

2017年03月15日

重庆百货 (600729.SH)

公司动态分析

证券研究报告

百货

门店调整接近尾声, 投资收益增长可期

■**年报业绩回暖, 营业收入和利润双企稳:** 2016 年报显示公司实现利润 4.19 亿元, 同比增长 23.2%, 每股收益 EPS1.03 元。2016 年度按每 10 股派发现金红利 5.60 元(含税), 分红比例 54.37%。公司 2015 和 2016 年计提资产减值长期损失 3.8 亿、2.4 亿。2016 年关店面积 8.12 万平, 新开店 6.34 万平, 新增面积净差额-1.78 万平。受百货和电器业态等关停店影响营收下降 7.25%。受资产减值损失大幅减少, 电器店毛利率提高等因素, 净利润同比增长 23.2%。

■**2017 年经营计划凸显管理层信心:** 公司年报显示 2017 年公司预计实现营业收入 324.60 亿元, 利润总额 5.70 亿元。利润同比预增 11.76%。目前看受零售行业触底反弹, 金融业务实现正收益等影响, 经营计划预测根据较为扎实。

■**非公开发行股份未来走向存在不确定性:** 受 217 定增新政影响, 重庆百货与步步高和物美的战略合作陷入停摆。定增计划主要受国资委政策影响, 事件后续发展以缩减定增规模至总市值的 20% 以下可能性最大。由于影响未知未计入估值, 后续持续关注。

■**马上消费金融信贷业绩贡献明年有望凸显:** 重庆百货作为马上消费金融的大股东持股比例 31.58%。公司原有资本 3 个亿, 新增资本 10 个亿。在资金四季度到位的情况下, 四季度月均贷款总额突破 30 亿。以目前 4% 的利差, 1.36% 的坏账率, 明年有望实现贷款总额 162.5 亿, 利润 1.32 亿。

■**投资建议:** 我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为-1.92%、-0.22%、5.03%, 净利润增速分别为 32.9%、31.4%、5.4%, 成长性突出; 维持买入-A 的投资评级, 6 个月目标价为 34.25 元, 相当于 2017 年 25 倍的动态市盈率。

■**风险提示:** 马上消费贷款增速不及预期, 关店计划超预期

| 亿元 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入 | 300.8 | 338.5 | 332.0 | 331.2 | 347.9 |
| 净利润 | 3.7 | 4.2 | 5.6 | 7.3 | 7.7 |
| 每股收益(元) | 0.90 | 1.03 | 1.37 | 1.80 | 1.90 |
| 每股净资产(元) | 11.76 | 11.44 | 12.12 | 13.92 | 15.81 |

| 盈利和估值 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------|---------|--------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 29.9 | 26.2 | 19.7 | 15.0 | 14.3 |
| 市净率(倍) | 2.3 | 2.4 | 2.2 | 1.9 | 1.7 |
| 净利润率 | 1.2% | 1.2% | 1.7% | 2.2% | 2.2% |
| 净资产收益率 | 7.7% | 9.0% | 11.3% | 12.9% | 12.0% |
| 股息收益率 | 1.0% | 0.0% | 2.5% | 0.0% | 0.0% |
| ROIC | -111.2% | 115.5% | 45.1% | 89.7% | 82.0% |

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价: 34.25 元

股价 (2017-03-14) 27.01 元

交易数据

| | |
|-----------|---------------|
| 总市值(百万元) | 10,980.33 |
| 流通市值(百万元) | 10,977.58 |
| 总股本(百万股) | 406.53 |
| 流通股本(百万股) | 406.43 |
| 12 个月价格区间 | 20.14/28.72 元 |

股价表现



资料来源: Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | 11.92 | 11.89 | 24.37 |
| 绝对收益 | 12.59 | 15.03 | 37.66 |

刁博洋

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517020004
diaoby@essence.com.cn

相关报告

| | |
|---|------------|
| 重庆百货: 重庆百货公司 动态分析 | 2016-09-25 |
| 重庆百货: 营收微降, 整合 优质资产, 完善电商+金融 业态 | 2016-04-07 |
| 重庆百货: 参与竞购+托管 大股东资产, 推动集团整体 上市, 整合优势资源提升 核心竞争力 | 2016-01-03 |

■ **年报业绩：**2016 年报显示重庆百货实现利润 4.19 亿元，同比增长 23.2%，每股收益 EPS1.03 元。2016 年度按每 10 股派发现金红利 5.60 元（含税），分红比例 54.37%。公司 2015 和 2016 年计提资产减值长期损失 3.8 亿、2.4 亿。2016 年关店面积 8.12 万平，新开店 6.34 万平，新增面积净差额-1.78 万平。受百货和电器业态等关停店影响营收下降 7.25%。受资产减值损失大幅减少，电器店毛利率提高等因素，净利润同比增长 23.2%。

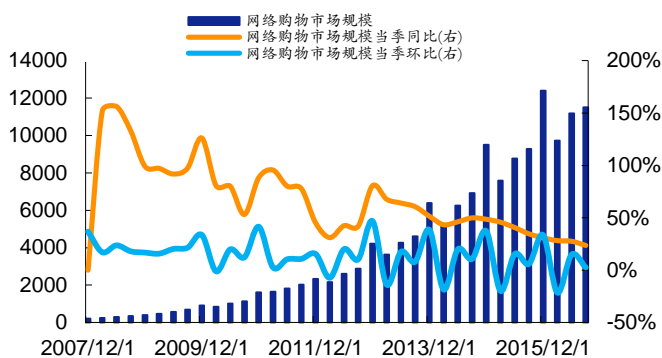
■ **投资观点：**我们认为公司未来增长可期，主要有以下原因：

1) **行业整体企稳：**在社会零售总额每年 10% 增长的前提下，传统零售增长乏力主要在于网购对线下市场的蚕食。解铃还需系铃人。行业整体企稳直接原因在于网络购物对线下传统零售格局的重塑基本完成。线上线上市场结构趋于稳定。

a) 从网上交易规模来看，2012 年 4 季度网购市场规模同比增长 80.6%，到 2016 年三季度下降到 23.6%。我们预计 2017 年线上零售增速保持在 20-25% 左右，到 2020 年后与传统零售增速保持一致。

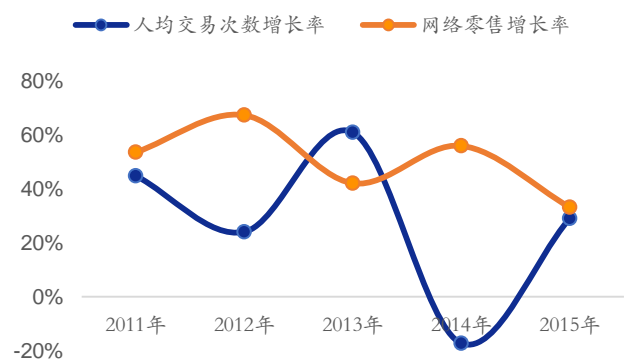
b) 从网络零售渗透率来看，网络零售增长与人均交易频次增长趋同说明未来网络零售的增长将主要来源于已有用户的贡献。实际单客获取成本已经非常高。从这个侧面也可以看出未来网络市场整体规模占比将趋于稳定。

图 1：网上支付交易规模



资料来源：WIND

图 2：网络零售增长 VS 人均交易频次



资料来源：CNNIC，安信证券研究中心整理

2) **关停店影响逐步消除：**重庆百货 2015 年关停店面积 1.9 万平方米，2016 年关停店面积 8.12 万平方米，新开店 6.34 万平方米。公司于 2015 年末对存货、固定资产、长期待摊费用等资产进行了全面清查，并聘请重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司对滞销存货、拟关闭门店资产及损失、超额亏损门店资产、长期亏损门店资产进行减值测试，并根据减值测试结果计提资产减值损失及预计相应负债。公司分别计提资产减值准备 3.84 亿，2.41 亿元，对 15-16 年业绩造成了重大影响。随着关店影响逐渐接近尾声，我们认为明年亏损门店长期资产减值、滞销存货减值将进一步减少，预计 2017 年资产减值准备计提 1.5 亿元。

表 1：2015、2016 年关店面积对比

| 业态 | 2015 年关店面积 (万平) | 2016 年关店面积 (万平) |
|----|-----------------|-----------------|
| 超市 | 1.09 | 2.83 |
| 百货 | 0 | 2.78 |
| 电器 | 0.8 | 2.51 |
| 总计 | 1.90 | 8.12 |

资料来源：公司公告

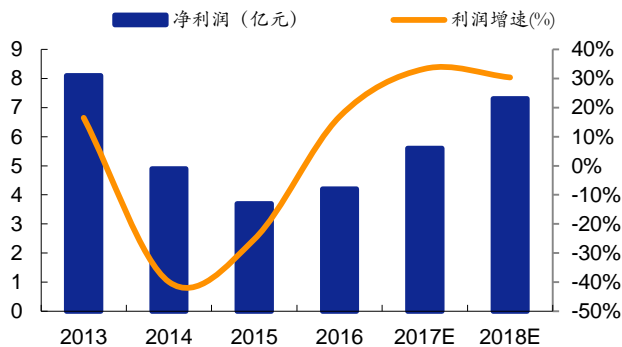
表 2: 资产减值损失情况

| 会计附注类别 (单位: 万元) | 2015 年 | 2016 年 |
|-------------------|--------|--------|
| 滞销存货减值 | 0.93 | 1.74 |
| 拟关闭门店违约赔偿、辞退福利等损失 | 0.62 | 0.25 |
| 拟关闭门店长期资产减值 | 0.10 | 0.02 |
| 亏损门店长期资产减值 | 2.79 | 0.54 |
| 总计 | 4.45 | 2.55 |

资料来源: 公司公告

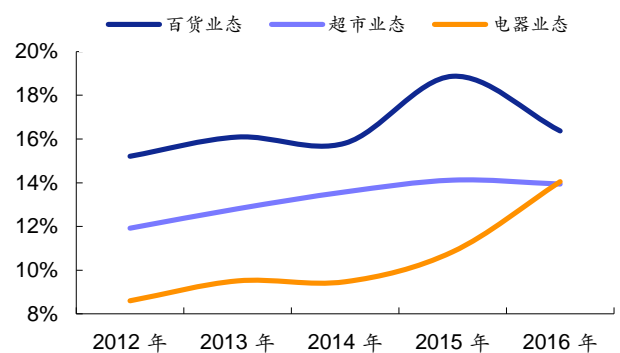
- 3) **营业收入和利润企稳, 2017 年有望继续回升:** 2013-2015 年净利润持续下滑, 从 8.1 亿元直降至 2015 年的冰点 3.7 亿元。2016 年逐渐消除亏损店面的不良影响, 利润及增速开始起稳回升。受其他利好因素的加持, **我们预计 2017-2018 年利润增速有望达到 33.33%、30.36%。以目前势头来看, 营业收入有望持续超预期, 春节 7 天销售额同比增长 2%左右。**以重庆百货的例子看, 业绩下滑主要受成本等因素影响较大。在业绩尚好的 2012 年, 百货业态毛利率为 15.21%, 经过 2015 年爆发后, 在 2016 年趋于平稳, 达到 16.37%, 也高于五年内业绩最好时期。超市毛利率始终保持平稳在 12%-14%之间。电器关停部分亏损门店, 提高成本管理把控后, 毛利率显著提升, 在无新开门店的情况下, 明年毛利率有望继续保持高位。

图 3: 2013-2018 年净利润及增速



资料来源: 安信证券研究中心

图 4: 重庆百货各业态毛利率变化



资料来源: 安信证券研究中心

- 4) **马上消费金融子公司有望厚增 2017 年利润:** 马上消费金融是由重庆百货中关村科金、物美控股、重庆银行、阳光保险、浙江中国小商品城共同发起设立。原注册资本 3 个亿, 2016 年增资扩股后注册资本达到 13 个亿。重庆百货占比 31.58%。新增 10 个亿在 8 月份后到账, 马上消费金融公司 4 季度月均贷款总额达到 30 亿。公司 2017 年开始盈利, **按照国家 8% 资本充足率的监管要求, 2017 年最大贷款余额为 162.5 亿, 假设 2017-2019 年完成全部贷款余额目标的 80%、100%、100%, 按照 4% 的利差以及 1.36% 的坏账率, 预计 2017-2019 年马上消费金融能为股东实现总投资收益分别为 4.17 亿、5.75 亿、5.95 亿, 以目前重庆百货 6 亿元理财产品到期后自动转入下年计算, 重庆百货 2017-2019 年投资收益分别厚增利润 1.32 亿、2.04 亿、1.88 亿元。**

- 5) **2017 年经营计划进一步印证观点, 凸显管理层信心:** 公司年报显示 2017 年公司预计实现营业收入 324.60 亿元, 利润总额 5.70 亿元。利润同比预增 11.76%。目前看受零售行业触底反弹, 金融业务实现正收益等影响, 经营计划预测根据较为扎实, 同时也突显管理层对明年业绩实现正增长充满信心。

- 6) **非公开定增妥协方案有通过可能**：重庆百货对物美、步步高等的定向增发表面上是融资，其实深层次来源于对物美和步步高超市管理能力的诉求。物美和步步高的超市业务分别在南北方有一定的统治力。通过战略合作伙伴的引进、绑定对方利益来提高重庆百货超市业态的管理水平近一步提升超市业态坪效和市场规模。目前方案有三种可能性，以下逐一分析：
- a) **原方案获得通过：这种可能性有限**。虽然本质上来说，217 定增政策是为了限制滥用融资规则，通过资本市场圈钱套现，重庆百货属于零售行业，本身估值较低。这次融资主要为了提升 142 家核心门店升级改造，涉及改造面积 130 万平方米，从而门店效益，与新政限制不矛盾。但由于融资规模占当前总市值比过高，受政策规定影响，通过可能性有限。
 - b) **缩减融资规模至总市值 20% 以下**：原计划融资额为 48.8 亿元，为以目前 3 月市值 110 亿计算，需调整到 22 亿以下，削减规模 55%。按照原公告年化投资收益率 11% 计算，未来仍有望每年贡献 2.42 亿营业利润。摊薄后每股收益增厚 0.5 元。目前方案前景未知不计入估值假设。
 - c) **融资方案彻底废除**：目前定增政策趋严，也存在彻底终止融资方案的可能。
- **投资建议**：我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为-1.92%、-0.22%、5.03%，投资收益分别为 1.32 亿、2.04 亿、1.88 亿，净利润增速分别为 32.9%、31.4%、5.4%，成长性突出；维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 34.25 元，相当于 2017 年 25 倍的动态市盈率。

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 亿元 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 亿元 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 300.8 | 338.5 | 332.0 | 331.2 | 347.9 | 成长性 | | | | | |
| 减:营业成本 | 244.6 | 281.6 | 276.2 | 275.6 | 289.4 | 营业收入增长率 | -0.2% | 12.5% | -1.9% | -0.2% | 5.0% |
| 营业税费 | 2.1 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.3 | 营业利润增长率 | -30.2% | 20.7% | 29.4% | 32.3% | 7.3% |
| 销售费用 | 37.5 | 36.5 | 35.8 | 35.7 | 37.5 | 净利润增长率 | -25.3% | 14.0% | 32.9% | 31.4% | 5.4% |
| 管理费用 | 8.5 | 10.5 | 10.3 | 10.3 | 10.8 | EBITDA 增长率 | -17.5% | 25.9% | 16.6% | 12.8% | 6.6% |
| 财务费用 | 0.5 | 1.0 | 0.9 | 0.1 | 0.2 | EBIT 增长率 | -24.0% | 30.3% | 23.3% | 16.6% | 8.3% |
| 资产减值损失 | 3.8 | 2.4 | 1.5 | 1.0 | 0.5 | NOPLAT 增长率 | -24.2% | 32.6% | 23.3% | 16.6% | 8.3% |
| 加:公允价值变动收益 | 0.0 | -0.1 | - | - | - | 投资资本增长率 | -227.7% | 215.5% | -41.3% | 18.5% | -87.0% |
| 投资和汇兑收益 | 0.3 | 0.6 | 1.3 | 2.0 | 1.9 | 净资产增长率 | 5.4% | -1.2% | 5.8% | 14.5% | 13.5% |
| 营业利润 | 4.1 | 4.9 | 6.4 | 8.4 | 9.0 | 利润率 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 毛利率 | 18.7% | 16.8% | 16.8% | 16.8% | 16.8% |
| 利润总额 | 4.4 | 5.2 | 6.6 | 8.6 | 9.2 | 营业利润率 | 1.4% | 1.5% | 1.9% | 2.5% | 2.6% |
| 减:所得税 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 1.3 | 1.4 | 净利润率 | 1.2% | 1.2% | 1.7% | 2.2% | 2.2% |
| 净利润 | 3.7 | 4.2 | 5.6 | 7.3 | 7.7 | EBITDA/营业收入 | 2.1% | 2.4% | 2.9% | 3.2% | 3.3% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 1.5% | 1.7% | 2.2% | 2.6% | 2.6% |
| | | | | | | 运营效率 | | | | | |
| | | | | | | 固定资产周转天数 | 28 | 25 | 26 | 24 | 21 |
| | | | | | | 流动资产周转天数 | -38 | -28 | -27 | -27 | -27 |
| | | | | | | 流动资产周转天数 | 96 | 84 | 85 | 96 | 106 |
| | | | | | | 应收账款周转天数 | 3 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| | | | | | | 存货周转天数 | 19 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| | | | | | | 总资产周转天数 | 142 | 130 | 132 | 138 | 145 |
| | | | | | | 投资资本周转天数 | 1 | 10 | 12 | 10 | 6 |
| | | | | | | 投资回报率 | | | | | |
| | | | | | | ROE | 7.7% | 9.0% | 11.3% | 12.9% | 12.0% |
| | | | | | | ROA | 3.0% | 3.6% | 4.6% | 5.4% | 5.4% |
| | | | | | | ROIC | -111.2% | 115.5% | 45.1% | 89.7% | 82.0% |
| | | | | | | 费用率 | | | | | |
| | | | | | | 销售费用率 | 12.5% | 10.8% | 10.8% | 10.8% | 10.8% |
| | | | | | | 管理费用率 | 2.8% | 3.1% | 3.1% | 3.1% | 3.1% |
| | | | | | | 财务费用率 | 0.2% | 0.3% | 0.3% | 0.0% | 0.0% |
| | | | | | | 三费/营业收入 | 15.4% | 14.2% | 14.2% | 13.9% | 13.9% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 59.9% | 61.2% | 58.0% | 56.9% | 54.9% |
| | | | | | | 负债权益比 | 149.3% | 157.6% | 138.2% | 132.1% | 121.9% |
| | | | | | | 流动比率 | 1.16 | 1.02 | 1.16 | 1.27 | 1.38 |
| | | | | | | 速动比率 | 0.96 | 0.68 | 0.97 | 0.94 | 1.19 |
| | | | | | | 利息保障倍数 | 9.86 | 5.97 | 7.90 | 115.29 | 54.66 |
| | | | | | | 分红指标 | | | | | |
| | | | | | | DPS(元) | 0.28 | - | 0.68 | - | - |
| | | | | | | 分红比率 | 31.0% | 0.0% | 50.0% | 0.0% | 0.0% |
| | | | | | | 股息收益率 | 1.0% | 0.0% | 2.5% | 0.0% | 0.0% |

| 现金流量表 | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 净利润 | 3.6 | 4.4 | 5.6 | 7.3 | 7.7 | EPS(元) | 0.90 | 1.03 | 1.37 | 1.80 | 1.90 |
| 加:折旧和摊销 | 3.9 | 3.2 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | BVPS(元) | 11.76 | 11.44 | 12.12 | 13.92 | 15.81 |
| 资产减值准备 | 3.8 | 2.4 | - | - | - | PE(X) | 29.9 | 26.2 | 19.7 | 15.0 | 14.3 |
| 公允价值变动损失 | -0.0 | 0.1 | - | - | - | PB(X) | 2.3 | 2.4 | 2.2 | 1.9 | 1.7 |
| 财务费用 | -0.0 | 0.4 | 0.9 | 0.1 | 0.2 | P/FCF | -44.6 | -21.2 | 9.8 | 14.8 | 6.1 |
| 投资损失 | -0.3 | -0.6 | -1.3 | -2.0 | -1.9 | P/S | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 少数股东损益 | -0.0 | 0.2 | - | - | 0.1 | EV/EBITDA | 13.7 | 7.7 | 7.2 | 5.9 | 4.1 |
| 营运资金的变动 | -7.3 | -11.0 | 8.1 | -3.6 | 5.5 | CAGR(%) | 26.1% | 21.2% | 4.1% | 26.1% | 21.2% |
| 经营活动产生现金流量 | 4.2 | 4.6 | 15.5 | 3.9 | 13.8 | PEG | 1.1 | 1.2 | 4.8 | 0.6 | 0.7 |
| 投资活动产生现金流量 | -0.4 | 3.4 | 1.3 | 2.0 | 1.9 | ROIC/WACC | -10.2 | 10.6 | 4.2 | 8.3 | 7.5 |
| 融资活动产生现金流量 | -0.8 | -10.7 | -3.9 | 1.5 | 1.8 | REP | -2.0 | 0.4 | 2.1 | 0.8 | 5.0 |

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

刁博洋声明，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