

拐点已现 龙头崛起

——科大讯飞年报点评

- **业绩符合预期。**2016年公司实现营业收入33.2亿元，同比增长32.78%；净利润4.84亿元，同比增长13.9%，EPS 0.37元，符合预期。
- **教育毛利率上升明显，行业拐点显现。**2016年公司综合毛利率达到51.78%，较去年同期上升1.37%，其中教育产品和服务毛利率达到55.71%，较去年同期大幅上升12.51%，教育行业盈利拐点开始显现。
- **多个新兴业务展现出强劲增长势头。**一方面公司在AIUI新型语音交互开放平台战略指引下，人机交互产品和解决方案收入达到1.6亿元，同比增长71.26%，智能硬件产品实现收入3526.5万元，同比增长335.05%，大数据广告平台实现收入8855.28万元，同比增长569.35%；另一方面公司的公共安全行业产品收入在连续多个季度高速增长之后已经达到2.43亿元，占总收入7.32%，且继续保持99.28%的同比高增长。多个新兴业务强劲增长显示公司未来发展的巨大潜力。
- **智慧课堂产品有望成为教育行业新的业绩增长极。**公司智学网已在全国32个省级行政区超过10000所学校使用，受益师生超过1500万人，在全国超过半数“百强”名校应用；公司面向课堂场景的新一代智慧课堂产品，依托大数据+人工智能改变了传统课堂的教学流程和方法，将教学进程由“先教后学”向“先学后教”和“以学定教”转变，已经在实现课前课中课后的个性化教学、提升课堂教学效率方面取得了显著成果，并于16年8月份启动渠道建设的“1520”战役。目前全国已经有上千所学校（包括22家百强校）实现了智慧课堂产品的常态化应用，2017年智慧课堂产品有望成为教育行业收入的重要增长点。
- **人工智能技术在多个新兴领域应用落地。**除了传统应用场景，公司人工智能技术在医疗、安防、广告等多个新兴领域取得成功应用：在医疗行业公司布局智能语音、医学影像、基于认知计算的辅助诊疗系统三大领域，在301医院、瑞金医院、北京大学口腔医院、安徽省立医院等20多家医院落地使用；在安防行业，公司基于警务大数据结合感知智能和认知智能技术打造的公安超脑解决方案已经在多个省市产生应用战果，警务智能云服务平台在十几个省市公安机关开展试点成效显著，成功入选公安部竞争性遴选类重大科研项目；在广告行业，公司已经服务超过50家广告主和广告代理(4A)公司，成为行业主流的数字广告平台，为讯飞人工智能生态系统的流量和数据变现奠定了基础。
- **投资建议：**公司作为国内语音产业无可争议的龙头，各行业人工智能应用突飞猛进，此外完善激励机制后，有望进一步释放活力。预计2017-2018年EPS分别为0.46和0.59元，维持“买入-A”评级，6个月目标价43元。

公司动态分析

证券研究报告

增值服务

投资评级 **买入-A**

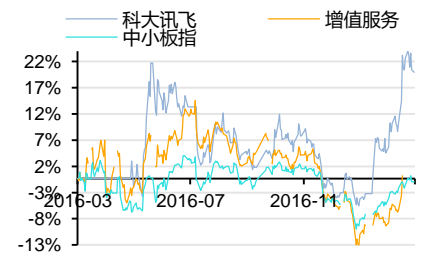
维持评级

6个月目标价：**43.00元**
股价(2017-03-20) **33.48元**

交易数据

总市值(百万元)	44,302.89
流通市值(百万元)	38,849.93
总股本(百万股)	1,323.26
流通股本(百万股)	1,160.39
12个月价格区间	26.38/34.59元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.07	17.94	18.81
绝对收益	14.66	21.75	20.77

吕伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450516080010

lvwei@essence.com.cn

021-35082935

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

相关报告

- 科大讯飞: 股权激励力度空前 把握人工智能战略窗口期 2017-01-16
- 科大讯飞: ——科大讯飞三季报报点评 2016-10-17
- 科大讯飞: ——科大讯飞中报报点评 2016-08-09
- 科大讯飞: 收购乐知行 用人工智能改变教育 2016-05-11
- 科大讯飞: ——科大讯飞2015年年报点评 2016-03-15

➤ **风险提示：** 毛利率下滑风险，新业务进展不达预期风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	2,500.8	3,320.5	4,781.5	6,694.1	9,719.8
净利润	425.3	484.4	605.7	777.9	1,084.1
每股收益(元)	0.32	0.37	0.46	0.59	0.82
每股净资产(元)	4.73	5.32	5.43	5.84	6.41
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	104.4	91.7	73.3	57.1	41.0
市净率(倍)	7.1	6.3	6.2	5.7	5.2
净利润率	17.0%	14.6%	12.7%	11.6%	11.2%
净资产收益率	6.7%	6.9%	8.2%	9.8%	12.5%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.5%	0.7%
ROIC	16.9%	14.0%	12.6%	13.4%	17.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

2016 年全年收入增长 32.78%，净利润增长 13.90%。2016 年全年公司实现营业收入 332047.67 万元，同比增长 32.78%；归属于母公司股东净利润为 48443.04 万元，同比增长 13.90%；对应 EPS 为 0.37 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	406	1,039	1,674	2,501	633	1,462	2,141	3,320	32.78%	55.1%
二、营业总成本	376	976	1,560	2,242	592	1,380	2,071	3,083	37.51%	48.9%
营业成本	176	526	863	1,278	332	763	1,117	1,643	28.56%	47.2%
营业税金及附加	4	11	16	23	11	14	17	30	33.05%	81.6%
销售费用	61	151	249	375	111	249	416	649	72.78%	56.0%
管理费用	136	271	416	565	149	317	508	729	29.03%	43.6%
财务费用	(1)	(12)	(14)	(38)	(11)	(12)	(33)	(34)	10.71%	-0.7%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	7	12	19	39	8	124	134	147	274.71%	9.0%
投资收益	7	12	19	39	8	124	134	147	274.71%	9.0%
四、营业利润	37	75	133	298	49	207	205	384	28.88%	87.4%
加：营业外收入	41	90	136	169	29	80	113	191	13.07%	68.1%
减：营业外支出	0	1	4	2	0	2	6	14	617.16%	146.6%
五、利润总额	77	163	265	465	78	285	313	561	20.73%	79.4%
减：所得税	17	22	38	28	17	37	43	64	129.21%	49.8%
六、净利润	61	141	228	437	61	248	270	497	13.79%	84.0%
减：少数股东损益	(6)	(2)	4	11	(9)	(8)	(9)	12	9.37%	244.4%
归属于母公司净利润	67	143	224	425	71	256	278	484	13.90%	74.0%
每股收益(按最新股本)	0.05	0.11	0.17	0.32	0.05	0.19	0.21	0.37	13.90%	74.0%

报告期	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	2016A	
									YoY	QoQ
毛利率	56.65%	49.37%	48.48%	48.90%	47.59%	47.78%	47.86%	50.52%	3.32%	5.56%
期间费用率	48.38%	39.44%	38.92%	36.11%	39.39%	37.89%	41.58%	40.49%	12.13%	-2.61%
其中：销售费用率	15.14%	14.52%	14.89%	15.01%	17.52%	17.06%	19.42%	19.54%	30.13%	0.59%
管理费用率	33.55%	26.07%	24.87%	22.61%	23.58%	21.65%	23.72%	21.97%	-2.82%	-7.37%
财务费用率	-0.31%	-1.16%	-0.83%	-1.51%	-1.72%	-0.82%	-1.56%	-1.02%	32.75%	35.06%
营业利润率	9.03%	7.19%	7.95%	11.91%	7.80%	14.13%	9.56%	11.56%	-2.93%	20.85%
所得税率	21.65%	13.65%	14.17%	6.02%	21.77%	12.91%	13.68%	11.43%	89.85%	-16.47%
净利润率	14.92%	13.58%	13.61%	17.46%	9.69%	16.98%	12.61%	14.96%	-14.30%	18.68%
营业收入同比增速	55.04%	60.44%	51.46%	40.87%	55.84%	40.70%	27.90%	32.78%	-19.81%	17.47%
净利润同比增速	30.83%	22.52%	12.91%	12.09%	6.13%	78.97%	24.51%	13.90%	15.03%	-43.28%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

四季度单季度收入增长 42.65%，净利润增长 2.14%。2016 年第四季度公司实现营业收入 117919.35 万元，同比增长 42.65%；归属于母公司股东净利润为 20595.53 万元，同比增长 2.14%。

表 2：公司单季度利润表

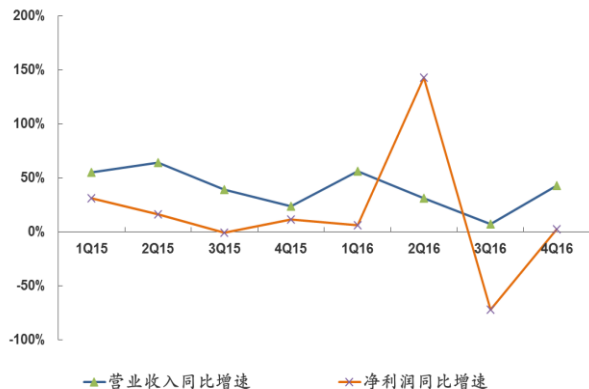
单季度 单位：百万元	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	4Q16	
									YoY	QoQ
一、营业总收入	406	633	635	827	633	829	679	1,179	42.7%	73.6%
二、营业总成本	376	600	584	682	592	788	691	1,012	48.4%	46.4%
营业成本	176	350	336	415	332	432	353	526	26.7%	49.1%
营业税金及附加	4	7	5	6	11	4	2	14	115.8%	517.9%
销售费用	61	89	98	126	111	139	166	233	84.4%	39.9%
管理费用	136	135	145	149	149	167	191	222	48.7%	15.8%
财务费用	(1)	(11)	(2)	(24)	(11)	(1)	(22)	(0)	99.0%	98.9%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	7	5	7	20	8	116	10	12	-39.9%	15.8%
投资收益	7	5	7	20	8	116	10	12	-39.9%	15.8%
四、营业利润	37	38	58	165	49	157	(2)	179	8.7%	9891.9%
加：营业外收入	41	49	46	33	29	51	33	77	136.3%	132.0%
减：营业外支出	0	1	3	(2)	0	1	4	8	542.2%	113.4%
五、利润总额	77	86	102	199	78	207	28	248	24.6%	795.9%
减：所得税	17	6	15	(10)	17	20	6	21	321.1%	256.8%
六、净利润	61	81	87	209	61	187	22	227	8.7%	944.1%
减：少数股东损益	(6)	4	6	7	(9)	1	(1)	21	192.7%	3309.0%
归属于母公司净利润	67	77	81	202	71	185	22	206	2.1%	820.3%
每股收益(按最新股本)	0.05	0.06	0.06	0.15	0.05	0.14	0.02	0.16	2.1%	820.3%

单季度 单位：百万元	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	4Q16	
									YoY	QoQ
毛利率	56.65%	44.70%	47.02%	49.74%	47.59%	47.92%	48.02%	55.35%	11.28%	15.27%
期间费用率	48.38%	33.70%	38.08%	30.42%	39.39%	36.75%	49.50%	38.52%	26.64%	-22.19%
其中：销售费用率	15.14%	14.12%	15.48%	15.27%	17.52%	16.71%	24.51%	19.74%	29.27%	-19.44%
管理费用率	33.55%	21.27%	22.90%	18.03%	23.58%	20.17%	28.17%	18.79%	4.26%	-33.28%
财务费用率	-0.31%	-1.70%	-0.30%	-2.88%	-1.72%	-0.13%	-3.17%	-0.02%	99.31%	99.38%
营业利润率	9.03%	6.01%	9.20%	19.91%	7.80%	18.96%	-0.27%	15.18%	-23.78%	5739.76%
所得税率	21.65%	6.47%	15.00%	-4.84%	21.77%	9.55%	21.56%	8.59%	277.41%	-60.17%
净利润率	14.92%	12.73%	13.64%	25.26%	9.69%	22.54%	3.20%	19.24%	-23.83%	501.35%
营业收入同比增速	55.04%	64.11%	38.75%	23.40%	55.84%	30.99%	6.95%	42.65%	82.24%	513.30%
净利润同比增速	30.83%	16.10%	-0.90%	11.19%	6.13%	142.37%	-72.22%	2.14%	-80.91%	102.96%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

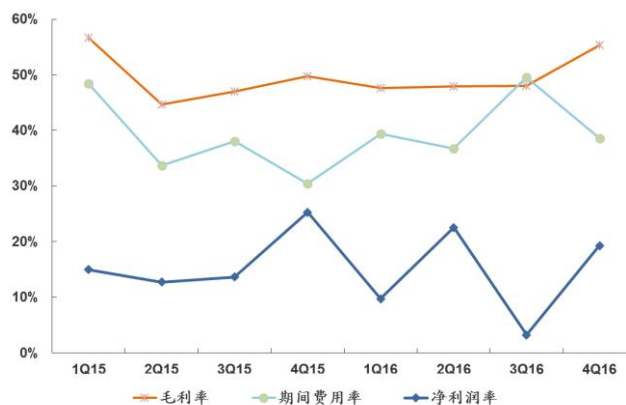
四季度毛利率比去年同期上升 11.28%，期间费用率较去年同期上升 26.64%。2016 年第四季度公司综合毛利率为 55.35%，较去年同期上升 11.28%；销售费用率为 19.74%，较去年同期上升 29.27%；管理费用率为 18.79%，较去年同期上升 4.26%。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



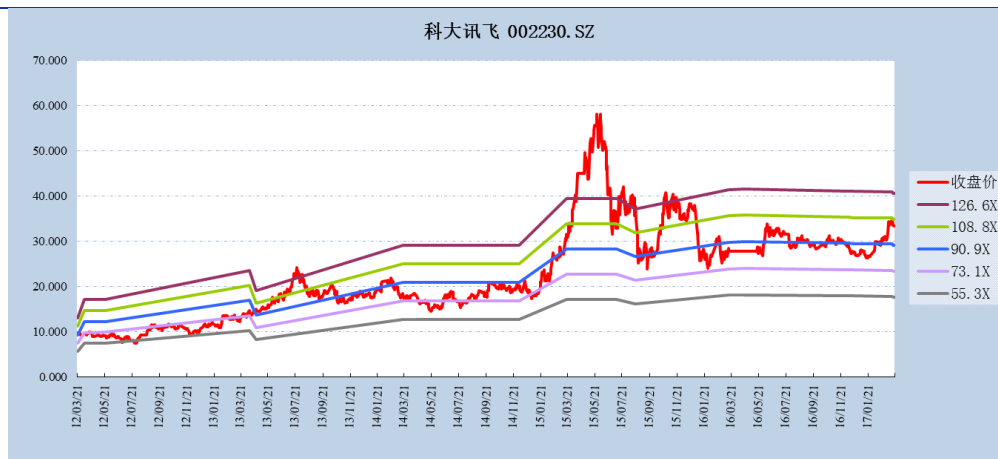
数据来源：WIND，安信证券研究中心

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

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,500.8	3,320.5	4,781.5	6,694.1	9,719.8	成长性					
减:营业成本	1,278.0	1,643.0	2,342.9	3,280.1	4,782.1	营业收入增长率	40.9%	32.8%	44.0%	40.0%	45.2%
营业税费	22.7	30.2	43.5	60.9	88.5	营业利润增长率	3.4%	28.9%	43.7%	36.7%	46.1%
销售费用	375.5	648.7	903.7	1,265.2	1,807.9	净利润增长率	12.1%	13.9%	25.0%	28.4%	39.4%
管理费用	565.3	729.5	956.3	1,338.8	1,944.0	EBITDA 增长率	20.0%	26.4%	-1.6%	31.7%	40.1%
财务费用	-37.8	-33.7	-20.0	-11.0	-9.7	EBIT 增长率	5.6%	34.6%	51.9%	39.8%	47.0%
资产减值损失	38.4	65.6	8.5	9.0	8.0	NOPLAT 增长率	15.0%	16.1%	27.0%	30.7%	40.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	40.3%	40.7%	22.4%	10.3%	13.5%
投资和汇兑收益	39.1	146.6	5.0	3.0	3.0	净资产增长率	67.2%	10.7%	1.9%	7.4%	9.6%
营业利润	297.7	383.7	551.6	754.1	1,102.0	利润率					
加:营业外净收支	166.8	177.1	129.0	120.0	116.0	毛利率	48.9%	50.5%	51.0%	51.0%	50.8%
利润总额	464.5	560.9	680.6	874.1	1,218.1	营业利润率	11.9%	11.6%	11.5%	11.3%	11.3%
减:所得税	28.0	64.1	74.9	96.2	134.0	净利润率	17.0%	14.6%	12.7%	11.6%	11.2%
净利润	425.3	484.4	605.7	777.9	1,084.1	EBITDA/营业收入	21.0%	20.0%	13.7%	12.8%	12.4%
						EBIT/营业收入	10.4%	10.5%	11.1%	11.1%	11.2%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	113	104	78	53	35
货币资金	2,644.7	2,540.4	1,676.2	1,631.8	1,542.2	流动营业资本周转天数	84	80	82	100	104
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	528	558	397	304	268
应收账款	1,561.2	2,082.3	2,414.3	3,414.9	4,958.4	应收账款周转天数	189	175	147	135	133
应收票据	17.8	29.6	131.0	220.1	266.3	存货周转天数	36	50	44	37	37
预付账款	16.9	54.3	54.3	54.3	54.3	总资产周转天数	976	1,019	686	452	366
存货	312.7	604.0	560.4	808.8	1,179.2	投资资本周转天数	409	433	391	323	249
其他流动资产	213.6	222.3	175.6	175.6	175.6	投资回报率					
可供出售金融资产	249.3	299.0	-	-	-	ROE	6.7%	6.9%	8.2%	9.8%	12.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.2%	4.8%	7.8%	8.6%	10.1%
长期股权投资	242.7	289.2	30.0	30.0	30.0	ROIC	16.9%	14.0%	12.6%	13.4%	17.1%
投资性房地产	21.0	20.3	23.0	23.0	23.0	费用率					
固定资产	858.3	1,059.7	1,009.4	959.0	908.7	销售费用率	15.0%	19.5%	18.9%	18.9%	18.6%
在建工程	197.8	271.3	271.3	271.3	271.3	管理费用率	22.6%	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%
无形资产	650.1	1,070.7	999.3	932.7	870.5	财务费用率	-1.5%	-1.0%	-0.4%	-0.2%	-0.1%
其他非流动资产	1,148.6	1,579.7	332.5	335.5	337.5	三费/营业收入	36.1%	40.5%	38.5%	38.7%	38.5%
资产总额	8,390.3	10,413.9	7,797.3	8,997.0	10,777.0	偿债能力					
短期债务	222.0	305.9	-	-	-	资产负债率	22.3%	30.7%	25.6%	28.0%	31.3%
应付账款	769.9	1,072.1	1,091.2	1,527.7	2,227.3	负债权益比	28.6%	44.3%	34.4%	38.9%	45.5%
应付票据	200.4	296.6	256.8	359.5	524.1	流动比率	2.98	2.19	2.67	2.60	2.48
其他流动负债	408.7	845.2	531.0	536.0	541.0	速动比率	2.78	1.96	2.36	2.27	2.12
长期借款	37.4	370.8	367.8	367.8	367.8	利息保障倍数	-6.88	-10.38	-26.57	-67.49	-112.97
其他非流动负债	228.7	303.4	281.3	281.3	281.3	分红指标					
负债总额	1,867.2	3,195.2	2,529.2	3,073.4	3,942.6	DPS(元)	0.09	-	0.14	0.18	0.25
少数股东权益	255.4	157.3	157.3	157.3	157.3	分红比率	28.5%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	1,286.6	1,315.5	1,326.5	1,326.5	1,326.5	股息收益率	0.3%	0.0%	0.4%	0.5%	0.7%
留存收益	4,981.1	5,746.2	5,871.2	6,415.8	7,174.6						
股东权益	6,523.2	7,218.8	7,355.0	7,899.6	8,658.5						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	436.6	496.8	605.7	777.9	1,084.1	EPS(元)	0.32	0.37	0.46	0.59	0.82
加:折旧和摊销	269.5	318.1	121.7	117.0	112.5	BVPS(元)	4.73	5.32	5.43	5.84	6.41
资产减值准备	38.4	65.6	8.5	9.0	8.0	PE(X)	104.4	91.7	73.3	57.1	41.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.1	6.3	6.2	5.7	5.2
财务费用	-39.4	-35.5	-20.0	-11.0	-9.7	P/FCF	-159.8	-98.7	33.2	569.1	530.9
投资损失	-39.1	-146.6	-5.0	-3.0	-3.0	P/S	17.8	13.4	9.3	6.6	4.6
少数股东损益	11.3	12.3	-	-	-	EV/EBITDA	85.1	50.1	65.7	50.0	35.7
营运资金的变动	-535.8	-65.2	-711.3	-774.6	-1,124.4	CAGR(%)	21.2%	29.7%	36.4%	40.5%	41.7%
经营活动产生现金流量	515.6	299.3	-0.4	115.3	67.5	PEG	4.9	3.1	2.0	1.4	1.0
投资活动产生现金流量	-1,356.6	-922.5	609.8	3.0	3.0	ROIC/WACC	1.7	1.4	1.3	1.3	1.7
融资活动产生现金流量	2,419.0	478.6	-758.6	-222.4	-315.6	REP	8.0	5.1	5.9	5.1	3.5

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 6-12 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

吕伟、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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	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
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	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 楼

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编：100034