

业绩符合预期，教育日益进入收获期

■**业绩符合预期。**2017年上半年，公司实现营业收入21.02亿元，同比增长43.79%；归属母公司净利润1.07亿元，同比下滑58.11%，EPS 0.08元，符合预期。利润大幅下滑主要因公司在人工智能重点应用领域持续加大核心技术研发、渠道建设和产业布局，费用增加总计达3.6亿元，超过新增毛利3.28亿元，该因素使得净利润同比下降12.57%；此外公司2016年收购参股公司讯飞皆成部分股权，皆成由参股成为控股子公司，在合并报表中按财务准则实现投资收益（非经常性损益）1.17亿元，该部分收益导致2017年公司非经常性收益比2016年同期大幅减少。2017年上半年公司扣非净利润7886.7万，同比下滑10.91%。

■**收入、毛利大幅增长，但费用投入加大是目前公司发展阶段的主要特征。**报告期内公司营业收入增长43.79%，毛利总额增幅达到46.99%，毛利总额达到10.27亿元，较上年同期增加3.28亿元，呈现收入、毛利、用户数同步快速增长，但费用增幅加大影响净利润增长的态势，符合我们对公司目前所处的人工智能重点应用领域快速布局，尤其是教育行业进入标准化产品智慧课堂推广阶段特征的判断，预计全年仍将维持这一趋势。公司费用增加主要包括三个方面：

- 1、加大人工智能核心技术及应用研发，对应产生的研发费用化支出及资本化摊销3.58亿元，较上年同期增加1.39亿元，增长63.75%；
- 2、为加大市场推广能力，建立覆盖全国的营销渠道和服务网络，对应产生的销售费用发生4.14亿，较上年同期增加1.65亿元，增长66.00%；
- 3、运营支撑及折旧、办公等费用增加，对应产生1.47亿元，较上年同期增加0.56亿元，增长61.97%。

■**教育是公司收入和毛利主要增长极。**报告期内公司教育业务营业收入5.65亿元，同比增长57.71%，毛利率55.38%，提升12.89%，带动公司整体毛利率提升1.17%。公司教育方面毛利同比增长105.56%，投入在教育方向的费用同比增长21.27%，教育行业日益进入收获期。从去年开始大力推广的智慧课堂产品已覆盖全国近2100所学校，在今年上半年智慧课堂产品销售中，代理商投标占比已经达到87.9%。公司教育系列产品已经覆盖全国15000余所学校，活跃师生用户超过1500万，智学网已覆盖全国32个省级行政区超过12000所学校（含68所国百强校）。智学网的商业化运营在近1500所学校进行试点，增值服务的付费用户快速增长，上半年营收超过3000万。

■**司法、医疗等领域应用快速推广。**公司智能语音庭审已在全国29个省份市场布局，公司在检查系统领域围绕国家司法体制改革，建立以

投资评级 **买入-A**

维持评级

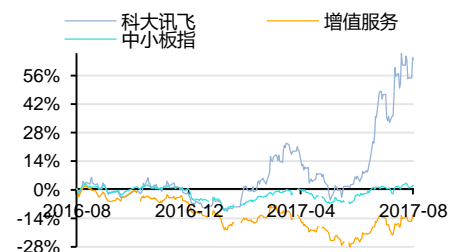
6个月目标价：**55.00元**

股价（2017-08-09）**48.22元**

交易数据

总市值(百万元)	66,962.81
流通市值(百万元)	56,836.92
总股本(百万股)	1,388.69
流通股本(百万股)	1,178.70
12个月价格区间	26.38/49.14元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.15	57.05	65.33
绝对收益	11.57	66.28	67.93

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

科大讯飞：——科大讯飞一季报点评/吕伟	2017-04-18
科大讯飞：——科大讯飞年报点评/吕伟	2017-03-21
科大讯飞：股权激励力度空前 把握人工智能战略窗口期/胡又文	2017-01-16
科大讯飞：——科大讯飞三季报报点评/吕伟	2016-10-17
科大讯飞：——科大讯飞中报点评/吕伟	2016-08-09

人工智能为主导的智慧检务，打造 AI+智慧检务应用，从单一产品应用向全业务流程解决方案构建，深入检察各业务场景（公诉、侦监、案管、检委会等办公办案），形成与公诉业务紧密联系的审讯→审查→定性量刑→决议→出庭示证的全业务流程解决方案，报告期内试点应用已经拓展到全国 16 个省份。公司面向医疗行业积极布局智能语音、医学影像、基于认知计算的辅助诊疗系统三大领域，医疗影像方面此前在由国际医疗影像大会组织的 LUNA (LUng Nodule Analysis) 比赛中，讯飞计算机医疗影像获得全球最好成绩。

■**语音开放平台商业化取得突破。**讯飞开放平台开发者达 37.3 万（同比增长 133%），应用总数达 28 万（同比增长 41%），日服务量达 37 亿人次（同比增长 54%）；平台总用户数（终端设备数）达到 14.7 亿（同比增长 81%），月活跃用户达 3.1 亿（同比增长 31%）。开放平台的商业化探索取得突破进展，基于讯飞大数据优势，广告投放效果提升，标签 ROI 大幅提升 2.3 倍，已逐步发展成为行业主流的数字广告平台。基于人工智能技术和人机协同反作弊系统，每天可以为广告平台过滤异常流量 20% 左右，开放平台营业收入 1.25 亿元，同比增长 317.71%，毛利同比增长 1880.77%，毛利率增长 33.47%。

■**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 0.37 和 0.46 元，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 55 元。

■**风险提示：**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	4,840.7	7,265.6	11,111.7
净利润	425.3	484.4	487.0	606.3	839.0
每股收益(元)	0.32	0.37	0.37	0.46	0.64
每股净资产(元)	4.51	5.08	5.40	5.72	6.17

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	149.2	130.9	130.3	104.6	75.6
市净率(倍)	10.7	9.5	8.9	8.4	7.8
净利润率	17.0%	14.6%	10.1%	8.3%	7.6%
净资产收益率	6.7%	6.9%	6.7%	7.9%	10.1%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%
ROIC	16.9%	14.0%	10.0%	10.6%	13.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

2017 年上半年收入增长 43.79%，净利润下降 58.11%。2017 年上半年公司实现营业收入 210236.27 万元，同比增长 43.79%；归属于母公司股东净利润为 10728.36 万元，同比下降 58.11%；对应 EPS 为 0.08 元。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	1Q17	1H17	1H17	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	2,501	633	1,462	2,141	3,320	856	2,102	43.79%	145.5%
二、营业总成本	2,242	592	1,380	2,071	3,083	811	2,039	47.8%	151.5%
营业成本	1,278	332	763	1,117	1,643	439	1,075	40.9%	144.8%
营业税金及附加	23	11	14	17	30	4	11	-25.5%	177.4%
销售费用	375	111	249	416	649	167	414	66.0%	147.5%
管理费用	565	149	317	508	729	209	497	57.0%	138.1%
财务费用	(38)	(11)	(12)	(33)	(34)	(9)	(11)	11.9%	-23.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	39	8	124	134	147	0	(3)	-102.1%	-1112.0%
投资收益	39	8	124	134	147	0	(3)	-102.1%	-1112.0%
四、营业利润	298	49	207	205	384	46	134	-35.2%	193.1%
加：营业外收入	169	29	80	113	191	38	1	-98.8%	-97.4%
减：营业外支出	2	0	2	6	14	0	4	117.9%	1460.1%
五、利润总额	465	78	285	313	561	83	131	-54.0%	58.0%
减：所得税	28	17	37	43	64	18	30	-18.7%	64.1%
六、净利润	437	61	248	270	497	65	101	-59.3%	56.3%
减：少数股东损益	11	(9)	(8)	(9)	12	(9)	(6)	21.7%	33.4%
归属于母公司净利润	425	71	256	278	484	74	107	-58.11%	45.0%
每股收益（按最新股本）	0.31	0.05	0.18	0.20	0.35	0.05	0.08	-58.1%	45.0%

报告期 单位：百万元	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	1Q17	1H17	1H17	
								YoY	QoQ
毛利率	48.90%	47.59%	47.78%	47.86%	50.52%	48.68%	48.84%	2.22%	0.34%
期间费用率	36.11%	39.39%	37.89%	41.58%	40.49%	42.92%	42.84%	13.05%	-0.20%
其中：销售费用率	15.01%	17.52%	17.06%	19.42%	19.54%	19.54%	19.70%	15.45%	0.81%
管理费用率	22.61%	23.58%	21.65%	23.72%	21.97%	24.38%	23.64%	9.20%	-3.04%
财务费用率	-1.51%	-1.72%	-0.82%	-1.56%	-1.02%	-1.00%	-0.50%	38.72%	49.88%
营业利润率	11.91%	7.80%	14.13%	9.56%	11.56%	5.33%	6.37%	-54.95%	19.35%
所得税率	6.02%	21.77%	12.91%	13.68%	11.43%	22.00%	22.85%	76.93%	3.86%
净利润率	17.46%	9.69%	16.98%	12.61%	14.96%	7.56%	4.81%	-71.67%	-36.36%
营业收入同比增速	40.87%	55.84%	40.70%	27.90%	32.78%	35.29%	43.79%	7.59%	24.09%
净利润同比增速	12.09%	6.13%	78.97%	24.51%	13.90%	4.69%	-58.11%	-173.58%	-1339.40%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

二季度单季度收入增长 **50.28%**，净利润下降 **82.04%**。2017 年第二季度公司实现营业收入 124614.23 万元，同比增长 50.28%；归属于母公司股东净利润为 3330.09 万元，同比下降 82.04%。

表 2：公司单季度利润表

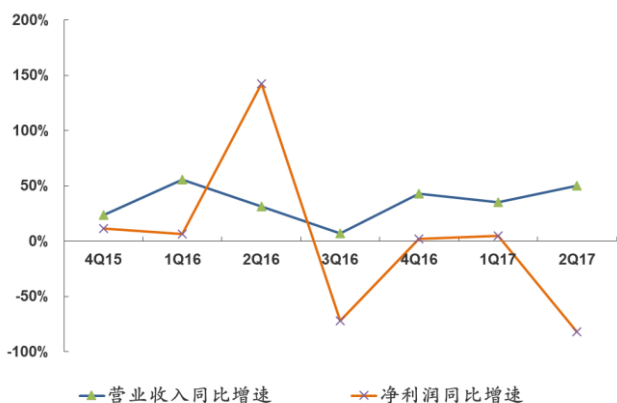
单季度 单位：百万元	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2Q17	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	827	633	829	679	1,179	856	1,246	50.3%	45.5%
二、营业总成本	682	592	788	691	1,012	811	1,228	55.9%	51.5%
营业成本	415	332	432	353	526	439	636	47.3%	44.8%
营业税金及附加	6	11	4	2	14	4	7	87.4%	77.4%
销售费用	126	111	139	166	233	167	247	78.1%	47.5%
管理费用	149	149	167	191	222	209	288	72.3%	38.1%
财务费用	(24)	(11)	(1)	(22)	(0)	(9)	(2)	-81.1%	76.9%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	20	8	116	10	12	0	(3)	-102.5%	-1212.0%
投资收益	20	8	116	10	12	0	(3)	-102.5%	-1212.0%
四、营业利润	165	49	157	(2)	179	46	88	-43.9%	93.1%
加：营业外收入	33	29	51	33	77	38	(37)	-172.0%	-197.4%
减：营业外支出	(2)	0	1	4	8	0	4	156.6%	1360.1%
五、利润总额	199	78	207	28	248	83	48	-76.7%	-42.0%
减：所得税	(10)	17	20	6	21	18	12	-40.8%	-35.9%
六、净利润	209	61	187	22	227	65	36	-80.5%	-43.7%
减：少数股东损益	7	(9)	1	(1)	21	(9)	3	114.2%	133.4%
归属于母公司净利润	202	71	185	22	206	74	33	-82.0%	-55.0%
每股收益（按最新股本）	0.15	0.05	0.13	0.02	0.15	0.05	0.02	-82.0%	-55.0%

单季度 单位：百万元	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2Q17	
								YoY	QoQ
毛利率	49.74%	47.59%	47.92%	48.02%	55.35%	48.68%	48.96%	2.15%	0.57%
期间费用率	30.42%	39.39%	36.75%	49.50%	38.52%	42.92%	42.78%	16.40%	-0.34%
其中：销售费用率	15.27%	17.52%	16.71%	24.51%	19.74%	19.54%	19.81%	18.50%	1.36%
管理费用率	18.03%	23.58%	20.17%	28.17%	18.79%	24.38%	23.13%	14.68%	-5.14%
财务费用率	-2.88%	-1.72%	-0.13%	-3.17%	-0.02%	-1.00%	-0.16%	-20.49%	84.15%
营业利润率	19.91%	7.80%	18.96%	-0.27%	15.18%	5.33%	7.07%	-62.69%	32.65%
所得税率	-4.84%	21.77%	9.55%	21.56%	8.59%	22.00%	24.31%	154.52%	10.52%
净利润率	25.26%	9.69%	22.54%	3.20%	19.24%	7.56%	2.92%	-87.04%	-61.34%
营业收入同比增速	23.40%	55.84%	30.99%	6.95%	42.65%	35.29%	50.28%	62.25%	42.48%
净利润同比增速	11.19%	6.13%	142.37%	-72.22%	2.14%	4.69%	-82.04%	-157.63%	-1849.87%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

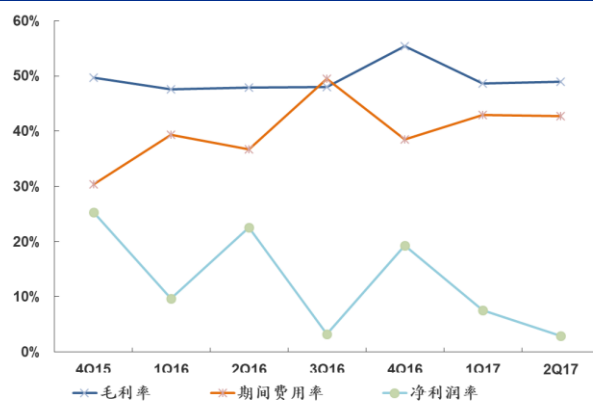
二季度毛利率比去年同期上升 2.15%，期间费用率较去年同期上升 16.40%。2017 年第二季度公司综合毛利率为 48.96%，较去年同期上升 2.15%；销售费用率为 19.81%，较去年同期上升 18.50%；管理费用率为 23.13%，较去年同期上升 14.68%。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



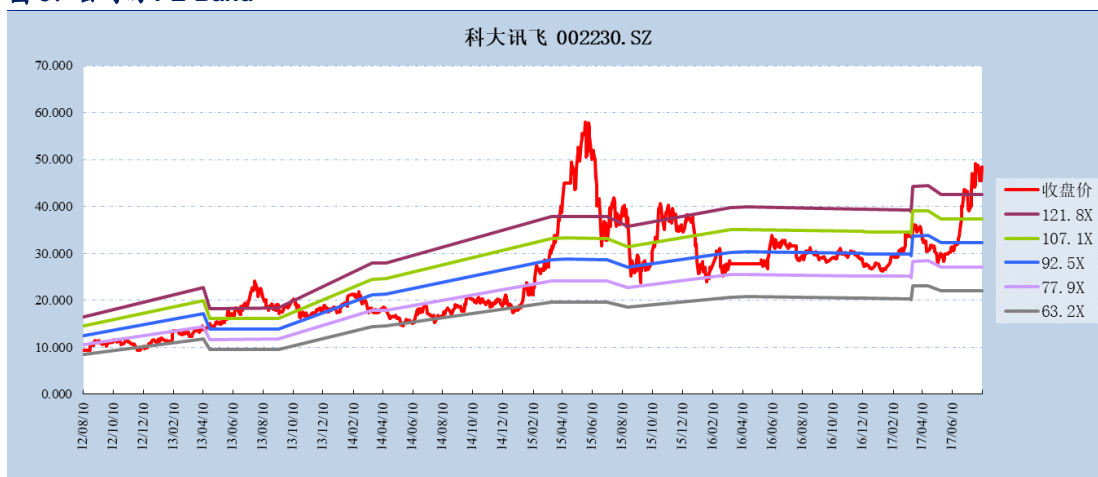
数据来源：WIND，安信证券研究中心

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	4,840.7	7,265.6	11,111.7	成长性					
减:营业成本	1,278.0	1,643.0	2,372.0	3,560.2	5,467.0	营业收入增长率	40.9%	32.8%	45.8%	50.1%	52.9%
营业税费	22.7	30.2	44.1	66.1	101.1	营业利润增长率	3.4%	28.9%	9.0%	34.2%	47.3%
销售费用	375.5	648.7	968.1	1,489.5	2,277.9	净利润增长率	12.1%	13.9%	0.5%	24.5%	38.4%
管理费用	565.3	729.5	1,065.0	1,605.7	2,455.7	EBITDA 增长率	20.0%	26.4%	-21.7%	28.3%	39.3%
财务费用	-37.8	-33.7	-20.0	-11.0	-9.7	EBIT 增长率	5.6%	34.6%	13.7%	38.2%	48.5%
资产减值损失	38.4	65.6	8.5	9.0	8.0	NOPLAT 增长率	15.0%	16.1%	1.3%	27.1%	39.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	40.3%	40.7%	20.4%	8.3%	11.1%
投资和汇兑收益	39.1	146.6	15.0	15.0	15.0	净资产增长率	67.2%	10.7%	0.6%	5.8%	7.6%
营业利润	297.7	383.7	418.1	561.2	826.7	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	547.1	681.2	942.7	营业利润率	11.9%	11.6%	8.6%	7.7%	7.4%
减:所得税	28.0	64.1	60.2	74.9	103.7	净利润率	17.0%	14.6%	10.1%	8.3%	7.6%
净利润	425.3	484.4	487.0	606.3	839.0	EBITDA/营业收入	21.0%	20.0%	10.7%	9.2%	8.4%
						EBIT/营业收入	10.4%	10.5%	8.2%	7.6%	7.4%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	113	104	77	49	30
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	76	87	93
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	528	558	401	302	268
应收账款	1,561.2	2,082.3	2,457.1	3,726.0	5,698.3	应收账款周转天数	189	175	146	131	130
应收票据	17.8	29.6	39.8	61.7	91.3	存货周转天数	36	50	55	54	54
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	438	353
存货	312.7	604.0	844.7	1,307.0	2,007.0	投资资本周转天数	409	433	383	290	208
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%	6.7%	7.9%	10.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.2%	4.8%	6.1%	6.3%	6.9%
长期股权投资	242.7	289.2	30.0	30.0	30.0	ROIC	16.9%	14.0%	10.0%	10.6%	13.6%
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%	20.0%	20.5%	20.5%
在建工程	197.8	271.3	271.3	271.3	271.3	管理费用率	22.6%	22.0%	22.0%	22.1%	22.1%
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%	41.6%	42.4%	42.5%
资产总额	8,390.3	10,413.9	8,033.2	9,648.0	12,169.8	偿债能力					
短期债务	222.0	305.9	-	-	-	资产负债率	22.3%	30.7%	28.6%	32.9%	38.4%
应付账款	769.9	1,072.1	1,299.7	1,950.8	2,995.6	负债权益比	28.6%	44.3%	40.0%	49.1%	62.4%
应付票据	200.4	296.6	422.4	634.0	973.6	流动比率	2.98	2.19	2.33	2.23	2.12
其他流动负债	408.7	845.2	531.0	536.0	541.0	速动比率	2.78	1.95	1.94	1.81	1.68
长期借款	37.4	370.8	367.8	367.8	367.8	利息保障倍数	-6.88	-10.38	-19.90	-49.97	-84.50
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	2,903.4	3,771.0	5,160.4	DPS(元)	0.09	0.09	0.11	0.14	0.19
少数股东权益	255.4	157.3	157.3	157.3	157.3	分红比率	28.5%	26.7%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	1,286.6	1,315.5	1,315.5	1,315.5	1,315.5	股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%
留存收益	4,981.1	5,746.2	5,788.1	6,212.5	6,799.8						
股东权益	6,523.2	7,218.8	7,260.9	7,685.3	8,272.6						
						现金流量表					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E						
净利润	436.6	496.8	487.0	606.3	839.0	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	269.5	318.1	121.7	117.0	112.5	EPS(元)	0.32	0.37	0.37	0.46	0.64
资产减值准备	38.4	65.6	8.5	9.0	8.0	BVPS(元)	4.51	5.08	5.40	5.72	6.17
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	149.2	130.9	130.3	104.6	75.6
财务费用	-39.4	-35.5	-20.0	-11.0	-9.7	PB(X)	10.7	9.5	8.9	8.4	7.8
投资损失	-39.1	-146.6	-15.0	-15.0	-15.0	P/FCF	-241.0	-148.9	46.8	-342.5	-165.6
少数股东损益	11.3	12.3	-	-	-	P/S	26.8	20.2	13.1	8.7	5.7
营运资金的变动	-535.8	-65.2	-582.1	-862.4	-1,354.9	EV/EBITDA	85.1	50.1	119.2	92.9	66.8
经营活动产生现金流量	515.6	299.3	0.1	-156.1	-420.0	CAGR(%)	11.6%	19.1%	34.2%	39.3%	40.3%
投资活动产生现金流量	-1,356.6	-922.5	619.8	15.0	15.0	PEG	12.9	6.9	3.8	2.7	1.9
融资活动产生现金流量	2,419.0	478.6	-734.0	-170.9	-242.0	ROIC/WACC	1.7	1.4	1.0	1.1	1.4
						REP	8.0	5.1	10.9	9.6	6.7

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

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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@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
深圳联系人	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 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