



广电电气(601616.SH)

加码元器件业务并引入豪华管理层，看好公司业绩扭转

2016 年 11 月 09 日

投资要点

买入(首次评级)

当前价：7.15 元
目标价：9.91 - 元

电力设备与新能源行业研究组

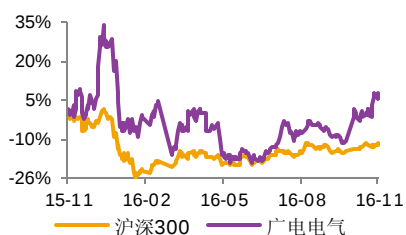
分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001
邮箱：guojianan@lxsec.com

研究助理：夏春秋

电话：15000812117
邮箱：xiachunqiu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：联讯证券研究院

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	777	699	1,035	1,439
(+/-)	-13%	-10%	48%	39%
净利润	7.95	-57.65	7.53	23.77
(+/-)	-79%	-825%	113%	316%
EPS(元)	0.008	-0.062	0.008	0.025
P/E	839.10	-	886.26	280.60

资料来源：联讯证券研究院

✧ 加码元器件业务，优化营收结构

公司于 2015 年 12 月 1 日发布公告，拟作价 250 万美元收购 GE 持有的上海通用广电电力元件有限公司（DJV）25%，寻求对元器件板块重要子公司的 100%控股，2016 年 3 月公司将本次股权收购的比例由 25%调整为 15%，收购完成后公司将持有 DJV90%股份。元器件板块毛利率高，公司进一步提高元器件板块关键子公司 DJC 控制权，加码元器件业务，利于提高整体盈利能力，加强公司抵御上游行业风险能力。

✧ 原“康佳集团”管理团队入主广电，看好公司自上而下“新变化”

公司引入康佳背景管理团队，董事长、总裁、财务总监等主脑位置“换血”彰显了公司寻求经营管理突破的决心，几位高层在各自管理领域都预备丰富的经验，阵容堪称豪华。我们预计新高层将为公司带来自上而下的崭新活力，长期看好公司经营效率提高，期间费率改善，业绩扭转，同时，短期内公司运营动作更加值得期待。

✧ 投资评级

考虑到公司未来的加速转型及新引入管理团队的有效运作，我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为-0.062、0.008、0.025 元，对应 17-18 年 PE 分别为 888X 和 280 X，首次覆盖，给予“买入”评级。

✧ 风险提示

上游行业持续不景气风险，市场竞争加剧风险，新任管理层经营业绩不达预期风险。



目 录

一、外延发展模式铸就三十年电力设备制造企业.....	3
(一) 公司采取合资双赢经营策略, 实现快速发展	3
1、成套设备业务:	3
2、高低压元器件业务:	4
3、电力电子与新能源业务:	5
二、“去产能”导致业绩下滑, 公司业务结构改善空间大.....	6
(一) 受上游行业拖累, 公司业绩下滑明显.....	6
(二) 公司加码元器件业务, 优化营收结构.....	7
三、原“康佳集团”管理团队入主广电, 看好公司自上而下“新变化”.....	8
(一) 公司股权分散.....	8
(二) 原“康佳集团”管理团队陆续入主广电.....	9
四、盈利预测与估值.....	9
五、风险提示	10

图表目录

图表 1: 广电电气三大业务板块	3
图表 2: 广电成套设备业务板块	4
图表 3: 广电高低压元器件业务板块	5
图表 4: 广电电力电子与新能源业务板块	6
图表 5: 公司近年营业收入下滑明显	6
图表 6: 2016 年上半年公司归母净利润下降显著.....	6
图表 7: 全国钢铁业固定资产投资放缓.....	7
图表 8: 全国火电设备的平均利用小时数 (小时)	7
图表 9: 元器件业务占比逐年升高.....	8
图表 10: 元器件板块毛利率较高, 波动较小.....	8
图表 11: 大股东股份转让后, 公司股权分布较为分散.....	9
图表 12: 康佳背景管理团队陆续入主公司	9
附录: 公司财务预测表	11



一、 外延发展模式铸就三十年电力设备制造企业

上海广电电气（集团）股份有限公司（SGEG）始创于 1986 年，专注于电力设备制造领域，经过多年发展，公司产品业务完成从输配电成套设备至高低压元器件制造拓展以及电力电子新能源业务的外延发展，目前公司产品广泛应用于电厂、钢铁、造纸、石化等诸多领域，在业内积累了良好的品牌口碑。

（一）公司采取合资双赢经营策略，实现快速发展

目前公司业务主要分为三大板块：成套设备制造、高低压元器件制造、电力电子与新能源业务，这三大业务在开拓初期均采用与外资合作或联营方式，实现产品的快速铺设和品牌渠道的打开。

图表1： 广电电气三大业务板块



资料来源：公司官网，联讯证券

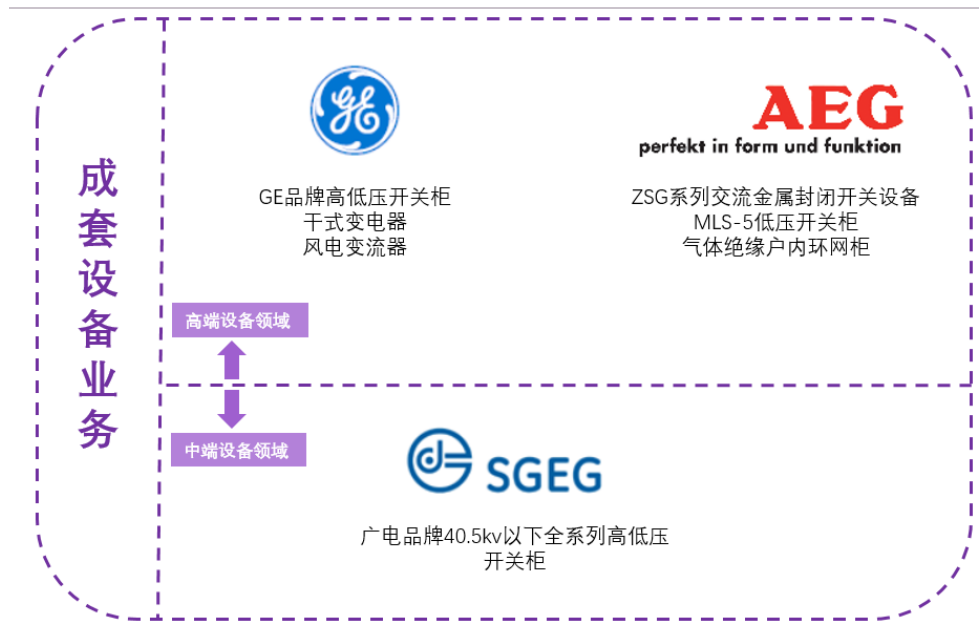
1、成套设备业务：

公司成套设备业务与 GE 有着深厚的合作关系。早在 1999 年，公司即与美国 GE 公司达成战略伙伴关系，合力开展 GE 电气成套设备中国业务，公司在技术转让及许可、共同投资、产品采购及销售等多个环节与 GE 进行了深度合作，合资成立了上海通用电气广电有限公司（EJV，截止 2016 年 H1 广电占 40%股份）生产中压变压器、开关柜、风电变流器等设备。同时，公司与著名德国电气企业 AEG 合作生产 ZSG 全系列交流金属闭环开关设备，型号自 40.5kv 及以下包括 12kv、24kv，以及 MLS-5.0 低压开关柜。此外，广电自有品牌经过多年发展也形成了 40.5kv 全系列覆盖的高低压开关柜产品。

公司采取中高端市场分层竞争策略，GE 与 AEG 品牌主攻高端市场，广电自有品牌则侧重于中端市场。在近三十年的发展经历中，公司产品在中国输配电行业取得了广泛认同。2008 年北京奥运会，公司为鸟巢、国家会议中心等重要场馆提供永久性配电设备，为开闭幕式、电视转播及比赛场馆提供 73 套临 A 时用电成套设备，被评为“奥运会优秀供应商”，足以证明公司产品的可靠性与优秀的市场口碑。



图表2： 广电成套设备业务板块



资料来源：公司官网，联讯证券

2、高低压元器件业务：

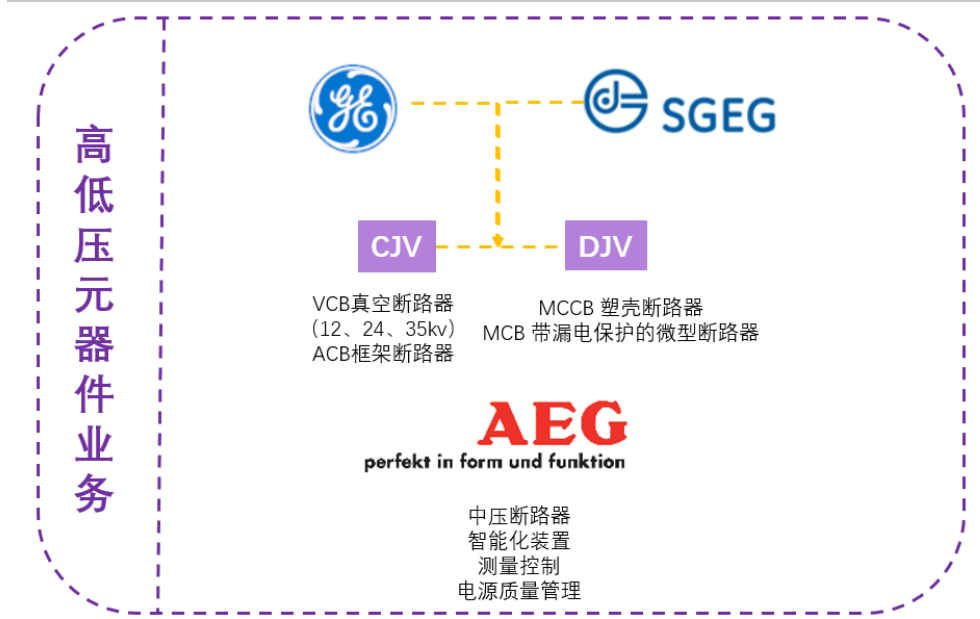
公司元器件业务同样起源于 1999 年与 GE 合资成立的上海通用电气开关有限公司（CJV，截止 2016 年 H1 广电占比 40%），开发销售 GE 品牌高压真空断路器、低压框架断路器等元器件，产品主要包括 VCB（真空断路器，12kV，24kV，35kV）、ACB（框架断路器）。

2009 年，公司加大对元器件板块投入，与 GE 合资成立上海通用广电电力元件有限公司（DJV，截止 2016 年 H1 广电占比 90%，已并表），DJV 主要生产低压断路器，产品包括 MCCB 塑壳断路器、MCB 带漏电保护的微型断路器。由于元器件产品具有较高毛利率，公司十分看重 DJV 在公司发展中的地位，除了加速 MCCB、MCB 国产化进程以进一步降低成本外，公司于 2016 年 3 月收购 GE 持有 DJV15%股权，将持股比例扩大至 90%，增持 DJV 股权彰显了公司对元器件未来的发展信心，可以预测随着高毛利率元器件业务规模的扩大，将有效改善公司优质业务结构，提振整体业绩。

此外，公司与 AEG 电气（澳洲）合资设立的上海安奕极公司（广电占股 75%，已并表），产品覆盖了中低压配电（其中包括各式断路器、接触器）、智能测量与控制以及电能质量管理等。



图表3： 广电高低压元器件业务板块



资料来源：公司官网，联讯证券

3、电力电子与新能源业务：

公司电力电子与新能源业务主要由公司全资控股子公司海澳通韦尔电力电子有限公司运营，产品主要分为节能减排类与新能源类。

节能减排类产品主要是与美国 Honeywell 公司合作生产的 Solid Drive 高压变频调速装置和 Smart Wave 有源电力滤波器：

1) Solid Drive 系列高压变频调速装置采取单元串联多电平结构，适合普通交流电机，并且应用无速度传感器矢量控制技术，并采用 32 位高速数字信号处理器和最新一代 IGBT 功率器件，实现优异的稳态和动态性能。装置输出电压等级最高 10kV，可驱动 35MW 以下异步电机和同步电机调速运行，同时可实现 100MW 以下电机的变频软启动。

2) Smart Wave 有源电力滤波器是一种真正有效的谐波治理解决方案，采用最先进的有源谐波补偿技术动态消除电网谐波。Smart Wave 实时检测非线性负载产生的电流波形，分离出谐波部分，再通过 IGBT 逆变电路输出等同的谐波电流，以抵消负载谐波，确保从电网吸取的电流为正弦波，实现谐波滤除功能。此外，Smart Wave 还能提供超前或滞后的无功电流，用于改善电网的功率因数，实现动态无功补偿。

新能源类产品主要为与美国 Advanced Energy 公司合作制造的光伏并网用逆变器——Solaron 500，结合了广电 BOS 部件，可组成从极板到电网的全套光伏发电系统。此外 Solaron 500 还具备诸多优势，产品性能拔群：单机输出交流功率 500kW，无变压器设计，直接 440V 交流输出；采用 IGBT 高频软开关技术和全数字控制，效率达到行业最高水平。逆变器采用水冷，防护等级达 IP65，可以直接户外应用，并适合高海拔条件。



图表4： 广电电力电子与新能源业务板块



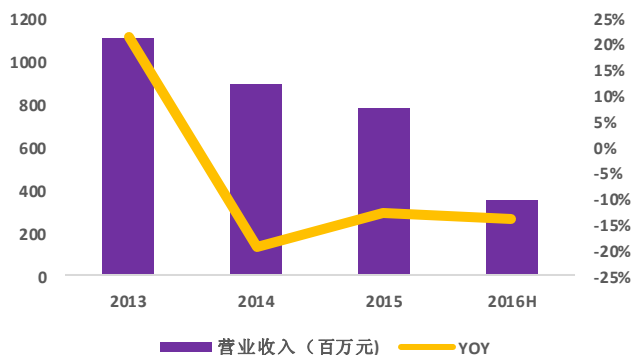
资料来源：公司官网，联讯证券

二、“去产能”导致业绩下滑，公司业务结构改善空间大

（一）受上游行业拖累，公司业绩下滑明显

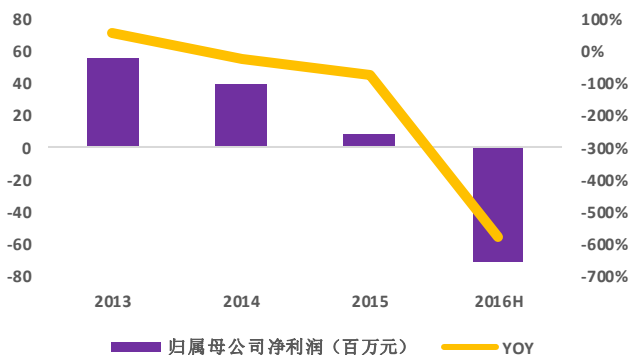
公司业绩自 2014 年以来下滑明显，此后一直处于负增长趋势，2014 年公司全年营业收入为 8.92 亿元，同比下滑 19.39%，2016 年上半年公司营业收入 3.45 亿元，同比去年同期下滑 14.23%。2016 年上半年公司归属母公司股东净利润为-7150.7 万元，较去年同期下降了-579.41%，主要原因是公司上半年变更了会计估计方法，将非专利技术摊销年限由 10 年变更为 5 年，直接导致了本期摊销费用增加 2700 万，我们假设依旧按 10 年直线法核算摊销，修正公司上半年归母净利润实际值应为-4450.7 万元，下滑幅度依旧很大。

图表5： 公司近年营业收入下滑明显



资料来源：Wind，联讯证券

图表6： 2016 年上半年公司归母净利润下降显著



资料来源：Wind，联讯证券

从上游行业需求分析：我们认为公司业绩下降主要原因包括全国甚至世界近年能源投资放缓：根据国际能源署（IEA）9 月 14 日发布了分析世界能源投资状况的首份报告

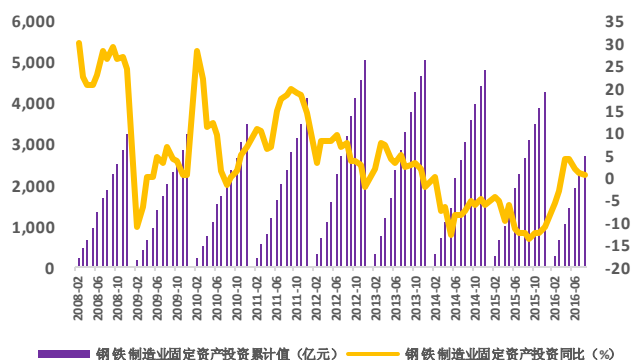


书显示，2015 年全球能源领域投资额达到 1.8 万亿美元，实际比上年下滑 8%，加之原油价格低迷，石油和天然气开发与生产的投资出现放缓，对于电力设备制造行业产生了较大负面影响。

此外，由于煤炭价格在较长一段时间内维持低位，导致了我国火电产能过量，2015 年我国火电设备平均利用小时数为 4364 小时，同比减少 414 小时，达 1969 年以来最低值，在“去产能”与“发展清洁能源，改善能源结构”逻辑下国家政策对火力发电燃煤机组提出超低排放要求，对不达标落后产能坚决关闭，进一步压缩了火电设备的增长空间。

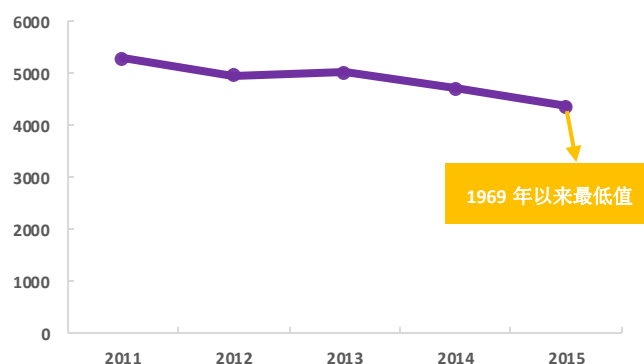
钢铁行业目前依旧处于寒冬，产能去库存是 2014 年以来的行业发展主基调，我们从行业固定资产投资数据分析，固定资产投资同比增速从 2014 年 2 月到 2016 年 4 月这两年多的时间区间内处于负值运行。

图表7： 全国钢铁业固定资产投资放缓



资料来源：Wind，联讯证券

图表8： 全国火电设备的平均利用小时数（小时）



资料来源：Wind，联讯证券

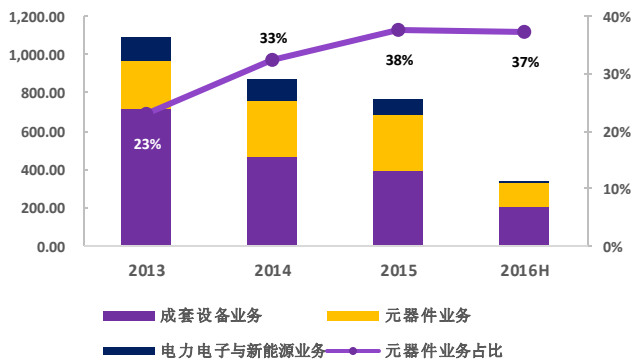
火电、钢铁等上游行业的不景气，直接导致了公司三大业务板块不同程度下滑。2016H1 公司成套设备板块 2.05 亿元，较上年同期减少 888 万元，同比下降 4.15%，本期电力、钢铁行业销售额持续下滑，较上年同期减少 1,213 万元。上半年公司元器件业务收入 1.27 亿元，较上年同期减少 433 万元，降幅 3.31%，本期中压产品线收入下降较大，大项目延期或失标较多，收入较上年同期减少约 528 万。上半年电力电子及新能源板块业绩较上年大幅减少 4,394 万元，降幅 85.01%。这主要是由于石油石化、煤炭、钢铁、水泥、发电等上游行业萎靡，客户需求减少，部分项目延期或暂停，项目中标率持续下降，高压变频器业务本期收入较上年同期大幅减少 4,081 万元。

（二）公司加码元器件业务，优化营收结构

在整体市场不景气环境下，公司元器件业务依旧取得一定发展，业绩贡献占比从 2013 年的 23% 增长至 2016H 的 37%，主要原因是公司一直重视推进元器件业务国产化率，产品较高的国产化率意味着成本降低，板块毛利率从 2013 年度的 22.46% 增长至 2016 年上半年的 26.53%，对冲了一部分行业下行带来的利润减损，表现出了较强的防御风险能力。预计下半年中压产品延期项目兑现，全年板块有望实现正增长。

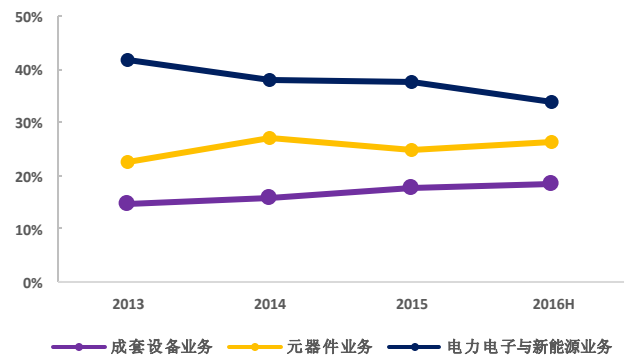


图表9： 元器件业务占比逐年升高



资料来源：Wind，联讯证券

图表10： 元器件板块毛利率较高，波动较小



资料来源：Wind，联讯证券

公司于 2015 年 12 月 1 日发布公告，拟作价 250 万美元收购 GE 持有的上海通用广电电力元件有限公司（DJV）25%，寻求对元器件板块重要子公司的 100%控股，2016 年 3 月公司将本次股权收购的比例由 25%调整为 15%，收购完成后公司将持有 DJV90% 股份。

我们认为，受制于中国经济增长放缓，上游钢铁、火电行业萎靡态势短期难以改善，公司第一大业务电力成套设备制造未来空间大概率将继续压缩，公司继续加码元器件板块，提高公司优质业务占比，改善公司经营结构，益于提升公司整体盈利水平，加强了公司抵御上游行业风险冲击能力。

三、 原“康佳集团”管理团队入主广电，看好公司自上而下“新变化”

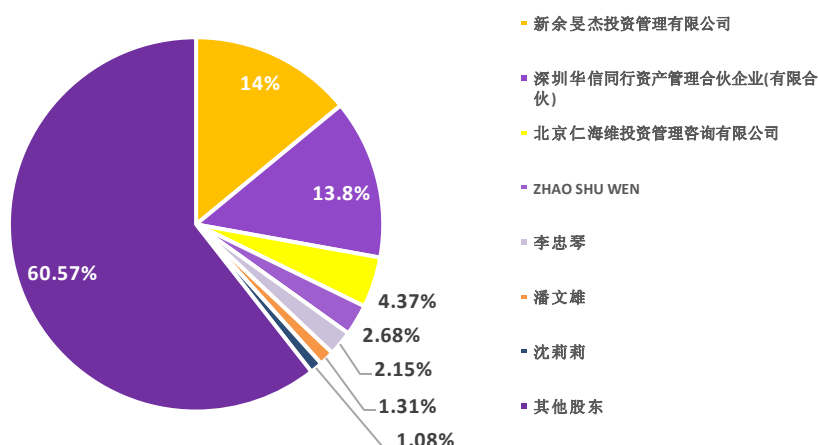
（一）公司股权分散

广电电气于 2011 年 2 月 1 日实现上交所挂牌上市，上市初期，公司创始人严怀忠先生连同其 100%控股的旻杰投资共持有公司 56.4%股权，为公司实际控制人，后严先生不幸因病去世，其持有股权下让其家人，其妻 ZHAO SHU WEN（赵淑文）女士成为广电电气的实际控制人。

近年，公司实际控制人多次减持，形成了当前公司股权结构较为分散局面：2015 年 6 月公司实际控制人及一致行动人通过二级市场大宗交易减持了公司 2,187.2 万股，占总股本 2.35%。2015 年 10 月公司实际控制人再次通过新余旻杰投资管理有限公司协议转让 12,900 万股（占总股本 13.8%）至深圳华信同行资产管理公司名下，转让后新余旻杰持有公司 13,125.3 万股，持股比例 14.04%，华信同行持有 13.8%股份，为公司第二大股东。目前公司总股本 93,557.5 万股（全部为非限售流通股）。



图表11: 大股东股份转让后, 公司股权分布较为分散

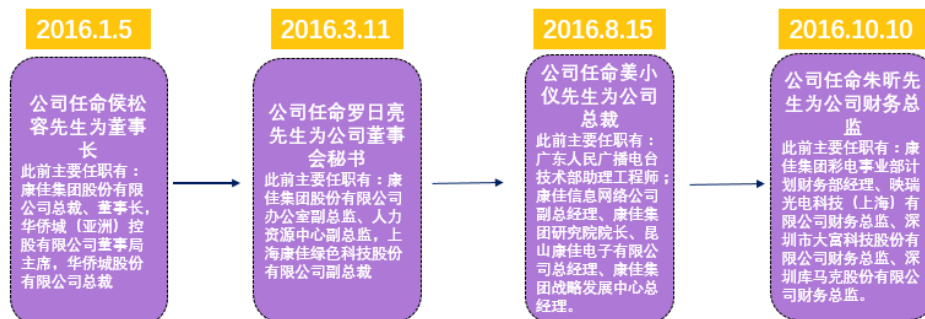


资料来源: Wind, 联讯证券

(二) 原“康佳集团”管理团队陆续入主广电

公司 2016 年 1 月董事会选举, 任命侯松容为新一任董事长, 侯松容先生曾担任康佳集团总裁、董事长, 华侨城(亚洲)控股有限公司董事局主席, 华侨城股份有限公司总裁, 具有丰富的大型企业管理经验与人脉。之后, 公司董秘、总裁、财务总监陆续更换, 且无一例外具备康佳集团高层管理背景。

图表12: 康佳背景管理团队陆续入主公司



资料来源: Wind, 联讯证券

公司引入康佳背景管理团队, 董事长、总裁、财务总监等主脑位置“换血”彰显了公司寻求经营管理突破的决心, 几位高层在各自管理领域都预备丰富的经验, 阵容堪称豪华。我们预计新高层将为公司带来自上而下的崭新活力, 长期看好公司经营效率提高, 期间费率改善, 业绩扭转, 短期内的公司运营动作更加值得期待。

四、 盈利预测与估值

利用现金流贴现模型, 我们得到 FCF 估值的每股价值为 9.91 元, 考虑到公司未来的加速转型及新引入管理团队的有效运作, 我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 -0.062、0.008、0.025 元, 对应 17-18 年 PE 分别为 888X 和 280 X, 首次覆盖, 给予“买入”评级。



五、 风险提示

上游行业持续不景气风险，市场竞争加剧风险，新任管理层经营业绩不达预期风



附录：公司财务预测表

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,812.60	1,852.47	2,291.45	2,414.47	经营活动现金流	58.15	73.10	335.93	-62.44
现金	323.64	404.94	731.62	614.74	净利润	-82.79	-57.65	7.53	23.77
应收账款	683.31	715.24	664.66	773.89	折旧摊销	68.60	119.60	119.60	116.66
其它应收款	35.68	27.63	66.06	64.17	财务费用	1.02	-8.20	-12.79	-15.15
预付账款	13.01	37.49	34.38	65.53	投资损失	45.50	21.00	10.00	10.00
存货	181.26	91.46	219.02	320.44	营运资金变动	30.26	-1.65	211.59	-197.72
其他	575.70	575.70	575.70	575.70	其它	-5.48	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1,154.70	1,014.10	884.50	757.84	投资活动现金流	32.75	0.00	0.00	0.00
长期投资	270.03	270.03	270.03	270.03	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	654.18	551.84	459.02	366.19	长期投资	32.75	0.00	0.00	0.00
无形资产	169.12	158.16	127.66	97.16	其他	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.83	1.83	1.83	1.83	筹资活动现金流	-38.45	8.20	-9.25	-54.44
资产总计	2,967.30	2,866.56	3,175.94	3,172.30	短期借款	0.00	8.20	-9.25	-54.44
流动负债	429.62	386.53	710.42	752.59	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	320.18	293.65	579.88	634.33	现金净增加额	52.23	81.30	326.68	-116.88
其他	79.17	79.17	79.17	79.17					
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	776.97	699.28	1034.93	1438.55
负债合计	429.62	386.53	710.42	752.59	营业利润	-10.25	-57.65	8.85	27.97
少数股东权益	43.64	43.64	43.64	43.64	归属母公司净利润	7.95	-57.65	7.53	23.77
归属母公司股东权益	2,494.04	2,436.39	2,421.88	2,376.07	获利能力				
负债和股东权益	2,967.30	2,866.56	3,175.94	3,172.30	毛利率	23.40%	22.00%	25.00%	25.00%
					净利率	1.20%	-8.24%	0.73%	1.65%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	ROE	0.32%	-2.37%	0.31%	1.00%
营业收入	776.97	699.28	1,034.93	1,438.55	ROIC	-0.40%	-2.91%	-0.16%	0.62%
营业成本	595.14	545.43	776.20	1,078.91	偿债能力				
营业税金及附加	1.93	1.53	2.26	3.14	资产负债率	14.48%	13.48%	22.37%	23.72%
营业费用	84.25	62.93	93.14	115.08	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用	154.25	132.86	155.24	215.78	流动比率	4.22	4.79	3.23	3.21
财务费用	1.04	1.36	2.02	2.81	速动比率	2.46	3.07	2.11	2.02
资产减值损失	45.50	21.00	10.00	10.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.26	0.24	0.33	0.45
投资净收益	60.76	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	1.14	0.98	1.56	1.86
营业利润	-10.25	-57.65	8.85	27.97	应付帐款周转率	0.813	0.699	1.014	1.194
营业外收入	19.20	16.73	17.21	15.90	每股指标(元)				
营业外支出	0.12	0.14	0.10	0.11	每股收益	0.008	-0.062	0.008	0.025
利润总额	8.83	-57.65	8.85	27.97	每股经营现金	114.72	91.25	19.86	-106.83
所得税	-0.47	0.00	1.33	4.20	每股净资产	2.666	2.604	2.589	2.540
净利润	9.30	-57.65	7.53	23.77	估值比率				
少数股东损益	1.35	0.00	0.00	0.00	P/E	839.10	-	886.26	280.60
归属母公司净利润	7.95	-57.65	7.53	23.77	P/B	2.67	2.74	2.75	2.81
EBITDA	6.05	-65.85	-3.93	12.82	EV/EBITDA	85.65	117.42	51.77	47.18
EPS (元)	0.008	-0.062	0.008	0.025					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com