



证券研究报告·上市公司深度

新三板

社区楼宇互动媒体龙头，整合进军快递柜行业

公司传统业务为社区楼宇互动屏幕媒体

公司通过社区楼宇电梯等候厅 LCD 屏，提供互动广告发布服务、社区便民信息服务等。专注于一二线城市的中高端社区，合作国内一线房地产企业。目前在 12 个主流城市覆盖 2000 余个社区，拥有互动屏 1.8 万块左右，受众可达 500 万人以上。

公司在国内率先采用触控屏互动广告模式，通过大屏展示广告+手机短信/蓝牙推送+微信/H5 页面导入，支持抽奖、活动报名、派样等推广。后台实时监控广告的发布，后台数据采集等，并将广告互动信息反馈给广告主。公司下游以广告代理 4A 公司为主，2013-14 年占比 86.31%、83.88%。广告主覆盖了汽车、金融等众多行业，具有良好的行业口碑。

净利率增长源于规模效应和设备折旧完成

公司 12-14 年主营收入和利润增长迅速，同时公司净利率不断提高，主要原因为公司在屏幕数量快速增长中获得规模效应，同时部分固定资产折旧完成等因素所致。同时公司盈利能力略强于同业公司分众传媒，主要原因为公司针对中高端社区，单位广告价值较高，而社区楼宇物业费用较低。

社区媒体广告市场空间巨大，公司占据合作渠道、媒体资源优势

社区媒体广告作为户外广告的重要组成部分，具有人流量相对稳定的特点，是具备较高价值的广告媒体，目前在公共屏幕中占比较小。预计随着公共屏幕数量的继续上升，以及社区屏占比上升，这一市场将迎来快速发展。

公司专注中高端社区，与主要户外媒体企业形成错位

公司管理层多出身于聚众传媒，在媒体和物业方面具有长期从业经历和深厚资源优势。公司目前主要以社区电梯等候区媒体为主，未涉足商业楼宇、卖场终端媒体等领域，且定位于中、高端物业社区，与分众传媒在媒体领域及业务定位方面存在差异化的竞争。相对其他平面媒体企业，公司互动屏具有交互方式等优势。

收购南京魔格信息，进入智能快递柜行业

魔格信息主要产品为智能快递柜。目前在南京已签署协议小区 98 个，并在多地开展试点合作，目前满载率超过 80%。盈利模式包括：面向快递员收暂存费、平面贴纸及取件屏幕媒体广告等。

快递柜具有高频特性，市场空间大

国内快递行业呈现飞速增长态势，2007 至 2014 年国内规模以上快递

聚宝网络（831226）

首次

增持

郑军

zhengjun@csc.com.cn

010-85130772

执业证书编号：S1440510120044

发布日期：2015 年 12 月 4 日

当前股价：62.70

上证指数、沪深 300 走势图



相关研究报告



数量复合增长率 41.95%，预计 15 年快递数量将突破 200 亿件。当前快递柜覆盖面远远不足，国内 500 户以上以上小区 70 万个，未来发展空间极大。

快递柜服务的主要意义在于：①解决经常网购的上班族快递收取、安全存放、保护隐私等问题。②提高快递员派件效率，增加其实际收入。③解决快递人员频繁进入小区的问题，提升物业服务水平和业主满意度。因此快递柜未来可能成为社区高频应用，作为展示媒体或社区 O2O 服务类入口的潜力十足。

公司通过协同效应，占据地推效率、运营成本、媒体合作渠道和媒体价值优势

国内快递柜行业目前处于起步阶段，大致可分为三类：（1）电商企业自建，如京东、苏宁易购的自提柜，由于无法开放共享，存在社区进入困难和使用率不高问题；（2）第三方运营企业，代表性的为三泰控股旗下的速递易，速递易规模国内第一，但多为室内柜，因此人流量、使用率难以保障，目前没有盈利；（3）快递公司，如顺丰牵头组建的丰巢科技、海尔旗下日日顺等，具有物流渠道优势，起步晚，进入社区不顺利。行业巨头存在整合可能，由于社区适合快递柜安装的位置有限，其他企业快速的地推占领社区资源成为主要方向。

聚宝原有社区媒体业务拥有成熟楼宇开发团队，与众多物业公司有深度合作，拥有社区地推团队和合作渠道优势；拓展方向为年龄层次、消费习惯等适宜布设快递柜的小区，因此从用户的角度确保了快递柜的使用率。魔格团队经过 2 年测试和迭代，积累了丰富的工艺基础、运营经验，有效降低了运维的人力及各项日常费用。

魔格工艺可防恶劣天气+物业合作渠道优势，可布局在小区门口，面向人流量更大，展示时间更长，具备更强的媒体价值。利用聚宝固有的广告媒体渠道，可同步铺开快递柜广告，相对其他非媒体类企业拥有天然优势。

未来定位社区综合服务平台

公司在现有快递柜基础上，未来可进一步实现其他类型的社区 O2O 服务，包括生鲜物流、洗衣、样品分发等系统。并利用现有物业合作+媒体资源，进一步拓展包括门禁等系统，形成集社区信息、社区生活等多种服务于一体的智慧社区综合服务平台。

公司传统社区楼宇媒体具有合作渠道+错位竞争+业务模式优势，预计将保持稳健增长；新业务智能快递柜可与传统业务在物业资源、媒体资源等方面形成协同，具有运营成本、推进效率、媒体价值等优势，存在快速扩张潜力；长期向社区综合服务平台发展，具有潜在增长点。按照公司规划 15-17 年末快递柜数量分别达到 0.2 万、1.0 万、2.6 万个计算，预计公司 15-17 年收入 1.00/2.28/3.94 亿元。由于前期设备建设、地推等投入较大，快递柜部分短期不产生利润，而随着规模效应产生，将在 17 年初步释放利润，预计公司 15-17 年净利润 1500/2800/6000 万元。



目录

一、传统业务为社区楼宇互动屏幕媒体	4
1、公司历史沿革和股权结构	4
2、公司传统业务为社区楼宇互动屏幕媒体	4
3、净利率增长源于规模效应和设备折旧完成.....	5
二、社区媒体领域合作渠道+竞争错位+业务模式优势.....	6
1、社区媒体广告市场空间巨大，公司占据合作渠道、媒体资源优势.....	6
2、公司专注中高端社区，与主要户外媒体企业形成错位.....	6
（1）公司核心人员出自聚众，具有行业资深经历.....	6
（2）公司专注中高端社区，与分众等形成错位竞争.....	7
三、收购南京魔格信息，进入智能快递柜行业	7
1、魔格信息主营智能快递柜业务	7
2、快递柜具有高频特性，市场空间大	7
（1）国内快递数量快速扩大	7
（2）快递柜对各方有利，具备强入口性质	8
3、巨头布局快递柜行业，线下地推成为关键.....	8
4、公司快递柜可与原有物业资源、媒体资源协同.....	9
（1）公司占据地推效率、运营成本优势	9
（2）公司拥有媒体合作渠道和媒体价值优势.....	10
四、未来定位社区综合服务平台	10
风险提示	10

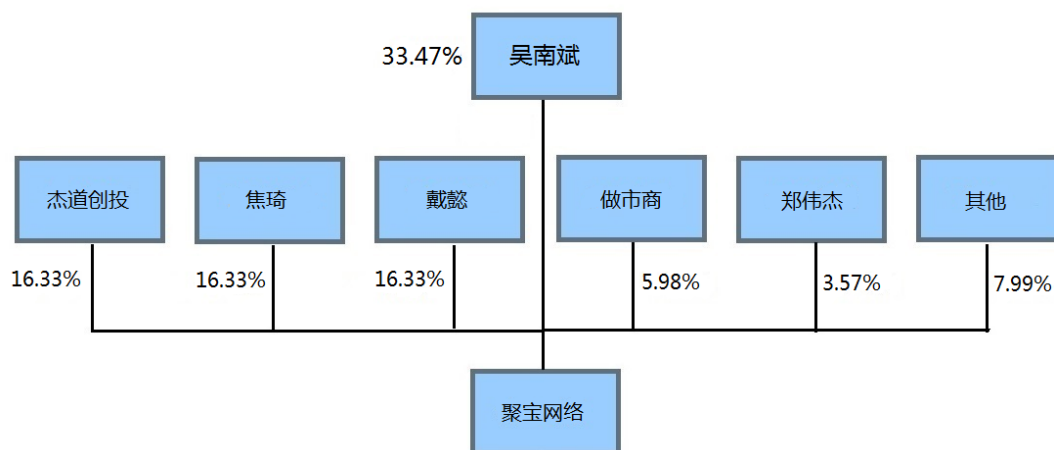
一、传统业务为社区楼宇互动屏幕媒体

1、公司历史沿革和股权结构

公司成立于 2008 年，于 2013 年调整股权结构，吴南斌成为控股股东。公司于 2014 年变更为股份有限公司，2015 年挂牌新三板。公司于 2015 年 8 月发布重大资产重组方案，以现金加发行股份方式收购南京魔格信息科技有限公司 100% 股权。

公司本次重大资产重组发行后总股本 2449.31 万股，其中实际控制人吴南斌占比 33.47%，其他股东包括公司高管、做市商、魔格信息原股东郑伟杰等。

图 1：公司股权结构



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

2、公司传统业务为社区楼宇互动屏幕媒体

公司传统业务为通过社区楼宇电梯旁 LCD 屏，提供互动广告发布服务、社区便民信息服务等。公司专注于一二线城市的中高端社区，合作物业包括了万科、富力、金地、恒大等国内一线房地产企业。目前在北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、成都、武汉、合肥、苏州、无锡、天津等 12 个主流城市设立分公司或分支机构，覆盖 2000 余个社区，拥有互动屏 1.8 万块左右，受众可达 500 万人以上。

主要媒体渠道聚宝乐派采用 22 英寸彩屏，布置于中高端社区内受众必经的电梯等候厅，日均可滚动播放广告 900 次以上。公司在国内率先采用**触控屏互动广告模式**，通过大屏展示广告+手机短信/蓝牙推送+微信/H5 页面导入，支持抽奖、活动报名、派样等营销活动推广，跨屏互动引导用户体验、购买、分享。公司通过预存广告方式，每周进行广告更新，后台可远程监控广告发布、进行数据采集等，并将广告互动信息反馈给广告主，形成了完整的广告业务体系。

公司下游以广告代理 4A 公司为主，同时面向部分直接投放客户，两者比例 2013-14 年分别为 86.31%/13.69%，83.88%/16.12%。下游广告主覆盖了汽车、金融、电商、教育、快消品等众多行业，包括大批国内外一线品牌，

具有良好的行业口碑。

3、净利率增长源于规模效应和设备折旧完成

公司 12-14 年主营收入和利润增长迅速，同时公司净利率不断提高，主要原因为公司在屏幕数量快速增长中获得规模效应，同时部分固定资产折旧完成等因素所致。同时公司盈利能力略强于同业公司分众传媒，主要原因为公司针对中高端社区，单位广告价值较高，而社区楼宇物业费用较低。

图 2：公司主营收入和净利润及同比增长率（万元，%）

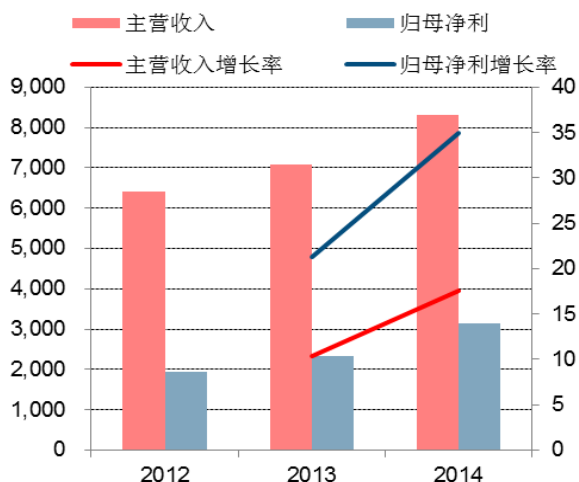
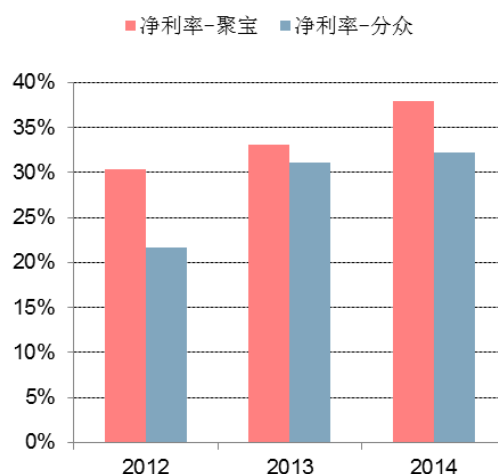


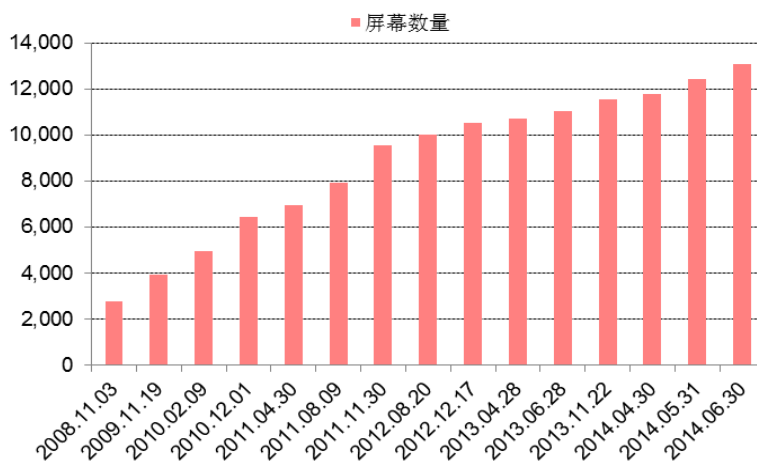
图 3：公司销售净利率变化及对比



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

公司主要经营资产为 LCD 互动屏设备，公司对其折旧年限定为 3 年，折旧政策比较谨慎，目前此类电子产品的实际使用寿命基本可以达到 5 年以上。截至 2014 年 6 月，公司原有 13423 块屏幕（其中 2010 年及以前屏幕有 6439 块）中仅有 321 块报废，6 年间报废率仅 2.39%。

图 4：公司 LCD 屏数量



资料来源：公开转让说明书，中信建投证券研究发展部

二、社区媒体领域合作渠道+竞争错位+业务模式优势

1、社区媒体广告市场空间巨大，公司占据合作渠道、媒体资源优势

社区媒体广告作为户外广告的重要组成部分，具有人流量相对稳定的特点，是具备较高价值的广告媒体。根据《中国视听新媒体发展报告》显示，国内公共视听大屏数量呈现不断上升趋势，其中又以公共场所如公交地铁、商业楼宇等为主，截至 2012 年 9 月社区大屏占比不足 5%。这主要是由于过去单屏成本较高，且以播放视听内容为主，仅适合人流较为密集的区域。而随着技术的改进，单屏成本下降、使用寿命提升，其向更加分散化的市场扩张条件成熟。按照国内社区数量来看，目前全国 500 户以上小区数量大约有 70 万左右，因此社区广告大屏未来空间可达百万块量级。预计随着公共屏幕数量的继续上升，以及社区大屏的占比上升，这一市场将迎来快速发展。

图 5：国内公共显示屏数量（万块）

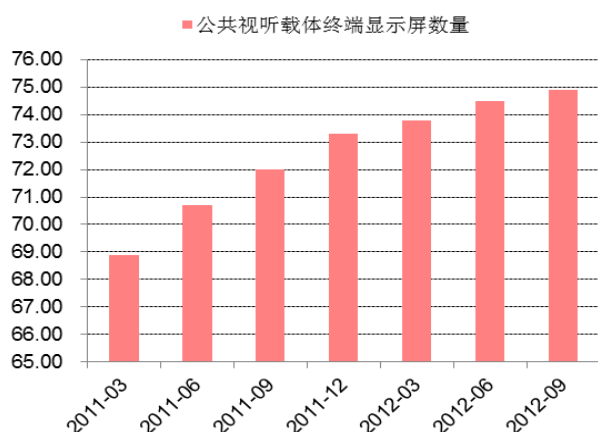
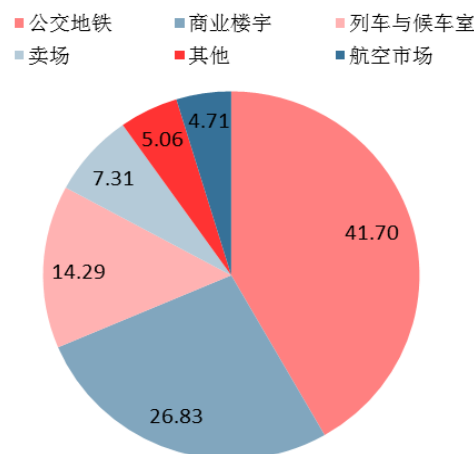


图 6：公共显示屏份额占比



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

公司通过与小区物业的密切合作模式，成为国内众多一二线城市中高端社区互动展示屏提供者。由于国内楼宇广告主要集中在一二线城市，优势媒体资源十分有限，楼宇业主及物业公司选择媒体运营商的条件通常较为苛刻，对行业经验、成功案例、品牌声誉、服务保障等都有较高要求。公司稳定合作包括万科、富力、金地、恒大、绿地、华润、保利等众多国内一线地产企业。面向受众以消费能力较强的中产和富裕人群为主，因此广告针对性更强，广告价值较高，因此具有**合作渠道和媒体资源优势**。

2、公司专注中高端社区，与主要户外媒体企业形成错位

公共媒体领域的主要企业包括了分众传媒、城市纵横传媒、华语传媒等企业。

（1）公司核心人员出自聚众，具有行业资深经历

公司多位管理层出身于聚众传媒，其中实际控制人吴南斌曾任聚众传媒华南区总经理，副总裁焦琦曾任聚众传媒运营总监，均在媒体和物业方面具有长期从业经历和深厚资源优势。公司自 2008 年创立起，即定位于社区楼宇广告媒体，通过多年从业经验建立了行业内的品牌和成功案例优势。



（2）公司专注中高端社区，与分众等形成错位竞争

分众传媒所经营的媒体网覆盖约 10 万个终端场所，日覆盖 3 亿都市主流消费人群，再业内具有规模优势。其产品线覆盖商业楼宇、卖场、公寓电梯（框架媒介）、户外、电影院线广告媒体等。公司目前主要以社区电梯等候区媒体为主，未涉足商业楼宇、卖场终端媒体等领域，且公司定位于中、高端物业社区，与分众传媒在媒体领域及业务定位方面存在差异化的竞争。

在社区、公寓领域，公司与城市纵横传媒、华语传媒等存在一定竞争，后两者以楼宇电梯平面媒体网络为主，以发布静态或动态平面广告的形式为客户提供广告传媒服务。而公司的 LCD 屏幕终端具有交互功能，可实现抽奖、活动报名、派样、便民服务等多重功能，与常见的展示广告设备相比，能更有效的提升广告的到达率及发布效果。同时通过交互功能，广告主可及时获取市场反馈信息，有利于进行受众分析，因此公司设备具有独特的竞争优势。

三、收购南京魔格信息，进入智能快递柜行业

1、魔格信息主营智能快递柜业务

公司于 8 月发布重大资产重组公告，以 1 亿元收购南京魔格信息 100% 股权，其中现金支付 1400 万元，以 57.60 元/股发行股份支付 8600 万元。其中对于魔格创始人定增股份于 17-20 年分批解禁 15%/10%/10%/65%。

魔格信息成立于 2014 年 2 月，由来自中兴、百度等企业的团队创建。主要产品格格货栈拥有自主实用新型专利，包含快递柜终端、管理系统、APP 等全套体系。魔格通过签订入驻协议的方式，取得在相应的小区物业共用部位安装智能快递柜系统的权利。截至 8 月 7 日，魔格信息正在执行的《入驻协议》147 份，其中已经入驻小区 98 个，已经签署协议尚未入驻的 49 个，对南京中高端小区的覆盖率高达 50%，并在深圳、无锡、西安开展试点合作，目前满载率超过 80%。

魔格通过直营模式经营快递柜，向快递员收取费用（单件按大、中、小件分别收取 6、5、4 角，储值卡付费），并供业主免费使用。主要盈利模式包括：（1）面向快递员及末端配送站收暂存费；（2）快递箱平面贴纸及屏幕媒体广告；（3）面向快递公司和末端配送站收取揽件中介费；（4）社区电商和社区 O2O 业务。

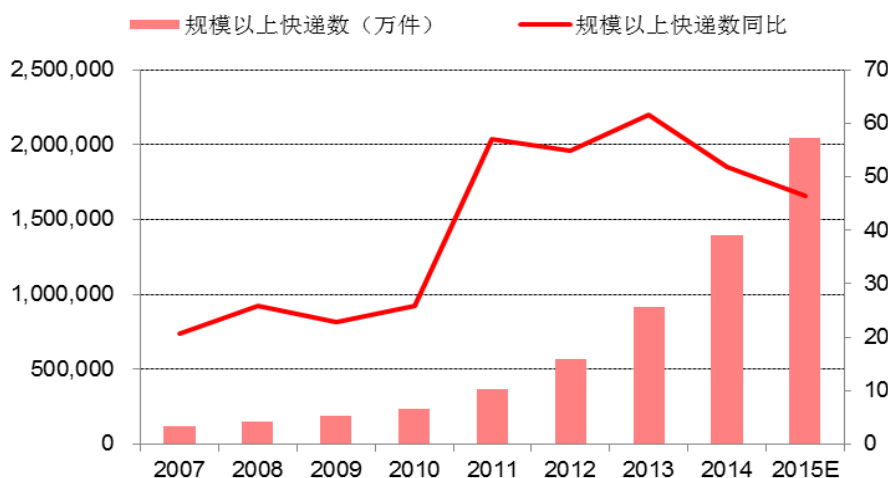
2、快递柜具有高频特性，市场空间大

（1）国内快递数量快速扩大

随着互联网电商的快速发展，国内快递行业呈现飞速增长态势。据国家邮政局统计，从 2007 年至 2014 年，国内规模以上快递数量复合增长率达到 41.95%，而 15 年快递数量预计将突破 200 亿件。

在快递柜安置规模方面，截至 2015 年 4 月，全国前五名成都、济南、苏州、上海、昆明共安装 10810 组。而这五座城市 2014 年快递总量达到 30.45 亿件，即在这些快递柜分布较多的城市，快递柜收件数量仍然只占很小的比例。因此当前快递柜覆盖面远远不足，按照国内规模以上小区 70 万个计算，未来发展空间极大。

图 7：国内规模以上快递数量和同比增长率



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（2）快递柜对各方有利，具备强入口性质

传统快递业务从末端配送站到接收人之间全部由快递员完成，人力资源消耗较大，尤其在所谓“最后一百米”方面，传统快递员配送对人力需求极大。目前的解决方法主要有快递柜方式和阿里的菜鸟驿站方式。后者主要采取社区便利店、邮政网点等代收，用户上门取件方式，存在门店信用风险、包裹丢失风险以及个人隐私泄露风险等。

快递柜服务的主要意义在于：①主要服务对象为白天不便收取快递的上班族，而这一人群恰恰是参与网购的主力。解决了服务对象快递收取、安全存放、保护隐私等问题。②从快递员角度，其收入来源为配送费用，目前普遍采用按件计费模式，单件配送费用在 1-1.5 元上下，配送数量为决定收入的核心因素。从时间成本来看，“最后一百米”过程是耗费时间成本最大的工作。因此快递员使用快递柜并支付其收入中 40% 左右的费用，可使派件效率大幅提升，将增加其实际收入。③从物业角度，快递柜可集中解决快递人员频繁进入小区的问题，提升物业服务水平和业主满意度，也存在一定好处。

从快递数量大幅增长的现状，以及快递柜的诸多优势来看，快递柜未来可能成为社区高频应用，作为展示媒体或社区 O2O 服务类入口的潜力充足。

3、巨头布局快递柜行业，线下地推成为关键

国内快递柜行业目前处于起步阶段，大致可分为三类：（1）电商企业自建，如京东、苏宁易购的自提柜；（2）第三方运营企业，代表性的为三泰控股旗下的速递易；（3）快递公司，如顺丰牵头组建的丰巢科技、海尔旗下日日顺等。

对行业内主要企业的简要分析如下：



表 1：国内主要快递“最后一百米”解决方案商对比

	类型	背景	特色	优势	缺陷
京东、苏宁自提柜	电商自建	京东、苏宁易购等	自营电商+物流+快递柜，主要部署在业务密度大的写字楼	保密性、直接对接电商 APP	同业竞争问题，无法开放共享，存在社区进入困难和使用率不高的问题
速递易	第三方	三泰控股旗下成都我来啦公司	成立于 12 年，行业最早进入，目前规模行业第一，收费模式与魔格相同	2015 年中期覆盖全国 79 个城市，已签约网点 68,911 个，布放网点 31,029 个，合作物业公司上万家，注册快递员近 25 万人。与阿里旗下菜鸟物流和圆通、百世、天天等 6 家快递企业战略合作。	注重数量，对小区不做筛选，且多为室内柜，因此人流量、使用率难以保障，广告投放不足。15 年中报快递柜收入 9921.87 万元，对应单柜半年收入仅三千多元。
丰巢科技	物流商	顺丰联合申通、中通、韵达、普洛斯建立	目标以解决快递配送效率为核心，不向快递员收费	强大的物流网络支撑，五大巨头有超过 87000 个服务网点，85 万名一线配送员，日送包裹占全国总量 50% 以上，具有天然的高使用率优势。	8 万多服务网点以配送站等为主，缺少社区合作渠道和地推经验，缺少快递柜运营管理、媒体服务等经验。
日日顺	物流商	海尔集团	获阿里战略投资 28.22 亿港元	日日顺为国内大件物流领军平台，拥有物流仓库 100 个，2800 多县级配送站，1.7 万服务商网点。	快递柜起步较晚，局限在部分城市小规模布点，缺少专业团队
菜鸟物流柜	非快递柜	阿里巴巴	合作社区便利店、邮政网点等代收，用户上门自提	与阿里系圆通、百世等物流企业以及中国邮政共建网络，不额外占用土地进入社区容易。	第三方代收者保密性、安全性存在隐患

资料来源：互联网，中信建投证券研究发展部

值得注意的是，除三泰与菜鸟物流的合作之外，2015 年 6 月 1 日，海尔集团融资租赁公司与三泰控股达成战略合作，共同布局智能社区终端物流及社区服务平台项目。7 月 29 日，三泰控股公告丰巢科技拟向旗下我来啦公司（即速递易）战略投资，虽然 10 月再次公告因估值、入股比例、业务合作方式等分歧终止投资计划，但未来仍不排除行业巨头继续联合的可能性。在行业巨头存在整合意愿背景下，由于社区适合快递柜安装的位置有限，其他企业快速推占社区资源成为主要方向。

4、公司快递柜可与原有物业资源、媒体资源协同

（1）公司占据地推效率、运营成本优势

聚宝原有社区媒体业务拥有成熟楼宇开发团队，与众多物业公司有深度合作。公司骨干多为聚众传媒旧部，在线下楼宇开发领域经验及物业人脉深厚，能够迅速的铺开规模，快速出击占领市场；因此公司拥有社区地推团队和合作渠道优势。同时公司拓展方向为年龄层次、消费习惯等适宜布设快递柜的小区，因此从用户的角度确保了快递柜的使用率。

同时魔格团队早在 2013 年就开始了智能快递柜研发，经过多轮的测试和迭代，目前在户外工艺、快递柜自动化运营、快递柜外设扩展性上保持领先。早期设备进入社区两年之久，积累了丰富的运营经验，已实现快递柜运维自动化管理，有效的降低了运维的人力及各项日常费用。



（2）公司拥有媒体合作渠道和媒体价值优势

公司快递柜工艺可防恶劣天气影响，同时借助物业合作渠道优势，可布局在小区门口等。相对以室内柜为主的其他企业，魔格产品面向人流量更大，展示时间更长，具备更强的媒体价值，单体广告收入可大幅高于同业。

聚宝从媒体领域切入快递柜行业，可利用原有的广告媒体渠道，同步铺开快递柜柜体广告，操作屏广告等，与公司楼宇 LCD 互动屏形成协同效应，快速获得广告收入，减轻快递柜铺设中的固定资产投入压力，相对其他非媒体类企业拥有天然优势。

四、未来定位社区综合服务平台

公司在现有快递柜基础上，未来可进一步实现其他类型的社区 O2O 服务，包括生鲜物流、洗衣、样品分发等系统。并利用现有物业合作+媒体资源，进一步拓展包括门禁等系统，形成集社区信息、社区生活等多种服务于一体的智慧社区综合服务平台。

目前公司的智慧社区综合服务站已在深圳龙岗怡锦社区配套安装，综合了 ATM 机、智能快递柜、自动售货机等功能，提供社区居民现金取款、缴费、信息查询、快递收发、日用品购买等多种服务，作为社区服务平台的雏形已经初现。未来借助示范效应可向其他区域拓展，为公司提供新的收入来源。

公司传统社区楼宇媒体具有合作渠道+错位竞争+业务模式优势，预计将保持稳健增长；新业务智能快递柜可与传统业务在物业资源、媒体资源等方面形成协同，具有运营成本、推进效率、媒体价值等优势，存在快速扩张潜力；长期向社区综合服务平台发展，具有潜在增长点。按照公司规划 15-17 年末快递柜数量分别达到 0.2 万、1.0 万、2.6 万个计算，预计公司 15-17 年收入 1.00/2.28/3.94 亿元。由于前期设备建设、地推等投入较大，快递柜部分短期不产生利润，而随着规模效应产生，将在 17 年初步释放利润，预计公司 15-17 年净利润 1500/2800/6000 万元。

风险提示

- 1、竞争加剧风险：目前快递柜市场格局不明朗，各类企业涌入，存在市场竞争加剧风险。
- 2、资金风险：快递柜设备、地推等前期投入大，且短期不产生利润，因此存在一定资金风险。



分析师介绍

郑军：新三板研究员，经济学硕士，工科学士。4 年建筑央企工作经验，8 年证券从业经验，中级会计师；2010 年新财富非金属建材行业最佳分析师（团队）第五名。

报告贡献人

张怀 15901025279 zhanghuai@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

沈铖 021-68821631 shencheng@csc.com.cn

何利丽 021-68805267 helili@csc.com.cn

郑敏 021-68821600 zhengmin@csc.com.cn

潘振亚 021-68821619 panzhenya@csc.com.cn

深广地区销售经理

曹加 0755-23952703 caojia@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanyu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/或个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622