

安信防务一周评 (01):

军改一周年, 关注年底订单加速落地

核心组合: 新晨科技、国睿科技、航天电子、银河电子、天海防务、方大化工

■军改一周年+年末军工订单加速落地, 行业稳步走强筑底未来:

本月是军改一周年, 军队从上自下体系结构基本梳理调整完毕, 我们预计, 延迟的订单将逐步确认, 新增的需求将不断释放。又值年底军工订单集中交付之际, 我们判断, 年度最后两月将迎来一批军工订单的加速落地。

关注“一低两高一确定”: 估值低位、高安全边际、高增长, 确定性强的航机电、中直股份、洪都航空

■军民融合十三五规划欲出炉, 民参军从边缘配套到核心:

今年是“十三五”之年, 我们判断军民融合“十三五”规划有望近期推出, 民参军领域从配套产品到系统集成, 优秀的民营企业逐步从外围成为核心, 优秀民营企业有望在新政策下与军工企业共享国防项目红利, 让军民领域融合、经济互促。

民参军关注: 确定高增长, 年底订单落地显著增厚业绩弹性较大
天海防务、银河电子、北斗星通、天银机电、方大化工

■通航政策不断超预期且真正逐步落地: 11月7日, 国家发改委发布《关于做好通用航空示范推广有关工作的通知》, 今年以来通航政策持续落地, 我们判断通航产业拐点已现, 产业链各环节具备逐渐规模化并实现盈利的条件。从行业盈利和业绩角度分析, 最先体现出业绩的是配套设施相关, 包括核心设备的国产化。

关注: 新晨科技 (军航空管信息数据核心服务商)、四创电子 (国产空管雷达双寡头之一)、国睿科技 (国产空管雷达双寡头之一)、四川九洲 (ADS-B 系统龙头) 和川大智胜 (空管自动化系统和民参军领军企业)

■航天密集发射, 板块长期景气: 上周, 长征五号首飞, 长征十一号成功发射脉冲星试验卫星, 下半年以来, 高分三号、天宫二号、神舟十一号等不断成功发射, 我国航天事业进入快速攀升阶段, 投资航天板块是长期逻辑。

关注: 火箭制造、发射, 卫星制造和应用上下游产业链:

航天电子、航天科技、航天晨光、航天电器

■风险提示: 政策不达预期; 军工订单延迟。

投资评级

领先大市-A

维持评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.03	2.08	1.11
绝对收益	3.49	5.82	-7.67

邹润芳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514040001
zourf@essence.com.cn
021-35082076

张超

报告联系人

zhangchao@essence.com.cn

相关报告

内容目录

1. 军改一周年+军民融合十三五规划+年底集中交付，军工订单有望加速落地	3
1.1. 军改一周年，国防建设需求将迅速释放.....	3
1.2. 军民融合“十三五”规划有望年底推出，政策进一步加力.....	3
1.3. 军品年底集中交付.....	3
1.4. 关注标的.....	3
2. 星火已现或将燎原，通航政策开始切实落地	3
2.1. 通航政策“脱虚入实”，逐步明确不断落地.....	3
2.2. 通航机场已初现“抢建潮”，空管系统最先受益.....	4
2.3. 关注标的.....	4
3. 航天密集发射，板块长期景气	5
4. 特朗普当选，带来全球政治经济军事形势的不确定性	5
5. 行业重要资讯	6
5.1. 我国第一款大型运载火箭长征五号首飞.....	6
5.2. 长征十一号成功发射脉冲星试验卫星.....	7
5.3. 珠海航展签约超 400 亿美元成交各类飞机 187 架.....	7
6. 行业及公司点评	7
6.1. 新晨科技：军航银行双管齐下，信息化民参军新贵.....	7
6.2. 航天晨光：科工装备制造业龙头，产业结构调整+资产注入提供未来动力.....	8

图表目录

表 1：2016 年通航相关政策.....	4
表 2：未来几年航天板块催化剂.....	5
表 3：特朗普军事和外交主张.....	6
表 4：特朗普上台对美国军工企业的影响.....	6

1. 军改一周年+军民融合十三五规划+年底集中交付, 军工订单有望加速落地

1.1. 军改一周年, 国防建设需求将迅速释放

本月迎来军改一周年。2015年11月24日, 中央军委改革工作会议召开, 习近平发出深化国防和军队改革的动员令, 全面实施改革强军战略, 坚定不移走中国特色强军之路。一年中, 推进裁军30万、调整军委总部体制、实行军委多部门制、组建陆军领导机构、健全军兵种领导管理体制、重新调整划设战区、组建战区联合作战指挥机构、健全军委联合作战指挥机构。

过去两年, 受军改政策和军内反腐影响, 出现了部分军工订单延迟交付的现象。当前, 军队从上自下体系结构梳理调整完毕, 下一步军队发展建设的基础已扎实, 具备了进一步大力推进国防建设的条件。延迟的订单将逐步确认, 新增的需求也即将释放。

1.2. 军民融合“十三五”规划有望年底推出, 政策进一步加力

近期的军民融合高科技成果展和珠海航展, 可以明显看出, 军民融合上升到国家基本国策后, 已逐步落地, 民参军领域从配套产品到系统集成, 优秀的民营企业逐步从外围成为核心, 军民深度融合进程着实在加快, 融合深度不断加深。

我们认为, 军民融合“十三五”规划有望年底推出, 政策进一步鼓励民口科研力量参与到我国国防重大科技创新中, 有着较深技术底蕴的民参军企业将有机会涉及重大军事项目, 而不仅仅是参与到国防边缘的业务中。大量的优秀民营企业有望在新政策下与军工企业共享国防项目红利, 让军民领域融合、经济互促。

1.3. 军品年底集中交付

军品具有年底集中交付和确认订单的特点, 将显著增厚中小规模公司的业绩。

1.4. 关注标的

基于以上三个时间重合、效应叠加, 关注:

国家队:

关注“两低”, 低估值, 或估值低位, 安全边际较高, 而且可能享受年底估值切换。
国睿科技、四创电子、洪都航空、中航机电、中直股份、四川九洲

民参军:

关注中小市值公司, 年底订单落地显著增厚业绩, 弹性较大。
烽火电子、方大化工、新晨科技、北斗星通、天银机电

2. 星火已现或将燎原, 通航政策开始切实落地

2.1. 通航政策“脱虚入实”, 逐步明确不断落地

2016 年以来，国家连续出台利好消息，政策力度不断超预期，通用航空已真正落到了实处，不再是空中楼阁。上周五 11 月 7 日，国家发改委发布《关于做好通用航空示范推广有关工作的通知》，推出了通用航空第一批示范工程共计 41 项，进一步落实相关通航项目，鼓励优质项目的发展和推进，明确了通航发展方向。10 月 11 日，发改委印发《近期推进通航发展的重点任务》，指出要培育通用航空市场，加快通用机场建设，促进产业转型升级，扩大低空空域开放，并就相关部分进行了深入具体的战略部署。5 月 17 日，国务院发布《国务院办公厅关于促进通用航空业发展的指导意见》，将低空空域提高到真空 3000 米，鼓励适度超前建设通航机场，并借助军民融合国策之风，大力推进军民航空管联合运行，不断深化空域管理体制的改革，摆脱“上不了天，落不了地”的局面。

表 1：2016 年通航相关政策

日期	部门	文件	重点内容摘要
3 月 31 日	发改委	关于 2016 年深化经济体制改革重点工作的意见	创新通用航空新业态运行监管模式
4 月 27 日	发改委	关于印发促进消费带动转型升级行动方案的通知	加快培育通用航空消费市场，支持通用航空俱乐部、爱好者协会等社会团体发展
5 月 4 日	国务院	国务院常务会议指出	发展通用航空业有利于完善综合交通体系，培育新增增长点，带动扩大就业和服务业升级
5 月 17 日	国务院	国务院办公厅关于促进通用航空业发展的指导意见	布局十三五通航建设，全面系统的对通航全产业链各个领域的发展提出了要求
7 月 28 日	国务院	“十三五”国家科技创新规划	瞄准航空运输服务低空空域开放、通用航空发展、航空应急救援体系建立所需的技术基础，围绕安全、高效、绿色航空器和航空运输系统两条主线，掌握通航飞机、协同空管、机场运控技术等重点方向前沿核心技术
10 月 11 日	发改委	近期推进通航发展的重点任务	培育通用航空市场，加快通用机场建设，促进产业转型升级，扩大低空空域开放
11 月 7 日	发改委	关于做好通用航空示范推广有关工作的通知	推出了通用航空第一批示范工程共计 41 项，进一步落实相关通航项目，鼓励优质项目发展和推进，明确通航发展方向

资料来源：国家发改委官网，国务院官网，民航局官网，安信证券研究中心

2.2. 通航机场已初现“抢建潮”，空管系统最先受益

2016 年，全国各地出现通航机场“抢建潮”，据通航产业网不完全统计，2016 年新开工一类、二类的大型通航机场 30 余个，三类通航机场若干，整体在建通航机场 40 余个，新增规划建设通航机场近 30 个。同时，通航产业园快速兴起，目前全国共有通航产业园区 122 个，其中包括正在规划、建设中的通航产业园 21 个。

当前处在投资通航产业的黄金时期。从行业盈利和业绩角度分析，我们判断，最先体现出业绩的是配套设施相关，包括核心设备的国产化。当前具有最确定性的是短期内全国范围大量修建通航机场，而通航配套设施的装备和机场建设基本是同步的，尤其是空管系统。空管系统硬件的核心是监视、通信和导航三类设备，主要包括空管一、二次雷达和 ADS-B 系统，软件的关键是空管自动化系统。

2.3. 关注标的

新晨科技（军航空管信息数据核心服务商）、四创电子（国产空管雷达双寡头之一）、国睿科技（国产空管雷达双寡头之一）、四川九洲（ADS-B 系统龙头）和川大智胜（空管自动化系统和民参军领军企业）。

3. 航天密集发射，板块长期景气

上周，我国第一款大型运载火箭长征五号首飞，长征十一号成功发射脉冲星试验卫星。我国航天事业将进入快速攀升阶段，重量级成果将在“十三五”出现快速增长，投资航天板块是长期逻辑。“十三五”规划已将航天发展列为国家核心发展方向，未来国家发展战略将紧紧围绕“网络强国、海洋强国、航天强国”等国家战略展开；将重点发展“深海、深地、深空、深蓝”等领域的战略高新技术；力争在深空探测以及天地一体化信息网络等领域率先突破。航天已不是纯粹的学术、军队专属，目前北斗卫星导航已接近布网完成，亟待民用放量；移动通信卫星已上天服务，服务弱覆盖区域；商用遥感卫星已慢慢步入正轨，我国航天事业正在飞速的向民用、向市场靠拢，预计随着天基布网的日益完善，发达国家万亿航天市场将现于中国。回归最近阶段，高分三号、量子卫星、天宫二号、神舟十一号、长征五号等频繁成功升空，密集航天事件将在未来5年内频繁启动，航天板块充满长期机会：

表 2：未来几年航天板块催化剂

时间	事件
2016	长征5号发射、天宫二号升天，神舟十一号飞船载两位宇航员入主天宫
2017	天舟一号货运飞船将进行空间站物资运输实验；嫦娥五号将进行月球表面采集返回任务
2018	中国永久性空间站核心舱发射；嫦娥四号将实现月球背面软着陆
2019	中国永久空间站模块持续发射、组建。
2020	火星地表探测器发射
2022	中国永久性空间站正式建成
2016-2022	北斗、通信、遥感卫星将发射超百颗，小卫星可达数百颗

资料来源：维基百科、安信证券研究中心

重点关注火箭制造、发射，卫星制造和应用上下游产业链：航天电子（航天电子配套、航天测控龙头）、航天动力（火箭推进技术方）、航天科技、航天晨光、航天机电等。

4. 特朗普当选，带来全球政治经济军事形势的不确定性

特朗普当选美国总统，对世界格局包括我国政治军事的影响，短期见仁见智，不易评估。我们判断，长期来看，特朗普的孤立主义倾向，对我国军事发展总体是有利的。

主要体现在以下两个方面：

- (1) 美国增加防务预算，扩充军队规模，同时减少在日韩的军队部署和投入，可能导致日本等国重新走向武装化，进一步刺激我国加大国防投入；
- (2) 特朗普孤立主义具有很大的自利性和保守性，在美国进行局部战略收缩的同时，我军可以借机突破美日等国长期的封锁。

表 3: 特朗普军事和外交主张

军事主张	扩充军队规模	陆军由 47.5 万增加到 54 万，海军舰船由 272 只增加到 350 只，空军飞机由 1154 架增加到 1200 架，海军陆战队由 23 个增加到 36 个，增强网络军力量。
	增加防务预算	解除 2013 年启动的美国自动削减赤字机制对防务预算的限制，大幅增加防务预算，扩充各军种兵力和军备(包括核武器和导弹)，列出的国防开支约 930 亿美元，已经超过了预算控制法案设定的水平
外交主张	北约	美国对北约付出太多，而得到的好处比北约其他国家要少，这是不公平的；促进北约盟国之间军事资源的支出公平。
	盟国	从日本、韩国海外驻军没有得到好处；沙特只知索取；保持友好关系，但是不再做吃力不讨好的事情。
	中东	减少美国在中东事务中的参与，不应向中东地区派遣地面部队。
	俄罗斯	缓和与俄罗斯的紧张局势，并改善关系。
	中国	正面：一定程度的孤立主义倾向，试图从全球范围内实施战略收缩。 负面：美军国防开支占经济总量的比例处于二战以来的最低水平，希望加大军事方面的投入来重塑美国的军事力量和领导地位

资料来源：特朗普竞选官网，安信证券研究中心

表 4: 特朗普上台对美国军工企业的影响

	限制	基础建设投资对军事装备上投资额产生限制
专家洛伦·汤普森	有利影响	国防承包商（减免企税） 建造海军舰艇的公司 陆军和海军陆战队装备工业公司
产业分析师吉姆·麦卡利斯	造船企业	通用动力和亨廷顿英格尔斯将率先受益
	为海军舰艇提供作战系统	洛克希德马丁公司和雷神公司将率先受益
	扩张陆军，陆军装备的投资的适度增长	地面部队服务的公司相比其他方面多年滞后，有望迎来上涨
	边境安全需求增长	以色列埃尔特比特系统公司 美国墨西哥边境修建实体隔离墙
阿尔法投资伙伴公司拜伦·卡伦		国际市场将对美国出口转冷； 寻求最低价承包商可能损害军工企业的利益； 北约国家可能会加大国防投入而将重点转向投入内部； 禁止穆斯林移民到美国，海湾地区和亚洲国家可能会寻求其他的武器装备来源。
国防顾问罗兰·汤普森	增加军队规模	BAE 系统公司和通用动力公司 波音和洛克希德·马丁等直升机制造商
	为空军研制新型轰炸机	诺斯罗普·格鲁曼公司
	为海军建造潜艇	亨廷顿·英戈尔斯
	专注已经在开发或生产的武器系统，而非启动新的研发项目	F-35 联合攻击战斗机、联合轻型战术车、近海战斗舰以及“福特”级航空母舰等项目

资料来源：特朗普竞选官网，华盛顿邮报等，安信证券研究中心

5. 行业重要资讯

5.1. 我国第一款大型运载火箭长征五号首飞

国防科工局 11 月 3 日消息，我国新一代大推力运载火箭长征五号首次飞行任务在中国文昌发射场取得圆满成功。长征五号运载火箭是中国航天科技集团公司研制的新一代两级低温液体捆绑式重型运载火箭，是中国自主研发的第一款大型运载火箭，其地球同步转移轨道最大运载能力达 14 吨，近地轨道理论最大运载能力为 32 吨，是中国现役可靠性最高、起飞质量最大、芯级直径最粗、运载能力最强的火箭，设计可靠性达到了 0.98，是国际上运载火箭可靠性设计指标中最高的。

5.2. 长征十一号成功发射脉冲星试验卫星

国防科工局 11 月 10 日消息，我国在酒泉卫星发射中心用长征十一号运载火箭，成功发射了脉冲星试验卫星。脉冲星试验卫星属太阳同步轨道卫星。卫星入轨并完成在轨测试后，将开展在轨技术试验，验证星载脉冲星探测器性能指标和空间环境适应性，积累在轨实测脉冲星数据，为脉冲星探测及技术体制验证奠定技术基础。这次任务同时还搭载了 4 颗微纳卫星，开展其他科学技术试验。这次发射的脉冲星试验卫星和配套运载火箭，由中国航天科技集团公司所属的中国空间技术研究院和中国运载火箭技术研究院分别研制。

5.3. 珠海航展签约超 400 亿美元成交各类飞机 187 架

国防科工局 11 月 10 日消息，第十一届中国航空航天国际博览会 11 月 6 日闭幕。据组委会统计，展览期间会上各类签约项目价值超过 400 亿美元，成交各类飞机 187 架，入场专业和普通观众近 40 万人次。

在飞机订单方面，中国商用飞机有限责任公司与航天融资租赁公司签署 40 架 ARJ21-700 飞机购买协议；与浦银金融租赁股份有限公司签订 20 架 C919 大型客机购买协议；与中信金融租赁有限公司签订 36 架 C919 大型客机用户协议。中航通飞华北飞机工业有限公司收获了 50 架小鹰 500 飞机购机意向协议和 4 架国王 350 飞机购机合同。

从闭幕各项数据来看，无论展出规模、展品结构、展览形式，还是参展国家、参展厂商、军方飞行表演队、专业会议活动、军政贸易代表团的数量、结构和质量，以及成交金额等，本届航展均创历史新高。

6. 行业及公司点评

6.1. 新晨科技：军航银行双管齐下，信息化民参军新贵

■公司是国内领先的软件开发和数据服务供应商：公司以自主研发的新晨交换平台为基础，向银行业、空管、政府及企事业单位提供软件开发、系统集成以及专业技术服务，在行业内具有较高知名度和影响力，基于新晨交换平台的数据交换与集成能力是其核心优势。

■深耕银行业信息化领域多年，多维度拓宽市场：公司致力于为银行业金融机构提供专业信息化服务，产品能够深度契合银行的相关需求，在同行业中具有较强的竞争力。招股书显示，2015 年，公司在银行信息化行业的市场占有率为 1.09%，在行业中属于中等规模。公司规划将现有成熟的电话银行/呼叫中心、网上银行、银行结算系统、中间业务系统、多渠道接入平台等产品和解决方案向不同类型的银行业金融机构推广应用，以期形成规模效应，同时积极拓展手机银行、银行卡系统等其他渠道类产品，探索进入核心业务系统、支付系统等其他业务类产品。公司将从深度和广度两个维度积极拓宽市场，提高市场占有率和利润率。

■公司是军航空管信息化领域的核心供应商：公司自 2005 年进入空管信息化领域，承建了大量国家重点项目，在空管体系中数据交换信息服务及基础通讯网络建设方面具有独特竞争力，是军航空管信息化领域的核心供应商。空管信息化领域具有很高的技术壁垒，不仅要求提供的服务科技含量高、安全性好、可靠稳定、操作方便快捷，还要深刻理解空管业务体系及管制部门的具体要求，另外进入军航空管信息化的某些特定领域还需要相关的保密资质，IT 供应商要达到这些要求需要长时间的技术和经验积累。公司上市募集资金所投资的项目“国家空管数据信息服务体系研发项目”是全国空管系统业务运行体系的重要组成部分，将进一步巩固公司在军航空管信息化领域的核心供应商地位。我们预计，“十三五”期间空管信息化建设投资总额为 429 亿。

■投资建议：2014 年以来，受军航空管重大信息项目建设延期以及部分已中标的大型复杂空

管系统集成项目合同签署时间延后的影响，来自空管领域的收入降幅较大。随着军航空管订单落地，公司的盈利状况将显著改善。公司在军航空管信息化领域具有核心地位和极强的技术壁垒，在民航及通航相关信息化业务存在横向拓展预期。我们预计，公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.54、0.84、1.14 元，首次覆盖，给予“买入-A”评级，6 个月目标价 91.2 元，对应 2018 年 80pe。

■风险提示：产业政策变动风险；市场不达预期风险。

6.2. 航天晨光：科工装备制造业龙头，产业结构调整+资产注入提供未来动力

■季报十大股东四家增持，业绩持续亏损谋转型：公司季报营收 16.67 亿元，同比下降 32.52%；净利润亏损 698 万元，同比下降 133.84%。自 2013 年公司谋求转型，营收规模持续下降，对旗下经营不善的子公司实施关停并转，为公司转型清理障碍。报告期内，公司十大股东有四家进行了增持行动，此次集中增持也预示着众大股东对公司未来前景的看好，公司处于估值底部凸显价值。

■公司是科工唯一装备制造平台，未来资产注入前景广阔：目前航天科工集团整体资产证券化率仅为 17.4%，在几大军工集团中处于最低，未来资产证券化空间较大。公司为航天科工直接控股公司，未来集团装备制造类资产将具备较大注入可能。公司作为科工唯一装备制造平台将核心受益于军工院所资产证券化发展进程。

■加速产业结构调整促转型，经营状况有望进一步好转：2015 年，根据转型战略，公司加快产业结构调整，推进转型升级步伐，退出工程机械行业并将原五大类产品重新划分为特种装备、环卫设备、柔性管件、化工机械、艺术工程和海洋工程六大产业板块，瞄准军工、核电、市政环卫、海洋工程、能源等领域市场需求。随着公司业务的转型升级和产业结构的调整到位，公司经营状况将有望不断好转，经营业绩有望得到持续改善。

■投资建议：买入-A 投资评级，6 个月目标价 23.75 元。我们预计公司 2016 年-2018 年 EPS 分别为 0.05、0.14、0.17 元，对应 PE 分别为 360、124.7、104.5 倍。

■风险提示：产业机构调整效果不及预期，资产整合速度不及预期。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

邹润芳声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034