

买入 (维持)

0816.HK 华电福新

目标价: 2.56 港元

现价: 1.79 港元

煤电拖累业绩, “风核” 并举提振

预期升幅: 43.0%

2016年04月07日

市场数据

报告日期	2016.04.07
收盘价(港元)	1.79
总股本(百万股)	8,408
流通股本(百万股)	2,570
总市值(亿港元)	150.50
流通市值(亿港元)	46.01
净资产(百万元)	18,470
总资产(百万元)	97,545
每股净资产(元)	2.20

数据来源: Wind

相关报告

业绩点评-20140325
业绩点评-20140826
深度报告-20150212
业绩点评-20150324

海外新能源研究

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	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	15,347	16,826	18,224	20,953
同比增长	10.45%	9.64%	8.31%	14.98%
净利润(百万元)	1,821	2,257	2,597	3,174
同比增长	-2.49%	23.95%	15.09%	22.20%
经营利润率	31.05%	33.61%	34.73%	35.04%
净利润率	11.86%	13.41%	14.25%	15.15%
净资产收益率	10.49%	11.27%	11.31%	11.92%
每股收益(元)	0.22	0.27	0.31	0.38
市盈率	6.94	5.60	4.87	3.98
股息率	2.68%	3.57%	4.11%	5.02%

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

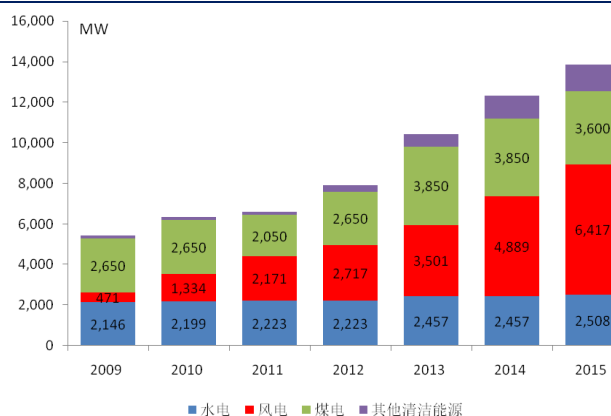
投资要点

- **2015 年业绩总体平稳, 煤电业务拖累业绩增速。** 2015 年经营业绩: 营收人民币(下同)153.47 亿元, 同比增长 10.4%; 税前利润 26.23 亿元, 同比下降 2.2%; 股东应占利润 19.01 亿元, 同比增长 1.8%; 每股盈利 21.65 分(2014 年为 23.4 分); 每 10 股派发现金股息 0.403 元。公司经营业绩总体平稳增长, 主要是非火电业务板块均同比增长良好, 唯火电发电量大幅下滑, 拖累业绩增速。
- **风、光、气、核继续提升装机容量。** 2015 年公司控股装机新增 12.4% 至 13.85GW, 主要是风、光、气板块的控股装机容量的提升。2016 年公司预计风电新增装机量 1.0-1.2GW, 参股 39% 的福清核电站每年一台新机组投运, 持续扩大投资收益。风、核板是公司业绩增长的重要看点。
- **给予“买入”投资评级, 目标价 2.56 港元。** 华电福新是多元化清洁能源供应商, 公司风电装机快速提升, 参股的核电将持续贡献业绩。我们预测 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.27、0.31、0.38 元(0.32、0.37 和 0.45 港元)。考虑到公司的业绩增速和行业估值情况, 我们给予华电福新未来 12 个月内目标价至 2.56 港元, 目标价约相当于 2016-2018 年 PE 为 8.0、7.0、5.7 倍, 目标价较现价 1.79 港元约有 43% 的上升空间, 维持“买入”投资评级。
- **风险提示:** 用电需求乏力; 规划新增装机不及预期; 火电机组利用小时大幅下降; 各发电种类的上网电价大幅下调。

报告正文

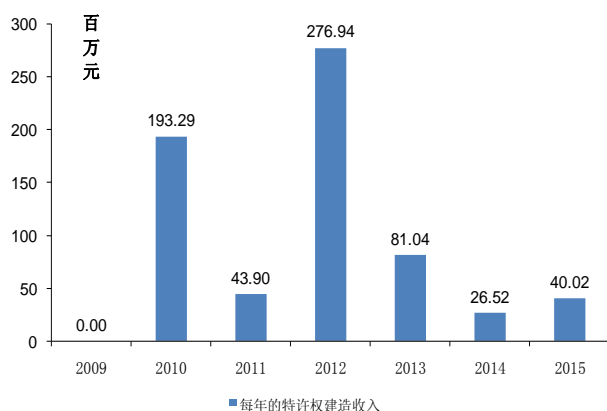
- **2015 年业绩总体平稳，煤电业务拖累业绩增速。** 华电福新(0816.HK) 3月23日公告 2015 年经营业绩：其中营业收入为人民币(下同)153.47 亿元，同比增长 10.4%；税前利润 26.23 亿元，同比下降 2.2%；股东应占利润 19.01 亿元，同比增长 1.8%；每股盈利 21.65 分(2014 年为 23.4 分)；董事会建议每 10 股派发现金股息 0.403 元。公司经营业绩总体平稳增长，主要是非火电业务板块均同比增长良好，唯火电发电量大幅下降，拖累业绩增速。
- **风、光、气板块继续提升控股装机容量。** 2015 年公司控股装机新增 12.4% 至 13.85GW，主要是风、光、气板块的控股装机容量提升。其中风电板块装机增长 31.3%至 6,417.3MW，太阳能装机增长 10.4%至 799.7MW，燃气分布式控股装机增加 128MW 至 495MW。公司参股 39%的福清核电 1-2 号机组均已经正式投产运营。

图 1、公司控股装机容量



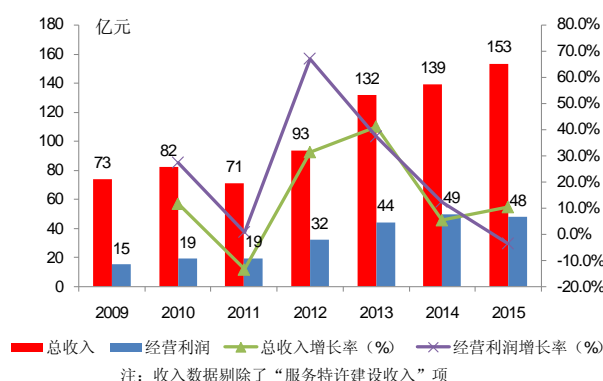
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 3、特许权建设收入



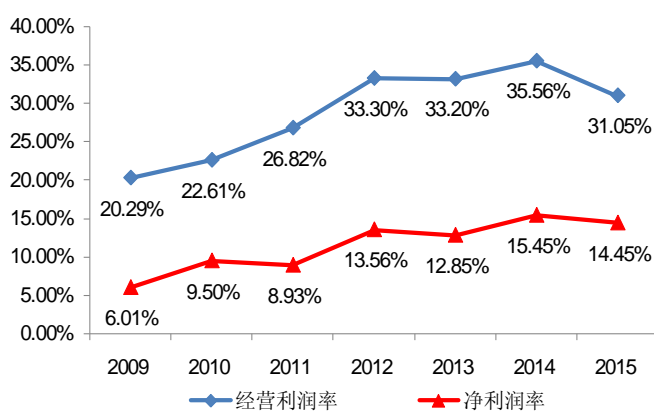
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 2、公司的主营收入和经营利润



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 4、经营利润率、净利率



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **水资源前枯后丰，提供稳定现金流。** 2015 年全年总发电量同比增长 1.8% 至 365.1 亿度。2015 年福建区域水况前枯后丰，水电利用小时同比增长 5.8% 至 3,860 小时，全年水电发电量增长 5.8% 至 94.5 亿千瓦时。2015 年公司新增水电投产 50.9 兆瓦，新获核准 100 兆瓦。2016 年没有计划新增投产水电装机。公司的多数水电项目投产时间较早，还贷压力小，为公司提供持续稳健的现金流，另外水电上网电价具有上调空间。
- **风电装机容量快速提升。** 2015 年公司风电发电装机容量同比大幅提升，但受风资源不均以及限电率提升影响，风电利用小时数为 1,745 小时，同比下降约 7.6%，限电率提升至 19% 的较高水平，风电发电量同比增长 34.1%。2015 年公司新增投产风电 1,528 兆瓦，累计控股装机达 6,417.3 兆瓦。风电依然是公司未来增速最快的板块，公司预计 2016-2017 年维持年新增 1.0-1.2 吉瓦装机规模。如果今年弃风限电率得到有效改善，公司的风电发电量也还具有较大的弹性增长空间。
- **煤电发电量大幅下降。** 煤电发电量大幅下降 20.1% 至 154.4 亿千瓦时，利用小时同比下降 20% 至 4,011 小时。邵武电厂响应节能减排上大压小，关停机组 250 兆瓦。同时公司新获准 2 个煤电项目（可门三期和邵武三期）均已开工，总计装机量 3,320 兆瓦。2016 年没有新增火电装机投产，公司预计 2016 年火电发电量 140 亿千瓦时，低于 2015 年的 154 亿千瓦时，火电利用小时约为 3,900-4,000 小时。煤电业务一方面受益于煤炭价格的持续下降，同时又被上网电价下调和利用小时的下降所消减。
- **多元化清洁能源协调发展。** 2015 年公司光伏装机 799.7 兆瓦，同比增长 10.4%。天然气分布式能源 495 兆瓦，同比增长 34.9%。天然气价格的持续走低，为公司加快发展天然气分布式项目提供了发展机遇，公司目前已核准储备项目 12 个，合计 1,251 兆瓦。
- **核电机组陆续投产，带来业绩增长持续动力。** 公司作为华电集团发展核电业务的唯一平台，拥有福清核电 39% 的股权，而福清核电拥有 6 台百万千瓦的核电机组，第一台核电机组是 2014 年 11 月份投产，第二台投产时间在 2015 年 6 月份，预计第三台在 2016 年 6 月份，第四台在 2017 年投产。2014 年核电业务仅贡献 0.3 亿元，而 2015 年核电贡献净利润达 3.2 亿元，我们测算，每台核电机组全年运行可贡献 2.0-2.5 亿元净利润。随着福清 3 号和 4 号机组投产，预计核电参股收益快速提升。公司以 11.16 亿元向控股股东华电集团收购其持有的三门核电 10% 的股权，浙江三门 1、2 号核电机组在建。

- 给予“买入”投资评级，目标价 2.56 港元，较现价有 43% 的上升空间。华电福新是多元化清洁能源供应商，具有“水火互济，风核并举”的装机特点，受益于我国能源结构调整带来的历史发展机遇，公司清洁能源装机容量持续提升，尤其是风、核板块的装机容量。

未来 3 年，公司经营业绩有望稳健增长，尤其是参股的核电板块将持续贡献业绩。我们预测 2016-2018 年公司营业收入分别为 168 亿、182 亿和 209 亿元，股东净利润分别为 22.6 亿、26.0 亿和 31.7 亿元，EPS 分别为 0.27、0.31、0.38 元（0.32、0.37 和 0.45 港元，汇率 1.191）。考虑到公司的业绩增速和行业估值情况，我们给予华电福新未来 12 个月内目标价 2.56 港元，目标价约相当于 2016-2018 年 PE 为 8.0、7.0、5.7 倍，目标价较现价 1.79 港元约有 43% 的上升空间，故维持其“买入”的投资评级。

- **风险提示：**用电需求乏力；规划新增装机不及预期；火电机组利用小时大幅下降；各发电种类的上网电价大幅下调。

表 1、华电福新 2015 年业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币, 千元)			点评
	2015年	2014年	同比变动	
营业收入	15,346,968	13,895,445	10.4%	售电量同比增长1.2%，煤电下降26%，其余发电均增加，平均单位电价高于煤电。其他收入下降源于供应商补偿款和政府补助下降。
其他收入净额	154,710	236,544	-34.6%	
总收入	15,501,678	14,131,989	9.7%	
运营开支				
燃料成本	(3,854,306)	(4,217,832)	-8.6%	煤炭价格和煤电发电量下降。天然气成本上升。
替代电成本	(99,487)	(54,604)	82.2%	
折旧与摊销	(3,237,109)	(2,667,084)	21.4%	新机投产所致。
财务特许权建造成本	(40,017)	(26,519)	50.9%	
员工成本	(1,192,117)	(1,051,581)	13.4%	新投产增加，员工增加。
维修保养	(426,813)	(425,501)	0.3%	
煤炭销售成本	(884,558)			
行政费用	(453,166)	(405,023)	11.9%	
其他经营开支	(549,380)	(342,296)	60.5%	经营规模扩大所致。
经营利润	4,764,725	4,941,549	-3.6%	煤电业务净利润同比下降40.3%拖累总经营利润。
财务收入	165,404	173,389	-4.6%	
财务费用	(2,734,870)	(2,517,826)	8.6%	贷款平均余额增长所致。
联营利润或亏损	427,807	83,721	411.0%	联营的福清核电贡献业绩。
税前利润	2,623,066	2,680,833	-2.2%	
所得税开支	(405,347)	(533,521)	-24.0%	煤电利润同比减少40%，风光板块享受税收优惠。
净利润	2,217,719	2,147,312	3.3%	
本公司拥有人	1,901,528	1,867,214	1.8%	
少数股东权益	316,191	280,098		
基本EPS(分)	21.65	23.40	-7.5%	

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

2015 年业绩发布会 Q&A (2016.03.29)**1、2015 年各装机板块的新增装机量，利用小时等运营情况？**

去年公司风电增加 1,528MW，风机利用小时 1,745 小时，比全国 1,728 小时略高，限电率 19%，高于全国平均 15%，主要是公司风电资产结构在限电比较重的区域多些，包括甘肃、新疆、黑龙江、吉林等地。去年风电发电量增长比较大，主要是东部和东南部地区投运一些新机组，前年有些增量，总发电量 91 亿度，增长 34%。

水电发电量是前低后高，全年利用小时 3,860 小时，完成 94 亿度发电量（2014 年只有 89 亿度），水电发电量很好，创历史新高。

煤电发电量下降 20%，发电量差了 36 亿千瓦时（2015 年 154 亿，2014 年 193 亿），运行小时数 4,011 小时，在福建省公司煤电机组利用小时全省排第二，在福建省还是比较好的，可门电厂竞争力还是很强的。

核电公司持有 39% 股权，归属上市公司就 3.2 亿元，2014 年只有 3,000 万。福清 3 号机组今年 6 月份投产，福清 4 号机明年 3-4 月份投产。去年核电整个 1-2 号机组的平均利用小时 6,054 小时。

2、2016-2017 年各板块装机指引？

2016 年整个新增装机容量在风电和光伏，风电 1GW 左右，在 1-1.2GW，水电没有新增投产的，目前在建中的有。分布式到年底可能会投产 10 万千瓦左右。17 年增长基本还是保持这个水平，风电 1GW 左右，17 年投一台火电机组，可门三期 1 号机要投产，水电没有变化，分布式略微增长一些，不会太大。

2016 年福建新投产的 400 万机组，福清、宁德各一台核电，还有 2 台 100 万火电。目前看，我们水电非常好，1-3 月份发电量超过了 30 亿度，现在看水电利用小时数超过去年。风电小时数全国最高，今年福建还新投一部分风电机组，风电从福建拿到效益会更多。核电新投 1 台 3 号机组，有收益，因此和去年有很大变化。煤电小时数，和去年差不多，我们预测略微调低，去年 154 亿，今年调整 140 多亿度，火电利用小时数我们略微降低，估计大概是 3,900-4,000 小时左右。

3、邵武和可门的火电建设情况，是否继续投产？核电大量新建投产对福建电力市场的冲击？

邵武电厂已开工，在调钢架，到第一层了。可门三期正式核准，码头开工，基础在爆破。

关于核电是否对福建电力市场冲击，我们认为 1、福建核电发展是国家的大战略。目前福建核电布 12 台，其中宁德 6 台，福清 6 台，大数 1,200 万千瓦，下边还建 2 个电站可能进行，云霄核电拿了路条，另一个霞浦快堆核电何在积极申请。核电是国家大的战略，一定是国家层面进行更大范围的平衡，国家已经建设从福建到浙江特高压输出线路，容量达 500 亿千瓦时，大量核电项目是更大范围平衡，大量核电建设对福建市场的冲击非常有限的。2、福建的后发优势很强，福建增长空间巨大。福建的发展要靠工业化，对电量需求一定有。现在国家提出的战略，一定时间内，福建的 GDP 总量比台湾可比，现在差距 8,000 亿，要 5 年左右追赶台湾。大家尽可放心，福建电力市场是全国独特的区域，增长是可以预期的。因此公司可门两台 100 万超超临界机组不会放弃，在福建省的比较优势也是比较强的，如果这两台机组投产，在福建竞争力很强，我们希望可门电厂还是尽快投产，形成效益。

福建用电前年增长 9%，去年 1%，今年 1-2 月份不到 2%，三月份增长很快已经接近 2 位数。福建电力市场是随着经济结构调整，随着到了 2020 年时间点，电力需求还会有很大变化，福建省的用电量增长肯定比全国均值要高。全国“十三五”期间，我们预测全国用电增长 3%左右，福建至少多两个百分点，即 5%左右，福建省的用电预期是非常明确的，我们也非常有信心的。

4、去年财务成本降低预期多少？

财务成本，去年综合融资成本 5.5%，略有降低，今年财务成本估计去年基础上有比较大的下降，因为降息效应，另外加大直接融资的比重，今年发一些新的融资产品，大幅降低融资成本，预计控制在 5%以下。

5、今年水电业务受厄尔尼诺影响情况？

今年水电还是延续厄尔尼诺现象，中央气象台说今年厄尔尼诺现象比去年还严重些，但地区不平衡，去年云南、贵州来水非常丰，创历史最高，今年目前看可能沿海一带影响重，像福建，1-2 月份比比正常年份差距很大，从目前看 1-3 月份是最好的，今年来水电是可以预期的。

6、西北地区的风电限电明年会有改善？

风电限电率去年大幅攀升，国家层面发了一系列政策如限批、限电地区的其他的项目都不让建，特别是西北地区，特别是甘肃今年作为解决限电的试点区域，目标要基本解决甘肃限电问题，红头文件。昨天发文，关于全额保障性收购，总体来讲是要花大力气解决风光限电，重点西部和西北部地区。今年限电率比去年会

有比较大的变化。从 1-2 月份甘肃看，和去年同期比较，我们已经有很大变化。

7、福建送出浙江特高压年送电量 500 亿度，是否核电为主？

福建特高压送出是网对网，是福建送出的容量达到 500 亿，但不是点对点，相信特高压一定为福建电力市场提供重要支撑。去年整个福建送出容量不到 20 亿。所以可以想象有绝对的空间为福建电力市场做最大的贡献。

8、福清核电新机组的投产和收益情况？

投资收益去年 4 亿多，除了核电外，还有参股一些其他项目如中海燃气，核电是 3.2 亿。总收益是 4.3 亿。福清 3 号机今年投产后，去年 2 号机 6 月，前年 1 号机组是 11 月投产，前年是 3200 万，去年是 3.2 亿，今年也是 6 月投产，所以可以预期核电参股收益会在去年基础上有大幅变化。

9、煤电和风电的直供电情况？

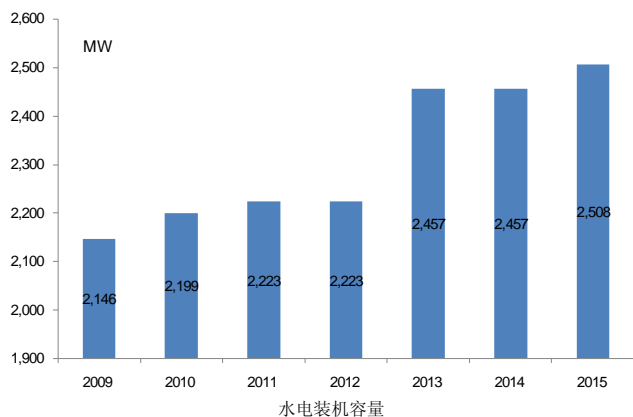
我们还没真正实现煤电直供电，没谈到电价竞价和结算问题。风电竞价基本没有参与，弃风部分的降价，总体的原则，如果说打价格战为了解决弃风多发电，这种亏本的买卖我们不做，如果是拼电价我们宁愿不发，我们也不想自己赔本赚吆喝，也不想扰乱市场秩序，总的来讲要有边际贡献。折让比例可以谈，但要有边际利润。

10、煤电业务达到利润平衡点的利用小时？

煤电去年我电价降了 3.04 分，今年降了 3.08 分，内陆两个电站少降 1.5，今年火电电力大概 140 亿，平均降 3 分钱不到水平，对我们的影响也就 4 亿水平。从目前 1-2 月煤价，降的空间不大，还是平均降了每吨 30 多元，估计再往下降的空间也不太大了。去年煤电整个收益贡献不到 5 亿，推算临界点，我们的承受能力还是有的，我们预测的福建今年煤电 3,900-4,000 小时，所以还是有空间。

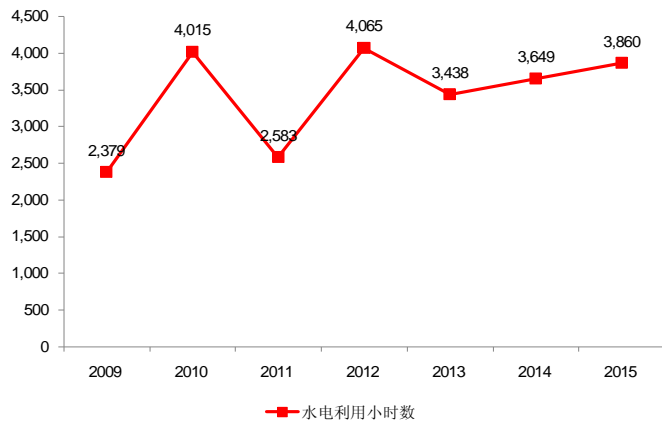
水电业务

图 5、公司水电控股装机容量



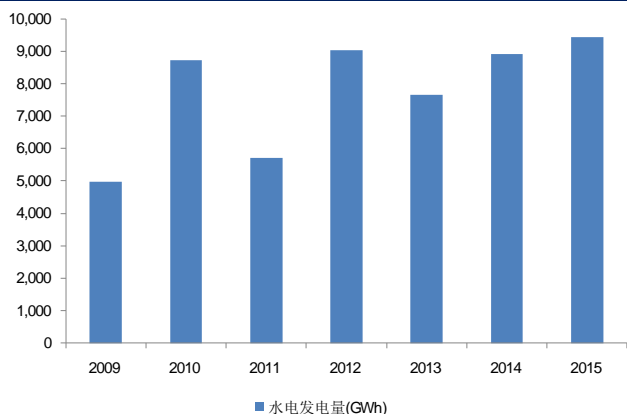
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 6、水电利用小时数



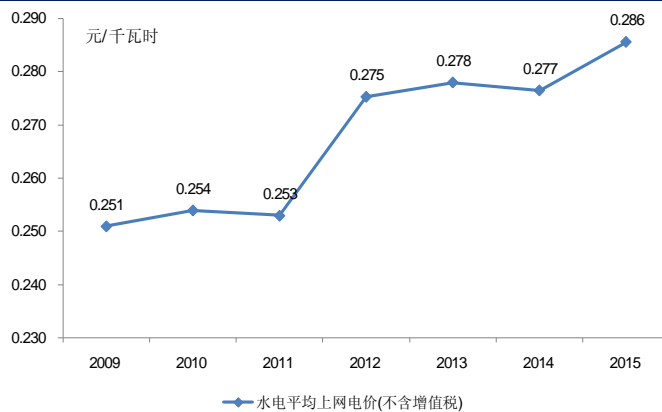
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 7、水电发电量



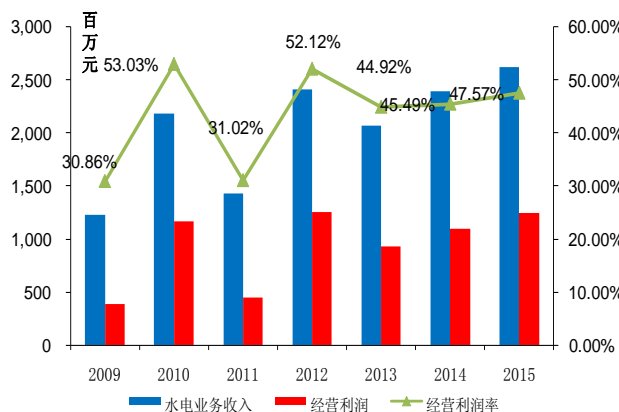
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 8、水电平均上网电价(不含增值税)



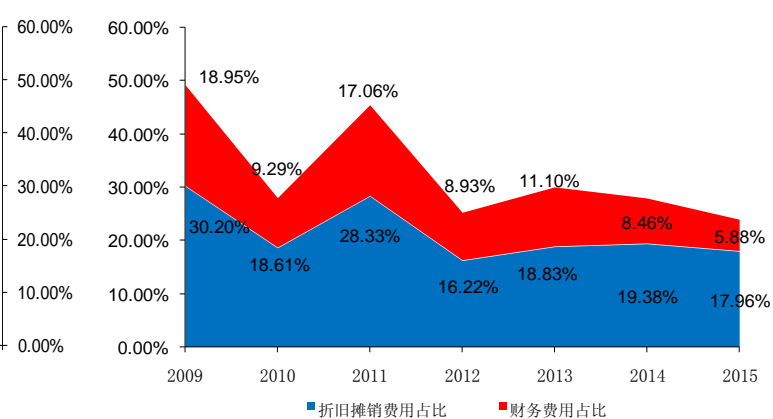
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 9、水电业务的经营财务数据



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

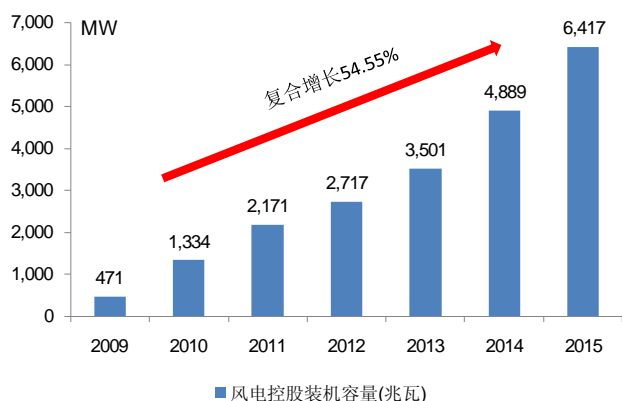
图 10、水电业务的费用支出



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

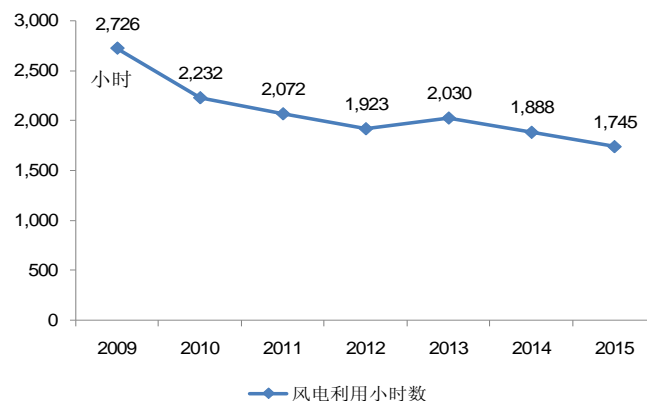
风电业务

图 11、风电控股装机容量快速提升



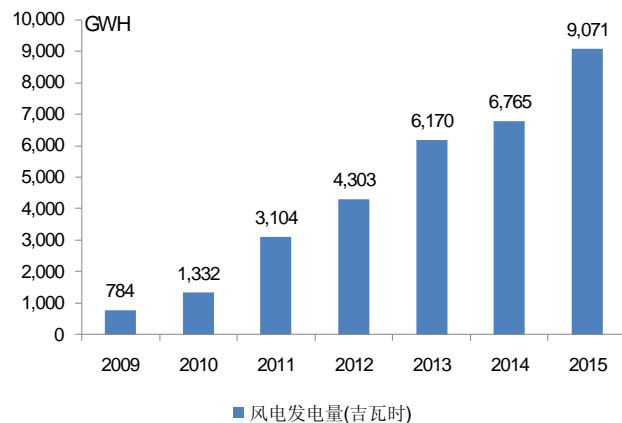
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 12、风电利用小时数



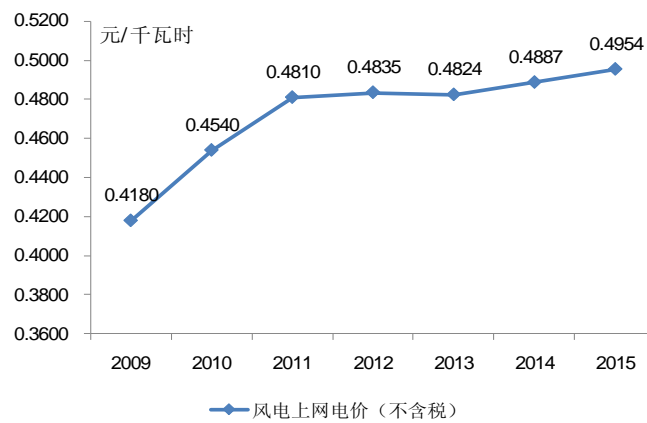
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 13、风电发电量



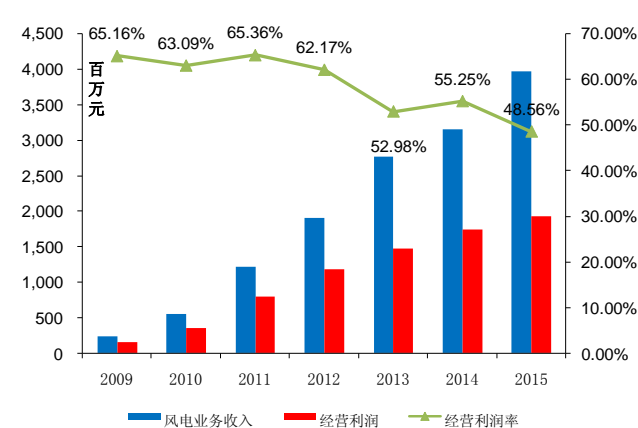
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 14、风电平均上网电价 (不含增值税)



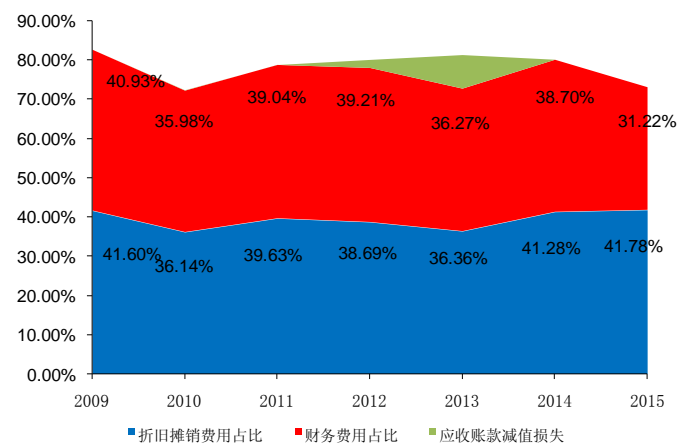
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 15、风电业务的经营利润率



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

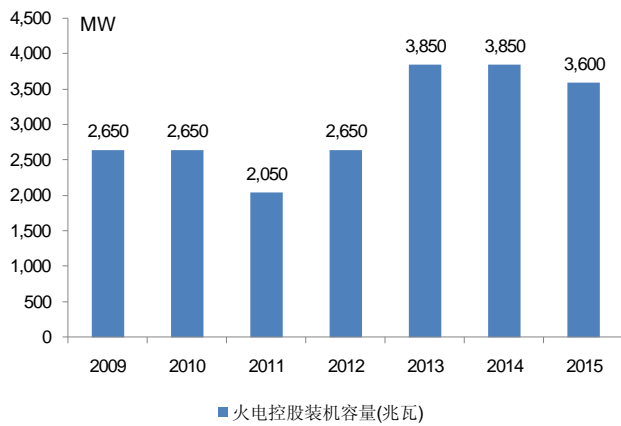
图 16、风电业务的费用支出



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

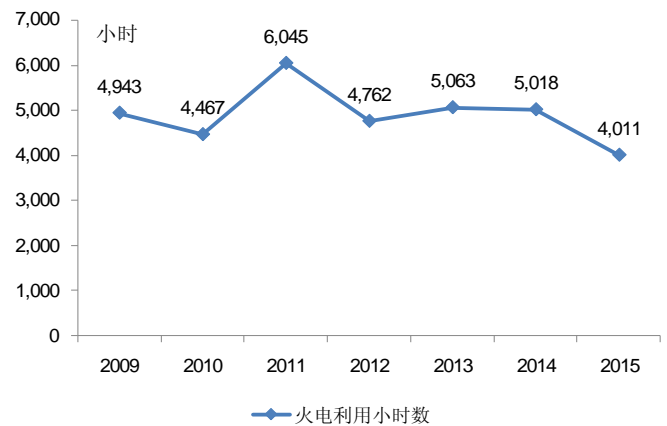
煤电业务

图 17、煤电控股装机容量变化



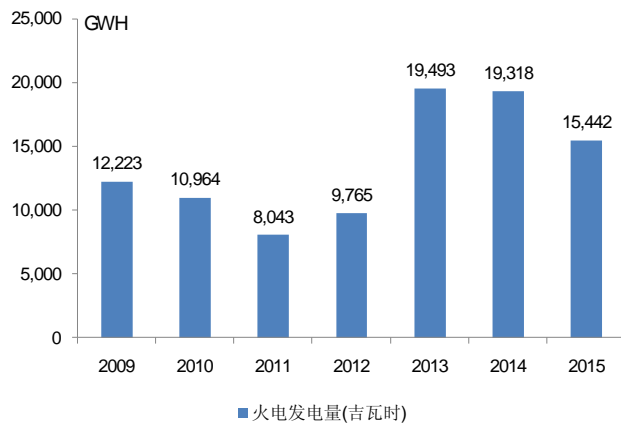
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 18、煤电利用小时数



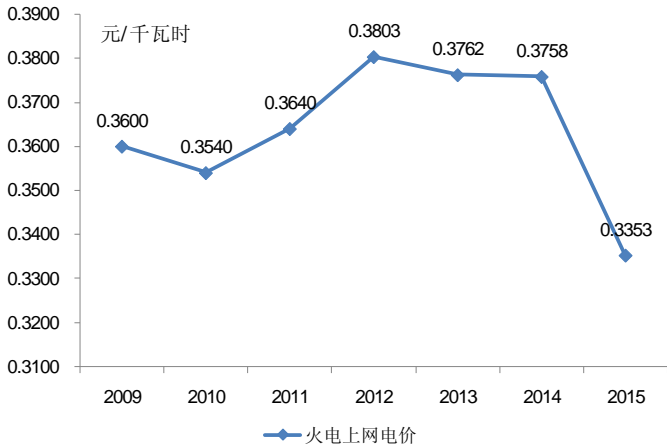
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 19、煤电发电量



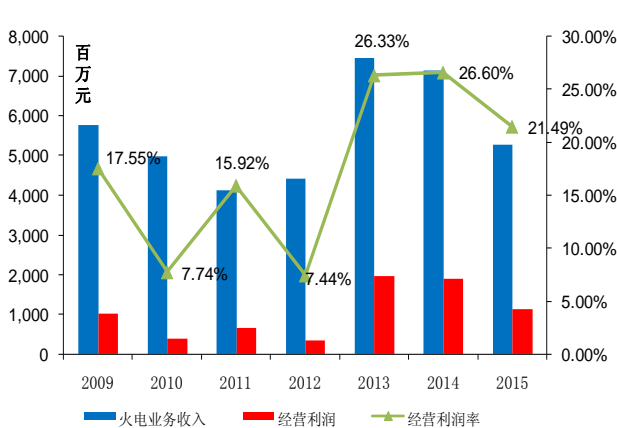
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 20、煤电加权平均上网电价(不含增值税)



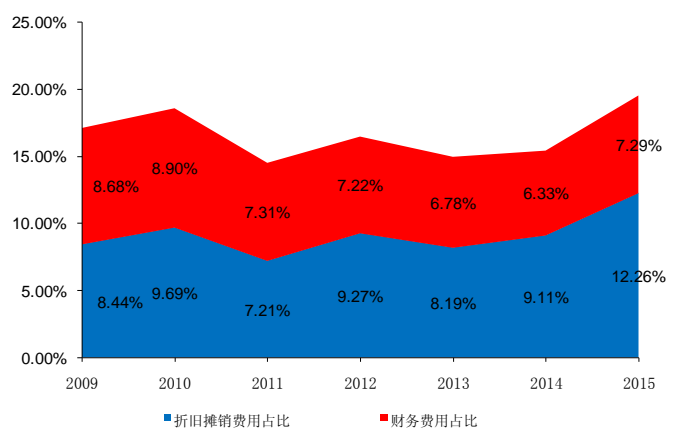
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 21、煤电业务的经营利润率



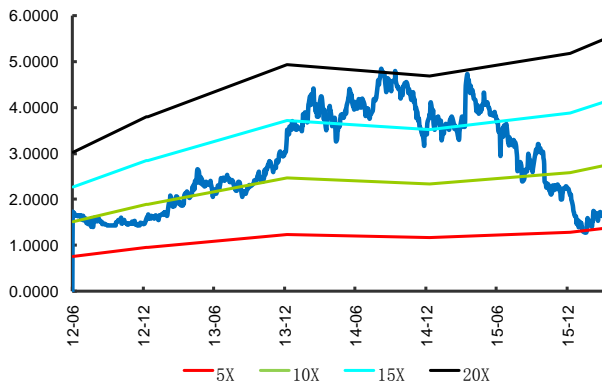
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 22、煤电业务的折旧和财务费用占比



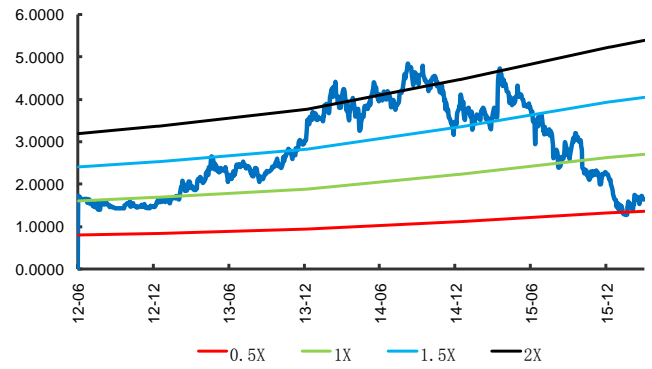
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 23、华电福新历史 PE Band



资料来源: Wind, 兴业证券研究所

图 24、华电福新历史 PB Band



资料来源: Wind, 兴业证券研究所

附表

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E
单位: 百万元				
现金及等价物	1,996	1,785	1,867	1,906
应收帐款	3,599	4,038	4,374	5,029
存货	398	505	547	629
其他流动资产	2,196	2,586	3,044	3,623
总流动资产	8,189	8,914	9,832	11,187
固定资产	75,589	84,660	95,666	108,103
无形资产	1,120	1,120	1,120	1,120
其他非流动资产	20,836	23,038	25,653	28,972
总资产	97,545	108,817	122,439	138,194
银行借款	12,903	14,194	16,323	18,771
应付帐款	2,528	2,771	3,002	3,451
其他流动负债	11,691	12,302	12,937	13,622
总流动负债	27,122	29,266	32,261	35,845
递延收入	412	368	404	445
银行及其他借款	47,572	53,756	60,745	68,642
其他	1,296	1,468	1,654	1,935
负债总额	76,403	84,859	95,064	106,866
股本	8,408	8,408	8,408	8,408
储备	8,068	10,349	13,124	16,308
每股净资产(元)	2.20	2.47	2.80	3.18
营运资金	(18,933)	(20,352)	(22,429)	(24,658)
少数股东权益	2,673	3,207	3,849	4,618
股东应占权益	18,470	20,751	23,526	26,710

现金流量表	2015E	2016E	2017E	2018E
单位: 百万元				
EBITDA	5,860	7,237	8,089	9,403
融资成本(收入)	(2,569)	(2,915)	(3,317)	(3,771)
营运资金变化	(359)	137	188	368
所得税	(405)	(697)	(823)	(993)
营运现金流	7,566	9,550	10,607	12,302
资本开支	(12,883)	(10,306)	(11,337)	(12,470)
其他投资活动	347	341	331	326
投资活动现金流	(12,536)	(9,965)	(11,005)	(12,144)
已付股息	(413)	(540)	(619)	(747)
其他融资活动	4,291	1,093	1,512	1,125
融资活动现金流	3,878	552	892	377
现金变化	(1,295)	(211)	82	39
汇兑调整	0	0	0	0
期初持有现金	3,291	1,996	1,785	1,867
期末持有现金	1,996	1,785	1,867	1,906

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E
单位: 百万元				
收入	15,347	16,826	18,224	20,953
燃料成本	(3,854)	(3,651)	(3,777)	(4,745)
其他收入及收益	155	105	113	110
员工成本	(1,192)	(1,311)	(1,442)	(1,587)
折旧摊销	(3,237)	(3,839)	(4,170)	(4,674)
其他开支	0	0	0	0
经营利润	4,765	5,655	6,328	7,342
融资成本	(2,569)	(2,915)	(3,317)	(3,771)
税前利润	2,623	3,398	3,919	4,729
所得税	(405)	(697)	(823)	(993)
税后利润	2,218	2,701	3,096	3,736
少数股东权益	316	364	418	481
股东净利润	1,821	2,257	2,597	3,174
EBITDA	5,860	7,237	8,089	9,403

主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
盈利能力				
经营利润率(%)	31.0%	33.6%	34.7%	35.0%
净利率(%)	14.5%	16.1%	17.0%	17.8%
营运表现				
员工成本/收入(%)	7.8%	7.8%	7.9%	7.6%
实际税率(%)	2.6%	4.1%	4.5%	4.7%
股息支付率(%)	18.6%	20.0%	20.0%	20.0%
存货周转天数	17	18	19	18
应付账款天数	114	104	106	101
应收账款天数	84	83	84	82
财务状况				
负债/权益	361.4%	354.2%	347.3%	341.1%
收入/总资产	15.7%	15.5%	14.9%	15.2%
总资产/权益	4.61	4.54	4.47	4.41
盈利对利息倍数	1.02	1.17	1.18	1.25
总资产收益率	2.3%	2.5%	2.5%	2.7%
净资产收益率	10.5%	11.3%	11.3%	11.9%
估值比率(倍)				
PE	6.9	5.6	4.9	4.0
PB	0.7	0.6	0.5	0.5

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: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
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	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@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	阳焜	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 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(香港证监会中央编号: AYE823)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。