

2017年06月12日

华达科技 (603358.SH)

汽车锻压件龙头供应商，业绩弹性大

■受益下游客户销量走强，贡献业绩弹性。公司主要客户有东风本田（22%，2016年上半年营收占比，下同），一汽大众（12%），广汽乘用车（11%），广本（10%）上汽大众（8%）。2017年，受益公司下游主要客户销量劲增，有望带动营收增长17.3%，净利润增长20%左右。

■总成件占比和自动化率提升，毛利率有望进一步提高。公司近年来不断提升总成件业务占比，目前总成件和普通单件占比接近1:1，而且总成件的占比仍在提升。为提高生产效率，公司正逐步提高自动化率，有望带来毛利率的进一步提高。

■跟随下游大客户同步扩产能，提前锁定新车配套订单。2018年将迎公司下游大客户一汽大众产品大年，预计将在长春Q工厂、青岛工厂和天津工厂投放9款新车。一汽大众计划在青岛和天津工厂一期各建设30万产能，预计分别于2018年初全面投产和2018年四季度投产。此外，成都工厂也将扩建15万产能至60万产能。公司先后在成都、青岛和天津同步扩建产能，具备就近规模供货优势，有望提前锁定一汽大众部分新车型配套订单，为2018-2019年业绩持续增长奠定基础。

■投资建议：我们预计公司2017、2018和2019年营收增速分别为17.3%、15.0%和12.3%，净利润增速分别为20.3%、18.1%和15.3%，对应EPS分别为2.18元、2.58元和2.97元，对应2017-2019年PE分别为22.0倍、18.6倍和16.2倍。参考同行业公司估值，给予公司2017年28倍估值，对应目标价61元，尚有27%左右提升空间，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

■风险提示：日系销量不及预期；广汽乘用车销量不及预期；一汽大众扩产不及预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	2,369.4	2,724.8	3,195.6	3,675.9	4,126.6
净利润	257.3	290.9	349.4	412.7	474.7
每股收益(元)	1.61	1.82	2.18	2.58	2.97
每股净资产(元)	6.43	7.87	10.04	12.19	14.50

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	29.9	26.4	22.0	18.6	16.2
市净率(倍)	7.5	6.1	4.8	3.9	3.3
净利润率	10.9%	10.7%	10.9%	11.2%	11.5%
净资产收益率	25.0%	23.1%	21.8%	21.2%	20.5%
股息收益率	0.0%	1.4%	0.6%	0.9%	1.4%
ROIC	33.6%	31.8%	32.8%	28.4%	35.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司分析

证券研究报告

汽车零部件

投资评级 买入-A

首次评级

6个月目标价：61.00元
股价(2017-06-12) 48.00元

交易数据

总市值(百万元)	7,680.00
流通市值(百万元)	1,920.00
总股本(百万股)	160.00
流通股本(百万股)	40.00
12个月价格区间	44.90/71.46元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.72	-22.33	-7.27
绝对收益	-9.16	-24.6	

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020004
hengkun@essence.com.cn
010-83321058

袁伟

报告联系人

yuanwei2@essence.com.cn

相关报告

内容目录

1. 公司业务简介.....	3
1.1. 乘用车冲压件龙头	3
1.2. 公司经营稳健	4
2. 下游客户销量走强，贡献业绩弹性.....	6
2.1. 公司客户集中度高	6
2.2. 业绩弹性测算	6
3. 总成件占比和自动化率提高，促毛利率提升	6
4. 跟随一汽大众同步扩产能，提前锁定订单.....	7
5. 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司具备除四门两盖以外所有冲压件供应能力	3
图 2: 公司营收和净利增长平稳	5
图 3: 公司 ROE 持续高于竞争对手	5
图 4: 公司负债率与常青股份相当切高于黎明股份	5
图 5: 公司研发费用占比高于竞争对手且逐年走高	5
图 6: 公司销售毛利率逐年走高并超越竞争对手.....	5
图 7: 公司下游客户销量强劲.....	6
图 8: 总成件占比逐年提升 (2013-2015)	7
图 9: 2018 年一汽大众将密集投放 9 款新车型	8
表 1: 公司主要产品展示	3
表 2: 公司客户集中度较高	6
表 3: 一汽大众产能扩建规模和投产时间.....	7
表 4: 公司同步扩产能.....	8

1. 公司业务简介

公司的主营业务为乘用车冲压焊接总成件、发动机管类件及相关模具的开发、生产与销售，目前主要为国内各大整车商提供汽车车身部件、发动机总成管类件等冲压及焊接产品。

1.1. 乘用车冲压件龙头

公司是国内乘用车冲压件龙头企业，生产基地遍布华东、华北、华中、华南和西南等地，东风本田、一汽大众、广汽乘用车、上汽大众、广汽本田、东风日产、广汽丰田、上汽通用和广汽三菱等主流合资车企和一线自主都是公司的主要客户，客户结构优质。公司实力雄厚，具备就近规模配套的能力，是东风本田等车企的核心供应商，能够配套除四门两盖以外的车身其他所有车用冲压件的能力。

图 1：公司具备除四门两盖以外所有冲压件供应能力



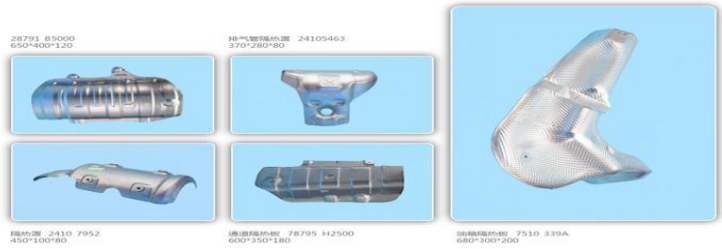
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

公司为客户配套的产品涵盖了单品冲压件、总成冲压件和管类件，每件产品均为独家配套。

表 1：公司主要产品展示

产品类别	产品名称	产品图示
油底壳	油底壳 06H 103600AE 550*400*160	
	油底壳 372-1009010BA 450*200*200	
	油底壳 504275032 1000*400*350	
	油底壳 21510 26010 500*200*180	
	机油盘组件 1016050722 650*580*300	
	油底壳 P700000149 480*300*80	
单品冲压 拉伸件	00103A8E00055 隔热罩管类件中 1280*250*380	
	AE0E 808 G0E 隔热-油点罩 02E12E 803 303E	
	1280*250*380 隔热罩管类件中 5330003 B/C 0000	
	800E 808 G0E 隔热-油点罩 02E12E 803 303E	
隔热板	1280*250*380 隔热罩管类件中 5330003 B/C 0000	
	1280*250*380 隔热罩管类件中 5330003 B/C 0000	

隔热罩

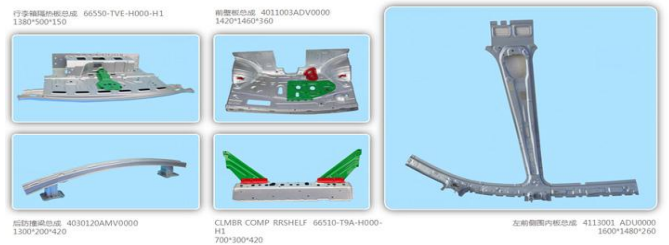


轮罩和立柱系列

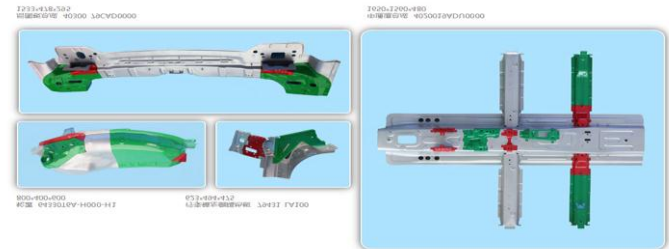


冲压焊接总成件

纵横梁系列



后围板和中通道系列

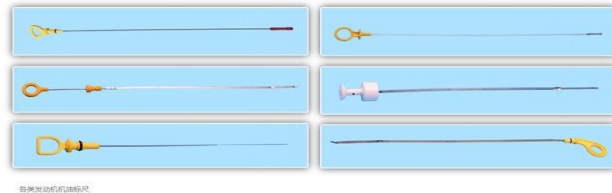


发动机管类件



管类件

发动机油标尺

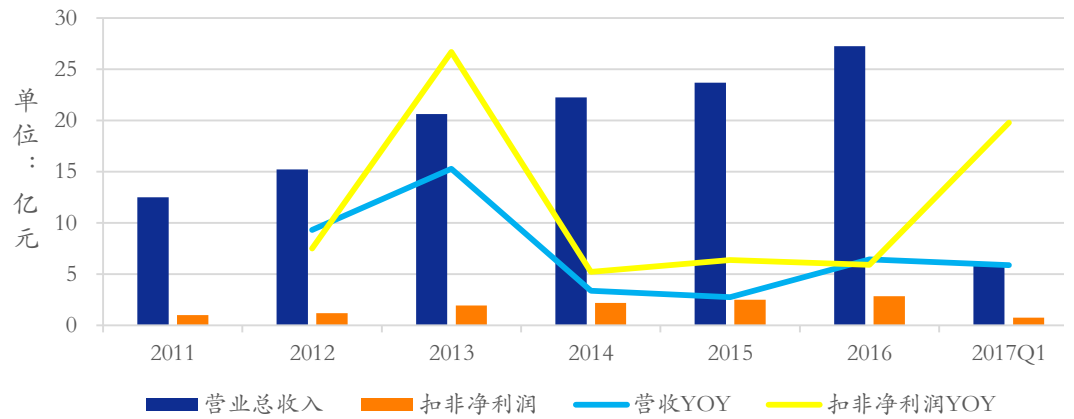


资料来源：公司官网，安信证券研究中心

1.2. 公司经营稳健

2014 年以来，公司营收和净利增速平稳，受益于原材料成本的下降，公司净利润增速通常均较营收增速高。2017 年一季度，公司营收保持平稳增长，净利润受去年同期低基数，大幅跑赢当期营收增速。

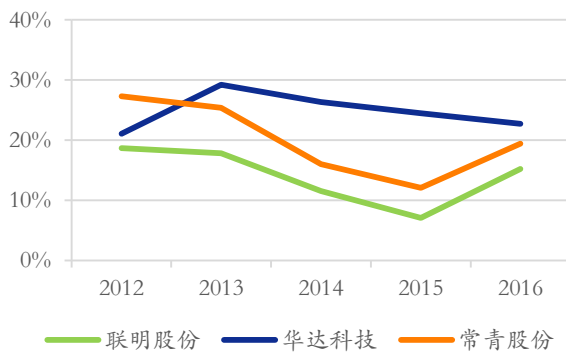
图 2：公司营收和净利增长平稳



资料来源：WIND，安信证券研究中心

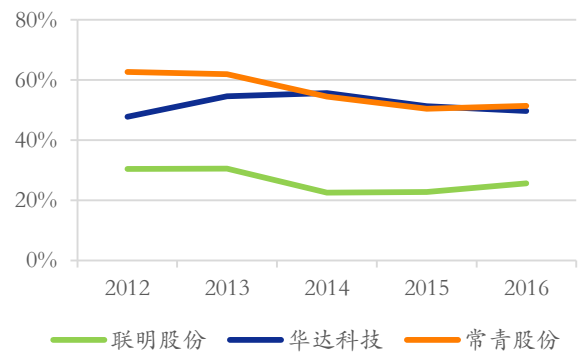
公司经营稳健，盈利能力较强，ROE 常年保持在 20% 以上，高于主要的竞争对手，同时负债率尚可，与常青股份相当，高于黎明股份，但营收远高于黎明股份，综合盈利能力高于主要竞争对手。

图 3：公司 ROE 持续高于竞争对手



资料来源：WIND，安信证券研究中心

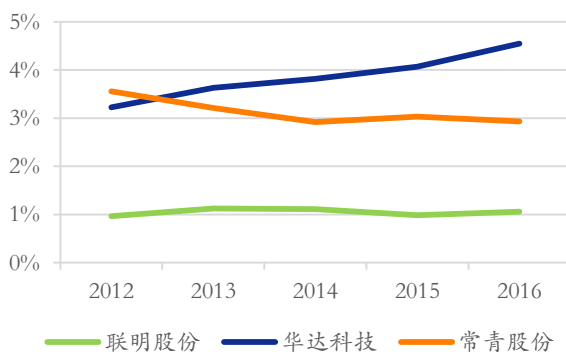
图 4：公司负债率与常青股份相当高于黎明股份



资料来源：WIND，安信证券研究中心

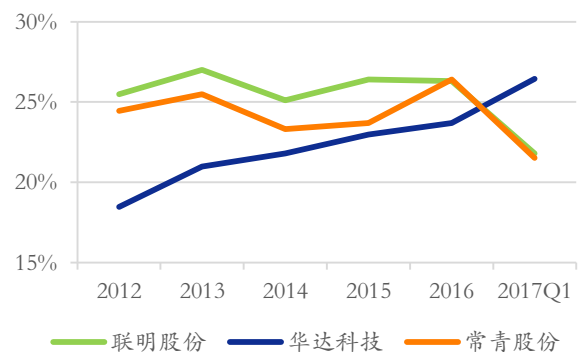
同步于客户的研发能力是公司的核心竞争力。从研发费用上看，公司的研发费用近年来持续攀升，占营收比例已超过 4%，与主要竞争对手的差距逐年拉大，保证了公司后续竞争优势。从毛利率上来看，公司的销售毛利率逐年走高，2016 年追平主要竞争对手，2017 年一季度实现反超。

图 5：公司研发费用占比高于竞争对手且逐年走高



资料来源：WIND，安信证券研究中心

图 6：公司销售毛利率逐年走高并超越竞争对手



资料来源：WIND，安信证券研究中心

2. 下游客户销量走强，贡献业绩弹性

公司的下游客户优质且集中度较高，2017 年车市表现疲软，销量出现分化，受益于下游客户日系和广汽乘用车销量强劲，公司全年业绩有望确定性中高速增长。

2.1. 公司客户集中度高

公司是日系车稀缺供应商，主要客户涵盖了东风本田、广汽本田、广汽丰田、东风日产、长安马自达和广汽三菱等日系厂商，此外一汽大众、上汽大众、上汽通用等一线合资公司，自主里的广汽乘用车、奇瑞和吉利发动机等也是公司的主要客户。

表 2：公司客户集中度高

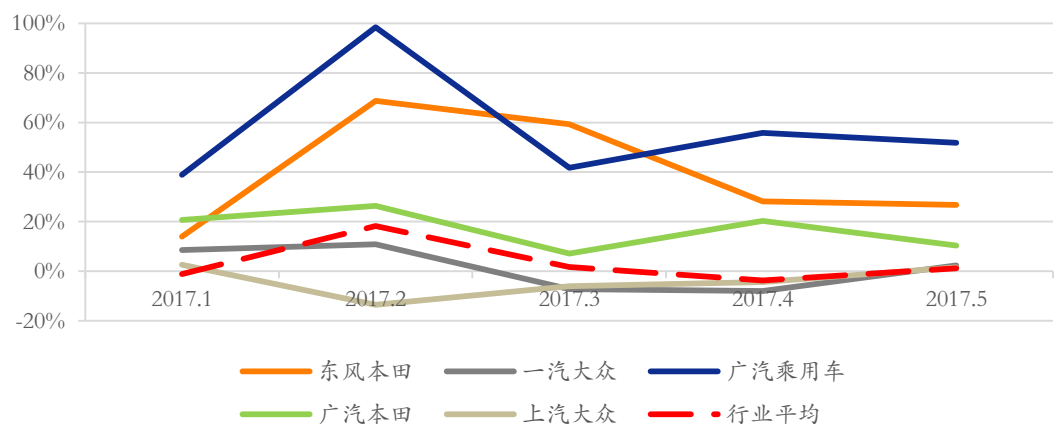
时间	客户名称	销售金额 (万元)	占主营业务收入的比重
2016 年上半年	东风本田	26514.61	21.64%
	一汽大众	14970.16	12.22%
	广汽乘用车	13562.84	11.07%
	广汽本田	11726.97	9.57%
	上汽大众	9390.39	7.66%
	前五大客户	76164.96%	62.15%

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

2.2. 业绩弹性测算

2017 年前 5 个月，公司下游大客户销量呈现较大分化，其中东风本田、广汽乘用车和广汽本田表现强劲，一汽大众和上汽大众则表现较为疲软。随着下半年公司主要客户的重磅改款车和新款车的陆续上市，预计东风本田、一汽大众、广汽乘用车、广汽本田和上汽大众增速分别达到 23%、2%、55%、15%和 3%。假设东风日产、广汽丰田、长安马自达和广汽三菱等剩余日系车贡献 10%营收，综合给予 10%增速，剩下的客户按行业平均增速计算，假设为 5%，则可贡献营收 31.46 亿元，假设公司新开发的客户一共提供 0.5 亿元营收，则得到 2017 年的营收有望达到 31.96 亿元，同比去年增长 17.28%。此外，公司去年原材料成本增速较快，预计今年持平或回落，有望带来毛利率的改善，预计净利润增速有望达到 20%左右。

图 7：公司下游客户销量强劲

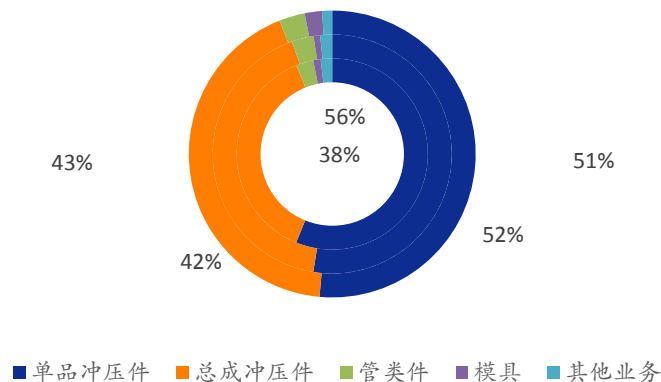


资料来源：中汽协，安信证券研究中心

3. 总成件占比和自动化率提高，促毛利率提升

近年来，公司营收稳定增长，总成冲压件是最重要的贡献者。由于产能常年吃紧，公司选择性的加大了总成冲压件的加工制造，而将单品冲压件等工艺较为简单的工序以外协加工的方式外包给周边二级配套厂商，使得公司的毛利率逐年稳步提高。据估计 2016 年总成冲压件的占比进一步增加，接近 50%，未来仍有望继续提高。

图 8：总成件占比逐年提升（2013-2015）



资料来源：WIND，安信证券研究中心

公司产能常年吃紧，为有效利用现有产能，调整产品结构，公司对生产线进行了分步提高，将原有的手动焊接生产线逐步换装为自动焊接生产线，生产效率大幅提高，公司承接总成冲压件的比例逐年上升。预计 2017 年，公司仍将按计划对生产线进行改造，公司自动化率有望进一步提高，促使毛利率进一步提升。

不仅如此，原材料价格经过 2016 年的持续提升，现已趋于稳定甚至回落。CR-V 等单车配套高价值的车型下半年有望进一步增长，利好毛利率的稳步提升。

4. 跟随一汽大众同步扩产能，提前锁定订单

为保证生产线的持续运转，下游整车厂一般对供应商及时响应能力要求较高。由于锻压件的长途运输成本高昂，是否具有强大的就近规模配套能力，成为了衡量上游供应商综合竞争力的一部分。此外，汽车行业通常采取的是成本加成的定价模式，下游整车厂对上游供应商具有很强的控制能力，连同客户同步扩产能，体现了下游客户对公司的认可和支持，有望提前锁定订单，为 2018-2019 年业绩持续稳定增长奠定基础。

一汽大众现有四座整车工厂，其中长春两座工厂合计 66 万辆，成都工厂 45 万辆，佛山工厂 30 万辆，共计 141 万辆（包括大众和奥迪品牌）。目前在建 3 座新工厂，长春和成都工厂扩建，具体如下。

表 3：一汽大众产能扩建规模和投产时间

工厂	产能	达产日期	生产车型
天津工厂一期项目	30 万	预计 18 年 Q4	代号 T11 和 T22 两款全新车型
青岛工厂一期项目	30 万	2017 上半年	Q22、Q33 系列车型
佛山工厂二期项目	30 万	2017 年 6 月投产	代号 X55、Q11、M77 的三款奥迪车型
长春工厂扩建项目	扩建 24 万	2017 年底一期有望投产，二期项目 2018 年投产	奥迪 Q5 及其衍生产品
成都工厂扩建项目	扩建 15 万	未知	大众首款纯电动车型 e-Golf 在此投产

资料来源：网上车市，搜狐汽车，安信证券研究中心

为了消化大量新增产能，一汽大众将在 2018-2020 年间密集投放新车型。截至目前，一汽大众仍是国内唯一一个没有 SUV 车型的乘用车企业。未来几年，一汽大众将有序投放几款 SUV 车型，补齐产品线短板，产品涵盖小型、紧凑型和中大型 SUV。SUV 的入列，有望为一汽大众未来几年的发展增添强劲动能，上市公司有望从中受益，推动业绩持续稳定增长。

图 9：2018 年一汽大众将密集投放 9 款新车型



资料来源：汽车之家，安信证券研究中心

下游客户扩产能，为了提前锁定新车型订单，公司及时布局，进行了产能的同步扩建。其中青岛和成都工厂主要是为了就近配套一汽大众的新增产能，此外，公司还在谋划天津工厂建设。惠州工厂和海宁工厂，主要是为了应对广汽乘用车和上汽大众新品周期带来的销量增长，缓解公司产能压力，就近服务客户。

表 4：公司同步扩产能

工厂	产能	工程进度	投产日期
青岛工厂	30 万套	—	2017 年 11 月
惠州工厂	50 万套	—	2017 年 12 月
海宁工厂	45 万辆配套	30%	—
成都工厂	40 万辆配套	25%	—

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

总之，公司大客户一汽大众大幅新增产能，密集投放新车型，尤其是 SUV 车型，公司及时跟进，同步扩建产能，有望提前锁定新品订单，为未来几年发展增添动力。

5. 风险提示

(1) 日系车销量不及预期

以东风本田为代表的日系车企是公司最主要的客户，受益于产品周期和韩系销量暴跌，2017 年前 5 个月，日系车销量走势强劲。如果韩系及时调整，或者日系车产品出现质量问题等，全年销量或不及预期，进而影响公司业绩。

(2) 广汽乘用车销量不及预期

广汽乘用车受益于产品周期和明星产品的热销，2017 年前 5 个月销量增势强劲，如果下半年推出的新车型销量不及预期，或者现有明星产品销量出现较大下滑，则或将影响上市公司今年业绩增长。

(3) 一汽大众扩产不及预期

一汽大众大幅扩产，但中国车市显著放缓，未来新增产能投产时间或延后。另外，一汽大众新投放车型尚不确定，未来销量或不及预期。这都将影响公司未来几年业绩增长。

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	2,369.4	2,724.8	3,195.6	3,675.9	4,126.6	成长性					
减:营业成本	1,824.8	2,079.3	2,423.9	2,785.2	3,115.5	营业收入增长率	6.4%	15.0%	17.3%	15.0%	12.3%
营业税费	9.6	13.4	12.5	15.8	18.1	营业利润增长率	13.8%	15.6%	20.3%	18.2%	15.3%
销售费用	81.0	99.7	123.7	138.6	155.4	净利润增长率	16.3%	13.1%	20.1%	18.1%	15.0%
管理费用	153.2	187.7	222.7	252.9	285.2	EBITDA 增长率	17.4%	16.2%	16.4%	17.4%	12.3%
财务费用	6.4	3.0	3.0	0.1	-4.7	EBIT 增长率	13.5%	14.1%	20.1%	17.3%	14.3%
资产减值损失	2.7	4.2	4.0	3.6	4.0	NOPLAT 增长率	14.6%	12.4%	20.4%	17.3%	14.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	18.9%	16.5%	35.5%	-8.9%	8.1%
投资和汇兑收益	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	净资产增长率	23.7%	22.4%	27.4%	21.4%	19.0%
营业利润	292.0	337.6	406.0	479.9	553.2	利润率					
加:营业外净收支	6.8	5.4	5.0	5.7	5.4	毛利率	23.0%	23.7%	24.2%	24.2%	24.5%
利润总额	298.7	343.0	411.0	485.6	558.5	营业利润率	12.3%	12.4%	12.7%	13.1%	13.4%
减:所得税	41.5	52.1	61.7	72.8	83.8	净利润率	10.9%	10.7%	10.9%	11.2%	11.5%
净利润	257.3	290.9	349.4	412.7	474.7	EBITDA/营业收入	14.8%	14.9%	14.8%	15.1%	15.1%
						EBIT/营业收入	12.6%	12.5%	12.8%	13.1%	13.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	79	91	103	105	94
						流动资产周转天数	21	16	22	20	19
						流动资本周转天数	189	186	184	196	216
						应收账款周转天数	55	55	54	55	55
						存货周转天数	89	83	86	85	84
						总资产周转天数	303	305	307	315	319
						投资资本周转天数	127	130	140	134	119
						投资回报率					
						ROE	25.0%	23.1%	21.8%	21.2%	20.5%
						ROA	12.2%	11.6%	11.9%	11.8%	12.4%
						ROIC	33.6%	31.8%	32.8%	28.4%	35.7%
						费用率					
						销售费用率	3.4%	3.7%	3.9%	3.8%	3.8%
						管理费用率	6.5%	6.9%	7.0%	6.9%	6.9%
						财务费用率	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	-0.1%
						三费/营业收入	10.2%	10.7%	10.9%	10.7%	10.6%
						偿债能力					
						资产负债率	51.2%	49.7%	45.4%	44.0%	39.5%
						负债权益比	105.0%	98.8%	83.1%	78.7%	65.4%
						流动比率	1.19	1.23	1.32	1.48	1.78
						速动比率	0.68	0.67	0.69	0.89	1.11
						利息保障倍数	46.29	114.58	137.55	5,190.85	-117.59
						分红指标					
						DPS(元)	-	0.68	0.27	0.43	0.66
						分红比率	0.0%	37.4%	12.5%	16.6%	22.2%
						股息收益率	0.0%	1.4%	0.6%	0.9%	1.4%

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	232.0	243.8	255.6	608.7	870.3
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	379.6	458.1	496.9	618.2	633.0
应收票据	34.9	15.1	66.4	17.5	74.2
预付账款	18.8	26.0	18.7	36.0	25.9
存货	554.5	696.0	822.6	911.8	1,010.1
其他流动资产	63.4	87.7	72.5	74.5	78.2
可供出售金融资产	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	573.7	802.1	1,031.2	1,115.3	1,041.6
在建工程	164.4	77.7	72.8	8.3	8.3
无形资产	62.5	62.7	61.0	59.3	57.6
其他非流动资产	24.2	33.3	39.8	32.0	34.6
资产总额	2,110.0	2,504.4	2,939.6	3,483.6	3,835.9
短期债务	138.0	77.5	113.6	-	-
应付账款	686.6	967.3	898.6	1,257.7	1,171.8
应付票据	172.0	115.8	221.4	192.0	250.4
其他流动负债	79.8	77.2	83.3	78.9	89.0
长期借款	-	-	12.7	-	-
其他非流动负债	4.5	6.6	4.3	5.1	5.3
负债总额	1,081.0	1,244.4	1,333.9	1,533.7	1,516.5
少数股东权益	-	-	-	-	-
股本	120.0	120.0	160.0	160.0	160.0
留存收益	909.1	1,139.9	1,445.7	1,789.9	2,159.4
股东权益	1,029.1	1,259.9	1,605.7	1,949.9	2,319.4

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	257.3	290.9	349.4	412.7	474.7
加:折旧和摊销	51.6	66.1	64.0	75.4	75.4
资产减值准备	2.7	4.2	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	6.9	4.1	3.0	0.1	-4.7
投资损失	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
少数股东损益	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-1.7	-81.2	-160.2	153.0	-183.3
经营活动产生现金流量	246.4	311.2	255.9	641.0	362.0
投资活动产生现金流量	-93.2	-161.0	-286.3	-93.0	0.2
融资活动产生现金流量	-77.7	-125.3	42.2	-194.9	-100.6

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	1.61	1.82	2.18	2.58	2.97
BVPS(元)	6.43	7.87	10.04	12.19	14.50
PE(X)	29.9	26.4	22.0	18.6	16.2
PB(X)	7.5	6.1	4.8	3.9	3.3
P/FCF	74.6	95.0	350.3	18.6	20.8
P/S	3.2	2.8	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	-	-	15.9	12.7	10.9
CAGR(%)	17.1%	17.7%	16.4%	17.1%	17.7%
PEG	1.7	1.5	1.3	1.1	0.9
ROIC/WACC	3.2	3.1	3.2	2.7	3.4
REP	-	-	1.7	2.0	1.4

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

衡昆声明，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