

2017年09月16日

岱美股份 (603730.SH)

遮阳板龙头增添成长新动能

■海外业务收入贡献超过75%的细分市场全球龙头。公司是内饰件遮阳板细分市场龙头，全球和国内市占率均超过20%。公司收入主要来自海外，占比超过3/4，不同于其他海外收入高占比的零部件厂商，公司的海外配套全部是OEM市场，客户和产品结构高端，品牌形象好，溢价能力较强。

■产品结构持续改善，遮阳板未来三年营收两位数增速可期。公司深耕遮阳板业务，凭借扎实的产品质量和优秀的成本控制能力，打入了通用、福特、大众和奔驰、宝马、保时捷等全球中高端主机厂供应链，配套产品也以高端产品为主。受益于近年来公司不断开拓豪华品牌客户并放量，产品均价持续提升，量价齐增下，未来三年收入增速有望维持在两位数。

■头枕业务步入加速成长期，全球近150亿市场空间待挖掘。公司头枕业务市占率较低，但近年来发展迅猛，全球潜在市场空间预计有近150亿元。凭借遮阳板业务积累起丰富的优质客户资源，公司头枕业务有望持续渗透。鉴于头枕单车价值量是遮阳板的2-3倍，毛利率平均高出3个百分点左右，高速增长下有望贡献丰厚收入和业绩弹性，带动未来三年业绩年均26%左右增长。

■投资建议：公司是遮阳板细分市场全球龙头，头枕业务快速发展，未来空间广阔，毛利率有望持续走高，成长性突出。我们预计公司2017-2019年的收入增速分别为18.5%、12.5%和15.8%，净利润增速分别为32.0%、29.5%和22.0%，对应EPS分别为1.41元、1.81元和2.21元，对应PE分别为27.79倍、21.65倍和17.72倍。首次覆盖，给予“买入-A评级”，六个月目标价49.35元。

■风险提示：全球经济增长不及预期；头枕业务发展不及预期；毛利率提升不及预期；汇率风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	2,324.6	2,743.4	3,250.9	3,657.3	4,235.2
净利润	317.3	444.5	576.4	738.9	902.4
每股收益(元)	0.78	1.09	1.41	1.81	2.21
每股净资产(元)	2.99	3.69	5.20	6.47	7.91

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	50.4	36.0	27.7	21.6	17.7
市净率(倍)	13.1	10.6	7.5	6.1	5.0
净利润率	13.6%	16.2%	17.7%	20.2%	21.3%
净资产收益率	26.0%	29.5%	27.2%	28.0%	28.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	1.2%	1.4%	2.0%
ROIC	27.1%	33.4%	37.0%	37.1%	32.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

汽车零部件

投资评级 买入-A

首次评级

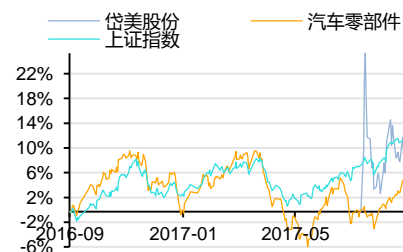
6个月目标价：49.35元

股价(2017-09-15) 38.45元

交易数据

总市值(百万元)	15,687.60
流通市值(百万元)	1,845.60
总股本(百万股)	408.00
流通股本(百万股)	48.00
12个月价格区间	35.88/45.07元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.79	-7.69	-12.27
绝对收益	3.35		

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020004

hengkun@essence.com.cn

010-83321058

陈怀逸

报告联系人

chenhy4@essence.com.cn

021-35082998

袁伟

报告联系人

yuanwei2@essence.com.cn

021-35082038

相关报告

内容目录

1. 岱美股份——全球布局的汽车零部件供应商	3
2. 遮阳板全球龙头，产品结构持续优化	5
3. 头枕业务空间广阔叠加势头正猛，有望贡献丰厚营收和盈利弹性	6
4. 风险提示	7

图表目录

图 1: 岱美股份全球业务布局	3
图 2: 岱美股份发行前股权结构	3
图 3: 公司主营头枕、遮阳板、座椅、顶棚中央控制器	4
图 4: 遮阳板与头枕贡献公司主要营业收入	4
图 5: 公司营业收入增长稳健	4
图 6: 公司归母净利润增长显著	4
图 7: 公司加权 ROE 爬坡显著	4
图 8: 毛利率、净利率逐年提升	4
图 9: 公司遮阳板国内和全球市占率逐年攀升已超 20%	5
图 10: 2016 年公司遮阳板业务营收规模已达 15 亿元	5
图 11: 2016 年优质客户贡献遮阳板总营收比达 82%	5
图 12: 公司遮阳板毛利率平均每年提升 2pct	5
图 13: 公司头枕市占率稳步抬升	6
图 14: 2016 年公司头枕业务占比逐年提升	6
图 15: 头枕业务盈利能力最为强劲	7
图 16: 公司研发支出逐年增长	7
表 1: 公司遮阳板业务国内主要竞争对手	5
表 2: 公司遮阳板量价齐增，营收增速显著高于销量增速	6
表 3: 公司头枕业务国内主要竞争对手	6
表 4: 公司遮阳板量价齐增，营收增速显著高于销量增速	7

1. 岱美股份——全球布局的汽车零部件供应商

岱美股份是全球布局的汽车零部件供应商。公司成立于2011年，2017年在上交所上市。公司总部位于上海，在上海、浙江、天津等地均建有生产基地，在美国、德国、韩国等国家设有境外销售和服务网络，公司致力于成为具有国际竞争力和影响力的全球领先汽车零部件供应商。

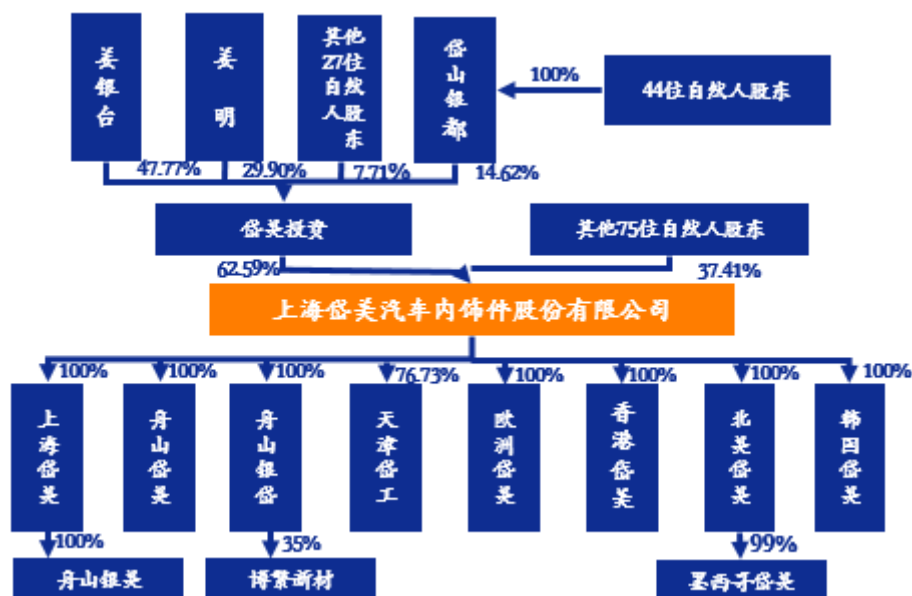
图1：岱美股份全球业务布局



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

股权结构相对集中。岱美投资系公司控股股东，占发行前总股份 62.59%。姜银台及其子姜明系公司实际控制人，姜明现任公司副董事长兼总裁，两人直接与间接合计控制公司 89.42% 表决权。

图2：岱美股份发行前股权结构

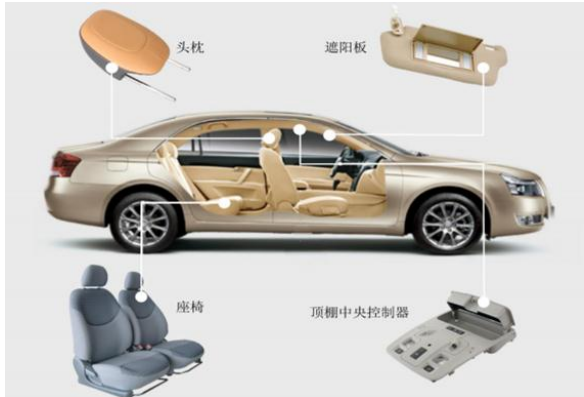


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

公司主营遮阳板、头枕、顶棚中央控制器和座椅等业务。遮阳板与头枕是公司主导的高毛利产品，2016年营收占比分别为 57%、27%。遮阳板是公司的传统优势产品，主要配套通用、福特、克莱斯勒、大众等整车厂商以及为江森自控、安通林等零部件供应商供货，因此

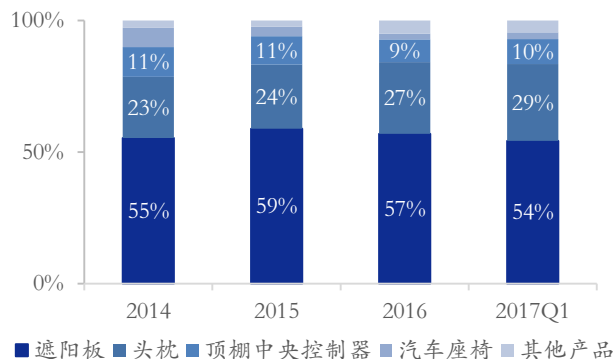
遮阳板毛利率较高，2016年已达37.5%。得益于通用系、克莱斯勒等老客户销售额提升以及别克昂科威、威朗、凯迪拉克CT6、吉普自由光等新客户介入，头枕产品发展势头强劲，收入占比逐步提升，毛利率亦有较好表现，2016年约为40.9%。

图3：公司主营头枕、遮阳板、座椅、顶棚中央控制器



资料来源：公司年报，安信证券研究中心

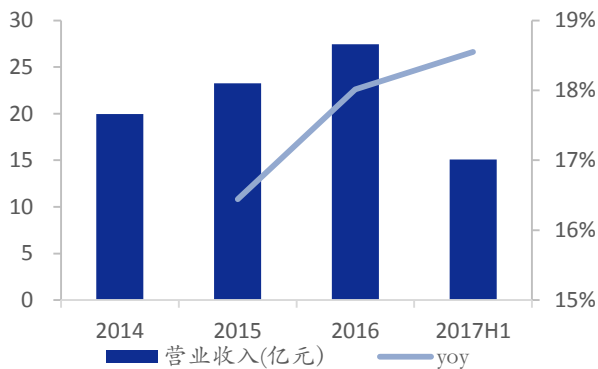
图4：遮阳板与头枕贡献公司主要营业收入



资料来源：公司年报，安信证券研究中心

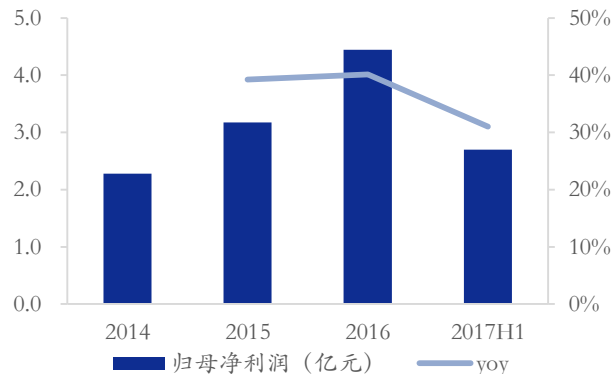
公司营收净利稳增长，海外收入占据大头。公司2014-2016年营收、净利CAGR分别为17.2%、39.6%，归母净利增速远高于营收增速，主要原因在于高毛利产品占比提升导致毛利率逐年提升，实现了从2014年的32.2%到2017H1的38.4%的跨越。得益于公司海外布局深入，2014-2016年海外收入占比均高于75%。

图5：公司营业收入增长稳健



资料来源：公司年报，安信证券研究中心

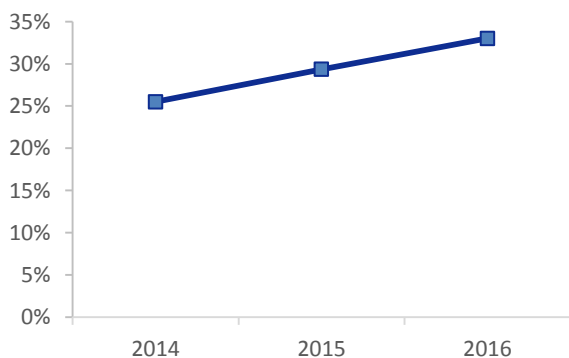
图6：公司归母净利增长显著



资料来源：公司年报，安信证券研究中心

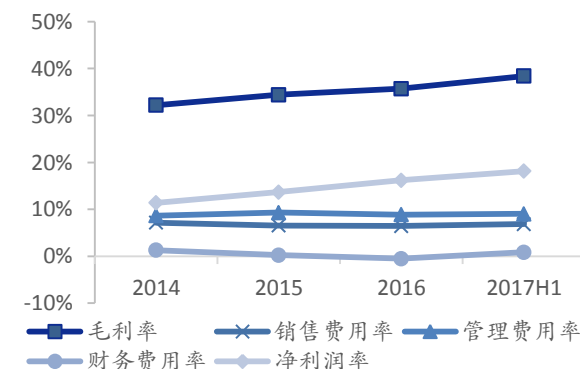
三费管控得当，助推盈利能力提升。公司2014-2016年三费率分别为17.1%、16.1%、14.8%，三费率下降明显，同时叠加毛利率提升，公司净利率提升显著，从2014年的11.4%提升至2016年的16.2%。净利率的高增长撬动公司加权ROE一路走高，2016年已达33%。

图7：公司加权ROE爬坡显著



资料来源：公司年报，安信证券研究中心

图8：毛利率、净利率逐年提升

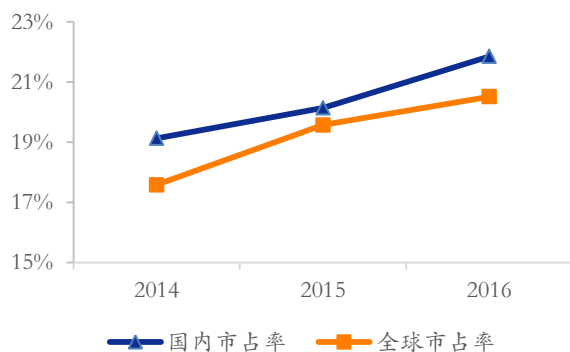


资料来源：公司年报，安信证券研究中心

2. 遮阳板全球龙头，产品结构持续优化

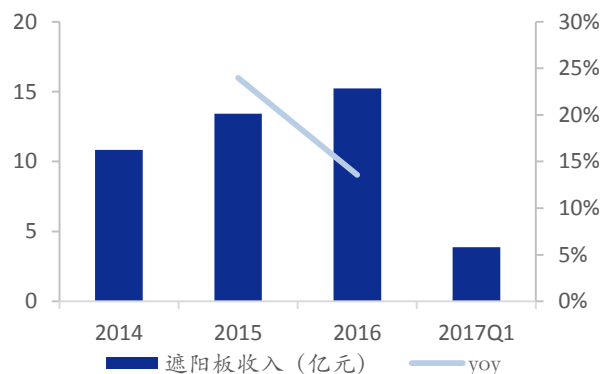
公司是遮阳板全球龙头，竞争优势显著。遮阳板作为汽车内饰件，技术壁垒不是很高，这就为自主企业突破海外竞争对手封锁，进入外资供应链创造了基础条件。2016年，公司75%左右的遮阳板出口海外，相比海外客户的本土遮阳板供应商，公司产品质量、成本控制和售后服务优势显著，对外资竞争对手的替代将是一个平稳且确定的趋势。由于获得了外资大客户通用、福特、大众和克莱斯特等的认可，且公司遮阳板业务主要是一级配套，故国内合资企业上汽通用等配套大多也交由公司完成。此外，相比其他内资竞争对手，公司产品质量、规模优势和客户粘性等竞争优势显著，构筑了较强的市场壁垒，避免了与内资的恶性竞争。

图 9：公司遮阳板国内和全球市占率逐年攀升已超 20%



资料来源：公司年报，安信证券研究中心

图 10：2016 年公司遮阳板业务营收规模已达 15 亿元



资料来源：公司年报，安信证券研究中心

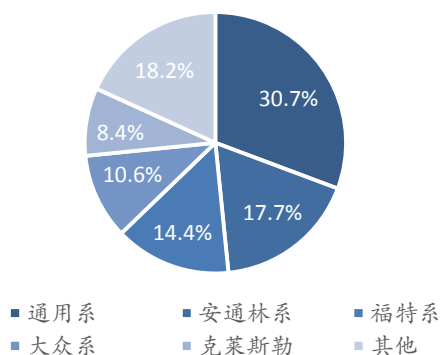
表 1：公司遮阳板业务国内主要竞争对手

公司名称	基本情况
天津华丰汽车装饰有限公司	成立于 1995 年，由长春富维-江森自控汽车饰件有限公司、丰田纺织株式会社、丰田通商株式会社出资组建，主要从事研究、开发、生产和销售各种汽车的座椅、装饰件、零部件
东风伟世通（十堰）汽车饰件系统有限公司	成立于 2005 年，由延锋伟世通投资有限公司、东风电子科技股份有限公司出资组建，从事汽车饰件系统和主要零部件的开发、设计、生产、销售并提供售后服务
上海凡峨汽车内饰件制品有限公司	成立于 1995 年，由韩国 SEHAN 株式会社、韩国东洗技研株式会社共同出资组建，从事汽车内饰件的专业设计和生产

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

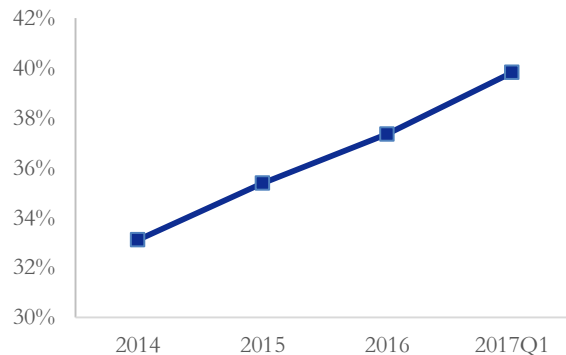
公司不断开拓高端客户，产品结构持续优化。由于运输费用通常会占到 6-7%，公司突破外资本土竞争对手封锁，价格上又要明显较低，使得公司海外配套以通用、福特等主流品牌高端产品为主，毛利率相对也比较高。近几年，公司相继开拓奔驰、宝马、奥迪、保时捷和宾利等豪华品牌客户并实现量产配套，产品价格大幅提升，但成本提升幅度相对不高，从而使毛利率持续走高，平均每年提升 2pct。

图 11：2016 年优质客户贡献遮阳板总营收已达 82%



资料来源：公司年报，安信证券研究中心

图 12：公司遮阳板毛利率平均每年提升 2pct



资料来源：公司年报，安信证券研究中心

公司遮阳板量价齐增，营收有望维持两位数增长。回顾公司过去三年遮阳板发展，可以发现营收增速远大于销量增速，这主要是因为公司不断开拓高端客户，单价提升显著。随着公司已逐步进入主流豪华品牌供应链，预计未来销量和单价提升的速度会放缓，假设 2018-2020 年销量增速分别回落到 8%、6%和 5%，单价提升也回落至 3%、7%和 5%，则营收增速有望分别达到 11.24%、13.42%和 10.25%，仍有望维持两位数的增速。

表 2：公司遮阳板量价齐增，营收增速显著高于销量增速

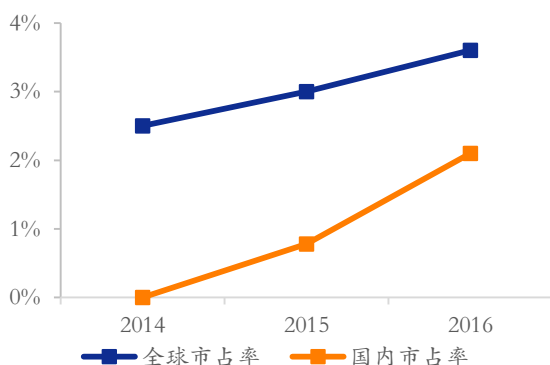
年份	销量 (万件)	销量增长率	单价 (元)	单价增长率	收入 (万元)	收入增长率
2014 年	2374	-	45.59	-	108232.3	-
2015 年	2683	13.02%	50.01	9.70%	134186.4	23.98%
2016 年	2958	10.25%	51.52	3.02%	152401.7	13.57%
2017 年 1-3 月	684	-	56.48	9.62%	38629.93	-

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

3. 头枕业务空间广阔叠加势头正猛，有望贡献丰厚营收和盈利弹性

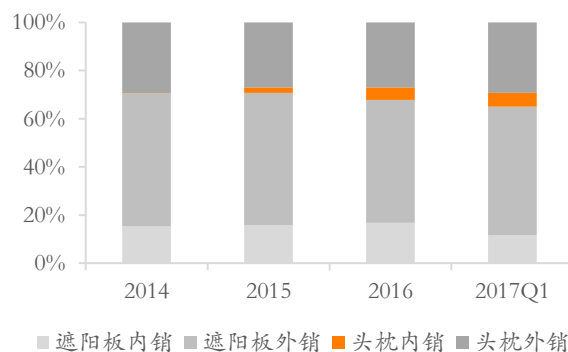
公司目前头枕业务市占率较低，尚存广阔空间，且发展势头强劲。公司遮阳板业务发展日趋成熟，只有培育发展新产品才能充分利用所积累的广大优质客户资源以及产品质量认可度，实现公司的进一步发展。在此背景下，公司新开发的头枕产品应运而生，并且凭借遮阳板的客户资源迅速打开北美、欧洲及亚洲市场，营收占比由 2014 年的 23.1%提升至 2016 年的 27.1%。我们以 2016 年全球乘用车产量 7200 万辆来看，假设每辆汽车配备 4 个头枕，且每个头枕均价约为 50 元，则 2016 年全球市场空间近 150 亿元，市场空间广阔。按销量口径，公司头枕业务的市场占有率也不断提升，但不论国内或是全球，公司的头枕业务市占率仍然很低，未来有望借助着强劲的发展势头和明显的竞争优势提升市占率。

图 13：公司头枕市占率稳步抬升



资料来源：公司年报，安信证券研究中心

图 14：2016 年公司头枕业务占比逐年提升



资料来源：公司年报，安信证券研究中心

表 3：公司头枕业务国内主要竞争对手

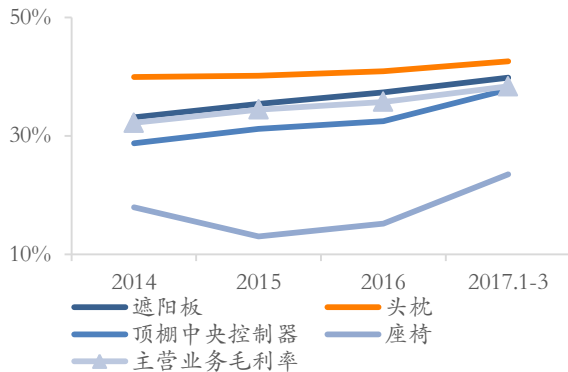
公司名称	基本情况
宁波继峰汽车零部件股份有限公司	成立于 2003 年，主要从事乘用车座椅零部件的研发、生产和销售，产品包括座椅头枕、头枕支杆、座椅扶手等
上海延峰江森座椅有限公司	成立于 1997 年，由延峰汽车饰件系统有限公司和江森自控亚洲控股有限公司共同投资设立，其业务领域覆盖座椅总成、机械零件、座椅发泡、座椅面套、头枕、顶饰系统等
武汉泰昌汽车内饰件有限公司	主要产品包括车厢地毯、隔音垫系列产品和头枕系列产品

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

高毛利率头枕业务强劲增长有望带动公司综合毛利率提升。头枕业务作为公司毛利率最高的产品，产品结构持续优化，受益新项目的高定价，公司头枕产品单价不断提升，由 2016 年的 66 元/件涨至 2017 年 Q1 的 72.1 元/件，进而促使公司头枕业务毛利率提升显著，叠加汇

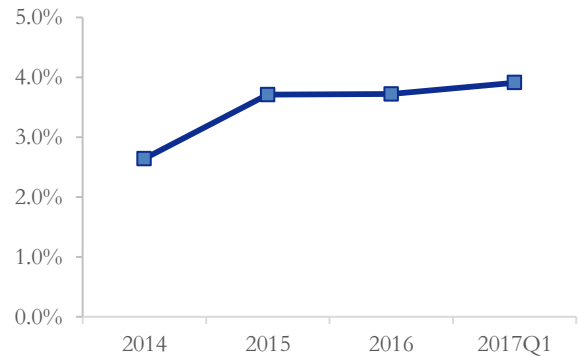
率变动影响，2017Q1 公司头枕业务毛利率已直逼 43%。同时，头枕业务近两年营收增速 CAGR 高达 27%，目前业务开拓力度持续加强，预计未来营收增长仍有不俗表现，这就意味高毛利产品占比持续提升有望助推公司综合毛利率继续提升，看好公司未来盈利能力的增长。

图 15: 头枕业务盈利能力最为强劲



资料来源: 公司年报, 安信证券研究中心

图 16: 公司研发支出逐年增长



资料来源: 公司年报, 安信证券研究中心

资源倾斜助推头枕业务加速发展，看好头枕业务未来业绩弹性。较为成熟的遮阳板业务给头枕提供了优质的客户资源，产品研发方面公司也持续加大力度。目前在研项目包括可折叠式头枕、四向头枕总成研究以及电动头枕总成研究，电子化与舒适化的研发方向有望助推公司高技术含量的头枕业务进一步扩展。鉴于公司头枕业务处于加速成长阶段，假设 2018-2020 年头枕业务销量增速保持 20% 的增长，保守估计单价均提升 3%，则至 2020 年公司头枕业务营收约为 13 亿元，三年 CAGR 约为 21%。

表 4: 公司遮阳板量价齐增，营收增速显著高于销量增速

年份	销量 (万件)	销量增长率	单价 (元)	单价增长率	收入 (万元)	收入增长率
2014 年	682	-	53.39	-	45261.57	-
2015 年	812	19.06%	52.73	-1.24%	55595.1	22.83%
2016 年	1039	27.96%	69.9	32.56%	72521.85	30.45%
2017 年 1-3 月	289	-	66.37	9.62%	20811.64	-

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

4. 风险提示

- (1) 全球经济增长不及预期;
- (2) 头枕业务发展不及预期;
- (3) 毛利率提升不及预期;
- (4) 汇率风险。

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	2,324.6	2,743.4	3,250.9	3,657.3	4,235.2	成长性					
减:营业成本	1,530.7	1,771.3	1,999.3	2,220.0	2,528.4	营业收入增长率	16.4%	18.0%	18.5%	12.5%	15.8%
营业税费	4.6	8.1	7.7	8.9	11.0	营业利润增长率	38.9%	36.6%	32.0%	29.5%	22.0%
销售费用	152.3	177.3	195.1	235.9	245.6	净利润增长率	39.2%	40.1%	29.7%	28.2%	22.1%
管理费用	216.2	243.0	271.5	313.4	338.8	EBITDA 增长率	25.8%	29.7%	42.4%	19.5%	30.6%
财务费用	5.3	-13.6	59.1	-46.3	-19.0	EBIT 增长率	28.7%	31.3%	47.0%	13.2%	26.4%
资产减值损失	16.8	9.3	13.8	9.5	10.9	NOPLAT 增长率	33.2%	32.2%	47.8%	12.9%	26.8%
加:公允价值变动收益	-13.5	13.9	-	-	-	投资资本增长率	7.1%	33.7%	12.4%	46.6%	19.8%
投资和汇兑收益	1.2	-34.0	-7.5	-13.4	-18.3	净资产增长率	27.1%	23.4%	41.0%	24.3%	22.2%
营业利润	386.5	527.9	697.0	902.5	1,101.2	利润率					
加:营业外净收支	14.2	28.9	21.3	21.5	23.9	毛利率	34.2%	35.4%	38.5%	39.3%	40.3%
利润总额	400.7	556.8	718.3	923.9	1,125.0	营业利润率	16.6%	19.2%	21.4%	24.7%	26.0%
减:所得税	83.2	112.4	142.1	185.0	222.8	净利润率	13.6%	16.2%	17.7%	20.2%	21.3%
净利润	317.3	444.5	576.4	738.9	902.4	EBITDA/营业收入	19.0%	20.9%	25.1%	26.7%	30.0%
						EBIT/营业收入	16.9%	18.7%	23.3%	23.4%	25.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	64	68	58	72	104
						流动资产周转天数	108	114	117	111	116
						流动营业资本周转天数	206	205	195	189	192
						流动资产周转天数	73	81	76	74	77
						应收账款周转天数	86	79	82	78	79
						存货周转天数	318	315	299	328	352
						总资产周转天数	184	188	193	224	252
						投资资本周转天数					
						投资回报率					
						ROE	26.0%	29.5%	27.2%	28.0%	28.0%
						ROA	14.2%	17.3%	20.3%	19.3%	20.2%
						ROIC	27.1%	33.4%	37.0%	37.1%	32.1%
						费用率					
						销售费用率	6.6%	6.5%	6.0%	6.5%	5.8%
						管理费用率	9.3%	8.9%	8.4%	8.6%	8.0%
						财务费用率	0.2%	-0.5%	1.8%	-1.3%	-0.4%
						三费/营业收入	16.1%	14.8%	16.2%	13.8%	13.4%
						偿债能力					
						资产负债率	45.4%	41.2%	25.3%	31.0%	27.7%
						负债权益比	83.3%	70.1%	33.8%	44.9%	38.3%
						流动比率	1.94	2.18	3.26	2.17	2.37
						速动比率	1.19	1.34	1.78	1.35	1.34
						利息保障倍数	74.12	-37.76	12.80	-18.48	-57.01
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	0.45	0.54	0.77
						分红比率	0.0%	0.0%	32.0%	30.0%	35.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	1.2%	1.4%	2.0%

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	317.5	444.4	576.4	738.9	902.4	EPS(元)	0.78	1.09	1.41	1.81	2.21
加:折旧和摊销	50.5	59.1	59.8	118.5	190.3	BVPS(元)	2.99	3.69	5.20	6.47	7.91
资产减值准备	16.8	9.3	-	-	-	PE(X)	50.4	36.0	27.7	21.6	17.7
公允价值变动损失	13.5	-13.9	-	-	-	PB(X)	13.1	10.6	7.5	6.1	5.0
财务费用	4.5	-13.8	59.1	-46.3	-19.0	P/FCF	58.2	632.2	570.0	60.1	45.5
投资损失	-1.2	34.0	7.5	13.4	18.3	P/S	6.9	5.8	4.9	4.4	3.8
少数股东损益	0.2	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	EV/EBITDA	-	-	19.3	16.5	12.6
营运资金的变动	-42.8	-119.0	-150.0	-35.1	-412.8	CAGR(%)	32.5%	26.6%	36.3%	32.5%	26.6%
经营活动产生现金流量	349.1	322.6	552.6	789.6	679.2	PEG	1.5	1.4	0.8	0.7	0.7
投资活动产生现金流量	-142.2	-210.4	-145.8	-965.4	-319.3	ROIC/WACC	2.6	3.2	3.5	3.5	3.1
融资活动产生现金流量	-82.0	-199.8	-360.7	208.4	-313.7	REP	-	-	2.4	1.7	1.6

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	
	章政	021-35082861	zhangzheng@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	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn	
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

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