

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车

东安动力 (600178)

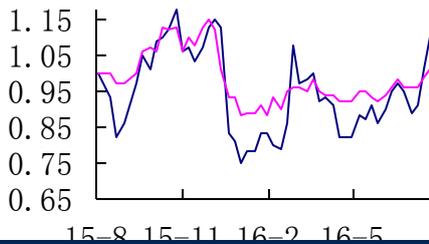
买入

2016 年半年报点评

(首次评级)

2016 年 08 月 22 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	462/462
总市值/流通 (百万元)	4,949/4,949
上证综指/深圳成指	3,108/10,873
12 个月最高/最低元)	12.37/6.80

相关研究报告:

证券分析师: 梁超

电话: 0755-22940097

E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515080001

财报点评

本部扭亏+三菱稳增, 拐点或到

●本部业绩扭亏, 东安三菱业绩增长 105%

东安动力发布 2016 年中报, 公司 2016 年上半年实现营收 11.98 亿元, 同比增长 97.2%; 归母净利润 5564 万元, 同比减少 17.48%。其中, 本部实现三年来首次经营性盈利 463 万元, 东安三菱贡献投资收益 5043 万 (同增 105%)。不同于 2015 年依靠收回哈飞 1.2 亿负债实现盈利, 今年公司业绩是质的飞跃。**业绩提升主要原因: 本部优质产品替代提高盈利能力 (M 系列发动机销量大幅度提升)+子公司东安三菱配套长安畅销车型 (CX70 等) 提升业绩。**

●本部 M 系列产品替代实现客户升级, 大幅度提振销量

受 M 系列产品市场需求大幅增长带动, 公司上半年累计销售发动机 15.03 万台, 同比增长 99.50%, 其中 M 系列销量 14.46 万台, 占比高达 96.19% (15 年 M 系列占比 70%)。我们认为, 公司通过产品替代, 客户从哈飞、昌河转向北汽、长安, 同时配套由微客转型 MPV/SUV, 已进入 M 系列产品时代。

●东安三菱新车 CX70/CS95 上量+毛利提升助力业绩

东安三菱上半年投资收益 5043 万, 同增 105%, 主要得益于 1) 16 年新增配套两款车型 CX70/CS95, 上半年销量大幅提升; 2) 上半年产品召回影响消化, 公司毛利率上升。我们认为, 东安三菱 16 年进一步打入长安体系, 给予全年 67% 同比增速, 预计全年净利 3 亿左右, 贡献投资收益 1.1 亿元。

●新产品储备较多, 值得重点关注

公司新产品主要围绕新能源汽车及传统核心零部件。**电动车增程器:** 对北汽新能源汽车搭载 DAM10E 增程器国家科技支撑项目, 已完成国家科技部审批手续进入执行阶段; **电动车减速器:** 匹配众泰进入量产, 并开始匹配北汽新能源、保定长客; **电动车变速器:** BS14R 后驱变速器匹配神麒电动车开始量产; 新开发的 T18R 新型变速器开始匹配北汽昌河 MPV; **东安三菱 6AT 变速箱:** 16 年上半年装试分装生产线及配套设施招标启动, 我们预计明年或有望小批量生产。

●本部扭亏三菱稳增, 新产品推出, 给予“买入”评级

我们认为: 1) 本部通过 M 系列产品替代实现业绩扭亏; 2) 东安三菱融入长安体系销量稳增, 未来两年将进入业绩释放周期。我们预测 16/17/18 年 EPS 分别 0.37/0.47/0.59 元, 对应 PE 分别 28.7/22.8/18.1。首次覆盖, 给予“买入”。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	743	1,261	2,586	3,499	4,486
(+/-%)	-13.1%	69.7%	105.0%	35.3%	28.2%
净利润(百万元)	32	23	172	217	273
(+/-%)	-105.8%	-27.7%	635.7%	26.1%	25.4%
摊薄每股收益 (元)	0.07	0.05	0.37	0.47	0.59
EBIT Margin	5.4%	2.7%	3.4%	3.5%	3.5%
净资产收益率 (ROE)	1.9%	1.3%	9.5%	11.5%	13.8%
市盈率 (PE)	152.6	211.2	28.7	22.8	18.1
EV/EBITDA			68.2	54.8	48.8
市净率 (PB)	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

本部五年来首次经营性盈利，三菱业绩增长 105%

公司 2016 年上半年实现营收 11.98 亿元，同比增长 97.2%；归母净利 5564 万元，同比减少 17.48%（上半年未收回哈飞欠款，扣非净利 5504 万）。拆分报告期来看，公司第二季度实现营收 6.46 亿元，同比增长 80.52%，归母净利 5213 万元，环比增长近 15 倍。拆分板块来看，2016 年上半年本部实现五年来首次经营性盈利 463 万元，东安三菱贡献投资收益 5043 万（同增 105%）。我们认为公司业绩提升的原因主要有二：

一方面是本部 M 系列产品替代实现客户升级，大幅度提振销量。受 M 系列产品市场需求大幅增长带动，我公司上半年累计销售发动机 15.03 万台（客户从哈飞、昌河转向北汽、长安），同比增长 99.50%，实现本部经营性盈利 463 万元。其中 M 系列销量 14.46 万台，占比高达 96.19%（15 年 M 系列占比 70%）。

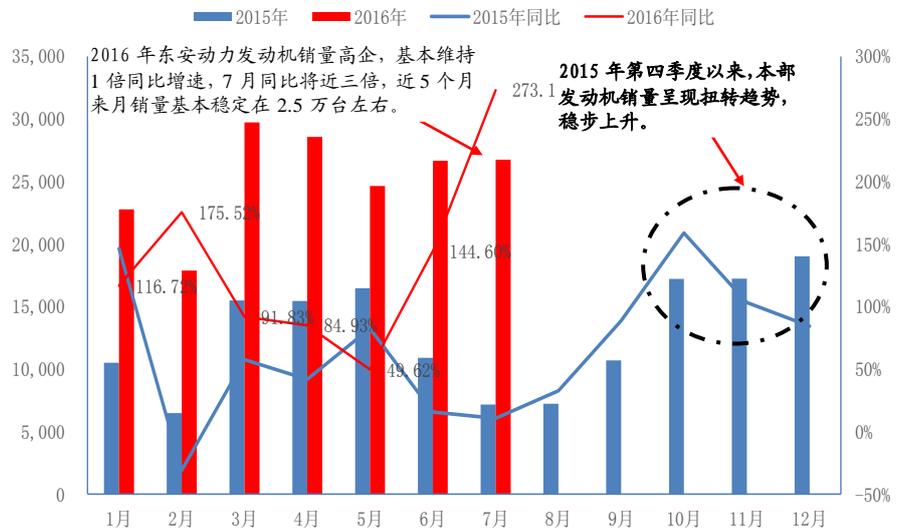
另一方面是东安三菱配套新车上量+毛利提升助力业绩。东安三菱 16 年进一步打入长安体系，新增配套热销车型 CX70 与 CS95，预计 16 年全年新增配套量 12 万台，销量同增超 30%。同时三菱上半年业绩未受去年的产品召回计提影响，毛利率相较 15 年有所提升。

本部 M 系列产品替代实现客户升级，销量大幅提振

公司本部产品主要有 M 系列与 F 系列发动机。2015 年上半年，公司本部经营性亏损 7777 万元。今年上半年，公司加大市场开发力度，本部业绩发生质的飞跃，发动机产销规模较上年同期大幅提高，并通过开展降本增效已实现本部经营性盈利 463 万元（一季度本部亏损 2000 多万，二季度盈利超 2500 万）。同时客户平台由原来的哈飞汽车、昌河汽车、一汽吉林三大客户，转变为北汽股份（含北汽株洲、昌河汽车）、北汽福田、长安集团，三个集团化平台客户，配发车型由微客为主转变为以 MPV 为主。

业绩逆转趋势已定，16 年有望超 30 万销量：本部发动机销量自从 2015 年以来开始回暖，2015 年前三季度维持低于 50% 的增速，业绩稳步改善，2015 年第四季度起，销量陡然提升，显著扭转业绩颓势（2015 年 9 月-2016 年 6 月间基本维持同比增速 1 倍左右），2016 年 7 月份同比将近 3 倍增速。**我们认为：近 5 个月来本部发动机月销量稳定维持在 2.5 万台左右，下半年高销量的趋势有望继续维持（下半年销量维稳 2.5 万台以上，同比受基数影响或低于上半年）。东安动力发动机 2016 年 27.1 万台的销售计划大概率超额完成（预计全年 32 万台）。**本部一季度 2000 多万的亏损在二季度完全弥补并转盈 463 万，预计下半年该行情将持续，我们估计 16 年本部营收 26 亿（15 年 12.61 亿），全年贡献利润 6000-7000 万。

图 1: 本部发动机自 2015 底以来销量激增



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

M 系列产品替代+配套市场向 MPV 转移是业绩逆转主因

M 系列是未来主流: 为促进汽车产业结构调整, 2015 年 10 月, 财政部、国家税务总局发布《关于减征 1.6L 以下排量乘用车购置税的通知》, 考虑燃油消耗的加严, 小排量发动机应有长期的市场成长空间, 公司的小排量 M 系列发动机卡口满足国家燃油标准, 有着极具竞争力的动力与油耗表现, 将成为未来主流。公司借力 M 系列产品打入 SUV/MPV 领域, 实现产品替代。

公司 16 年起进入 M 系列时代: 2016 年上半年 M 系列发动机销售 14.46 万台, 占比 96% (15 年占比 70%), 主要配套: 北汽株洲 (威旺系列 MPV, 占比 50%), 长安汽车 (欧尚, 40%); 16 年主要增长驱动——威旺 M30、欧尚; 未来增量来源——M40S、佳宝 V60。15 年底产能 20 万台, 16 年新建 M 系列二期生产线, 产能将进一步提升以满足需求的高增长。**15 年配套 10.8 万台, 16 年全年预计配套量 30.6 万台。**

公司 M 系列研发实力领先, 产品谱系逐步健全。 M 系列产品储备较为充分, 有条不紊推进, 分阶段采用新技术逐步达标。东安动力的产品谱系逐步健全, 2015 年研发的 1.2 升增压直喷发动机更是填补国内自主品牌发动机小排量增压直喷机型的空白。产品平台规划方面, 发动机板块初步完成了 M 系列增压直喷平台、新能源增程器平台的搭建, 其中 M 系列增压直喷平台包括三缸、四缸两大系列, 六个谱系。

表 1: 公司 M 系列 1.5/1.3/1.2/1.0L 产品谱系齐全

1.5L	1.3L	1.2L(15 年新款)	1.0L
DAM15R	DAM13R	DAM12TL	DAM10AR
DAM15DL	DAM13BR	DAM12GDI	DAM10A
DAM15DR	DAM13		DAM10B
DAM15B	DAM13A		DAM10T
DAM15BR			DAM10TL

资料来源: 东安动力官网, 国信证券经济研究所整理

M 系列最新两款产品是未来发展方向: 公司最新两款产品 DAM12T 增压发动机(正

在进行车发匹配, 预计 2017 年下半年配发车型上市) 与 DAM12TGDI 增压直喷系列同平台开发、共线生产, 采用了增压、直喷、米勒循环等国内外先进技术, 其“小排量、高功率、大扭矩”作为当前涡轮增压时代最鲜明的标签, 深度迎合了消费者对强动力与低能耗的双重需求, 并与国家对于乘用车越来越严格的燃料消耗标准趋于统一, 能够满足 2020 年国家第四阶段油耗法规和第六阶段排放法规, 可匹配 MPV、SUV、轿车等细分目标车型, 是未来乘用车发动机的发展方向。

- **SUV/MPV 升级产品:** DAM12T 系列发动机额定功率 90kW、最大扭矩 180N·m, DAM12TGDI 系列发动机额定功率 102kW、最大扭矩 216N·m, 动力性完全可与 1.5L~2.0L 自然吸气机型相媲美, 因此可作为 SUV/MPV 车型动力升级产品, 助力公司从微客向 SUV 与 MPV 市场的转型。
- **兼顾高性能与低油耗:** DAM12TL 系列产品全面应用进排气双 VVT、可变排量机油泵、高效稀燃、电子真空泵等时下主流技术, 升(净)功率和升(净)扭矩分别达到 75kW 和 150N·m, 发动机动力性能达到同行业领先水平。具备了静音与精密设计、轻量化特征, 有着成熟性、一致性和耐用性的特点, 基于全新高效模块化设计, 拥有连续可变正时气门、缸盖和排气歧管一体化设计等领先技术, 在保持高效的同时实现了宽广的扭矩范围, 也兼顾了高性能和低油耗之间的平衡, 与当下国内汽车市场及政策的整体趋势达成了高度的契合。
- **卡口小排量, 行业定位准确:** 未来 5 年, 带 T 的车型中将逐渐下探集中到 1.2~1.5L 的排量。其中从 2019 年到 2020 年, 1.2T 在市场中的份额预计将占到 15%到 16%之间, 成为细分市场的主流排量。而从各主流车企近来发布的发动机规划来看, 小排量涡轮增压发动机风靡甚至可能会比预期要来得早一些。在此背景下, 东安动力黄金排量的 DAM12T 涡轮增压发动机推出, 在自主品牌中赢得了先机, 可为车企新开发或升级的 SUV、MPV 和轿车应对更加严苛的第六阶段油耗法规, 提供了最佳的增压直喷发动机+6MT/6AT 动力总成一体化解决方案。M12T 增压发动机是东安动力新一代增压直喷发动机产品战略平台, 采用了增压、直喷、米勒循环等国内外先进技术, 能够满足 2020 年国家第四阶段油耗法规和第六阶段排放法规, 可匹配 MPV、SUV、轿车等细分目标车型。

产能扩充+新项目储备, 未来增量动力充足

提升 M 系列产能: 东安动力调整生产节拍, 优化生产线, 向高端微客、MPV、轻卡市场过渡。截至 2015 年底, 东安动力 M 系列发动机产能已提升至 20 万台/年(原产能 16 万台/年已不能满足配套需求), 公司计划在 2016 年进行技术改造, 原 19 万台/年的 F 系列产能逐渐转向 M 系列, 目前 M 系列产能接近 36 万台/年, 我们预计满产有望达 50 万台/年; 与此同时, 新建的 M 系列二期生产线大量采用进口设备, 保证了新产品的质量和性能的可靠, 为新产品大批量上市提供了强有力的保障。

配套一汽吉林 SUV 实现批产, 16 年内将上市: 一汽吉林 V60 是东安动力 M 系列三缸机与一汽吉林的首个车发匹配项目。一汽吉林早有规划要在 2016 年推出全新的 SUV 平台, 也就是说必将有全新的 SUV 车型——佳宝 V60, 配套小排量的涡轮增压发动机, 包括 1.0T、1.2T、1.3T 三种排量。目前该 SUV 发动机项目已批产供应, 受益于国内 SUV 市场火爆行情, 公司未来增量来源可观, 这也将成为公司打入 SUV 市场的第一枪。

配套北汽威旺 MPV 销量火爆, 16 年将新增一款: 东安动力配套的北汽 MPV 车型 M20, M30 销量连续领先 (MPV 前五), 月均销量均上万。2016 年内将上市全新旗舰版 MPV——M40S, 预期销量不亚于 M30, 将是东安动力发动机未来两年重

要增长源。

加码研发，M12T 系列将成为公司 18 年后主打产品：2016 年，东安动力共有重点项目开发 18 项，其中新增新品开发 5 项，适应性配发项目 12 项，预研项目 1 项。目前 M12T 增压发动机已完成样机开发、性能标定，现正在进行车发匹配工作，预计 2017 年下半年配发车型上市。

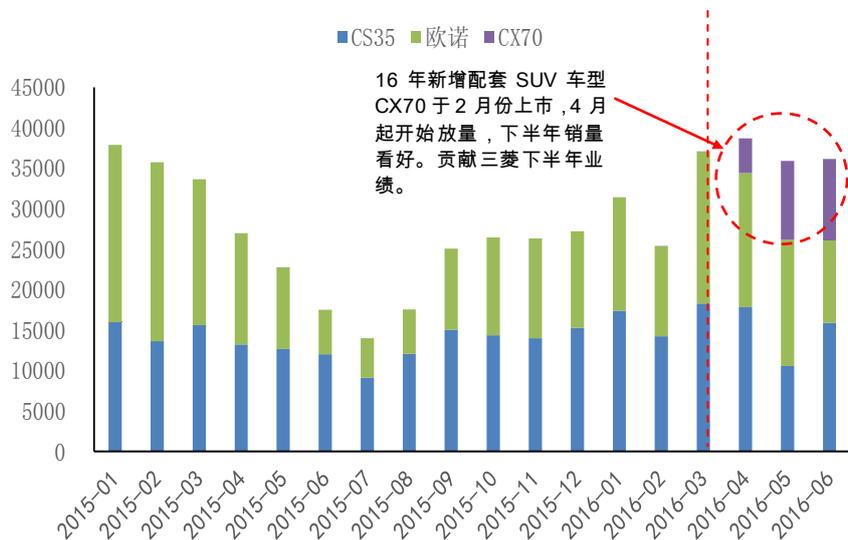
我们认为，本部通过 M 系列产能线扩充，配套核心 MPV 客户（北汽威旺、长安欧尚），卡口小排量定位精准，未来增量动力充足（SUV 佳宝 V60、威旺 M40S），16 年第二季度起扭盈，预计全年发动机销量 32 万辆，可实现营收 26 亿，可实现净利 6000-7000 万。

东安三菱，稳步融入大长安体系，16 年新增 2 款

16 年上半年东安三菱贡献了 5043 万投资收益，同比增长 105%，业绩回升主要有两方面原因：1) 16 年新增配套两款车型 CX70/CS95，上半年销量大幅提升；2) 15 年受到产品 4G152M 召回影响，销售费用计提增加了 6000 万，是去年公司业绩增收不增利的主因，今年上半年召回影响消化，公司毛利率上升。

东安三菱新车上量，CX70/CS95 助力业绩：东安三菱 16 年进一步打入长安体系，新增配套热销车型 CX70 与 CS95，预计 16 年全年新增配套量约 10 万台，销量同增近 30%。

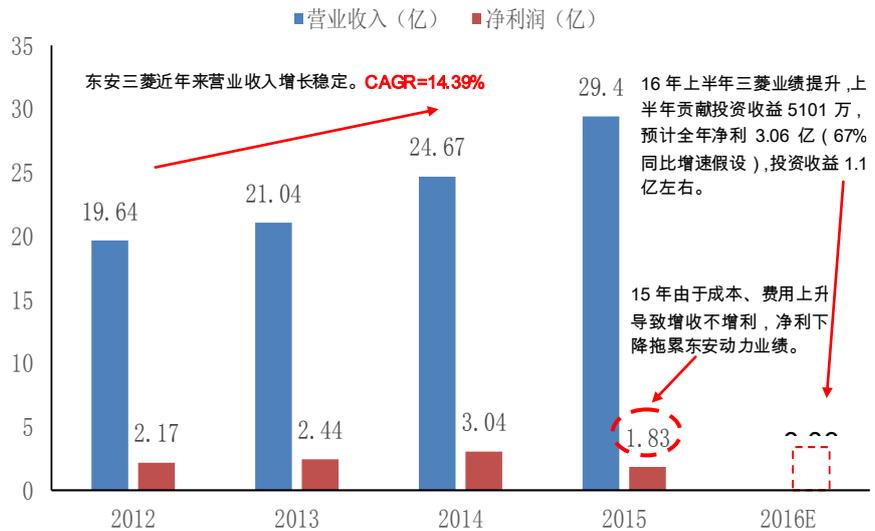
图 2: 东安三菱主要配套车型 15 年以来产量 (辆)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2016 年毛利率回升，预计全年贡献投资收益 1.1 亿。东安三菱去年发动机召回对销售费用的影响逐渐消化，毛利率将回升，给予 67% 同比增速，预计全年净利 3.06 亿，贡献投资收益 1.1 亿元。

图 3: 东安三菱近四年业绩及预测



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

新产品储备较多，值得重点关注

我们认为：公司依托传统汽车动力系统产品，想新能源汽车相关产品拓展，尤其是在电动车增程器、变速箱、减速器等产品上，逐步实现配套，有望成为新的业务布局点；6AT 变速箱将成为变速箱主流产品，技术门槛高，东安三菱厚积薄发，明年初或有望推出相关产品。

电动车增程器：增程式电动汽车有效结合了纯电动汽车、传统汽车的优势，解决了纯电动汽车续航里程短的限制，同时保留了纯电动汽车高效、节能、低噪声、低排放等显著优点，具有广阔的市场前景。

携电动增程器进入新能源市场：东安动力 2014 年与北汽新能源公司开展绅宝 C50ES 电动车搭载 M10 增程器项目，共同申报科技部"国家科技支撑项目"并完成答辩。东安动力电动增程器是国家科技支撑计划中唯一获得支持的电动车用增程器项目，标志着 M 系列发动机成功进军新能源领域。

研究优势显著：东安动力增程器项目采用 DAM10 发动机，除了北汽和精进电机等企业外，还邀请吉林大学和北京交通大学两所高校参与项目，利用企业工程开发基础和高校理论研究能力优势互补，建立产学研相结合的研发平台，充分继承 M 系列三缸发动机全面减摩、可变正时等先进技术，进一步应用国外最新的 Atkinson 循环技术，实现高效燃烧，提高发动机效率、改善整车经济性。在整机 NVH（振动、噪声、舒适性）结构、重量等方面进一步优化，并实现增程器与驱动系统一体化设计和整车集成化控制。最终开发出一款具有自主知识产权，性能指标达到国际先进水平，适合于乘用车的专用增程器产品。

背抵北汽，推广可期：北汽新能源汽车搭载 DAM10E 增程器国家科技支撑项目，已完成国家科技部审批手续进入执行阶段；北京国安（深圳）公司增程器搭载 DAM10AR 项目有序推进，已提供样机。项目开发完成后，将在北汽 A/B 级电动轿车平台上推广应用，形成产业化，为大力开拓新能源汽车市场打下了良好基础。

电动车变速箱、减速器：公司逐步开发出多款电动车变速箱、减速器等产品，并逐步实现配套生产。BS14R 后驱变速器匹配神麒电动车开始量产；电动车减速器匹配众泰进入量产；新开发的 T18R 新型变速器开始匹配北汽昌河 MPV；T30RE1

电动车减速器开始匹配北汽新能源、保定长客。

6AT 变速器或将推向市场: 东安本部变速器方面重点发展现有 T10R、T15R 产品平台，现已完成了 T15F、T20F6、T18R 等变速器五档、六档平台的搭建；小排量乘用车六档变速器项目部分设备已经到货，处于安装调试阶段。东安三菱 6AT 项目 2016 年上半年启动装试分装生产线及配套设备招标项目，我们预计明年或有望小批量生产，最大潜在客户是长安（CX70）和众泰等。

本部扭盈+三菱稳增，新产品推出，给予“买入”评级

综合以上各因素，我们认为 1) 公司主业通过 M 系列产品替代实现客户升级，16 年配套量有望翻番，业绩扭亏；2) 东安三菱进一步融入长安体系，新增配套车型 CX70/CS95 上量，贡献稳定业绩，同时召回影响消化提升三菱毛利；未来两年将进入业绩释放周期。同时，本部在新能源汽车零部件（增程器、变速箱、减速器等）上逐步实现配套生产，且东安三菱 6AT 项目进展较为顺利，将提升公司想象空间。我们预测 16/17/18 年 EPS 分别 0.37/0.47/0.59 元，对应 PE 分别 28.7/22.8/18.1。首次覆盖，给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	322	300	300	300
应收款项	917	2125	2876	3687
存货净额	206	355	479	616
其他流动资产	18	26	35	45
流动资产合计	1463	2806	3691	4648
固定资产	565	688	712	722
无形资产及其他	7	7	7	6
投资性房地产	81	81	81	81
长期股权投资	1305	1345	1385	1425
资产总计	3422	4927	5875	6883
短期借款及交易性金融负债	200	710	820	901
应付款项	1051	1773	2397	3079
其他流动负债	164	370	500	643
流动负债合计	1415	2853	3718	4622
长期借款及应付债券	180	180	180	180
其他长期负债	77	84	91	98
长期负债合计	257	264	271	278
负债合计	1673	3117	3989	4901
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1749	1810	1886	1982
负债和股东权益总计	3422	4927	5875	6883

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.05	0.37	0.47	0.59
每股红利	0.04	0.24	0.30	0.38
每股净资产	3.78	3.92	4.08	4.29
ROIC	-17%	8%	8%	10%
ROE	1%	10%	12%	14%
毛利率	8%	16%	16%	16%
EBIT Margin	-12%	3%	3%	3%
EBITDA Margin	-6%	5%	5%	5%
收入增长	70%	105%	35%	28%
净利润增长率	-28%	636%	26%	25%
资产负债率	49%	63%	68%	71%
息率	0%	2%	3%	4%
P/E	211.2	28.7	22.8	18.1
P/B	2.8	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	-83.9	68.2	54.8	48.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1261	2586	3499	4486
营业成本	1163	2180	2946	3777
营业税金及附加	4	8	10	13
销售费用	61	129	175	224
管理费用	179	181	245	314
财务费用	10	25	38	43
投资收益	63	111	136	162
资产减值及公允价值变动	111	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	18	174	220	276
营业外净收支	5	2	2	2
利润总额	23	176	222	278
所得税费用	0	4	4	6
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	23	172	217	273

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	23	172	217	273
资产减值准备	(41)	(103)	(14)	(6)
折旧摊销	67	31	41	45
公允价值变动损失	(111)	0	0	0
财务费用	10	25	38	43
营运资本变动	61	(534)	(138)	(132)
其它	41	103	14	6
经营活动现金流	40	(331)	120	186
资本开支	(62)	(50)	(50)	(50)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(96)	(90)	(90)	(90)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(70)	0	0	0
支付股利、利息	(20)	(112)	(141)	(177)
其它融资现金流	381	510	110	81
融资活动现金流	200	398	(30)	(96)
现金净变动	144	(22)	0	0
货币资金的期初余额	178	322	300	300
货币资金的期末余额	322	300	300	300
企业自由现金流	(80)	(467)	(27)	17
权益自由现金流	231	19	46	56

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	王佳骏	021-60933154		
李智能	0755-22940456				
固定收益		医药生物		互联网	
董德志	021-60933158	江维娜	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	邓周宇	0755-82133263	何立中	010-88005322
魏玉敏	021-60933161	万明亮			
柯聪伟	021-60933152	梁东旭	0755-82130646		
		徐衍鹏	021-60875165		
		谢长雁	0755-82133263		
纺织/日化/零售		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
郭陈杰	021-60875168	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
朱元	021-60933162	钟潇	0755-82132098		
		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
王齐昊	0755-22940673	蓝逸翔	021-60933164	邵潇	0755-22940659
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资		非金属及建材		房地产	
李君海	010-88005315	黄道立	0755-82130685	区瑞明	0755-82130678
王东	010-88005309	刘宏	0755-22940109	朱宏磊	0755-82130513
徐培沛	0755-22940793				
电力设备/新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
轻工造纸		汽车及零部件		非银行金融	
邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097	陈福	
				赵秋实	
				王继林	
金融工程					
吴子昱	0755-22940607				
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏坤	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
王玮	13726685252	梁轶聪	021-60873149 18601679992	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		liangyc@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	倪婧	18616741177	黄明燕	18507558226	夏雪	18682071096
边祎维	13726685252	林若	13726685252	刘紫薇	13828854899	吴翰文	13726685252
王艺汀	13726685252	张南威	13726685252	简洁	13726685252		
		周鑫	13726685252				
		张欣慰	13726685252				