

勤上光电 (002638.SZ)

器件行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

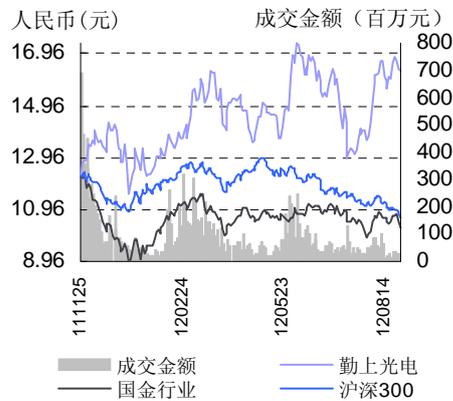
市价(人民币): 16.31元

## LED 补贴项目中标, 产业前景广阔

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)	93.67
总市值(百万元)	61.11
年内股价最高最低(元)	17.37/11.53
沪深 300 指数	2228.20
中小板指数	4835.03



## 相关报告

- 《首次股权激励草案, 实现核心团队利益捆绑》, 2012.7.10
- 《专注半导体照明的 LED 厂商》, 2011.11.25

高诗

联系人  
(8621)60893120  
gaoshi@gjzq.com.cn

程兵

分析师 SAC 执业编号: S1130511030015  
(8621)61038265  
chengb@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)	0.577	0.665	0.434	0.627	0.796
每股净资产(元)	5.87	10.71	13.84	14.71	15.85
每股经营性现金流(元)	0.70	0.62	0.98	0.62	0.99
市盈率(倍)	N/A	40.53	37.58	26.03	20.49
行业优化市盈率(倍)	96.64	40.25	42.66	42.66	42.66
净利润增长率(%)	22.14%	53.67%	30.47%	44.38%	27.06%
净资产收益率(%)	9.83%	6.21%	5.02%	6.81%	8.03%
总股本(百万股)	140.50	187.34	374.67	374.67	374.67

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 勤上光电 2012 年第二季度实现营业收入 207.65 百万元, 同比上升 12.98%。净利润为 24.30 百万元, 同比增长 8.48%。管理费用率从 16.78% 下降到 5.2%。

## 经营分析

- 公司上半年营业收入略有增长, 毛利率下滑:** 1) 公司上半年户外照明产品和室内照明增长速度较快, 室内照明产品随着 LED 产品价格的下降, 客户接受程度提高较快。公司景观照明上半年业务基本没有增长。2) 公司上半年屏显收入增长 10%, 增速较低, 原因是吉彩“新华频媒”协议进展低于预期。本年预计可实现 10258.3 万元低于 3 亿元预期。3) 随着 LED 照明行业产能的释放和行业竞争的加剧, 公司产品毛利率同比上年同期有不同程度的下降。公司提高经营管理能力, 降低费用率以弥补毛利下滑。
- 产品技术品质优秀, 中标 LED 推广补贴项目:** 公司日前中标入围 2012/2013 年度半导体照明产品财政补贴推广项目。在这次项目招标中, 公司四项类别全部中标, 并且中标产品在同类中价格较高。公司产品在寿命, 光通维持率和项目经验上都具有先发优势, 预估公司可从此次补贴项目中获益 3000 万以上的收入。
- 受政策扶持和技术改进, LED 照明产业发展前景广阔:** 国家财政补贴和技术升级带来的降价效应带来 LED 照明产业广阔的发展前景。LED 作为节能环保项目, 其市场推广受到国家政策的大力支持。国家在财政补贴和政策影响方面都为 LED 照明普及铺平了道路。据预测未来三年国内 LED 照明整体产值将由 2010 年的 138.85 亿元增长至 2013 年的 488.88 亿元, 对应 52% 的复合增速, 同时 LED 的价格劣势也在芯片技术提升和价格走低的 market 环境下逐渐得到缓解。

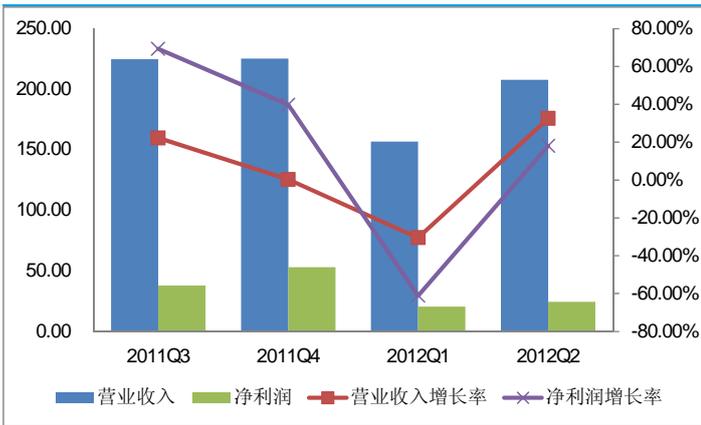
## 盈利预测和建议“增持”

- 公司 2012-2014 净利润为 162.59, 234.75, 298.28 百万元。增长率为 30.47%, 44.38% 和 27.06%。摊薄每股盈利为 0.434, 0.627 和 0.796 元。目前公司估值为 37×PE, 略高于行业平均水平, 但是考虑到公司屏显业务的未来协议金额和 LED 照明未来发展前景, 我们给予公司增持评级。

### 公司改善产品结构和经营管理，费用率下降弥补毛利率下滑

- 勤上光电 2012 年第二季度实现营业收入 207.65 百万元，同比上升 12.98%。净利润为 24.30 百万元，同比增长 8.48%。各种主营 LED 照明产品的营业收入环比都略有增加同时费用率大幅下降，但是受行业整体影响毛利率仍有下降。
- 公司上半年户外照明产品优势明显，营业收入保持了较快的增长速度，同比增长 19.5%；室内照明产品营业收入规模较小，但上半年实现了快速增长，同比增长 41.2%，随着 LED 产品价格的下降，客户接受程度提高较快。公司景观照明上半年业务基本没有增长。
- 公司上半年屏显收入增长 10%，增速较低，原因是吉彩“新华频媒”协议进展低于预期。由于申请报批需要时间，多数审批工作仍在进行中。协议金额平均到每年是 3 亿元，约为 16483 平方米的屏体面积。到目前为止，上半年签订合同金额为 466.7 万元，同时已有约为 380 平米的合同获得批准，尚有 5000 平方米的项目已经报批等待审批过程中。目前所有可能项目加总约为 10258 万元金额。
- 随着 LED 照明行业产能的释放和行业竞争的加剧，公司产品毛利率同比上年同期有不同程度的下降。行业内同类厂商都以价换量，以争取市场占有率作为重点目标。客户对公司品牌比较认可，因此产品户外照明和景观亮化毛利率相对较为稳定。公司第二季度管理费用率大幅下降，主要原因是公司加强了经营管理，在毛利率下滑的情况下保证净利润的增长。

图表1：营业收入和利润季度比较



来源：公司中报 国金证券研究所

图表2：费用率季度比较



图表3：公司单季度利润表

勤上光电	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
营业收入	183.69	189.09	135.47	183.80	224.68	225.35	156.69	207.65
季度同比					22.32%	19.18%	15.66%	12.98%
季度环比		2.94%	-28.35%	35.67%	22.24%	0.30%	-30.47%	32.53%
毛利率	32.10%	34.46%	30.64%	35.11%	30.24%	39.64%	35.90%	25.61%
营业费用率		5.19%	5.76%	9.60%	5.76%	4.89%	4.05%	7.24%
管理费用率	4.98%	8.98%	8.78%	12.13%	5.95%	11.36%	16.78%	5.20%
财务费用率	1.61%	1.40%	1.39%	1.11%	1.10%	0.86%	-0.60%	-1.32%
净利润	35.28	30.75	15.55	22.40	37.93	53.00	20.59	24.30
季度同比					7.50%	72.40%	32.42%	8.48%
季度环比		-12.86%	-49.42%	44.06%	69.33%	39.74%	-61.15%	18.02%
净利润率	19.21%	16.26%	11.48%	12.19%	16.88%	23.52%	13.14%	11.70%

来源：公司中报 国金证券研究所

## 产品技术品质优秀，中标 LED 推广补贴项目

- 公司日前中标入围 2012/2013 年度半导体照明产品财政补贴推广项目。在这次项目招标中，公司四项类别全部中标，并且中标产品在同类中价格较高。这次招标结果表明公司产品质量过关，在同类市场中竞争力强；同时公司中标产品价格较高，毛利率受到保障。
- 中标产品价格较高，公司毛利率受到保障。招标项目中，室外照明中勤上光电价格较高，室内照明以勤上光电的一款型号 DL1C1024 的 8 寸 25 瓦灯泡价格最高。由于补贴资金采取间接补贴方式，由财政部补贴给中标企业，再由中标企业按中标协议供货价格减去财政补贴资金后的价格销售给终端用户，在整体 LED 照明价格下滑的情况下，公司产品价格相对较高，可保证补贴推广项目的毛利率。
- 四项招标项目全部中标表示公司产品技术质量和项目经验得到认证。招标项目对产品技术和项目经验都有严格要求。投标产品寿命需要达到 30000h 以上，光通维持率也要在 86%-96% 之上，同时还要被国家节能产品认证机构接受与认可；中标企业要有完善的售后服务能力，LED 路灯质量承诺不少于 4 年，LED 隧道灯质量承诺不少于 3 年。公司在四项分类上都中标入围，表明公司在室内室外照明技术和项目经验方面都在行业前列。
- 据知情人透漏，这次招标补贴金额将达到 10 亿元。补贴幅度在 30%-50% 之间。按照招标设计金额的预透数额，中标上市企业共 11 家，入围名额为 80 名的情况看，公司在四个类别都有中标，预估可为公司带来 3000 万以上的收入。

图表4：公司中标产品资料

第一包（室外照明产品-LED 路灯）			第一包（室内照明产品-LED 筒灯）		
东莞勤上光电股份有限公司	90001m/90W/RL2R1070	898	东莞勤上光电股份有限公司	4 寸/8W/DL1C1007	50
	140001m/160W/RL2R1112	1588		6 寸/17W/DL1C1015	102
				8 寸/25W/DL1C1024	150
第二包（室外照明产品-LED 隧道灯）			第二包（室内照明产品-反射型自镇流 LED 灯）		
东莞勤上光电股份有限公司	54001m/55W/ TL2R2803	548	东莞勤上光电股份有限公司	PAR30/8W/PAR30 (SP3007)	55
	90001m/90W/ TL2R2805	898		PAR38/13W/PAR38 (SP3812)	79

来源：公司公告 中国电子进出口总公司网站招标结果 国金证券研究所

图表5：A 股同类公司中标情况

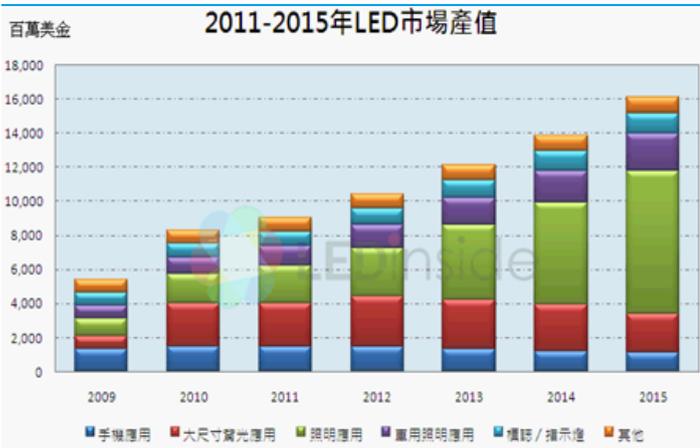
招标产品	第一包室内照明产品-LED 筒灯	第二包室内照明产品-反射型自镇流 LED 灯	第一包室外照明产品-LED 路灯	第二包室外照明产品-LED 隧道灯
中标 A 股公司	洲明科技、佛山照明、勤上光电、阳光照明、实益达、三安光电、德豪润达、国星光电	勤上光电、洲明科技、实益达、三安光电、佛山照明、国星光电、光照明、雪莱特、德豪润达	洲明科技、德豪润达、勤上光电、阳光照明	洲明科技、勤上光电、国星光电
价格范围	价格从 48-231 元不等	价格从 29.5-152 元不等	价格从 810-2252 元不等	价格从 540-1700 元不等
勤上价格	50/102/150	55/79	898/1588	548/898

来源：中国电子进出口总公司网站招标结果 国金证券研究所整理

### 受政策扶持和技术改进，LED 照明产业发展前景广阔

- 国家财政补贴和技术升级带来的降价效应带来 LED 照明产业广阔的发展前景。LED 作为节能环保项目，其市场推广受到国家政策的大力支持。国家在财政补贴和政策影响方面都为 LED 照明普及铺平了道路。同时 LED 的价格劣势也在芯片技术提升和价格走低的市场环境下逐渐得到缓解。
- 2011 年 5 月，国家科技部公布了十城万盏第二批 16 个试点城市名单，2012 年将进入 50 城 200 万盏阶段。相比前几年，LED 路灯被大众接受的程度已经大幅提高，推广模式已从示范推广演变为普及推广。由于节能减排的压力，LED 路灯接受程度大幅提升。各地政府均计划加快 LED 路灯的推广速度。预计 2012-2013 年中国 LED 路灯产值将会快速增长，总产值分别达到 47 亿元和 64 亿元，分别同比增长 62%和 36%。
- 技术提升和未来国内 MOCVD 设备产能将会使 LED 灯具成本价格下降，从而 LED 照明的价格劣势将得以扭转。由于芯片技术水平不断提升，LED 发光效率提高后，单颗 LED 芯片所需的成本不断下降。芯片和支架价格每下降 15%，LED 封装芯片成本将下降 10%左右。国内 MOCVD 设备目前产能还未全部释放，随着新建 MOCVD 设备的逐步投产，预计 2013 年国内 LED 芯片产能将会集中释放。
- 据中国照明协会预测，未来三年国内 LED 照明整体产值将由 2010 年的 138.85 亿元增长至 2013 年的 488.88 亿元，对应 52%的复合增速，其中 LED 户外照明、LED 室内照明和 LED 景观照明未来三年的复合增长率将分别达到 108%、294%和 25%。

图表5: 2011-2015 年 LED 市场产值预测



图表6: 我国 LED 照明市场规模预测

(单位: 亿元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
LED 户外照明	7.66	10.08	17.01	32.77	63.94	153.13
其中: LED 路灯	1.75	2.53	7.89	16.74	42.98	106.23
LED 隧道灯	1.16	1.81	2.46	4.56	10.64	20.57
LED 室内照明	0.12	0.39	1.61	6.37	23.52	98.2
LED 景观照明	82.83	98.33	120.23	149.29	189.62	237.55
LED 照明整体	90.61	108.8	138.85	188.43	277.08	488.88

来源: LEDinside, 中国照明学会 国金证券研究所

### 下调盈利预测，建议“增持”

- 公司 2012-2014 净利润为 162.59, 234.75, 298.28 百万元。增长率为 30.47%, 44.38%和 27.06%。摊薄每股盈利为 0.434, 0.627 和 0.796 元。目前公司估值为 37×PE, 略高于行业平均水平, 但是考虑到公司屏显业务的未来协议金额和 LED 照明未来发展前景, 我们给予公司增持评级。

图表7: 销售预测

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>户外照明</b>					
销售收入 (百万元)	260.48	386.45	465.28	614.17	810.71
增长率 (YOY)	33.10%	48.36%	20.40%	32.00%	32.00%
毛利率	37.76%	37.30%	36.20%	35.38%	35.38%
销售成本 (百万元)	162.12	242.30	296.85	396.88	523.88
增长率 (YOY)	36.09%	49.46%	22.51%	33.70%	32.00%
占总销售额比重	47.16%	50.24%	56.63%	46.71%	46.67%
占主营业务利润比重	54.99%	57.69%	61.81%	50.57%	50.09%
<b>景观亮化</b>					
销售收入 (百万元)	207.41	297.64	197.93	235.04	279.11
增长率 (YOY)	-2.23%	43.50%	-33.50%	18.75%	18.75%
毛利率	25.00%	24.80%	24.40%	24.20%	24.20%
销售成本 (百万元)	155.56	223.82	149.63	178.16	211.57
增长率 (YOY)	-2.68%	43.89%	-33.15%	19.06%	18.75%
占总销售额比重	37.55%	38.69%	24.09%	17.88%	16.07%
占主营业务利润比重	28.99%	29.54%	17.72%	13.24%	11.80%
<b>室内照明</b>					
销售收入 (百万元)	28.25	63.92	78.62	133.65	227.20
增长率 (YOY)	482.31%	126.28%	23.00%	70.00%	70.00%
毛利率	39.37%	38.79%	37.95%	36.90%	36.90%
销售成本 (百万元)	17.13	39.12	48.78	84.33	143.37
增长率 (YOY)	431.95%	128.44%	24.69%	72.88%	70.00%
占总销售额比重	5.11%	8.31%	9.57%	10.17%	13.08%
占主营业务利润比重	6.22%	9.92%	10.95%	11.48%	14.64%
<b>显示屏及其它</b>					
销售收入 (百万元)	56.15	21.26	79.86	331.93	419.93
增长率 (YOY)	391.72%	-62.14%	275.63%	315.64%	26.51%
毛利率	31.25%	33.50%	32.50%	32.00%	32.00%
销售成本 (百万元)	38.60	14.14	53.90	225.71	285.55
增长率 (YOY)	351.29%	-63.38%	281.28%	318.72%	26.51%
占总销售额比重	10.17%	2.76%	9.72%	25.25%	24.18%
占主营业务利润比重	9.81%	2.85%	9.52%	24.72%	23.47%
<b>销售总收入 (百万元)</b>	<b>552.28</b>	<b>769.26</b>	<b>821.69</b>	<b>1314.79</b>	<b>1736.95</b>
<b>销售总成本 (百万元)</b>	<b>373.41</b>	<b>519.39</b>	<b>549.17</b>	<b>885.08</b>	<b>1164.36</b>

来源: 国金证券研究所

图表8: 三张报表

损益表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	424	552	769	822	1,315	1,737
增长率		30.2%	39.3%	6.8%	60.0%	32.1%
主营业务成本	-291	-373	-506	-549	-885	-1,164
%销售收入	68.6%	67.6%	65.8%	66.8%	67.3%	67.0%
毛利	133	179	263	273	430	573
%销售收入	31.4%	32.4%	34.2%	33.2%	32.7%	33.0%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-2	-3	-4
%销售收入	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-18	-27	-45	-53	-89	-118
%销售收入	4.3%	4.9%	5.9%	6.4%	6.8%	6.8%
管理费用	-25	-44	-73	-72	-118	-156
%销售收入	5.8%	7.9%	9.5%	8.8%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	89	107	143	146	219	294
%销售收入	21.0%	19.4%	18.6%	17.8%	16.7%	16.9%
财务费用	-10	-10	-8	40	52	51
%销售收入	2.3%	1.8%	1.1%	-4.9%	-3.9%	-2.9%
资产减值损失	-4	1	-6	-3	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	-2	-3	5	5	5
%税前利润	n.a	n.a	n.a	2.6%	1.8%	1.4%
营业利润	75	97	126	188	274	349
营业利润率	17.6%	17.5%	16.4%	22.9%	20.9%	20.1%
营业外收支	3	0	27	3	2	2
税前利润	78	97	154	191	276	351
利润率	18.4%	17.5%	20.0%	23.3%	21.0%	20.2%
所得税	-12	-16	-25	-29	-41	-53
所得税率	15.2%	16.5%	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	66	81	129	163	235	298
少数股东损益	0	0	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	66	81	125	163	235	298
净利率	15.7%	14.7%	16.2%	19.8%	17.9%	17.2%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	0	0	129	163	235	298
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	0	0	43	34	35	44
非经营收益	0	0	7	4	-7	-7
营运资金变动	0	0	-64	29	-118	-103
经营活动现金净流	0	0	116	230	145	232
资本开支	-47	-143	-194	-1	-237	-154
投资	-9	-51	2	-1	0	0
其他	0	0	-7	5	5	5
投资活动现金净流	-56	-194	-199	3	-232	-149
股权募资	4	370	1,059	1,102	0	0
债权募资	47	-59	-125	-97	0	1
其他	-12	-13	-9	0	-30	-30
筹资活动现金净流	39	299	925	1,005	-31	-29
现金净流量	-17	105	842	1,238	-118	54

资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	278	484	1,326	2,564	2,446	2,499
应收款项	249	220	284	312	500	661
存货	68	102	164	143	230	303
其他流动资产	5	28	48	57	91	118
流动资产	599	834	1,821	3,076	3,267	3,581
%总资产	74.6%	68.2%	76.1%	85.3%	81.6%	80.8%
长期投资	14	52	71	72	71	71
固定资产	150	267	414	418	621	732
%总资产	18.7%	21.9%	17.3%	11.6%	15.5%	16.5%
无形资产	30	59	73	41	43	46
非流动资产	203	389	571	532	738	851
%总资产	25.4%	31.8%	23.9%	14.7%	18.4%	19.2%
资产总计	802	1,223	2,393	3,608	4,004	4,432
短期借款	60	2	8	0	0	0
应付款项	113	129	241	288	463	610
其他流动负债	21	22	32	63	81	93
流动负债	195	152	281	351	544	703
长期贷款	130	130	0	0	0	1
其他长期负债	72	84	90	0	0	0
负债	397	366	371	351	544	704
普通股股东权益	402	825	2,006	3,241	3,445	3,713
少数股东权益	4	32	16	16	16	16
负债股东权益合计	802	1,223	2,393	3,608	4,004	4,432

比率分析						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.593	0.577	0.665	0.434	0.627	0.796
每股净资产	3.587	5.871	10.710	13.840	14.711	15.854
每股经营现金净流	0.202	0.698	0.617	0.980	0.620	0.991
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
<b>回报率</b>						
净资产收益率	16.53%	9.83%	6.21%	5.02%	6.81%	8.03%
总资产收益率	8.27%	6.63%	5.21%	4.51%	5.86%	6.73%
投入资本收益率	12.68%	9.06%	5.92%	3.81%	5.38%	6.70%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-7.29%	30.22%	39.30%	6.81%	60.01%	32.11%
EBIT增长率	2.08%	20.44%	33.50%	1.91%	50.07%	34.35%
净利润增长率	11.47%	22.14%	53.67%	30.47%	44.38%	27.06%
总资产增长率	10.75%	52.39%	95.69%	50.78%	10.99%	10.69%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	138.9	129.7	110.8	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	116.0	82.7	96.0	95.0	95.0	95.0
应付账款周转天数	94.0	87.0	81.3	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	116.8	140.4	159.9	149.0	93.2	111.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-21.56%	-41.14%	-65.18%	-78.72%	-70.68%	-67.01%
EBIT利息保障倍数	9.0	10.9	17.2	-3.6	-4.2	-5.8
资产负债率	49.47%	29.94%	15.49%	9.73%	13.58%	15.88%

来源: 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
买入	0	0	0	2	6
增持	0	2	2	5	16
中性	0	0	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.20	2.00	1.89

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 2012-07-10	中性	14.61	N/A

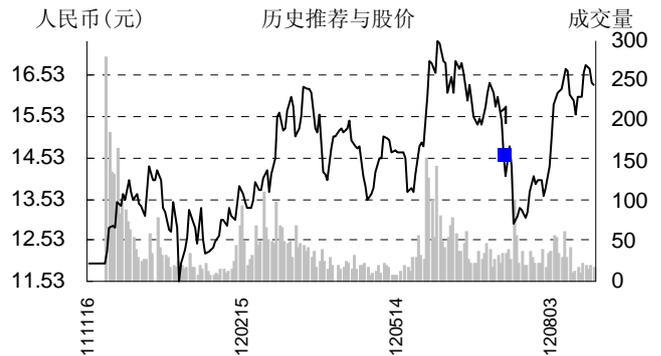
来源：国金证券研究所

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“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4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 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



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：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 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%以下。

**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作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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B