

床垫龙头，向上周期已经开启

■国内床垫行业品牌化时代开启，喜临门内销成长空间大：2015年我国床垫消费约500亿元，消费升级+普及率提升+更换周期缩短，我国床垫行业市场规模仍有望保持稳健增长。床垫标准化程度高，易形成规模化效应，美国前四大床垫品牌市占率达到74%；我国床垫市场高度分散，国内前八大床垫品牌市场份额合计仅约10%，提升空间大。国内床垫品牌化时代已经开始，规模优势强、品牌力强、产品力强、渠道网络完善、消费者认可度高的床垫企业市占率将逐步进入加速提升期。

■重心回归品牌及内销市场，管理等方面有改进：1) 人事调整：老板亲自主抓内销市场，并从慕思、顾家等企业外聘部分高管；2) 激励机制：高管、经销商层面引入竞争机制，优胜劣汰。3) 经销商优化及门店管理：在重点城市引入实力较强的经销商队伍，并引入优胜劣汰的考核机制，渠道实力有望提升。16年前三季度公司线下、线上渠道收入增长分别达到57%、70%，改革效果已显，公司未来成长空间大：1) 坪效提升；2) 渠道扩展空间大（目前公司门店约1100家，未来有望以200家/年左右速度加速扩张）；3) 开拓新品类。

■股权激励动力足，可交债提供一定安全边际：公司2017年2月完成股权激励计划授予，授予喜临门及晟喜华视高管共计13人限制性股票1200万股，授予股票占公司总股本3.1%，授予价格8.87元/股。股权激励解锁条件：17-19年较16年收入增长分别不低于35%、65%、95%，扣非后净利润增长分别不低于30%、60%、90%；对晟喜华视员工附加解锁条件，即17-19年晟喜华视净利润分别不低于1.2亿元、1.32亿元、1.45亿元。股权激励授予股数多，授予价格有诚意，有望实现公司管理团队与资本市场利益的高度有效绑定，激发管理团队动力。

■盈利预测及投资建议：我们预计公司16-18年归母净利润分别为2.4亿元、3.3亿元、4.4亿元，分别增长25.6%、38.7%、32.6%，EPS分别为0.63元、0.84元、1.12元，我们给予“买入-A”评级。

■风险提示：家具消费低迷、主业增速放缓，传媒业务竞争风险。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,290.6	1,687.4	2,190.3	2,970.0	3,861.0
净利润	93.9	190.6	239.5	332.0	440.4
每股收益(元)	0.24	0.48	0.63	0.84	1.12
每股净资产(元)	2.91	3.40	6.40	7.14	8.04

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	87.5	43.1	33.3	24.8	18.7
市净率(倍)	7.2	6.1	3.3	2.9	2.6
净利润率	7.3%	11.3%	10.9%	11.2%	11.4%
净资产收益率	8.2%	14.2%	9.8%	11.8%	13.9%
股息收益率	0.0%	0.6%	0.6%	0.8%	1.1%
ROIC	11.0%	21.8%	15.9%	17.8%	20.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**
调高评级

6个月目标价：**26.7元**
股价(2017-03-10) **20.85元**

交易数据

总市值(百万元)	8,220.27
流通市值(百万元)	6,567.75
总股本(百万股)	394.26
流通股本(百万股)	315.00
12个月价格区间	15.35/22.42元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	20.16	2.77	12.64
绝对收益	20.66	4.67	26.96

周文波

分析师
SAC 执业证书编号：S1450515080001
zhouwb@essence.com.cn
021-35082778

雷慧华

分析师
SAC 执业证书编号：S1450516090002
leihh@essence.com.cn
021-35082719

袁雯婷

报告联系人
yuanwt@essence.com.cn

相关报告

喜临门：喜临门：筹划股权激励，期待龙头发力	2017-01-26
喜临门：床垫&影视双增长	2016-10-28
喜临门：业绩稳定，估值合理	2016-08-30
喜临门：床垫积极开拓，传媒值得期待	2016-03-25

内容目录

1. 国内床垫行业品牌化时代开启，喜临门内销成长空间大.....	3
2. 变化正在发生.....	4
3. 股权激励动力足，可交债提供一定安全边际	6
4. 喜临门—国内床垫领军企业.....	6
5. 盈利预测及投资建议.....	8
6. 风险提示	8

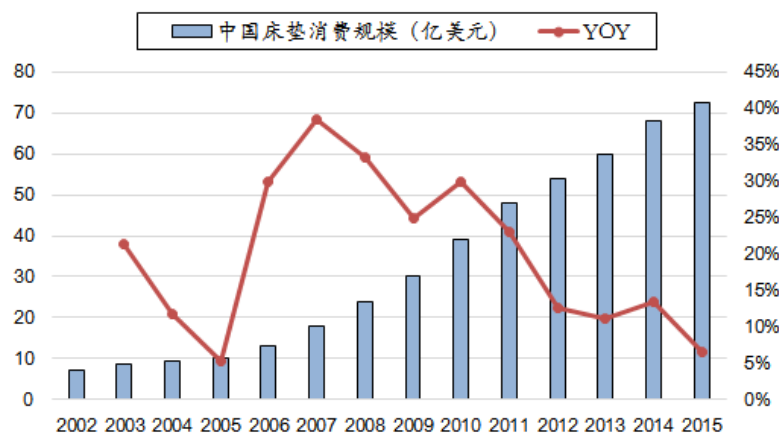
图表目录

图 1：我国床垫市场销售规模.....	3
图 2：2014 年美国床垫行业竞争格局	3
图 3：我国床垫行业竞争格局.....	4
图 4：2014 年我国主要床垫企业收入规模.....	4
图 5：喜临门线下门店销售收入及增速	5
图 6：喜临门网销渠道收入及增速	5
图 7：喜临门平均店效稳步提升	5
图 8：喜临门店效提升空间大.....	5
图 9：喜临门近年门店数量	6
图 10：软体家具企业门店数量比较	6
图 11：喜临门收入结构.....	7
图 12：喜临门收入及增速.....	7
图 13：喜临门净利润及增速	7

1. 国内床垫行业品牌化时代开启，喜临门内销成长空间大

根据 CSIL 数据，2015 年我国床垫消费约 500 亿元（72.5 亿美元），过去 5 年符合增速 13%，已超过美国成为全球最大的床垫消费市场。目前，我国床垫行业仍存在渗透率低（不足 50%）、更换周期长（平均更换周期近 10 年，远高于美国 3-5 年更换周期）、消费单价低等问题。随着居民可支配收入及生活水平的提高，人们对睡眠环境、床垫质量和外观感性等要求越来越高，在消费升级、普及率提升、更换周期缩短的推动下，我国床垫行业市场规模仍有望保持稳健增长。

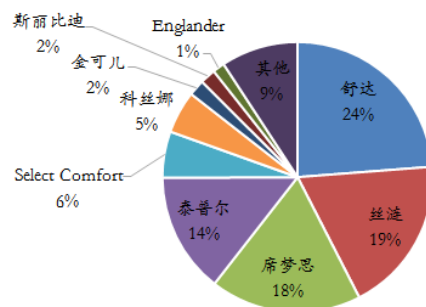
图 1：我国床垫市场销售规模



资料来源：CSIL，安信证券研究中心

床垫标准化程度高，易形成规模化效应，龙头企业市占率高。根据《Furniture Today》数据统计，2014 年美国前四大床垫品牌出货量约 52.5 亿美元，市占率达到 74%。2008 年席梦思被控股 Serta 舒达的阿瑞斯资产管理公司与加拿大安略教师退休基金会收购，与舒达成为同一控制下的品牌集团；2012 年 Sealy 丝涟接受 Tempur 泰普尔的收购，合并后公司整体更名为泰普尔丝涟国际公司。床垫品牌巨头强强联合，行业形成“席梦思+舒达”、“丝涟+泰普尔”的两大品牌集团，床垫也成为美国家具集中度最高的子行业。

图 2：2014 年美国床垫行业竞争格局



资料来源：《Furniture Today》，安信证券研究中心

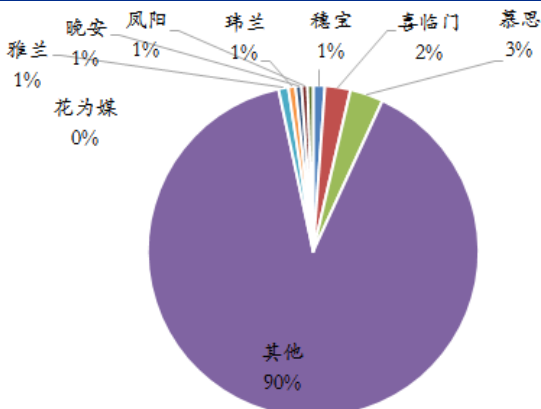
而我国床垫市场高度分散，国内前八大床垫品牌市场份额合计仅约 10%。国内床垫品牌化时代已经开启，规模优势强、品牌力强、产品力强、渠道网络完善、消费者认可度高的床垫企业市占率将逐步进入加速提升期。

目前国内床垫行业有绝对影响力的品牌仍然很少，基本上可分为三个梯队：一是以进口品牌+慕思为代表的高档品牌；二是以喜临门、雅兰、穗宝等走性价比路线的中高档品牌群；三是走低价路线的众多区域性小品牌。喜临门未来主要目标应是抢占二/三线品牌的市场份额。

喜临门的竞争优势：

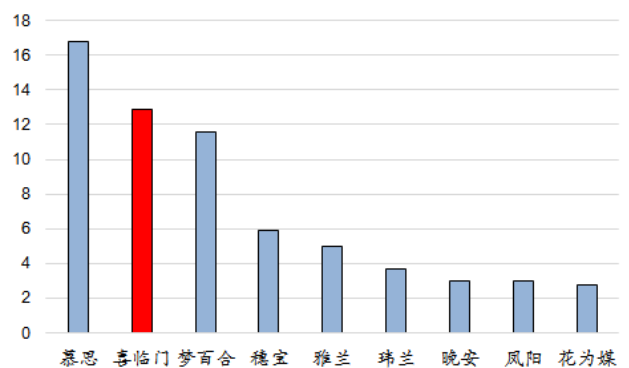
- 1) 制造能力强，给宜家代工出身，销量远超竞争对手，具有较大规模优势；
- 2) 唯一的上市公司，资金实力相对较强；OEM 业务可提供稳定现金流，为培育品牌及内销市场提供支持；
- 3) 产品性价比高，口碑相对较好。

图 3：我国床垫行业竞争格局



资料来源：《中国床垫品牌大数据报告》，安信证券研究中心

图 4：2014 年我国主要床垫企业收入规模



资料来源：《中国床垫品牌大数据报告》，安信证券研究中心

2. 变化正在发生

人事调整：老板亲自主抓内销市场，并从慕思、顾家等企业外聘部分高管；

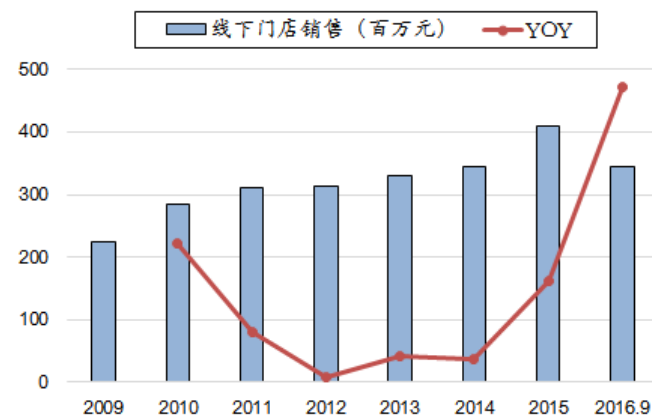
激励机制：高管、经销商层面引入竞争机制，优胜劣汰。公司内部管理激励机制不足，导致效率较低，也是营销改革较难推行，执行力普遍不足的重要原因。

经销商优化及门店管理：在重点城市引入实力较强的经销商队伍，并引入优胜劣汰的考核机制，淘汰观念落后、素质不高、信用较差的加盟商，渠道实力有望提升。提升对经销商服务能力，升级门店形象，设立 6X 标准化管理体系，对店员

导购进行专业培训，将加盟门店管理进一步科学化、规范化。

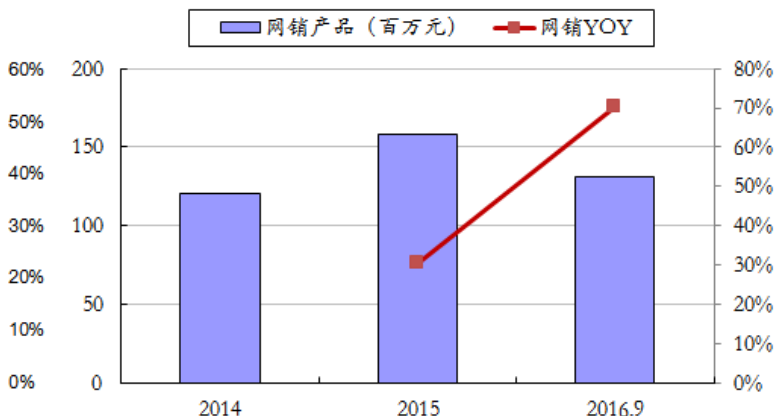
16年前三季度公司线下、线上渠道收入增长分别达到57%、70%。我们近期草根调研，今年以来公司仍然延续去年下半年以来的高增长趋势，改革成果已经显现。

图 5：喜临门线下门店销售收入及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：喜临门网销渠道收入及增速

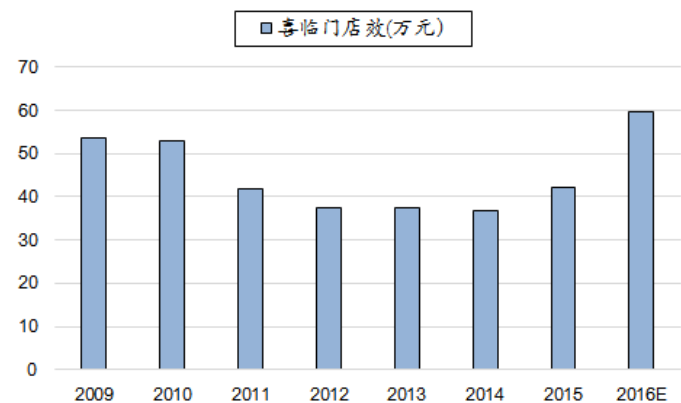


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

公司内销将显示较好成长性：

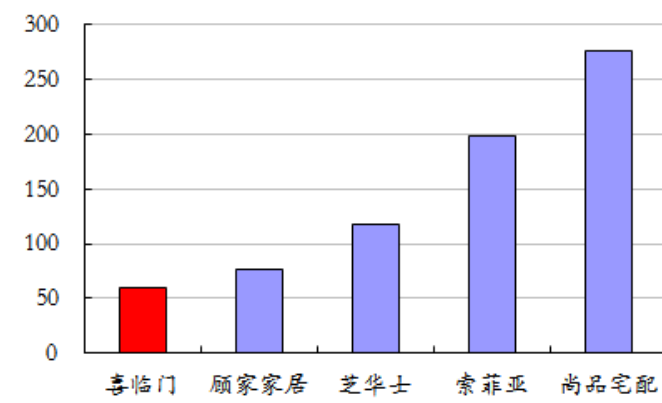
坪效提升：16年公司平均单店销售仅约60万元（以出厂价计），较15年有显著提升，但仍远低于其他家具企业。我们认为公司在管理改善+渠道优化后，渠道坪效有较大提升空间。

图 7：喜临门平均店效稳步提升



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 8：喜临门店效提升空间大

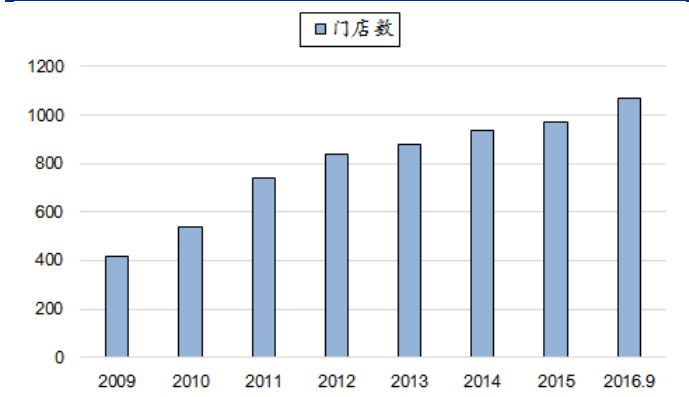


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

渠道扩展空间大：截止2016年底，公司床垫门店数约1100家，而同为软体家具领域的顾家家居、芝华士门店分别超过3000家、1500家，公司渠道扩张空间仍然非常大。另外，从门店地域性结构来看，公司门店多数分布在华东、环渤海地区，跨区域扩张空间也很大。根据公司规划，公司17年有望新增门店200家以上，门店扩张呈加速趋势。

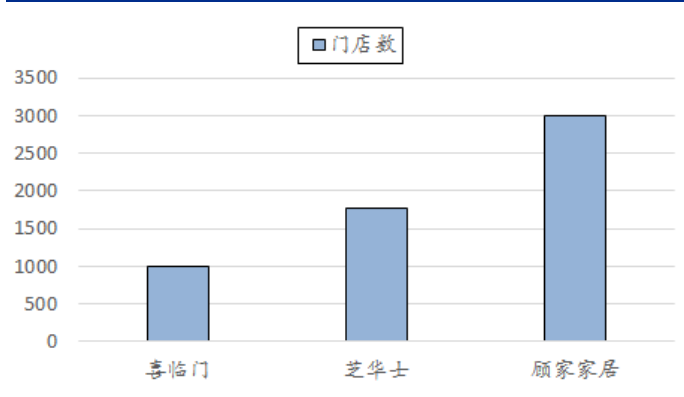
开拓新品类：公司 16 年新增沙发新品类，开设门店十余家，品类延伸也将成为公司新增长点。

图 9：喜临门近年门店数量



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 10：软体家具企业门店数量比较



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

3. 股权激励动力足，可交债提供一定安全边际

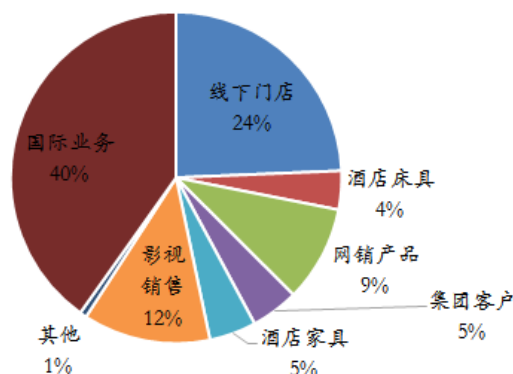
公司 2017 年 2 月完成股权激励计划授予。本次激励计划主要针对喜临门及晟喜华视高管共计 13 人，授予限制性股票 1200 万股，授予股票占公司总股本 3.1%，授予价格 8.87 元/股。股权激励解锁条件：17-19 年较 16 年收入增长分别不低于 35%、65%、95%，扣非后净利润增长分别不低于 30%、60%、90%；对晟喜华视员工附加解锁条件，即 17-19 年晟喜华视净利润分别不低于 1.2 亿元、1.32 亿元、1.45 亿元。此次股权激励计划对象均为公司核心高管团队，授予股数多，授予价格有诚意，有望实现公司管理团队与资本市场利益的高度有效绑定，激发管理团队动力。

2016 年 9 月，公司控股股东华易投资发行可交换债，规模 6 亿元，票面利率 3%。该可交换债票面利率较低，且不设置补偿利率，债权人转股意愿较强，也提供一定安全边际。

4. 喜临门—国内床垫领军企业

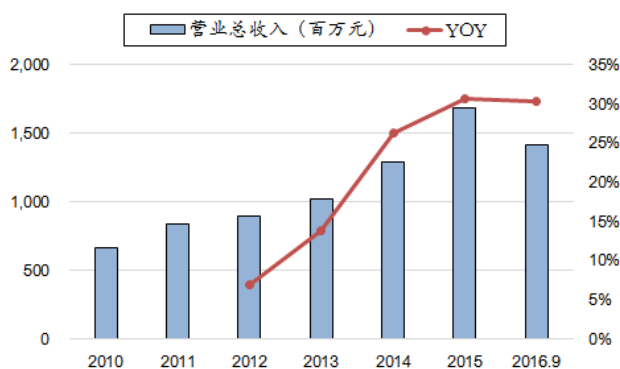
喜临门是床垫行业领军企业，产品以床垫为主，此外还包括软床及其他配套产品；公司旗下床垫业务划分国内销售事业部、国际事业部（宜家事业部、宜家以外的客户）、酒店家具、大客户四大独立运行、独立核算的业务部门。2015 年公司营业收入 16.9 亿元，其中床垫业务收入占比 88%，内销业务占比 48%，是公司主要收入来源。目前，公司旗下拥有喜临门、法诗曼、BBR、爱倍等多个系列产品，产品覆盖不同风格及消费群体。

图 11：喜临门收入结构



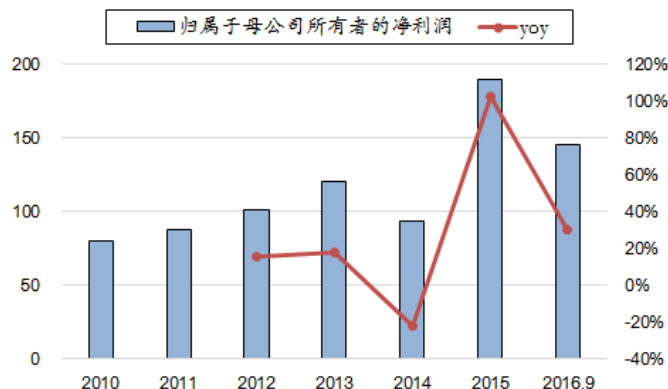
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 12：喜临门收入及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 13：喜临门净利润及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

强研发，优品质，铸就好产品：公司一直以“科技改善人类睡眠”为诉求，不断开发具有高科技含量的新产品。依托公司卓越的研发实力及品质控制能力，公司产品力业内领先。

- **研发实力强：**公司是床垫行业第一家“国家火炬计划重点高新技术企业”，拥有“省级高新技术企业研究开发中心”，研发实力在业内首屈一指。
- **产品质量优：**公司产品被希尔顿、喜来登、万豪等 200 余家星级酒店及人民大会堂、国家大剧院、钓鱼台国宾馆等采用，品质有口皆碑。公司 OEM 业务主要客户宜家及宜得利均为国际一流的家居品牌，对产品质量及生产控制有非常严格的要求，也体现出公司在产品制造及质量控制方面的强劲实力。
- **智能领域早布局：**公司成立子公司舒眠科技，搭建智能产业发展平台，加强智能床垫研发工作；10 月参股神灯生物科技 35% 股权，在智能床垫领域的研发和布局领先同行。

5. 盈利预测及投资建议

我们预计公司 16-18 年归母净利润分别为 2.4 亿元、3.3 亿元、4.4 亿元，分别增长 25.6%、38.7%、32.6%，EPS 分别为 0.63 元、0.84 元、1.12 元。

6. 风险提示

家具消费低迷、主业增速放缓，传媒业务竞争风险。

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	1,290.6	1,687.4	2,190.3	2,970.0	3,861.0	成长性					
减:营业成本	806.2	1,019.0	1,336.1	1,826.6	2,382.3	营业收入增长率	26.3%	30.8%	29.8%	35.6%	30.0%
营业税费	5.7	17.4	19.7	26.7	34.7	营业利润增长率	-27.0%	117.6%	27.1%	38.7%	32.9%
销售费用	235.9	245.4	311.0	430.7	548.3	净利润增长率	-21.9%	103.0%	25.6%	38.7%	32.6%
管理费用	117.6	134.8	179.6	246.5	320.5	EBITDA 增长率	-4.2%	102.0%	36.2%	27.0%	28.3%
财务费用	9.7	26.4	32.7	13.5	13.7	EBIT 增长率	-16.8%	122.2%	26.8%	29.0%	31.9%
资产减值损失	1.8	14.5	14.0	14.0	14.2	NOPLAT 增长率	-14.5%	105.7%	28.9%	29.0%	31.9%
加:公允价值变动收益	-2.5	-0.5	-	-	-	投资资本增长率	4.1%	77.0%	15.2%	14.4%	10.9%
投资和汇兑收益	-3.7	4.3	-	-	-	净资产增长率	4.8%	16.6%	82.9%	14.8%	12.5%
营业利润	107.4	233.8	297.2	412.1	547.5	利润率					
加:营业外净收支	2.2	7.8	1.0	1.0	1.0	毛利率	37.5%	39.6%	39.0%	38.5%	38.3%
利润总额	109.6	241.6	298.2	413.1	548.5	营业利润率	8.3%	13.9%	13.6%	13.9%	14.2%
减:所得税	16.4	51.4	59.6	82.6	109.7	净利润率	7.3%	11.3%	10.9%	11.2%	11.4%
净利润	93.9	190.6	239.5	332.0	440.4	EBITDA/营业收入	12.2%	18.8%	19.7%	18.5%	18.2%
						EBIT/营业收入	9.1%	15.4%	15.1%	14.3%	14.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	131	164	145	120	99
						流动资产周转天数	31	26	50	61	66
						流动营业资本周转天数	233	235	277	295	274
						应收账款周转天数	87	99	99	99	99
						存货周转天数	48	57	57	58	58
						总资产周转天数	488	556	599	541	468
						投资资本周转天数	257	277	294	249	215
						投资回报率					
						ROE	8.2%	14.2%	9.8%	11.8%	13.9%
						ROA	4.7%	5.9%	5.9%	6.8%	8.5%
						ROIC	11.0%	21.8%	15.9%	17.8%	20.5%
						费用率					
						销售费用率	18.3%	14.5%	14.2%	14.5%	14.2%
						管理费用率	9.1%	8.0%	8.2%	8.3%	8.3%
						财务费用率	0.7%	1.6%	1.5%	0.5%	0.4%
						三费/营业收入	28.1%	24.1%	23.9%	23.3%	22.9%
						偿债能力					
						资产负债率	42.2%	58.4%	39.8%	42.0%	38.9%
						负债权益比	73.0%	140.6%	66.0%	72.5%	63.7%
						流动比率	1.08	0.87	1.68	1.64	1.84
						速动比率	0.83	0.65	1.38	1.30	1.45
						利息保障倍数	12.11	9.85	10.09	31.56	41.01
						分红指标					
						DPS(元)	-	0.12	0.13	0.17	0.22
						分红比率	0.0%	24.8%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.0%	0.6%	0.6%	0.8%	1.1%

资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	300.2	236.7	946.2	981.7	1,105.2
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	342.1	585.8	618.6	1,014.6	1,108.6
应收票据	9.5	11.4	46.4	22.1	57.6
预付账款	23.7	107.3	63.4	170.0	135.0
存货	207.0	323.6	372.1	579.0	661.5
其他流动资产	22.5	32.9	21.0	25.5	26.5
可供出售金融资产	31.0	30.5	30.5	30.5	30.5
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	7.3	7.3	7.3	7.3
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	716.1	823.6	943.8	1,031.1	1,090.2
在建工程	76.4	190.7	147.5	117.2	96.1
无形资产	122.2	125.4	126.4	126.7	126.4
其他非流动资产	137.0	748.6	745.5	747.5	736.0
资产总额	1,987.7	3,223.8	4,068.8	4,853.3	5,180.8
短期债务	257.3	652.8	500.0	500.0	500.0
应付账款	291.0	676.1	561.8	892.4	938.0
应付票据	32.1	59.1	7.5	105.3	54.4
其他流动负债	257.0	108.3	161.0	203.6	185.8
长期借款	-	49.8	49.8	-	-
其他非流动负债	1.0	338.1	338.1	338.1	338.1
负债总额	838.5	1,884.2	1,618.2	2,039.5	2,016.3
少数股东权益	0.1	0.0	-0.9	-2.5	-4.1
股本	315.0	315.0	382.9	394.3	394.3
留存收益	834.1	1,024.6	2,068.6	2,422.0	2,774.4
股东权益	1,149.3	1,339.7	2,450.6	2,813.8	3,164.5

现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	93.2	190.1	239.5	332.0	440.4
加:折旧和摊销	57.5	87.5	102.0	122.6	142.4
资产减值准备	1.8	14.5	-	-	-
公允价值变动损失	2.5	0.5	-	-	-
财务费用	5.3	41.8	32.7	13.5	13.7
投资损失	3.7	-4.3	-	-	-
少数股东损益	-0.7	-0.5	-0.9	-1.6	-1.6
营运资金的变动	21.4	154.5	-170.6	-220.5	-189.7
经营活动产生现金流量	40.4	286.6	202.6	246.1	405.2
投资活动产生现金流量	-271.5	-503.9	-180.0	-180.0	-180.0
融资活动产生现金流量	267.9	249.6	686.9	-30.5	-101.8

业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
EPS(元)	0.24	0.48	0.63	0.84	1.12
BVPS(元)	2.91	3.40	6.40	7.14	8.04
PE(X)	87.5	43.1	33.3	24.8	18.7
PB(X)	7.2	6.1	3.3	2.9	2.6
P/FCF	43.2	-95.4	-48.3	1,272.8	40.8
P/S	6.4	4.9	3.6	2.8	2.1
EV/EBITDA	27.9	25.7	17.2	13.8	10.6
CAGR(%)	52.5%	32.1%	25.7%	52.5%	32.1%
PEG	1.7	1.3	1.3	0.5	0.6
ROIC/WACC	1.3	2.6	1.9	2.1	2.4
REP	3.5	1.9	2.1	1.6	1.3

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 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

周文波、雷慧华声明，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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	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
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	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

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