

# 中青旅 (600138)

证券研究报告

2019年11月04日

## Q3 南北双镇客流环比改善，整合营销业务稳步增长

**事件：**公司公告 2019 三季报，2019Q1-Q3 实现营业收入 95.45 亿元，同比增长 6.90%；归母净利润 5.45 亿元，同比减少 0.33%；EPS 0.75 元/股。分季度，19Q1/19Q2/19Q3 分别实现营业收入 25.43/33.10/36.92 亿元，同比增长 1.41%/8.18%/9.83%，分别实现归母净利润 0.64/3.18/1.63 亿元，同比增速-35.13%/3.92%/14.77%。19Q1-Q3 乌镇累计接待游客数量 730.51 万人次 (+1.63%)；古北水镇受北京地区大型活动、竞争激烈影响，累计接待游客 191.35 万人次 (-6.76%)。

**乌镇客流量持续回暖，古北水镇客流量降幅收窄，酒店业务、整合营销业务稳步增长。乌镇景区方面：Q3 游客数量重回正增长，门票降价影响时间区间错配致客单价小幅下滑。**19Q3 实现营业收入 5.15 亿元 (-0.96%)，接待游客 284.53 万人次，同比增长 5.69%，延续此前的回暖趋势，且进入正向增长通道；2018 年 9 月 20 日门票降价对 18Q3/19Q3 影响区间的错位使得 19Q3 客单价有所承压，同比下降 6.29%至 181.0 元。**古北水镇方面：受北京大型活动影响，游客人数小幅下降，客单价增长放缓。**19Q3 实现营收 3.28 亿，同比下降 2.09%，接待游客数量 90.67 万，同比下降 4.38%，与北京地区景区中秋/十一游客量 -32.20%/-17.43%的跌幅相比属于较为稳定状态，我们认为或受益于古北水镇暑期加强主题活动推广；门票降价 10 元压力下，古北水镇通过产品、服务升级的方式，提升客单价，19Q3 客单价 361.75 元 (+2.39%)。

**整合营销业务：会议活动管理业务表现突出，赋能营收稳步提升。**19Q1-Q3 中青博联实现营收 17.98 亿元，同比增长 4.66%；实现净利润 3181.70 万元，同比增长 49.79%。

**毛利率稳中有升，管理费用、销售费用拖累净利率。**受整合营销服务业务毛利拉升，19Q1-Q3 公司整体毛利率为 24.36%，同比上升 0.3PCT；净利率 8.35%，同比下滑 0.61PCT；公司期间费用率为 16.48%，同比上升 1.28PCT

**互联网二期项目将进一步助乌镇景区提质增效。**高基数背景下，未来乌镇实现客流大幅增长难度较高，互联网二期项目投资再次彰显公司未来以客单价提升为核心的“文化+会展”小镇发展目标。

维持“买入”评级。公司旗下掌握核心景区资源，南北双镇保持稳步增长，光大入驻雄厚资源整合能力，资产价值显著，建议关注公司长期增长潜力。当前宏观环境仍具有不确定性，出于谨慎性考虑，将公司 19-20 年 EPS 由 1.14/1.34 元下调至 0.84/0.95 元，对应 PE 分别为 15X/13X，维持“买入”评级。

**风险提示：**收入不达预期、宏观经济不景气

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,019.55	12,264.77	13,108.06	14,099.00	15,049.83
增长率(%)	6.70	11.30	6.88	7.56	6.74
EBITDA(百万元)	1,142.12	1,337.88	1,496.77	1,628.78	1,762.67
净利润(百万元)	571.71	597.42	608.04	688.93	750.30
增长率(%)	18.24	4.50	1.78	13.30	8.91
EPS(元/股)	0.79	0.83	0.84	0.95	1.04
市盈率(P/E)	15.66	14.99	14.73	13.00	11.93
市净率(P/B)	1.60	1.46	1.34	1.24	1.14
市销率(P/S)	0.81	0.73	0.68	0.64	0.59
EV/EBITDA	15.02	8.80	6.19	6.62	4.30

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	休闲服务/旅游综合
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	12.19 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	723.84
流通 A 股股本(百万股)	723.84
A 股总市值(百万元)	8,823.61
流通 A 股市值(百万元)	8,823.61
每股净资产(元)	9.07
资产负债率(%)	46.26
一年内最高/最低(元)	17.97/10.86

### 作者

**刘章明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

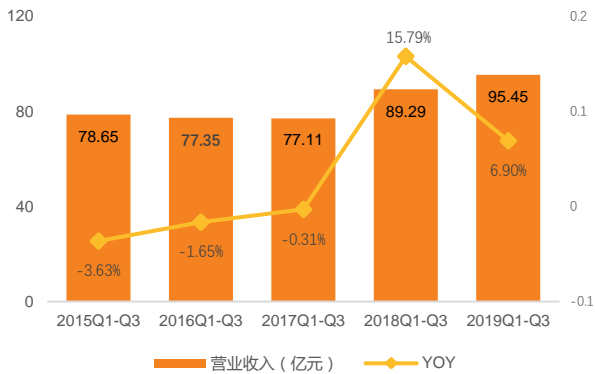
### 相关报告

- 《中青旅-公司点评:京能终挂牌转让古北 20%股权，景区白马稳步发展》 2018-07-02
- 《中青旅-年报点评报告:客单价提升助全年归母净利润增长 18.24%，光大入主迎公司发展新阶段》 2018-04-27
- 《中青旅-公司点评:乌镇稳步增长驱动营收业绩双增，景区白马潜力巨大，长期看好!》 2018-02-13



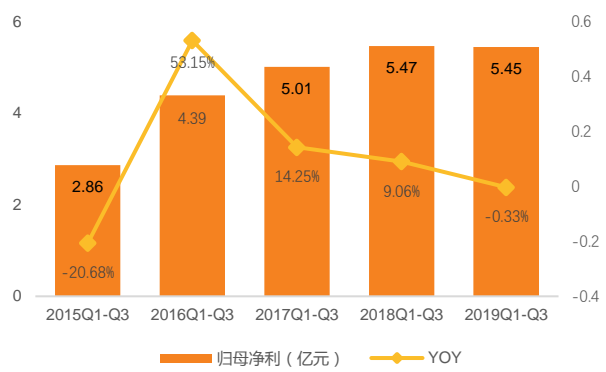
**事件：**公司公告 2019 三季报，2019Q1-Q3 实现营业收入 95.45 亿元，同比增长 6.90%；归母净利润 5.45 亿元，同比减少 0.33%；EPS 0.75 元/股。分季度，19Q1/19Q2/19Q3 分别实现营业收入 25.43/33.10/36.92 亿元，同比增长 1.41%/8.18%/9.83%，分别实现归母净利润 0.64/3.18/1.63 亿元，同比增速 -35.13%/3.92%/14.77%。19Q1-Q3 乌镇累计接待游客数量 730.51 万人次（+1.63%）；古北水镇受北京地区大型活动、竞争激烈影响，累计接待游客 191.35 万人次（-6.76%）。

图 1：营业收入实现单位数增长



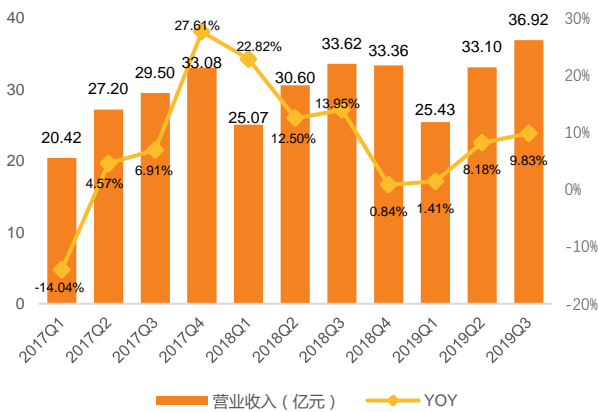
资料来源：公司公告 天风证券研究所

图 2：费用上升拖累归母净利润负增长



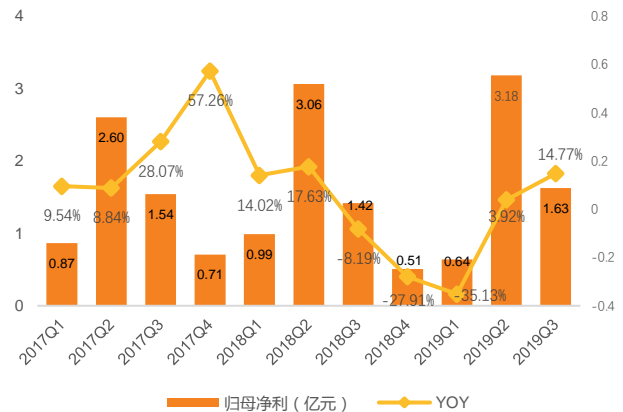
资料来源：公司公告 天风证券研究所

图 3：分季度看，营收增速稳步回暖



资料来源：公司公告 天风证券研究所

图 4：19Q3 归母净利润同比增长 14.77%，增速回暖



资料来源：公司公告 天风证券研究所

**乌镇客流量持续回暖，古北水镇客流量降幅收窄，酒店业务、整合营销业务稳步增长。**

**乌镇景区方面：Q3 游客数量重回正增长，门票降价影响时间区间错位致客单价小幅下滑。** 19Q1-Q3 乌镇景区实现营业收入 13.70 亿元，净利润 6.20 亿元，基本与去年同期持平；累计接待游客数量 730.51 万人次（+1.63%）。其中 19Q3 实现营业收入 5.15 亿元（-0.96%），接待游客 284.53 万人次，同比增长 5.69%，延续此前的回暖趋势，且进入正向增长通道，18Q1/18H1/18Q3/18Q4/19H1 分别为 -18.3%/-12.3%/-7.2%/-6.9%/-0.8%。2018 年 9 月 20 日起，东栅门票价格下调 10 元至 110 元，东西栅联票价格下调 10 元至 190 元，该事项对 18Q3/19Q3 影响区间的错位使得 19Q3 客单价有所承压，同比下降 6.29%至 181.0 元。

**古北水镇方面：受北京大型活动影响，游客人数小幅下降，客单价增长放缓。**19Q1-Q3 古北水镇实现营业收入 7.48 亿元（-5.59%），累计接待游客 191.35 万人次（-6.76%）。受北京地区国庆阅兵限行影响，19Q3 实现营收 3.28 亿，同比下降 2.09%，接待游客数量 90.67 万，同比下降 4.38%，与北京地区景区中秋/十一游客量-32.20%/-17.43%的跌幅相比属于较为稳定状态，我们认为或受益于古北水镇暑期加强主题活动推广；门票降价 10 元压力下，古北水镇通过产品、服务升级的方式，提升客单价，19Q3 客单价 361.75 元（+2.39%）。

表 1：乌镇、古北水镇经营情况

	2017H1	2017H2	2017	2018H1	2018Q3	2018	2019H1	2019Q3
乌镇游客数量（万）	512.62	500.86	1013.48	449.57	269.22	915.03	445.98	284.53
增速	7.28%	16.86%	11.81%	-12.30%	-7.18%	-9.71%	-0.80%	5.69%
东栅游客数量（万）	245.11	223.8	468.91	202.48	—	400.99	—	—
增速	8.08%	11.74%	9.06%	-17.39%	—	-14.48%	—	—
西栅游客数量（万）	267.51	277.06	544.57	247.09	—	514.04	—	—
增速	6.92%	22.43%	14.28%	-7.63%	—	-5.61%	—	—
乌镇营业收入（亿）	7.84	8.62	16.46	8.33	5.2	19.05	8.55	5.15
增速	11.38%	31.40%	20.93%	6.26%	14.79%	15.74%	2.64%	-0.96%
乌镇客单价（元/人）	152.94	172.1	162.41	185.29	193.15	208.19	191.71	181.00
增速	3.82%	12.44%	8.25%	21.15%	23.66%	28.19%	3.47%	-6.29%
古北水镇游客数量（万）	119.72	155.64	275.36	110.4	94.82	256.49	100.68	90.67
增速	28.02%	3.48%	12.89%	-7.78%	-11.29%	-6.85%	-8.81%	-4.38%
古北水镇营业收入（亿）	4.34	5.45	9.79	4.57	3.35	9.98	4.2	3.28
增速	42.62%	31.03%	35.16%	5.32%	-4.65%	1.98%	-8.04%	-2.09%
古北水镇客单价（元/人）	362.51	350.17	355.53	413.95	353.3	389.1	417.16	361.75
增速	11.40%	26.63%	20.45%	14.19%	7.49%	9.44%	0.78%	2.39%

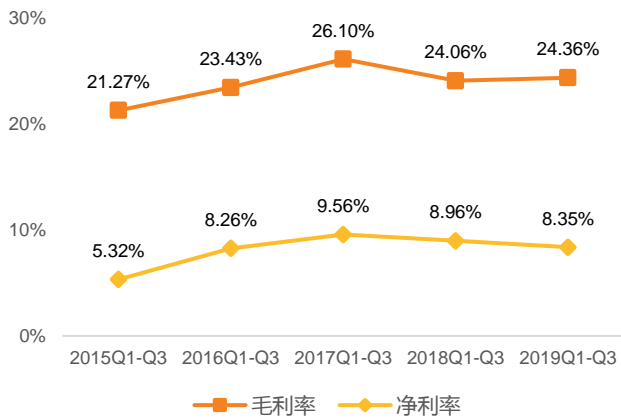
资料来源：公司公告 天风证券研究所

**整合营销业务：会议活动管理业务表现突出，赋能营收稳步提升。**19Q1-Q3 中青博联实现营收 17.98 亿元，同比增长 4.66%；实现净利润 3181.70 万元，同比增长 49.79%。报告期内，中青博联成功服务第二届“一带一路”国际合作高峰论坛、亚洲文明对话大会、2019 年国家网络安全宣传周等多项大型活动，同时持续服务于北京世界园艺博览会，19 年 4 月 29 日开园至 10 月 10 月 7 日闭园累计接待游客 934 万人次。

**酒店业务：营收增长稳定。**受第二届全国青年运动会利好，酒店业务实现营收 3.99 亿元，同比增长 12.47%，19Q1/19H1 增速为 8.57%/9.8%；受新店开业前期开店费用影响，净利润同比下降 7.89%。

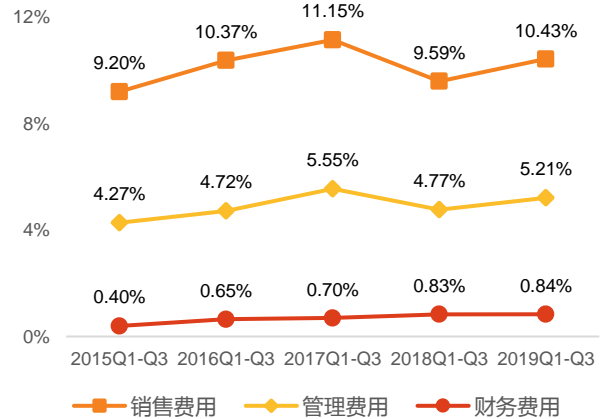
**毛利率稳中有升，管理费用、销售费用拖累净利率。**受整合营销服务业务毛利拉升，19Q1-Q3 公司整体毛利率为 24.36%，同比上升 0.3PCT；净利率 8.35%，同比下滑 0.61PCT。19Q3 单季度毛利率 23.39%，与去年同期基本持平，净利率 4.40%，同比上升 0.19PCT。公司期间费用率为 16.48%，同比上升 1.28PCT；其中销售费用率为 10.43%，同比上升 0.84PCT，系公司筹备世园会及古北水镇暑期宣传所致；管理费用率为 5.21%，同比上升 0.44PCT；财务费用率为 0.84%，基本与去年同期持平。

图 5：毛利率微增，管理费用、销售费用拖累净利率



资料来源：公司公告 天风证券研究所

图 6：筹备世园会、古北水镇暑期宣传导致费用上涨



资料来源：公司公告 天风证券研究所

**互联网二期项目将进一步助乌镇景区提质增效。**高基数背景下，未来乌镇实现客流大幅增长难度较高，互联网二期项目投资再次彰显公司未来以客单价提升为核心的“文化+会展”小镇发展目标。此前虽互联网大会带动景区品牌知名度快速提升，但相关餐饮酒店等配套设施还并不完善，该项目投资可实现西栅景区外会议、展览设施的有效增容，保障西栅度假休闲功能基础上，进一步拓展会展目的地增长空间；同时该投资项目与互联网国际会展中心主会场距离较近，建成后将形成风格独特、环境幽雅、设施完备、技术先进的住宿餐饮体系，有效将乌镇国际互联网会展中心与西栅景区串联。

**投资建议：**维持“买入”评级。公司旗下掌握核心景区资源，南北双镇保持稳步增长，光大入驻增厚资源整合能力，资产价值显著，建议关注公司长期增长潜力。当前宏观环境仍具有不确定性，出于谨慎性考虑，将公司 19-20 年 EPS 由 0.95/1.1 元下调至 0.84/0.95 元，对应 PE 分别为 15X/13X，维持“买入”评级。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,161.19	1,341.48	1,077.66	1,127.92	3,658.57
应收票据及应收账款	1,928.40	2,238.61	2,102.15	2,627.41	2,388.74
预付账款	466.47	596.26	512.20	675.19	592.29
存货	1,804.71	2,092.66	480.90	2,794.92	274.80
其他	498.55	269.43	611.09	275.64	701.82
<b>流动资产合计</b>	<b>5,859.32</b>	<b>6,538.43</b>	<b>4,783.99</b>	<b>7,501.08</b>	<b>7,616.22</b>
长期股权投资	1,743.94	1,951.97	1,951.97	1,951.97	1,951.97
固定资产	3,015.02	3,488.12	3,585.96	3,601.68	3,555.13
在建工程	450.10	594.19	392.52	283.51	200.11
无形资产	787.16	765.77	738.93	712.10	685.26
其他	1,165.70	1,255.30	1,093.73	1,058.97	1,004.93
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,161.92</b>	<b>8,055.35</b>	<b>7,763.11</b>	<b>7,608.23</b>	<b>7,397.40</b>
<b>资产总计</b>	<b>13,021.24</b>	<b>14,593.78</b>	<b>12,547.10</b>	<b>15,109.31</b>	<b>15,013.62</b>
短期借款	1,824.40	2,254.90	0.00	925.63	0.00
应付票据及应付账款	1,314.58	1,622.21	1,455.02	1,814.76	1,689.15
其他	1,838.17	2,049.43	2,015.56	2,166.68	2,298.05
<b>流动负债合计</b>	<b>4,977.16</b>	<b>5,926.54</b>	<b>3,470.59</b>	<b>4,907.06</b>	<b>3,987.21</b>
长期借款	533.26	498.40	0.00	207.54	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	23.97	9.95	60.03	31.32	33.77
<b>非流动负债合计</b>	<b>557.24</b>	<b>508.35</b>	<b>60.03</b>	<b>238.86</b>	<b>33.77</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,534.39</b>	<b>6,434.88</b>	<b>3,530.61</b>	<b>5,145.92</b>	<b>4,020.97</b>
少数股东权益	1,894.72	2,039.27	2,357.23	2,717.37	3,113.01
股本	723.84	723.84	723.84	723.84	723.84
资本公积	1,753.02	1,753.02	1,753.02	1,753.02	1,753.02
留存收益	4,892.72	5,417.76	5,935.42	6,522.18	7,155.80
其他	(1,777.46)	(1,774.99)	(1,753.02)	(1,753.02)	(1,753.02)
<b>股东权益合计</b>	<b>7,486.85</b>	<b>8,158.90</b>	<b>9,016.49</b>	<b>9,963.39</b>	<b>10,992.65</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>13,021.24</b>	<b>14,593.78</b>	<b>12,547.10</b>	<b>15,109.31</b>	<b>15,013.62</b>

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	862.85	917.83	608.04	688.93	750.30
折旧摊销	233.44	252.43	190.67	200.12	206.79
财务费用	62.74	96.86	60.11	20.87	12.62
投资损失	(58.82)	(132.01)	(50.00)	(45.00)	(45.00)
营运资金变动	(2,005.63)	(544.28)	1,619.45	(2,177.50)	2,456.74
其它	119.62	128.23	317.97	360.14	395.64
<b>经营活动现金流</b>	<b>(785.81)</b>	<b>719.06</b>	<b>2,746.23</b>	<b>(952.44)</b>	<b>3,777.10</b>
资本支出	233.82	980.70	9.92	108.71	47.55
长期投资	75.74	208.03	0.00	0.00	0.00
其他	(282.23)	(2,081.69)	(19.92)	(143.71)	(52.55)
<b>投资活动现金流</b>	<b>27.33</b>	<b>(892.95)</b>	<b>(10.00)</b>	<b>(35.00)</b>	<b>(5.00)</b>
债权融资	2,405.66	2,955.06	83.53	1,244.26	132.13
股权融资	(45.97)	(68.64)	(5.40)	11.87	20.12
其他	(1,347.83)	(2,632.97)	(3,078.18)	(218.44)	(1,393.70)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,011.87</b>	<b>253.45</b>	<b>(3,000.05)</b>	<b>1,037.70</b>	<b>(1,241.45)</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>253.40</b>	<b>79.56</b>	<b>(263.82)</b>	<b>50.26</b>	<b>2,530.65</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>11,019.55</b>	<b>12,264.77</b>	<b>13,108.06</b>	<b>14,099.00</b>	<b>15,049.83</b>
营业成本	8,215.13	9,161.89	9,416.09	10,122.60	10,832.72
营业税金及附加	47.98	96.66	103.31	111.12	118.61
营业费用	1,207.36	1,276.29	1,546.75	1,649.58	1,700.94
管理费用	640.87	668.51	760.27	802.07	849.79
研发费用	0.00	6.52	6.97	7.49	8.00
财务费用	76.93	103.86	60.11	20.87	12.62
资产减值损失	3.29	45.59	18.58	22.49	28.89
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	58.82	132.01	50.00	45.00	45.00
其他	(376.17)	(463.68)	(100.00)	(90.00)	(90.00)
<b>营业利润</b>	<b>1,145.34</b>	<b>1,237.13</b>	<b>1,245.99</b>	<b>1,407.78</b>	<b>1,543.26</b>
营业外收入	19.82	11.56	15.69	15.69	14.31
营业外支出	6.95	3.41	5.31	5.22	4.65
<b>利润总额</b>	<b>1,158.20</b>	<b>1,245.28</b>	<b>1,256.37</b>	<b>1,418.25</b>	<b>1,552.92</b>
所得税	295.35	327.45	330.37	369.18	406.98
<b>净利润</b>	<b>862.85</b>	<b>917.83</b>	<b>926.00</b>	<b>1,049.07</b>	<b>1,145.95</b>
少数股东损益	291.14	320.40	317.97	360.14	395.64
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>571.71</b>	<b>597.42</b>	<b>608.04</b>	<b>688.93</b>	<b>750.30</b>
每股收益(元)	0.79	0.83	0.84	0.95	1.04

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	6.70%	11.30%	6.88%	7.56%	6.74%
营业利润	48.68%	8.01%	0.72%	12.99%	9.62%
归属于母公司净利润	18.24%	4.50%	1.78%	13.30%	8.91%
<b>获利能力</b>					
毛利率	25.45%	25.30%	28.17%	28.20%	28.02%
净利率	5.19%	4.87%	4.64%	4.89%	4.99%
ROE	10.22%	9.76%	9.13%	9.51%	9.52%
ROIC	14.98%	12.94%	11.24%	15.15%	12.66%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	42.50%	44.09%	28.14%	34.06%	26.78%
净负债率	16.62%	19.78%	-11.03%	1.17%	-32.08%
流动比率	1.18	1.10	1.38	1.53	1.91
速动比率	0.81	0.75	1.24	0.96	1.84
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.20	5.89	6.04	5.96	6.00
存货周转率	9.86	6.29	10.19	8.61	9.81
总资产周转率	0.92	0.89	0.97	1.02	1.00
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.79	0.83	0.84	0.95	1.04
每股经营现金流	-1.09	0.99	3.79	-1.32	5.22
每股净资产	7.73	8.45	9.20	10.01	10.89
<b>估值比率</b>					
市盈率	15.66	14.99	14.73	13.00	11.93
市净率	1.60	1.46	1.34	1.24	1.14
EV/EBITDA	15.02	8.80	6.19	6.62	4.30
EV/EBIT	17.80	10.26	7.10	7.54	4.87



### 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	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