

特纸拨云见日，电池犹抱琵琶

凯恩股份调研快报

报告关键点：

- 凯恩特纸盈利迎来转机
- 凯恩电池资产注入对公司业绩贡献尚难以量化估计
- 鉴于电池资产注入效果不确定，首次覆盖暂不予评级

报告摘要：

- 电解电容器纸受益商务部反倾销：2008 年4 月5 日，国家商务部、海关总署联合发布了2008 年第22 号公告，公布了2008 年加工贸易禁止类商品目录，公司主导产品电解电容器原纸被列入《2008 年加工贸易禁止类商品目录》。电解电容器原纸列入《2008 年加工贸易禁止类商品目录》后，进口电解电容器原纸只能以普通类商品进口方式进口，缴纳相关税费，并对原产于日本的进口电解电容器原纸征收税率为15%-40.83%反倾销税。反倾销利于公司占领原属于世界电解电容器纸龙头NKK在国内的高端电解电容器纸市场，从而提升电解电容器纸整体毛利率。
- 其他纸业盈利稳定增长，毛利提升：公司控股子公司凯丰纸业主产品烟用接装原纸盈利稳定，基本不受经济危机影响；同时，母公司通过技术改造、优化管理，科学提高机器运转速度提高滤纸产出效率高达80%，产出增加导致单位产品的固定成本下降，进而毛利得以提升。此外，公司最新研发的无纺壁纸原纸正在办理申请国家专利手续，该产品具备透气性强、稳定性好等优良特性，主要成份为植物纤维，对人体和环境无害，容易回收和分解，生产用原材料当地丰富，具有不低于电解电容器原纸的毛利率。
- 凯恩电池资产注入对公司业绩贡献目前尚难以量化：凯恩电池的主营产品为高倍率及超高倍率充放电镍氢动力电池和锂离子动力电池，广泛应用于各类动力工具，目前已形成年产约5000万节动力电池的规模。凯恩电池在浙江大学教授，镍氢、锂离子二次电池电极材料研究专家，国家“863”镍氢电池项目研究负责人潘洪革的带领下顺利打进国际市场，成功取得伊莱克斯、百得订单。在当前车用动力电池发展前途日渐光明的背景下，不排除凯恩电池可能利用自身原有的镍氢、锂离子二次电池的研发经验进驻该领域。
- 公司原主业特种纸在09年将迎来盈利转机，若能成功收购凯恩电池，并在原有电池业务基础上成功对接车用动力电池，可能将大大增厚公司业绩。在不考虑电池业务的前提下，我们预测公司09、10、11年的EPS分别为0.13、0.19、0.25，鉴于电池资产注入效果尚且难以量化估计，首次覆盖暂不予评级，我们将持续跟踪，敬请关注。

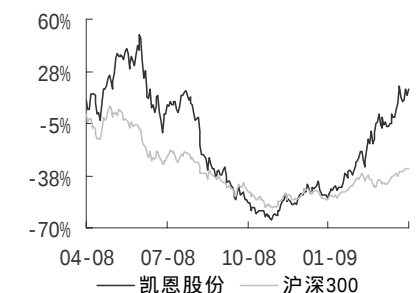
报告日期：

2009-04-07

市场数据

总市值(百万元)	1,807.64
流通市值(百万元)	1,807.64
总股本(百万股)	194.79
流通股本(百万股)	194.79
12 个月最高/最低	2.70/12.36 元
十大流通股东(%)	44.64%
股东户数	17,478

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	10.87	81.45	49.14
绝对收益	23.57	114.89	16.15

研究员

谭志勇

021-68765172

助理行业分析师

tanzy2@essence.com.cn

刘军

021-68766167

首席行业分析师

liujun@essence.com.cn

前期研究成果

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	344.9	385.0	429.0	539.0	613.3
Growth(%)	4.6%	11.6%	11.4%	25.6%	13.8%
净利润	-16.5	22.3	25.9	36.8	49.5
Growth(%)	-305.1%	-235.3%	16.5%	41.9%	34.4%
毛利率(%)	23.2%	27.3%	28.5%	30.2%	31.8%
净利润率(%)	-4.8%	5.8%	6.0%	6.8%	8.1%
每股收益(元)	-0.08	0.11	0.13	0.19	0.25
每股净资产(元)	1.80	1.95	2.10	2.30	2.51
市盈率	-106.1	78.4	67.3	47.5	35.3
市净率	5.0	4.6	4.3	3.9	3.6
净资产收益率(%)	-3.7%	7.6%	6.8%	8.8%	10.9%
ROIC(%)	1.6%	11.3%	8.6%	9.1%	9.8%
EV/EBITDA	41.8	21.0	24.4	19.4	15.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.8%

1. 电解电容器纸受益商务部反倾销

1.1. 电解电容器纸释义

电解电容器纸作为电解液的吸附载体，与电解液共同组成电解电容器的阴极，同时起到隔离两极箔的作用，也被称为隔离纸。这种纸不仅需要具有苛刻的物理要求和极高的化学纯度，而且要具有优良的电气性能。一旦由于电解电容器纸的质量不过关，将导致整个电解电容器的报废，因此电解电容器生产企业对电解电容器纸的选择非常谨慎，在选用一个产品之前需要花较长的时间对特种纸各项性能指标进行测试和检验，因此，该产品的客户一般较为稳定，新企业的产品要获得客户的认可往往需要付出较大的推广成本和较长时间的试用过程。新的竞争者进入电解电容器纸行业面临的主要障碍有：技术难度、客户信任度、产品的系列化程度，存在较高的行业进入壁垒。

1.2. 公司电解电容器纸产能仅次于日本 NKK，居世界第二

目前，国外主要生产厂家有日本 NKK、德国奥帕、日本大福等，国内生产厂家主要有浙江凯恩公司、郯城新鑫纸制品有限公司、浙江民丰纸业等。而能够系统化生产高、中、低压电解电容器纸的企业仅有日本 NKK 公司和凯恩股份。

目前全球电解电容器纸产能大概 1.5~2 万吨，公司拥有产能 5000 吨，约占全球 25%~30%，仅次于日本电解电容器纸生产商 NKK（约占全球产能 55%~60%）。凯恩股份生产的电解电容器纸共 10 余个系列 100 多个品种，其中绝大部分产品为国内首创，是国内能够系列化生产电解电容器纸的唯一厂家，公司是历次电解电容器纸的国家行业标准制定者，科研与创新为公司维持较高的毛利率提供了坚实基础。

1.3. 07 年 4 月实施的反倾销仅针对进口电解电容器原纸

近几年，由于进口产品的倾销，凯恩股份业绩大受影响。2006 年 3 月，凯恩股份代表国内电解电容器纸产业向商务部提交了反倾销调查申请，请求对原产于日本的进口电解电容器纸进行反倾销调查。2007 年 4 月 17 日，商务部最终裁定原产于日本的进口电解电容器纸存在倾销，对原产于日本的进口电解电容器纸征收反倾销税，实施期限为自 2007 年 4 月 18 日起 5 年。

电解电容器纸反倾销保证金征收比率表

原产国	厂商名称	征收比率
日本	日本高度纸工业株式会社 (NIPPON KODOSHI CORPORATION)	26%
	大福制纸株式会社 (Daifuku Seishi Co., Ltd.)	15%
	其他日本公司	40.83%

反倾销保证金的计算公式为：

反倾销保证金金额 = (海关完税价格 × 反倾销保证金征收比率) × (1 + 进口环节增值税税率)

资料来源：海关总署，安信证券研究中心

但实际上，由于我国从日本进口的电解电容器纸以加工贸易方式进口占了很大比重，因此通过加工贸易方式进口电解电容器纸并未受到反倾销调查以及反倾销措施的遏制和影响。凯恩股份以及国内其他电解电容器纸生产企业仍然受到进口产品的挤压和冲击。

1.4. 09 年 4 月 5 日开始实施禁止电解电容器纸来料加工的反倾销措施

2008 年 4 月 5 日，国家商务部、海关总署联合发布了 2008 年第 22 号公告，公布了 2008 年加工贸易禁止类商品目录，公司主导产品电解电容器原纸被列入《2008 年加工贸易禁止类商品目录》。电解电容器原纸列入《2008 年加工贸易禁止类商品目录》后，进口电解电容器原纸只能以普通类商品进口方式进口，缴纳相关税费，并对原产于日本的进口电解电容器原纸征收税率为 15%-40.83%反倾销税。该反倾销措施将于 2009 年 4 月 5 日开始实施。届时，日本产品将被禁止以来料加工贸易方式进口，而通过普通贸易方式进口将被征收 15~40.83%的反倾销税。

此次进口电解电容器纸被列入加工贸易禁止类目录，在一定程度上意味着 NKK 公司在国内原本占有的一半市场将有可能被重新划分，作为国内第一、世界第二的电解电容器纸系列生产企业，凯恩股份在国内电解电容器纸行业中处于相对垄断地位，特别是在中高端产品市场的开拓方面，凯恩股份在竞争中占有绝对优势地位，中高端产品的毛利高于低端产品，公司未来在电解电容器纸业务的发展思路是扩大高端产品比例，以此提升产品综合毛利率。

2. 其他纸业盈利稳定增长，毛利提升

2.1. 烟用接装原纸盈利稳定增长

公司烟用接装原纸主要为控股子公司凯丰纸业所生产（凯恩股份占有 60%的股权），由于其终端消费品香烟的产量受经济危机影响很小，甚至因经济危机导致借烟消愁的情形多有发生，使得公司的烟用接装原纸在 08 年下半年的净利润高于全年平均水平，毛利率也高于全年平均水平。08 年上半年凯丰纸业实现净利润 791 万元，全年实现净利润 1763 万元；08 年上半年烟用接装原纸毛利率 26.4%，全年 27.4%。

2007 年 9 月 20 日，公司、自然人计皓（持有浙江凯丰纸业有限公司 40%的股权）与芬兰奥斯龙公司签订了《股权购买协议》和《合资经营合同》。约定公司和自然人计皓分别将持有的控股子公司浙江凯丰纸业有限公司 30%和 40%的股权转给芬兰奥斯龙公司。由于上述交易未获浙江省对外经济贸易厅批准，因此，经公司与芬兰奥斯龙公司协商，双方同意终止上述《股权购买协议》和《合资经营合同》。

此外，凯丰纸业已经被浙江省认定为高新技术企业，将享有 3 年 15%的优惠所得税率。目前凯丰拥有烟用接装原纸产能 1 万吨。

2.2. 滤纸原纸产出增加、毛利提升

滤纸原纸主要为母公司所生产，在 07 年公司生产经营最困难的时候，公司现任总裁计皓到任凯恩股份，通过技术改造、优化管理，科学提高机器运转速度提高滤纸产出效率高达 80%，产出增加导致单位产品的固定成本下降，进而毛利得以提升。公司过滤纸（含吸尘袋纸）08 年实现收入 9158 万，利润 1123 万，分别比 07 年大幅提高 103.3%，增加利润 1222 万元。

2.3. 无纺壁纸：绿色环保的高附加值新产品

此外，公司新近研发成功的无纺壁纸也正在申请国家专利，该产品透气性强、稳定性好、耐撞击、不收缩、不伸展、不变形，覆盖性好，可遮盖墙面细小裂缝，主要成份为植物纤维，对人体和环境无害，容易回收和分解，比普通壁纸隔音效果好，采用阻燃纤维的墙纸产品在火源下能燃烧，离开火源后即熄灭，具有良好的阻燃性能，完全燃烧时只产生二氧化碳和水，无化学元素燃烧时产生的浓烈黑烟和刺激气味，是目前国际上最流行的新型绿色环保壁纸材质，生产用原材料当地丰富，具有不低于电解电容器纸的毛利率，即毛利率 40%以上，公司 08 年无纺壁纸产量 500 吨，计划 09 年生产 1000~1500 吨左右。

3. 凯恩电池资产注入对公司业绩贡献目前尚难以量化

3.1. 公司欲收购凯恩电池

凯恩股份 3 月 30 日公告，公司控股股东凯恩集团近日召集相关各方就公司以现金收

购凯恩电池 60%控股权事项，同时向特定投资者非公开发行募集资金做大、做强凯恩电池的事项进行了商议，公司目前已参与筹划上述股权收购和非公开发行事项。

3.2. 凯恩电池：镍氢电池国内领先

凯恩电池有限公司是隶属浙江凯恩集团的一个股份制公司，公司注册资金 5000 万元，具备自营进出口权。主营产品为高倍率及超高倍率充放电镍氢动力电池和锂离子动力电池，广泛应用于各类动力工具，目前已形成年产约 5000 万节动力电池的规模。公司与浙江大学长期合作，主要从事国家“863”重点高科技项目-镍氢电池的开发研制与产业化。通过科研开发，公司形成先进材料、先进工艺和高性能镍氢(Ni/MH)电池的高速协调发展局面。凯恩电池在传统动力工具领域的毛利率不低于国内平均水平。

截至 2008 年底凯恩电池未经审计的主要财务数据如下：

营业收入	净利润	总资产	净资产
126,376,798	4,679,458	191,819,381	70,015,122

资料来源：WIND，安信证券研究中心

浙江大学教授潘洪革先生担任公司总经理，拥有各类专业技术人 50 余人，公司生产的镍氢电池基本性能已达到国际先进水平，成功打入美国、欧盟等发达国家，2007 年击败众多竞争对手，成为全球特大型家电企业-伊莱克斯公司的镍氢电池供应商，也取得了世界四大电动工具生产厂家之一美国百得的订单。

公司若成功收购凯恩电池，将定向募集资金做大做强凯恩电池业务，凯恩电池公司正在扩建的电池产能可能达到 3.5 亿节，目前厂房建设已经基本完工，并打算将一共 7 层的厂房的第一层用来发展锂离子电池。在当前国家大力鼓励节能与新能源车的时代背景下，汽车用镍氢、锂离子动力电池前景日渐光明，不排除凯恩电池在原有雄厚的电池研发技术基础上进驻车用动力电池领域。

3.3. 凯恩电池：浙江大学教授潘洪革领衔

据公开资料显示，潘洪革，男，1968 年生，博士，现为浙江大学材料与化学工程学院材料科学与工程学系研究员、博士生导师。任国际著名学术期刊 *Journal of Alloys and Compounds* 编委(Editor)、杭州市能源学会常务理事。1996 年 7 月博士毕业于浙江大学材料科学与工程学系(为浙江大学和中国科学院物理研究所联合培养博士)，博士论文被评为 2000 年度全国百篇优秀博士论文。博士毕业后留浙江大学材料系科研和教学工作至今。1997 年 10 月特批晋升为副研究员，1999 年 12 月特批晋升为研究员，2000 年被批准为博士生导师。

主要从事储氢电极合金、轻金属氮氢化物/轻金属配位氢氧化物和氨基络合物等；燃料电池用新型大容量储氢材料、Ni/MH 二次电池、新型锂离子二次电池电极材料和其它新型大容量二次电池电极材料等新能源材料的基础理论研究和开发工作以及新型稀土永磁材料的基础理论研究。

作为项目负责人承担和完成了包括国家自然科学基金面上项目、国家自然科学基金面上重点项目(与其他高校合作)、国家“863”项目、教育部新世纪人才计划、教育部全国优秀博士论文基金、浙江省科技人才基金和教育部博士点基金在内的十多项国家级和省部级科研项目及来自企业的研究项目。

4. 投资建议

4.1. 盈利预测

公司原主业特种纸在 09 年将迎来盈利转机，若能成功收购凯恩电池，并在原有电池业务基础上成功对接车用动力电池，可能将大大增厚公司业绩。在不考虑电池业务的前提下，我们预测公司 09、10、11 年的 EPS 分别为 0.13、0.19、0.25，鉴于电池资产注入效果尚且难以量化估计，首次覆盖暂不予评级。我们将持续跟踪公司收购电池业务及其后续进展，敬请关注。

4.2. 风险提示

公司收购凯恩电池的进展以及结果存在不确定性，假如收购凯恩电池成功后，定向募集资金能否成功，也存在不确定性，凯恩电池是否能比较顺利的实现由传统电池向车用动力电池转型也存在不确定性。

财务报表预测和估值数据汇总
单位 **百万元** **模型更新时间** **2009-4-3**

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	344.9	385.0	429.0	539.0	613.3	成长性					
减: 营业成本	264.9	279.8	306.8	376.1	418.2	营业收入增长率	4.6%	11.6%	11.4%	25.6%	13.8%
营业税费	2.7	2.6	2.9	3.6	4.1	营业利润增长率	-358.3%	-217.9%	28.0%	41.9%	34.4%
销售费用	18.9	18.0	20.0	25.1	28.6	净利润增长率	-305.1%	-235.3%	16.5%	41.9%	34.4%
管理费用	61.5	43.4	48.3	60.7	69.1	EBITDA 增长率	-19.2%	99.4%	-8.3%	32.4%	27.5%
财务费用	20.5	22.3	16.3	21.5	26.5	EBIT 增长率	-105.9%	-3277.4%	2.6%	38.6%	31.0%
资产减值损失	4.8	4.6	1.5	4.8	3.5	NOPLAT 增长率	-70.0%	577.3%	-19.1%	38.6%	31.0%
加: 公允价值变动收益	-	0.0	-	-	-	投资资本增长率	-6.0%	5.8%	30.5%	22.2%	16.6%
投资和汇兑收益	6.3	11.5	-	-	-	净资产增长率	-3.6%	8.3%	7.3%	9.6%	9.3%
营业利润	-22.0	26.0	33.2	47.1	63.3	利润率					
加: 营业外净收支	9.7	3.6	-	-	-	毛利率	23.2%	27.3%	28.5%	30.2%	31.8%
利润总额	-12.3	29.6	33.2	47.1	63.3	营业利润率	-6.4%	6.7%	7.7%	8.7%	10.3%
减: 所得税	0.6	0.5	5.3	7.5	10.1	净利率	-4.8%	5.8%	6.0%	6.8%	8.1%
净利润	-16.5	22.3	25.9	36.8	49.5	EBITDA/营业收入	13.0%	23.2%	19.1%	20.1%	22.5%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	-0.4%	12.5%	11.5%	12.7%	14.7%
货币资金	50.8	85.9	61.0	46.1	50.4	运营效率					
交易性金融资产	-	0.0	0.0	0.0	0.0	固定资产周转天数	430	367	343	315	324
应收帐款	64.7	57.2	63.7	80.0	91.1	流动营业资本周转天数	-46	23	54	60	67
应收票据	18.5	31.9	35.6	44.7	50.9	流动资产周转天数	286	249	252	218	220
预付帐款	6.4	3.7	0.8	-2.8	-6.8	应收帐款周转天数	66	60	55	52	55
存货	95.0	108.7	119.1	146.1	162.4	存货周转天数	119	102	103	95	98
其他流动资产	-	10.6	22.2	36.4	52.2	总资产周转天数	830	667	666	627	644
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	491	439	467	467	489
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	18.1	7.5	7.5	7.5	7.5	ROE	-3.7%	7.6%	6.8%	8.8%	10.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	-1.9%	4.0%	3.3%	3.9%	4.5%
固定资产	400.8	384.2	432.6	509.3	595.5	ROIC	1.6%	11.3%	8.6%	9.1%	9.8%
在建工程	8.9	7.4	78.7	114.3	132.2	费用率					
无形资产	29.0	30.3	32.1	34.0	35.7	销售费用率	5.5%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
其他非流动资产	4.1	3.6	3.7	3.7	3.8	管理费用率	17.8%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%
资产总额	696.3	731.0	857.1	1,019.4	1,174.9	财务费用率	5.9%	5.8%	3.8%	4.0%	4.3%
短期债务	168.6	199.8	200.0	200.0	200.0	三费/营业收入	29.3%	21.7%	19.7%	19.9%	20.3%
应付帐款	34.5	30.4	33.4	40.9	45.5	偿债能力					
应付票据	62.0	65.0	71.3	87.4	97.1	资产负债率	49.5%	47.9%	52.4%	56.1%	58.3%
其他流动负债	20.8	13.7	13.4	13.1	12.8	负债权益比	98.1%	92.1%	109.9%	127.8%	140.1%
长期借款	38.0	-	100.0	200.0	300.0	流动比率	0.77	0.86	0.87	0.95	1.04
其他非流动负债	2.8	2.6	2.4	2.1	1.8	速动比率	0.44	0.52	0.50	0.52	0.59
负债总额	344.8	350.4	448.8	571.9	685.5	利息保障倍数	-0.07	2.16	3.04	3.20	3.39
少数股东权益	19.2	26.0	27.8	30.3	33.6	分红指标					
股本	194.8	194.8	194.8	194.8	194.8	DPS(元)	-	-	-	0.06	0.08
留存收益	137.5	159.7	185.7	222.5	260.9	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	30.0%	30.0%
股东权益	351.5	380.6	408.3	447.6	489.3	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.8%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	-12.9	29.1	25.9	36.8	49.5	EPS(元)	-0.08	0.11	0.13	0.19	0.25
加: 折旧和摊销	46.3	41.0	32.4	39.7	48.2	BVPS(元)	1.80	1.95	2.10	2.30	2.51
资产减值准备	4.8	3.5	1.5	4.8	3.5	PE(X)	-106.1	78.4	67.3	47.5	35.3
公允价值变动损失	-	-0.0	-	-	-	PB(X)	5.0	4.6	4.3	3.9	3.6
财务费用	14.4	19.4	21.9	16.3	21.5	P/FCF	-17.4	183.5	-83.4	-553.0	80.6
投资收益	-6.3	-11.5	-	-	-	P/S	5.1	4.5	4.1	3.2	2.8
少数股东损益	3.5	6.8	2.0	2.8	3.7	EV/EBITDA	41.8	21.0	24.4	19.4	15.9
营运资金的变动	4.1	-40.5	-22.1	-43.8	-34.1	CAGR(%)	-245.2%	22.3%	34.6%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	46.4	53.6	55.9	61.8	97.3	PEG	0.4	3.5	1.9	-0.5	-0.4
投资活动产生现金流量	8.1	-12.6	-154.0	-154.0	-154.0	ROIC/WACC	0.2	1.2	0.9	1.0	1.1
融资活动产生现金流量	-66.8	-27.5	83.9	67.5	58.6	REP	23.9	3.1	3.4	2.7	2.3

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

谭志勇，石油与化工行业助理研究员，中国人民大学学士，中国人民银行研究生部硕士，2008 年 7 月加盟安信证券研究中心。

刘军，石油与化工行业首席研究员，化工硕士，5 年证券研究经历，8 年中国石化工作经验，曾获 2005 年度“新财富”化工行业最佳分析师第四名，2007 年 4 月加盟安信证券研究中心

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%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；

销售联系人

朱贤

021-67865293

梁涛

021-68766067

张勤

021-68763879

周蓉

010-66581676

李昕

010-66581689

张茜萍

0755-82558089

王远洋

0755-82558087

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

凌洁

李国瑞

021-68763872

南方

021-68765206

马正南

010-66581668

潘琳

0755-82558268

王昊文

0755-82558069

上海联系人

上海联系人

ligr@essence.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

wanghw@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

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

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034