

宜安科技 (300328.SZ) 机械基础部件行业

评级: 买入 维持评级

公司研究简报

市价(人民币): 13.15元

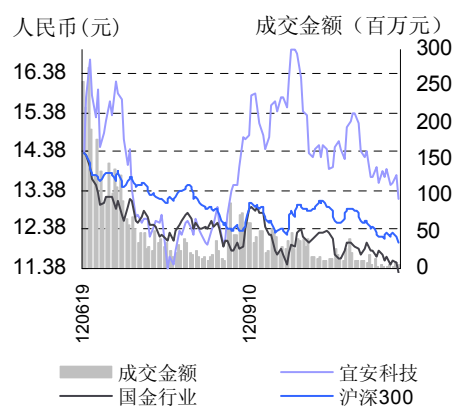
目标(人民币): 20.34元

初入消费电子, 长期成长可期

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)	28.00
总市值(百万元)	14.73
年内股价最高最低(元)	17.00/11.38
沪深300指数	2150.64



相关报告

1. 《聚焦消费电子产业, 伴随铝镁合金需求成长》, 2012.11.12

程兵

分析师 SAC 执业编号: S1130511030015
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

高诗

联系人
(8621)60893120
gaoshi@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	0.660	0.445	0.678	0.875
每股净资产(元)	2.06	2.72	5.53	6.07	6.82
每股经营性现金流(元)	0.72	0.54	0.71	0.50	0.79
市盈率(倍)	N/A	N/A	29.52	19.39	15.03
行业优化市盈率(倍)	11.30	29.71	27.35	27.35	27.35
净利润增长率(%)	26.10%	14.37%	-10.06%	52.23%	29.02%
净资产收益率(%)	28.06%	24.31%	8.06%	11.16%	12.83%
总股本(百万股)	84.00	84.00	112.00	112.00	112.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **智能移动终端使用金属支架与外观件趋势已成, 未来行业需求高成长:** 电子产品薄轻小、时尚化推动金属支架与外观件成为高端产品标配; 我们认为未来消费电子领域, 铝合金支架市场需求有望保持 20~30% 增速增长, 而镁合金支架更将有望保持 30% 以上增速增长。
- **压铸+精密加工是非苹果阵营最佳选择:** 压铸+精密加工与冷锻+CNC 是金属支架与外观件制造主流技术; 因为苹果垄断了冷锻+CNC 工艺, 从而压铸+精密加工成为非苹果阵营必然选择。
- **公司初入消费电子领域, 产能扩张 3 倍以上, 未来业绩弹性大:** 公司传统业务仅 3.2 亿元收入, 公司初入消费电子领域, 目前已经成功开拓亚马逊、华为与 Gopro 等客户, 未来只要一个客户放量即可获得高成长; IPO 后, 公司产能翻了 3 倍以上也为公司开拓大客户, 如三星, 创造了条件。

投资建议

- 金属支架与外观件使用在消费电子属于新的趋势, 行业高成长, 以及压铸+精密加工是非苹果阵营必然选择, 是我们推荐宜安科技的行业理由; 而公司拥有扎实的材料研究基础与精密加工能力, 并且已经开始进入消费电子领域更确保其进入消费电子领域战略的成功, 未来高成长值得期待。因此, 我们建议投资者积极“买入”。

估值

- 我们预测公司 2012-2014 年实现净利润 49.88、73.51 和 96.17 百万元, 分别同比增长 -10.06%、52.23% 和 29.02%, 对应 EPS 为 0.445、0.678 和 0.875 元。
- 目前公司估值对应 12 年 30 倍, 考虑公司大客户开拓进展顺利, 我们上调公司目标价至 20.34 元, 对应 30 × 13PE。目标价隐含了未来公司业绩至少存在上调 10% 的可能。

风险

- 公司初入消费电子领域, 开户认可需要时间, 短期存在开拓的反复。

内容目录

我们的逻辑：行业高成长+压铸技术发展趋势+公司高成长.....	3
金属支架与外观件将在消费电子领域推广，未来行业需求高成长.....	3
压铸成为非苹果阵营制造金属支架与外观件最优选择.....	4
公司初入消费电子领域，业绩弹性大，未来高成长可期.....	6
大客户开拓顺利，上调公司目标价至 20.34 元，维持“买入”.....	7
大客户开拓顺利，增加公司业绩超预期的可能性.....	7
上调目标价至 20.34 元，隐含公司明年业绩超预期 10%以上.....	8
附录：三张报表预测摘要.....	错误！未定义书签。

图表目录

图表 1: 主要结构材料性能比较.....	3
图表 2: 消费电子外壳材料优劣比较.....	3
图表 3: 铝合金制品未来市场将保持复合 20%以上增长.....	3
图表 4: 镁合金制品将保持更高增速!.....	3
图表 5: 铝镁合金加工技术比较.....	4
图表 6: 全球主要消费电子外壳 CNC 加工厂商拥有机台数.....	4
图表 7: 2012 年苹果产品需要 CNC 机台数预测.....	5
图表 8: 采用镁合金一体化外壳的微软 Surface 平板.....	5
图表 9: win8 发布引发诸多品牌积极响应.....	5
图表 10: 2011 年公司收入结构.....	6
图表 11: 公司收入敏感性分析.....	7
图表 12: 三星供应链转移至大陆趋势十分明显.....	7
图表 13: 销售收入预测.....	9

我们的逻辑：行业高成长+压铸技术发展趋势+公司高成长

金属支架与外观件将在消费电子领域推广，未来行业需求高成长

- 消费电子薄轻小、时尚化推动金属支架与外观件在该领域的迅速渗透，成为未来消费电子配件中的全新应用。未来行业需求有望高速增长。我们认为未来铝合金支架与外观件有望保持 20~30% 增速增长，而镁合金支架与外观件更有望保持 30% 以上增速增长。
- 目前仅苹果手机使用铝镁合金外观件与支架，其他使用较少；因此，未来铝镁合金在消费电子支架与外观件市场需求将成高增长态势。

图表1：主要结构材料性能比较

材料类别	比重 ρ [g/cm ³]	弹性模量 E [GPa]	比弹性模量 E/ ρ [GPa]	强度 σ [MPa]	比强度 σ/ρ [MPa]	a [Wm ⁻¹ k ⁻¹]	减震系数
铸铁	7.4	180	24.3	200-400	27-54	80	10-17
铝合金	2.7	70	25.9	200-350	73-128	247	2-5
塑料	1.5-2	15-25	10-12.5	100-250	50-167	20-50	n.a.
镁合金	1.74	45	25.86	180-300	118-172	157	30-60

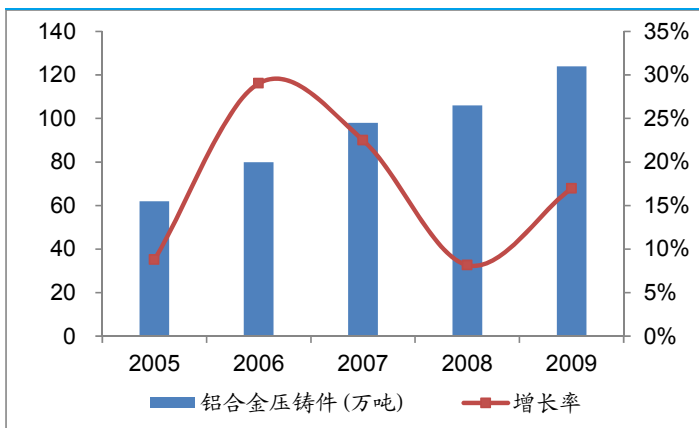
来源：国金证券研究所

图表2：消费电子外壳材料优劣比较

	优点	缺点
铝镁合金	质量轻、厚度薄、散热好、抗压强、外观美观易于上色	工艺复杂、成本较高
碳纤维	强度、导热优于塑料，屏蔽性好，强韧性是铝镁合金的两倍，散热最好	接地不好容易漏电、成本较高、外观形状缺乏变化、着色困难
工程塑料	优良耐热性、尺寸稳定性、耐冲击、成本低	质量重、导热性差、产品较厚

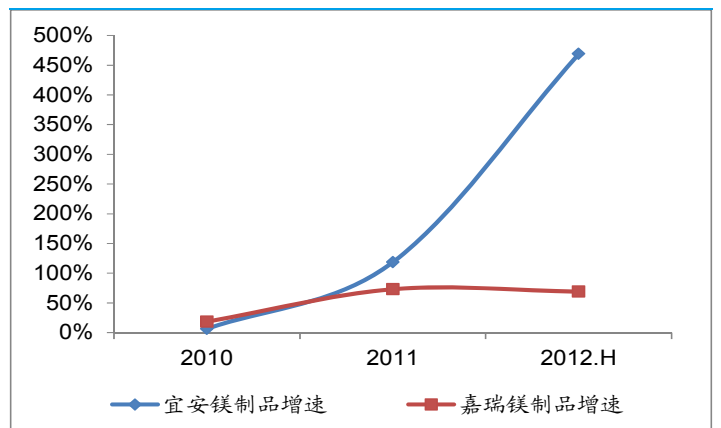
来源：国金证券研究所

图表3：铝合金制品未来市场将保持复合20%以上增长



来源：中国铸造协会，国金证券研究所

图表4：镁合金制品将保持更高增速！



压铸成为非苹果阵营制造金属支架与外观件最优选择

- 目前能够生产金属支架与外观件的工艺主要为冷锻+CNC、压铸+精密加工与冲压+CNC三种。在高端消费电子产品，冷锻+CNC与压铸+精密加工是主流技术。
 - 冷锻+CNC 尽管在表面处理技术方面美观、多变，但产品精密度依赖后期 CNC 加工使得其生产效率和良率均较低，一定程度上限制了消费电子的大批量生产需求。
 - 压铸是一种近终成型的加工方法，生产效率高而成本较低，易实现产品薄型化，因此十分适合生产手机、平板内部铝镁支架等薄壁件的大批量制造。

图表5: 铝镁合金加工技术比较

	产品外观	加工效率	成本	精密度	主要应用
冷锻	最好	最低	最高	需CNC处理	苹果全系列、HTC 高端智能机、Ultrabook等高价产品外壳
冲压	较好	较低	较高	需CNC处理	亚马逊平板、惠普平板、华为智能机等中价产品外壳
压铸	一般	最高	最低	高	智能机、平板内部镁合金支架，NB外壳

来源：国金证券研究所

- 然而，苹果垄断几乎所有的冷锻+CNC 的产能，这使得压铸+精密加工成为非苹果阵营高端产品的必然选择！
 - 苹果产品每年就需要将近 34000 台 CNC 设备，而大部分 CNC 机台被可成鸿准所垄断，能够流出来供给非苹果阵营手机产能十分有限。

图表6: 全球主要消费电子外壳 CNC 加工厂商拥有机台数

厂商	CNC台数
鸿准	15000台
可成	12000台
日腾	5000台
巨宝	2000台

来源：公开资料，国金证券研究所

图表7: 2012年苹果产品需要CNC机台数预测

	2012年预计出货量 (万部)	每部加工时间 (小时)	加工良率	全年生产时间 (小时)	对应CNC机台数 (台)
iPhone	15,000	0.5	70%	24×300	14,881
iPad	7,200	1	70%	24×300	14,286
Macbook	1,620	1.5	70%	24×300	4,821
合计					33,988

来源: iSuppli, DisplaySearch, Digitimes, 国金证券研究所

- Win8的发布以及目前苹果在消费电子领域的创新下降势必引发非苹果阵营的绝地反击。我们建议投资者需要将注意力转移至非苹果阵营出货量的超预期增长,这也是推动压铸+精密加工市场需求高增长的重要因素。

图表8: 采用镁合金一体化外壳的微软Surface平板



来源: 国金证券研究所

图表9: win8发布引发诸多品牌积极响应

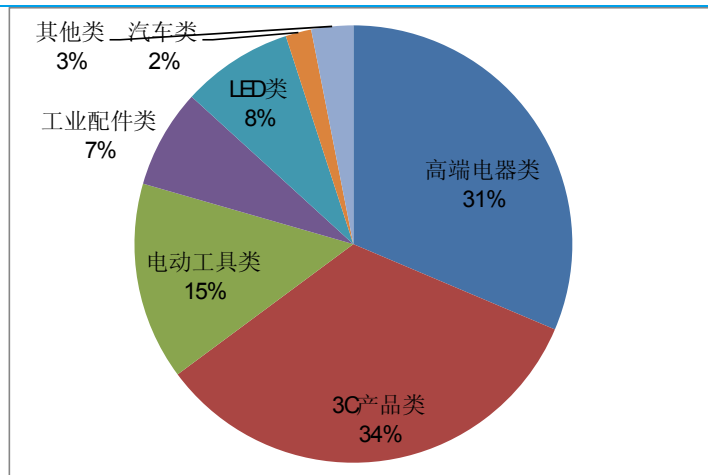
	支持Win 8 平板		支持Win 8 手机	
	厂商	机型	厂商	机型
国内	华硕	Vivo Tab TF810	ITG	目前正在开发更薄、更轻、更节能的XPPhone 2智能手机,同时支持Windows 7和PC版Windows 8
	宏碁	Iconia W510/W700	华为	内部已经启动了一个工程师群组,专门针对Windows Phone的核心开发
	联想	ThinkPad 2/Ideapad yoga		
	华为	同步跟微软在协作Win8平板项目		
	中兴	V98		
	仁宝	Win8混合平板电脑		
	国外	三星	Smart PC Pro/Windows 8 RT/700T1A/Series 5 Slate/Ativ Tab	HTC
戴尔		Latitude 10	诺基亚	Lumia920
惠普		Envy x2平板	三星	Ativ S
诺基亚		Win8 Tablet		
索尼		tablet Hybrid/VAIO Duo 11		
松下		Toughbook C2		
LG		H160滑动平板电脑		
NEC		LaVie Y翻转笔记本		
富士通		Floral Kiss超级本		
东芝		U945		

来源: 国金证券研究所整理,

公司初入消费电子领域，业绩弹性大，未来高成长可期

- 宜安科技上市前市场主要集中在家电与汽车领域，今年年初才开始涉足消费电子领域。截止 2012Q3，公司消费电子领域所带来的收入几乎为零。
- 公司 2011 年收入主要来自高端电器、3C 产品和电动工具等，其中 3C 产品主要为无绳电话、安防设备等，而消费电子贡献极小，今年消费电子也几乎未带来收入贡献。

图表10: 2011 年公司收入结构



来源：公司招股书，国金证券研究所

- 根据调研，公司目前已与国内诸多手机厂家（包括大厂）建立了良好的合作关系，并开始积极准备进入三星供应链。虽然初入消费电子领域，但目前客户开拓情况比较顺利。
- 诚然初入消费电子领域，客户认可需要过程，在这个阶段公司订单存在较大不确定性，但考虑到公司传统业务基数低等因素，一旦这段时间一个客户放量即可推动公司业绩出现高增长态势，公司业绩弹性由此产生。

图表11: 公司收入敏感性分析

假设条件: 智能手机和平板采用铝镁支架的单价分别为20元和40元。 三星、华为、中兴、亚马逊采用支架的产品比重分别为 30%、20%、20%、100%。				
部分开拓客户	三星	华为	中兴	亚马逊
2013年智能手机出货量预测(万部)	30000	4000	5000	
2013年平板出货量预测(万部)				1000
对应支架产值(万元)	180000	16000	20000	40000
宜安科技占比假设	对应收入占宜安科技2011年收入比重			
5%	28%	2%	3%	6%
10%	56%	5%	6%	12%
15%	84%	7%	9%	19%
20%	112%	10%	12%	25%
25%	140%	12%	16%	31%

来源: IDC, Cannacod, Gartner, 国金证券研究所

- 而相比传统业务, 消费电子市场空间巨大, 附加值高。目前公司已确定该领域为未来其战略发展方向。如果公司战略成功, 势必推动公司进入高成长通道!

大客户开拓顺利, 上调公司目标价至 20.34 元, 维持“买入”

大客户开拓顺利, 增加公司业绩超预期的可能性

- 根据我们对三星公司与其台湾供应链拜访, 目前宜安科技开拓三星客户进展较为顺利, 未来有望成为其供应商。
 - 从大陆诸多上市公司公告与我们对三星公司拜访可知, 三星供应链往大陆转移意愿十分强烈。
 - 三星对公司的验厂已进入第三个回合, 已经接近尾声。

图表12: 三星供应链转移至大陆趋势十分明显

公司名称	供应器件	公司主营
卓翼科技	W Fin odule	网络通讯终端和便携消费电子的制造外包服务
硕贝德	天线	网络通讯和消费电子类产品的外包制造服务商
信维通信	天线	机天线、蓝牙天线、天线组件、手机电视天线、GPS终端天线等移动终端天线
歌尔声学	电声器件、3D眼镜	微型电声器件和消费类电声产品声学整体解决方案提供商
共达电声	驻极体麦克风	微型电声器件及电声技术解决方案提供商
汇冠科技	触摸屏	红外式触摸屏, 光学影像式触摸屏, 以及交互式电子白板。
万顺股份	光学显示薄膜	镭射包装材料和ITO 导电膜。
深天马A	显示屏	中小尺寸液晶显示器及液晶显示模块的专业设计企业
锦富新材	光学显示薄膜	光电显示薄膜器件生产和整体解决方案提供厂商
劲胜股份	手机精密结构件	手机、3G 数据网卡、M P3/M P4等精密模具及精密结构件制造
长盈精密	手机连接器、结构件	精密电磁屏蔽件、精密连接器、手机滑轨、表面贴装式LED 精密支架等
春兴精工	超极本外壳	精密铝合金结构件产品加工
德赛电池	锂电池模组	碳电、碱电、手机电池、镍氢电池以及锂电及相关充电器

来源: 国金证券研究所整理,

- 在消费电子领域，三星已成为唯一有可能和苹果竞争的企业，其手机、平板电脑与笔记本出货量巨大，若公司成功进入其供应链，未来业绩超预期概率将大大增长。

上调目标价至 20.34 元，隐含公司明年业绩超预期 10%以上

- 考虑到公司初入消费电子领域，客户认可需要过程，因此，我们暂不上调公司盈利预测。
 - 维持预测公司 2012-2014 年实现净利润 49.88、73.51 和 96.17 百万元，分别同比增长-10.06%、52.23%和 29.02%，对应 EPS 为 0.445、0.678 和 0.875 元。
- 但，基于跨年度，板块将会出现估值切换，我们上调公司目标价至 20.34 元，相当于目前盈利预测的 PE30X。目标价隐含了明年公司业绩上调 10%的可能。实际 PE 依然在 27X 附近。
- 金属支架与外观件使用在消费电子属于新的趋势，行业高成长，以及压铸+精密加工是非苹果阵营必然选择，是我们推荐宜安科技的行业理由；而公司拥有扎实的材料研究基础与精密加工能力，并且已经开始进入消费电子领域更确保其进入消费电子领域战略的成功，未来高成长值得期待。因此，我们建议投资者积极“买入”。

图表13: 销售收入预测

项 目	2011	2012E	2013E	2014E
铝制品				
销售收入 (百万元)	239.07	224.66	269.59	315.42
增长率 (YOY)	5.55%	-6.03%	20.00%	17.00%
毛利率	31.31%	29.00%	28.50%	27.90%
占总销售额比重	74.38%	68.41%	53.84%	46.05%
镁制品				
销售收入 (百万元)	27.11	65.32	182.90	310.93
增长率 (YOY)	118.63%	140.95%	180.00%	70.00%
毛利率	30.44%	30.80%	31.20%	31.50%
占总销售额比重	8.43%	19.89%	36.53%	45.39%
锌制品				
销售收入 (百万元)	14.16	22.66	31.73	41.25
增长率 (YOY)	24.76%	60.05%	40.00%	30.00%
毛利率	27.12%	28.50%	28.00%	27.60%
占总销售额比重	4.41%	6.90%	6.34%	6.02%
模具及其他				
销售收入 (百万元)	41.08	15.75	16.54	17.36
增长率 (YOY)	83.47%	-61.66%	5.00%	5.00%
毛利率	33.04%	33.20%	32.10%	31.30%
占总销售额比重	12.78%	4.80%	3.30%	2.53%
销售总收入 (百万元)	321.42	328.39	500.75	684.96
平均毛利率	31.27%	29.52%	29.57%	29.60%

来源: 公司财报, 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	224	273	322	328	501	685	货币资金	31	74	62	347	306	359
增长率		22.1%	17.9%	2.0%	52.5%	36.8%	应收款项	80	47	72	48	85	116
主营业务成本	-148	-185	-221	-231	-353	-482	存货	12	19	35	22	37	53
%销售收入	66.3%	67.8%	68.6%	70.5%	70.4%	70.4%	其他流动资产	1	21	8	23	30	41
毛利	75	88	101	97	148	203	流动资产	124	162	177	440	457	568
%销售收入	33.7%	32.2%	31.4%	29.5%	29.6%	29.6%	%总资产	66.3%	67.1%	58.5%	63.6%	58.4%	63.6%
营业税金及附加	0	0	-2	-2	-3	-4	长期投资	0	3	3	4	3	3
%销售收入	0.1%	0.1%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	固定资产	49	65	111	229	296	289
营业费用	-4	-4	-6	-7	-9	-12	%总资产	26.2%	26.8%	36.5%	33.2%	37.9%	32.4%
%销售收入	2.0%	1.6%	1.8%	2.0%	1.8%	1.8%	无形资产	13	12	11	16	24	31
管理费用	-30	-32	-37	-46	-66	-89	非流动资产	63	79	126	251	325	325
%销售收入	13.6%	11.8%	11.5%	14.0%	13.2%	13.1%	%总资产	33.7%	32.9%	41.5%	36.4%	41.6%	36.4%
息税前利润 (EBIT)	40	51	56	43	70	97	资产总计	188	241	303	692	783	894
%销售收入	18.0%	18.7%	17.5%	13.0%	14.0%	14.2%	短期借款	1	24	14	0	0	0
财务费用	-1	-3	-1	4	7	7	应付款项	54	36	41	46	71	93
%销售收入	0.3%	1.1%	0.5%	-1.1%	-1.3%	-1.0%	其他流动负债	8	7	10	26	31	35
资产减值损失	-1	1	-2	0	0	0	流动负债	63	66	65	71	101	128
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	2	1	1	1	2
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	0	9	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	64	68	75	73	103	130
营业利润	38	49	53	46	77	104	普通股股东权益	124	173	228	619	680	764
营业利润率	17.2%	18.1%	16.5%	14.1%	15.4%	15.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	7	7	11	11	10	8	负债股东权益合计	188	241	303	692	783	894
税前利润	45	57	64	57	87	112	比率分析						
利润率	20.3%	20.7%	19.8%	17.4%	17.4%	16.4%		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
所得税	-7	-8	-8	-7	-11	-14	每股指标						
所得税率	15.2%	14.3%	13.0%	12.7%	12.7%	12.7%	每股收益	0.458	0.577	0.660	0.445	0.678	0.875
净利润	38	49	55	50	76	98	每股净资产	1.474	2.058	2.716	5.526	6.074	6.819
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.310	0.719	0.536	0.714	0.502	0.794
归属于母公司的净利润	38	48	55	50	76	98	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
净利率	17.2%	17.8%	17.2%	15.2%	15.2%	14.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	31.08%	28.06%	24.31%	8.06%	11.16%	12.83%
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	总资产收益率	20.50%	20.11%	18.32%	7.21%	9.70%	10.96%
净利润	38	49	55	50	76	98	投入资本收益率	27.38%	22.01%	20.09%	6.00%	9.01%	11.11%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	8	6	11	11	19	30	主营业务收入增长率	N/A	22.11%	17.95%	2.00%	52.49%	36.79%
非经营收益	0	3	1	-11	-10	-8	EBIT增长率	N/A	26.48%	10.18%	-24.18%	64.93%	38.63%
营运资金变动	-20	3	-23	29	-29	-31	净利润增长率	N/A	26.10%	14.37%	-10.06%	52.23%	29.02%
经营活动现金净流	26	60	45	80	56	89	总资产增长率	N/A	28.54%	25.54%	237.64%	13.18%	14.18%
资本开支	-6	-41	-44	-126	-83	-22	资产管理能力						
投资	0	1	0	-1	0	0	应收账款周转天数	33.4	57.8	57.4	50.0	55.0	55.0
其他	0	-3	0	0	0	0	存货周转天数	14.9	30.7	45.0	35.0	38.0	40.0
投资活动现金净流	-6	-43	-44	-127	-83	-22	应付账款周转天数	35.1	56.6	55.8	50.0	55.0	55.0
股权募资	0	0	0	355	0	0	固定资产周转天数	80.3	86.4	111.0	114.2	155.8	144.2
债权募资	-1	25	-10	-22	0	1	偿债能力						
其他	0	0	-3	0	-15	-15	净负债/股东权益	-24.39%	-27.70%	-20.38%	-55.86%	-44.73%	-46.68%
筹资活动现金净流	-1	25	-13	332	-15	-14	EBIT利息保障倍数	62.5	16.8	38.2	-11.5	-10.5	-14.4
现金净流量	18	42	-12	285	-41	53	资产负债率	34.04%	28.33%	24.65%	10.52%	13.10%	14.55%

来源：公司年报、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	3	4	6	6
增持	0	0	1	3	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.13	1.24	1.27

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 2012-11-12	买入	14.37	17.63 ~ 17.63

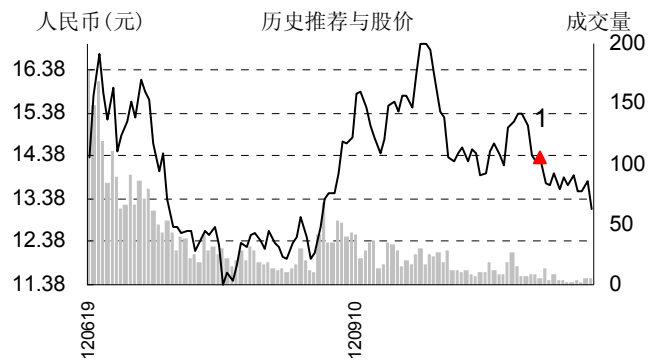
来源：国金证券研究所

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