

产融结合转型金融, 租赁保理比翼双飞

■ **公司概况:** 公司于2015年9月24日发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》, 拟收购华中租赁和摩山保理。2016年1月12日公司发布公告称, 公司董事会审议决定继续推进重大资产重组事宜。

■ **公司概况:** 江苏法尔胜股份有限公司成立于1993年3月18日, 由法尔胜集团联合中国冶金进出口江苏公司、青岛橡胶六厂、山东安泰橡胶有限公司、辽宁省五金矿产进出口公司等五家单位以定向募集方式共同发起设立, 公司主营业务是精优化金属制品、大桥缆索制品以及基础设施新型材料制造与销售。

■ **主营增速趋缓, 创新保持竞争力。** 受到国内外严峻的宏观经济形势影响, 公司业绩增速趋缓, 2015年前三季度, 公司营业收入10.9亿元, 同比下降5.29%, 但公司以结构调整、转型升级为主攻方向, 推进科技产业化, 积极进行技术创新与技术改造, 保持公司在业内的竞争力。

■ 转型租赁保理, 产融结合迸发活力。

(1) 拟收购华中租赁。华中租赁背靠中植资本、华西集团等股东优势, 业务发展迅速, 2014年华中租赁营业收入同比增加了110倍, 2015年1月至5月, 华中租赁营业收入达到3512万元, 净利润为1988.34万元, 资产负债率为9.17%, 目前融资租赁行业正处于高速发展阶段, 未来空间较大, 据中国租赁联盟和天津滨海融资租赁研究院统计, 截至2015年6月底, 全国融资租赁企业总数约为3,185家, 比2014年底增加983家, 未来华中租赁将借助行业规模的扩大实现更快的发展。

(2) 拟收购摩山保理。摩山保理股东之一是中植资本, 储备项目众多, 未来发展可期, 截至2015年5月31日, 摩山保理储备项目共有55个, 融资总金额约367,310万元, 保理行业未来发展空间较大, 根据国家统计局的数据, 截至2014年末, 全国规模以上工业企业应收账款净额为105168亿元, 同比增长了9.9%, 规模庞大的应收账款为保理业务的开展提供了充足的业务基础, 随着应收账款增加, 企业逾期付款的现象加重, 商业保理未来将发挥更加重要的作用。

(3) 产融结合迸发活力。在法尔胜成功收购华中租赁与摩山保理后, 将实现主营与融资租赁、商业保理协同发展的业务模式, 为上下游企业提供全产业链的融资服务, 未来公司也能够业务模式、采购和销售、客户资源等方面, 形成协同发展效应。

■ **投资建议:** 买入-A 投资评级, 6个月目标价11.4元。

■ **风险提示:** 主营业务业绩大幅下滑, 重大资产重组失败

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	1,566.4	1,552.1	1,475.9	2,740.0	3,367.4
净利润	6.4	5.2	4.4	433.0	571.0
每股收益(元)	0.02	0.01	0.01	0.52	0.69
每股净资产(元)	2.73	2.74	2.18	5.62	6.00

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	505.4	620.4	742.3	16.4	12.4
市净率(倍)	3.1	3.1	3.9	1.5	1.4
净利润率	0.4%	0.3%	0.3%	15.8%	17.0%
净资产收益率	0.6%	0.5%	0.5%	9.2%	11.4%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.1%	4.2%	4.2%
ROIC	0.4	0.3	0.3	7.2	4.6

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**

首次评级

6个月目标价: **11.4元**

股价(2016-02-26) **8.76元**

交易数据

总市值(百万元)	3,234.55
流通市值(百万元)	3,233.82
总股本(百万股)	379.64
流通股本(百万股)	379.56
12个月价格区间	7.55/15.30元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.35	-18.46	-11.17
绝对收益	1.55	-44.28	5.34

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号: S1450515060004
 zhaoxh3@essence.com.cn
 021-68766182

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn
 021-68765175

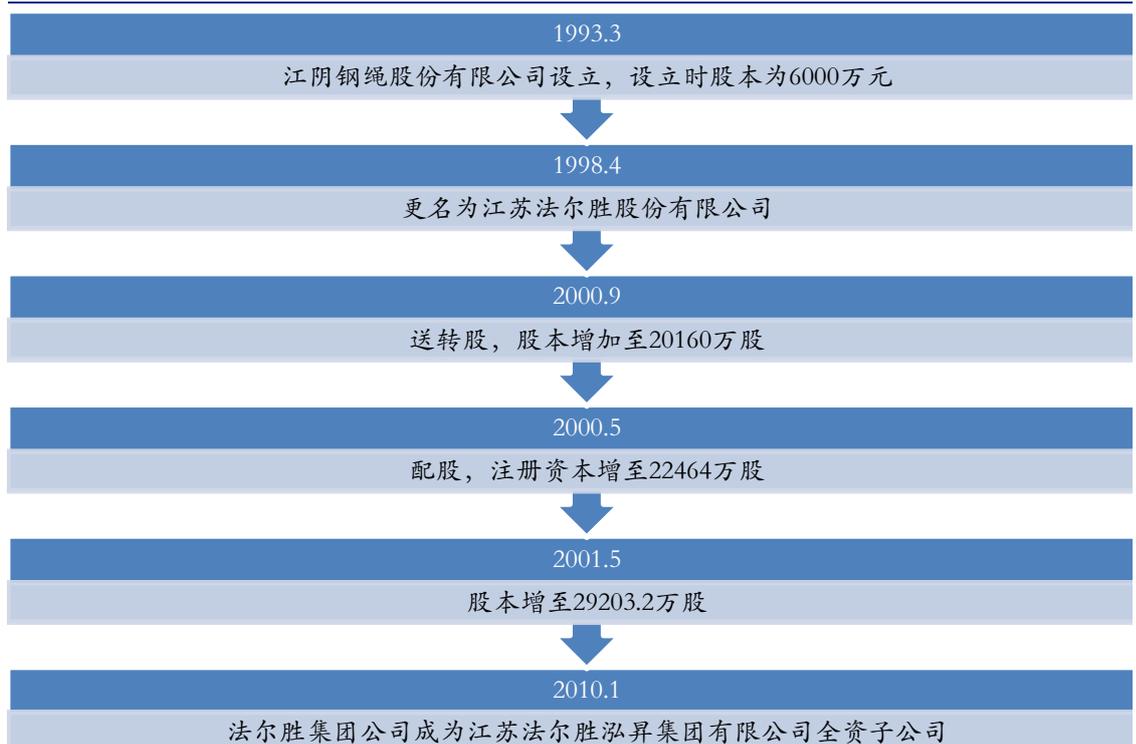
相关报告

1. 公司概况

1.1. 公司发展历程及股东结构

江苏法尔胜股份有限公司成立于1993年3月18日,由法尔胜集团联合中国冶金进出口江苏公司、青岛橡胶六厂、山东安泰橡胶有限公司、辽宁省五金矿产进出口公司等五家单位以定向募集方式共同发起设立。公司设立时的股本总额为人民币6,000万元。目前,公司第一大股东为江苏法尔胜泓昇集团有限公司,持股数量7997万股,持股占比21.07%。

图 1: 法尔胜历史沿革



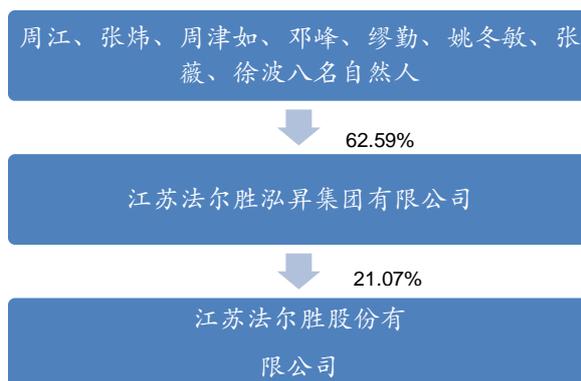
资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

表 1: 前 10 名普通股股东持股情况

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	江苏法尔胜泓昇集团有限公司	79,973,918	21.07%
2	徐晟	8,300,092	2.19%
3	中国银行股份有限公司-南方产业活力股票型证券投资基金	3,000,000	0.79%
4	刘建军	2,699,600	0.71%
5	华泰期货有限公司-华泰期货尚品 5 期资产管理计划	2,600,000	0.68%
6	厦门国际信托有限公司-厦门信托尚品 2 期证券投资集合资金信托	2,220,000	0.58%
7	李锦文	2,203,655	0.58%
8	胡冰	2,113,200	0.56%
9	中国建设银行-南方盛元红利股票型证券投资基金	2,000,000	0.53%
10	俞杰	1,900,009	0.50%
	合计	107,010,474	28.19%

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图 2：公司股权控制关系

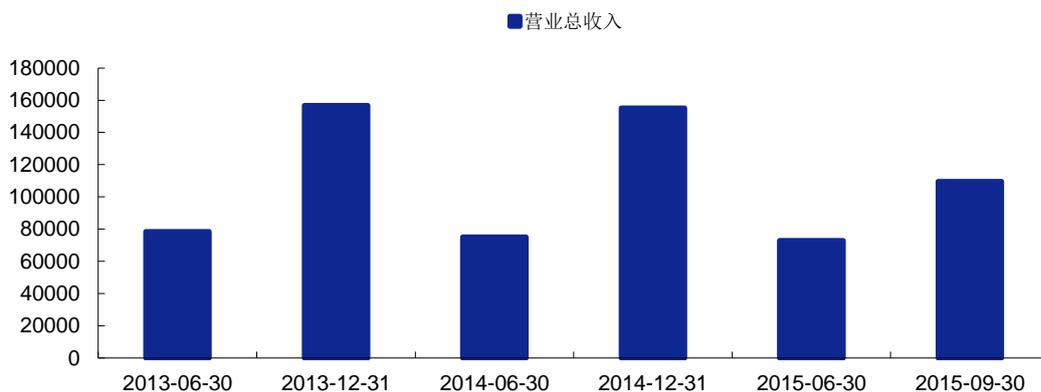


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

1.2. 主营增速趋缓，创新保持竞争力

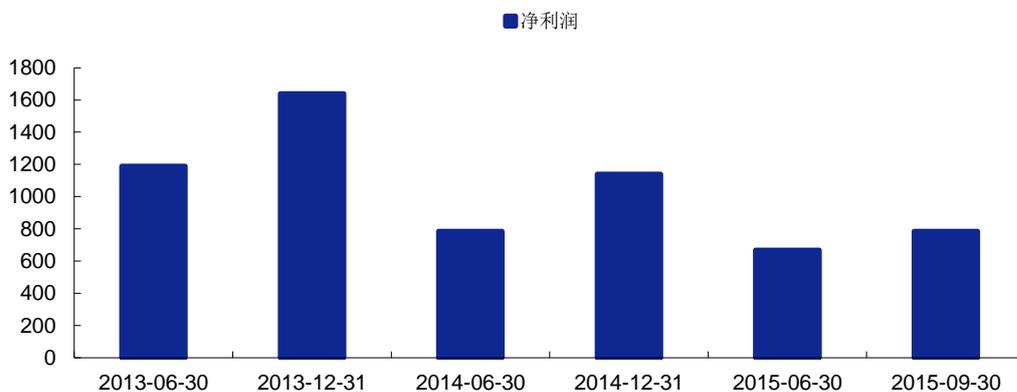
受行业下行影响，公司主营业务增速低迷。公司是目前世界最大的特种中细规格钢丝绳生产基地，同时承担了多个国家重点科技攻关项目，取得多项专利技术，但是受到国内外严峻的宏观经济形势影响，公司业绩增速趋缓，2015 年前三季度，公司营业收入 10.9 亿元，同比下降 5.29%。

图 3：法尔胜营业总收入（单位：万元）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 4：法尔胜净利润（单位：万元）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

公司推进科技产业化，积极进行创新保持竞争力。公司以结构调整、转型升级为主攻方向，推进科技产业化，积极进行技术创新与技术改造，推动产品产业结构升级优化，提高产品质量，保持公司竞争力。

2. 理顺产权关系，推动整体发展

公司设立子公司，理顺产权关系，调整内部结构，推动公司进一步发展。2015年12月26日，公司公告新设立法尔胜阜宁金属制品有限公司、江苏法尔胜精细钢绳有限公司、江苏法尔胜金属线缆销售有限公司三家全资子公司，注销江苏法尔胜股份有限公司阜宁金属制品厂和江苏法尔胜股份有限公司精细钢绳分公司，其中，公司此次成立的全资子公司江苏法尔胜金属线缆销售有限公司，将进一步促进公司大桥用斜拉索、悬索、特种合金绳、开放式胶带绳、吊篮绳、特细绳等新产品的的发展。公司新设三家子公司并注销两家公司，目的在于理顺公司产权关系，调整内部结构，并推动公司的整体业务发展。

表 2：新设立子公司情况

新设公司	注册资本	主营业务	参控股关系	原公司
法尔胜阜宁金属制品有限公司	5000 万元	钢丝、钢丝绳的生产、销售	全资子公司	江苏法尔胜股份有限公司阜宁金属制品厂
江苏法尔胜精细钢绳有限公司	5000 万元	金属丝绳及其产品、通用设备、电子产品的制造、销售；钢材的销售	全资子公司	江苏法尔胜股份有限公司精细钢绳分公司
江苏法尔胜金属线缆销售有限公司	5000 万元	金属丝绳及其制造、普通机械、电线电缆、电子产品、新型合金材料、五金产品的销售、制造等	全资子公司	

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

3. 转型租赁保理，产融结合迸发活力

3.1. 拟收购华中租赁

华中租赁业务发展迅速，潜力巨大。根据公告，公司拟收购华中租赁，华中租赁成立于 2013 年 11 月，注册资本为 15405 万美元，主营业务包括融资租赁业务、租赁业务、向国内外购买租赁资产、租赁财产的残值处理及维修、租赁交易咨询和非融资性担保等业务，股东包括中植资本、华西集团等。2014 年华中租赁营业收入与净利润较之 2013 年有大幅跃升，其中营业收入增加了 110 倍，增速十分迅速。2015 年 1 月至 5 月，华中租赁营业收入达到 3512 万元，净利润为 1988.34 万元，资产负债率为 9.17%，华中租赁整体发展迅速，未来潜力巨大。

表 3：华中租赁股权结构（截至 2015 年 7 月）

股东名称	出资额（万美元）	股权比例
中盈投资	13864.5	90%
首拓融兴	1540.5	10%
合计	10504	100%

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

表 4：华中租赁财务数据（截至 2015 年 5 月）

	2015.1-5 月	2014	2013
营业收入（万元）	3512.67	10191.82	91
营业利润（万元）	2653.31	6599.49	-215.84
净利润（万元）	1988.34	8346.87	-215.84
归属于母公司所有者权益（万元）	104107.6	102119.3	93772.37
资产负债率	9.17%	3.92%	0.06%

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

融资租赁正处行业扩张期，发展空间较大。据中国租赁联盟和天津滨海融资租赁研究院统计，截至 2015 年 6 月底，全国融资租赁企业总数约为 3,185 家，比 2014 年底的 2,202 家增加 983 家。其中，内资租赁企业 191 家，增加 39 家；外资租赁企业 2,955 家，增加 935 家；金融租赁企业 39 家，增加 9 家。未来华中租赁将借助行业规模扩大实现进一步发展。

表 5：融资租赁企业总数

	2015 年 6 月底企业数 (家)	2014 年底企业数 (家)	2015 年 6 月底比上年底增加 (家)
金融租赁	39	30	9
内资租赁	191	152	39
外资租赁	2,955	2,020	935
总计	3,185	2,202	983

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

3.2. 拟收购摩山保理

摩山保理储备项目众多，未来发展可期。根据公告，公司拟收购摩山保理，摩山保理成立于 2014 年 4 月，注册资本为 3 亿元，股东之一是中植资本，主营业务包括进出口保理业务、国内及离岸保理业务与商业保理相关的咨询服务等。截至 2015 年 5 月 31 日，摩山保理储备项目共有 55 个，融资总金额约 367,310 万元。其中，已立项的储备项目 30 个，融资金额大约为 205,302 万元；处于完成尽职调查阶段的储备项目 8 个，融资金额大约为 95,631 万元；已通过审核即将放款的项目共 17 个，融资金额大约为 66,377 万元。

表 6：摩山保理已开展业务情况 (单位：万元)

	2015.1-5 月	2014 年
保理利息收入	3,514.27	2,415.99
手续费收入	2,188.56	1,198.16
信用风险评估费收入	1,882.06	795.02
咨询费收入	62.5	2,411.70
合计	7,647.39	6,820.87

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

表 7：摩山保理财务数据 (截至 2015 年 5 月)

	2015.1-5 月	2014
营业收入 (万元)	7,647.39	6,820.87
营业利润 (万元)	2,538.38	5,352.24
净利润 (万元)	2,254.66	4,011.57
归属于母公司所有者权益 (万元)	36,266.23	34,011.57
资产负债率	78.83%	37.67%

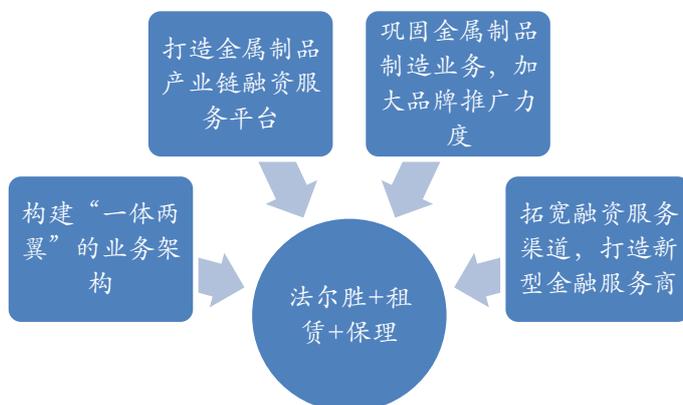
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

保理行业未来发展空间较大。根据国家统计局的数据，截至 2014 年末，全国规模以上工业企业应收账款净额为 105168 亿元，同比增长了 9.9%，规模庞大的应收账款为保理业务的开展提供了充足的业务基础，随着应收账款增加，企业逾期付款的现象加重，商业保理未来将发挥更加重要的作用。

3.3. 产融结合迸发活力

产融结合，打造金属制品产业链融资服务平台。在法尔胜成功收购华中租赁与摩山保理后，将实现主营与融资租赁、商业保理协同发展的业务模式，为上下游企业提供全产业链的融资服务，未来公司也能够在业务模式、采购和销售、客户资源等方面，形成协同发展效应。

图 5：法尔胜+租赁+保理的未来发展策略



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 6：多元化业务协同发展

业务模式协同	<ul style="list-style-type: none"> • 打造金属制品行业及其上下游产业的金融服务提供商 • 华中租赁和摩山保理可以为法尔胜量身打造融资方案 • 华中租赁和摩山保理为法尔胜提供资金周转
采购和销售协同	<ul style="list-style-type: none"> • 法尔胜将借助租赁和保理形成“一条龙”式循环服务 • 租赁和保理公司可以以法尔胜为基点，寻找产业客户
客户资源协同	<ul style="list-style-type: none"> • 法尔胜凭借其积累的行业资源，助力华中租赁和摩山保理打通金属制造业领域的客户渠道，从而可有效促进其进一步扩大融资租赁和商业保理业务规模

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

4. 盈利预测及估值分析

我们预计公司主营业务 2016 年-2017 年能够实现净利润 450 万元、460 万元，摩山保理 2016 年-2017 年能够实现净利润 1.2 亿元和 1.6 亿元，华中租赁能够实现净利润 3 亿元和 4 亿元，合计公司 2016 年-2017 年能够实现净利润 4.3 亿元和 5.7 亿元。综合考虑公司未来做金融转型及定增，我们给予 6 个月目标价 11.4 元。

财务报表预测和估值数据汇总

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	1,566.4	1,552.1	1,475.9	2,740.0	3,367.4	成长性					
减:营业成本	1,307.6	1,336.7	1,284.0	1,370.0	1,650.0	营业收入增长率	-10.9%	-0.9%	-4.9%	85.7%	22.9%
营业税费	8.2	8.9	7.5	13.7	11.0	营业利润增长率	40.9%	-36.1%	2.3%	6235.8%	31.7%
销售费用	43.6	46.7	44.4	68.5	84.2	净利润增长率	-38.6%	-18.5%	-16.4%	9837.1%	31.9%
管理费用	90.6	90.2	79.8	137.0	168.4	EBITDA 增长率	-2.5%	-10.5%	-10.7%	567.2%	23.0%
财务费用	96.6	82.8	56.2	1.1	-73.2	EBIT 增长率	1.3%	-19.2%	-26.0%	1466.7%	25.3%
资产减值损失	2.6	-3.4	15.0	4.8	7.0	NOPLAT 增长率	-25.9%	-19.5%	-36.0%	2250.1%	25.3%
加:公允价值变动收益	-1.0	1.2	0.3	0.1	-0.2	投资资本增长率	8.0%	-26.4%	-11.8%	96.7%	-35.5%
投资和汇兑收益	12.0	26.7	29.2	22.7	18.0	净资产增长率	-5.1%	0.9%	-18.3%	460.3%	16.9%
营业利润	28.2	18.0	18.4	1,167.7	1,537.8	利润率					
加:营业外净收支	0.0	1.7	-1.0	-13.0	-15.0	毛利率	16.5%	13.9%	13.0%	50.0%	51.0%
利润总额	28.2	19.7	17.4	1,154.7	1,522.8	营业利润率	1.8%	1.2%	1.2%	42.6%	45.7%
减:所得税	11.9	8.3	8.7	288.7	380.7	净利润率	0.4%	0.3%	0.3%	15.8%	17.0%
净利润	6.4	5.2	4.4	433.0	571.0	EBITDA/营业收入	15.4%	13.9%	13.1%	47.0%	47.0%
						EBIT/营业收入	8.0%	6.5%	5.1%	42.7%	43.5%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	172	163	153	68	43
货币资金	494.4	492.4	118.1	3,050.6	4,263.0	流动营业资本周转天数	144	155	140	162	163
交易性金融资产	-	0.1	0.0	0.1	0.1	流动资产周转天数	404	447	380	473	655
应收账款	629.2	566.1	534.9	1,555.9	1,002.4	应收账款周转天数	139	139	134	137	137
应收票据	338.5	207.7	221.6	655.1	425.5	存货周转天数	94	103	94	57	56
预付账款	67.4	151.0	26.5	159.8	80.9	总资产周转天数	707	735	634	583	736
存货	418.6	468.2	303.3	559.5	482.3	投资资本周转天数	442	402	337	253	224
其他流动资产	1.2	16.6	6.5	8.1	10.4	投资回报率					
可供出售金融资产	-	319.4	106.5	142.0	189.3	ROE	0.6%	0.5%	0.5%	9.2%	11.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	0.5%	0.4%	0.4%	12.8%	16.3%
长期股权投资	339.3	-	-	-	-	ROIC	3.9%	2.9%	2.5%	67.6%	43.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	725.4	683.2	571.5	459.8	348.1	销售费用率	2.8%	3.0%	3.0%	2.5%	2.5%
在建工程	62.4	61.3	61.3	61.3	61.3	管理费用率	5.8%	5.8%	5.4%	5.0%	5.0%
无形资产	137.0	130.2	123.7	117.1	110.5	财务费用率	6.2%	5.3%	3.8%	0.0%	-2.2%
其他非流动资产	15.1	14.3	15.0	14.8	14.7	三费/营业收入	14.7%	14.2%	12.2%	7.5%	5.3%
资产总额	3,228.6	3,110.5	2,088.8	6,784.0	6,988.4	偿债能力					
短期债务	1,295.6	1,100.0	580.5	-	-	资产负债率	65.1%	63.4%	55.5%	23.2%	12.9%
应付账款	267.1	308.6	212.6	366.0	326.4	负债权益比	186.4%	173.4%	124.7%	30.3%	14.8%
应付票据	419.7	419.1	279.5	519.3	445.7	流动比率	0.96	0.98	1.05	5.72	6.99
其他流动负债	55.2	109.7	80.4	161.2	124.0	速动比率	0.75	0.74	0.79	5.19	6.45
长期借款	58.0	29.0	-	523.1	-	利息保障倍数	1.29	1.22	1.33	1,076.39	-20.02
其他非流动负债	5.9	6.4	6.4	6.2	6.3	分红指标					
负债总额	2,101.4	1,972.8	1,159.3	1,575.9	902.5	DPS(元)	0.02	-	0.01	0.36	0.36
少数股东权益	92.2	96.4	100.5	526.3	1,084.7	分红比率	118.6%	0.0%	88.1%	68.9%	52.3%
股本	379.6	379.6	379.6	833.4	833.4	股息收益率	0.2%	0.0%	0.1%	4.2%	4.2%
留存收益	655.3	661.7	449.3	3,848.4	4,167.8						
股东权益	1,127.2	1,137.8	929.5	5,208.1	6,085.9						
						现金流量表					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	16.4	11.4	4.4	433.0	571.0	EPS(元)	0.02	0.01	0.01	0.52	0.69
加:折旧和摊销	116.6	115.2	118.3	118.3	118.3	BVPS(元)	2.73	2.74	2.18	5.62	6.00
资产减值准备	2.6	-3.4	-	-	-	PE(X)	505.4	620.4	742.3	16.4	12.4
公允价值变动损失	1.0	-1.2	0.3	0.1	-0.2	PB(X)	3.1	3.1	3.9	1.5	1.4
财务费用	81.1	86.2	56.2	1.1	-73.2	P/FCF	15.7	10.4	-8.6	-8.1	7.5
投资损失	-12.0	-26.7	-29.2	-22.7	-18.0	P/S	2.1	2.1	2.2	2.6	2.1
少数股东损益	10.0	6.2	4.4	433.0	571.0	EV/EBITDA	10.3	15.1	19.2	3.9	2.4
营运资金的变动	-308.9	117.6	53.4	-1,372.0	786.3	CAGR(%)	275.3%	364.6%	-20.4%	275.3%	364.6%
经营活动产生现金流量	-111.1	292.8	207.6	-409.1	1,955.3	PEG	1.8	1.7	-36.4	0.1	0.0
投资活动产生现金流量	-86.4	-30.0	242.3	-12.9	-29.4	ROIC/WACC	0.4	0.3	0.3	7.2	4.6
融资活动产生现金流量	294.2	-278.0	-824.3	3,354.5	-713.6	REP	3.0	7.2	10.6	0.3	0.5

资料来源: 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

赵湘怀声明, 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
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@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
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@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