

业绩低于预期, 关注后续新媒体产业链及新业务拓展
评级:
增持-A
博瑞传播 2012 年中报点评

上次评级: 增持-A

目标价格:
11.30 元

期限: 3 个月 上次预测: 15.40 元

现价(2012 年 08 月 09 日): 9.85 元

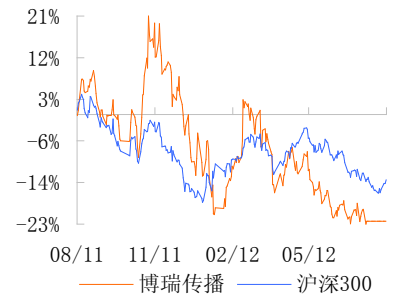
报告日期: 2012-08-10
报告关键点:

- 📖 12 年上半年每股收益 0.27 元, 低于市场预期
- 📖 收入增长主要来自广告和发行投递业务, 印刷业务收入有所下降
- 📖 网游产品上线整体推迟, 关注《劲舞堂》上线后的表现
- 📖 关注后续新媒体产业链拓展及新业务突破, 维持“增持-A”评级

报告摘要:

- **12 年上半年每股收益 0.27 元, 低于市场预期。**12 年上半年公司实现营业收入 6.54 亿元, 同比增长 1.0%; 归属于母公司股东净利润 1.71 亿元, 同比减少 13.6%, 对应 EPS 为 0.27 元, 低于市场预期。其中二季度单季收入增长 0.7%, 净利润减少 27.2%。收入平稳而净利润显著下滑主要由于: 1) 毛利率同比下降 1.6 个百分点至 50.5%; 2) 管理费用率同比上升 2.2 个百分点至 10.6%; 3) 投资收益同比减少 104%。
- **收入增长主要来自广告和发行投递业务, 印刷业务收入有所下降。**上半年传统媒体三大业务中, 广告收入同比增长 9%, 发行投递业务收入同比增长 23%, 印刷业务收入同比减少 8%。广告收入增长主要来自户外媒体数量增加以及新增全案策划业务, 其中成都通已于去年底投入运营, 泽宏嘉瑞上半年并表亦贡献净利润 82.21 万元。随着海南博瑞三乐 7 月并表, 下半年户外广告收入增速将进一步提高。而发行投递业务收入增长主要来自电商配送业务。
- **网游产品上线整体推迟, 关注《劲舞堂》上线后的表现。**上半年网游收入同比减少 19%, 主要由于公司网游上线计划整体推迟, 导致上半年无新产品投入运营。在传统 MMORPG 市场增长放缓的背景下, 公司一方面加大页游和手游的研发力度, 另一方面通过并购、引进等形式丰富产品线, 此外还创立了 1732 大型游戏平台以打造综合性游戏运营平台。下半年公司将上线运营《劲舞堂》《寻龙记》《三国演义》《梦江湖》《小宝升职记》《圣斗士传说》等多款游戏, 其中《劲舞堂》上线后的表现值得关注, 预计网游业务收入全年将实现正增长。
- **关注后续新媒体产业链拓展及新业务突破, 维持“增持-A”评级。**鉴于上半年业绩低于预期, 我们下调盈利预测, 预计 12-14 年 EPS 分别为 0.63、0.70、0.75 元, 三年复合增速 6%, 当前股价对应 12 年 PE 为 16 倍。考虑到公司在新媒体产业链及新业务拓展方面一直较为积极, 我们维持“增持-A”评级, 目标价 11.3 元。
- **风险提示:** 外延扩展项目业绩不达预期风险, 宏观经济增长持续低迷风险

总市值(百万元)	6,185.60
流通市值(百万元)	4,078.60
总股本(百万股)	627.98
流通股本(百万股)	414.07
12 个月最低/最高	9.61/15.64 元
十大流通股东(%)	22.79%
股东户数	47,212

12 个月股价表现


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	0.29	(2.89)	(8.81)
绝对收益	0.11	(12.14)	(22.62)

田俊维
021-68763702
执业证书编号

行业分析师
tianjw@essence.com.cn
S1450512060004

财务和估值数据摘要

(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,162.2	1,306.0	1,574.2	1,912.8	2,044.3
Growth(%)	26.0%	12.4%	20.5%	21.5%	6.9%
净利润	317.5	393.8	396.9	439.2	467.9
Growth(%)	20.8%	24.1%	0.8%	10.6%	6.5%
毛利率(%)	50.8%	48.8%	47.3%	45.5%	44.9%
净利润率(%)	27.3%	30.2%	25.2%	23.0%	22.9%
每股收益(元)	0.51	0.63	0.63	0.70	0.75
每股净资产(元)	2.58	3.29	3.73	4.22	4.74
市盈率	19.5	15.7	15.6	14.1	13.2
市净率	3.8	3.0	2.6	2.3	2.1
净资产收益率(%)	20.1%	19.3%	17.5%	17.0%	16.0%
ROIC(%)	57.8%	45.3%	51.7%	59.3%	59.2%
EV/EBITDA	25.2	11.4	7.8	6.7	5.8
股息收益率	0.9%	0.0%	1.9%	2.1%	2.3%

前期研究成果
博瑞传播: 业绩低于预期, 关注外延扩张与新媒体拓展步伐

2012-03-05

博瑞传播: 终止晨炎收购, 新媒体发展战略将继续

2011-10-24

博瑞传播: 广告高速增长支撑二季度业绩超预期

2011-07-19

12年上半年收入增长1.0%，净利润下降13.6%。12年上半年公司实现营业收入6.54亿元，同比增长1.0%；营业利润2.22亿元，同比下降13.6%；归属于母公司股东净利润1.71亿元，同比下降13.6%，对应EPS为0.27元。

表1 公司报告期利润分析

报告期 单位：百万元	2010A	1Q11	1H11	1-3Q11	2011A	1Q12	1H12	1H12
								YoY
一、营业总收入	1,162	297	648	996	1,306	301	654	1.0%
二、营业总成本	765	197	408	637	967	194	432	5.8%
营业成本	571	148	310	486	668	140	324	4.4%
营业税金及附加	34	9	19	30	41	10	23	21.0%
销售费用	42	10	23	34	62	10	22	-0.4%
管理费用	106	28	55	84	132	33	69	26.8%
财务费用	(2)	(1)	(2)	(3)	(5)	(3)	(12)	451.5%
资产减值损失	13	4	4	6	69	3	5	19.4%
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	0	
公允价值变动损益	(1)	(0)	(0)	(1)	192	(0)	0	-133.3%
投资收益	13	2	18	19	0	(1)	(1)	-104.0%
四、营业利润	410	101	257	376	531	106	222	-13.6%
加：营业外收入	21	0	0	0	2	0	0	73.7%
减：营业外支出	2	0	1	1	1	0	0	-86.1%
五、利润总额	429	101	257	376	531	106	222	-13.4%
减：所得税	85	22	42	71	111	20	36	-13.5%
六、净利润	344	79	215	305	421	87	186	-13.4%
减：少数股东损益	26	7	16	25	27	7	14	-11.0%
归属于母公司净利润	317	72	198	280	394	80	171	-13.6%
每股收益(按最新股本)	0.51	0.12	0.32	0.45	0.63	0.13	0.27	-13.6%

报告期 单位：百万元	2010A	1Q11	1H11	1-3Q11	2011A	1Q12	1H12	1H12
								YoY
毛利率	50.8%	50.3%	52.1%	51.2%	48.8%	53.4%	50.5%	-1.6%
期间费用率	12.6%	12.5%	11.6%	11.6%	14.5%	13.3%	12.2%	0.7%
其中：销售费用率	3.6%	3.3%	3.5%	3.4%	4.7%	3.3%	3.4%	0.0%
管理费用率	9.1%	9.5%	8.4%	8.5%	10.1%	10.9%	10.6%	2.2%
财务费用率	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.9%	-1.8%	-1.5%
营业利润率	35.3%	34.0%	39.7%	37.8%	40.6%	35.3%	33.9%	-5.7%
所得税率	19.7%	21.5%	16.4%	19.0%	20.9%	18.4%	16.4%	0.0%
净利润率	27.3%	24.4%	30.6%	28.1%	30.2%	26.5%	26.2%	-4.4%
营业收入同比增速	26.0%	16.2%	18.8%	15.5%	12.4%	1.3%	1.0%	
净利润同比增速	20.8%	2.5%	26.0%	12.3%	24.1%	10.1%	-13.6%	

数据来源：Wind，安信证券研究中心

2 季度单季收入增长 0.7%，净利润下降 27.2%。12 年 2 季度公司实现营业收入 3.54 亿元，同比增长 0.7%，环比增长 17.6%；归属于母公司股东净利润 0.92 亿元，同比下降 27.2%，环比增长 14.9%，对应 EPS 为 0.15 元。

表 2 公司单季度利润分析

单季度 单位：百万元	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	2Q12	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	300	297	351	348	310	301	354	0.7%	17.6%
二、营业总成本	230	197	211	229	330	194	238	13.0%	23.1%
营业成本	164	148	163	175	183	140	184	13.0%	31.0%
营业税金及附加	9	9	10	11	11	10	13	23.1%	24.2%
销售费用	18	10	13	12	28	10	12	-1.5%	25.1%
管理费用	34	28	26	30	48	33	37	38.5%	12.1%
财务费用	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(3)	(9)	573.2%	253.8%
资产减值损失	6	4	0	2	62	3	2	577.3%	-36.0%
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	0		
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(1)	193	(0)	0	-184.8%	-500.0%
投资收益	11	2	16	2	(19)	(1)	0	-97.9%	-132.2%
四、营业利润	81	101	156	119	154	106	116	-25.7%	9.3%
加：营业外收入	19	0	0	0	1	0	0	-52.9%	-70.2%
减：营业外支出	1	0	0	0	0	0	0	-25.7%	1305.4%
五、利润总额	99	101	156	119	155	106	116	-25.7%	9.1%
减：所得税	24	22	20	29	39	20	17	-17.7%	-13.5%
六、净利润	75	79	136	90	116	87	99	-27.0%	14.1%
减：少数股东损益	7	7	10	8	2	7	7	-23.7%	5.5%
归属于母公司净利润	68	72	126	82	114	80	92	-27.2%	14.9%
每股收益(按最新股本)	0.11	0.12	0.20	0.13	0.18	0.13	0.15	-27.2%	14.9%

单季度 单位：百万元	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	2Q12	
								YoY	QoQ
毛利率	45.2%	50.3%	53.7%	49.5%	41.1%	53.4%	48.1%	-5.6%	-5.3%
期间费用率	17.2%	12.5%	10.7%	11.6%	23.8%	13.3%	11.3%	0.6%	-2.0%
其中：销售费用率	6.0%	3.3%	3.6%	3.3%	8.9%	3.3%	3.5%	-0.1%	0.2%
管理费用率	11.5%	9.5%	7.5%	8.5%	15.5%	10.9%	10.3%	2.8%	-0.5%
财务费用率	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.6%	-0.9%	-2.6%	-2.2%	-1.7%
营业利润率	26.8%	34.0%	44.4%	34.4%	49.7%	35.3%	32.8%	-11.7%	-2.5%
所得税率	24.3%	21.5%	13.1%	24.5%	25.4%	18.4%	14.6%	1.4%	-3.8%
净利润率	22.6%	24.4%	35.9%	23.5%	36.7%	26.5%	25.9%	-9.9%	-0.6%
营业收入同比增速	10.7%	16.2%	21.1%	9.8%	3.4%	1.3%	0.7%		
净利润同比增速	-3.5%	2.5%	45.1%	-11.2%	67.4%	10.1%	-27.2%		

数据来源：Wind，安信证券研究中心

12年上半年毛利率同比下降1.6%，期间费用率同比增加0.7%。12年上半年公司综合毛利率为50.5%，同比下降1.6个百分点；公司销售费用率为3.4%，同比维持相同水平；公司管理费用率为10.6%，同比增长2.2个百分点。

图 1 4Q10-2Q12 营业收入及净利润增长趋势

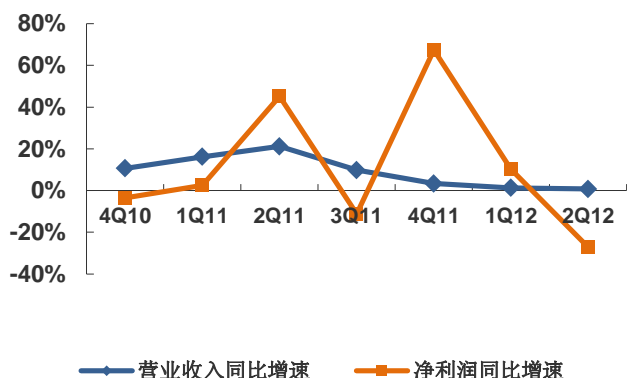
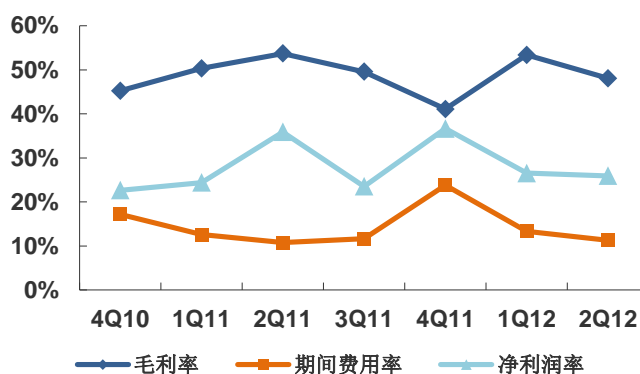


图 2 4Q10-2Q12 利润率变化趋势



数据来源: Wind, 安信证券研究中心

数据来源: Wind, 安信证券研究中心

关注后续新媒体产业链拓展及新业务突破，维持“增持-A”评级。鉴于上半年业绩低于预期，我们下调盈利预测，预计12-14年EPS分别为0.63、0.70、0.75元，三年复合增速6%，当前股价对应12年PE为16倍。考虑到公司在新媒体产业链及新业务拓展方面一直较为积极，我们维持“增持-A”评级，目标价11.3元。

表 3 公司分业务盈利预测

单位: 百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
营业收入	923	1162	1306	1574	1913	2044	2175
YoY	14.0%	26.0%	12.4%	20.5%	21.5%	6.9%	6.4%
1 印刷相关业务	392	537	589	595	619	643	666
2 广告业务	283	315	373	550	821	884	945
3 发行及投递业务	117	130	153	183	199	216	235
4 网游业务	65	94	96	97	114	131	151
5 学校业务	44	53	56	60	63	66	69
6 杂志书籍销售及租赁业务	6	4	5	6	6	6	6
7 其他主营业务	9	22	26	74	81	88	92
8 其他业务	6	8	9	9	9	10	10
营业成本	454	571	668	829	1042	1126	1212
YoY	5.6%	25.9%	17.0%	24.1%	25.6%	8.0%	7.7%
1 印刷相关业务	261	356	405	416	436	455	475
2 广告业务	110	100	118	230	401	440	480
3 发行及投递业务	45	59	87	108	121	135	152
4 网游业务	4	12	8	12	16	22	28
5 学校业务	24	28	31	34	36	39	41
6 杂志书籍销售及租赁业务	3	2	2	2	2	2	2
7 其他主营业务	5	12	15	23	24	26	27
8 其他业务	1	2	2	6	6	6	7
毛利率	50.8%	50.8%	48.8%	47.3%	45.5%	44.9%	44.3%

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

						单位	百万元	模型更新时间	2012-08-09		
						财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
利润表						2010	2011	2012E	2013E	2014E	
营业收入	1,162.2	1,306.0	1,574.2	1,912.8	2,044.3	成长性					
减: 营业成本	571.4	668.4	829.5	1,042.1	1,125.6	营业收入增长率	26.0%	12.4%	20.5%	21.5%	6.9%
营业税费	34.3	40.9	49.3	59.9	64.0	营业利润增长率	17.7%	29.5%	2.2%	10.7%	6.6%
销售费用	42.0	61.8	68.2	79.1	82.5	净利润增长率	20.8%	24.1%	0.8%	10.6%	6.5%
管理费用	106.1	132.3	167.3	201.4	213.2	EBITDA 增长率	16.6%	27.4%	3.6%	9.8%	6.3%
财务费用	-1.7	-5.0	-15.4	-21.3	-25.9	EBIT 增长率	18.0%	28.8%	0.2%	9.9%	6.0%
资产减值损失	12.8	68.9	7.6	6.8	6.2	NOPLAT 增长率	21.4%	21.4%	1.8%	9.8%	6.0%
加: 公允价值变动收益	-0.9	191.7	74.1	55.3	61.0	投资资本增长率	54.9%	-10.7%	-4.4%	6.3%	-1.8%
投资和汇兑收益	13.5	0.5	0.6	0.6	0.5	净资产增长率	25.1%	27.2%	14.3%	13.9%	13.0%
营业利润	409.9	530.8	542.5	600.7	640.3	利润率					
加: 营业外净收支	18.6	0.6	1.8	1.5	1.3	毛利率	50.8%	48.8%	47.3%	45.5%	44.9%
利润总额	428.5	531.4	544.3	602.2	641.6	营业利润率	35.3%	40.6%	34.5%	31.4%	31.3%
减: 所得税	84.6	110.8	108.9	120.4	128.3	净利润率	27.3%	30.2%	25.2%	23.0%	22.9%
净利润	317.5	393.8	396.9	439.2	467.9	EBITDA/营业收入	38.7%	43.9%	37.7%	34.1%	33.9%
资产负债表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	EBIT/营业收入	35.1%	40.3%	33.5%	30.3%	30.1%
货币资金	790.8	842.7	1,297.3	1,573.2	1,908.0	运营效率					
交易性金融资产	8.3	6.5	8.0	7.6	7.4	固定资产周转天数	130	139	135	110	101
应收帐款	87.5	114.7	139.3	160.4	177.3	流动营业资本周转天数	-130	-90	-70	-55	-46
应收票据	-	5.0	2.0	3.3	4.6	流动资产周转天数	296	285	302	327	367
预付帐款	32.1	31.2	31.6	37.1	38.7	应收帐款周转天数	17	17	17	17	18
存货	77.9	66.9	91.0	120.2	121.9	存货周转天数	19	20	18	20	21
其他流动资产	-	0.6	1.1	1.7	2.1	总资产周转天数	681	700	688	647	674
可供出售金融资产	12.9	-	-	-	-	投资资本周转天数	234	239	183	152	145
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	132.8	159.1	199.7	185.8	186.8	ROE	20.1%	19.3%	17.5%	17.0%	16.0%
投资性房地产	-	484.2	532.7	585.9	644.5	ROA	14.8%	15.2%	13.4%	13.3%	12.7%
固定资产	416.0	590.9	586.9	579.0	565.7	ROIC	57.8%	45.3%	51.7%	59.3%	59.2%
在建工程	249.8	14.3	14.6	14.7	14.8	费用率					
无形资产	42.2	37.0	37.8	38.5	39.2	销售费用率	3.6%	4.7%	4.3%	4.1%	4.0%
其他非流动资产	466.6	410.9	310.7	315.6	322.4	管理费用率	9.1%	10.1%	10.6%	10.5%	10.4%
资产总额	2,316.9	2,764.0	3,252.6	3,623.1	4,033.5	财务费用率	-0.2%	-0.4%	-1.0%	-1.1%	-1.3%
短期债务	40.0	20.0	5.0	5.0	5.0	三费/营业收入	12.6%	14.5%	14.0%	13.6%	13.2%
应付帐款	260.7	228.3	420.5	453.2	481.5	偿债能力					
应付票据	33.4	51.6	65.1	74.4	85.2	资产负债率	26.0%	21.1%	23.3%	21.6%	20.5%
其他流动负债	257.3	229.4	256.9	260.0	262.0	负债权益比	35.2%	26.7%	30.5%	27.6%	25.8%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.67	2.00	2.10	2.43	2.75
其他非流动负债	6.2	49.9	11.0	2.3	5.3	速动比率	1.54	1.88	1.98	2.28	2.60
负债总额	602.7	583.3	759.4	784.2	826.2	利息保障倍数	233.25	106.10	34.17	27.23	23.76
少数股东权益	92.6	115.7	150.3	188.7	229.5	分红指标					
股本	615.8	628.0	628.0	628.0	628.0	DPS(元)	0.09	-	0.19	0.21	0.22
留存收益	1,005.8	1,437.0	1,714.9	2,022.3	2,349.8	分红比率	17.7%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	1,714.2	2,180.7	2,493.2	2,838.9	3,207.3	股息收益率	0.9%	0.0%	1.9%	2.1%	2.3%
现金流量表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	业绩和估值指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	344.0	420.5	396.9	439.2	467.9	EPS(元)	0.51	0.63	0.63	0.70	0.75
加: 折旧和摊销	87.1	88.6	66.5	72.3	78.0	BVPS(元)	2.58	3.29	3.73	4.22	4.74
资产减值准备	12.8	68.9	7.6	6.8	6.2	PE(X)	19.5	15.7	15.6	14.1	13.2
公允价值变动损失	0.9	-191.7	74.1	55.3	61.0	PB(X)	3.8	3.0	2.6	2.3	2.1
财务费用	-1.7	-5.0	-15.4	-21.3	-25.9	P/FCF	-1,017.0	13.1	14.8	15.9	12.8
投资收益	-13.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	P/S	5.3	4.7	3.9	3.2	3.0
少数股东损益	26.5	26.7	38.5	42.6	45.4	EV/EBITDA	25.2	11.4	7.8	6.7	5.8
营运资金的变动	-75.6	14.0	172.2	-40.8	11.8	CAGR(%)	11.9%	6.9%	7.7%	6.2%	5.9%
经营活动产生现金流量	392.2	396.7	739.9	553.6	643.9	PEG	1.6	2.3	2.0	2.3	2.2
投资活动产生现金流量	-332.9	-377.8	-84.0	-64.0	-64.2	ROIC/WACC	5.8	4.5	5.2	5.9	5.9
融资活动产生现金流量	-13.5	23.1	-118.4	-110.3	-114.7	REP	2.1	1.8	1.1	0.9	0.8

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师声明

田俊维声明，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。

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;

销售联系人

梁涛	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

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

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034