

2016年09月11日

文化传媒，中报泥石流中的一股清泉-新三板半年报深度解析系列四

■**板块营业收入持续增长，毛利率水平提升，创新层文化传媒板块成为“一股清流”**：新三板文化传媒板块 2016 年平均营业收入为 9683.05 万元，平均营业收入同比增长 71%，营业总收入同比增长 70.82%，体现出较快成长性。营业收入指标来看，近三年收入体量三板相对主板走强，发展态势较好。2014 年以来，该板块行业增速基本保持在 60% 以上。创新层文化传媒板块公司 2016 年中报营业收入平均值增长率为 80%，位于全行业的首位。创新层的文化传媒行业净利润平均值同比增速 260%，绝对算得上是“中报泥石流中的一股清泉”。

■**总体净利润体量偏小，提示注意持续经营风险**：盈利体量方面，新三板文化传媒板块 2016 年中报平均净利润为 246.08 万元，净利润水平为主板公司的 1%，低于去年年报比例，新三板文化传媒公司净利润规模仍处于待突破期。除了体量较小，新三板板块所特有的高成长性在净利润中未体现：2015 年中报，新三板文化传媒板块的同比增长率为 128%，主板为 28%；而 2016 年中报显示，新三板文化传媒板块的同比增长率为 21.79%，主板为 14.36%。

■**周转率改善上下游占资减少，经营活动现金流仍需关注**：从营运指标进行分析，存货周转天数降低为 41 天，与去年中报数据相比得到大幅缩减。营收账款周转天数从 2015 年中报的 69 天转变为 43 天，应付账款周转天数从 34 天降低为 26 天，从数据来看，行业上下游占资减缓。2016 年上半年经营活动产生的现金流量净额平均值为 -837 万元，同比去年亏损幅度加大，现金流进仍需关注。我们认为对于该板块投资应该去伪存真，避免过于激进的投资决策，找到优质公司的成长逻辑。

■**子行业对比——营收增长看动漫，净利润、估值表现推广告营销、互联网**：营业收入方面，动漫快速增长：动漫行业营收增速向上势头强劲，2016 年上半年为同比 83%，首次超过高速增长在互联网板块，后者为 81%。广告营销、影视娱乐行业营业收入增速分别为 61%、54%；净利润方面，推荐重点关注互联网、广告营销子版块；互联网子行业的净利润扭亏为盈，收益质量改善，广告营销的总体净利润同比上涨，同时互联网、广告营销估值相比 A 股具有相对优势。

■**标的方面**，我们梳理了近几年业绩情况，就“营收体量+净利润体量+营收增速+净利润增速”进行综合打分排序；前 20 名公司为：英雄互娱、唐人影视、耀客传媒、有棵树、易简集团、价之链、傲基电商、遥望网络、三人行、哇棒传媒、好样传媒、钢之家、巨网科技、易尊网络、艺能传媒、麦广互娱、盘石股份、易名科技、国联股份、朗朗

投资策略定期报告

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005
zhuhb@essence.com.cn
021-35082062

于佳琦

报告联系人

yujiq@essence.com.cn

相关报告

逆势崛起的智能制造-新三板 2016 年半年报深度解析系列三	2016-09-09
新三板日报(新三板解禁潮涌来给市场带来抛售压力不容小视)	2016-09-09
做市指数二连阳	2016-09-08
新三板 2016 半年报深度解析二	2016-09-07
新三板行业信息披露体系建设破冰遵照差异化要求披露信息	2016-09-07

同时，我们对近 2015、2016 中报净利润增速、营业收入增速均高于 30% 的标的进行梳理，共找出 22 家公司，他们分别是：自在传媒、哇棒传媒、博克森、璧合科技、点击网络、约伴旅游、中外名人、凯路仕、凡科股份、喜宝动力、众引传播、瓦力科技、传视影视、比酷股份、易销科技、金天地、天涌影视、飞扬天下、地平线、太阳传媒、盈富通、华燕房盟。

■风险提示：行业增速变慢，公司盈利能力走弱

内容目录

1. 板块高速增长，逆周期优势明显	5
1.1. 行业博览看传媒，营业收入高增长.....	5
1.2. 板块整体毛利率进一步上升.....	6
1.3. 创新层文化传媒营业收入、净利润增速比翼齐飞.....	6
1.4. 行情稳定，排名第六位.....	7
1.5. 居安思危，提示风险——总体净利润体量偏小，注意把控持续经营风险.....	8
1.5.1. 新三板文化传媒板块总体体量偏小.....	8
1.5.2. 新三板文化传媒总体净利润没有体现高成长性.....	9
1.5.3. 上下游占资减少，经营活动现金流量仍需要关注.....	10
1.6. 并购市场动作较为稳定，全行业第六位.....	11
2. 子行业对比，营业收入看动漫，净利润看互联网	13
2.1. 营业收入——动漫行业快速增长.....	13
2.1. 净利润——互联网扭亏为盈，动漫、体育、互联网企业亏损较多.....	13
2.2. 毛利率方面，互联网企业上涨带动板块整体.....	14
2.3. 收益质量——互联网板块逆势上升.....	15
2.4. 广告营销、互联网板块公司估值优势明显.....	15
3. 中报琅琊榜——公司排名	17
3.1. 盈利情况综合排名.....	17
3.2. 融资排名.....	19
3.3. 行情排序.....	19

图表目录

图 1: 文化传媒板块营业收入中报情况（算数平均，单位：万）.....	5
图 2: 文化传媒板块营业总收入同比增长情况（%）.....	5
图 3: 文化传媒行业营业收入增长率（2014-2016）.....	5
图 4: 新三板文化传媒板块毛利率水平.....	6
图 5: 营业收入平均值中报同比增长率.....	7
图 6: 净利润平均值中报同比增长率.....	7
图 7: 2016 年上半年总体行情回顾（根据总市值加权平均）.....	8
图 9: 主板与三板的平均净利润与平均营业收入比例关系.....	8
图 10: 主板“文化传媒”板块收入和净利润历年情况曲线.....	9
图 11: 归母净利润增速（中报同比）.....	9
图 12: 存货周转天数（整体法）.....	10
图 13: 应收账款周转天数（整体法）.....	10
图 14: 应付账款周转天数（整体法）.....	10
图 15: 销售商品提供劳动收到的现金/营业收入（整体法）.....	11
图 16: 经营活动产生的现金流量净额（算数平均）.....	11
图 17: 并购统计-媒体.....	11
图 18: 行业并购交易统计.....	12
图 19: 营业收入增长情况近年对比.....	13
图 20: 净利润子版块对比板块.....	13

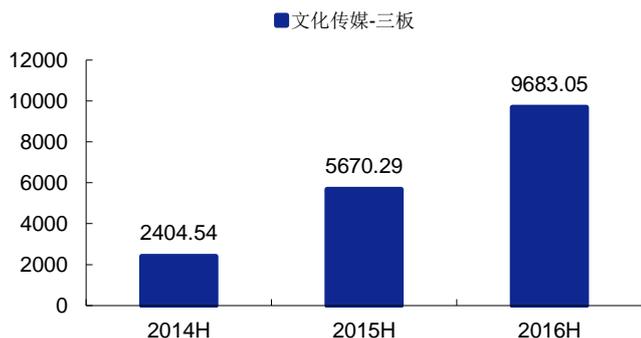
图 21: ROE 水平 (同比, %)	14
图 22: 销售收到现金/营业收入(%)	15
图 8: 新三板文化传媒估值情况	15
图 23: 前 20 名公司行业分布	17
图 24: 盈利稳定增长名单行业分布	18
表 1: 平均营业收入三板、主板板块对比 (纵向)	5
表 2: 新三板文化传媒营业收入分布情况	6
表 3: 主板文化传媒板块与新三板传媒文化板块对比	9
表 4: 分行业亏损情况统计	14
表 5: 毛利率——板块细分	14
表 6: 子行业板块估值对比	16
表 7: 新三板文化传媒板块-综合排名前 20 名	17
表 8: 文化传媒板块中 2015 年、2016 年中报同比增速营业收入、净利润均大于 30%的标的	18
表 9: 文化传媒板块融资前 20 名的公司	19
表 10: 文化传媒板块行情排序	19

1. 板块高速增长，逆周期优势明显

1.1. 行业遍览看传媒，营业收入高增长

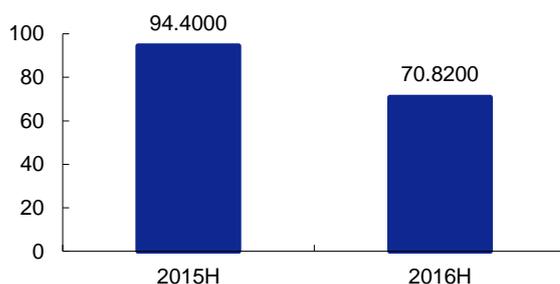
新三板文化传媒板块 2016 年平均营业收入为 9683.05 万元，平均营业收入同比增长 71%，营业总收入同比增长 70.82%，体现出较快增长性。

图 1：文化传媒板块营业收入中报情况（算数平均，单位：万）



资料来源：安信证券研究中心，wind,choice

图 2：文化传媒板块营业总收入同比增长情况 (%)



资料来源：安信证券研究中心，wind,choice

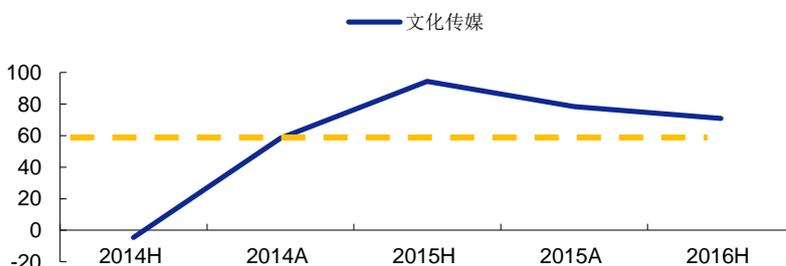
营业收入指标来看，近三年收入体量三板相对主板走强，发展态势较好。2014 年以来，行业增速基本保持在 60% 以上。

表 1：平均营业收入三板、主板板块对比（纵向）

板块名称	2014H	2015H	2016H
文化传媒-三板	2404.54	5670.29	9683.05
文化传媒-主板	87545.28	128126.17	176306.08
比例	3%	4%	5%

资料来源：安信证券研究中心，wind,choice

图 3：文化传媒行业营业收入增长率（2014-2016）



资料来源：安信证券研究中心，choice

营业收入到达 1 亿是很多中小企业经营的质变门槛，我们对中报规模分布进行了梳理，统计结果表明，2016 年上半年，营业收入超过 1 亿元的企业有 93 家，5000-1 亿有 83 家。

表 2：新三板文化传媒营业收入分布情况

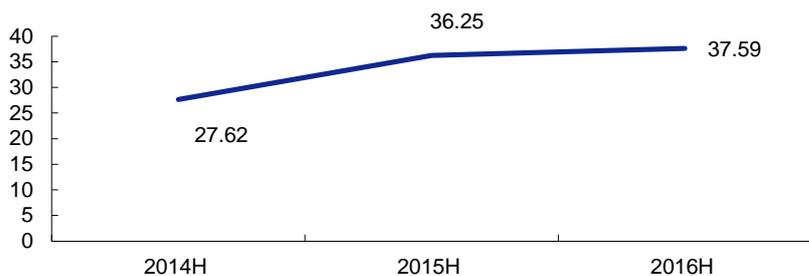
	2014H	2015H	2016H
大于 1 亿	8	54	93
5000 万到 1 亿	14	66	83
1000-5000	59	275	288
1000 以下	560	246	177

资料来源：安信证券研究中心，choice

1.2. 板块整体毛利率进一步上升

除了营业收入增长较快，收入端另一个指标毛利率水平也有一定的提高。继 2015 年中报上升到 36.25%之后，2016 年中报进一步走强，中报平均毛利率为 37.59%。

图 4：新三板文化传媒板块毛利率水平

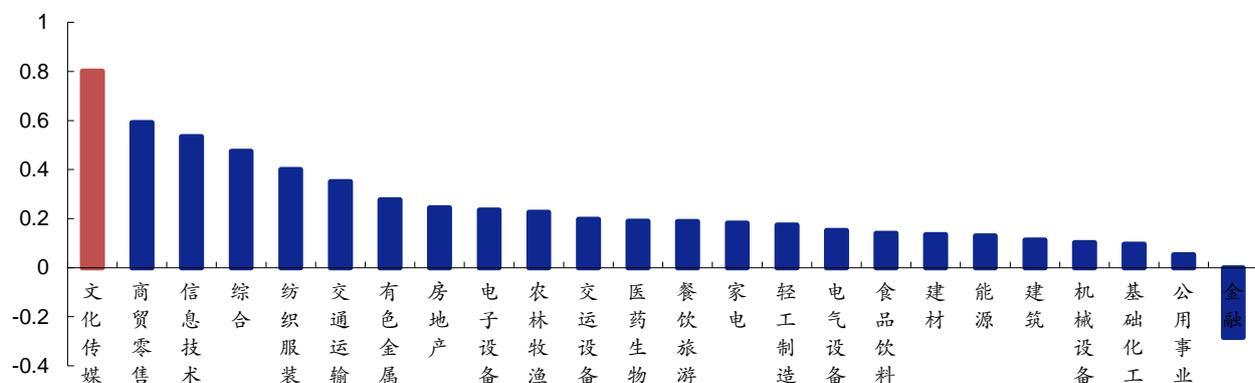


资料来源：安信证券研究中心，choice

1.3. 创新层文化传媒营业收入、净利润增速比翼齐飞

创新层文化传媒板块公司 2016 年中报营业收入平均值增长率为 80%，位于全行业的首位。

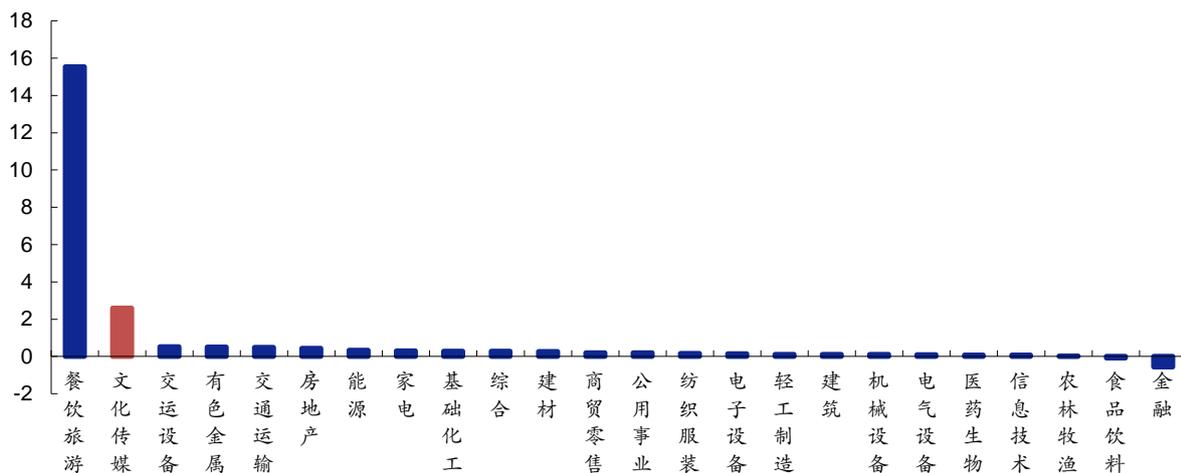
图 5：营业收入平均值中报同比增长率



资料来源：安信证券研究中心，choice

创新层的文化传媒行业净利润平均值同比增速 260%，绝对算得上是“中报泥石流中的一股清泉”。（餐饮旅游行业创新层标的比较少，因而数据变动较大）

图 6：净利润平均值中报同比增长率

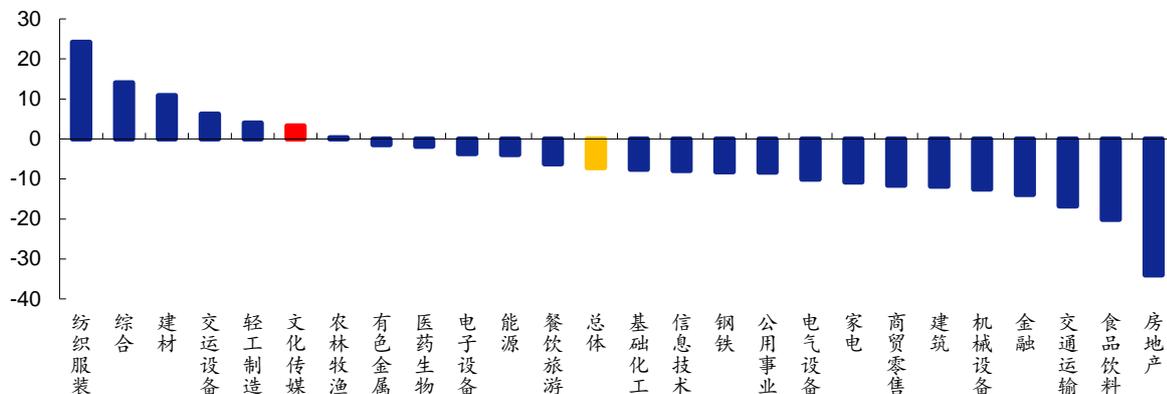


资料来源：安信证券研究中心，choice，wind

1.4. 行情稳定，排名第六位

今年上半年新三板文化传媒板块根据总市值加权平均的板块涨幅为 3.23%，在所有新三板行业中排名为第六位。

图 7：2016 年上半年总体行情回顾（根据总市值加权平均）



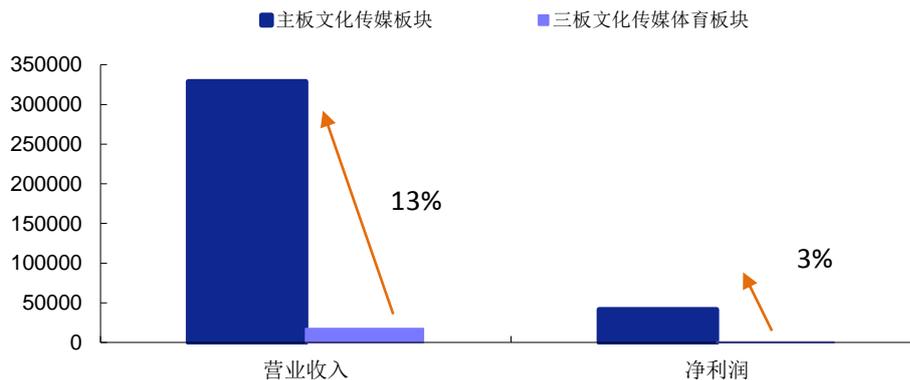
资料来源：安信证券研究中心，choice

1.5. 居安思危，提示风险——总体净利润体量偏小，注意把控持续经营风险

1.5.1. 新三板文化传媒板块总体体量偏小

我们在 2015 年年报点评中指出，对标主板，新三板的利润体量相对于营业收入体量较小，换句话说，有尚未探索出有效盈利模式的公司或净利润尚未放量。

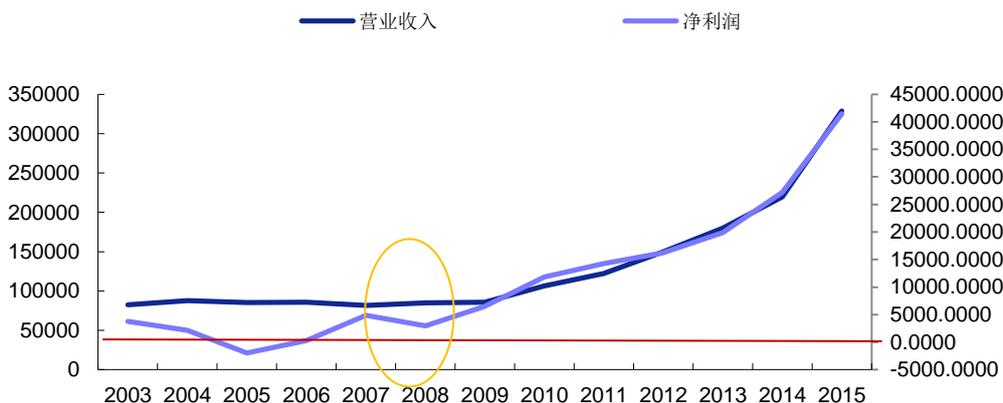
图 8：主板与三板的平均净利润与平均营业收入比例关系



资料来源：安信证券研究中心，wind，安信新三板传媒年报点评

新三板传媒文化公司所处阶段与主板公司 08 年左右较为相似。

图 9：主板“文化传媒”板块收入和净利润历年情况曲线



资料来源：安信证券研究中心,windd, 安信新三板传媒年报点评

经过对半年报的观察，我们保持原有逻辑不变。中报数据显示，新三板文化传媒板块公司平均营业收入占主板文化传媒板块公司的 5%，与去年年报持平；净利润水平为主板公司的 1%，低于去年年报比例。新三板文化传媒公司净利润规模仍处于待突破期。

表 3：主板文化传媒板块与新三板传媒文化板块对比（万元）

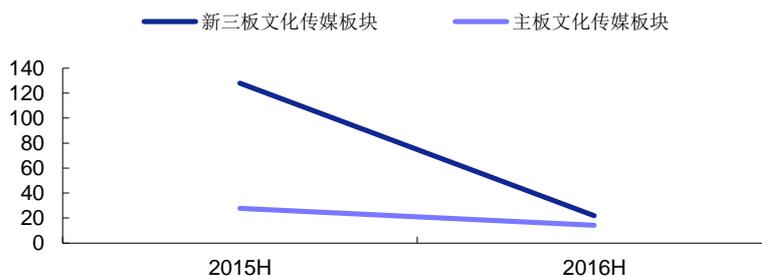
	营业收入（算数平均）		净利润（算数平均）	
	2015A	2016H	2015A	2016H
新三板文化传媒	15116	9683.0514	595	246.0834
主板文化传媒	307841	176306.0787	39278	21022.2759
比例	5%	5%	2%	1%

资料来源：安信证券研究中心, wind, choice

1.5.2. 新三板文化传媒总体净利润没有体现高成长性

净利润层面，新三板文化传媒板块相对于主板的高成长没有得到体现。2015 年中报，新三板文化传媒板块的同比增长率为 128%，主板为 28%；2016 年中报显示，新三板文化传媒板块的同比增长率为 21.79%，主板为 14.36%。

图 10：归母净利润增速（中报同比）

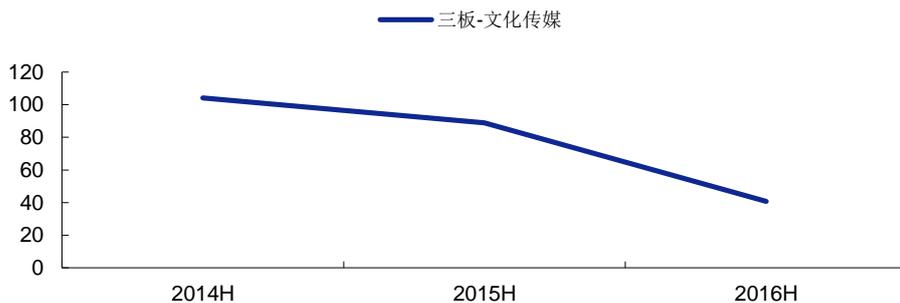


资料来源：安信证券研究中心,wind,choice

1.5.3. 上下游占资减少，经营活动现金流量仍需要关注

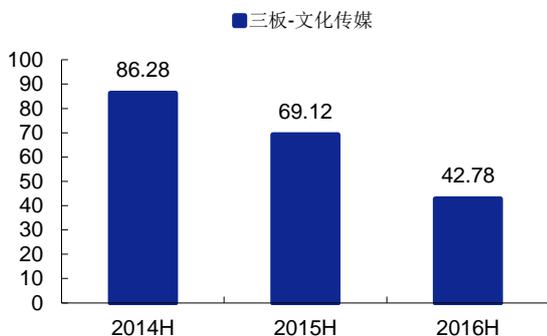
从营运指标进行分析，存货周转天数降低为 41 天，与去年中报数据相比得到大幅缩减。应收账款周转天数从 2015 年中报的 69 天转变为 43 天，应付账款周转天数从 34 天降低为 26 天，行业上下游占资减缓，但行业向上游付款天数小于向下游收取账款天数，对行业内公司产生流动资金压力。

图 11：存货周转天数（整体法）



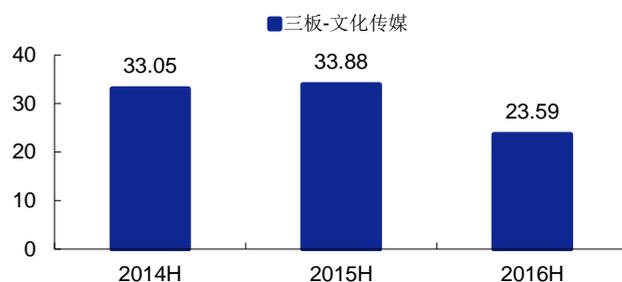
资料来源：安信证券研究中心，choice

图 12：应收账款周转天数（整体法）



资料来源：安信证券研究中心，choice

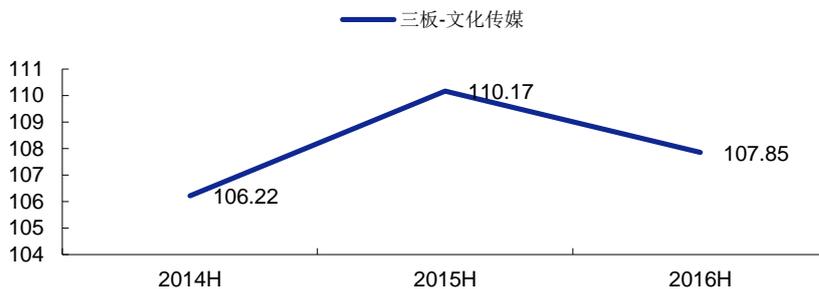
图 13：应付账款周转天数（整体法）



资料来源：安信证券研究中心，choice

销售商品提供劳动收到的现金/营业收入为 107.85%，大于 100%，总体比较合理，但同比去年稍有下降。

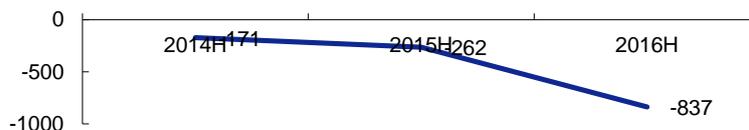
图 14: 销售商品提供劳动收到的现金/营业收入 (整体法) %



资料来源: 安信证券研究中心, choice

2016 年上半年经营活动产生的现金流量净额平均值为-837 万元, 同比去年亏损幅度加大, 现金流进一步恶化。

图 15: 经营活动产生的现金流量净额 (算数平均) 万元

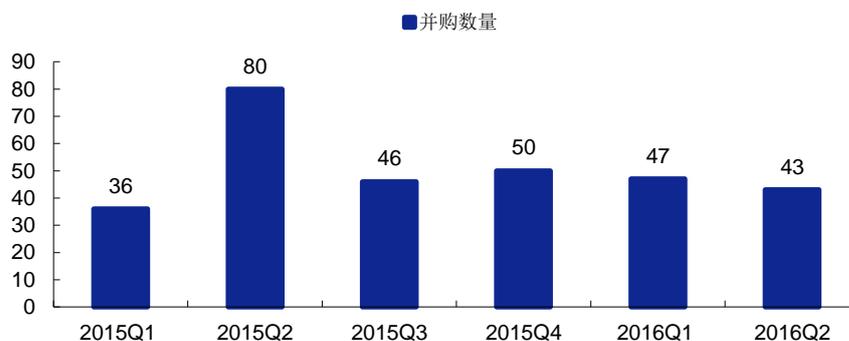


资料来源: 安信证券研究中心, choice

1.6. 并购市场动作较为稳定, 全行业第六位

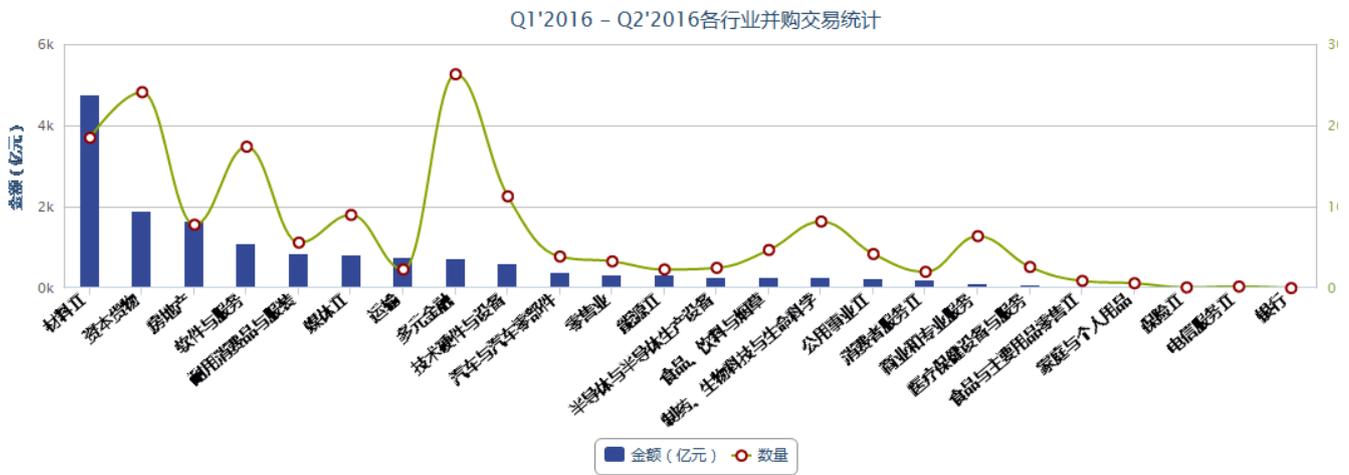
从并购情况来看, 2016 年上半年共计发生并购 80 起, 相比 2015 年上半年的 116 起有所下滑, 行业整合强调有所下滑, 但整体并购金额依旧占据全行业第六位。

图 16: 并购统计-媒体



资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 17：行业并购交易统计



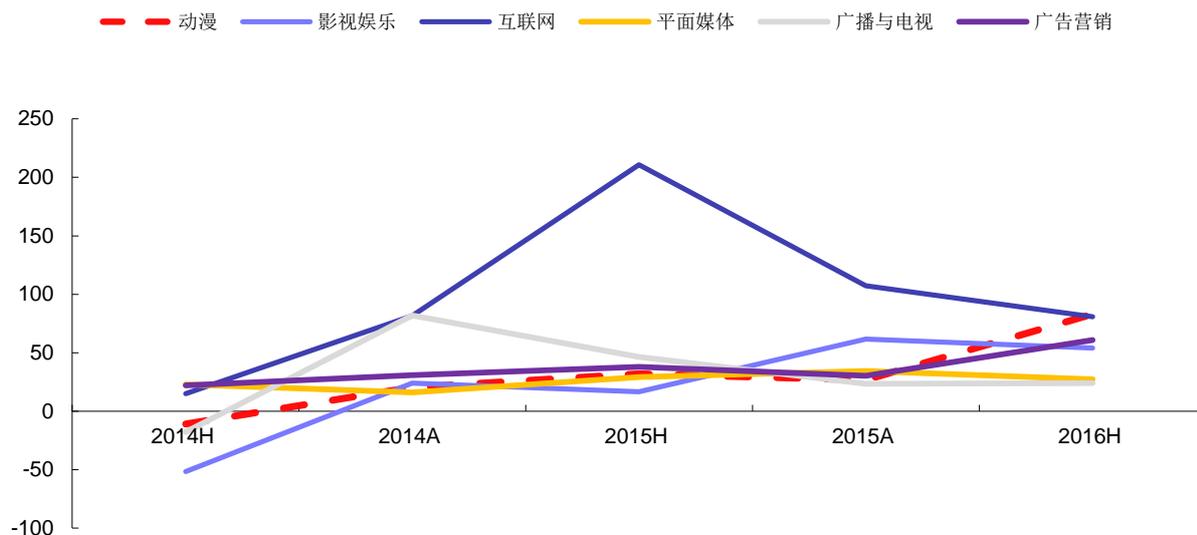
资料来源：安信证券研究中心，wind

2. 子行业对比，营业收入看动漫，净利润看互联网

2.1. 营业收入——动漫行业快速增长

营业收入增速方面，动漫行业增速向上势头强劲，2016年上半年为同比83%，首次超过高速增长的互联网板块，后者为81%。广告营销、影视娱乐行业营业收入增速分别为61%、54%。

图 18：营业收入增长情况近年对比

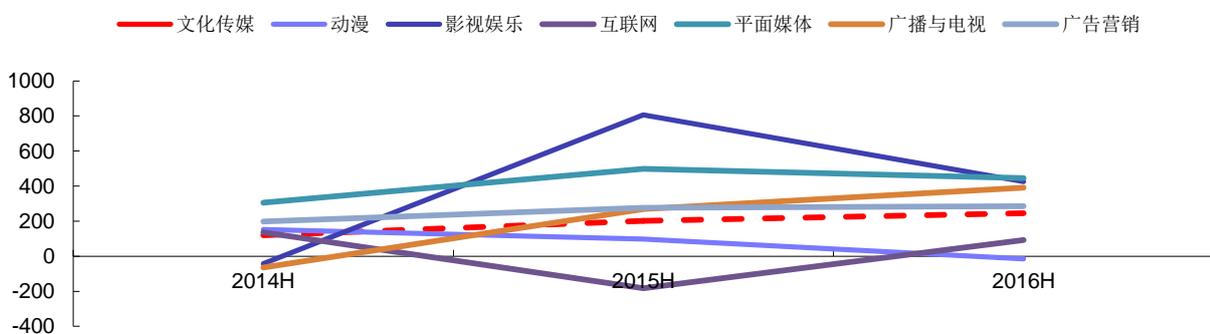


资料来源：安信证券研究中心，choice

2.1. 净利润——互联网扭亏为盈，动漫、体育、互联网企业亏损较多

互联网子行业的净利润扭亏为盈，广播电视、广告营销的总体净利润上涨。

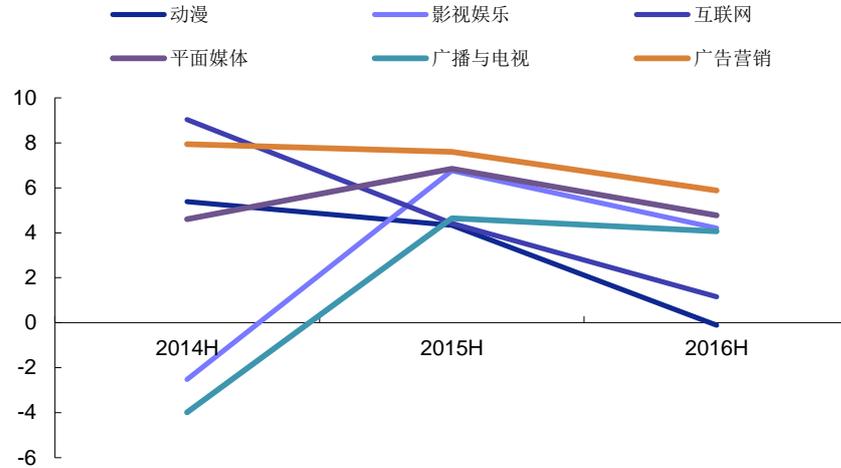
图 19：净利润子版块对比板块



资料来源：安信证券研究中心，wind

从 ROE 水平来看，2016 年各版块均有下滑趋势，动漫、互联网下滑比例较大。

图 20: ROE 水平 (同比, %)



资料来源: 安信证券研究中心, choice

根据东财行业分类，体育、动漫、互联网亏损家数较多，分别为 17、6、105 家企业。

表 4: 分行业亏损情况统计

行业	亏损家数	占总数比例
体育	17	0.43
广告营销	49	0.28
平面媒体	7	0.23
互联网	105	0.44
广播与电视	8	0.22
影视娱乐	44	0.40
动漫	6	0.67

资料来源: 安信证券研究中心, choice

2.2. 毛利率方面，互联网企业上涨带动板块整体

毛利率方面，互联网板块上升明显，带动整体板块上升。

表 5: 毛利率——板块细分

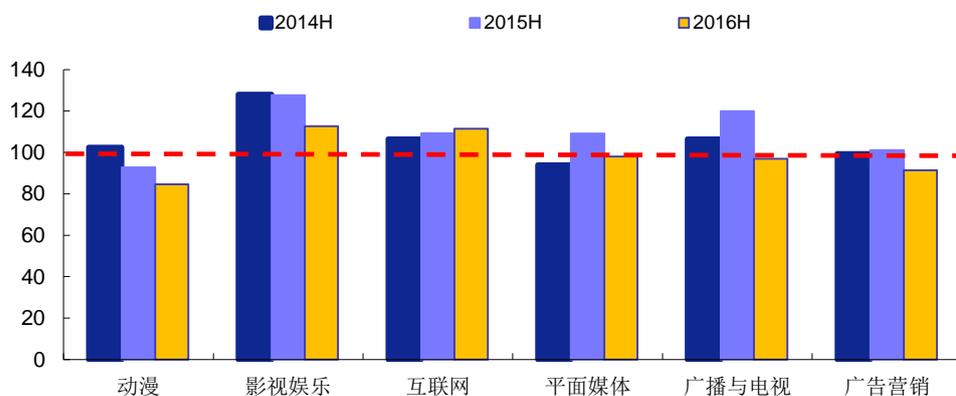
板块名称	2014H	2015H	2016H
文化传媒总体	28	36	38
动漫	51	53	44
影视娱乐	40	80	28
互联网	9	14	44
平面媒体	42	44	44
广播与电视	40	44	41
广告营销	31	35	33

资料来源: 安信证券研究中心, wind

2.3. 收益质量——互联网板块逆势上升

从销售获取现金/营业收入比值情况来看，除了互联网板块全线走低，并且动漫、平面媒体、广播与电视、广告营销均低于 100%。

图 21：销售收到现金/营业收入(%)

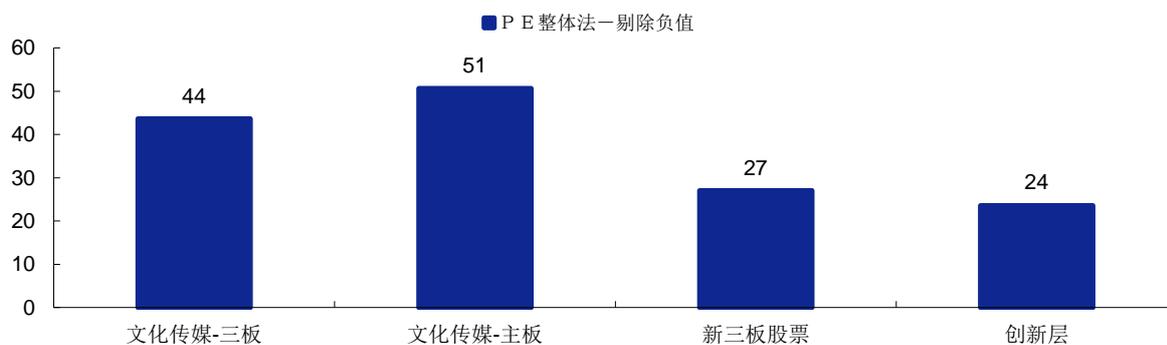


资料来源：安信证券研究中心，wind

2.4. 广告营销、互联网板块公司估值优势明显

匹配 2016 年中报，文化传媒板块整体估值为 44X，与主板估值相靠近，高于三板整体、创新层整体。

图 22：新三板文化传媒估值情况



资料来源：安信证券研究中心，choice

从细分行业来看，广告营销、互联网是价值洼地。

表 6：子行业板块估值对比

板块名称	三板中报 PE	主板中报 PE
动漫	80	79
影视娱乐	64	65
互联网	43	76
平面媒体	41	32
广播与电视	29	38
广告营销	34	56

资料来源：安信证券研究中心，wind

3. 中报琅琊榜——公司排名

3.1. 盈利情况综合排名

我们重点关注企业的盈利规模（营业收入、净利润）以及成长性（营业收入增长、净利润增长）为基础指标，新三板文化传媒板块公司的半年报每项指标进行排名，并对排名结果加总后进行综合排序，选取加总结果最小的 20 名为此次半年报的“明星公司”，名单如下：

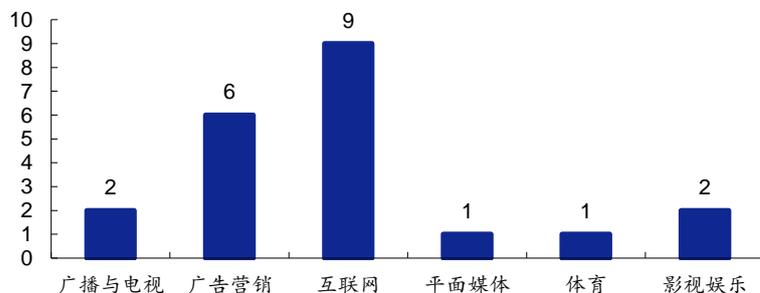
表 7：新三板文化传媒板块-综合排名前 20 名

股票代码	股票名称	二级行业	营收排序	净利润排序	营增排序	净增排序	总体综合排序
430127.OC	英雄互娱	互联网	17	1	4	11	33
835885.OC	唐人影视	影视娱乐	19	2	24	27	72
834949.OC	耀客传媒	广播与电视	22	13	36	51	122
836586.OC	有棵树	互联网	6	19	60	38	123
834498.OC	易简集团	广告营销	32	24	18	50	124
838599.OC	价之链	互联网	49	35	44	21	149
834206.OC	傲基电商	互联网	9	20	117	5	151
834448.OC	遥望网络	广告营销	14	22	39	111	186
832288.OC	三人行	广告营销	61	31	82	39	213
430346.OC	哇棒传媒	广告营销	26	23	70	95	214
832784.OC	好样传媒	广播与电视	196	18	20	1	235
834583.OC	钢之家	互联网	82	130	14	29	255
833344.OC	巨网科技	广告营销	38	25	57	145	265
835464.OC	易尊网络	互联网	68	89	33	83	273
833892.OC	艺能传媒	影视娱乐	176	52	8	44	280
836339.OC	麦广互娱	互联网	140	44	80	19	283
834009.OC	盘石股份	广告营销	114	42	74	62	292
838413.OC	易名科技	互联网	66	27	110	93	296
832340.OC	国联股份	互联网	27	65	53	155	300
834729.OC	朗朗教育	平面媒体	157	80	64	6	307

资料来源：安信证券研究中心，wind，choice

“琅琊榜”前 20 名公司，行业分布如下（东财二级分类）：

图 23：前 20 名公司行业分布



资料来源：安信证券研究中心，wind

同时，我们筛选了文化传媒板块中 2015 年、2016 年中报同比增速营业收入、净利润均大于 30% 的标的，汇总如下（共 22 个）：

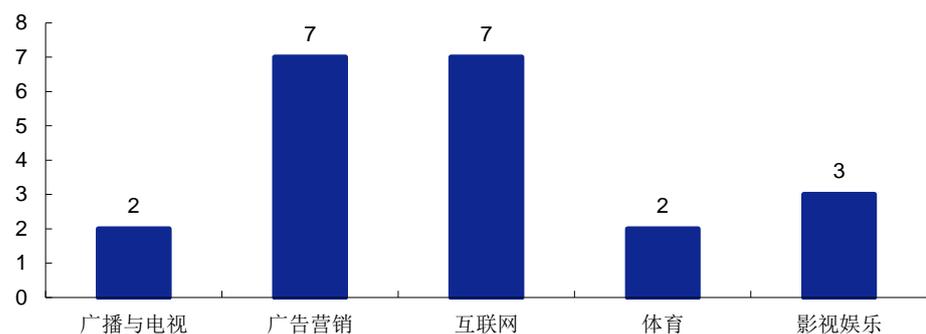
表 8: 文化传媒板块中 2015 年、2016 年中报同比增速营业收入、净利润均大于 30% 的标的

股票代码	股票名称	二级行业
430346.OC	哇棒传媒	广告营销
832338.OC	博克森	体育
833451.OC	璧合科技	广告营销
832571.OC	点击网络	互联网
830812.OC	约伴旅游	广告营销
830798.OC	中外名人	影视娱乐
430759.OC	凯路仕	体育
832828.OC	凡科股份	互联网
832115.OC	喜宝动力	互联网
833402.OC	众引传播	广告营销
832638.OC	瓦力科技	互联网
832455.OC	传视影视	影视娱乐
833319.OC	比酷股份	广告营销
831114.OC	易销科技	互联网
430366.OC	金天地	广播与电视
832133.OC	天涌影视	影视娱乐
831302.OC	飞扬天下	互联网
831740.OC	地平线	广告营销
832258.OC	太阳传媒	广告营销
834476.OC	自在传媒	影视娱乐
830801.OC	盈富通	广播与电视
831496.OC	华燕房盟	互联网

资料来源: 安信证券研究中心, wind

行业分布如下图所示:

图 24: 盈利稳定增长名单行业分布



资料来源: 安信证券研究中心, wind

从以上两个榜单, 结合第一、二部分的分析, 我们认为文化传媒板块广告营销、互联网板块业绩较为突出, 有稳定增长, 动漫行业收入体量快速成长, 我们推荐重点关注这几个板块公司。

3.2. 融资排名

根据 2016 年度上半年融资情况，进行公司排序，可知排名前 20 位的公司为下表所示：

表 9：文化传媒板块融资前 20 名的公司

股票代码	股票名称	融资
430127.OC	英雄互娱	190,000
834214.OC	百合网	102,300
834358.OC	体育之窗	95,000
834338.OC	恒大淘宝	86,936
835092.OC	钢银电商	64,670
835188.OC	景域文化	46,004
832028.OC	汇元科技	42,000
836053.OC	友宝在线	34,995
834342.OC	慧云股份	32,659
835099.OC	开心麻花	30,489
834641.OC	中广影视	24,654
833451.OC	璧合科技	20,212
834346.OC	亿海蓝	20,000
834291.OC	中信出版	17,559
833711.OC	卓易科技	17,500
831226.OC	聚宝网络	17,219
831496.OC	华燕房盟	17,030
834498.OC	易简集团	16,641
832051.OC	经证投资	15,450
835474.OC	蓝色未来	15,000

资料来源：安信证券研究中心，wind，choice

3.3. 行情排序

根据公司上半年涨跌幅排名，排名前 20 位公司如下图所示：

表 10：文化传媒板块行情排序

股票名称	涨幅
原点股份	17608
世纪工场	2703
英雄互娱	2655
旺翔传媒	1914
天涌影视	1773
梵雅文化	1551
中扬科技	1100
好样传媒	940
国变电气	900
牛商股份	873
立特营销	800
迅销科技	737
北教传媒	694
中晨电商	680
正全股份	650
新数网络	508
新媒诚品	471
多想互动	436
爱迪科森	306

亿海蓝

295

资料来源：安信证券研究中心，wind

■ 分析师声明

诸海滨声明，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
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	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