

2012年12月27日

汉钟精机 (002158.SZ)

## 行业企稳反弹

■公司主要产品有螺杆式制冷压缩机、螺杆式空气压缩机和真空泵等。今年以来，受到经济环境影响，公司中央空调压缩机业务增长稳定，冷冻冷藏业务增长相对较快；空气压缩机业务同比下降幅度较大；真空泵业务受到光伏行业的影响，业绩大幅下降，需一段时间调整期。

■制冷业务总体保持平稳增长：(1) 随着铁路固定资产投资复苏和地产行业的复苏，预计未来几年，中央空调行业增速较之前几年有所放缓，但仍将保持10%左右的增速。考虑到公司在这一领域市场竞争力较强，预计明年增速略高于行业，毛利率可能有一定下滑。

(2) 我们相对更加看好冷冻冷藏行业的发展前景，但需要时间。保守估计未来每年增速在15%左右。冷冻冷藏业务收入占制冷业务的比重从2006年的不到1%上升到2011年的约13%，我们预计今年这一比例可能会提升到20%左右。

■空压机行业企稳反弹，预计2013年行业需求将好于今年。考虑到政府换届效应，2013年固定资产投资增速可望高于今年，因此对空压机行业需求会形成拉动效应。随着明年基建及地产反弹，预计公司明年空压机业务收入增速为20%左右，毛利率可能略降。

■投资建议：预计2012-2014年公司营业收入增速分别为-17%，14%，19%，EPS分别为0.52元，0.58元，0.68元。2012年12月26日收盘价为12.70元，对应2012年估值为24倍。相比可比上市公司，估值不具有明显优势。维持“中性-A”的投资评级。目标价13元。

■风险提示：制造业投资增速放缓。国家冷链发展速度低于预期。原材料价格和人工成本上涨的风险。市场开拓不利，竞争激烈。

摘要(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	697.9	860.4	716.4	819.7	973.2
净利润	137.3	144.0	114.3	126.0	148.2
每股收益(元)	0.63	0.66	0.52	0.58	0.68
每股净资产(元)	3.08	3.49	3.87	4.29	4.78

盈利和估值	2010	2011	2012E	2013E	2014E
市盈率(倍)	19.7	18.8	23.7	21.5	18.3
市净率(倍)	4.0	3.6	3.2	2.9	2.6
净利润率	19.7%	16.7%	16.0%	15.4%	15.2%
净资产收益率	20.3%	18.8%	13.5%	13.6%	14.3%
股息收益率	1.5%	2.0%	1.2%	1.3%	1.5%
ROIC	41.1%	27.6%	13.3%	14.6%	15.6%

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

其他通用机械

投资评级 **中性-A**

维持评级

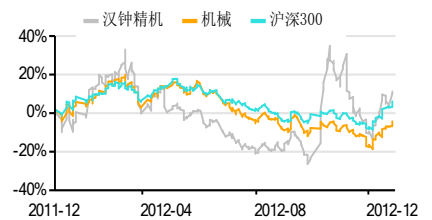
6个月目标价 **13.00元**

股价(2012-12-26) **12.70元**

### 交易数据

总市值(百万元)	2,769.55
流通市值(百万元)	2,769.55
总股本(百万股)	218.07
流通股本(百万股)	218.07
12个月价格区间	8.21/15.39元
十大股东(%)	73.98%

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	4.74	42.21	-1.46
绝对收益	17.70	54.69	3.76

王舒婷

分析师

SAC 执业证书编号：S1450512060002  
wangst@essence.com.cn  
021-68765993

### 相关报告

- 汉钟精机：业绩略高于预期 2012-10-26  
期：汉钟精机2012年三季报点评
- 汉钟精机：业绩低于预期：2012-08-24  
汉钟精机2012年中报点评
- 汉钟精机：业绩低于预期，2012-04-25  
市场低迷：汉钟精机2012年一季报点评

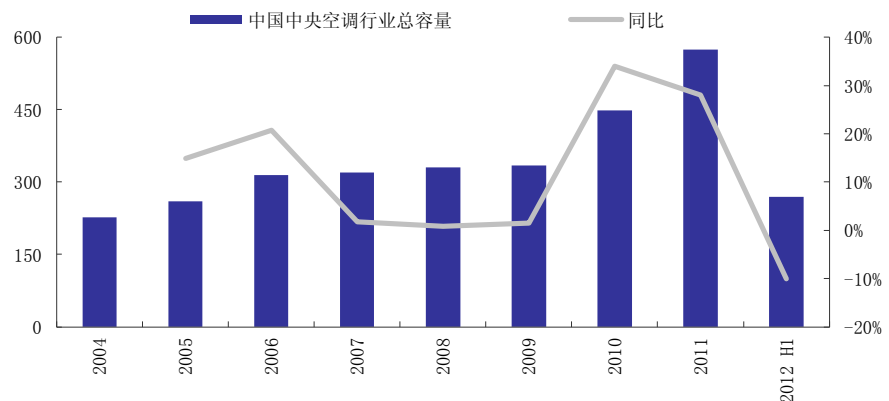
- 公司产品主要有螺杆式制冷压缩机、螺杆式空气压缩机和真空泵等。我们认为，公司制冷压缩机业务将保持平稳增长，其中：中央空调压缩机业务增长稳定，冷冻冷藏业务增长较快；受到经济大环境影响，空气压缩机业务同比下降幅度较大；真空泵业务受到光伏行业的影响，业绩大幅下降，需一段时间调整期。

## 1. 制冷压缩机保持平稳增长

### 1.1. 城镇化、铁路建设利好中央空调行业

- 近年来，随着经济持续快速增长，我国制冷空调行业出现了持续的繁荣景象。2005-2011年，中央空调市场规模年复合增速约为14.2%。2012年上半年，受到经济大环境的影响，中央空调市场总容量仅有270亿元，同比下滑10.2%。

图 1： 中央空调市场规模（单位：亿元）



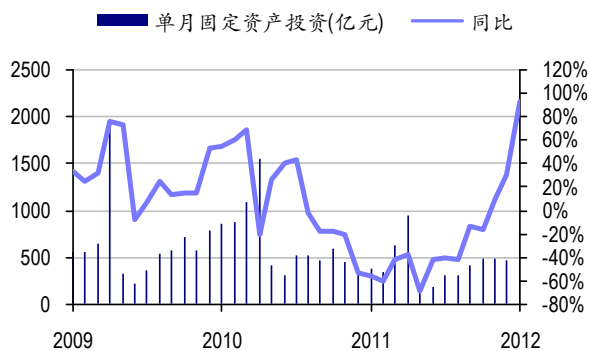
数据来源：暖通空调在线，安信证券研究中心

- 从需求层面来看，近年来房地产、铁路基建等项目对中央空调行业产生较大的拉动作用。而未来随着铁路固定资产投资复苏和地产行业的复苏，我们预计未来几年，行业增速较之前几年有所放缓，但仍将保持10%左右的增速。

#### 铁路方面：

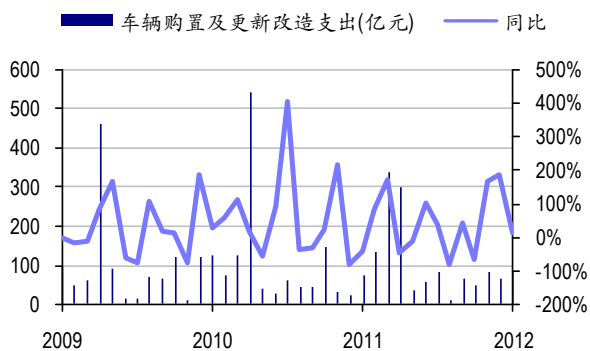
- (1) 铁路固定资产投资复苏，预计2013年铁路基建投资额仍有增长。2012年7-9月份，铁路固定资产单月投资增速分别为8%、30%、93%，出现明显回升态势，其背景是国家对基建投资的放松，而铁路受益最为明显。铁路基建投资额从2012年年初的4060亿元，到8月初的4700亿元，再到如今的4960亿元，已三度上调。据铁道部预计，2012年铁路基建投资5160亿元，暂定2013年全国铁路的基本建设投资计划为5300亿元，同比增长2.7%。
- (2) 此外，城际轨道交通需求广阔，为地铁空调行业带来成长空间。根据各城市轨道交通规划，我国重点城市在2020年前要建设约180条地铁，2013-2020年这8年间平均每年需要建设约22条地铁。按照每条地铁冷水机组投资2000万元计算，平均每年地铁空调行业的市场规模为4.4亿元。

图 2: 铁路行业固定资产投资增速环比上升



数据来源: CEIC 安信证券研究中心

图 3: 铁路车辆购置支出也将受到拉动

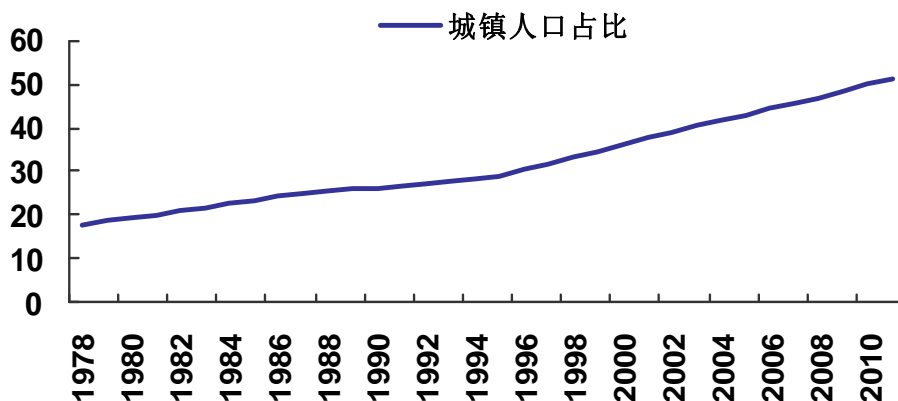


数据来源: CEIC 安信证券研究中心

**城镇化主题，房地产复苏:**

- 根据安信策略研究员、地产研究员的观点，房地产行业明年复苏的概率较高。新型“城镇化”为主题的投资概念对于房地产板块属于利好。这将对中央空调行业带来利好。

图 4: 中国的城镇化率 (%)



数据来源: WIND, 安信证券研究中心

**1.2. 冷冻冷藏设备市场发展前景较好**

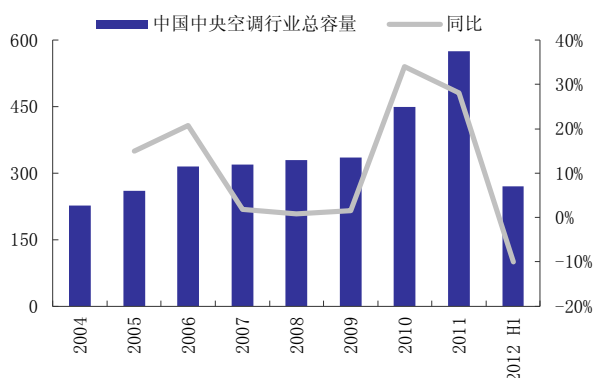
- 我们相对更加看好冷冻冷藏行业的发展前景,但需要时间。正如我们之前的判断,我们预计未来几年行业将维持稳定发展。由于投资具有周期性,且农产品价格阶段性回落,我们认为未来几年,行业无法复制前两年的高增长,但持续增长的趋势不变。我们保守估计未来每年增速在15%左右;到2015年,《农产品冷链物流发展规划》的目标完成的可能性较大。(1)农产品价格波动性上涨是长期趋势;(2)政府补助带来设备投资成本下降;(3)物流业的发展带来运营成本的降低。三个原因是保证未来几年行业持续发展的重要因素。而农产品集约化、规模化的生产,直接对冷链物流业的发展产生诉求;消费水平的逐年提高是冷链物流发展的长期驱动因素。
- 冷链产业大发展,将大幅推动制冷设备的市场需求。我们按照果蔬、肉类、水产品每年5%的增长率和一些假设条件估算,不考虑老旧压缩机的更新换代,完成2015年的规划目标需要冷库用制冷压缩机4.87万台,按每台9万元计算,2011-2015年冷库用制冷压缩机市场规模约为8.8亿元/年。需冷藏车用制冷压缩机80000台,按每

台5万元计算，平均每年市场规模为8亿元。

### 1.3. 冷冻冷藏业务占比逐步攀升

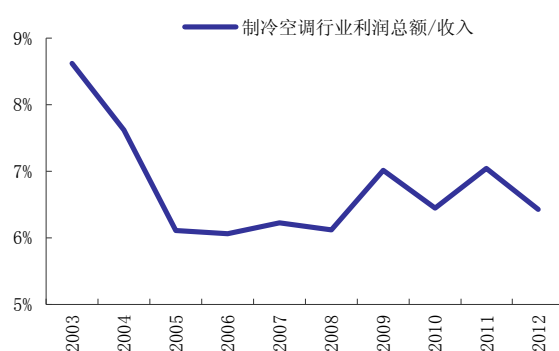
- 公司的制冷压缩机业务分为两类，一类是中央空调用制冷压缩机，另一类是供给小型冷库用的冷冻冷藏压缩机。公司制冷压缩机按台数计算，市场占有率达到25%；按销售额计算，市场占有率为16%。
- 预计明年中央空调用制冷压缩机业务增速在10%左右。由于经济影响，预计公司该业务今年同比有一定程度下降，考虑到公司在这一领域市场竞争力较强，预计明年增速将稍高于行业，毛利率可能有一定下滑。
- 近年来，公司冷冻冷藏压缩机销售收入占制冷压缩机业务的比重逐步上升。目前，公司的冷冻冷藏压缩机的需求主要在冷链和工业速冻隧道等方面，冷冻冷藏业务收入占制冷业务的比重从2006年的不到1%上升到2011年的约13%，我们预计今年这一比例可能会提升到20%左右。

图 5：中央空调市场规模（单位：亿元）



数据来源：暖通空调在线，安信证券研究中心

图 6：制冷空调行业利润不断下降

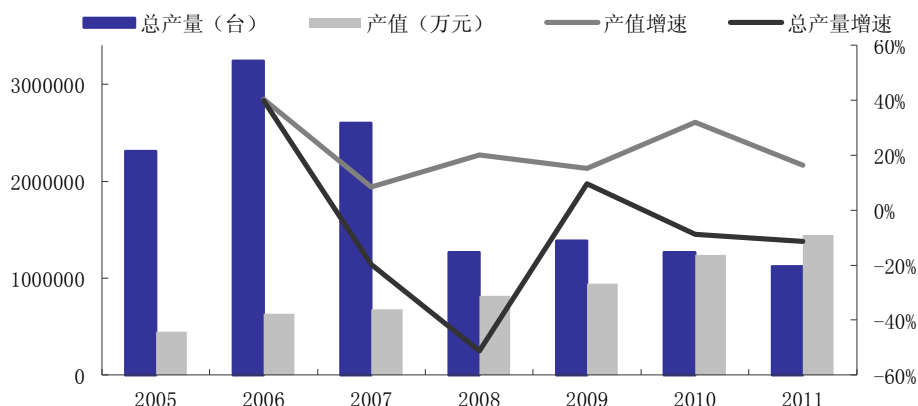


数据来源：WIND，安信证券研究中心

## 2. 空压机行业见底回升

- 螺杆机替代活塞机仍在进行中。据统计，我国2011年度螺杆空压机的总销量为11.1万台，市场容量约为150亿元（按单价13.2万元计算）。从历年产量的逐步下降和产值的逐步提升可以看出，空压机行业结构在不断优化，螺杆压缩机占比在稳步攀升。

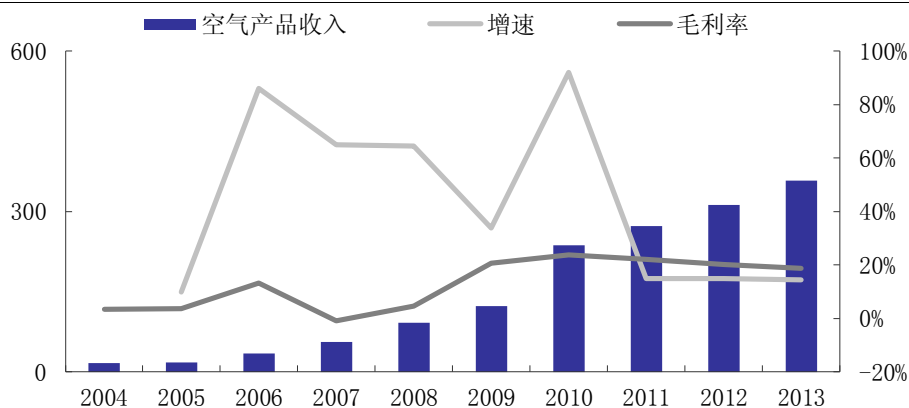
图 7：空压机行业结构不断优化



数据来源：通用机械工业年鉴，安信证券研究中心

- **行业企稳反弹，预计 2013 年行业需求将好于今年。**考虑到政府换届效应，2013 年固定资产投资增速可望高于今年，因此对空压机行业需求会形成拉动效应。鉴于行业存在产能过剩的问题，我们估计 2013 年投资增长对行业需求拉动效应比较有限。
- **公司空压机的主要产品是螺杆空气压缩机机体。**面对激烈的市场竞争环境，与整机生产商相比，议价能力稍弱，且可能被下游组装企业压缩部分利润，毛利率与开山股份等整机生产商相比要低一些。随着明年基建及地产反弹，预计公司明年空压机业务收入增速为 20% 左右，毛利率可能略降。

图 8： 公司空气产品收入及预测（单位：百万元）

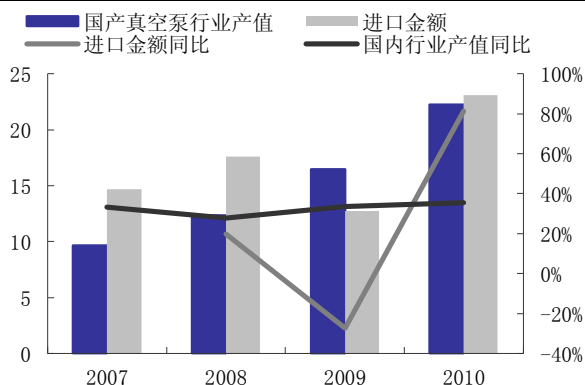


数据来源：WIND，安信证券研究中心

### 3. 干式真空泵业务增速大幅下降

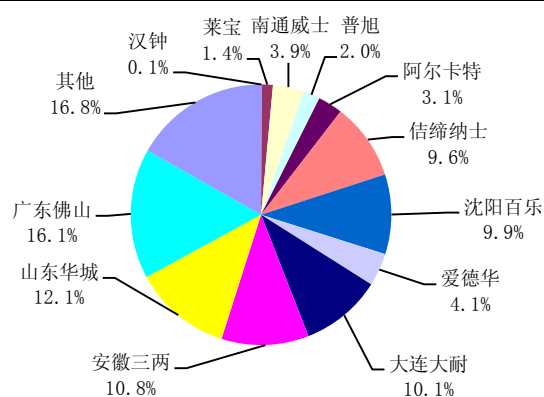
- **我国干式真空泵的生产处于刚刚起步阶段，进口替代和市场开拓空间较大。**目前国内生产的干泵绝大多数用于实验室及化学、医药等领域，而国内半导体工业用的干泵全部从国外进口，其价格十分昂贵。全国 200 多家生产真空泵的企业中，能够生产干式真空泵的企业不足 10 家，年产量不足 1000 台。我国干式真空泵行业存在较大的进口替代和市场开拓空间。2010 年，我国真空泵市场规模约为 45 亿元。其中，国产金额约 22 亿元，进口金额约 23 亿元。

图 9： 真空泵行业规模(单位：亿元)



数据来源：汉钟精机整理，安信证券研究中心

图 10： 真空泵行业市场格局



数据来源：汉钟精机整理，安信证券研究中心

- **公司一直从事真空泵的维修工作，自 2010 年开始生产螺杆式干式真空泵。**2010 年



-2011年，我们估计公司真空泵销量约为120、350台左右。由于今年光伏行业惨淡，严重影响了公司真空泵业务销售，预计今年销量仅有100-150台左右。鉴于我国干式真空泵市场较大的发展空间，公司产品的技术指标及性能不逊于爱德华等国外品牌，且公司有可能进一步拓宽真空泵产品线，我们认为未来公司真空泵业务仍有可能有一定发展。

#### 4. 盈利预测与估值

- 根据公司业绩预告显示，预计2012年归属于母公司所有者的净利润在9361~12260万元之间，增长幅度在-35%~15%之间。
- 预计全年收入仍负增长。受经济环境影响，公司空压机业务下游需求放缓。且随着行业的持续扩产，空气压缩机行业激烈将日趋激烈，价格可能会继续向下；我们认为中央空调用制冷压缩机行业竞争仍然激烈，且公司在这一领域市场占有率较高，未来增速有限；今年光伏、半导体行业市场需求下降，影响公司真空泵业务的销量。因此综合来看，预计全年营收同比下降-15至-20%左右。

表 1： 分项业务预测表(单位：百万元)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
合计	204.28	223.73	273.42	379.34	433.52	412.70	697.19	859.22	716.40	819.74	973.16
增速		9.5%	22.2%	38.7%	14.3%	-4.8%	68.9%	23.2%	-16.6%	14.4%	18.7%
制冷产品	173.40	186.66	216.01	295.74	307.05	262.29	417.00	498.41	434.75	484.42	568.03
增速		7.6%	15.7%	36.9%	3.8%	-14.6%	59.0%	19.5%	-12.8%	11.4%	17.3%
空气产品	16.62	18.25	33.97	56.03	92.18	123.46	237.20	283.62	220.09	260.45	310.99
增速		9.8%	86.1%	64.9%	64.5%	33.9%	92.1%	19.6%	-22.4%	18.3%	19.4%
零件及维修	14.26	18.82	23.44	27.57	34.30	26.95	31.18	42.67	51.20	64.00	80.00
增速		32.0%	24.5%	17.6%	24.4%	-21.4%	15.7%	36.8%	20.0%	25.0%	25.0%
真空产品							11.81	34.52	10.36	10.87	14.14
增速								192.3%	-70.0%	5.0%	30.0%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

- 预计2012-2014年公司营业收入增速分别为-17%，14%，19%，EPS分别为0.52元，0.58元，0.68元。2012年12月26日收盘价为12.70元，对应2012年估值为24倍。相比可比上市公司，估值不具有明显优势。维持“中性-A”的投资评级。

表 2： 相关公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 元	预测EPS (元)			PE		
			2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
002158	汉钟精机	12.70	0.52	0.58	0.68	24.23	21.99	18.69
000530	大冷股份	6.98	0.36	0.45	0.51	19.19	15.41	13.61
000811	烟台冰轮	6.98	0.45	0.57	0.72	15.66	12.16	9.65
002639	雪人股份	10.34	0.43	0.45	0.54	23.89	23.06	19.10
	平均	9.25	0.44	0.51	0.61	20.74	18.15	15.26

数据来源：WIND (收盘价为2012年12月26日)，安信证券研究中心

#### 5. 风险提示

- 制造业投资增速放缓。
- 国家冷链发展速度低于预期。
- 原材料价格和人工成本上涨的风险。
- 市场开拓不利，竞争激烈。

## 财务报表预测和估值数据汇总(2012年12月26日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E	(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	<b>697.9</b>	<b>860.4</b>	<b>716.4</b>	<b>819.7</b>	<b>973.2</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	466.2	595.3	491.0	566.2	674.0	营业收入增长率	68.9%	23.3%	-16.7%	14.4%	18.7%
营业税费	0.4	2.4	0.4	0.5	0.6	营业利润增长率	79.9%	9.0%	-20.3%	13.1%	17.9%
销售费用	32.9	41.8	36.5	41.0	48.7	净利润增长率	83.7%	4.9%	-20.6%	10.2%	17.7%
管理费用	52.7	68.6	63.0	71.3	82.7	EBITDA 增长率	77.0%	15.8%	-21.7%	13.0%	17.1%
财务费用	-4.7	-5.0	2.9	2.6	2.7	EBIT 增长率	85.2%	9.1%	-16.0%	12.6%	17.7%
资产减值损失	3.7	2.9	2.0	0.5	0.4	NOPLAT 增长率	89.2%	4.9%	-15.5%	10.9%	17.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	56.3%	75.1%	0.8%	10.2%	10.1%
投资和汇兑收益	3.6	9.4	10.0	10.0	10.0	净资产增长率	16.8%	13.2%	10.8%	10.9%	11.6%
<b>营业利润</b>	<b>150.3</b>	<b>163.9</b>	<b>130.6</b>	<b>147.7</b>	<b>174.1</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	8.2	3.7	3.8	2.0	2.0	毛利率	33.2%	30.8%	31.5%	30.9%	30.7%
<b>利润总额</b>	<b>158.5</b>	<b>167.5</b>	<b>134.4</b>	<b>149.7</b>	<b>176.1</b>	营业利润率	21.5%	19.0%	18.2%	18.0%	17.9%
减:所得税	22.2	24.5	20.2	22.5	26.4	净利润率	19.7%	16.7%	16.0%	15.4%	15.2%
<b>净利润</b>	<b>137.3</b>	<b>144.0</b>	<b>114.3</b>	<b>126.0</b>	<b>148.2</b>	EBITDA/营业收入	23.9%	22.4%	21.1%	20.8%	20.6%
						EBIT/营业收入	20.9%	18.5%	18.6%	18.3%	18.2%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	固定资产周转天数	71	91	155	156	147
货币资金	204.3	73.2	131.1	154.8	192.7	流动营业资本周转天数	111	169	262	228	212
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	272	247	328	300	286
应收帐款	108.0	123.5	109.9	125.8	149.3	应收帐款周转天数	43	48	58	51	50
应收票据	71.4	100.0	78.5	89.8	106.6	存货周转天数	55	57	62	51	50
预付帐款	13.3	11.1	13.5	16.4	19.7	总资产周转天数	414	390	509	482	453
存货	128.3	139.0	107.6	124.1	147.7	投资资本周转天数	212	288	443	408	379
其他流动资产	0.3	208.8	207.3	208.4	209.9	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	20.3%	18.8%	13.5%	13.6%	14.3%
持有至到期投资	109.5	-	-	-	-	ROA	15.5%	14.5%	11.0%	11.0%	11.6%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	41.1%	27.6%	13.3%	14.6%	15.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	150.4	285.1	332.0	378.5	417.9	销售费用率	4.7%	4.9%	5.1%	5.0%	5.0%
在建工程	59.1	10.2	24.1	23.5	17.1	管理费用率	7.5%	8.0%	8.8%	8.7%	8.5%
无形资产	28.0	27.6	26.7	25.9	25.1	财务费用率	-0.7%	-0.6%	0.4%	0.3%	0.3%
其他非流动资产	6.9	7.5	7.5	7.5	7.5	三费/营业收入	11.6%	12.2%	14.3%	14.0%	13.8%
<b>资产总额</b>	<b>879.5</b>	<b>986.0</b>	<b>1,038.4</b>	<b>1,154.6</b>	<b>1,293.6</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	60.1	68.7	68.5	68.2	67.9	资产负债率	23.5%	22.8%	18.8%	19.0%	19.3%
应付帐款	120.0	94.5	94.8	109.4	130.2	负债权益比	30.8%	29.6%	23.1%	23.4%	24.0%
应付票据	-	12.8	10.8	12.4	14.8	流动比率	2.54	3.13	3.63	3.73	3.87
其他流动负债	26.6	30.2	29.1	28.0	26.5	速动比率	1.91	2.46	3.03	3.09	3.18
长期借款	-	15.4	16.4	26.4	36.4	利息保障倍数	-30.90	-31.76	46.78	58.73	65.95
其他非流动负债	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>207.0</b>	<b>225.0</b>	<b>195.1</b>	<b>219.3</b>	<b>250.1</b>	DPS(元)	0.18	0.25	0.15	0.16	0.19
少数股东权益	6.7	5.7	5.6	6.9	8.4	分红比率	28.8%	37.9%	28.0%	28.0%	28.0%
股本	181.7	218.1	218.1	218.1	218.1	股息收益率	1.5%	2.0%	1.2%	1.3%	1.5%
留存收益	484.2	537.3	619.6	710.3	817.0						
<b>股东权益</b>	<b>672.6</b>	<b>761.1</b>	<b>843.3</b>	<b>935.3</b>	<b>1,043.5</b>						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	136.3	143.1	114.3	126.0	148.2	EPS(元)	0.63	0.66	0.52	0.58	0.68
加:折旧和摊销	23.0	36.2	17.7	20.6	23.3	BVPS(元)	3.08	3.49	3.87	4.29	4.78
资产减值准备	3.7	2.9	2.0	0.5	0.4	PE(X)	19.7	18.8	23.7	21.5	18.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.0	3.6	3.2	2.9	2.6
财务费用	1.3	1.1	1.6	2.9	2.6	P/FCF	-61.0	-13.2	25.2	59.8	45.6
投资损失	-3.6	-9.4	-10.0	-10.0	-10.0	P/S	3.9	3.2	3.8	3.3	2.8
少数股东损益	-1.0	-1.0	-0.1	1.3	1.5	EV/EBITDA	12.6	14.7	18.2	16.1	13.7
营运资金的变动	-60.5	-284.8	64.1	-32.5	-47.2	CAGR(%)	-2.3%	1.5%	15.2%	-100.0%	-100.0%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>100.1</b>	<b>98.0</b>	<b>190.9</b>	<b>108.3</b>	<b>118.9</b>	PEG	-8.7	12.3	1.6	-0.2	-0.2
投资活动产生现金流量	-170.4	-203.4	-71.0	-56.0	-46.0	ROIC/WACC	4.2	2.8	1.4	1.5	1.6
融资活动产生现金流量	-39.9	-25.8	-34.1	-28.1	-34.5	REP	1.0	1.2	2.3	1.9	1.6

数据来源: 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 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

王舒婷声明, 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	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	黄方禅	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	潘冬亮	010-59113590	pandl@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	律烨	0755-82558076	lvye@essence.com.cn

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：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

