

卞晨曦

分析师 SAC 执业编号: S1130518070004  
biancy@gjzq.com.cn

赵玥炜

联系人  
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

唐川

分析师 SAC 执业编号: S1130517110001  
tangchuan@gjzq.com.cn

## 全面提高研发费用税前加计扣除比例，高端制造业最为受益

### 事件

2018年9月20日，财政部、税务总局、科技部联合发布《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》（以下简称“研发加计扣除新政”，全面提高企业研发费用税前加计扣除比例。此次研发费用税前加计扣除，相比之前在计提比例与适用企业范围上均有所扩大。

### 评论

**全面提高研发费用税前加计扣除比例，军工、机械等高端制造行业最为受益：**根据此次研发加计扣除新政，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，2018-2020年期间再按照实际发生额的75%在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的175%在税前摊销。相比此前2015年2017年的相关政策，本次研发加计扣除新政分别在计提比例与适用企业范围上均有所扩大，即税前加计扣除比例提升25%、适用企业范围从科技型中小企业扩大至所有企业。根据国金证券策略组测算，新政实施后，军工、机械等高端制造行业最为受益，以近三年研发支出平均额计算，军工、机械减税额分别占2017年净利润的8.5%、3.4%，所有行业中排名为第一与第四。

**研发加计扣除新政对各板块影响分化，周期性底部复苏与高新技术类行业利润弹性最大：**我们将军工、机械行业进行重点板块划分，并对板块内代表性上市公司进行针对性测算（具体测算请见正文测算部分）。我们发现，研发费用加计扣除比例上升后，周期性复苏向上子行业与高新技术类企业最为受益。周期性子行业，包括油气油服、船舶板块与工程机械等，各代表性上市公司2017年在新政下减免税收占净利润占比较大，如中海油服（+41.61%）、石化机械（+19.08%）、中船防务（+39.55%）；高新技术类行业，包括半导体设备、军用高端钛材及通导一体化设备，各代表性上市公司2017年在新政下减免税收将提供较大的业绩弹性，如北方华创（+8.84%）、宝钛股份（+9.33%）、海格通信（+4.65%）。

**有助于我国加速从“制造业”向“高端制造业”迈进：**我们认为，此次研发费用税前加计扣除比例的提升，将有利于我国高端装备制造的发展，保证核心产业，特别是半导体设备、激光设备、军用高端材料与装备的持续投入与长期建设。以半导体设备为例，目前我国该领域仍处于发展初期，部分核心装备的国产化进程尚需时日，需要大额的研发投入，而短时间内无法达到产业化的状态。研发支出加计扣除比例的提升实质上对企业税负的减免，将鼓励受益企业将研发费用持续投入，形成“研发投入-税收减免-再投入-产业化”的良性循环，将促进我国从“制造业大国”向“高端制造国家”迈进。

### 投资建议

我们认为，此次研发加计扣除新政将有助于加速周期性底部复苏企业的业绩释放与高新技术类企业的持续研发投入。我们建议以两条主线挑选受益板块及标的：1) 重点推荐周期复苏向上的板块及标的：**炼化板块（中国一重）、高铁轨交（中国中车）**；2) 高新技术板块及标的：**通导一体化（合众思壮）、军用高端钛材（宝钛股份）、航空部件（应流股份）**。建议关注：油气油服、煤炭机械及激光设备等板块与相关标的。

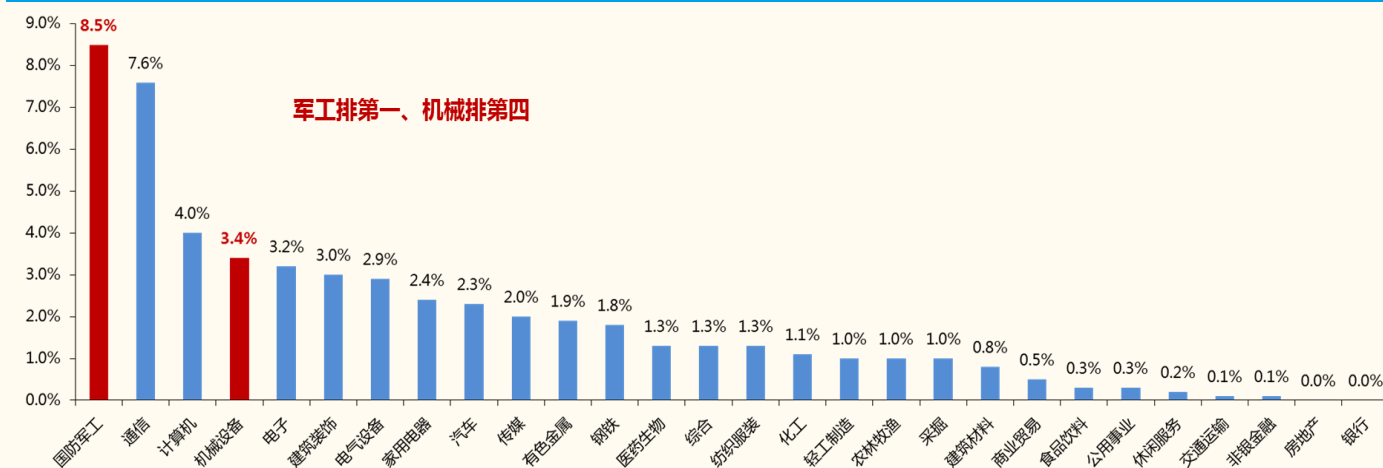
### 风险提示

模型假定所带来的偏差；中美贸易战升级导致出口下降及技术交流受阻的风险；细分领域面临的风险（如油气油服会受到油价大幅下跌的影响）

## 军工、机械将较大幅度受益本次研发费用加计扣除新政

- 此次研发加计扣除新政，相比此前政策，在计提比例与适用企业范围上均有所扩大，军工、机械等高端制造业有望最为受益。
- 此次研发加计扣除新政提出，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，2018-2020 年期间再按照实际发生额的 75% 在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的 175% 在税前摊销。相比此前 2015 年 2017 年的相关政策，本次研发加计扣除新政分别在计提比例与适用企业范围上均有所扩大，即税前加计扣除比例提升 25%、适用企业范围从科技型中小企业扩大至所有企业。
- 根据国金证券策略组测算，新政实施后，军工、机械等高端制造行业最为受益，以近三年研发支出平均额计算，军工、机械减税额分别占 2017 年净利润的 8.5%、3.4%，所有行业中排名为第一与第四。我们认为，本次研发费用加计扣除新政将有利于我国高端制造业的投入与发展。

图表 1：军工、机械将较大幅度受益本次研发费用加计扣除调整



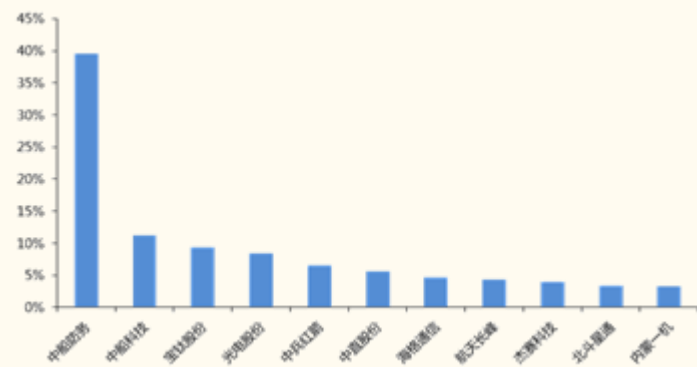
来源：国金证券研究所策略组测算

## 新政对军工、机械主要板块与核心个股的业绩影响测算

- 我们认为，研发费用加计扣除的业绩测算取决于两个关键指标，一是公司原研发费用规则下（资本化摊销 150%、费用化 50%）税前抵扣的研发支出情况，二是公司适用的法定所得税率。以上两大因素因个股具体情况而异，因而研发费用加计扣除更适用个股业绩的测算。
- 我们将军工、机械进行板块划分，将板块代表性个股进行详细测算，主要基于以下假设：
  - 以各公司 2017 年的财务数据为基准；
  - **首选方案**：若年报“会计利润与所得税费用调整过程”项目中披露“研发费加计扣除”科目的（表中标黄），则以此测算研发费用扣除比例提高后对净利润的影响程度；
  - **次选方案**：若年报未公布“研发费加计扣除”科目的，分别计算加总费用化研发支出、资本化研发支出（摊销假设 10 年）扣除比例提高后对净利润的影响程度，其中所得税率取母公司适用的法定税率。
- 经过我们对主要板块中个股的针对性测算，我们认为，此次研发加计扣除新政将对底部复苏产业与先进制造业所带来的业绩弹性最大。

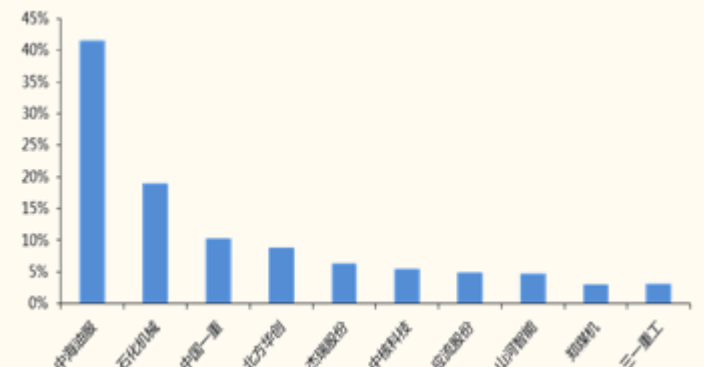
- 军工行业中，船舶板块、兵器板块、通导一体化与高端军用材料受益最大。军工企业每年均需一定的研发投入才能保证跟上装备升级及新型号的研制，由于 2016 至 2017 年军改，各军工企业订单、业绩均受到较大的影响，研发支出加计扣除比例提升有助于各企业持续投入，并加速军工企业的利润释放。我们认为，新政计提比例提升后，通导一体化、高端军用材料等高新技术类军工企业将最为受益。
- 机械行业中周期性复苏行业与高新技术行业最为受益。周期性复苏向上的子行业，如油气油服、高铁轨交、工程机械等，以油气油服装备为例，行业经历 2015-2017 年油价下行导致油气资本支出减少的低谷期，研发加计扣除比例提升后将较大幅度提升公司净利润。以杰瑞股份为例，研发加计扣除比例提升后，对公司净利润正向影响为 6.34%。此外，高新技术行业大多在发展初期，研发投入大但产出仍需时日，以半导体设备代表北方华创为例，新政下可增厚净利润 1480 万，占 2017 年净利润的 8.84%。

图表 2：军工个股中前十受益标的（2017 净利润影响）



来源：国金证券研究所测算

图表 3：机械个股中前十受益标的（2017 净利润影响）



来源：国金证券研究所测算

图表 4：军工主要板块及重点个股研发费用加计扣除对业绩的影响测算（以 2017 年数据为基准）

| 所属板块 | 重点个股      |       | 研发支出 (万元)  | 研发支出占营收比例 | 调整前研发费加计扣除减税金额 (万元) | 调整后研发费加计扣除减税金额 (万元) | 调整后减税增量 (万元) | 2017 年净利润 (万元) | 对净利润比例 |
|------|-----------|-------|------------|-----------|---------------------|---------------------|--------------|----------------|--------|
|      | 股票代码      | 公司简称  |            |           |                     |                     |              |                |        |
| 航空   | 600038.SH | 中直股份  | 40,895.90  | 3.39%     | 5,111.99            | 7,667.98            | 2,555.99     | 45,537.78      | 5.61%  |
|      | 000768.SZ | 中航飞机  | 81,519.88  | 2.62%     | 3,147.40            | 4,297.31            | 1,149.90     | 47,436.46      | 2.42%  |
|      | 002179.SZ | 中航光电  | 50,559.10  | 7.95%     | 3,791.93            | 5,687.90            | 1,895.97     | 86,637.33      | 2.19%  |
|      | 002190.SZ | 成飞集成  | 18,704.77  | 9.63%     | 1,203.38            | 1,805.07            | 601.69       | -25,687.17     | -2.34% |
|      | 600760.SH | 中航沈飞  | 16,233.69  | 0.83%     | 1,241.18            | 1,861.76            | 620.59       | 70,355.40      | 0.88%  |
|      | 600893.SH | 航发动力  | 41,965.26  | 1.86%     | 810.02              | 1,215.02            | 405.01       | 93,534.38      | 0.43%  |
| 航天   | 000738.SZ | 航发控制  | 10,040.44  | 3.93%     | 753.03              | 1,129.55            | 376.52       | 21,707.12      | 1.73%  |
|      | 600118.SH | 中国卫星  | 8,772.50   | 1.19%     | 850.48              | 1,240.57            | 390.09       | 49,313.25      | 0.79%  |
|      | 300455.SZ | 康拓红外  | 2,822.96   | 9.57%     | 189.58              | 284.37              | 94.79        | 7,175.65       | 1.32%  |
|      | 600855.SH | 航天长峰  | 3,576.43   | 2.38%     | 238.86              | 354.09              | 115.23       | 2,651.69       | 4.35%  |
| 船舶   | 600271.SH | 航天信息  | 56,995.76  | 1.92%     | 2,609.72            | 3,676.74            | 1,067.01     | 243,835.78     | 0.44%  |
|      | 600482.SH | 中国动力  | 53,531.85  | 2.31%     | 6,610.42            | 9,904.06            | 3,293.63     | 128,276.62     | 2.57%  |
|      | 601989.SH | 中国重工  | 307,415.63 | 7.93%     | 1,367.78            | 2,051.67            | 683.89       | -24,229.98     | -2.82% |
|      | 600764.SH | 中国海防  | 1,803.41   | 4.97%     | 43.93               | 65.90               | 21.97        | 8,991.95       | 0.24%  |
|      | 600072.SH | 中船科技  | 7,677.26   | 1.80%     | 959.66              | 1,439.49            | 479.83       | 4,260.01       | 11.26% |
|      | 600685.SH | 中船防务  | 63,689.71  | 2.85%     | 7,961.21            | 11,941.82           | 3,980.61     | 10,063.92      | 39.55% |
| 兵器   | 600150.SH | ST 船舶 | 91,525.19  | 5.48%     | 6,998.12            | 10,497.18           | 3,499.06     | -254,360.96    | -1.38% |
|      | 600967.SH | 内蒙一机  | 36,653.28  | 3.06%     | 3,397.12            | 5,095.69            | 1,698.56     | 52,638.10      | 3.23%  |
|      | 000519.SZ | 中兵红箭  | 19,962.61  | 4.18%     | 1,506.12            | 2,259.18            | 753.06       | 11,445.66      | 6.58%  |
| 电子   | 600184.SH | 光电股份  | 11,390.63  | 6.04%     | 742.62              | 1,113.92            | 371.31       | 4,436.60       | 8.37%  |
|      | 600562.SH | 国睿科技  | 7,366.52   | 6.38%     | 415.17              | 622.75              | 207.58       | 16,935.99      | 1.23%  |
|      | 600990.SH | 四创电子  | 20,231.79  | 4.00%     | 923.26              | 1,300.02            | 376.76       | 20,544.49      | 1.83%  |
|      | 002544.SZ | 杰赛科技  | 25,719.46  | 4.30%     | 1,742.29            | 2,586.76            | 844.48       | 21,205.68      | 3.98%  |
| 通导一体 | 002268.SZ | 卫士通   | 23,290.63  | 10.90%    | 956.75              | 1,435.13            | 478.38       | 17,725.25      | 2.70%  |
|      | 002383.SZ | 合众思壮  | 23,399.11  | 10.23%    | 721.24              | 1,081.86            | 360.62       | 24,427.72      | 1.48%  |
|      | 002465.SZ | 海格通信  | 64,618.75  | 19.28%    | 3,184.24            | 4,769.69            | 1,585.45     | 34,108.38      | 4.65%  |

|          |           |      |           |        |        |          |        |           |       |
|----------|-----------|------|-----------|--------|--------|----------|--------|-----------|-------|
| 化        | 300045.SZ | 华力创通 | 6,241.60  | 10.93% | 234.89 | 352.33   | 117.44 | 8,150.02  | 1.44% |
|          | 002151.SZ | 北斗星通 | 18,881.34 | 8.57%  | 921.37 | 1,311.38 | 390.01 | 11,500.78 | 3.39% |
|          | 300324.SZ | 旋极信息 | 11,376.13 | 3.45%  | 853.21 | 1,279.81 | 426.60 | 51,068.88 | 0.84% |
| 军用<br>钛材 | 600456.SH | 宝钛股份 | 8,689.76  | 3.02%  | 651.73 | 977.60   | 325.87 | 3,492.40  | 9.33% |
|          | 002149.SZ | 西部材料 | 7,971.47  | 5.11%  | 638.53 | 906.67   | 268.14 | 9,144.97  | 2.93% |

来源：国金证券研究所测算

图表 5：机械主要板块及重点个股研发费用加计扣除对业绩的影响测算（以 2017 年数据为基准）

| 所属<br>板块      | 重点个股      |      | 2017 年研发支<br>出 (万元) | 研发支出<br>占营收比<br>例 | 调整前<br>研发费加计扣除<br>减税金额(万元) | 调整后<br>研发费加计扣除<br>减税金额(万元) | 调整后<br>减税增量<br>(万元) | 2017 年净利润<br>(万元) | 对净利润影<br>响比例 |
|---------------|-----------|------|---------------------|-------------------|----------------------------|----------------------------|---------------------|-------------------|--------------|
|               | 股票代码      | 公司简称 |                     |                   |                            |                            |                     |                   |              |
| 高铁<br>轨交      | 601766.SH | 中国中车 | 1,049,195.80        | 5.00%             | 94,307.70                  | 141,461.55                 | 47,153.85           | 1,301,155.00      | 3.62%        |
|               | 300320.SZ | 海达股份 | 4,108.03            | 3.18%             | 232.36                     | 348.54                     | 116.18              | 14,223.03         | 0.82%        |
| 工程<br>机械      | 600031.SH | 三一重工 | 191,609.00          | 5.00%             | 13,930.48                  | 20,895.71                  | 6,965.24            | 222,708.50        | 3.13%        |
|               | 601100.SH | 恒立液压 | 12,233.99           | 4.38%             | 1,529.25                   | 2,293.87                   | 764.62              | 38,099.77         | 2.01%        |
|               | 603338.SH | 浙江鼎力 | 3,103.95            | 2.72%             | 193.09                     | 289.64                     | 96.55               | 28,314.55         | 0.34%        |
|               | 600761.SH | 安徽合力 | 31,396.28           | 3.74%             | 1,456.57                   | 2,184.86                   | 728.29              | 51,932.32         | 1.40%        |
|               | 603308.SH | 应流股份 | 26,977.05           | 19.62%            | 555.92                     | 833.88                     | 277.96              | 5,644.88          | 4.92%        |
| 油气<br>油服      | 002353.SZ | 杰瑞股份 | 12,796.43           | 4.02%             | 959.73                     | 1,439.60                   | 479.87              | 7,572.31          | 6.34%        |
|               | 000852.SZ | 石化机械 | 25,265.09           | 6.33%             | 1,323.91                   | 1,985.86                   | 661.95              | 3,468.67          | 19.08%       |
|               | 601808.SH | 中海油服 | 62,519.42           | 3.60%             | 5,925.73                   | 8,888.59                   | 2,962.86            | 7,121.08          | 41.61%       |
| 煤炭<br>机械      | 000852.SZ | 通源石油 | 25,265.09           | 6.33%             | 122.53                     | 183.80                     | 61.27               | 3,468.67          | 1.77%        |
|               | 600582.SH | 天地科技 | 53,488.98           | 3.48%             | 4,011.67                   | 6,017.51                   | 2,005.84            | 117,752.72        | 1.70%        |
|               | 601717.SH | 郑煤机  | 27,905.83           | 3.70%             | 2,092.94                   | 3,139.41                   | 1,046.47            | 34,016.04         | 3.08%        |
| 炼化<br>设备      | 603012.SH | 创力集团 | 3,989.49            | 3.18%             | 215.27                     | 322.90                     | 107.63              | 13,896.53         | 0.77%        |
|               | 601106.SH | 中国一重 | 30,357.39           | 2.96%             | 1,714.43                   | 2,491.31                   | 776.88              | 7,555.24          | 10.28%       |
|               | 002430.SZ | 杭氧股份 | 13,759.57           | 2.13%             | 586.35                     | 879.52                     | 293.17              | 38,199.29         | 0.77%        |
| 激光<br>设备      | 300470.SZ | 日机密封 | 2,608.25            | 5.26%             | 195.62                     | 293.43                     | 97.81               | 12,039.66         | 0.81%        |
|               | 300747.SZ | 锐科激光 | 5,117.98            | 5.38%             | 251.75                     | 377.63                     | 125.88              | 27,959.27         | 0.45%        |
| 锂电<br>设备      | 000988.SZ | 华工科技 | 21,067.69           | 4.70%             | 730.43                     | 1,095.64                   | 365.21              | 32,064.36         | 1.14%        |
|               | 300450.SZ | 先导智能 | 12,308.93           | 5.65%             | 878.98                     | 1,318.47                   | 439.49              | 53,750.00         | 0.82%        |
| 半导<br>体设<br>备 | 300457.SZ | 赢合科技 | 10,297.28           | 6.49%             | 632.53                     | 948.79                     | 316.26              | 22,563.09         | 1.40%        |
|               | 300604.SZ | 长川科技 | 3,687.13            | 20.51%            | 253.52                     | 380.28                     | 126.76              | 5,025.29          | 2.52%        |
|               | 002371.SZ | 北方华创 | 73,638.23           | 33.13%            | 3,530.03                   | 5,010.35                   | 1,480.32            | 16,738.32         | 8.84%        |
|               | 300316.SZ | 晶盛机电 | 16,480.10           | 8.46%             | 1,132.50                   | 1,698.75                   | 566.25              | 37,157.62         | 1.52%        |
| 机器<br>人       | 300567.SZ | 精测电子 | 11,709.37           | 13.08%            | 878.20                     | 1,317.30                   | 439.10              | 16,896.21         | 2.60%        |
|               | 002747.SZ | 埃斯顿  | 10,572.91           | 9.82%             | 614.48                     | 921.72                     | 307.24              | 10,179.58         | 3.02%        |
| 核电<br>设备      | 300607.SZ | 拓斯达  | 4,345.90            | 5.69%             | 255.31                     | 382.96                     | 127.65              | 13,737.41         | 0.93%        |
|               | 002366.SZ | 台海核电 | 10,326.66           | 4.18%             | 547.23                     | 820.84                     | 273.61              | 103,518.19        | 0.26%        |
|               | 000777.SZ | 中核科技 | 3,946.54            | 4.52%             | 443.99                     | 665.98                     | 221.99              | 4,003.37          | 5.55%        |
|               | 002255.SZ | 海陆重工 | 7,188.64            | 6.14%             | 539.15                     | 808.72                     | 269.57              | 10,217.91         | 2.64%        |
| 无人<br>机       | 002438.SZ | 江苏神通 | 4,413.22            | 5.84%             | 255.90                     | 383.86                     | 127.95              | 6,239.96          | 2.05%        |
|               | 002097.SZ | 山河智能 | 9,706.90            | 2.46%             | 1,992.13                   | 2,988.19                   | 996.06              | 20,837.25         | 4.78%        |
| 消费<br>机械      | 002664.SZ | 长鹰信质 | 8,578.51            | 3.55%             | 668.98                     | 1,003.47                   | 334.49              | 27,920.35         | 1.20%        |
|               | 603339.SH | 四方科技 | 4,870.22            | 4.83%             | 305.93                     | 458.90                     | 152.97              | 17,218.48         | 0.89%        |
|               | 002690.SZ | 美亚光电 | 5,385.33            | 4.92%             | 370.45                     | 555.67                     | 185.22              | 36,327.79         | 0.51%        |
|               | 603076.SH | 乐惠国际 | 3,857.16            | 4.64%             | 289.29                     | 433.93                     | 144.64              | 6,707.22          | 2.16%        |
|               | 603337.SH | 杰克股份 | 13,473.2827         | 4.83%             | 1010.50                    | 1515.74                    | 505.25              | 32390.80          | 1.56%        |

来源：国金证券研究所测算

## 投资建议

- 我们认为，此次研发加计扣除新政将有助于加速周期性底部复苏企业的业绩释放与高新技术类企业的持续研发投入。我们建议以两条主线挑选受益板块及标的：1) 重点推荐周期复苏向上的板块及标的：炼化板块（中国一重）、高铁轨交（中国中车）；2) 高新技术板块及标的：通导一体化（合众思壮）、军用高端钛材（宝钛股份）、航空部件（应流股份）。建议关注：油气油服、煤炭机械及激光设备等板块与相关标的。

## 风险提示

- **模型假定所带来的偏差：**本文对个股的所得税率、以 2017 年为数据基准等假设均会对结果产生一定的计算偏差。
- **中美贸易战升级导致出口下降及技术交流受阻的风险：**中美贸易战可能会使国内部分高新技术产业发展有所阻碍。
- **细分领域面临的风险（如油气油服会受到油价大幅下跌的影响）：**文中对各子行业进行净利润增厚的分别测算，但没有考虑到子行业面临的特殊风险。比如油气油服产业，与油价高度相关，若油价大幅下跌，则可能直接导致油公司资本开支下滑，最终传导至油气油服设备公司，使业绩大幅下跌。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH