

大手笔收购带来质变，大数据营销和金融 互联网前景广阔

——康耐特 (300061. SZ) 深度研究报告

投资要点：

● 大手笔收购转型，公司将发生质变

1) 过去几年传统业务发展受阻，坚定公司转型决心；2) 耗资 23.4 亿大手笔收购“旗计智能”，切入金融服务蓝海，承诺 16 年净利润不低于 1.6 亿；3) 大股东和管理层参与定增，彰显未来发展信心。

● 大数据背景下，以金融为代表的精准营销空间广阔

1) 大数据背景下精准营销大有可为，提供精细化管理，降低了成本，提高客户价值评价能力；2) 相较于其他营销方式，电话营销具有更多的优势，信用卡数量增加，消费金融蓬勃发展，电销行业未来潜力无限；3) 大数据营销服务作为时代产物，未来将向更多行业拓展。

● 旗计智能竞争力强，有望持续高增长

1) 根据合作成果按比例收服务费，旗计智能主业盈利能力强；2) 旗计智能在业务模式创新，大数据运营，系统对接，产品开发等方面有竞争优势，大数据运营优势能够实现成单率提升，销售收入的提升和客户资源应用的更好规划；3) 业务延伸空间广阔，金融行业可以衍生出更多金融互联网业务（如消费金融），同时大数据营销也可以向金融行业以外的领域扩展。

● 传统业务受益人民币贬值，业绩加速反转

1) 技术实力不断提升，中高端产品拉动收入毛利增长；2) 海外市场成长迅速，人民币贬值进一步提高竞争力；3) 差异化模式拓展内销市场，国内业务有望改善。

● 公司通过收购旗计智能实现双主业齐头并进的格局：传统镜片业务稳中有进，在公司中高端镜片技术的优势以及人民币贬值的催化能够给公司带来更大的收益；旗计智能电销业务将持续高成长，未来大数据营销和金融互联网（尤其是消费金融）发展潜力巨大。我们预计，公司 15-17 年增发摊薄后的 EPS 分别为 0.08、0.43 和 0.60 元。参考同行业公司的估值水平以及公司未来的发展潜力，我们认为公司市值被低估，首次覆盖，给予“推荐”评级。

● 主要风险因素：1. 盈利承诺无法兑现；2. 行业竞争加剧

主要财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	621	652	2,061	2,703
增长率（%）	47.99%	5.00%	216.16%	31.15%
归属母公司股东净利润（百万元）	37	43	225	314
增长率（%）	75.19%	16.06%	427.73%	39.54%
每股收益（元）	0.07	0.08	0.43	0.60
PE	161.85	291.92	55.32	39.64

资料来源：wind, 中国银河证券研究部

康耐特 (300061. SZ)

首次覆盖 推荐

分析师

沈海兵

■：(8621) 20252609

✉：shenhaibing@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514060002

联系人：

赵乃迪

■：(8610) 6600 6951

✉：zhaonaidi@chinastock.com.cn

黄荣墨

■：(0755) 2390 8856

✉：huangrongzhao@chinastock.com.cn

田杰华

■：(8621) 2025 7805

✉：tianjiehua@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2015. 1. 22

A股收盘价(元)	23.85
A股一年内最高价(元)	28.68
A股一年内最低价(元)	7.91
上证指数	2916.56
市净率	13.72
总股本(亿股)	2.49
实际流通 A 股(亿股)	1.43
流通 A 股市值(亿元)	34.00

投资摘要：

驱动因素、关键假设及主要预测：

1、大手笔收购转型，公司将发生质变

1) 过去几年传统业务发展受阻，坚定公司转型决心；2) 耗资 23.4 亿大手笔收购“旗计智能”，切入金融服务蓝海，承诺 16 年净利润不低于 1.6 亿；3) 大股东和管理层参与定增，彰显未来发展信心。

2、大数据背景下，以金融为代表的精准营销空间广阔

1) 大数据背景下精准营销大有可为，提供精细化管理，降低了成本，提高客户价值评价能力；2) 相较于其他营销方式，电话营销具有更多的优势，信用卡数量增加，消费金融蓬勃发展，电销行业未来潜力无限；3) 大数据营销服务作为时代产物，未来将向更多行业拓展。

3、旗计智能竞争力强，有望持续高增长

1) 根据合作成果按比例收服务费，旗计智能主业盈利能力强；2) 旗计智能在业务模式创新，大数据运营，系统对接，产品开发等方面有竞争优势，大数据运营优势能够实现成单率的提升，销售收入的提升和客户资源应用的更好规划；3) 业务延伸空间广阔，金融行业可以衍生出更多金融互联网业务(如消费金融)，同时大数据营销也可以向金融行业以外的领域扩展。

4、传统业务受益人民币贬值，业绩加速反转

1) 技术实力不断提升，中高端产品拉动收入毛利增长；2) 海外市场成长迅速，人民币贬值进一步提高竞争力；3) 差异化模式拓展内销市场，国内业务有望改善。

我们与市场不同的观点：

市场对公司转型的决心和成功的可能性存有疑虑，并没有充分认识到旗计智能未来巨大的成长潜力。我们认为，康耐特的“双主业”转型的想法已经酝酿已久，而且决心大执行力强。公司传统的镜片主业有望保持稳定增长。在大数据背景下，以金融为代表的精准营销空间广阔。传统电销渗透率将持续提升带动主业高速增长，同时，金融行业可以衍生出更多金融互联网业务（如消费金融），大数据营销也可以向金融行业以外的领域扩展。

估值与投资建议：

公司通过收购旗计智能实现双主业齐头并进的格局：传统镜片业务稳中有进，在公司中高端镜片技术的优势以及人民币贬值的催化能够给公司带来更大的收益；旗计智能电销业务将持续高成长，未来大数据营销和金融互联网（尤其是消费金融）发展潜力巨大。我们预计，公司 15-17 年增发摊薄后的 EPS 分别为 0.08、0.43 和 0.60 元。参考同行业公司的估值水平以及公司未来的发展潜力，我们认为公司市值被低估，首次覆盖，给予“推荐”评级。

股价表现的催化剂：

银行电销业务订单落地；新业务方向拓展；外延扩张。

主要风险因素：

(1) 盈利承诺无法实现；(2) 行业竞争加剧。

目 录

一、大手笔收购转型，公司将发生质变.....	3
(一) 过去几年传统业务发展受阻，坚定公司转型决心	3
(二) 大手笔收购旗计智能，切入金融服务蓝海	4
(三) 大股东和管理层参与定增，彰显未来发展信心	5
二、大数据背景下，以金融为代表的精准营销空间广阔	6
(一) 大数据背景下，银行精准营销大有可为	6
(二) 消费金融蓬勃发展，电销行业前景广阔	8
(三) 营销服务未来将向更多行业拓展	12
三、旗计智能竞争力强，有望持续高增长.....	13
(一) 根据合作成果按比例收服务费，旗计智能主业盈利能力强.....	13
(二) 公司大数据运营等优势明显	17
(三) 多个业务日就月将，有望持续高速增长	18
四、传统业务受益人民币贬值，业绩加速反转.....	21
(一) 技术实力不断提升，中高端产品拉动收入毛利增长	21
(二) 海外市场成长迅速，人民币贬值进一步提高竞争力	22
(三) 差异化模式拓展内销市场	24
五、盈利预测与投资建议	26
插图目录.....	27
表格目录.....	28

一、大手笔收购转型，公司将发生质变

(一) 过去几年传统业务发展受阻，坚定公司转型决心

康耐特是全球眼镜市场新型硬树脂光学眼镜片的最大供应商之一，主要产品有 1.499 系列、1.56 系列、1.60 系列、1.67 系列、1.74 系列和车房片，公司拥有多项核心专利，在国内中高端镜片市场处于领先地位。公司生产的镜片 70%以上都是外销，因此国际的经济形势对公司的发展尤其重要。

过去几年，镜片制造传统业务发展压力较大。国外市场，由于欧洲和日本的复苏态势仍不容乐观，新兴经济体增速渐放缓，对整体需求产生负面影响；反观国内市场，镜片市场竞争激烈，技术革新快，公司的一些中低端产品利润率已经在最近三年出现下滑，销售金额占比也在逐年下降。此外，随着国际知名眼镜企业纷纷进入中国市场，不断进行兼并收购，也将对公司的内销产生了一定的冲击。

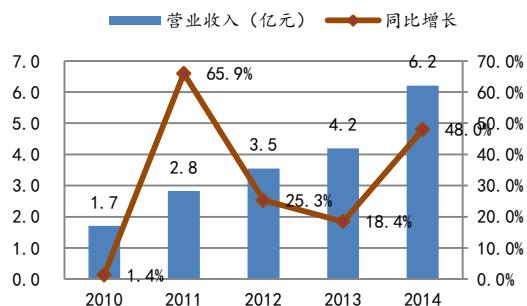
表 1：按产品划分主营业务收入

分类	2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1.44 系列	20058.85	33.91%	17459.27	44.76%	14376.73	43.28%
1.56 系列	5976.12	10.10%	5892.5	15.11%	6408.15	19.29%
1.60 和 1.67 系列	15056.93	25.45%	6815.72	17.47%	3568.29	10.74%
光致变色片系列和偏光系列	2616.88	4.42%	2496.27	6.40%	2877.9	8.66%
车房片	6686.14	11.30%	5040.65	12.92%	4629.5	13.94%
1.74 系列	7501.37	12.68%	-	0.00%	-	0.00%
镜盒镜布	809.48	1.37%	970.78	2.49%	1018.95	3.07%
其他产品	453.51	0.77%	330.56	0.85%	337.25	1.02%
合计	59159.28	100.00%	39005.75	100.00%	33216.77	100.00%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

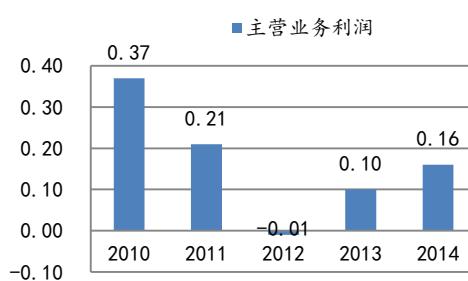
公司开拓国内市场和自身品牌优势短期内难以有效增强、市场占有率无法快速提高。在过去的三年中，公司不断调整将产品向中高端靠拢，主营业务收入分别为 3.5、4.2、6.2 亿元，净利润分别为 -0.01、0.1、0.16 亿元，虽然净利润在 2013 年出现反转，但到 2014 年从体量上来说并不大。公司希望寻找培育新的利润增长点的商业机会，例如通过“外延式并购”获取新的利润来源。

图 1：2010-2014 年公司主营业务收入（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 2：2010-2014 年公司主营业务利润（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

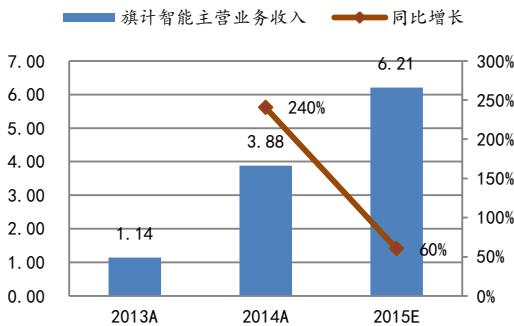
(二) 大手笔收购旗计智能，切入金融服务蓝海

大手笔收购旗计智能，布局金融服务领域。2015 年 11 月，康耐特公告收购草案，通过向和顺投资、和雅投资、安赐互联、美亚创享、易牧科技 5 家机构股东及 2 名自然人股东刘涛、陈永兰，发行股份及支付现金购买其合计持有的旗计智能 100% 的股权，共计 23.4 亿元；同时，公司通过向铮翔投资（大股东控制企业）、安赐共创、博时资本、君彤投资拟设立的合伙企业非公开发行股份募集配套资金 12.3 亿元，用于支付本次交易的现金对价、相关费用及补充流动资金。

旗计智能是一家银行卡增值业务创新服务提供商，目前主要提供银行卡商品邮购分期业务、服务权益分期业务及信用卡账单分期业务，帮助银行丰富客户服务，达成交叉营销，提升服务品质，增强客户忠诚度。通过本次交易，旗计智能将成为康耐特的全资子公司，康耐特可以快速将业务拓展到银行卡增值领域，丰富现有的业务布局，提高公司经营规模，形成更加良好、多元的持续盈利能力。

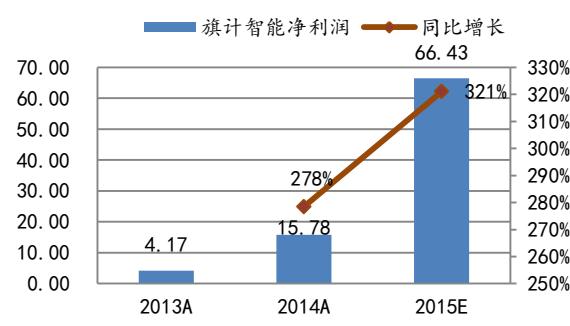
标的公司业务增长迅速，大数据技术背景下前景广阔。旗计智能在 2013 年、2014 年、2015 年 1-9 月的营业收入分别为 11,435.03 万元、38,800.36 万元、46,567.04 万元，CAGR 超过 133%；归属于母公司所有者的净利润分别为 417.04 万元、1,578.11 万元、4,982.43 万元，CAGR 更是高达 300%。

图 3：2013–2015 年旗计智能主营业务收入（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 4：2013–2015 年旗计智能净利润（百万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

旗计智能利用自身大数据分析技术优势，通过承接业务外包或委托的方式获得与银行合作的商业机会。利用大数据技术，公司能够将银行的客户和信息资源进行有效整理，通过分析个人信息和偏好挖掘消费需求，实现精准化营销，提高营销效率，节约营销成本。此外，公司还能够通过深度挖掘客户需求并惊醒配套产品销售，让银行客户获得更好的用户体验，也提高了客户活跃度和附加值。

业绩承诺高，旗计智能将成为公司未来几年主要盈利来源。根据收购时的盈利承诺，旗计智能 2015 年度、2016 年度、2017 年度、2018 年度实现的净利润（指扣除非经常性损益归属于母公司股东的税后净利润）分别不低于人民币 8,000 万元、16,000 万元、24,500 万元、34,500 万元。以 2015 年 1-9 月为例，康耐特的镜片业务净利润仅为 3500 万元，若按照旗计智能 2015 前三季度净利润为 6000 万元计算，其利润总额将占到康耐特合并报表净利润的 60%，成为康耐特的主要盈利来源。

(三) 大股东和管理层参与定增，彰显未来发展信心

大股东和管理层参与定增。参与定增的铮翔投资系公司实际控制人费铮翔先生控制的企业，同时公司部分董事、监事、高级管理人员任铮翔投资合伙人。定增前，费铮翔先生直接持有公司 55.26% 的股份；定增后，费铮翔先生直接持有公司 26.29% 的股份，通过其控制的铮翔投资控制公司 6.82% 的股份，合计控制公司 33.11% 的股份，仍然是公司的实际控制人。

定增锁定三年，彰显未来发展信心。根据公司公告，交易对手方刘涛、陈永兰承诺：自股份交割日起 12 个月内不转让其在本次发行中取得的上市公司新增股份。和顺投资、安赐互联承诺：如自其取得旗计智能的股权之日起至股份交割日不足 12 个月，则自股份交割日起 36 个月内不转让其在本次发行中取得的上市公司新增股份；如自其取得旗计智能的股权之日起至股份交割日达到或超过 12 个月，则自股份交割日起 12 个月内不转让其在本次发行中取得的上市公司新增股份。2014 年下半年，公司也通过股权激励计划，向包括公司中高级管理人员技术人员授予 240 万份股票期权，240 万股公司限制性股票，占到公司总股本约 3.13%，显示出大股东和管理层对于未来公司发展的坚定信心。

二、大数据背景下，以金融为代表的精准营销空间广阔

(一) 大数据背景下，银行精准营销大有可为

1、大数据的发展和应用为银行创造诸多潜在价值

大数据技术广泛普及，为银行业带来变革，更创造了很多价值。第一，大数据能够完整、有效、准确的挖掘客户信息了解客户的状况；第二，大数据的发展使得银行可以多渠道展开与客户的互动，全面评估银行自身产品和服务的满意度；第三，商业银行的营销手段以“大数据”为依托，开展针对性的销售；第四，银行的风险管理能力也会随之提升。

图 5：大数据的发展对银行业带来的好处



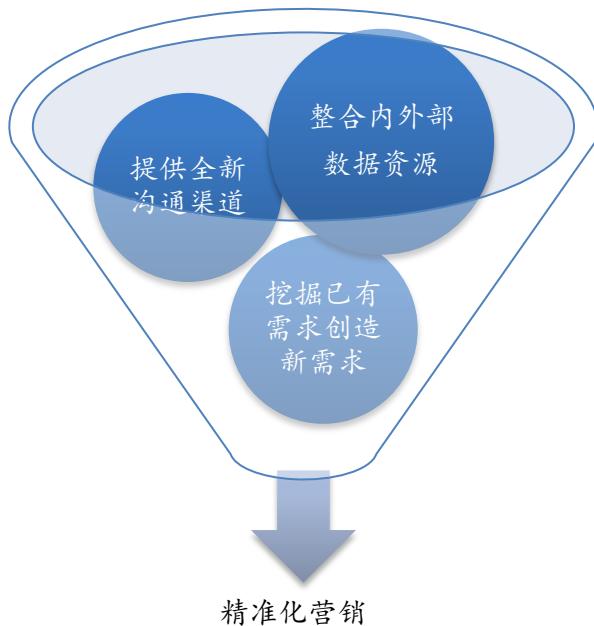
资料来源：互联网，中国银河证券研究部

2、大数据迅猛发展，为银行精准营销带来必要性和可行性

银行业的数据和数据应用能力将逐渐成为其战略性资产和核心竞争力的重要体现，依托数据分析为基础的精准营销也将发挥日益重要的作用。银行业数据密集但目前尚未充分开发，未来商业银行经营方式也将从以产品、客户为中心过渡到以数据为中心，数据驱动将成为不可逆转的发展趋势。

大数据技术的发展和应用，能够有效分析并整合金融客户的信息资源，从而挖掘出客户的消费需求，实现精准化营销。通过大数据技术和数据分析，商业银行将整合内外部数据资源，提供全新沟通渠道和营销手段，提升客户体验；丰富客户全景视图，挖掘既有客户需求，创造新的客户需求，提升客户价值创造能力。

图 6：银行业精准营销价值巨大



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

3、大数据驱动下的精准营销是银行业未来发展的重点方向

大数据的发展和应用为银行精准化营销提供精细化管理，提高效率。传统业务模式下数据处理能力有限，而大数据能够处理包含更多细节信息的全量数据，商业银行可以做到对每笔业务相关信息的全量采集，并通过数据挖掘技术的处理，产生有用的信息，精细化对客户的服务。

大数据的发展和应用为银行精准营销降低了成本。为实现精准营销，获得客户的真实数据，银行往往要进行大量线下调查工作，成本巨大。大数据的积累，比如消费者的搜索、比价，商户流水等，能够转化为银行评级、授信的数据，将为银行发展潜在客户、规避信贷风险起到重要作用。因此大数据的应用，一方面能降低商业银行的交易成本，也能降低客户的造假成本；另一方面，持续激增的数据还能迫使银行寻求新的方法来采集、整理数据，助推金融创新。

完善客户评价体系数据库，提高商业银行客户价值评价能力。大数据的应用能够完成客户价值系统的构建和原始数据库的生成，并通过对数据的整合、分析及预测，提出相应地产品、服务和行销策略，真正实现了解客户、分析客户，并根据客户交易情况、生命周期阶段等得出客户需求，从而基于精准化营销服务，促进客户价值的提高和实现。

图 7：大数据的发展对精准营销的促进作用



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

(二) 消费金融蓬勃发展，电销行业前景广阔

1、相较于其他营销方式，电话营销具有更多的优势

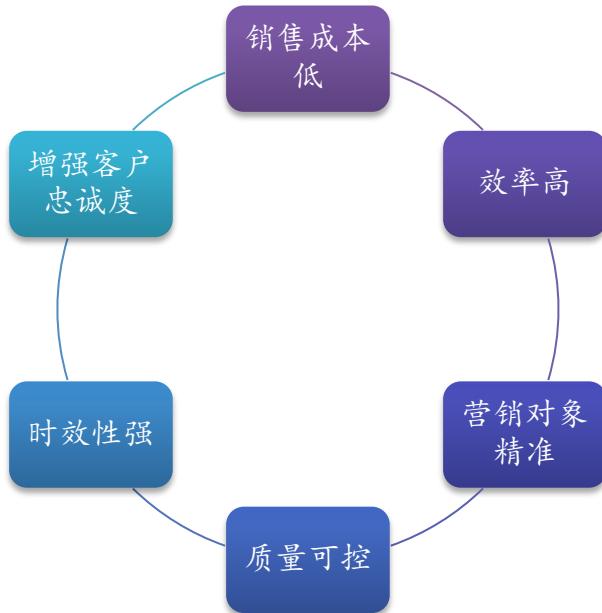
除了电话销售外，银行业营销方式主要包括广告营销、网点柜台营销、登门拜访营销和网络营销等。不同类型的营销方式都因为其特定的优势有其适用的场合，也存在着一些缺点和不足。

表 2：各类营销方式的比较

营销方式	优点	缺点
广告营销	覆盖面积广、容易形成品牌效应	价格昂贵、广告效果不以评估
网点柜台	个性化服务、精准明确客户需求	被动、辐射面积小、建设成本大
登门拜访	个性化服务、精准明确客户需求	人力物力成本高、受天气条件制约
网络营销	效率高、覆盖面积广、成本低	只能了解刚性需求而缺少个性化了解

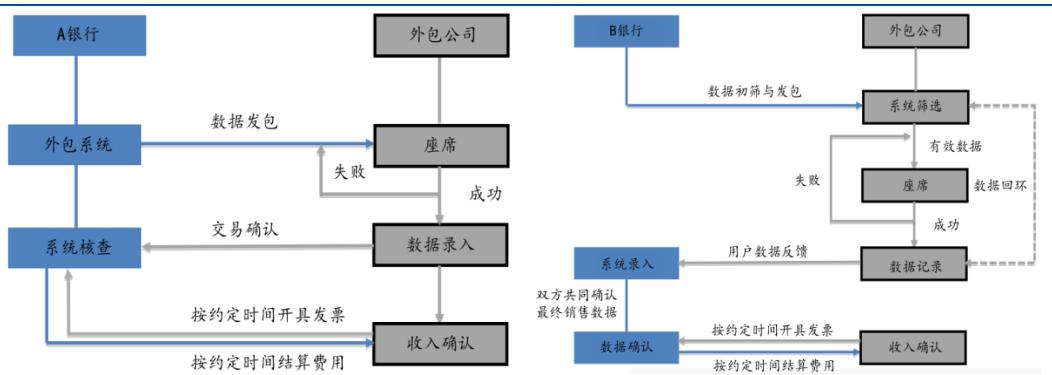
资料来源：中国人民大学类承耀《直复营销》，中国银河证券研究部

银行业电话销售是一种精准的、可衡量的营销服务模式，其增值业务一般包括信用卡账单分期业务、现金分期业务和其他电话推广类呼出业务。电话销售成本低，效率高，质量可控，时效性强，利于沟通和搜集客户信息，帮助银行及时掌握用户的想法和需求，设计出合理的金融产品，提高银行形象、增强客户对银行的忠诚度的营销方式，从而提高银行的自身竞争力。

图 8：电销的优势与价值


资料来源：互联网，中国银河证券研究部

电销增值业务外包是指银行将现有用户或潜在的用户数据提供给服务外包公司，由服务外包公司主动呼叫用户促成用户开展信用卡分期付款等增值业务。由于信用卡账单分期等增值业务可以有效提升银行信用卡用户的活跃度，盘活银行现有资产，为银行带来直接手续费收益，电销增值类业务是当前银行业务服务外包中的主流业务之一。

图 9：银行电销增值业务模式


资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

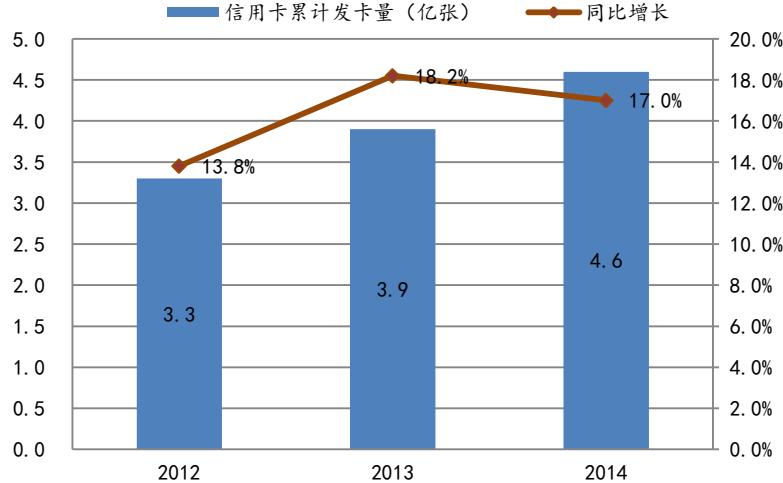
2、电销行业规模和市场需求巨大，未来增值服务前景广阔

未来我国电销行业将继续快速发展，逐渐向成熟的美国市场靠拢。在美国，2015 年电销行业收入为 220 亿美元，过去五年的 CAGR 为 5.1%，从事电销行业的人数达到 45 万。我国目前已经有 40 多个行业从事电销，如保险、电信、房地产、电器、教育等行业，未来仍将不断扩展。中国人口基数巨大，随着生活节奏不断加快，个人购买力的增强，使得电销行业的前景巨大。

信用卡发卡量的快速增加，客户数量大幅增加。央行发布的《2014 年支付体系运行总体

情况》公告中指出，截至 2014 年末，全国累计发行信用卡 4.55 亿张，全国人均持有信用卡 0.34 张，较上年增长 17.24%。北京、上海信用卡人均持有量远高于全国平均水平，分别达到 1.70 张和 1.33 张；信用卡累计活卡量达 2.7 亿张，较上年增长 4800 万张，活卡率达 58.7%。

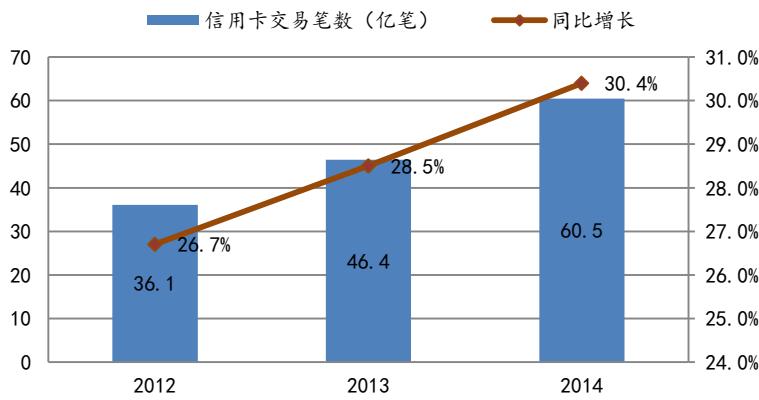
图 10：2012-2014 年信用卡累计发卡量和增长率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

我国近年信用卡信贷规模适度增长，授信使用率持续上升，激发更多的消费潜力。截至 2014 年末，信用卡授信总额为 5.60 万亿元，同比增长 22.50%；信用卡期末应偿信贷总额为 2.34 万亿元，同比增长 26.75%。信用卡卡均授信额度 1.23 万元，授信使用率 41.69%，较上年末增加 1.40 个百分点。于此同时，2014 年我国信用卡交易金额为 15.2 万亿元，比上年增长 16.0%，信用卡消费习惯已经形成，将有助于电销服务的需求增长。

图 11：2012-2014 年信用卡交易笔数和增长率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

随着银行信用卡发卡量和消费能力的大幅增长，银行拥有的客户数据将会更加丰富、多元，形成银行信用卡大数据的基础。基于大数据，银行可以根据客户的个人行为特征和个人价值特征来给客户电销推介最适合客户的产品，从而提高客户的价值。例如，通过分析客户在某地购物的习惯来给客户推荐当地的一些产品；再比如，高价值客户和低价值客户会有不同的

诉求，银行可以根据大数据分析出的结果为这些客户推荐不同的产品。具体为客户推荐什么产品，离不开基于大量信用卡分析而来的数据。基于信用卡的大数据，电销人员可以使用更加有针对性的话术，从而提高销售成功率。银行可以利用大数据将客户分群，并基于客户的特征实行不同的营销方法。例如，针对价格敏感型客户，电销可以利用一些小优惠去打动客户。

增值服务项目的增加，可以给用户提供更多服务；与此同时，消费信贷的规模也在增加。信用卡可以清晰地向银行反映出客户信息、客户消费行为，银行通过客户的消费习惯确定客户的消费能力和偿债能力，对客户进行分类，较为清晰地判断出客户需求，然后为客户提供更多交叉销售的金融服务。通过大数据的分析，根据客户的信用卡消费习惯进行客户分群，再向客户交叉销售车贷、房贷、投资理财以及私人银行、中小企业、小微金融等其他业务和服务，信用卡由此能成为交叉销售的突破口。

3、信用卡数量增加，消费金融蓬勃发展，电销行业未来潜力无限

尽管我国信用卡数量大幅度增长，但与美国相比，我国信用卡数量明显偏低，未来将继续增加，刺激电销行业的发展。期刊《中国集体经济》数据显示，美国 60%以上的各种不同收入水平的家庭都在使用信用卡，人均持卡数量近 5 张，每个持卡人三个月平均用卡次数约 30 次，而我国 2014 年人均持卡数量仅为 0.34 张，每个持卡人三个月平均用卡次数约为 3 次。未来信用卡行业依旧存在较大的发展空间，从而为银行卡电销服务提供了良好的市场供给基础。

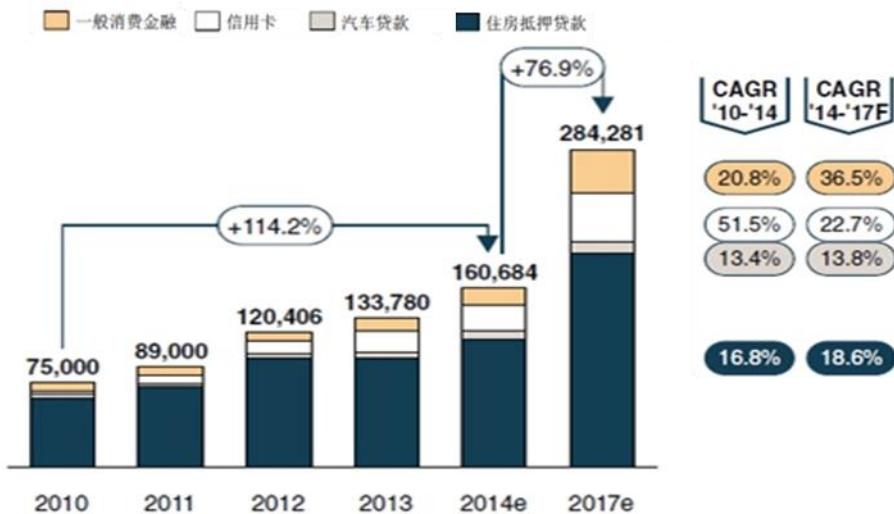
图 12：各银行发行的不同类型信用卡



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

消费金融的持续发展，信用卡占消费信贷第二大比重，10-14 年增长 51.5%，将进一步带动以此为基础的电销行业的发展。2015 年 6 月国务院常务会议决定，“放开消费金融的市场准入，将原来 16 个城市开展的消费金融公司试点扩大到全国，增加消费对经济的拉动力，大力促进消费金融。”国家的政策支持、消费模式的先天优势以及居民消费观念的变化，促使我国消费金融快速发展，带动信用消费，从而为银行电销带来无限可能。

图 13：2012-2014 年信贷交易和增长率



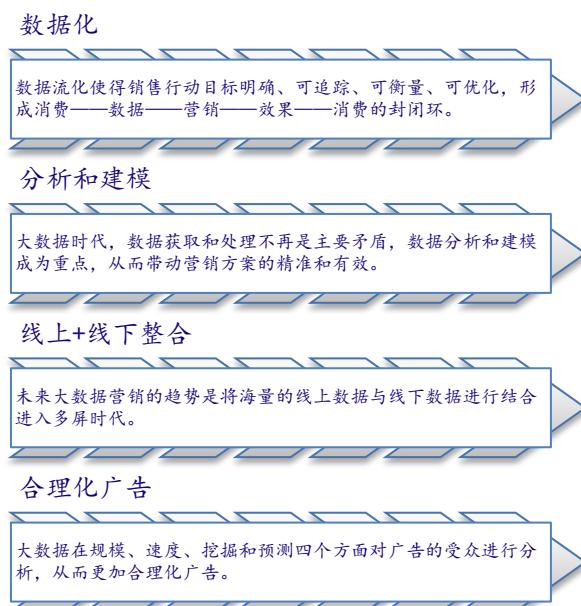
资料来源：互联网，中国银河证券研究部

（三）营销服务未来将向更多行业拓展

1、大数据背景下营销服务的核心是客户信息的数据采集、分析和建模

传统的营销模式正在转变为由数据定位和驱动、以客户需求为导向的数据系统营销模式，并且这一趋势将持续下去。大数据可以帮助品牌发现机遇，如新客户、新市场、新规律、回避风险、潜在威胁等，同时亦可以有助于品牌营销决策的调整与优化。这其中包含了数据人才、数据模型和应变数据管理的组织职能优化。

图 14：大数据营销的核心和趋势



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

2、大数据营销服务作为时代产物，金融行业和其他行业都有需求

金融行业数据密集，数据挖掘和应用分析能力将逐渐成为其战略性资产和核心竞争力的重要体现，对客户营销、产品创新、绩效考核和风险管理等必将发挥日益重要的作用。通过大数据技术和数据分析，商业银行将整合内外部数据资源，提供全新沟通渠道和营销手段，提升客户体验；丰富客户全景视图，挖掘既有客户需求，创造新的客户需求，提升客户价值创造能力；优化运营流程，提升管理精确度，研究预测市场营销效果，提高经营管理水平。

大数据对其他行业也带来前所未有的机遇，颠覆了原有的商业模式。大数据带来传统行业商业思维上的颠覆，组织管理上的突破，产品设计上的创新，推广模式上的变革以及财务管理上的精进，形成新的具有竞争力的商业模式。传统制造业、零售行业、航空业、物流行业、房地产行业、证券业等具有大量数据而未被有效利用的行业将在大数据的带领下产生新的增值点。

表 3：传统行业大数据挖掘点

行业	数据挖掘点
传统制造业	电商的搜索数据、物流数据
零售行业	客户购买记录、频率、产品类型
航空业	客户的航班信息、习惯性往返点、仓位选择标准、时间偏好
物流行业	物流信息、路线、运输规模
房地产行业	范围内常住人口数、流动人口数、消费能力、消费特点、年龄结构
证券业	客户交易记录、频率

资料来源：互联网，中国银河证券研究部

三、旗计智能竞争力强，有望持续高增长

（一）根据合作成果按比例收服务费，旗计智能主业盈利能力强

旗计智能公司主要业务属于创新服务，目前主要提供商品邮购分期业务、信用卡账单分期业务和服务权益分期业务。利用大数据技术进行筛选，为客户推送邮购商品，创新信用分期业务模式，帮助银行分析客户账单分期需求，提供整体解决方案，根据合作达成结果按比例收取服务费。

旗计智能在过去三年中营业收入和净利润大幅增长。2013 年，2014 年，2015 年（1-9 月）分别实现营业收入 11435 万元，38800 万元，46567 万元；同期净利润从 2013 年的 417 万元，上升到 2014 年的 1576 万元，2015 年前三季度更是达到了 4956 万元。2013-2015 年的净利润率 CAGR 达到 245%。未来，旗计智能将进一步拓展业务规模，与更多的银行达成合作，通过大数据分析挖掘客户需求，选择合适的话术，进而更有效率地为客户推送更加合适的产品，提高公司的竞争力。

1、主要业务类型

（1）商品邮购分期业务

旗计智能帮助银行以系统外呼等形式针对经过大数据筛选的潜在客户推送商品邮购分期产品。旗计智能作为银行卡增值业务提供商，利用自主研发的大数据系统对客户消费行为进行筛选分析，对客户进行精准营销，并结合银行信用卡消费分期政策，给予消费者 6 个月、12 个月、24 个月不等的免息消费分期服务。

图 15：旗计智能部分商品展示



资料来源：公开资料，中国银河证券研究部

(2) 信用卡分期业务

信用卡账单分期业务是银行卡客户增值服务的重要环节，旗计智能通过此类业务巩固了与银行的合作关系，增强了与银行的合作粘性，并创造了进一步深度合作的商业机会。旗计智能自 2015 年 6 月开始从事此类业务，并在模式上有所创新。传统信用卡账单分期业务外包商按照员工人数、工位、工作时长等要素向银行收取服务费，而旗计智能在大数据分析技术的支持下，帮助银行分析客户账单分期需求，提供整体解决方案，并根据合作达成结果按比例收取服务费。

图 16：旗计智能信用卡分期业务流程



资料来源：公开资料，中国银河证券研究部

(3) 服务权益分期业务

旗计智能通过银行外呼系统根据大数据技术分析对经过的筛选的客户推送服务权益类产品（提供包括国内外酒店、健康、运动、商旅、保险等多领域高端消费权益产品包）。

图 17：旗计智能正在拓展的权益业务



资料来源：公开资料，中国银河证券研究部

2、主要业务盈利模式

和传统外包公司相比，旗计智能的利润率有较大优势。公司与银行合作采用分成模式是银

行将所售款项和利息费用按照约定的费率间接支付给旗计智能，随着合作银行的增多，业务的拓展，销售数量的增长和销售单价的增长，公司盈利会有很大增长空间。

(1) **商品邮购业务**，旗计智能与银行具体分成模式是银行将销售款项按照约定的费率扣除服务费后直接或通过银联数据间接支付给旗计智能。

图 18：商品邮购业务分成模式



资料来源：公开资料，中国银河证券研究部

(2) **信用卡账单分期业务分成模式**，旗计智能与银行、银联数据按照外呼结果，根据成功分期客户量计算收费金额，即银行根据此业务产生的利息收入按照协议约定比例向银联数据及公司支付服务费。

图 19：信用卡账单分期业务分成模式



资料来源：公开资料，中国银河证券研究部

(3) **服务权益分期业务**，客户确认购买之后，银行将销售款项按照约定的费率扣除服务费后直接或通过银联数据间接支付给旗计智能。

图 20：服务权益分期业务分成模式



资料来源：公开资料，中国银河证券研究部

(二) 公司大数据运营等优势明显

旗计智能在业务模式创新，大数据运营，系统对接，产品开发等方面有竞争优势。公司能够基于与银行多年合作经验，深刻理解银行金融服务的核心诉求，提出对应的解决方案，业务体系有较大的发展潜力，随着客户的拓展能够与拥有大数据资源的机构进行深入合作，进一步巩固自身的大数据运营优势，自主开发再营销客户升级消费促进模型、保险客户交叉营销筛选模型等多款银行卡增值营销实用模型，对客户的行为进行分析，能够根据客户的消费需求进行精准营销，深度挖掘客户需求并促进配套产品销售。

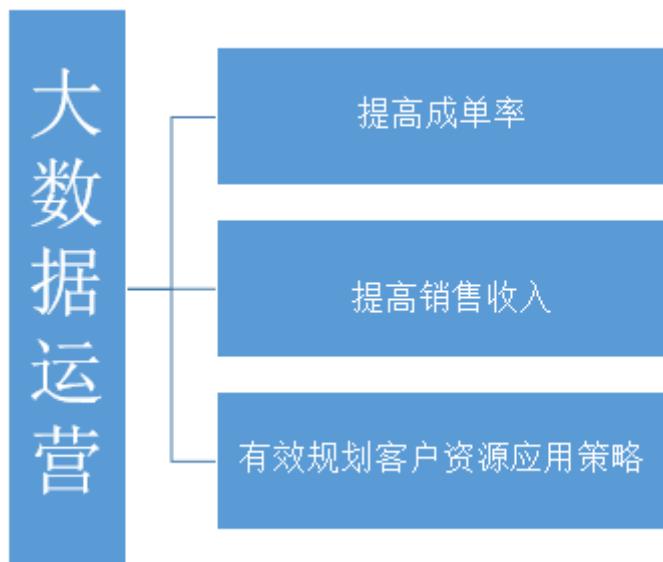
图 21：旗计智能全方位竞争优势



资料来源：公开资料，中国银河证券研究部

旗计智能有大数据运营优势，能解决创新金融外包服务的新诉求，能够实现成单率的提升，销售收入的提升和客户资源应用的更好规划。随着金融企业客户数据规模的逐步扩大，简单的全覆盖式营销手段，带来效率低下、成本较高、客户满意度较低等问题。如何在各种类型的数据中快速获得有价值信息，不断提升客户价值和消费体验，成为金融企业的挑战。公司销售团队的2013年度成单率1.32%，2014年度1.94%。2015年1—9月成单率2.85%。成单率的持续提高是旗计智能大数据运营优势的直接体现。

图 22：大数据运营优势



资料来源：公开资料，中国银河证券研究部

大数据运营优势同时提升了旗计智能锁定目标客户的效率，一方面有利于向银行卡客户提供分层适销产品，提高银行活卡率和单卡收益值；另一方面公司的销售收入也得到了快速增长。根据银行卡客户大数据分析结果，使用多任务条件下数据平均运用的管理模型，帮助合作银行更合理地规划客户资源应用策略，有利于熨平资源应用及销售业绩波动，保持合作业绩、销售表现和综合保障支持工作的稳定。

（三）多个业务日就月将，有望持续高速增长

旗计智能对银行业务的深刻解读和大数据运营方面有得天独厚的优势，因此能够在拓展银行合作，系统对接和精准营销，产品创新等业务实现突破。随着消费方式转变，金融服务外包行业需求持续增长，行业空间巨大；并且伴随合作银行的增多和精准营销能力增强，成单率等指标将继续提升，旗计智能有望实现利润高增长。

图 23：基于核心竞争力的业务拓展

理解银行需求制定解决方案

- 利用对银行的深刻的理解继续创新信用卡增值服务模式

拓展合作银行并快速实施合作

- 已经与7家银行建立合作，另有两家达成合作意向

系统对接与精准营销

- 专业数据挖掘能力分析客户行为，提升用户体验，增加用户粘性

产品内容策划创新

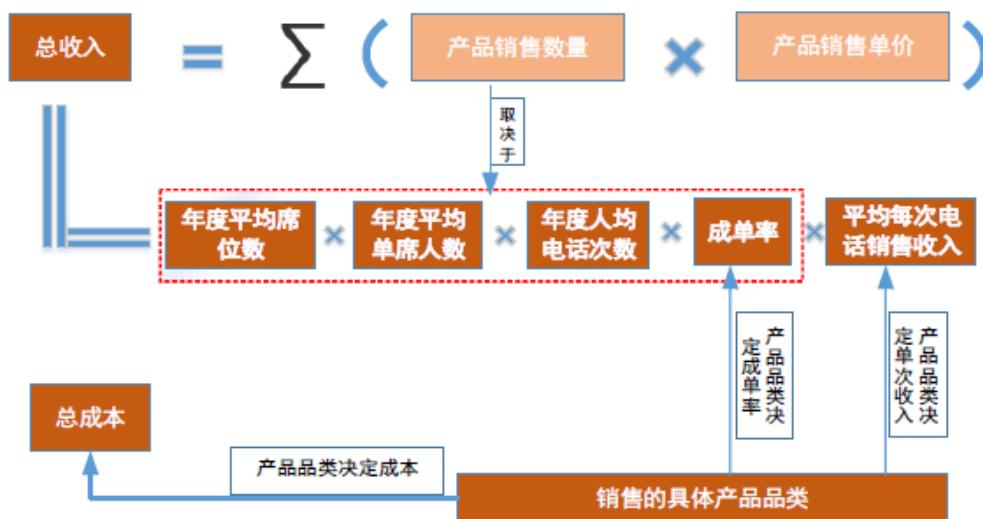
- 策划开发达成银行分层客户营销产品的目标

资料来源：公开资料，中国银河证券研究部

1、业务持续拓展，利润高速增长可期

随着合作银行的增多和精准营销能力增强，成单率等指标将提升，并且随着采购规模的扩大，供应商议价能力提高，销售成本呈现下降趋势，旗计智能有望实现利润高增长。收入的增长主要通过产品销售数量的增长和产品销售单价的增长来实现，而旗计智能积极拓展合作银行，业务规模迅速扩大，电话席位、人数和电话次数有望增长，这些方面都导致了销售数量的增长；其次随着旗计智能管理能力的提高，员工招聘方面的稳定，席位的利用程度随着经营时间的推移在不断提高，未来平均电话销售收入等指标均会上升。由于产品销售情况较好，公司对产品进行了相应的提价，并且由于采购规模的扩大，对供应商的议价能力有所提高，故销售成本率下降。

图 24：业绩预测模型



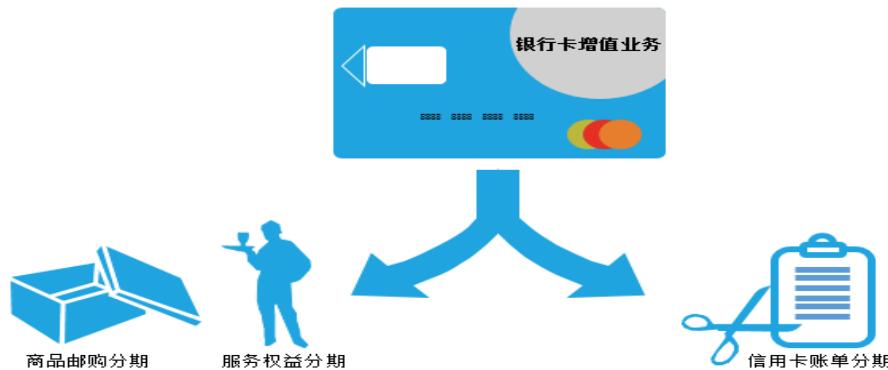
资料来源：公开资料，中国银河证券研究部

2、公司未来将会向更多领域拓展新的业务

旗计智能是一家银行卡增值业务创新服务提供商，公司利用自身大数据分析技术优势及产品研发能力，通过承接业务外包或委托的方式获得与银行合作的商业机会。公司目前主要提

供银行卡商品邮购分期业务、服务权益分期业务及信用卡账单分期业务，帮助银行丰富客户服务、达成交叉营销、促进客户消费、提升服务品质、增强客户忠诚度并为银行创造更多中间业务收入。

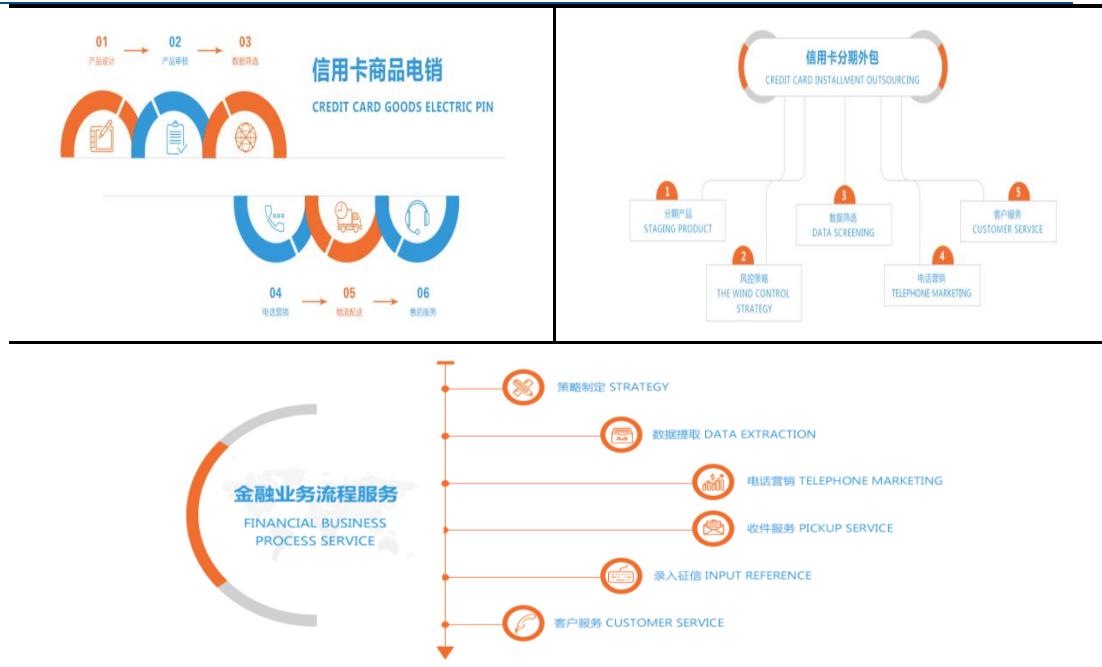
图 25：主营业务模式——信用卡增值业务

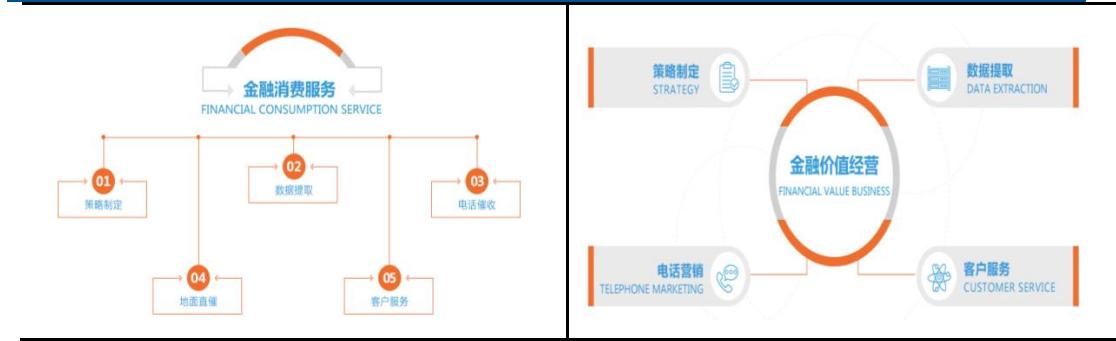


资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

目前旗计智能主要提供的具体业务包括商品邮购分期业务、服务权益分期业务及信用卡账单分期业务，其中商品邮购分期业务为现阶段主要业务，并且还将进一步拓展银行消费分期营销外包业务、银行投融资平台运营外包等业务。

图 26：基于数据分析和电销的各项业务





资料来源：公司官网，中国银河证券研究部

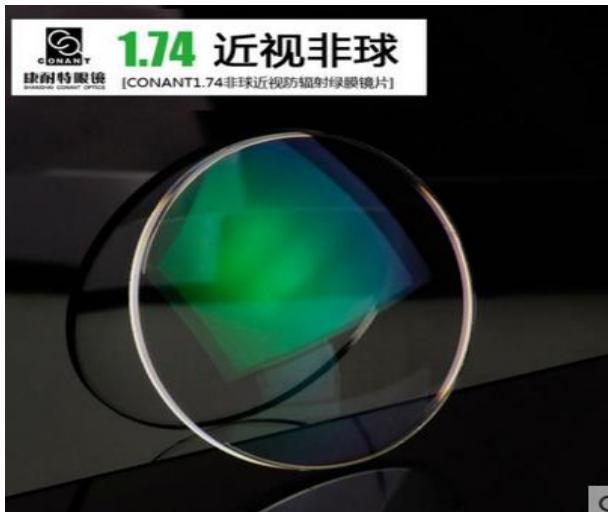
业务延伸空间广阔，金融行业可以衍生出更多金融互联网业务（如消费金融），同时大数据营销也可以向金融行业以外的领域扩展。旗计智能以银行卡增值服务（隶属BPO）为切入口，依托技术（大数据研发）、产品开发、渠道、商业模式等优势，有望将业务拓展到银行消费分期营销及投融资平台运营等金融互联网业务，例如消费金融、P2P等业务形态。另外，公司未来还可与具备大数据资源的机构如证券公司、航空公司等开展合作，进军营销解决方案、客户忠诚度解决方案及自有品牌服务等领域，进一步发挥其大数据分析能力。

四、传统业务受益人民币贬值，业绩加速反转

（一）技术实力不断提升，中高端产品拉动收入毛利增长

并购日本朝日，完善产品线，提升技术实力。2013年康耐特通过收购日本朝日，完善镜片生产技术。康耐特主要生产1.499、1.56、1.60和1.67系列等产品，而日本朝日主要生产1.74系列产品，双方的产品有很大的互补性。通过这次收购，公司可以提高1.74系列产品的生产技术水平，大大增强公司在高折射率产品上的竞争力。

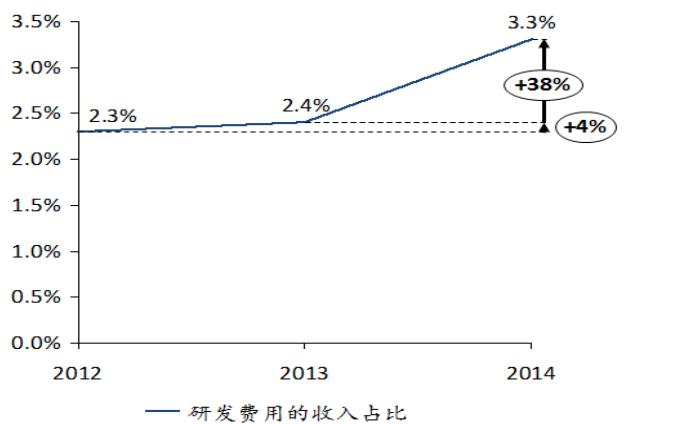
图 27: 1.74 系列产品展示



资料来源：康耐特淘宝店，中国银河证券研究部

加大研发投入，新品、专利频出。康耐特是国内较早进入树脂镜片生产领域的企业之一，采取技术引进与自主创新相结合方式，积极研究开发新技术和新产品，获得过多项自有专利技术成果。2014年，公司重点完成了1.56、1.60抗冲击聚氨酯材料和镜片、镀膜和材料防蓝光镜片、5种反射膜层镜片等技术研发，获授3项专利。

图 28：2012-2014 研发费用的收入占比



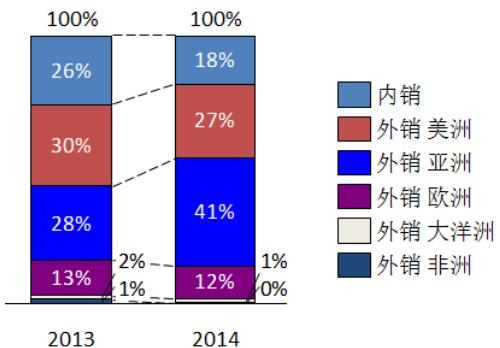
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

技术品质的提升提高了公司在中高端镜片市场的竞争力。从收入角度来看，从2010年的1.7亿元上升到2014年的6.2亿元，过去5年CAGR达到38%；从毛利率上看，高单价产品诸如车房片从2012年的32.4%上升到2014年的47.5%，其它中高端产品的毛利率均有一定的提升。公司的产品结构也在不断优化，高端产品和新产品的比重逐年上升，因此公司镜片的平均单价也在快速上升，过去三年的CAGR达到了15.3%，因此整个公司的毛利率也逐年提升。

(二) 海外市场成长迅速，人民币贬值进一步提高竞争力

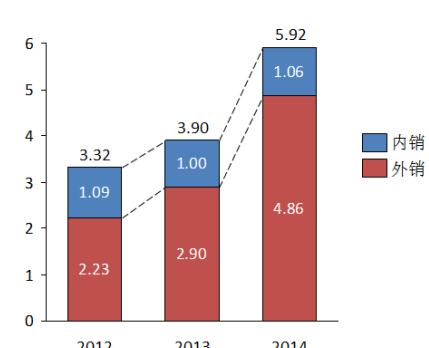
收购日本朝日，打开亚洲市场，拓展全球市场。2013年康耐特通过收购日本朝日，快速打开日本市场。朝日销售收入大约55%都来自日本国内，主要定位于中高端市场，而且大部分客户为眼镜店等终端零售客户，有较强的渠道控制能力。从2013-2014按地区销售收入情况看，亚洲市场的销售收入占比大幅增加，从2013年的28%上升到2014年的41%，这主要是由于收购了“日本朝日”打开了以日本为主的亚洲市场。

图 29：2013-2014 按地区销售收入占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 30：2012-2014 按区域销售收入（亿元）



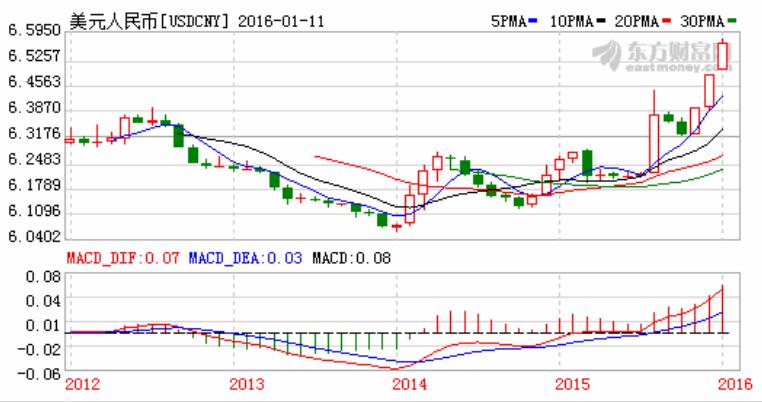
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

从全球的销售情况看，外销的增速非常快，2013年和2014年分别上升了30%和68%。从地区上来看，2014年亚洲、欧洲、美洲的外销分别上升了120%、41%、37%。

受益于人民币贬值，业绩将加速增长。作为一家以出口为主的镜片生产商，康耐特能够大幅受益人民币贬值。目前公司外销收入约占整体收入的70%以上，外销收入主要以美元、欧元等外币结算；同时公司在境外有多家子公司，这些子公司以日元、墨西哥比索等外币开展经营。根据银河证券首席经济学家潘向东先生的预测，在2016年人民币将会有3%-5%的贬值压力，那么康耐特将会从人民币的贬值直接受益2%-4%的汇兑收益。从2015年的三季报来看，公司的外币财务报表折算差额已由上期的-242.6万变为+125.8万，由人民币的贬值带给公司的效益已经显现，未来的一年中将会更加明显。

人民币的贬值还将提高公司产品在海外的竞争力。康耐特在境外有多家子公司，这些子公司以日元、墨西哥比索等外币开展经营。人民币贬值导致由外币计价的公司产品将会显得更加便宜，有助于公司进一步借着人民币贬值的契机大力开拓海外市场。公司也不断通过加大展会投入力度，积极参加全球各地的展演活动，提高公司口碑和影响力。

图 31：美元/人民币汇率走势



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

表 4：康耐特 2014 年销售情况（单位：元）

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比	毛利率同比
分行业					
眼镜行业	591,592,826.53	414,067,098.42	30.01%	51.67%	3.65%
分产品					
1.499 系列	200,588,521.27	163,963,990.56	18.26%	14.89%	0.35%
1.56 系列	59,761,194.79	39,644,364.55	33.66%	1.42%	-3.97%
1.60 系列	110,852,874.03	77,183,490.07	30.37%	88.49%	4.62%
车房片	66,861,394.06	35,128,800.71	47.46%	32.64%	11.97%
1.74 系列	75,013,738.77	52,210,759.89	30.40%		
分地区					
内销	105,923,832.61	61,770,167.45	41.68%	6.09%	1.97%
外销 美洲	162,190,515.30	111,043,030.18	31.54%	37.33%	8.10%
外销 亚洲	241,776,359.29	188,710,760.45	21.95%	120.21%	4.74%
外销 欧洲	71,646,480.32	45,930,480.21	35.89%	41.13%	10.32%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

(三) 差异化模式拓展内销市场

我国眼镜行业规模庞大，市场需求逐年上升。根据 Euromonitor 的统计，中国眼镜市场在 2005–2014 年零售额 CAGR 为 14%，到 2014 年达到近 618 亿元人民币；与此同时，根据 2014 年国家卫生部和国家教育部联合调查显示，中国的近视人口已超过 4 亿，近视发生率为 33%，为世界平均水准 22% 的 1.5 倍，并预计全国近视人数会每年平均上升 8%，庞大的近视人口使得我国镜片行业市场空间广阔。

图 32：中国眼镜市场规模（亿元）



资料来源：Euromonitor，中国银河证券研究部

从眼镜的功能上来说，眼镜正在从单一的调节视力功能转变为彰显个人形象和魅力与调节视力并重的复合功能。消费者不仅要求看得清，更要求戴得舒适、方便、有气质，越来越重视眼镜的装饰功能和科技含量。钛、钛合金、记忆金属镜架，渐进多焦点、非球面及高折射率镜片也被越来越多的消费者认识和接受。我国市场眼镜的更换速度在加快，镜片的需求在不断上升。按照平均2年更换一次眼镜来计算，每年的眼镜需求量将接近2亿副，按照每副350元计算，每年国内眼镜需求规模将达到700亿元，这还不包括一些特殊功能的眼镜。

从行业集中度上看，我国前十名的眼镜企业市场规模总和仅为25%，与美国的61%相比还有很大的提升空间。分散的竞争格局和广大的竞争市场，使得我国眼镜行业充满了并购的良机，例如康耐特收购日本朝日，依视路收购厦门雅瑞、江苏万新就是很好的例子。

O2O零售模式拓展内销新渠道。眼镜行业由于产业链较长，从工厂出厂到消费者手中的价差非常大，适合O2O的发展模式。加上现在很多人工作繁忙、生活节奏很快，上门配镜、价格合理、质量服务保证的话是非常有前景的。随着互联网+的热潮开展，康耐特在上海首先尝试发展O2O业务，通过京东、天猫、麦视网等线上平台进行预订，利用移动验光车上门服务等方式，打破传统门店销售，减少租金和人工成本的上涨对于公司利润的束缚。

康耐特在国内发展O2O模式，尤其是一线城市优势明显。首先，公司作为一个中高端的眼镜制造商，在一线城市拥有最有效的目标客户群，能够为那些工作繁忙无暇配镜、个性化需求突出、对价格并不是特别敏感的客户带来最实在的便利。其次，公司在出口海外市场积累了良好的口碑，在转做内销时遇到的阻力较小。最后，O2O模式顺应了时代互联网+的潮流，康耐特也希望利用这次契机从制造商向品牌服务商转型。根据Wedbush的分析师Shyam Patil认为，眼镜的在线零售市场目前仅占3%左右；他预测，在线的光学和眼镜市场未来几年将达到16%的市场份额。

但是，对于眼镜行业的O2O的零售模式有着自己本身的缺陷，那就是眼镜验光和镜架佩戴体验的环节必不可少，验光车上门服务或实体店验光等方式是否能够大规模开展仍需要考量。作为一个新的业务模式，需要投入资金招聘培养新团队，也需要时间不断提升和完善。康耐特目前保留了有潜力的三家实体门店，淘宝和京东等网上渠道，移动配镜业务也将继续存在，进一步稳健拓展O2O模式。

图33：康耐特京东店铺



图34：康耐特上海门店（置地广场店）



资料来源：京东，中国银河证券研究部

资料来源：大众点评网，中国银河证券研究部

五、盈利预测与投资建议

公司通过收购旗计智能实现双主业齐头并进的格局：传统镜片业务稳中有进，在公司中高端镜片技术的优势以及人民币贬值的催化能够给公司带来更大的收益；旗计智能发展迅猛，在大数据的背景下银行精准营销大有可为，未来将向更多行业拓展，且电销行业前景广阔。

我们预计，公司15-17年净利润分别为0.43、2.25和3.14亿元，对应增发摊薄后的EPS分别为0.08、0.43和0.60元。参考同行业公司的估值水平以及公司未来的发展潜力，我们认为公司市值被低估，首次覆盖，给予“推荐”评级。

利润表

项目（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	621	652	2,061	2,703
减：营业成本	435	450	1,162	1,513
营业税金及附加	2	3	10	14
销售费用	59	65	495	649
管理费用	65	65	120	149
财务费用	15	18	5	5
资产减值损失	3	5	10	12
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	42	45	259	362
加：营业外收支净额	4	9	12	15
三、利润总额	47	54	271	377
减：所得税费用	5	7	41	57
四、净利润	42	47	231	320
归属于母公司的利润	37	43	225	314
五、每股收益（元）	0.07	0.08	0.43	0.60

资料来源：wind，中国银河证券研究部

插图目录

图 1: 2010-2014 年公司主营业务收入 (亿元)	4
图 2: 2010-2014 年公司主营业务利润 (亿元)	4
图 3: 2013-2015 年旗计智能主营业务收入 (亿元)	5
图 4: 2013-2015 年旗计智能净利润 (百万元)	5
图 5: 大数据的发展对银行业带来的好处.....	6
图 6: 银行业精准营销价值巨大	7
图 7: 大数据的发展对精准营销的促进作用	8
图 8: 电销的优势与价值	9
图 9: 银行电销增值业务模式	9
图 10: 2012-2014 年信用卡累计发卡量和增长率	10
图 11: 2012-2014 年信用卡交易笔数和增长率	10
图 12: 各银行发行的不同类型信用卡	11
图 13: 2012-2014 年信贷交易和增长率	12
图 14: 大数据营销的核心和趋势.....	12
图 15: 旗计智能部分商品展示	14
图 16: 旗计智能信用卡分期业务流程	15
图 17: 旗计智能正在拓展的权益业务	15
图 18: 商品邮购业务分成模式	16
图 19: 信用卡账单分期业务分成模式	16
图 20: 服务权益分期业务分成模式	17
图 21: 旗计智能全方位竞争优势	17
图 22: 大数据运营优势	18
图 23: 基于核心竞争力的业务拓展	18
图 24: 业绩预测模型	19
图 25: 主营业务模式——信用卡增值业务	20
图 26: 基于数据分析和电销的各项业务	20
图 27: 1.74 系列产品展示	21
图 28: 2012-2014 研发费用的收入占比	22
图 29: 2013-2014 按地区销售收入占比	23
图 30: 2012-2014 按区域销售收入 (亿元)	23
图 31: 美元/人民币汇率走势	23
图 32: 中国眼镜市场规模 (亿元)	24
图 33: 康耐特京东店铺	25
图 34: 康耐特上海门店 (置地广场店)	25

表 格 目 录

表 1：按产品划分主营业务收入	3
表 2：各类营销方式的比较.....	8
表 3：传统行业大数据挖掘点	13
表 4：康耐特 2014 年销售情况（单位：元）	24

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

沈海兵，计算机行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn