

世纪华通（002602）：汽车热交换系统塑料件龙头企业

汽车及配件

报告日期：2011年7月12日

主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	908	1,171	1,429	1,780
(+/-)	59.71%	28.95%	22.03%	24.57%
营业利润	181	222	262	316
(+/-)	58.22%	22.35%	17.87%	20.91%
归属于母公司的净利润	159	190	224	271
(+/-)	55.73%	19.74%	17.91%	20.94%
每股收益（元）	0.91	1.09	1.28	1.55

公司发行新股基本情况

发行日期/上市日期	2011.7.13/
发行后总股本（万股）	17,500
发行股数（万股）	4,500
发行价格（元）	23.00
发行市盈率（倍）	25.61
发行动态市盈率（倍）	21.10
行业滚动市盈率（倍）	17.60
实际控制人	王苗通、王一锋父子
实际控制人持股比例（发行前/发行后）	70%/52%
发行前每股净资产（元）	3.15
发行前资产负债率	53.64%

注：发行市盈率=发行价/发行前一年度摊薄后EPS；
发行动态市盈率=发行价/发行当年预测摊薄后EPS

证券分析师 张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人 天相汽车及配件组

010-66045562 zhanghl@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

合理价：16.35-21.80元

- 公司发行前总股本为13,000万股，本次发行4,500万股，占发行后总股本的25.71%。本次发行后，实际控制人王苗通、王一锋父子的持股比例将由发行前的70%变为52%。
- **国内汽车热交换系统塑料件龙头企业。**公司目前的主营业务为汽车用塑料零部件及相关模具的研发、制造和销售。公司产品共分6大系列、3000余种，目前已形成以热交换系统塑料件为主打产品，空调系统、车灯系统、安全系统、内外饰件等各类塑料零部件以及散热器主片等金属件协同发展的业务格局。2009年，公司汽车热交换系统塑料产品市场占有率达36.94%，国内排名第一。
- **公司拥有技术优势。**公司引进瑞士米克朗五轴联动高速加工中心、夏米尔四轴联动电火花、四轴联动慢走丝线切割机床等模具加工设备，拥有双料注塑成型、双色注塑成型、二次注塑成型、震动摩擦焊接、超声波焊接等生产工艺。公司检测中心拥有德国和美国进口的全套塑料理化性能试验设备、测量设备和产品性能试验设备，于2007年12月通过CNAS国家认可。
- **公司拥有客户资源优势。**公司的主要客户贝洱集团、伟世通集团、法雷奥集团、德尔福集团等都是世界范围内综合实力最强的汽车零部件总成生产企业。公司通过多年的努力已经与上述客户建立了紧密的合作关系，通过客户的全球采购平台，为整车厂各种车型配套。公司凭借先进的技术开发水平以及良好的客户关系而不断成为新车型的同步开发商。
- **募集资金项目缓解产能瓶颈，扩大技术优势。**公司募集资金主要用于汽车轻量化、节能塑料件系列产品建设项目和工程技术中心建设项目。募投项目将继续增强公司在技术方面的优势，提升公司的市场份额。预计募投项目2014年完全达产，届时将为公司新增利润1.52亿元，折合EPS约为0.87元。
- **盈利预测与估值。**预计2011-2013年归属母公司所有者净利润分别为1.90、2.24、2.71亿元，按发行后总股本摊薄的每股收益分别为1.09、1.28、1.55元。综合考虑行业内可比上市公司的平均估值水平以及公司的发展潜力，我们认为公司上市后的合理市盈率应为15-20倍。以2011年EPS1.09元测算，公司的合理价位应在16.35-21.80元之间。
- **风险提示。**（1）塑料粒子等主要原材料涨价的风险；（2）出口经营面临的风险；（3）产品价格波动的风险。

正文目录

1. 公司概况	4
1.1 公司基本情况：汽车热交换系统塑料件龙头企业	4
1.2 公司业务构成：主营汽车用塑料零部件	4
2. 行业现状及发展前景	6
2.1 汽车用塑料零部件行业集中度将逐步提高	6
2.2 汽车用塑料零部件需求将持续增长	7
3. 公司竞争优势	8
3.1 技术优势	8
3.2 客户资源优势	9
4. 募集资金项目分析	10
5. 盈利预测与风险提示	11
5.1 盈利预测假设条件	11
5.2 盈利预测与估值—合理价格 16.35-21.80 元	12
5.3 风险提示	13

图表目录

图表 1: 发行前公司股权结构及对外投资结构图	4
图表 2: 发行后公司股权结构	4
图表 3: 2008-2010 年公司主营业务收入构成	5
图表 4: 2008-2010 年公司主营业务毛利率变化情况	5
图表 5: 我国汽车零部件企业构成情况图	6
图表 6: 行业内与公司产品相关的上市公司情况	6
图表 7: 各种塑料在单车上的使用构成情况	7
图表 8: 2008-2013 年汽车用塑料件市场需求量情况	7
图表 9: 公司拥有的专利情况	8
图表 10: 公司各类产品主要技术水平情况	9
图表 11: 公司向前十大客户销售情况表	10
图表 12: 2008 年-2010 年公司主要产品产能利用率情况	10
图表 13: 募投项目总体情况	11
图表 14: 募投项目达产后产能增加情况	11
图表 15: 行业内可比上市公司估值情况	12
图表 16: 世纪华通（002602）盈利预测	12

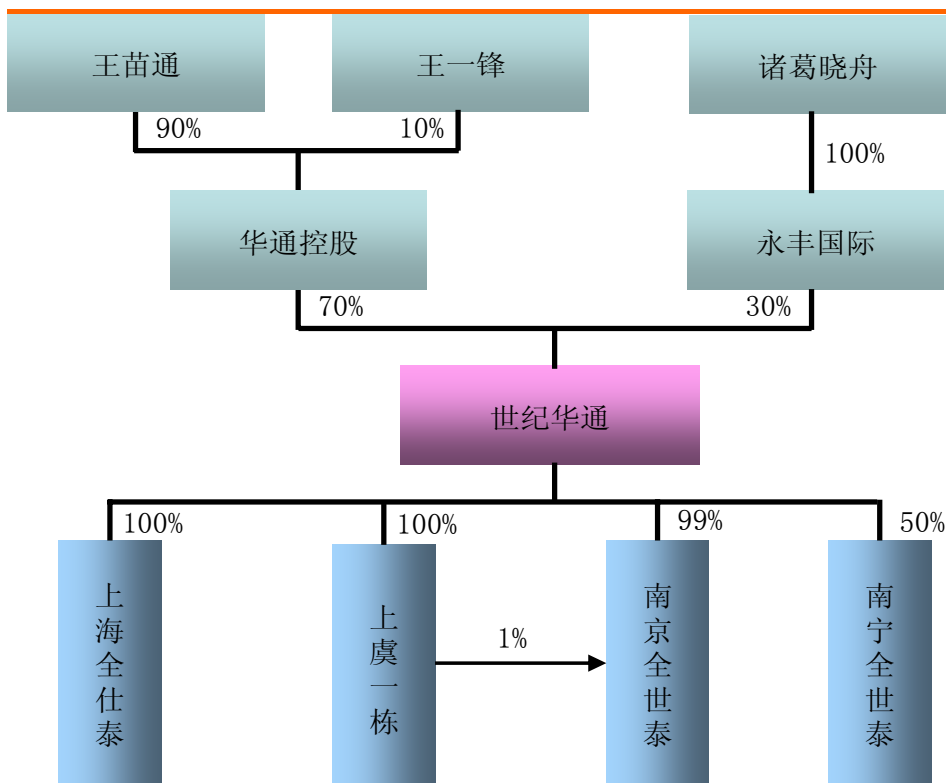
1. 公司概况

1.1 公司基本情况：汽车热交换系统塑料件龙头企业

公司前身是 2005 年 9 月成立的浙江世纪华通车业有限公司，2008 年 6 月由前身整体变更设立公司。

公司发行前总股本为 13,000 万股，本次拟公开发行 4,500 万股，占发行后总股本的 25.71%。本次发行后，实际控制人王苗通、王一锋父子的控股比例将由发行前的 70.00% 变为 52.00%，仍为公司的实际控制人。

图表 1：发行前公司股权结构及对外投资结构图



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

图表 2：发行后公司股权结构

序号	股东名称	股数（万股）	占比
1	华通控股	9,100	52.00%
2	永丰国际	3,900	22.29%
3	社会公众投资者	4,500	25.71%
总股本		17,500	100.00%

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

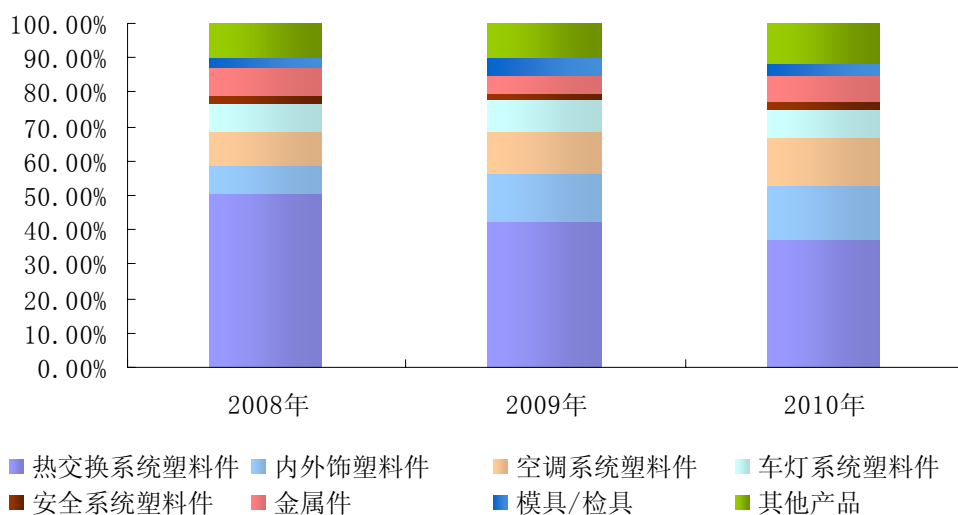
1.2 公司业务构成：主营汽车用塑料零部件

公司是汽车零部件二级供应商，主要从事各种汽车用塑料零部件及相关模具的研发、制造和销售，公司产品共分 6 大系列、3000 余种，目前已形成以热交换系统塑

料件为主打产品，空调系统、车灯系统、安全系统、内外饰件等各类塑料零部件以及散热器主片等金属件协同发展的业务格局。

公司经营状况良好，营业收入及净利润稳步增长。2008-2010 年公司营业收入的复合增长率为 46.89%，净利润的复合增长率为 43.55%。2010 年营业收入、归属母公司所有者净利润分别为 9.08 亿元、1.59 亿元，分别同比增长 59.71%和 55.73%。从分产品来看，汽车用塑料零部件是公司传统优势业务，2010 年收入占比达 77.39%。

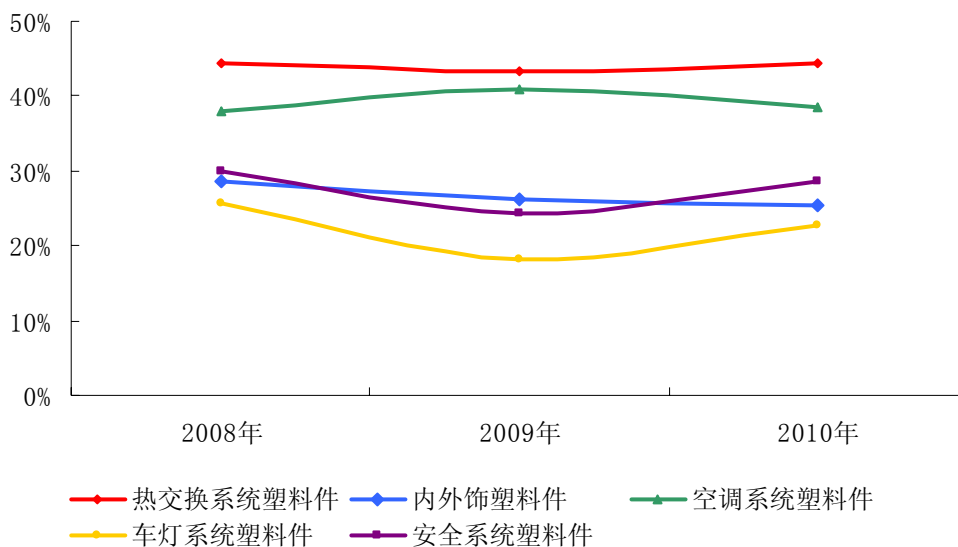
图表 3：2008-2010 年公司主营业务收入构成



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

公司拥有较强的研发和技术能力，同时已经树立了良好的品牌，使得公司主要产品汽车用塑料零部件的毛利率相对稳定。公司近三年的综合毛利率水平稳定在 31% 以上，2010 年汽车用塑料零部件类产品的毛利贡献达 87.94%。

图表 4：2008-2010 年公司主营业务毛利率变化情况



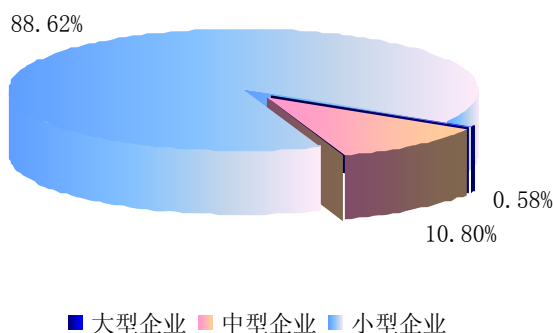
资料来源：招股说明书，天相投顾整理

2. 行业现状及发展前景

2.1 汽车用塑料零部件行业集中度将逐步提高

经过 30 年发展，我国汽车零部件工业的整体实力大大增强，围绕整车配套和国际市场，全国形成了长三角、珠三角、东北、京津、华中、西南六大零部件生产聚集地和 11 个国家级汽车零部件出口基地，几乎所有的零部件都可以在中国制造，能够满足我国商用车、中高档乘用车 80% 以上零部件本地化的配套需求，但我国只是汽车零部件生产的大国还不是强国。国家统计局数据显示，截至 2010 年 2 月，我国规模以上零部件企业 10,788 家，大型企业不足 1%，企业规模普遍偏小。

图表 5：我国汽车零部件企业构成情况图



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

汽车塑料零部件大部分均为汽车部件总成的配套零件，其特点为质量要求高，单价低，而进行塑料零部件加工生产对注塑设备的精度要求很高，前期投入较大，因此，规模化发展是企业必由之路。

国内汽车塑料件行业优势企业绝大部分都是在某个汽车塑料件领域具有较强的市场地位，如上海小糸车灯在灯具、模塑科技在保险杠、延锋伟世通在内外饰件、宁波华翔在内外饰件，公司在散热器水室等排名靠前。

图表 6：行业内与公司产品相关的上市公司情况

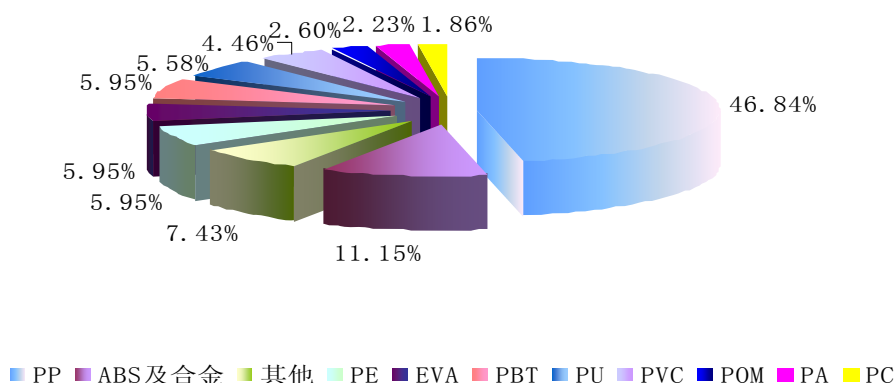
序号	企业名称	主要产品	主要客户	销售收入（2009年）
1	宁波华翔	发动机附件、底盘系统、内外饰系统和空调系统	上海大众、上海通用、神龙汽车、菲亚特等	28.14 亿元
2	模塑科技	汽车保险杠等零部件、塑料制品、模具、模塑高科技产品	上海通用、上海大众等	17.27 亿元
3	双林股份	座椅零部件、内饰系统、空调零部件、发动机及周边系统和模具	上海通用、上海大众等	5.26 亿元
4	凌云股份	汽车金属及塑料零部件、PE管道	一汽大众、北京现代等	16.73 亿元
5	顺荣股份	汽车塑料燃油箱	奇瑞、江淮等	2.36 亿元

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

2.2 汽车用塑料零部件需求将持续增长

据测算，汽车自重每下降 10%，油耗可以降低 6-8%，降低 CO₂ 排放 13%。随着人们环保意识的不断提高以及各国环保法规的相继出台，绿色汽车已经成为未来汽车发展的必然趋势，开发节能环保的新车成为各整车厂商研发的重点，而“以塑代钢”是实现汽车轻量化发展的有效途径之一，未来塑料在汽车上的应用将更加广泛。目前，汽车用塑料零部件约占汽车总重量的 15% 左右，其占比的多少已成为衡量一个国家汽车生产技术水平高低的重要标志之一。汽车工业协会相关工业分会理事长周一兵测算国内中级轿车平均塑料用量约为 130kg/辆，主要材料有 PP、PE、PC、PC/ABS 等。

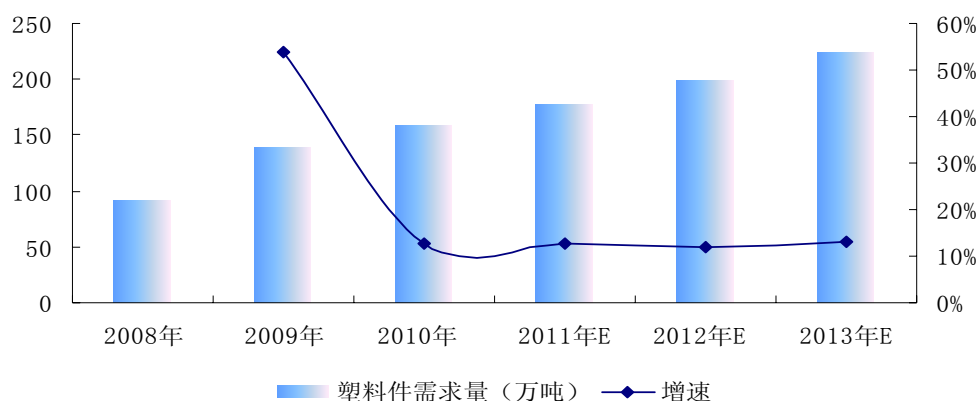
图表 7：各种塑料在单车上的使用构成情况



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

根据每种塑料的平均价格及上图单车塑料用量，可以估算出单车塑料原材料价值约为 2,000 元左右，按行业内塑料原材料成本占塑料件生产成本的 50%-70% 计算，单车塑料件产值约为 2,800-4,000 元，以 2009 年我国乘用车产量 1,038 万辆估算，目前乘用车塑料件市场容量按生产成本计约为 300 亿元至 400 亿元。

图表 8：2008-2013 年汽车用塑料件市场需求量情况（单位：万吨）



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

3. 公司竞争优势

3.1 技术优势

汽车零部件模具设计开发水平直接决定产品质量及档次，是否具有独立开发甚至同步开发模具能力是主流一级汽车零部件厂商选择供应商的重要评审标准。公司技术研发中心为省级技术中心，采用 UGNX、MOLDFLOW 等设计软件，应用“模流分析”、“翘曲变形预先控制”等技术开发模具，拥有行业内较为先进的模具设计开发、制造能力。

在模具研发过程中，公司与上海贝洱、延锋伟世通等大多数客户建立起更为紧密的合作模式，公司将用于生产产品的模具销售给客户，在开发初期，客户即预付部分开发费，模具的所有权属于客户，公司与客户间就模具单独结算，这种合作模式一方面使得公司模具开发风险大为降低，另一方面使得公司与客户的合作更为深入，有助于与客户建立起稳固长久的战略合作关系。

公司引进瑞士米克朗五轴联动高速加工中心、夏米尔四轴联动电火花、四轴联动慢走丝线切割机床等模具加工设备，拥有双料注塑成型、双色注塑成型、二次注塑成型、震动摩擦焊接、超声波焊接等生产工艺。

公司检测中心拥有德国和美国进口的全套塑料理化性能试验设备、测量设备和产品性能试验设备，于 2007 年 12 月通过 CNAS 国家认可，目前认可范围包括 2 大类，30 个参数，110 个标准。

公司设有省级企业技术中心，并根据 TS16949 质量体系规范，建立起一整套研发规范管理制度，具备同客户同步开发及自行设计开发的能力。

图表 9：公司拥有的专利情况

序号	专利名称	专利号	专利类别	专利有效期
1	一种汽车内饰板	ZL 2009 2 0119568.X	实用新型	至2019年5月10日
2	一种汽车箱体架的连接结构	ZL 2009 2 0119566.0	实用新型	至2019年5月10日
3	一种汽车保险丝盒	ZL 2009 2 0119572.6	实用新型	至2019年5月10日
4	一种汽车保险丝盒底板连接结构	ZL 2009 2 0119571.1	实用新型	至2019年5月10日
5	一种汽车车灯饰圈	ZL 2009 2 0119570.7	实用新型	至2019年5月10日
6	一种汽车发动机散热器水室的金属嵌	ZL 2009 2 0119567.5	实用新型	至2019年5月10日

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

公司主要产品系列均为生产多年的成熟产品，目前处于批量生产阶段，由于汽车行业特点，公司各类零部件需根据整车企业订单组织生产，整车企业会根据市场情况适时调整对某一车型零部件的需求量，因此形成零部件企业多批次中批量生产的业务格局。

图表 10：公司各类产品主要技术水平情况

主要产品	技术水平描述
水室类产品	公司采用模流分析及翘曲变形预先控制技术设计模具，在注塑过程中采用热流道技术、精密注塑技术、生产过程一次成型技术，同时拥有先进的几何尺寸测量设备和全套材料试验设备，产品能达到10万公里/3年不泄露。
空调类产品	公司结合模流分析软件，通过精准合理的浇口设计、热流道、冷却水路、腔穴数量的布置结合简便准确的合模、脱模、抽芯结构来保证产品出模即具有良好的一致性。通过双色注塑、气体辅助注射成型、模具温度调节系统的合理设置及影响注塑制品的缺陷和处理方面积累的丰富经验进行产品
车灯类产品	公司使用UGNX设计产品模具，并结合模流分析结果，改进模具设计方案，在注塑过程中采用顺序阀（热流道）控制，提升产品尺寸和外观品质。
安全类产品	公司应用精密注塑技术，生产采用高精度注塑机床、模具采用顺序阀控制、专用测量工具，确保产品的加工精度和功能性要求达到该产品自身特有要求。
饰件类产品	公司使用UGNX设计产品模具，并结合模流分析结果，改进模具设计方案，结合产品非标检具，管控产品配合尺寸，根据色差仪、检具、封样零件，控制产品在顾客的要求下进行配套。
金属类产品	公司金属类产品主要为散热器主片及气室，公司现有各类多工位压力机和高速压力机，并在冲压模具和设备上应用了自动化的进、出料结构，适应了多品种生产时不断更换模具的需要，并成功地开发出快速换模系统。

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

3.2 客户资源优势

公司的主要客户贝洱集团、伟世通集团、法雷奥集团、德尔福集团等是世界范围内综合实力最强的汽车零部件总成生产企业，具有很高的品牌知名度、产品开发实力和市场开拓能力。公司通过多年的努力已经与上述客户建立了紧密的合作关系，通过客户的全球采购平台，为主机厂各个车型配套。公司凭借先进的技术开发水平以及良好的客户关系而不断成为新车型的同步开发商。为适应系统化、模块化、平台化供货方式的转变，获取更多的市场份额，公司的产品结构亦随之扩展，从而最大限度满足客户需求，并巩固与客户的长期战略合作关系。

图表 11：公司向前十大客户销售情况表

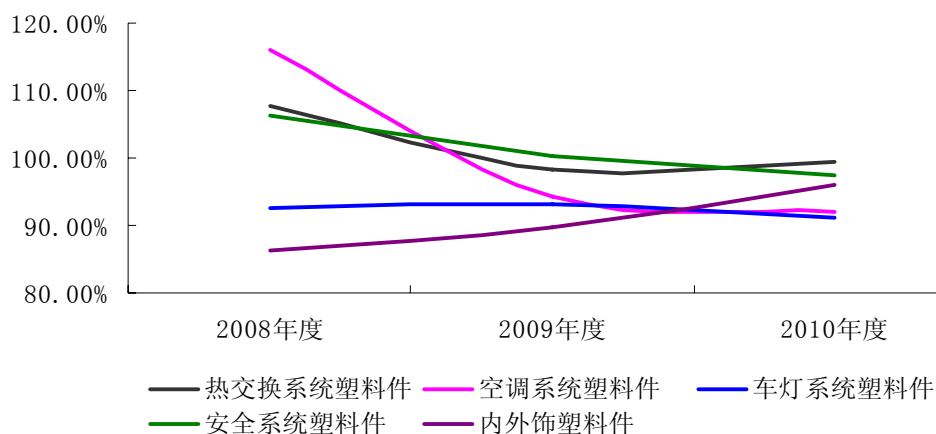
期间	客户名称	销售金额	占收入比重
2010年	上海贝洱热系统有限公司	14,661	16.15%
	延锋伟世通金桥汽车饰件系统有限公司	6,413	7.06%
	Vista-Pro Automotive LLC	6,067	6.68%
	Transtec Global Group	5,740	6.32%
	Spectra Premium Industries Inc	5,165	5.69%
	上海小系车灯有限公司	4,922	5.42%
	上海德尔福汽车空调系统有限公司	3,626	3.99%
	延锋彼欧汽车外饰系统有限公司	3,213	3.54%
	东风贝洱热系统有限公司	3,103	3.42%
	富奥伟世通汽车热交换系统（长春）有限公司	2,718	2.99%
合计		55,630	61.27%
2009年	上海贝洱热系统有限公司	10,271	18.07%
	Spectra Premium Industries Inc	4,637	8.16%
	上海小系车灯有限公司	3,912	6.88%
	延锋伟世通金桥汽车饰件系统有限公司	3,622	6.37%
	Transtec Global Group	3,301	5.81%
	Proliance International, Inc	3,230	5.68%
	Vista-Pro Automotive LLC	2,264	3.98%
	富奥伟世通汽车热交换系统（长春）有限公司	2,032	3.57%
	青岛东洋热交换器有限公司	1,998	3.51%
	东风贝洱热系统有限公司	1,983	3.49%
合计		37,249	65.52%
2008年	Transtec Global Group	13,880	32.98%
	上海贝洱热系统有限公司	6,457	15.34%
	上海小系车灯有限公司	3,221	7.65%
	富奥伟世通汽车热交换系统（长春）有限公司	1,809	4.30%
	青岛东洋汽车散热器有限公司	1,422	3.38%
	东风贝洱热系统有限公司十堰工厂	1,248	2.97%
	上海大众汽车有限公司	1,149	2.73%
	东风贝洱热系统有限公司	1,018	2.42%
	延锋伟世通金桥汽车饰件系统有限公司	1,008	2.40%
	德国贝洱	989	2.35%
合计		32,201	76.52%

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

4. 募集资金项目分析

2008 年以来，公司开始进行技术改造，每年均新增一定数量的注塑机等生产设备，一定程度上缓解了生产瓶颈，但公司大多数产品的产能利用率仍保持在 90%以上，产能“瓶颈”依旧是当前公司面临的主要矛盾。

图表 12：2008 年-2010 年公司主要产品产能利用率情况



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

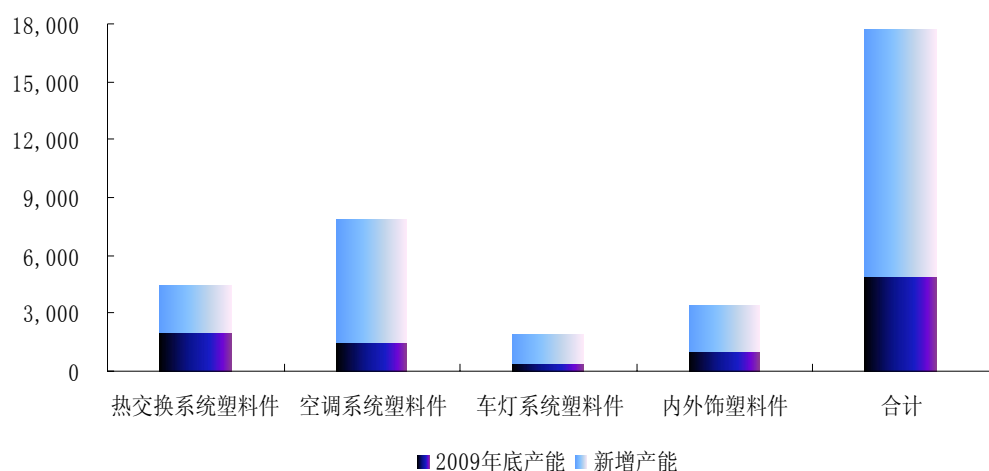
公司本次拟向社会公开发行人民币普通股 A 股 4,500 万股,募集资金用于汽车轻量化、节能用塑料件系列产品建设项目和工程技术中心建设项目。

图表 13: 募投项目总体情况

募投项目	投资总额	利润总额	内部收益率	投资回收期
汽车轻量化、节能用塑料件系列产品建设项目	52,452	17,922	22.16%	6.73年
工程技术中心建设项目	4,985	-	-	-
合计	57,437			

资料来源: 招股说明书, 天相投顾整理

图表 14: 募投项目达产后产能增加情况



资料来源: 招股说明书, 天相投顾整理

5. 盈利预测与风险提示

5.1 盈利预测假设条件

1、假设未来两年汽车用塑料零部件市场需求保持 10-15%左右的增速,并且公司主要产品的市场占有率稳步提高;

2、在主要原材料 PA66、PP、ABS 等塑料粒子的价格保持稳定的前提下,综合考虑产能扩张导致规模效应扩大对毛利率的正面影响和汽车行业增速下滑导致竞争加剧对毛利率的负面影响,预计公司毛利率将基本保持稳定;

3、考虑公司将不断滚动研发新产品,预计管理费用率将保持稳定;考虑到公司主要客户资源稳定,预计销售费用率也将保持稳定;而 IPO 当年公司财务费用率将有明显下降,随后逐年上升,预计 2011-2013 年期间费用率分别为 4.90%、4.80%、4.80%。

4、2010-2012 年公司被认定为高新技术企业,假设 2012 年之后公司仍能够继续享受企业所得税优惠,实际所得税税率仍按 15%计算。

5.2 盈利预测与估值-合理价格 16.35-21.80 元

预计 2011-2013 年归属母公司所有者净利润分别为 1.90、2.24、2.71 亿元，按发行后总股本摊薄的每股收益分别为 1.09、1.28、1.55 元。

综合考虑行业内可比上市公司的估值平均水平和公司的发展潜力，我们认为公司上市后的合理市盈率应为 15-20 倍。以 2011 年 EPS1.09 元进行估算，公司的合理价位应在 16.35-21.80 元之间。

图表 15：行业内可比上市公司估值情况

上市公司	EPS			PE		
	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
宁波华翔	0.74	0.94	1.16	17	13	11
双林股份	0.74	0.99	1.34	25	19	14
凌云股份	0.81	0.88	1.09	17	16	13
顺荣股份	0.37	0.60	0.79	40	25	19
平均值	0.67	0.85	1.10	25	18	14

资料来源：天相投顾整理

图表 16：世纪华通（002602）盈利预测

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	90,799	117,086	142,875	177,976
增长率	59.71%	28.95%	22.03%	24.57%
减：营业成本	62,046	81,284	100,079	125,419
毛利率	31.67%	30.58%	29.95%	29.53%
减：营业税金及附加	164	176	214	267
销售费用	4,819	6,206	7,572	9,433
管理费用	4,640	5,971	7,287	9,077
财务费用	1,357	1,171	1,429	1,958
期间费用合计	10,817	13,348	16,288	20,467
期间费用率	11.91%	11.40%	11.40%	11.50%
资产减值损失	-88	392	470	564
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资收益	277	305	335	369
营业利润	18,138	22,192	26,159	31,628
营业利润率	19.98%	18.95%	18.31%	17.77%
增长率	58.22%	22.35%	17.87%	20.91%
加：营业外收入	341	187	229	285
减：营业外支出	291	12	14	18
利润总额	18,187	22,368	26,373	31,895
增长率	59.71%	22.98%	17.91%	20.94%
利润率	20.03%	19.10%	18.46%	17.92%
减：所得税	2,309	3,355	3,956	4,784
实际税负比率	12.69%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	15,879	19,012	22,417	27,111
归属于母公司所有者的净利润	15,879	19,012	22,417	27,111
增长率	55.73%	19.74%	17.91%	20.94%
净利润率	17.49%	16.24%	15.69%	15.23%
少数股东损益	0	0	0	0
全面摊薄每股收益（元）	0.91	1.09	1.28	1.55

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

5.3 风险提示

1、主要原材料涨价的风险。汽车用塑料零部件行业属于材料密集型行业，在该细分行业中，通常情况下各种塑料成本约占产品生产成本的 50%-70%，因此，塑料粒子价格波动，对汽车用塑料零部件行业影响较大。近年来塑料粒子价格未发生大幅波动，但在通胀压力不断增大的情况下，不排除未来价格大幅上涨的可能，公司将面临由此带来的产品生产成本上升的风险。

2、出口经营面临的风险。2008 年、2009 年和 2010 年，公司外销收入分别为 15,330.48 万元、14,176.57 万元和 19,614.06 万元，占当期主营业务收入的比例分别为 37.56%、25.16%和 22.31%，产品主要出口至北美地区。公司目前的出口业务发展较好，但如果国际经济形势继续出现大的波动，或者公司产品销往的国家和地区的政治、经济环境、贸易保护政策、汽车消费政策等发生不利变化，公司仍将面临出口业务波动的风险。

3、产品价格波动的风险。汽车零部件产品价格与下游整车价格关联性较大，随着我国汽车工业的快速发展，国内汽车产量逐年提高，整车市场竞争较为激烈。由于汽车整车制造厂商处于汽车产业链的顶端，对零部件厂商具有较强的谈判实力，因此可以将降价部分传导给其上游的汽车零部件厂商。最近三年，公司主要产品价格变化较为平稳，但如果宏观因素、成本因素、消费偏好等多种因素导致竞争加剧，公司产品平均价格存在下降的风险。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有我国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518041