

2017年03月31日

东软集团 (600718.SH)

优化公司治理与商业模式，有望重回高增长轨道

- 业绩符合预期。**公司3月30日公告，2016年实现营收77.35亿元，同比下降0.22%；归母净利润18.51亿元，同比增长379.08%；扣非净利润2.26亿，同比增长2.2%；业绩符合预期。净利润大幅提升主要原因是东软医疗、熙康引进投资者第二次交割完成后，公司不再拥有对东软医疗、熙康的控制权，2016年公司确认对东软医疗、熙康的税后股权转让收益及剩余股权按公允价值重估收益合计15.2亿元。
- 汽车电子以及医疗健康业务线取得较大进展，建议持续关注商业模式的变化。**1) 汽车电子：公司过去投入大量研发团队和资源，有望厚积薄发。从产业链地位上，也逐渐从tier2供应商升级为tier1，目前公司已成为车载系统整体供应商，全面拓展长安、吉利、奇瑞、华晨、观致、东风、比亚迪、上海大众、一汽大众、沃尔沃等国内汽车厂商的车载量产业务，业务有望实现放量。同时，公司汽车电子的产品线也扩展到了ADAS和智能驾驶舱等新领域。在新能源汽车领域，公司研发的智能充电产品、动力电池包和动力电池管理系统均获得了国内外的高度认可，有望形成全新的增长极；2) 医疗健康：子公司东软望海正在探索面向大型医院、区域医疗的供应链整合并并取得CN-DRGs的授权，期待在医保控费以及药品器械供应链领域上有创新商业模式带动业务增长。
- 管理层控股平台成为第一大股东，公司治理结构得到显著提升。**经过多轮增持，东软控股（管理层控股平台）已经取代东北大学成为公司第一大股东。我们认为，此次股权变化将带动治理结构的优化，有望重新激发管理层的“二次创业”动力，为东软5.0战略的发展落地保驾护航。
- 经营数据尚未呈现明显的改善信号，处于改善周期的起点。**从公司细分业务的毛利率情况来看，尚未出现明显的经营效率改善信号。我们认为，公司治理结构的优化提升以及商业模式升级对经营效率的影响是长期的过程，公司正处于经营质量改善周期以及商业模式变革周期的起点，未来有望重回高增长轨道。
- 提升内控水平，期间费用率有望大幅降低。**公司给出2017年经营计划，计划2017年实现营收74.5亿元，扣除东软医疗、熙康不并

公司快报

证券研究报告

IT外包服务

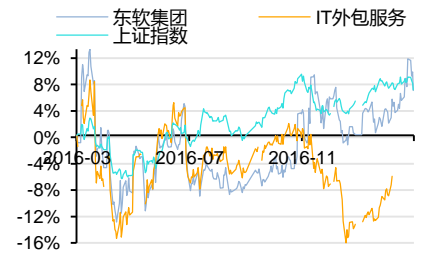
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**30.00元**
股价(2017-03-30) **19.89元**

交易数据

总市值(百万元)	24,727.20
流通市值(百万元)	24,504.04
总股本(百万股)	1,243.20
流通股本(百万股)	1,231.98
12个月价格区间	16.27/21.17元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.2	-2.26	4.24
绝对收益	2.63	1.17	11.23

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-35082010

相关报告

- 东软集团：业绩符合预期，定增点燃二次腾飞动力引擎 2016-03-27
- 东软集团：参股设立健康险公司，全面推进大健康战略 2016-02-24

表影响，同口径下，同比增长9%；期间费用18.4亿元，预计下降16%。我们认为，公司期间费用大幅下降的空间主要来源对于研发体系的控制管理，研发资源的分配和投入上将更注重性价比。另外，公司也在积极控制员工人数，目前已经从最高时的22403人（2012年）逐年下降18052（2016年），通过主动收缩和控制人均产出比较低的外包等业务，提升经营质量。

■ **投资建议：**公司处于经营质量改善周期以及商业模式变革周期的起点，两者叠加有望带动公司重回高增长轨道。预计2017、2018年EPS为0.32、0.41元，维持买入-A评级，6个月目标价30元。

■ **风险提示：**行业竞争加剧导致毛利率降低

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	7,751.7	7,734.8	7,425.5	7,796.7	8,225.5
净利润	386.4	1,851.0	398.6	515.3	533.8
每股收益(元)	0.31	1.49	0.32	0.41	0.43
每股净资产(元)	4.89	6.20	6.62	6.95	7.29

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	64.0	13.4	62.0	48.0	46.3
市净率(倍)	4.1	3.2	3.0	2.9	2.7
净利率	5.0%	23.9%	5.4%	6.6%	6.5%
净资产收益率	4.8%	21.2%	4.3%	5.3%	5.3%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%
ROIC	7.6%	48.5%	6.5%	7.5%	8.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

2016 年全年收入下降 0.22%，净利润增长 379.08%。2016 年全年公司实现营业收入 773484.81 万元，同比下降 0.22%；归属于母公司股东净利润为 185097.72 万元，同比增长 379.08%；对应 EPS 为 1.49 元/股。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	2016A	
									YoY	QoQ
一、营业总收入	1,554	3,161	4,843	7,752	1,561	3,382	4,929	7,735	-0.22%	56.9%
二、营业总成本	1,544	3,158	4,792	7,641	1,559	3,418	4,968	7,671	0.39%	54.4%
营业成本	1,029	2,090	3,193	5,320	1,019	2,226	3,273	5,370	0.96%	64.1%
营业税金及附加	7	15	22	44	9	18	24	66	51.78%	180.3%
销售费用	173	351	525	734	171	374	532	691	-5.92%	29.7%
管理费用	330	678	1,022	1,440	346	775	1,102	1,481	2.84%	34.4%
财务费用	3	10	11	24	10	16	16	17	-29.63%	2.7%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	6	22	20	27	(6)	(11)	1,945	1,594	5914.54%	-18.1%
投资收益	6	19	25	33	(1)	(4)	1,953	1,603	4748.34%	-17.9%
四、营业利润	16	25	71	137	(4)	(46)	1,906	1,658	1109.05%	-13.0%
加：营业外收入	18	85	105	260	56	109	157	244	-6.29%	55.3%
减：营业外支出	1	1	2	3	1	2	3	14	430.35%	429.5%
五、利润总额	33	110	174	395	52	61	2,061	1,888	378.28%	-8.4%
减：所得税	32	56	68	88	73	59	143	183	107.63%	27.9%
六、净利润	1	54	107	306	(21)	2	1,918	1,705	456.26%	-11.1%
减：少数股东损益	(22)	(36)	(55)	(80)	(48)	(92)	(127)	(146)	-83.12%	-15.3%
归属于母公司净利润	23	90	162	386	27	93	2,044	1,851	379.08%	-9.5%
每股收益(按最新股本)	0.02	0.07	0.13	0.31	0.02	0.08	1.64	1.49	379.08%	-9.5%

报告期	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	1Q16	1H16	1-3Q16	2016A	2016A	
									YoY	QoQ
毛利率	33.76%	33.89%	34.07%	31.37%	34.72%	34.20%	33.60%	30.57%	-2.57%	-9.02%
期间费用率	32.56%	32.88%	32.16%	28.36%	33.78%	34.45%	33.49%	28.30%	-0.22%	-15.49%
其中：销售费用率	11.16%	11.11%	10.84%	9.47%	10.96%	11.06%	10.80%	8.93%	-5.71%	-17.32%
管理费用率	21.23%	21.44%	21.10%	18.58%	22.18%	22.90%	22.35%	19.15%	3.07%	-14.33%
财务费用率	0.17%	0.32%	0.22%	0.31%	0.64%	0.49%	0.33%	0.22%	-29.48%	-34.57%
营业利润率	1.00%	0.80%	1.47%	1.77%	-0.25%	-1.37%	38.68%	21.43%	1111.68%	-44.58%
所得税率	95.82%	50.67%	38.77%	22.37%	141.62%	96.90%	6.95%	9.71%	-56.59%	39.64%
净利润率	0.09%	1.71%	2.20%	3.95%	-1.37%	0.06%	38.90%	22.04%	457.47%	-43.35%
营业收入同比增速	-3.72%	-2.57%	-1.68%	-0.57%	0.44%	6.98%	1.77%	-0.22%	62.05%	-112.26%
净利润同比增速	-15.78%	-32.88%	-24.34%	51.10%	15.29%	3.73%	1161.01%	379.08%	641.81%	-67.35%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

四季度单季度收入下降 3.53%，净利润下降 186.31%。2016 年第四季度公司实现营业收入 280578.25 万元，同比下降 3.53%；归属于母公司股东净利润为-19352.08 万元，同比下降 186.31%。

表 2：公司单季度利润表

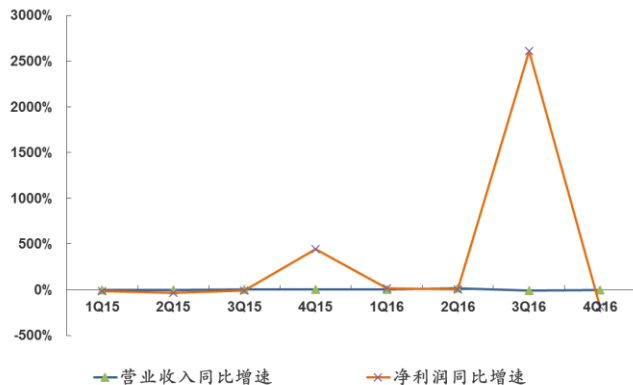
单季度 单位：百万元	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	4Q16	
									YoY	QoQ
一、营业总收入	1,554	1,607	1,682	2,908	1,561	1,821	1,547	2,806	-3.5%	81.4%
二、营业总成本	1,544	1,614	1,634	2,849	1,559	1,859	1,550	2,703	-5.1%	74.4%
营业成本	1,029	1,061	1,103	2,126	1,019	1,207	1,047	2,098	-1.4%	100.3%
营业税金及附加	7	7	7	22	9	9	6	43	92.6%	617.2%
销售费用	173	178	174	209	171	203	159	158	-24.3%	-0.1%
管理费用	330	348	344	418	346	428	327	379	-9.3%	16.0%
财务费用	3	8	0	13	10	6	(0)	0	-96.7%	564.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	6	17	(2)	7	(6)	(5)	1,956	(351)	-5407.7%	-118.0%
投资收益	6	13	5	8	(1)	(4)	1,958	(351)	-4230.3%	-117.9%
四、营业利润	16	10	46	66	(4)	(43)	1,953	(249)	-477.5%	-112.7%
加：营业外收入	18	67	19	156	56	53	48	87	-44.2%	82.7%
减：营业外支出	1	1	0	1	1	1	1	11	1035.9%	1581.8%
五、利润总额	33	76	65	220	52	10	2,000	(173)	-178.4%	-108.6%
减：所得税	32	24	12	21	73	(14)	84	40	93.3%	-52.3%
六、净利润	1	53	53	200	(21)	23	1,916	(213)	-206.6%	-111.1%
减：少数股东损益	(22)	(14)	(19)	(25)	(48)	(43)	(35)	(19)	21.0%	45.3%
归属于母公司净利润	23	67	72	224	27	67	1,951	(194)	-186.3%	-109.9%
每股收益(按最新股本)	0.02	0.05	0.06	0.18	0.02	0.05	1.57	(0.16)	-186.3%	-109.9%

单季度 单位：百万元	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	4Q16	
									YoY	QoQ
毛利率	33.76%	34.01%	34.41%	26.89%	34.72%	33.75%	32.29%	25.24%	-6.14%	-21.83%
期间费用率	32.56%	33.18%	30.82%	22.03%	33.78%	35.02%	31.39%	19.19%	-12.92%	-38.88%
其中：销售费用率	11.16%	11.06%	10.33%	7.20%	10.96%	11.14%	10.25%	5.65%	-21.55%	-44.94%
管理费用率	21.23%	21.65%	20.46%	14.38%	22.18%	23.53%	21.14%	13.52%	-5.95%	-36.04%
财务费用率	0.17%	0.47%	0.02%	0.46%	0.64%	0.35%	-0.01%	0.02%	-96.59%	355.93%
营业利润率	1.00%	0.61%	2.73%	2.26%	-0.25%	-2.33%	126.25%	-8.86%	-491.28%	-107.02%
所得税率	95.82%	31.05%	18.58%	9.39%	141.62%	-141.16%	4.20%	-23.15%	-346.43%	-651.37%
净利润率	0.09%	3.28%	3.13%	6.87%	-1.37%	1.28%	123.85%	-7.59%	-210.51%	-106.13%
营业收入同比增速	-3.72%	-1.43%	0.02%	1.34%	0.44%	13.31%	-8.03%	-3.53%	-364.23%	56.02%
净利润同比增速	-15.78%	-37.31%	-9.99%	441.46%	15.29%	-0.30%	2609.31%	-186.31%	-142.20%	-107.14%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

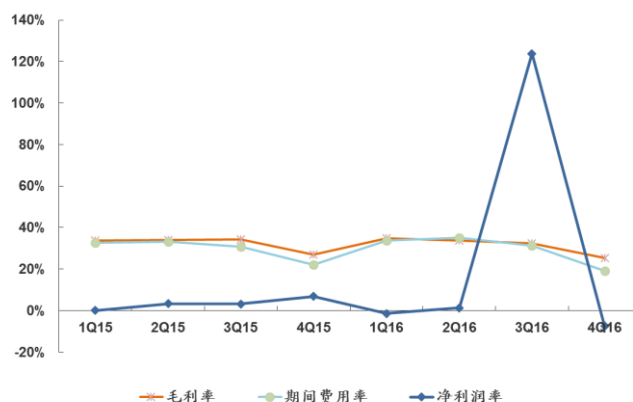
四季度毛利率比去年同期下降 6.14%，期间费用率较去年同期下降 12.92%。2016 年第四季度公司综合毛利率为 25.24%，较去年同期下降 6.14%；销售费用率为 5.65%，较去年同期下降 21.55%；管理费用率为 13.52%，较去年同期下降 5.95%。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



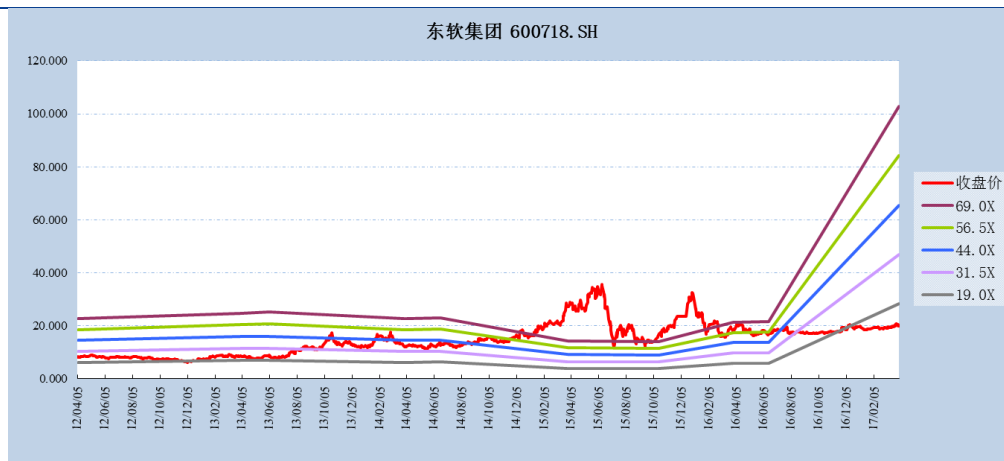
数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 2：单季度利润率变化趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：公司的 PE-Band



数据来源：WIND，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7,751.7	7,734.8	7,425.5	7,796.7	8,225.5	成长性					
减:营业成本	5,319.7	5,370.5	5,220.1	5,379.7	5,675.6	营业收入增长率	-0.6%	-0.2%	-4.0%	5.0%	5.5%
营业税费	43.8	66.4	32.2	32.7	35.1	营业利润增长率	40.5%	1109.1%	-86.1%	54.7%	5.6%
销售费用	734.3	690.9	668.3	701.7	740.3	净利润增长率	51.1%	379.1%	-78.5%	29.3%	3.6%
管理费用	1,440.3	1,481.2	1,262.3	1,325.4	1,398.3	EBITDA 增长率	14.0%	390.6%	-82.1%	36.6%	3.2%
财务费用	23.8	16.8	-10.0	-12.9	-18.1	EBIT 增长率	15.7%	940.5%	-86.8%	55.9%	4.3%
资产减值损失	79.1	45.4	62.3	53.8	58.0	NOPLAT 增长率	15.5%	421.2%	-79.3%	29.3%	2.7%
加:公允价值变动收益	-6.5	-8.4	-	-	-	投资资本增长率	-18.1%	55.1%	12.2%	-6.5%	-2.0%
投资和汇兑收益	33.1	1,602.6	40.0	40.0	40.0	净资产增长率	14.7%	26.0%	6.0%	4.3%	4.3%
营业利润	137.1	1,657.8	230.2	356.2	376.2	利润率					
加:营业外净收支	257.6	230.2	200.0	200.0	200.0	毛利率	31.4%	30.6%	29.7%	31.0%	31.0%
利润总额	394.7	1,888.0	430.2	556.1	576.1	营业利润率	1.8%	21.4%	3.1%	4.6%	4.6%
减:所得税	88.3	183.3	64.5	83.4	86.4	净利润率	5.0%	23.9%	5.4%	6.6%	6.5%
净利润	386.4	1,851.0	398.6	515.3	533.8	EBITDA/营业收入	5.0%	24.4%	4.5%	5.9%	5.8%
						EBIT/营业收入	2.1%	21.6%	3.0%	4.4%	4.4%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	84	77	72	68	63
货币资金	3,431.4	2,836.4	2,762.6	3,420.9	3,792.7	流动营业资本周转天数	44	43	87	96	84
交易性金融资产	0.1	-	-	-	-	流动资产周转天数	301	324	334	339	335
应收账款	2,433.5	1,597.4	2,215.1	1,968.0	2,265.0	应收帐款周转天数	96	84	76	77	75
应收票据	15.0	50.6	31.5	42.0	39.6	存货周转天数	64	58	55	55	53
预付帐款	128.3	52.9	-2.6	-59.7	-107.8	总资产周转天数	505	555	579	563	547
存货	1,334.4	1,062.7	1,208.2	1,154.9	1,266.0	投资资本周转天数	183	211	284	276	251
其他流动资产	76.3	908.8	1,063.5	877.9	663.4	投资回报率					
可供出售金融资产	35.7	5.9	5.9	5.9	5.9	ROE	4.8%	21.2%	4.3%	5.3%	5.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.5%	14.5%	3.0%	3.9%	3.8%
长期股权投资	232.5	1,793.4	1,800.0	1,800.0	1,800.0	ROIC	7.6%	48.5%	6.5%	7.5%	8.2%
投资性房地产	620.9	600.6	600.6	600.6	600.6	费用率					
固定资产	1,812.4	1,479.2	1,473.7	1,450.9	1,414.3	销售费用率	9.5%	8.9%	9.0%	9.0%	9.0%
在建工程	477.1	346.2	276.9	221.6	177.2	管理费用率	18.6%	19.2%	17.0%	17.0%	17.0%
无形资产	755.3	643.1	600.2	560.2	522.9	财务费用率	0.3%	0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
其他非流动资产	710.5	308.4	30.1	144.4	272.4	三费/营业收入	28.4%	28.3%	25.9%	25.8%	25.8%
资产总额	12,112.7	11,749.6	12,122.5	12,247.8	12,770.8	偿债能力					
短期债务	1,073.4	32.9	-	-	-	资产负债率	47.2%	31.5%	29.6%	27.3%	27.3%
应付帐款	2,065.4	1,174.6	1,584.2	1,404.6	1,602.2	负债权益比	89.5%	45.9%	42.0%	37.5%	37.5%
应付票据	319.8	288.9	-	-	-	流动比率	1.61	2.17	2.47	2.73	2.78
其他流动负债	1,126.8	849.9	724.4	650.0	577.8	速动比率	1.30	1.82	2.06	2.31	2.34
长期借款	610.2	300.0	300.0	300.0	300.0	利息保障倍数	6.75	99.87	-22.04	-26.57	-19.82
其他非流动负债	499.8	398.0	333.5	333.5	333.5	分红指标					
负债总额	5,720.5	3,695.4	3,585.3	3,340.9	3,480.9	DPS(元)	0.06	-	0.06	0.08	0.09
少数股东权益	316.1	342.3	309.4	266.8	222.8	分红比率	20.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	1,242.6	1,243.2	1,243.2	1,243.2	1,243.2	股息收益率	0.3%	0.0%	0.3%	0.4%	0.4%
留存收益	5,071.3	6,665.8	6,984.6	7,396.9	7,823.9						
股东权益	6,392.2	8,054.2	8,537.2	8,906.9	9,289.9						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.31	1.49	0.32	0.41	0.43
净利润	306.4	1,704.6	398.6	515.3	533.8	BVPS(元)	4.89	6.20	6.62	6.95	7.29
加:折旧和摊销	260.8	245.8	117.5	118.2	118.3	PE(X)	64.0	13.4	62.0	48.0	46.3
资产减值准备	79.1	45.4	62.3	53.8	58.0	PB(X)	4.1	3.2	3.0	2.9	2.7
公允价值变动损失	6.5	8.4	-	-	-	P/FCF	16.2	-29.8	-80.3	27.0	38.0
财务费用	38.9	40.4	-10.0	-12.9	-18.1	P/S	3.2	3.2	3.3	3.2	3.0
投资损失	-33.1	-1,602.6	-40.0	-40.0	-40.0	EV/EBITDA	93.9	11.8	67.2	47.4	44.8
少数股东损益	-79.9	-146.3	-32.9	-42.5	-44.1	CAGR(%)	15.5%	-34.0%	14.7%	8.0%	12.7%
营运资金的变动	-558.5	-1,032.4	-764.7	174.1	-131.3	PEG	4.1	-0.4	4.2	6.0	3.7
经营活动产生现金流量	287.5	147.3	-269.2	765.9	476.8	ROIC/WACC	0.8	4.9	0.7	0.8	0.8
投资活动产生现金流量	-645.4	-1,058.1	24.1	40.0	40.0	REP	13.1	0.8	5.5	5.0	4.5
融资活动产生现金流量	1,099.9	1,072.0	-102.6	-90.1	-88.7						

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

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	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