



安达科技(830809): 借政策暖风企业发展利好, IPO 进程有望加速

2017.02.08

赵巧敏(分析师)

电话: 020-88836110

邮箱: A1310514080001

执业编号: zhaoqm@gzgzs.com.cn

林全 (研究助理)

020-88836109

A1310115100001

linquan@gzgzs.com.cn

强烈推荐

安达科技 (830809)

● 公司概况

安达科技是磷酸铁锂电池正极材料磷酸铁锂及其前驱体磷酸铁的研发、生产和销售厂商。锂电池行业发展受到政策红利影响,一方面将覆盖一部分三元材料市场份额;另一方面将受到新能源汽车市场拓展取得新的市场份额。预计公司将通过原材料优势、客源稳定、产品需求旺盛等核心竞争力获得稳定增长并不断拓展市场规模。

● IPO 进程

安达科技于 2016 年 5 月 24 日,公司完成了首次公开发行股票并上市的辅导备案登记手续。并于 2016 年 12 月迁址至贫困县,满足 2016 年 9 月 9 日证监会发布《中国证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》中 IPO 绿色通道相关条件,有望加速 IPO 进程。

● 核心竞争力

(1) 地处磷矿核心资源区,原材料充足而廉价

公司地处贵州开阳,中国三大磷矿资源区之一,丰富的磷矿资源为公司提供了充足而价廉的原材料。

(2) 凭借产品的“双高”品质,成为比亚迪的核心供应商

凭借纳米磷酸铁产品的“双高”品质,产品成功进入全球磷酸铁锂电池领导者比亚迪的正极相关材料的供应商序列。

(3) 获国轩大单,客户多元化

2016 年 3 月 11 日,公司发布公告称与合肥国轩电池材料有限公司签订磷酸铁产品的销售合同,金额达到 7400 万元,金额达到 2015 年公司全年磷酸铁销售额的 63.5%。改善此前比亚迪一家独大状况。

(4) 客户需求旺盛,产能加速释放

截止 2015 年年底,安达科技当前的磷酸铁产能达到 1.5 万吨,磷酸铁锂 5000 吨,产能正在逐步释放中。面对供不应求的市场和客户渠道的稳定,公司的产能爬坡速度成为公司营收和盈利增长的关键。

(4) 掌握核心科技,凭借生产经验升级商业模式

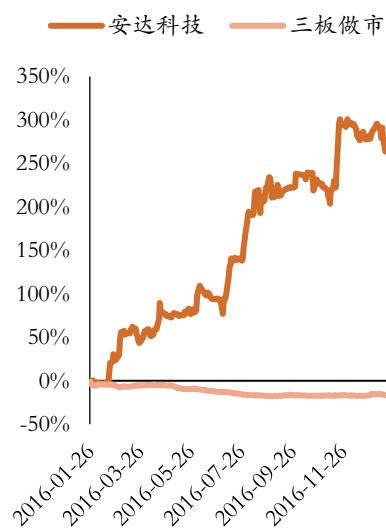
公司掌握 20 项专利技术,发明专利 7 项。强大的技术研发能力、领先的生产工艺技术、较强的成本优势为公司腾飞夯实基础。

● 财务预测

考虑到 2016 上半年公司产能的快速释放,我们调整预测为 2016 年公司营收 9 亿元,同比增长 334.78%,净利润 2.5 亿元,同比增长 410.20%,对应每股收益为 1.44 元。选择沪深两市的杉杉股份、当升科技、沧州明珠、新三板的贝特瑞作为参考,同时考虑到安达科技的高成长性和新三板的流动性,给予安达科技 2016 年 23 倍 PE,股价为 33 元,空间为 42.68% (截至 2016 年 2 月 8 日股价为 23.16 元/股),给予“强烈推荐”评级。

● 风险提示:新能源汽车政策变动、产能释放不达预期、客户高度集中化和碳酸锂价格波动、产品技术替代的风险。

行业指数走势



财务表现

安达科技公司财务数据	
总股本 (亿股)	1.74
流通股本 (亿股)	1.22
总市值 (亿元)	40.21
流通市值 (亿元)	28.25
净资产 (万元)	70586.44
总资产 (万元)	106161.88
每股净资产 (元)	4.07



目录

1. 公司概况	4
1.1 公司简介	4
1.2 公司经营分析	5
1.3 行业发展政策利好，公司有望扩大市场规模	6
2. 公司 IPO 进程的关键问题分析	7
2.1 企业变更注册地至政策扶持区	7
2.2 企业 IPO 股东相关情况分析	7
3. 公司财务状况与 IPO 企业对比	8
4. 企业核心竞争力	9
4.1 地处磷矿核心资源区，原材料充足而廉价	9
4.2 凭借产品的“双高”品质，成为比亚迪的核心供应商	9
4.3 获国轩大单，客户多元化	9
4.4 客户需求旺盛，产能加速释放	9
5. 财务盈利预测	10
6. 风险提示	10



图表目录

图表 1.	安达科技交易较活跃，月均换手率 0.85%	4
图表 2.	安达科技前十大股东占总股本 57.45%	5
图表 3.	2016 上半年营业收入 49,679.55 万元	5
图表 4.	2016 上半年年归母净利润 15,003.86 万元	5
图表 5.	安达科技主营业务：磷酸铁占营业收入 56.2%	6
图表 6.	客车使用电池情况分布	6
图表 7.	乘用车使用电池情况分布	6
图表 8.	新能源客车产量（万辆）	6
图表 9.	新能源乘用车产量（万辆）	6
图表 10.	创业板上市财务量化标准	8
图表 11.	2015-2016 年创业板班与新三板 281 家 Pre-IPO 企业财务数据比较	8
图表 12.	安达科技盈利预测	10
图表 13.	同类公司 Wind 一致性与其情况	10

1. 公司概况

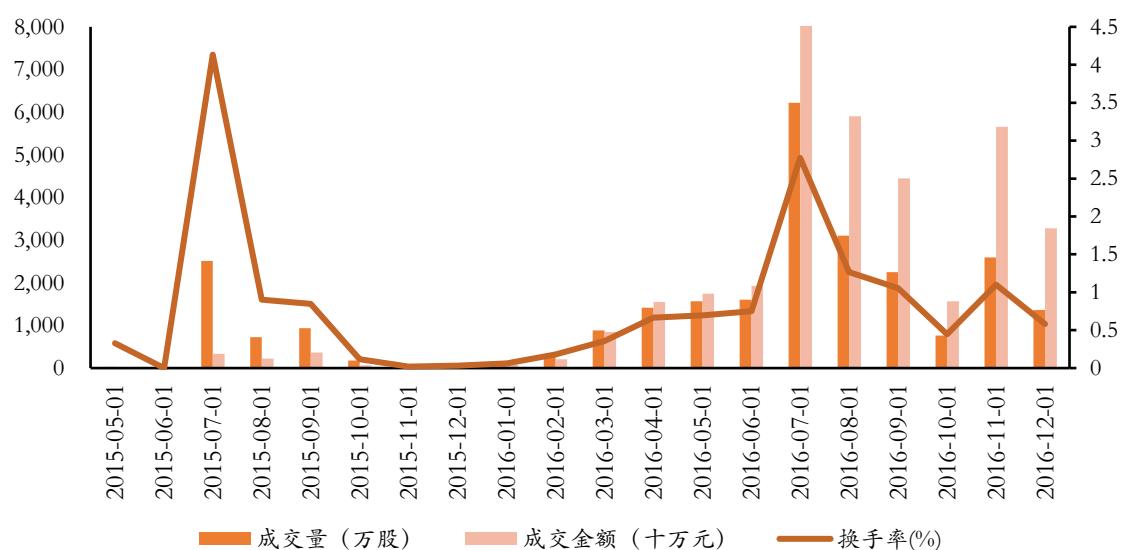
1.1 公司简介

贵州安达科技能源股份有限公司成立于1996年8月23日，当前主要从事磷酸铁锂电池正极材料磷酸铁锂及其前驱体磷酸铁的研发、生产和销售。公司于2013年剥离黄磷和磷矿石业务，由磷酸铁产品向磷酸铁锂延伸，使企业从传统的磷化工企业发展成为新能源材料企业。安达科技成立之初主要从事磷酸盐产品的研发、生产和销售，并以此为依托，逐步开发出了动力锂电池正极材料磷酸铁锂的核心前驱体磷酸铁产品。

公司于2014年6月18日挂牌新三板，并于2016年1月11日由协议转让转为做市转让。截至2017年1月24日，公司共拥有173,630万股，其中公司董事长刘建波家族持股占比37.93%，为公司的实际控制人。公司采用做市交易制度，共有10家做市商，分别为第一创业、东吴证券、信达证券、海通证券、中山证券、九州证券、中泰证券、国信证券、招商证券和华林证券，国信证券为公司的主办券商。

公司自2016年1月11日公司首次做市转让后，此后交易成交量和交易额均出现波动上升，交易具体情况如下：自2015年5月8日首次成交开始，月均换手率0.85%。2016年7月最高成交量达6,221.5万股，成交金额88,937.2万元。截至2017年1月23日，公司股票总成交量28,100.05万股，总成交金额46,0285.6万元，月均换手率0.85%。

图表1. 安达科技交易较活跃，月均换手率0.85%



资料来源：Wind，广证恒生

截至2017年1月23日，公司前十大股东构成如下：

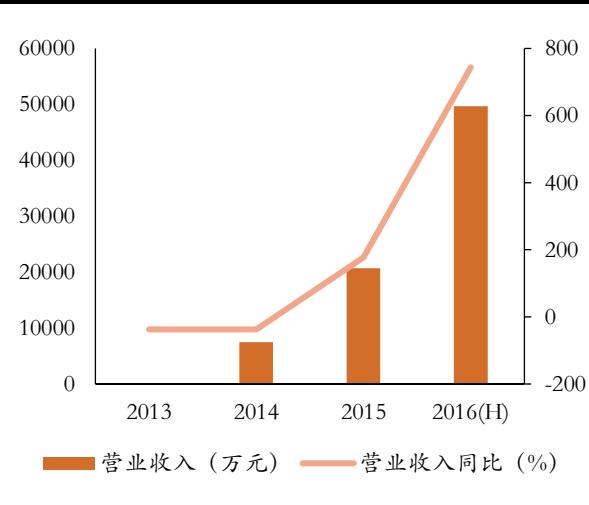
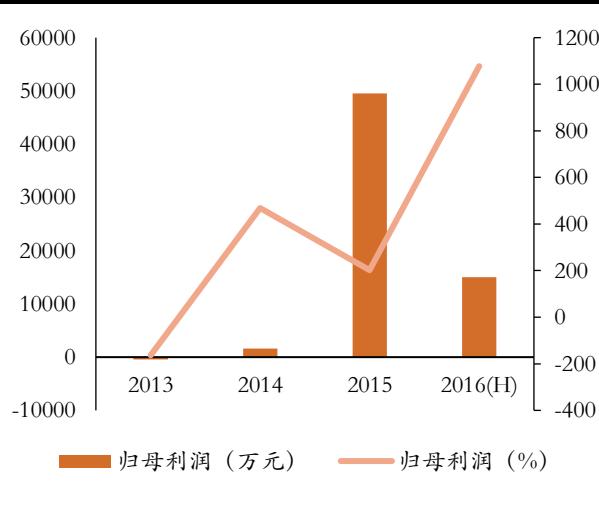
图表2. 安达科技前十大股东占总股本 57.45%

序号	股东名称	期末持股数	期末持股比例 (%)	期末持有限售股份数量	期末持有无限售股份数量
1	刘国安	36,611,799	21.09%	36,198,350	413,449
2	刘建波	17,531,101	10.10%	17,179,326	351,775
3	嘉兴春秋晋文九鼎投资中心(有限合伙)	10,606,663	6.11%	0	10,606,663
4	李忠	6,299,799	3.63%	5,099,850	1,199,949
5	朱荣华	5,399,599	3.11%	2,666,533	2,733,066
6	青岛劲邦创业投资合伙企业(有限合伙)	5,250,000	3.02%	0	5,250,000
7	胡容	4,950,000	2.85%	0	4,950,000
8	先雪峰	4,595,000	2.65%	1,430,000	3,165,000
9	苏州嘉赢九鼎投资中心(有限合伙)	4,279,138	2.46%	0	4,279,138
10	嘉兴春秋楚庄九鼎投资中心(有限合伙)	4,220,383	2.43%	0	4,220,383
合计		99,743,482	57.45%	62,574,059	37,169,423

资料来源：Wind、广证恒生

1.2 公司经营分析

近一年来，营业收入和利润率上升速度迅猛，2016年上半年归母利润增长率达到了1077.54%，营业收入增加743.39%。此前，该企业在2013年的营收和归母净利润下滑，原因是传统的黄磷和磷矿业务亏损造成，2013年下半年将该部分业务剥离后，2014年仅有磷酸铁和磷酸铁锂两项业务，虽然营业收入进一步下降，但因为盈利能力的增强而实现净利润469.06%的同比增长，并在2015年实现了营收和净利润的双增长。

图表3. 2016上半年营业收入 49,679 万元

图表4. 2016上半年年归母净利润 15,003 万元


资料来源：Wind、广证恒生

敬请参阅最后一页重要声明



安达科技主要产品为磷酸铁和磷酸铁锂，并逐渐由磷酸铁产品向磷酸铁锂产品延伸。目前磷酸铁锂营收占比为 56.2%，是企业发展成为新能源材料企业的主要盈利来源。

图表5. 安达科技主营业务：磷酸铁占营业收入 56.2%

项目	2014		2015	
	全额 (万元)	占比 (%)	全额 (万元)	占比 (%)
磷酸铁	7, 117.52	95.35	11.646.96	56.2
磷酸铁锂	347.27	4.65	9, 077.51	43.8

资料来源：Wind、广证恒生

公司目前主要为比亚迪、国轩高科、中航锂电等国内一线磷酸铁锂电池厂商提供磷酸铁锂和磷酸铁产品，在 2015 年前 5 大客户的销售额占比达 99.91%，其中对比亚迪公司的销售收入占比达到 95% 以上。

分析营业收入和利润率上升的原因：

(1) **安达科技向新能源材料企业转型，剥离了黄磷和磷矿等亏损业务。**于 2014 年磷酸铁在营收中占比达 95.35%，毛利率达到 47.56%，使得 2014 年的整体毛利率高达 45.38%。在 2015 年，毛利率相对较低的磷酸铁锂业务的营收占比提升到 43.8%，以及单品价格有所下降，使得公司整体毛利率来到 38.38%。

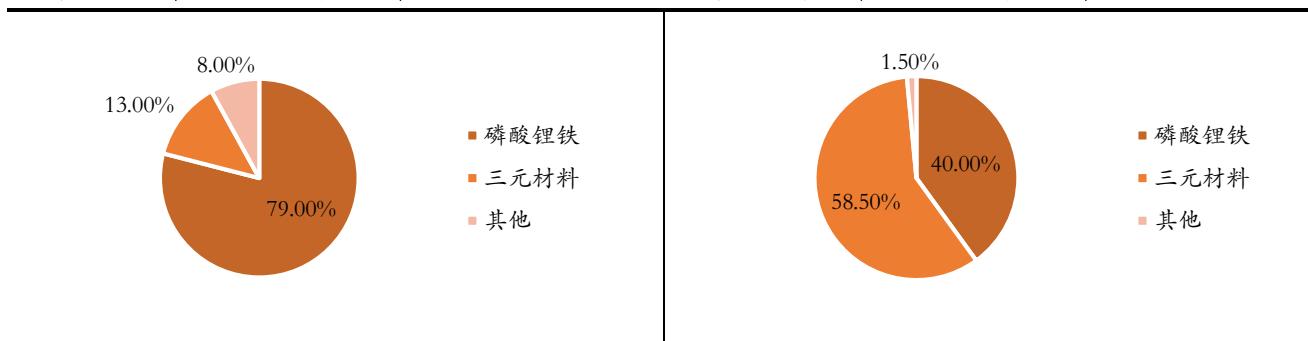
(2) **同期政策面和市场面利好。**市场需求扩大，企业产品产量的增加，单位固定成本降低，使得净利率和营业收入大幅增加。

1.3 行业发展政策利好，公司有望扩大市场规模

锂电池应用于三大领域消费、动力和储能。安达科技主营业务磷酸锂铁是锂电池的主要原材料。

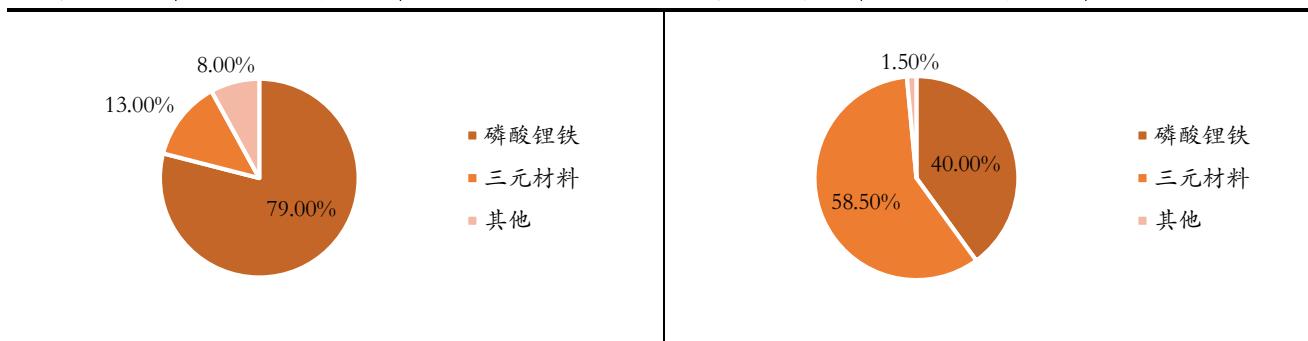
国家暂停将三元电池客车列入新能源汽车推广目录，出于安全性考虑，磷酸铁锂有望取代该部分三元市场。

图表6. 客车使用电池情况分布



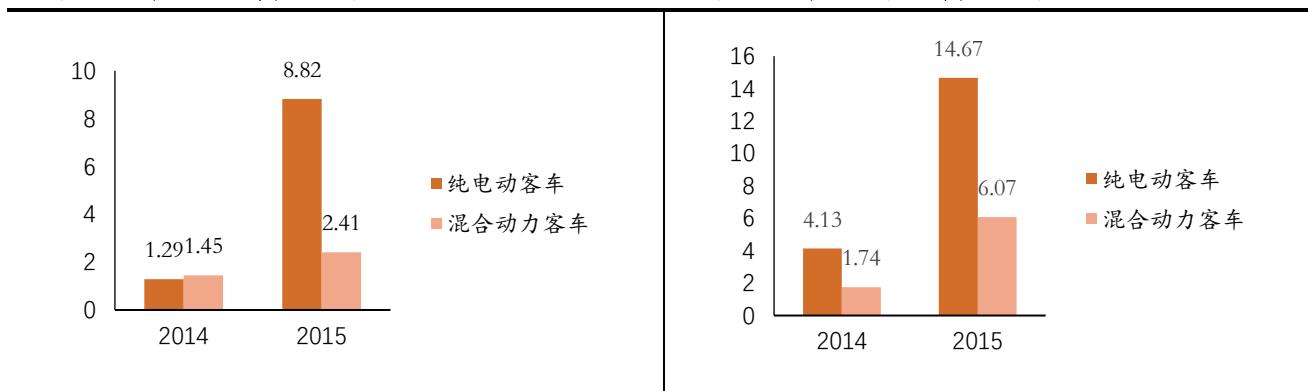
资料来源：商务部、广证恒生

图表7. 乘用车使用电池情况分布



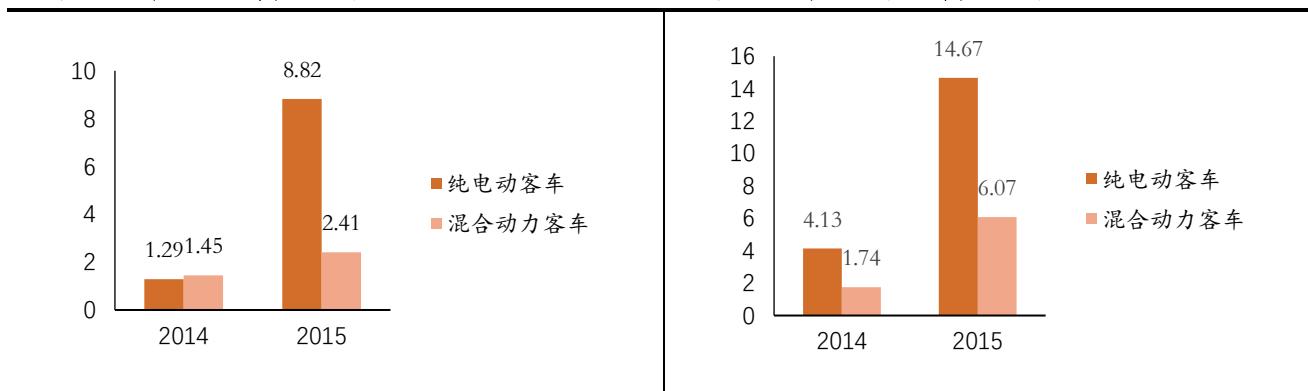
资料来源：商务部、广证恒生

图表8. 新能源客车产量 (万辆)



资料来源：商务部、广证恒生

图表9. 新能源乘用车产量 (万辆)



敬请参阅最后一页重要声明

证券研究报告

2. 公司 IPO 进程的关键问题分析

安达科技于 2016 年 5 月 25 日发布《关于完成首次公开发行股票并上市辅导备案登记的提示性公告》，公告中表示，公司第一届董事会第十四次会议审议通过《关于向中国证券监督管理委员会贵州监管局申请首次公开发行股票并上市辅导备案登记的议案》，同意基于公司战略发展需要，向中国证券监督管理委员会贵州监管局申请首次公开发行股票并上市辅导备案登记。并于 5 月 24 日，公司在中国证券监督管理委员会贵州监管局完成首次公开发行股票并上市的辅导备案登记，并收到辅导备案登记受理通知书（黔证监发【2016】72 号）。

从现实情况来看，目前新三板企业公开发行面临的最受关注的问题是三类股东、股东人数超过 200 人两种情况以及是否有国有股东等情况。

2.1 企业变更注册地至政策扶持区

在公司发布 IPO 辅导上市备案之后，安达科技取得公司地址变更的工商注册登记手续。根据公司于 2016 年 11 月 18 日发布的公告，贵州安达科技能源股份有限公司于 2016 年 11 月 18 日召开第一届董事会第十九次会议，审议通过了《关于变更公司注册地址的议案》(以下简称《议案》)。公司 2016 年 12 月 12 日第五次临时股东大会审议也通过该《议案》，同意拟将公司注册地由贵州省贵阳市开阳县城关镇西村坪上变更到贵州省黔南布依族苗族自治州长顺县。并于 12 月 19 日完成了工商注册登记手续。

若公司满足 2016 年 9 月 9 日证监会发布《中国证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》(以下称《意见》) 中关于最近一年在贫困县缴纳所得税不低于 2000 万元的规定，则能够享受《意见》中的政策红利，加速 IPO 进程。

2.2 企业 IPO 股东相关情况分析

十大股东虽不包含三类股东和国有股东，但自企业实行做市制度以来，较 2015 年度，股东人数增加了 100 余人，有可能存在上述两类股东参股的情况。在现实问题的背景下，企业在 IPO 发行的时候，监管层如何对三类股东的性质进行认定，以及三类股东是否会影响公司股权明晰这一要求均是市场关注的焦点。国有股东、股东人数是否超过 200 人也是企业 IPO 进程中市场关注的焦点。

IPO 审查过程中对于三类股东问题有两个关键要点，即股权清晰和责任明确。三类股东是无工商实体的合同性资产管理产品，在上市公司股东审中不能穿透到具体的实际股东。相比其他非上市公司，企业在新三板市场中进行股份转让和流通，契约型私募基金、资产管理计划和信托计划等不能穿透到股东个人的三类股东也可进行股份买卖，目前我国尚无明确的法律规定三类股东问题，目前看来，2017 年有望出现具有指导性的案例。

安达科技做市商中，信达证券、九州证券、招商证券等引入国有股东资本。招商证券国有资本控股比例为 18.63%，信达证券控股股东为信达资产管理股份有限公司是由财政部出资于 1999 年 4 月设立的国有独资非银行金融机构，中石化是九州证券新增第二大股东，占比 10.98%。若公司选择提前清理股东保全资本有可能影响到 IPO 进程。

股东人数超过 200 人，满足核查条件不影响实现 IPO。2016 年 5 月 5 日，公司股东人数超过 200 人。截至 2017 年 1 月 23 日，根据公司 2016 年度半年报中股权结构中所述，股东人数为 235 人。根据相关规定，证监会将对股东人数超过 200 人的未上市公司需进行专项核查，需确保形成过程不涉及违规并经过监管机构核准，不构成障碍。根据《非上市公司合众公司监管指引第 4 号---股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》(证监会公告【2013】54 号)，以私募股权基金、资产管理计划以及其他金融计划进行持股的，如果该金融计划是依据相关法律法规设立并规范运作，且已经接受证券监督管理机构的，可不进行股份还原或转为直接持股。

3. 公司财务状况与 IPO 企业对比

安达科技对标创业板 IPO。按照创业板发行条件的规定，满足以下条件的企业可申请 IPO：

图表10. 创业板上市财务量化标准

筛选 标准	指标	实际上市企业	安达科技
		中位水平	
创业板 上市数 量标准 筛选	发行人是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司		
	规模性指标： 最近 2 年连续盈利，最近两年净利润累计不少于 1000 万元，且持续增长；或最近 1 年盈利，且净利润不少于 500 万元，最近一年营业收入不少于 5000 万元。 成长性指标： 最近 2 年营业收入增长率均不低于 30%。	规模性指标： 营业收入 3.64 亿元，归母净利润 5132 万元。 成长性指标： 上市前两年归母净利润复合增长率 10.48%，营业收入复合增长率 14.38%。	规模性指标： 营业收入 2.07 亿元，归母净利润 4945 万元。 成长性指标： 2014 年扭亏为盈，2015 年归母净利润增长率 201.88%，2013-2015 营业收入复合增长率 31.92%。
	最近期末净资产不少于 2000 万元，且不；存在未弥补亏损		
	发行后股本总额不少于 3000 万元		

资料来源：Wind、广证恒生

图表11.2015-2016 年创业板与新三板 281 家 Pre-IPO 企业财务数据比较

财务指标（中位数）	15-16 年创业板 IPO 企业	281*家 Pre-IPO 企业
营业收入（万元）	36,425	27,410（2015 年年报）
归母净利润（万元）	5,132	1,577（2015 年年报）
上市前一年净资产（万元）	29,663	27,675（2016 年中报）
上市前两年归母净利润复合增长率	10.48%	32.71%（2013~15 年年报）
上市前两年营业收入复合增长率	14.38%	20.81%（2013~15 年年报）

资料来源：Wind、广证恒生

*截至 2016 年 12 月 17 日，共 281 家企业拟进行 IPO

4.企业核心竞争力

4.1 地处磷矿核心资源区，原材料充足而廉价

公司地处贵州开阳，属于中国三大磷矿资源区之一，资源总量达到 6.68 亿吨，其中 32% 纯度以上 P₂O₅ 的高品位富矿占全国的 78% 以上。丰富的磷矿资源为公司提供了充足而价廉的原材料。经过多年的不断积累，对自身工艺技术和流程进行改良，并对设备进行改造，在合成、提纯、反应控制等方面积累了丰富的经验，形成一系列成熟的技术和工艺诀窍，获得专利 7 项，另 6 项正在申请国家发明专利。实现了纳米磷酸铁的高压实密度和高磷铁比例：压实密度可达到 2.5g/cm³，高于市场均值 9%；磷铁比例达到 0.99~1，高于市场平均水平 0.97。

4.2 凭借产品的“双高”品质，成为比亚迪的核心供应商

凭借纳米磷酸铁产品的“双高”品质，产品成功进入全球磷酸铁锂电池领导者比亚迪的正极相关材料的供应商序列。2015 年比亚迪磷酸铁锂电池出货量 3GWh，磷酸铁作为磷酸铁锂的前驱体产品，1 吨磷酸铁锂约需 1 吨磷酸铁作为原材料，因此比亚迪 2015 年磷酸铁锂和磷酸铁均约 7200 吨。

根据公司 2015 年年报，磷酸铁产品实现销售收入 11,646.96 万元，按照均价 3.7 万元/吨估算，公司磷酸铁产品对外销售 3147 吨；磷酸铁锂实现销售收入 9,077.51 万元，按照均价 10 万元/吨估算，公司磷酸铁锂产品对外销售 907 吨。磷酸铁加工成磷酸铁锂前后的重量比约 1:1，则公司 2015 年磷酸铁实际销量达到 4054 吨，其中 95% 约 3851 吨供应比亚迪，占比比亚迪实际需求量的 53.48%，成为比亚迪公司的磷酸铁锂正极相关材料的最核心供应商。

4.3 获国轩大单，客户多元化

公司 2015 年对外销售中 95% 集中于比亚迪公司，而前五大客户的销售额占比达到 99.91%，客户过于集中使得安达科技一直积极布局客户的多元化。

2016 年 3 月 11 日，公司发布公告称与合肥国轩电池材料有限公司签订磷酸铁产品的销售合同，金额达到 7400 万元，金额达到 2015 年公司全年磷酸铁销售额的 63.5%。按照 3.5 万元/吨的均价测算，该订单可用于生产约 0.9GWh 的磷酸铁锂动力电池，而 2015 年国轩高科的出货量约 2GWh，占比达到 45%。与国轩的大合同签订，标志着公司单一客户向多客户发展实现了里程碑式的突破，对公司在未来应对单一客户风险做出了实质性的改善。

4.4 客户需求旺盛，产能加速释放

比亚迪已经建成 10GWh 磷酸铁锂产能，公司年初宣布还将投资 60 亿元建设新的 6GWh 磷酸铁锂电池项目。国轩高科近日表示公司的磷酸铁锂产能将有当前的 2.56GWh 再增加 0.8GWh，达到 3.36GWh。预计今年仅比亚迪和国轩的电池出货量即可达到 10GWh，对应磷酸铁的需求为 2.4 万吨，而到他们的新增产能全部投产时，理论年需求量将达到 4.6 万吨，客户对公司磷酸铁和磷酸铁锂的需求巨大。而且电池厂家对磷酸铁和磷酸铁锂的认证包括小样测试、中试测试以及规模化采购几个环节，整个周期长达 2~3 年，复杂的认证过程和漫长的认证周期，使得公司一旦成为客户的供应商，客户更换供应商的概率较低。

截止 2015 年年底，安达科技当前的磷酸铁产能达到 1.5 万吨，磷酸铁锂 5000 吨，产能正在逐步释放中。面对供不应求的市场和客户渠道的稳定，公司的产能爬坡速度成为公司营收和盈利增长的关键。

为了增加公司的产能，自挂牌以来已经实施 3 轮定增，以对公司磷酸铁、磷酸铁锂等项目的产能进行扩产。2015 年年报显示，在建工程 1.29 亿元，远超 2014 年年末的 0.2 亿规模，且公司员工从期初 266 人增加到期末 669 人，增加 403 人，其中生产员工增加 369 人，增长幅度达到 200%。随着定增资金到位、新增设备投入运行和新增生产员工的完成培训上岗，公司产能有望实现加速释放。

5. 财务盈利预测

考虑到2016上半年公司产能的快速释放，我们调整预测为2016年公司营收9亿元，同比增长334.78%，净利润2.5亿元，同比增长410.20%，对应每股收益为1.44元。

选择沪深两市的杉杉股份（600884.SH）、当升科技（300073.SZ）、沧州明珠（002108.SZ）、贝特瑞（835185.OC）作为参考，同时考虑到安达科技的高成长性和新三板的流动性，给予安达科技2016年23倍PE，股价为33元，空间为42.68%（截至2016年2月8日股价为23.16元/股），给予“强烈推荐”评级。

图表12. 安达科技盈利预测

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016上半年	2016E	2017E
营业收入	18,835	11,908	7,465	20,724	49,680	90,000	130,000
同比(%)		-36.77	-37.31	177.63	743.79	334.78%	44.44%
归属母公司股东的净利润	698	-444	1,638	4,945	15,004	25,000	33,000
同比(%)		-163.59	469.06	201.88	1,077.54	405.54%	32.00%
经营活动现金净流量	-3,507	791	-2,147	-1,601	4,693	/	/
期末现金余额	532	272	1,125	12,616	3,131	/	/
ROE(加权)(%)			12.05	13.02	23.15	/	/
销售毛利率(%)	10.72	11.70	45.38	38.38	44.99	/	/
资产负债率(%)	50.16	40.39	30.49	13.59	33.51	/	/

资料来源：WIND，广证恒生

图表13. 同类公司 Wind 一致性与其情况

企业	2015		PE (TTM)	总市值 (亿元)
	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)		
杉杉股份(600884.SH)	43.02	6.77	54.9	146
当升科技 (300073.SZ)	8.6	0.13	117	86.49
沧州明珠 (002108.SZ)	21.75	2.15	27.5	151
贝特瑞 (830809.OC)	15.01	1.84	24.1	57.07

资料来源：Wind、广证恒生

6. 风险提示

由于公司属于高速增长期的中型企业，经营过程中可能出现业绩的波动，应特别注意如下风险：

- (1) **新能源汽车政策风险：**如果国家的新能源汽车相关产业政策和产业政策出现调整，可能会影响上游的材料需求，如将三元材料电动客车重新纳入推荐目录，则预计中的磷酸铁锂市场可能出现下滑；
- (2) **产能释放不达预期：**公司的主要瓶颈为产能的释放速度，如果实际产能释放的速度较慢，将影响公司营收和盈利增长的速度；
- (3) **客户高度集中：**虽然拿下国轩大订单，实现了向多客户发展的里程碑，但公司的客户仍然高度

集中，若下游客户发生波动，会对企业业绩造成极大影响；

(4) 碳酸锂价格波动风险：碳酸锂每吨涨价 1 万吨，将会使每吨磷酸铁锂的原材料成本年增加 2600 元。如果碳酸锂价格出现大的波动，会对公司磷酸铁锂产品的盈利能力产生影响。

(5) 产品技术替代的风险：随着锂离子电池应用领域的不断拓展，市场对电池性能和质量的要求也将不断提高。若未来动力锂电产品技术方向或市场需求发生重大变化，不排除出现全新的、性能更高的电池材料的可能性，则公司目前的产品技术路线存在被替代的风险。但一直致力于新型材料的研发工作，确保公司产品在行业的领先地位。同时也制定了严格的知识产权保护管理制度，通过申请专利、商业秘密保护等手段保护公司知识产权。



新三板团队介绍

在新三板进入历史机遇期之际，广证恒生在业内率先成立了由首席研究官领衔的新三板研究团队。新三板团队依托长期以来对资本市场和上市公司的丰富研究经验，结合新三板的特点构建了业内领先的新三板研究体系。团队已推出了周报、月报、专题以及行业公司的研究产品线，体系完善、成果丰硕。

广证恒生新三板团队致力于成为新三板研究极客，为新三板参与者提供前瞻、务实、有效 的研究支持和闭环式全方位金融服务。

团队成员

袁季（广证恒生总经理、首席研究官）：从事证券研究逾十年，曾获“世界金融实验室年度大奖——最具声望的100位证券分析师”称号、2015年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏（新三板研究团队长，副首席分析师，高端装备行业负责人）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，7年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景。曾获08及09年证券业协会课题二等奖。

肖超（新三板研究副团队长，副首席分析师，教育行业研究负责人）：荷兰代尔夫特理工大学硕士，6年证券研究经验，2013年获中国证券报“金牛分析师”通信行业第一名，对TMT行业发展及公司研究有独到心得与积累。

陈晓敏（新三板医药生物行业研究员）：西北大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，在SCI、EI期刊发表多篇论文。3年知名管理咨询公司医药行业研究经验，参与某原料药龙头企业“十三五”战略规划项目。

温朝会（新三板TMT行业研究员）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。撰写大数据专题基础篇、行业篇等系列深度报告，重点研究大数据产业链、精准营销、大数据征信等细分领域。

黄莞（新三板教育行业研究员）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

林全（新三板高端装备行业研究员）：重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理与航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

魏也娜（新三板TMT行业研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，对计算机、通信、互联网等相关领域有深刻理解和敏锐观察，2016年加入广证恒生，从事新三板TMT行业研究。

陆彬彬（新三板主题策略研究员）：美国约翰霍普金斯大学金融硕士，负责新三板市场政策等领域研究。

联系我们：

邮箱：lubinbin@gzgzs.com.cn

电话：020-88831176



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG