

2016年09月02日

梅泰诺 (300038.SZ)

收购精准营销巨头，开启全新征程

事件：公司公告拟以60亿元对价收购BBHI集团，其旗下Media.Net是全球领先的精准营销企业。同时，公司还拟发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过34亿元，用于支付本次交易现金对价和SSP平台中国区域研发及商用项目。

点评：

- **收购全球互联网精准营销龙头，大幅增厚公司业绩。** BBHI 是全球领先的互联网广告供应端平台公司 (SSP)，业务为为网络媒体资源提供广告位的管理和运营业务 (管理全球 7000 多家网络媒体资源)；同时为广告网络及其广告主提供精准的广告投放业务 (主要客户包括 Yahoo、微软 Bing 和 Google 等广告网络平台)。BBHI 承诺 2016 年度、2017 年度、2018 年度经扣非净利润分别不低于 5965.6 万美元、7158.70 万美元和 8590.50 万美元。
- **打通 SSP 与 DSP，受益国内程序化购买市场崛起。** 根据实力传播 2016 广告市场预测报告，在美国，60% 的数字广告支出都是通过程序化购买，在中国只有 20% 左右，然而这也得益于近两年的增长，2013 年这一比例只有 4%。鉴于程序化购买的份额快速增加，预计在未来 2-3 年将成倍增长。BBHI 的 SSP 平台与日月同行的 DSP 平台有望形成有效的技术和资源的融合，形成 DSP+SSP 的产业链布局，抢占国内程序化购买的百亿级市场。
- **助力国内互联网企业出海。** 通过整合 BBHI 旗下海外丰富的媒体资源，公司将覆盖国内外重要广告市场。随着海外新兴移动互联网市场崛起，公司有望成为国内互联网企业出海的引路人，帮助国内应用在海外实现变现。
- **投资建议：** 公司通过收购全球互联网精准营销龙头，大幅增厚业绩，后续有望对内进军国内程序化广告市场，同时助力中国企业出海，空间广阔。暂不考虑配套融资，假设收购在 2017 年完成，预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.66 元和 1.96 元，维持买入-A 评级，6 个月目标价 65 元。
- **风险提示：** 收购整合风险。

| (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------|-------|-------|-------|---------|---------|
| 主营收入 | 635.7 | 768.0 | 960.1 | 4,080.3 | 5,018.7 |
| 净利润 | 53.4 | 56.5 | 125.1 | 622.5 | 754.6 |
| 每股收益(元) | 0.28 | 0.30 | 0.66 | 1.96 | 2.38 |
| 每股净资产(元) | 5.57 | 9.88 | 10.40 | 8.21 | 10.11 |

| 盈利和估值 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 181.9 | 171.9 | 77.6 | 26.0 | 21.4 |
| 市净率(倍) | 9.1 | 5.2 | 4.9 | 6.2 | 5.0 |
| 净利润率 | 8.4% | 7.4% | 13.0% | 15.3% | 15.0% |
| 净资产收益率 | 5.6% | 2.7% | 5.7% | 22.2% | 22.2% |
| 股息收益率 | 0.1% | 0.1% | 0.3% | 0.8% | 0.9% |
| ROIC | 7.8% | 7.0% | 6.2% | 60.6% | 13.1% |

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

网络接配及塔设

投资评级 **买入-A**

首次评级

6 个月目标价：**65 元**
股价 (2016-09-01) **50.99 元**

交易数据

| | |
|-----------|---------------|
| 总市值(百万元) | 9,710.08 |
| 流通市值(百万元) | 5,760.67 |
| 总股本(百万股) | 190.43 |
| 流通股本(百万股) | 112.98 |
| 12 个月价格区间 | 19.73/58.30 元 |

股价表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|--------|--------|--------|
| 相对收益 | -12.77 | -10.99 | 123.43 |
| 绝对收益 | -9.99 | -9.99 | 130.41 |

胡又文

分析师
SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

李小伟

报告联系人
lixw2@essence.com.cn
010-83321050

相关报告

1. 转型移动互联网时代的综合服务提供商

1.1. 加强互联网营销领域产业链布局

公司是是国内通信基础设施领域的先行者、国内通信塔行业主要供应商，是我国最早研发并推广三管通信塔产品的企业之一。近年来，全球移动互联网行业快速发展，运营商加速布局通信网络建设，进而拉动了上下游产业链的迅速发展，公司抓住了移动通信网络建设快速增长的机遇，积极推动战略转型，创造新的利润增长点，实现了销售收入、净利润的平稳增长。转型并聚焦于“信息基础设施投资与运营”和“移动互联网运营与服务”两大领域，逐步将公司打造成“移动互联网时代的综合服务提供商”，深耕互联网营销领域，完善全产业链布局。

在“信息基础设施投资与运营”领域，公司业务主要包含通信网络基础设施产品、通信运维服务、通信基础设施投资运营、网络优化系统集成、接入传输网络产品、网络优化设备销售等通信基础设施传统性业务。公司紧抓三大运营商增加 4G 投资的机遇，不断优化产品结构，提高塔桅产品竞争力和对运营商多维度运维服务能力，全面拓展网络产品的布局，为公司持续稳定发展奠定了扎实基础。

在“移动互联网运营与服务”领域，公司以外延式扩张的方式重点布局和大力拓展互联网营销业务。2015 年，公司收购日月同行 100% 股权，日月同行主要从事互联网营销服务，通过构建专业化的互联网营销平台，整合各类互联网应用下载平台资源及流量资源，为广告主提供软件营销服务，为媒体主提供流量增值服务，以及其他传统互联网广告服务。目前日月同行已经建立了成熟的互联网营销体系，满足广告主对推广效果和媒体主对流量变现的要求，因此在互联网营销行业具有较强的竞争。

6 月 23 日，公司发布公告，拟以非公开发行股份及支付现金方式，作价 60 亿元收购宁波诺信 100% 股权。本次收购有助于公司抓住互联网营销行业迅猛发展的战略机遇，实现互联网营销领域的全产业链布局，做大做强互联网营销业务，加速向“移动互联网时代的综合服务提供商”的战略转型，同时还创造新的利润增长点，改善业务结构和盈利能力，推进公司跨越式发展。

1.2. 本次并购方案

公司拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买宁波诺信 100% 股权，交易价格为 60 亿元；以现金方式支付交易对价的 30%，总计 18 亿元；以发行股份的方式支付交易对价的 70%，总计 420,000 万元，总计发行股份数为 126,888,217 股，发行股份价格为 33.10 元/股。同时，公司还拟发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过 34 亿元，本次募集配套资金在扣除相关中介机构费用后用于支付本次交易现金对价和 SSP 平台中国区域研发及商用项目。

本次交易完成后，宁波诺信成为梅泰诺的全资子公司，梅泰诺通过宁波诺信及香港诺睿持有 BBHI 99.998% 股权。关于 BBHI 剩余 0.002% 股权及权益作出如下安排：香港诺祥承诺在本次交易完成后将其由于持有 BBHI 的 0.002% 的股权所享有的全部股东权益转让给梅泰诺，并在 2019 年度审计报告出具后 30 个工作日内向梅泰诺无条件赠与其持有 BBHI 0.002% 股权。

上海诺牧、宁波诺裕作为业绩补偿承诺方承诺：BBHI 2016 年度、2017 年度、2018 年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于 5,965.6 万美元（约合人民币 39,372.96 万元，按美元对人民币汇率 6.60 估算）、7,158.7 万美元（约合人民币 47,247.42 万元，按美元对人民币汇率 6.60 估算）和 8,590.5 万美元（约合人民币 56,697.30 万元，按美元

对人民币汇率 6.60 估算)。

表 1: 宁波诺信交易成本

| 交易对方 | 交易对方持有并 购公司股权比例 | 交易对价 (万元) | 交易对价对应 PE (交割) | 交易对价对 应 PB | 支付方式 | |
|------|--------------------|------------|-------------------|---------------|------------|-------------|
| | | | | | 现金(万元) | 股份 (股) |
| 上海诺牧 | 99.00% | 594,000.00 | 14.9 | - | 174,000.00 | 126,888,217 |
| 宁波诺裕 | 1% | 6,000.00 | 14.9 | - | 6,000.00 | 0 |
| 合计 | 100% | 600,000.00 | 14.9 | - | 180,000.00 | 126,888,217 |

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

表 2: 配套融资方案

| 交序号 | 特定对象 | 认购股份数量 (万股) | 募集配套资金金额 (万元) |
|-----|-------------------|-------------|---------------|
| 1 | 支付本次交易现金对价 | 5438.07 | 180,000.00 |
| 2 | SSP 平台中国区域研发及商用项目 | 4532.82 | 150,036.30 |
| 合计 | - | 9970.89 | 330,036.30 |

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

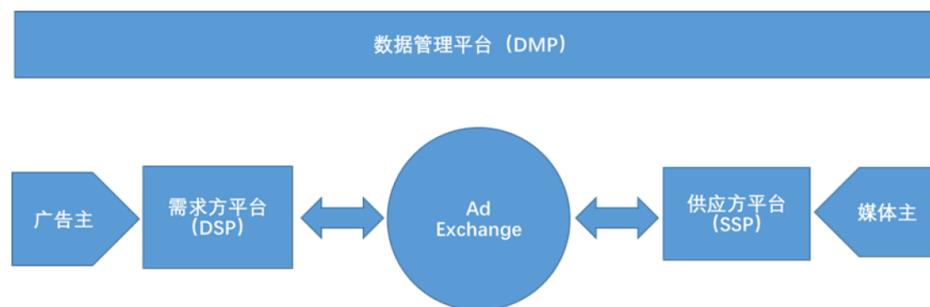
2. 标的公司基本情况

2.1. 宁波诺信简介

宁波诺信成立 2016 年 3 月, 主要资产为香港诺睿有限公司 100% 股权, 主要业务为通过香港诺睿经营管理 BBHI。BBHI 集团成立于 2014 年 6 月, 是全球领先的互联网广告供应端平台公司, 主要从事互联网营销业务。公司拥有先进的广告技术, 管理全球 7000 多家网络媒体资源, 为广告主提供精准投放媒体资源的服务。

BBHI 属于互联网营销行业, 在程序化购买产业链中属于 SSP 平台, 即面向媒体主的供应端在线管理平台。程序化购买是利用第三方技术对数以百万计的网站上每个用户行为进行评估、分析从而出价竞拍网络展示广告位, 属于精准营销的一种。产业链主要由广告主、DSP、ADX、SSP 以及媒体组成。

图 1: BBHI 在程序化购买产业链中属于 SSP 平台



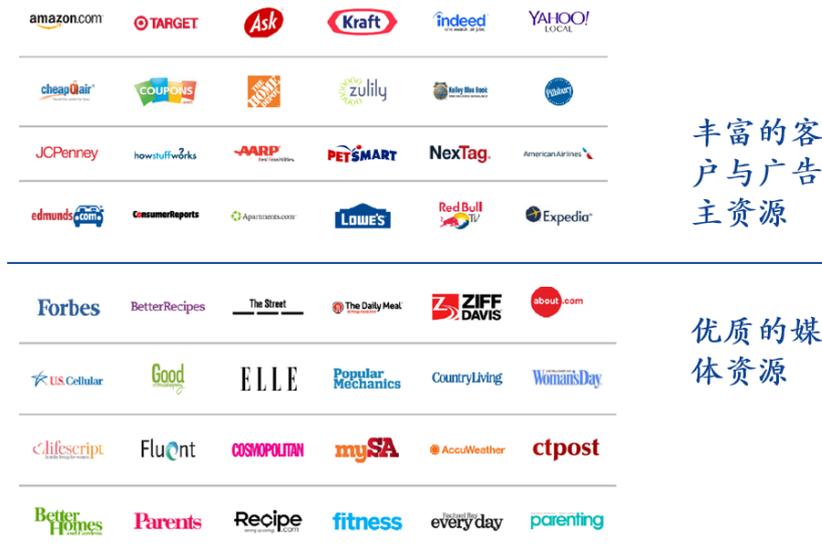
资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

梅泰诺在收购宁波诺信后, 将进一步加强公司在互联网营销领域的布局, 与公司 2015 年收购的日月同行相辅相成。从产业链的角度看, 日月同行属于互联网营销领域的 DSP+SSP 平台, 而 BBHI 集团属于 SSP 平台, 两者形成战略协同与业务互补, 上市公司将成功实现互联网营销的全产业链布局。

2.2. BBHI 主营业务介绍

BBHI 集团作为全球领先的 SSP 平台，其拥有先进的广告技术和丰富的媒体资源，可以为广告主提供精准的广告投放，并实现媒体广告位价值最大化，其优势在于通过先进的广告技术提升广告投放效果，并且拥有大量海外优质广告主（通过 Yahoo, Microsoft, Google 等）以及媒体主资源（Forbes, Fluent 等）。

图 2：公司拥有丰富的广告主和媒体资源



丰富的客
户与广告
主资源

优质的媒
体资源

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

BBHI 集团拥有领先的基于上下文检索的广告技术，尤其在预测数据分析和机器学习方面，BBHI 集团的自主算法可以根据用户正在浏览/搜索的网页内容自动和动态的选择用户可能会感兴趣的广告，并且在精准定位和付费最高的竞价广告之间自主权衡，从而帮助媒体主大幅提高长期广告收入，实现广告位价值的最大化，帮助广告主实现精准营销。

BBHI 集团的广告技术可以将不同类型的广告位库存变现，现有广告产品包括展示类广告、搜索广告、邮件广告、移动广告、视频广告、本地原生图片展示广告、销售线索发现 (Lead generation)、域名广告等。根据媒体主类型及业务性质的不同，BBHI 集团业务主要可以分为 Web publisher、Email and Lead-generation、Domain monetization 和 License deals 四类，其中 Web publisher 和 Email and Lead-generation 为 BBHI 集团最主要的业务，占公司整体收入的 80% 以上。

图 3: BBHI 主要广告产品



资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

BBHI 集团主要客户包括 Yahoo、微软 Bing 和 Google 等广告网络平台, 通过这些广告网络平台广泛的服务于金融、交通、法律、房地产以及医疗等领域的高价值广告主。BBHI 集团在全球范围内有 7000 多家合作媒体, 其中包括 Forbes、Fluent 等全球数百家最有影响力的媒体以及其他拥有优质内容的中小媒体, 这些媒体为 BBHI 提供了丰富优质的广告位资源。

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|-------------------|---------|---------|---------|----------|----------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | (百万元) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 营业收入 | 635.7 | 768.0 | 960.1 | 4,080.3 | 5,018.7 | 成长性 | | | | | |
| 减:营业成本 | 447.1 | 538.5 | 662.4 | 2,815.4 | 3,503.1 | 营业收入增长率 | 9.0% | 20.8% | 25.0% | 325.0% | 23.0% |
| 营业税费 | 2.9 | 5.3 | 11.5 | 38.5 | 53.8 | 营业利润增长率 | 1.9% | 0.2% | 134.0% | 412.0% | 21.4% |
| 销售费用 | 3.4 | 4.2 | 19.2 | 40.8 | 50.2 | 净利润增长率 | 6.1% | 5.8% | 121.4% | 397.6% | 21.2% |
| 管理费用 | 82.8 | 110.1 | 129.6 | 350.9 | 424.1 | EBITDA 增长率 | 18.8% | 14.0% | 18.2% | 516.9% | 18.4% |
| 财务费用 | 26.7 | 40.0 | -12.8 | 119.7 | 122.4 | EBIT 增长率 | 17.8% | 15.8% | 26.2% | 561.0% | 18.6% |
| 资产减值损失 | 13.6 | 12.3 | 12.9 | 12.6 | 12.7 | NOPLAT 增长率 | 18.6% | 8.9% | 18.4% | 539.4% | 18.5% |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 投资资本增长率 | 21.7% | 35.1% | -35.1% | 447.8% | -1.3% |
| 投资和汇兑收益 | -0.7 | 0.9 | - | - | - | 净资产增长率 | 6.3% | 88.1% | 4.8% | 28.7% | 21.5% |
| 营业利润 | 58.5 | 58.6 | 137.2 | 702.4 | 852.5 | 利润率 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 13.2 | 3.6 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 毛利率 | 29.7% | 29.9% | 31.0% | 31.0% | 30.2% |
| 利润总额 | 71.7 | 62.3 | 142.2 | 707.4 | 857.5 | 营业利润率 | 9.2% | 7.6% | 14.3% | 17.2% | 17.0% |
| 减:所得税 | 10.1 | 6.1 | 17.1 | 84.9 | 102.9 | 净利润率 | 8.4% | 7.4% | 13.0% | 15.3% | 15.0% |
| 净利润 | 53.4 | 56.5 | 125.1 | 622.5 | 754.6 | EBITDA/营业收入 | 15.8% | 14.9% | 14.1% | 20.4% | 19.6% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 13.4% | 12.8% | 13.0% | 20.1% | 19.4% |
| 资产负债表 | | | | | | 运营效率 | | | | | |
| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 固定资产周转天数 | 75 | 73 | 67 | 16 | 12 |
| 货币资金 | 58.8 | 298.4 | 676.0 | - | - | 流动营业资本周转天数 | 501 | 445 | 222 | 61 | 82 |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 流动资产周转天数 | 769 | 753 | 558 | 138 | 148 |
| 应收账款 | 968.8 | 885.8 | 289.3 | 1,117.9 | 1,237.5 | 应收账款周转天数 | 468 | 420 | 208 | 56 | 76 |
| 应收票据 | 2.7 | 0.3 | 2.3 | 5.5 | 9.3 | 存货周转天数 | 174 | 185 | 105 | 26 | 36 |
| 预付账款 | 88.9 | 116.8 | 148.9 | 285.2 | 458.5 | 总资产周转天数 | 987 | 1,151 | 1,052 | 528 | 699 |
| 存货 | 358.6 | 430.5 | 127.0 | 462.8 | 527.9 | 投资资本周转天数 | 707 | 755 | 572 | 343 | 469 |
| 其他流动资产 | 0.0 | 1.4 | 2.0 | 11.4 | 15.2 | 投资回报率 | | | | | |
| 可供出售金融资产 | 21.7 | 166.1 | 166.1 | 166.1 | 166.1 | ROE | 5.6% | 2.7% | 5.7% | 22.2% | 22.2% |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | ROA | 3.3% | 1.9% | 4.8% | 6.6% | 7.5% |
| 长期股权投资 | 31.5 | 50.2 | 50.2 | 50.2 | 50.2 | ROIC | 7.8% | 7.0% | 6.2% | 60.6% | 13.1% |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - | 费用率 | | | | | |
| 固定资产 | 131.7 | 180.6 | 178.6 | 174.8 | 169.7 | 销售费用率 | 0.5% | 0.6% | 2.0% | 1.0% | 1.0% |
| 在建工程 | 7.9 | 35.1 | 28.1 | 22.5 | 18.0 | 管理费用率 | 13.0% | 14.3% | 13.5% | 8.6% | 8.5% |
| 无形资产 | 24.8 | 24.5 | 22.8 | 21.3 | 19.9 | 财务费用率 | 4.2% | 5.2% | -1.3% | 2.9% | 2.4% |
| 其他非流动资产 | 176.5 | 798.7 | 869.7 | 7,025.2 | 7,417.2 | 三费/营业收入 | 17.8% | 20.1% | 14.2% | 12.5% | 11.9% |
| 资产总额 | 1,889.2 | 3,022.8 | 2,586.9 | 9,373.1 | 10,117.3 | 偿债能力 | | | | | |
| 短期债务 | 338.0 | 308.0 | - | 5,122.2 | 4,822.5 | 资产负债率 | 41.5% | 31.2% | 15.8% | 70.1% | 66.3% |
| 应付账款 | 305.3 | 295.7 | 127.0 | 539.9 | 671.8 | 负债权益比 | 71.0% | 45.5% | 18.8% | 234.4% | 197.0% |
| 应付票据 | 7.0 | 120.3 | - | - | - | 流动比率 | 1.96 | 2.04 | 4.45 | 0.32 | 0.38 |
| 其他流动负债 | 101.4 | 118.9 | 147.2 | 239.8 | 351.4 | 速动比率 | 1.48 | 1.54 | 3.99 | 0.24 | 0.29 |
| 长期借款 | 30.0 | 30.0 | 30.0 | 30.0 | 30.0 | 利息保障倍数 | 3.19 | 2.47 | -9.70 | 6.87 | 7.97 |
| 其他非流动负债 | - | 66.5 | 98.6 | 621.1 | 817.5 | 分红指标 | | | | | |
| 负债总额 | 784.4 | 944.6 | 408.8 | 6,570.1 | 6,710.8 | DPS(元) | 0.03 | 0.03 | 0.13 | 0.39 | 0.48 |
| 少数股东权益 | 43.6 | 197.0 | 197.0 | 197.0 | 197.0 | 分红比率 | 10.5% | 10.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |
| 股本 | 160.7 | 190.4 | 190.4 | 317.3 | 317.3 | 股息收益率 | 0.1% | 0.1% | 0.3% | 0.8% | 0.9% |
| 留存收益 | 900.5 | 1,690.6 | 1,790.6 | 2,288.6 | 2,892.3 | | | | | | |
| 股东权益 | 1,104.8 | 2,078.2 | 2,178.1 | 2,802.9 | 3,406.6 | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | EPS(元) | 0.28 | 0.30 | 0.66 | 1.96 | 2.38 |
| 净利润 | 61.6 | 56.2 | 125.1 | 622.5 | 754.6 | BVPS(元) | 5.57 | 9.88 | 10.40 | 8.21 | 10.11 |
| 加:折旧和摊销 | 15.2 | 16.2 | 10.7 | 10.9 | 11.1 | PE(X) | 181.9 | 171.9 | 77.6 | 26.0 | 21.4 |
| 资产减值准备 | 13.6 | 12.3 | 12.9 | 12.6 | 12.7 | PB(X) | 9.1 | 5.2 | 4.9 | 6.2 | 5.0 |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - | P/FCF | -121.3 | -21.4 | 20.8 | -3.4 | 29.8 |
| 财务费用 | 23.0 | 30.2 | -12.8 | 119.7 | 122.4 | P/S | 15.3 | 12.6 | 10.1 | 4.0 | 3.2 |
| 投资损失 | -0.7 | -0.9 | - | - | - | EV/EBITDA | 33.1 | 94.2 | 66.1 | 24.2 | 19.7 |
| 少数股东损益 | 8.3 | -0.3 | - | - | - | CAGR(%) | 116.1% | 137.7% | 97.1% | 24.0% | 26.9% |
| 营运资金的变动 | -309.8 | 12.9 | 566.5 | -1,317.0 | -317.3 | PEG | 1.6 | 1.2 | 0.8 | 1.1 | 0.8 |
| 经营活动产生现金流量 | -170.9 | 135.1 | 702.4 | -551.3 | 583.5 | ROIC/WACC | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 6.1 | 1.3 |
| 投资活动产生现金流量 | -56.8 | -334.5 | - | - | - | REP | 3.1 | 8.3 | 12.1 | 0.5 | 2.3 |
| 融资活动产生现金流量 | 114.5 | 427.0 | -320.2 | 5,004.8 | -572.9 | | | | | | |

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 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;

■ 分析师声明

胡又文声明, 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 | 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 |
| | 潘艳 | 021-35082957 | panyan@essence.com.cn |
| 北京联系人 | 原晨 | 010-83321361 | yuanchen@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 |
| | 周蓉 | 010-83321367 | zhourong@essence.com.cn |
| 深圳联系人 | 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 |
| | 邓欣 | 0755-82821690 | dengxin@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