

计算机应用

金融云 SaaS, 云计算下一个风口

SaaS, 未来科技阵营分润金融的核心模式

我们认为, 科技阵营正从过去持有资产(互联网金融)到未来以 SaaS 形式(金融云)切入金融, 这一利润空间巨大的产业。据路透社报道, 蚂蚁金服预计 2021 年“技术服务”收入占比提升至 65%。巨头规划往往暗示着产业下一个创新点, 过去两个月产业链研究我们认为金融云 SaaS 正成为云计算下一个风口。

2018 年初强监管落地, 模式变化的核心驱动因素

以 2018 年 6 月 1 日货基新政为代表, 科技阵营直接参与金融业务已非常困难。可以验证的是, 包括蚂蚁金服、京东金融在内科技巨头已悄然开始去资产化, 宣布转向金融服务性收入。而对于银行, 资管新规下, 同业业务空间正被进一步压缩。我们认为, 未来金融行业生态有望演变为银行“出钱、出牌照”, 巨头“出流量、出数据”。两者更好的分工, 实现一个双赢局面。

流量与数据输出助力银行转型, IT 从内部管理到外部增收

对于银行, 其转型零售存在缺失线上场景和风控数据两大痛点。其一, 场景线上化是趋势, 银行理财销售渠道单一, 获客乏力。行业内领先者建设银行 APP 日活 820 万也仅为支付宝的二十分之一, 中小行更受制于区域限制。其二, 线上信贷成为趋势, 但对风控数据要求提升至分钟级放款, 门槛较高。而这正是科技阵营优势所在, 携流量和数据切入助力银行获得增量。增量包括两块, 一个是流量和用户, 实现增收, 一个是数据和风控, 降低成本。

IT 厂商商业模式变化值得期待, 金融云 SaaS 分润空间广阔

与巨头合作后, IT 厂商商业模式有望升级, 其带给银行的不仅仅是一套 IT 产品, 更是流量, 数据, 深入银行业务流程。不同于 2015 年, 此次银行 IT 厂商实现了与巨头深度绑定。依托巨头流量与数据, 我们认为 IT 厂商未来有望以科技服务输出为形式获得业务分成。

更进一步而言, 随着银行对 IT 尤其是流量依赖度提升, 具备嫁接流量和数据的 IT 厂商议价力有望显著提升, 对主业亦有帮助。新业务包括两块, 第一 2B 端收入模式以金融云 SaaS 运维为主, 第二 2C 端收入模式包括理财 SaaS、贷款 SaaS 等金融云 SaaS 服务。

战略大幕即将开启, 看好长亮科技、航天信息, 关注润和软件、神州信息

我们预计 Q3 科技阵营有望密集发布相关战略和产品, 举办相关客户签约大会, 市场对金融云的认知有望得到重塑。考虑绑定巨头流量大小、业务落地进度和受益程度, 看好长亮科技、航天信息等, 建议关注润和软件、神州信息等。

风险提示: 云计算产业发展进度不及预期、商业模式变化进程不及预期

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-07-3	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
300348.SZ	长亮科技	27	买入	0.27	0.48	0.70	0.95	100.00	56.25	38.57	28.42
600271.SH	航天信息	27.38	买入	0.84	0.87	1.08	1.31	32.60	31.47	25.35	20.90

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2018 年 07 月 31 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

缪欣君 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080003
miaoxinjun@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《计算机应用-行业点评: 工信部拟支持名单公示, 工业互联网再迎主题性机会》2018-06-13
- 《计算机应用-行业点评: 工业互联网纲领性文件落地, 行业进入加速发展通道》2018-06-07
- 《计算机应用行业专题研究》2018-05-15



投资要点

核心观点

- 1、SaaS 是未来科技阵营参与金融的主要模式。
- 2、2018 年初强监管落地是模式改变核心驱动因素。
- 3、科技阵营流量与数据助力银行克服转型痛点，实现收入增量。
- 4、商业与技术双轮驱动行业商业模式改变，银行 IT 厂商竞争力边际向上，2C SaaS 理财与风控分润空间合计约百亿。

行业前景展望（乐观）

- 1、政策监管生效明显，银行零售化转型加速。
- 2、巨头、IT 厂商共推新平台为银行带来流量优势，银行用户乐于合作。
- 3、龙头企业示范效果，带动商业模式转换进程顺利。

行业前景展望（悲观）

- 1、云计算产业发展进度不及预期。
- 2、银行合作意愿弱，商业模式推动受阻。

与市场预期差

由政策、业务的转变带来的系统转变，银行等金融机构面临 IT 升级，金融云对其现目前转型痛点的解决能力强，未来行业商业模式将向 SaaS 靠拢。

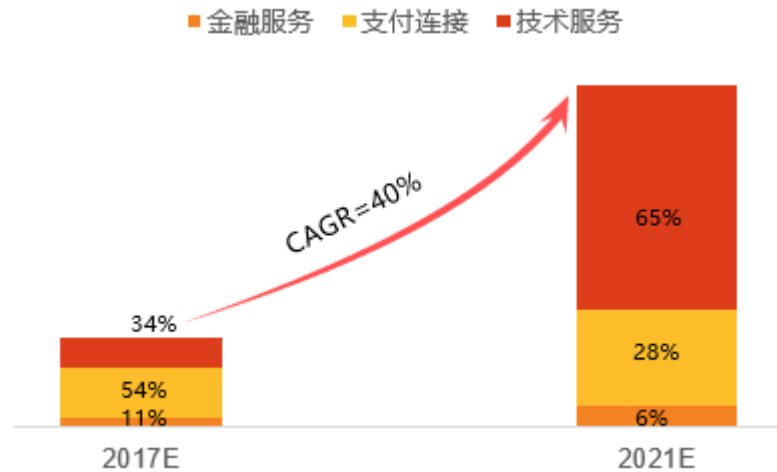
内容目录

1、SaaS，未来科技阵营分润金融的核心商业模式	4
2、模式变化的核心驱动因素是 2018 年初监管细则的落地	4
2.1 以 6.1 货基新政为代表，科技阵营直接参与金融业务非常困难	4
2.2 对于银行：资管新规落地，加速银行拥抱零售化转型	5
3、银行转型痛点凸出，科技阵营议价力强	7
3.1 痛点其一：场景线上化，银行网点价值下降	7
3.2 痛点其二：信贷线上化，对于数据要求提升	8
4、科技阵营数据流量与数据，助力银行收入增量	8
4.1 营销与理财：对接巨头流量，银行获得新客户	8
4.2 风控：构建用户画像，互联网数据助力风控	10
5、商业和技术因素推动，行业商业模式有望变化	11
5.1 业务变革引发系统变革，SaaS 化大势所趋	11
5.2 巨头深度绑定，银行 IT 厂商商业模式升级	12
5.3 2C SaaS 理财与风控分润空间广阔	13
6、流量为王，银行 IT 厂商竞争制高点变化	13
6.1 站在巨头的肩膀，银行 IT 厂商价值重要	13
6.2 核心标的长亮科技，未来一年目标市值超 130 亿元	14

1、SaaS，未来科技阵营分润金融的核心商业模式

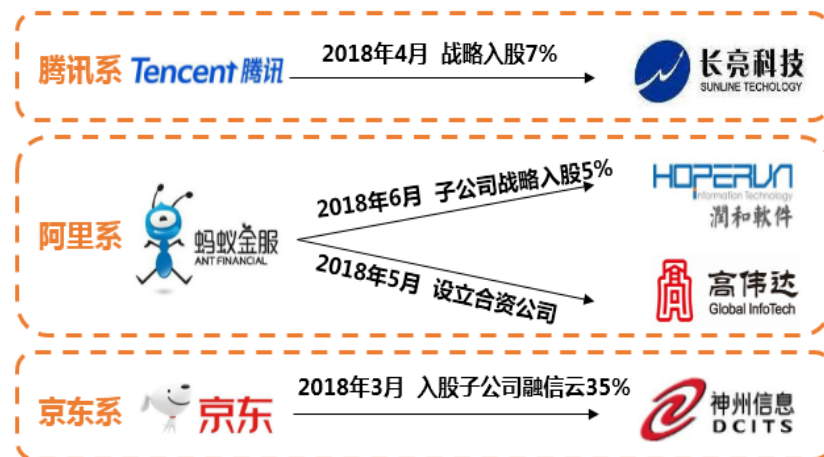
科技阵营从过去持有资产到未来 SaaS 形式切入金融，这一高利润空间的产业。过去，蚂蚁金服收入来源于持有资产，包括余额宝、支付宝为代表。根据路透社报道，蚂蚁金服预计 2021 年“技术服务”收入占比提升至 65%。从巨头未来的规划，我们往往可以了解产业下一个创新点，过去两个月的产业链研究使我们确信，金融云 SaaS 正成为云计算下一个风口。

图 1：路透社报道，蚂蚁金服预计 2021 年“技术服务”收入占比提升至 65%



资料来源：路透社、天风证券研究所

图 2：2018 年金融云站上风口，巨头密集入股银行 IT 厂商



资料来源：WIND、天风证券研究所

2、模式变化的核心驱动因素是 2018 年初监管细则的落地

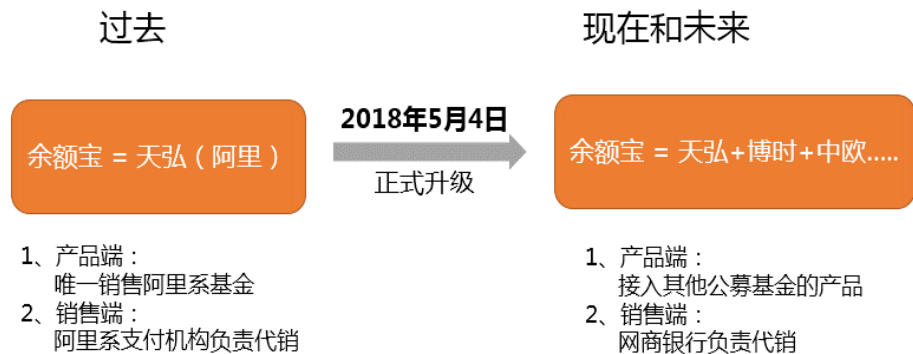
2.1 以 6.1 货基新政为代表，科技阵营直接参与金融业务非常困难

科技阵营直接参与金融业务的代表方式就是货币基金，这其中以余额宝为代表。但是 6 月 1 日，《关于进一步规范货币市场基金互联网销售、赎回相关服务的指导意见》发布。其中，针对支付机构限制非常严格：

- 1) 赎回端：支付机构销售的产品，T+0 快速赎回不超过 1 万元/日，不得为 T+0 赎回垫支。
- 2) 宣传端：支付机构应以显著方式公开提示投资者有关额度限制等重要条款。
- 3) 其他：支付机构不得向投资者提供基于货币市场基金份额进行消费、转账等增值服务。

可以验证的是，政策落地前夕，科技巨头已悄然去资产化。根据新华社报道，阿里宣布余额宝于 2018 年 5 月 4 日起升级，引入网商银行代销。据 36Kr 报道，京东金融 CEO 表示，未来收入将来源于服务金融机构产生的服务性收入，而不是拥有资产所获得的收益。可以说，去资产化后，赋能银行有望成为巨头的下一个出路。

图 3：支付宝提前约一个月去资产化，引入网商银行代销

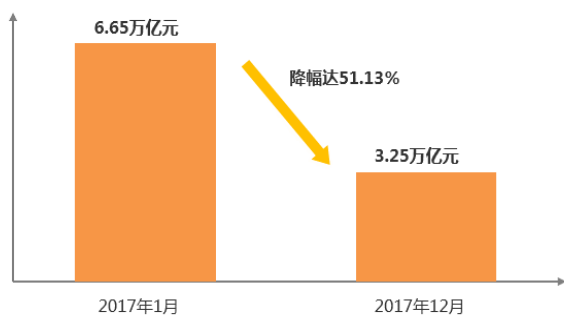


资料来源：新华网、支付宝、天风证券研究所

2.2 对于银行：资管新规落地，加速银行拥抱零售化转型

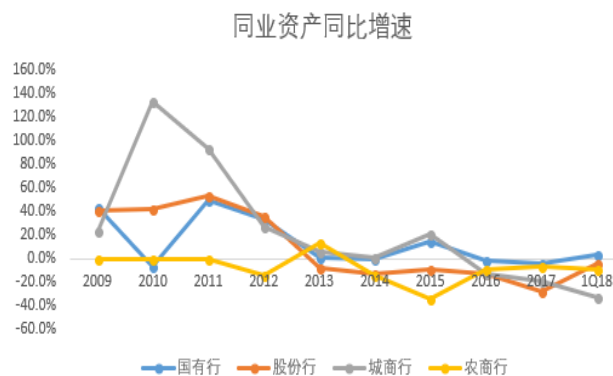
资管新规下，同业业务空间被大幅压缩。银行业务包括对公业务、零售业务和资金同业三大块。金融监管风向下，银行已经主动收缩同业业务。根据《中国银行业理财市场报告》，金融同业类产品存续余额较年初大幅减少 3.40 万亿元，降幅为 51.13%。2018 年资管新规下，银行同业业务空间正被进一步压缩。

图 4：金融同业理财存续规模降幅超 50%，已经压缩明显



资料来源：中国理财网，天风证券研究所

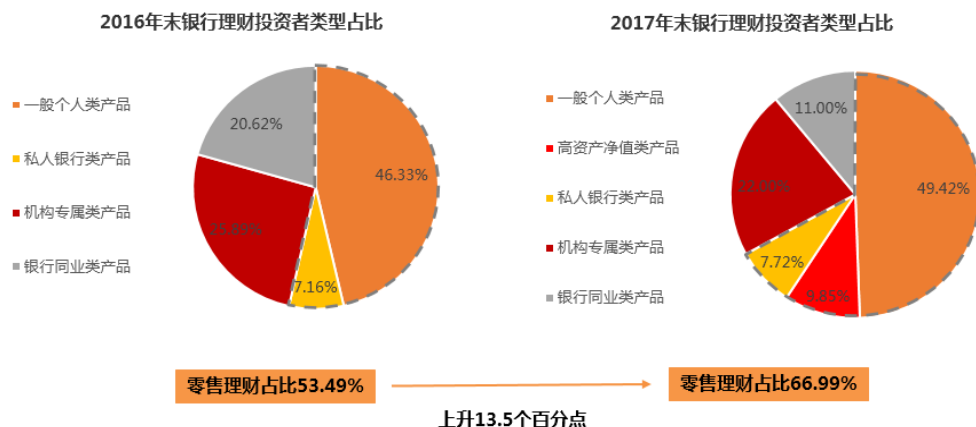
图 5：严格监管继续，同业理财将进一步压缩



资料来源：WIND，天风证券研究所

转型拥抱零售化，大中银行已经开始坚定的步伐。随着经济增长动力由第二产业向第三产业的转换，零售化成为必要趋势，从股份制到大型城商行，零售化转型步伐坚实。对实力和牌照有限的中小银行而言，零售转型是中小银行发展差异化模式的市场需要，转型有望进一步加速。

图 6：银行理财产品结构零售化占比上升 13.5 个百分点



资料来源：银行业理财登记托管中心、天风证券研究所

未来金融行业生态是银行“出钱、出牌照”，巨头“出流量、出数据”。一句话总结，“科技归科技，金融归金融”，政策强监管，是引发这一轮变迁的关键。

3、银行转型痛点凸出，科技阵营议价力强

银行转型零售主要存在两大痛点，其一在于场景，即获客。其二在于风控，即变现成本。一方面，对于巨头，2018年中货币基金新政为标志，服务银行有望成为其出路；另一方面，对于银行，资管新规落地，零售化转型是方向。而银行零售化转型的显著痛点（缺失线上场景、风控数据）正是巨头的优势所在。

图 7：科技巨头在场景、风控等方面助力银行零售转型



资料来源：天风证券研究所

3.1 痛点其一：场景线上化，银行网点价值下降

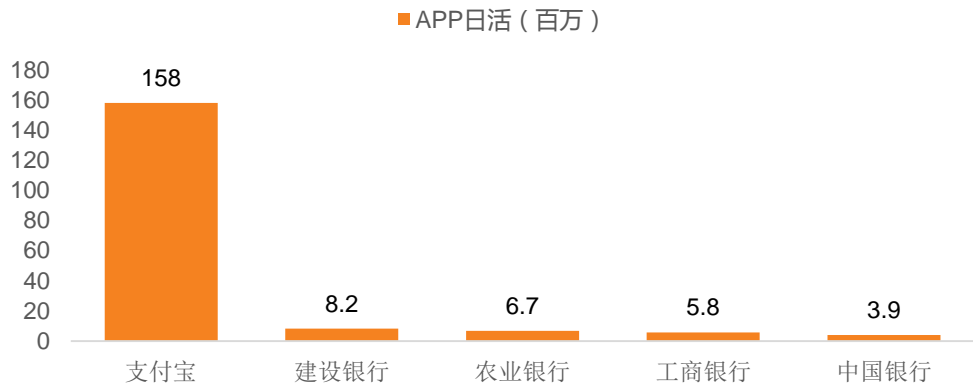
场景线上化是大的趋势，银行线上获客乏力，中小行更受制于区域限制。80/90 后正在成为社会的主流，金融场景线上化成为主要趋势，网点价值降低。而银行 app 用户群大部分限于绑卡人群且频率低，用户群受限。而对中小银行（城商行、农商行）而言，限制跨省设立网点更制约了用户群发展。

图 8：社会消费主流人群变化下，场景逐渐线上化



资料来源：搜狐、建设银行 app、天风证券研究所

图 9：银行以线上渠道普遍规模不经济，获客活客能力孱弱



资料来源：极光大数据，天风证券研究所，2017 年 12 月

3.2 痛点其二：信贷线上化，对于数据要求提升

根据艾瑞咨询，2017 年中国信贷线上化服务市场的营收规模预计达到 4521.7 亿。传统信贷和在线信贷审核形式和要求大相径庭，前者流程驱动，后者数据驱动，以流量和技术为依托，从线上获客、大数据风控、IT 系统构建和贷后管理等方面，实现实时放贷，对数据要求提升至分钟级放款。

4、科技阵营数据流量与数据，助力银行收入增量

分工渐明，科技助金融创造业务增量。科技赋能金融，不再是提供一套内部的业务支撑，而是外部的业务增量。增量包括两块，一个是流量和用户，提升收入，一个是数据和风控，降低成本。终极场景是，未来金融行业分工进一步细化，有望变为科技阵营包括巨头和银行 IT 厂商在内提供流量和数据，金融机构提供资金和牌照。

图 10：科技巨头与金融机构强强联合，在生态体系中分享创造价值



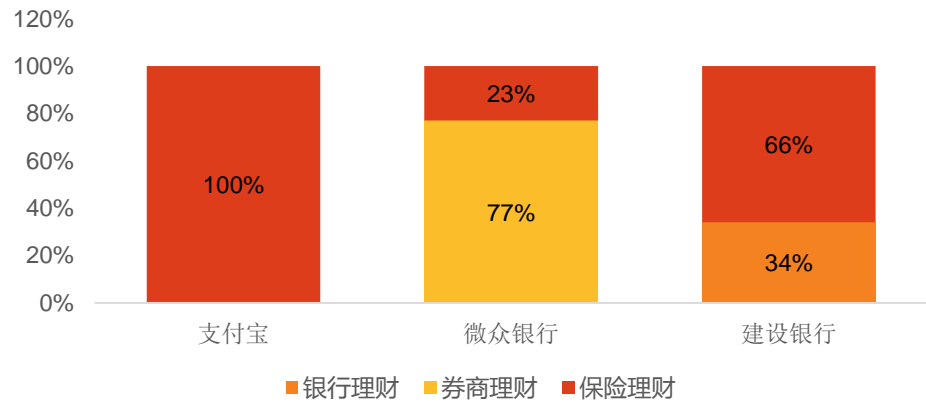
资料来源：《蚂蚁金服》、天风证券研究所 注释：根据人民出版社《蚂蚁金服》第四页和第九页相关内容理解作图

4.1 营销与理财：对接巨头流量，银行获得新客户

银行理财销售渠道单一，获客能力有限。以理财产品为例，目前，支付宝、理财通等互联网平台主要销售券商理财及保险理财产品，银行理财产品严重缺失。银行更倾向于通过本

行的实体网点、手机银行 APP 销售理财产品，从而获得更高的客户粘性。但银行打造独立 app 面临规模不经济、缺乏运营经验和流量基础的困境。

图 11: 支付宝、理财通平台银行理财产品严重缺失



资料来源：支付宝、微众银行、建设银行、天风证券研究所；注释：未计入黄金、基金等其他投资产品

巨头携流量切入，帮助银行获得新客户。通过分析银行、券商、保险理财的收益率，我们发现，银行尤其是中小银行的理财产品收益率普遍高于微众银行和支付宝提供的券商理财和保险理财产品。银行理财具备较强吸引力，但缺乏线上场景和营销手段。巨头可帮助对接其流量，以高收益产品等吸引用户开立二类户。

表 1: 银行理财产品收益率普遍高于券商和保险理财

	1 个月	3 个月	6 个月	来源
银行理财	4.85%	5.42%	5.49%	浙商银行数据
		4.87%	5.24%	郑州银行数据
	4.95%	4.83%	5.05%	湖北银行数据
		5.06%	5.10%	大连银行数据
	4.88%	5.01%	5.47%	汇总各家银行数据
券商理财	4.77%	4.84%	5.02%	微众 app
保险理财	4.53%	4.85%	5.70%	微众、支付宝

资料来源：各家银行官网及 app、微众银行、支付宝、天风证券研究所

对用户而言，除了理财高收益外更有极致的用户体验。用户常用功能包括：查询银行卡余额、银行卡转账、购买理财等。在过去和现在，用户需要在个 App 之间切换，反复密码验证，时间成本极高。而在未来，通过巨头的平台，将有望实现一个 APP 一个账号对应多张银行卡，通过人脸识别等技术进行验证，并同时提供查询、转账、理财、贷款等多模块功能，为用户提供一站式的金融服务。

图 12：银户通将作为互联网和银行的连接者，统一流量入口



资料来源：微信、各银行 app、天风证券研究所

4.2 风控：构建用户画像，互联网数据助力风控

线上信贷成为趋势，但门槛较高。线上信贷正日益成为银行零售转型的突破口，工商、建行、招商等多家银行已推出“融 e 借”、“快贷”等纯信用个人网络消费贷款。但通过申请资格的研究，我们发现，各行消费贷客户主要来源于部分优质存量客户，且门槛相对较高。对申请者要求主要有两类，其一是基本条件，一般含工资、房贷、信用卡、理财、公积金社保等；其二，在具备基本条件的前提下，还要被列入该行的白名单。

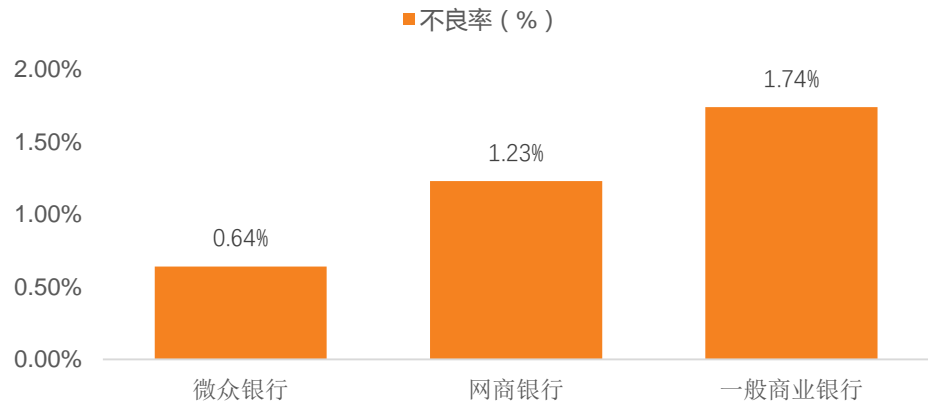
表 2：各家银行已先后推出线上自助的消费贷产品

银行	消费贷产品	注释
工商银行	“融 e 借”	面向优质客户发放的无担保、无抵押、纯信用的产品
建设银行	“快贷”	基于互联网和大数据的全流程线上个人自助贷款产品
招商银行	“闪电贷”	基于大数据和云计算风控应用的移动互联网贷款产品，为客户提供全线上全自助贷款
兴业银行	“兴闪贷”	全流程线上自助信用消费贷款
江苏银行	“金 e 融”	以公积金缴存情况为主要依据的纯线上信用消费贷款

资料来源：各家银行官网、天风证券研究所

巨头数据助力风控，降低坏账率。根据微众银行及网商银行 2017 年报数据，两家互联网银行不良贷款率分别为 0.64%和 1.23%，低于一般商业银行平均水平 1.74%。我们认为，互联网巨头所拥有的消费记录（阿里系）及社交习惯（腾讯系），能够一定程度上弥补银行信用卡信息数据覆盖度的不足，帮助银行在控制风险的前提下有效拓展增量客户。

图 13 2017 年互联网银行的不良贷款率为 1%左右，低于一般商业银行平均水平



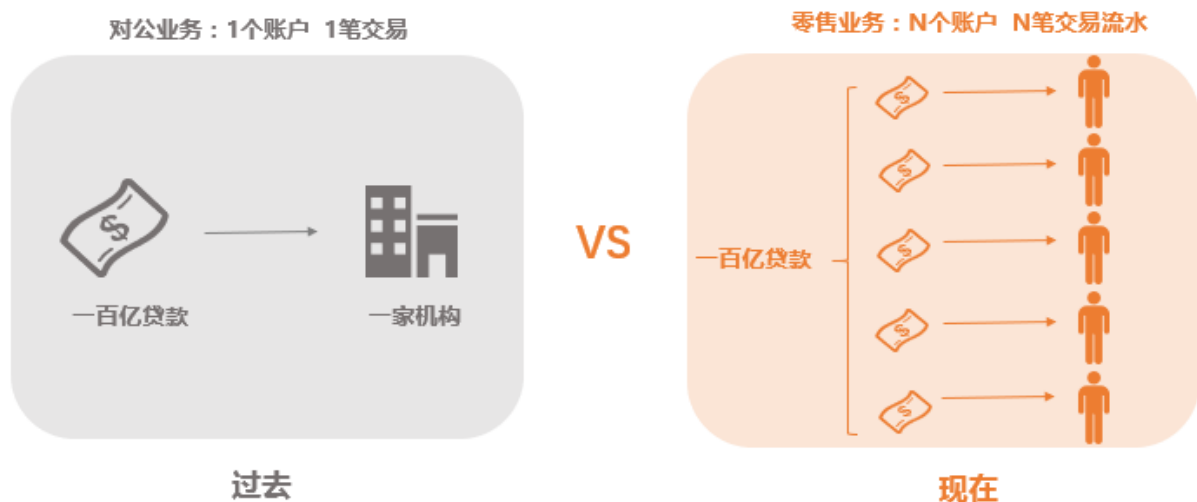
资料来源：微众银行年报、网商银行年报、银监会、天风证券研究所，2017

5、商业和技术因素推动，行业商业模式有望变化

5.1 业务变革引发系统变革，SaaS 化大势所趋

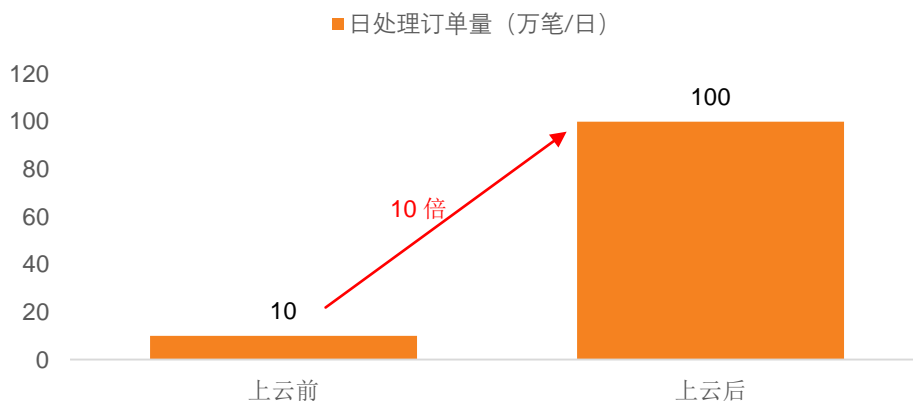
针对线上场景，金融云提高计算能力。在以往的对公业务中，银行放出一百亿的贷款可能只涉及到一个账户、一笔交易，但随着现金贷、消费贷等互联网金融业务的兴起，相同金额的贷款涉及到更高数量级的账户和交易流水，银行传统的核心系统无法满足高并发及数据处理要求，必须采用云技术实现计算能力的扩展。根据南京银行披露，其基于阿里云、蚂蚁金融云构建的“鑫云+”平台日处理订单量达 100 万笔，是传统 IT 架构下的 10 倍。

图 14：银行零售业务使账户和交易流水增多，对系统性能提出了新的要求



资料来源：天风证券研究所

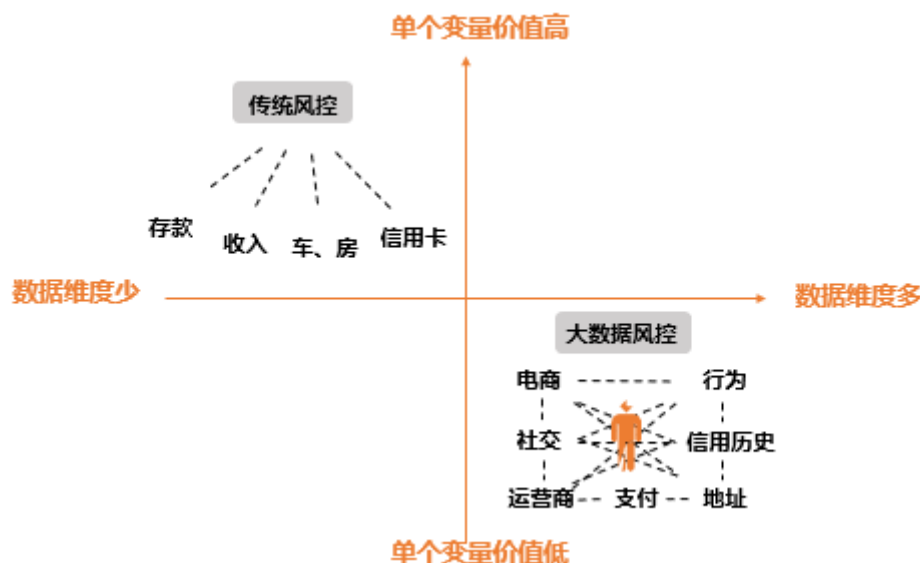
图 15：以南京银行为例，金融云能将其日处理订单量扩大 10 倍



资料来源：南京银行官网、天风证券研究所

金融云扩展数据维度，满足大数据风控需求。不同于传统风控单个变量解释性强，大数据风控使用了多维度的弱变量来刻画更加全面的用户画像，实时进行用户风险识别和风险定价，最快可实现分钟级放款。对于海量数据的挖掘和存储，无法使用单台计算机处理，必须依赖于云计算的分布式计算架构和存储集群。

图 16：利用多维度弱变量，大数据风控能够构建更全面的用户画像

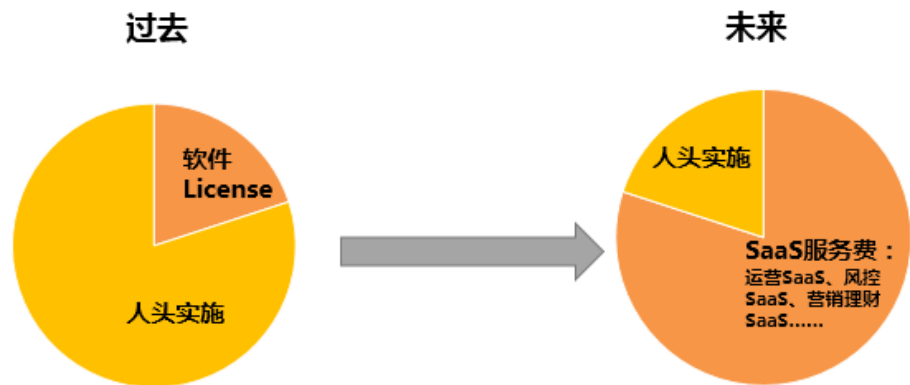


资料来源：天风证券研究所

5.2 巨头深度绑定，银行 IT 厂商商业模式升级

深入银行业务流程，IT 厂商商业模式升级。以往 IT 厂商为银行提供的是底层的系统支持，以收取一次性软件许可费用为主，且定制化程度高。巨头加入后，IT 厂商带给银行的不仅仅是一套 IT 产品，更是流量、数据，深入银行业务流程。包括巨头和银行 IT 厂商在内的科技阵营未来有望以科技服务输出为形式获得业务分成，这背后更是反映了议价权的升级。

图 17：银行 IT 厂商商业模式从实施定制向提供 SaaS 服务演进



资料来源：天风证券研究所

5.3 2C SaaS 理财与风控分润空间广阔

1) SaaS 服务费之一：营销与理财产品分润。考虑资产新规冲击，假设区域性银行个人理财规模 2020 年与 2016 年规模持平，保持在 3.1 万亿。背靠万亿个人理财规模，我们认为营销与理财产品分润空间广阔。

2) SaaS 服务费之二：线上信贷风控分润。根据艾瑞咨询数据，假设区域银行放贷规模 2020 年达到 4.65 万亿元。背后万亿银行消费金融规模，我们认为线上信贷风控产品分润空间广阔。

表 3：科技阵营理财产品分润空间广阔

项目	数额	备注
区域性银行个人理财规模（万亿）： 2016 年	3.1	区域性银行包括城商行、农商行
区域性银行个人理财规模（万亿）： 2021 年	3.1	考虑资管新规冲击，假设市场持平

资料来源：普益标准、天风证券研究所

表 4：科技阵营营销与风控分润空间广阔

项目	数额	备注
消费金融放贷规模（万亿元）	31.0	2021 年，艾瑞咨询预计
消费金融放贷规模：区域性银行（万亿元）	4.65	参考区域性银行资本规模，预计占比约为 30%

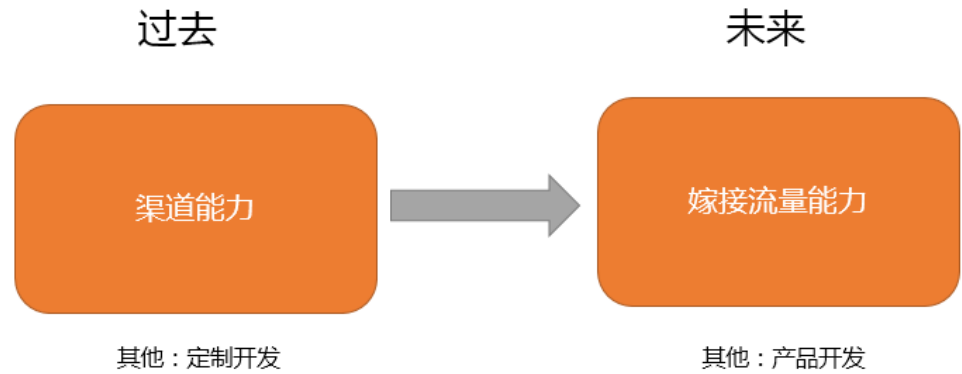
资料来源：艾瑞咨询、天风证券研究所

6、流量为王，银行 IT 厂商竞争制高点变化

6.1 站在巨头的肩膀，银行 IT 厂商价值重要

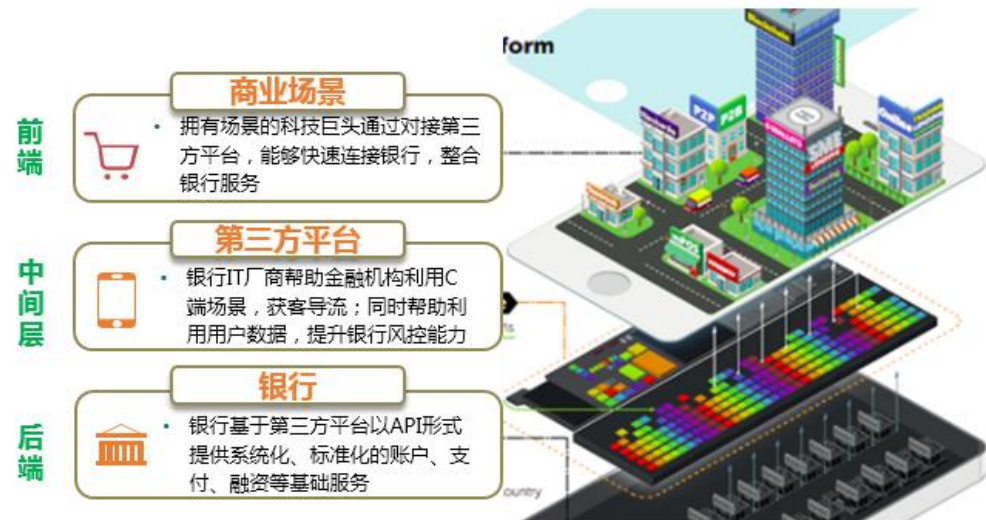
赋能嫁接流量，银行 IT 厂商竞争力边际上升。巨头未来规划背书，金融云有望成为云计算下一个风口。银行 IT 行业高度分散，未来随着银行对 IT 尤其是流量依赖度提升，具备嫁接流量的厂商竞争力将边际向上。中国中小银行 IT 接口复杂多样，越深入业务，越需要 IT 改造。巨头难以每家接触谈判，同时需要银行 IT 厂商技术落地。

图 18：银行 IT 厂商竞争制高点将转变为嫁接流量能力



资料来源：天风证券研究所

图 19：中小银行转型需要 IT 业务深入改造



资料来源：天风证券研究所

6.2 核心标的长亮科技，未来一年目标市值超 130 亿元

深度绑定腾讯的独立金融 SAAS 服务商。通过与腾讯相互排他的合作，嫁接流量，公司改变了以前对银行议价能力弱所带来的商业模式问题，行业集中度问题。我们预计，公司传统优势领域银行 SAAS 有望首先落地，从 2B SAAS（银行营业厅）升华到 2C SAAS（营销与风控、理财）。

图 20：银行 SAAS 有望首先落地，从 2B SAAS 升华到 2C SAAS



资料来源：天风证券研究所

2B SaaS 有望指数级增长，2C SaaS 蕴含广阔空间。银行需求强劲，以公司嫁接流量能力与模式优势，看好 2B 云收入(IT SaaS)业务实现指数级增长。2C 方面，根据公告，我们判断银证通二期有望推出包含营销与理财在内的模块，通过微信钱包、小程序社交营销渠道丰富变现路径，助力金融 SAAS 服务的逐步落地。若营销理财，风控 SaaS 落地，考虑与腾讯分成比例客观，参考东方财富市值（约 700 亿元）我们认为想象空间广阔。不考虑新增开卡用户（二类户），仅考虑银户通便利性，我们认为未来半年月活相当可观。确定的模式包括理财 SaaS、贷款 SaaS 等金融云 SaaS 服务。

图 21：社交化金融服务，2C SAAS 蕴含广阔想象空间



资料来源：微信、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com