

2017年05月14日

科达利 (002850.SZ)

动力锂电池结构件龙头，业绩有望高速增长

■**锂电池结构件龙头，行业景气向上：**公司是锂电池结构件领军企业，所在锂电池结构件行业受益新能源汽车的快速发展景气向上。2016年新能源汽车产销量达到50-55万辆，2017年新能源汽车行业增速有望保持40%，产销量有望达到70-75万辆。同时，根据《汽车产业中长期发展规划》2020年新能源汽车产销量将达到200万辆，2025年新能源汽车产销量达到传统汽车产销量的20%。根据《规划》来看，新能源汽车行业未来几年年均复合增速将接近40%。

■**技术领先，客户优质共享成长：**科达利是国内最早开始研究动力锂电池精密结构件的企业之一，长期以来，公司积累了丰富的产品和技术经验，已获得共76项专利。科达利现有的核心技术主要包括锂电池安全防爆技术、高低温状态下结构件密封技术、高强度摩擦焊接技术、动力电池铝壳的深度拉伸技术、锂电池盖板全自动装配技术、锂电池的铜铝软连接高分子焊接技术。领先的技术，为公司带来了业内稳定、优质的客户，以比亚迪、ATL(含CATL)、中航锂电、力神、LG为代表。2014-2016年公司前五大客户的销售占比分别为86.84%，86.34%和88.47%。

■**龙头优势明显，强者恒强：**2017年新能源汽车行业将面临补贴退坡后的全产业链加速洗牌。公司作为行业龙头，根据测算，2016年公司锂电池结构件的市占率达到20%左右。未来随着行业落后产能的出清，公司有望市占率进一步提升。

■**投资建议：**买入-A投资评级，6个月目标价120.00元。考虑到公司作为锂电池结构件的龙头，公司将充分受益新能源汽车的发展。我们预计公司2017年-2019年的营收分别为21.36、32.78、52.04亿元，增速分别为46.8%、53.5%、58.7%；净利润分别为3.43、5.06、7.43亿元，增速分别为47.4%、47.6%、46.9%，成长性突出；首次给予买入-A的投资评级，6个月目标价为120.00元。

■**风险提示：**新能源汽车销量不达预期，行业竞争加剧。

公司深度分析

证券研究报告

金属制品

投资评级 **买入-A**

首次评级

6个月目标价：**120.00元**

股价(2017-05-12) **89.25元**

交易数据

总市值(百万元)	12,495.00
流通市值(百万元)	3,123.75
总股本(百万股)	140.00
流通股本(百万股)	35.00
12个月价格区间	54.29/140.82元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.12	1.49	-0.07
绝对收益	-17.69		

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024

huangsh@essence.com.cn

021-35082092

邓永康

报告联系人

dengyk@essence.com.cn

陈乐

报告联系人

chenle1@essence.com.cn

相关报告

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,133.0	1,455.3	2,136.3	3,278.1	5,203.9
净利润	154.5	232.7	342.9	506.2	743.4
每股收益(元)	1.10	1.66	2.45	3.62	5.31
每股净资产(元)	4.67	6.64	9.34	12.96	18.27
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	80.9	53.7	36.4	24.7	16.8
市净率(倍)	19.1	13.4	9.6	6.9	4.9
净利润率	13.6%	16.0%	16.1%	15.4%	14.3%
净资产收益率	23.6%	25.0%	26.2%	27.9%	29.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	31.5%	35.4%	39.3%	42.8%	60.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

内容目录

1. 紧跟行业趋势，迅速成长的锂电池结构件龙头企业	5
1.1. 股权结构稳定，控股子公司区域分布广泛	5
1.2. 公司业绩稳步增长，业务结构调整助力盈利水平上升	6
1.3. 以研发为核心，掌握领先技术布局中长期	8
2. 技术领先绑定最优质客户，企业龙头地位稳固	9
2.1. 定位高端客户市场，跟踪下游企业共成长	9
2.2. 产品技术不断提升，助力锂电池能量密度提升	11
2.3. 行业壁垒较高，精密结构件市场竞争格局稳定	13
3. 市场、政策双驱动，锂电池结构件前景光明	14
3.1. 新能源汽车带动动力锂电池产业迅速发展，锂电池行业整体向好	14
3.2. 锂电池结构件市场规模将持续上升，公司业绩有望维持强增长	18
3.3. 汽车结构件业务维持稳定，毛利率有望上升	20
4. 投资建议	20
5. 风险提示	21

图表目录

图 1：科达利所处行业的产业链结构示意图	5
图 2：科达利股权结构图（截至 2017 年 3 月 2 日）	6
图 3：科达利营业收入情况(2011-2016)	7
图 4：科达利净利润情况(2011-2016)	7
图 5：公司整体销售毛利率及净利率(2011-2016)	7
图 6：公司分业务毛利率历年表现(2011-2016)	7
图 7：科达利 2016 年主营业务构成	8
图 8：科达利主营业务构成变动情况 2014-2016 (万元)	8
图 9：科达利交互式研发模式示意图	9
图 10：科达利员工构成（2016 年末）	9
图 11：科达利研发费用增长情况及占营业收入比例	9
图 12：科达利子公司分布及区域内部分客户情况	10
图 13：科达利 2016 年公司客户及销售收入占比情况	11
图 14：科达利 2016 年动力锂电池结构件业务客户及销售收入占比情况	11
图 15：2016 年国内动力锂电池生产企业市场份额	11
图 16：科达利进口密度高速冲压设备	12
图 17：科达利全自动律科生产线	12
图 18：科达利六大核心技术	13
图 19：我国动力电池单体能量密度发展预测	13
图 20：精密结构件行业壁垒示意图	13
图 21：全球新能源汽车销量（2009-2025E）	14
图 22：新能源汽车成本构成	16
图 23：中国国内动力锂电池出货量 2011-2016 (GWh)	16
图 24：中国国内动力锂电池需求量预测 2016-2020E (Gwh)	16
图 25：中国便携式锂电池产量 2011-2015	17

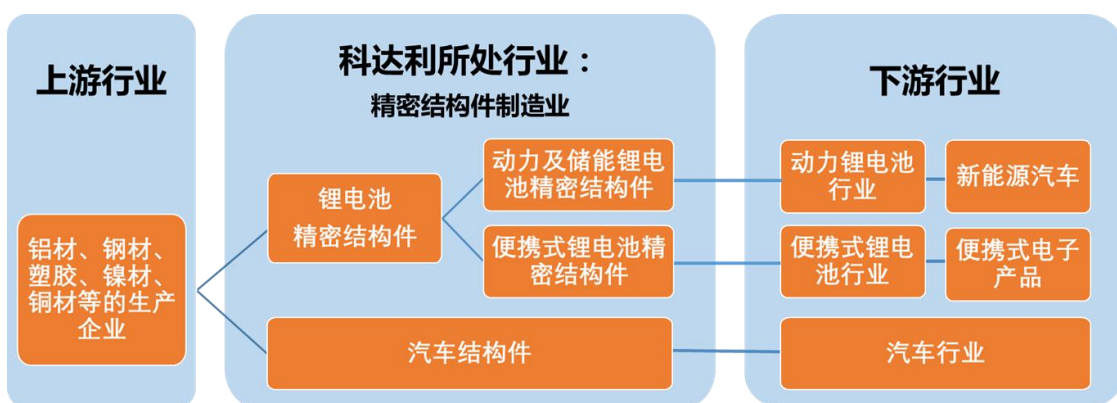
图 26: 中国锂电池储能市场需求及预测 2013-2020E.....	17
图 27: 中国锂电池三大终端需求量及预测 2011-2018E (Gwh).....	17
图 28: 锂电池产品材料构成图.....	18
图 29: 公司主要动力锂电池精密结构件产品图.....	18
图 30: 锂电池结构件市场规模测算逻辑.....	19
图 31: 锂电池结构件市场规模测算(2015-2020E).....	19
图 32: 中国国内汽车年产量及预测(2011-2025E).....	20
表 1: 科达利控股或参股公司.....	6
表 2: 科达利前五大客户销售情况.....	10
表 3: 我国重要的新能源汽车政策梳理.....	15

1. 紧跟行业趋势，迅速成长的锂电池结构件龙头企业

1.1. 股权结构稳定，控股子公司区域分布广泛

科达利是我国国内为数不多的同时掌握锂电池结构件和汽车结构件生产技术的企业之一，凭借着两种技术的融合，公司迅速的成长为了动力及储能锂电池结构件领域的龙头。公司成立于 1996 年，总部设于深圳龙华区，并先后在上海、西安、深圳龙岗、长沙、惠州、江苏和大连成立了全资或控股子公司。目前公司的产品主要分为锂电池结构件和汽车结构件两大类，其中锂电池结构件又可以细分为动力及储能锂电池结构件和便携式锂电池结构件，它们被广泛的应用于便携式通讯及电子产品、汽车及新能源汽车、电动工具、储能电站等众多行业领域。汽车结构件业务是公司早期的主要业务，近年来随着动力电池的发展，公司的业务结构也有所调整，汽车结构件的核心业务地位逐渐让位于动力锂电池结构件业务。公司业务产业链结构如下图所示。

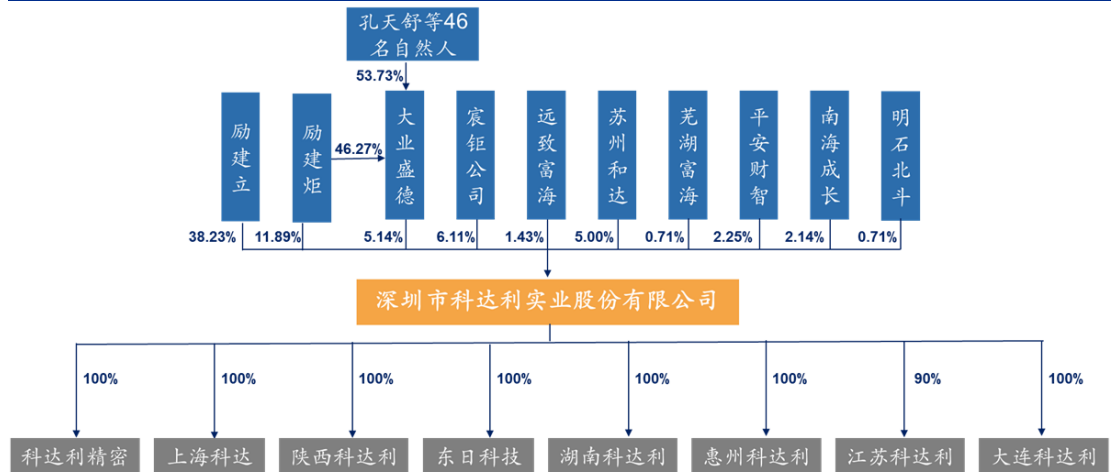
图 1：科达利所处行业的产业链结构示意图



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

科达利控股股东及实际控制人为励建立、励建炬，现分别持有公司 38.23%和 11.89%的股份。另外，励建炬还通过大业盛德间接持有公司 2.38%的股份。两人合计持有公司 52.50%的股份。截至 2017 年 2 月 13 日，公司参股或控股公司共八家，其中有七家为科达利的全资子公司。这八家子公司分别位于江苏、陕西、辽宁、湖南、上海、广东等省市，分布之广泛体现了公司的区域性布局理念，有利于形成公司与客户生产配套的及时性。

图 2：科达利股权结构图（截至 2017 年 3 月 2 日）



资料来源：WIND, 安信证券研究中心

表 1：科达利控股或参股公司

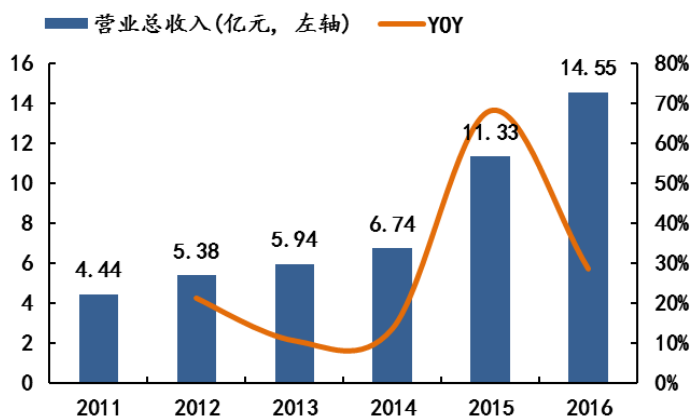
序号	公司名称	成立时间	注册资本	实收资本	直接持股比例	参控关系	主要业务
1	上海科达利	2003/7/31	836.92 万元	836.92 万元	100%	子公司	锂电池结构件的生产及销售
2	陕西科达利	2007/4/25	5,000 万元	5,000 万元	100%	子公司	汽车结构件生产和销售
3	湖南科达利	2014/2/27	1,000 万元	1,000 万元	100%	子公司	汽车结构件的生产及销售
4	东日科技	2003/3/31	100 万元	100 万元	100%	子公司	锂电池结构件的销售
5	科达利精密	2014/12/12	500 万元	500 万元	100%	子公司	汽车结构件的生产及销售
6	惠州科达利	2010/10/21	5,200 万元	5,200 万元	100%	子公司	生产、销售；出口业务
7	江苏科达利	2016/6/3	60,000 万元	60,000 万元	90%	子公司	锂电池结构件、模具、五金制品、塑胶制品、汽车配件的制造、销售,自营和代理各类商品及技术的进出口业务。
8	大连科达利	2016/9/2	1,000 万元	1,000 万元	100%	子公司	五金制品、塑胶制品、模具、新能源动力电池结构件、锂电池结构件、汽车配件的生产与销售。

资料来源：公司公告, 安信证券研究中心

1.2. 公司业绩稳步增长，业务结构调整助力盈利水平上升

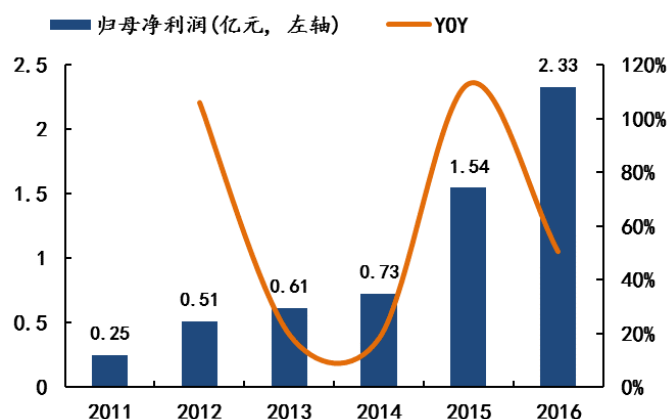
近几年公司的业绩一直保持着稳定增长的趋势。公司营业总收入由 2011 年的 44,429.72 万元，增长至 2016 年的 145,530.74 万元，年复合增长率达 21.87%。其中 2015 年因锂电池结构件业务的迅速发展，增速达 68.03%；2016 年增速为 28.45%，虽较上年有所下降，但仍高于六年平均水平。相应的，公司的归母净利润也保持着稳定增长，2011 年至 2016 年年复合增长率达 45.17%，2015 年的年增长率高达 113.01%。2016 年归母净利润为 23,266.77 万元，较上年增长 50.61%，增速仍高于六年平均水平。

图 3：科达利营业收入情况(2011-2016)



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

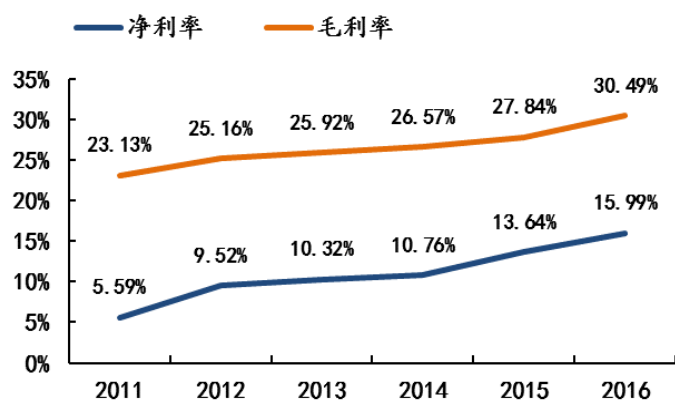
图 4：科达利净利润情况(2011-2016)



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

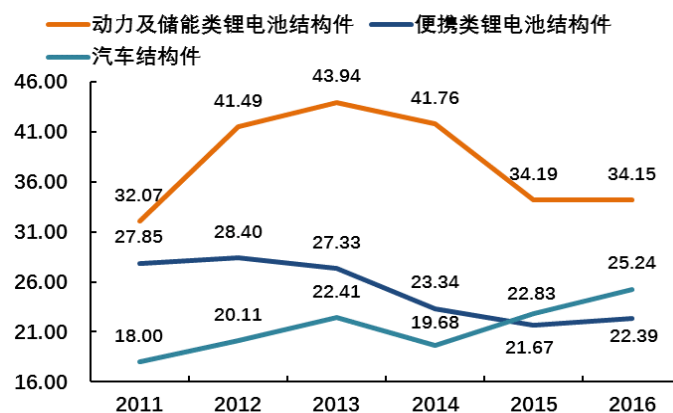
公司在营业收入和净利润方面的优秀表现主要得益于锂电池行业的快速发展，公司锂电池精密结构件业务保持了快速增长。同时，公司业务重心由汽车结构件向锂电池精密结构件转移，使得公司毛利率和净利率均有所提升。2011年，公司销售毛利率为23.13%，净利率5.59%。2016年，分别增长至30.49%和15.99%，保持着逐年增长的态势，且明显高于同行业公司的平均水平。

图 5：公司整体销售毛利率及净利率(2011-2016)



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 6：公司分业务毛利率历年表现(2011-2016)



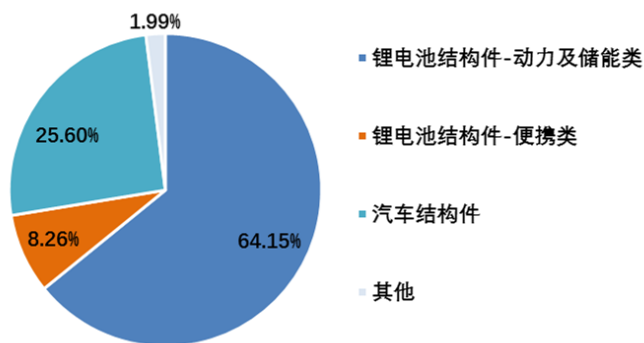
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

科达利以便携式锂电池结构件业务起家，随后逐渐发展到了汽车结构件领域。自2007年起，公司便察觉了新能源领域的发展机遇，开始探索进入动力及储能锂电池结构件领域，并先后获得了QC080000、TS16949认证。起初，公司只是向比亚迪小规模地提供动力及储能锂电池结构件产品，但之后凭借着突出的研发技术实力，逐渐扩大了该领域的业务规模，占据了领先的市场地位。公司自成立以来一直专注于精密结构件研发及制造领域，主营业务未发生重大变化。

基于公司以锂电池精密结构件为核心的发展战略，报告期内公司锂电池结构件收入占总收入比重最大，由2014年的36,681.84万元增长至2016年的105,376.62万元，年复合增长率69.49%。其占公司主营业务收入的比重由2014年的54.48%上升到了2016年的72.41%。其中，公司动力及储能锂电池结构件业务发展尤为迅速，由2014年的20,213.56万元迅速增长至2016年的93,355.41万元，年复合增长率达114.91%，占营收比重由30.02%上升至64.51%。该板块已成为公司重要的战略性增长点。主营业务整体毛利率呈上升趋势，

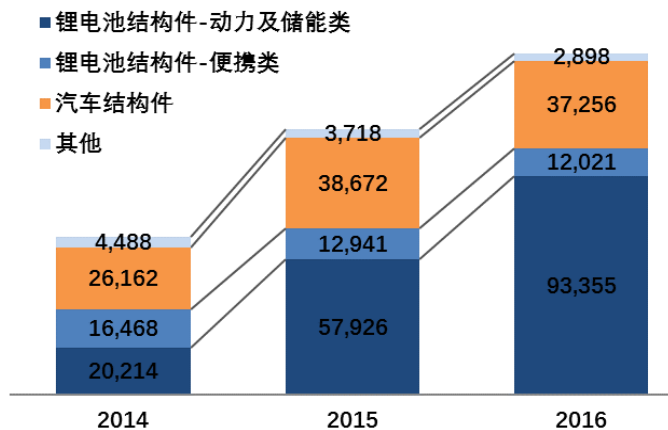
主要是因为毛利率水平较高的动力及储能类锂电池结构件的业务占比明显上升，从而拉高了整体的毛利率。汽车结构件业务近三年的营收占比则呈现逐年下降的趋势，自2014年至2016年分别为38.85%，34.15%和25.60%。从长远来看，科达利将更多的重心放到了目前市场、政策双利好的动力锂电池业务领域，在传统的汽车结构件领域，虽业务占比有所下降，但仍保持在稳定水平上，这些都助于公司整体业绩水平持续向好发展。

图 7：科达利 2016 年主营业务构成



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 8：科达利主营业务构成变动情况 2014-2016 (万元)

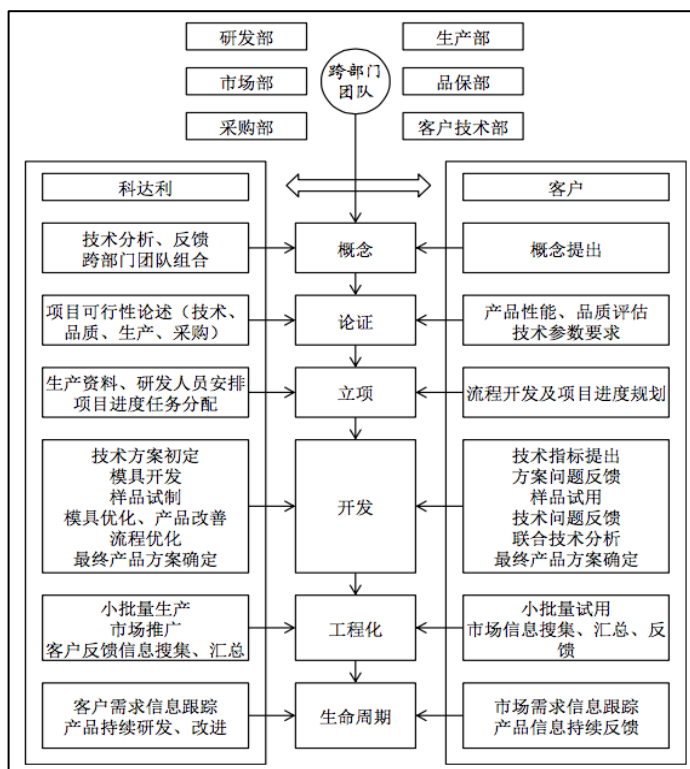


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

1.3. 以研发为核心，掌握领先技术布局中长期

科达利是国内最早开始研究动力锂电池精密结构件的企业之一，抢占了行业的先机，加上与国内外一流的锂电池企业发展了固定合作关系，长期以来，公司积累了丰富的产品和技术经验，已获得共 76 项专利。公司的研发体系主要分为产品研发、模具研发和生产工艺研发三个层次。公司不仅注重自主研发，还发展了和客户对接的交互式研发模式，即在研发过程中以客户的需求为导向，与客户共同探讨产品设计及技术可行性，以生产出更加贴合客户需求、与客户产品匹配度更高的精密件。这种研发模式不仅提高了公司整体的研发效率，更有利于增加公司的大客户粘性。

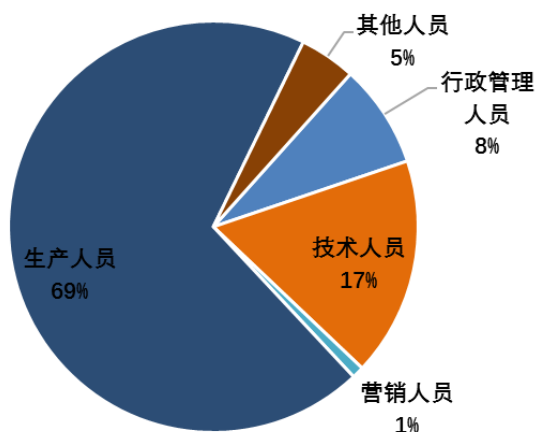
图 9：科达利交互式研发模式示意图



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

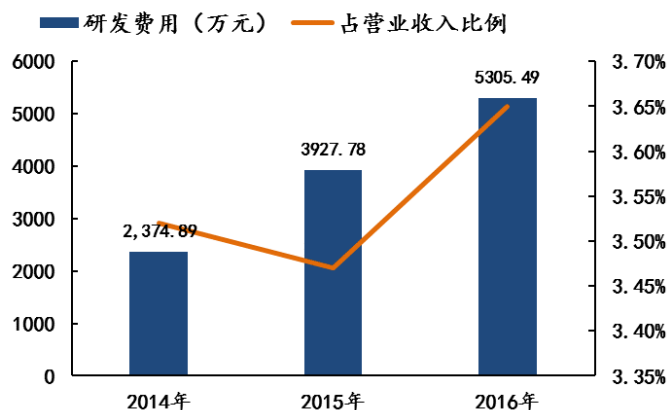
公司为了长期立足于行业领先地位，掌握行业先进技术，非常注重在研发领域的投入。截至 2016 年末，公司共有工作人员 3387 人，其中技术人员 584 人，占比 17.24%，人数仅次于生产人员。而公司近年的研发费用投入也呈现逐年增长的趋势，占营业收入比例稳定在 3.60% 左右。

图 10：科达利员工构成（2016 年末）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 11：科达利研发费用增长情况及占营业收入比例



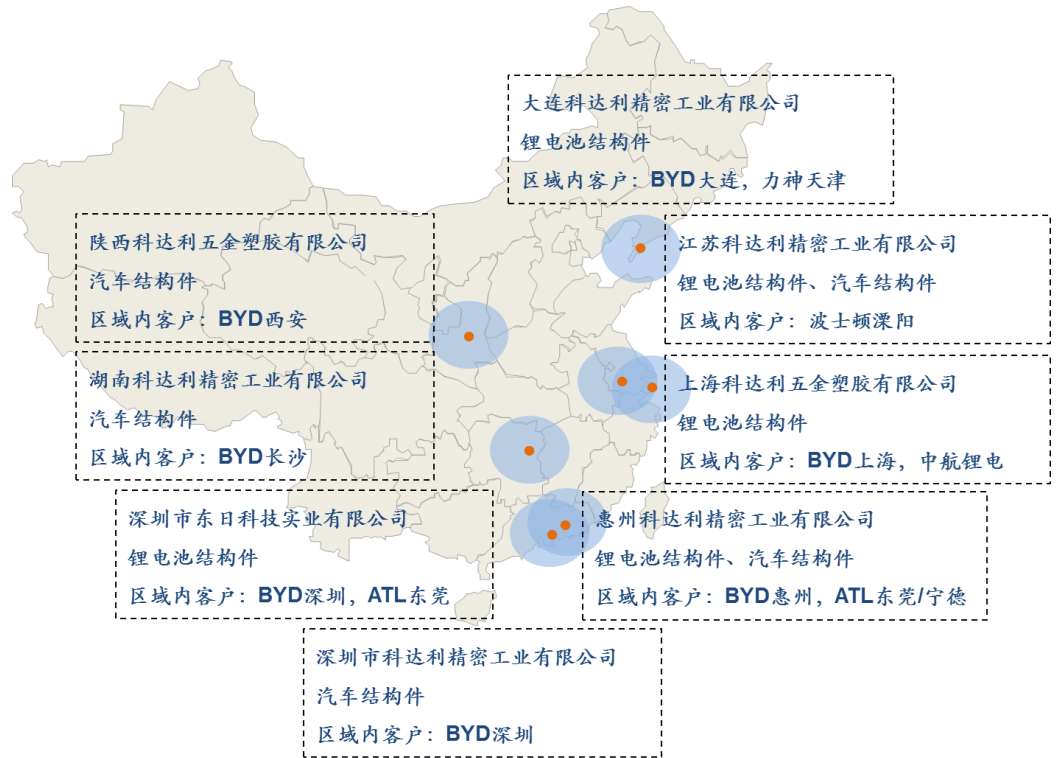
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

2. 技术领先绑定最优质客户，企业龙头地位稳固

2.1. 定位高端客户市场，跟踪下游企业共成长

公司拥有较稳定的高端客户资源，其主要客户涵盖了全球十大锂电池生产商中的松下、比亚迪、三星、LG、ATL、力神等。为了保持客户粘性，科达利实行深度合作的销售模式，深入到客户的供应链体系之中。为了节约运输成本，保证产品运输的即时性，也为了更好的与客户展开合作，科达利的子公司分布在了距离客户较近的区域。

图 12: 科达利子公司分布及区域内部分客户情况



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

科达利客户分布较为集中，2014-2016 年公司前五大客户的销售占比分别为 86.84%，86.34%和 88.47%。这虽然存在一定的风险，但也与公司的大客户战略以及行业本身的特性分不开——优秀的精密结构件企业一般都有固定合作的下游客户。拥有像比亚迪、ATL 这样的优质下游客户，可以帮助公司通过跟踪下游客户的成长，获得相应的订单、销售额以及利润的上升空间。同时与下游客户展开固定合作也有利于科达利为客户提供更具有针对性的产品。销售额占比最高的两家客户公司分别为 ATL 和比亚迪，仅这两家公司就占据了公司 70-80% 的销售额。其中 ATL 主要采购公司的动力锂电池结构件，2016 年该公司动力锂电池结构件的采购额就占了科达利该部分营业收入的 61.38%。比亚迪主要从公司采购汽车结构件，2016 年科达利公司对其的汽车结构件销售额是动力锂电池结构件销售额的 2.44 倍。不过近年来随着公司动力锂电池结构件业务的发展进步，比亚迪对该类产品的采购额也有明显的上升趋势，2016 年的采购额由 2014 年的 7647 万元上升到了 16237 万元，增加了一倍多。

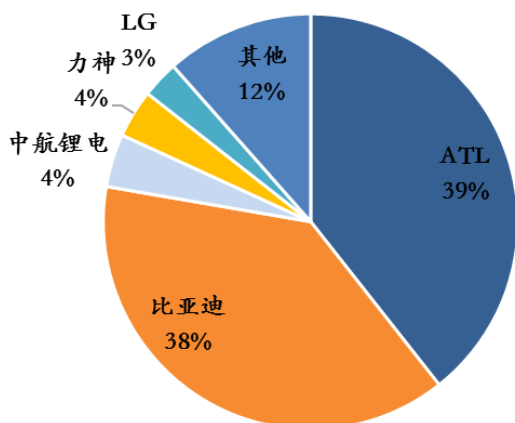
表 2: 科达利前五大客户销售情况

2016			2015			2014		
客户名称	销售金额 (万元)	占当期营业收入比重	客户名称	销售金额 (万元)	占当期营业收入比重	客户名称	销售金额 (万元)	占当期营业收入比重
ATL	57,295.93	39.37%	比亚迪	57,366.42	50.64%	比亚迪	42,104.14	62.44%
比亚迪	55,806.49	38.35%	ATL	27,098.05	23.92%	ATL	7,647.22	11.34%
中航锂电	6,004.80	4.13%	中航锂电	5,150.34	4.55%	LG	4,590.88	6.81%
力神	5,452.00	3.75%	波士顿	4,337.59	3.83%	力神	2,213.19	3.28%
LG	4,197.84	2.88%	LG	3,865.56	3.41%	松下	2,000.16	2.97%

合计	128,757.06	88.47%	合计	97,817.96	86.34%	合计	58,556.23	86.84%
----	------------	--------	----	-----------	--------	----	-----------	--------

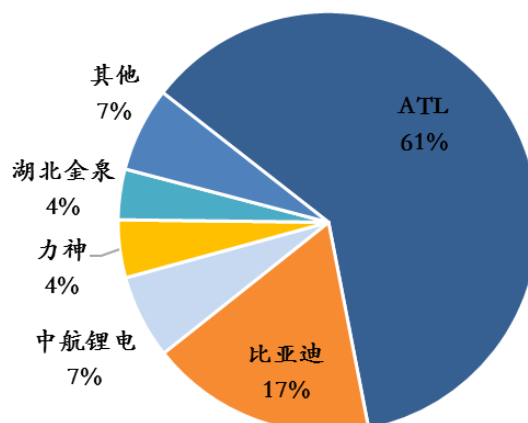
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 13：科达利 2016 年公司客户及销售收入占比情况



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

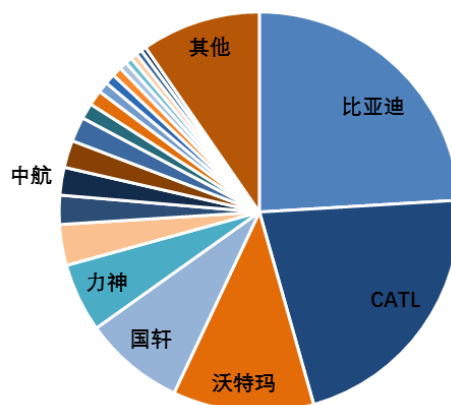
图 14：科达利 2016 年动力锂电池结构件业务客户及销售收入占比情况



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

从下游行业来看，我国动力锂电池的市场格局相对集中。2016 年，产值位列前 5 名的动力锂电池企业分别为比亚迪，CATL，沃特玛，国轩高科和力神，共占据了超过 70% 的市场份额。其中，产值排名前列的比亚迪、ATL（含 CATL）、力神、中航锂电等均为科达利的长期战略客户。跟据第一电动网的统计，覆盖样本超过 100 家的配套电池厂商中，有 30 家的搭载量超过 100Mwh，而超过 1Gwh 的仅有 CATL，比亚迪，国轩高科和沃特玛 4 家，其中仅比亚迪的电池出货量就高达 7.4Gwh，占总量的 26%。未来，随着行业专业化程度的上升，市场集中度可能会进一步上升。而随着下游客户市场份额的上升，以科达利为代表的梯一梯队锂电池结构件生产企业的订单量、业务规模 and 市场份额亦将呈增长趋势。

图 15：2016 年国内动力锂电池生产企业市场份额



资料来源：第一电动网，安信证券研究中心

2.2. 产品技术不断提升，助力锂电池能量密度提升

科达利具有雄厚的研发技术实力，具备不断提升产品质量的实力基础。根据招股说明书，公司目前主要有十个研发方向，其中有 3 个属于产品研发、2 个属于模具研发、5 个属于生产工艺研发；达到国际领先水平的研发方向有五个，其中动力电池结构件的复合极柱的高效

率和低内阻性能的研发已基本成功并投产，动力电池结构件的全自动化生产也已基本实现。目前公司已拥有数条自动生产线以及很多高端生产设备，在提高生产效率的同时，还有助于生产出更高质量、高精度的产品。

图 16：科达利进口密度高速冲压设备



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

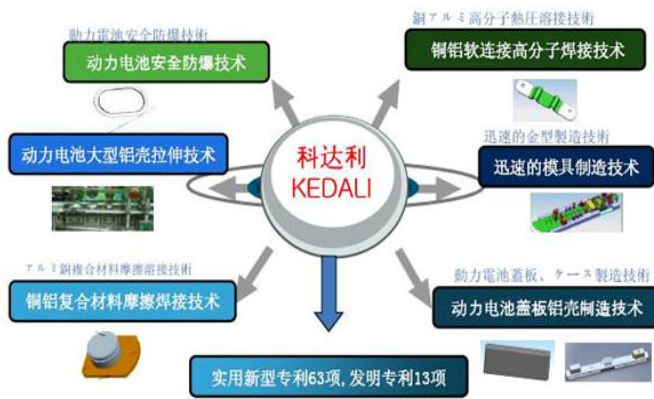
图 17：科达利全自动律科生产线



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

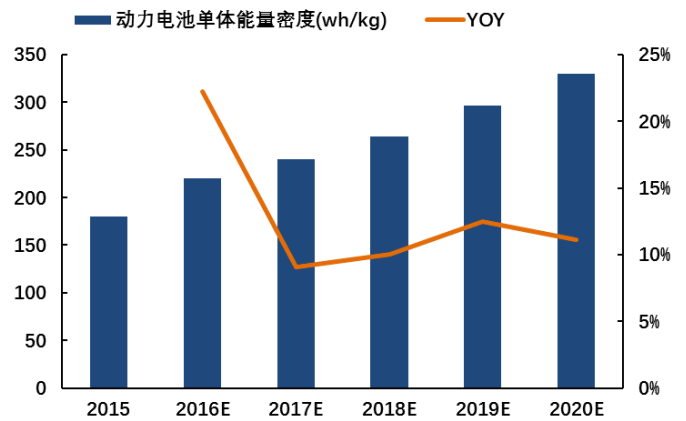
科达利现有的核心技术主要包括锂电池安全防爆技术、高低温状态下结构件密封技术、高强度摩擦焊接技术、动力电池铝壳的深度拉伸技术、锂电池盖板全自动装配技术、锂电池的铜铝软连接高分子焊接技术等，这些技术可以帮助公司生产出更高性能的结构件产品，相应的也提高了下游锂电池产品的质量。其中公司于 2010 年开始实现的**动力电池铝壳深度拉伸技术**，能够在保证锂电池高安全性、一致性的前提下，通过不断提升铝壳的拉伸高度，实现壁厚的薄度下降，从而**帮助提升电池产品的能量密度**。根据《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020 年)》中提及的目标，2015 年动力电池模块的能量密度应达到 150Wh/kg，至 2020 年动力电池模块的能量密度达到 300Wh/kg。国内很多电池企业都致力于实现这一目标。目前动力电池能量密度的提升主要有三大路径，包括轻量化处理、布局高镍三元电池以及更改电池尺寸。其中轻量化是最常见的一种手段，也预示着电池产品未来的发展方向。科达利尽早的深入电池铝壳深度拉伸技术领域，正符合了电池材料轻量化的趋势，有助于在行业内抢占技术先机。

图 18：科达利六大核心技术



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

图 19：我国动力电池单体能量密度发展预测

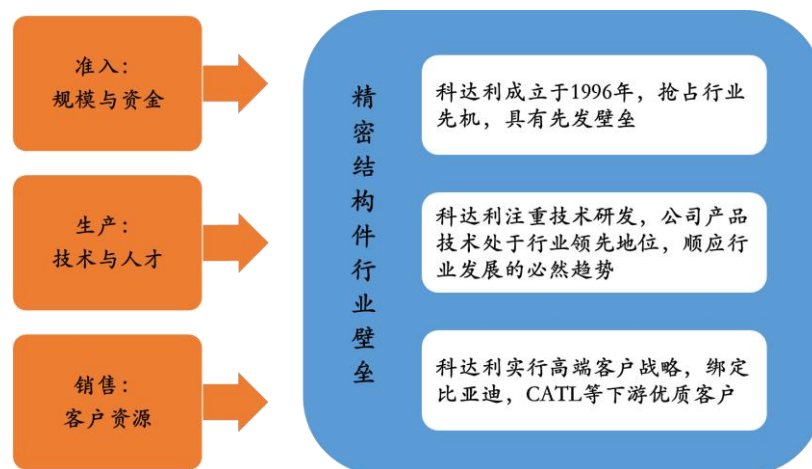


资料来源：《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020年)》，安信证券研究中心

2.3. 行业壁垒较高，精密结构件市场竞争格局稳定

精密结构件行业有着较高的准入壁垒，可以分别从企业经营的准入、生产和销售环节来看。首先，想要进入精密结构件制造行业，前期需要大量的固定资产投入，用于购买厂房和高端的生产设备，这就在准入环节形成了规模与资金壁垒。而且在企业业务开展前期，议价能力不足，下游的电池生产企业往往与结构件制造商约定一定的付款账期，加剧了新入行企业的流动资金压力。其次，精密结构件行业涉及多种学科的交叉，融会贯通，属于高技术含量的行业，这就对企业生产环节提出了技术与人才的要求。如果前期没有在制造工艺、模具开发以及产品研发上做足投入，后期想要做出高质量的产品、跟上行业前进的脚步会更加吃力。最后一点也是最重要的，是客户资源壁垒。从下游客户的角度出发，出于对产品质量和采购效率的考量，大部分客户都倾向于与优秀的结构件制造商达成固定合作关系。对很多下游大企业来说，重新甄选上游供应商并审核认证需要消耗 **0.5 至 3 年** 的时间，不仅耗时长，还存在一定的道德风险，成本太高。这导致精密结构件行业的客户粘性一般较强，客户资源壁垒难以突破。

图 20：精密结构件行业壁垒示意图



资料来源：安信证券研究中心

这些行业壁垒正是科达利的优势所在。科达利公司成立于 1996 年，在行业内已形成了

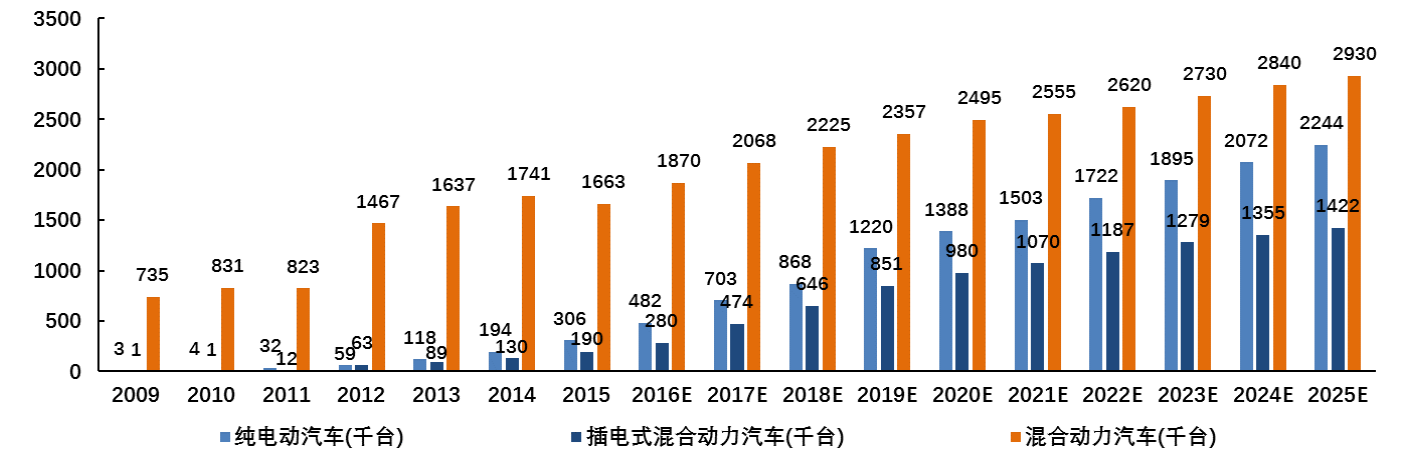
先发壁垒和客户资源壁垒。公司在固定资产和流动资金方面已具备一定实力，生产方面也有了一定的技术经验和人才积累。更重要的是，公司已与下游的很多优质客户达成了固定合作关系，实现了交互式研发。与下游高端客户的绑定，也保证了公司将持续占据精密结构件行业内稳定的市场份额，进一步巩固了企业的龙头地位。

3. 市场、政策双驱动，锂电池结构件前景光明

3.1. 新能源汽车带动动力锂电池产业迅速发展，锂电池行业整体向好

新能源汽车是动力锂电池最主要的下游应用，正是该行业近年来的迅猛发展，带动了整个相关产业链的快速前进。根据公司公告，自 2009 年至 2015 年，全球三类新能源汽车销售总量由 73.9 万辆增长至 215.9 万辆，上升了 192.15%，其中，纯电动汽车和插电式混合动力起车销量的上升尤其明显——在 2009 年时，它们还几乎没有市场，但至 2015 年，已分别实现了全球 30.6 万辆和 19.0 万辆的销量。据第一电动网报道，2016 年全球纯电动和插电式混合动力乘用车的销量达到 77.4 万辆，较 2015 年增长了 40%。新能源乘用车占全球汽车市场的份额约为 0.85%，2017 年这一指标有望突破 1%，且未来上升空间仍然很大。

图 21：全球新能源汽车销量（2009-2025E）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

新能源汽车的浪潮近年来在全球蔓延开来，中国也不例外。中国政府出于环境保护，可持续发展，把握汽车行业发展契机等战略需要，大力提倡发展新能源汽车。从中央到地方，都对新能源汽车行业的发展进行了政策性的扶持。

表 3: 我国重要的新能源汽车政策梳理

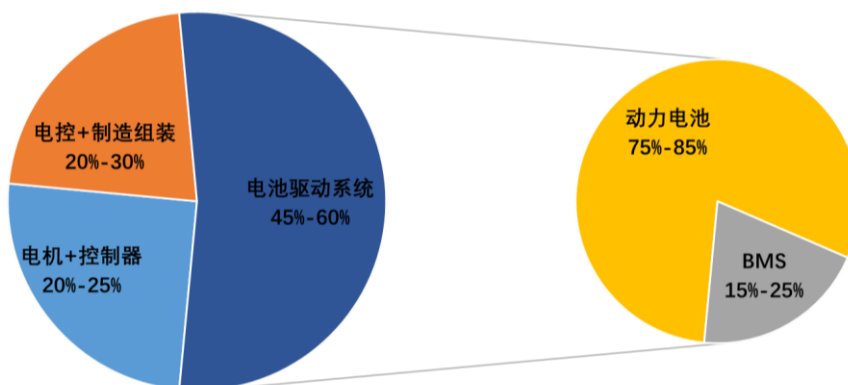
序号	政策名称	颁布部门	颁布时间	重要相关内容
1	《财政部、国家发展改革委、工业和信息化部关于印发“节能产品惠民工程”节能汽车(1.6升及以下乘用车)推广实施细则的通知》	财政部、发改委、工信部	2010年	通过财政补贴方式对能效等级1级或2级以上的十大类高效节能产品进行推广应用,对消费者购买节能汽车给予一次性定额补助。
2	《关于组织开展新能源汽车产业技术创新工程的通知》、《新能源汽车产业技术创新工程财政奖励资金管理暂行办法》	财政部、工信部、科技部	2012年	奖励资金的支持对象主要包括新能源汽车整车项目(包括纯电动、插电式混合动力、燃料电池汽车)和动力电池项目两大类。
3	《关于节约能源使用新能源车船车船税政策的通知》	财政部、国家税务总局、工信部	2012年	对使用新能源的车船,免征车船税。
4	《国务院关于印发“十二五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》	国务院	2012年	提出了新能源汽车的产业发展目标:到2015年,纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量力争达到50万辆。到2020年,纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量超过500万辆。
5	《国务院办公厅关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》(2014年)	国务院	2014年	2014-2016年,中央及新能源汽车推广应用城市的政府机关当年新增车辆的30%及以上应为新能源汽车。
6	《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》	财政部、国家税务总局、工信部	2014年	对符合条件的新能源汽车,自2014年9月1日至2017年12月31日免征车辆购置税。
7	《关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》	交通运输部	2015年	提出新能源汽车在城市交通运输业的目标:至2020年,在城市公交、出租汽车和城市物流配送等领域的总量应达到30万辆。
8	《关于2016-2020年新能源汽车推广应用的通知》	财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委	2015年	四部委将在2016-2020年继续实施新能源汽车推广应用补助政策。
9	《电动汽车充电基础设施发展指南(2015-2020年)》	发改委、能源局、工信部、住建部	2015年	就充电站方面提出建设目标:至2020年,新增集中式充换电站超过1.2万座,分散式充电桩超过480万个,以满足全国500万辆电动汽车充电需求。

资料来源:发改委,工信部,国务院,科技部,安信证券研究中心

在国际市场繁荣和国内政策利好的双驱动下,我国凭借固有的人力资源等优势,在全球新能源汽车市场上占据了越来越多的份额。2017年2月,国家商务部发言人孙继文在发布会上表示,2016年我国的新能源汽车销量已超越美国,跃居世界第一。

根据汽车工业协会统计数据,2015年新能源汽车的产销量同比分别上涨了347.72%和323.78%,成为了新能源汽车爆发式发展的一年。2016年,因受部分新能源汽车厂商骗补的影响,国家对新能源汽车行业的补贴有所缩紧,导致新能源汽车的产销量增速在2016年分别下降至51.58%和53.46%。政策对市场的驱动动能逐渐减弱,也可以视为新能源汽车市场回归理性的信号,未来的新能源汽车行业将更多着眼于技术的进步,用技术带动市场真正进入新能源汽车的时代。在各类新能源汽车新政的带动下,根据《汽车产业中长期发展规划》,预计2020年我国新能源汽车销量将突破200万辆,实现累计销量500万辆的目标。

图 22：新能源电动汽车成本构成



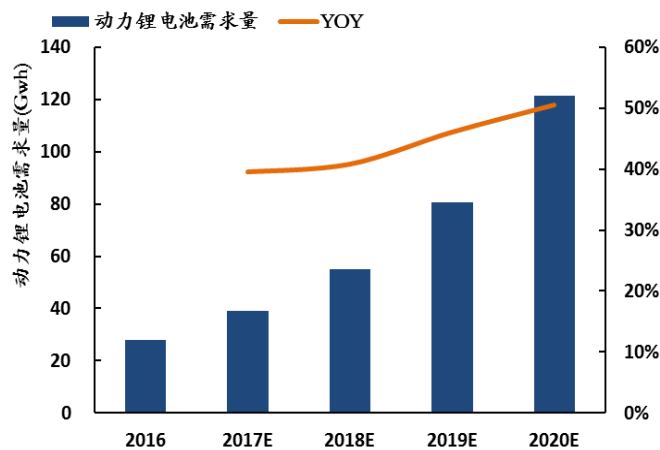
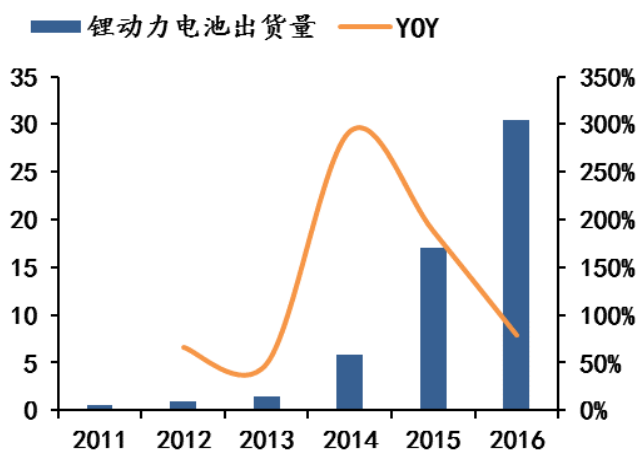
资料来源：中国产业信息，安信证券研究中心

动力锂电池是电动汽车的重要组成部分和核心技术的体现，在新能源汽车的成本中占比高。自 2010 年起，随着新能源汽车行业的蓬勃发展，全球动力锂电池市场亦呈现出了高速增长态势，至 2015 年总需求量达到了 9GWh，市场规模 41 亿美元。全球动力锂电池的市场规模呈现出快速扩增的态势，由 2010 年的 1 亿美元上升至 2015 年的 41 亿美元，增加了 40 倍之多。

随着国内新能源汽车产销量的上升，中国国内市场也同样表现出欣欣向荣的景象。根据研究机构 EVTank 发布的《2016 年中国锂动力电池研究报告》显示，2016 年，中国国内动力锂电池出货量达到 35GWh，同比上涨了 79.4%。从需求端来看，2015 年我国动力锂电池的需求量达到了 16.9Gwh，同比上涨 184.76%。参考节能与新能源汽车网的新能源汽车销量数据和汽车中长期规划，进行锂电池需求量的预测，之后几年动力锂电池的需求量将保持增长的态势，这一指标有望在 2018 年达到近 60Gwh，并在 2020 年突破 120Gwh。

图 23：中国国内动力锂电池出货量 2011-2016 (GWh)

图 24：中国国内动力锂电池需求量预测 2016-2020E (Gwh)



资料来源：EVTank《2016 年中国锂动力电池研究报告》，安信证券研究中心

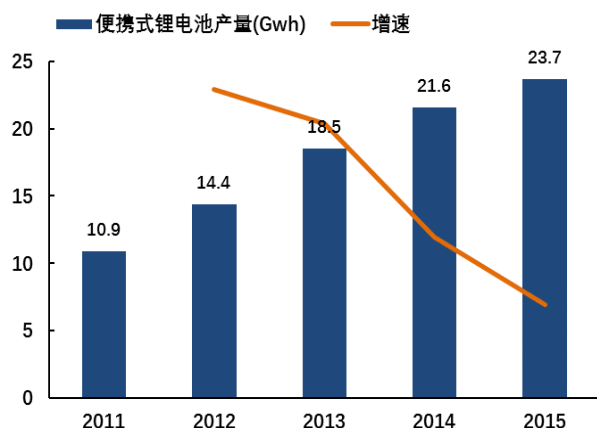
资料来源：节能与新能源汽车网，安信证券研究中心

便携式锂电池具有较大的市场规模，虽然近年来有增速放缓的趋势，但仍保持稳定，未来五年仍将占据可观的市场份额。便携式锂电池主要应用于手机、笔记本电脑等电子产品，

随着该类电子产品普及率的飞速上升，便携式锂电池的需求量和市场规模也逐步提升，2015年，全球便携式锂电池的市场规模达到177亿美元，较2006年64亿美元的市场规模上升了176.56%，复合年增速达13.56%。

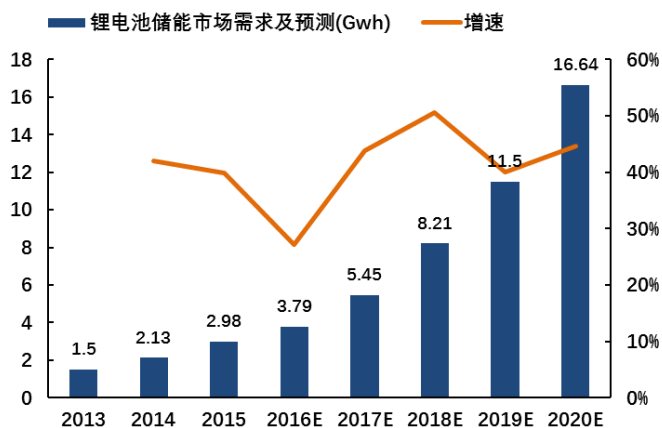
随着国家越来越重视储能市场的发展，储能锂电池也迎来了新的机遇。在欧美等国家，储能产业已被列入国家战略高度。2015年起，我国中央政府和地方政府开始陆续出台了各类发展储能技术的指导和规划，这些政策推动着整个行业的快速发展。目前，锂电池在储能领域的应用主要包括电网储能、基站备用电源、家庭光出系统、电动汽车光储式充电站等。2015年，中国锂电池储能市场需求达到2.98Gwh，根据锂电大数据的预测，这一指标将在2020年达到16.64Gwh。

图 25：中国便携式锂电池产量 2011-2015



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

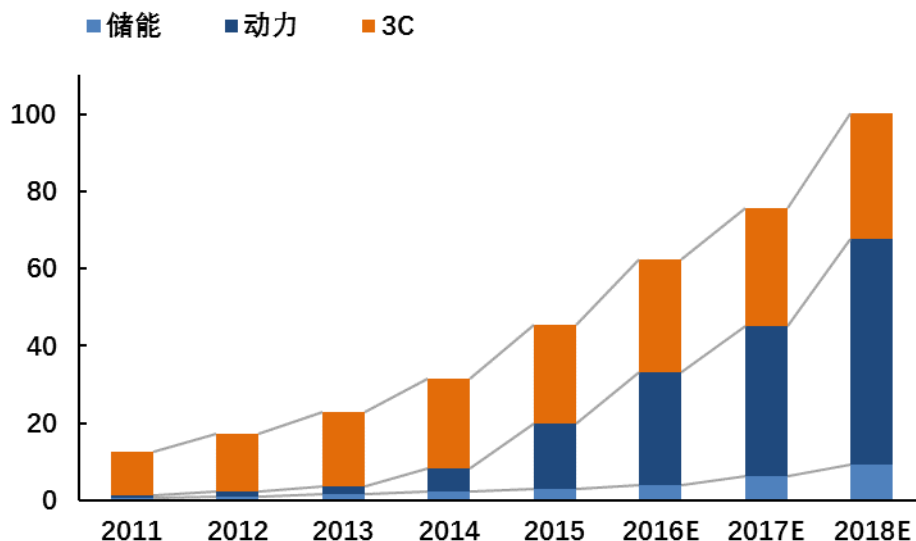
图 26：中国锂电池储能市场需求及预测 2013-2020E



资料来源：锂电大数据，安信证券研究中心整理

总体来看，我国锂电池市场未来发展向好，将保持较高的增速。从细分市场来看，动力锂电池的市场占比将会有明显提升，储能锂电池也会稳步上升，而传统的3C锂电池在市场规模上升的基础上，市场占比将有所下降。

图 27：中国锂电池三大终端需求量及预测 2011-2018E (Gwh)

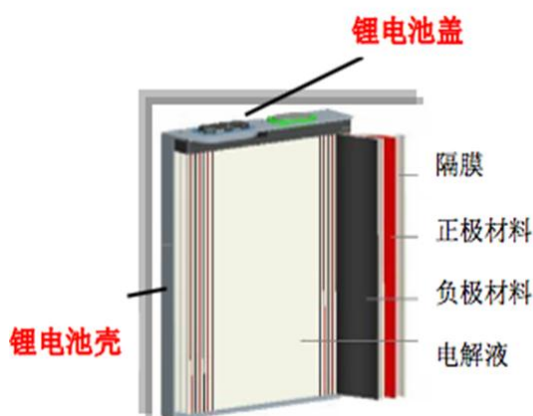


资料来源：锂电大数据《解析：2016年锂电池市场四大数据》，安信证券研究中心

3.2. 锂电池结构件市场规模将持续上升，公司业绩有望维持强增长

锂电池产品主要由正极材料、负极材料、隔膜、电解液和精密结构件组成，精密结构件构成了锂电池生产成本的重要一部分。对于应用于新能源汽车的动力电池来说，由于需要供应大功率的电能，往往需要使用上百个电芯串、并联才能保证充足的能量供应。因此，动力电池结构件的市场单价往往会比传统锂电池结构件的单价高出几十倍。目前公司生产的锂电池结构件主要可分为锂电池盖和锂电池壳。

图 28：锂电池产品材料构成图



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 29：公司主要动力锂电池精密结构件产品图



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

国内外动力电池市场的向好发展，也给动力电池结构件行业的成长带来了机遇和充足的上升动能。参考节能与新能源汽车网和汽车中长期规划的新能源汽车销量目标，对动力电池需求量进行测算，同时参考锂电大数据的储能电池需求量和公司招股说明书中 3C 锂电池的需求量。基于锂电池需求量的情况，并基于以下假设，我们对国内锂电池结构件的市场规模进行了估测：

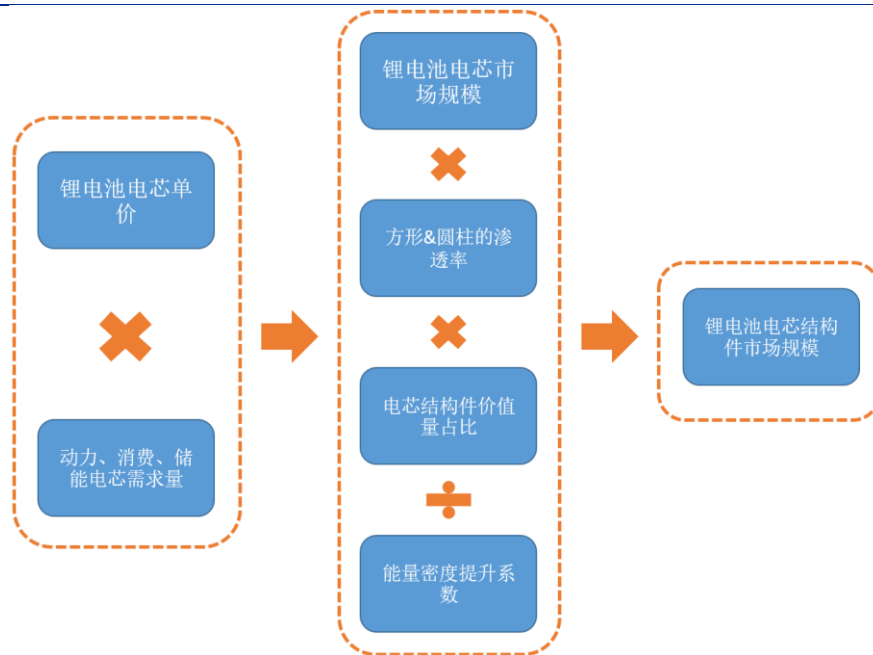
假设 1：电芯 2016 年售价为 1.2 元/Wh，并自 2017 年起逐年降低 10% 的售价。

假设 2：考虑到软包锂电池不存在对电池壳等锂电池结构件的需求，在测算市场规模时，将软包锂电池剔除。2020 年，动力及储能锂电池领域的软包锂电池渗透率为 25%；3C 锂电池领域的软包锂电池渗透率为 70%。

假设 3：考虑到锂电池能量密度的上升空间，对锂电池结构件的需求会相应下降。根据《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020 年)》中提及的目标，至 2015 年动力电池模块的能量密度达到 150Wh/kg(折算成单体电池，其能量密度大约需要达到 170-190Wh/kg)，至 2020 年动力电池模块的能量密度达到 300Wh/kg(对应的单体电池能量密度至少达到 330Wh/kg 以上)。

假设 4：根据行业数据，电池结构件占电芯生产成本的比例大约为 15%。

图 30：锂电池结构件市场规模测算逻辑

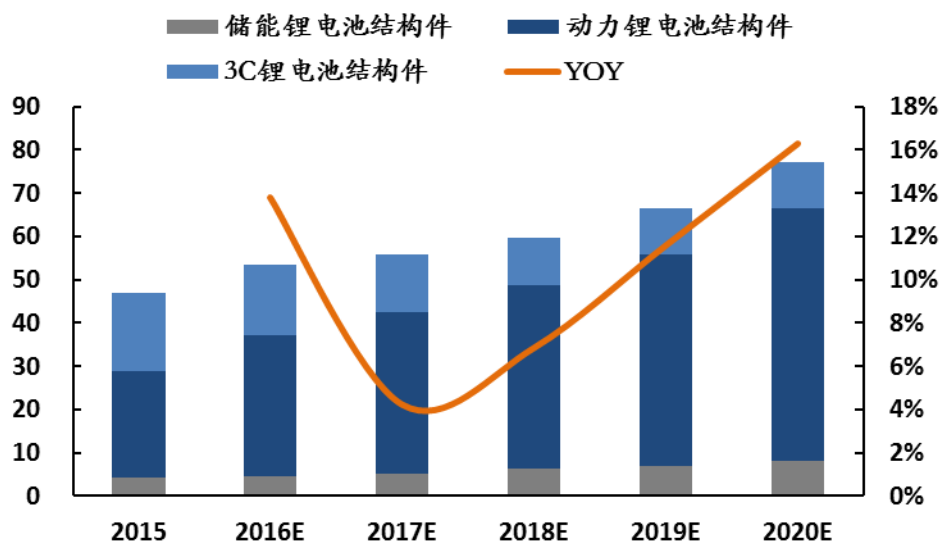


资料来源：安信证券研究中心

根据测算，2016 年我国锂电池结构件的市场规模约为 53.47 亿元，预计至 2020 年，这一数值将达到 77.22 亿元。细分行业中，动力锂电池结构件的发展势头尤为明显——2016 年，其市场规模约为 32.72 亿元，至 2020 年，市场容量预计可达 58.58 亿元，将成为细分行业中占比最大的一块。

基于此市场容量测算结果，2016 年，科达利公司约占市场份额 16.12%。在动力及储能锂电池结构件领域，科达利的市场份额更是达到了 25.13%，公司在行业中的龙头地位显著。

图 31：锂电池结构件市场规模测算(2015-2020E)

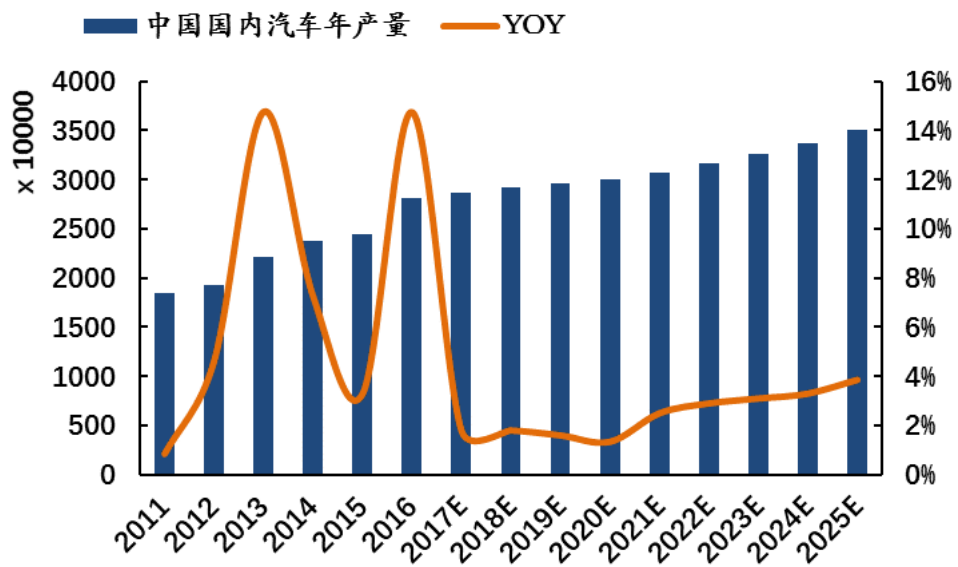


资料来源：节能与新能源汽车网，锂电大数据，公司公告，安信证券研究中心

3.3. 汽车结构件业务维持稳定，毛利率有望上升

2010 至 2016 年，中国汽车产销量呈稳步增长趋势，年复合增长率为 6.36%和 6.48%。2016 年，中国汽车产销量达 2811.88 万辆和 2802.82 万辆，同比增长 14.76%和 13.95%，都上升了 10 个百分点左右。主要原因包括购置税优惠政策，新能源汽车产销量上升，我国汽车出口有所回暖等。汽车产销量的稳步上升，也保证了汽车结构件行业的稳定。根据 2017 年 4 月由工信部、发改委、科技部联合印发的《汽车产业中长期发展规划》，预计至 2020 年，我国汽车年产量将达到 3000 万辆，至 2025 年，国内汽车产量为 3500 万辆。

图 32：中国国内汽车年产量及预测(2011-2025E)



资料来源：国家统计局，《汽车产业中长期发展规划》，安信证券研究中心

目前科达利生产的汽车结构件主要包括汽车天窗、座椅、减震器、门锁、气囊、雨刮结构件等。公司主要客户为比亚迪，自 2014 年至 2016 年，公司销售给比亚迪公司的汽车结构件销售金额占汽车结构件业务比例分别为 99.91%，98.74%和 97.78%。

近几年，公司相关业务的毛利率水平呈逐年上升趋势，这主要得益于公司自主研发了技术含量较高、毛利率水平高的汽车部件产品，该类别产品销量的增长相应拉升了汽车结构件业务的整体毛利率。同时，公司该业务领域的主要客户比亚迪公司的秦、S7、K9、E6、唐等新车型相继实现量产或升级，新车型对应的汽车结构件产品毛利率也相对较高。基于这些因素，公司未来汽车结构件业务的毛利率水平将有望保持上涨趋势。

4. 投资建议

基于以下假设，我们对科达利的盈利表现进行了预测：

假设 1：2017 年，公司动力锂电池结构件领域的主要客户及他们的业务占比基本保持不变。

假设 2：基于公司业务核心转移至动力及储能锂电池结构件领域，便携式锂电池结构件

和汽车结构件的业务量下降，对应的业务收入保持负增长。其中，便携式锂电池结构件业务逐渐稳定，业务负增长趋势稳步放缓。

假设 3：动力锂电池结构件毛利率略微下降，储能锂电池结构件和汽车结构件业务的毛利率水平合理上升，便携式锂电池结构件业务的毛利率水平基本稳定。

考虑到公司作为锂电池结构件的龙头，公司将充分受益新能源汽车的发展。我们预计公司 2017 年-2019 年的营收分别为 21.36、32.78、52.04 亿元，增速分别为 46.8%、53.5%、58.7%；净利润分别为 3.43、5.06、7.43 亿元，增速分别为 47.4%、47.6%、46.9%，成长性突出；首次给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 120.00 元。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,133.0	1,455.3	2,136.3	3,278.1	5,203.9
净利润	154.5	232.7	342.9	506.2	743.4
每股收益(元)	1.10	1.66	2.45	3.62	5.31
每股净资产(元)	4.67	6.64	9.34	12.96	18.27

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	80.9	53.7	36.4	24.7	16.8
市净率(倍)	19.1	13.4	9.6	6.9	4.9
净利润率	13.6%	16.0%	16.1%	15.4%	14.3%
净资产收益率	23.6%	25.0%	26.2%	27.9%	29.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	31.5%	35.4%	39.3%	42.8%	60.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

5. 风险提示

新能源汽车销量不达预期，行业竞争加剧。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,133.0	1,455.3	2,136.3	3,278.1	5,203.9	成长性					
减:营业成本	817.6	1,011.6	1,482.6	2,298.3	3,718.1	营业收入增长率	68.0%	28.5%	46.8%	53.5%	58.7%
营业税费	8.1	11.6	17.0	26.1	41.4	营业利润增长率	112.4%	49.5%	48.5%	47.7%	47.1%
销售费用	13.4	21.6	31.8	48.7	77.4	净利润增长率	113.0%	50.6%	47.4%	47.6%	46.9%
管理费用	88.3	113.2	166.2	255.1	404.9	EBITDA 增长率	88.3%	48.5%	37.4%	45.4%	46.5%
财务费用	13.8	22.7	29.9	48.4	81.8	EBIT 增长率	106.9%	50.5%	47.3%	48.7%	48.7%
资产减值损失	10.5	3.5	6.1	6.7	5.4	NOPLAT 增长率	105.8%	51.8%	47.3%	48.7%	48.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	35.4%	32.6%	36.5%	5.5%	46.6%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	31.0%	52.6%	37.9%	36.8%	39.5%
营业利润	181.3	271.1	402.6	594.8	874.8	利润率					
加:营业外净收支	2.6	3.6	2.3	2.8	2.9	毛利率	27.8%	30.5%	30.6%	29.9%	28.6%
利润总额	183.9	274.7	404.9	597.6	877.7	营业利润率	16.0%	18.6%	18.8%	18.1%	16.8%
减:所得税	29.5	42.1	62.0	91.5	134.4	净利润率	13.6%	16.0%	16.1%	15.4%	14.3%
净利润	154.5	232.7	342.9	506.2	743.4	EBITDA/营业收入	20.1%	23.2%	21.7%	20.6%	19.0%
						EBIT/营业收入	17.2%	20.2%	20.2%	19.6%	18.4%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	81	109	95	59	35
货币资金	62.3	234.3	343.9	1,053.0	1,468.5	流动营业资本周转天数	93	59	64	68	69
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	203	202	214	242	253
应收账款	369.0	362.4	711.2	936.4	1,679.1	应收账款周转天数	93	90	90	90	90
应收票据	148.1	156.8	290.8	396.0	694.2	存货周转天数	38	34	34	35	35
预付账款	5.1	5.1	17.7	11.4	35.8	总资产周转天数	317	359	346	323	302
存货	124.9	152.8	254.3	376.7	644.1	投资资本周转天数	194	202	186	144	115
其他流动资产	4.2	6.6	4.9	5.3	5.6	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	23.6%	25.0%	26.2%	27.9%	29.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	13.1%	13.5%	14.4%	14.4%	14.2%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	31.5%	35.4%	39.3%	42.8%	60.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	300.0	579.3	550.5	521.8	493.1	销售费用率	1.2%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
在建工程	80.6	53.2	53.2	53.2	53.2	管理费用率	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%
无形资产	49.0	112.6	110.0	107.3	104.7	财务费用率	1.2%	1.6%	1.4%	1.5%	1.6%
其他非流动资产	34.6	60.2	41.7	43.3	45.2	三费/营业收入	10.2%	10.8%	10.7%	10.7%	10.8%
资产总额	1,177.8	1,723.2	2,378.2	3,504.4	5,223.5	偿债能力					
短期债务	127.0	220.3	266.2	500.0	800.0	资产负债率	44.5%	42.1%	42.2%	46.3%	49.8%
应付账款	180.0	296.4	396.1	678.9	1,063.4	负债权益比	80.2%	72.8%	72.9%	86.3%	99.0%
应付票据	109.1	123.5	244.1	301.1	585.2	流动比率	1.40	1.28	1.64	1.77	1.78
其他流动负债	92.1	77.3	81.5	87.1	94.4	速动比率	1.16	1.07	1.39	1.53	1.53
长期借款	9.7	3.1	8.9	50.0	50.0	利息保障倍数	14.09	12.95	14.46	13.28	11.69
其他非流动负债	6.3	5.6	6.3	6.1	6.0	分红指标					
负债总额	524.2	726.1	1,003.1	1,623.2	2,599.0	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	-	67.1	67.1	67.1	67.0	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	105.0	105.0	140.0	140.0	140.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	548.5	825.0	1,167.9	1,674.1	2,417.5						
股东权益	653.5	997.1	1,375.1	1,881.2	2,624.5						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	154.5	232.6	342.9	506.2	743.4	EPS(元)	1.10	1.66	2.45	3.62	5.31
加:折旧和摊销	33.1	45.3	31.4	31.4	31.4	BVPS(元)	4.67	6.64	9.34	12.96	18.27
资产减值准备	10.5	3.5	-	-	-	PE(X)	80.9	53.7	36.4	24.7	16.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	19.1	13.4	9.6	6.9	4.9
财务费用	7.0	9.5	29.9	48.4	81.8	P/FCF	493.1	144.3	222.4	17.6	29.9
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	11.0	8.6	5.8	3.8	2.4
少数股东损益	-	-0.1	-0.0	-0.0	-0.1	EV/EBITDA	-	-	26.9	17.8	12.1
营运资金的变动	-49.5	-12.4	-353.0	-103.4	-658.6	CAGR(%)	48.5%	47.3%	67.8%	48.5%	47.3%
经营活动产生现金流量	126.6	312.3	51.2	482.6	197.9	PEG	1.7	1.1	0.5	0.5	0.4
投资活动产生现金流量	-159.7	-325.0	-	-	-	ROIC/WACC	3.0	3.4	3.7	4.1	5.7
融资活动产生现金流量	47.4	183.2	58.4	226.5	217.6	REP	-	-	2.6	2.2	1.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

黄守宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034