安信证券 ESSENCE SECURITIES

2015 年 05 月 06 日

长盈精密（300115.SZ）

公司动态分析

证券研究报告

其他元器件Ⅲ

# 收购苏州宜确股权，工业 4.0 布局再下一城！

■**公告：**长盈精密拟收购宜确半导体（苏州）有限公司 20%的股权。2015 年 5 月 4 日，长盈精密与中芯聚源股权投资管理（上海）有限公司（以下简称“中芯聚源”）及苏州宜确签署了《关于投资宜确半导体（苏州）有限公司的意向性协议》（以下简称“《意向性协议》”），中芯聚源或其关联方将以认缴苏州宜确新增注册资本的方式对苏州宜确进行增资，公司拟使用自有资金以不高于人民币 5,000 万元的价格收购苏州宜确 20%的股权。

■**点评：1、苏州宜确稀缺性标的，战略布局协同效应会加速显现：**射频解决方案现在行业非常集中，中芯聚源是中芯国际的投资公司也是产业基金的管理公司之一，参与说明对标的公司技术业内认可。**2、收购苏州宜确 20%的股权，不仅仅是对外投资，而是公司在工业 4.0 布局更进一步：**我们在深度报告中说过工业 4.0 中最后要达到的效果是四层互联互通：设备端，产品和设备端，传感器将涉及生产过程的每一阶段，提供原始数据以及控制系统所需的反馈。未来我们认为宜确也会拓展无线互联网射频接入相关产品和网联网相关产品的开发、研制和生产，为长盈精密工业 4.0 中整体解决方案提供芯片的布局基础。**3、CNC 现金牛效应凸显，升级电子智造 4.0 再布一局：**从去年四季度部分募投产能提前到位，到今年的公司 CNC 客户战略性合作不断加强。公司 CNC 业务将成为今明两年最主要的业绩增长推动力，复合增长率将超过 50%。从台达电发展历史来看，公司天机子公司成立大有可为。

■**投资建议：**我们看好公司业务布局和长期产业升级，15-17 年公司可实现 EPS 0.95，1.51 和 2.1 元。考虑到今年是业绩拐点和公司工业 4.0 的进展迅速，给予公司第一目标价 45 元，对应 16 年 30 倍。

■**风险提示：**产业升级不达预期

| 摘要(百万元) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 1,725.7 | 2,320.4 | 3,527.0 | 5,078.8 | 7,287.4 |
| 净利润 | 221.7 | 290.2 | 491.3 | 777.8 | 1,084.9 |
| 每股收益(元) | 0.40 | 0.52 | 0.95 | 1.51 | 2.10 |
| 每股净资产(元) | 3.03 | 3.54 | 4.69 | 6.09 | 8.09 |

| 盈利和估值 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|
| 市盈率(倍) | 85.5 | 65.3 | 35.8 | 22.6 | 16.2 |
| 市净率(倍) | 11.2 | 9.6 | 7.3 | 5.6 | 4.2 |
| 净利润率 | 12.8% | 12.5% | 13.9% | 15.3% | 14.9% |
| 净资产收益率 | 13.1% | 14.7% | 20.3% | 24.7% | 26.0% |
| 股息收益率 | 0.1% | 0.0% | 0.2% | 0.3% | 0.3% |
| ROIC | 17.4% | 18.1% | 20.6% | 24.0% | 27.8% |

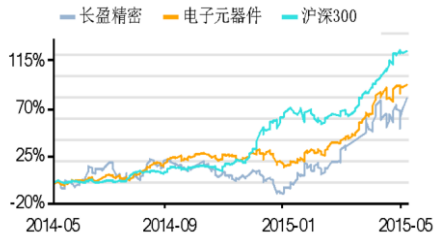
*数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测*

| | |
|---|---|
| 投资评级 | 买入-A |
| | 维持评级 |
| 6 个月目标价 | 45.00 元 |
| 股价（2015-05-05） | 33.45 元 |

**交易数据**

| | |
|---|---|
| 总市值（百万元） | 18,590.14 |
| 流通市值（百万元） | 17,175.52 |
| 总股本（百万股） | 555.76 |
| 流通股本（百万股） | 513.47 |
| 12 个月价格区间 | 17.03/38.95 元 |

**股价表现**




*资料来源：Wind 资讯*

| % | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 相对收益 | -8.30 | 19.12 | -124.50 |
| 绝对收益 | 1.92 | 55.65 | -11.34 |


**赵晓光** 分析师
SAC 执业证书编号：S1450514030002
zhaoxg@essence.com.cn
021-68766193

**邵洁** 分析师
SAC 执业证书编号：S1450514080002
shaojie@essence.com.cn

**郑震湘** 分析师
SAC 执业证书编号：S1450514060005
zhengzx@essence.com.cn
021-68763580

**安永平** 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515010002
anyp@essence.com.cn
010-66581600


**相关报告**

| | |
|---|---|
| 手握现金牛，升级电子智造 4.0 | 2015-05-05 |
| 天时地利人和，15 年大放异彩 | 2015-01-12 |
| CNC 业务下半年全速前进，成立智能设备子公司 | 2014-08-27 |


本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

## 1. 公告：

长盈精密拟收购宜确半导体（苏州）有限公司 20%的股权。2015 年 5 月 4 日，长盈精密与中芯聚源股权投资管理（上海）有限公司（以下简称“中芯聚源”）及苏州宜确签署了《关于投资宜确半导体(苏州)有限公司的意向性协议》(以下简称“《意向性协议》”)，中芯聚源或其关联方将以认缴苏州宜确新增注册资本的方式对苏州宜确进行增资，公司拟使用自有资金以不高于人民币 5,000 万元的价格收购苏州宜确 20%的股权。

## 2. 点评：

**1、苏州宜确稀缺性标的，战略布局协同效应会加速显现：**公告中提到苏州宜确“最核心的技术是在于智能移动终端的功率放大器与包络跟踪电源系统，这两个核心技术均可以有效提高射频前端的工作效率等技术指标，而且这些知识产权具有排他性的使用权”。4G 手机中最重要的芯片是基带芯片和 PA 芯片，4G 手机的 PA 也是手机主控芯片和内存外最贵的芯片，单套需要 2-5 美金，在 2014 年年中一度货源紧张几乎缺货。Skyworks 和 RFMD 是国际上知名的的 PA 芯片设计厂商，Skyworks 也是过去两年中美国半导体最牛的公司，RFMD 在今年一月和 TriQuint 合并，射频解决方案厂商非常集中紧缺。苏州宜确的团队来自于 RDA，在行业内技术受到认可，也和多个科研机构有过合作。此次收购中中芯聚源也参与 15%的股权，中芯聚源是中芯国际的投资公司也是产业基金的管理公司之一，中芯聚源的参与证明了苏州宜确公司的技术水平受到业内认可，公司的技术发展方向也是符合国家的长期芯片布局战略。从苏州宜确的技术实力、过去积累的半导体上下游资源和引入站投的实力来看，我们认为长盈精密此次战略布局的协同效应将会加速显现。

**2、收购苏州宜确 20%的股权，不仅仅是对外投资，而是公司在工业 4.0 布局更进一步：**长盈精密因为 CNC 业务具有大量的国内智能终端客户资源，这对于苏州宜确来说是一种协同作用。对于长盈精密公司的布局来说，不仅仅是短期协同这么简单，我们在深度报告中说过工业 4.0 中最后要达到的效果是四层互联互通：设备端，产品和设备端，传感器将涉及生产过程的每一阶段，提供原始数据以及控制系统所需的反馈。国际上目前可以做高端模拟芯片的厂家已经不多，而工业 4.0 和物联网中最终需要的都是模拟芯片，因此宜确的射频无线都会成为关键性技术，未来我们认为宜确也会拓展无线互联网射频接入相关产品和网联网相关产品的开发、研制和生产，为长盈精密工业 4.0 中整体解决方案提供芯片的布局基础。

**3、CNC 现金牛效应凸显，升级电子智造 4.0 再布一局：**公司的 CNC 业务进入现金牛效应，从去年四季度部分募投产能提前到位，到今年的公司 CNC 客户战略性合作不断加强，如小米，步步高，vivo 等。公司 CNC 业务将成为今明两年最主要的业绩增长推动力，复合增长率将超过 50%。CNC 从中间框到金属背盖再到笔记本 unibody，未来还会延伸到汽车和医疗领域，成长空间仍在，公司的加工实力受到客户们认可，随着募投产能的进一步到位，拓展可期。从台达电发展历史来看，公司天机子公司成立大有可为。台积电直接将自动化业务单独成立事业部，转型成功直接实现戴维斯双击，而长盈精密的东莞松山湖子公司，也计划进入无人工厂队伍。公司还单独成立天机工业智能系统子公司，未来布局实现新的成长市场空间。

## 3. 投资建议：

我们看好公司业务布局和长期产业升级，15-17 年公司可实现 EPS0.95，1.51 和 2.1 元。考虑到今年是业绩拐点和公司工业 4.0 的进展迅速，给予公司第一目标价 45 元，对应 16 年 30 倍。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

## 4. 技术解释

**功率放大器 PA：** PA(功率放大器)是手机中除主芯片外最重要的外围元件之一，影响着手机的信号强度、通信质量以及基站效率。2G 手机时代仅需要两颗 PA，而 4G 手机时代因 LTE 频段的碎片化，使得一部 4G 手机需要四颗 PA 芯片。据 iFixit 的 iPhone6 手机拆解分析中发现其使用了 5 颗 PA 芯片。

**包络跟踪电源系统：**包络跟踪电源芯片可以减少智能手机和平板电脑 3G 和 4GLTE 多模、多波段射频功率放大器(PA)的电力消耗。相比平均功率跟踪系统，包络跟踪技术可降低功率放大器的温度 20 摄氏度、减少整体功耗 25%。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

# 财务报表预测和估值数据汇总(2015 年 05 月 05 日)

## 利润表

| （百万元） | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **1,725.7** | **2,320.4** | **3,527.0** | **5,078.8** | **7,287.4** |
| 减:营业成本 | 1,169.8 | 1,570.9 | 2,292.5 | 3,250.4 | 4,736.8 |
| 营业税费 | 15.0 | 14.6 | 26.5 | 38.0 | 51.7 |
| 销售费用 | 21.5 | 32.2 | 44.2 | 65.7 | 95.6 |
| 管理费用 | 237.1 | 321.2 | 504.4 | 709.0 | 1,022.7 |
| 财务费用 | 19.6 | 34.5 | 66.3 | 76.3 | 78.1 |
| 资产减值损失 | 7.8 | 19.9 | 12.1 | 13.3 | 13.0 |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | - | - | - |
| 投资和汇兑收益 | 0.1 | - | 0.5 | 0.2 | 0.2 |
| **营业利润** | **255.0** | **327.2** | **581.4** | **926.2** | **1,289.7** |
| 加:营业外净收支 | 8.3 | 19.1 | 12.3 | 13.2 | 14.9 |
| **利润总额** | **263.3** | **346.3** | **593.7** | **939.4** | **1,304.6** |
| 减:所得税 | 36.0 | 56.0 | 95.0 | 151.1 | 209.3 |
| **净利润** | **221.7** | **290.2** | **491.3** | **777.8** | **1,084.9** |

## 资产负债表

| | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 235.4 | 287.0 | 282.2 | 406.3 | 583.0 |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - |
| 应收帐款 | 386.8 | 788.2 | 716.7 | 1,539.7 | 1,806.1 |
| 应收票据 | 141.4 | 132.4 | 429.0 | 293.1 | 725.6 |
| 预付帐款 | 8.7 | 14.7 | 116.9 | 48.2 | 112.7 |
| 存货 | 386.3 | 866.8 | 707.8 | 1,551.6 | 1,889.9 |
| 其他流动资产 | 56.5 | 122.2 | 71.8 | 83.5 | 92.5 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - |
| 长期股权投资 | - | - | - | - | - |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - |
| 固定资产 | 903.3 | 1,388.3 | 1,706.2 | 1,715.0 | 1,611.9 |
| 在建工程 | 93.5 | 160.4 | 210.4 | 240.4 | 260.4 |
| 无形资产 | 46.1 | 46.8 | 44.0 | 41.2 | 38.3 |
| 其他非流动资产 | 83.7 | 101.6 | 43.4 | 41.5 | 41.9 |
| **资产总额** | **2,341.6** | **3,908.5** | **4,328.4** | **5,960.6** | **7,162.3** |
| 短期债务 | 203.2 | 591.5 | 818.1 | 946.5 | 1,079.4 |
| 应付帐款 | 274.5 | 691.5 | 391.9 | 1,240.9 | 1,269.3 |
| 应付票据 | 5.7 | 57.5 | 19.5 | 50.5 | 73.9 |
| 其他流动负债 | 89.9 | 144.9 | 105.8 | 119.1 | 134.5 |
| 长期借款 | 2.0 | 370.0 | 487.3 | 360.5 | 321.3 |
| 其他非流动负债 | 7.5 | 12.2 | 7.9 | 9.2 | 9.8 |
| **负债总额** | **582.8** | **1,867.6** | **1,830.5** | **2,726.6** | **2,888.2** |
| **少数股东权益** | **72.5** | **72.6** | **79.7** | **90.0** | **100.2** |
| 股本 | 258.0 | 516.0 | 516.0 | 516.0 | 516.0 |
| 留存收益 | 1,428.7 | 1,452.6 | 1,902.3 | 2,628.0 | 3,658.0 |
| **股东权益** | **1,758.8** | **2,040.9** | **2,498.0** | **3,234.0** | **4,274.2** |

## 财务指标

| （百万元） | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长性** | | | | | |
| 营业收入增长率 | 41.2% | 34.5% | 52.0% | 44.0% | 43.5% |
| 营业利润增长率 | 20.1% | 28.3% | 77.7% | 59.3% | 39.3% |
| 净利润增长率 | 18.2% | 30.9% | 69.3% | 58.3% | 39.5% |
| EBITDA 增长率 | 38.9% | 36.8% | 62.7% | 46.3% | 31.5% |
| EBIT 增长率 | 27.5% | 31.7% | 79.1% | 54.8% | 36.4% |
| NOPLAT 增长率 | 27.7% | 27.9% | 79.4% | 54.6% | 36.5% |
| 投资资本增长率 | 23.0% | 57.9% | 32.6% | 17.5% | 23.2% |
| 净资产增长率 | 15.1% | 16.0% | 22.4% | 29.5% | 32.2% |
| **利润率** | | | | | |
| 毛利率 | 32.2% | 32.3% | 35.0% | 36.0% | 35.0% |
| 营业利润率 | 14.8% | 14.1% | 16.5% | 18.2% | 17.7% |
| 净利润率 | 12.8% | 12.5% | 13.9% | 15.3% | 14.9% |
| EBITDA/营业收入 | 21.3% | 21.7% | 23.2% | 23.6% | 21.6% |
| EBIT/营业收入 | 15.9% | 15.6% | 18.4% | 19.7% | 18.8% |
| **运营效率** | | | | | |
| 固定资产周转天数 | 148 | 178 | 158 | 121 | 82 |
| 流动营业资本周转天数 | 116 | 127 | 131 | 129 | 130 |
| 流动资产周转天数 | 240 | 266 | 231 | 221 | 226 |
| 应收帐款周转天数 | 72 | 91 | 77 | 80 | 83 |
| 存货周转天数 | 73 | 97 | 80 | 80 | 85 |
| 总资产周转天数 | 454 | 485 | 420 | 365 | 324 |
| 投资资本周转天数 | 317 | 335 | 314 | 271 | 227 |
| **投资回报率** | | | | | |
| ROE | 13.1% | 14.7% | 20.3% | 24.7% | 26.0% |
| ROA | 9.7% | 7.4% | 11.5% | 13.2% | 15.3% |
| ROIC | 17.4% | 18.1% | 20.6% | 24.0% | 27.8% |
| **费用率** | | | | | |
| 销售费用率 | 1.2% | 1.4% | 1.3% | 1.3% | 1.3% |
| 管理费用率 | 13.7% | 13.8% | 14.3% | 14.0% | 14.0% |
| 财务费用率 | 1.1% | 1.5% | 1.9% | 1.5% | 1.1% |
| 三费/营业收入 | 16.1% | 16.7% | 17.4% | 16.8% | 16.4% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 | 24.9% | 47.8% | 42.3% | 45.7% | 40.3% |
| 负债权益比 | 33.1% | 91.5% | 73.3% | 84.3% | 67.6% |
| 流动比率 | 2.12 | 1.49 | 1.74 | 1.66 | 2.04 |
| 速动比率 | 1.45 | 0.91 | 1.21 | 1.01 | 1.30 |
| 利息保障倍数 | 14.01 | 10.48 | 9.77 | 13.14 | 17.51 |
| **分红指标** | | | | | |
| DPS(元) | 0.05 | - | 0.08 | 0.10 | 0.11 |
| 分红比率 | 11.6% | 0.0% | 8.5% | 6.7% | 5.1% |
| 股息收益率 | 0.1% | 0.0% | 0.2% | 0.3% | 0.3% |

## 现金流量表

| | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 227.3 | 290.3 | 491.3 | 777.8 | 1,084.9 |
| 加:折旧和摊销 | 151.4 | 188.7 | 169.9 | 194.0 | 206.0 |
| 资产减值准备 | 7.8 | 19.9 | - | - | - |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - |
| 财务费用 | 20.0 | 32.6 | 66.3 | 76.3 | 78.1 |
| 投资损失 | -0.1 | - | -0.5 | -0.2 | -0.2 |
| 少数股东损益 | 5.6 | 0.1 | 7.4 | 10.5 | 10.4 |
| 营运资金的变动 | -98.6 | -502.2 | -439.4 | -577.6 | -1,043.5 |
| **经营活动产生现金流量** | **303.4** | **30.3** | **295.0** | **480.7** | **335.7** |
| **投资活动产生现金流量** | **-309.2** | **-716.2** | **-534.5** | **-229.8** | **-119.8** |
| **融资活动产生现金流量** | **-60.9** | **721.9** | **234.6** | **-126.8** | **-39.3** |

## 业绩和估值指标

| | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS(元) | 0.40 | 0.52 | 0.95 | 1.51 | 2.10 |
| BVPS(元) | 3.03 | 3.54 | 4.69 | 6.09 | 8.09 |
| PE(X) | 85.5 | 65.3 | 35.8 | 22.6 | 16.2 |
| PB(X) | 11.2 | 9.6 | 7.3 | 5.6 | 4.2 |
| P/FCF | -214.3 | 244.1 | -608.6 | 107.3 | 79.3 |
| P/S | 11.0 | 8.2 | 5.0 | 3.5 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 26.5 | 20.0 | 22.9 | 15.5 | 11.8 |
| CAGR(%) | 51.4% | 55.7% | 37.6% | 51.4% | 55.7% |
| PEG | 1.7 | 1.2 | 1.0 | 0.4 | 0.3 |
| ROIC/WACC | 1.7 | 1.8 | 2.0 | 2.4 | 2.7 |
| REP | 3.4 | 2.1 | 2.6 | 1.9 | 1.3 |

**数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测**

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

## ■ 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

赵晓光、邵洁、郑震湘、安永平分别声明，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 | 侯海霞 | 021-68763563 | houhx@essence.com.cn |
| | 梁涛 | 021-68766067 | liangtao@essence.com.cn |
| | 凌洁 | 021-68765237 | lingjie@essence.com.cn |
| | 潘艳 | 021-68766516 | panyan@essence.com.cn |
| | 朱贤 | 021-68765293 | zhuxian@essence.com.cn |
| 北京联系人 | 温鹏 | 010-59113570 | wenpeng@essence.com.cn |
| | 李倩 | 010-59113575 | liqian1@essence.com.cn |
| | 周蓉 | 010-59113563 | zhourong@essence.com.cn |
| | 张莹 | 010-59113571 | zhangying1@essence.com.cn |
| 深圳联系人 | 沈成效 | 0755-82558059 | shencx@essence.com.cn |
| | 胡珍 | 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn |
| | 范洪群 | 0755-82558087 | fanhq@essence.com.cn |
| | 孟昊琳 | 0755-82558045 | menghl@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


本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。