

渤海活塞 (600960) \ 机械设备

——现代下半年销量有望企稳，资产注入预期强烈

投资建议：**强烈推荐**
 上次建议：**强烈推荐**
 当前价格：7.38元
 目标价格：10元

投资要点：

现代下半年有望企稳，影响有望逐步消除

受萨德事件的影响，Q1韩系车销量出现大幅下滑。我们认为跌幅会大幅收窄：第一、中韩两国关系有缓和迹象，直接导火索“萨德”部署可能暂缓；第二、短期事件冲击的影响会逐步消除；第三、韩系车主动收缩战略，时机缓和时将大幅发力。公司16年完成收购的滨州发动机下的四家零部件参股公司均与现代汽车及相关企业有业务往来，来自现代体系的利润占比在55.3%。我们预计17年现代销量的下跌在10%-15%左右，对来自现代利润影响可能在30%左右，对归属公司利润的影响在15%左右。

乘商并举助推活塞业务持续向上，铝制车轮业务维持稳健增长

今年以来商用车，特别是卡车行业持续火爆，公司活塞订单充足，后续乘用车市场的逐步回温也将助推公司业绩向上。我们预计17年公司活塞业务将实现净利润1.2亿元以上。公司全资子公司泰安启程的铝制车轮主要出口美国市场，今年以来国内的铝制车轮出口情况表现良好，一季度出口金额达到9.73亿美元，同比增长12.7%。我们预计今年泰安启程将维持稳健增长，净利润将达到5000万元以上。

北汽A股唯一零部件上市平台，资产注入预期强烈

作为北汽集团的零部件平台，海纳川目前有两个上市平台，相较于港股的协众国际，渤海活塞无论在自身定位还是在融资方面都有着明显的优势，后续资产注入预期强烈。

维持“强烈推荐”评级。

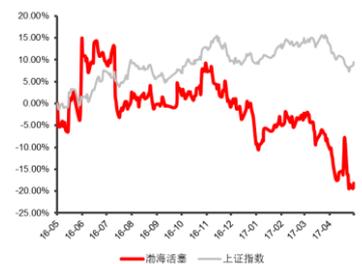
我们预计公司2017年-2019年EPS分别至0.32、0.43、0.51元，市盈率分别为25倍、19倍、16倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：（1）韩系车销量大幅下滑；（2）商用车及工程机械景气度不及预期；（3）公司新产品推广不及预期等。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	951/525
流通A股市值（百万元）	3,914
每股净资产（元）	4.58
资产负债率（%）	29.23
一年内最高/最低（元）	10.66/7.21

一年内股价相对走势



马松 分析师

执业证书编号：S0590515090002

电话：0510-85613713

邮箱：mas@glsc.com.cn

卮莉

电话：0510-85613713

邮箱：ll@glsc.com.cn

相关报告

- 《渤海活塞（600960）\ 机械设备行业》
2017.05.05
- 《渤海活塞（600960）\ 机械设备行业》
2017.05.02
- 《渤海活塞（600960）\ 机械设备行业》
2017.03.24

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,025.11	1,768.75	2,194.65	2,846.53	3,378.13
增长率（%）	-13.04%	72.54%	24.08%	29.70%	18.68%
EBITDA（百万元）	133.84	325.34	443.28	557.43	652.72
净利润（百万元）	22.33	117.92	304.15	405.17	486.23
增长率（%）	-77.11%	428.15%	157.94%	33.21%	20.01%
EPS（元/股）	0.02	0.12	0.32	0.43	0.51
市盈率（P/E）	346.13	65.54	25.41	19.07	15.89
市净率（P/B）	3.80	1.80	1.70	1.59	1.47
EV/EBITDA	34.09	19.60	16.01	13.39	11.73

数据来源：公司公告，国联证券研究所

正文目录

1.	韩系车下半年有望企稳，影响有望逐步消除.....	3
1.1.	与现代汽车相关业务利润占比 55%左右.....	3
1.2.	韩系车下半年有望企稳.....	4
2.	活塞行业维持高度景气，乘商并举助推业绩增长.....	5
3.	铝制轮毂业务保持稳健增长.....	6
4.	北汽 A 股唯一零部件上市平台，资产注入预期强烈.....	7
5.	维持“强烈推荐”评级.....	8
6.	风险因素.....	8

图表目录

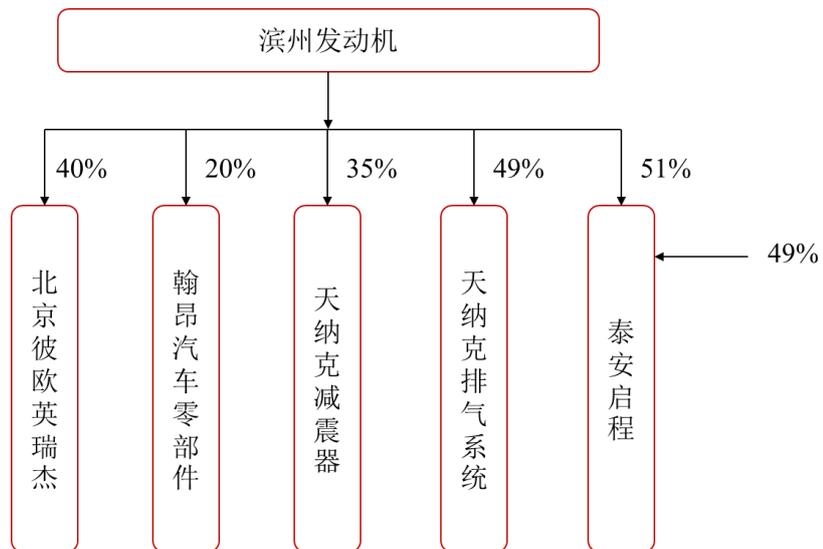
图表 6：公司年初完成重组收购的资产.....	3
图表 2：4 家相关公司 2015 年前五大客户中韩国现代体系收入占比.....	3
图表 3：韩系品牌车月度销量走势.....	4
图表 4：日系车在 12 年 9 月份“钓鱼岛事件”前后的表现.....	4
图表 5：国内货车月度销量（万辆）.....	5
图表 6：16 年中国铝合金车轮出口前 10 国家地区.....	6
图表 7：2016 年中国汽车铝合金车轮出口前 15 位.....	6
图表 8：2017 年 3 月中国汽车铝合金车轮出口前 10 位.....	7
图表 9：海纳川自成立以来合并营收情况（亿元）.....	7
图表 10：可比零部件公司估值水平（以 5 月 22 日收盘价计）.....	8
图表 11：财务预测摘要.....	9

1. 韩系车下半年有望企稳，影响有望逐步消除

1.1. 与现代汽车相关业务利润占比 55%左右

本次收购的资产与现代汽车及现代起亚集团所属的摩比斯有业务往来的包括北京彼欧英瑞杰 40% 股权(汽车塑料燃油箱和塑料加油管), 翰昂汽车零部件 20% 股权(汽车空调模块和系统), 天纳克减震器 35% 股权(机动车减振器、独立悬挂和减振器总成), 天纳克汽车排气系统 49% 股权(排气系统)。

图表 1: 公司年初完成重组收购的资产



来源: 公司公告、国联证券研究所

现代系的利润贡献约 55%。我们统计了 4 家公司中 15 年披露的前五大客户中现代系的收入共计 13.68 亿元, 占总体收入 50.85 亿元中的 26.9%。根据股权比例, 我们简单的以收入来划分利润, 4 家公司中来自现代体系的利润占比在 55.3%。

图表 2: 4 家相关公司 2015 年前五大客户中韩国现代体系收入占比

北京英瑞杰			2015 利润
客户名称	销售额	占比	6812.1
北京现代汽车	45030.80	61.30%	
翰昂汽车零部件			2015 利润
客户名称	销售额	占比	
北京现代摩比斯	58890.40	84.58%	
北京现代汽车	6206.00	8.85%	33355.4
北京摩比斯汽车部件	1300.80	1.86%	
翰昂汽车零部件(盐城)	834.94	1.19%	
总占比		96.50%	
天纳克减震			2015 利润
客户名称	销售额	占比	18155.1
北京现代汽车	4970.30	5.14%	
天纳克排气			2015 利润
客户名称	销售额	占比	2724.4

北京现代汽车	15128.90	58.99%
北京现代摩比斯	4438.1	17.30%
总占比		76.30%

来源：公司公告、国联证券研究所

1.2. 韩系车下半年有望企稳

以现代为主的韩系车 Q1 销量暴跌。受萨德事件的影响，Q1 韩系车销量出现大幅下滑，1-4 月份销售车辆 32.44 万辆，同比下降 37.1%，在外资品牌中表现极差。北京现代上半年也做出了积极调整，减少营销推广，以缓和影响，我们预计上半年仍难以好转。

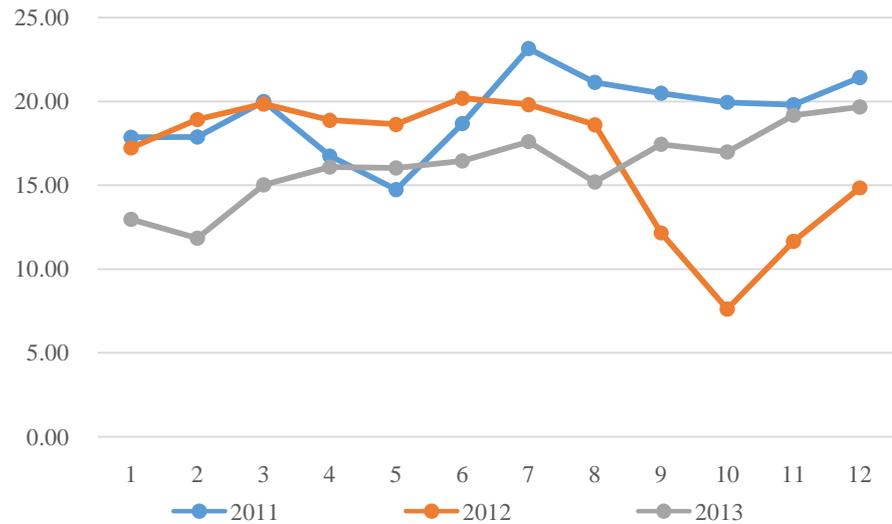
图表 3：韩系品牌车月度销量走势



来源：Wind、国联证券研究所

下半年恢复性增长可以期待。针对本次韩系车销量暴跌，需要辩证看待。首先需要指出的是，本次的暴跌是不可持续的，我们认为下半年跌幅会大幅收窄。理由有三，第一、中韩两国关系有缓和迹象，直接导火索“萨德”部署可能暂缓。韩国新总统上任后与习主席通电话，表达了重视中国关切的意图。同时新总统所在政党提出叫停“萨德”部署。第二、短期事件冲击的影响会逐步消除。参考日系车在钓鱼岛事件后的销量走势，大幅下跌不可持续，日系车的下跌持续了 6 个月左右。考虑到本次事件的性质，我们认为影响持续事件会更短。第三、韩系车主动收缩战略，时机缓和时将大幅发力。一二季度考虑到“萨德”事件的影响，韩系车主动收缩战线，减少曝光率，避免刺激舆论。在事件缓和后，韩系车凭借价格和质量上的优势仍然有足够的竞争力发力下半年销售。当然也需要指出的是，韩系车遭遇的危机，“萨德”事件有重要影响，但韩系车本身问题也不容忽视。事实上从 15 年开始，韩系车的销售波动就已经在加大，本身就反映了韩系车在中国市场上面临着竞争力下滑的问题。这是自主品牌崛起所带来的长期问题。

图表 4：日系车在 12 年 9 月份“钓鱼岛事件”前后的表现



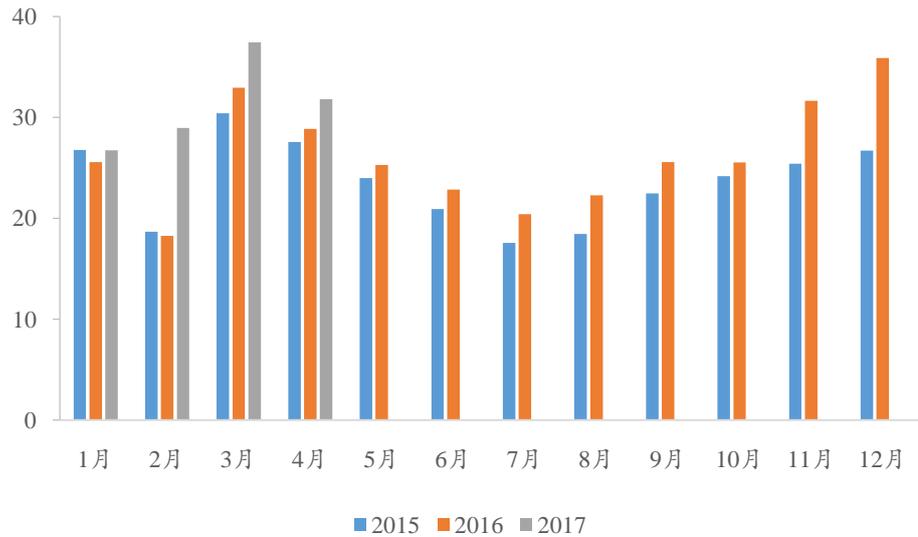
来源：Wind、国联证券研究所

综上，我们认为下半年现代的下滑将得到很大缓解，预计全年现代的下跌在10-15%左右，对来自现代利润影响可能在30%左右，对公司利润的影响在15%左右。

2. 活塞行业维持高度景气，乘商并举助推业绩增长

受整车产销两旺的带动，活塞行业16年下半年逐步向好，公司是国内活塞行业龙头，充分受益于行业景气度的回升。公司16年共销售活塞2334.6万件，同比增长22.3%，实现营收12.2亿元，同比增长26.3%，毛利率同比提升3.37个百分点至26.23%。从公司的活塞销售量来看，商用车和乘用车平分秋色，约各占50%。乘用车方面，公司的主要客户包括南北大众，公司为其供应1.6T发动机的活塞，占一汽大众70%份额，上海大众30%份额，目前正在开发1.4T和1.5T发动机的活塞；对自主品牌的绝大部分都有供货，主要客户包括比亚迪、吉利、长城、广汽、长安、宝沃等。商用车方面，由于单品价值更高，其销售额占比约70%，去年公司活塞业务的优异表现也主要得益于重卡产销的快速增长。今年以来商用车，特别是卡车行业持续火爆，公司订单充足，后续预计乘用车市场的逐步回温也将助推公司业绩向上。我们预计17年公司活塞业务将实现净利润1.2亿元以上。

图表5：国内货车月度销量（万辆）



来源：中汽协、国联证券研究所

3. 铝制轮毂业务保持稳健增长

根据中汽协的数据，2016年中国汽车铝合金车轮出口金额达到38.66亿美元，同比持平，出口量84.64万吨，同比增加6.1%，出口数量创历史新高。美国则是中国铝合金车轮最大的出口国，金额达到19.9亿美元，占总出口额的51.5%。公司全资子公司泰安启程主要从事出口业务，两大主要客户MHT LUXURY ALLOYS和WHEEL PROS均是美国排名前列的汽车改装轮毂设计和销售公司，泰安启程16年位列国内汽车铝合金车轮出口厂商第14位。借助出口业务的稳健增长，泰安启程16年实现营收4.67亿元，同比增长4.8%；实现净利润4380万元，同比增长8.6%。

图表6：16年中国铝合金车轮出口前10国家地区

排名	国家/地区	重量/吨	金额/万美元	金额占比
1	美国	414,242	199,256	51.5%
2	日本	163,139	69,719	18.0%
3	墨西哥	41,072	20,257	5.2%
4	泰国	19,499	8,365	2.2%
5	印度	18,213	7,280	1.9%
6	加拿大	14,709	6,739	1.7%
7	德国	12,855	6,386	1.7%
8	俄罗斯联邦	13,672	5,972	1.5%
9	马来西亚	13,097	5,913	1.5%
10	韩国	11,629	5,009	1.3%
合计		722,127	334,896	86.5%

来源：中汽协国联证券研究所

图表7：2016年中国汽车铝合金车轮出口前15位

排名	厂商
1	中信戴卡股份有限公司
2	威旺汽车零部件(昆山)有限公司
3	浙江万丰奥威汽轮股份有限公司
4	六和轻合金(昆山)有限公司
5	保定市立中车轮制造有限公司
6	广州驭风旭铝铸件有限公司
7	连云港启创铝制品制造有限公司
8	浙江跃岭股份有限公司
9	浙江今飞凯达轮毂股份有限公司
10	上海明岐铝业有限公司
11	福建申利卡铝业发展有限公司
12	厦门民兴工业有限公司
13	龙口现代星宇汽车配件有限公司
14	泰安启程车轮制造有限公司
15	广东迪生力汽配股份有限公司

来源：中汽协、国联证券研究所

今年以来国内的铝制车轮出口情况表现良好,一季度出口金额达到9.73亿美元,同比增长12.7%,月度增速持续走高,3月出口金额的增速达到17.7%。从公司的主要市场美国的情况来看,17Q1的出口金额达到5.28亿美元,同比增长9.5%,发展态势良好。17年3月,泰安启程位列国内汽车铝合金车轮出口厂商第9位,较去年同期提升3位。我们预计今年泰安启程将维持稳健增长,考虑到去年公司计提了一次性的资产减值损失约800万元,我们预计今年泰安启程净利润将达到5000万元以上。

图表8: 2017年3月中国汽车铝合金车轮出口前10位

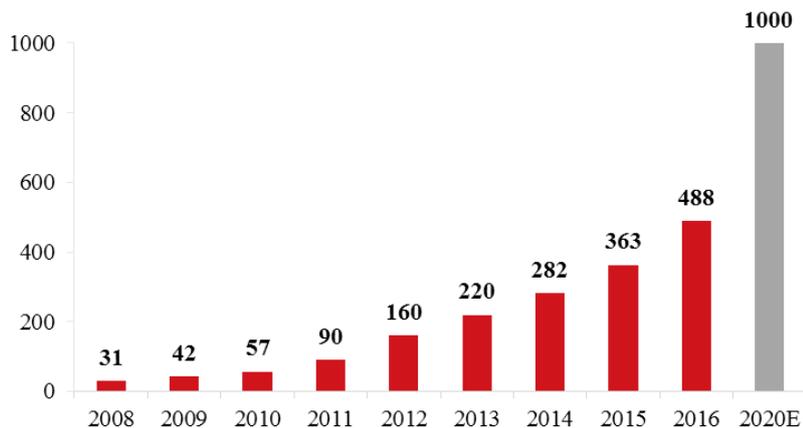
排名	厂商
1	中信戴卡股份有限公司
2	威旺汽车零部件(昆山)有限公司
3	浙江万丰奥威汽轮股份有限公司
4	六和轻合金(昆山)有限公司
5	广州驭风旭铝铸件有限公司
6	保定市立中车轮制造有限公司
7	连云港启创铝制品制造有限公司
8	浙江跃岭股份有限公司
9	泰安启程车轮制造有限公司
10	浙江今飞凯达轮毂股份有限公司

来源:中汽协、国联证券研究所

4. 北汽A股唯一零部件上市平台,资产注入预期强烈

作为北汽集团的零部件平台,海纳川2016年实现营收488亿元,同比增长34%,距其2020年1000亿的营收目标仍有翻倍空间。目前海纳川有两个上市平台,A股的渤海活塞与港股的协众国际(3663.HK),两者相比较,渤海活塞具有明显的优势:一方面,北汽已经明确了渤海活塞作为其轻量化、电动化、智能化综合性汽车零部件产业平台的战略定位。而目前上市公司的业务仍相对简单,以公司为主体成立独资、合资公司布局其它零部件产品、注入集团的零部件资产以及外延收购等方式进一步将其上市零部件平台做强做大;另一方面,相较于北汽零部件的另一个上市平台于港股上市的协众国际,A股上市的渤海活塞在融资方面有着明显的优势。考虑到海纳川距其十三五期间的资产证券化率目标仍有较大差距,后续资产注入渤海活塞的预期强烈。

图表9: 海纳川自成立以来合并营收情况(亿元)



来源：网络资料国联证券研究所

5. 维持“强烈推荐”评级

我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 3.04 亿元、4.05 亿元和 4.86 亿元，EPS 分别为 0.32、0.43 和 0.51 元，PE 分别为 23、17 和 14 倍。参考 A 股可比的汽车零部件公司均值，公司估值水平基本相当。但考虑到公司在北汽集团中的战略地位，以及在公司新能源汽车零部件发展方面面临的巨大机遇，公司当前价值仍被低估，维持“强烈推荐”评级。

图表 10：可比零部件公司估值水平（以 5 月 22 日收盘价计）

代码	公司名称	股价	17EPS	18EPS	19EPS	17PE	18PE	19PE
002448.SZ	中原内配	9.87	0.46	0.53	0.57	21.5	18.6	17.3
002085.SZ	万丰奥威	16.57	0.67	0.8	0.9	24.7	20.7	18.4
002101.SZ	广东鸿图	20.85	0.96	1.23	1.5	21.7	17.0	13.9
600741.SH	华域汽车	19.66	2.04	2.21	2.35	9.6	8.9	8.4
600742.SH	一汽富维	16.97	1.5	1.8	2.13	11.3	9.4	8.0
600081.SH	东风科技	12.55	0.48	0.63	0.79	26.1	19.9	15.9
均值						20.4	16.8	14.5

来源：网络资料国联证券研究所

6. 风险因素

- (1) 北京现代超预期下滑；
- (2) 公司新业务产能建设及释放不达预期；
- (3) 公司各项业务整合进度不及预期。

图表 11：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	559.28	2,287.72	751.61	569.31	675.63	营业收入	1,025.11	1,768.75	2,194.65	2,846.53	3,378.13
应收账款+票据	456.22	739.11	998.15	1,287.61	1,467.88	营业成本	796.29	1,342.09	1,655.64	2,162.79	2,579.20
预付账款	18.50	31.99	47.99	61.91	70.57	营业税金及附加	8.64	26.10	32.92	42.70	50.67
存货	392.96	393.99	472.78	590.98	709.18	营业费用	57.52	81.68	96.56	119.55	135.13
其他	494.18	334.30	200.00	200.00	200.00	管理费用	118.63	145.27	177.77	227.72	266.87
流动资产合计	1,921.15	3,787.11	2,470.53	2,709.80	3,123.25	财务费用	25.12	25.02	11.18	-9.56	-15.91
长期股权投资	0.00	426.07	550.87	684.41	825.96	资产减值损失	26.56	27.06	28.00	25.00	20.00
固定资产	816.78	1,509.79	1,426.66	1,587.55	1,743.43	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	15.80	48.99	300.00	300.00	300.00	投资净收益	0.00	96.66	124.80	133.54	141.55
无形资产	151.37	220.36	220.36	229.96	239.16	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	32.50	607.33	601.60	593.98	593.98	营业利润	-7.65	218.20	317.38	411.86	483.72
非流动资产合计	1,016.44	2,812.53	3,099.48	3,395.89	3,702.53	营业外净收益	21.05	-63.43	10.00	25.00	40.00
资产总计	2,937.59	6,599.64	5,570.01	6,105.69	6,825.78	利润总额	13.40	154.77	327.38	436.86	523.72
短期借款	380.00	905.00	0.00	48.76	233.45	所得税	-1.85	12.19	18.23	26.69	32.48
应付账款+票据	159.99	617.42	710.04	852.04	979.85	净利润	15.25	142.59	309.15	410.17	491.23
其他	89.73	526.51	109.95	125.73	139.33	少数股东损益	-7.07	24.67	5.00	5.00	5.00
流动负债合计	629.71	2,048.93	819.98	1,026.53	1,352.63	归属于母公司净利润	22.33	117.92	304.15	405.17	486.23
长期带息负债	219.68	153.40	153.40	153.40	153.40	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	0.00	49.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	219.68	202.40	153.40	153.40	153.40	营业收入	-13.04%	72.54%	24.08%	29.70%	18.68%
负债合计	849.39	2,251.34	973.39	1,179.94	1,506.03	EBIT	-72.95%	377.38%	67.81%	31.29%	21.25%
少数股东权益	52.03	59.16	64.16	69.16	74.16	EBITDA	-43.49%	143.09%	36.25%	25.75%	17.10%
股本	524.72	950.52	950.52	950.52	950.52	归属于母公司净利润	62.51%	428.15%	157.94%	33.21%	20.01%
资本公积	931.20	2,654.29	2,654.29	2,654.29	2,654.29	获利能力					
留存收益	580.25	684.34	927.66	1,251.79	1,640.78	毛利率	22.32%	24.12%	24.56%	24.02%	23.65%
股东权益合计	2,088.20	4,348.30	4,596.62	4,925.75	5,319.74	净利率	1.49%	8.06%	14.09%	14.41%	14.54%
负债和股东权益总计	2,937.59	6,599.64	5,570.01	6,105.69	6,825.77	ROE	1.10%	2.75%	6.71%	8.34%	9.27%
						ROIC	1.53%	10.29%	10.34%	9.89%	9.98%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	28.91%	34.11%	17.48%	19.33%	22.06%
净利润	2.60	15.03	175.25	253.83	313.09	流动比率	3.05	1.85	3.01	2.64	2.31
折旧摊销	92.45	127.77	111.73	122.13	124.91	速动比率	1.64	1.49	2.19	1.87	1.64
财务费用	26.18	31.90	4.18	-1.56	4.09	营运能力					
存货减少	-28.64	42.64	-78.80	-118.20	-118.20	应收账款周转率	2.26	2.40	2.21	2.22	2.31
营运资金变动	80.82	-26.73	-464.69	-145.59	-47.52	存货周转率	2.03	3.41	3.50	3.66	3.64
其它	17.46	-8.78	-21.00	25.00	20.00	总资产周转率	0.35	0.27	0.39	0.47	0.49
经营活动现金流	190.87	181.83	-273.33	135.61	296.37	每股指标(元)					
资本支出	195.90	476.10	310.00	310.00	310.00	每股收益	0.02	0.12	0.32	0.43	0.51
长期投资	3,004.49	1,738.48	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.20	0.19	-0.29	0.14	0.31
其他	2,966.12	1,590.96	17.22	22.80	36.60	每股净资产	2.14	4.51	4.77	5.11	5.52
投资活动现金流	-234.27	-623.61	-292.78	-287.20	-273.40	估值比率					
债权融资	3.69	499.86	-905.00	48.76	184.69	市盈率	346.13	65.54	25.41	19.07	15.89
股权融资	0.00	1,658.87	0.00	0.00	0.00	市净率	3.80	1.80	1.70	1.59	1.47
其他	-39.52	-132.34	-65.00	-79.47	-101.33	EV/EBITDA	34.09	19.60	16.01	13.39	11.73
筹资活动现金流	-35.83	2,026.38	-970.00	-30.71	83.35	EV/EBIT	110.23	32.28	21.41	17.15	14.50
现金净增加额	-77.42	1,587.64	-1,536.12	-182.30	106.32						

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

