

业绩大幅增长，超出市场预期

——洪城水业 (600461.SH) 半年报点评

半年报点评

邱懿峰 (分析师)

010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080002

黄红卫 (联系人)

010-69004537

huanghongwei@xsdzq.cn

证书编号: S0280118010010

赵腾辉 (联系人)

010-83561349

zhaotenghui@xsdzq.cn

证书编号: S0280118020015

● 事件:

洪城水业发布《2018 年半年度报告》: 2018 年 H1, 公司实现营业收入 22.47 亿元 (同比+49.42%), 实现归母净利润 1.64 亿元 (同比+31.15%)。

● 业绩大幅增长, 超出市场预期:

公司业绩大幅增长, 超出市场预期, 增长主要系“给排水工程和燃气销售收入增加”所致。虽然低毛利率的燃气销售业务及给排水工程业务在营业收入中占比提升, 2018 年 H1, 洪城水业毛利率为 22.70%, 净利率为 9.60%, 半年度加权 ROE 为 4.97%, 基本维持了 2017 年盈利能力。

● 水价调整将显著增厚洪城水业业绩:

2018 年 H1 底, 供水设计产能达到 179.5 万立方米/日 (含托管)。2018 年 5 月, 南昌市进入水价上调程序。参照 2014 年水价调整时间间隔, 我们预计本轮水价听证会约在 7-8 月份, 正式水价上调约在 10-11 月份, 上调幅度约 34% (即上调 0.54 元/吨), 这将明显增厚洪城水业毛利 (2018 年的 10-12 月份或将受益, 2019 年全年有望受益)。

● 污水处理产能快速增加, 污水板块盈利能力改善明显:

考虑到 2017 年 12 月新增营口市城市污水处理 20 万立方米/日产能及 2018 年中 7 万立方米/日在建产能投产, 2018 年污水处理规模增速约 11%; 2018 年 H1, 公司污水处理项目总设计规模增长至 255.65 万立方米/日 (含托管)。2018 年 H1 污水处理毛利率为 31.23% (比 2017 年增加 2.00pct), 盈利好转迹象明显。2018 年 H1 底, 洪城水业污水处理的在建工程项目达 2.06 亿, 随着污水处理厂改扩建及提标改造完成, 污水处理业务盈利将持续好转。

● 业绩增长稳健, 维持“推荐”评级:

预计公司 2018-2020 年将实现归母净利润 3.27 亿、3.76 亿、4.02 亿, 对应 EPS 分别为 0.41 元、0.48 元、0.51 元, 当前股价对应 PE 为 14.2X、12.4X、11.6X, 维持“推荐”评级。此外, 公司存在资产注入及外延扩张预期, 近期高管及控股股东大幅增持公司股票, 彰显公司长期发展信心。

● 风险提示: 南昌市自来水提价进程及幅度不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3091	3,544	4,682	5,707	6,277
增长率(%)	91.1	14.7	32.1	21.9	10.0
净利润(百万元)	232.4	274	327	376	402
增长率(%)	22.6	17.9	19.5	14.9	7.0
毛利率(%)	24.5	23.1	22.3	21.5	20.8
净利率(%)	7.5	7.7	7.0	6.6	6.4
ROE(%)	8.6	9.8	10.4	10.9	10.5
EPS(摊薄/元)	0.29	0.35	0.41	0.48	0.51
P/E(倍)	20.01	17.0	14.2	12.4	11.6
P/B(倍)	1.51	1.4	1.3	1.2	1.1

推荐 (维持评级)

市场数据

时间 2018.08.22

收盘价(元): 6.02

一年最低/最高(元): 5.56/7.09

总股本(亿股): 7.9

总市值(亿元): 47.53

流通股本(亿股): 5.94

流通市值(亿元): 35.76

近 3 月换手率: 27.04%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	0.38	2.16	-4.54
绝对	-4.38	-13.0	-15.62

相关报告

《子公司中标生活垃圾焚烧发电项目 EPC 工程, 较大提振工程业绩》2018-08-09

《大股东高比例参与定增, 募投项目保障未来业绩快速增长》2018-07-17

《管理层锐意进取, 更多省外污水处理项目值得期待》2018-06-21

《南昌市成立水价调整工作领导小组, 水价调整逻辑逐步验证》2018-05-05

《2018 年 Q1 业绩增速强劲, 超出市场预期》2018-05-02

1、事件

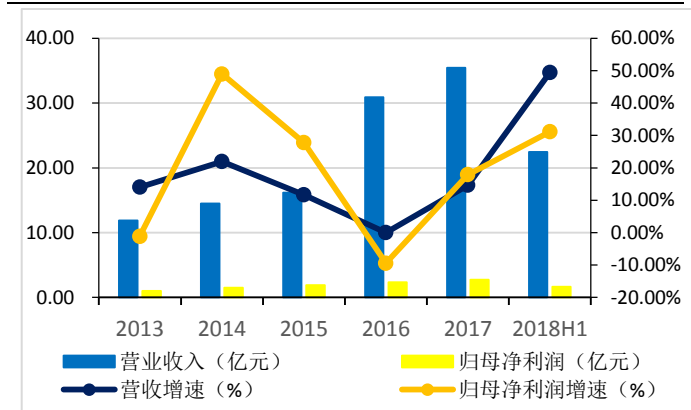
2018年8月22日晚,洪城水业(600461.SZ)发布《2018年半年度报告》:2018年H1,公司实现营业收入22.47亿元(同比+49.42%),实现归母净利润1.64亿元(同比+31.15%)。

2、动态点评

2.1、业绩大幅增长,超出市场预期

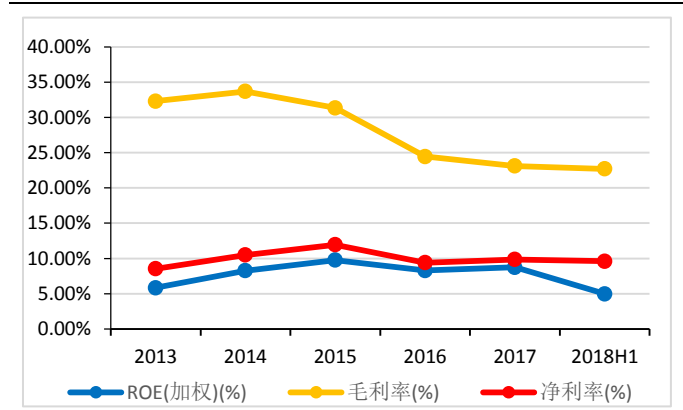
根据洪城水业《2018年半年度报告》:2018年H1,公司实现营业收入22.47亿元(同比+49.42%),实现归母净利润1.64亿元(同比+31.15%),业绩大幅增长,超出市场预期。业绩快速增长主要系“给排水工程和燃气销售收入增加”所致。虽然低毛利率的燃气销售业务及给排水工程业务在营业收入中占比提升,2018年H1,洪城水业毛利率为22.70%,净利率为9.60%,半年度加权ROE为4.97%,基本维持了2017年盈利能力。

图1: 2013-2018H1, 洪城水业业绩增长较快



资料来源: Wind 资讯, 新时代证券研究所

图2: 2013-2018H1, 洪城水业盈利能力大致稳定



资料来源: Wind 资讯, 新时代证券研究所

2.2、“天然气销售及给排水管道工程业务”拉动公司业绩快速增长

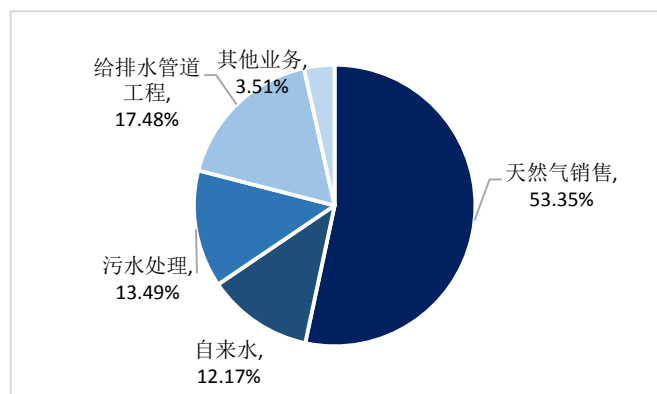
分业务而言,2018年H1营收构成中,洪城水业的天然气销售业务实现营收13.37亿元(同比+55.68%),自来水业务实现营收3.05亿元(同比+8.11%),污水处理业务实现营收3.38亿元(同比+15.93%),给排水管道工程业务实现营收4.38亿元(同比+106.24%),其他业务实现营收0.88亿元,上述5项业务占总营收的比例分别为53.35%、12.17%、13.49%、17.48%、3.51%。

2018年H1毛利润构成中,洪城水业的天然气销售业务实现毛利润2.22亿元(同比+34.88%),自来水业务实现毛利润1.13亿元(同比+18.91%),污水处理业务实现毛利润1.06亿元(同比+25.14%),给排水管道工程业务实现毛利润0.48亿元(同比+62.83%),其他业务实现毛利润0.24亿元,上述5项业务占总毛利润的比例分别为43.27%、22.03%、20.66%、9.36%、4.68%。燃气板块及水务板块仍为公司业绩的最主要来源,但燃气销售及给排水管道工程的毛利润增速较快,成为公司增量业绩的重要贡献力量。

2018年H1,洪城水业天然气销售业务、自来水业务、污水处理业务、给排水管道工程业务毛利率分别为16.58%、37.25%、31.23%、10.96%,相较2017年毛利率分别变动11.76pct、-1.14pct、2.00pct、-7.60pct,天然气销售业务毛利率改善明

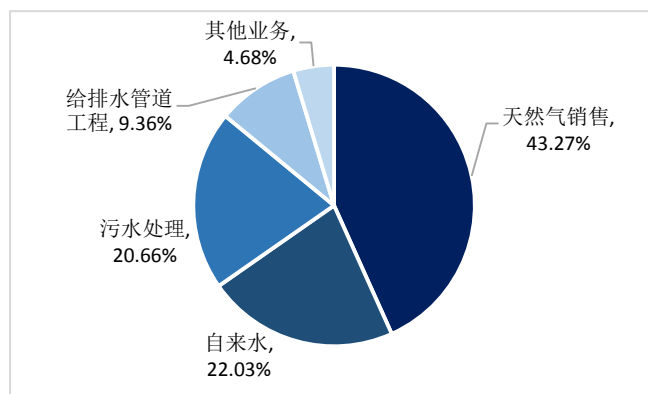
显。

图3： 2018H1，洪城水业各项业务的营业收入占比



资料来源：Wind 资讯（暂不考虑内部抵消情形），新时代证券研究所

图4： 2018H1，洪城水业各项业务的毛利润占比

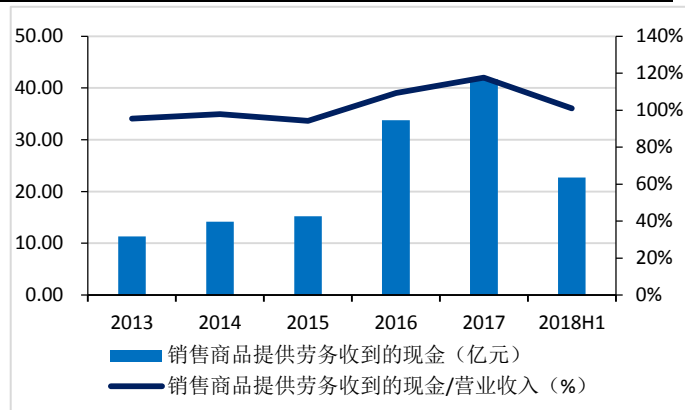


资料来源：Wind 资讯（暂不考虑内部抵消情形），新时代证券研究所

2.3、业绩稳定可持续，存在较强现金流支撑

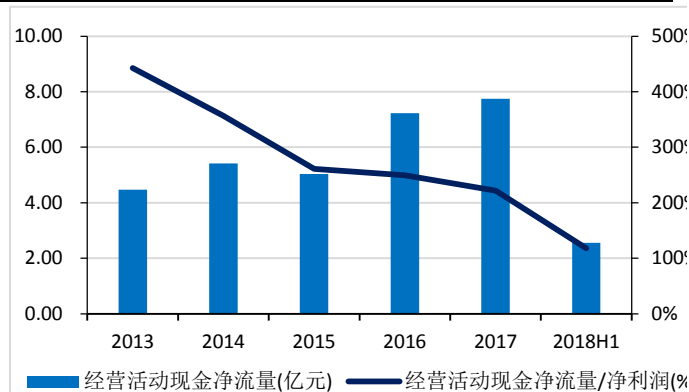
2018 年 H1，洪城水业销售商品提供劳务收到的现金为 22.69 亿元，销售商品提供劳务收到的现金/营业收入之比为 100.98%，经营活动现金净流量为 2.55 亿元，经营活动现金净流量/净利润之比为 118.06%，公司业绩快速增长，营收及净利润均有充足的现金流支撑，经营质量较高。公司主营的燃气销售、自来水供应及污水处理板块均为居民生活密切相关领域，业绩稳定可持续，应收账款欠收之虞较小。

图5： 2013-2018H1，洪城水业销售商品提供劳务收到的现金情况



资料来源：Wind 资讯，新时代证券研究所

图6： 2013-2018H1，洪城水业的经营现金净流量情况



资料来源：Wind 资讯，新时代证券研究所

2.4、“水务+燃气”双轮驱动，业绩稳步提升：

洪城水业传统主业为“自来水生产和销售、城市污水处理、给排水管道工程建设”等水务板块。2016 年 4 月，公司定增注入南昌燃气 51%股权、公用新能源 100%股权及二次供水公司 100%股权。定增完成后，公司形成“水务+燃气”双主业结构，“燃气、水务”大约分别占据营收及毛利的半壁江山。公司在南昌市的自来水供应、污水处理、燃气能源等细分领域形成绝对竞争优势，市占率相当高，基本不存在竞争对手。业务格局而言，洪城水业的传统水务板块（自来水供应、污水处理）需求刚性大，提价预期强，业绩经营稳健，可贡献稳定现金流，为其他业务发展及外延并购提供支撑。而燃气板块的行业增速较快，南昌本地市场远未饱和，成为业绩增长亮点。近年来，公司通过内生及外延发展，业绩稳中上扬。

2018 年 H1, 公司完成自来水售水量 15,764 万立方米 (同比+4.96%), 完成污水处理量为 34,445 万立方米 (同比+12.48%), 南昌燃气实现新增居民用户 47,982 户 (同比+7%), 新增非居民用户 421 户 (同比+5%), 完成燃气销售 19,344 万立方米 (同比+20.85%), 公用新能源完成 CNG 销售 1,479.64 万立方米 (同比+7.91%), 完成 LNG 销售 76,900.61 吨。

2.5、 水价调整将显著增厚洪城水业业绩:

2011-2017 年, 受益于水价提升及运营效率提升 (产销差降低), 洪城水业 “自来水供应业务的营收 CAGR(10.14%) 及毛利 CAGR(11.39%)” 远高于售水量 CAGR (2.74%)。1) 供水量方面: 南昌市规划 2020 年总人口达 410 万人 (2015 年仅为 312 万人), 公司在 2018 年自来水产能计划新投产 30 万吨以应对用水需求提升。2018 年 H1 底, 供水设计产能达到 179.5 万立方米/日 (含托管), 自来水项目进展方面, 城北水厂二期扩建项目设计产能 10 万立方米/日, 目前已进入筹备阶段; 青云水厂、红角洲水厂、城北水厂高可靠性电源系统已建设完成。另外, 2017 年, 公司产销差率高达 17.63%。相比国内第一梯队供水梯队 (约 10% 产销差), 仍有较大提升空间。随着公司供水管网改造及 DMA 计量引入, 产销差将持续降低以提振公司业绩; 2) 价格方面: 2018 年 5 月 5 日, 洪城水业公告收到南昌市政府办公厅下发的《南昌市人民政府办公厅关于成立南昌市水价调整工作领导小组的通知》(洪府厅字 [2018] 188 号)。南昌市政府经研究, 决定成立南昌市水价调整工作领导小组。南昌市自来水调控程序正规、调控周期及幅度重现性强。参照 2014 年水价调整时间间隔, 我们预计本轮水价听证会约在 7-8 月份, 正式水价上调约在 10-11 月份, 上调幅度约 34% (即上调 0.54 元/吨), 这将明显增厚洪城水业毛利 (2018 年的 10-12 月份或将受益, 2019 年全年有望受益)。

2.6、 污水处理产能快速增加, 二次供水渗透率及市占率均将提升:

我们认为 2018 年, 洪城水业的污水处理业务改善迹象明显: 1) 公司污水处理厂主要集中分布于江西, 污水处理业务在江西省内占据整个县级污水市场 80% 以上份额。根据十三五规划, 县城污水处理率将从 60% 提升至 2020 年的 85%, 洪城水业将受益于未来县城污水处理率大幅提升; 2) 考虑到 2017 年 12 月新增营口市城市污水处理 20 万立方米/日产能及 2018 年中在建产能投产 (7 万立方米/日), 2018 年污水处理规模增速约 11%; 2018 年 H1, 洪城水业已取得特许经营权的污水处理项目总设计规模增长至 255.65 万立方米/日 (含托管)。3) 2017 年, 洪城水业的污水处理毛利率为 29.23% (比 2016 年增加 4.16pct), 2018 年 H1 污水处理毛利率为 31.23% (比 2017 年增加 2.00pct), 污水处理业务盈利好转迹象明显。2018 年 H1 底, 洪城水业污水处理的在建工程项目达 2.06 亿, 随着污水处理厂改扩建及提标改造完成, 污水处理业务盈利将持续好转。

污水处理项目进展方面: 2018 年 H1 开工并签订特许权协议的项目共 10 个, 包括安义县、丰城市新城区、永丰县、樟树市、赣县城南、资溪县、万载县、横峰县、景德镇陶瓷工业园、福建漳浦等地污水厂的新建、扩容、提标改造类项目, 其中新增规模共 4.5 万吨/日, 提标规模共 15.5 万吨/日, 总投资约 4.9 亿元; 另有 13 个项目已取得政府书面授权并开展前期工作, 包括南昌市九龙湖二期、信丰县、龙南县、德兴市、上饶市广丰区、广昌县、安义安南、高安市、赣州市章贡区、宜丰县、黎川县、进贤县污水厂的新建、扩容、提标改造类项目, 其中新增规模 15.8 万吨/日, 提标规模 34 万吨/日, 总投资约 8.92 亿元。2018 年 H1, 公司先后参与公开竞标并成功中标江西景德镇陶瓷工业园区污水处理厂工程 PPP 项目、福建漳浦县

前亭工业园污水处理厂及基础设施 PPP 项目等,彰显出公司在污水处理行业的综合竞争力。

2.7、燃气销售及工程业务快速推进,南昌燃气业绩完成大幅超预期:

十三五期间,中国天然气消费占比将快速提升。江西省天然气占比较低,但规划至 2020 年天然气消费占比达 8%,我们据此测算 2015-2020 年,江西省天然气消费 CAGR 或将高达 30.28%。2017 年,南昌市区范围内气化率在 65%左右,根据南昌市《关于加快推进“气化南昌”和“铸铁管网改造”民生工程工作的通知》,2016 年起,3 年内城区燃气气化率达到 90%以上,未来南昌天然气用户提升空间较大:

1) 客户数量方面: 根据国际燃气网报道,南昌燃气客户将从 2017 年底 79 万余户增加至 2020 年 100 万户(3 年间增量空间接近 27%);截至 2018 年 H1 底,南昌燃气居民用户共计 822,441 户,非居民用户共 4,938 户。

2) 非居民需求方面: 先前受制于供给不足,非居民用气价格经常高达 4 元,抑制了非居民用气需求。2016 年 9 月“西气东输二线”天然气对接工程完工,南昌市进入“双气源”时代,天然气供应较充分。2016 年 11 月 15 日起,发改委降低省天然气有限公司和省天然气投资有限公司的在江西省内天然气管输价格,降低了非居民用户的天然气采购成本。随着天然气供应瓶颈突破及非居民天然气采购成本降低,南昌燃气非居民用户开拓将超预期。

3) 销量方面: 目前南昌燃气天然气年销气量达到 3.2 亿立方米,南昌燃气将力争 2020 年销售气量达到 5.54 亿立方米(CAGR 达 20.08%)。收购时,市政控股承诺南昌燃气 2016-2018 年每年扣非后归母净利润分别不低于 0.74 亿、0.79 亿元、0.84 亿元。2017 年,南昌燃气实现净利润 1.43 亿元,扣非净利润 1.06 亿元,业绩承诺实现率高达 133.58%,超额完成 2017 年业绩承诺。2016 年 4 月,洪城水业通过收购公用新能源切入南昌市车船用天然气加气业务,公用新能源约占南昌市车用天然气总供气量的 80%。由于公司实控人旗下南昌公交运输集团基本垄断了公交车、出租车市场,公用新能源在南昌市车用天然气总供气量中占比有望继续提高。

3、投资建议

洪城水业已形成“水务+燃气”双主业结构,传统水务板块(自来水供应、污水处理)的需求刚性大,业绩经营稳健;而燃气板块的行业增速较快,成为业绩增长亮点:

1) 自来水供应业务: 南昌市规划人口催生大量用水需求,2018 年 5 月南昌市已经进入水价上调程序,我们预计正式水价上调约在 10-11 月份,上调幅度约 34%(即上调 0.54 元/吨),这将明显增厚洪城水业毛利(2018 年的 10-12 月份或将受益,2019 年全年有望受益)。

2) 污水处理业务: 随着污水厂改扩建及提标改造完成,污水处理业务盈利好转迹象明显。考虑到 2017 年 12 月新增营口市城市污水处理 20 万立方米/日产能及 2018 年中在建产能投产(7 万立方米/日),2018 年污水处理规模增速约 11%。

3) 燃气业务: 根据国际燃气网报道,南昌燃气客户将 2017 年底 79 万余户增加至 2020 年 100 万户(3 年间增量空间接近 27%)。随着天然气供应瓶颈攻克及采购成本降低,南昌燃气的非居民用户业务开拓将超预期。目前南昌燃气天然气年销气量达到 3.2 亿立方米,南昌燃气将力争 2020 年销售气量达到 5.54 亿立方米(CAGR 达 20.08%)。2017 年,南昌燃气实现净利润 1.43 亿元,扣非净利润 1.06 亿元,业绩承诺实现率高达 133.58%,超额完成 2017 年业绩承诺。我们预计公司 2018-2020 年将实现归母净利润 3.27 亿、3.76 亿、4.02 亿,对应 EPS 分别为 0.41 元、0.48 元、0.51 元,当前股价对应 PE 为 14.2X、12.4X、11.6X,维持“推荐”评级。此外,公司存在较强的资产注入&外延扩张预期,近期高管及控股股东大幅增持公司股票,彰显公司长期发展信心。

4、 风险揭示

南昌市自来水提价进程及幅度不及预期风险；洪城水业污水处理业务盈利持续低迷风险；南昌燃气的非居民用户开拓不及预期风险；中小市值标的及环保板块整体低迷风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1963	2343	3517	3329	4314	营业收入	3091	3544	4682	5707	6277
现金	936	1421	2081	1910	2598	营业成本	2335	2726	3638	4481	4974
应收账款	591	506	944	823	1121	营业税金及附加	41	27	36	44	48
其他应收款	50	67	87	101	106	营业费用	123	148	191	236	258
预付账款	58	90	106	133	130	管理费用	212	210	277	338	372
存货	132	203	244	306	304	财务费用	101	87	27	7	-13
其他流动资产	196	56	56	56	56	资产减值损失	9	24	23	33	34
非流动资产	5786	6102	6599	6935	6873	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	110	132	151	170	189	投资净收益	26	22	32	32	32
固定资产	2033	2219	3270	3989	4224	营业利润	296	456	522	600	637
无形资产	2566	2493	2324	2175	2036	营业外收入	103	15	34	39	45
其他非流动资产	1077	1258	854	601	423	营业外支出	14	15	14	14	14
资产总计	7749	8445	10116	10265	11186	利润总额	385	457	542	625	668
流动负债	2925	3548	4906	4833	5623	所得税	94	108	128	147	157
短期借款	135	1263	1263	1263	1263	净利润	290	349	414	477	510
应付账款	921	775	1489	1300	1796	少数股东损益	58	75	87	101	108
其他流动负债	1869	1510	2155	2271	2565	归属母公司净利润	232	274	327	376	402
非流动负债	1437	1340	1239	1048	721	EBITDA	766	911	970	1130	1220
长期借款	1334	1215	1114	923	596	EPS (元)	0.29	0.35	0.41	0.48	0.51
其他非流动负债	103	125	125	125	125						
负债合计	4361	4888	6145	5881	6344	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	306	344	431	532	640	成长能力					
股本	790	790	790	790	790	营业收入(%)	91.1	14.7	32.1	21.9	10.0
资本公积	1345	1345	1345	1345	1345	营业利润(%)	41.9	54.2	14.5	14.9	6.2
留存收益	922	1054	1378	1756	2159	归属于母公司净利润(%)	22.6	17.9	19.5	14.9	7.0
归属母公司股东权益	3082	3213	3540	3851	4202	获利能力					
负债和股东权益	7749	8445	10116	10265	11186	毛利率(%)	24.5	23.1	22.3	21.5	20.8
						净利率(%)	7.5	7.7	7.0	6.6	6.4
						ROE(%)	8.6	9.8	10.4	10.9	10.5
						ROIC(%)	6.4	7.3	7.3	8.0	8.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.3	57.9	60.7	57.3	56.7
						净负债比率(%)	36.4	35.4	14.4	13.2	-9.1
						流动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
						速动比率	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
						应付账款周转率	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.29	0.35	0.41	0.48	0.51
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	1.07	1.95	1.05	1.87
						每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.07	4.48	4.88	5.32
						估值比率					
						P/E	20.01	16.98	14.21	12.36	11.56
						P/B	1.51	1.45	1.31	1.21	1.11
						EV/EBITDA	8.22	7.0	6.0	5.2	4.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

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23楼2317室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>