

业绩符合预期，2019年经营目标归母净利润同比增长30%-50%

年报点评报告

田杰华(分析师)

tianjiehua@xsdzq.cn

证书编号: S0280517050001

- **事件:** 3月21日晚公司公告: (1) 2018年年报: 营收11.84亿元, YOY 38.35%; 归母净利润2.72亿元, YOY 41.30%; (2) 2019年一季报预告: 归母净利润同比减少0%-20%, 盈利: 790.66万元—988.33万元。
- **2018年年报业绩符合预期; 将摊销的股权激励费用加回(还原)后的归母净利润内生增速为53.68%**
- **收入增速拆分方式一:** (1) 配售电板块: 营收3.97亿元, YOY 166.56%, 占比33.51%。(2) 基建管理版块: 营收2.53亿元, YOY 19.65%, 占比21.35%。(3) 电网设计版块: 营收4.79亿元, YOY 2.08%, 占比40.48%。(4) 交通、水利行业业务: 营收4,959.23万元, YOY 136.10%, 占比4.19% (5) 海外业务: 营收546.63万元, YOY 7.41%, 占比0.46%。
- **收入增速拆分方式二:** (1) 软件服务511,289,812.44元, 占比43.19%, YOY 4.40%; (2) 技术服务189,618,107.50元, 占比16.02%, YOY 24.32%; (3) 软件销售46,420,026.30元, 占比3.93%, YOY 33.26%; (4) 硬件销售115,419,808.99元, 占比9.75%, YOY 1814.62%; (5) 建造合同321,174,392.73元, 占比27.13%, YOY 86.05%。
- **2018年现金流相比2017年有所改善。**经营活动产生的现金流量净额2018年为-3413.17万元, 2017年为-4012.80万元。
- **三费管控良好, 2018年研发投入占营收比重7.97%, 研发成果显著**
- **业务的互联网转型持续深化, 云服务平台产品体系不断完善**
- **电改持续推进, 公司参股的三家配售电公司已开展售电、综合能源规划等相关业务并产生部分收益**
- **2019年总体经营目标: 力争实现归属于上市公司股东的净利润较2018年度增长30%-50%。**
- **投资建议:** 预计公司2019-2021年净利润分别为3.82亿元、5.46亿元、7.61亿元。考虑到公司年报披露拟每10股及转增5股的尚未实施, EPS暂时保持不变, 预计2019-2021年EPS分别为0.95元、1.36元、1.89元。维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示:** 电改、业务进展不及预期风险, 业绩不及预期风险, 竞争加剧

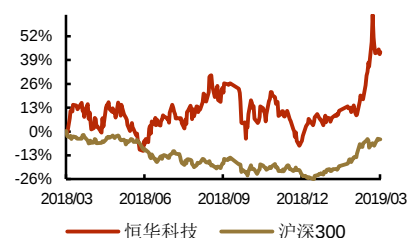
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	856	1,184	1,643	2,278	3,148
增长率(%)	41.8	38.3	38.8	38.6	38.2
净利润(百万元)	192	272	382	546	761
增长率(%)	53.3	41.3	40.7	42.9	39.3
毛利率(%)	44.2	43.3	43.5	44.9	44.4
净利率(%)	22.5	22.9	23.3	24.0	24.2
ROE(%)	12.4	15.0	18.1	21.2	22.9
EPS(摊薄/元)	0.48	0.68	0.95	1.36	1.89
P/E(倍)	58.2	41.2	29.2	20.5	14.7
P/B(倍)	7.2	6.1	5.1	4.2	3.3

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.03.21
收盘价(元):	28.03
一年最低/最高(元):	16.52/46.96
总股本(亿股):	4.02
总市值(亿元):	112.73
流通股本(亿股):	2.16
流通市值(亿元):	60.5
近3月换手率:	111.36%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	18.92	24.53	46.43
绝对	30.37	51.19	40.91

相关报告

- 《业绩持续高增长, 已上线服务于电力现货交易市场的SaaS产品》2018-10-26
- 《三季报预告超预期, 配售电业务增长迅速、云服务能力不断提升》2018-09-20
- 《内生持续高增长, 配售电业务增速快、SaaS产品不断上线完善》2018-08-15
- 《拟控股51%浏阳地电服务公司, 提升线上线下全产业链服务能力》2018-06-29
- 《一季报业绩符合预期, 继续看好配售电SaaS等业务成长》2018-04-25

目 录

1、事件：公司年报和一季报业绩预告发布.....	3
2、2018 年年报业绩符合预期；将摊销的股权激励费用加回（还原）后的归母净利润内生增速为 53.68%.....	3
3、收入增速拆分方式一.....	3
4、收入增速拆分方式二.....	3
5、2018 年现金流相比 2017 年有所改善.....	4
6、公司费用管控良好，2018 年研发投入占营收比重 7.97%，研发成果显著.....	4
7、业务的互联网转型持续深化，云服务平台产品体系不断完善.....	4
8、电改持续推进，公司参股三家配售电公司已开展售电、综合能源规划等相关业务并产生部分收益.....	5
9、2019 年总体经营目标：力争实现归属于上市公司股东的净利润较 2018 年度增长 30%-50%.....	5
10、投资建议.....	6
11、风险提示.....	6
附：财务预测摘要.....	7

1、事件：公司年报和一季报业绩预告发布

3月21日晚间,公司公告:(1)2018年年报:营收11.84亿元,同比增长38.35%;归属于公司普通股股东的净利润2.72亿元,同比增长41.30%;扣非后归属于公司普通股股东的净利润2.63亿元,同比增长41.36%。(2)2019年一季度业绩预告:归属于上市公司股东的净利润同比减少0%-20%,盈利:790.66万元—988.33万元。

2、2018年年报业绩符合预期;将摊销的股权激励费用加回

(还原)后的归母净利润内生增速为53.68%

2018年年报业绩符合预期。2018年摊销的股权激励费用为2380.73万元,2017年无股权激励费用摊销。为了考察2017、2018年在同等条件(在不计算股权激励费用情况)下真正的内生增速,将摊销的股权激励费用加回(还原)后的归母净利润增速为53.68%。

3、收入增速拆分方式一

(1)配售电板块:营收3.97亿元,同比增长166.56%,占主营收入33.51%。受益于新一轮电力体制改革各项政策的逐步落地,公司面向地电客户的业务范围稳步扩大,配售电板块业务增长迅速。

(2)基建管理版块:营收2.53亿元,同比增长19.65%,占主营收入21.35%。

(3)电网设计版块:营收4.79亿元,同比增长2.08%,占主营收入40.48%,作为占比最大的传统主营业务保持了稳健发展的态势。

(4)交通、水利行业业务:营收4,959.23万元,同比增长136.10%。随着公司交通和水利行业业务的拓展,业务规模逐步得到提升。

(5)海外业务:营收546.63万元,同比增长7.41%,占主营收入0.46%。

4、收入增速拆分方式二

(1)软件服务511,289,812.44元,占比43.19%,同比增长4.40%;

(2)技术服务189,618,107.50元,占比16.02%,同比增长24.32%;

(3)软件销售46,420,026.30元,占比3.93%,同比增长33.26%;

(4)硬件销售115,419,808.99元,占比9.75%,同比增长1814.62%;

(5)建造合同321,174,392.73元,占比27.13%,同比增长86.05%。

从年报披露的上述拆分中,公司收入仍为以软件服务和技术服务为主,EPC(建造合同)占比为27.13%。EPC总承包合同金额为6.946亿元,其中,《黔西南州兴义市城市配电网建设与改造项目设计、采购、施工EPC总承包合同》金额占比为79.47%,项目执行进度为84.21%;《河北宏创库尔勒20兆瓦光伏并网发电工

程 EPC 总承包合同》金额占比为 20.53%，项目暂停执行，进度为 0。《兴义市电力有限责任公司 2018 年第一批城网改造项目工程》作为技术服务合同，金额为 1.7952 亿元，项目执行进度为 83.33%。

5、2018 年现金流相比 2017 年有所改善

经营活动产生的现金流量净额 2018 年为 -3413.17 万元，2017 年为 -4012.80 万元。具体来看：现金流入同比增加 94.96%，主要是因为公司互联网化战略转型的推进，主营业务收入增加，销售业务收到的现金增加；现金流出同比增长 87.62%，主要是因为公司业务规模扩大，相应人工、外委采购、税金、海外市场开拓费用及研发投入增加。

6、公司费用管控良好，2018 年研发投入占营收比重 7.97%，

研发成果显著

(1) 销售费用 3860.68 万元，同比增长 21.23%；

(2) 管理费用 7836.56 万元，同比增长 81.01%，主要原因是实行限制性股权激励股份支付成本增加及人员工资增加。股权激励费用为 2380.73 万元，除去股权激励费用的影响后的管理费用 2018 年同比增长 26.02%。2018 年员工人数为 1136 人，2017 年为 1126 人，同比增长 0.89%。

(3) 财务费用 7339.55 万元，同比减少 68.12%，是因为 2017 年度内保外贷的欧元贷款汇率波动产生的汇总损益较大。2018 年期间费用率为 16.08%，相比去年的 16.86% 减少了 0.78 个百分点。

(4) 2018 年研发投入金额为 94,366,728.10 元，同比增长 19.4%，占营业收入的比例为 7.97%。2016-2018 年的研发投入分别为 9436.67 万元、7901.69 万元、5667.39 万元，研发投入逐年增加。年报披露 2018 年新增授权专利 18 件，其中发明专利 17 件；新增专利申请 36 件，其中发明专利 33 件；新增注册商标 6 件，新增商标申请 6 件；新增计算机软件著作权 36 件。

公司核心技术人员人数和薪资占比 2018 年相比 2017 年均有提升。核心技术人员数量占比 2018 年为 22.97% (2017 年为 19.09%)，增加 3.88 个百分点。公司核心技术人员薪资占比为 27.45%，2017 年为 20.87%。

7、业务的互联网转型持续深化，云服务平台产品体系不断完善

(1) **社区方面**，公司将原有专业设计社区“E 智联”与面向基建管理版块及配售电版块的“电+”平台整合并推出“电+智联服务云平台”，同时服务于设计、基建和配售电三大业务板块。截至报告期末，电+智联服务云平台注册用户数为 31,187 个，其中企业用户数为 3,757 个，个人用户数为 27,430 个；上线以来，平台的月均浏览量 (PV) 近 50000 次，月均访客量 (UV) 近 10000 个，日活跃用户近 400 个；

(2) **设计板块方面**，“在线设计院”SaaS 产品已于 2018 年 5 月上线试运行；先后发布输电线路三维设计软件、变电三维设计软件、电缆三维设计软件，并迅速占领了输电线路三维设计市场；

(3) **基建管理板块方面**，智慧工地 SaaS 产品已上线试运行，通过推广已上线的基建管理业务平台 SaaS 产品，现已形成涵盖基建现场管理以及施工全流程管理的 SaaS 产品体系；

(4) **配售电板块方面**，对已上线的云售电平台、配售电平台、售电量大数据智能预测平台 SaaS 产品进行了迭代升级，产品功能日益完善，市场占有率逐步增加；面向未来电力现货交易研发的智能运维调度管理平台及综合能源管理平台 SaaS 产品已上线试运行。

目前，公司云服务平台体系的注册用户数为 52,982 个，其中企业用户数为 5,099 个，个人注册用户数为 47,883 个，电力垂直行业互联网生态圈已基本建立。

8、电改持续推进，公司参股三家配售电公司已开展售电、综合能源规划等相关业务并产生部分收益

2018 年国家发展改革委、国家能源局陆续出台《增量配电业务配电区域划分实施办法（试行）》、《关于积极推进电力市场化交易进一步完善交易机制的通知》、《关于增量配电业务改革第一批试点项目进展情况的通报》等相关文件加快了电力体制改革的推进速度。目前，配售电业务逐步放开，推出三批共 320 个增量配电业务试点，基本实现地级以上城市全覆盖，并于 2018 年 12 月启动第四批改革试点项目报送工作；通过电力交易中心公示的售电公司共有 4100 余家，其中近 1300 家售电公司已开展售电业务，售电侧市场竞争机制初步建立。随着电力体制改革的推进，配售电业务的放开，未来公司配售电板块业务有望迎来持续增长。

公司对外投资参股设立配售电公司共计 4 家，分别为：中山翠亨能源有限公司、咸阳经发能源有限公司、长沙振望配售电有限公司及贵阳高科大数据配售电有限公司。目前，四家配售电公司均已取得售电业务资质，电力业务许可证的申请工作也在有序推进过程中；中山翠亨、咸阳经发、长沙振望三家配售电公司已开展售电、综合能源规划等相关业务并产生部分收益，其中：(1) 中山翠亨进展相对较快，现已积极筹备参与电力现货交易 (2) 长沙振望方面，所在的望城经济技术开发区增量配电业务试点于 2018 年 7 月进入发改委、能源局公布的增量配电业务改革试点第三批第二批次名单中，下一步将积极参与试点业主的招标 (3) 贵阳高科当前面临一些困难，经各方股东协商后同意注销贵阳高科。

9、2019 年总体经营目标：力争实现归属于上市公司股东的净利润较 2018 年度增长 30%-50%

2019 年一季报预告披露：归属于上市公司股东的净利润同比减少 0%-20%，盈利：790.66 万元—988.33 万元。预计非经常性损益对净利润的影响金额为 5 万元—10 万元。主要原因为：1) 公司部分正在执行的大项目延迟验收，导致主营业务收入较上年同期有所降低；2) 公司当前客户主要为电网公司及其下属企业，受客户

需求季节性因素的影响,公司的销售收入和利润上半年较少,下半年较多,呈现一定的季节性波动,但各项成本、费用是随着业务和管理活动的正常开展而发生。

与此同时,公司 2018 年年报披露 2019 年度总体经营目标: 力争实现归属于上市公司股东的净利润较 2018 年度增长 30%-50%。

根据年报披露,主要从以下方面开展工作:

(1) 持续研发线上云服务平台产品体系。在线上 SaaS 软件产品和软件服务体系建设方面,设计版块重点研发三维设计产品;配售电版块重点研发电力现货交易云售电产品并进行市场布局;在综合能源服务方面,持续研发完善面向综合能源服务领域的平台及产品体系;在大数据应用方面,公司以电力大数据分析平台为基础平台,持续研发面向能源领域的大数据产品,包括煤改电大数据智能服务平台、售电量大数据智能预测 SaaS 产品、电力大数据征信服务平台等产品,并启动研发天然气用气量大数据智能预测分析平台。在线上社区建设方面,继续完善整合后的电+智联服务云平台。

(2) 提升线下全产业链服务水平。在线下服务方面,继续深入探索 BIM 技术在电网资产建设和管理全生命周期的应用;设计版块,充分发挥公司自有的设计软件产品、齐备的资质体系、专家及技术团队优势,重点拓展城市配电网设计服务;主网设计方面,利用公司三维设计软件的先发优势,抓住国网在新建 35kV 及以上输变电工程全面应用三维设计的行业趋势,重点拓展三维设计服务市场。基建版块,依托线上的三维设计产品和基建管理信息化产品,重点拓展城市配电网改造及增量配电园区建设的基建管控服务。配售电版块,以综合能源发展为契机,重点面向工业园区、城市新区、大型商业楼宇,推广基于泛在电力物联网技术的多能互补、协调供应的综合能源建设解决方案;面向增量配电园区提供配电网代运维以及综合能效服务。

(3) 开拓海外市场及其他行业业务。重点发展海外培训及咨询业务,与“一带一路”主流企业建立合作,加快培训数量和质量建设;面向国内交通管理部门和建设企业提供基建管控信息化产品和资产运行与养护管理信息化产品;重点拓展水利设计、咨询市场,并完善水利信息化产品功能,提高市占率。

10、 投资建议

预计公司 2019-2021 年净利润分别为 3.82 亿元、5.46 亿元、7.61 亿元。考虑到公司年报披露拟每 10 股及转增 5 股的尚未实施, EPS 暂时保持不变,预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.95 元、1.36 元、1.89 元。维持“强烈推荐”评级。

11、 风险提示

电改、业务进展不及预期风险,业绩不及预期风险,竞争加剧

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1769	2148	3116	4406	5826
现金	416	708	1363	1878	2570
应收账款	777	949	1382	1890	2624
其他应收款	18	0	43	10	60
预付账款	4	4	1	9	4
存货	89	141	168	248	336
其他流动资产	464	346	159	371	232
非流动资产	248	338	390	444	507
长期投资	83	81	78	75	72
固定资产	70	72	128	187	253
无形资产	13	13	12	12	11
其他非流动资产	82	172	171	170	170
资产总计	2017	2486	3506	4850	6332
流动负债	463	663	1314	2146	2904
短期借款	196	195	715	1492	2021
应付账款	74	183	173	307	362
其他流动负债	193	284	426	347	521
非流动负债	1	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	3	3	3	3
负债合计	464	665	1317	2149	2907
少数股东权益	2	2	17	42	65
股本	197	402	603	603	603
资本公积	789	688	487	487	487
留存收益	579	811	1155	1651	2329
归属母公司股东权益	1552	1818	2172	2659	3360
负债和股东权益	2017	2486	3506	4850	6332

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-40	-34	246	-88	385
净利润	192	272	397	571	784
折旧摊销	24	27	15	24	32
财务费用	10	3	16	39	69
投资损失	2	-7	-1	-2	-2
营运资金变动	-296	-355	-181	-720	-498
其他经营现金流	29	24	0	0	0
投资活动现金流	-549	-66	-66	-77	-93
资本支出	28	29	55	57	66
长期投资	-521	303	3	3	3
其他投资现金流	-1043	266	-8	-16	-24
筹资活动现金流	736	35	-44	-99	-128
短期借款	49	-1	0	-0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	21	205	201	0	0
资本公积增加	611	-101	-201	0	0
其他筹资现金流	54	-68	-44	-98	-128
现金净增加额	147	-64	136	-263	164

利润表（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	856	1184	1643	2278	3148
营业成本	477	672	929	1254	1749
营业税金及附加	3	4	7	9	13
营业费用	32	39	54	74	103
管理费用	102	78	207	276	359
财务费用	10	3	16	39	69
资产减值损失	30	29	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	7	1	2	2
营业利润	210	299	432	627	857
营业外收入	1	0	7	7	5
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	210	299	439	633	862
所得税	18	27	42	62	77
净利润	192	272	397	571	784
少数股东损益	-0	1	15	25	23
归属母公司净利润	192	272	382	546	761
EBITDA	234	317	451	675	933
EPS（元）	0.48	0.68	0.95	1.36	1.89

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	41.8	38.3	38.8	38.6	38.2
营业利润(%)	55.4	42.1	44.8	44.9	36.8
归属于母公司净利润(%)	53.3	41.3	40.7	42.9	39.3
获利能力					
毛利率(%)	44.2	43.3	43.5	44.9	44.4
净利率(%)	22.5	22.9	23.3	24.0	24.2
ROE(%)	12.4	15.0	18.1	21.2	22.9
ROIC(%)	11.0	13.1	13.6	14.2	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	23.0	26.8	37.6	44.3	45.9
净负债比率(%)	-14.1	-28.2	-29.6	-14.3	-16.0
流动比率	3.8	3.2	2.4	2.1	2.0
速动比率	3.6	3.0	2.2	1.9	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	9.9	5.2	5.2	5.2	5.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.68	0.95	1.36	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.95	1.01	0.61	-0.22	0.96
每股净资产(最新摊薄)	3.86	4.52	5.40	6.61	8.36
估值比率					
P/E	58.2	41.2	29.2	20.5	14.7
P/B	7.2	6.1	5.1	4.2	3.3
EV/EBITDA	70.8	51.3	35.8	24.3	17.4

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

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017年加入新时代证券研究所。2016年新财富最佳分析师计算机第7名团队核心成员。

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>