安信证券 ESSENCE SECURITIES

2017 年 03 月 18 日

信雅达（600571.SH）

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

业绩符合预期，布局 Fintech 迎多元化创新

■**业绩符合预期。**公司公告，2016 年实现营业收入 13.85 亿，同比增长 28.70%；归属于上市公司净利润 1.23 亿，同比增长 1.3%。其中，IT 业务实现营收 10.23 亿，同比增长 28.37%；环保业实现营收 3.52 亿，同比增长 31.01%。公司 2015 年 8 月收购的科匠信息在 2016 年实现营业收入 1.83 亿，净利润 0.45 亿，外延整合顺利，助力业绩增长。同时，公司公告设泛泰公司，投资趣链科技及谐云科技，创立金融大数据研究院，探索消费金融云平台等商业新模式，布局大数据、区块链、容器云等新技术领域，持续加码 Fintech。

■**深耕金融 IT 领域，互联网及移动端助金融信息化。**公司深耕传统金融 IT 业务 20 年，流程银行、电子银行、影像档案等主流产品持续领跑市场，不断创新升级打造夯实基础。互联网金融业务上，成功开发银行征信、资产交易等领域产品，推出提供全流程服务的供应链金融云平台；出资 1280 万元设泛泰科技，涉足消费金融，实现多元化创新，协同效应明显。移动端方面，依托子公司科匠信息切入移动金融领域，成功签约浦发信用卡及平安银行 app，发展银行手机客户端和网上商城，继续延伸原有银行业务。利用金融 IT 领域积累沉淀，公司多点布局促金融信息化，已基本实现金融 IT 业务全覆盖，卡位优势突出。

■**持续加码 Fintech，推动大数据、云计算、区块链等技术研发。**大数据领域，组建金融大数据省级重点企业研究院，面向丰富场景完成金融大数据价值挖掘；云计算领域，投资谐云科技，依托浙江大学 SEL 实验室，利用容器云产品和技术帮助金融业客户提高技术能力，促进其在 Fintech 领域的业务发展；区块链技术领域，参股趣链科技，建浙商银行数字移动汇票平台，探索崭新互联网商业运营模式。公司持续加码 Fintech，积极推动区块链、大数据、云计算等先进技术的研发及其在风险控制、精准营销和资产交易等金融业务领域的运用，未来随协同效应显现，有望大幅增厚公司业绩。

■**投资建议：**公司深耕金融 IT 领域，外延整合顺利，多点布局，已基本实现金融 IT 业务的全覆盖，卡位优势，助力业绩增长。持续加码 Fintech，投资谐云科技及趣链科技，创立金融大数据研究院，推动大数据、云计算、区块链等技术研发，未来随协同效应全面打开，有望增厚业绩。预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.32 元、0.37 元，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 22 元。

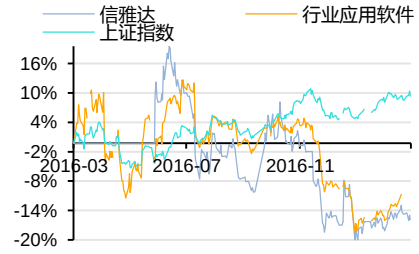
■**风险提示：**产业整合不及预期；金融 IT 业务发展不及预期。

投资评级	买入-A
	维持评级
6 个月目标价：	22.00 元
股价（2017-03-17）	19.45 元

交易数据

总市值（百万元）	8,551.76
流通市值(百万元)	8,166.51
总股本（百万股）	439.68
流通股本(百万股)	419.87
12 个月价格区间	18.49/55.35 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.1	-5.18	-26.18
绝对收益	2.21	-1.52	-14.73

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

孙雨轩 报告联系人
sunyx@essence.com.cn
021-35082059

相关报告

信雅达：业绩符合预期，布局区块链	2016-08-31
信雅达：收购募投并举，完善金融 IT 平台	2016-08-15

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,076.4	1,385.3	1,800.9	2,341.1	2,926.4
净利润	121.0	122.6	141.5	162.1	188.2
每股收益(元)	0.28	0.28	0.32	0.37	0.43
每股净资产(元)	2.41	2.63	2.63	3.70	4.07

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	70.7	69.7	60.5	52.8	45.5
市净率(倍)	8.1	7.4	7.4	5.3	4.8
净利润率	11.2%	8.9%	7.9%	6.9%	6.4%
净资产收益率	12.3%	11.5%	12.5%	9.6%	10.2%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%
ROIC	27.5%	15.2%	15.8%	14.2%	9.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

2016 年全年收入增长 28.70%，净利润增长 1.30%。2016 年全年公司实现营业收入 138527.25 万元，同比增长 28.70%；归属于母公司股东净利润为 12261.34 万元，同比增长 1.30%；对应 EPS 为 0.28 元/股。

表 1 ：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	2016A	
									YoY	QoQ
一、营业总收入	**176**	**392**	**719**	**1,076**	**261**	**516**	**811**	**1,385**	**28.70%**	**70.9%**
二、营业总成本	**178**	**391**	**690**	**988**	**255**	**481**	**765**	**1,268**	**28.35%**	**65.9%**
营业成本	70	173	348	482	115	206	336	652	35.38%	94.3%
营业税金及附加	1	2	4	8	1	2	4	10	26.07%	123.6%
销售费用	14	33	48	77	17	37	56	84	9.49%	50.1%
管理费用	84	169	269	413	112	225	355	500	21.20%	40.8%
财务费用	1	3	3	3	1	2	3	4	25.08%	32.3%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	**7**	**32**	**25**	**33**	(1)	**14**	**21**	**16**	**-49.87%**	**-20.4%**
投资收益	8	30	26	33	0	13	18	18	-45.09%	-0.6%
四、营业利润	**6**	**34**	**54**	**121**	**6**	**48**	**67**	**134**	**10.29%**	**100.2%**
加：营业外收入	10	13	19	30	13	18	25	24	-21.31%	-3.8%
减：营业外支出	0	0	1	2	0	1	2	6	268.93%	272.6%
五、利润总额	**16**	**46**	**72**	**150**	**18**	**66**	**90**	**151**	**1.14%**	**68.7%**
减：所得税	3	2	2	14	3	1	3	10	-28.26%	244.4%
六、净利润	**12**	**44**	**70**	**136**	**15**	**65**	**87**	**141**	**4.16%**	**62.8%**
减：少数股东损益	(2)	(2)	3	15	1	2	1	19	27.77%	1861.1%
归属于母公司净利润	14	46	67	121	14	63	86	123	1.30%	42.8%
每股收益(按最新股本)	**0.03**	**0.10**	**0.15**	**0.28**	**0.03**	**0.14**	**0.20**	**0.28**	**1.30%**	**42.8%**

报告期	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	2016A	
									YoY	QoQ
毛利率	60.13%	55.96%	51.66%	55.24%	55.96%	60.06%	58.60%	52.92%	-4.21%	-9.70%
期间费用率	55.92%	52.20%	44.61%	45.82%	49.61%	51.30%	51.16%	42.51%	-7.23%	-16.92%
其中：销售费用率	7.69%	8.29%	6.74%	7.17%	6.33%	7.21%	6.94%	6.10%	-14.92%	-12.19%
管理费用率	47.55%	43.02%	37.42%	38.34%	42.74%	43.71%	43.83%	36.10%	-5.83%	-17.62%
财务费用率	0.68%	0.89%	0.45%	0.31%	0.54%	0.38%	0.39%	0.31%	-2.81%	-22.58%
营业利润率	3.27%	8.54%	7.55%	11.26%	2.23%	9.40%	8.24%	9.65%	-14.30%	17.18%
所得税率	21.85%	3.71%	3.26%	9.31%	16.28%	1.14%	3.23%	6.60%	-29.07%	104.18%
净利润率	6.89%	11.20%	9.72%	12.61%	5.85%	12.61%	10.71%	10.20%	-19.07%	-4.74%
营业收入同比增速	10.82%	1.24%	-9.33%	-2.22%	48.54%	31.39%	12.71%	28.70%	1390.86%	125.72%
净利润同比增速	20.97%	5.21%	2.22%	9.14%	4.34%	36.91%	27.66%	1.30%	-85.76%	-95.30%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

四季度单季度收入增长 60.89%，净利润下降 31.66%。2016 年第四季度公司实现营业收入 57462.80 万元，同比增长 60.89%；归属于母公司股东净利润为 3675.37 万元，同比下降 31.66%。

表 2：公司单季度利润表

单季度 单位：百万元	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	4Q16	
									YoY	QoQ
一、营业总收入	**176**	**216**	**327**	**357**	**261**	**254**	**295**	**575**	**60.9%**	**94.8%**
二、营业总成本	**178**	**213**	**299**	**298**	**255**	**226**	**284**	**503**	**68.9%**	**77.4%**
营业成本	70	103	175	134	115	91	130	317	136.1%	144.1%
营业税金及附加	1	1	2	3	1	1	2	5	58.2%	143.1%
销售费用	14	19	16	29	17	21	19	28	-1.6%	47.4%
管理费用	84	85	100	144	112	114	130	145	0.9%	11.5%
财务费用	1	2	(0)	0	1	1	1	1	592.4%	-17.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	**7**	**24**	**(7)**	**8**	**(1)**	**15**	**7**	**(4)**	**-153.4%**	**-159.4%**
投资收益	8	22	(5)	8	0	13	5	(0)	-101.3%	-101.9%
四、营业利润	**6**	**28**	**21**	**67**	**6**	**43**	**18**	**67**	**0.0%**	**265.9%**
加：营业外收入	10	3	6	11	13	6	6	(1)	-108.4%	-115.3%
减：营业外支出	0	0	0	1	0	1	1	4	474.0%	759.7%
五、利润总额	**16**	**30**	**27**	**77**	**18**	**47**	**24**	**62**	**-20.4%**	**157.3%**
减：所得税	3	(2)	1	12	3	(2)	2	7	-38.7%	229.2%
六、净利润	**12**	**32**	**26**	**66**	**15**	**50**	**22**	**55**	**-17.2%**	**150.2%**
减：少数股东损益	(2)	(1)	5	12	1	1	(1)	18	47.6%	2070.4%
归属于母公司净利润	14	32	21	54	14	49	23	37	-31.7%	62.0%
每股收益(按最新股本)	**0.03**	**0.07**	**0.05**	**0.12**	**0.03**	**0.11**	**0.05**	**0.08**	**-31.7%**	**62.0%**

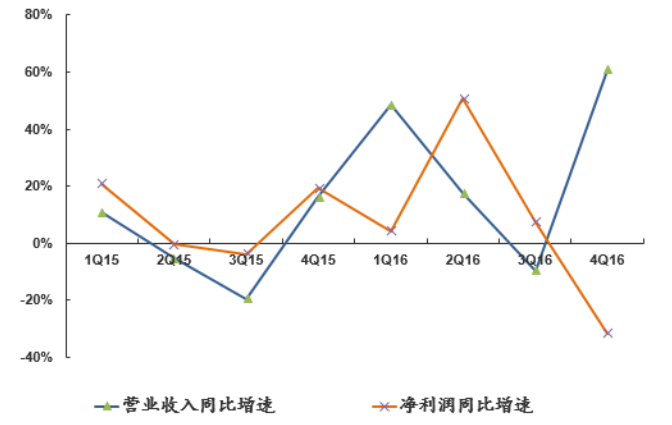
单季度 单位：百万元	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	4Q16	
									YoY	QoQ
毛利率	60.13%	52.58%	46.49%	62.45%	55.96%	64.27%	56.04%	44.90%	-28.10%	-19.88%
期间费用率	55.92%	49.17%	35.50%	48.25%	49.61%	53.03%	50.93%	30.29%	-37.22%	-40.53%
其中：销售费用率	7.69%	8.77%	4.89%	8.02%	6.33%	8.11%	6.48%	4.90%	-38.86%	-24.34%
管理费用率	47.55%	39.34%	30.69%	40.19%	42.74%	44.70%	44.03%	25.21%	-37.27%	-42.75%
财务费用率	0.68%	1.06%	-0.08%	0.04%	0.54%	0.21%	0.42%	0.18%	330.35%	-57.44%
营业利润率	3.27%	12.82%	6.35%	18.75%	2.23%	16.77%	6.20%	11.65%	-37.87%	87.86%
所得税率	21.85%	-5.63%	2.49%	14.95%	16.28%	-4.69%	8.99%	11.51%	-23.03%	27.94%
净利润率	6.89%	14.71%	7.93%	18.42%	5.85%	19.56%	7.38%	9.49%	-48.52%	28.46%
营业收入同比增速	10.82%	-5.41%	-19.43%	16.10%	48.54%	17.44%	-9.71%	60.89%	278.18%	727.19%
净利润同比增速	20.97%	-0.32%	-3.76%	19.23%	4.34%	50.78%	7.44%	-31.66%	-264.64%	-525.41%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

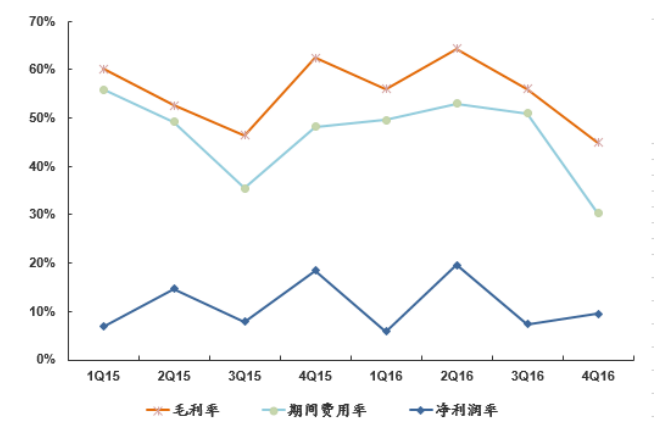
四季度毛利率比去年同期下降 28.10%，期间费用率较去年同期下降 37.22%。2016 年第四季度公司综合毛利率为 44.90%，较去年同期下降 28.10%；销售费用率为 4.90%，较去年同期下降 38.86%；管理费用率为 25.21%，较去年同期下降 37.27%。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 2：单季度利润率变化趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：公司的 PE-Band

数据来源：WIND，安信证券研究中心

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,076.4	1,385.3	1,800.9	2,341.1	2,926.4
减:营业成本	481.8	652.2	828.4	1,100.3	1,404.7
营业税费	7.7	9.7	12.6	16.4	20.5
销售费用	77.1	84.5	124.3	172.1	199.0
管理费用	412.6	500.1	626.7	889.6	1,117.9
财务费用	3.4	4.2	4.1	16.0	10.4
资产减值损失	5.3	17.2	10.0	10.0	10.0
加:公允价值变动收益	-0.6	-1.9	-59.0	10.6	12.6
投资和汇兑收益	33.3	18.3	10.0	10.0	10.0
营业利润	121.2	133.7	145.7	157.3	186.5
加:营业外净收支	28.4	17.6	27.0	26.5	26.8
利润总额	149.6	151.3	172.7	183.8	213.3
减:所得税	13.9	10.0	17.3	18.4	21.3
净利润	121.0	122.6	141.5	162.1	188.2

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	117.1	151.5	144.1	187.3	296.7
交易性金融资产	42.1	128.2	69.2	79.8	92.4
应收帐款	246.4	272.7	497.7	347.7	709.1
应收票据	27.8	56.5	20.0	6.5	9.8
预付帐款	9.0	11.7	57.3	27.5	42.7
存货	194.6	196.8	1,414.0	1,069.8	295.9
其他流动资产	359.5	312.4	305.2	325.7	314.4
可供出售金融资产	96.6	109.6	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	3.0	3.0	3.0	3.0
投资性房地产	88.1	71.1	71.1	71.1	71.1
固定资产	53.7	65.5	53.4	41.3	29.3
在建工程	1.8	-	-	-	-
无形资产	62.6	54.7	55.2	55.3	55.1
其他非流动资产					
资产总额	1,579.4	1,717.4	2,999.4	2,498.8	2,203.2
短期债务	93.9	95.0	171.8	382.5	-
应付帐款	184.5	169.9	479.0	122.3	189.9
应付票据	14.3	18.5	50.6	-	-
其他流动负债					
长期借款	-	-	-	166.9	-
其他非流动负债					
负债总额	473.2	486.7	1,751.7	779.9	316.0
少数股东权益	45.0	74.5	88.5	91.8	95.7
股本	219.8	439.7	440.0	440.0	440.0
留存收益	841.3	716.5	719.2	1,187.1	1,351.6
股东权益	1,106.2	1,230.7	1,247.7	1,719.0	1,887.2

财务指标

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长性					
营业收入增长率	-2.2%	28.7%	30.0%	30.0%	25.0%
营业利润增长率	50.3%	10.3%	9.0%	7.9%	18.6%
净利润增长率	9.1%	1.3%	15.4%	14.6%	16.1%
EBITDA 增长率	33.7%	12.0%	6.9%	14.3%	12.6%
EBIT 增长率	35.0%	10.7%	8.7%	15.6%	13.6%
NOPLAT 增长率	27.3%	14.0%	4.7%	15.6%	13.6%
投资资本增长率	106.8%	0.6%	28.6%	74.6%	-26.2%
净资产增长率	53.6%	11.3%	1.4%	37.8%	9.8%
利润率					
毛利率	55.2%	52.9%	54.0%	53.0%	52.0%
营业利润率	11.3%	9.7%	8.1%	6.7%	6.4%
净利润率	11.2%	8.9%	7.9%	6.9%	6.4%
EBITDA/营业收入	12.9%	11.2%	9.2%	8.1%	7.3%
EBIT/营业收入	11.6%	10.0%	8.3%	7.4%	6.7%
运营效率					
固定资产周转天数	16	15	12	7	4
流动营业资本周转天数	127	119	118	174	160
流动资产周转天数	323	276	364	350	234
应收帐款周转天数	74	67	77	65	65
存货周转天数	70	51	161	191	84
总资产周转天数	469	428	471	423	289
投资资本周转天数	211	222	195	232	205
投资回报率					
ROE	12.3%	11.5%	12.5%	9.6%	10.2%
ROA	8.6%	8.2%	5.2%	6.6%	8.7%
ROIC	27.5%	15.2%	15.8%	14.2%	9.2%
费用率					
销售费用率	7.2%	6.1%	6.9%	7.4%	6.8%
管理费用率	38.3%	36.1%	34.8%	38.0%	38.2%
财务费用率	0.3%	0.3%	0.2%	0.7%	0.4%
三费/营业收入	45.8%	42.5%	41.9%	46.0%	45.4%
偿债能力					
资产负债率	30.0%	28.3%	58.4%	31.2%	14.3%
负债权益比	42.8%	39.5%	140.4%	45.4%	16.7%
流动比率	2.11	2.32	1.43	3.35	5.63
速动比率	1.70	1.92	0.63	1.60	4.68
利息保障倍数	36.84	32.61	36.15	10.81	18.87
分红指标					
DPS(元)	0.09	-	0.07	0.06	0.05
分红比率	30.9%	0.0%	20.6%	17.2%	12.6%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	135.7	141.3	141.5	162.1	188.2
加:折旧和摊销	14.8	18.7	16.6	17.0	17.3
资产减值准备	5.3	17.2	-	-	-
公允价值变动损失	0.6	1.9	-59.0	10.6	12.6
财务费用	4.8	5.9	4.1	16.0	10.4
投资损失	-33.3	-18.3	-10.0	-10.0	-10.0
少数股东损益	14.6	18.7	14.0	3.3	3.8
营运资金的变动	-145.6	22.7	-281.4	-806.9	490.7
经营活动产生现金流量	88.3	130.2	-174.2	-607.9	713.1
投资活动产生现金流量	-163.8	-52.6	232.6	-16.3	-20.2
融资活动产生现金流量	-25.1	-39.2	-65.8	667.4	-583.5

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.28	0.28	0.32	0.37	0.43
BVPS(元)	2.41	2.63	2.63	3.70	4.07
PE(X)	70.7	69.7	60.5	52.8	45.5
PB(X)	8.1	7.4	7.4	5.3	4.8
P/FCF	-24.2	72.3	-327.2	-30.5	60.3
P/S	7.9	6.2	4.8	3.7	2.9
EV/EBITDA	91.8	52.2	51.1	46.5	38.2
CAGR(%)	6.8%	10.8%	8.6%	6.8%	10.8%
PEG	10.4	6.5	7.0	7.7	4.2
ROIC/WACC	1.9	1.0	1.1	1.0	0.6
REP	8.0	9.2	7.2	4.8	9.2

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 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

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。