

逆变器龙头，打造“光+储+车”闭环生态系统

——阳光电源首次覆盖报告

首次覆盖报告

◆ 逆变器龙头，分布式+海外市场持续发力：

公司专注于光伏逆变器，一直致力技术改进和方案优化，从原来的追赶欧美对手，到现在代表了国际领先水平。全球出货量保持领先，2017年由于分布式光伏迅猛发展，2017年前三季度，分布式光伏装机15GW，同比增长300%以上。“十三五”规划明确指出，到2020年底，国内分布式装机达60GW，分布式电站发展潜力巨大。同时公司多年布局海外市场，已经建立良好的品牌和渠道优势。未来分布式+海外市场的持续发力会驱动公司业绩保持较高增长水平。

◆ 电站集成系统发展迅速，重点布局用户式分布光伏：

公司于2013年进入电站集成业务，并于2014年底投资5亿元成立合肥阳光新能源科技有限公司，专门从事光伏电站开发、投资、建设和运营管理等业务。近年来公司中标多个光伏“领跑者”基地项目，树立了我国光伏“领跑者”基地的标杆与典范；17年上半年，公司光伏电站系统集成业务占比已经上升到51.71%；光伏扶贫项目又有多个项目实现并网，脚步遍布国内5个省份11个贫困县区。随着光伏成本的降低以及金融模式的介入，户用光伏的类固定资产的投资属性得到体现，户用光伏时代正在到来，公司利用自己的运维和渠道优势，将受益于行业的快速增长。

◆ 正在打造“光+储+车”闭环生态系统，成长空间巨大：

公司正在打造“光+储+车”闭环生态系统，布局储能、新能源汽车驱动等业务，其中储能业务主要提供储能逆变器、锂电池、能量管理系统等储能核心设备，同时推出能量搬移、微电网和电力调频等一系列先进的系统解决方案；此外公司还大力拓展新能源汽车电控在乘用车领域的市场，为新能源汽车提供高品质的电机控制系统和车载充电配电产品。目前公司已获得汽车行业ISO/TS16949质量管理体系认证，相关电控产品已累计完成了近6000台的出货量，应用车辆累计行驶里程突破4亿公里。

◆ 长期来看成长空间巨大，给予“推荐”评级：

我们预计公司2017-2019年EPS分别为和0.68、0.87和1.18元。当前股价对应17-19年分别为28、22和16倍。给予2018年30倍PE，目标价格26元，首次覆盖给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：光伏装机容量不及预期，用户式光伏业务开展不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4569	6,004	9,764	12,731	17,042
增长率(%)	49.2	31.4	62.6	30.4	33.9
净利润(百万元)	425.4	554	985	1,264	1,704
增长率(%)	50.2	30.1	78.0	28.3	34.8
毛利率(%)	23.7	24.6	29.1	29.3	29.6
净利率(%)	9.3	9.2	10.1	9.9	10.0
ROE(%)	15.0	9.2	14.2	15.6	17.4
EPS(摊薄/元)	0.29	0.38	0.68	0.87	1.18
P/E(倍)	65.80	50.6	28.4	22.1	16.4
P/B(倍)	9.95	4.7	4.1	3.5	2.9

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

推荐 (首次评级)

分析师

开文明 (执业证书编号：S0280517100002)
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn

联系人

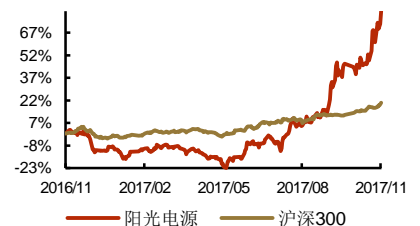
李远山
010-83561326
liyuanshan@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.11.10

收盘价(元)：	20.82
总股本(亿股)：	14.48
总市值(亿元)：	301.57
近3月换手率：	139.47%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	19.86	60.7	63.34
绝对	25.57	71.36	84.61

相关研报

目 录

1、 逆变器龙头，分布式+海外市场持续发力	3
1.1、 专注于光伏逆变器，龙头位置稳健	3
1.2、 分布式光伏和海外市场双轮驱动，业绩显著增长	3
2、 电站集成系统发展迅速，重点布局用户式分布光伏	5
2.1、 EPC+BT 的电站集成业务已经成为公司第二支柱	5
2.2、 重点布局户用式光伏，由 B2B 转向 B2C	6
3、 正在打造“光+储+车”闭环生态系统，有望重修估值：	6
3.1、 储能产业有望迎来春天	6
3.2、 新能源汽车业务不断布局	7
4、 长期来看成长空间巨大，给予“推荐”评级：	7
附：财务预测摘要	8
图表目录	9

1、逆变器龙头，分布式+海外市场持续发力

1.1、专注于光伏逆变器，龙头位置稳健

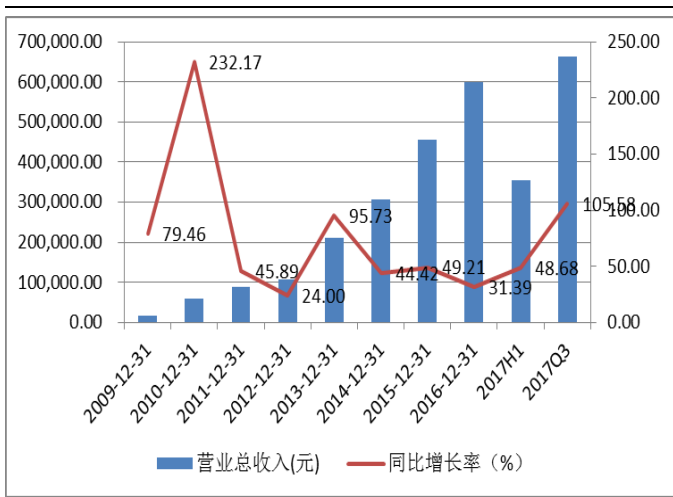
阳光电源是一家专注于太阳能、风能等可再生能源电源产品研发、生产、销售和服务的国家重点高新技术企业。主要产品有光伏逆变器、风能变流器、储能系统、电动车电机控制器，并致力于提供全球一流的光伏电站解决方案。

公司在过去的十几年中，一直致力于新能源领域电力、电子技术的自主创新，多项技术已达到国际领先水平。近几年，公司又陆续布局了微网储能、能源互联网、新能源汽车关键部件等新业务，并取得了长足的发展，这与国家十三五”的战略规划高度契合。

公司是国内最早从事逆变器产品研发生产的企业，且龙头地位稳固，国内市占率保持连续多年保持第一，2015年出货量首次超越连续多年排名全球发货量第一的SMA公司，成为全球光伏逆变器出货量最大的公司，在行业内，公司品牌知名度与美誉度较高且持续提升。公司一直寻求在各个环节的技术改进和方案优化，从十年前追赶欧美对手的90%效率标杆，到推出全线99%效率的逆变器，公司始终紧跟世界先进水平，并稳步超越一个个同行。光伏逆变器行业经过一段长时间的竞争和洗牌，目前行业格局已经基本稳定，根据国际咨询信息公司IHS Markit Globa发布的数据，2016年前两位被华为和阳光电源占据，延续了2015年的全球格局，并与第二梯队的企业有明显的领先优势，未来寡头竞争市场将进一步强化。

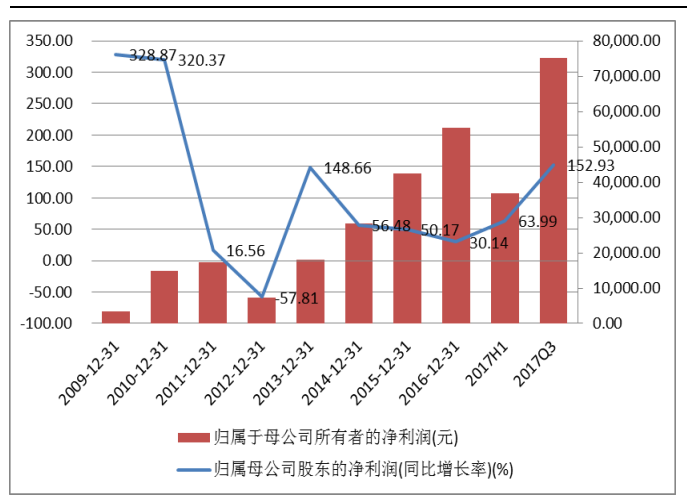
上市以来，公司营业收入由2009年的18,027万元，增长到2016年的600,366万元，归母净利润由最低的3,521万元，增长到55,361万元，十年完成了近二十倍的飞跃，我们认为公司未来规划蓝图清晰、未来市场空间巨大，有望在近几年继续保持高速增长，成为光伏逆变器行业全球龙头企业。

图表1：公司营业收入数据



资料来源：wind、新时代证券研究所

图表2：归属于母公司净利润数据



资料来源：wind、新时代证券研究所

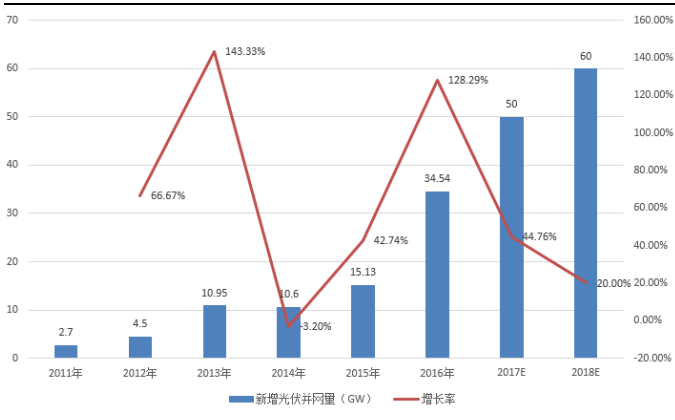
1.2、分布式光伏和海外市场双轮驱动，业绩显著增长

2017年上半年，受政策驱动影响国内光伏市场增长较快，公司营业收入、营业成本同比稳步增长，海外市场及分布式电站系统集成业务继续向好。2017年上半年公司实现营业收入354,132万元，同比增长48.68%；光伏逆变器业务实现营收162,043万元，同比增长38.57%；毛利97,048万元，同比增长37.13%；毛利

率 34.86%；电站业务实现营收 183,110 万元，同比增长 53.42%；实现毛利 17,730 万元，同比增长 123.34%；毛利率 24.56%，同比上升 6.73%。

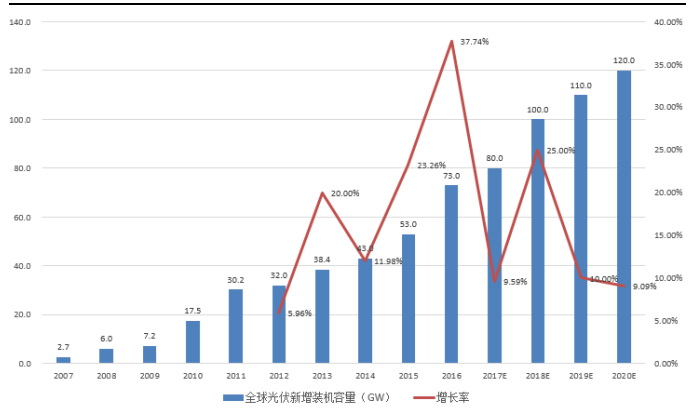
2017 年分布式光伏市场高景气。2017 年 1 月至 9 月，分布式光伏装机 15GW，约占总装机量 36%，同比增长 300% 以上。“十三五”规划明确指出，到 2020 年底，国内分布式装机达 60GW，分布式电站发展潜力巨大。根据欧洲光伏产业协会 (SolarPower Europe) 发布的《全球太阳能市场展望 2016-2020》显示，未来全球光伏市场规模仍将持续增长，2020 年新增装机容量有望超过 120GW，届时累计装机容量将达到 700GW，将超过 2015 年底累计装机容量 230GW 的 3 倍。

图表3： 我国新增光伏装机容量



资料来源：国家能源局、新时代证券研究所

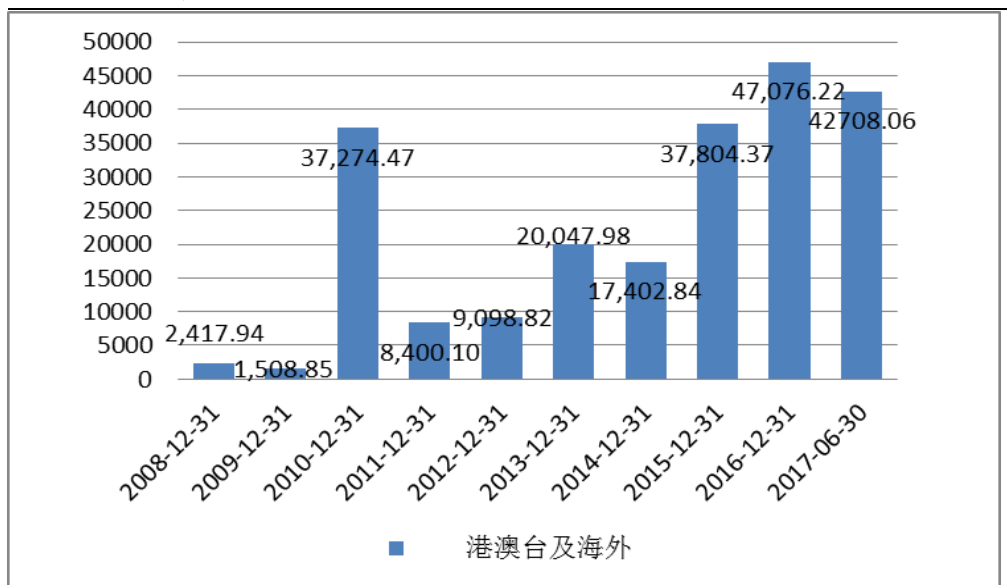
图表4： 全球新增光伏装机容量



资料来源：欧洲光伏产业协会、新时代证券研究所

2016 年公司光伏逆变器出货量约 11.1GW，其中国内 9,885.2MW，同比增长 27.84%，国外 1,216.6MW，同比增长 3.58%，公司继续保持光伏逆变器全球出货量第一的地位。公司在国内光伏逆变器龙头地位稳固，市场占有率维持在 30% 左右，特别是逆变器业务还受益于海外市场的顺利开拓，广泛应用于德国、意大利、西班牙、美国、澳大利亚等五十多个国家和地区，在国内旺盛的需求带动下，直接受益今年行业火爆行情。

图表5： 海外市场开拓顺利



资料来源：wind、新时代证券研究所

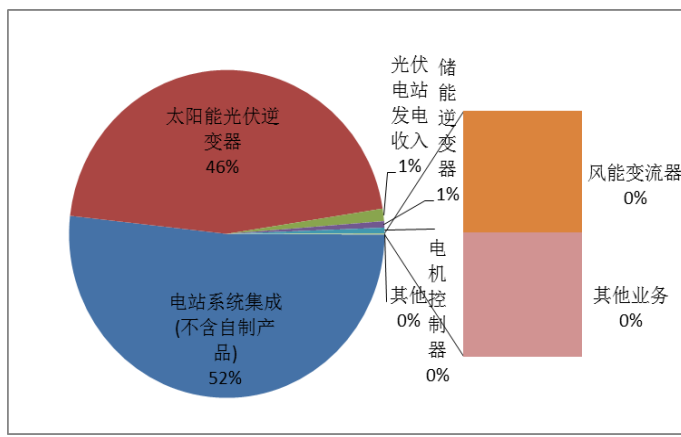
2、 电站集成系统发展迅速，重点布局用户分布式光伏

2.1、 EPC+BT 的电站集成业务已经成为公司第二支柱

阳光电源于 2013 年进入电站集成业务，并于 2014 年底投资 5 亿元成立合肥阳光新能源科技有限公司，专门从事光伏电站开发、投资、建设和运营管理等业务。公司依托自身技术优势，取得巨大进展，电站集成业务成为公司第二利润点。

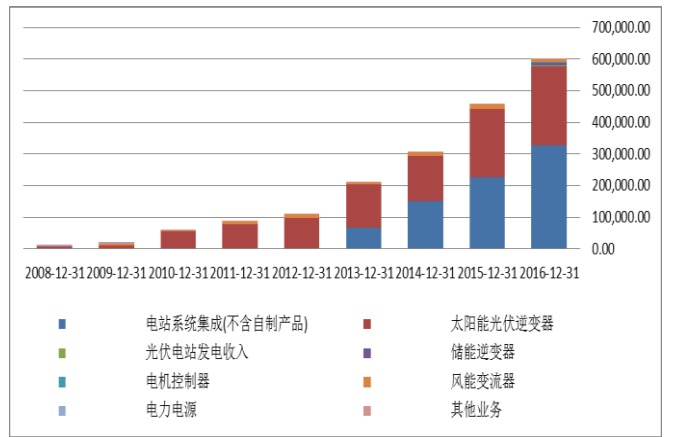
公司建设的山西大同光伏“领跑者”基地 50 兆瓦智慧光伏电站成功并网发电，成为目前全国装机规模最大的 1500V 高压光伏电站，随后又中标阳泉、济宁、两淮等光伏“领跑者”基地项目，树立了我国光伏“领跑者”基地的标杆与典范。光伏扶贫方面，2017 年上半年公司又有多个光伏扶贫示范项目成功并网，项目主要分布在安徽、山东、湖北、江西、河北 5 个省份 11 个贫困县区，项目总装机容量超过 470MW；2016 年公司电站开发 BT 模式约 500MW，EPC 模式约 310MW，公司自持运营 270MW，为公司提供营业收入 32.85 亿，预计公司的电站系统集成业务能够长期稳定增长。由于公司管理提升，电站系统业务毛利率由 2015 年 14.9% 提升至 2016 年 17.37%，

图表6： 2017 年中报主营业务构成



资料来源：公司公告、新时代证券研究所

图表7： 公司主营业务构成



资料来源：wind、新时代证券研究所

2017 年上半年，阳光电源光伏电站系统集成业务占比已经上升到 51.71%；毛利率由 2013 年底 10.24%，上升至 2016 年底 17.37%。公司近年来光伏电站系统集成业务的最大特色是大力参与了光伏扶贫项目，2017 年上半年扶贫项目占比已近 40%。

图表8： 公司光伏电站集成业务毛利率变化



资料来源：wind、新时代证券研究所

2.2、重点布局户用式光伏，由 B2B 转向 B2C

随着光伏成本的降低以及金融模式的介入，户用光伏的类固定资产的投资属性得到体现，户用光伏时代正在到来。户用光伏主要采用经销商模式开展业务，今年八月以来，已经在湖北、河南、山东、安徽、江苏完成了全面布局。公司利用自己的运维和渠道优势，将受益于行业的快速增长。

公司率先成立 SunHome 全球品牌，发力户用光伏市场。根据公司规划，其渠道要实现市县镇三级网络立体覆盖，短期内要实现 10 个省的代理商网络覆盖。预计到 2017、2018 年底分别形成 500、1000 家县区级经销网络。未来 2-3 年内，达到 3000 家的县区级的经销网络，10 万家的乡镇村网络。到 2020 年实现家庭光伏中国市场占有率第一。户用光伏带动公司业务从 B 端往 C 端拓展，具备高盈利、高成长，将为公司业绩和估值贡献弹性。

3、正在打造“光+储+车”闭环生态系统，有望重修估值：

3.1、储能产业有望迎来春天

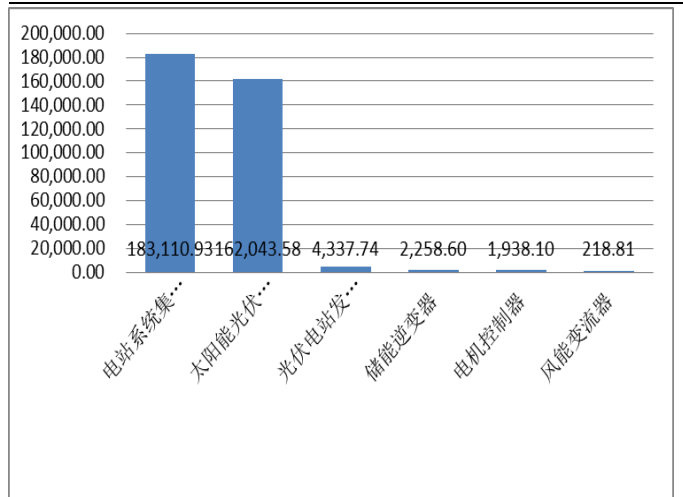
2015 年开始公司积极布局储能产业，通过与三星 SDI 合作，借助三星电池优势及公司系统集成优势，积极开拓储能市场。公司依托全球一流的锂电池技术，目前可提供单机功率 5~1000kW 的储能逆变器、锂电池、能量管理系统等储能核心设备，同时推出能量搬移、微电网和电力调频等一系列先进的系统解决方案。

图表9：储能系统示意图



资料来源：公司公告、新时代证券研究所

图表10：2017年中报储能逆变器营业总收入



资料来源：wind、新时代证券研究所

公司在 2016 年 4 月相继宣布了与天合储能、山西国科节能合作分别开发建设 50MW/100MWH、20MW/80MWH 的储能电站项目；2016 年 7 月 8 日，阳光电源子公司阳光三星储能电源有限公司投产，年产能 2000MWh 电力储能设备，为西藏双湖微网系统、甘肃金昌 100MW 光伏电站等多个项目提供锂电池、储能逆变器、能量管理系统等核心设备。我国近三年储能累计装机规模保持着 30% 的增长速度，累计装机规模为 106MW。未来随着国家对储能补贴政策的出台和技术的持续推进，公司储能业务有望放量增长，储能市场空间不断打开。

3.2、新能源汽车业务不断布局

凭借雄厚的新能源电源变换技术积累和研发优势，公司将逆变器应用拓展至新能源汽车产业，为新能源汽车提供高品质的电机控制系统和车载充电配电产品，适用于纯电动大、中、小型商用车及乘用车、物流专用车等，最高效率达 98.5%，目前主要的下游客户有安凯、金龙、江铃、众泰等电动车企业。目前公司已获得汽车行业 ISO/TS16949 质量管理体系认证，相关电控产品已累计完成了近 6000 台的出货量，应用车辆累计行驶里程突破 4 亿公里。

图表11： 公司 KTZ14X400SG 型号电机控制器适用于各类乘用车、物流车及专用车



资料来源：公司官网、新时代证券研究所

2016 年上半年，公司和上海上汽安悦充电科技有限公司签订战略合作协议，主要涉及新能源汽车充电场站、智能充电立体停车库、光储充电设施、充电桩等建设及运营；分布式能源开发与建设；新能源汽车领域综合创新应用的研究及示范，公司的这一布局有利于产业链进一步下移。

储能和新能源汽车未来都有很大的市场空间，公司正在布局的“光+储+车”的闭环新能源生态系统，将提升公司格局，有望重新定位公司估值。

4、 长期来看成长空间巨大，给予“推荐”评级：

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为和 0.68、0.87 和 1.18 元。当前股价对应 17-19 年分别为 28、22 和 16 倍。给予 2018 年 30 倍 PE，目标价格 26 元，首次覆盖给予“推荐”评级。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5627	9350	17112	18090	27725	营业收入	4569	6004	9764	12731	17042
现金	702	1697	3952	5153	6898	营业成本	3486	4527	6926	8996	11990
应收账款	3051	3763	7319	7132	12211	营业税金及附加	19	31	51	66	88
其他应收款	207	256	498	485	830	营业费用	188	286	465	607	812
预付账款	83	94	193	181	320	管理费用	308	430	699	912	1221
存货	1322	1340	2731	2557	4492	财务费用	-1	-4	306	444	610
其他流动资产	262	2201	2419	2583	2974	资产减值损失	124	130	212	276	370
非流动资产	1156	2307	2870	3237	3787	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	45	50	56	62	69	投资净收益	-1	11	-1	-2	2
固定资产	286	769	1349	1749	2235	营业利润	444	613	1104	1430	1952
无形资产	86	87	96	106	118	营业外收入	57	57	49	52	54
其他非流动资产	740	1401	1369	1320	1365	营业外支出	8	2	3	3	4
资产总计	6783	11657	19982	21327	31512	利润总额	493	668	1149	1479	2002
流动负债	3886	5285	12649	12847	21411	所得税	66	122	167	219	306
短期借款	107	199	4297	4002	7731	净利润	426	546	983	1260	1696
应付账款	1934	2673	4374	4779	7421	少数股东损益	1	-7	-3	-5	-8
其他流动负债	1845	2414	3977	4066	6259	归属母公司净利润	425	554	985	1264	1704
非流动负债	61	408	422	388	368	EBITDA	518	715	1305	1746	2376
长期借款	2	321	335	302	281	EPS (元)	0.29	0.38	0.68	0.87	1.18
其他非流动负债	59	87	87	87	87						
负债合计	3947	5693	13070	13235	21779	主要财务比率					
少数股东权益	22	14	11	7	-1	成长能力					
股本	661	1414	1449	1449	1449	营业收入(%)	49.2	31.4	62.6	30.4	33.9
资本公积	1045	2952	2952	2952	2952	营业利润(%)	59.1	38.3	79.9	29.5	36.6
留存收益	1106	1581	2451	3599	5156	归属于母公司净利润(%)	50.2	30.1	78.0	28.3	34.8
归属母公司股东权益	2814	5949	6900	8085	9734	获利能力					
负债和股东权益	6783	11657	19982	21327	31512	毛利率(%)	23.7	24.6	29.1	29.3	29.6
						净利率(%)	9.3	9.2	10.1	9.9	10.0
						ROE(%)	15.0	9.2	14.2	15.6	17.4
						ROIC(%)	13.9	8.1	8.9	10.9	10.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	58.2	48.8	65.4	62.1	69.1
						净负债比率(%)	-20.9	(19.7)	11.0	(9.3)	12.6
						流动比率	1.4	1.8	1.4	1.4	1.3
						速动比率	1.1	1.5	1.1	1.2	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
						应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.29	0.38	0.68	0.87	1.18
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	-0.57	-0.65	1.76	-0.40
						每股净资产(最新摊薄)	1.94	4.11	4.76	5.58	6.72
						估值比率					
						P/E	65.80	50.56	28.40	22.14	16.42
						P/B	9.95	4.70	4.06	3.46	2.88
						EV/EBITDA	53.01	37.7	22.1	15.7	12.3

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-327	866	-941	2550	-578
净利润	426	546	983	1260	1696
折旧摊销	40	64	94	142	190
财务费用	-1	-4	306	444	610
投资损失	1	-11	1	2	-2
营运资金变动	-906	128	-2325	703	-3073
其他经营现金流	113	142	0	0	0
投资活动现金流	-345	-2921	-659	-510	-738
资本支出	252	1357	558	360	543
长期投资	-15	-108	-6	-7	-7
其他投资现金流	-108	-1672	-107	-157	-202
筹资活动现金流	196	3050	-442	-544	-667
短期借款	11	92	-199	0	0
长期借款	-0	319	14	-33	(20)
普通股增加	3	753	34	0	0
资本公积增加	51	1907	0	0	0
其他筹资现金流	132	-22	-292	-510	-647
现金净增加额	-477	995	-2042	1496	-1984

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

图表目录

图表 1: 公司营业收入数据.....	3
图表 2: 归属于母公司净利润数据.....	3
图表 3: 我国新增光伏装机容量.....	4
图表 4: 全球新增光伏装机容量.....	4
图表 5: 海外市场开拓顺利.....	4
图表 6: 2017 年中报主营业务构成.....	5
图表 7: 公司主营业务构成.....	5
图表 8: 公司光伏电站集成业务毛利率变化.....	5
图表 9: 储能系统示意图.....	6
图表 10: 2017 年中报储能逆变器营业总收入.....	6
图表 11: 公司 KTZ14X400SG 型号电机控制器适用于各类乘用车、物流车及专用车.....	7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>