

# 万达电影 (002739)

证券研究报告

2019年11月01日

## 19年三季度报点评：业绩及估值摸底阶段，关注长期拐点出现及明年利润回升弹性

19Q3 净利润同比下降 46%，主要由于影视业绩影响以及院线单银幕产出继续下降，下滑幅度较大但在预期之内。（注：财务数据均为合并调整后口径）。万达电影 2019 年前三季度实现营收 115.94 亿元，同比下降 7.45%，归母净利润 8.29 亿元，同比下降 57.25%，扣非后归母净利润 7.72 亿元，同比下降 34.59%。其中 19Q3 单季度实现营收 40.30 亿元，同比增长 0.47%，归母净利润 3.05 亿元，同比下降 45.98%，扣非后归母净利润 2.68 亿元，同比下降 19.03%。

院线运营方面，票房及人次表现优于全国整体水平，市占率继续领先，院线龙头地位不断稳固。2019Q1-Q3，万达（国内）影投实现票房 59.47 亿元，同比下降 2.8%，观影人次 1.47 亿，同比下降 7.37%；同期全国电影票房 443.25 亿元，同比下降 3.07%，观影人次 12.80 亿，同比下降 7.28%；2019Q3 单季度，万达（国内）影投实现票房 20.41 亿元，同比下滑 0.44%，观影人次 5617 万人，同比增加 2.79%；同期全国电影票房 155.09 亿元，同比下滑 1.57%，观影人次 4.73 亿，同比下降 1.51%；2019Q1-Q3，万达（影投）累计国内票房市场占有率为 13.42%（去年同期 13.38%）。

万达影视今年以来主控电影项目较少，重点关注 2020 年春节档《唐探 3》表现。万达影视前三季度利润有限，19Q3 单季度根据播出剧目，预计增量来自电视剧业务，Q3 播出剧目包括《空降利刃》、《激荡》。电影方面，公司 19Q3 上映的主投或参与投资制作影片包括《沉默的证人》、《全职高手之巅峰荣耀》、《烈火英雄》、《中国机长》等。公司后续储备包括电影《误杀》（预计 12 月上映），电视剧《大时代》、《最好的时代》、《隐秘而伟大》等。游戏储备了 IP 包括圣斗士星矢、七龙珠、葫芦兄弟、关于我转生变成史莱姆这档事、闪之轨迹、海底小纵队、西域列王纪等。

**投资建议：**从暑期《哪吒》表现超预期开始，电影市场持续迎来边际改善，10 月票房在国庆档推动下同比增长超 100%，暑期撤档影片《少年的你》又获上映并获得优秀口碑及票房，19Q4 单季度同比高增长为大概率事件。我们维持 9 月起对行业的推荐观点，关注电影行业 Q4 至明年拐点机会。

万达作为电影行业龙头，运营效率高于行业，并通过优化管控等提升竞争力。由于电影市场及公司业绩前期出现波动情况，我们认为不排除出现年底合理减值，由于不便精确评估，暂时预计公司 19-21 年净利润为 13.37 亿/17.61 亿/19.60 亿元，同比增速分别为 3.24%/31.76%/11.30%，对应 PE 分别为 23.4x/17.8x/16.0x，公司当前处于估值低位区域，且影视内容端在明年具备较大业绩弹性，电影《唐人街探案 3》已定档 2020 年春节档值得期待，我们继续看好公司长线价值，维持买入评级。

**风险提示：**电影市场增速放缓；影院经营单银幕产出下降；宏观经济变化影响广告等非票业务；影视游戏项目进度及业绩不达预期；商誉减值风险。

| 财务数据和估值     | 2017      | 2018      | 2019E     | 2020E     | 2021E     |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元)   | 13,229.38 | 14,088.13 | 15,353.47 | 16,795.06 | 17,957.51 |
| 增长率(%)      | 18.02     | 6.49      | 8.98      | 9.39      | 6.92      |
| EBITDA(百万元) | 2,358.92  | 2,217.04  | 2,427.73  | 3,139.27  | 3,572.64  |
| 净利润(百万元)    | 1,515.68  | 1,294.63  | 1,336.63  | 1,761.16  | 1,960.11  |
| 增长率(%)      | 10.92     | (14.58)   | 3.24      | 31.76     | 11.30     |
| EPS(元/股)    | 0.73      | 0.62      | 0.64      | 0.85      | 0.94      |
| 市盈率(P/E)    | 20.62     | 24.15     | 23.39     | 17.75     | 15.95     |
| 市净率(P/B)    | 2.68      | 2.48      | 1.55      | 1.42      | 1.31      |
| 市销率(P/S)    | 2.36      | 2.22      | 2.04      | 1.86      | 1.74      |
| EV/EBITDA   | 25.41     | 17.20     | 12.39     | 9.28      | 7.88      |

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

|        |          |
|--------|----------|
| 行业     | 传媒/文化传媒  |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格   | 15.04 元  |
| 目标价格   | 元        |

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 2,078.43    |
| 流通 A 股股本(百万股) | 1,761.20    |
| A 股总市值(百万元)   | 31,259.56   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 26,488.47   |
| 每股净资产(元)      | 9.39        |
| 资产负债率(%)      | 38.23       |
| 一年内最高/最低(元)   | 31.10/14.44 |

### 作者

文浩 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516050002  
wenhao@tfzq.com

张爽 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070004  
zhangshuang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《万达电影-公司点评:院线受整体票房及扩屏影响走弱，内容短期承压，关注未来改善及长期价值》 2019-09-20
- 2 《万达电影-年报点评报告:单银幕产出下降，但龙头地位仍稳固，重组已获批文关注整合效果》 2019-05-09
- 3 《万达电影-公司点评:重组过会向泛娱乐平台迈进，渠道快速扩张致 18 年单银幕产出下滑》 2019-03-04

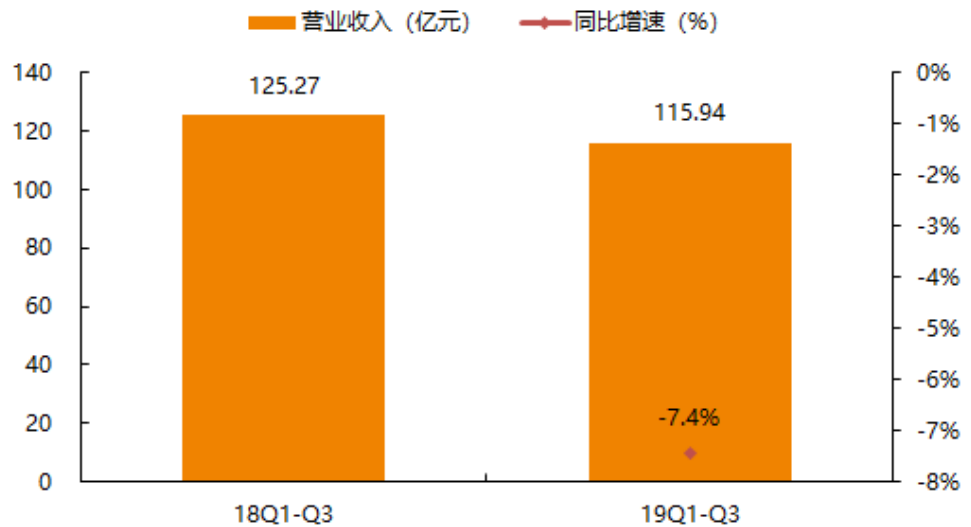


## 1. 万达电影 19 年三季度报财务数据

万达电影 2019 年前三季度实现营收 115.94 亿元,同比下降 7.45%,归母净利润 8.29 亿元,同比下降 57.25%,扣非后归母净利润 7.72 亿元,同比下降 34.59%。其中 19Q3 单季度实现营收 40.30 亿元,同比增长 0.47%,归母净利润 3.05 亿元,同比下降 45.98%,扣非后归母净利润 2.68 亿元,同比下降 19.03%。

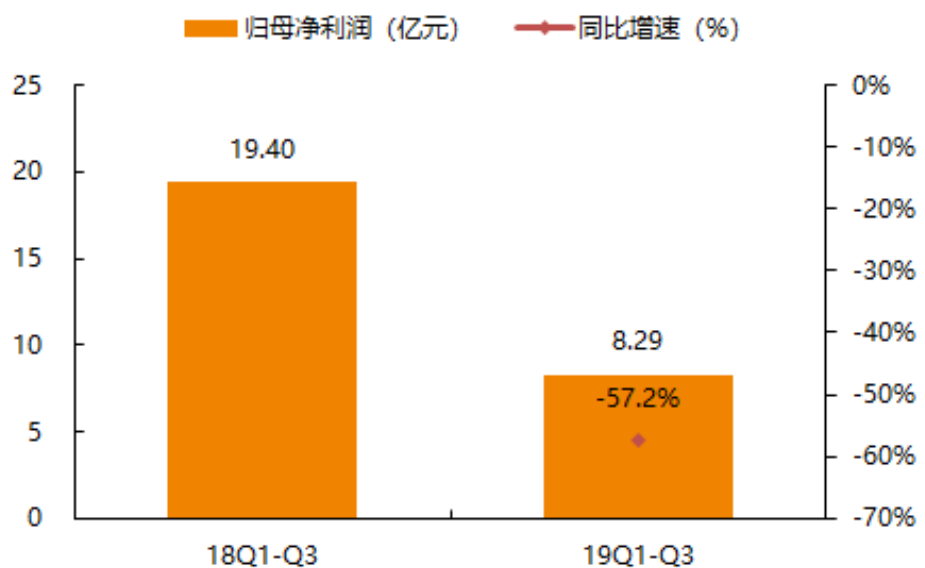
2019Q1-Q3 公司整体毛利率 26.67%,同比下降 8.46pct。2019Q1-Q3 公司销售费用 6.34 亿元,同比下降 23.5%,销售费用率 5.5%,同比下降 1.2 pct;管理费用 9.44 亿元,同比增长 4.1%,管理费用率 8.1%,同比增加 0.9pct;财务费用 2.18 亿元,同比增长 5.7%,财务费用率 1.9%,同比增长 0.2pct;研发费用 2976 万元,同比增长 21.3%,研发费用率 0.26%,同比增长 0.06pct。

图 1: 万达电影 2018Q1-Q3 和 2019Q1-Q3 营业收入 (亿元) 及增速



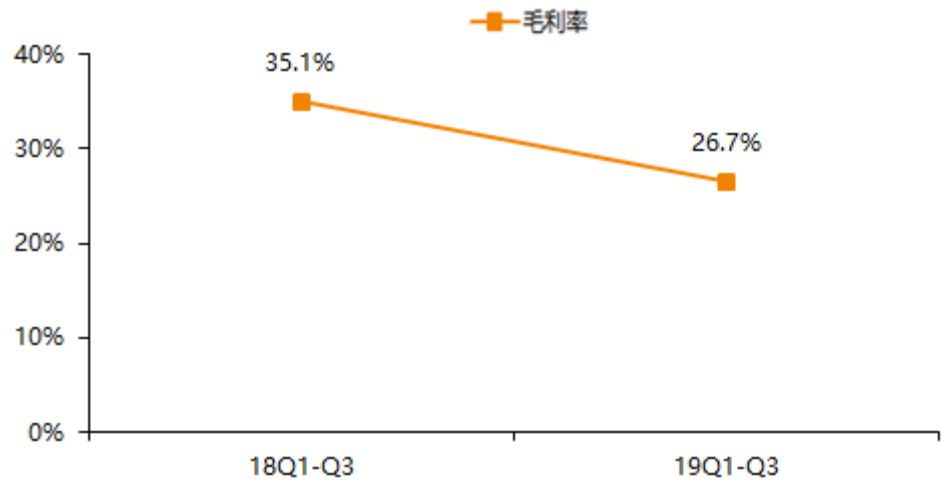
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 2: 万达电影 2018Q1-Q3 和 2019Q1-Q3 归母净利润 (亿元) 及增速



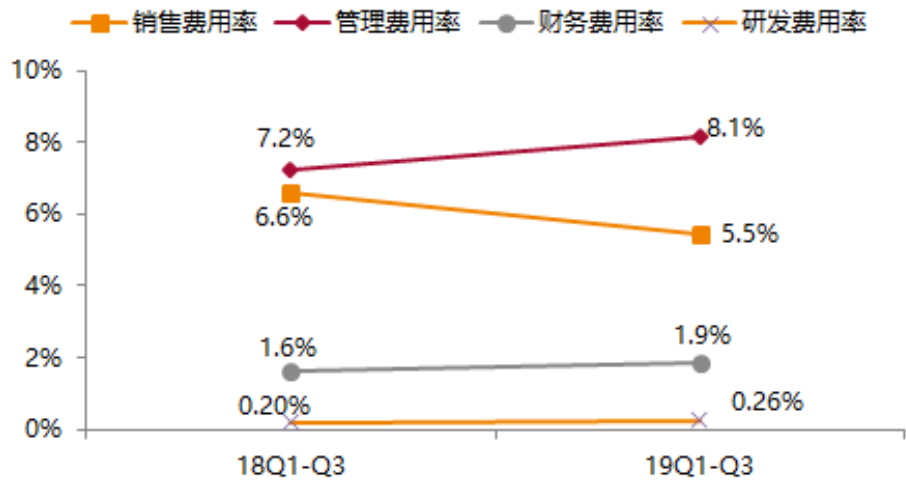
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 3: 万达电影 2018Q1-Q3 和 2019Q1-Q3 毛利率变化情况



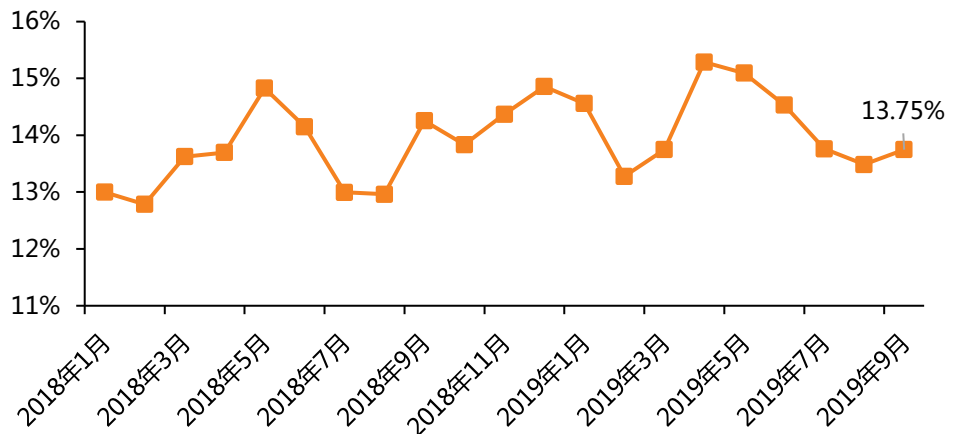
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 4: 万达电影 2018Q1-Q3 和 2019Q1-Q3 费用率变化情况



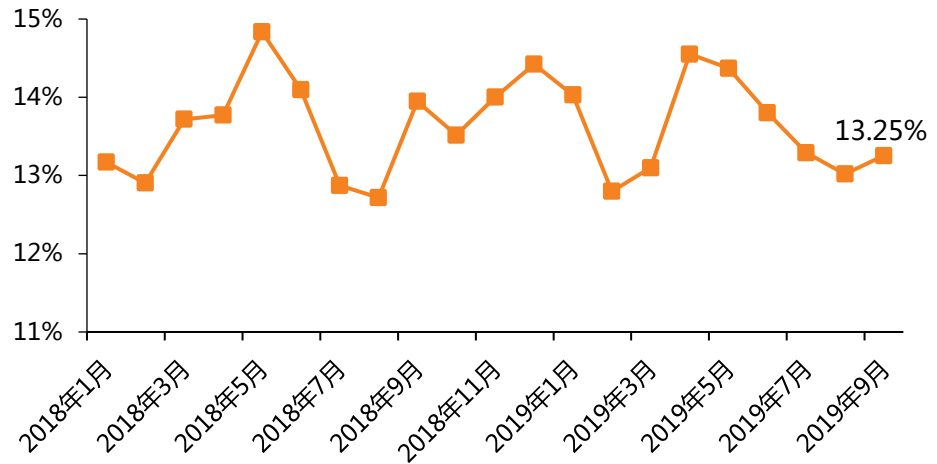
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 5: 万达院线 2018 年 1 月-2019 年 9 月分月度国内票房市占率 (院线口径, 不含服务费)



资料来源: 艺恩数据, 天风证券研究所

图 6：万达院线 2018 年 1 月-2019 年 9 月分月度国内票房市占率（影投口径，不含服务费）



资料来源：艺恩数据，天风证券研究所

## 2. 投资建议：

从暑期《哪吒》表现超预期开始，电影市场持续迎来边际改善，10月票房在国庆档推动下同比增长超100%，暑期撤档影片《少年的你》又获上映并获得优秀口碑及票房，19Q4单季度同比高增长为大概率事件。我们维持9月起对行业的推荐观点，关注电影行业Q4至明年拐点机会。

万达作为电影行业龙头，运营效率高于行业，并通过优化管控等提升竞争力。由于电影市场及公司业绩前期出现波动情况，我们认为不排除出现年底合理减值，由于不便精确评估，暂时预计公司19-21年净利润为13.37亿/17.61亿/19.60亿元，同比增速分别为3.24%/31.76%/11.30%，对应PE分别为23.4x/17.8x/16.0x，公司当前处于估值低位区域，且影视内容端在明年具备较大业绩弹性，电影《唐人街探案3》已定档2020年春节档值得期待，我们继续看好公司长线价值，维持买入评级。

**风险提示：**电影市场增速放缓；影院经营单银幕产出下降；宏观经济变化影响广告等非票业务；影视游戏项目进度及业绩不达预期；商誉减值风险。

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)      | 2017             | 2018             | 2019E            | 2020E            | 2021E            |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金            | 2,851.12         | 1,348.76         | 2,303.02         | 2,390.20         | 3,703.70         |
| 应收票据及应收账款       | 1,166.92         | 1,725.25         | 2,113.12         | 2,738.79         | 3,047.52         |
| 预付账款            | 257.11           | 305.90           | 906.19           | 936.18           | 1,177.99         |
| 存货              | 171.59           | 191.81           | 1,323.30         | 1,308.66         | 1,510.24         |
| 其他              | 576.21           | 969.75           | 1,032.81         | 1,153.64         | 1,284.00         |
| <b>流动资产合计</b>   | <b>5,022.95</b>  | <b>4,541.48</b>  | <b>7,678.44</b>  | <b>8,527.47</b>  | <b>10,723.45</b> |
| 长期股权投资          | 17.78            | 20.54            | 90.54            | 90.54            | 90.54            |
| 固定资产            | 2,581.20         | 2,843.60         | 3,486.26         | 3,808.92         | 3,829.23         |
| 在建工程            | 113.45           | 223.98           | 212.79           | 204.95           | 199.47           |
| 无形资产            | 897.11           | 849.85           | 899.86           | 897.24           | 896.72           |
| 其他              | 14,509.63        | 14,629.01        | 18,579.24        | 18,474.71        | 18,153.71        |
| <b>非流动资产合计</b>  | <b>18,119.17</b> | <b>18,566.99</b> | <b>23,268.69</b> | <b>23,476.37</b> | <b>23,169.67</b> |
| <b>资产总计</b>     | <b>23,142.12</b> | <b>23,108.47</b> | <b>30,947.13</b> | <b>32,003.84</b> | <b>33,893.11</b> |
| 短期借款            | 2,200.00         | 2,300.00         | 2,437.18         | 3,000.00         | 3,000.00         |
| 应付票据及应付账款       | 843.53           | 940.10           | 878.04           | 1,095.93         | 1,018.24         |
| 其他              | 6,016.25         | 3,261.36         | 3,363.43         | 3,432.09         | 3,412.46         |
| <b>流动负债合计</b>   | <b>9,059.78</b>  | <b>6,501.46</b>  | <b>6,678.65</b>  | <b>7,528.02</b>  | <b>7,430.70</b>  |
| 长期借款            | 2,080.00         | 3,758.24         | 3,758.24         | 2,200.00         | 2,200.00         |
| 应付债券            | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 其他              | 293.36           | 239.85           | 266.61           | 253.23           | 259.92           |
| <b>非流动负债合计</b>  | <b>2,373.36</b>  | <b>3,998.09</b>  | <b>4,024.85</b>  | <b>2,453.23</b>  | <b>2,459.92</b>  |
| <b>负债合计</b>     | <b>11,433.15</b> | <b>10,499.55</b> | <b>10,703.50</b> | <b>9,981.26</b>  | <b>9,890.62</b>  |
| 少数股东权益          | 38.53            | 26.40            | 39.90            | 57.69            | 77.49            |
| 股本              | 1,174.29         | 1,761.44         | 2,078.43         | 2,078.43         | 2,078.43         |
| 资本公积            | 4,590.88         | 4,003.74         | 10,121.35        | 10,121.35        | 10,121.35        |
| 留存收益            | 10,198.43        | 10,671.05        | 18,125.30        | 19,886.46        | 21,846.57        |
| 其他              | (4,293.16)       | (3,853.71)       | (10,121.35)      | (10,121.35)      | (10,121.35)      |
| <b>股东权益合计</b>   | <b>11,708.98</b> | <b>12,608.92</b> | <b>20,243.63</b> | <b>22,022.58</b> | <b>24,002.49</b> |
| <b>负债和股东权益总</b> | <b>23,142.12</b> | <b>23,108.47</b> | <b>30,947.13</b> | <b>32,003.84</b> | <b>33,893.11</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2017              | 2018              | 2019E             | 2020E             | 2021E             |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 净利润            | 1,515.52          | 1,292.49          | 1,336.63          | 1,761.16          | 1,960.11          |
| 折旧摊销           | 959.47            | 1,111.50          | 758.53            | 987.80            | 1,200.69          |
| 财务费用           | 240.07            | 273.18            | 304.90            | 276.67            | 257.91            |
| 投资损失           | (144.74)          | (19.04)           | (40.00)           | (40.00)           | (40.00)           |
| 营运资金变动         | (646.93)          | (1,498.66)        | (2,162.78)        | (383.77)          | (652.30)          |
| 其它             | 64.69             | 592.59            | 13.50             | 17.79             | 19.80             |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>1,988.08</b>   | <b>1,752.06</b>   | <b>210.78</b>     | <b>2,619.65</b>   | <b>2,746.22</b>   |
| 资本支出           | 2,808.91          | 678.64            | 5,387.38          | 1,313.38          | 1,208.31          |
| 长期投资           | 2.11              | 2.77              | 70.00             | 0.00              | 0.00              |
| 其他             | (5,092.56)        | (2,673.71)        | (10,831.52)       | (2,573.38)        | (2,383.31)        |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(2,281.54)</b> | <b>(1,992.31)</b> | <b>(5,374.14)</b> | <b>(1,260.00)</b> | <b>(1,175.00)</b> |
| 债权融资           | 6,349.32          | 6,067.49          | 6,205.42          | 5,209.62          | 5,209.81          |
| 股权融资           | (197.88)          | (431.15)          | 5,979.68          | (276.67)          | (257.91)          |
| 其他             | (4,978.23)        | (6,903.86)        | (6,067.49)        | (6,205.42)        | (5,209.62)        |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>1,173.22</b>   | <b>(1,267.52)</b> | <b>6,117.62</b>   | <b>(1,272.47)</b> | <b>(257.72)</b>   |
| 汇率变动影响         | 0.00              | 0.00              | 0.00              | 0.00              | 0.00              |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>879.77</b>     | <b>(1,507.77)</b> | <b>954.26</b>     | <b>87.18</b>      | <b>1,313.49</b>   |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2017             | 2018             | 2019E            | 2020E            | 2021E            |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>13,229.38</b> | <b>14,088.13</b> | <b>15,353.47</b> | <b>16,795.06</b> | <b>17,957.51</b> |
| 营业成本             | 8,983.40         | 9,816.15         | 10,908.83        | 11,843.81        | 12,685.04        |
| 营业税金及附加          | 443.30           | 481.12           | 460.60           | 503.85           | 538.73           |
| 营业费用             | 957.05           | 1,015.97         | 936.56           | 1,024.50         | 1,077.45         |
| 管理费用             | 1,060.16         | 1,078.41         | 1,182.22         | 1,226.04         | 1,239.07         |
| 研发费用             | 0.00             | 0.00             | 46.06            | 50.39            | 50.28            |
| 财务费用             | 229.08           | 283.45           | 304.90           | 276.67           | 257.91           |
| 资产减值损失           | 18.91            | 33.54            | 190.00           | 35.00            | 35.00            |
| 公允价值变动收益         | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 投资净收益            | 144.74           | 19.04            | 40.00            | 40.00            | 40.00            |
| 其他               | (479.09)         | (229.23)         | (300.00)         | (300.00)         | (300.00)         |
| <b>营业利润</b>      | <b>1,871.82</b>  | <b>1,589.67</b>  | <b>1,584.30</b>  | <b>2,094.80</b>  | <b>2,334.03</b>  |
| 营业外收入            | 26.06            | 23.24            | 35.00            | 35.00            | 35.00            |
| 营业外支出            | 21.22            | 8.79             | 12.00            | 12.00            | 12.00            |
| <b>利润总额</b>      | <b>1,876.67</b>  | <b>1,604.13</b>  | <b>1,607.30</b>  | <b>2,117.80</b>  | <b>2,357.03</b>  |
| 所得税              | 361.15           | 311.64           | 257.17           | 338.85           | 377.13           |
| <b>净利润</b>       | <b>1,515.52</b>  | <b>1,292.49</b>  | <b>1,350.13</b>  | <b>1,778.95</b>  | <b>1,979.91</b>  |
| 少数股东损益           | (0.15)           | (2.14)           | 13.50            | 17.79            | 19.80            |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>1,515.68</b>  | <b>1,294.63</b>  | <b>1,336.63</b>  | <b>1,761.16</b>  | <b>1,960.11</b>  |
| 每股收益(元)          | 0.73             | 0.62             | 0.64             | 0.85             | 0.94             |

| 主要财务比率         | 2017   | 2018    | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|----------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |         |        |        |        |
| 营业收入           | 18.02% | 6.49%   | 8.98%  | 9.39%  | 6.92%  |
| 营业利润           | 20.48% | -15.07% | -0.34% | 32.22% | 11.42% |
| 归属于母公司净利润      | 10.92% | -14.58% | 3.24%  | 31.76% | 11.30% |
| <b>获利能力</b>    |        |         |        |        |        |
| 毛利率            | 32.10% | 30.32%  | 28.95% | 29.48% | 29.36% |
| 净利率            | 11.46% | 9.19%   | 8.71%  | 10.49% | 10.92% |
| ROE            | 12.99% | 10.29%  | 6.62%  | 8.02%  | 8.19%  |
| ROIC           | 23.48% | 14.38%  | 12.95% | 10.47% | 10.98% |
| <b>偿债能力</b>    |        |         |        |        |        |
| 资产负债率          | 49.40% | 45.44%  | 34.59% | 31.19% | 29.18% |
| 净负债率           | 29.88% | 37.42%  | 19.28% | 12.80% | 6.27%  |
| 流动比率           | 0.55   | 0.70    | 1.15   | 1.13   | 1.44   |
| 速动比率           | 0.54   | 0.67    | 0.95   | 0.96   | 1.24   |
| <b>营运能力</b>    |        |         |        |        |        |
| 应收账款周转率        | 14.17  | 9.74    | 8.00   | 6.92   | 6.21   |
| 存货周转率          | 80.07  | 77.53   | 20.27  | 12.76  | 12.74  |
| 总资产周转率         | 0.63   | 0.61    | 0.57   | 0.53   | 0.55   |
| <b>每股指标(元)</b> |        |         |        |        |        |
| 每股收益           | 0.73   | 0.62    | 0.64   | 0.85   | 0.94   |
| 每股经营现金流        | 0.96   | 0.84    | 0.10   | 1.26   | 1.32   |
| 每股净资产          | 5.62   | 6.05    | 9.72   | 10.57  | 11.51  |
| <b>估值比率</b>    |        |         |        |        |        |
| 市盈率            | 20.62  | 24.15   | 23.39  | 17.75  | 15.95  |
| 市净率            | 2.68   | 2.48    | 1.55   | 1.42   | 1.31   |
| EV/EBITDA      | 25.41  | 17.20   | 12.39  | 9.28   | 7.88   |
| EV/EBIT        | 31.36  | 22.67   | 18.02  | 13.54  | 11.87  |

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