

2015年07月14日

四方股份 (601126.SH)

中期10转10利好，转型再塑业绩成长空间

基于公司股价近期大幅杀跌背景，公布中期利润分配方案，以资本公积金向全体股东每10股转增10股，彰显公司对未来发展的十足信心。

■二次设备领军者参股售电公司谋转型：公司在继电保护、电网及发电厂自动化领域拥有国内领先技术水平；发电自动化领域，公司与金智科技产品市占率前二；继保领域，公司与南瑞继保、许继电气、国电南自占据全市场八成以上份额；近期公司出资250万元（占股比例25%）参与宁夏售电公司，标志着公司已着手转型能源服务商，未来望分享能源互联网万亿蓝海市场。

■电网投资下半年望反弹，特高压与配网将是未来主流趋势：2015年国网计划投资4202亿元，上半年电网投资进度放缓，前5月全电网投资额仅1177.4亿元，预计下半年将会明显好转，其中特高压建设、配网将是重点领域。

■特高压、配网订单有保障，将持续受益：2015上半年国网35-110kv、220-750kv前两批变电项目保护设备项目与榆横-潍坊1000千伏交流等三项特高压目中，公司相关设备包中标比例均稳居市场前列；ABB四方在特高压直流大建设中将占有一席之地。配网方面公司2014年中标衡阳等配电主站项目，同时在国网配电终端集招总中标份额第二；公司配网技术领先，将持续受益配网投资加速。

■微网项目经验丰富，孕育未来转型想象空间：公司微网相关项目经验非常丰富，重大项目全部参与；未来微电网中除了接入分布式新能源外，储能、新能源汽车充电都可接入，公司望转型成为微网的运营者，实现业务链条的进一步延伸，挖掘更多利润空间。

■参股售电公司，转型能源服务商步伐加快：公司参股宁夏售电，抢先卡位未来将要放开的售电市场；作为国内二次设备领先企业，公司拥有着丰富的数据积累，未来售电牌照只是必要条件，真正的成功还在于通过大数据分析获取用户使用偏好，抓住用户需求侧市场，产生客户粘性，公司优势明显。

■投资建议：我们预计公司2015-2017年EPS分别为0.99元、1.27元、1.68元，给予“买入-A”投资评级，按照200亿市值估值，6个月目标价50元。

■风险提示：电网建设投资低于预期风险，新领域拓展低于预期的风险

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,052.6	3,264.1	3,708.0	4,385.1	5,382.3
净利润	370.5	340.8	402.8	518.2	682.8
每股收益(元)	0.91	0.84	0.99	1.27	1.68
每股净资产(元)	7.84	8.46	9.15	10.04	11.22

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	28.4	30.8	26.1	20.3	15.4
市净率(倍)	3.3	3.1	2.8	2.6	2.3
净利润率	12.1%	10.4%	10.9%	11.8%	12.7%
净资产收益率	11.6%	9.9%	10.8%	12.7%	15.0%
股息收益率	1.1%	1.0%	1.1%	1.5%	1.9%
ROIC	13.7%	9.6%	9.7%	13.4%	15.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司分析

证券研究报告

二次设备

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

50.00元

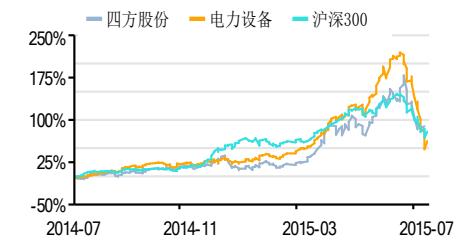
股价(2015-07-13)

28.44元

交易数据

总市值(百万元)	10,510.25
流通市值(百万元)	10,510.25
总股本(百万股)	406.59
流通股本(百万股)	406.59
12个月价格区间	14.51/42.48元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-8.01	-5.10	-19.54
绝对收益	-30.66	-10.58	72.10

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024
huangsh@essence.com.cn
010-66581627

相关报告

现金流大幅改善，直流业务是亮点	2013-10-25
业绩超预期，业务全面开花	2013-08-23
收入和利润增长都超预期	2013-05-02

目录

1. 二次设备领军企业积极谋求转型升级.....	3
2. 公司分析.....	5
2.1. 继电保护（含特高压）、配电网、微网业务将成为公司发展主线.....	5
2.1.1. 电网投资下半年望反弹，特高压与配网将是未来主流趋势.....	5
2.1.2. 继保产品中标比例稳定，相关订单持续有保障.....	6
2.1.3. 配网投资规模不断扩大，公司技术领先望率先收益.....	6
2.1.4. 微网项目经验丰富，孕育未来转型想象空间.....	7
2.2. 参股售电公司，转型能源服务商步伐加快.....	8
2.3. 中期利润方案公布，以资本金每10股转增10股，彰显发展信心.....	9
3. 风险因素.....	9
4. 盈利预测及估值.....	9

图表目录

表 1: 公司 2013、2014 所获部分奖项.....	3
表 2: 公司业务介绍.....	4
表 3: 公司特高压项目中标情况.....	6
表 4: 宁夏售电公司股权结构.....	8
图 1: 公司部分控股子公司与合营企业介绍.....	3
图 2: 公司历年收入（亿元）及增速.....	4
图 3: 公司历年业绩（亿元）及增速.....	4
图 4: 2014 公司分产品构成图.....	5
图 5: 2011-2014 年分产品收入情况（亿）.....	5
图 6: 我国历年电网、电源建设投资额（亿元）对比.....	5
图 7: 35-110kv 变电项目二次设备中标数量比例统计.....	6
图 8: 220-750kv 变电项目二次设备中标数量比例统计.....	6
图 9: 三因素促配网投资加大.....	7
图 10: 公司分布式能源微网保护系统.....	7
图 11: 能源互联网价值网络—以微网为中心.....	8
图 12: 能源互联网中的商业模式.....	8

1. 二次设备领军企业积极谋求转型升级

公司是国内电力自动化业内领先品牌，被国家科技部认定为“国家创新型企业”；目前公司主要从事电力系统自动化及继电保护装置、高压直流输电控制、调度配网自动化等业务，并在轨道交通、工业自动化及新能源利用等领域开展了广泛研究，主要服务对象包括电力、公共事业及大型行业客户。

表 1：公司 2013、2014 所获部分奖项

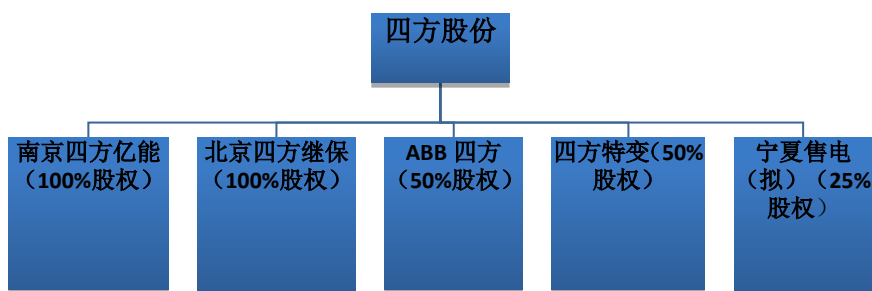
年度	奖项
2013	国家规划布局内重点软件企业
	北京市科学技术二等奖
	中国电力科学技术三等奖
	中国电气工业成长力 10 强
2014	中国电气工业 100 强
	中国软件创新力 20 强荣誉
	中国软件创新力 20 强荣誉

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

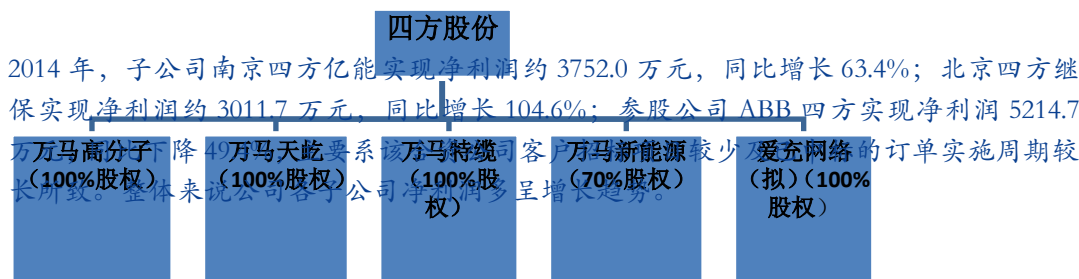
公司在继电保护、电网自动化及发电厂自动化领域拥有国内领先的技术水平，主要产品荣获多项国家奖项；发电自动化领域，公司与金智科技产品市占率前二；继保领域，公司与南瑞继保、许继电气、国电南自占据全市场八成以上份额。

近期公司与宁夏晟晏等三名对象共同出资设立宁夏售电有限公司（四方出资 250 万元，占股比例 25%），该公司经营范围包括电力销售、风力发电等；此举作为公司在电改政策颁布后的迅速布局，标志着公司已着手转型能源服务商，未来望分享能源互联网万亿蓝海市场。

图 1：公司部分控股子公司与合营企业介绍



数据来源：wind，安信证券研究中心



2014 年，子公司南京四方亿能实现净利润约 3752.0 万元，同比增长 63.4%；北京四方继保实现净利润约 3011.7 万元，同比增长 104.6%；参股公司 ABB 四方实现净利润 5214.7 万元，同比增长 10.4%；子公司万马特缆客户订单实施周期较长所致。整体来说公司各子公司净利润均呈增长趋势。

表 2：公司业务介绍

业务类型	涵盖内容	相关产品
输配电	电力系统继电保护、实时动态监测系统、调度自动化、配网自动化、高压直流等	CSC 系列线路保护系统
发电业务	火电厂自动化、水电自动化、发电侧自动化、光伏发电等	CSG 系列集控站监控系统 CSPA 发电厂辅助车间控制系统、CSS 系列电厂机组仿真培训系统
工业自动化	钢铁冶金工业自动化、轨道交通自动化	CSPA-2000-ISC S 轨道交通综合监控系统
新业务	高频电源、集成变电站、预制电缆附件	220kV/110kV/10KV GIS 式集成变电站

数据来源：公司网站，安信证券研究中心

收入增势放缓，业绩略有下滑

公司营业收入稳步提升，2011/2012/2013/2014 年公司收入分别为 16.9/23.5/30.5/32.6 亿元，2011-2014 收入 CAGR 为 24.5%，但受宏观经济环境下行所限，2014 年收入增速仅为 6.9%，增速有所减缓。

公司 2011/2012/2013/2014 年归母净利润分别为 2.2/2.9/3.7/3.4 亿元。2014 年公司利润略有下滑主要系公司研发投入增加所致。

图 2：公司历年收入（亿元）及增速

图 3：公司历年业绩（亿元）及增速

数据来源：wind，安信证券研究中心

数据来源：wind，安信证券研究中心

继保及变电自动化收入占比居首，配电业务收入增势显著

继电保护及变电站自动化产品一直是公司主要收入来源，2012-2014 年该产品收入占比分别为 68.5%/63.6%/62.9，但相应比重呈现逐步下降趋势。

公司电力电子产品收入近年始终呈增长态势，该产品 2012-2014 年收入占比分别为 8.1%/12.5%/13.8%，上升的原因主要系产品合同签订额及发货持续增长，市场竞争加剧、集成项目增加所致。

配网业务方面,公司相应收入经历了明显提升;2012年公司配网自动化业务收入仅4471.3万元,而2014年公司该业务收入已达1.5亿元,三年间CAGR为93.6%;公司凭借自身积累继许继、南瑞之后,智能配网业务已经确立了行业第三的地位。

图 4: 2014 公司分产品构成图

图 5: 2011-2014 年分产品收入情况 (亿)

数据来源: wind, 安信证券研究中心

数据来源: wind, 安信证券研究中心

2. 公司分析

2.1. 继电保护 (含特高压)、配电网、微网业务将成为公司发展主线

2.1.1. 电网投资望下半年反弹,特高压与配网将是未来主流趋势

我国电网建设年投资规模已由2010年3448.1亿元增至2014年的4118亿元,年均复合增长率5%。2013年起电网年投资规模连续两年超电源投资规模,形成一定反超趋势。

图 6: 我国历年电网、电源建设投资额 (亿元) 对比

数据来源: 国家统计局, 安信证券研究中心

值得一提的是,在2014年电网投资的4118亿元中,国网投资额就有3855亿元。2015年国网计划投资4202亿元,同比增长约9.0%;据相关数据统计,上半年电网投资进度放缓,2015年前5月全电网投资额仅1177.4亿元,同比下滑6%,不及国网计划投资额的一半,预计下半年随着国家经济保增长的力度加大,电网投资额将会明显好转。

此外新电改政策落地,能源互联网时代到来,作为能源互联网基础的智能电网必将迎来加速发展,其中特高压建设、配网将是重点领域。

2.1.2. 继保产品中标比例稳定，相关订单持续有保障

2014年，在国家电网保护类设备招标中，公司中标套数占招标总套数的14.9%，稳居市场前三。我们统计了2015年国网35-110kV、220-750kV前两批变电项目继电保护和变电站计算机监控系统的中标情况，公司在中低压35-110kV项目中标包数占比约11.0%，高压220-750kV项目中标包数占比约16.7%。

公司2015年上半年各批次二次设备中标数量依旧保持市场领先水平。

图 7：35-110kV 变电项目二次设备中标数量比例统计

图 8：220-750kV 变电项目二次设备中标数量比例统计

数据来源：国家电网电子商务平台，安信证券研究中心

数据来源：国家电网电子商务平台，安信证券研究中心

在特高压项目中，已公布中标结果的榆横-潍坊1000千伏交流、蒙西-天津南1000千伏交流、宁东-浙江绍兴±800千伏直流三项目中，公司相关继电保护及变电站监控设备包中标比例分别为20.8%、16.0%、16.7%，证明了公司在特高压相关设备领域的稳定市场地位。

表 3：公司特高压项目中标情况

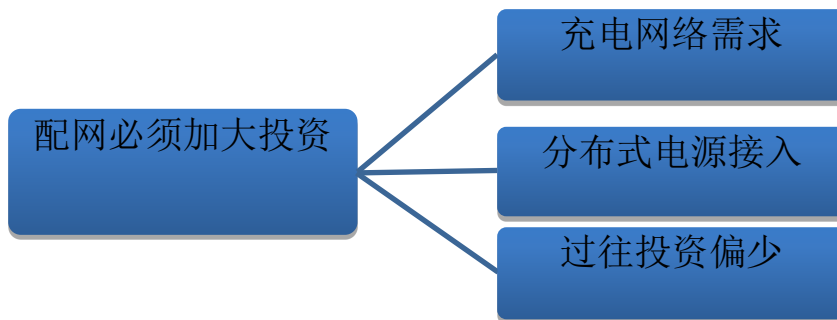
	榆横-潍坊	蒙西-天津	宁东-绍兴
变电站继电保护设备	23.1%	14.3%	11.1%
变电站计算机监控系统及安防	18.2%	18.2%	33.3%

数据来源：国家电网电子商务平台，安信证券研究中心

2.1.3. 配网投资规模不断扩大，公司技术领先望率先收益

2014年我国配网投资约1700亿元，电改政策的颁布首先激发了大量充电网络的建设需求，其次政策中对分布式能源方式的肯定，也诞生出了更多的并网接入需求，过往投资偏少的局面也将大幅好转。我们初步假设，未来三年将有1.2万亿元投资参与配网建设。

图 9：三因素促配网投资加大



数据来源：安信证券研究中心

2014年，公司的配网自动化产品先后中标湖南衡阳、株洲、江苏淮安等配电主站项目，同时还中标大量配电终端项目，在国网配电终端集招总中标份额第二；随着未来配网投资加速，公司相关业绩将得到充足保障。

在公司配网业务高歌猛进的同时，公司配网新技术方面亦不断取得突破。公司的“智能配电网运行支撑关键技术与应用”项目通过了中国电机工程学会的技术鉴定，并获得“国际领先”的高度评价，雄厚的技术基础将是公司业务拓展的有力支撑。

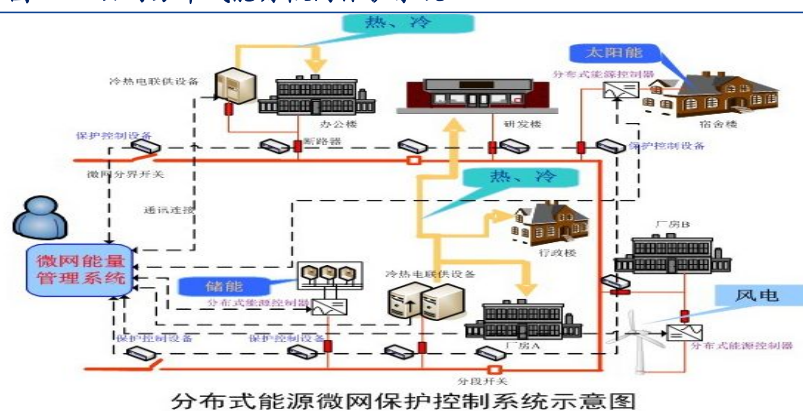
2.1.4. 微网项目经验丰富，孕育未来转型想象空间

微网作为微电源、负荷、储能系统和控制装置构成的系统单元，能够实现自我控制、保护和管理，被认为是未来能源互联网的基础单元。

公司微网相关项目经验丰富，已落地国家风光储示范工程等，并可提供提供微网所需的新能源变流器、能源管理系统；

其中公司的 CSGC-3000/MGMS 分布式能源微网管理系统是基于多个分布式能源微网工程实践，结合多年继电保护的研制而成，功能强大，易扩充，适应性强。

图 10：公司分布式能源微网保护系统



数据来源：公司网站，安信证券研究中心

未来微电网中除了接入分布式新能源外，储能、新能源汽车充电都可接入，分布式新能源可以全微网内售电，不再局限于单个客户自供电余额上网；公司凭借微网项目积累的丰富经验，将不仅作为微网建设运营方案的专家还望转型成为微网的运营者，实现业务

链条的进一步延伸，挖掘更多利润空间。

图 11：能源互联网价值网络—以微网为中心



数据来源：安信证券研究中心

2.2. 参股售电公司，转型能源服务商步伐加快

公司 6.27 日发布公告，拟以自有资金出资 250 万元参股宁夏售电有限公司，抢先卡位未来将要放开的售电市场；公司作为国内二次设备领先企业，在继电保护与变电站自动化领域有着丰富的数据积累，未来售电公司的售电牌照只是必要条件，真正的成功还在于通过大数据分析获取用户使用偏好，抓住用户需求侧市场，产生客户粘性，公司优势明显。

表 4：宁夏售电公司股权结构

	参股方	出资额	注册资本占比
1	宁夏晟晏实业	300	30%
2	北京四方继保	250	25%
3	徐金城	250	25%
4	银川合能电力设计咨询	200	20%

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

成功参股宁夏售电公司后，未来公司还有可能将业务领域在能源服务领域进一步布局，售电业务也将和电力工程、电力项目投资等业务结合，并向能源互联网中的多商业模式寻求机会。

图 12：能源互联网中的商业模式



数据来源：安信证券研究中心

2.3. 中期利润方案公布，以资本金每 10 股转增 10 股，彰显发展信心

近期公司股价受二级市场系统性普跌影响，由最高点 43.4 元/股下探到 25.85 元/股，跌幅近 40%；公司及时公布中期利润分配方案，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，彰显公司对未来发展的十足信心；

公司继保与变电自动化等主业稳中有升，特高压、配电网、用能服务三大领域将成为公司发展主线和业绩增长动力，估值有望快速修复。

3. 风险因素

电网建设投资低于预期风险，规模扩张导致的管理风险，新领域拓展低于预期的风险

4. 盈利预测及估值

我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.99 元、1.27 元、1.68 元，给予“买入-A”投资评级，按照 200 亿市值估值，6 个月目标价 50 元。

财务报表预测和估值数据汇总(2015年07月13日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,052.6	3,264.1	3,708.0	4,385.1	5,382.3	成长性					
减:营业成本	1,816.5	1,943.2	2,220.7	2,649.9	3,284.0	营业收入增长率	30.0%	6.9%	13.6%	18.3%	22.7%
营业税费	30.6	33.0	37.1	44.0	54.1	营业利润增长率	16.3%	-13.0%	24.0%	35.2%	38.0%
销售费用	455.4	495.0	559.9	662.2	812.7	净利润增长率	25.8%	-8.0%	18.2%	28.7%	31.8%
管理费用	458.0	480.5	533.9	592.0	699.7	EBITDA 增长率	25.6%	-6.7%	20.6%	30.9%	34.5%
财务费用	-3.9	1.4	-1.0	6.0	22.3	EBIT 增长率	25.4%	-11.4%	23.0%	37.4%	41.1%
资产减值损失	37.3	67.1	70.0	75.0	80.0	NOPLAT 增长率	35.6%	-10.0%	23.0%	37.4%	41.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	29.1%	21.5%	-0.7%	22.7%	10.3%
投资和汇兑收益	53.9	28.1	50.0	100.0	200.0	净资产增长率	10.9%	7.7%	8.2%	9.7%	11.7%
营业利润	312.5	272.0	337.3	456.1	629.5	利润率					
加:营业外净收支	114.7	109.0	119.9	132.1	145.5	毛利率	40.5%	40.5%	40.1%	39.6%	39.0%
利润总额	427.2	381.0	457.2	588.2	775.0	营业利润率	10.2%	8.3%	9.1%	10.4%	11.7%
减:所得税	56.7	45.3	54.4	70.0	92.2	净利润率	12.1%	10.4%	10.9%	11.8%	12.7%
净利润	370.5	340.8	402.8	518.2	682.8	EBITDA/营业收入	12.6%	11.0%	11.7%	12.9%	14.1%
						EBIT/营业收入	10.1%	8.4%	9.1%	10.5%	12.1%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	34	32	28	23	17
货币资金	682.2	486.4	632.4	657.8	807.3	流动营业资本周转天数	181	213	209	212	216
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	425	426	412	411	408
应收帐款	2,205.9	2,538.4	2,817.5	3,516.6	4,257.8	应收帐款周转天数	227	262	260	260	260
应收票据	93.1	97.9	108.1	135.5	163.5	存货周转天数	81	79	78	79	79
预付帐款	75.0	87.3	97.8	123.0	150.6	总资产周转天数	530	540	517	492	467
存货	711.8	725.0	878.8	1,035.0	1,336.8	投资资本周转天数	264	308	296	278	262
其他流动资产	7.4	10.2	11.0	11.0	11.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	11.6%	9.9%	10.8%	12.7%	15.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.9%	6.6%	7.2%	8.1%	9.0%
长期股权投资	105.6	85.7	85.7	85.7	85.7	ROIC	13.7%	9.6%	9.7%	13.4%	15.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	287.6	290.8	295.0	271.7	229.0	销售费用率	14.9%	15.2%	15.1%	15.1%	15.1%
在建工程	38.2	217.9	152.6	106.8	74.8	管理费用率	15.0%	14.7%	14.4%	13.5%	13.0%
无形资产	295.0	293.5	258.4	223.3	188.2	财务费用率	-0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%
其他非流动资产	207.5	242.1	240.6	240.6	240.6	三费/营业收入	29.8%	29.9%	29.5%	28.7%	28.5%
资产总额	4,709.4	5,075.4	5,577.9	6,407.0	7,545.3	偿债能力					
短期债务	50.0	97.1	-	161.4	388.6	资产负债率	32.1%	32.1%	33.2%	36.2%	39.5%
应付帐款	817.9	838.1	1,061.9	1,205.2	1,604.4	负债权益比	47.3%	47.4%	49.7%	56.7%	65.2%
应付票据	53.0	78.7	69.3	107.3	111.6	流动比率	2.63	2.61	2.53	2.64	2.32
其他流动负债	512.6	498.3	666.1	598.6	799.0	速动比率	2.14	2.13	2.04	2.14	1.86
长期借款	-	65.1	-	191.0	20.4	利息保障倍数	-78.16	195.93	-338.57	77.47	29.23
其他非流动负债	78.6	54.4	55.0	55.0	55.0	分红指标					
负债总额	1,512.1	1,631.7	1,852.3	2,318.6	2,979.0	DPS(元)	0.28	0.25	0.30	0.38	0.50
少数股东权益	9.8	4.7	4.7	4.7	4.7	分红比率	30.2%	29.8%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	406.6	406.6	406.6	406.6	406.6	股息收益率	1.1%	1.0%	1.1%	1.5%	1.9%
留存收益	2,780.9	3,032.4	3,314.3	3,677.1	4,155.0						
股东权益	3,197.3	3,443.6	3,725.6	4,088.4	4,566.3						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	370.5	335.7	402.8	518.2	682.8	EPS(元)	0.91	0.84	0.99	1.27	1.68
加:折旧和摊销	77.7	88.1	96.3	104.2	109.8	BVPS(元)	7.84	8.46	9.15	10.04	11.22
资产减值准备	37.3	67.1	-	-	-	PE(X)	28.4	30.8	26.1	20.3	15.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.3	3.1	2.8	2.6	2.3
财务费用	-4.7	4.1	-1.0	6.0	22.3	P/FCF	-45.8	-191.8	39.6	58.1	29.7
投资损失	-53.9	-28.1	-50.0	-100.0	-200.0	P/S	3.4	3.2	2.8	2.4	2.0
少数股东损益	-	-5.1	-	-	-	EV/EBITDA	18.6	18.6	22.7	17.9	13.2
营运资金的变动	-547.9	-455.6	-72.2	-794.0	-494.7	CAGR(%)	11.8%	26.7%	11.0%	11.8%	26.7%
经营活动产生现金流量	-62.0	11.2	375.9	-265.6	120.2	PEG	2.4	1.2	2.4	1.7	0.6
投资活动产生现金流量	117.5	-131.8	50.0	100.0	200.0	ROIC/WACC	1.3	0.9	0.9	1.3	1.5
融资活动产生现金流量	-135.3	22.6	-279.9	191.0	-170.6	REP	2.2	2.4	3.5	2.1	1.7

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

黄守宏声明, 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