

研究所

证券分析师：范轶敏 S0350514080001

021-68591560 fanyim@ghzq.com.cn

比翼齐飞

——聚飞光电（300303）深度报告

投资要点：

- **质地优良的 LED 背光企业** 聚飞光电是 LED 封装行业的优质龙头企业，其 LED 封装技术能和国际一流厂商相当，同时公司的毛利率也领先于国内同行。公司的技术管理能力和生产管理都是非常好的。
- **横向拓展是必然** 受产品结构的影响，公司的毛利率一直处于下滑趋势中。因此改善产品结构提升公司盈利能力就成为一个亟待解决的问题。公司向光学膜领域的拓展，一个很关键的出发点就是提升公司的盈利能力。
- **处于黄金发展期的光学膜业务** 光学膜技术壁垒较高，市场主要被海外厂商垄断。随着技术的发展，国产扩散膜的进口替代进程已被开启，目前国产产品市占率仍非常低，未来发展空间巨大；同时光学膜附加值较高，对于有技术实力的企业来说是一块黄金业务。
- **公司在光学膜领域的优势明显** 聚飞光电在光学膜领域的优势与康得新和南洋科技不同，聚飞的优势首先来源于拥有现成的渠道和客户，未来的导入期会大大缩短。而一个公司的技术实力更多是公司管理水平的综合体现，公司在背光 LED 领域的技术实力足以说明其卓越的管理能力。以这样的管理能力，我们完全相信公司在光学膜领域可以复制 LED 的成功。
- **模组产业转移为国内企业带来机会** open cell 技术使得背光模组的生产转移到了下游终端厂商，进而打破了背光模组领域被韩国和台湾企业垄断的局面，整个产业开始向大陆转移，并为大陆相关配套厂商带来发展空间，也为生产背光 LED 的国内厂商提供了机遇。虽然中大尺寸 LED 器件的毛利率相对小尺寸 LED 器件低，但是用量是小尺寸器件的好几倍，总体市场空间更大。
- **小尺寸背光向国际客户渗透** 公司小尺寸背光 LED 未来将向国际厂商渗透。从 2014 年 Q1 全球智能手机市场份额来看，三星、苹果等国外厂商的市场份额占比到 75% 左右。所以如果公司小尺寸背光 LED 器件向国际客户拓展成功，将是打开了一个更大的市场。
- **盈利预测与投资评级** 预计公司 2014-2016 年的净利润 1.77 亿、2.34 亿、2.87 亿元，每股收益分别为 0.62 元、0.83 元、1.02 元，对应当前股价 PE 分别为 31 倍、23 倍、19 倍。我们认为公司未来将可能进入加速上升期，给予“增持”评级。
- **风险提示** 公司光学膜业务进度低于预期；宏观经济出现大幅下滑，导致公司产品需求不及预期。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万元)	754	1178	1792	2188
增长率(%)	52%	56%	52%	22%
净利润(百万元)	131	177	234	287
增长率(%)	43%	35%	32%	23%
摊薄每股收益(元)	0.60	0.62	0.83	1.02
ROE(%)	14.23%	16.53%	18.41%	19.01%

目 录

1、背光 LED 行业中的翘楚	3
1.1、公司业务介绍	3
1.2、稳健成长的背光龙头	3
2、光学膜业务打开新成长空间	5
2.1、横向拓展是必然	5
2.2、光学膜行业：正处于黄金发展期	6
2.3、公司在光学膜领域的优势明显	8
2.4、公司横向拓展符合产业趋势	9
3、中大尺寸背光市场空间巨大	10
3.1、模组产业转移为国内企业带来机会	10
3.2、中大尺寸背光市场空间巨大	10
3.3、小尺寸背光向国际客户渗透	11
4、盈利预测	12
4.1、主营构成预测	12
4.2、盈利预测及评级	13
5、风险提示	14

1、背光 LED 行业中的翘楚

1.1、公司业务介绍

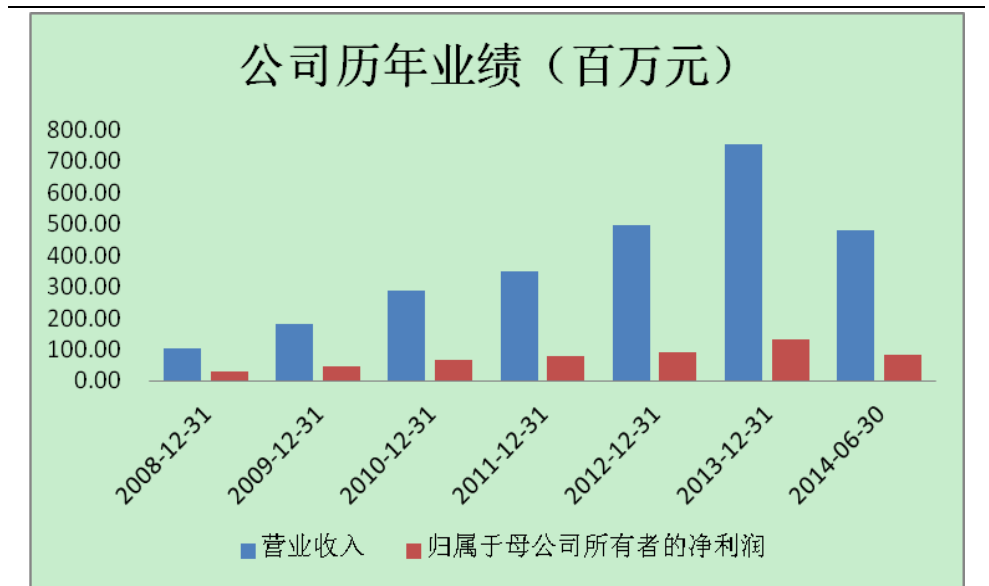
聚飞光电专业从事 SMD LED 器件的封装、生产与销售。公司 LED 封装产品主要用于背光领域和照明领域，背光 LED 器件作为液晶屏背光源广泛应用于手机、数码相机等便携式电子产品、笔记本电脑、上网本、台式液晶显示器和液晶电视机等终端产品中；照明 LED 器件主要应用于室外景观照明（护栏灯、投射灯、草坪灯等）、室内普通照明、装饰照明、专用照明（路灯、手电筒、头灯、阅读灯等）、特种照明（军用、医用照明、生物专用灯等）和车灯照明等作为光源。

公司 2006 年开始研发、生产和销售小尺寸背光 LED 器件；2007 年进入中尺寸背光 LED 器件及大功率照明 LED 器件领域；2009 年深入到室内照明 LED 及大尺寸液晶屏背光 LED 器件领域。公司目前已经在超薄、低光衰、高显色性、高可靠性等方面拥有了多项核心技术，并形成了多项专利和专有技术，整体技术水平在国内处于领先地位。

1.2、稳健成长的背光龙头

一直以来公司给资本市场的印象就是稳健成长的白马股。从目前披露的业绩报表来看，公司业绩一直非常稳健，基本没有受到宏观经济的影响，也没有受到行业需求波动的影响。到 2014 年中期，公司依然保持着较高速的成长，5 年来公司基本保持了 30% 以上的复合增长速率。

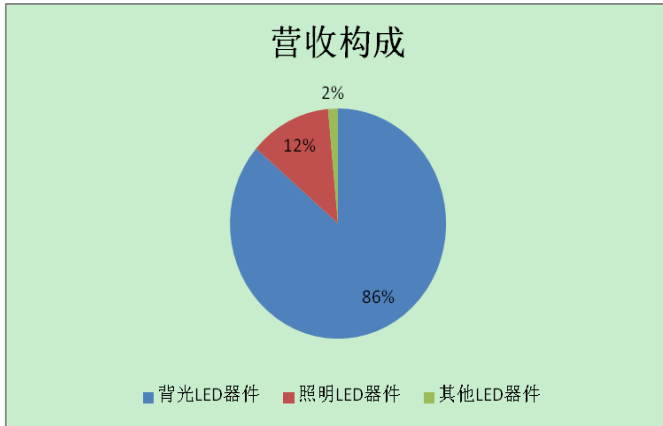
图 1、公司稳健成长



资料来源：WIND、国海证券研究所

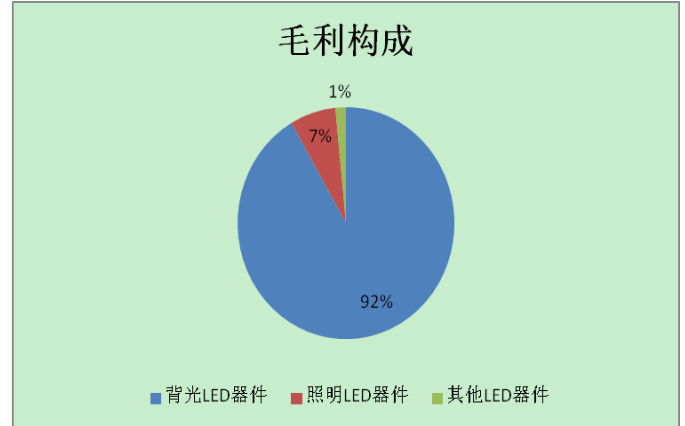
2014 年中报显示，背光 LED 器件的营收占到了总收入的 86%，背光 LED 器件的毛利占比更达到了 92%。从主营构成可以看出，背光领域是公司产品的主要市场。

图 2、公司营收构成



资料来源：WIND、国海证券研究所

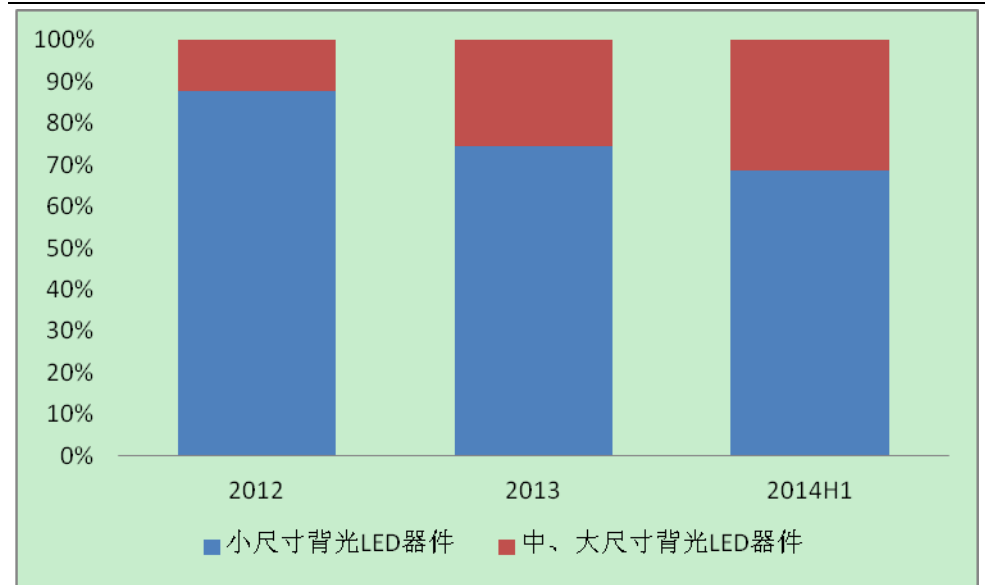
图 3、公司毛利构成



资料来源：WIND、国海证券研究所

公司从 2009 年开始进入大尺寸背光领域，2014 年中报显示公司在该领域也有较好的斩获。公司中、大尺寸背光 LED 业务继续保持 2013 年以来的良好增长势头，收入同比大幅增长，实现收入 12,960.30 万元，较上年同期 5,506.06 万元增长 135.38%，其营收占比在整个背光器件中已到 30%。

图 4、中大尺寸背光营收比例逐年增长



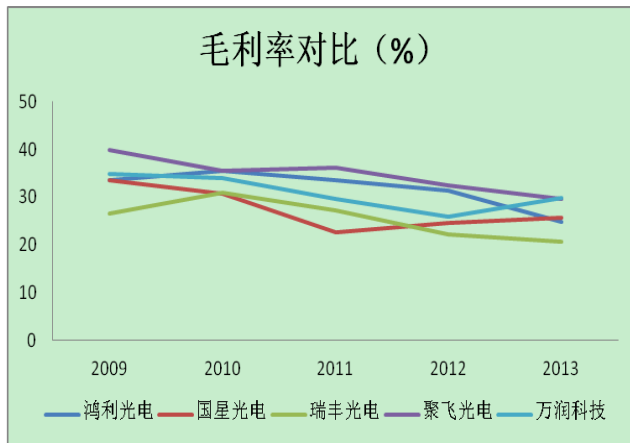
资料来源：公司公告，国海证券研究所

2、光学膜业务打开新成长空间

2.1、横向拓展是必然

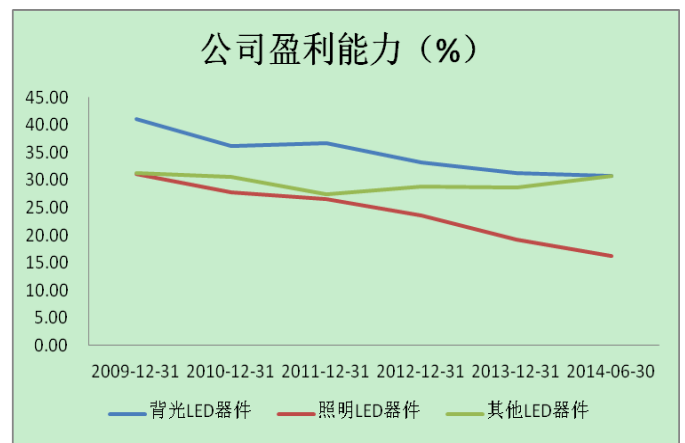
公司在背光领域一直保持稳健的成长，但是我们也看到一些隐忧。虽然公司的盈利水平在同行业内一直保持在最高水平，但是公司的背光器件和照明器件的毛利率都处于下滑趋势中。

图 5、同行业公司毛利率对比



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 6、公司盈利能力趋势



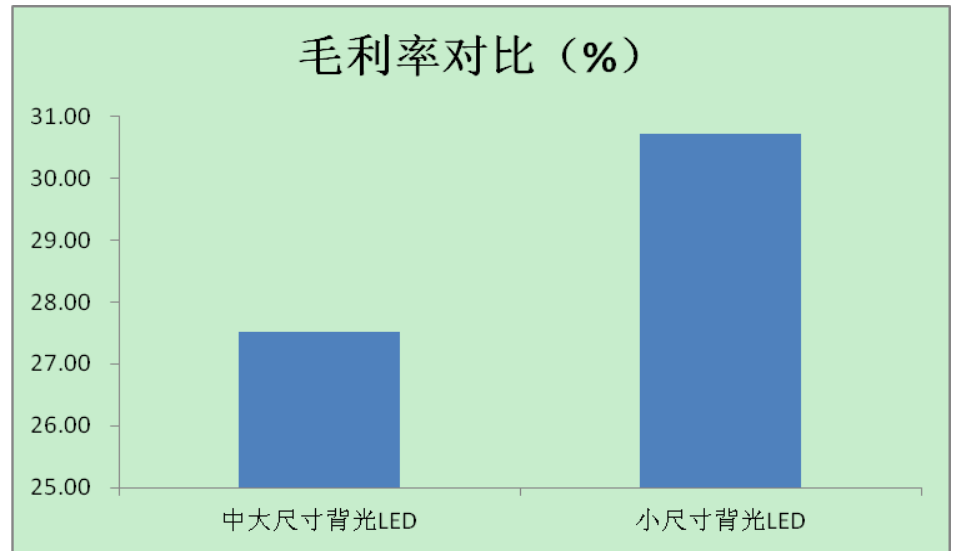
资料来源：WIND、国海证券研究所

如果仔细分析聚飞光电的营收情况，我们就可以知道公司毛利率下滑的主要原因来自于产品结构的变化。图 4 中的数据明显说明，由于公司中大尺寸 LED 营收占比的迅速上升，而中大尺寸 LED 的毛利率低于小尺寸 LED，导致公司的背光 LED 处在下滑趋势中。

我们从瑞丰光电的中大尺寸 LED 和小尺寸 LED 的毛利率对比中可以看出，中大尺寸的 LED 毛利率要低于小尺寸近 3 个百分点。中大尺寸 LED 主要用于显示器和电视机，显示器和电视机又是一个相对成熟的行业，因此下游客户集中度高，议价能力强。同时中大尺寸 LED 的需求量大于小尺寸 LED，因而总体造成毛利率较低。

再有随着 LED 照明营收的增长，也加速了公司总体毛利率下滑的趋势。照明 LED 的封装技术在一致性上没有背光 LED 要求高，所以照明 LED 的毛利率肯定要低于背光 LED。同时由于技术壁垒相对较低，照明 LED 领域的竞争非常激烈，造成这几年毛利率下滑相对较快些。

图 7、瑞丰光电产品毛利率对比



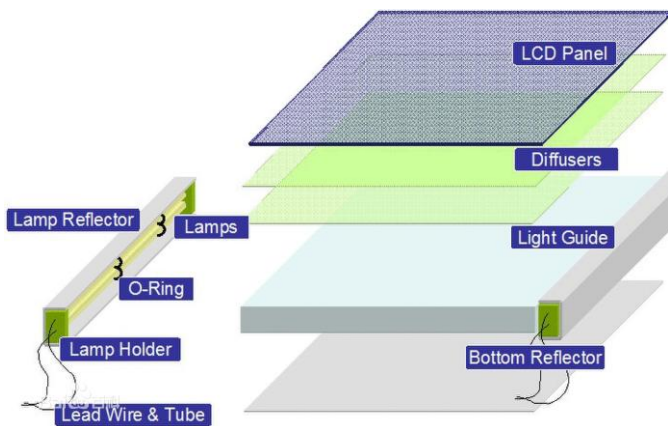
资料来源：瑞丰光电公告，国海证券研究所

产品结构问题导致了公司毛利率下滑，因此改善产品结构，提升公司盈利能力就成为一个亟待解决的问题。公司向光学膜领域的拓展，一个很关键的出发点就是提升公司的盈利能力。

2.2、光学膜行业：正处于黄金发展期

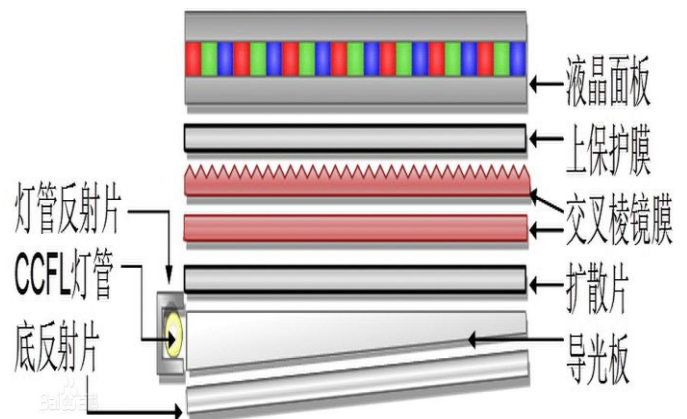
LCD 和 LED 不同，LCD 无法自发光，因此需要外部给予光源才能看到图像。背光模组的功能就是给 LCD 提供照明光源。

图 8、背光模组立体示意图



资料来源：国海证券研究所

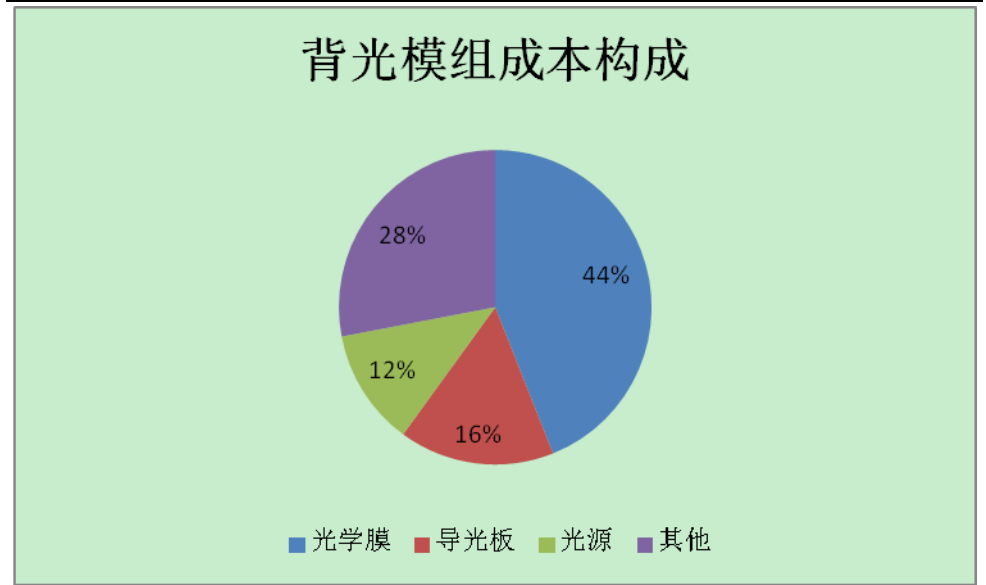
图 9、背光模组平面示意图



资料来源：国海证券研究所

光学膜的主要作用是凝聚光线，提高亮度。其中光学膜最昂贵，占到背光模组成本的 44%，导光板占 16%，灯管占 12%，其它如灯罩，外框等占 28%。目前背光模组的关键零组件及原材料来源均掌握在日、美少数厂商的手上，大陆背光模组厂商在材料的掌握及议价能力上相对较弱，基本处于背光产业链的下游，从事组装业务。

图 10、背光模组成本构成

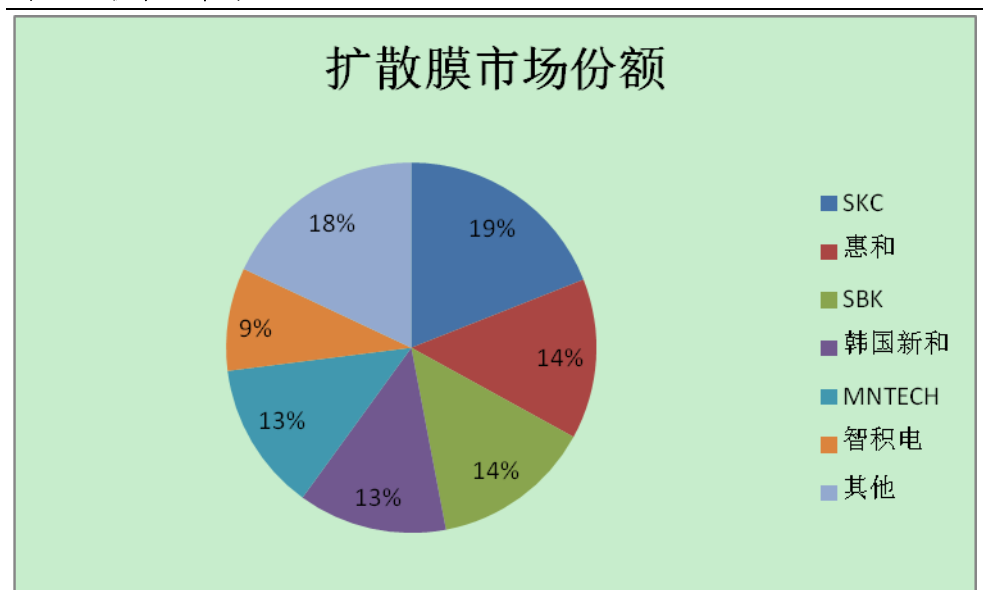


资料来源：FPDisplay，国海证券研究所

在整个 TFT-LCD 生产过程中，光学薄膜的需求总面积大约是面板的 15-20 倍，成本约占液晶面板的 15~20%。其中偏光片的需求量接近 2.5 亿平方米、棱镜膜的需求量超过 8000 万平方米、扩散膜的需求量超过 1.5 亿平方米、TV 复合光学薄膜的需求量接近 2750 万平方米。按照目前产品价格计算，全球光学薄膜的产值约 60 亿美元左右。

光学薄膜的关键技术和市场基本掌握在全球少数企业手中，全球扩散膜母卷制造厂商以日本为主，主要集中于日本惠和、智积电等，韩国厂商以 SKC、SBK 和 MNtech 为主，主要供应韩国客户；台湾厂商长兴化工、宣茂科技等在扩散膜制造领域有知名度。

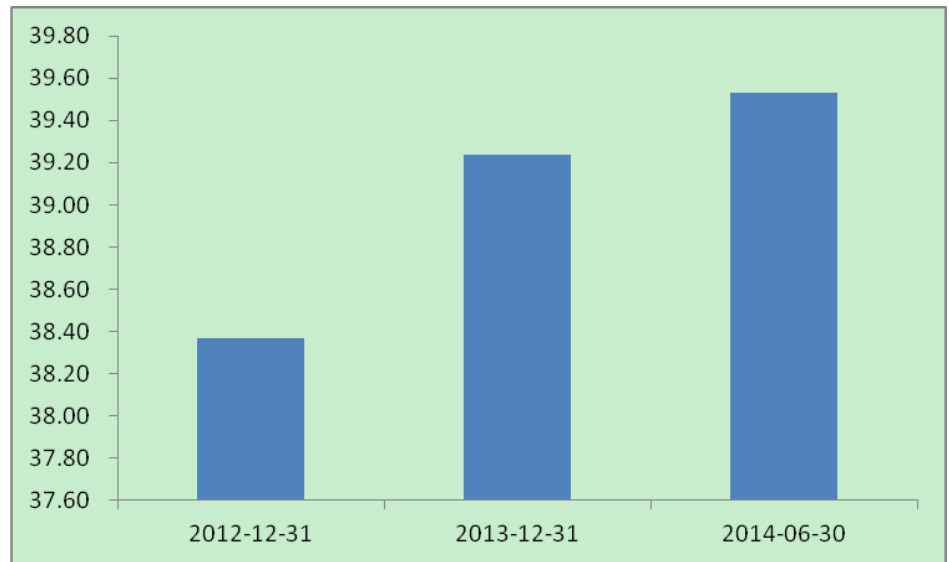
图 11、扩散膜市场份额



资料来源：Display Search，国海证券研究所

因此光学膜不仅有广阔的市场，对于中国企业来说进口替代的空间非常大。由于光学膜的技术壁垒比较高，市场主要被日、韩、台厂商垄断。不过，近年来中国企业已经有所突破，背光模组中的扩散膜，是3种光学薄膜中，技术壁垒相对较低的，也是国内最有希望率先取得突破的领域。康得新和合肥乐凯公司已经建成投产的项目有平板显示器材（FPD）用光学级聚酯薄膜生产线、TFT-LCD 背光源用扩散膜生产线，应用于扩散膜及 ITO 触摸屏等产品上，打破了日韩的垄断。

图 12、康得新光学膜业务毛利率（%）



资料来源：公司公告，国海证券研究所

从康得新的公告中可以看到，随着技术的不断成熟，其光学膜业务的盈利能力正在逐步提升，毛利率可以达到 40%附近，可以说光学膜的附加值是相当高的。如果聚飞的光学膜业务能顺利放量，那么公司的毛利率也将得到显著提升。

2.3、公司在光学膜领域的优势明显

在 A 股上市公司中，康得新和南洋科技已进入光学膜领域，这两家企业的共同特点是原先都生产类似的产品，康得新是做包装材料的，而南洋科技本身就是生产电容膜的，所以他们在技术有一定的积累。而聚飞光电是一家 LED 封装企业，技术上和光学膜真是风马牛不相及，投资者或许会担心聚飞光电是否有足够的技术实力来生产光学膜。

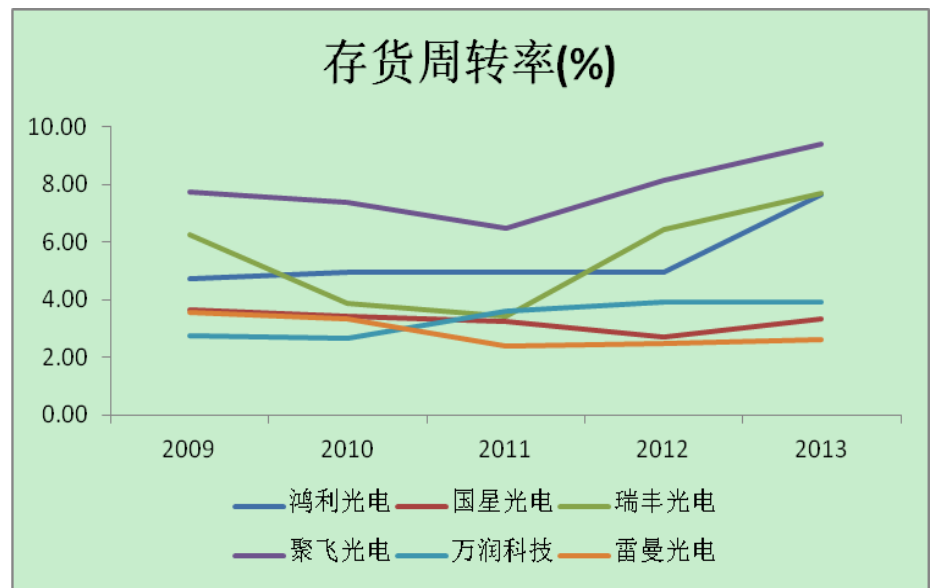
聚飞的光学膜业务是否可以成功，这取决于外部环境和内部条件是否成熟。光学膜的技术壁垒是非常高，但是我们必须看到扩散膜的技术已经被台湾和大陆企业掌握，产业转移的空间已经打开，因此公司一定可以找到相关技术人才。

另外，一个公司的技术水平或者业绩情况只是一个结果，它是公司管理水平的综合体现，所以我们只有研究公司能否有效地集聚和整合各种资源，并组织起高效的运作，才能判断公司最后是否可以成功。

众所周知，聚飞的 LED 产品在良品率和定位方面都处于高水平，与国际厂商基本相同，这一点我们可以从公司的毛利率上就知道。公司目前已经在超薄、低光衰、高显色性、高可靠性等方面拥有了多项核心技术，并形成了多项专利和专有技术，整体技术水平在国内处于领先地位。

从公司的过往业绩来看，公司的经营在同行业中是很高效的。LED 器件的价格下滑速度相当快，所以对库存管理的要求非常高，否则很容易造成资产减值损失。聚飞光电的存货周转率明显同行业的竞争对手。从存货就可以看出，公司在高效经营上是非常有能力的。这些显性的结果可以充分证明公司卓越的管理能力。

图 13、同行业公司存货周转率比较



资料来源：公司公告，国海证券研究所

与康得新和南洋科技不同，聚飞光电选择进入背光膜市场，也是因为光学膜是背光 LED 业务的横向拓展，LED 业务的客户群与光学膜的客户群相同。这样公司在销售渠道拓展就不用费太多力了，只要产品质量合格，直接导入就可以，公司在光学膜业务的销售费用就不会太高。

2.4、公司横向拓展符合产业趋势

聚飞光电在这个时候选择未来向光学膜领域进军，是符合了产业发展趋势的。LED 封装业务的市场空间中短期看确实还不大，但是未来盈利能力必然持续下滑，而未来技术的发展可能挤压行业空间。现在转型正是时候，产业的危机虽已初现，但是仍有相当大的发展空间，所以公司有足够的回旋余地。

而背光膜市场正处于进口替代的初期，国内厂商刚进入，目前总体产能非常小，正是黄金发展期。公司审时度势选择开拓背光膜市场，看似不相干的两个行业，但是这两个业务有相同渠道，并使公司的业务多元化，降低公司经营风险。

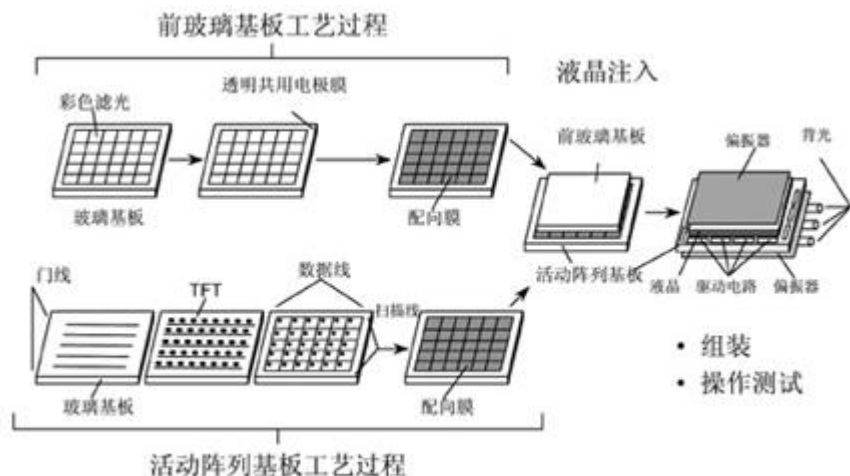
3、中大尺寸背光市场空间巨大

3.1、模组产业转移为国内企业带来机会

我们都知道，小尺寸 LED 器件主要用于手机、平板等消费电子产品中；而中大尺寸 LED 器件主要用于电脑显示器和电视机等较大型显示领域。我们都知道，液晶显示产业链的上游，液晶面板，过去一直被韩国和台湾企业占据，2010 年时四大面板厂商占据了国内 90% 的市场份额。同时背光模组市场份额也主要被韩国和台湾厂商占据，因为面板厂商一般都有自己的模组配套。

随着产业链分工进一步细化，原本由面板厂商从阵列、成盒到模组的全套工艺开始发生改变。面板厂商为了提高利润率，只提高不含背光模组的液晶面板，也就是我们所说的 open cell。这一改变使得背光模组的生产转移到了下游终端厂商，进而打破了背光模组领域被韩国和台湾企业垄断的局面，整个产业开始向大陆转移，并为大陆相关配套厂商带来发展空间。

图 14、TFT-LCD 工艺流程图

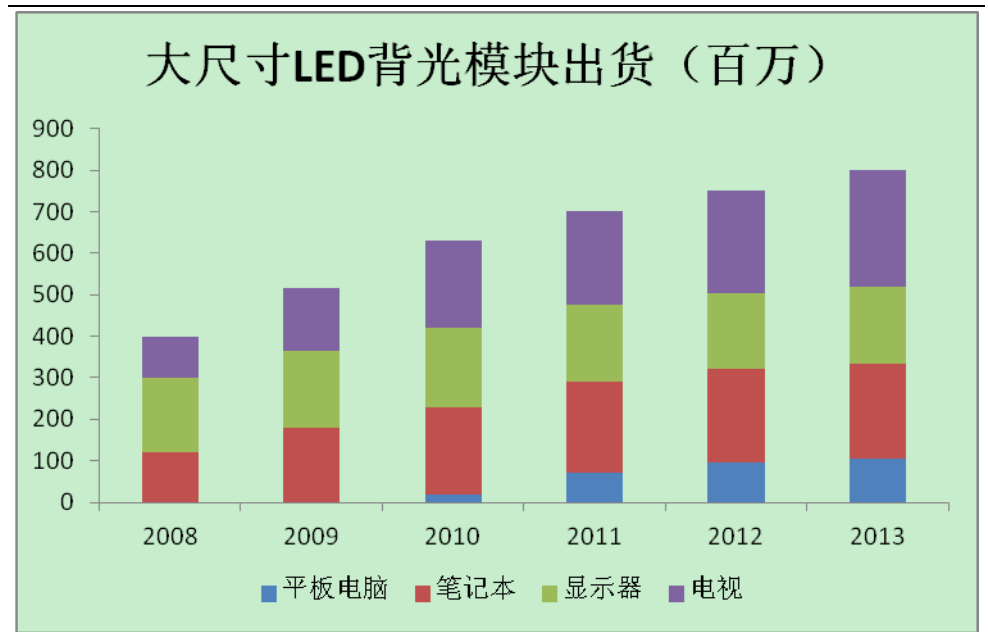


资料来源：国海证券研究所

3.2、中大尺寸背光市场空间巨大

虽然中大尺寸 LED 器件的毛利率低于小尺寸 LED 器件，但是中大尺寸 LED 器件的用量要远远大于小尺寸 LED 器件。在手机中，有时一颗 LED 器件就可以了，但是在笔记本和显示器中要用 30-50 颗左右 LED，而直下式电视机中要用 360 颗左右 LED，侧边式则要用 100 左右颗左右。所以以此推算中大尺寸的背光市场空间是小尺寸背光市场空间的好几倍。

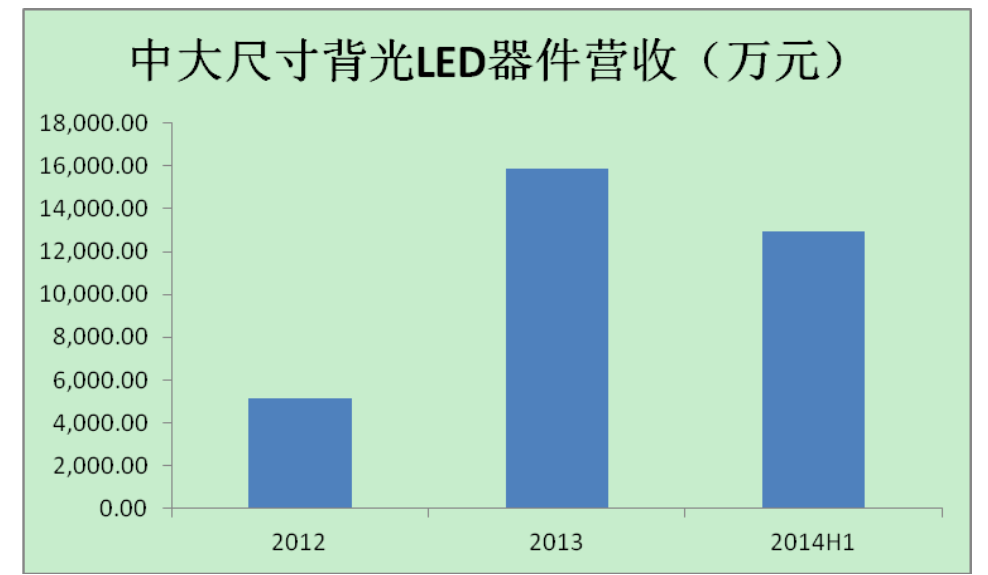
图 15、大尺寸 LED 背光模块出货量



资料来源: Display Bank, 国海证券研究所

聚飞光电在 2013 年中大尺寸 LED 器件营收规模是 1.58 亿, 2014 年中期已经达到近 1.3 亿元, 成长速度非常快。这充分说明公司在中大尺寸领域的客户开拓非常顺利, 同时公司已经进入到长虹、创维、海信等国产一线品牌厂商供应链, 未来大尺寸背光业务放量值得期待。

图 16、公司中大尺寸背光 LED 器件营收



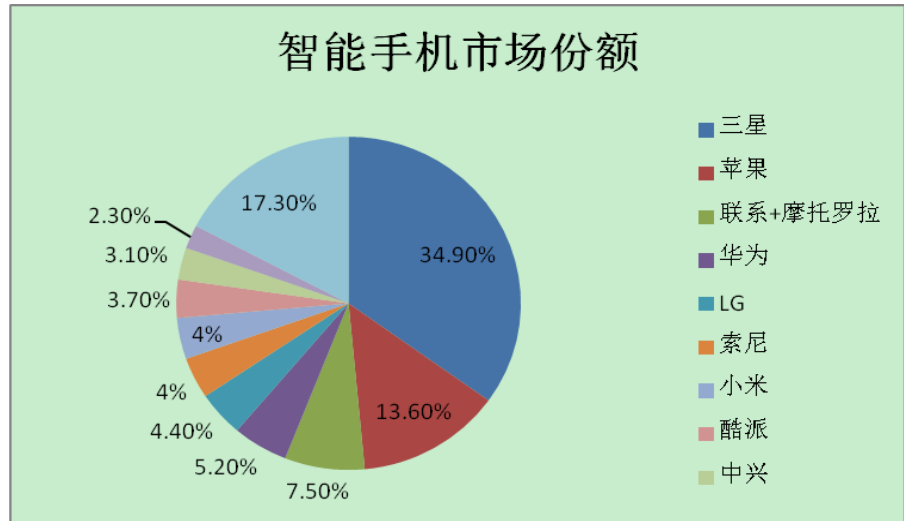
资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

3.3、小尺寸背光向国际客户渗透

公司小尺寸背光业务的主要客户是国内的手机厂商, 未来公司向国际厂商渗透。从 2014 年 Q1 全球智能手机市场份额来看, 国内手机厂商的市场份额只占总体份额的 26% 左右, 而三星、苹果等国外厂商要占到 75% 左右。所以如果公

司小尺寸背光 LED 器件向国际客户拓展成功，将是打开了一个更大的市场。

图 17、2014 年 Q1 全球智能手机市场份额



资料来源：TrendForce，国海证券研究所

4、盈利预测

4.1、主营构成预测

公司光学膜业务 2014 年下半年开始小规模量产，并导入客户，计划在 2015 年大规模放量；光学膜的盈利能力参照康得新的毛利率。

LED 业务成长空间还是比较大的，特别是下半年长虹、创维、海信等新客户的导入，中大尺寸 LED 器件收入增速将增加；小尺寸 LED 器件向海外厂商不断渗透。

表 1、主营业务分项预测（百万元）

人民币百万	2012	2013	2014E	2015E	2016E
背光 LED					
收入	417	624	967	1,354	1,625
YoY			55.00%	40.00%	20.00%
成本	279	428	667	948	1,154
毛利率	33.09%	31.41%	31.00%	30.00%	29.00%
照明 LED					
收入	61	113	158	206	267
YoY			40.00%	30.00%	30.00%
成本	47	91	128	167	217
毛利率	22.95%	19.47%	19.00%	19.00%	19.00%
光学膜					
收入	0	0	35	210	263
YoY				500.00%	25.00%
成本	0	0	23	128	160
毛利率	0.00%	0.00%	35.00%	39.00%	39.00%
其他 LED					
收入	13	15	17	22	34
YoY			15.00%	30.00%	50.00%
成本	10	11	13	17	25
毛利率	23.08%	26.67%	27.00%	26.00%	25.00%

资料来源：公司数据

4.2、盈利预测及评级

聚飞光电是 LED 封装行业的优质龙头企业，其 LED 封装技术能和国际一流厂商相当，同时公司的毛利率也领先于国内同行。公司的技术管理能力和生产管理的能力都是非常优秀的。

虽然受到产业链整体等因素影响，公司的盈利能力一直处于下滑趋势中，但是随着公司产品下游应用的不断拓展，新客户的不导入，公司的市场空间也在不断增长中，并且在中短期内成为公司成长的稳定动力来源。

虽然聚飞光电在背光 LED 领域发展顺利，但是公司极具远见，果断将业务横向拓展至光学膜领域，而光学膜的进口替代才刚刚开启，在中国正处于黄金发展期。公司利用现有销售渠道，直接进行客户导入，因此我们判断这个项目明年会为公司贡献业绩。

预计公司 2014-2016 年的净利润 1.77 亿、2.34 亿、2.87 亿元，每股收益分别为 0.62 元、0.83 元、1.02 元，对应当前股价 PE 分别为 31 倍、23 倍、19 倍。我们认为公司未来将可能进入加速上升期，给予“增持”评级。

5、风险提示

公司光学膜业务进度低于预期；宏观经济出现大幅下滑，导致公司产品需求不及预期。

表 2、聚飞光电盈利预测

证券代码:		300303.SZ		股票价格: 19.15		投资评级: 增持		日期: 2014-10-20	
财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E
盈利能力					每股指标				
ROE	14.2%	16.5%	18.4%	19.0%	摊薄EPS	0.60	0.62	0.83	1.02
毛利率	29.6%	27.5%	22.6%	21.6%	BVPS (最新股本)	3.24	3.76	4.46	5.32
期间费率	9.5%	8.9%	7.5%	6.3%	估值				
销售净利率	17.4%	15.0%	13.0%	13.1%	P/E	31.8	30.6	23.2	18.9
成长能力					P/B	5.9	5.1	4.3	3.6
收入增长率	52.2%	56.3%	52.2%	22.1%	P/S	5.5	4.6	3.0	2.5
利润增长率	43.1%	35.1%	32.1%	23.1%					
营运能力					利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
总资产周转率	0.60	0.70	0.82	0.84	营业收入	754	1178	1792	2188
应收账款周转率	1.79	2.04	2.23	2.38	营业成本	531	854	1387	1716
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a	营业税金及附加	4	6	10	12
偿债能力					销售费用	9	9	10	10
资产负债率	26.9%	35.9%	41.9%	42.2%	管理费用	73	92	115	121
流动比	2.95	2.34	2.10	2.14	财务费用	(14)	(2)	(1)	(5)
速动比	2.74	2.19	1.97	2.03	其他费用/(-收入)	(8)	(8)	(8)	(8)
资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	营业利润	144	211	264	327
现金及现金等价物	341	536	728	995	营业外净收支	9	10	11	11
应收款项	420	576	803	921	利润总额	152	221	275	338
存货净额	68	87	114	117	所得税费用	22	44	40	49
其他流动资产	94	147	224	273	净利润	131	177	235	289
流动资产合计	924	1346	1869	2307	少数股东损益	(0)	0	1	1
固定资产	179	168	158	149	归属于母公司净利润	131	177	234	287
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
无形资产及其他	0	0	2	4	经营活动现金流	158	152	233	317
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	131	177	235	289
资产总计	1259	1671	2185	2615	少数股东权益	(0)	0	1	1
短期借款	0	72	72	72	折旧摊销	23	12	11	11
应付款项	277	450	730	903	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	6	1	营运资金变动	4	(417)	(648)	(356)
其他流动负债	35	52	82	101	投资活动现金流	(266)	11	10	10
流动负债合计	313	574	891	1077	资本支出	(38)	11	10	10
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	26	26	26	26	其他	(229)	0	0	0
长期负债合计	26	26	26	26	筹资活动现金流	304	44	(36)	(45)
负债合计	339	600	917	1103	债务融资	(6)	72	0	0
股本	218	283	283	283	权益融资	5	0	0	0
股东权益	920	1070	1269	1513	其它	305	(28)	(36)	(45)
负债和股东权益总计	1259	1670	2185	2615	现金净增加额	195	207	207	281

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

范轶敏，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
张志鹏	010-88576898-832	13552580746	zhangzhipeng@ruc.edu.cn
刘盛宇	010-88576898-832	13581912759	liushengyu1@163.com

上海区：上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
程一天	0755-83702072	13684915160	chengyt@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn