

海格通信 (002465.SZ) 其他通信设备行业

评级: 买入 维持评级

公司研究简报

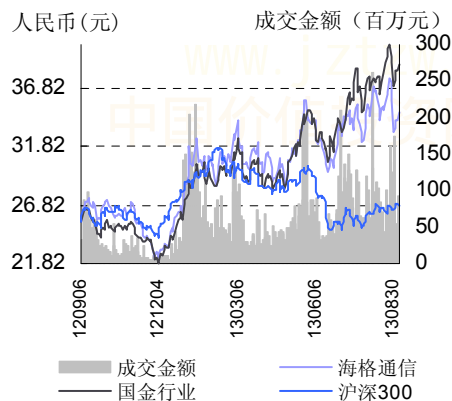
市价(人民币): 34.77 元

目标(人民币): 44.64 元

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)	291.16
总市值(百万元)	115.61
年内股价最高最低(元)	37.60/22.29
沪深 300 指数	2341.74
中小板指数	5889.24



相关报告

1. 《业绩符合预期 看好做加法的军工巨头》，2013.8.29
2. 《软件退税如期下发 看好下半年多点启动》，2013.7.2
3. 《和做加法的军工通信巨头一起成长》，2013.3.31

邢开允 联系人
(8621)61038223
xingky@gjzq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项 目	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.701	0.780	1.116	1.531	1.944
每股净资产(元)	12.86	13.41	14.26	15.49	17.08
每股经营性现金流(元)	-0.00	1.20	0.59	0.87	1.11
市盈率(倍)	44.41	39.92	27.92	20.34	16.02
行业优化市盈率(倍)	N/A	31.87	31.87	31.87	31.87
净利润增长率(%)	-3.29%	11.25%	40.91%	37.29%	26.93%
净资产收益率(%)	5.45%	5.82%	7.82%	9.89%	11.38%
总股本(百万股)	332.51	332.51	332.51	332.51	332.51

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- 中东局势恶化加剧大国博弈, 推动国内军事斗争准备进程加速: 9月3日, 美国参议院外交关系委员会举行听证会。如果草案获得通过, 参议院将于9日复会后择时举行全体投票。同时, 中央军委副主席许其亮3日在出席北斗二号卫星工程总结大会时强调, 要抓紧提升北斗系统建设水平, 加快推进北斗系统全球覆盖, 发挥北斗工程的综合效益。
- 从历史上看, 每次大国博弈加剧都催化了国内军事斗争准备提速, 有利于国内军工企业发展上一个台阶: 99年南联盟炸馆、2000年南海撞机、近年来维护海洋权益斗争加剧都催化了国内军备建设。海陆空平台建设如第三、四代战机, 陆军主战装备和海军主战舰艇乃至航母均是在上述外界刺激下推动上马或加速的。叙利亚不同于利比亚, 对中国的政治和安全意义都更加突出, 因此我们认为此次中东局势进一步紧张将从地缘政治、能源与经济安全两个角度推动我国军备建设, 许副主席的讲话印证了这一点;
- 我们看好海格做加法、成为国内综合军事信息化整合平台的发展潜力, 认为局势发展、北斗加速推进将成为公司基本面的拐点: 公司自上市以来在北斗、卫星通信、数字集群等领域广发部署, 同时再原有业务领域加速向为军兵种提供整体化信息解决方案如数字化机步师、中短波通信网、海洋部门指挥通信系统等, 我们认为近期局势演化将成为公司基本面的重要拐点: 随着军方加速推进军备建设, 前期布局的需求面将加速兑现;

投资建议和估值

- 目前股价对应 2013 年动态 33.41 倍估值, 相对于军工及北斗板块严重低估, 我们认为公司作为国有民营的军工巨头, 兼具国有企业的资源优势和民营体制的激励机制, 同时长期具有成为国内军工信息化整合平台的价值, 是不可多得的稀缺标的。我们给予公司 2013 年 40 倍估值, 目标价 44.64 元。

风险

- 短期项目落地和订单结算不达预期。

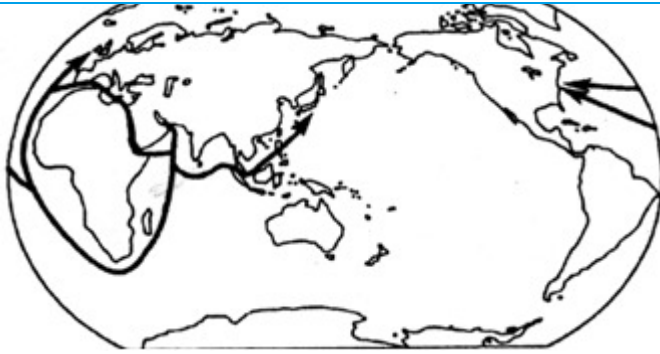
内容目录

中东局势恶化家具大国博弈，推动国内军事斗争准备进程加速	3
叙利亚局势加速恶化 地缘政治影响巨大	3
埃及、叙利亚连续动荡凸显中国境外干涉能力不足	3
外部危机挑战成中国军工成长助力 军委主席副主席讲话释放强烈信号	5
历史上看每次境外战略和安全挑战都是中国加速军备建设的催化剂	5
从侧重机械化平台建设到侧重信息化平台建设	5
看好海格通信成为综合军事信息化装备龙头	7
海格通信是 A 股军工信息化龙头	7
业绩预测	9
风险提示	9
附录：三张报表预测摘要	10

图表目录

图表 1：叙利亚地缘政治地位突出	3
图表 2：美俄对峙东地中海 中国缺席	3
图表 3：苏伊士运河是全球油路咽喉	4
图表 4：美国在中东的军事部署	4
图表 5：历次境外挑战都构成中国加强军备建设的催化剂	5
图表 6：中国三军机械化主战装备平台建设已经结出硕果	6
图表 7：海格通信上市以来的外延式收购一览	8

图表3: 苏伊士运河是全球油路咽喉



来源: 国金证券研究所 互联网

图表4: 美国在中东的军事部署



www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

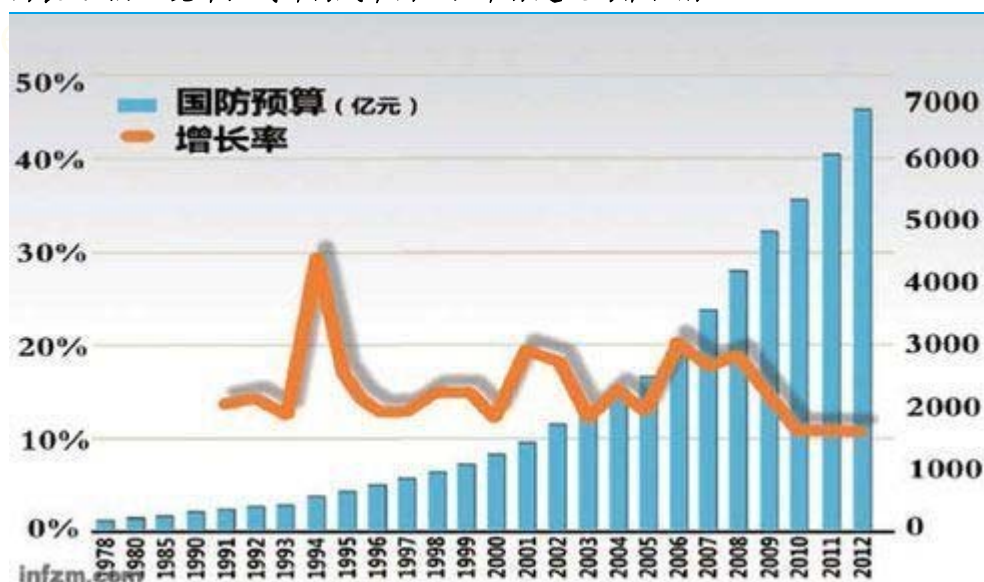
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

外部危机挑战成中国军工成长助力 军委主席副主席讲话释放强烈信号

历史上看每次境外战略和安全挑战都是中国加速军备建设的催化剂

- 由于中国奉行防御性国防战略、专注经济建设和解决国内问题, 因此对军队建设始终是被动的、应激的。但由于中国经济体量庞大、海外利益边疆扩张奇快, 外部挑战已经从过去的军事安全层面扩展到战略安全 and 经济安全层面, 必须重视这一变化。
- 从过去的经验看, 98 炸馆、2000 年南海撞机, 都成为中国军备建设的重要催化剂。随着中国军事力量和国际地位的加强, 类似大国直接挑战中国、对中国军政资产发动攻击或挑衅事件发生的可能性在降低;
- 但由于中国的全球存在不断增加, 境外局势动荡要求中国军队能够全球部署、全球干预, 否则无法保障已经全球存在的中国国家利益。我们看到近期军委主席习近平参观辽宁舰及训练基地、副主席许其亮要求加快北斗部署、以及海洋勘察卫星升空等, 均侧重于军队远洋作战能力, 因此我们认为近期局势变化又将成为中国军备建设的一个新拐点。

图表5: 历次境外挑战都构成中国加强军备建设的催化剂



来源: 国金证券研究所

从侧重机械化平台建设到侧重信息化平台建设

- 过去十年间中国在三军机械化建设上取得重大进展、陆军主战装备、海军主战舰艇、空军三代战机等先后服役, 是国内军力得到极大提高。在完成三军主战机械化平台体系化建设后, 军备建设有望从侧重机械化向侧重信息化方向发展。
- 近期许副主席视察并要求加快北斗部署、海洋勘测卫星升空等均是军方加速信息化平台建设的例证, 我们认为其他重要信息化平台如陆军野战部队信息化、海洋部门信息指挥系统等建设也将加速, 从而给国内综合军工信

图表6：中国三军机械化主战装备平台建设已经结出硕果



来源：国金证券研究所 互联网

www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

看好海格通信成为综合军事信息化装备龙头

海格通信是 A 股军工信息化龙头

- 海格通信是国有民营企业，作为一家有 60 多年历史的国有企业，海格通信在军队有着深厚的人脉积累和经验。作为一家民营体制的公司，海格通信又同时具备良好的经营效率 and 创新能力。
- 公司于 2010 年上市，拟募股 8500 万股，拟筹资 14.958 亿，分别投入两个募投项目（年产 11,500 台/套通信及导航设备技术改造项目，技术研发中心技术改造项目）。上市后公司实际每股发行价人民币 38.00 元，募集资金总额人民币 32.3 亿元。超募约 17.342 亿元。截至 13 年一季度末，公司仍有货币资金 21.53 亿，投资能力强，可支撑未来新业务的发展。
- 公司上市以来持续进行收购和投资，先后拓展了北斗芯片、卫星通信、数字集群、电子对抗、频谱监测、军用模拟器、惯性导航等大量新兴领域。随着“十二五”进入第三年也即见成效的一年，公司在新产品领域的诸项布局有望陆续进入定型、发货阶段，外延式扩张到的结果将呈现出逐年上升的势头。我们预计今年下半年公司的北斗、卫星通信等业务将逐步释放业绩，给全年业绩带来支撑；2、中国军力崛起加强信息化的体系建设，因此将不断开辟诸多新兴领域，从而给体制更加灵活的军工企业带来机遇。同时军工不存在产能过剩的问题，需求可预见性强、毛利率稳定、高壁垒保证了公司稳定的投资价值。

www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net

图表7: 海格通信上市以来的外延式收购一览

对象	业务	详情	业务规模	业绩贡献
陕西海通天线	军用通信天线设计、研制等, 并介入小灵通、TD-SCDMA基站天线生产	以自有资金2729万元收购海通天线90%的股权	主营业务: 军用通信天线设计、研制等, 并介入小灵通、TD-SCDMA基站天线生产。总资产1532万元, 净资产710.91万元, 总收入1473.43万元, 净利润163.22万元	拥有海通天线90%股权, 短期业绩贡献不大
广州润芯	北斗芯片、模组; 射频、视频收发芯片及模组	以自有资金600万元增资, 维持35%股权不变	卫星导航射频芯片、移动通信射频芯片、卫星导航模组、LED驱动芯片	无详尽披露, 应该是家100人左右的小团队
深圳天立通	数字对讲机和数字集群	海格以3200万元增资天立通, 其中新增注册资本520万元, 持股51%	2010年总资产842万元, 净资产593.5万元; 收入665.4万元, 净利润72.66万元	依靠其DMR及Tetra产品线弥补海格数字集群产品的缺口
海华电子	船舶导航设备, 现为海格通信民品整合平台	使用超募资金4535.92万元收购海华49%的股权	主营业务: 民用通信产品、机场电源、通信工程及服务。2011年9月30日资产总额18150.29亿元, 净资产7349.91亿元。2010年12月31日收入9688.90亿元, 净利润103.30亿元	海华电子将成为公司民品整合平台, 装入数字集群、导航、卫星通信、物联网等资产, 但本身对公司业绩贡献有限
海格机械		使用超募资金523.79万元, 竞购23.5%的股权	主营业务: 通信设备机箱、机柜及金属结构件生产加工及对外承揽。2011年3月31日资产总额3135.17亿元, 净资产2002.59亿元。2010年收入4120万元, 净利润244.62万元	短期业绩贡献不大
海格机械		使用超募资金155.85万元, 竞购6.9993%的自然入股		
新一代综合无限通信项目		计划投资3.1亿元	包括网系融合平台(IMS), 专用新型宽带无线通信设备产业化、专用数字集群网中基站/终端设备等	
增资海华	作为海格通信民品业务整合平台	投资5388万元收购广州创泰以其土地建设园区; 投资20112万元建设民用科技园; 投资16000万元战略性研发包括船舶电子、民用数字集群、北斗民用, 出资18500万元补充流动资金		
收购北京爱尔达	进军气象雷达领域	出资5100万元收购后者51%的股权	主营业务: 风廓线雷达研发生产。2010年12月31日总资产3125万元, 净资产2545.12万元, 收入3564.95万元, 净利润606.15万元	短期业绩贡献不大
增资北京海格神舟	改善资产状况, 增加研发投入	使用1亿元超募资金增加注册资本	主营业务: 电子对抗等	
收购南京寰坤科技		收购资金7100万元, 增资2000万元, 最终持有65%的股权	主营业务: 第二代卫星通信设备及通信系统。2011年12月31日总资产102.38万, 净资产-1006.22万。收入370.41万, 净利润-833.85万	短期业绩贡献不大
收购中关村丰台园区土地5万平方米	北京业务将集中在此	收购中关村开发区丰台园区5.2万平方米的土地, 土地出让金不超过1000米/平, 还有25920万元土地出让补偿费	尚未开展	净出让金3.112亿
收购南方海岸55%股权		没有业绩承诺	2011年收入1.37亿, 净利润基本为零; 2012年前9个月净利润基本稳定。2012年预期净利润3130万元	2013年0.12元, 2014年0.15元
收购北京魔诘90%股权	军民用模拟器	估值5.2亿, 90%的收购款先付, 10%的余款取决于业绩实现情况。业绩承诺为4-5.6或三年累计1.5亿	2012年经审计收入7282万, 净利润2781万。总资产1.3亿, 净资产1.06亿	2012年8.4分钱, 2013年0.12元, 2014年0.15元, 2015年0.18元
收购嵘兴60%股权	频谱监测	2013年业绩承诺4000万, 2014年业绩承诺5000万, 业绩补偿=(累计承诺业绩-实际实现业绩)*0.6	2011年收入1.37亿, 净利润基本为零; 2012年前9个月净利润基本稳定。2012年预期净利润3130万元	2013年0.072元, 2014年0.09元
成立长沙海格, 持有55%股权	北斗基带芯片、智能阵列天线等	2013无盈利承诺, 2014-2016年分别为1000、2000、3500, 累计不低于6500, 多或少进行差额51%的惩罚或奖励, 低于51%的净利润不分红全部归大股东	尚未开展	2014~2016年分别为0.02元、0.03元和0.11元
成立广州嘉航光电			尚未开展	
增资广州润芯至50.69%	北斗射频芯片	2014~2016年分别承诺业绩625万元、781万元和977万元		2014~2016年分别为0.01元、0.01元和0.02元

来源: 国金证券研究所 公司公告

业绩预测

- 目前股价对应 2013 年动态 33.41 倍估值，相对于军工及北斗板块严重低估，我们认为公司作为国有民营的军工巨头，兼具国有企业的资源优势和民营体制的激励机制，同时长期具有成为国内军工信息化整合平台的价值，是不可多得的稀缺标的。我们给予公司 2013 年 40 倍估值，目标价 44.64 元。
- 我们重申之前的逻辑：在全社会产能过剩、资本收益率下滑的情况下，军工行业是少数产能利用率饱满且不会出现过剩，能够实现较高 ROE 的领域。公司上市后募集资金超过 30 亿元，资金充沛，凭借在军工领域 60 年的积累，对军方需求有着极佳的把握能力，外延式扩张目的性强，业绩确定性强。
- 2013 年是大量装备立项定型年，今年的招投标情况将决定相关军工产品未来 5-10 年的订货情况。公司上市以来通过外延式扩张先后进入军工雷达、军用数字集群、卫星通信等新兴产品领域，既避开了原有产品壁垒森严的市场门槛，又能发挥自身相对于公司民营企业的市场和股东优势；

风险提示

- 短期项目落地或订单结算不达预期。

附录：三张报表预测摘要**损益表 (人民币百万元)**

	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	966	1,000	1,189	1,640	2,119	2,696
增长率	1.7%	3.5%	19.0%	37.9%	29.2%	27.2%
主营业务成本	-487	-501	-564	-763	-989	-1,263
%销售收入	50.4%	50.1%	47.4%	46.5%	46.7%	46.9%
毛利	479	498	625	877	1,131	1,433
%销售收入	49.6%	49.9%	52.6%	53.5%	53.3%	53.1%
营业税金及附加	-4	-3	-4	-5	-6	-8
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-60	-79	-108	-131	-168	-211
%销售收入	6.2%	7.9%	9.1%	8.0%	7.9%	7.8%
管理费用	-244	-295	-364	-451	-571	-712
%销售收入	25.3%	29.5%	30.6%	27.5%	27.0%	26.4%
息税前利润 (EBIT)	171	121	150	290	385	501
%销售收入	17.7%	12.1%	12.6%	17.7%	18.2%	18.6%
财务费用	0	58	55	75	69	69
%销售收入	0.0%	-5.8%	-4.6%	-4.6%	-3.3%	-2.5%
资产减值损失	-1	-4	-4	-1	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	46	40	23	-2	52	67
%税前利润	17.6%	14.7%	8.2%	n.a	8.7%	8.9%
营业利润	217	215	225	361	505	635
营业利润率	22.5%	21.5%	18.9%	22.0%	23.8%	23.6%
营业外收支	46	57	59	77	92	120
税前利润	262	272	284	438	597	755
利润率	27.2%	27.2%	23.9%	26.7%	28.2%	28.0%
所得税	-20	-35	-23	-44	-60	-76
所得税率	7.5%	12.9%	8.1%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	243	237	261	394	538	680
少数股东损益	2	3	1	23	28	33
归属于母公司的净利润	241	233	259	371	509	646
净利率	25.0%	23.3%	21.8%	22.6%	24.0%	24.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
净利润	243	237	261	394	538	680
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	32	36	58	73	89	106
非经营收益	-36	-36	-83	-75	-144	-187
营运资金变动	-135	-236	164	-195	-195	-231
经营活动现金净流	104	0	399	197	288	368
资本开支	-32	-38	-644	-278	-258	-225
投资	0	-118	-13	0	0	0
其他	0	6	23	-2	52	67
投资活动现金净流	-32	-151	-633	-280	-206	-158
股权募资	3,145	0	0	0	0	0
债权募资	-252	21	-143	-2	0	1
其他	-64	-205	-1	-77	-88	-101
筹资活动现金净流	2,829	-184	-145	-79	-88	-100
现金净流量	2,900	-334	-379	-162	-6	110

资产负债表 (人民币百万元)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
货币资金	3,221	2,886	2,507	2,345	2,339	2,448
应收款项	325	403	432	594	766	979
存货	561	679	618	794	978	1,187
其他流动资产	13	63	13	16	18	22
流动资产	4,119	4,031	3,570	3,749	4,100	4,637
%总资产	87.1%	84.1%	71.5%	68.7%	67.6%	67.7%
长期投资	101	141	154	154	154	154
固定资产	471	485	893	1,178	1,442	1,684
%总资产	10.0%	10.1%	17.9%	21.6%	23.8%	24.6%
无形资产	29	133	371	370	369	369
非流动资产	609	762	1,420	1,704	1,967	2,208
%总资产	12.9%	15.9%	28.5%	31.3%	32.4%	32.3%
资产总计	4,728	4,794	4,991	5,453	6,067	6,844
短期借款	25	44	0	0	0	0
应付款项	316	299	394	536	694	885
其他流动负债	16	25	91	108	127	150
流动负债	357	369	486	644	821	1,034
长期贷款	0	0	0	0	1	3
其他长期负债	73	104	0	0	0	0
负债	430	473	486	644	822	1,037
普通股股东权益	4,250	4,275	4,458	4,741	5,149	5,679
少数股东权益	49	46	47	70	98	132
负债股东权益合计	4,728	4,794	4,991	5,455	6,070	6,848

比率分析

	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	0.725	0.701	0.780	1.116	1.531	1.944
每股净资产	12.780	12.858	13.408	14.259	15.486	17.081
每股经营现金净流	0.312	0.000	1.200	0.591	0.866	1.107
每股股利	0.600	0.600	0.230	0.265	0.304	0.350
回报率						
净资产收益率	5.67%	5.45%	5.82%	7.82%	9.89%	11.38%
总资产收益率	5.10%	4.86%	5.20%	6.80%	8.39%	9.44%
投入资本收益率	3.67%	2.41%	3.06%	5.42%	6.61%	7.76%
增长率						
主营业务收入增长率	1.74%	3.50%	18.97%	35.41%	29.23%	27.19%
EBIT增长率	-14.29%	-29.33%	23.76%	93.40%	32.93%	30.07%
净利润增长率	13.77%	-3.29%	11.25%	40.91%	37.29%	26.93%
总资产增长率	201.84%	1.39%	4.11%	9.27%	11.24%	12.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	97.2	121.1	120.0	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	364.6	451.5	400.0	380.0	361.0	343.0
应付账款周转天数	129.7	155.8	150.0	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	155.3	176.3	211.9	194.8	178.9	159.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-74.35%	-65.77%	-55.65%	-48.74%	-44.55%	-42.08%
EBIT利息保障倍数	-445.6	-2.1	-2.7	-3.9	-5.6	-7.3
资产负债率	9.09%	9.86%	9.73%	11.81%	13.54%	15.15%

来源：公司年报、国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	1	5	6	7	12
增持	0	0	0	0	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.11

来源: 朝阳永续

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。

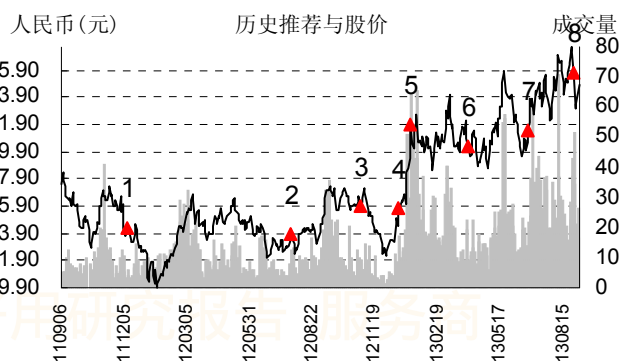
最终评分与平均投资建议对照:

1.00 = 买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-12-08	增持	24.34	N/A
2 2012-07-25	增持	23.90	25.20 ~ 26.19
3 2012-10-30	增持	25.94	30.88
4 2012-12-19	买入	25.79	31.30
5 2013-01-08	买入	31.89	34.50
6 2013-03-31	买入	30.35	35.00 ~ 35.00
7 2013-07-02	买入	31.40	39.87 ~ 39.87
8 2013-08-29	买入	35.75	44.64 ~ 44.64

来源: 国金证券研究所

**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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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 6793

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：0755-33516015

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

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net