

鹏鼎控股 (002938)

证券研究报告

2019年04月01日

18年业绩稳定增长，人均产出提升显著

事件: 公司于2019年3月31日公布2018年年报，公司18年实现营收258.55亿元，同比增长8.08%，归母净利润27.71亿元，同比增长51.65%，毛利率为23.19%，同比增长5.3%，净利率10.72%，同比增长3.08%；经营性净现金流同比增长271.18%，稀释每股收益为1.3元/股，同比增长39.78%，加权ROE为19.75%，同比增加2.64%。公司19年资本开支预计为33.73亿元，19年业绩指引为营收、利润、净利润皆同比增长0-10%。

点评: 我们坚定持续看好公司新动能下中长期成长。公司为全球PCB龙头，18年产品结构改善业绩稳健增长；自动化效果显现，毛利率净利率、人均营收整体呈上升趋势，在大客户上卡位积极。展望19年，安卓客户：公司18年导入华为FPC项目，预计19年业绩有较大增量；苹果方面：19年新机天线材质和结构改变，有望提升单机价值量打造业绩增长点。中长期看，公司将持续受益于5G终端(苹果/安卓加速渗透FPC/SLP)/相关智能设备如AR/VR/TWS耳机推出渗透、及汽车电子智能化/轻量化趋势。同时，看好公司积极扩产、技改、自动化提升下产品结构及盈利能力的改善。

“one avary”产品体系凸显竞争优势，主营业务稳定增长；自动化成效显现，人均效率持续提升。2018年公司完成了one avary产品体系的构建，产品覆盖FPC/HDI/R-PCB/SLP/Rigid Flex/COF等，实现营收258.55亿元，其中通讯用板实现营收204.16亿元，同比增长8.41%，毛利率为8.41%；消费电子板块实现营收54.24亿元，同比增长7.17%，毛利率为26.12%；在大客户上卡位领先，第一大客户营收占比为70.27%，同比提高6.98%。此外，公司产品结构优化+SLP产销稳定，叠加自动化水平提升，毛利率同比增长5.3pct，净利率同比增长3.08pct，人均营收同比提高9.34万/人，为72.87万/人。

展望19年，公司研发积极卡位5G加固龙头地位，主动扩产满足需求，持续技改不断提升自动化水平，盈利能力提升可持续。研发支出方面，公司2018年研发支出为12.23亿元，同比增长19.63%，19年公司研发聚焦开发满足客户需求，积极拓展产品线业务版图及提升竞争优势，加固5G龙头地位；同时，19年资本开支额为33.73亿，除募投项目外投资项目包括总部大楼建设、深圳二厂建设项目，进一步扩产产能满足需求，同时持续进行原产下技术改造，增加高阶生产设备，满足产品升级换代需求，提高自动化生产水平，预计盈利能力提升具有可持续性。在贯彻落实循“稳增长、调结构、促创新、控风险”的经营策略下，公司19年业绩指引为营收、利润、净利润皆同比增长0-10%。

投资建议: 结合公司19年指引展望，将2019-2020年EPS从1.44、1.78元/股调整至1.32、1.53元/股，净利润从33.27、41.16亿元调整至30.54、35.35亿元，维持“买入”评级。

风险提示: 苹果销量持续恶化、客户份额提升不及预期、5G进程缓慢

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	23,920.84	25,854.78	26,047.00	29,610.23	33,533.59
增长率(%)	39.57	8.08	0.74	13.68	13.25
EBITDA(百万元)	3,489.90	6,147.59	4,436.31	5,111.59	5,892.09
净利润(百万元)	1,827.32	2,771.22	3,054.07	3,535.04	4,081.98
增长率(%)	82.01	51.65	10.21	15.75	15.47
EPS(元/股)	0.79	1.20	1.32	1.53	1.77
市盈率(P/E)	33.82	22.30	20.24	17.48	15.14
市净率(P/B)	5.03	3.46	2.52	2.20	1.92
市销率(P/S)	2.58	2.39	2.37	2.09	1.84
EV/EBITDA	0.00	5.64	11.65	8.77	7.54

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/元件
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	28.63元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,311.43
流通A股股本(百万股)	231.14
A股总市值(百万元)	66,176.26
流通A股市值(百万元)	6,617.63
每股净资产(元)	7.74
资产负债率(%)	34.61
一年内最高/最低(元)	30.00/16.21

作者

潘暕 分析师
SAC执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《鹏鼎控股-公司专题研究:2019 CPCA SHOW: 鹏鼎控股创新创业之路演讲纪要》 2019-03-20
- 2 《鹏鼎控股-公司点评:1月提前进入淡季, 看好新动能下公司中长期成长》 2019-02-18
- 3 《鹏鼎控股-首次覆盖报告:全球PCB龙头, 看好新动能下公司中长期成长》 2018-11-04

内容目录

1. 18 年业绩回顾.....	3
1.1. 产品结构改善高端客户拓展，主营业务稳定增长.....	3
1.2. 维持客户优势，服务国际领先品牌及客户及电子代工企业.....	3
1.3. 盈利能力持续提升，人均效率不断优化.....	4
1.4. 积极投入研发卡位 5G，加固龙头地位.....	4
2. 19 年经营展望.....	5

图表目录

图 1：营收(亿元)及同比变动（%）.....	3
图 2：归母净利润(亿元)及同比变动（%）.....	3
图 3：营收结构占比(%).....	3
图 4：细分板块盈利能力（%）.....	3
图 5：前五大客户营收占比(%).....	4
图 6：历年毛利率及净利率（%）.....	4
图 7：历年人均营收及人均净利率(万元).....	4
图 8：公司历年研发支出（亿元）及占比.....	5
表 1：项目建设进度.....	6

1. 18 年业绩回顾

“one avary”产品体系凸显竞争优势。2018 年公司完成了 one avary 产品体系的构建，产品覆盖柔性印制电路板(FPC)、高密度连接板(HDI)、刚性印制电路板(R-PCB)、类载板(SLP)、软硬结合板(Rigid Flex)、覆晶薄膜(COF)、模组产品等各类印制电路板相关产品的研发与生产，为特定客户提供短时间内快速设计、开发制样到快速爬坡(Ramp-up)、大量生产的服务能力，协助客户缩短产品上市时间并赢得市场先机，协助客户建立“Time to Market + Time to Volume + Time to Money/Market share”的成功营运模式。

1.1. 产品结构改善高端客户拓展，主营业务稳定增长

主营业务稳定增长。由于产品结构改善+高端客户拓展+经营管理效率提高，公司 18 年实现营收 258.55 亿元，同比增长 8.08%，归母净利润 27.71 亿元，同比增长 51.65%。营收年内季度性明显，三四季度营收占全年营收 63%；其中通讯用板实现营收 204.16 亿元，同比增长 8.41%，毛利率为 8.41%，营收占比为 78.96%；消费电子板块实现营收 54.24 亿元，同比增长 7.17%，毛利率为 26.12%，营收占比为 20.98%。

图 1: 营收(亿元)及同比变动(%)



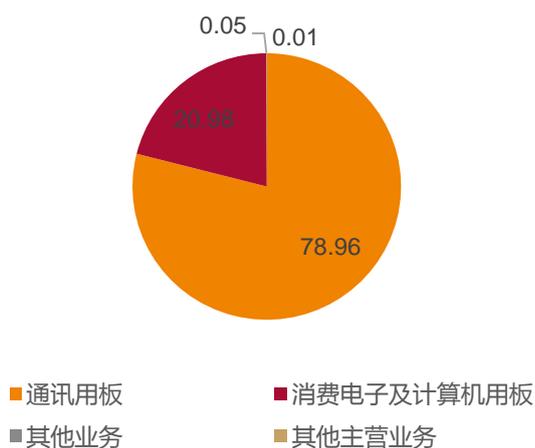
资料来源: wind、天风证券研究所

图 2: 归母净利润(亿元)及同比变动(%)



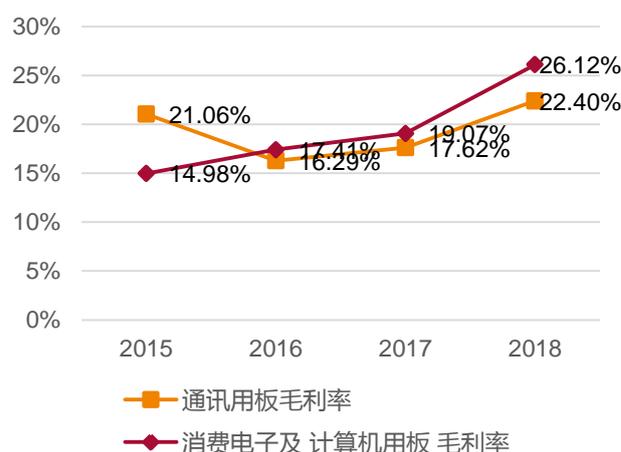
资料来源: wind、天风证券研究所

图 3: 营收结构占比(%)



资料来源: wind、天风证券研究所

图 4: 细分板块盈利能力(%)



资料来源: wind、天风证券研究所

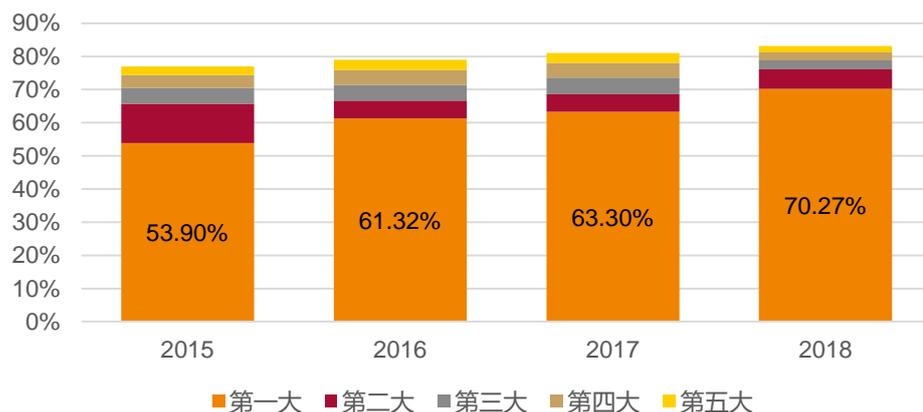
从子公司缩影看公司经营发展情况。庆鼎精密为公司淮安园区子公司，由于公司产品结构改变，公司 2018 年实现净利润 6.3 亿元，同比增长 275%；宏启胜为公司秦皇岛园区子公司，涵盖产品 FPC、HDI、SLP 等。由于 SLP 产品于 2017 年下半年投产后，2018 年稳定量产销售不断贡献业绩，宏启胜 2018 年实现净利润 9.7 亿元，同比增长 106.38%。

1.2. 维持客户优势，服务国际领先品牌及客户及电子代工企业

维持客户优势，服务国际领先品牌及客户及电子代工企业。大型客户认证程序严格复杂，考察周期一般在1年左右。公司凭借优秀的交付能力、稳定优质的产品质量、完全的环保布局，公司目前已经进入众多国际领先品牌供应体系，包括苹果公司、Google、Amazon、Microsoft、NETGEAR、HP、Facebook、SONY、Nintendo、华为、CISCO、TOSHIBA、PEGATRON、OPPO、Vivo 等。

苹果安卓客户进展顺利。安卓方面：18年公司已与华为开展了全面的战略合作，有望打造19年业绩增长点；此外，在大客户上卡位领先，第一大客户营收占比70.27%，同比提高6.98%（招股说明书中第一大客户为苹果，17年营收占比为63.3%）。

图 5：前五大客户营收占比(%)

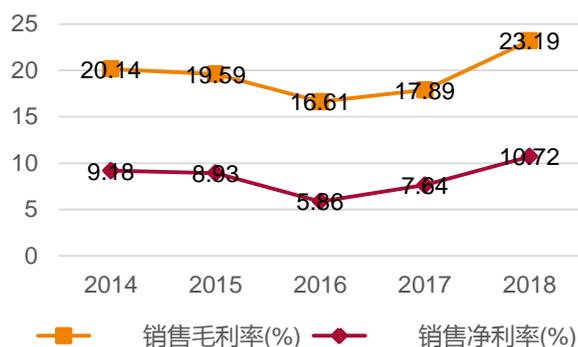


资料来源：公司公告、招股说明书、天风证券研究所

1.3. 盈利能力持续提升，人均效率不断优化

自动化成效显著，人均效率持续提升。公司产品结构优化+SLP 产销稳定，叠加自动化水平提升，18年毛利率为23.19%，较17年增长5.3pct；净利率10.72%，较17年增长3.08pct；18年人均营收较17年提高9.34万/人，为72.87万/人；人均净利润18年较17年提高2.96万/人，为7.81万/人。

图 6：历年毛利率及净利率 (%)



资料来源：wind、天风证券研究所

图 7：历年人均营收及人均净利率(万元)



资料来源：wind、天风证券研究所整理

1.4. 积极投入研发卡位 5G，加固龙头地位

研发支出方面：公司2018年研发支出为12.23亿元，同比增长19.63%，占营业收入比例达到4.73%。报告期内，公司获得专利65项，其中中国大陆31项，中国台湾23项，美国11项。截止2018年12月31日，公司累计获得专利609项，其中，中国大陆261项，中国台湾255项，美国93项。研发方向以“新材料、新产品、新制程、新设备和新技术”为主轴，以“轻薄短小、高低多快、精细准美”作为研发方向，在5G产品、汽车电子、生物医疗电子、透明电子产品等领域进行研发布局，包括持续改善制造技术、提高产品性

能、简化生产工艺、高度自动化及设备微型化等，有望进一步提高生产效率、增加产能、增进产品质量，通过新品迭代创造持续高毛利业务，加固 5G 时代公司龙头地位。

图 8：公司历年研发支出（亿元）及占比



资料来源：wind、天风证券研究所

加强产学研合作，保持行业领先的技术水平。截止目前已与包括清华大学深圳研究生院、北京大学深圳研究生院、中山大学、哈尔滨工业大学（深圳）、深圳大学等大陆知名高校以及台湾工业技术研究院、台北科技大学、成功大学、台湾清华大学、中兴大学及中原大学等多所台湾地区知名学府及研究机构进行研发合作，并与北京大学深圳研究生院及西北工业大学联合筹备深圳市柔性电子研究院，通过产学研合作，不断助力企业发展。

2. 19 年经营展望

展望 19 年贯彻循“稳增长、调结构、促创新、控风险”的经营策略，植根大陆、服务全球，不断利用自身在技术及管理上的优势，采用内生式及外延式的手段，深耕 PCB 及相关产业，以巩固和提升公司在 PCB 产业的行业地位，同时积极开发新材料、新产品、新制程、新设备和新技术，优化流程管理效能、提升客户服务质量，强化成本竞争力，确保现有客户的高满意度，并赢得新客户信心，不断取得新老客户的持续支持。公司布局全球市场，兼顾本土化与国际化，持续与世界一流客户及供应商合作，提供高附加值的产品与服务；运用先进的研发技术，配合高速、高质、高效、高技术含量、低成本及高附加价值服务，打造“效率化、合理化、自动化、无人化”的四个现代化制造工程，建构完善的工业 4.0 制造基地，以成为全球最具竞争力的 PCB 企业和最具投资价值的上市公司为发展目标。19 年业绩指引为营收、利润、净利润皆同比增长 0-10%。

- **研发：**19 年公司研发聚焦开发满足客户需求，积极拓展产品线业务版图及提升竞争优势，加固 5G 龙头地位；主要研发方向包含 5G 低损耗高频传输技术、5G 基地台、天线板技术、中小尺寸发光二极管板材技术、多层高段差 USB 技术、新型超声波辨识电路板、单双面覆晶薄膜、多层覆晶软硬结合技术、低损耗多层堆栈软板技术、车载高频雷达板技术、局部厚铜散热硬板技术、内埋组件类载板技术、Coreless 类载板技术、镶嵌式车载相机技术、高可靠性固态硬盘板技术等。
- **资本支出：**19 年资本开支额为 33.73 亿，预计募投项目今年开始贡献业绩，此外投资项目总部大楼建设、深圳二厂建设项目将进一步扩产产能满足需求。募投项目：淮安园区二期工程的厂房建设已完成，秦皇岛 A8、A9 厂房顺利封顶，预计以上两项募投项目均将于今年开始部分投产，贡献业绩；总部建设：17 年竞得 9,306.98 平方米的土地使用权用于 FPC 总部建设，18 年 6 月动工，预计将于 2022 年建设完成并投入使用；深圳二厂建设：于 18 年年初竞得宝安区面积 4.5 万平方米的柔性电路板工业用地的土地使用权，2018 年 9 月 13 日，深圳二厂动工建设，预计将于 2022 年投产。

表 1：项目建设进度

项目名称	项目进度	具体
庆鼎精密电子（淮安）有限公司柔性多层印制电路板扩产项目	11.72%	新建 FPC 生产线，年产能 133.8 万平方米。截至报告期末，项目正在建设中。
宏启胜精密电子（秦皇岛）有限公司高阶 HDI 印制电路板扩产项目	10.18%	新建高阶 HDI 印制电路板智能制造生产线，年产能 33.4 万平方米，截至报告期末，项目正在建设中。
深圳燕川二厂建设项目	1.53%	在深圳第二厂区扩充建设柔性多层印制电路板精密组件产业化项目，截至报告期末，项目正在建设中。
宝安区总部大楼建设项目	3.26%	

资料来源：公司公告、天风证券研究所

- **加快推动数字化进程，持续进行原产下技术改造，增加高阶生产设备，满足产品升级换代需求，提高自动化生产水平，预计盈利能力提升具有可持续性。**具体来看，资讯工程加速进行，秦皇岛园区新厂智能化系统建置不断推进，预计将于今年投入使用；ERP 等项目顺利推进，预计将于 2020 年上线。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,214.17	7,303.48	9,509.94	16,378.46	16,771.48
应收账款	7,272.81	5,598.56	7,598.12	7,403.87	9,487.34
预付账款	142.07	89.26	192.24	127.77	212.92
存货	2,431.66	2,229.66	2,092.11	2,820.88	2,885.09
其他	2,504.46	1,224.76	1,236.20	24.50	34.50
流动资产合计	14,565.16	16,445.73	20,628.59	26,755.47	29,391.33
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	6,899.43	7,830.35	8,951.24	9,790.28	10,377.88
在建工程	219.60	700.11	456.07	321.64	222.98
无形资产	241.07	1,755.66	1,679.93	1,604.20	1,528.47
其他	1,301.24	621.63	616.84	612.05	607.25
非流动资产合计	8,661.35	10,907.74	11,704.08	12,328.17	12,736.59
资产总计	23,226.51	27,353.47	32,332.67	39,083.64	42,127.91
短期借款	3,459.76	2,052.91	0.00	0.00	0.00
应付账款	6,521.38	5,970.64	6,341.95	7,655.00	8,263.61
其他	960.42	1,396.95	1,379.64	3,282.52	1,636.21
流动负债合计	10,941.56	9,420.49	7,721.60	10,937.52	9,899.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.96	45.34	45.34	45.34	45.34
非流动负债合计	1.96	45.34	45.34	45.34	45.34
负债合计	10,943.52	9,465.83	7,766.93	10,982.86	9,945.16
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	2,080.29	2,311.43	2,311.43	2,311.43	2,311.43
资本公积	8,525.55	12,043.92	15,672.73	15,672.73	15,672.73
留存收益	10,217.96	15,571.42	22,254.30	25,789.34	29,871.33
其他	(8,540.81)	(12,039.13)	(15,672.73)	(15,672.73)	(15,672.73)
股东权益合计	12,282.99	17,887.64	24,565.74	28,100.78	32,182.76
负债和股东权益总	23,226.51	27,353.47	32,332.67	39,083.64	42,127.91

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,827.32	2,771.22	3,054.07	3,535.04	4,081.98
折旧摊销	1,277.52	1,559.83	966.87	1,159.12	1,344.78
财务费用	184.00	(27.12)	(97.09)	(187.65)	(240.28)
投资损失	(113.94)	(100.97)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(3,286.98)	4,087.56	(1,617.54)	3,962.65	(3,275.96)
其它	1,785.05	(2,080.81)	0.07	0.28	(0.21)
经营活动现金流	1,672.96	6,209.71	2,306.39	8,469.44	1,910.31
资本支出	2,158.23	4,436.22	1,768.00	1,788.00	1,758.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(6,864.00)	(7,670.47)	(3,536.13)	(3,576.57)	(3,515.58)
投资活动现金流	(4,705.77)	(3,234.25)	(1,768.13)	(1,788.57)	(1,757.58)
债权融资	3,459.76	2,052.91	0.00	0.00	0.00
股权融资	6,101.93	3,689.66	3,721.11	187.65	240.28
其他	(6,858.12)	(4,569.83)	(2,052.91)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	2,703.57	1,172.74	1,668.20	187.65	240.28
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(329.24)	4,148.19	2,206.46	6,868.52	393.02

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	23,920.84	25,854.78	26,047.00	29,610.23	33,533.59
营业成本	19,641.53	19,858.57	19,821.77	22,533.38	25,519.06
营业税金及附加	127.04	156.66	156.28	177.66	204.55
营业费用	264.40	305.70	299.54	340.52	385.64
管理费用	1,732.88	910.28	2,240.04	2,546.48	2,816.82
财务费用	134.56	79.90	(97.09)	(187.65)	(240.28)
资产减值损失	52.68	129.53	60.00	60.00	60.00
公允价值变动收益	1.76	(1.00)	0.07	0.28	(0.21)
投资净收益	113.94	100.97	0.00	0.00	0.00
其他	(286.62)	909.83	(0.13)	(0.57)	0.42
营业利润	2,138.66	3,404.32	3,566.52	4,140.12	4,787.59
营业外收入	38.77	6.97	34.51	26.75	22.74
营业外支出	12.90	53.84	8.00	8.00	8.00
利润总额	2,164.54	3,357.46	3,593.03	4,158.87	4,802.33
所得税	337.21	586.24	538.95	623.83	720.35
净利润	1,827.32	2,771.22	3,054.07	3,535.04	4,081.98
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	1,827.32	2,771.22	3,054.07	3,535.04	4,081.98
每股收益(元)	0.79	1.20	1.32	1.53	1.77

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	39.57%	8.08%	0.74%	13.68%	13.25%
营业利润	83.55%	59.18%	4.76%	16.08%	15.64%
归属于母公司净利润	82.01%	51.65%	10.21%	15.75%	15.47%
获利能力					
毛利率	17.89%	23.19%	23.90%	23.90%	23.90%
净利率	7.64%	10.72%	11.73%	11.94%	12.17%
ROE	14.88%	15.49%	12.43%	12.58%	12.68%
ROIC	23.03%	23.48%	24.50%	23.24%	34.73%
偿债能力					
资产负债率	47.12%	34.61%	24.02%	28.10%	23.61%
净负债率	24.71%	29.46%	0.45%	-6.20%	-16.77%
流动比率	1.33	1.75	2.67	2.45	2.97
速动比率	1.11	1.51	2.40	2.19	2.68
营运能力					
应收账款周转率	3.88	4.02	3.95	3.95	3.97
存货周转率	12.10	11.09	12.05	12.05	11.75
总资产周转率	1.15	1.02	0.87	0.83	0.83
每股指标(元)					
每股收益	0.79	1.20	1.32	1.53	1.77
每股经营现金流	0.72	2.69	1.00	3.66	0.83
每股净资产	5.31	7.74	10.63	12.16	13.92
估值比率					
市盈率	33.82	22.30	20.24	17.48	15.14
市净率	5.03	3.46	2.52	2.20	1.92
EV/EBITDA	0.00	5.64	11.65	8.77	7.54
EV/EBIT	0.00	7.54	14.90	11.34	9.77

资料来源：公司公告，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