

# 安徽合力 (600761.SH) 工程机械行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

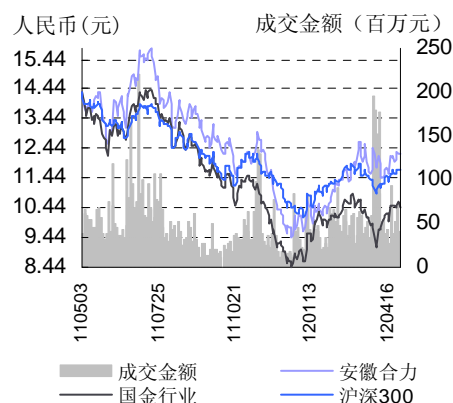
市价(人民币): 12.28 元

## 收入下滑, 毛利率回升

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	428.35
总市值(百万元)	5,260.08
年内股价最高最低(元)	15.81/9.47
沪深 300 指数	2901.22
上证指数	2612.19



### 相关报告

1. 《毛利率有待提升》, 2011.10.28
2. 《利润增长低于预期缘自成本压力》, 2011.8.23

董亚光 分析师 SAC 执业编号: S1130511030005  
(8621)61038289  
dongyaguang@gjzq.com.cn

刘芷君 联系人  
(8687)21485949  
liuzj@gjzq.com.cn

### 公司基本情况(人民币)

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.015	0.901	1.041	1.225	1.429
每股净资产(元)	6.94	6.43	7.34	8.44	9.74
每股经营性现金流(元)	1.36	0.36	1.21	1.60	1.86
市盈率(倍)	17.63	11.30	11.79	10.03	8.59
行业优化市盈率(倍)	33.65	25.21	25.21	25.21	25.21
净利润增长率(%)	224.48%	6.55%	15.59%	17.60%	16.73%
净资产收益率(%)	14.62%	14.01%	14.18%	14.51%	14.68%
总股本(百万股)	356.95	428.35	428.35	428.35	428.35

来源: 公司年报、国金证券研究所

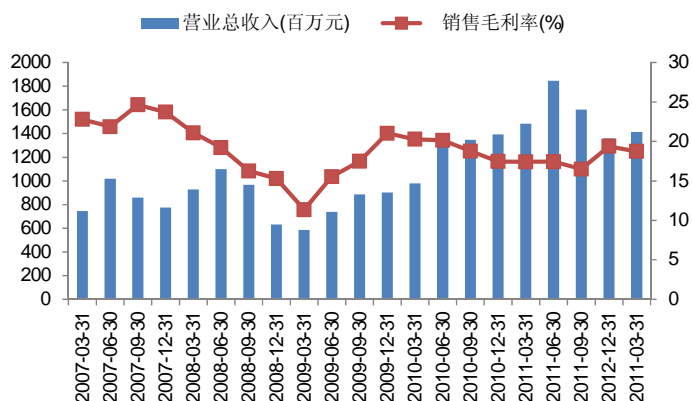
### 业绩简评

- 公司 2012 年 1 季度实现营业收入 1,413 百万元, 同比下滑 4.78%; 归属母公司的净利润为 92.20 百万元, 同比增长 5.03%, EPS 为 0.22 元。

### 经营分析

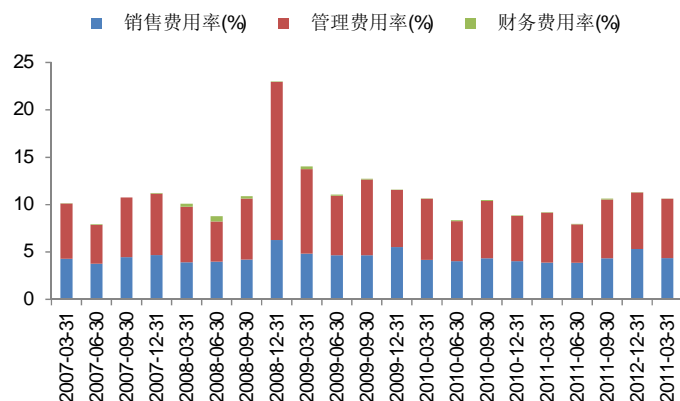
- **叉车销量下滑, 毛利率有所提升:** 根据协会统计, 12 年 1~3 月公司叉车销量约 17,000 台, 同比减少 8%, 导致主营收入同比下滑; 当期公司综合毛利率为 18.73%, 较 11 年同期提高 1.3 个百分点, 也好于 11 年全年 17.61% 的综合毛利率, 但低于 11 年 4 季度的 19.38%。毛利率的提升应与钢材等原材料价格下降有关。
- **期间费用率有所增加, 财务费用依然控制良好:** 1 季度公司的期间费用为 150 百万元, 同比增长 10.07%, 期间费用率为 10.64%, 同比上升了 1.4 个百分点。由于汇兑收益增加的原因, 即使公司长期借款较 11 年末的 117 百万元大幅增加至 198 百万元, 是 11 年同期的 11.7 倍, 但财务费用依然控制良好, 为 0.37 百万元, 同比减少 50.59%。
- **营业外收入增加:** 因当期收到的政府补助和处置固定资产收益同比增加, 公司营业外收入达 5 百万元, 同比增加 214.45%。正是由于营业外收入的增加, 公司在销售收入同比减少的情况下保持了利润总额的基本持平。
- **应收账款和存货增加:** 期末公司的应收账款和存货分别达 731 和 1,301 百万元, 较期初分别增加 158 和 205 百万元, 这应与销售旺季备货有关。公司期末的预收款项较 11 年底增加 67 百万元, 达到 196 百万元, 显示公司订单情况良好, 有利于收入和业绩增长。
- **现金流状况尚可:** 1 季度公司经营活动产生的现金流金额为 43 百万元, 低于 11 年同期的 53 百万元, 这主要是因为应收帐款和存货较 11 年底增加较多, 虽然应付账款和预收款也分别增加了 327 和 67 百万元, 但经营性现金流仍低于当期净利润。

图表1：公司单季度收入和毛利率



来源：公司公告，国金证券研究所

图表2：公司单季度三项费用率



## 盈利预测和投资建议

- 根据公司的经营情况，我们略下调了对公司 2012-2014 年盈利预测，预计营业收入分别为 6,846, 7,840 和 9,060 百万元，归属于母公司的净利润分别为 446, 525 和 612 百万元，EPS 分别为 1.041, 1.225 和 1.429 元。
- 叉车销量与制造业发展形势关系密切，通常会较其它工程机械滞后于宏观调控影响，但叉车应用领域的拓宽和人工劳动成本上升有利于叉车行业需求增长；公司行业地位稳固，当前股价对应 12 年 12 倍 PE，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 原材料价格波动风险：钢材等原材料占公司成本比重较大，而叉车行业竞争激烈，不易通过调价转移成本压力。如果钢材价格大幅上涨，将对公司产品盈利能力产生不利影响。
- 汇率波动风险：11 年海外销售收入占到公司总收入的 16.67%，汇率波动也将会对公司收入造成一定影响。

**图表3: 分项业务预测**

项 目	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>内燃叉车</b>						
平均售价 (千元/台)	70.96	65.33	67.29	67.29	67.89	68.50
增长率 (YOY)	-9.03%	-7.93%	3.00%	0.00%	0.89%	0.89%
销售数量 (台)	31,400	51,500	57,000	61,560	68,947	77,221
增长率 (YOY)	-0.54%	64.01%	10.68%	8.00%	12.00%	12.00%
销售收入 (百万元)	2,228.28	3,364.70	3,835.76	4,142.62	4,681.16	5,289.71
增长率 (YOY)	-9.52%	51.00%	14.00%	8.00%	13.00%	13.00%
毛利率	17.30%	18.30%	16.00%	17.00%	17.00%	17.00%
销售成本 (百万元)	1,842.82	2,749.01	3,222.10	3,438.44	3,885.44	4,390.55
增长率 (YOY)	-8.71%	49.17%	17.21%	6.71%	13.00%	13.00%
毛利 (百万元)	385.46	615.69	613.66	704.18	795.72	899.17
增长率 (YOY)	-13.20%	59.73%	-0.33%	14.75%	13.00%	13.00%
占总销售额比重	71.62%	66.18%	60.97%	60.51%	59.70%	58.39%
占主营业务利润比重	73.27%	63.48%	55.37%	56.01%	54.97%	53.72%
<b>电动叉车</b>						
平均售价 (千元/台)	76.47	66.52	78.11	78.11	78.11	79.42
增长率 (YOY)	-0.56%	-13.01%	17.44%	0.00%	0.00%	1.67%
销售数量 (台)	3,200	5,500	10,000	10,500	12,075	14,490
增长率 (YOY)	-13.51%	71.88%	81.82%	5.00%	15.00%	20.00%
销售收入 (百万元)	244.69	365.84	781.13	820.19	943.22	1,150.72
增长率 (YOY)	-14.00%	49.51%	113.52%	5.00%	15.00%	22.00%
毛利率	16.50%	17.82%	16.53%	17.00%	17.50%	17.50%
销售成本 (百万元)	204.32	300.65	651.97	680.72	778.11	949.29
增长率 (YOY)	-12.40%	47.15%	116.86%	4.41%	14.31%	22.00%
毛利 (百万元)	40.37	65.19	129.16	139.47	165.11	201.43
增长率 (YOY)	-21.29%	61.46%	98.13%	7.98%	18.38%	22.00%
占总销售额比重	7.87%	7.20%	12.42%	11.98%	12.03%	12.70%
占主营业务利润比重	7.67%	6.72%	11.65%	11.09%	11.41%	12.03%
<b>装载机</b>						
平均售价 (千元/台)	176.28	186.09	218.38	223.23	223.23	223.23
增长率 (YOY)	-15.54%	5.56%	17.35%	2.22%	0.00%	0.00%
销售数量 (台)	338	548	671	906	1,268	1,775
增长率 (YOY)	115.01%	62.00%	22.54%	35.00%	40.00%	40.00%
销售收入 (百万元)	59.58	101.89	146.53	202.21	283.10	396.33
增长率 (YOY)	81.61%	71.01%	43.81%	38.00%	40.00%	40.00%
毛利率	-12.23%	-1.55%	1.24%	5.00%	8.00%	10.00%
销售成本 (百万元)	66.87	103.48	144.71	192.10	260.45	356.70
增长率 (YOY)	60.69%	54.75%	39.85%	32.75%	35.58%	36.96%
毛利 (百万元)	-7.28	-1.58	1.82	10.11	22.65	39.63
增长率 (YOY)	-17.27%	-78.27%	-214.79%	456.45%	124.00%	75.00%
占总销售额比重	1.92%	2.00%	2.33%	2.95%	3.61%	4.37%
占主营业务利润比重	-1.38%	-0.16%	0.16%	0.80%	1.56%	2.37%
<b>其它产品</b>						
销售收入 (百万元)	578.55	1,252.01	1,528.07	1,680.88	1,933.01	2,222.97
增长率 (YOY)	-31.78%	116.40%	22.05%	10.00%	15.00%	15.00%
毛利率	18.58%	23.22%	23.79%	24.00%	24.00%	24.00%
销售成本 (百万元)	471.04	961.33	1,164.49	1,277.41	1,469.02	1,689.37
增长率 (YOY)	-30.02%	104.09%	21.13%	9.70%	15.00%	15.00%
毛利 (百万元)	107.51	290.67	363.59	403.48	464.00	533.60
增长率 (YOY)	-38.56%	170.36%	25.08%	10.97%	15.00%	15.00%
占总销售额比重	18.60%	24.62%	24.29%	24.55%	24.65%	24.54%
占主营业务利润比重	20.44%	29.97%	32.81%	32.09%	32.06%	31.88%
销售总收入 (百万元)	3,111.10	5,084.44	6,291.49	6,845.90	7,840.49	9,059.73
销售总成本 (百万元)	2,585.04	4,114.47	5,183.27	5,588.67	6,393.01	7,385.91
毛利 (百万元)	526.06	969.96	1,108.22	1,257.23	1,447.47	1,673.83
平均毛利率	16.91%	19.08%	17.61%	18.36%	18.46%	18.48%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

**图表4：财务报表预测**
**损益表（人民币百万元）**

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,111</b>	<b>5,084</b>	<b>6,291</b>	<b>6,846</b>	<b>7,840</b>	<b>9,060</b>
增长率		63.4%	23.7%	8.8%	14.5%	15.6%
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,585</b>	<b>-4,114</b>	<b>-5,183</b>	<b>-5,589</b>	<b>-6,393</b>	<b>-7,386</b>
%销售收入	83.1%	80.9%	82.4%	81.6%	81.5%	81.5%
<b>毛利</b>	<b>526</b>	<b>970</b>	<b>1,108</b>	<b>1,257</b>	<b>1,447</b>	<b>1,674</b>
%销售收入	16.9%	19.1%	17.6%	18.4%	18.5%	18.5%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-12</b>	<b>-16</b>	<b>-19</b>	<b>-21</b>	<b>-24</b>	<b>-27</b>
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>营业费用</b>	<b>-154</b>	<b>-210</b>	<b>-270</b>	<b>-294</b>	<b>-337</b>	<b>-390</b>
%销售收入	4.9%	4.1%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
<b>管理费用</b>	<b>-224</b>	<b>-270</b>	<b>-334</b>	<b>-363</b>	<b>-416</b>	<b>-480</b>
%销售收入	7.2%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
<b>息税前利润（EBIT）</b>	<b>137</b>	<b>474</b>	<b>485</b>	<b>579</b>	<b>671</b>	<b>777</b>
%销售收入	4.4%	9.3%	7.7%	8.5%	8.6%	8.6%
<b>财务费用</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>资产减值损失</b>	<b>-13</b>	<b>-23</b>	<b>-19</b>	<b>-19</b>	<b>-14</b>	<b>-12</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>3</b>
%税前利润	0.0%	0.9%	2.7%	0.9%	0.6%	0.4%
<b>营业利润</b>	<b>120</b>	<b>452</b>	<b>477</b>	<b>561</b>	<b>657</b>	<b>763</b>
营业利润率	3.9%	8.9%	7.6%	8.2%	8.4%	8.4%
<b>营业外收支</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>32</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>20</b>
<b>税前利润</b>	<b>142</b>	<b>476</b>	<b>510</b>	<b>586</b>	<b>679</b>	<b>783</b>
利润率	4.6%	9.4%	8.1%	8.6%	8.7%	8.6%
<b>所得税</b>	<b>-14</b>	<b>-71</b>	<b>-80</b>	<b>-93</b>	<b>-107</b>	<b>-124</b>
所得税率	9.5%	14.9%	15.8%	15.8%	15.8%	15.8%
<b>净利润</b>	<b>129</b>	<b>405</b>	<b>429</b>	<b>493</b>	<b>572</b>	<b>659</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>17</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>47</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>112</b>	<b>362</b>	<b>386</b>	<b>446</b>	<b>525</b>	<b>612</b>
净利率	3.6%	7.1%	6.1%	6.5%	6.7%	6.8%

**现金流量表（人民币百万元）**

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>净利润</b>	<b>129</b>	<b>405</b>	<b>429</b>	<b>493</b>	<b>572</b>	<b>659</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>122</b>	<b>144</b>	<b>160</b>	<b>160</b>	<b>169</b>	<b>180</b>
<b>非经营收益</b>	<b>11</b>	<b>-10</b>	<b>-20</b>	<b>8</b>	<b>-1</b>	<b>13</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>156</b>	<b>-52</b>	<b>-417</b>	<b>-142</b>	<b>-54</b>	<b>-57</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>418</b>	<b>487</b>	<b>153</b>	<b>519</b>	<b>686</b>	<b>795</b>
<b>资本开支</b>	<b>-176</b>	<b>-214</b>	<b>-252</b>	<b>-170</b>	<b>-141</b>	<b>-144</b>
<b>投资</b>	<b>-14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>5</b>	<b>11</b>	<b>18</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>3</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-185</b>	<b>-203</b>	<b>-234</b>	<b>-166</b>	<b>-137</b>	<b>-141</b>
<b>股权募资</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>0</b>	<b>-50</b>	<b>-2</b>	<b>31</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>-56</b>	<b>-55</b>	<b>-136</b>	<b>-16</b>	<b>-80</b>	<b>-91</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-48</b>	<b>-105</b>	<b>-134</b>	<b>15</b>	<b>-80</b>	<b>-91</b>
<b>现金净流量</b>	<b>185</b>	<b>178</b>	<b>-215</b>	<b>368</b>	<b>468</b>	<b>563</b>

**资产负债表（人民币百万元）**

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>货币资金</b>	<b>615</b>	<b>624</b>	<b>367</b>	<b>735</b>	<b>1,203</b>	<b>1,766</b>
<b>应收款项</b>	<b>429</b>	<b>672</b>	<b>745</b>	<b>881</b>	<b>977</b>	<b>1,097</b>
<b>存货</b>	<b>618</b>	<b>797</b>	<b>1,096</b>	<b>1,301</b>	<b>1,401</b>	<b>1,518</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>154</b>	<b>287</b>	<b>411</b>	<b>170</b>	<b>194</b>	<b>224</b>
<b>流动资产</b>	<b>1,815</b>	<b>2,380</b>	<b>2,619</b>	<b>3,088</b>	<b>3,775</b>	<b>4,605</b>
%总资产	56.9%	60.3%	60.4%	63.9%	68.3%	72.5%
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>固定资产</b>	<b>1,200</b>	<b>1,384</b>	<b>1,527</b>	<b>1,585</b>	<b>1,597</b>	<b>1,595</b>
%总资产	37.6%	35.1%	35.2%	32.8%	28.9%	25.1%
<b>无形资产</b>	<b>166</b>	<b>166</b>	<b>165</b>	<b>159</b>	<b>156</b>	<b>153</b>
<b>非流动资产</b>	<b>1,376</b>	<b>1,567</b>	<b>1,715</b>	<b>1,747</b>	<b>1,755</b>	<b>1,750</b>
%总资产	43.1%	39.7%	39.6%	36.1%	31.7%	27.5%
<b>资产总计</b>	<b>3,192</b>	<b>3,947</b>	<b>4,333</b>	<b>4,835</b>	<b>5,530</b>	<b>6,355</b>
<b>短期借款</b>	<b>150</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>763</b>	<b>1,157</b>	<b>1,192</b>	<b>1,169</b>	<b>1,337</b>	<b>1,545</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>1</b>	<b>38</b>	<b>77</b>	<b>133</b>	<b>144</b>	<b>157</b>
<b>长期贷款</b>	<b>914</b>	<b>1,295</b>	<b>1,269</b>	<b>1,302</b>	<b>1,481</b>	<b>1,703</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>19</b>	<b>18</b>	<b>117</b>	<b>198</b>	<b>198</b>	<b>198</b>
<b>负债</b>	<b>955</b>	<b>1,352</b>	<b>1,436</b>	<b>1,500</b>	<b>1,679</b>	<b>1,901</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,150</b>	<b>2,476</b>	<b>2,755</b>	<b>3,145</b>	<b>3,614</b>	<b>4,171</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>87</b>	<b>119</b>	<b>143</b>	<b>190</b>	<b>237</b>	<b>284</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,192</b>	<b>3,947</b>	<b>4,333</b>	<b>4,835</b>	<b>5,530</b>	<b>6,355</b>

**比率分析**

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.313	1.015	0.901	1.041	1.225	1.429
每股净资产	6.022	6.937	6.432	7.343	8.437	9.737
每股经营现金净流	1.171	1.364	0.356	1.212	1.601	1.857
每股股利	0.100	0.300	0.000	0.130	0.130	0.130
<b>回报率</b>						
净资产收益率	5.19%	14.62%	14.01%	14.18%	14.51%	14.68%
总资产收益率	3.50%	9.17%	8.90%	9.23%	9.48%	9.63%
投入资本收益率	5.15%	14.88%	13.56%	13.81%	13.96%	14.06%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-14.25%	63.43%	23.74%	8.81%	14.53%	15.55%
EBIT增长率	-37.24%	246.68%	2.32%	19.37%	15.84%	15.74%
净利润增长率	-40.83%	224.48%	6.55%	15.59%	17.60%	16.73%
总资产增长率	5.83%	23.67%	9.78%	11.57%	14.38%	14.92%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	38.7	31.4	31.8	37.0	36.0	35.0
存货周转天数	102.7	62.8	66.7	85.0	80.0	75.0
应付账款周转天数	65.7	54.8	51.4	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	127.3	90.4	80.6	76.5	66.9	57.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-19.97%	-19.48%	-8.64%	-16.10%	-26.10%	-35.20%
EBIT利息保障倍数	36.9	120.8	127.6	128.7	143.5	155.3
资产负债率	29.93%	34.26%	33.13%	31.02%	30.37%	29.91%

来源：公司公告，国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	3	3	3
买入	0	0	6	7	8
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.67	1.68	1.74

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-08-24	买入	12.42	N/A
2 2010-10-28	买入	16.77	N/A
3 2011-03-22	买入	16.62	N/A
4 2011-04-25	买入	14.48	N/A
5 2011-08-23	买入	13.50	N/A
6 2011-10-28	买入	12.05	N/A
7 2012-03-20	买入	12.02	N/A

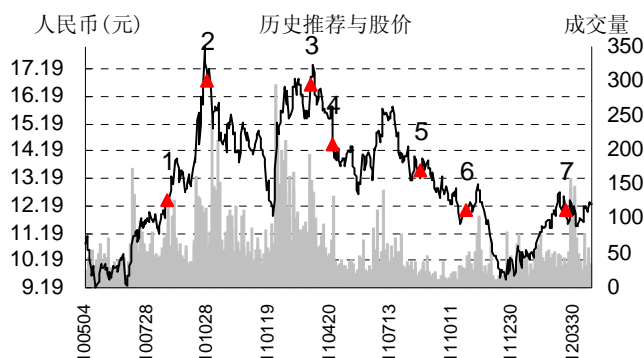
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

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。

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。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构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。国金证券建议客户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。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户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。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-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: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B