

风机龙头地位稳固，业绩正在拐点

——金风科技首次覆盖报告

首次覆盖报告

◆ 风机龙头地位稳固，未来市占率有望进一步提高：

公司已发展成为全球领先的风电机组制造商。公司的直驱永磁全功率整流技术具有发电效率高、可靠性高、并网性能优异和所需备件及消耗材料较少这四大优点，是公司能够在激烈的市场竞争中脱颖而出的保证。未来海上风电基本会以直驱为主，陆上风电的直驱机组占比也会进一步提高，公司未来市场占有率有望进一步提高。

◆ 在手订单充足，业绩正在拐点：

由于风电区域结构的调整，和环保督查的影响，出现了风电装机不及预期的情况，2017年上半年新增装机仅达到6GW，远低于市场预期，因此公司上半年风机及零部件销售收入同比下降20.58%，导致总营业收入下降9.90%。受益于风电场运营和投资收益增长，前三季度公司营收170亿元，同比增长0.25%，实现归母净利润22.96亿元，同比增长7.3%，综合毛利率为30.2%，依然处在行业领先地位。截至2017年9月30日，公司待执行订单总量为9623.3MW，公司中标未签订单5760.05MW，在手订单共计15383.35MW，包括海外订单980.5MW。公司在手订单达到今年新高，未来订单会稳定释放，保证公司业绩稳定增长。

◆ 风电度电成本有优势，未来装机容量有保障：

全球陆上风电技术成本迅速下降，海上风电下降更快。预计2017年后，全球风力发电稳步上升，2020年中国风电装机量将超过200GW，2030年全球和中国风电都将迎来新的增长潮。9月14日，国家能源局首次下发《关于公布风电平价上网示范项目的通知》，这意味着风电平价上网时代的到来。公司作为全球领先的风电机组研发制造和风电场运营企业，凭借出色的技术能力和优秀的管理水平，预计2017年全年实现归母净利润30.03亿元至45.04亿元，同比增长0%-50%。业绩正处在拐点。

◆ 看好公司未来稳定增长，给予“推荐”评级：

我们预计公司2017-2019年EPS分别为和0.98、1.13和1.30元。当前股价对应17-19年分别为17、15和13倍。给予2018年20倍PE，目标价格22元，首次覆盖给予“推荐”评级。

◆ **风险提示：**风电装机容量不及预期，公司订单释放速度低于预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	30062	26,396	27,579	32,324	38,674
增长率(%)	69.8	-12.2	4.5	17.2	19.6
净利润(百万元)	2849.5	3,003	3,495	4,002	4,614
增长率(%)	55.7	5.4	16.4	14.5	15.3
毛利率(%)	26.5	29.3	29.6	29.0	28.9
净利率(%)	9.5	11.4	12.7	12.4	11.9
ROE(%)	16.5	15.0	14.5	14.8	15.1
EPS(摊薄/元)	0.80	0.84	0.98	1.13	1.30
P/E(倍)	21.68	20.6	17.7	15.4	13.4
P/B(倍)	3.69	3.3	2.8	2.4	2.2

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

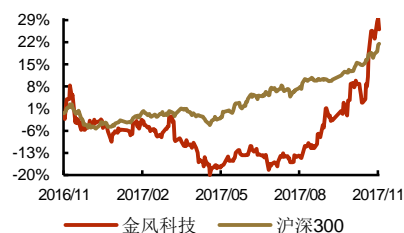
liyuanshan@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.11.22

收盘价(元)：	16.9
总股本(亿股)：	29.06
总市值(亿元)：	491.14
近3月换手率：	55.82%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	17.38	38.13	12.3
绝对	24.78	50.88	34.87

相关研报

目 录

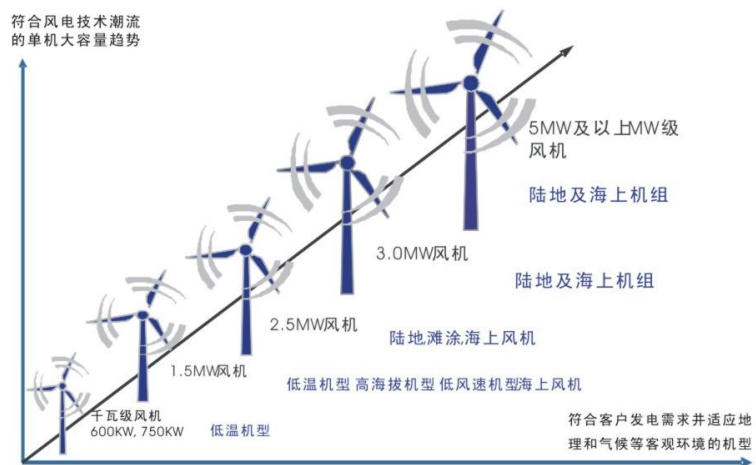
1、 风机龙头地位稳固，未来市占率有望进一步提高.....	3
1.1、 20 年专注风电业务，奠定龙头位置.....	3
1.2、 直驱永磁技术全球领先，顺应市场，未来市占率有望进一步提高.....	4
2、 在手订单充足，业绩正在拐点.....	4
2.1、 风机业务有所下滑，“弃风”改善，风电场业务发力带动业绩增长.....	4
2.2、 公司在手订单达到历史新高，海外市场和海上风电同时发力.....	5
3、 风电度电成本有优势，未来装机容量有保障.....	7
4、 看好公司未来稳定增长，给予“推荐”评级.....	8
附：财务预测摘要.....	9
图表目录.....	10

1、风机龙头地位稳固，未来市占率有望进一步提高

1.1、20年专注风电业务，奠定龙头位置

公司成立于1998年，是中国最早从事风电机组研发和制造的企业之一，目前已发展成为全球领先的风电机组制造商，并致力于成为国际化的清洁能源和节能环保整体解决方案提供商。为适应风电市场的快速增长及满足客户多元化的需求，金风科技根据不同的地理气候条件，进行差异化设计，形成了适用于高低温、高海拔、低风速、沿海等不同运行环境的风力发电机组系列。

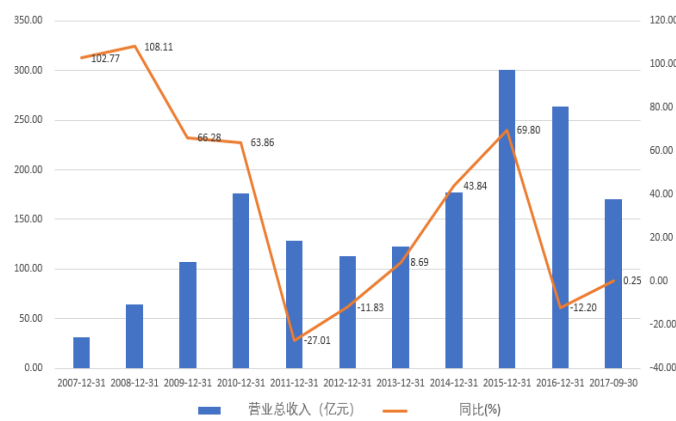
图表1：公司系列化产品设计方案



资料来源：公司官网、新时代证券研究所

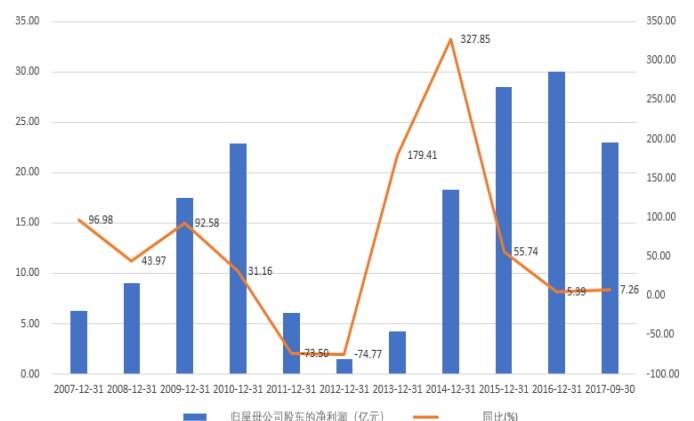
公司拥有风机制造、风电服务以及风电场投资与开发三大主要业务板块。凭借在研发、制造风力发电机组及建设风电场所取得的丰富经验，不仅能为客户提供高质量的风力发电机组，还开发出风电服务及风电场开发的整体解决方案，满足客户在风电行业价值链多个环节的需要。公司机组采用直驱永磁技术，拥有1.5MW、2.0MW、2.5MW、3.0MW和6.0MW系列化机组，可适用于高温、低温、高海拔、低风速、沿海等不同运行环境。在市场拓展方面，公司在巩固国内市场的同时积极拓展全球风电市场，发展足迹已遍布全球六大洲。

图表2：公司十年营业收入情况



资料来源：wind、新时代证券研究所

图表3：公司十年净利润情况



资料来源：wind、新时代证券研究所

1.2、直驱永磁技术全球领先，顺应市场，未来市占率有望进一步提高

风电机组基本有两种主流技术，直驱技术和双馈技术。目前双馈技术的机组占比较高，全球占比达 20%左右，国内达 30%以上。金风科技是全球领先的直驱永磁技术风机供应商，市占率具全球首位。这两种技术经过多年的市场验证，永驱的技术优势慢慢凸显，尤其是现在海上风电大发展的行业背景下，直驱机组更加适应市场需求，未来需求向好。

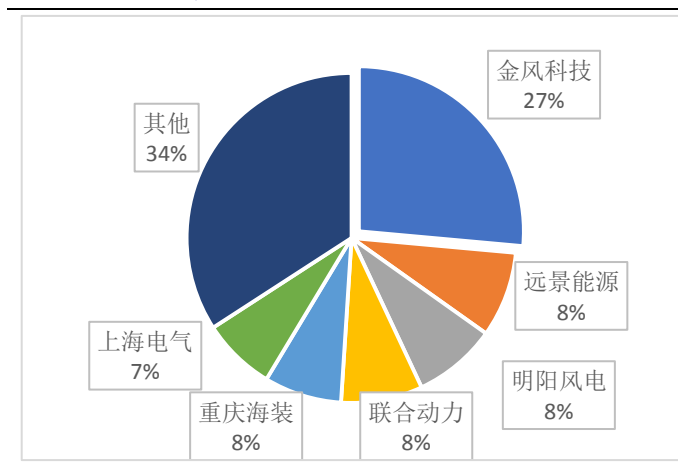
图表4：直驱永磁全功率整流技术优势

指标	优势
发电效率高	直驱永磁风力发电机组为叶轮直接驱动永磁发电机发电，无需电励磁，减少了电能损耗；没有齿轮箱等中间部件，传动链短，减少了传动损耗，提高了发电效率，在低风速环境下运行效率更高。
可靠性高	齿轮箱是风力发电机组运行出现故障频率较高的部件，直驱技术省去了齿轮箱及其附件，简化了传动结构，提高了机组的可靠性。同时，机组在低转速下运行，旋转部件较少，可靠性更高。
并网性能优异	直驱永磁风力发电机组采用交流-直流-交流的全功率变流模式，风机侧电能与网侧电能隔绝，可按用户需要提供性能稳定的高品质电能；同时具有低电压穿越能力，可在电网干扰期间保持接入电网，更加符合电网的要求。
所需备件及消耗材料较少	采用无齿轮直驱技术可减少风力发电机组零部件数量，避免齿轮箱油的定期更换，降低了运行维护成本。

资料来源：公司官网、新时代证券研究所

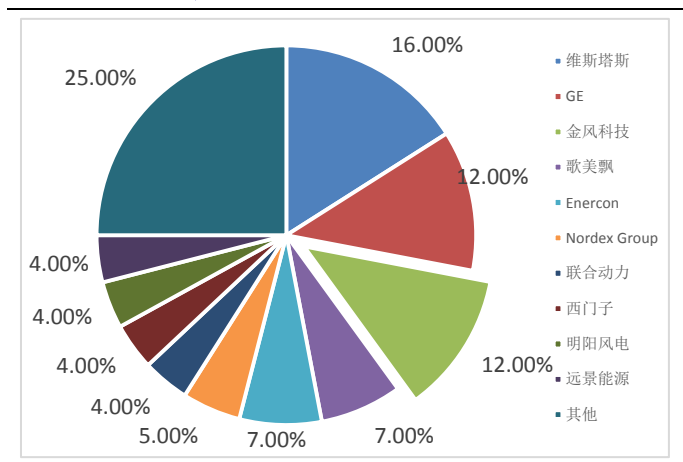
可以看到公司的直驱永磁全功率整流技术具有发电效率高、可靠性高、并网性能优异和所需备件及消耗材料较少这四大优点，是公司能够在激烈的市场竞争中脱颖而出保证。未来海上风电基本会以直驱为主，陆上风电的直驱机组占比也会进一步提高，公司未来市场占有率有望进一步提高。

图表5：2016 年风电国内市场份额



资料来源：wind、新时代证券研究所

图表6：2016 年全球风电市场份额



资料来源：wind、新时代证券研究所

2、在手订单充足，业绩正在拐点

2.1、风机业务有所下滑，“弃风”改善，风电场业务发力带动业绩增长

年初国家能源局发布了《关于发布 2017 年风电投资检测预警结果的通知》，要求内蒙古、黑龙江、新疆、吉林、宁夏、甘肃等三北地区 2017 年暂停风电新项目核准及并网。在这一情况下，今年我国风电新增装机区域转向了我国南部区域，主要以华北、华东、华中、华南地区为主，占今年上半年新增装机的 80%以上。由于风电区域结构的调整，和环保督查的影响，出现了风电装机不及预期的情况，2017 年上半年新增装机仅达到 6GW，远低于市场预期，因此公司上半年风机及零

部件销售收入同比下降 20.58%，导致总营业收入下降 9.90%。

图表7： 2017 年上半年公司产品销售情况

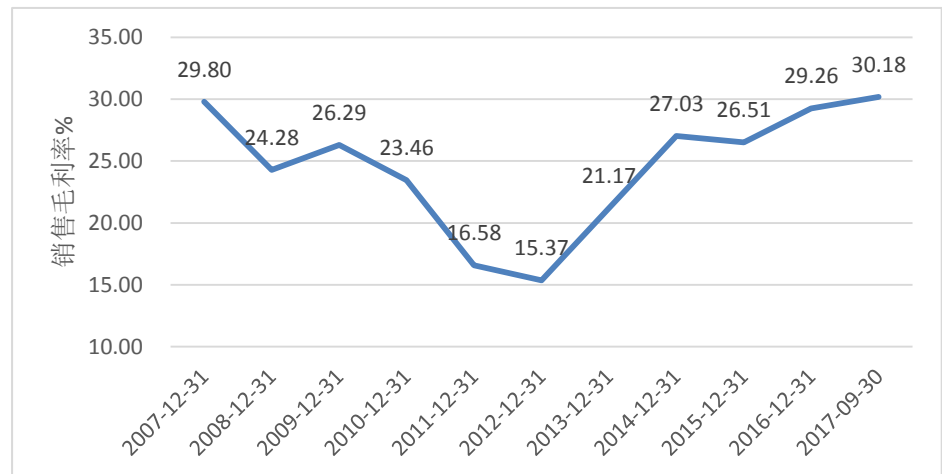
机型	销售台数	销售容量	销售容量同比变动
3.0MW	9	27.00	0%
2.5MW	341	852.50	95.98%
2.0MW	352	704.00	-11.11%
1.5MW	194	291.00	-73.99%
合计	896	1874.50	-21.01%

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

2017 年我国“弃风限电”现象明显改善。随着国家发改委、能源局在去年相继出台了多项保障风电优先上网，提升风电消纳的政策，今年上半年弃风限电形势明显好转。上半年风电平均利用小时数 984 小时，同比增加 67 小时。其中云南、四川利用小时数仍然保持全国最高，分别达到 1592 小时、1498 小时，远超全国平均水平。上半年风电弃风电量 235 亿千瓦时，平均弃风率 14%，较去年同比降低 7 个百分点。除了陕西和云南外，其他省市弃风率都有所下降，其中新疆、甘肃、辽宁、吉林、宁夏、内蒙古几个省份弃风率均下降超过 10 个百分点。

截止 2017 年三季度，公司已经并网的自营风电场权益装机容量为 3710MW，其中西北地区并网 1602MW，华北地区并网 1222MW，位于三北地区的风电场将持续收益于弃风限电的改善。1-9 月公司新增并网的权益装机容量为 132MW，主要位于华东和南方地区。同时在三季度公司风场项目转让为公司贡献较大的业绩。2017 年前三季度公司营收 170 亿元，同比增长 0.25%，实现归母净利润 22.96 亿元，同比增长 7.3%，综合毛利率为 30.2%，较去年同期下降 0.4%，依然处在行业领先地位。

图表8： 公司销售毛利率情况

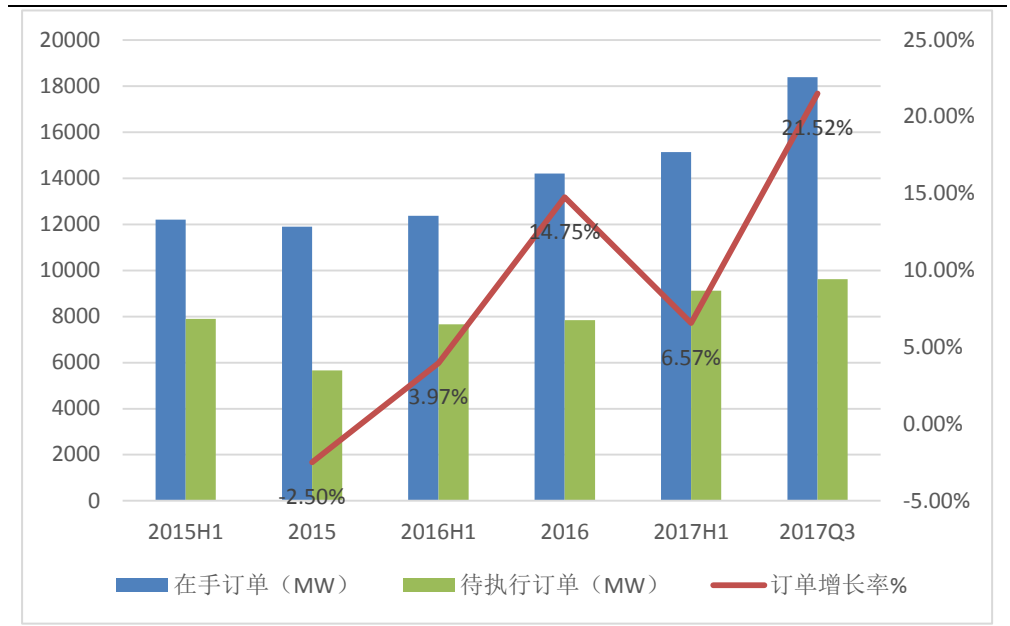


资料来源：wind、新时代证券研究所

2.2、公司在手订单达到历史新高，海外市场和海上风电同时发力

2017 年上半年国内陆上风电公开招标容量 13214MW、定标容量 5636MW，其中公司新增国内陆上风电订单 2349MW，市场占有率高达 41.67%。截至 2017 年 9 月 30 日，公司待执行订单总量为 9623.3MW，公司中标未签订单 5760.05MW，在手订单共计 15383.35MW，包括海外订单 980.5MW。可以看到公司在手订单达到今年新高，未来订单会稳定释放，保证公司业绩稳定增长。

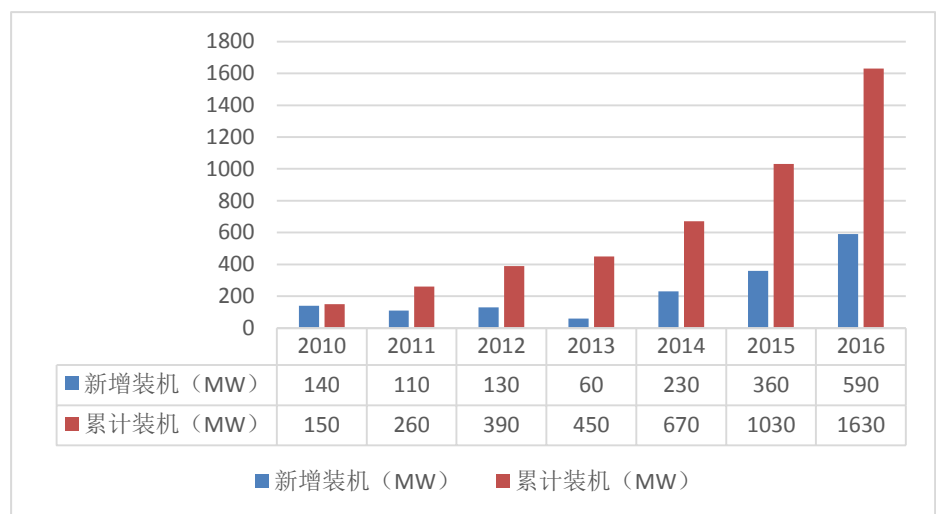
图表9： 公司订单情况



资料来源：公司公告、新时代证券研究所

根据风电发展“十三五”规划，到 2020 年底，海上风电并网装机容量达到 5GW 以上，开工容量超过 10GW，而根据中国风能协会的数据，截至 2016 年底，我国海上风电累计装机容量仅为 1.63GW，预示着 2017 年海上风电已进入快速发展期。2017 年上半年我国海上风电建设活动有所提速，项目招标需求旺盛，江苏、广东、山东等省份也积极布局海上风电发展。随着海上风电相关政策的不断完善以及技术进步带来建设成本的进一步下降，十三五期间海上风电市场有望加速启动。2017 年国内海上风电项目整体招标 2.07GW，占全国风电总招标量的 13.5%，公司上半年公司新增中标海上风电 503MW，新增中标市占率达到 24.35%，上半年公司海上风电在手订单 825MW。公司的永磁直驱机组的技术特点非常适合海上风电的建设，因此公司未来该板块业务将会有快速增长。

图表10： 海上风电装机容量统计



资料来源：中国产业信息网、新时代证券研究所

按照国家能源局颁布《风电发展“十三五”规划》，到 2020 年底，我国风电累计并网装机容量达到 2.1 亿千瓦以上，其中海上风电并网装机容量达到 500 万千瓦以上；风电年发电量确保达到 4200 亿千瓦时，约占全国总发电量的 6%。

图表11： 2020 年我国海上风电开发布局

序号	地区	计并网容量 (万千瓦)	开工规模 (万千瓦)
1	天津市	10	20
2	辽宁省	-	10
3	河北省	-	50
4	江苏省	300	450
5	浙江省	30	100
6	上海市	30	40
7	福建省	90	200
8	广东省	30	100
9	海南省	10	35
合计		500	1005

资料来源：国家能源局、新时代证券研究所

作为最早走出国门的国内风电企业之一，公司多年来积极推进国际化战略，并以“以本土化推进国际化”的宗旨，不仅在美洲、澳洲、欧洲等重点目标市场取得多项突破，同时在非洲、亚洲等新兴市场积极布局，参与国际市场竞争，取得较好成绩，截至目前，公司国际业务已遍布全球六大洲。

得益于公司前瞻性的战略布局以及对目标市场的多年深耕，2017 年公司国际化战略稳步推进，国际市场开拓成果显著。根据半年报，公司待开发和储备项目的合计容量达到 1,770.3MW；新增来自美国、菲律宾、古巴等地的海外订单合计 231MW；公司在手的国际订单突破 1GW，达到 1,017MW，订单以 21/2.5MW 和 82/1.5MW 为主。2017 年上半年，金风科技全资子公司与美国 MidAmerican Wind Tax Equity Holdings（伯克希尔-哈撒韦旗下基金）以及花旗达成税务投资协议，三方将共同投资金风科技在美国开发的 160MWRattlesnake 风电场项目，项目总投资约为 2.5 亿美元，总容量为 160MW，计划安装 64 台金风科技 GW109/2.5MW 永磁直驱风电机组，建成后将成为金风科技在美国的最大风电场项目；公司收购位于澳大利亚维多利亚州的 536.4MWStockyard Hill 风电项目，将采用 GW3.0MW(S) 直驱永磁机组，建成后将成为澳大利亚最大的风电场；公司收购位于阿根廷的 150MW Loma Blanca 1、2、3 期风电项目，该项目为金风科技在阿根廷市场的第一个风电项目，奠定了在阿根廷乃至南美市场开展后续业务的基础。2017 年上半年公司国际业务实现营业收入约 106,523.99 万元，较上年同期增加 61.74%。

3、 风电度电成本有优势，未来装机容量有保障

根据彭博新能源财经发布的《2017 新能源展望报告》，预计 2017-2040 年，全球风电和光伏在各发电技术总投资中的比例达 60%，风电将成为最重要的新能源投资；全球陆上风电技术成本迅速下降，海上风电下降更快。预计 2017 年后，全球风力发电稳步上升，2020 年中国风电装机量将超过 200GW，2030 年全球和中国风电都将迎来新的增长潮。全球陆上风电的度电成本，不断下降，经济性提升，同时多个国家都有补贴政策，带动全球风电新增装机容量快速发展。2009-2016 年，全球陆上风电的度电成本，下降了 66%。

图表12： 全球陆上风电的单位成本不断下降（美元/MWh）



资料来源：北极星风力发电网、新时代证券研究所

来自国家能源局的数据显示，截至2017年6月底，我国风电累计并网容量达1.54亿千瓦，仅上半年风电发电量已达1490亿千瓦时，风电发电量约占全国发电量的5.0%。风电超越核电，成为仅次于火电、水电的第三大主力能源。9月14日，国家能源局首次下发《关于公布风电平价上网示范项目的通知》，这意味着风电平价上网时代的到来，这对于生产成本低、高效率的风电设备厂商将率先形成利好，同时也对风电企业在智能化、数字化方面提出了更高要求。

金风科技作为全球领先的风电机组研发制造和风电场运营企业，凭借出色的技术能力和优秀的管理水平，我们认为在经过2017年行业政策影响，预计2017年全年实现归母净利润30.03亿元至45.04亿元，同比增长0%-50%。业绩正处在拐点，公司未来有望保持较高的毛利率水平和更高的市场占有率。看好公司的稳定发展。

4、看好公司未来稳定增长，给予“推荐”评级

我们预计公司2017-2019年EPS分别为和0.98、1.13和1.30元。当前股价对应17-19年分别为17、15和13倍。给予2018年20倍PE，目标价格22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	25287	33097	35150	42001	45211	营业收入	30062	26396	27579	32324	38674
现金	6306	8274	11456	9976	11936	营业成本	22093	18671	19418	22938	27478
应收账款	13534	14548	14793	19595	21548	营业税金及附加	166	165	172	202	241
其他应收款	411	796	465	1013	755	营业费用	2757	2033	2206	2586	3094
预付账款	468	589	515	778	769	管理费用	1636	1910	1995	2339	2798
存货	3037	3192	3286	4367	4801	财务费用	491	760	360	312	409
其他流动资产	1531	5698	4634	6271	5402	资产减值损失	208	212	0	0	0
非流动资产	27286	31341	32092	35135	38864	公允价值变动收益	-22	24	24	24	24
长期投资	1047	1308	1716	2124	2546	投资净收益	362	622	481	506	493
固定资产	9539	17094	17309	19141	21818	营业利润	3051	3291	3932	4478	5170
无形资产	737	1068	1058	1070	1100	营业外收入	243	288	177	207	229
其他非流动资产	15963	11871	12009	12801	13399	营业外支出	47	27	27	45	40
资产总计	52572	64437	67242	77136	84075	利润总额	3247	3552	4068	4641	5358
流动负债	20959	24663	26543	35260	40599	所得税	371	446	512	565	653
短期借款	1319	1804	1804	3279	6679	净利润	2875	3106	3556	4076	4705
应付账款	9448	9594	10209	13183	14840	少数股东损益	26	103	61	74	91
其他流动负债	10192	13266	14530	18799	19079	归属母公司净利润	2849	3003	3495	4002	4614
非流动负债	14223	19075	16170	14303	12417	EBITDA	4399	5367	5323	5945	6920
长期借款	10761	15419	12514	10646	8761	EPS (元)	0.80	0.84	0.98	1.13	1.30
其他非流动负债	3462	3656	3656	3656	3656						
负债合计	35182	43738	42714	49563	53016	主要财务比率					
少数股东权益	629	723	784	857	948	成长能力					
股本	2736	2736	3556	3556	3556	营业收入(%)	69.8	-12.2	4.5	17.2	19.6
资本公积	8195	8185	8185	8185	8185	营业利润(%)	48.7	7.9	19.5	13.9	15.4
留存收益	6034	7673	9686	12064	15012	归属于母公司净利润(%)	55.7	5.4	16.4	14.5	15.3
归属母公司股东权益	16761	19976	23744	26715	30111	获利能力					
负债和股东权益	52572	64437	67242	77136	84075	毛利率(%)	26.5	29.3	29.6	29.0	28.9
						净利率(%)	9.5	11.4	12.7	12.4	11.9
						ROE(%)	16.5	15.0	14.5	14.8	15.1
						ROIC(%)	11.2	9.9	9.0	9.4	9.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	66.9	67.9	63.5	64.3	63.1
						净负债比率(%)	35.7	47.5	24.4	26.8	23.6
						流动比率	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1
						速动比率	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	2.5	1.9	1.9	1.9	1.9
						应付账款周转率	2.9	2.0	2.0	2.0	2.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.80	0.84	0.98	1.13	1.30
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.27	1.45	1.00	1.73
						每股净资产(最新摊薄)	4.71	5.20	6.26	7.09	8.05
						估值比率					
						P/E	21.68	20.57	17.68	15.43	13.39
						P/B	3.69	3.34	2.78	2.45	2.16
						EV/EBITDA	15.87	13.7	13.1	12.0	10.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

图表目录

图表 1: 公司系列化产品设计方案.....	3
图表 2: 公司十年营业收入情况.....	3
图表 3: 公司十年净利润情况.....	3
图表 4: 直驱永磁全功率整流技术优势.....	4
图表 5: 2016 年风电国内市场份额.....	4
图表 6: 2016 年全球风电市场份额.....	4
图表 7: 2017 年上半年公司产品销售情况.....	5
图表 8: 公司销售毛利率情况.....	5
图表 9: 公司订单情况.....	6
图表 10: 海上风电装机容量统计.....	6
图表 11: 2020 年我国海上风电开发布局.....	7
图表 12: 全球陆上风电的单位成本不断下降 (美元/MWh).....	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	吕阳 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@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/>