



证券研究报告·上市公司动态

电力一次设备

主业大幅回升，定增方案批复， 转型专网进入快车道

年报发布，营收大幅增长

公司发布年报，2016 年营收 9.40 亿元，同比增长 42.11%，扣非净利润 0.42 亿，同比增长 300.72%。其中铁塔业务收入 8.05 亿元，同比增长 48.87%，立体停车库业务收入 1.00 亿元，同比增长 8.45%。

收购北讯电信，定增方案批复，大力发展无线专网业务

公司于 2015 年 7 月 2 日发布收购北讯电信并投资广东专用网扩容项目的定增预案，并于 2016 年 7 月 29 日获证监会发审委审核通过，于 2016 年 12 月 31 日发布公告获得证监会核准批复。定增募集资金总额不超过 50.3135 亿元。承诺方信利隆科技承诺北讯电信 2016、2017、2018 年经审计后税后净利润不低于 2.75 亿元、4.51 亿元、7.10 亿元。

北讯电信是经国家工信部批准的无线移动宽带数据通信运营商，**具有资质特性优势**（取得 11 个省份的无线数据传送业务的经营许可，并获得工信部批准在天津市、上海市和广东省内地级及以上大中城市的使用 1447-1467MHz 频段频率）、**多年技术积累优势、市场先发卡位优势**（在上海、广州、深圳、天津四地铺设专用无线宽带数据网，并且应用到移动政务、城市管理、应急通信等专业化场景中）。

无线专网需求日益旺盛，前景巨大。1) 目前国内专网以窄带为主，处于窄带数字集群阶段，采用 800MHz 频段，信道间隔为 25kHz；2) **宽带化驱动专网通信市场发展**。原来的专网主要满足语音通信、低速数据通信的需求，然而随着 4G 的普及，移动互联网流量爆发式增长，视频、图片和高速数据业务的兴起，专网宽带化则成了未来发展趋势。此外政策方面也有推动，发改委办公厅发文明确指出下一代移动通信技术产业化。3) 预计 17、18 年，国内专网市场规模分别为 132 亿、156 亿元（根据前瞻产业研究院数据测算）。

公司此次收购北讯电信，切入无线专网领域，结合北讯电信自身的资质特许优势、技术优势、市场先发卡位优势，以及国内专网市场的巨大前景，看好公司未来业绩的发展。

铁塔主业营收大幅回升，规模效应释放利润

铁塔业务的营收大幅回升，16 年营收 8.05 亿元，同比增长 48.87%，营收上升的主要原因是：公司加强国内外铁塔市场拓展能力，在巩固老客户的情况下主动开发新客户，同时发挥大履约平台优势，整合履约资源，结合设备产能情况，优化排产，生产方面整

齐星铁塔 (002359)

首次评级

增持

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

崔晨

cuichen@csc.com.cn

010-85130410

执业证书编号：S1440514080008

发布日期：2017 年 2 月 20 日

当前股价：25.20 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-7.35/-10.21	-7.96/-8.25	-10.64/-22.49
12 月最高/最低价 (元)		29.95/23.01
总股本 (万股)		41680.00
流通 A 股 (万股)		41651.04
总市值 (亿元)		105.03
流通市值 (亿元)		104.96
近 3 月日均成交量 (万)		290.62
主要股东		
龙跃实业集团有限公司		31.87%

股价表现



相关研究报告



顿生产现场管理，梳理各工序生产流程，加强人员培训，提高生产效率，产能逐步释放，因此报告期内产营收大幅上升。

铁塔业务的毛利率大幅提升，16 年毛利率 24.50%，同比增长 20.5%。主要原因是：1) 生产用直接材料价格较去年同期下降；2) 铁塔产量上升，规模效应显现，单位生产成本较去年同期下降幅度较大。

分立子公司，立体停车库业务或将迎来业绩突破

2016 年 11 月 30 日，公司新设立全资三级子公司青岛齐星车库有限公司，专门用来发展立体停车库业务。17 年，齐星车库将在稳定现有跟踪项目及代理商的基础上大力发展新代理商，拓展销售渠道。同时突破自走式车库项目订单，持续开拓租赁及拆装业务，增加新的赢利点。此举说明公司布局多年的立体停车库技术成熟，将迎来产业化，成为公司收入增长第二极。年报中也明确指出 2017 年将是齐星车库的“业绩突破年”。

公司从 12 年开始布局立体停车库业务，经过几年培育，业务逐渐成熟：1) **技术水平居于行业前列**。完成机械式立体车库九大机型的开发，样机的生产与安装，并取得型式检验报告和生产资质，在同行业中具备了全产品、全样机优势，并在国内率先引进自走式大型停车场相关技术，整体技术水平和研发实力居于行业前列。2) **销售渠道构筑完成**。销售模式包括直接销售和代理商销售。直销方面，公司根据业务需要成立了北京营销中心和车库组建销售部；代销方面，已经发展的区域代理商（含项目代理）基本覆盖了全国市场区域。

同时国内停车位存在巨大缺口，大约有 5000 万个停车缺口，增加建设停车场已经是大势所趋。而立体停车场相比于传统停车场，存在节约土地资源，空间利用率高，成本低，建设周期短等优势，市场潜力巨大。结合公司提早布局立体停车业务，看好此项业务长期发展。

大股东连续增持彰显公司发展信心，兜底赔偿保护股东利益

大股东龙跃投资连续增持，2015 年 7 月至 2016 年 5 月的 11 个月内，累计 20 次增持公司股票，控股权从 18.895% 上升到 31.87%。2016 年初，大股东承诺不减持，并且追加一年的限售期；对于公司的仲裁赔偿款 1.1 亿元（此前关于公司终止原定收购 Stonewall 资源控股的下属子公司 Stonewall 矿业的股份出售协议，香港国际总裁中心于 2016 年 10 月 8 日发送更正后的纸质裁决书）大股东承诺无偿为公司提供全额资金，替公司进行赔付，保护投资者的根本利益。从大股东这一系列的动作来看，可见其做大、做强公司的决心和实力都很强，保障公司健康、正常的发展。

盈利预测及投资建议

公司收购北讯电信，转型专网领域，铁塔主业营收大幅回升，规模效应显现，利润率上升，同时加大国内外市场开发力度，发展稳定健康；立体停车库业务分立子公司，技术成熟，或将迎来规模化，成为 17 年新的业绩增长点；大股东连续增持，同时为公司兜底赔偿，保护股东利益，彰显出做强、做大公司的决心。考虑到北讯电信业绩对赌及 17 年开始并表，结合公司铁塔及立体车库业务的发展，预测公司 2017、2018 年净利润为 5.16 亿、7.69 亿元。重点推荐！

风险提示

新业务发展低于预期；频谱资源受到监管影响；

一、收购北讯电信，定增方案批复，转型专网发展迅速

公司于 2015 年 7 月 2 日发布收购北讯电信并投资广东专用网扩容项目的定增预案，并于 2016 年 7 月 29 日获证监会发审委审核通过，于 2016 年 12 月 31 日发布公告获得证监会核准批复。定增募集资金总额不超过 50.3135 亿元。承诺方信利隆科技承诺北讯电信 2016、2017、2018 年经审计后税后净利润不低于 2.75 亿元、4.51 亿元、7.10 亿元。

表 1：募集资金项目投向

序号	项目名称	项目总投资（万元）	拟投入募集资金（万元）
1	收购北讯电信 100%股权	355000	355000
2	北讯电信专用无线宽带数据网扩容项目	275233	148135
合计		630233	503135

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

北讯电信—无线专网业务优势明显

北讯电信是经国家工信部批准的无线移动宽带数据通信运营商，长期专注于无线移动宽带数据通信服务和 M2M 行业应用，具体业务包括无线宽带物联业务、4G 多媒体调度业务、无线宽带应急通信业务、无线宽带移动办公业务，并提供基于上述业务的定制化终端。

北讯电信优势如下：1) **资质特许优势。**根据工信部披露的最新批准从事电信业务的基础电信企业和增值电信业务企业名单（截至 2015 年 9 月 30 日），北讯电信为少数几家获得无线数据传送业务许可的企业之一。截至 2016 年 6 月，北讯电信已取得了在北京、天津、河北、山西、上海、江苏、浙江、福建、山东、河南、广东等 11 省市经营无线数据传送业务的经营许可；并获得工信部批准在天津市、上海市和广东省内地级及以上大中城市的使用 1447-1467MHz 频段频率。

2) **技术优势。**北讯电信专用无线宽带数据网采用专用频率，上下行时隙按 2:2 配置，具有网络覆盖有效性高，稳定性、可靠性、保密性强，传输速率快等特点，满足政府、企事业单位对网络安全性和可靠性的需求。

3) **市场先发卡位优势。**北讯电信具有多年无线数据通信业务运营经验和用户资源，目前已经在上海、广州、深圳、天津四地铺设专用无线宽带数据网，并为移动政务、城市管理、公共安全、应急通信和无线物联等行业用户提供无线数据通信服务，取得了良好的效果，为下一步的市场拓展打下基础，具有市场先发优势。

专网市场需求日益旺盛，迎来黄金发展期

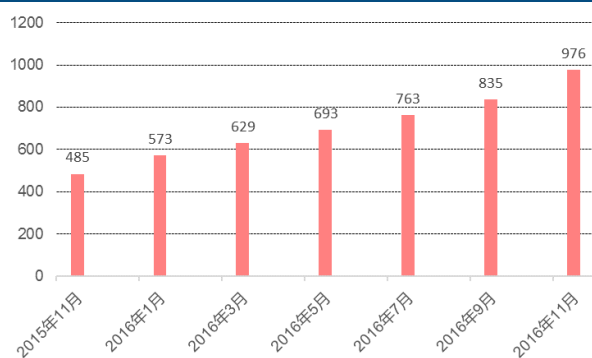
1) **目前国内专网以窄带为主，处于窄带数字集群阶段，**采用 800MHz 频段，信道间隔为 25kHz；至于专用数据通信网，采用 MOBITECH、CDPD 等分组交换技术蜂窝式组网，传输速率约 8kbps。整个专网的发展远远落后于公网。

2) **窄带不能满足专网需求，宽带化驱动专网通信市场发展。**1) 原来的专网主要满足语音通信、低速数据通信的需求，然而随着 4G 的普及，移动互联网流量爆发式增长，视频、图片和高速数据业务的兴起，原来窄带集群标准已然不能满足于市场需求，而专网宽带化则成了未来发展趋势。2) **政策方面也在推动，**国家发改委办公厅发布《关于组织实施 2013 年移动互联网及第四代移动通信（TD-LTE）产业化专项的通知》，明确指出支持将 TD-LTE 技术应用于应急通信、能源、政务、医疗、公安等领域，推动下一代移动通信技术的产业化；与



此同时，工信部等相关部门也一直在推进 TD-LTE 专网集群标准的工作，适应产业化要求。3) 部分地区开始专网宽带建设，体现未来趋势。2013 年 12 月中国公网运营商正式获得第一张 TD-LTE 4G 牌照，与此同时，北京、天津、上海、广东及南京的宽带专网，郑州地铁、天津港口和南方电网为代表的宽带专网的建设，很明显的体现出我国的窄带专网通信逐步迈向宽带化。

图 1：移动互联网每月户均流量（M）



资料来源：中国产业信息网，中信建投证券研究发展部

表 2：4G 媒体应用对流量的需求

应用	数据流量需求（kbit/s）
（3D）图像传输	上行：1100、下行：120
数字地图和定位服务	上行：20、下行：200
自动车牌识别	上行：256、下行：22
实时视频传输	上行：647、下行：115
视频会议	上行：50、下行：500

资料来源：公开信息整理，中信建投证券研究发展部

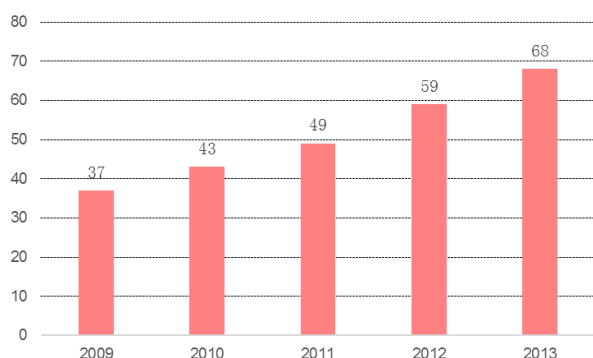
表 3：宽带专网的应用领域

行业	应用领域
燃气电力等公用事业	1) 燃气管网、电网自动化系统数据传输；2) 燃气站、变电站无人值守站机房监控和远程维护；3) 燃气、电力调度通信；4) 燃气、电力信息网
国防	1) 通信指挥系统；2) 防空警报设备控制与监测
公共安全	1) 应急通信；2) 通信指挥系统；3) 安全管理
政府执法	1) 视频监控；2) 信息化办公；3) 现场调度指挥
港口	1) 作业过程监控、设备运行监控、业务数据传输；2) 人员现场签到；3) 生产作业数据和视频的上传、分发、转发

资料来源：公开信息整理，中信建投证券研究发展部

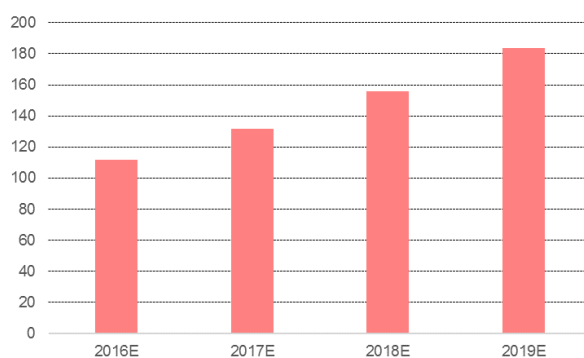
3) 从数据上看，过往几年国内专网通信呈上升趋势，预计未来几年国内专网通信市场规模保持在 18% 以上的增速（前瞻产业研究院数据），以此增速测算，2017、2018 年市场规模将达到 132 亿元、156 亿元。

图 2：中国专网通信市场规模（亿元）



资料来源：前瞻产业研究院，中信建投证券研究发展部

图 3：中国专网通信市场规模预测（亿元）



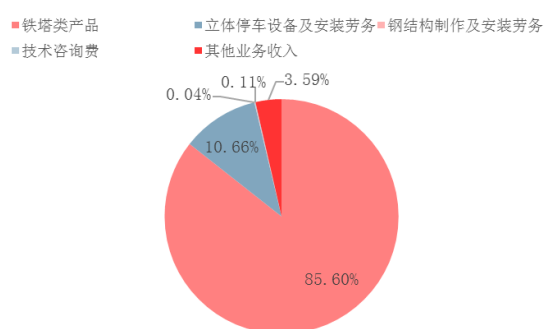
资料来源：公开信息整理，中信建投证券研究发展部

公司此次通过收购北讯电信，转型进入专网运营领域。北讯电信在专网宽带领域，具有资质特许优势（取得 11 个省份的无线数据传送业务的经营许可，并获得工信部批准在天津市、上海市和广东省内地级及以上大中城市的使用 1447-1467MHz 频段频率）、先发卡位优势（在上海、广州、深圳、天津四地铺设专用无线宽带数据网，并且应用到移动政务、城市管理、应急通信等专业化场景中），结合国内未来专网宽带化的确定性大趋势，看好公司未来的业绩发展。

二、铁塔主业营收大幅回升，规模效应释放利润

公司的传统主业是输电塔、通讯塔等相关产品的研发、设计、生产、销售业务，2016 年占公司收入的 85.6%。公司是国内最早拥有省级企业技术中心的铁塔生产企业，被山东省科技厅认定为“山东省电力及通信铁塔工程技术研究中心”。公司目前铁塔年生产能力 28 万吨，在产能、规模、装备以及技术实力方面均位于行业前列，是国内铁塔行业领军企业之一。

图 4：2016 年铁塔业务收入占比

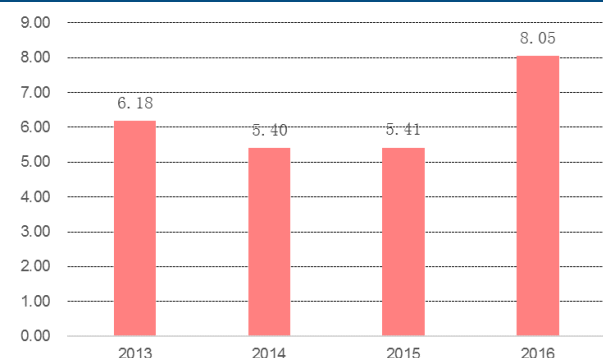


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

铁塔业务的营收大幅回升，16 年营收 8.05 亿元，同比增长 48.87%，营收上升的主要原因是：公司加强国内外铁塔市场拓展能力，在巩固老客户的情况下主动开发新客户，同时发挥大履约平台优势，整合履约资源，结合设备产能情况，优化排产，生产方面整顿生产现场管理，梳理各工序生产流程，加强人员培训，提高生产效率，产能逐步释放，因此报告期内产营收大幅上升。

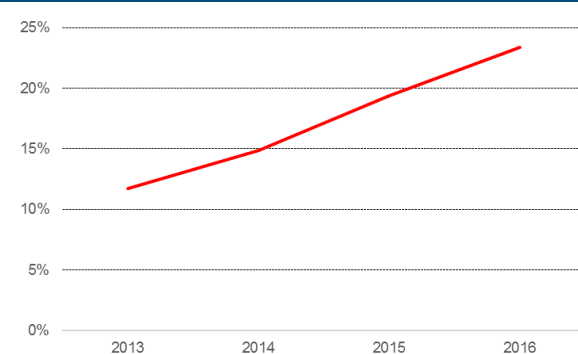
铁塔业务的毛利率大幅提升，16 年毛利率 24.50%，同比增长 20.5%。主要原因是：1）生产用直接材料价格较去年同期下降；2）铁塔产量上升，规模效应显现，单位生产成本较去年同期下降幅度较大。

图 5：铁塔业务历年收入变化（亿元）



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图 6：铁塔业务毛利率变化



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

公司在铁塔业务的竞争优势如下：1）拥有国内一流的研发中心，相关设施配套齐全。公司先后被认定为“山东省认定企业技术中心”、“山东省电力及通信铁塔工程技术研究中心”、“山东省工业设计中心”。技术中心拥有配套齐全的物理性能测试、化学性能测试、机械性能测试等实验室，能够对产品原材料和产成品进行机械性能和化学指标的全面检验，铁塔整体设计能力和放样技术在国内居同行业前列。2）始终重视新产品研发，将其作为一项重要规划。公司不断培养和建立一支知识结构合理、年龄搭科学的技术研发团队，保证产品始终能够满足不同客户的不同技术要求，为产品更新和技术提升提供支持，保证公司的可持续发展。

公司积极开拓海外蓝海市场。1）铁塔业务国际化进程加快，国际业务总量逐年提升，海外投资建厂竞争顺利；2）公司进一步拓展非洲东南部国家和地区的市场，并适当向非洲其他国家和地区进行纵深开拓。2015 年 12 月，公司与中国水利水电第十一工程局有限公司协定在坦桑尼亚合作投资建设铁塔厂，签订《非洲铁塔厂合作投资意向协议》，新设公司选址初定在坦桑尼亚达拉斯萨拉姆港口附件，公司持股 49%。3）非洲铁塔业务前景巨大。近几年，非洲对移动通信需求日渐强烈，对铁塔基础设施的可靠性提出更高要求；同时非洲铁塔市场相比于美国成熟市场，还很落后，还有很大的发展空间。

三、分立子公司，立体停车库业务或将迎来业绩突破

2016 年 11 月 30 日，公司新设立全资三级子公司青岛齐星车库有限公司，专门用来发展立体停车库业务。17 年，齐星车库将在稳定现有跟踪项目及代理商的基础上大力发展新代理商，拓展销售渠道。同时突破自走式车库项目订单，持续开拓租赁及拆装业务，增加新的赢利点。此举说明公司布局多年的立体停车库技术成熟，将迎来产业化，成为公司收入增长第二极。年报中也明确指出 2017 年将是齐星车库的“业绩突破年”。

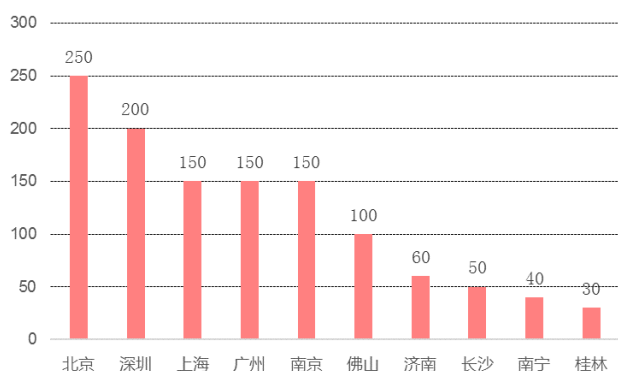
2012 年公司启动定增项目，进军立体停车库业务。经过多年培育，该项业务逐渐成熟，迎接立体停车市场的到来。1）技术水平居于行业前列。公司已经完成机械式立体车库九大机型的开发，以及样机的生产与安装，并取得型式检验报告和生产资质，在同行业中具备了全产品、全样机优势，并在国内率先引进自走式大型停车场相关技术，整体技术水平和研发实力居于行业前列。如公司 2014 年就已投产“年产 3 万套城市智能立体停

车设备项目”。2) **销售渠道构筑完成**。销售模式包括直接销售和代理商销售。直销方面，公司根据业务需要成立了北京营销中心和车库组建销售部；代销方面，已经发展的区域代理商（含项目代理）基本覆盖了全国市场区域。

立体停车库市场需求大

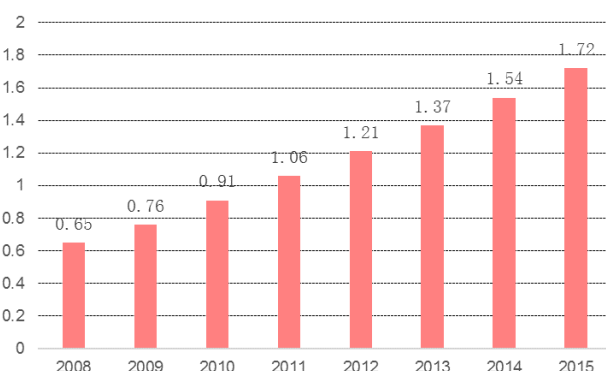
1) 我国停车缺口严重，停车难已成“城市病”。我国停车位缺口超过 5000 万个，对比于 1.7 亿的汽车保有量，相当于每 3-4 辆车中，就会有一个面临停车难问题。根据发改委的数据，汽车与停车位的平均比例，大城市约为 1:0.8，中小城市约为 1:0.5，而国外发达国家则约为 1:1.3。

图 7：主要城市停车位缺口（万个）



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图 8：中国汽车保有量（亿辆）



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

3) **立体停车优势足，为停车场建设首选方案**。1) 相比于传统平面车库，立体车库能够有效缓解土地资源浪费，空间利用率高，建设周期短，成本更低，性价比更高。2) 政策层面也鼓励建设集约式停车库。2015 年 9 月 1 日，住建部发布《城市停车设施规划导则》，提出要“坚持节约资源原则，城市停车设施规划应考虑土地资源节约使用，鼓励采用立体和机械式停车设施”。2015 年 8 月 3 日，发改委等七部委发布的《关于加强城市停车设施建设的指导意见》，也提出要“加快推进停车设施建设，有效缓解停车供给不足。鼓励建设停车楼、地下停车场、机械式立体停车库等集约化的停车设施”。

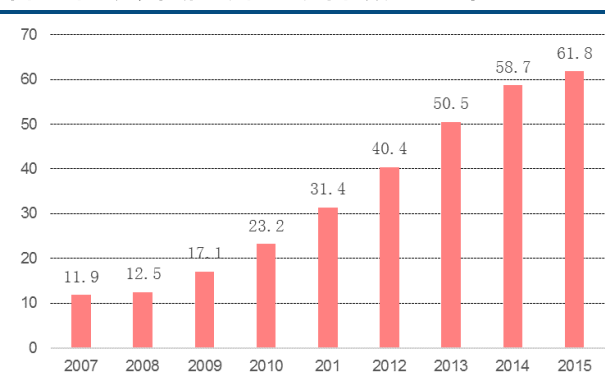
表 4：立体停车库与传统平面停车库对比

	立体停车库	传统平面停车库
特点	仓储式停车库是实现高密度停车的最佳方式；可令车主随到随停，缩短车主寻找空位的时间	车主需花费许多时间游走于地下层去寻找空的停车位
空间利用率	空间利用率高，大大节省土建费用	一车一位
空间高度	停放小车层只需要 1.9 米	需要 2.2—3 米左右
平均每个车位占地面积	平均 20 平方米/车位	平均 25-40 平方米/车位
成本和经济性	设 200 个车位，平均每车位 4 万元，只需要 800 万元。	设 200 个车位，总面积约为 8000 平方米，平均每平方米造价为 1500 元，共 1200 万元
进出库速度	入库时间 30-60 秒；出库可以事先预约	入库时必须到地下层寻找空停车位，较费时；出库时需到某一特定地点先交费再下到地下停车场去取车，比较费时。
及建设周期	建设周期短	建设周期长

资料来源：公开信息整理，中信建投证券研究发展部

3) 立体停车库增量渗透空间巨大。过去几年，我国机械式立体停车库一直保持高速增长，增速维持在 20%-30%，截止 2015 年底，国内新建机械式停车库项目总数超过 14.4 万个，泊位总量 336 万余个，相比于国内 5000 万的停车位缺口，还有巨大的渗透空间。根据中投顾问预测，2016 年-2020 年立体停车市场增速保持 25-40% 左右，整个市场空间是千亿级别的。

图 9：国内每年新增机械式停车位数量（万个）



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

四、大股东连续增持彰显公司发展信心，兜底赔偿保护股东利益

2014 年龙跃投资入主齐星铁塔，成为公司的实际控制人。而后龙跃投资连续增持与追加限售的方式彰显做强做大公司的决心与信心。1) 2015 年 7 月至 2016 年 5 月的 11 个月内，龙跃投资累计 20 次增持公司股票，控股权从 18.895% 上升到 31.87%，交易均价从最初的 8.33，一直到 25.21 元，稳定了市场情绪。2) 16 年初，龙跃投资发布公告承诺不减持，并且追加一年的限售期：即 2016 年 1 月 8 日起至 2017 年 1 月 8 日止不通过二级市场减持公司股份。



此前关于公司终止原定收购 Stonewall 资源控股的下属子公司 Stonewall 矿业的股份出售协议，香港国际仲裁中心于 2016 年 10 月 8 日发送更正后的纸质裁决书，判决公司赔偿 1.1 亿元。大股东龙跃投资公开承诺将会无偿为公司提供全额资金，替公司进行赔付，一方面保护了广大投资者的根本利益，另一方面也保障了公司正常、健康的发展。

从大股东这一系列的动作来看，可见其做大、做强公司的决心、信心都很强，有实力保障公司健康、正常的发展。

五、盈利预测与投资建议

公司收购北讯电信，转型专网领域。北讯电信具有资质特许优势资质特性优势（取得 11 个省份的无线数据传送业务的经营许可，并获得工信部批准在天津市、上海市和广东省内地级及以上大中城市的使用 1447-1467MHz 频段频率）、技术优势、先发卡位优势（在上海、广州、深圳、天津四地铺设专用无线宽带数据网，并且应用到移动政务、城市管理、应急通信等专业化场景中），结合未来专网领域的市场前景，看好公司未来此项业务的发展。

公司铁塔主业营收回升，规模效应显现，利润率上升，同时加大国内外市场开发力度，发展稳定健康；立体停车库业务分立子公司，技术成熟，或将迎来规模化，成为 17 年新的业绩增长点；公司大股东连续增持，且追加一年限售期，同时为公司兜底赔偿，在保障广大股东利益的同时，也彰显出大股东做强、做大公司的决心，以及其具有足够的实力保障公司健康、正常的发展。考虑到北讯电信业绩对赌及 17 年开始并表，结合公司铁塔及立体车库业务的发展，预测公司 2017、2018 年净利润为 5.16 亿、7.69 亿元。重点推荐！

六、风险提示

新业务发展低于预期；频谱资源受到监管影响；



分析师介绍

武超则：通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2016 年《新财富》连续四年最佳分析师通信行业第一名。2014 年、2015 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind 最佳分析第一名；2015~2016 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

崔晨：通信行业分析师，美国明尼苏达大学双城分校金融数学硕士。TMT 行业研究经验四年。2014 年~2016 年《新财富》最佳分析师通信第一名团队核心成员，2014 年~2015 年《水晶球》最佳分析师通信第一名团队核心成员。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

潘振亚 021-68821619 panzhenya@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanYu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622