

电力设备与新能源行业分析师：姚玮

TEL: (8610) 68584859

E-mail: yaowei0@foundersc.com

联系人：傅敏

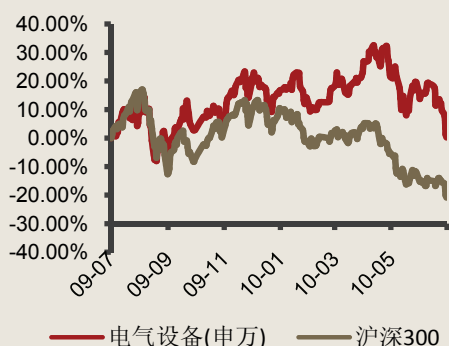
TEL: (86731) 85832274

E-mail: fumin@foundersc.com

发行上市资料

发行价格（元）	未定
H 股总股本（万股）	0
A 股发行股数（万股）	3660
发行前总股本（万股）	10980
发行后总股本（万股）	14640
发行日期	2010/7/7
发行方式	网下发行+网上申购
主承销商	南京证券
上市日期	2010/-/-

电力设备行业相对沪深 300 指数表现



请务必阅读最后特别声明与免责条款

得益于差异化竞争的特种电缆制造商

摩恩电气（002451）新股投资建议报告

公司研究·新股报告
2010.7.3

电力设备行业

投资要点

※ 差异化和目标集聚战略保证公司高盈利能力

公司专注于高技术、高附加值特种电缆的生产销售，特种电缆占主营业务收入的比例持续增长，占主营收入的比例平均为 87.07%。同时公司重点专注于石化和冶金行业，并占主营业务收入比例平均为 86.52%，该类行业客户一般对供应商实行严格的准入制度，竞争较小、合作关系持久，上述竞争策略使得公司相比传统电缆企业具有较高的盈利能力。

※ 受益电缆行业快速增长，避免低端产品恶性竞争

我国电缆行业正处于快速增长期，但低端产品由于门槛较低，竞争激烈，产品供过于求，毛利率较低。公司产品销售领域主要为冶金、石化等行业，钢铁行业的产能总量限制短期内对公司电缆销售有一定影响，但城市钢厂搬迁和沿海钢铁基地建设将保证公司产品在冶金行业领域的销售增长平稳，而节能减排、新能源主题投资以及铁路轨道交通的发展，将保证公司产品需求持续增长。

※ 募投项目将增强公司在细分市场中的竞争力

报告期内公司对石化行业客户的销售收入占公司主营业务收入的比例平均为 40.97%，对冶金行业客户的销售收入占公司主营业务收入的比例平均为 45.55%。根据公司制订的未来发展规划，公司产品结构将向中高压延伸，细分市场将向机车电缆、风能电缆、石油平台电缆等领域拓展，以完善公司产品结构、拓宽公司市场领域，提升公司的综合竞争力。

※ 新股投资建议

我们预计公司 IPO 摊薄后 2010 年-2012 年每股收益 0.43、0.52、0.68 元。根据电缆行业可比的上市公司平均市盈率水平，我们认为公司的估值可取行业平均水平，对应 10 年合理市盈率在 25-30 倍，公司的合理估值为 10.75-12.90 元。

※ 风险提示：市场竞争及毛利率下降风险；原材料价格波动风险；目标市场和客户集中的风险；募集资金投资项目风险。

※ 公司的估值

指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（万元）	34,609.73	46,723.20	63,076.23	91,460.54
净利润（万元）	4,664.74	6,295.20	7,612.80	9,955.20
净利润增长率	-4.61%	34.97%	20.90%	30.81%
EPS（元）	0.32	0.43	0.52	0.68

注：均按新股发行摊薄后计算

一、公司概况

1. 公司的股权结构

上海摩恩电气股份有限公司于 2008 年 5 月由上海摩恩电气有限公司整体变更设立的股份有限公司，公司成立时注册资本为 10800 万元。2008 年 7 月，为保持公司管理层和核心技术人员稳定，摩恩电气股东会决议以 2 元/股向特定人员增发股份，摩恩电气的注册资本由 10800 万元增加至 10980 万元。摩恩电气股份有限公司的第一大股东和实际控制人问泽鸿先生，目前直接持有公司 88.52% 的股份，其余股东持股比例为 11.49%。

图表 1 本次发行前后公司股权结构图

股东名称	本次发行前		本次发行后	
	数量（万股）	比例（%）	数量（万股）	比例（%）
问泽鸿	9,720	88.52	9,720	66.39
问泽鑫	1,080	9.84	1,080	7.38
王清	50	0.46	50	0.34
王永伟	50	0.46	50	0.34
陈银	50	0.46	50	0.34
戴仁敏	10	0.09	10	0.07
包立超	10	0.09	10	0.07
问泽兵	10	0.09	10	0.07
社会公众股	—	—	3,660	25
股份总数	10,980	100	14,640	100.00

资料来源：公司招股说明书

2. 公司的业务概况

公司专业从事电线电缆的研发、生产和销售。主导产品包括生态安全电缆、变频电缆、屏蔽和耐化学药品功能电缆、电气化铁道 27.5kV 单相铜芯交联聚乙烯绝缘电缆等特种电缆，占公司主营业务收入达到 87.07%。报告期内公司虽受产能瓶颈的制约，但得益于公司成功实施的差异化竞争战略和目标集聚竞争战略，公司能够避开普通电缆行业激烈的市场竞争，总体实现了销售规模的持续扩张，并保持了较高的利润总额与利润率水平。

图表 2 公司主营产品及销量

指 标		2009 年度	2008年度	2007年度	增长率
销量(km)	电力电缆	4,712	4,851	2,955	30.65%
	控制电缆	7,854	6,693	5,608	18.35%
	合计	12,566	11,544	8,563	21.83%
特种电缆销量(km)	电力电缆	4,078	4,145	2,250	41.30%
	控制电缆	6,489	5,428	3,941	28.64%
	合计	10,567	9,573	6,191	32.51%
营业收入(万元)		34,609.73	37,618.55	26,524.17	16.91%
归属于母公司所有者净利润(万元)		4,664.74	4,842.30	4,528.30	1.63%

资料来源：公司招股说明书

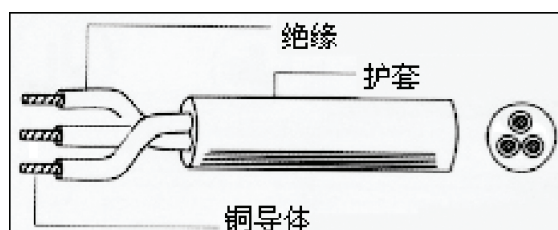
二、行业发展前景及公司竞争优势

1. 行业发展分析

公司所处行业为电线电缆行业。电线电缆属于国民经济基础性行业，在整个工农业领域无处不在，其角色和作用被誉为国民经济的血管和神经，广泛应用于电力、通讯、建筑、机械制造、石化、冶金、交通运输以及几乎所有需要电力和信号传输的领域。

电线电缆是指用于电力、通信及相关传输用途的线材，是输送电能、传递信息和进行电磁转换以及制造各种电机、电器、仪表所不可缺少的基础器材。通常将芯数少、产品直径小、结构简单的产品称为电线，绝缘电线又称为布电线，没有绝缘的称为裸电线，其他的称为电缆。电线的主要结构为“导体+绝缘”，电缆的主要结构为“导体+绝缘+护套”。导体一般由铜或铝制成，绝缘和护套一般由橡胶和塑料制成。

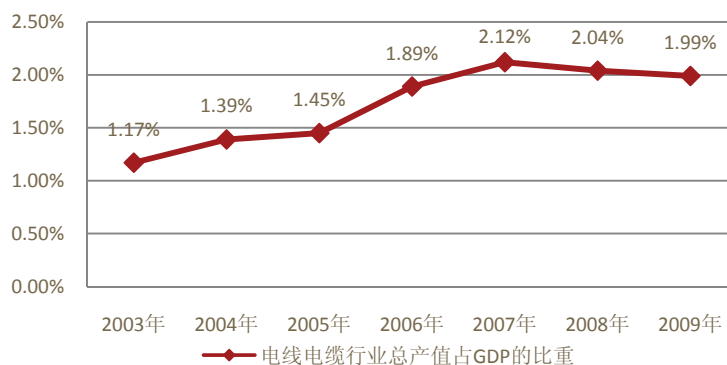
图表 3 电缆结构示意图



资料来源：公司招股说明书

电线电缆行业是我国国民经济建设中重要的配套产业之一，占据着电工行业四分之一的产值。与全球电线电缆行业日趋成熟的状况不同，目前我国电线电缆行业正处于快速增长阶段。2003 年~2007 年，以铜当量度量的电线电缆行业总产量年均复合增长率超过 10%。2009 年，由于全年平均铜价的下降使得电缆平均售价下降，全年增长率为 4%。

图表 4 2003 年-2009 年电线电缆行业总产值占 GDP 的比重



资料来源：国家统计局数据

2003 年-2007 年，我国电线电缆制造业工业总产值占 GDP 的比重逐年上升，2007 年冲过了 2%，2008 年和 2009 年基本稳定在 2% 左右的水平，在国民经济中的地位越来越重要。我国电线电缆行业竞争充分，大小企业达 9800 家，前 5 名的市场集中度仅为 8.43%，行业内前 65 名的市场占有率合计只有 30%，市场竞争激烈。同时，法国耐克森、意大利普睿斯曼、日本古河、日本住友等国际电缆巨头纷纷进入我国市场，进一步加剧了我国电线电缆行业的市场竞争，在多个市场领域，国外厂商以较高的技术和品牌优势占据着较大份额市场。

我国造船、铁道、飞机、宇航、石油、化工、冶金和核电等行业用到的特种电缆，80%以上需要进口。09 年进口金额达到 36.76 亿美元，近几年我国特种电缆的进口量增长率均在 20%以上。我国近年来大力支持新能源开发，根据国家制定的《可再生能源中长期发展规划》和《核电中长期发展规划》，未来 10 年内我国风能、太阳能、核能等新能源行业将处于爆发性增长阶段，风能电缆、光伏电缆、核能电缆等特种电缆需求量巨大。总体来看，我国电线电缆企业生产规模、技术素质、生产能力差别较大。以普通电缆产品为主的企业，因市场竞争激烈，利润空间小，只有靠扩大规模来获取较高的利润额。而采取差异化战略的企业则通过其高技术、高附加值的专业产品来提升自身的盈利能力。从下表可见，特种电缆企业的毛利率水平等指标远高于行业平均水平。

图表 5 2007 年特种电缆企业盈利能力分析

	特种电缆	全部电缆
销售毛利率	31.80%	12.20%
总资产利润率	12.90%	6.80%
产值利税率	36.80%	6.05%

资料来源：公司招股说明书

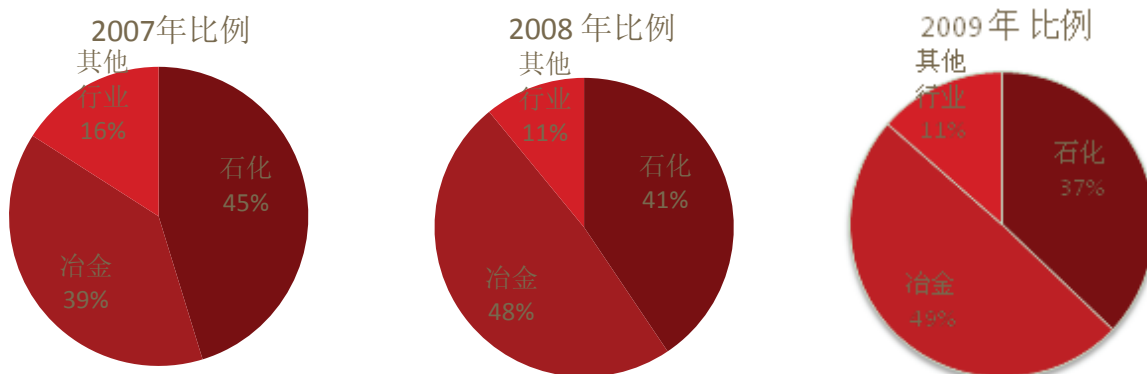
2007 年全球电缆市场规模约 1,590 亿美元，全球 8 家具有代表性的大型电缆制造商合计市场占有率为 25.36%，产业集中度较高。从地域层面看，电缆企业与各自经济结构相适应，美国信息化程度较高，从而形成了国内大型电缆制造商主要是以通信电缆制造为主的局面。欧洲和日本大型电缆制造商主要以电力、基础设施和电信行业为主要市场。从公司层面看，全球著名电缆生产企业分别围绕特定产业建立了自己的优势行业和地域。公司致力于变频器电缆、耐腐分相综合护套电缆。此次募集资金将新建 14600 公里铁路、风电、海上石油平台特种电缆产能及 2100 公里变频电缆生产线产能，在我国铁路及节能减排行业投资增长迅猛的情形下有望取得较大增速。

2. 公司竞争优势

公司采取差异化战略，避开了普通低端电缆产品激烈的价格竞争，通过其高技术、高附加值的专业产品来提升自身的盈利能力。

特种电缆企业的毛利率水平等指标远高于行业平均水平，主要客户来源于石化、冶金行业。此 2 行业销售收入占公司主营业务收入的 比例平均分别为 40.97%、45.55%。

图表 6 公司主营业务收入按行业占比



资料来源：公司招股说明书

公司在国内特种电缆市场占有率 3.8%，在石化行业，公司的主要竞争对手包括：大庆油田昆仑集团电缆有限公司、安徽新亚特电缆集团有限公司、四川明星电缆有限公司、安徽华菱电缆集团有限公司、安徽五洲特种电缆（集团）有限公司、特变电工、无锡江南电缆有限公司、宝胜股份等。在冶金行业，公司的主要竞争对手包括：远东控股集团有限公司、太阳电缆、万马电缆、武汉电缆集团有限公司、安徽华海特种电缆集团有限公司、安徽华星电缆集团有限公司、上海胜华电缆股份有限公司、江苏华宇电缆有限公司等。

图表 7 行业内上市公司主要投资方向

企业名称	募投项目	发展目标
南洋股份	环保型特种高压交联电缆(500kV, 220kV, 110kV)	向高电压等级、环保、特种电缆发展
宝胜股份	1、地铁干线用通信电缆技术改造 2、5类以上局域网电缆技术改造 3、铜芯铜护套氧化镁绝缘防火电缆技术改造 4、引进关键技术开发生产室内软光缆技术改造	以开发高起点、高技术含量、高附加值产品为方向（环保、节能、安全等特种电缆）
太阳电缆	1、耐水树特种电缆 2、船用特种电缆	1、低端产品做优、中端产品做新、高端产品做特 2、“环保、节能、安全”等特种电缆
万马电缆	交联聚乙烯环保电缆项目(三条110kV 以上交联环保、四条35kV 及以下交联环保)	1、“差异化策略”做强“高压电缆” 2、“成本领先策略”做大“中压电缆” 3、“细分市场策略”做专“特种电缆”
中利科技	1、阻燃、耐火软电缆本部扩建建设项目 2、阻燃、耐火软电缆东北生产基地建设项目 3、阻燃、耐火软电缆华南生产基地建设项目 4、电缆用材料技术改造项目	1、通信行业，扩张产能、开拓海外市场 2、铁路领域，提高市场占有率，加大研发力度 3、专业化研发生产船用、矿用电缆成为技术性和服务型特种电缆供应商

资料来源：公司招股说明书

与其他行业相比，电缆企业的规模优势不是特别明显，企业只有顺应市场变化和国家产业政策导向，准确把握好市场定位，不断提升产品的技术含量，才能增强自身赢利能力。具有较高技术含量的高压、特种电缆成为行业内追求增长质量的企业竞相发展的重点领域。从已上市电缆企业的发展战略与募集资金投资方向可以看出，这些企业大多以特种电缆作为其未来发展方向。公司的主要竞争优势如下：

（1）专业化竞争优势

公司根据电缆行业竞争状况和行业发展趋势，结合公司自身情况，确定了差异化和目标集聚的竞争战略，明确定位于为石化、冶金等目标行业提供专业化、技术含量高、附加值高、能够替代进口产品的特种电缆产品，目前，公司的专业化定位和服务意识已获得对产品质量和安全性要求较高的石化、冶金等行业众多客户的认可，在石化、冶金行业建立了良好的口碑和品牌知名度，具有较强的竞争优势，并为公司进一步拓宽产品品种和客户群体打下了坚实的基础。

（2）研发和技术优势

公司是国家重点支持的高新技术企业，长期以来一直非常重视新产品和新技术的自主研发能力，公司针对石化、冶金等行业不断涌现的新型需求，相继研发出耐油、耐腐、耐高温、防火、耐化学药品、变频、屏蔽、生态安全、矿物绝缘、复合电缆等十几个系列的产品，很好地解决了行业难题，其技术水平在国内处于领先水平。公司坚持研发方向与国家产业政策、行业发展趋势保持一致的原则，很多技术秉承了节能降耗、环保安全等优势，并在实践中得到了很好的应用和推广。

（3）市场营销优势

公司一直坚持以直销为主的销售模式，现已形成“八区一部”的营销架构，即由全国重点城市设立的八个区域销售部负责区域市场的开拓和管理，由公司商务部负责销售工作总体规划及为各区域销售部提供综合服务和支持，业务范围覆盖全国。同时，秉承“以市场为导向，以满足客户需求”为目标的经营思想，提出了“营销人员技术化、技术人员市场化”的思路，将销售、技术和生产责任融为一体，创建了独特的三层次（售前、售中、售后）立体式销售体系。

（4）客户优势

公司在与石化和冶金行业内多家大型企业集团（包括中国石化集团、中国石油集团、中冶集团、鞍钢集团、武钢集团、首钢京唐等）及其下属企业保持良好合作关系的同时，正致力于拓展电力、煤炭和铁路等行业客户，开始为这些行业内的中电投集团、华能集团、神华集团、安泰集团和铁道部门等优质客户供应产品。这些大客户实力强、商业信誉好，对电线电缆产品的需求持续稳定、数量较大。因此，公司将主要目标客户定位于这些优质客户，不仅可以

有效地避免低价恶性竞争、提高销售回款率和应收账款的资产质量，还极大地提高了品牌影响力。

（5）质量与品牌优势

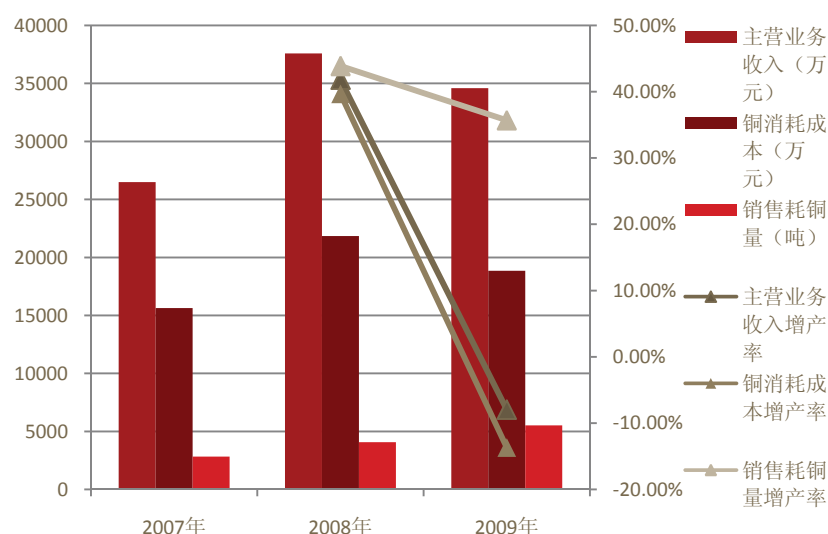
公司严格执行我国电线电缆产品的国家标准、行业标准，并参照 IEC（国际电工委员会）标准和国际先进标准组织生产。在生产过程中，公司坚持推行全面质量管理，按照 ISO9001 体系建立了包括原材料采购、生产、检测、产品入库、出厂、售后服务全过程的质量保证管理体系。公司通过了 ISO9001-2000 质量体系客户立项 需求预算 系统设计采购评比签订合同供货安装售前业务人员 售后客户专员售中销售代表或区域经理系认证、ISO14001 环境质量管理体系认证和 OHSAS18000 职业健康安全体系认证。公司所生产的列入国家生产许可证目录的产品均已取得生产许可证，所生产的列入强制性产品认证目录的产品均已取得 CCC 认证证书。

三、公司成长性与盈利能力分析

1. 公司成长性分析

随着公司生产和销售规模的扩大，公司主营业务收入 2008 年较 2007 年增长 41.82%，2009 年，受公司主要原材料价格波动的影响，公司主营收入较 2008 年降低了 7.95%。由于电缆行业“料重工轻”的行业特点，销售收入与铜价的关系比较密切，在电解铜价格平稳的情况下，销售收入的增长能很好的体现公司的成长性。但是在电解铜价格剧烈波动的情况下，用销售收入来考察公司的成长性就具有一定的局限性。在产品结构不发生大的改变的情况下，销量的增长必然体现为用铜量的增加，因此可用销售耗铜量来考察公司业务的增长性。

图表 8 公司主营业务成长性



资料来源：公司招股说明书

由上图可知，在报告期内公司的主营业务收入虽然有起伏，但主营业务收入与铜消耗成本保持了一致的变动趋势，公司 2009 年主营业务收入比 2008 年下降 7.95%，其主要原因是因为电解铜价格剧烈波动所致，因此从销售收入考察公司的成长性有定的偏差，从公司的耗铜量来看，公司 2009 年消耗的电解铜的数量比 2007 年大致增长 2700 吨，增产率为 95.25%，年复合增产率为 40%。若剔除铜价波动的影响，以 2007 年铜价为计算基准，报告期内，公司的主营业务收入呈逐年上升趋势，2009 年销售收入比 2007 年销售收入大致增长 93.19%，年复合增产率为 39%。所以表明公司的成长性表现较稳定。

2. 公司盈利能力分析

公司主要经营特种电缆，普通电缆属于配套销售，公司的主营业务毛利主要来源于特种电缆的销售。由于特种电缆的销售毛利率高于普通电缆毛利率，特种电缆的毛利额占主营业务毛利的比例高于其收入占主营业务收入的比例。报告期内，特种电缆毛利额占公司主营业务毛利的比例平均达 92.61%。具体情况如下表：

图表 9 公司产品分类及毛利率

类型	2009 年		2008 年		2007 年	
	毛利额	比例	毛利额	比例	毛利额	比例
特种电缆	10,636.07	95.28%	11,424.53	92.32%	6,998.55	89.26%
普通电缆	527.12	4.72%	949.99	7.68%	842.04	10.74%
合计	11,163.19	100.00%	12,374.52	100.00%	7,840.59	100.00%

资料来源：公司招股说明书

得益于公司准确的战略定位，并持续根据市场需求调整产品结构，公司在特种电缆的开发、生产及销售上已形成一定竞争优势，主要产品特种电缆在报告期内保持了较高的毛利率。公司销售毛利率随特种电缆销售毛利率的变化而变化，特种电缆销售比重的逐年增加也总体有利于公司毛利率的提升。报告期内公司重点专注的石化和冶金行业销售收入占主营业务收入比例平均为 86.52%，该类行业客户一般对供应商实行严格的准入制度，竞争相对较小，合作关系持久，上述竞争策略使得公司能够保持较高的盈利能力。

四、募股资金用途

本次发行募集资金扣除发行费用后拟投资以下二个项目，公司已就本次募集资金投资项目进行了充分考虑和审慎调查，认为本次募股资金的运用符合公司的发展规划，具有实施可行性。通过募投项目的实施，可进一步扩大公司产能，提高公司新产品研发能力和销售能力，进而增强公司盈利能力和核心竞争力。

图表 10 公司募集资金后拟投资项目（万元）

序号	项目名称	总投资	固定资产投资	铺底流动资金	拟投入募集资金
1	铁路机车车辆、风力发电及海上石油平台特种电缆项目	16,820	10,820	6,000	16,820
2	交流变频调速节能电机电缆项目	12,913	8,113	4,800	12,913
	合计	29,733	18,933	10,800	29,733

资料来源：公司招股说明书

从以上数据可以看到，在全部项目建成以及达产后，公司会新增一定的固定资产折旧，但电缆行业“料重工轻”的特点决定了固定资产折旧在营业成本中所占比重很低，对公司财务和经营的影响较小；两个项目的盈亏平衡点均不到 50%，抗风险能力强；同时，募投项目投产后预计每年为公司新增 8,638.20 万元的净利润，不但能充分消化固定资产折旧，还能保证公司盈利水平稳定增长。

五、盈利预测与估值

我们预计公司 09 年-11 年每股收益为 0.43、0.52、0.68 元。根据电线电缆行业可比的上市公司平均市盈率水平，我们认为公司的估值可取行业平均水平，对应 10 年合理市盈率在 25-30 倍，公司的合理估值为 10.75-12.90 元。

图表 11 公司估值与利润预测（单位：万元）

指标名称	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	34,609.73	46,723.20	63,076.23	91,460.54
营业总成本	29,094.38	39,239.93	54,080.63	79,640.98
营业税金及附加	1	1	2	2
销售费用	3,186.67	4,805.00	6,190.47	9,848.51
管理费用	1432.97	2070.19	2513.21	4578.86
财务费用	399.45	580.71	216.40	-429.28
投资收益	-1	0	0	0
营业外收入	252.54	24.30	24.30	24.30
营业外支出	160.60	0	0	0
利润总额	5,531.65	7,458.77	9,019.90	11,795.26
所得税费用	866.91	1,163.57	1,407.10	1,840.06
净利润	4,664.74	6,295.20	7,612.80	9,955.20
归属于母公司所有者的净利润	4,664.74	6,295.20	7,612.80	9,955.20
少数股东权益	0	0	0	0
摊薄 EPS（元）	0.32	0.43	0.52	0.68

数据来源：WIND 数据，方正证券研究所

六、风险提示

➤ 市场竞争及毛利率下降风险

我国的电线电缆行业集中度较低，处于典型的竞争市场状态。根据中国机电数据网资料，目前全国规模以上电线电缆生产企业达到 3,000 多家，而前 5 名的市场集中度仅为 8.43%，行业内前 65 名的市场占有率合计只有 30%，市场竞争激烈。同时，法国耐克森、意大利普睿斯曼、日本古河、日本住友等国际电缆巨头纷纷进入我国市场，进一步加剧了我国电线电缆行业的市场竞争，在多个市场领域，国外厂商以较高的技术和品牌优势占据着较大份额市场。如果不能紧跟市场需求，则可能会被竞争对手超越。

电线电缆行业具有“料重工轻”的特点，铜占公司主营业务成本比例较大，报告期占比平均为 83.61%，铜价变动将引致公司产品销售价格、销售成本、毛利以及所需周转资金的变动。虽公司根据订单需求量和生产安排及时采购现货铜或买入铜期货合约，可在一定程度上锁定铜价波动风险。但是，如果铜价发生巨大波动，有可能导致发行人现行防范措施不能充分化解其波动风险，对公司经营的稳定性造成不利影响。

➤ 目标市场和客户集中的风险；

得益于公司成功实施的差异化竞争策略以及目标集聚竞争策略，公司在石化、冶金细分市场中具有较为明显的竞争优势，但同时也导致公司的目标市场和客户较为集中。报告期内，公司对石化、冶金行业客户的销售收入占公司主营业务收入的平均比例分别为 40.97%、45.55%，二者合计达 86.52%。目前公司主要客户包括中国石化集团、中国石油集团、中冶集团、鞍钢集团、武钢集团和首钢京唐等大型企业集团（含其下属企业），将受同一实际控制人控制的销售客户合并计算，报告期内公司对前五名客户合计销售收入占公司总销售收入的比重保持在 65%以上。由于石化、冶金行业与宏观经济相关度较高，受国家经济政策影响较大，是周期性较强的行业，同时细分市场容量也较为有限，若公司将来不能有效拓展新的市场领域，公司未来发展前景将受到限制。

➤ 募集资金投资项目风险。

公司的募投项目铁路机车车辆、风力发电及海上石油平台特种电缆项目预计 2012 年达产 50%，2013 年达产 80%，2014 年达产 100%，项目达产周期较长。如果公司上市后，市场环境等方面发生较大变化，募集资金不能产生预期效益，则公司存在因固定资产折旧、无形资产摊销以及研发费用大量增加而导致利润下滑的风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 8 楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）
电话：	（86010）68584803	（86731）85832274
传真：	（86010）68584803	（86731）85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com
	杭州	
地址：	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼（310006）	
电话：	（86571）87782600	
传真：	（86571）87782600	
网址：	http://www.foundersc.com	
E-mail：	yjzx@foundersc.com	