

买入 (维持)

0956.HK 新天绿色能源

目标价: 2.24 港元

现价: 1.24 港元

预期升幅: 80.7%

零售气量下降, 风电助力业绩回升

2015年08月26日

## 市场数据

报告日期	2015.08.26
收盘价(港元)	1.24
总股本(百万股)	3,679
流通股本(百万股)	1,362
总市值(亿港元)	45.61
流通市值(亿港元)	16.89
净资产(百万元)	7,520
总资产(百万元)	23,276
每股净资产(元)	2.04

数据来源: Wind

## 相关报告

调研纪要\_20131107  
 首发深度报告\_20131112  
 业绩点评\_20140401  
 会议摘要\_20140422  
 会议摘要\_20140617  
 调研纪要\_20140714  
 业绩点评\_20140829  
 业绩点评\_20150329

高级分析师: 鲁衡军  
 注册国际投资分析师 CIIA  
 luhj@xyzq.com.hk  
 SFC: AZF126  
 SAC: S0190515010004

## 主要财务指标

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	5,149	5,030	5,397	6,127
同比增长(%)	10.48%	-2.33%	7.30%	13.54%
股东净利润(百万元)	335	508	680	806
同比增长(%)	-26.15%	36.45%	29.49%	16.81%
毛利率	25.17%	30.18%	34.26%	34.84%
净利润率	6.51%	10.11%	12.61%	13.16%
净资产收益率	6.28%	7.47%	8.91%	9.50%
每股收益(元)	0.09	0.14	0.18	0.22
市盈率	15.32	10.10	7.54	6.37
股息率	2.22%	1.49%	1.99%	2.36%

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

## 投资要点

- **2015年中期业绩好于预期。**新天绿色能源(0956.HK)8月18日公告2015年中期业绩: 其中营业收入为人民币(下同)23.89亿元, 同比下降7.0%; 税前利润4.31亿元, 同比增长14.5%; 股东应占利润2.76亿元, 同比增长48.0%; 每股盈利7.43分, 去年同期为5.12分; 不派息。公司的2015年中期业绩好于之前市场预期, 因市场之前一直担忧公司的燃气业务可能有较大幅度的下降。
- **风资源良好助风电板块业绩回升, 全年计划新投产风电装机400-500MW。**2015年上半年, 风电业务实现销售收入8.04亿元, 同比增加23.4%, 毛利率回升3.1个百分点至60.6%, 经营利润4.56亿元, 同比增加39.5%。期内控股风电发电量18.74亿度, 同比增长32.5%。公司发电量显著增加主要是因为: 1、风况资源良好。风机利用小时数从去年1,127小时, 回升80小时。2、张家口三站四线投运, 缓解限电压力。3、去年下半年, 公司新投产的215MW风电装机贡献发电增量。公司今年全年发电量发电目标36亿度, 预计风电利用小时在2,150-2,200之间。截至2015年6月底, 公司控股装机容量为1,696.8MW, 同比增加14.5%。当前在建风电装机8个项目, 总计849MW, 预计年底前完成新增装机400-500MW, 2016年依然维持400-500MW的新增装机量。
- **天然气售气量下降致业绩下滑, 零售气同比下降53.8%。**2015上半年, 天然气销售收入15.85亿元, 同比减少17.3%, 主要是下游零售工业用户用气下降致售气量减少; 经营利润2.02亿元, 同比下降26.0%; 净利润1.39亿元, 同比下降18.5%; 毛利率同比减少1.2个百分点至15.1%, 主要是天然气业务费用增加及燃气量减少所致。2015年上半年公司售气总量6.12亿立方米, 同比降低21%, 其中批发4.25亿立方米, 同比增长2.93%; 零售气量同比下降53.79%至1.51亿立方米; CNG售气量增长11.16%至0.3547亿立方米。公司的燃气销售量下降主要受零售业务拖累, 主要是公司位于沙河的工业用气大幅下降所致。公司预计下半年零售工业用气量依然谨慎, 预测下半年天然气价格有望下调, 因而天然气零售气量有望在四季度逐渐复苏。

- **2015 年业绩有望企稳回升。** 新天绿色能源的天然气和风电两块清洁能源业务都是受国家政策鼓励支持的领域，在当前华北地区雾霾严重、民众意愿较为强烈的背景下，公司业绩有望呈现长期稳健增长的态势。天然气业务虽受工业零售用气需求放缓的影响，但批发用气和 CNG 用气都相对稳定，如果下半年国家实施天然气价格下调政策，有望刺激零售用气量反弹，因此燃气板块业务我们认为不会变的更差。风电板块因上半年风资源和限电率改善回归正常状态，盈利则有明显回升。
- **投资建议：** 根据公司最新的经营情况，我们预测 2015-2017 年期间公司营业收入为 50.3、53.4、61.3 亿元，股东净利润分别为 5.08、6.80、8.06 亿元，EPS 分别为 0.17、0.22、0.27 港元(汇率 1.21 港元/人民币元)。我们对公司业绩预测进行了下调主要考虑了公司天然气的零售气量放缓的影响、未来气价下调以及公司最新的风电装机计划等因素。据此我们下调了公司未来 12 个月内目标价至 2.24 港元，目标价约相当于 2015-2017 年 PE 为 13.4、10.0、8.5 倍，目标价较现价 1.24 港元约有 80.7% 的上升空间，维持对其“买入”的投资评级。
- **催化剂：** 国家出台治理雾霾和有利于清洁能源发展的行业政策，天然气价格下调。
- **风险提示：** 风机装机不及预期，燃气售气量低于预期。

图表 1 新天绿色能源 2015 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币千元)			点评
	2015年中期	2014年中期	同比变动	
收入	2,389,455	2,568,331	-7.0%	零售气量下降致燃气业务收入下降17.3%；风电业务因售电量增加而收入增长23.4%。
销售成本	(1,662,229)	(1,880,014)	-11.6%	
毛利	727,226	688,317	5.7%	燃气业务毛利率下降1.2个百分点至16.3%；风电业务毛利率增长3.1个百分点至60.6%。
其他收入及收益	24,607	24,077	2.2%	职工薪酬、修理费用较上年同期减少。
销售及分销费用	(343)	(112)	206.3%	
管理费用	(104,779)	(111,308)	-5.9%	
其他开支	(434)	(8,801)	-95.1%	
经营溢利	646,277	592,173	9.1%	
财务费用	(272,226)	(230,660)	18.0%	风电场新增投运较上年同期增加致借贷利息费用化增加。
应占联营公司利润	56,644	14,623	287.4%	风速增加致联营公司风电场的利润上升。
税前利润	430,695	376,136	14.5%	1、去年同期一次性计提CDM所得税。2、燃气业务税前利润减少。
所得税开支	(70,414)	(111,488)	-36.8%	
净利润	360,281	264,648	36.1%	
本公司拥有人	275,946	186,436	48.0%	含少数股东权益的风电场利润增加。
少数股东权益	84,335	78,212	7.8%	
基本EPS(分)	7.43	5.12	45.1%	

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

## 附：2015 年中期业绩发布会 Q&amp;A (2015. 08. 19)

## 1、风电全年的发电量目标？

发电目标是 36 亿千瓦时，上半年完成了超过一半，18 亿多千瓦时。

## 2、今年风电利用小时预期？

风电利用小时目标今年是 2,150-2,200 之间，上半年比去年增加了 80 个小时，

按照这个趋势我们可以完成这个目标。

### 3、风电全年新增装机规划目标？主要都是那些项目？

新增装机今年计划不变，400-500兆瓦，三季度新疆洛羌二期有个项目，争取在三季度末并网发电，现在25台风机已经吊装17台了，计划本月底全部吊装完，下个月争取并网发电。其他项目还不具备并网发电条件，基本集中在年底投产。

400-500兆瓦来源于几个项目：一个是新疆若羌罗布庄二期50MW；一个崇礼王山霸项目有100兆瓦，这个项目无升压站建设任务，进行顺利无特殊情况的话年底可并网发电；还有一个是沽源风电制氢项目整个360兆瓦，年底前计划完成100兆瓦（一期是200兆瓦），这个项目从外部看也基本具备并网发电条件，另外100MW争取多完成。云南项目有点困难，一共200兆瓦，因90%是林地，我们力争完成100兆瓦，完不成也有80-90%完成比例。还有另外一个项目一期150兆瓦项目本身肯定能完成，但受制于外部电网升压站建设，可以建成但不一定可以并网发电。其他包括山西灵丘项目等，计划年底建成，但因为外送线路建设程度不同，有可能建成后不能并网发电。

### 4、公司2016年的风电装机规划，会否因为今年抢装明年会较少？

2016年的计划新增风电装机量和今年相同，也是400-500兆瓦。因为很多项目是跨年的，今年开工明年续建。行业内看今年虽然大家都抢装，开工项目较多，但不一定能建完，所以明年会继续建。

### 5、上半年的限电率情况？6-7月份限电率情况如何？

限电率比去年同期下降2个百分点，9.7%左右。因为去年一直在说三线四站工程，这些工程上半年5月份正式投产了，从6、7两个完整月份看，限电率大幅下降，有一个电站不到5%，但准确数字还是需要核实，不具有代表性。

所以整个限电率上半年比去年降低，具体的限电率是多少我们还需要时间去核实，所以下半年我们还是比较乐观，今年全年肯定比去年全年低。

### 6、如果河北限电率一直保持很低会否影响未来配额制出台对河北的优惠？

因为我们公司的问题只是一个局部问题，过去我们限电率最高的在张家口地区，恰好三站四线解决这个问题了，所以限电率下降。这和全国形势不一样，国家对于限电率很重视，我们认为国家会继续重视下去。

### 7、公司的风电发展规划，是不是未来在河北就足够发展？

公司的发展策略是面向前全国。张家口的风电和光伏基地规划对清洁能源重大利

好，公司在这个地区肯定会多争取项目，但我们不会限于一个区域发展。公司在全国成立了五大区，在其他市场都有一个很好的发展，公司努力在其他地区寻求优质资源发展风电、光伏项目。

#### 8、如何看下半年的气价下调？

气价下调预期强烈。今年 9 月份天然气气价应该会有下调，幅度不清楚，估计 0.4-1 元/立方米之间。气价下调对我们的影响是正面的，我们在沙河供气减少最主要一个因素就是价格因素，下调幅度越大对于我们用户恢复越有好处。如果下调大于 0.5 元/立方米，我们气量恢复会比较大，小于 0.5 元/立方米则用气量恢复幅度小一些。

我们沙河比去年用气下降幅度很大，价格因素很大。很多厂商改用油，油比气成本低 40%，实际上也是个不断波动的数值。为什么说天然气降价大于 0.5 元/立方米会有大幅增长，是因为我们做了一个当地调研得到的。而且用油在生产质量和环境影响都有劣势，因为很多机器设计之初都是按照天然气设计的，用户反馈说降价超过 0.5 元/立方米用气会有大的反弹。

#### 9、公司云南收购的天然气项目，价格和回报率多少？

2014 年和云南公司接触市场调研，2014 年 12 月 31 号双方签署收购协议，投资资本金 1,000 万，我们持股 70%。收购项目回报率必须 15%以上，目前来看这个项目没问题。

#### 10、山西引进煤层气项目的进展？

山西引进煤层气项目有 160 公里长输管线，完成了 80%，我们预计 2016 年初完成投产。这个项目设计销气量设计能力是年输气 5 亿立方米，增加压力后 10 亿立方米没有问题的。价格上，我们认为煤层气比河北省的天然气指导价低的多，现在价格还没确定，还在最后谈。煤层气引进后，肯定会对销气量有好处，因为成本比天然气低得多。

#### 11、引进山西煤层气的管输价格，未来管输费会否下降？

煤层气管道这个气价在和山西双方在商谈中，但整个管线的管输费已拿到河北省物价局政策，确定是 0.1 元/立方米。公司其他的管线管输费 0.25 元/立方米，今年进行了价格审核，价格维持不变。

#### 12、山西煤层气项目盈利平衡点的标准？

山西煤层气管输费大约是 1 毛，投资算下来 6 个亿，我们算下来全年用气量 6

亿方以上就可以达到平衡，因为管输费核准的比我们预计是比较低的。

### 13、公司进行城市燃气项目的收益率考量？

天然气用户选择上，城市燃气项目要求收益率 15%以上，为什么这么高是因为经过市场调研，城市供气项目有很大风险，所以把 IRR 内部收益率提高了。长输管线项目收益率低一些，因为不确定小一些。现有用户需求不旺因为天然气用户需要市场培育期，需要几年市场培育期是正常的。今年河北省经济上半年表现不好，所以用气量是下降的，河北省一直大力推清洁能源治理雾霾，但用气量下降很奇怪。我们用户选择上注重质大于量。

### 14、公司平均的燃气单位毛利从 0.44 提高到 0.47 元/立方米，如何看单位毛利的变动趋势？

主要原因还是结构的问题。因为今年上半年公司批发的量是 4.26 亿立方米，和去年同期比是没有增长的，但沙河气量是减少了，等于沙河一部分存量气量用在了整个长输管线批发的用量上。批发业务增速比较快因为采暖气量增速比较快，有一部分增量气这样显得我们毛利率会很高，如果全年不调整这个比例的话，到年底看整个毛利差会拉下来，现在只是 1-4 月份，数据相对高些。

### 15、天然气业务方面的客户应收账款？

应收账款大幅上升，这个问题正在着手解决。上半年应收账款大约 10 亿，要是经济条件好的欠费用户我们仍然会供气，也有一些其他方式在收费。总之应收账款并不再扩大，年底估计有下降，乐观回收 2 个亿，差点回收 1 个亿。要是下半年气价下降和煤层气引进都对用户都利好。对于欠款用户我们会有一个可执行的催收还款计划。

### 16、公司燃气居民用户增加的来源？

新增 2 万居民用户有部分来自自然增长，部分来自收购。居民用户主要是承德用户增幅比较大，往年承德气源没解决，去年引进大唐煤制气，管道居民用户数增加。高清管线包括十县管网一期也陆陆续续有新增用户。上半年接驳费 2,800 万元。

### 17、河北省出台关于天然气管输回报率的规定，公司怎么看？

这个文件是 6 月 16 号出来的，主要是对于城市管网内部回报率有一个规定，我们公司长输管线和下游用户并重，现在城市管网没有太多盈利，8%的回报率目前来说压力很大，真的按照这个标准比较困难，但在做可研报告的时候市场预测不

太准确，所以我们会和当地政府沟通，否则项目上的会比较困难，因为我们的内部回报率是 15%，是高于这个标准的。

#### 18、今年的资本开支计划有没有更新？是否需要再融资计划？

全年投资计划 60-70 亿，没有变化。其中风电是 50-60 亿，天然气是 10 个亿，上半年完成投资 19 个亿，下半年投资计划没有改变。年初工程建设由于受地理环境的影响，上半年天气冷，主要做一些风电基础设施建设，项目开工时间晚，所以上半年投资计划完成比例低些是正常的，但总体投资计划没变，下半年投资总额会多一些。

今年全年的资金融资计划已经出来了，现在公司资产负债率在 61%，我们目标是低于 75%，今年没有再融资计划。

#### 19、公司今年的资金利率成本？

利率成本问题，上半年 5.5%，去年是 5.9%，有所下降。

#### 20、今年行政开支减少可否持续？

行政开支问题，年初计划是今年不再增加，现在看控制还不错。但业务扩大减少也不现实，我们目标是行政开支增加要小于业绩增加的幅度。

#### 21、应占联营公司收益今年大幅增加的原因？

有 2,000 多万是我们参股了一个唐山曹妃甸 LNG 码头，去年上半年没有计入联营公司收益。剩下是风电板块的少数股东权益收入增加，得力于风电板块普遍增长影响。

#### 22、LNG 码头业务的利用率和收入指引？

曹妃甸 LNG 码头这个 27%利用率是放在全年计算的，全年气化能力为 40 多亿立方米，今年计划完成 22 亿立方米，上半年完成了一半。实际上利用率是 50%左右，全年整个项目的总利润是 2 个亿左右。

## 附表

资产负债表					利润表				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
单位: 百万元					单位: 百万元				
现金及等价物	3,167	2,692	3,387	3,375	收入	5,149	5,030	5,397	6,127
应收帐款	1,402	1,509	1,241	1,225	毛利	1,296	1,518	1,849	2,135
存货	43	70	39	44	其他收入及收益	56	53	49	45
其他流动资产	719	658	668	753	销售费用	0	-1	0	0
<b>总流动资产</b>	<b>5,331</b>	<b>4,930</b>	<b>5,335</b>	<b>5,397</b>	行政开支	-255	-263	-271	-285
固定资产	11,731	12,776	13,982	16,987	其他开支	-4	-19	-11	-15
无形资产	2,163	2,163	2,163	2,163	<b>经营利润</b>	<b>1,093</b>	<b>1,289</b>	<b>1,615</b>	<b>1,879</b>
其他非流动资产	7,716	8,852	9,557	10,123	融资成本	-487	-545	-620	-721
<b>总资产</b>	<b>21,610</b>	<b>23,791</b>	<b>25,702</b>	<b>29,273</b>	<b>税前利润</b>	<b>675</b>	<b>840</b>	<b>1,101</b>	<b>1,286</b>
银行借款	1,730	1,989	2,135	2,424	所得税	-176	-160	-220	-257
应付帐款	437	398	403	453	<b>税后利润</b>	<b>498</b>	<b>680</b>	<b>880</b>	<b>1,028</b>
其他流动负债	1,364	1,448	1,538	1,626	少数股东权益	163	172	200	222
<b>总流动负债</b>	<b>3,531</b>	<b>3,836</b>	<b>4,075</b>	<b>4,502</b>	<b>归属于所有者的净利润</b>	<b>335</b>	<b>508</b>	<b>680</b>	<b>806</b>
其他应付	21	18	19	19	<b>BBITDA</b>	<b>1,144</b>	<b>1,351</b>	<b>1,660</b>	<b>1,286</b>
银行及其他借款	9,296	10,505	11,271	13,437	<b>主要财务比率</b>				
其他	0	0	0	0	<b>盈利能力</b>				
<b>负债总额</b>	<b>12,848</b>	<b>14,359</b>	<b>15,365</b>	<b>17,959</b>	毛利率 (%)	25.2%	30.2%	34.3%	34.8%
股本	3,715	3,715	3,715	3,715	净利率 (%)	9.7%	13.5%	16.3%	16.8%
<b>储备</b>	<b>3,529</b>	<b>4,126</b>	<b>4,883</b>	<b>5,711</b>	<b>营运表现</b>				
每股净资产 (元)	2.00	2.15	2.37	2.60	SG&A/收入 (%)	0.008%	0.012%	0.008%	0.007%
营运资金	1,800	1,094	1,260	895	实际税率 (%)	26.1%	19.1%	20.0%	20.0%
少数股东权益	1,403	1,515	1,636	1,767	股息支付率 (%)	34.0%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>本公司权益拥有人应占权益</b>	<b>8,762</b>	<b>9,432</b>	<b>10,337</b>	<b>11,314</b>	存货周转天数	4	6	6	4
<b>现金流量表</b>					应付账款天数	31	43	41	39
单位: 百万元					应收账款天数	80	106	93	73
<b>BBITDA</b>	<b>1,144</b>	<b>1,351</b>	<b>1,660</b>	<b>1,286</b>	<b>财务状况</b>				
融资成本 (收入)	487	545	0	0	负债/权益	126.4%	131.2%	128.3%	137.3%
营运资金变化	-197	-77	362	-137	收入/总资产	23.8%	21.1%	21.0%	20.9%
所得税	-176	-160	-220	-257	总资产/权益	2.13	2.17	2.15	2.24
<b>营运现金流</b>	<b>1,270</b>	<b>1,649</b>	<b>2,409</b>	<b>1,583</b>	盈利对利息倍数	1.39	1.54	1.78	1.78
资本开支	-2,265	-2,491	-2,740	-3,014	总资产收益率	2%	3%	3%	4%
其他投资活动	26	23	20	18	净资产收益率	6%	7%	9%	9%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,239</b>	<b>-2,468</b>	<b>-2,720</b>	<b>-2,997</b>	<b>估值比率 (倍)</b>				
已付股息	11	8	10	12	PE	11.3	7.4	5.5	4.7
其他融资活动	1,952	511	1,323	1,390	PB	0.51	0.48	0.43	0.39
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,964</b>	<b>519</b>	<b>1,334</b>	<b>1,402</b>					
<b>现金变化</b>	<b>995</b>	<b>-300</b>	<b>1,022</b>	<b>-12</b>					
汇兑调整	0	0	0	0					
<b>期初持有现金</b>	<b>1,670</b>	<b>2,664</b>	<b>2,365</b>	<b>3,387</b>					
<b>期末持有现金</b>	<b>2,664</b>	<b>2,365</b>	<b>3,387</b>	<b>3,375</b>					

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
 中 性: 相对表现与市场持平  
 回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	龚学敏	021-38565409	gongxuemin@xzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					



香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。