

2017年01月15日

会畅通讯 (300578.SZ)

公司新股定价

证券研究报告

多方通讯云会议服务领跑者

- **深耕十年，打造完整统一的多方通信产业链生态系统。**公司通过在运营商网络基础上整合国内外先进的多方通讯技术和自主研发的通信软件的协同服务平台，向境内大中型企事业单位提供融合语音、数据和视频信息的多方通讯服务。目前 70%的世界 500 强在中国区的企业以及亚太区 25000 多个组织机构在使用会畅通讯的服务。
- **国内多方通讯业务逐渐普及，市场空间巨大。**“十二五”期间，互联网、物联网、云计算等新兴技术取得了取得突破，在技术上、资费上对多方通讯行业产生了深远影响。随着通讯技术的不断发展，传统会议人们面对面沟通的习惯受到挑战，自 2012 年以来，我国语音会议市场规模从 1.68 亿美元增长到 2015 年的 2.58 亿美元，呈快速增长态势。
- **抢占高端市场，成就行业霸主地位。**公司凭借覆盖广泛的全球接入网络，全方面的多方通讯解决方案，向客户提供“一站式”全球化品质服务。根据 Wainhouse 研究报告，在中国市场中，公司 2015 年在语音会议服务市场占有率排名第二，在网络会议服务市场占有率排名第一，成功为国内 4000 家优秀企业提供多方通信解决方案服务。
- **投资建议：**公司是国内提供多方通讯云会议服务的领跑者，多年来积累了深厚的技术和丰富的行业经验。基于对行业前景和公司业务的判断，预计公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 3.08 亿元、3.86 亿元、4.93 亿元，净利润增速分别为 18.54%、39.28%、17.52%，成长性突出。参照可比上市公司的估值水平，综合考虑此次发行表政策、市场环境发行价 9.7 元，建议定价区间 20.00-30.00 元。
- **风险提示：**行业政策变动的风险。核心骨干人员变动的风险。核心技术失密的风险

发行价格：**9.7 元**
定价区间：**20 - 30 元**

发行数据

总股本(万股)	5,400
发行数量(万股)	1,800
网下发行(万股)	-
网上发行(万股)	1,800
保荐机构	兴业证券股份有限公司
发行日期	2017/1/16
发行方式	网上发行

股东信息

黄元元	39.61%
上海会畅企业管理咨询有限公司	32.21%
彭朴	9.20%
兴证创新资本管理有限公司	6.98%
比邻前进(天津)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	6.00%
上海德晖景远股权投资合伙企业	4.00%
钱程	2.00%

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

吕伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450516080010
lvwei@essence.com.cn
021-35082935

相关报告

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	236.3	250.2	307.8	386.6	493.4
净利润	38.6	33.4	40.6	51.9	71.1
每股收益(元)	0.72	0.62	0.56	0.72	0.99
每股净资产(元)	2.52	2.58	4.92	5.64	6.63

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
毛利率	45.2%	44.0%	44.1%	44.2%	44.2%
净利润率	16.4%	13.3%	13.2%	13.4%	14.4%
净资产收益率	28.4%	24.0%	11.4%	12.8%	14.9%
ROIC	137.5%	67.3%	74.5%	72.0%	91.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

内容目录

未找到图形项目表。.....	错误!未定义书签。
未找到图形项目表。.....	错误!未定义书签。
1. 公司简介.....	3
1.1. 多方通讯云会议服务领跑者.....	3
1.2. 黄元元女士为控股股东、实际控制人.....	4
2. 行业分析.....	5
2.1. 政策基建逐渐完善，产业发展得到有力支持.....	5
2.2. 通信会议优势明显，国内市场空间巨大.....	5
3. 公司竞争优势分析.....	6
4. 募投项目分析.....	7
5. 盈利预测与估值分析.....	7
6. 风险提示.....	8

1. 公司简介

1.1. 多方通讯云会议服务领跑者

会畅通讯创立于 2006 年，是国内提供多方通讯云会议服务的领跑者，会畅通讯全球会议中心服务网络，遍布全球 150 多个国家，服务网点超过 140000 个，通过在运营商网络基础上整合国内外先进的多方通讯技术和自主研发的通信软件的协同服务平台，向境内大中型企事业单位提供融合语音、数据和视频信息的多方通讯服务。目前 70% 的世界 500 强在中国区的企业以及亚太区 25000 多个组织机构在使用会畅通讯的服务。

公司的多方通讯服务主要包括语音会议服务、网络会议服务。

- ◆ 语音会议服务是指通过公用电话交换网（PSTN 网）和会议桥系统把两点以上的多点电话终端连接起来，实现多点间实时双向语音通话的服务。语音电话会议打破了传统电话只能 2 方通话的限制，为用户提供了可以承载多方电话接入的“虚拟会议室”，经济且高效地满足客户的会议需求。
- ◆ 网络会议服务又称远程协同办公。公司的网络会议服务融合数据、语音、视频技，支持任意种网络接入方式（PSTN 网络、因特网、移动通信网络等），使不同地点的多个用户只需有通信网络即可直观地进行共享协作，突破时间地域的限制实现面对面般的交流效果。能满足客户日常会议和临时会议、远程培训、大型会议和新闻发布、远程 IT 支持等需求。

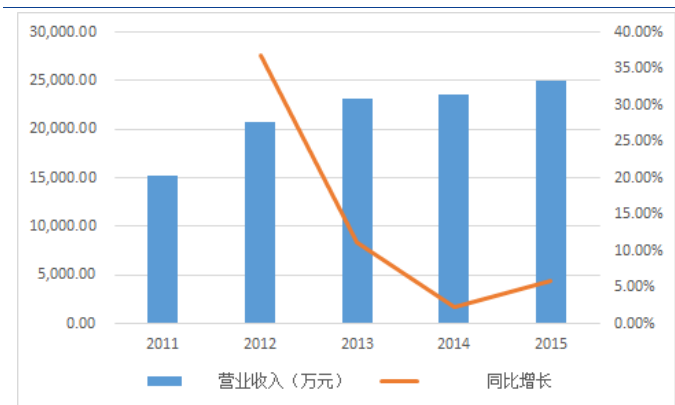
图 1：多方通讯会议产品示意图



数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

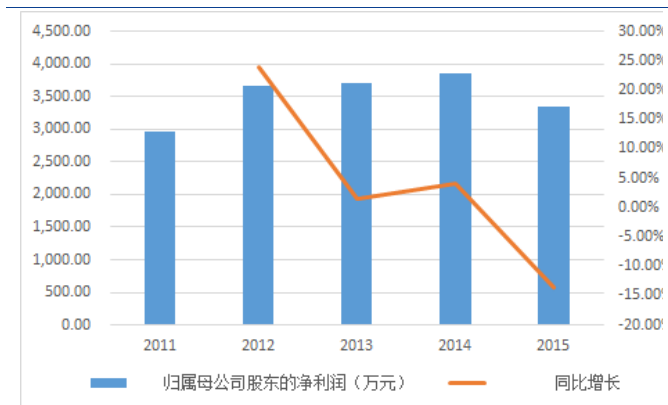
2011-2015 年，公司的营业收入和净利润年均复合增速分别为 13.30% 和 3.10%。2015 年公司实现营业收入 2.50 亿元，净利润 3338.35 万元。其中，电话会议服务是主要的收入来源，占主营业务收入的 82.37%，网络会议服务不断展开，2015 年项目收入占比达到 17.18%。

图 2：2011-2015 年公司营业收入及增速



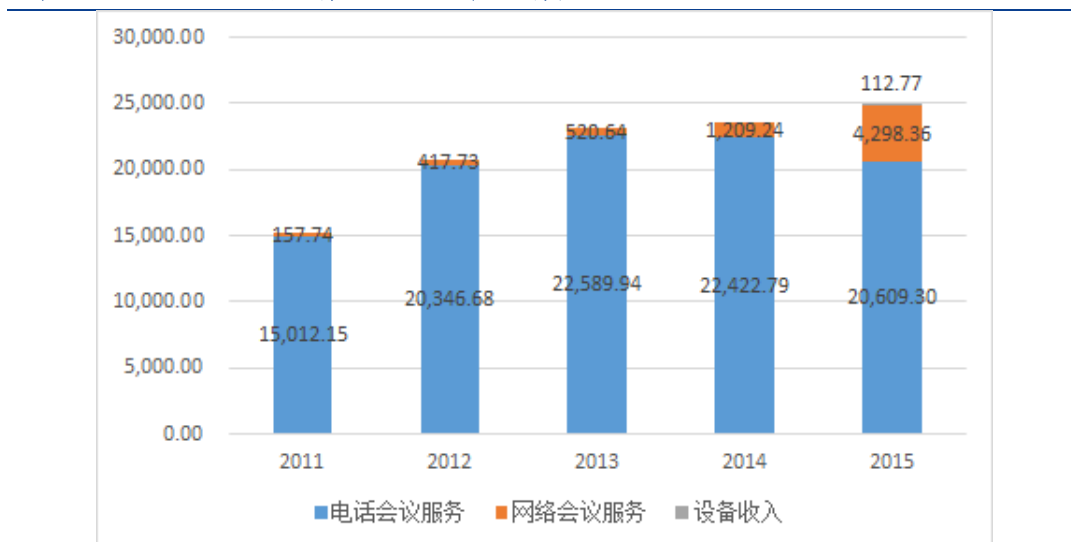
数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

图 3：2011-2015 年公司净利润及增速



数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

图 4：2011~2015 主营业务收入结构（按业务）

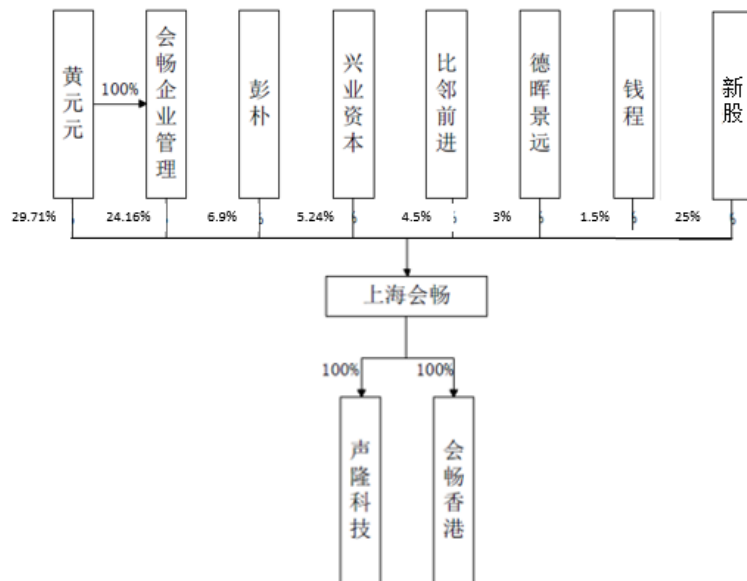


数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

1.2. 黄元元女士为控股股东、实际控制人

本次发行前，黄元元女士为公司控股股东、实际控制人，直接持有本公司 2,138.94 万股，占公司总股本的 39.61%，同时黄元元持有会畅企业管理 100% 的股权，会畅企业管理持有本公司 1,739.34 万股，占公司总股本的 32.21%。本次发行后，黄元元持有公司股份 29.71%，通过会畅企业管理间接持有 24.16%。

图 5：公开发行人后公司的股权结构



数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

2. 行业分析

2.1. 政策基建逐渐完善，产业发展得到有力支持

2003 年,《关于同意开展国内多方通讯服务业务商用试验的批复》,“国内多方通讯服务业务”开始商业试用。同年 9 月,工信部发布《工业和信息化部关于国内多方通讯服务业务商用试验转为正式商用的通告》,“国内多方通讯服务业务”由商用试验转为正式商用。”公司成为首批拥有境内全国范围内运营多方通讯服务业务资质的企业。

国家将通信业作为战略发展行业，多方通讯行业受益匪浅。国务院 2010 年发布的《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，将通信行业列为发展战略性新兴产业，促进国家信息化产业发展，保障 IT 系统稳定、可靠、安全的运行。工信部 2012 年发布的《通信业“十二五”发展规划》，着力互联网、物联网、云计算等新兴技术突破，三网融合、云技术等新一代通信技术的发展将从技术上、资费上对多方通讯行业带来巨大深远的影响，随着新一代信息技术产业的发展，将持续推动行业增长。

外资引入通信行业，全球化服务大势所趋。随着通信全球化要求的日益提高，国际通信运营商普遍需解决“网络全球化”和“服务本土化”问题。通信运营商一方面需要通过自建网络或协议互换等方式形成全球网络支持体系，另一方面，则要通过直接投资组建本地销售服务团队或与当地通信服务商合作的方式实现通信服务的本土化。境内公司和境外公司的合作已经成为普遍现象，公司向 InterCall 销售多方通讯分会场服务，同时公司向 InterCall 采购分会场服务、InterCallSystem 技术服务以及其他相关服务，向 TATA、Singtel、StarHub 等境外电信运营商采购基础电信服务，优势互补为客户提供更高品质的全球化服务。

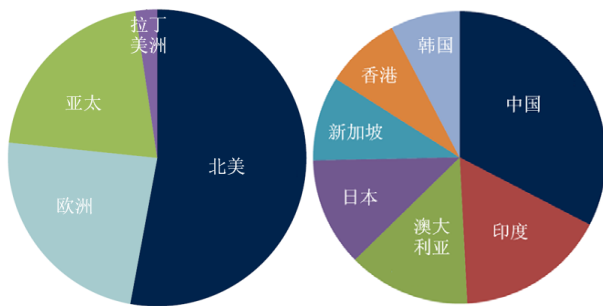
2.2. 通信会议优势明显，国内市场空间巨大

企业管理结构转型，通信会议打造绿色办公生态。新时代下企业管理结构从金字塔型逐步过渡为扁平化管理结构，企业内部跨部门、职级的直接多方沟通日益频繁，通信会议需求大量增加。同时，在经济全球化背景下，企业跨地域乃至跨国经营大量涌现，跨地域管理和协作成为这些企业提升竞争力的重要课题，多方通讯服务是其实现跨地域管理与协作的重要手段。

通信会议节约了企业在会议场所、员工差旅上的成本消耗，同时也降低了员工的工作强度，这种经济实惠的会议模式逐步成为企业管理的重要环节。

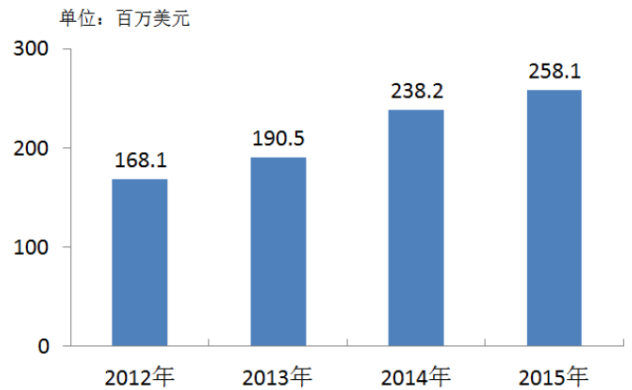
国内通信会议日渐普及，市场空间巨大。通信会议在发达国家应用非常广泛，有效地控制了企业管理成本和效率。以语音会议市场为例，统计数据显示，2015年市场规模达37.70亿美元，国内市场规模仅占全球6.93%，与我国在全球经济市场的地位较为不符。随着通讯技术的不断发展，传统会议人们面对面沟通的习惯受到挑战，自2012年以来，我国语音会议市场规模从1.68亿美元增长到2015年的2.58亿美元，呈快速增长态势。

图 6：语音会议市场分布（全球、亚太地区）



数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

图 7：中国语音会议市场规模情况



数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

3. 公司竞争优势分析

覆盖全球的接入网络。公司与全球基础电信运营商有着广泛的合作，提供全球130多个国家及城市的免费接入号码和本地接入号码，保障跨国沟通无障碍，满足国际化企业全球沟通的同时助力中国企业一带一路战略长远发展。

打造完整统一的多方通讯产业链生态系统。公司产品已经能够实现多方通讯会议跨设备、跨空间、跨工作平台的无缝衔接与转换，将语音、传真、电子邮件、移动短消息、多媒体和数据等所有信息类型合为一体，给予客户全方位高效的办公体验。

图 8：公司接入网络覆盖国家



数据来源：公司官网，安信证券研究中心

图 9：多方通讯产业链生态系统



数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

砥砺前行，品质服务紧握高端市场。公司基于长期服务于世界500强跨国企业的积淀，熟悉一系列的国际规范会议流程，积累了众多电信运营商合作伙伴。客户涵盖，IT、金融、能源化工、耐用品消费等，在华设有机构全球500强企业70%与公司有业务往来，会畅通讯已经

具备了行业领先的国际化服务能力。

表 1：公司优质客户

行业	客户
IT	联想、华硕、安捷伦、东芝、华为、三星、惠普、IBM、ORACLE
金融	渣打银行、德意志银行、苏格兰皇家银行、澳新银行、花旗银行、中国工商银行、中国银行、中国平安
能源化工	中石化、美国贝克休斯、阿克苏·诺贝尔、德国巴斯夫、中国化工
耐用品消费	天合汽车、通用汽车、德尔福、菲亚特、固特异、法雷奥、美的
生物医药	强生、诺华、辉瑞、赛诺菲、罗氏、默克、美敦力、中国医药、拜耳
食品饮料	雅培、卡夫食品、可口可乐、统一食品、雀巢、中粮、华润
商贸服务	洲际酒店、迪斯尼、喜达屋酒店、万达

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

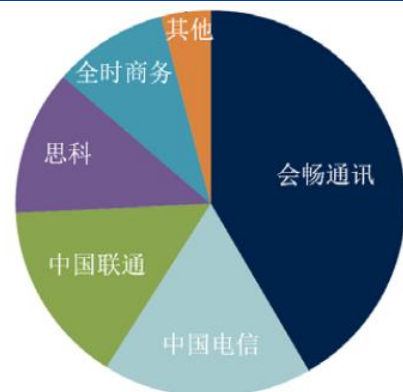
把握行业发展方向，稳固公司行业地位。公司凭借在高端市场的绝对优势，在业界树立了良好的品牌形象，根据 Wainhouse 研究报告，在中国市场中，公司 2015 年在语音会议服务市场占有率排名第二，在网络会议服务市场占有率排名第一。公司不断加大研发费用，增加技术储备，适时介入中低端市场，这将成为公司有力业绩增长点。此外，2015 年，会畅通讯与全球享有盛誉的环保组织世界自然基金会（WWF）携手一起在中国推动“绿色办公室”，成为公司和谐环保标签。

图 10：中国语音会议市场分布情况



数据来源：Wainhouse Research，安信证券研究中心

图 11：中国网络会议市场分布情况



数据来源：Wainhouse Research，安信证券研究中心

4. 募投项目分析

公司募集资金扣除发行费用后将投资于以下项目，项目总投资 30,000.00 万元，其中拟使用募集资金投资 30,000.00 万元。

表 2：公司募投项目介绍（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	拟使用募集资金
1	云会议平台项目	22,000.00	22,000.00
2	服务及营销网络建设项目	8,000.00	8,000.00
3	其他与主营业务相关的营运资金	-	-
合计		30,000.00	30,000.00

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

5. 盈利预测与估值分析

建议定价区间 20-30 元。基于对行业前景和公司业务的判断，预计公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 3.08 亿元、3.86 亿元、4.93 亿元，净利润增速分别为 18.54%、39.28%、17.52%，成长性突出。参照可比上市公司的估值水平，综合考虑此次发行的政策、市场环境，发行价格 9.7 元，建议定价区间 20-30 元。

表 3：盈利预测

	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
营业收入	15,185.15	20,787.37	23,118.56	23,632.07	25,020.43	30,784.81	38,664.02	49,458.53	63,783.25
电话会议服务	15,012.15	20,346.68	22,589.94	22,422.79	20,609.30	20,815.39	21,023.55	21,233.78	21,446.12
网络会议服务	157.74	417.73	520.64	1,209.24	4,298.36	9,800.26	17,640.47	28,224.75	42,337.13
设备收入	--	36.9%	11.2%	2.2%	5.9%	23.0%	25.6%	27.9%	29.0%
收入增长	--	35.5%	11.0%	-0.7%	-8.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
电话会议服务	--	164.8%	24.6%	132.3%	255.5%	128.0%	80.0%	60.0%	50.0%
网络会议服务	--	--	--	--	--	50.0%	38.7%	25.5%	11.9%
设备收入	39.41%	38.69%	41.35%	45.24%	44.04%	44.1%	44.2%	44.2%	44.3%
毛利率(%)	39.49%	38.54%	41.21%	43.77%	42.53%	43.0%	43.0%	43.0%	43.0%
电话会议服务	25.89%	42.62%	46.36%	72.60%	51.55%	55.0%	55.0%	55.0%	55.0%
网络会议服务	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	32.56%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
设备收入	--	36.9%	11.2%	2.2%	5.9%	23.0%	25.6%	27.9%	29.0%

数据来源：wind，安信证券研究中心

表 4：可比上市公司估值比较

	股价 (元)	EPS			市盈率		
		2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
002467 二六三	25.10	0.07	0.21	0.27	201.37	71.99	55.91

数据来源：wind，安信证券研究中心

注：可比公司盈利预测基于 wind 一致预期

6. 风险提示

行业政策变动的风险。核心骨干人员变动的风险。核心技术失密的风险。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	236.3	250.2	307.8	386.6	493.4	成长性					
减:营业成本	129.4	140.0	172.1	215.9	275.3	营业收入增长率	2.2%	5.9%	23.0%	25.6%	27.6%
营业税费	1.3	0.4	2.8	2.9	2.9	营业利润增长率	5.6%	-16.1%	23.4%	30.1%	38.2%
销售费用	30.5	41.6	49.3	61.9	74.0	净利润增长率	4.1%	-13.6%	21.5%	27.9%	37.2%
管理费用	31.9	32.6	38.5	47.6	60.2	EBITDA 增长率	6.3%	-17.0%	24.8%	27.6%	36.0%
财务费用	0.1	-1.1	0.3	-0.1	-0.2	EBIT 增长率	5.0%	-18.6%	28.0%	29.1%	37.9%
资产减值损失	1.1	1.0	0.7	0.8	0.9	NOPLAT 增长率	4.3%	-19.2%	28.0%	29.1%	37.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	65.0%	15.6%	33.6%	8.9%	9.3%
投资和汇兑收益	1.7	1.1	1.2	1.4	1.4	净资产增长率	11.2%	2.5%	154.6%	14.6%	17.5%
营业利润	43.9	36.8	45.5	59.2	81.7	利润率					
加:营业外净收支	1.2	2.4	2.2	1.8	1.9	毛利率	45.2%	44.0%	44.1%	44.2%	44.2%
利润总额	45.1	39.3	47.7	61.0	83.6	营业利润率	18.6%	14.7%	14.8%	15.3%	16.6%
减:所得税	6.5	5.9	7.1	9.1	12.5	净利润率	16.4%	13.3%	13.2%	13.4%	14.4%
净利润	38.6	33.4	40.6	51.9	71.1	EBITDA/营业收入	19.9%	15.6%	15.8%	16.1%	17.2%
						EBIT/营业收入	18.6%	14.3%	14.9%	15.3%	16.5%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	33	31	24	16	11
货币资金	85.4	81.7	280.9	328.2	393.6	流动营业资本周转天数	24	42	50	54	49
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	216	215	304	378	353
应收账款	61.3	65.5	85.0	112.6	125.9	应收账款周转天数	80	91	88	92	87
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	-	-	-	-	-
预付账款	1.1	1.0	2.3	1.6	3.1	总资产周转天数	260	256	335	399	366
存货	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	55	70	71	68	58
其他流动资产	0.8	1.9	0.9	1.2	1.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	28.4%	24.0%	11.4%	12.8%	14.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	21.8%	18.6%	10.3%	11.2%	13.2%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	137.5%	67.3%	74.5%	72.0%	91.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	20.9	21.6	18.9	16.1	13.2	销售费用率	12.9%	16.6%	16.0%	16.0%	15.0%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	13.5%	13.0%	12.5%	12.3%	12.2%
无形资产	2.4	2.4	2.1	1.7	1.4	财务费用率	0.0%	-0.4%	0.1%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	26.4%	29.2%	28.6%	28.3%	27.2%
资产总额	177.1	179.3	393.8	463.4	539.3	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	23.3%	22.4%	10.0%	12.3%	11.5%
应付账款	24.3	25.2	25.3	41.3	46.3	负债权益比	30.4%	28.8%	11.1%	14.1%	13.0%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	4.04	4.18	10.38	8.37	9.06
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	4.04	4.18	10.38	8.37	9.06
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	832.37	-32.82	153.16	-1,064.1	-374.61
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	41.3	40.1	39.4	57.2	61.9	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	54.0	54.0	72.0	72.0	72.0	股息收益率	-	-	-	-	-
留存收益	81.8	85.2	282.4	334.2	405.4						
股东权益	135.8	139.2	354.4	406.2	477.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	EPS(元)	0.72	0.62	0.56	0.72	0.99
净利润	38.6	33.4	40.6	51.9	71.1	BVPS(元)	2.52	2.58	4.92	5.64	6.63
加:折旧和摊销	4.4	4.8	3.0	3.2	3.2	PE(X)	-	-	-	-	-
资产减值准备	1.1	1.0	-	-	-	PB(X)	-	-	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-	-	-	-	-
财务费用	-	-	0.3	-0.1	-0.2	P/S	-	-	-	-	-
投资损失	-1.7	-1.1	-1.2	-1.4	-1.4	EV/EBITDA	-	-	-	-	-
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	10.3%	28.7%	3.0%	10.3%	28.7%
营运资金的变动	4.8	-10.6	-19.1	-7.7	-9.0	PEG	-	-	-	-	-
经营活动产生现金流量	43.5	31.6	23.6	45.9	63.8	ROIC/WACC	-	-	-	-	-
投资活动产生现金流量	-1.5	-4.9	1.2	1.4	1.4	REP	-	-	-	-	-
融资活动产生现金流量	-45.9	-31.4	174.3	0.1	0.2						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 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;

■ 分析师声明

胡又文、吕伟声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：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

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034