

# 短期承压，长期向好

**评级： 增持-A**

上次评级：

**目标价格： 13.50 元**

 期限： 6个月 上次预测：  
 现价(2011年08月19日)： 11.74元

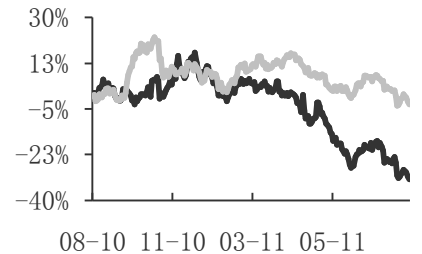
**报告日期： 2011-08-22**
**报告关键点：**

- 📖 上半年成本需求双重压制
- 📖 募投项目将是公司未来业绩的主要增长点
- 📖 “增持-A”的投资评级，目标价13.5元

**报告摘要：**

- 公司2011年上半年业绩符合预期：实现营业收入13.1亿元，同比增长18.58%；营业利润2905万元，同比减少44.29%；归属于上市公司股东的净利润2907万元，同比减少34.07%；每股收益0.17元，第二季度归属于上市公司股东的净利润环比增长28.5%。公司预计2011年1-9月归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降幅度为10%-40%。
- 业绩下滑的原因是：(1)参股公司中海石油金洲管道有限公司本期亏损1326万元，导致公司投资收益为亏损650万元；(2)主营业务综合毛利率仅为5.52%，较上年同期大幅下降4.9%。毛利率的回落是由于：(1)原材料价格大幅上升，(2)下游需求不旺，且钢管行业整体产能过剩导致竞争激烈。
- 成本高企的局面在近期难有改善，镀锌钢管的市场价在7、8月份上涨4%，预计公司产品的盈利能力会出现回升，但近期难有大幅的改善。在过了汽车的旺季及保障房的开工高峰之后，预计热轧价格将会回调，而公司的需求也有望出现回升，盈利能力将可能出现明显好转。公司与中国石油技术开发公司签订了2.54亿元的大单，交货时间2011年下半年-2012年上半年，这也扭转了公司上半年螺旋管订单确认较少的局面。
- 在油气管线市场2011年低基数、公司产能实现跨越式增长、上半年螺旋焊管毛利率仅8%的背景下，我们猜测未来两年公司的业绩弹性较高。我们最为看好12万吨内防腐预精焊螺旋焊管的前景：(1)油气管道市场空间广阔。(2)石油天然气长输钢管将越来越趋向采用高钢级、大口径和厚壁钢管。(3)在高端产品领域，基本处于寡头垄断格局。(4)公司的竞争力和进入壁垒。(5)预测内防腐预精焊螺旋焊管的毛利率能达到16%左右，将提升公司的盈利能力。预测内防腐预精焊螺旋焊管2012-2014年贡献的EPS分别为0.18、0.31、0.52元，将是未来几年业绩增长的主要来源。
- 预测公司2011-2013年的EPS分别为0.38、0.69、0.83元，对应PE为31、17、14倍，相比久立特材、常宝股份2011年的估值水平，公司估值略微偏贵，但我们看好募投项目的市场前景，给予公司“增持-A”的投资评级，目标价13.5元。
- 风险提示：成本大幅上升；募投项目进度低于预期

总市值(百万元)	2,037.48
流通市值(百万元)	1,034.52
总股本(百万股)	173.55
流通股本(百万股)	88.12
12个月最低/最高	11.28/26.39元
十大流通股股东(%)	2.81%
股东户数	16,584

**12个月股价表现**


— 金洲管道 — 沪深300

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(7.77)	(15.37)	(28.69)
绝对收益	(16.95)	(25.43)	(31.82)

**衡昆**  
 010-66581658  
 执业证书编号

**首席行业分析师**  
 hengkun@essence.com.cn  
 S1450511020004

**财务和估值数据摘要**

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,308.4	2,555.5	3,114.9	3,719.7	4,166.0
Growth(%)	-24.9%	10.7%	21.9%	19.4%	12.0%
净利润	102.0	73.1	66.6	120.3	144.6
Growth(%)	19.1%	-28.4%	-8.8%	80.6%	20.2%
毛利率(%)	10.2%	8.4%	7.3%	8.5%	8.9%
净利率(%)	4.4%	2.9%	2.1%	3.2%	3.5%
每股收益(元)	0.59	0.42	0.38	0.69	0.83
每股净资产(元)	2.49	7.01	7.57	8.16	8.87
市盈率	20.0	27.9	30.6	16.9	14.1
市净率	4.7	1.7	1.6	1.4	1.3
净资产收益率(%)	23.5%	6.1%	5.1%	8.6%	9.5%
ROIC(%)	28.4%	15.1%	10.8%	17.1%	16.8%
EV/EBITDA	-	23.4	13.0	8.4	7.1
股息收益率	1.5%	0.0%	0.5%	0.9%	1.1%

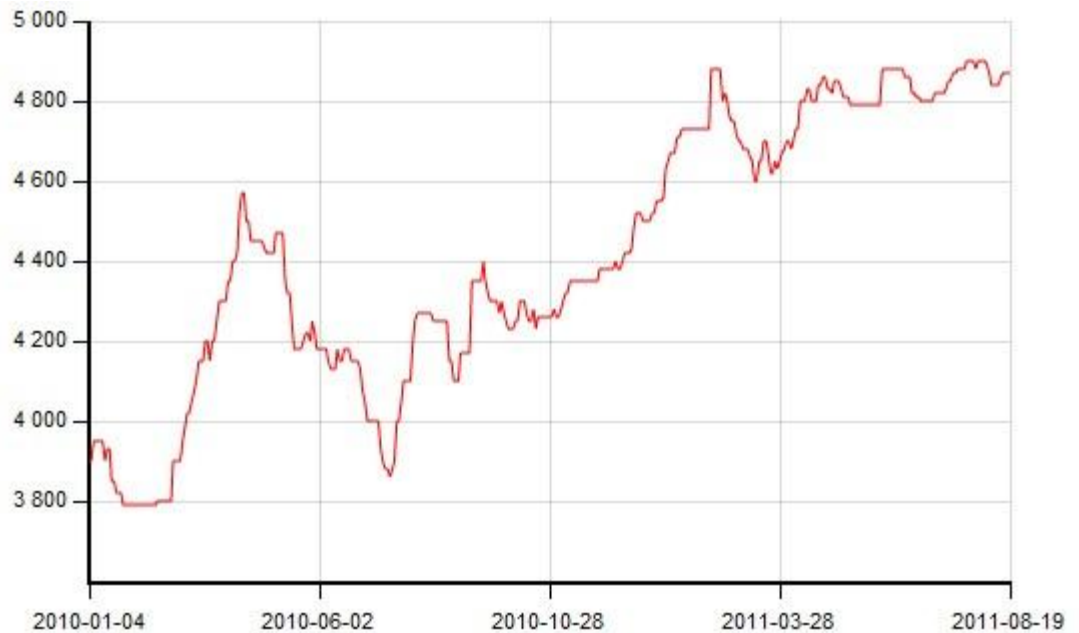
**前期研究成果**

## 1. 上半年成本需求双重压制

公司 2011 年上半年业绩符合预期: 实现营业收入 13.1 亿元, 同比增长 18.58%; 营业利润 2905 万元, 同比减少 44.29%; 利润总额 3600 万元, 同比减少 31.31%; 归属于上市公司股东的净利润 2907 万元, 同比减少 34.07%; 每股收益 0.17 元, 其中第二季度归属于上市公司股东的净利润环比增长 28.5%。公司预计 2011 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降幅度为 10%-40%。

业绩下滑 34%的原因是:(1)参股公司中海石油金洲管道有限公司本期亏损 1326 万元, 导致公司投资收益为亏损 650 万元;(2)主营业务综合毛利率仅为 5.52%, 较上年同期大幅下降 4.9%。

图 1 热轧钢带 (3.5mm\*685) 价格大幅上涨



数据来源: Mysteel、安信证券研究中心

公司主要产品的毛利率均大幅回落, 主要是由于:(1)原材料价格大幅上升, 以成本占比超过 80%的热轧钢带为例, 热轧钢带 (3.5mm\*685) 从 2010 年的低点 3790 元/吨上升到今年的高点 4900 元/吨, 涨幅达到 29%, 使得公司营业成本同比上升 24.5%, 这也是导致毛利率下滑最主要的原因。(2)下游需求不旺, 钢管行业整体产能过剩导致竞争激烈, 且上半年公司螺纹管的营业收入仅增长 1.5%, 这可能是由于上半年的订单情况不够理想。

表 1 主要产品的毛利率均大幅回落

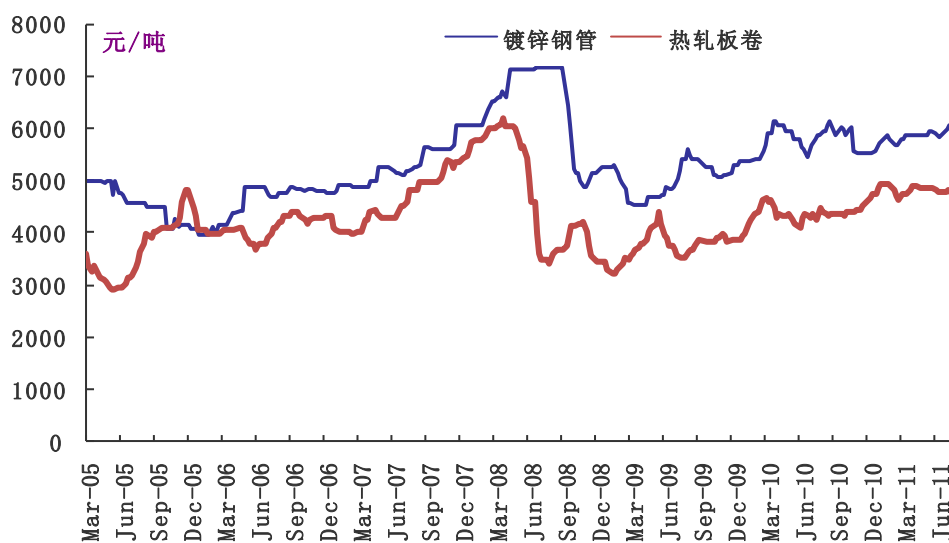
分产品	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	毛利率 (%)	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
镀锌管	82,932.47	80,426.13	3.02%	25.92%	30.28%	-3.58%
螺旋管	23,343.15	21,438.22	8.16%	1.53%	11.53%	-8.23%
钢塑管	12,198.89	10,877.55	10.83%	11.67%	23.10%	-8.29%
其他	6,789.41	5,609.94	17.37%	64.47%	70.93%	-3.06%

数据来源: 公司公告、安信证券研究中心

公司二季度营业收入环比增长 42%, 营业成本环比增长 45%, 归属于母公司所有者的净利润环比增长 29%, 但这源于营业外收入 792 万元的贡献。营业利润则下滑 19%, 毛利率环比下滑 1.6%。营业收入的大幅增长来源于产品的量价齐升, 以镀锌钢管为例, 二季度市场价环比一季度上升 3.4%; 因气候、节日、订单等因素, 预计二季度产量也出现了明显的回升。但盈利能力仍然出现下滑, 这还是归因于热轧钢带二季度高位运

行。

图 2 镀锌钢管二季度以来价格有所上涨



数据来源: wind、安信证券研究中心

## 2. 短期盈利能力仍承压

我们认为导致公司上半年盈利能力下滑的主要原因是成本高企，而成本高企的局面在近期难有改善。住建部要求 1/3 保障房项目 10 月底前主体完工，预计机械行业的需求可能会出现环比小幅的回升，而汽车行业在 9、10 月份的旺季也可能出现环比回升，再加上矿价一直在高位运行，因此在需求和成本的双重推动下，预计热轧近期的价格仍然会维持震荡或小幅上涨。结合镀锌钢管的市场价在 7、8 月份上涨 4%，预计公司产品的盈利能力会出现回升，但近期难有大幅的改善。

在过了汽车的旺季及保障房的开工高峰之后，预计热轧价格将会回调，而公司的需求也有望出现回升，盈利能力将可能出现明显好转。公司与中国石油技术开发公司签订了 2.54 亿元的大单，交货时间为 2011 年下半年--2012 年上半年，这也扭转了公司上半年螺旋管订单确认较少的局面。

## 3. 募投项目将是公司未来业绩的主要增长点

公司原有产能 56 万吨，其中镀锌管 30 万吨，钢塑复合管 6 万吨，螺旋焊管 20 万吨，由于募投项目之一 8 万吨内防腐高频直缝电阻焊管已于 2010 年 8 月投产，现有螺旋焊管产能 28 万吨，未来公司的产能扩张仍将集中于螺旋焊管。2011 年 6 月公司与沙钢南亚（香港）贸易有限公司签署《关于组建合资管道公司的意向书》，拟共同投资张家港珠江钢管有限公司，该公司现有一条年产 10 万吨石油天然气输送 JCOE 生产线，金洲管道通过现金增资方式实际控制 51%。此项增资如果顺利完成，公司螺旋焊管产能将增至 38 万吨，另一募投项目 12 万吨内防腐预精焊螺旋焊管项目预计将于 2012 年投产，届时公司将拥有 50 万吨螺旋焊管产能。公司不仅产能实现了跨越式增长，而且品种更加齐备、高端产品占比明显提高。

中国油气管道长度达 7 万公里，根据“十二五”规划，到 2015 年国内油气管道总长预计达 14 万公里左右，年复合增长率约 15%。油气管线建设共需约 3500 亿元投资，其中，天然气管道建设需 2500 亿元，成品油管道需 500 亿元，原油管道需 500 亿元。在油气管线市场 2011 年低基数、公司产能实现跨越式增长、上半年螺旋焊管毛利率仅 8% 的背景下，我们猜测未来两年公司的业绩弹性较高。

我们最为看好 12 万吨内防腐预精焊螺旋焊管项目的市场前景，将成为公司未来业绩的主要增长点，（1）油气管道市场空间广阔。（2）石油天然气长输钢管将越来越趋向

采用高钢级(X80-X100)、大口径和厚壁钢管,这类钢管可以最大限度降低管道建设成本和输运成本,这将显著拉动公司内防腐预精焊螺旋焊管的需求。(3)生产石油天然气输送用螺旋焊管的主要生产企业约在9家,公司排在第4名左右,竞争不激烈,尤其在高端产品领域,基本处于寡头垄断格局。(4)凭借良好的资质,公司成为中石油、中石化、中海油为数不多的油气管道供应商之一。中海金洲是中海油在国内设立的唯一一家合资的油气管道制造企业,与中国石油技术开发公司2.54亿元的大单都显示了公司在油气管线领域的竞争力和进入壁垒。(5)预测12万吨内防腐预精焊螺旋焊管的毛利率能达到16%左右,显著高于公司上半年螺旋管8%的毛利率,将提升公司的盈利能力。

我们假设2012年-2014年内防腐预精焊螺旋焊管的产量为5、8、12万吨,售价为税前7000元/吨,由于投产初期吨管折旧较高,技术不够成熟,我们假设三年毛利率分别为13%、14%、16%,得出内防腐预精焊螺旋焊管2012-2014年贡献的EPS分别为0.18、0.31、0.52元,将是未来几年业绩增长的主要来源。

表2 内防腐预精焊螺旋焊管是未来几年业绩增长的主要来源

	2012E	2013E	2014E
产量(万吨)	5	8	12
均价(税后)	5983	5983	5983
销售收入(万元)	29915	47863	71795
毛利率	13%	14%	16%
贡献毛利	3889	6701	11487
利润总额	3764	6486	11118
净利润	3078	5304	9093
贡献EPS(元)	0.18	0.31	0.52

数据来源:公司公告、安信证券研究中心

#### 4. 盈利预测与投资评级

预测公司2011-2013年的EPS分别为0.38、0.69、0.83元,对应PE为31、17、14倍,相比久立特材、常宝股份2011年的估值水平,公司估值略微偏贵,但我们看好公司募投项目的市场前景,仍然给予公司“增持-A”的投资评级,6个月目标价13.5元。

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间			2011/8/20
						财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>利润表</b>						<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	
营业收入	2,308.4	2,555.5	3,114.9	3,719.7	4,166.0	成长性					
减: 营业成本	2,072.2	2,341.9	2,887.1	3,404.8	3,796.3	营业收入增长率	-24.9%	10.7%	21.9%	19.4%	12.0%
营业税费	6.9	3.2	16.0	11.7	13.3	营业利润增长率	10.5%	-23.8%	-12.6%	85.0%	20.8%
销售费用	55.9	57.4	70.0	83.6	93.6	净利润增长率	19.1%	-28.4%	-8.8%	80.6%	20.2%
管理费用	41.7	41.5	50.6	60.4	67.7	EBITDA 增长率	-13.2%	-24.4%	-3.1%	61.4%	19.9%
财务费用	24.0	11.8	14.2	17.0	20.5	EBIT 增长率	-15.4%	-28.4%	-8.7%	74.9%	20.7%
资产减值损失	1.2	2.8	-	-	-	NOPLAT 增长率	-13.5%	-32.1%	-7.6%	71.5%	20.1%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	27.5%	29.3%	8.7%	22.2%	14.9%
投资和汇兑收益	9.1	-8.7	-	0.1	-2.9	净资产增长率	19.8%	179.9%	8.0%	7.9%	8.8%
<b>营业利润</b>	<b>115.5</b>	<b>88.0</b>	<b>76.9</b>	<b>142.3</b>	<b>171.8</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	5.7	1.0	4.3	4.3	4.3	毛利率	10.2%	8.4%	7.3%	8.5%	8.9%
<b>利润总额</b>	<b>121.2</b>	<b>88.9</b>	<b>81.1</b>	<b>146.5</b>	<b>176.1</b>	营业利润率	5.0%	3.4%	2.5%	3.8%	4.1%
减: 所得税	18.4	14.7	13.5	24.3	29.2	净利润率	4.4%	2.9%	2.1%	3.2%	3.5%
<b>净利润</b>	<b>102.0</b>	<b>73.1</b>	<b>66.6</b>	<b>120.3</b>	<b>144.6</b>	EBITDA/营业收入	6.9%	4.7%	3.8%	5.1%	5.5%
<b>资产负债表</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	EBIT/营业收入	6.0%	3.9%	2.9%	4.3%	4.6%
货币资金	258.4	782.2	889.0	877.9	931.5	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	22	22	20	17	16
应收帐款	162.4	217.2	223.7	281.2	322.4	流动营业资本周转天数	32	45	50	52	58
应收票据	39.2	18.1	29.2	41.4	38.3	流动资产周转天数	138	166	191	179	176
预付帐款	93.5	169.2	181.4	213.5	271.7	应收帐款周转天数	28	27	25	25	26
存货	265.4	354.9	437.5	515.9	575.3	存货周转天数	49	44	46	46	47
其他流动资产	-0.0	1.6	2.9	4.7	6.4	总资产周转天数	185	213	230	213	209
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	79	92	89	86	91
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	110.0	113.0	124.3	136.8	150.4	ROE	23.5%	6.1%	5.1%	8.6%	9.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	9.0%	4.0%	3.2%	5.3%	5.8%
固定资产	143.1	170.1	173.5	180.1	188.9	ROIC	28.4%	15.1%	10.8%	17.1%	16.8%
在建工程	32.0	4.2	6.8	8.6	10.4	<b>费用率</b>					
无形资产	40.6	39.6	37.0	34.5	32.2	销售费用率	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
其他非流动资产	3.7	4.9	3.8	3.8	3.8	管理费用率	1.8%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
<b>资产总额</b>	<b>1,148.2</b>	<b>1,875.1</b>	<b>2,109.1</b>	<b>2,298.3</b>	<b>2,531.3</b>	财务费用率	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
短期债务	291.0	258.7	310.4	372.5	447.0	三费/营业收入	5.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.4%
应付帐款	92.0	77.5	134.0	140.6	152.8	<b>偿债能力</b>					
应付票据	116.5	214.8	222.6	255.4	308.6	资产负债率	61.9%	34.8%	37.4%	38.0%	38.8%
其他流动负债	110.9	62.1	62.0	45.1	12.6	负债权益比	162.7%	53.3%	59.7%	61.3%	63.3%
长期借款	100.0	38.0	38.0	38.0	38.0	流动比率	1.34	2.51	2.35	2.32	2.27
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.90	1.93	1.76	1.70	1.66
<b>负债总额</b>	<b>711.2</b>	<b>652.1</b>	<b>788.4</b>	<b>873.4</b>	<b>981.2</b>	利息保障倍数	5.82	8.43	6.41	9.35	9.40
<b>少数股东权益</b>	<b>5.2</b>	<b>5.9</b>	<b>6.9</b>	<b>8.8</b>	<b>11.1</b>	<b>分红指标</b>					
股本	100.0	133.5	173.6	173.6	173.6	DPS(元)	0.17	-	0.06	0.10	0.12
留存收益	331.8	1,083.6	1,140.3	1,242.5	1,365.5	分红比率	29.4%	0.0%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>股东权益</b>	<b>437.0</b>	<b>1,223.0</b>	<b>1,320.7</b>	<b>1,424.9</b>	<b>1,550.1</b>	股息收益率	1.5%	0.0%	0.5%	0.9%	1.1%
<b>现金流量表</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
净利润	102.8	74.2	66.6	120.3	144.6	EPS(元)	0.59	0.42	0.38	0.69	0.83
加: 折旧和摊销	20.8	21.3	26.2	30.1	34.8	BVPS(元)	2.49	7.01	7.57	8.16	8.87
资产减值准备	1.2	2.8	-	-	-	PE(X)	20.0	27.9	30.6	16.9	14.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.7	1.7	1.6	1.4	1.3
财务费用	18.3	11.0	14.2	17.0	20.5	P/FCF	423.1	-10.8	27.3	405.8	27.9
投资收益	-9.1	8.7	-	-0.1	2.9	P/S	0.9	0.8	0.7	0.5	0.5
少数股东损益	0.8	1.1	1.0	1.9	2.3	EV/EBITDA	-	23.4	13.0	8.4	7.1
营运资金的变动	-8.5	-154.6	-167.5	-193.4	-175.0	CAGR(%)	5.9%	25.6%	36.2%	18.3%	16.4%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>125.8</b>	<b>-29.7</b>	<b>-59.4</b>	<b>-24.2</b>	<b>30.0</b>	PEG	3.4	1.1	0.8	0.9	0.9
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-41.3</b>	<b>-25.5</b>	<b>-141.3</b>	<b>-148.3</b>	<b>-159.8</b>	ROIC/WACC	3.1	1.7	1.2	1.9	1.8
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-31.0</b>	<b>590.0</b>	<b>87.6</b>	<b>27.0</b>	<b>32.4</b>	REP	-	2.3	1.6	0.9	0.8

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

## 分析师简介

衡昆，有色金属行业首席分析师，加拿大约克大学工商管理硕士。2005年~2009年《新财富》有色金属行业最佳分析师。2007年4月加盟安信证券研究中心。

## 分析师声明

衡昆声明，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

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
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