

买入 (维持)

0958.HK 华能新能源

目标价: 3.56 港元

发电量增 31%，中期业绩靓丽

现价: 2.59 港元

2016 年 08 月 15 日

预期升幅: 37.5%

主要财务指标

市场数据

报告日期 2016.08.15

收盘价(港元)	2.59
总股本(亿股)	97.28
流通股本(亿股)	41.93
总市值(亿港元)	251.96
流通市值(亿港元)	108.59
股东净资产(亿元)	192.46
总资产(亿元)	850.49
每股净资产(元)	1.98

数据来源: Wind

相关报告

业绩点评-20140321
 调研纪要-20140708
 业绩点评-20140814
 深度报告-20141023
 业绩点评-20150320
 业绩点评-20150828
 业绩点评-20160328
 跟踪报告-20160517

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

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	7,357	9,560	11,296	12,856
同比增长	19.60%	29.95%	18.15%	13.81%
净利润(百万元)	1,860	2,959	3,876	4,748
同比增长	65.88%	59.12%	30.99%	22.50%
经营利润率	55.95%	56.97%	57.22%	55.53%
净利润率	25.28%	30.95%	34.31%	36.93%
净资产收益率	9.98%	13.22%	16.15%	16.82%
每股收益(元)	0.19	0.30	0.40	0.49
市盈率	11.60	7.29	5.56	4.54
股息率	1.35%	2.06%	2.70%	3.30%

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

投资要点

- **中期业绩靓丽，符合预期。**华能新能源(0958.HK)于8月12日公告2016中期业绩: 营业收入49.14亿元人民币(下同)，同比增长25.3%；税前利润19.8亿元，同比增长57.6%；股东应占净利润为人民币18.07亿元，同比增长59.3%；每股盈利为0.1857元，每股净资产1.98元，不派中期股息。公司2016年中期业绩靓丽，符合我们之前的业绩预期。
- **发电量同比大增；限电率有所提升，但仍为全行业最优。**2016年上半年风资源正常，公司完成总发电量103.4亿千瓦时，同比增长31%。其中风电发电量98.58亿千瓦时，同比增长31.2%；太阳能发电量4.79亿千瓦时，同比增长26.1%。风电利用小时数为1,094小时，同比增加25小时，风电整体限电率12.82%，较去年同期有所提升，但仍未全行业最优水平；太阳能利用小时数为805小时，同比提升50小时。公司维持全年风电利用小时1,900小时以上的指引。
- **维持买入评级，提升目标价至3.56港元，较现价有37.45%的上升空间。**我们预测2016-2018年公司每股收益为0.36、0.47和0.57港元，考虑到公司的业绩高速增长和行业估值情况，我们提升华能新能源未来12个月内目标价至3.56港元的目标价。目标价约相当于2016-2018年PE为10.0、7.7、6.2倍，目标价较现价2.59港元约有37.45%的上升空间，故重申其“买入”的投资评级。
- **风险提示:**新增装机不及预期；限电现象恶化；下调风电、光伏上网电价。

报告正文

- **中期业绩靓丽，符合预期。** 华能新能源(0958.HK)于8月12日公告2016中期业绩：营业收入49.14亿元人民币(下同)，同比增长25.3%；经营利润29.77亿元，同比增长23.49%；税前利润19.8亿元，同比增长57.6%；权益股东应占净利润为人民币18.07亿元，同比增长59.3%；每股盈利为0.1857元，每股净资产1.98元。公司2016年中期业绩靓丽，符合我们之前的业绩预期。

图 1、营业收入和经营利润及预测

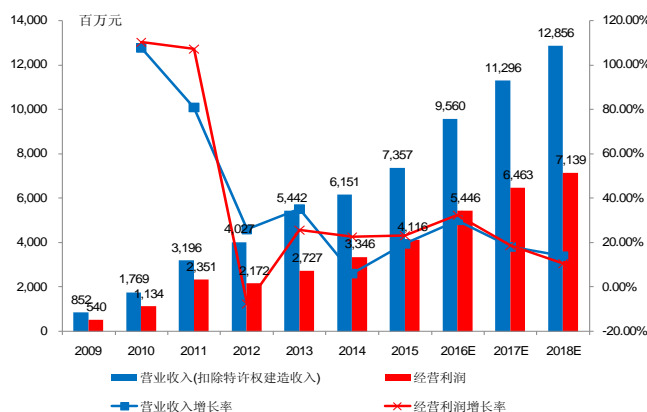
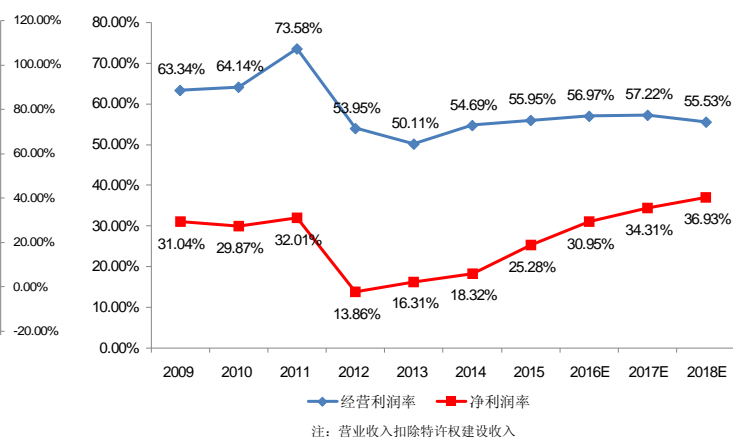


图 2、经营利润率和净利润率及预测



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **发电量同比大增，限电率有所提升，但仍为全行业最优。** 2016年上半年风光况正常，公司完成总发电量103.4亿千瓦时，同比增长31%。其中风电发电量98.58亿千瓦时，同比增长31.2%；太阳能发电量4.79亿千瓦时，同比增长26.1%。风电利用小时数为1,094小时，同比增加25小时，风电整体限电率12.82%，比去年同期有所提升，但仍未全行业最优；太阳能利用小时数为805小时，同比提升50小时。公司依然维持全年风电利用小时1,900小时以上的指引。

图 3、公司风电累计装机容量及预测

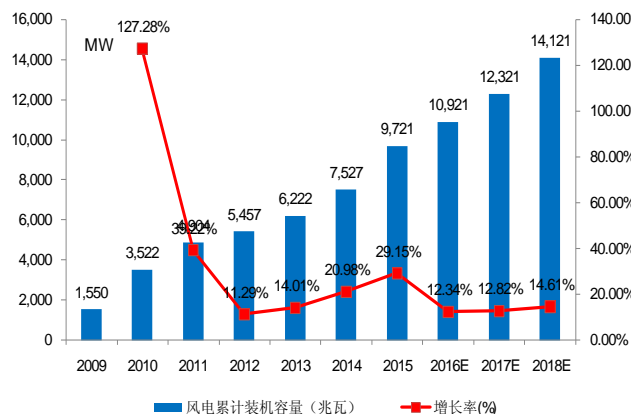
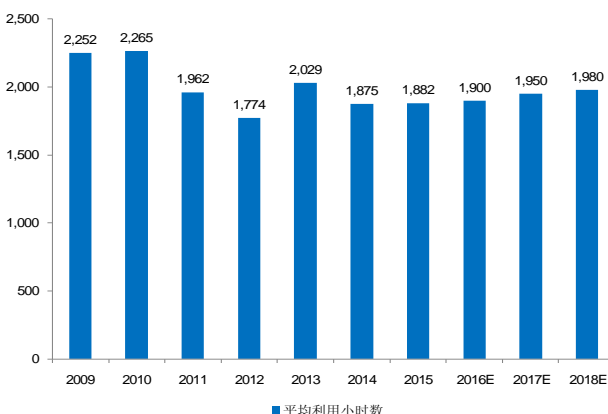


图 4、华能风机平均利用小时数及预测



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **平均风电上网电价下调，售电收入增速低于发电量增速。**2016 年上半年整体含税上网电价为 0.582 元/度，较去年同期下降 2.9 分，下降比例 4.7%。主要原因有 1、部分限电严重地区参与风火交易、直供电影响 0.7 分；云南省地方政策影响电价 1.4 分；山东省取消额外补贴影响 0.6 分；风电、光伏售电比例中风电占比提升，拉低平均售电电价 0.2 分。
- **国家对可再生能源的扶持政策需要时间来落实。**今年上半年，国家发改委、能源局等有关部门出台过多个支持可再生能源行业发展的重磅政策文件，如《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》，通知核定并公布了弃风、弃光限电地区的风电、光伏发电保障性收购年利用小时数，但是政策的落实并执行到位目前看仍旧需要一个较长的时间周期。另外，部分地方政府从自身利益角度出发导致一些政策执行出现问题，如云南省物价局发布的《关于征求云南风电、光伏发电价格政策意见》，提到云南省的按水电价格作为风电、光伏标杆上网的结算电价，引起云南多个可再生能源企业的联名反对。
- **维持买入评级，提升目标价至 3.56 港元，较现价有 37.45% 的上升空间。**华能新能源是我国第二大风电运营商，目前风电光伏控股装机总量达 10.8GW。公司在项目布局优化，融资利率下行受益，未来风电行业限电率的逐步改善大背景下，业绩将快速增长。

我们预测 2016-2018 年公司营业收入分别为 95.6 亿、113.0 亿、128.6 亿元，每股收益为 0.36、0.47 和 0.57 港元(假定汇率：1 人民币元=1.1684 港元)。当前公司股价对应 2016 年业绩仅为 7 倍左右 PE，明显低估。考虑到公司的业绩高速增长和行业估值情况，我们提升华能新能源未来 12 个月内目标价至 3.56 港元的目标价。目标价约相当于 2016-2018 年 PE 为 10.0、7.7、6.2 倍，目标价较现价 2.59 港元约有 37.45% 的上升空间，故重申其“买入”的投资评级。

- **风险提示：**新增装机不及预期；限电现象恶化；下调风电、光伏上网电价。

图 5、华能新能源 2016 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(千元)			点评
	2016年中期	2015年中期	同比变动	
营业收入	4,914,315	3,923,213	25.3%	售电量同比增长31.5%；平均含税电价下降4.7%。 增值税返还增加。
其他收入净额	112,213	100,890	11.2%	
经营开支				
折旧和摊销	(1,640,829)	(1,290,663)	27.1%	运营项目的装机容量增加。
员工成本	(144,752)	(119,868)	20.8%	员工增加，项目人员随项目投运而增加。
维修保养	(34,646)	(55,188)	-37.2%	去年有公司先行承担华锐机组的维修费用，今年无。
行政费用	(84,928)	(76,426)	11.1%	
其他经营开支	(144,244)	(132,476)	8.9%	
经营利润	2,977,129	2,349,482	26.7%	
财务收入	62,931	68,122	-7.6%	
财务费用	(1,060,031)	(1,160,943)	-8.7%	通过谈判存量降息，发行债券增量低息。
税前利润	1,980,029	1,256,661	57.6%	
所得税	(142,803)	(96,857)	47.4%	税前利润增长。
净利润	1,837,226	1,159,804	58.4%	
应占净利润				
本公司权益股东	1,806,859	1,133,936	59.3%	
非控股权益持有人	30,367	25,868	17.4%	
基本EPS(人民币分)	18.57	11.66	59.3%	

资源来源：公司资料，兴业证券研究所

业绩发布会 Q&A (2016. 8. 15)

1、今年应收账款增加较多的原因？

截止 2016 年 6 月底应收账款为 48 亿，同比增加 20 亿，标杆电价应收增加 1 亿，补贴增加了 19 亿。增加原因，主要是国家上半年电费结算周期不同往年，第 6 批可再生能源附加目录 6.30 刚完成申报，下半年才能得到批复。应收补贴电费的余额 20 亿，增加 20 亿，65%属于第六批申报的，预计下半年随着目录的批复得到缓解。

2、公司的全年装机目标及资本开支？

上半年完成资本开支 32 亿，同比减少 50%，主要原因是建设进度体现了与去年政策下不同策略，上半年投产 49 万千瓦，去年是 146 万千瓦，所以开支比全年有所下降，全年装机目标 1.4GW，预计总资本开支是 100 亿左右。

3、上半年融资成本下降的原因？

上半年财务费用下降，业绩增长主要是短期融资和超短期融资增长。上半年新增贷款 122 亿，50%是短融或超短融债务，下半年还会有一些短期融资债券产品，可预见下半年债务成本比上半年还会有所降低。

4、风电全年 1,900 利用小时目标能否达到？

今年上半年风电平均利用小时是 1,094 小时，今年上半年好于去年同期，尽管现在

政策出了一些有利可再生能源的政策，但是落实需要一个周期，全年预估，依然保持 1,900 小时以上。

管理层对全年对 1,900 以上充满信心：1、上半年和下半年发电比例很清晰，现在上下半年的发电量 54:46，2、今年 4 类地区有 100 万投产，下半年投产。3、国家的政策有个实施的过程。

5、公司在新疆地区风电利用小时高出行业平均很多原因？

公司总共在新疆装机 45 万千瓦，也包括光伏。从上半年情况看，哈密到郑州特高压线路投运有关系，所有配套的项目原则上不受限电太大的影响，公司有 25 万千瓦装机。剩余的 20 万千瓦也在积极开展营销工作，包括争取调度优先权，开展一些大用户直供的交易，风火置换的交易，对于公司在新疆风电机组的利用小时提升起到一些作用。

6、配额制政策会否影响公司装机增速？

2020 年，国家对非水电发电比例有具体要求。这个比例华能集团比较低，只有 6.9%。1、随着公司煤电机组很大，所以对可再生能源发展需求是很大的。2、今后一段时间内，公司作为新能源主力军很重要。3、在一些空白省份，在一些成熟基地加大建设力度，集团给予大力支持。

7、公司的负债率与融资方式选择？

公司对现金流判断，第一，净债务负债率 71.2%，在行业里属于平均水平，不是很高的，可以逐步改善。第二，随着业绩的大幅增长，经营现金流取得自由现金流增加也在改善。

现在公司资本开支每年 100 亿，80%靠经营现金流够了，但是有些欠费，补贴不到位，那么保守看 60%资本开支来自经营现金流也是很富裕的，剩下的需求靠债务、股本很多类型都可以的。公司根据负债率合理水平下，主要是把筹资用在合理项目上，公司现金流是充裕的且比较稳定的，财务杠杆随着业绩改善而逐步改善。

8、未来风电行业发展趋势和价格政策？

关于国家风电行业发展趋势，1、国家对风电大的支持性政策不会变。2、由于目前风电技术在进步，造价持续稳定下降，同时风电运营门槛比较低，大量资源掌握在成熟和不成熟的企业手里，所以行业要洗牌。3、洗牌方式：第一个要降电价。第二，要解决限电，所以保障小时方案出台，尽管执行不一定顺畅，但是方向是明确的。第三，在保障小时数的基础上通过市场调节，通过交易对成本提出了更高要求。

对于华能新能源来讲，机遇远大于挑战。未来机会多，未来的发展可能成为并购和开发并重，市场资源倾向于转向有实力，经营稳健的，同时把风险看的比较明白的企业。

9、上半年直供电及交易电量情况，全年目标多少？

直供电是今年上半年风电交易其中的一个品种，公司主要在蒙西，新疆，呼伦贝尔开展直供电工作。上半年直供电交易量是 0.768 亿度，下半年还将在蒙东的通辽，蒙西还有一部分电量开展交易。总体上，从市场交易总数上，大部分是属于东北送华北的跨区交易，对总体风电利用小时提升起了一定作用。

10、风电上网电价下降较多原因？

今年上半年，公司整体电价（含税）同比下降 2.9 分，不是全是因为风电交易或政策影响造成的，交易的影响整体 0.7 分钱。云南物价局和工信委做出风电降价要求，公司被迫参与，影响了大概 1.4 分。山东省政府补贴以前给 6 分每度，现在没有了，对公司总体有 0.6 分影响。公司今年上半年的光伏装机比例和风电比例发生变化，光伏的电价高些，如果光伏的比例下降，对整体电价影响拖累 0.2 分。

11、云南当地政策下调风电电价对公司的影响？

云南风电降价这个问题，去年就有所动作，今年主要是工信委，云南电力市场化交易指导下的让利行为，要求所有风电企业与水电相等的让利幅度，公司在云南上半年总体下降了 6.4 分每千瓦时，对公司总体影响不是很大，但是下半年 8 月 1 日开始执行云南物价局提出的一个新的政策，将会产生比较大的影响，对云南风电都是一个影响，我们估计全年综合上下半年看，云南风电厂电价下降是 11.9 分/千瓦时。首先，云南政府出台的政策是单向的，我们认为是不符合对可再生能源扶持的国家政策，公司是坚决反对态度，公司和同行、协会一起来呼吁。

其次，国家任何政策出台，总有一些地方从自己的角度出发，有个理解过程，地方反馈出来以后，国家再出政策，强化执法严肃性等需要一个过程。

第三，云南风资源太好了，我们云南上半年利用小时 1,683 小时，在云南高出行业 240 小时，甚至有一些风场全年超过了 4,000 小时。过去对资源投资研判的过程，认为是 4 类风区，实际是 4 类地区的一类风资源。大家都去投资，政府腰杆硬了，有可能弄些门槛。公司有 115 万千瓦，投资 20 年，地方政策可能会变，不变的是国家的大政策和风资源。算个小账，240 小时高出来的折合电价提振 2.6 分，我们云南若按这个降价结算对全公司电价影响全年拉低 1.4 分钱，我们也不再去和政府

沟通协调，对于这个拉低电价政策公司已经有了预判。

12、可再生补贴是不够还是如何？

第一个原因，2016 年上半年全国新投转入运营的容量，申报量比较大。第二个原因，今年申报审批的很慢，上半年没清算，新增补贴量高于收到的补贴量，补贴余额增大。

之后怎么看可再生能源补贴：1、风电电价是国家制定的，已经考虑到了价格补贴承受能力。2、随着电价趋于理性，风电开发门槛也在提高，也不会有更多企业来参加竞争，而产生更多的补贴需求。3、相信国家对风电支持是坚定的。在风电发展过程中价格机制存在一些问题，由企业、协会等各部门都在向国家反应，电价未来逐渐通过市场化疏导，给投资商、运营商一个稳定的回报。

13、保障利用小时政策出台后下半年限电率和利用小时？

上半年全国限电没有改善，比去年同比提升。今年国家能源局、发改委先后发了 17 个文，几乎每一个都是可再生能源，文件中有一半是可再生能源消纳问题，体现政府下决心解决这个限电问题。政策是明确了，这是一个导向，有些地区有自身困难，各地情况不一样，在贯彻过程中有先后不一情况，因此要从整体形势看，可利用小时数会不断提升，我们对此充满了信心。

14、公司直供电平均价格水平？

直供电是目前局部地区限电严重，不能缓解情况下的无奈之举，也是最大利用风机，最大化收益的办法。上半年看，不同区域风电交易价格不同。呼伦贝尔地区，今年上半年总体情况交易电量和电价总体还是不错的，电价是参与交易所有企业中降幅最少的，比平均企业降价幅度少 3-4 分钱，现在降幅 0.12 元/度多；蒙西地区上半年是大用户直供，主要给高耗能企业，降幅比较大，降幅在 0.22 元/度（交易电价是 0.29 元/度，不包括补贴），但量不大。新疆地区电量大用户直供不到 200 万度，降价幅度 0.20 元/度。总体这么一个情况，总共 7,600 万度，对公司总体影响不大，对利用小时提升很大。

无论哪个地方的风电交易电价，指的是由标杆电价调整的交易电价，补贴另算的。比如新疆交易结算价格总体是 0.39-0.40 元/度，蒙西 0.40 元/度多一点，综合对我们影响不大，对利用小时明显的。上半年我们公司的度电成本是 0.31 元/度，所以 0.39 元的价格边际贡献比较大。

公司电力市场趋势，公司可以不参加交易。公司研判电力市场改革趋势，是在保障利用小时夯实基础上，超过的是鼓励交易，所以公司现在是意在练兵，谁说光伏、

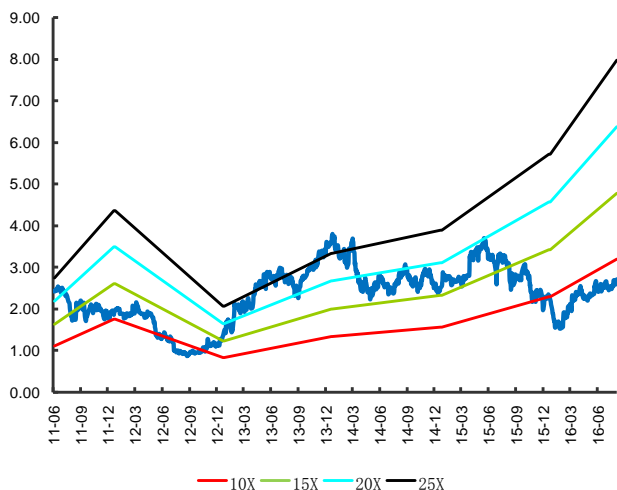
风电不能竞争交易呢。

15、假设保障性利用小时政策执行顺畅，公司的总体利用小时能达到多少？

这只是一种假设，可能需要几年时间逐步降低弃风限电率，期间四类地区可能会出现局部限电现象。我们公司现在利用小时 1,900 小时，限电率为 12%，因此如果没有限电，倒推大约可达 2,100-2,200 小时左右。

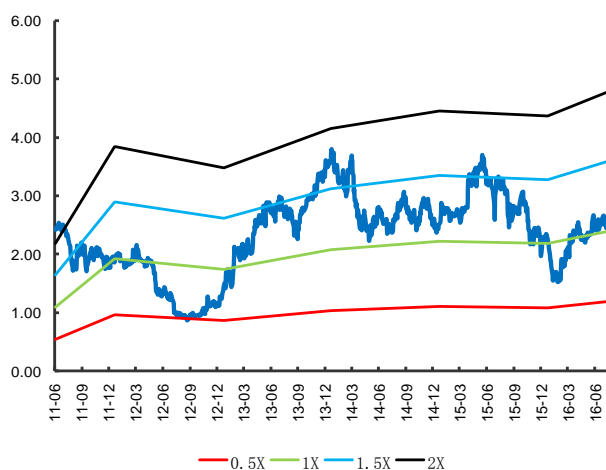
另外，公司可以通过个体经营管理方面提质增效，加上国家政策的落实改善限电，所以可能就不是 2,100 小时的问题了，2,200-2,300 都可能达到的。

图 6、华能新能源历史 PE Band



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 7、华能新能源历史 PB Band



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

风险因素

新增风电或光伏装机量不达预期。

风况资源不佳。

政策执行不力，弃风限电现象改善低于预期。

风电、光伏上网电价下调。

附表					利润表																																																																					
资产负债表					2015A					2016E					2017E					2018E																																																						
单位: 百万元					单位: 百万元																																																																					
银行存款+现金	4,504	4,948	5,746	5,066	收入	7,357	9,560	11,296	12,856	经营成本	(3,676)	(4,288)	(4,997)	(5,898)	其他收入及收益	435	173	165	181	职工薪酬	(370)	(444)	(555)	(694)	管理费用	(189)	(227)	(272)	(327)	其他开支	(3,116)	(3,616)	(4,170)	(4,877)	经营利润	4,116	5,446	6,463	7,139	融资成本	(2,242)	(2,282)	(2,269)	(1,999)	税前利润	2,041	3,268	4,312	5,270	所得税	(141)	(261)	(388)	(474)	税后利润	1,899	3,006	3,924	4,796	少数股东权益	40	48	48	48	股东净利润	1,860	2,959	3,876	4,748	EBITDA	7,021	8,718	10,223	11,522
应收帐款	2,900	3,886	3,316	3,367	主要财务比率					2015A					2016E					2017E					2018E																																																	
存货	43	47	52	57	盈利能力					营业利率					56.0%					57.0%					57.2%					55.5%																																												
其他流动资产	205	311	222	233	净利率 (%)					25.3%					30.9%					34.3%					36.9%																																																	
总流动资产	7,652	9,193	9,335	8,724	营运表现					SG&A/收入 (%)					5.0%					4.6%					4.9%					5.4%																																												
固定资产	68,658	77,178	86,478	98,478	实际税率 (%)					6.9%					8.0%					9.0%					9.0%																																																	
无形资产	682	694	691	689	股息支付率 (%)					15.7%					15.0%					15.0%					15.0%																																																	
其他非流动资产	5,561	4,747	5,051	5,235	营业收入增长率					19.60%					29.95%					18.15%					13.81%																																																	
总资产	82,553	91,812	101,555	113,125	经营利润增长率					23.03%					32.31%					18.68%					10.45%																																																	
银行借款	18,727	21,289	23,938	26,005	净利润增长率					65.88%					59.12%					30.99%					22.50%																																																	
应付帐款	556	695	818	931	财务状况					负债/权益					343.2%					310.1%					323.2%					300.8%																																												
其他流动负债	9,250	8,549	8,586	8,795	收入/总资产					8.9%					10.4%					11.1%					11.4%																																																	
总流动负债	28,533	30,533	33,343	35,731	总资产/权益					443.25%					410.10%					423.15%					400.77%																																																	
递延收入	231	248	242	240	盈利对利息倍数					1.84					2.39					2.85					3.57																																																	
银行及其他借款	30,677	34,677	39,677	44,677	总资产收益率					2.3%					3.2%					3.8%					4.2%																																																	
其他	4,487	3,967	4,294	4,251	净资产收益率					10.0%					13.2%					16.2%					16.8%																																																	
负债总额	63,928	69,425	77,555	84,899	估值比率 (倍)					PE					11.6					7.3					5.6					4.5																																												
股本	9,728	9,728	9,728	9,728	PB					1.2					1.0					0.9					0.8																																																	
储备	8,070	11,844	13,463	17,682																																																																						
每股净资产 (元)	1.83	2.22	2.38	2.82																																																																						
营运资金	(20,881)	(21,339)	(24,007)	(27,007)																																																																						
少数股东权益	827	816	809	817																																																																						
权益拥有人应占权益	17,798	21,572	23,191	27,410																																																																						
现金流量表					2015A					2016E					2017E					2018E																																																						
单位: 百万元																																																																										
EBITDA	7,021	8,718	10,223	11,522																																																																						
融资成本(收入)	(2,073)	(2,178)	(2,152)	(1,869)																																																																						
营运资金变化	(3,054)	(25)	550	(270)																																																																						
所得税	(141)	(261)	(388)	(474)																																																																						
营运现金流	7,808	6,748	10,913	11,445																																																																						
资本开支	(12,644)	(8,680)	(11,200)	(13,440)																																																																						
其他投资活动	130	256	256	256																																																																						
投资活动现金流	(12,514)	(8,424)	(10,944)	(13,184)																																																																						
已付股息	292	444	581	712																																																																						
其他融资活动	1,486	1,416	310	1,136																																																																						
融资活动现金流	1,778	1,860	891	1,848																																																																						
现金变化	(3,054)	(25)	550	(270)																																																																						
汇兑调整	139	0	0	0																																																																						
期初持有现金	6,385	3,470	3,445	3,995																																																																						
期末持有现金	3,470	3,445	3,995	3,725																																																																						

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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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	zhusd@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	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场

机构销售负责人					
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 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。