

2016年05月16日

共进股份 (603118.SH)

## 宽带终端业务保持领先，定增加速智慧家庭与康复医疗产业布局

■定增获批复，传统业务转型升级，加速智慧家庭与康复医疗产业布局。近期公司定增预案获得证监会批复，拟以不低于29.97元/股非公开发行股份，募资15.95亿元用于“宽带通讯终端产品升级和智能制造技术改造”、“基于人工智能云平台的智慧家庭系统产业化”、“可大规模集成智能生物传感器研发”、“生物大数据开发利用关键技术研发”等项目。传统ODM/OEM业务竞争较为激烈，公司积极建立自有品牌，加强研发投入，提出了“高端产品、高端客户、高端生产”的战略目标。定增项目将促进整体转型升级：(1) 将提升主营宽带通讯业务向高端方向发展；(2) 加速基于主营业务所延伸的家庭应用创新业务落地，包括智慧家庭和康复医疗等领域；(3) 加快创新业务所需的生物传感器技术的研发。

■业绩增长较快，海外业务占比超40%，高端战略逐步提升整体毛利。2016Q1公司实现营收17.3亿，同比增长21%，净利润9060万，同比增长43%，经营业绩一直保持稳步增长态势。高毛利的光通信产品占比提升和海外高端战略的推进，提升了整体毛利率。2015年公司海外收入占比超过40%，2016年有望过半。公司拥有完整的宽带终端产品系列，建立了全球化的销售网络，有望充分受益于全球宽带通讯终端市场的快速发展。

■智慧家庭与互联网医疗创新业务领域不断取得突破，云+端的结合有望从终端设备商向运营服务商发展，外延式发展值得期待。智慧家庭领域，子公司兰丁科技专注于智能家居和可穿戴，近期成立台湾子公司致力于开发具备人工智能的硬件产品，与东方明珠战略合作在家庭娱乐、视频传媒方面布局。康复医疗领域，以股权投资的形式与上海小海龟科技展开战略合作，双方将共同打造全新的基因测序产品。芯片和高通量测序仪已对外展示，目前正在研发试剂以及申请相关资质，预计一年左右该基因测序产品可以全部面世。公司表示将以资本运作的方式快速推进在医疗健康领域的布局。

■投资建议：公司业绩增长稳定，创新业务将打开新的成长空间。若增发项目顺利推进，智慧家庭和康复医疗领域有望形成传感器-系统运营-大数据分析的全产业链布局。我们预计公司2016-2017年净利润分别为3.24亿和4.02亿，增发摊薄EPS分别为0.89元和1.11元。维持增持-A投资评级，目标价40.00元。

■风险提示：创新业务发展不达预期

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	5,515.5	6,532.4	7,695.4	9,107.9	10,826.6
净利润	193.8	252.6	324.2	401.8	493.9
每股收益(元)	0.65	0.84	0.89	1.11	1.36
每股净资产(元)	4.32	7.77	9.39	10.16	11.12

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	51.6	39.5	37.2	30.0	24.4
市净率(倍)	7.7	4.3	3.5	3.3	3.0
净利润率	3.5%	3.9%	4.2%	4.4%	4.6%
净资产收益率	15.0%	10.8%	9.5%	10.9%	12.3%
股息收益率	0.8%	0.0%	0.8%	1.0%	1.2%
ROIC	10.6%	11.8%	10.8%	12.7%	14.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

通信终端及配件

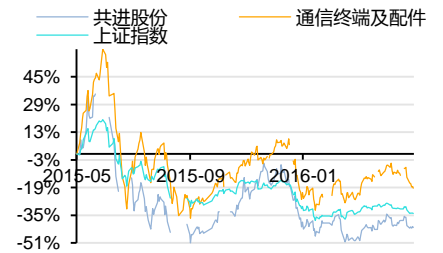
投资评级 **增持-A**  
维持评级

6个月目标价：**40.00元**  
股价(2016-05-13) **33.30元**

### 交易数据

总市值(百万元)	10,302.29
流通市值(百万元)	3,962.18
总股本(百万股)	309.38
流通股本(百万股)	118.98
12个月价格区间	28.12/77.89元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.16	-6.02	7.14
绝对收益	-6.12	-3.72	-28.05

李伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515080003  
liwei3@essence.com.cn  
010-83321038

陈宁玉

报告联系人

cheny@essence.com.cn  
021-35082003

石泽蕊

报告联系人

shizr@essence.com.cn  
021-35082609

### 相关报告

共进股份：基本面扎实，  
积极布局智能家居领域 2015-05-04

## 1. 全球领先、国内最大宽带通信终端制造商

公司是国内大型的宽带通讯终端生产商，产品种类非常丰富，形成了四大产品系列，拥有产销量较大的 ADSL、VDSL 终端、DSL 接入技术的家庭网关、EPON 终端、GPON 终端、PON 家庭网关、无线 AP、3G、LTE 数据卡、PLC 和 EoC 终端等子系列，拥有了基本完整的宽带通讯终端系列。不同技术上的储备使得可根据市场发展及时调整产品结构，生产利润空间更大的产品，其综合抗风险能力和竞争力更强。

共进股份现有 35 万平米生产基地，多个研发及销售中心；公司现总资产 46.34 亿元，全体员工 7000 余人，其中研发工程师 1000 余人。月销售量超 450 万件。**是全球领先、中国最大宽带通信终端制造商。**

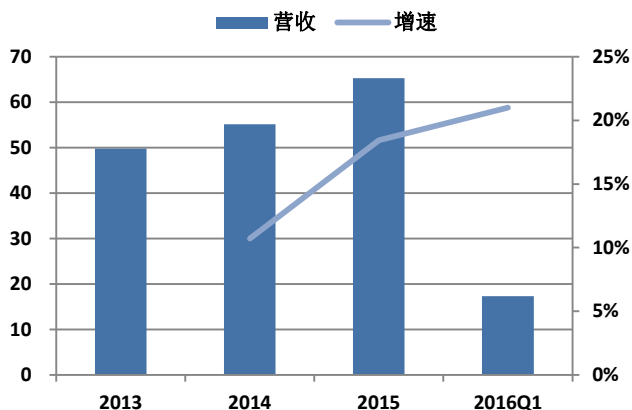
主流产品覆盖运营商、企业、家庭消费类客户等。主要客户包括中兴、烽火、上海贝尔、D-Link、Sagem、Netgear、BT 等国内外知名通讯设备提供商，并取得了英国电信的直接订单。已经在全球形成较高的品牌认知度。近几年海外销售规模不断增长，未来将充分受益于全球宽带接入市场的快速发展。

图 1：共进股份产品构成



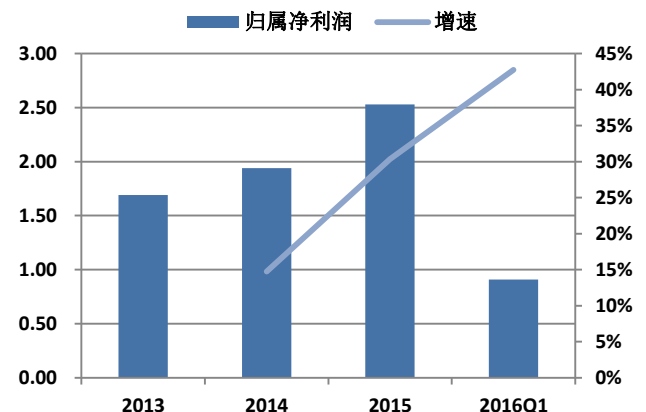
资料来源：共进股份，安信证券研究中心

图 2：2013-2016Q1 营收增长 (亿元)



资料来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：2013-2016Q1 净利润增长 (亿元)



资料来源：WIND，安信证券研究中心

## 2. 创新转型，宽带终端+智慧家庭+医疗健康

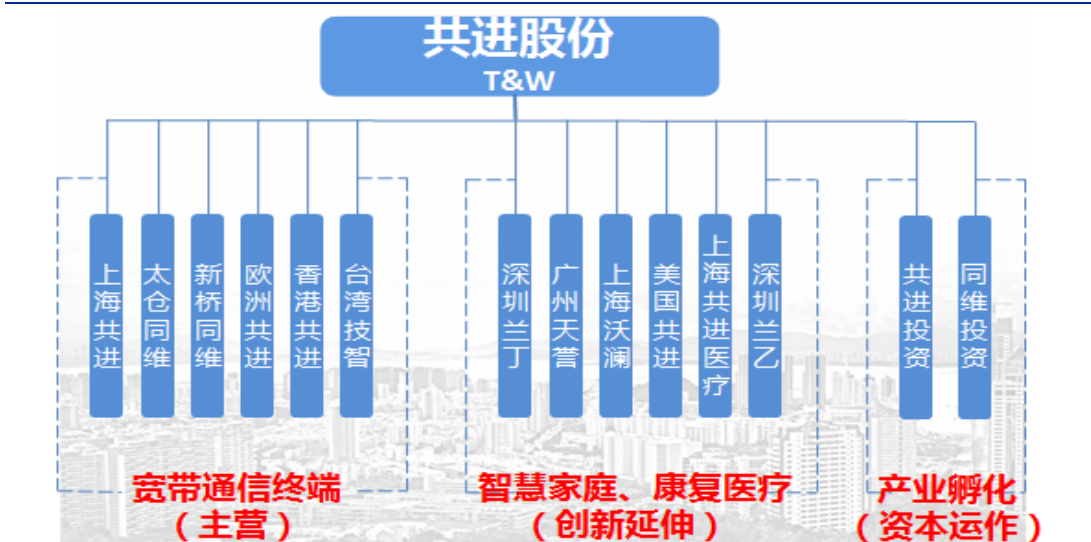
公司拥有互联网领域转型的技术基础。多年来以宽带通讯终端产品和技术为核心对通信及相关行业进行了广泛和深入的研究开发，在互联网通讯技术、通讯类产品智能化制造技术、智慧家居网产品和系统集成技术、微机电系统制造技术、智能传感器技术等领域有了丰富的技术积累，并取得了 120 多项发明专利。

**培养创新业务，创新转型三大重点：宽带终端+智慧家庭+医疗健康。**公司在巩固传统 ODM/OEM 业务同时，公司积极建立自有品牌，加强研发投入，推出创新产品系列。**产品发展的基本策略：**1、主流产品逐步放弃低端市场，向中高端发展；2、加快开发家庭应用型宽带产品；3、新领域，集中力量开发智能康复、老龄关照类产品。

智慧家庭领域，子公司兰丁科技专注于智能家居和可穿戴领域，旗下 IVYLINK 品牌推出的智能戒指（实现情侣之间的随时通讯）和智能插座（通过手机实现远程控制），同时公司在 OTT 产品领域也有布局。近期成立台湾子公司致力于开发具备人工智能的硬件产品，与东方明珠战略合作在家庭娱乐、视频传媒、在线教育方面布局。康复医疗领域，以股权投资的形式与上海小海龟科技展开战略合作，双方将共同打造全新的基因测序产品。芯片和高通量测序仪已对外展示，目前正在研发试剂以及申请相关资质，预计一年左右该基因测序产品可以全部面世。

公司沿着产品发展，品牌建立，运营渠道营建的战略逐步推进。创新业务领域有望为公司打开新的成长空间，不排除未来会利用上市公司平台，通过外延式发展加速新业务布局的可能。

图 4：共进股份母子公司业务划分



资料来源：共进股份，安信证券研究中心

## 3. 16 亿定增项目介绍

2016 年 5 月 4 日，公司定增预案获得证监会批复，拟以不低于 29.97 元/股（利润分配调整后价格）非公开发行股份，募资 15.95 亿用于“宽带通讯终端产品升级和智能制造技术改造”、“基于人工智能云平台的智慧家庭系统产业化”、“可大规模集成智能生物传感器研发”、“生

物大数据开发利用关键技术研发”等项目。

**表 1：此次非公开发行项目（万元）**

序号	项目名称	项目投资总额	募集资金拟投入金额
1	宽带通讯终端产品升级和智能制造技术改造项目	54,882.08	54,882.08
2	基于人工智能云平台的智慧家庭系统产业化项目	31,062.61	31,062.61
3	可大规模集成智能生物传感器研发项目	21,951.83	21,951.83
4	生物大数据开发利用关键技术研发项目	11,635.14	11,635.14
5	补充流动资金项目	40,000.00	40,000.00
<b>合计</b>		<b>159,531.66</b>	<b>159,531.66</b>

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

传统 ODM/OEM 业务竞争较为激烈，公司积极建立自有品牌，加强研发投入，提出了“高端产品、高端客户、高端生产”的战略目标。定增项目将促进整体转型升级：（1）将提升主营宽带通讯业务向高端方向发展；（2）加速基于主营业务所延伸的家庭应用创新业务落地，包括智慧家庭和康复医疗等领域；（3）加快创新业务所需的生物传感器技术的研发。

**图 5：定增向智慧家庭和康复医疗领域产业布局**



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

**（一）宽带通讯终端产品升级和智能制造技术改造项目**

项目建设内容：按照公司既定的“高端产品、高端客户、高端生产能力”的战略目标，开展两方面的建设：（1）主动适应通信设备市场的产品升级变化，完成 VDSL2、G.FAST、10G-PON、1G PLC、高速 Cable modem 等高端产品的开发定型，并实现大批量生产的能力；（2）实施智能化工厂解决方案，并对太仓同维部分已有生产线进行智能化改造，满足高端客户的技术要求，增强产品品质的稳定性，提升响应速度，以及降低产品生产成本。

宽带接入用户数量不断增长，现有用户更新升级需求大。随着视频会议、视频点播、网络游戏、云计算、大数据应用、移动互联网和智慧家庭互联网高带宽需求业务的发展，市场对高接入带宽的需求持续增加，同时通讯产品在接入速度和多功能化方面不断发展，使得现有用户对宽带通讯终端的更新升级需求不断增加。

项目的经济效益：预计达产后年均净利润为 10,861.19 万元，全部投资税后内部收益率为

20.03%，投资回收期（静态、含建设期）为 5.68 年。

图 6：全球宽带通信终端设备销量持续增长

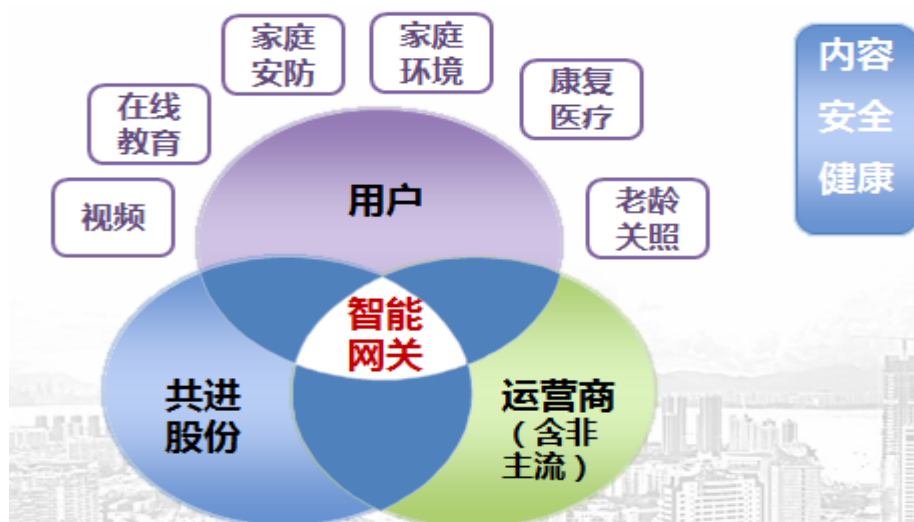


资料来源：iSuppli，安信证券研究中心

## （二）基于人工智能云平台的智慧家庭系统产业化项目

项目建设内容：主要包括三个方面：①对多种智能家居单品进一步研发并实施大批量生产，如智能传感器、IP Camera、智能插座等关键单品；②以安全防范为主线，规划产品套装、服务套餐以及云计算支撑系统，为用户提供体验良好的安防解决方案；以环境传感监测、调整、警示、预防建议为主线，规划产品套装、服务套餐以及云计算支撑系统，为用户提供体验良好的环境解决方案；③通过基于大数据分析的人工智能系统的研发，持续优化智能家居的 SaaS 云服务，使其更好地支持家庭娱乐、安防、控制相关的产品和服务，满足家居产品和服务人工智能化的要求。

图 7：与运营商合作，以智能网关为入口的智慧家庭物联网



资料来源：共进股份，安信证券研究中心

公司全资子公司深圳市兰丁科技有限公司 2013 年进入智能家居和可穿戴产品领域，并开始培育自有品牌。目前深圳市兰丁科技有限公司已经与 TI、博通、Realtek、Ralink 等全球领先芯片厂商结成战略合作伙伴关系，对智慧家庭系统相关市场已进行了充分的调研，相关产品已经开始投放市场。公司拟以此为突破点，通过本项目的建设，从新一代智能家居单品逐

渐发展到以套装产品和云服务为主体的智慧家庭系统。

根据奥维咨询（AVC）最新发布的《智能改变未来：智能家电的现状与未来》报告，预计到2020年，智能家电的生态产值将由2010年的50亿飙升至10,000亿，智能终端市场规模将增至8,000亿元；易观智库数据预计，随着云服务市场需求的不断增加，到2016年，云服务市场规模将破千亿元，全国家庭智慧云终端设备出货量达到1.72亿台。

项目的经济效益：预计达产后年均净利润为9,696.12万元，全部投资税后内部收益率为22.75%，投资回收期（静态、含建设期）为5.97年。

### （三）可大规模集成智能生物传感器研发项目

项目建设内容：将开展与医疗健康相关的智能生物传感器及其应用产品的研发。①研发新一代液体离子传感器，实现离子传感器的可大规模集成化、低成本化和极小化；开发新一代液体离子传感器在医疗健康领域的应用产品；②完成极高灵敏度和响应度潮气传感器的研发，并实现在健康领域如呼吸和疾病检测方面的应用，完成可穿戴式呼吸系统的产品开发；③研发并实现纯电的、和集成电路兼容的、低成本、小体积的气体传感器的制备和应用示范。

生物传感器是一种用以识别和测定生物化学物质的传感器，在健康医疗、食品安全、环境监测、生物工程等领域应用广泛，近年来相关的技术和应用发展非常迅速。根据市场调研公司PMR（Persistence Market Research）的报告，未来6年，全球生物传感器（biosensor）市场将经历快速增长，2014年其市场规模为129亿美元，到2020年将达到225亿美元。而由于人口基数大、医疗保险普及率的不断提高、卫生保健系统的不断升级，亚太地区将成为增长最快的地区。

### （四）生物大数据开发利用关键技术研发项目

项目建设内容：目前医疗健康已经进入大数据时代，移动互联网技术、传感器技术、基因测序和分析软件的发展，使人们能够获得大量关于人身体组成和周围环境的数据。公司拟通过生物大数据的开发和应用形成“数据处理-数据分析-健康干预”的完整链条，并与可大规模集成智能生物传感器技术共同形成公司未来技术的制高点 and 在新业务领域的竞争力。

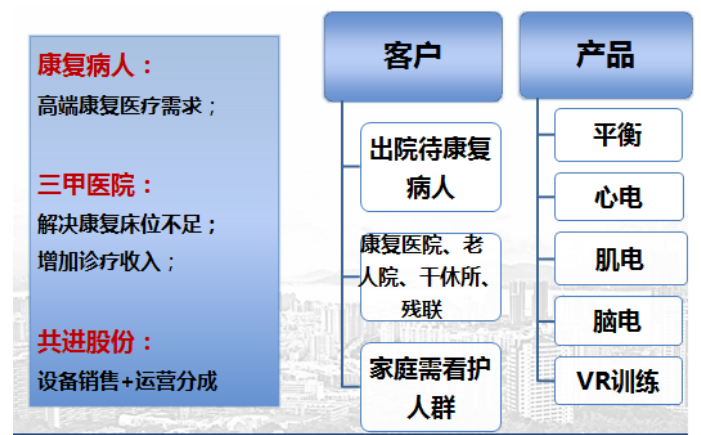
公司已与复旦、台湾工研院等合作，成立联合开发实验室，共同开发康复医疗可穿戴设备；与上海、深圳、武汉三甲医院合作；美国+深圳大数据平台建立了团队（30余人）。我国康复医疗运营市场有巨大的空间。

图 8：康复医疗系统形态



资料来源：共进股份，安信证券研究中心

图 9：康复医疗客户与产品



资料来源：共进股份，安信证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	5,515.5	6,532.4	7,695.4	9,107.9	10,826.6	<b>成长性</b>					
减:营业成本	4,690.8	5,647.2	6,550.5	7,747.7	9,202.2	营业收入增长率	10.7%	18.4%	17.8%	18.4%	18.9%
营业税费	22.9	22.7	31.6	37.3	44.4	营业利润增长率	16.8%	33.0%	29.4%	25.0%	23.7%
销售费用	110.7	135.9	153.9	182.2	216.5	净利润增长率	14.8%	30.4%	28.3%	23.9%	22.9%
管理费用	424.9	445.5	588.7	683.1	812.0	EBITDA 增长率	18.0%	17.0%	1.0%	23.4%	20.4%
财务费用	28.2	13.1	-8.0	-5.8	-12.5	EBIT 增长率	26.7%	22.2%	20.3%	26.3%	22.5%
资产减值损失	41.2	17.8	40.0	40.0	40.0	NOPLAT 增长率	24.7%	19.6%	19.3%	25.2%	21.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	7.7%	29.9%	7.0%	10.4%	10.5%
投资和汇兑收益	-	11.6	-	-	-	净资产增长率	9.5%	80.1%	46.0%	8.3%	9.4%
<b>营业利润</b>	196.8	261.8	338.7	423.4	523.9	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	13.1	19.5	15.0	15.0	15.0	毛利率	15.0%	13.6%	14.9%	14.9%	15.0%
<b>利润总额</b>	209.9	281.3	353.7	438.4	538.9	营业利润率	3.6%	4.0%	4.4%	4.6%	4.8%
减:所得税	16.1	28.8	29.5	36.6	45.0	净利润率	3.5%	3.9%	4.2%	4.4%	4.6%
<b>净利润</b>	193.8	252.6	324.2	401.8	493.9	EBITDA/营业收入	5.8%	5.8%	4.9%	5.1%	5.2%
						EBIT/营业收入	4.1%	4.2%	4.3%	4.6%	4.7%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	固定资产周转天数	35	38	41	34	28
货币资金	75.5	424.7	776.7	1,071.3	1,224.6	流动营业资本周转天数	95	94	94	91	91
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	161	164	177	184	185
应收账款	1,460.9	1,470.5	2,017.7	2,388.0	2,838.6	应收账款周转天数	89	80	81	86	86
应收票据	364.8	676.0	527.1	623.8	741.5	存货周转天数	38	36	35	35	35
预付账款	20.0	21.8	21.8	21.8	21.8	总资产周转天数	212	222	237	234	226
存货	613.7	674.8	771.3	912.2	1,083.5	投资资本周转天数	142	143	142	130	121
其他流动资产	57.7	101.4	101.4	101.4	101.4	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	1.2	-	-	-	ROE	15.0%	10.8%	9.5%	10.9%	12.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.7%	5.4%	5.9%	6.3%	6.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	10.6%	11.8%	10.8%	12.7%	14.0%
投资性房地产	0.1	0.1	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	520.8	872.8	866.6	855.2	839.8	销售费用率	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
在建工程	209.4	49.2	41.5	36.9	34.1	管理费用率	7.7%	6.8%	7.7%	7.5%	7.5%
无形资产	45.3	74.6	69.6	65.0	60.6	财务费用率	0.5%	0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
其他非流动资产	42.2	266.9	286.0	286.0	286.0	三费/营业收入	10.2%	9.1%	9.5%	9.4%	9.4%
<b>资产总额</b>	3,410.3	4,633.9	5,479.6	6,361.6	7,232.0	<b>偿债能力</b>					
短期债务	504.9	607.8	-	198.4	198.6	资产负债率	62.0%	49.7%	38.6%	42.3%	43.8%
应付账款	1,303.1	1,409.1	1,803.6	2,133.3	2,533.8	负债权益比	163.4%	98.8%	62.8%	73.2%	77.9%
应付票据	95.4	95.9	179.5	212.3	252.1	流动比率	1.24	1.48	2.00	1.92	1.93
其他流动负债	171.9	156.8	120.6	120.6	120.6	速动比率	0.94	1.19	1.62	1.56	1.57
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	7.97	20.95	-41.23	-72.41	-40.98
其他非流动负债	32.8	31.1	31.1	31.1	31.1	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	2,115.8	2,303.1	2,137.2	2,698.0	3,138.5	DPS(元)	0.27	-	0.27	0.33	0.41
少数股东权益	-	0.7	0.7	0.7	0.7	分红比率	41.8%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	225.0	309.4	362.4	362.4	362.4	股息收益率	0.8%	0.0%	0.8%	1.0%	1.2%
留存收益	1,070.0	2,177.8	3,039.5	3,320.8	3,666.5						
<b>股东权益</b>	1,294.5	2,330.8	3,402.6	3,683.8	4,029.6						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
净利润	193.8	252.5	324.2	401.8	493.9	EPS(元)	0.65	0.84	0.89	1.11	1.36
加:折旧和摊销	111.2	110.8	48.8	50.7	52.4	BVPS(元)	4.32	7.77	9.39	10.16	11.12
资产减值准备	41.1	17.8	40.0	40.0	40.0	PE(X)	51.6	39.5	37.2	30.0	24.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.7	4.3	3.5	3.3	3.0
财务费用	5.0	20.7	64.5	-8.0	-5.8	P/FCF	918.3	-31.4	-28.2	51.6	265.6
投资损失	-	-11.6	-	-	-	P/S	1.8	1.5	1.6	1.3	1.1
少数股东损益	-	-0.1	-	-	-	EV/EBITDA	-	40.3	31.1	25.3	21.0
营运资金的变动	-53.1	-822.8	-109.3	-252.3	-307.3	CAGR(%)	27.5%	25.1%	22.3%	21.6%	20.2%
<b>经营活动产生现金流量</b>	312.4	-104.8	295.7	234.4	266.6	PEG	1.9	1.6	1.7	1.4	1.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	-190.2	-520.2	-28.8	-30.0	-30.0	ROIC/WACC					
<b>融资活动产生现金流量</b>	-131.7	980.3	-9.2	83.7	-135.5	REP					

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

李伟声明，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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@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： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3楼

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034