

# 上下游增持，份额价格双增长

## ——格力增发点评及调研纪要

### 报告关键点:

- 上下游增持显信心
- 份额与价格提升保障2012年收入增长
- 多因素推动盈利空间的扩大

### 报告摘要:

- 上下游增持显信心。**代表格力经销商的京海担保会参与本次增发。此前，上游供应商三花股份 (002050.SZ) 亦公告拟通过增发方式参与价值不超过3亿元的格力股份。尽管空调行业需求短期面临压力，但是上下游均选择增持格力的股份，充分显示了空调产业链对格力电器长期发展能力的信心。股份的捆绑也将有助于进一步提升公司在空调产业链中的地位，实现上下游利益共享、风险共担的稳定的行业格局。
- 份额与价格提升保障2012年收入增长。**公司计划2012年实现销售收入1000亿元，预计同比增速超过20%。(1)内销量保持个位数的增长，考虑内销价格的提升，我们预计2012年格力家用空调内销收入有望实现15%左右的增速。(2)预计2012年出口收入增速超过30%，毛利率从去年上半年的4%-5%提升至10%左右的水平。(3)2011年，公司预计实现商用空调收入60亿元，占比约7%。预计2012年该业务有望在盈利能力维稳的情况下，实现100亿的收入规模，增速超过50%。
- 多因素推动盈利空间的扩大。**(1)铜价同比下滑20%，贡献毛利2-3个百分点。(2)铁氧体替代稀土每台节约100元成本。(3)增发项目优化生产基地降低物流成本。2012年有诸多因素可以扩大公司的盈利空间。但是考虑到行业整体销售规模增长乏力的大环境，预计公司在提升自身盈利和让利消费者之间会进行自身的权衡。我们认为更为可能的情况是公司将盈利空间的扩张让利渠道和消费者，最终实现的净利润率的小幅提升。
- 投资建议。**我们认为格力电器有望在行业需求不振的情况下实现显著的超越行业的增长。预计公司2011-2013年的收入增速分别为35%、22%和20%，增发摊薄后的EPS分别为1.77元、2.29元和2.71元，对应的PE为10倍、8倍和7倍。本次公开增发价为17.16元，在一二级市场充分套利后仍有4%的折价，建议投资者积极申购公司增发的股份。我们认为公司基本面对股价有充分的支撑，维持公司买入-A的投资评级，6个月目标价26元。
- 风险提示:**原材料价格超预期增长；出口市场大幅萎缩；竞争对手挑起价格战。

### 财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	42,637.3	60,807.2	82,236.0	100,133.3	119,706.9
Growth(%)	1.0%	42.6%	35.2%	21.8%	19.5%
净利润	2,913.5	4,275.7	5,335.6	6,879.7	8,160.2
Growth(%)	48.2%	46.8%	24.8%	28.9%	18.6%
毛利率(%)	25.1%	22.0%	19.1%	21.1%	21.2%
净利润率(%)	6.8%	7.0%	6.5%	6.9%	6.8%
每股收益(元)	1.03	1.52	1.77	2.29	2.71
每股净资产(元)	3.54	4.72	6.83	8.80	11.03
市盈率	17.4	11.8	10.1	7.8	6.6
市净率	5.1	3.8	2.6	2.0	1.6
净资产收益率(%)	27.5%	30.7%	25.2%	25.4%	24.1%
ROIC(%)	118.4%	-28.9%	-1607.7%	55.4%	49.2%
EV/EBITDA	9.2	12.7	10.2	5.3	4.5
股息收益率	0.7%	1.9%	1.6%	2.2%	2.8%

敬请阅读本报告正文后各项声明

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

26.00元

期限: 6个月 上次预测: 26.00元

现价(2012年01月11日): 17.95元

报告日期:

2012-01-12

总市值(百万元)	50,581.10
流通市值(百万元)	49,902.32
总股本(百万股)	2,817.89
流通股本(百万股)	2,780.07
12个月最低/最高	15.90/24.61元
十大流通股东(%)	38.98%
股东户数	84,743

### 12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	11.04	(0.72)	27.90
绝对收益	8.33	(5.28)	5.84

赵志成

021-68765859  
执业证书编号

首席行业分析师

zhaozc@essence.com.cn  
S1450511020029

报告联系人

杨爱琳

021-68765335

yangal@essence.com.cn

### 前期研究成果

格力电器: 利润增速低于预期, 长期增长无碍

2011-10-28

格力电器: 弱势现真金

2011-09-26

格力电器: 受益行业高增长, 业绩符合预期

2011-07-28

## 1. 上下游增持显信心

2012年1月10日，格力公告增发情况：

- (1) 增发发行数量不超过 1.9 亿股，发行价格为 17.16 元/股。
- (2) 发行将向公司原股东优先配售。公司原股东最大可按其股权登记日 2012 年 1 月 12 日 (T-1 日) 收市后登记在册的持股数量，按照 10:0.3 的比例行使优先认购权，即最多可优先认购约 8454 万股，占本次增发最高发行数量的 44.50%。
- (3) 网上向社会公众投资者发售的申购数量下限为 1 股，上限为 9000 万股。网下向机构投资者配售发行分类两类：A 类申购为有效申购股数为 1500 万股或以上，不超过 9000 万股且承诺锁定期为 3 个月的机构投资者的申购；B 类申购为有效申购股数为 50 万股或以上，且不超过 9000 万股的申购。公司原股东行使优先认购权后剩余的本次发行的股票网上、网下预设的发行数量比例为 50%: 50%。

公司二股东北京京海担保投资有限公司（该公司股东为格力经销商）预计会参与本次增发。为了保持集团公司和京海担保的比例，届时集团公司也具有参与本次增发的可能性。此前，公司上游供应商三花股份（002050.SZ）亦公告拟通过增发方式参与价值不超过 3 亿元的格力股份，占公司增发后总股本的 0.57%。

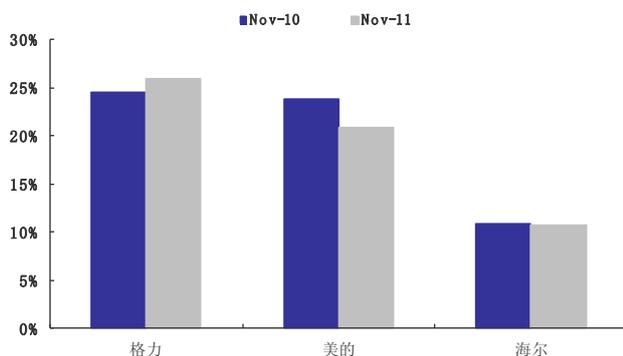
尽管空调行业需求短期面临压力，但是上下游均选择增持格力的股份，充分显示了空调产业链对格力电器长期发展能力的信心。股份的捆绑也将有助于进一步提升公司在空调产业链中的地位，实现上下游利益共享、风险公担的稳定的行业格局。

## 2. 份额与价格提升保障 2012 年收入增长

公司计划 2012 年实现销售收入 1000 亿元，预计同比增速超过 20%。在行业需求低迷的情况下，公司的收入增长主要来自于以下几个方面：

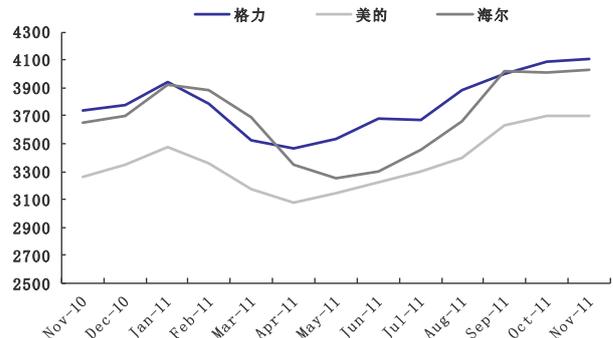
- (1) **内销量保持个位数的增长，在价格稳定的前提下实现市场份额的提升。**从四季度公司的运行情况来看，价格的提升正是与市场份额的提升齐头并进。不仅在中怡康数据覆盖的一二线城市，公司表现突出，在家电下乡市场格力销售量和销售额占比均超过 40%，显著超越竞争对手。4 季度，公司安装卡同比增长了 10%显示终端运行情况良好。考虑内销价格的提升，我们预计 2012 年格力家用空调内销收入有望实现 15%左右的增速。

图 1 空调龙头市场份额变化



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 2 空调龙头价格变化趋势 单位：元

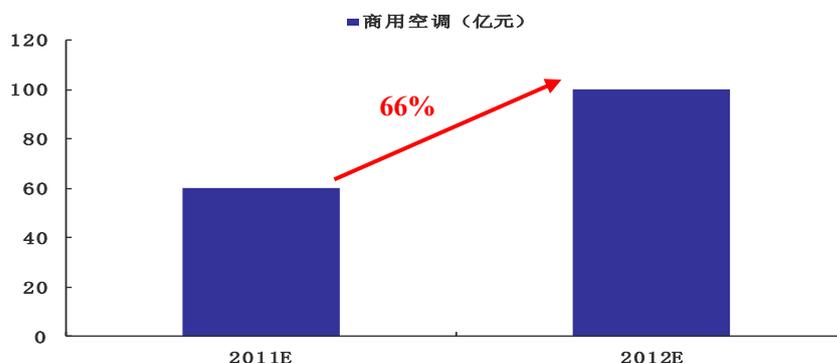


数据来源：中怡康，安信证券研究中心

- (2) **出口量快速增长，预计全年出口收入增速超过 30%。**由于竞争对手采取市场战略的调整，格力在产能和上下游议价能力上的优势进一步显现。四季度公司空调出口收入均实现了 30%以上的增长，预计这一增速将延续在 2012 年。此外，出口盈利情况也有明显的改善，毛利率从去年上半年的 4%-5%提升至目前 10%左右的水平。

- (3) **商用空调业务持续高速增长。**2011年，公司预计实现商用空调收入60亿元，占销售收入的比重约7%。商用空调毛利率约30%，净利率约15%，盈利水平占全年净利润的17%。商用空调业务正在逐步发展成为公司新的利润支撑。预计2012年该业务有望在盈利能力维稳的情况下，实现100亿的收入规模，收入增速超过50%。

图3 商用空调销售收入变化趋势



数据来源：公司调研，安信证券研究中心

由于2012年春节前移，迄今为止终端空调销售情况并不乐观，但是格力汇款情况依然好于去年。考虑到去年1季度公司实现销量845万台，同比增长了55%，高基数会对2012年同期的销售产生压力。但是考虑价格上涨的因素，1季度公司的销售收入仍然会保持正增长。

### 3. 多因素推动盈利空间的扩大

#### 3.1. 铜价同比下滑20%，贡献毛利2-3个百分点

2011年四季度以来，铜价基本维持在55000元/吨的水平，比2011年前三季度下滑20%左右。铜价的下降大幅提升了公司的盈利能力。2011年10-12月，公司毛利率比9月提升了约3-5个百分点。

图4 上海期交所铜价变化趋势



数据来源：Wind，安信证券研究中心

假定公司毛利率为20%，铜占原材料的比重为20%。如果铜价下滑20%，则毛利率提升为23.2%。

表1 铜价变化前后毛利率变化情况

	变化前	变化后
价格	100	100

成本	80	77
其中, 铜	16	13
其他	64	64
毛利	20	23
毛利率	20.00%	23.20%

数据来源: 公司调研, 安信证券研究中心

### 3.2. 铁氧体替代稀土新进展

格力通过技术升级实现了变频压缩机无稀土生产, 预计平均每台空调可节约成本 100 元以上。通过技术改造, 格力不仅实现了全系列空调产品的稀土替代, 而且还实现了在性能保持不变的情况下铁氧体用量的减少。预计 2011 年格力销售空调 3500 万台, 其中变频空调占比约 40%即 1400 万台, 通过铁氧体对稀土的替代可以节约成本约 14 亿元。

表 2 铁氧体替代后成本节约情况

制冷量	节省成本
小 1p	几十元
1p-2p	100 多元
3p	300 元
5p	500-600 元

数据来源: 公司调研, 安信证券研究中心

目前, 公司压缩机产能为 2000 万台, 自给率约 50%。对压缩机生产线的技改完成后, 公司将全部压缩机产能用来生产变频压缩机, 外购定速压缩机以节约成本。如果明年下半年推出变频空调补贴政策, 定速空调有望有三年内退出空调市场, 届时公司在变频领域的优势将更加显著。

### 3.3. 增发项目带来物流成本的下降

增发项目中武汉和郑州的项目预计会在 2012 年 1 季度投产, 总部项目进展了 20%-30%。其中, 郑州 250 万台家用空调的项目具有濒临市场的优势, 可以有效节约物流成本。

表 3 募投项目进展

项目	募集资金投资额 (万元)	产能	投产时间
总部商用空调技改扩产项目	60,000	17.96 亿元	建设中
武汉商用空调建设项目	50,000	14.65 亿元	2012Q1
郑州家用空调建设项目	70,000	250 万台/套	2012Q1
年产 600 万台新型节能环保家用空调压缩机项目	90,000	600 万台	已经投产
节能环保制冷设备工程技术研究中心技术改造建设项目	56,000		建设中
合计	326,000		

数据来源: 公司调研, 安信证券研究中心

2011 年公司物流成本 7-8 亿元, 每台空调的运输成本在 50 元左右。如果通过生产基地的优化可以节约物流成本 30 元/台, 则郑州基地的达产可以节约物流成本 7500 万元。

综合来看, 2012 年有诸多因素可以扩大公司的盈利空间。但是考虑到行业整体销售规模增长乏力的大环境, 预计公司在提升自身盈利和让利消费者之间会进行自身的权衡。我们认为更为可能的情况是公司将盈利空间的扩张让利渠道和消费者, 最终实现的净利润率的小幅提升。

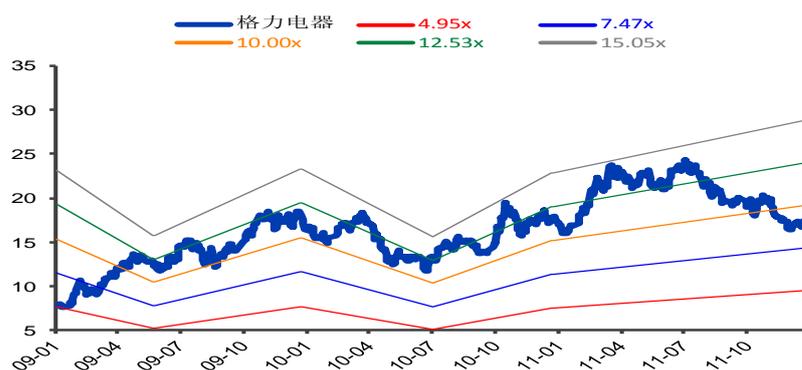
#### 4. 产业链持续优化

目前，公司上游原材料的自给率约 40%-50%。其中，压缩机产能 2000 万台（2012 年全部为变频压缩机）、电机产能约 2000-3000 万台，电容自给率为 40%-50%。变频空调普及以来产生了对高压电容的需求，过去主要都是从日本进口，目前公司也已经具备自给的能力。近期，公司计划与国外厂商合作参与 IGBT 的封装，进一步解决供应链稳定的问题。未来，公司仍然会根据上游产品的供应情况进行产业链的整合。整合方向为具有核心技术或涉及新领域的公司。

#### 5. 投资建议

基于上下游对于格力电器充分的信心、公司市场份额和盈利能力的双重提升以及空调产业链的持续优化，我们认为格力电器有望在行业需求不振的情况下实现显著的超越行业的增长。我们预计公司 2011-2013 年的收入增速分别为 35%、22%和 20%，考虑增发摊薄后的 EPS 分别为 1.77 元、2.29 元和 2.71 元，对应的 PE 为 10 倍、8 倍和 7 倍。本次公开增发价为 17.16 元，在一二级市场充分套利后仍有 4%的折价，建议投资者积极申购公司增发的股份。我们认为公司基本面对股价有充分的支撑，维持公司买入-A 的投资评级，6 个月目标价 26 元。

图 5 格力电器 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

						单位	百万元	模型更新时间			2012-1-11	
利润表						财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	
	2009	2010	2011E	2012E	2013E	成长性	2009	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	42,637.3	60,807.2	82,236.0	100,133.3	119,706.9	营业收入增长率	1.0%	42.6%	35.2%	21.8%	19.5%	
减: 营业成本	31,956.0	47,409.2	66,545.4	79,025.2	94,353.0	营业利润增长率	27.2%	-7.7%	61.1%	80.6%	19.1%	
营业税费	403.4	538.8	737.8	911.0	1,074.6	净利润增长率	48.2%	46.8%	24.8%	28.9%	18.6%	
销售费用	5,797.9	8,410.1	8,309.9	9,312.4	11,312.3	EBITDA 增长率	19.6%	-11.1%	52.2%	84.6%	18.9%	
管理费用	1,566.6	1,978.1	2,426.0	2,984.0	3,567.3	EBIT 增长率	18.8%	-13.5%	62.9%	92.5%	19.6%	
财务费用	-97.0	-309.0	-349.4	-146.6	-140.7	NOPLAT 增长率	36.5%	40.9%	27.0%	34.0%	19.0%	
资产减值损失	29.1	99.6	118.9	94.8	68.3	投资资本增长率	-677.8%	-97.7%	-3991.5%	33.9%	42.1%	
加: 公允价值变动收益	2.3	69.2	-47.3	8.3	10.3	净资产增长率	40.3%	31.5%	52.0%	28.0%	24.7%	
投资和汇兑收益	6.8	62.2	26.1	31.7	40.0							
营业利润	2,974.5	2,746.8	4,426.1	7,992.6	9,522.4	利润率						
加: 营业外净收支	405.8	2,309.5	1,842.0	89.0	88.0	毛利率	25.1%	22.0%	19.1%	21.1%	21.2%	
利润总额	3,380.3	5,056.3	6,268.1	8,081.6	9,610.4	营业利润率	7.0%	4.5%	5.4%	8.0%	8.0%	
减: 所得税	448.6	753.1	897.6	1,158.9	1,399.3	净利润率	6.8%	7.0%	6.5%	6.9%	6.8%	
净利润	2,913.5	4,275.7	5,335.6	6,879.7	8,160.2	EBITDA/营业收入	7.8%	4.8%	5.5%	8.3%	8.2%	
资产负債表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT/营业收入	6.8%	4.1%	5.0%	7.8%	7.8%	
货币资金	22,904.8	15,166.1	20,918.7	21,795.4	22,464.2	运营效率						
交易性金融资产	2.4	72.2	24.9	33.1	43.4	固定资产周转天数	38	30	26	23	19	
应收帐款	1,072.6	1,511.4	1,764.2	2,383.2	2,795.6	流动营业资本周转天数	-99	-85	-10	21	34	
应收票据	10,836.6	22,055.8	30,416.1	32,935.1	37,715.9	流动资产周转天数	278	288	293	319	327	
预付帐款	1,488.4	2,559.8	3,280.4	4,648.7	6,244.5	应收帐款周转天数	6	6	6	6	6	
存货	5,823.6	11,559.2	12,604.5	16,117.7	19,964.7	存货周转天数	45	52	53	52	55	
其他流动资产	482.3	1,608.2	10,179.7	20,202.2	29,989.0	总资产周转天数	347	347	341	359	361	
可供出售金融资产	757.4	1,093.9	617.1	822.8	844.6	投资资本周转天数	-48	-42	26	52	60	
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率						
长期股权投资	7.0	21.8	16.9	16.6	16.5	ROE	27.5%	30.7%	25.2%	25.4%	24.1%	
投资性房地产	114.1	171.5	121.9	135.8	143.1	ROA	5.7%	6.6%	6.0%	6.3%	6.3%	
固定资产	4,608.4	5,528.0	6,286.9	6,304.1	6,334.8	ROIC	118.4%	-28.9%	-1607.7%	55.4%	49.2%	
在建工程	211.1	100.5	202.8	229.4	243.8	费用率						
无形资产	504.9	1,049.5	1,054.2	1,077.2	1,117.4	销售费用率	13.6%	13.8%	10.1%	9.3%	9.5%	
其他非流动资产	1,050.4	1,544.9	1,144.2	1,273.0	1,337.1	管理费用率	3.7%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%	
资产总额	51,530.3	65,604.4	90,191.7	109,570.1	130,826.9	财务费用率	-0.2%	-0.5%	-0.4%	-0.1%	-0.1%	
短期债务	961.6	1,900.4	2,300.0	2,200.0	2,000.0	三费/营业收入	17.0%	16.6%	12.6%	12.1%	12.3%	
应付帐款	12,556.5	14,785.7	19,466.2	24,568.7	28,786.9	偿债能力						
应付票据	8,393.3	8,944.6	11,041.1	13,520.9	15,533.3	资产负债率	79.3%	78.6%	76.4%	75.1%	74.0%	
其他流动负债	10,611.7	13,634.5	17,574.3	23,548.5	29,881.8	负债权益比	383.7%	368.2%	323.6%	302.0%	284.8%	
长期借款	-	1,853.8	5,353.8	3,353.8	2,853.8	流动比率	1.04	1.10	1.25	1.25	1.27	
其他非流动负债	38.3	63.9	181.6	348.8	453.2	速动比率	0.90	0.86	1.05	1.04	1.06	
负债总额	40,877.6	51,592.7	68,898.3	82,311.7	96,824.7	利息保障倍数	-29.82	-8.10	-11.67	-53.51	-66.67	
少数股东权益	682.8	709.2	744.1	787.0	837.9	分红指标						
股本	1,878.6	2,817.9	3,007.9	3,007.9	3,007.9	DPS(元)	0.13	0.33	0.28	0.39	0.50	
留存收益	8,053.6	10,457.3	17,541.4	23,463.5	30,156.4	分红比率	12.9%	22.0%	15.9%	16.9%	18.2%	
股东权益	10,652.7	14,011.7	21,293.4	27,258.3	34,002.1	股息收益率	0.7%	1.9%	1.6%	2.2%	2.8%	
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	
净利润	2,931.7	4,303.2	5,335.6	6,879.7	8,160.2	EPS(元)	1.03	1.52	1.77	2.29	2.71	
加: 折旧和摊销	430.6	448.9	408.6	433.8	462.8	BVPS(元)	3.54	4.72	6.83	8.80	11.03	
资产减值准备	10.6	99.6	118.9	94.8	68.3	PE(X)	17.4	11.8	10.1	7.8	6.6	
公允价值变动损失	-2.3	-69.2	-47.3	8.3	10.3	PB(X)	5.1	3.8	2.6	2.0	1.6	
财务费用	3.1	42.7	-349.4	-146.6	-140.7	P/FCF	2.5	-7.8	-16.1	86.5	100.5	
投资收益	-6.8	-62.2	-26.1	-31.7	-40.0	P/S	1.2	0.8	0.7	0.5	0.5	
少数股东损益	18.2	27.5	34.9	42.9	50.9	EV/EBITDA	9.2	12.7	10.2	5.3	4.5	
营运资金的变动	19,703.6	-12,102.4	-5,221.0	-2,740.1	-5,337.9	CAGR(%)	33.2%	24.0%	21.4%	17.7%	16.9%	
经营活动产生现金流量	9,449.6	616.0	254.2	4,541.1	3,233.8	PEG	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	
投资活动产生现金流量	-3,093.0	-1,887.1	-775.1	-702.3	-562.1	ROIC/WACC	12.7	-3.1	-172.4	5.9	5.3	
融资活动产生现金流量	-80.6	-1,415.2	6,187.5	-2,911.1	-2,026.6	REP	-0.2	38.4	-0.0	0.5	0.4	

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

## 分析师简介

赵志成，首席行业分析师。毕业于南开大学，经济学硕士。7年证券研究经历。2007年4月加盟安信证券研究中心。

## 分析师声明

赵志成声明，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。

## 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 销售联系人

朱贤	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

### 深圳

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

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层  
邮编: 200123

### 北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层  
邮编: 100034