

## 强者恒强，讯飞腾飞

——科大讯飞 2020 年年报点评

公司点评

### ● 2020 全年&2021Q1 业绩均符合预期，净利率、现金流同步提升

根据公司公告：2020 年，公司实现营收 130.25 亿元，同比增长 29.23%；归母净利润 13.64 亿元，同比增长 66.48%，我们预计公司全年应对疫情和美国实体清单相关支出 1-2 亿元，还原后净利润增速将超过 80%；经营活动净现金流同比增长 48.27%，至 22.71 亿元。2021Q1，公司实现营收 25.01 亿元，同比增长 77.55%；归母净利润 1.39 亿元，由于 2020 同期亏损 1.31 亿元，对比 2019Q1 增长 36.89%。整体看，年报和一季报业绩均符合我们此前预期。

### ● To G 业务：赛道聚焦人效提升，教育、医疗行业高增长

公司自 2018 年开始实施战略聚焦，精耕 C8 产品线，控制人员增长，人效大幅提升，2016-2020 年，人均创收由 56 万元增至 118 万元，人均毛利由 28 万元增至 53 万元。核心业务收入得到迅速增长，2020 年，教育、医疗业务增速分为 70.68% 和 69.25%，占总营收比增至 32.14% 和 2.4%。2019 年以来，地市级订单逐步放量，蚌埠、青岛、郑州金水三大订单合计 31 亿元，长期示范效应明显，同时，产品化、平台化、题库积累等将带来明显规模效应。此外，智医助理、智慧医院等业务优势已逐步体现，AI+ 医疗空间广阔。

### ● To C 业务：销量规模持续增长，渠道完善奠定成长

公司不断探索 AI 应用场景，已成功开发出录音笔、办公本、翻译机等市场领导的新品类，并不断迭代创新，完善产品矩阵，推出扫描翻译笔、智能阅读器等产品。2020 年，实现智能硬件收入 8.73 亿元，同比增长 8.99%，不考虑疫情对翻译机影响，其他核心硬件预计增速翻倍。公司渠道建设持续推进，2021 年 4 月，讯飞 2021 年合作伙伴大会召开，自 2017 年开放渠道合作以来合作渠道达到近 4000 家，渠道的完善将对公司 C 端业务影响深远。

### ● 生态业务：AI 创新平台居第一梯队，生态价值空间广阔

2020 年，公司开放平台实现收入 19.21 亿元，同比增长 66.42%，占总营收比升至 14.75%。目前，讯飞开放平台上开放 AI 能力数、应用数和开发者数量均居于国内 AI 开放平台第一梯队，平台生态具备明显马太效应，随着平台生态持续繁荣，AI 营销、AI 服务等多种商业模式探索空间将被打开。

### ● 投资建议：AI 龙头红利释放有望提速，维持“强烈推荐”评级

公司长期坚持顶天立地战略，在软件服务、硬件制造、生态建设等方面均具备显著规模效应，强者恒强。预计 2021-2023 年归母净利润为 19.71、27.38 和 36.51 亿元，对应 PE 为 54.9、39.5 和 29.6 倍，维持“强烈推荐”评级。

### ● 风险提示：宏观经济下行，项目推广不及预期，应用创新不及预期

#### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,079	13,025	17,609	24,037	32,450
增长率(%)	27.3	29.2	35.2	36.5	35.0
净利润(百万元)	819	1,364	1,971	2,738	3,651
增长率(%)	51.1	66.5	44.5	38.9	33.3
毛利率(%)	46.0	45.1	46.9	47.6	48.0
净利率(%)	8.1	10.5	11.2	11.4	11.3
ROE(%)	8.0	11.1	14.2	16.4	18.1
EPS(摊薄/元)	0.37	0.61	0.89	1.23	1.64
P/E(倍)	132.1	79.3	54.9	39.5	29.6
P/B(倍)	9.5	8.5	7.4	6.3	5.2

## 强烈推荐（维持评级）

### 马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

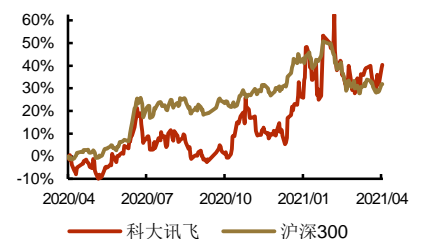
### 刘熹（联系人）

liuxi@xsdzq.cn

证书编号：S0280120040009

市场数据	时间 2021.04.20
收盘价(元):	49.07
一年最低/最高(元):	30.87/57.73
总股本(亿股):	22.25
总市值(亿元):	1,091.68
流通股本(亿股):	20.26
流通市值(亿元):	994.39
近 3 月换手率:	150.25%

### 股价一年走势



### 相关报告

《2020 年业绩增速超预期，规模化红利或显现》2021-04-08

《AI 龙头创新成长，规模化红利将显现》2021-02-03

《业绩超市场预期，费用管控成效显著》2019-10-24

《业绩略超预期，开放平台及消费者业务高速增长》2019-08-22

《营收增速 45.41%，智慧教育和政法业务增速亮眼》2019-04-19

## 目 录

1、 财务数据：业绩持续高增，经营质量优异.....	3
2、 To G 业务：赛道聚焦人效提升，教育、医疗行业高增长.....	5
3、 To C 业务：销量规模持续增长，渠道完善奠定成长.....	6
4、 生态业务：AI 创新平台居第一梯队，生态价值空间广阔.....	7
5、 投资建议：AI 龙头红利释放有望提速，维持“强烈推荐”评级.....	8
6、 风险提示.....	8
附：财务预测摘要.....	9

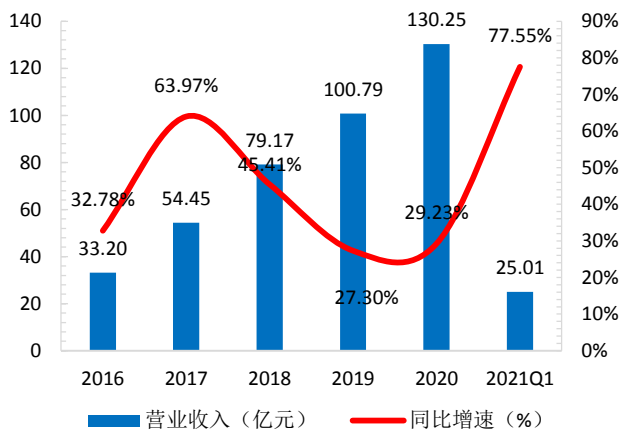
## 图表目录

图 1： 2016-2021Q1 科大讯飞营收及同比.....	3
图 2： 2016-2021Q1 科大讯飞净利润及同比.....	3
图 3： 2016-2020 年科大讯飞毛利率/净利率.....	3
图 4： 2016-2020 年科大讯飞三项费用率.....	3
图 5： 2016-2020 年科大讯飞研发支出.....	4
图 6： 2016-2020 年科大讯飞研发人员数量.....	4
图 7： 2018-2020 年，科大讯飞共夺得 30 项国际人工智能大赛冠军.....	4
图 8： 2016-2020 年科大讯飞经营活动净现金流.....	5
图 9： 2016-2020 年科大讯飞应收账款.....	5
图 10： 2016-2020 年科大讯飞人均创收.....	5
图 11： 2016-2020 年科大讯飞人均毛利.....	5
图 12： 2016-2020 年科大讯飞智慧教育业务收入.....	6
图 13： 2016-2020 年科大讯飞智慧医疗业务收入.....	6
图 14： 智慧教育在全国落地生根.....	6
图 15： 智医助理全国应用数据.....	6
图 16： 自 2017 年至今，个人消费级产品 SKU 不断丰富.....	7
图 17： 科大讯飞合作伙伴发展历程.....	7
图 18： 2016-2020 年讯飞开放平台收入.....	8
图 19： 2015-2020 年讯飞开放平台开发者数量.....	8

## 1、财务数据：业绩持续高增，经营质量优异

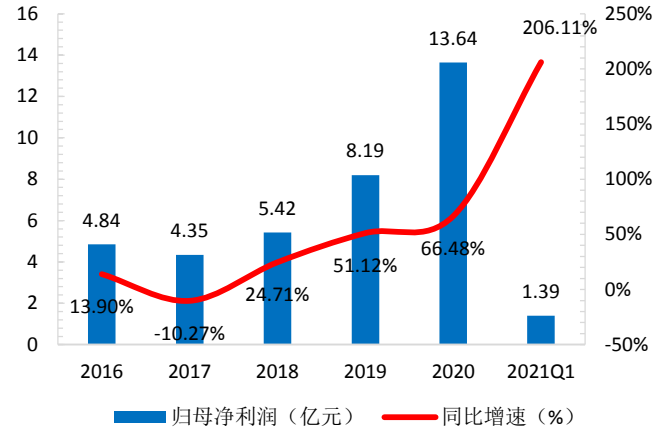
2020年，公司实现营收130.25亿元，同比增长29.23%；归母净利润13.64亿元，同比增长66.48%，我们预计公司全年应对疫情和美国实体清单相关支出1-2亿元，还原后净利润增速将超过80%。2021Q1，公司实现营收25.01亿元，同比增长77.55%；归母净利润1.39亿元，由于2020年同期亏损1.31亿元，对比2019Q1增长36.89%。整体看，2020年报和2021年一季报业绩均符合我们此前预期。

图1：2016-2021Q1 科大讯飞营收及同比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

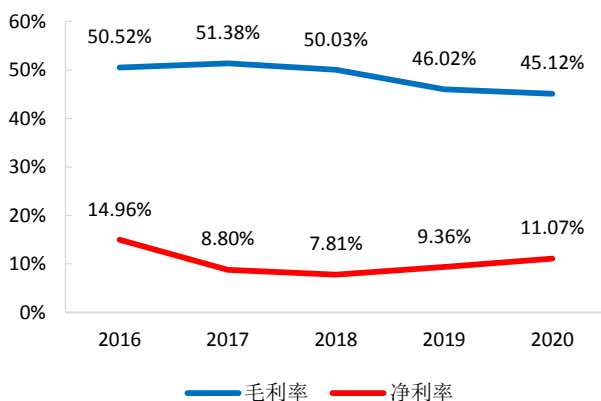
图2：2016-2021Q1 科大讯飞净利润及同比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

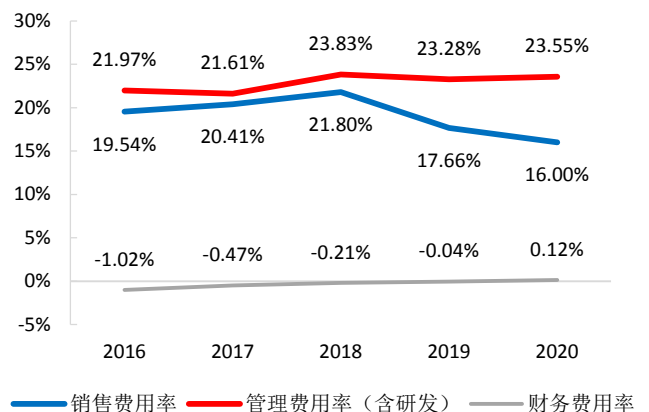
**费用控制成效显著，净利率同增1.71pct。**2020年，公司销售毛利率为45.12%，同比下降0.90pct；费用端，销售费用率/管理费用率（含研发）/财务费用率分别为16%/23.55%/0.12%，同比-1.66/0.27/0.16pct，得益于公司战略聚焦，企业数字化转型，费用控制效果明显。由此，公司净利率为11.07%，同比增长1.71pct，达到近四年最高点。

图3：2016-2020 年科大讯飞毛利率/净利率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4：2016-2020 年科大讯飞三项费用率

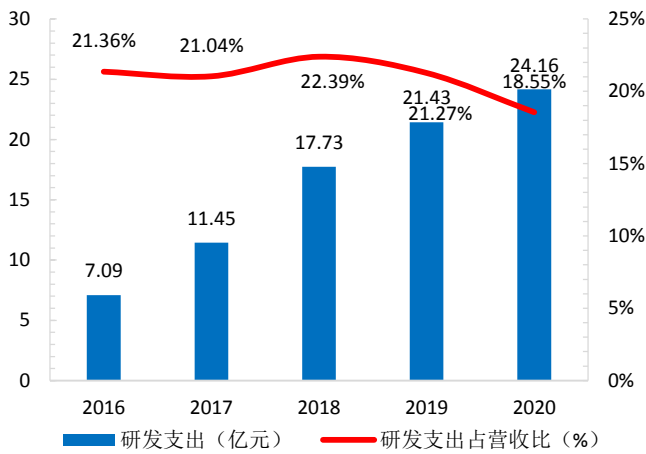


资料来源：Wind，新时代证券研究所

**研发支出占总收入的18.6%，三年30项国际AI冠军。**2020年，公司研发支出24.16亿元，占总营收的18.55%，研发投入占比长期维持在20%左右，研发人员6461人，占比58.70%。公司始终坚持“技术顶天、应用立地”，源头核心技术创新和自主可控发展路径，核心技术不断突破。2018-2020年，科大讯飞在智能语音、

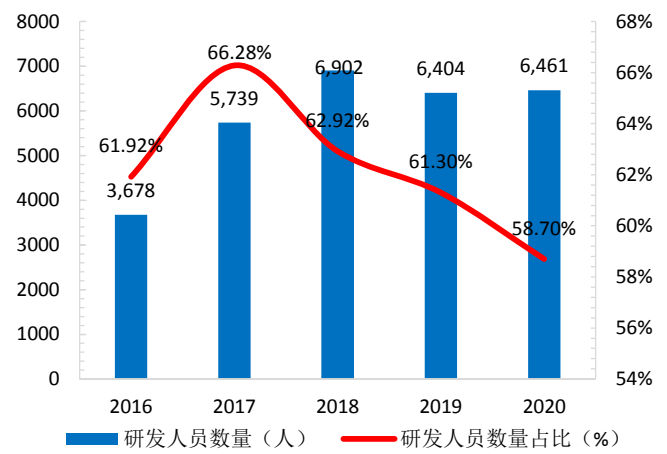
计算机视觉、认知智能等领域获得近 30 项国际 AI 赛事冠军，顶尖技术优势极大提升公司技术的国际影响力，促进在各领域的业务推广，提升公司产品的核心竞争力。

图5: 2016-2020 年科大讯飞研发支出



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图6: 2016-2020 年科大讯飞研发人员数量



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图7: 2018-2020 年, 科大讯飞共夺得 30 项国际人工智能大赛冠军

#### 语音合成技术

- 2006年首次参加国际权威比赛Blizzard Challenge获得**第一**，至2019年保持**十四连冠**

#### 声音定位与检测技术

- DCASE 2020 Task3 **冠军**

#### 图文识别

- 2018 ICPR MTWI 三项**第一**

#### 机器翻译技术

- 2014年首次参加 IWSLT 国际口语机器翻译评测比赛**第一**
- 2018 IWSLT **第一**

#### 常识推理技术

- 2016 Winograd Schema Challenge **第一**

#### 语音识别技术

- 2015年首次超过人类速记员
- 国际权威比赛 CHIME2018-2020 连续**三届冠军**

#### 语义评测技术

- 2019 Math Question Answering **第一**

#### 手势识别

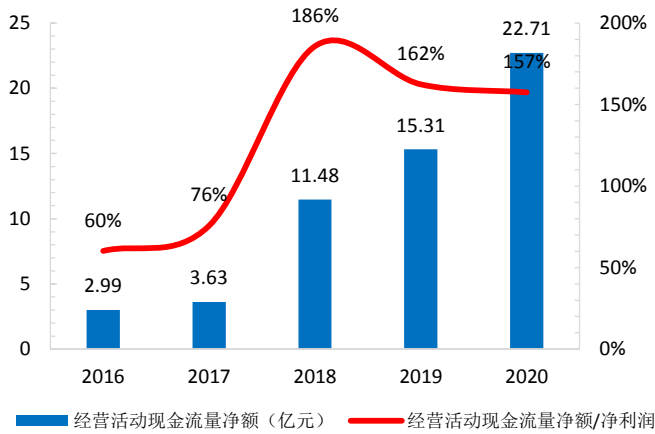
- 2020 The 20BN-Jaater Dataset 手势识别评测 **第一**

#### 机器阅读理解

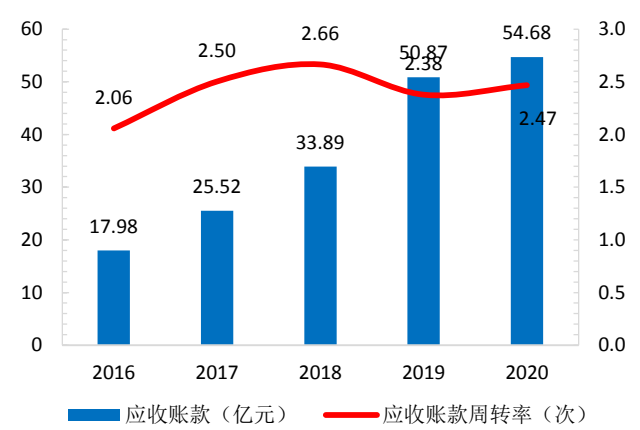
- 2019 SQuAD2.0 **第一**，精准匹配率、模糊匹配率超过人类平均水平
- 2019 Question Answering in Context **第一**
- 2020 HotpotQA **第一**

资料来源: 科大讯飞 2020 消费类新品发布会, 新时代证券研究所

**经营活动净现金流同增 48.27%，盈利质量优异。**2020 年，公司实现经营活动现金流量净额 22.71 亿元，同比增长 48.27%。经营活动净现金流/净利润值为 157%，近三年均超过 150%；公司应收账款 54.68 亿元，应收账款周转率为 2.47，位于近四年中低位置，应收账款。整体，公司盈利质量优异。

**图8： 2016-2020 年科大讯飞经营活动净现金流**

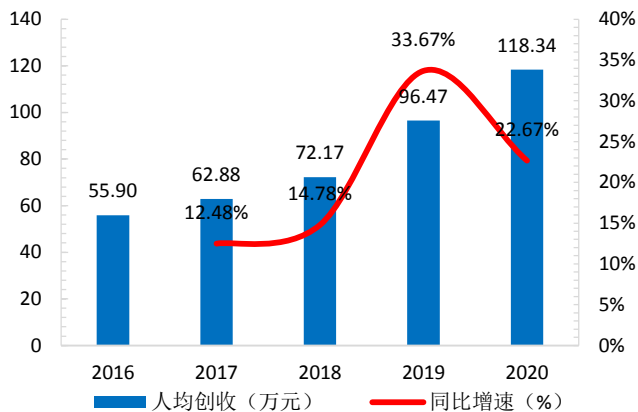
资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图9： 2016-2020 年科大讯飞应收账款**

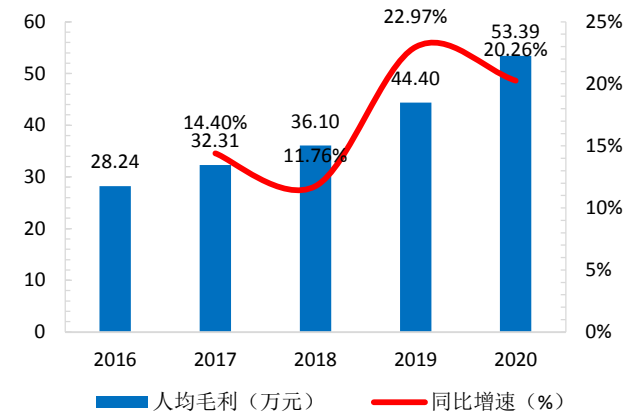
资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 2、To G 业务：赛道聚焦人效提升，教育、医疗行业高增长

公司自 2018 年开始实施战略聚焦，精耕 C8 产品线，控制人员增长，人效大幅提升，2016-2020 年，人均创收由 56 万元增至 118 万元，人均毛利由 28 万元增至 53 万元。核心业务收入得到迅速增长，2020 年，教育、医疗业务增速分为 70.68% 和 69.25%，占总营收比增至 32.14% 和 2.4%。2019 年以来，地市级订单逐步放量，蚌埠、青岛、郑州金水三大订单合计 31 亿元，长期示范效应明显，同时，产品化、平台化、题库积累等将带来明显规模效应。此外，智医助理、智慧医院等业务优势已逐步体现，AI+医疗空间广阔。

**图10： 2016-2020 年科大讯飞人均创收**

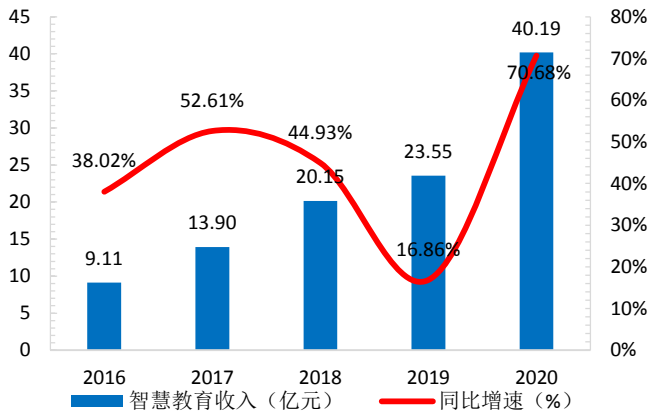
资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图11： 2016-2020 年科大讯飞人均毛利**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

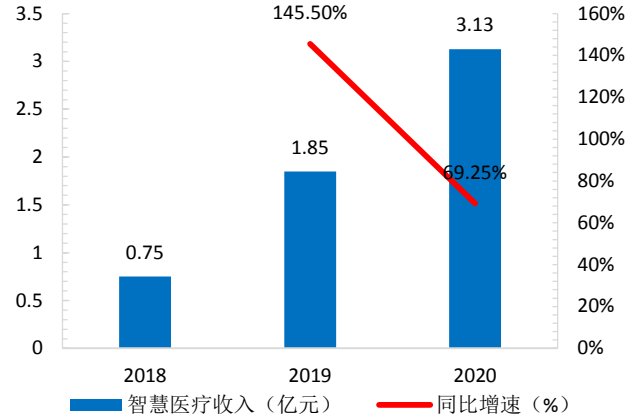


图12: 2016-2020年科大讯飞智慧教育业务收入



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图13: 2016-2020年科大讯飞智慧医疗业务收入



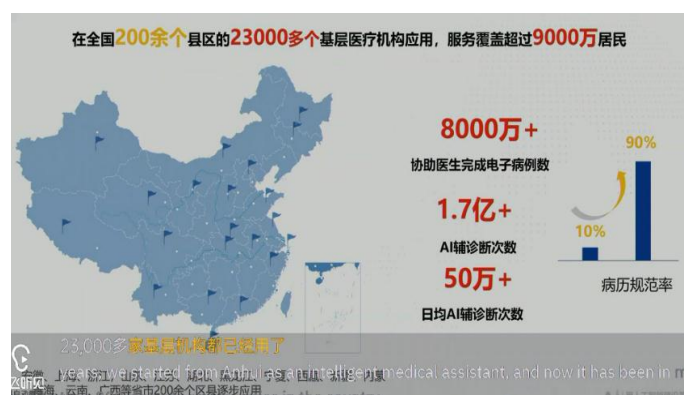
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图14: 智慧教育在全国落地生根



资料来源: 2021年度科大讯飞合作伙伴大会, 新时代证券研究所

图15: 智医助理全国应用数据



资料来源: 2021年度科大讯飞合作伙伴大会, 新时代证券研究所

### 3、To C 业务: 销量规模持续增长, 渠道完善奠定成长

公司不断探索 AI 应用场景, 已成功开发出录音笔、办公本、翻译机等市场领导的新品类, 并不断迭代创新, 完善产品矩阵, 推出扫描翻译笔、智能阅读器等产品。2020 年, 实现智能硬件收入 8.73 亿元, 同比增长 8.99%, 不考虑疫情对翻译机影响, 其他核心硬件预计增速翻倍。公司渠道建设持续推进, 2021 年 4 月, 讯飞 2021 年合作伙伴大会召开, 自 2017 年开放渠道合作以来合作渠道达到近 4000 家, 渠道的完善将对公司 C 端业务影响深远。

图16: 自 2017 年至今, 个人消费级产品 SKU 不断丰富



资料来源: 2021 年度科大讯飞合作伙伴大会, 新时代证券研究所

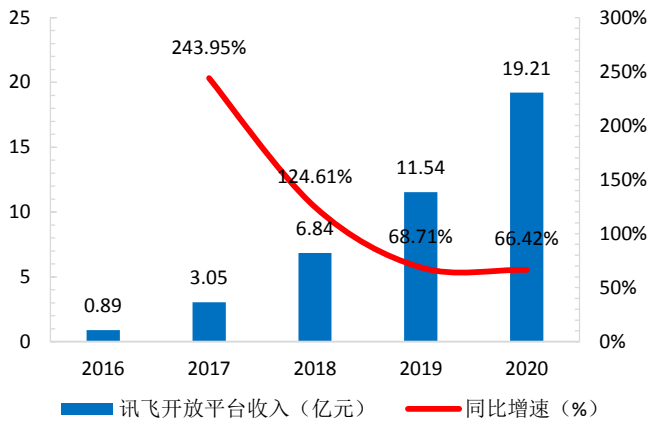
图17: 科大讯飞合作伙伴发展历程



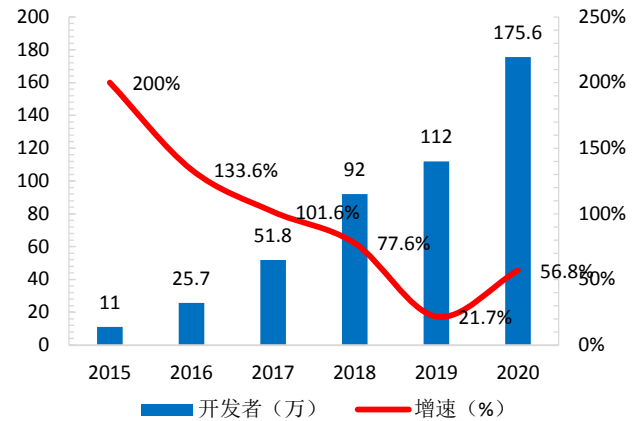
资料来源: 2021 年度科大讯飞合作伙伴大会, 新时代证券研究所

#### 4、生态业务: AI 创新平台居第一梯队, 生态价值空间广阔

2020 年, 公司开放平台实现收入 19.21 亿元, 同比增长 66.42%, 占总营收比升至 14.75%。目前, 讯飞开放平台上开放 AI 能力数、应用数和开发者数量均居于国内 AI 开放平台第一梯队, 平台生态具备明显马太效应, 随着平台生态持续繁荣, AI 营销、AI 服务等多种商业模式探索空间将被打开。

**图18: 2016-2020 年讯飞开放平台收入**

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

**图19: 2015-2020 年讯飞开放平台开发者数量**

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

## 5、投资建议: AI 龙头红利释放有望提速, 维持“强烈推荐”评级

公司长期坚持顶天立地战略, 在软件服务、硬件制造、生态建设等方面均具备显著规模效应, 强者恒强。预计 2021-2023 年归母净利润为 19.71、27.38 和 36.51 亿元, 对应 PE 为 54.9、39.5 和 29.6 倍, 维持“强烈推荐”评级

**表1: 科大讯飞与同行估值对比 (2021 年 4 月 20 日)**

股票简称	证券代码	市值 (亿元)	ROE	EPS (元)				PE				PB
				2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
300559.SZ	佳发教育	42	18.87	0.53	0.76	1.00	1.20	20	14	11	9	3.8
002415.SZ	*海康威视	5,830	24.88	1.43	1.75	2.05	2.37	44	34	30	26	10.4
002230.SZ	*科大讯飞	1,092	10.77	0.61	0.89	1.23	1.64	80	55	40	30	8.5

来源: Wind, 新时代证券研究所, 注: 非\*标记公司盈利预测为 Wind 一致预期

## 6、风险提示

宏观经济下行, 项目推广不及预期, 产品创新不及预期等。



## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>11430</b>	<b>14978</b>	<b>18451</b>	<b>23457</b>	<b>30218</b>
现金	3829	5350	5799	6320	7853
应收票据及应收账款合计	5308	5733	9395	11163	16632
其他应收款	408	436	756	847	1328
预付账款	145	205	190	381	375
存货	826	2379	1424	3862	3145
其他流动资产	914	875	888	883	885
<b>非流动资产</b>	<b>8671</b>	<b>9858</b>	<b>10462</b>	<b>11569</b>	<b>12692</b>
长期投资	422	567	682	803	921
固定资产	2001	1839	2748	3860	5168
无形资产	2791	2996	2798	2519	2180
其他非流动资产	3457	4456	4233	4386	4424
<b>资产总计</b>	<b>20101</b>	<b>24836</b>	<b>28913</b>	<b>35026</b>	<b>42910</b>
<b>流动负债</b>	<b>6866</b>	<b>10392</b>	<b>12204</b>	<b>15495</b>	<b>19502</b>
短期借款	733	643	643	643	1226
应付票据及应付账款合计	3088	5234	4668	9025	9151
其他流动负债	3045	4515	6893	5828	9125
<b>非流动负债</b>	<b>1500</b>	<b>1472</b>	<b>1596</b>	<b>1580</b>	<b>1598</b>
长期借款	398	82	100	120	126
其他非流动负债	1103	1390	1496	1461	1472
<b>负债合计</b>	<b>8366</b>	<b>11864</b>	<b>13799</b>	<b>17076</b>	<b>21101</b>
少数股东权益	317	304	475	685	977
股本	2199	2225	2225	2225	2225
资本公积	6969	7339	7339	7339	7339
留存收益	3018	3983	5810	8451	11883
归属母公司股东权益	11418	12668	14639	17265	20833
<b>负债和股东权益</b>	<b>20101</b>	<b>24836</b>	<b>28913</b>	<b>35026</b>	<b>42910</b>

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1531</b>	<b>2271</b>	<b>1612</b>	<b>2475</b>	<b>3139</b>
净利润	943	1442	2142	2948	3943
折旧摊销	947	1230	908	1127	1386
财务费用	-4	16	-83	-69	-35
投资损失	-112	-32	-66	-51	-55
营运资金变动	-411	-312	-1053	-1204	-1815
其他经营现金流	168	-73	-237	-276	-284
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2899</b>	<b>-735</b>	<b>-1218</b>	<b>-1905</b>	<b>-2171</b>
资本支出	1887	1249	788	887	1039
长期投资	-1064	170	-115	-118	-118
其他投资现金流	-2076	684	-545	-1136	-1250
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2580</b>	<b>-95</b>	<b>55</b>	<b>-49</b>	<b>-18</b>
短期借款	17	-91	0	0	0
长期借款	31	-315	17	20	6
普通股增加	106	26	0	0	0
资本公积增加	2381	370	0	0	0
其他筹资现金流	45	-85	38	-69	-25
<b>现金净增加额</b>	<b>1213</b>	<b>1437</b>	<b>449</b>	<b>521</b>	<b>950</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>10079</b>	<b>13025</b>	<b>17609</b>	<b>24037</b>	<b>32450</b>
营业成本	5440	7148	9351	12595	16874
营业税金及附加	67	79	114	156	211
营业费用	1780	2084	2791	3654	4803
管理费用	707	857	1145	1442	1882
研发费用	1640	2211	2994	4134	5614
财务费用	-4	16	-83	-69	-35
资产减值损失	-7	-38	165	175	153
公允价值变动收益	-4	355	260	260	280
其他收益	663	741	715	724	721
投资净收益	112	32	66	51	55
<b>营业利润</b>	<b>988</b>	<b>1437</b>	<b>2180</b>	<b>2990</b>	<b>4012</b>
营业外收入	74	141	119	126	124
营业外支出	67	122	103	109	107
<b>利润总额</b>	<b>995</b>	<b>1457</b>	<b>2195</b>	<b>3007</b>	<b>4028</b>
所得税	52	15	53	59	85
<b>净利润</b>	<b>943</b>	<b>1442</b>	<b>2142</b>	<b>2948</b>	<b>3943</b>
少数股东损益	124	78	171	210	292
<b>归属母公司净利润</b>	<b>819</b>	<b>1364</b>	<b>1971</b>	<b>2738</b>	<b>3651</b>
EBITDA	1898	2570	2978	3995	5262
EPS(元)	0.37	0.61	0.89	1.23	1.64

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	27.3	29.2	35.2	36.5	35.0
营业利润(%)	57.4	45.5	51.7	37.2	34.2
归属于母公司净利润(%)	51.1	66.5	44.5	38.9	33.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	46.0	45.1	46.9	47.6	48.0
净利率(%)	8.1	10.5	11.2	11.4	11.3
ROE(%)	8.0	11.1	14.2	16.4	18.1
ROIC(%)	11.4	19.2	23.9	27.1	29.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	41.6	47.8	47.7	48.8	49.2
净负债比率(%)	-19.3	-29.8	-28.7	-27.1	-26.5
流动比率	1.7	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.4	1.1	1.3	1.2	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.3	2.4	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	2.1	1.7	1.8	1.8	1.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.61	0.89	1.23	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	1.63	0.72	1.11	1.41
每股净资产(最新摊薄)	5.13	5.69	6.58	7.76	9.36
<b>估值比率</b>					
P/E	132.1	79.3	54.9	39.5	29.6
P/B	9.5	8.5	7.4	6.3	5.2
EV/EBITDA	56.0	40.7	35.0	26.0	19.6

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代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。新时代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。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>梁爽</b> 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	<b>阎喜蒙</b> 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	<b>丁培培</b> 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>