安信证券 ESSENCE SECURITIES

2017 年 03 月 31 日

神思电子（300479.SZ）

公司动态分析

证券研究报告

专用计算机设备

迈过战略升级关键一年 走向人工智能发展新阶段

——神思电子 2016 年年报点评

投资评级 买入-A

维持评级

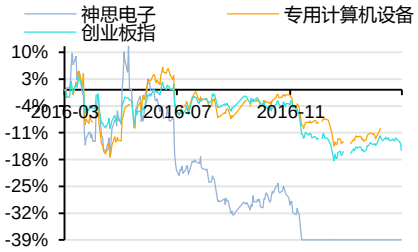
6 个月目标价： 35.00 元

股价（2017-03-30） 25.57 元

交易数据

总市值（百万元）	4,091.20
流通市值（百万元）	2,227.15
总股本（百万股）	160.00
流通股本（百万股）	87.10
12 个月价格区间	25.57/94.07 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.72	3.35	-24.14
绝对收益	0.0	0.0	-36.16

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

神思电子：神思电子 2016 年中报点评	2016-08-04
神思电子：——神思电子 2015 年报点评	2016-03-31

- **实现战略升级的关键一年。**2016 年公司实现营业收入 2.79 亿元，较去年同期下降 20.01%；净利润 2060.58 万元，较去年同期下降 58.31%，主要因行业准入放宽竞争激烈，身份认证产品销量与毛利率 都有较大幅度的降低（毛利率同比下降近 6 个百分点），此外公司在总行总部中标/入围的部分项目因用户原因迟迟未进入采购阶段，公司着力推动“从身份识别到智能认知”发展战略也分流了部分研发资源。

- **17 年一季度业绩触底回升，多向新兴业务展现强劲增长势头。**公司公告 2017 年一季报预告净利润 519.33~616.68 万元，预计比上年同期上升 60%~89.99%，业绩触底回升趋势显著 。公司 2016 年年报中已经可以看到虽然传统身份识别业务有所下滑，但公司移动展业、银医自助与计算机视觉三项新开展的行业深耕业务显示出强劲增长势头，收入同比增长 536%，毛利率比身份认证产品提高了 16 个百分点。

- **公司人工智能产品已经开始批量商用。**公司在 2016 年 5 月公告与国内顶尖人工智能视觉公司依图科技合资成立公司控股的神思依图公司，充分发挥各自优势，推进人脸、车牌/车型识别与云计算的深度融合， 共同打造以“差异化终端+系统平台”为形态、更具市场竞争力的计算机视觉解决方案。目前公司系列计算机视觉解决方案，已经在新疆、河北、浙江等多省区的反恐、安保、实名办税、实名入住、实名考试、建筑工地实名管理中批量商用，具备一定的市场优势。

- **牵手 IBM 沃森，向智能认知服务发展。**2016 年公司与 IBM 签署合作协议，从 IBM 引进 Watson Explorer，在 IBM 一站式技术服务的支持下，基于全球领先的 人工智能与云计算技术，首先研发面向医疗、金融行业的深度认知平台、银行网点服务机器人、医院银医自助设备智能化升 级以及基于知识库与自然语言交互的智能客服系统。目前已经完成规划布局的面向行业的多项商业人工智能系统研发与市场推进计划包括：1、银行网点服务机器人；2、医院导医机器人；3、银医自助设备智能化升级，具有自然语言交互与屏幕提示功能；4、智能客服系统，基于知识库与自然语言交互， 首先在税务、警务、人力资源外包等领域试用。

- **移动展业、银医资助、便捷支付多项新业务市场拓展顺利，有望成为公司新的业绩增长极。**公司移动展业产品在邮储总行持续采购的同时， 先后中标/入围 7 家总行、省级农信或城商行；银医自助、诊间支付业务已涵盖一百三十多家三甲/二甲医院 客户，为进一步开展医疗领域的行业贯通奠定下市场基础。；公司的小额支付终端完成人民银行 PBOC3.0 检测，通过银联卡受理终端产品入网认证，山东、辽宁、广东等省 区与银联、人行或商业银行合

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。

作推进菜市场便捷支付电子秤的试点应用，与齐鲁银行、民生银行等签约“银行卡特约商户收单外包服务合作协议”，与建行达成意向合作建设“菜篮宝”样板工程，公司自己或第三方机构在山东、湖南开展分润运营试点。

- **投资建议：**公司已经度过 2016 年战略升级关键一年，基于公司原有身份认证核心业务优势，公司已经进入全面推进人工智能发展新阶段，通过内生外延结合推进贯彻行业深耕与行业贯通继而启动布局面向未来的智能认知、云服务和多模态生物特征识别业务，前景值得期待。预计 2017-2018 年 EPS 分别为 0.47、0.69 元，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 35 元。

- **风险提示：**行业拓展不及预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	349.2	279.3	474.9	712.3	1,068.5
净利润	49.4	20.6	75.9	110.1	171.2
每股收益(元)	0.31	0.13	0.47	0.69	1.07
每股净资产(元)	2.53	2.51	2.81	3.30	4.04

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	82.8	198.5	53.9	37.2	23.9
市净率(倍)	10.1	10.2	9.1	7.8	6.3
净利润率	14.2%	7.4%	16.0%	15.5%	16.0%
净资产收益率	12.2%	5.3%	16.7%	20.7%	26.2%
股息收益率	0.6%	0.0%	0.6%	0.8%	1.3%
ROIC	36.2%	5.3%	26.5%	196.3%	59.5%

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 年全年收入下降 20.01%，净利润下降 58.31%。2016 年全年公司实现营业收入 27933.45 万元，同比下降 20.01%；归属于母公司股东净利润为 2060.58 万元，同比下降 58.31%；对应 EPS 为 0.13 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	**90**	**168**	**255**	**349**	**52**	**118**	**188**	**279**	**-20.01%**	**48.8%**
二、营业总成本	**75**	**144**	**226**	**309**	**51**	**114**	**183**	**268**	**-13.23%**	**46.6%**
营业成本	58	110	172	238	37	84	134	194	-18.31%	45.1%
营业税金及附加	1	2	2	4	0	0	1	2	-47.57%	183.3%
销售费用	6	13	21	31	5	13	21	32	2.04%	51.1%
管理费用	7	17	27	36	9	17	27	40	11.55%	46.1%
财务费用	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	(2)	(3)	-88.67%	-16.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-**	**-**
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
四、营业利润	**15**	**23**	**29**	**40**	**1**	**4**	**5**	**11**	**-72.16%**	**135.4%**
加：营业外收入	1	3	7	15	3	5	7	15	-2.01%	121.3%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	-0.97%	1180.6%
五、利润总额	**16**	**26**	**36**	**56**	**4**	**8**	**12**	**26**	**-52.78%**	**126.8%**
减：所得税	3	3	4	6	0	0	1	5	-21.58%	498.1%
六、净利润	**13**	**23**	**32**	**49**	**3**	**8**	**11**	**21**	**-56.62%**	**99.2%**
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	1	1	-	6.7%
归属于母公司净利润	13	23	32	49	3	8	10	21	-58.31%	106.5%
每股收益(按最新股本)	**0.08**	**0.14**	**0.20**	**0.31**	**0.02**	**0.05**	**0.06**	**0.13**	**-58.31%**	**106.5%**

报告期	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	2016A	
									YoY	QoQ
毛利率	35.74%	34.64%	32.45%	31.82%	28.18%	28.56%	28.62%	30.38%	-4.54%	6.14%
期间费用率	15.10%	18.08%	18.97%	18.72%	25.26%	24.23%	24.48%	24.66%	31.72%	0.71%
其中：销售费用率	7.10%	7.98%	8.43%	8.86%	10.00%	10.76%	11.14%	11.31%	27.56%	1.52%
管理费用率	8.25%	10.11%	10.60%	10.26%	16.85%	14.58%	14.57%	14.31%	39.45%	-1.81%
财务费用率	-0.26%	-0.01%	-0.06%	-0.41%	-1.58%	-1.10%	-1.23%	-0.96%	-135.86%	21.94%
营业利润率	16.76%	13.95%	11.28%	11.50%	1.15%	3.22%	2.53%	4.00%	-65.19%	58.17%
所得税率	19.10%	10.75%	10.54%	10.96%	9.01%	5.41%	6.90%	18.20%	66.07%	163.72%
净利润率	14.78%	13.81%	12.57%	14.15%	6.27%	6.79%	5.73%	7.68%	-45.77%	33.90%
营业收入同比增速	128.90%	63.39%	64.16%	41.10%	-42.38%	-29.73%	-26.25%	-20.01%	-148.67%	23.78%
净利润同比增速	495.80%	49.28%	44.21%	16.98%	-75.55%	-65.43%	-68.81%	-58.31%	-443.50%	15.26%

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。

四季度单季度收入下降 3.22%，净利润下降 39.04%。2016 年第四季度公司实现营业收入 9161.34 万元，同比下降 3.22%；归属于母公司股东净利润为 1062.75 万元，同比下降 39.04%。

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	**90**	**78**	**87**	**95**	**52**	**66**	**70**	**92**	**-3.2%**	**31.4%**
二、营业总成本	**75**	**70**	**81**	**83**	**51**	**63**	**69**	**85**	**2.4%**	**23.8%**
营业成本	58	52	62	66	37	47	50	60	-8.6%	21.7%
营业税金及附加	1	1	1	1	0	0	0	1	-11.2%	390.9%
销售费用	6	7	8	9	5	8	8	11	12.4%	30.0%
管理费用	7	10	10	9	9	8	10	13	42.5%	24.1%
财务费用	(0)	0	(0)	(1)	(1)	(0)	(1)	(0)	70.7%	62.8%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-**	**-**
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
四、营业利润	**15**	**8**	**5**	**11**	**1**	**3**	**1**	**6**	**-43.9%**	**578.6%**
加：营业外收入	1	1	4	8	3	2	2	8	-0.7%	286.5%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	-8.7%	6637.3%
五、利润总额	**16**	**10**	**10**	**20**	**4**	**5**	**3**	**15**	**-25.8%**	**375.1%**
减：所得税	3	(0)	1	2	0	0	0	4	71.7%	1072.0%
六、净利润	**13**	**10**	**9**	**17**	**3**	**5**	**3**	**11**	**-38.7%**	**289.0%**
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	1	0	-	-93.3%
归属于母公司净利润	13	10	9	17	3	5	2	11	-39.0%	441.4%
每股收益(按最新股本)	**0.08**	**0.06**	**0.06**	**0.11**	**0.02**	**0.03**	**0.01**	**0.07**	**-39.0%**	**441.4%**

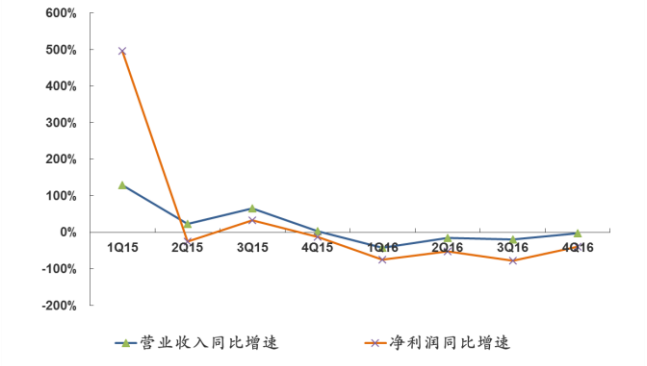
单季度 单位：百万元	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	4Q16	
									YoY	QoQ
毛利率	35.74%	33.38%	28.21%	30.13%	28.18%	28.86%	28.72%	33.98%	12.78%	18.31%
期间费用率	15.10%	21.51%	20.70%	18.03%	25.26%	23.43%	24.90%	25.01%	38.70%	0.44%
其中：销售费用率	7.10%	8.99%	9.30%	10.03%	10.00%	11.35%	11.77%	11.65%	16.16%	-1.02%
管理费用率	8.25%	12.24%	11.55%	9.35%	16.85%	12.80%	14.57%	13.77%	47.29%	-5.50%
财务费用率	-0.26%	0.28%	-0.16%	-1.34%	-1.58%	-0.73%	-1.44%	-0.41%	69.76%	71.70%
营业利润率	16.76%	10.70%	6.10%	12.12%	1.15%	4.84%	1.36%	7.02%	-42.04%	416.54%
所得税率	19.10%	-3.56%	10.00%	11.72%	9.01%	2.80%	10.99%	27.12%	131.42%	146.68%
净利润率	14.78%	12.70%	10.16%	18.42%	6.27%	7.20%	3.94%	11.66%	-36.70%	196.14%
营业收入同比增速	128.90%	22.91%	65.66%	2.42%	-42.38%	-15.18%	-19.49%	-3.22%	-233.00%	83.46%
净利润同比增速	495.80%	-25.50%	32.35%	-13.12%	-75.55%	-51.89%	-77.70%	-39.04%	-197.48%	49.75%

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。

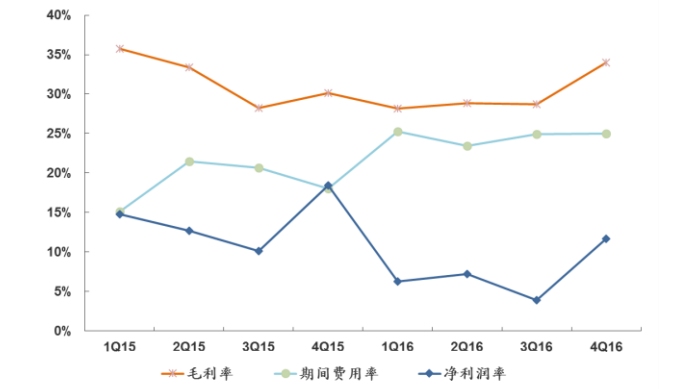
四季度毛利率比去年同期上升 12.78%，期间费用率较去年同期上升 38.70%。2016 年第四季度公司综合毛利率为 33.98%，较去年同期上升 12.78%；销售费用率为 11.65%，较去年同期上升 16.16%；管理费用率为 13.77%，较去年同期上升 47.29%。

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	349.2	279.3	474.9	712.3	1,068.5
减:营业成本	238.1	194.5	318.2	477.2	705.2
营业税费	3.7	1.9	3.8	5.7	8.5
销售费用	31.0	31.6	41.8	60.5	90.8
管理费用	35.8	40.0	48.4	68.4	96.2
财务费用	-1.4	-2.7	-3.6	-4.1	-4.8
资产减值损失	1.9	2.9	1.8	2.2	2.3
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-
营业利润	40.2	11.2	64.4	102.3	170.2
加:营业外净收支	15.3	15.0	20.0	20.0	20.0
利润总额	55.5	26.2	84.4	122.3	190.2
减:所得税	6.1	4.8	8.4	12.2	19.0
净利润	49.4	20.6	75.9	110.1	171.2

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	269.6	189.9	404.2	277.2	519.2
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	66.6	94.6	3.0	143.4	76.3
应收票据	1.8	0.0	5.2	2.7	9.2
预付帐款	25.9	24.7	23.1	48.5	57.3
存货	50.3	98.7	28.6	162.3	119.7
其他流动资产	0.8	3.5	1.4	1.9	2.3
可供出售金融资产	-	5.0	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	69.4	71.7	67.1	62.5	58.0
在建工程	-	-	-	-	-
无形资产	10.3	15.3	19.2	22.9	26.4
其他非流动资产					
资产总额	500.2	509.9	558.7	727.1	872.8
短期债务	-	-	-	-	-
应付帐款	11.4	22.0	11.0	38.5	34.7
应付票据	51.2	58.9	59.5	118.1	144.4
其他流动负债					
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债					
负债总额	94.8	102.1	102.7	194.1	219.9
少数股东权益	-	5.7	5.7	5.7	5.7
股本	80.0	160.0	160.0	160.0	160.0
留存收益	325.5	242.1	290.2	367.3	487.1
股东权益	405.5	407.8	456.0	533.0	652.9

财务指标

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长性					
营业收入增长率	41.1%	-20.0%	70.0%	50.0%	50.0%
营业利润增长率	26.5%	-72.2%	475.9%	58.9%	66.3%
净利润增长率	17.0%	-58.3%	268.6%	44.9%	55.5%
EBITDA 增长率	24.5%	-68.0%	380.3%	56.6%	64.8%
EBIT 增长率	23.4%	-78.0%	615.1%	61.5%	68.4%
NOPLAT 增长率	22.2%	-79.8%	686.8%	61.5%	68.4%
投资资本增长率	36.7%	58.5%	-78.2%	455.5%	-48.4%
净资产增长率	109.7%	0.6%	11.8%	16.9%	22.5%
利润率					
毛利率	31.8%	30.4%	33.0%	33.0%	34.0%
营业利润率	11.5%	4.0%	13.6%	14.4%	15.9%
净利润率	14.2%	7.4%	16.0%	15.5%	16.0%
EBITDA/营业收入	12.4%	5.0%	14.0%	14.6%	16.1%
EBIT/营业收入	11.1%	3.0%	12.8%	13.8%	15.5%
运营效率					
固定资产周转天数	71	91	53	33	20
流动营业资本周转天数	42	115	34	36	38
流动资产周转天数	311	532	332	278	239
应收帐款周转天数	54	104	37	37	37
存货周转天数	49	96	48	48	48
总资产周转天数	398	651	405	325	270
投资资本周转天数	116	217	95	75	64
投资回报率					
ROE	12.2%	5.3%	16.7%	20.7%	26.2%
ROA	9.9%	4.2%	13.6%	15.1%	19.6%
ROIC	36.2%	5.3%	26.5%	196.3%	59.5%
费用率					
销售费用率	8.9%	11.3%	8.8%	8.5%	8.5%
管理费用率	10.3%	14.3%	10.2%	9.6%	9.0%
财务费用率	-0.4%	-1.0%	-0.8%	-0.6%	-0.4%
三费/营业收入	18.7%	24.7%	18.2%	17.5%	17.1%
偿债能力					
资产负债率	18.9%	20.0%	18.4%	26.7%	25.2%
负债权益比	23.4%	25.0%	22.5%	36.4%	33.7%
流动比率	4.72	4.12	4.97	3.44	3.72
速动比率	4.14	3.13	4.66	2.56	3.15
利息保障倍数	-27.31	-3.18	-17.00	-23.94	-34.49
分红指标					
DPS(元)	0.15	-	0.14	0.21	0.32
分红比率	48.6%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股息收益率	0.6%	0.0%	0.6%	0.8%	1.3%

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	49.4	21.4	75.9	110.1	171.2
加:折旧和摊销	4.8	6.4	5.6	5.9	6.2
资产减值准备	1.9	2.9	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	0.2	-	-3.6	-4.1	-4.8
投资损失	-	-	-	-	-
少数股东损益	-	0.8	-	-	-
营运资金的变动	-42.5	-90.6	160.5	-205.0	121.0
经营活动产生现金流量	15.2	-47.1	238.5	-93.1	293.5
投资活动产生现金流量	-12.0	-17.2	-	-5.0	-5.0
融资活动产生现金流量	165.1	-19.1	-24.2	-28.9	-46.6

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.31	0.13	0.47	0.69	1.07
BVPS(元)	2.53	2.51	2.81	3.30	4.04
PE(X)	82.8	198.5	53.9	37.2	23.9
PB(X)	10.1	10.2	9.1	7.8	6.3
P/FCF	283.1	-73.6	17.2	-43.0	14.0
P/S	11.7	14.6	8.6	5.7	3.8
EV/EBITDA	194.4	281.4	55.4	36.6	20.8
CAGR(%)	30.6%	99.9%	21.6%	30.6%	99.9%
PEG	2.7	2.0	2.5	1.2	0.2
ROIC/WACC					
REP					

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

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
	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3楼

邮　编： 200122

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

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。