

打造流量闭环，构建营销王国

■移动营销领域专家，广告与开发平台双翼齐飞。道有道科技股份有限公司创立于2007年，专注向客户提供移动互联网技术及广告服务，是行业领先的自有媒体移动互联网营销服务商。主营业务包含两大板块：移动互联网广告平台服务和移动互联网开发平台服务。公司盈利情况较好，2013年到2014年，营业收入增长86%，达到2014年的15339.34万元，归母净利润增长400%，达到2014年的4181.33万元，在三板市场移动营销领域内业绩表现突出。

■DSP 发展迎来黄金时期。过去几年，网络广告发展飞速，CPC 等按效果付费的广告形式越来越受到市场的认可。依据艾瑞预测，未来两年，中国程序化购买广告市场均达到50%以上的增长率，预期到2016年，我国程序化购买展示广告市场规模达到63.7亿人民币。DSP 行业进入黄金期为企业发展带来福音。

■公司打通流量闭环，形成差异化竞争优势，通过媒体矩阵构建竞争力，自有媒体构建护城河。公司通过开发平台创造媒体，通过广告投放平台实现流量变现，形成流量闭环。公司广告投放媒体布局层次清晰明确，通过自有媒体、明星媒体、行业媒体等构建媒体矩阵，在各行业、各区域形成规模化的广告受众覆盖，形成业务竞争力；自有媒体为道有道构建护城河，随着行业发展成熟，帮助公司在未来更为激烈的价格竞争趋势下能够获得持续发展能力。

■投资建议：买入-B 投资评级，我们预计公司2015年-2017年的收入分别为2.12亿、4.59亿、9.51亿，净利润增速分别为40.1%、41.5%、112.5%，成长性突出；首次给予买入-B 的投资评级。

■风险提示：竞争风险，媒体流量变现风险

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	82.4	153.4	212.0	459.8	951.0
净利润	8.4	41.8	58.6	82.9	176.2
每股收益(元)	0.10	0.52	0.73	1.03	2.19
每股净资产(元)	0.59	1.63	4.44	5.47	7.66

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	260.8	52.2	32.84	23.20	10.92
市净率(倍)	45.8	16.6	6.1	5.0	3.5
净利润率	10.1%	27.3%	27.6%	18.0%	18.5%
净资产收益率	17.6%	31.8%	16.4%	18.8%	28.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC					

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-B

首次评级

股价 (2016-02-04) 23.90 元

交易数据

总市值(百万元)	1,923.95
流通市值(百万元)	215.10
总股本(百万股)	80.50
流通股本(百万股)	9.00
12个月价格区间	/元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.86	13.04	11.5
绝对收益	-1.77	-1.77	-1.77

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005
zhuhb@essence.com.cn
021-68766170

相关报告

内容目录

1.移动营销领域专家，广告与开发平台双翼齐飞	4
1.1.公司概况	4
1.2. 业务板块	4
1.2.1.公司营销生态圈	4
1.2.2. 移动互联网广告平台服务	5
1.2.3. 移动互联网开发平台服务	5
1.3. 客户情况	6
1.4. 财务分析	7
1.5. 股权情况以及公司治理情况	8
2.行业分析：	9
2.1. DSP 发展迎来黄金时期	9
2.2. 品牌广告主 DSP 参与度会逐渐增高	11
3.打通流量闭环，构造营销王国	12
3.1.移动开发平台和移动广告投放平台构成闭环	12
3.2. 移动广告投放业务布局清晰	13
3.2.1 广告投放媒体布局层次	13
3.2.2 自有媒体和合作媒体差异	13
3.2.3 广告投放行业侧重	13
3.3. 把握变现动因，持续提升盈利	13
3.4. 行业比较	14
3.4.1 道有道行业定位	14
3.4.2 盈利能力突出	14
4.盈利预测和公司估值	15
4.1. 盈利预测	15
4.2. 估值分析	15

图表目录

图 1：道有道 PC 界面	4
图 2：营销生态圈构建	5
图 3：移动互联网广告平台服务工作方式	5
图 4：移动互联网开发平台服务	6
图 5：公司营业收入规模（万元）	7
图 6：公司净利润规模（万元）	7
图 7：公司销售净利率和销售毛利率	7
图 8：公司产品细分情况（2014 年）	7
图 9：公司股权结构	8
图 10：公司组织架构	8
图 11：2010-2018 年中国五大媒体广告收入规模及预测	9
图 12：中国网络广告市场不同广告形式市场结构趋势及预测	9
图 13：中国网络广告市场不同计费方式份额	10
图 14：DSP 要素	10

图 15: 程序化购买的产业链	11
图 16: 2007-2013 年中美程序化购买规模以及增长率.....	11
图 17: 2012-2017 年中国程序化购买不同终端投放结构	12
图 18: 2012-2017 年中国程序化购买不同方式投放结构	12
图 19: 道有道业务模式.....	12
图 20: 移动开发服务三大优势.....	12
表 1: 公司客户情况 (2104 年度)	6
表 2: 道有道行业定位.....	14
表 3:可比公司财务表现比较	14
表 4: 公司盈利预测	15
表 5: 估值分析——与 A 股公司相比较.....	15
表 6: 估值分析——与三板公司比较.....	16

1.移动营销领域专家，广告与开发平台双翼齐飞

1.1.公司概况

道有道（北京）科技股份有限公司创立于 2007 年，专注向客户提供移动互联网技术及广告服务，是行业领先的自有媒体移动互联网营销服务商。

目前，道有道向上万家客户提供了互联网移动广告及技术开发服务。道有道通过 2 万个自有媒体及 4 万多家合作的移动媒体，基于用户地理位置、性别、年龄段、兴趣等多维数据，应用人群定向技术，向互联网、电商、游戏、金融、房产、教育、商超及汽车等客户提供移动广告精准投放服务；在移动营销的技术开发方面，道有道向客户提供 APP、微站、微信等移动营销工具的开发服务，同时提供在线支付及订单管理服务、提供用户行为分析及用户关系管理服务。

图 1：道有道 PC 界面



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

1.2. 业务板块

1.2.1.公司营销生态圈

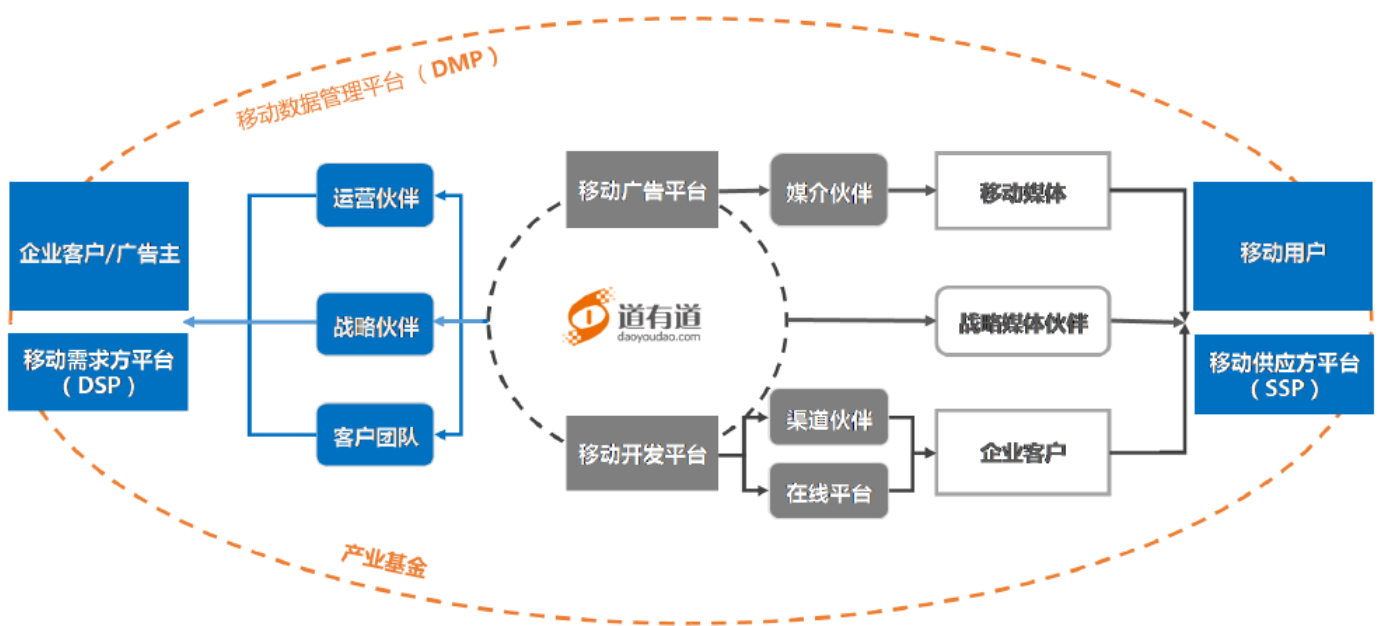
公司专注于移动互联网营销领域，以“帮助传统企业通过移动互联网轻松做生意”为使命，致力于打造移动互联网数据营销的商业生态圈。

目前，公司的主营业务主要有两大块：移动互联网广告服务和移动互联网开发服务。

移动互联网广告服务：为广告主提供一站式移动营销方案，应用大数据对移动客户进行识别，为广告主提供满足其营销需求的、更精准、更具互动性、可量化、可再传播的一站式移动营销方案。

移动互联网开发服务：为企业用户提供一站式、个性化的移动端营销工具，应用组件式开发技术，为企业用户提供应用移动互联网做生意，提供客户 APP/webAPP、百度直达号、微信公众账号、支付宝服务窗的开发及技术服务。

图 2：营销生态圈构建



资料来源：安信证券研究中心，公开转让说明书

1.2.2. 移动互联网广告平台服务

公司的移动互联网广告平台服务为广告主提供移动营销方案，应用大数据对移动用户进行识别，为广告主提供满足其营销需求的、更精准、更具互动性、可量化、可再传播的移动营销方案。

公司的移动互联网广告平台名为道有道 MAP (Mobile advertising platform)，由公司研发团队自主开发而来，多年来平台的功能越趋完善，目前，平台有五个部分组成：发布系统、智能投放系统、监测系统、分析系统、账务系统。

图 3：移动互联网广告平台服务工作方式



资料来源：安信证券研究中心，公开转让说明书

1.2.3. 移动互联网开发平台服务

公司的移动互联网开发平台服务为企业用户提供一站式、个性化的移动端营销工具，应用组件式开发技术，为企业用户提供把生意连接移动互联网、连接手机百度、微信及支付宝的开发及技术服务。

公司的移动互联网开发平台名为道有道 MDP (Mobile development platform)，由公司研发团队自主开发而来，多年来平台的功能越趋完善，平台由五个部分组成：伙伴服务系统、封装系统、内容管理系统、统计分析系统、运营管理系统。该平台是一个集 APP/webAPP 与微信公众号、百度直达号、支付宝服务窗于一体的开放式开发平台，涵盖制作、发布、内容管理、数据统计分析等服务。平台以企业营销需求为出发点细分功能模块，摒弃生硬的模版套用，实现高度自由组合，公司的渠道合作伙伴（代理商）不需要任何技术背景，就能帮助客户轻松制作、发布、管理 APP/webAPP 与微信公众号、百度直达号、支付宝服务窗。该平台具有“积木式拼装、多平台兼容”的特点和优势，可以很好地满足客户多样化、个性化的需求。

图 4：移动互联网开发平台服务



资料来源：安信证券研究中心，公开转让说明书

1.3. 客户情况

公司移动互联网广告平台服务的客户包括了移动互联网行业广告主及各行业的品牌广告主，其中部分知名广告主包括：奇虎 360、联动优势、17173 游戏门户、九游手游门户、美丽说、美团网、京东、搜狐、北大青鸟、平安集团等。

在开发平台服务中，公司除了通过代理商为本地企业提供移动营销服务外，还建立了对大客户的直销服务，主要挖掘与开拓行业典型客户、强化产品应用深度、塑造典型案例。

表 1：公司客户情况（2104 年度）

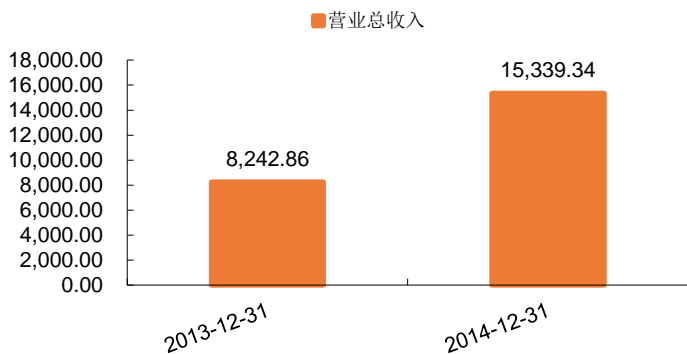
客户名称	主营业务收入 (元)	占公司主营业务收入的比例
北京奇虎科技有限公司	13,014,763.12	8.48%
北京冠游时空数码技术有限公司	10,512,426.94	6.85%
北京璀璨互联科技有限公司	5,751,782.55	3.75%
广州爱九游信息技术有限公司	3,340,955.35	2.18%
南京迪泓贝电子商务有限公司	2,716,981.13	1.77%
合计	35,336,909.09	23.03%

资料来源：安信证券研究中心，股权转让说明书

1.4. 财务分析

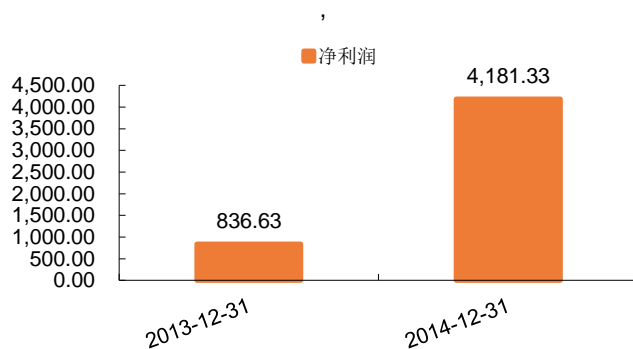
公司近两年盈利情况较好,2013 年到 2014 年,营业收入增长 86%,达到 2014 年的 15339.34 万元,归母净利润增长 400%,达到 2014 年的 4181.33 万元。销售毛利率和净利润 2014 年相比 2013 年略有上涨,分别达到 55.57%以及 27.26%。

图 5: 公司营业收入规模 (万元)



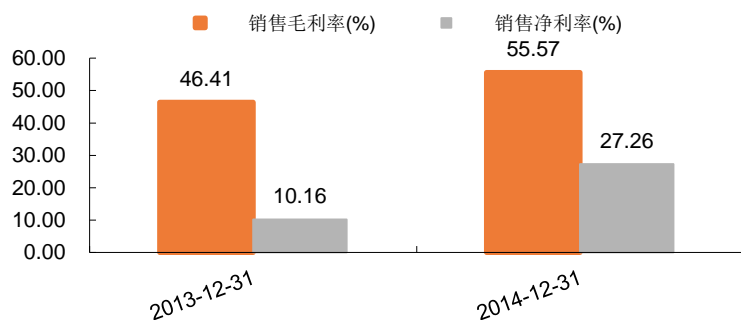
资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 6: 公司净利润规模 (万元)



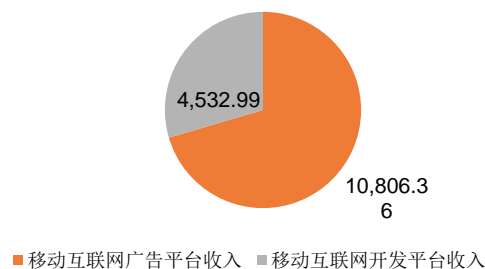
资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 7: 公司销售净利率和销售毛利率



资料来源: 安信证券研究中心, wind

图 8: 公司产品细分情况 (2014 年)

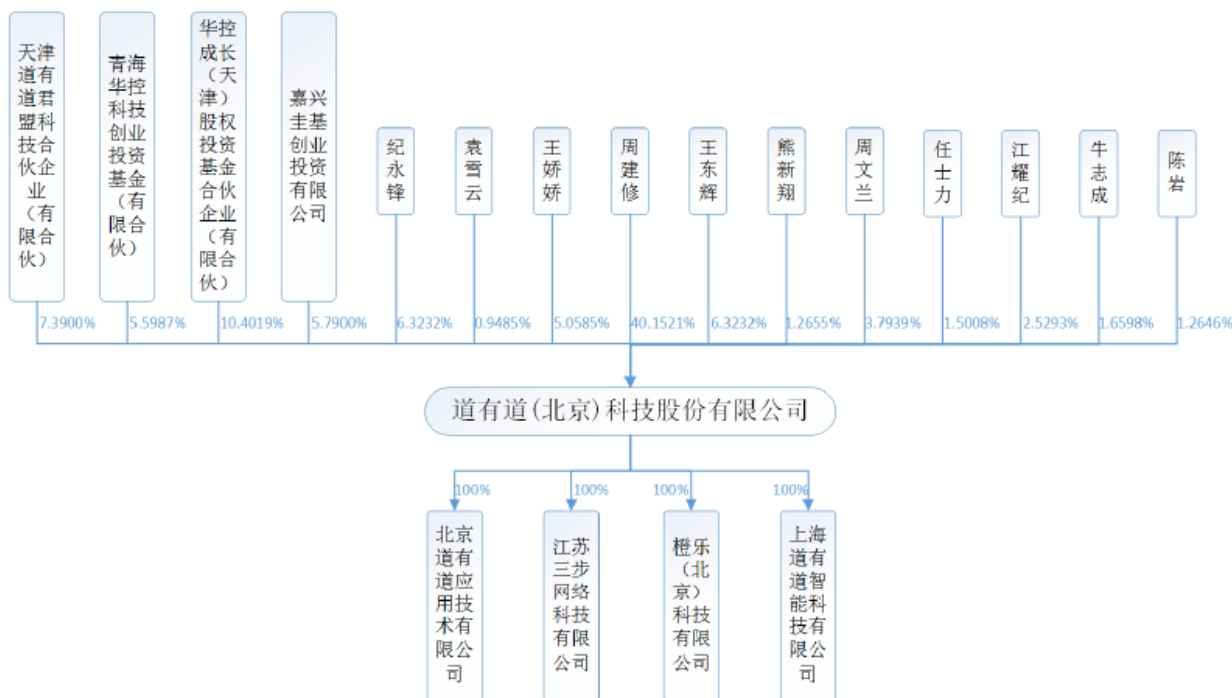


资料来源: 安信证券研究中心, wind

1.5. 股权情况以及公司治理情况

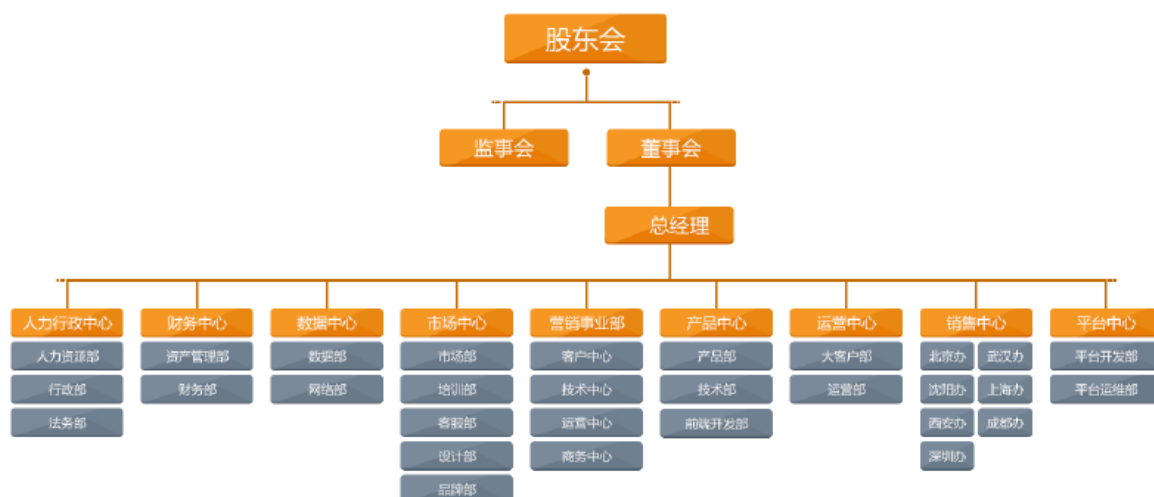
股东周建修目前直接持有公司 40.1521%的股权，并通过投资公司间接控制公司股权，直接和间接控制公司股权合计 53.3321%，系公司第一大股东和控股股东，为公司的实际控制人。组织结构方面，公司采取职能管理架构，具备专业性和高效性。

图 9：公司股权结构



资料来源：安信证券研究中心，公开转让说明书

图 10：公司组织架构



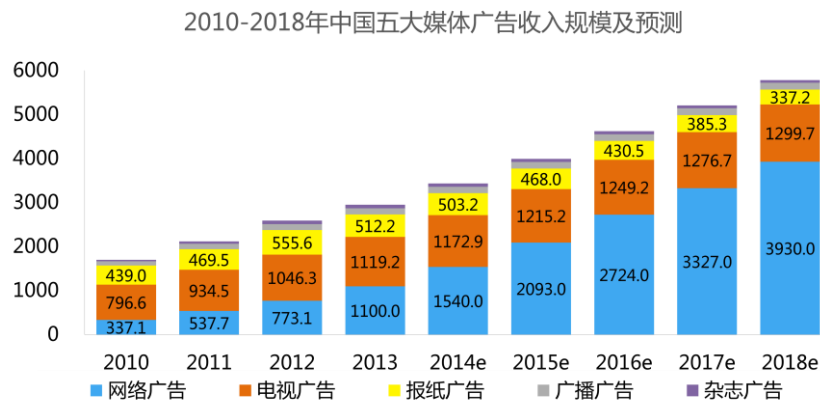
资料来源：安信证券研究中心，公开转让说明书

2. 行业分析:

2.1. DSP 发展迎来黄金时期

数据营销以及精准广告投放是在网络逐渐成为投放主流媒体的大背景下逐渐得到市场关注和认可的。2014年，网络广告首次超过电视广告收入规模，根据艾瑞的预测数据，网络广告的投放在2015年-2018年，将保持26.39%的平均年增长率。

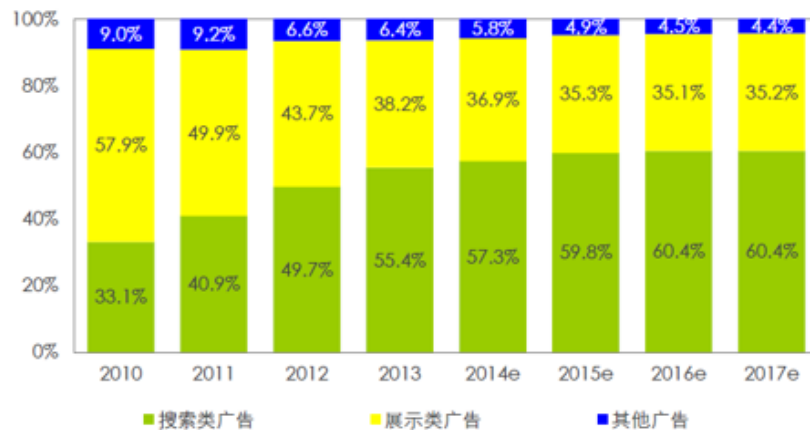
图 11: 2010-2018 年中国五大媒体广告收入规模及预测



资料来源: 安信证券研究中心, 艾瑞咨询

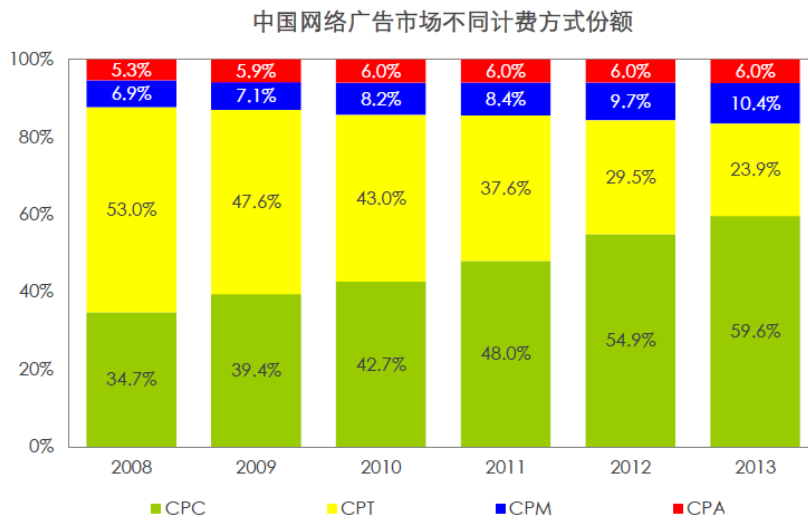
在广告投放市场上, 搜索类广告在持续挤压展示类广告的市场份额, 从计费模式上来看, CPC 这种按效果付费的广告形式越来越受到市场的认可。

图 12: 中国网络广告市场不同广告形式市场结构趋势及预测



资料来源: 安信证券研究中心, 艾瑞咨询

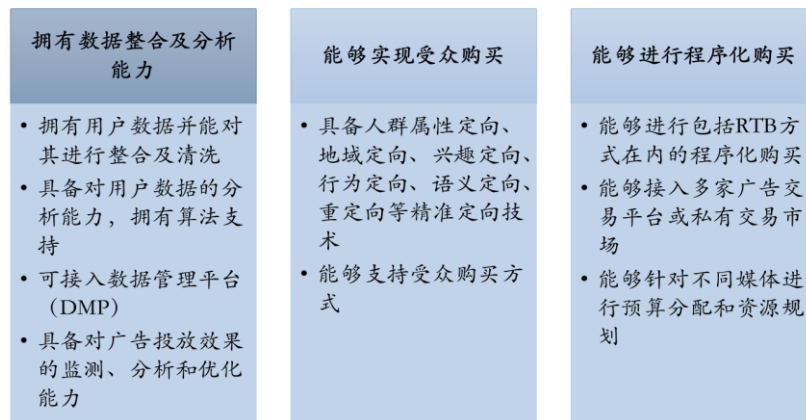
图 13：中国网络广告市场不同计费方式份额



资料来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

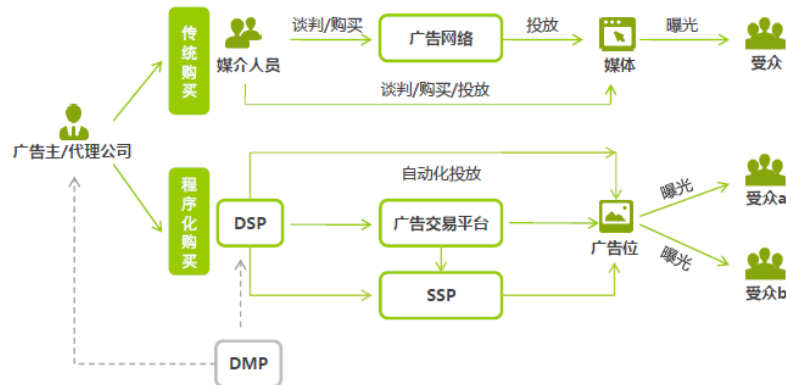
在数据营销领域，程序化购买一直得到了高度的市场关注，根据艾瑞咨询的市场规模以及增长率分析，预期到 2016 年，我国程序化购买展示广告市场规模达到 63.7 亿人民币。DSP 的主要功能是帮助广告主进行广告的投放和管理，在大量用户数据及数据分析技术的基础上，以定价或竞价的方式，实现广告的受众购买和程序化购买，并对广告效果进行实时监测和优化。程序化购买的产业链上包括需求方平台 (DSP)、广告交易平台 (AD exchange)、供应方平台 (SSP)、数据管理平台 (DMP) 等环节。

图 14：DSP 要素



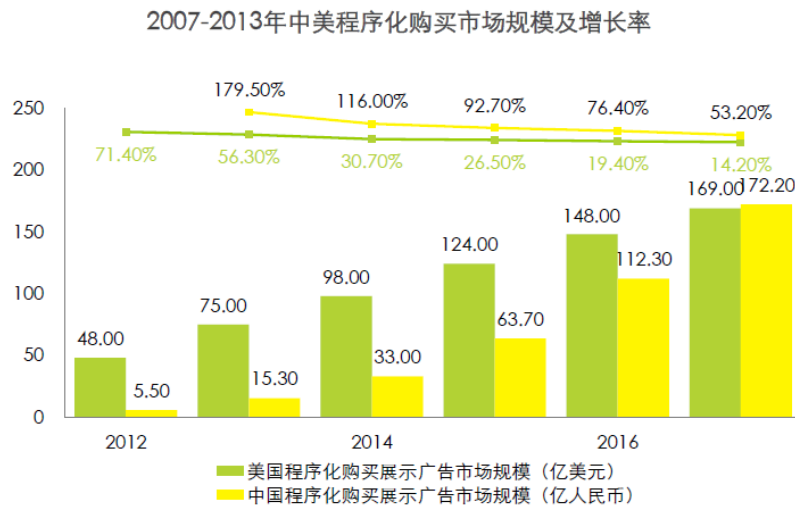
资料来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

图 15：程序化购买的产业链



资料来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

图 16：2007-2013 年中美程序化购买规模以及增长率

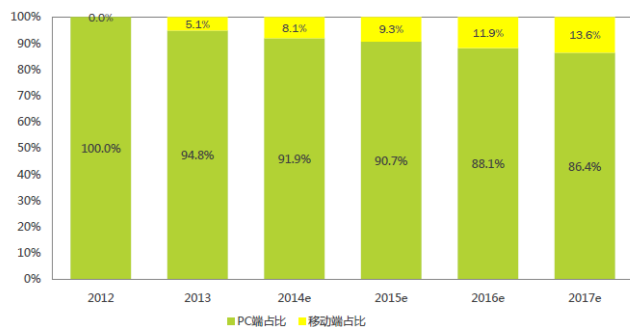


资料来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

2.2. 品牌广告主 DSP 参与度会逐渐增高

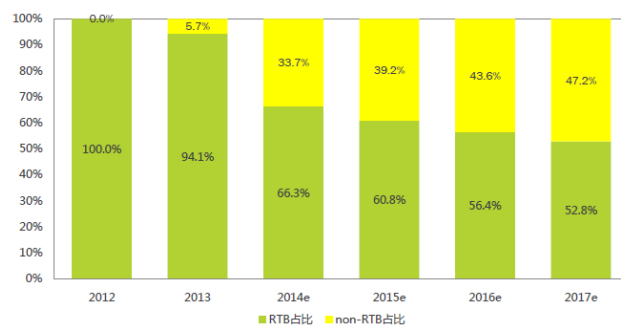
从投放终端和投放方式来看，程序化购买会在移动端、非竞价 (non-RTB) 交易方式上更具有发展潜力。其中，基于竞价的程序化购买方式即 RTB 的方式更适用于效果广告主的需求，而基于定价的程序化购买方式则更适用于品牌广告主的需求。非竞价 (non-RTB) 交易方式的迅速发展也侧面反映了品牌广告主在此领域的参与度逐渐增高。

图 17: 2012-2017 年中国程序化购买不同终端投放结构



资料来源: 安信证券研究中心, 艾瑞咨询

图 18: 2012-2017 年中国程序化购买不同方式投放结构



资料来源: 安信证券研究中心, 艾瑞咨询

3.打通流量闭环, 构造营销王国

3.1.移动开发平台和移动广告投放平台构成闭环

移动开发和移动广告构成业务模式的闭环是道有道的业务特色和差异化优势。

图 19: 道有道业务模式



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

图 20: 移动开发服务三大优势



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

公司通过移动开发创造媒体, 形成了大量的自有媒体, 公司开发平台服务客户、开发媒体数

日均过万。类型涵盖企业类如商超、房产、家居、社区、区域门户、行业门户。公司通过多年的经验积累，不断总结用户在功能、视觉等多方面的需求，并不断把很复杂的需求变成一个个可自由拼装的模块。公司当前的开发平台基本覆盖了所有中小企业的基本功能应用，大大提升了之后进行自有媒体模块开发的效率。

3.2. 移动广告投放业务布局清晰

3.2.1 广告投放媒体布局层次

道有道广告投放媒体构成分为三个部分：自有媒体、明星媒体以及其他中小型媒体。

自有媒体：与行业竞争对手相比，由于道有道有移动开发平台 MDP，而这些开发的媒体又成为广告投放平台的一部分，这些自有媒体是道有道独有的。自有媒体的主要类型包括：企业类、行业门户（如京剧行业门户）以及社区 app。

明星媒体：资讯类包括今日头条、网易新闻等；社交类包括微信、QQ 等；视频类包括爱奇艺、优酷等；应用商店包括应用宝、百度手机助手、谷歌 play 等。

其他媒体：包括其他中小的长尾媒体

同时，公司把其中的微信订阅号等自媒体平台整合提取成立为**道有道社会化营销平台 SMP (social marketing platform)**。

3.2.2 自有媒体和合作媒体差异

自有媒体放在道有道自己的服务器上，道有道可以提供包括订单的预约等服务。道有道既解决程序开发，还解决支付问题，包括账务系统、CRM 等系统构建，公司还为客户提供消费者行为分析报告，因而公司可以从开发到后续服务中获取大量的信息。

一般合作媒体采用 SDK、API、JS 的合作方式，通常主要应用时间、机型、地理位置等一些基准的信息、自有媒体能掌握全方位的信息；因此就能够在广告投放上能做到更加精准。

3.2.3 广告投放行业侧重

公司目前主要专注与效果客户，面向网络服务行业，手游、电商、APP 下载三个行业构成移动营销收入的大部分，剩下的比较分散于互联网金融、汽车、教育、地产、家居、旅游、时尚行业。

3.3. 把握变现动因，持续提升盈利

移动广告是一个流量的变现的过程；道有道 95% 以上的收费是按效果收费的 CPA 或者 CPC。互联网移动营销领域中，网服为主，品牌为辅。品牌广告目前也注重品牌+效果，道有道自己定位是在效果广告，但是服务了很多品牌企业，如平安，招商银行，一汽大众，公司向这些品牌客户提供了效果服务。

移动广告服务收入=用户规模*广告频次*广告单价。道有道自成立以来，用户规模不断上升，并持续扩大。道有道在维护用户体验的同时，不断优化算法，促进广告更精准，提高广告频次，维护收入与用户体验平衡是道有道的经营理念之一。广告价格也会随着行业的成熟与竞争而大幅提升，PC 互联网营销就是个例证，过去 10 年流量价格成倍增长。因此，三方力量共同推动道有道不断实现流量变现和盈利上涨。

公司采购的流量是按程序化购买、按比例分成以及固定价格进行结算的方式，零售出去是按 CPA、CPC 计价，流量采购价格、零售环节的用户转化率都是十分关键的驱动因素。在未来

流量不断向排名靠前的媒体集中以及价格不断提升的趋势下，公司的自有媒体会逐渐显示出优势。同时，公司有技术平台的运营能力，转化率也有较高的保障。

3.4. 行业比较

3.4.1 道有道行业定位

新三板上市的互联网移动营销企业中，既有以媒体采购为主的移动广告的企业（如优蜜科技、哇棒等）；也有侧重于微信开发与营销的企业（如点点客等）；而道有道则定位在拥有大规模自有媒体的移动营销企业，在业务模式上具有差异化竞争优势。

媒体矩阵构建公司竞争力，自有媒体构建公司护城河。道有道通过自有媒体、明星媒体、行业媒体、社会化媒体等媒体矩阵，在各行业、各区域形成规模化的广告受众覆盖，形成业务竞争力，其中自有媒体为道有道构建护城河，随着行业发展成熟，价格竞争更加激烈，媒体创建帮助公司减轻压力，获得发展基础。

表 2：道有道行业定位

公司	模式	
银橙传媒	媒体采购为主的移动广告的企业	下游提前采购大量媒体，根据广告主需求投放
优蜜移动		主打移动端，“积分墙”概念的最早提出者
哇棒传媒		拥有大量的 APP 资源，主要做移动端
璧合科技		PC+移动，下游按需购买媒体，主要方向是基于内容的精准营销
点点客	微信开发与营销	
道有道	媒体创建+流量变现的闭环模式，主要做移动端	

资料来源：安信证券研究中心，公开资料整理

3.4.2 盈利能力突出

公司在财务尤其是净利润上，相比于行业可比公司表现相对出色，这一定程度说明公司在模式落地和盈利兑现方面具有竞争力。

表 3：可比公司财务表现比较

公司	代码	营收		净利润		营收增速	
		2014/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2013/12/31
银橙传媒	830999	12,077.23	4,794.63	3,803.36	1,055.7943	151.89	195.38
优蜜移动	834156	40,927.59	7,331.73	4,077.49	567.66	458.23	0.00
哇棒传媒	430346	10,086.12	3,058.88	1,427.91	513.85	229.73	122.37
璧合科技	833451	9,686.65	2,142.38	-60.90	-244.03	352.14	-
点点客	430177	7,965.77	6,806.90	1,484.06	912.00	17.02	93.47
道有道	832896	15,339.34	8,242.86	4,181.33	837.86	86.09	-

资料来源：安信证券研究中心，公开资料整理

4. 盈利预测和公司估值

我们预计公司 2015 年-2017 年的收入分别为 2.12 亿、4.59 亿、9.51 亿，净利润增速分别为 40.1%、41.5%、112.5%，成长性突出；

4.1. 盈利预测

表 4：公司盈利预测

主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	82.4	153.4	212.0	459.8	951.0
收入同比(%)		86.1%	38.2%	116.9%	106.8%
归属母公司净利润(百万)	8.4	41.8	58.6	82.9	176.2
净利润同比(%)		399.8%	40.1%	41.5%	112.5%
毛利率(%)	46.4%		52.5%	47.3%	45.3%
ROE(%)	17.6%		16.4%	18.8%	28.6%
每股收益(元)			0.73	1.03	2.19
P/E	281.9	56.4	32.84	23.20	10.92
P/B		17.9	6.6	5.4	3.8
EV/EBITDA	-	-	34.7	22.2	9.6

资料来源：安信证券研究中心，公开资料整理

价值被低估。我们选取 A 股上市公司中互联网行业作为公司的对标公司进行比较。以 wind 一致预期数据为参考，A 股可比上市公司 15-16 年 PE 分别为 147.68 /88.28 X。公司估值 15-16 年 PE 分别为 40.26 /28.45X，大幅低于行业平均水平。与三板移动营销公司相比，公司 PE 水平偏低。基于此，我们给予公司“买入-B”评级。

4.2. 估值分析

表 5：估值分析——与 A 股公司相比较

代码	证券简称	总市值(万元)	市盈率 PE		
			TTM	15E	16E
300104.SZ	乐视网	10,913,369.13	208.7	184.38	118.02
300059.SZ	东方财富	7,675,113.10	48.62	41.56	29.4
300017.SZ	网宿科技	3,521,366.93	47.85	46	28.79
300383.SZ	光环新网	2,728,454.20	267.77	220.03	91.52
300431.SZ	暴风科技	2,634,871.56	760.42	424.21	233.16
002195.SZ	二三四五	2,493,155.58	66.99	64.03	44.94
002405.SZ	四维图新	2,229,642.02	162.65	141.3	110.39
603000.SH	人民网	2,063,219.51	69.18	59.96	50.04
	平均	4,282,399.00	204.02	147.68	88.28
832896.OC	道有道	221,375.00	42.13	37.78	26.70

资料来源：安信证券研究中心，wind

表 6: 估值分析——与三板公司比较

代码	证券简称	总市值(万元)	TTM 市盈率
830999	银橙传媒	275,843.75	50.79
834156	优蜜移动	295,370.59	72.44
430346	哇棒传媒	148,203.07	85.34
833451	璧合科技	221,558.41	4,087.02
430177	点点客	260,362.47	141.57
832896	道有道	221,375.00	36.6

资料来源: 安信证券研究中心, wind

■ 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三板成分指数指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分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三板成分指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 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三板成分指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于三板成分指数波动；

■ 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	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	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
	张青	0755-82821681	zhangqing2@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： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034