

业绩符合预期, 关注广告业务增长及电视端拓展进度
评级:
增持-A
乐视网 11 年年报暨 12 年一季度业绩预告点评

上次评级: 增持-A

目标价格:
44.50 元

期限: 3 个月 上次预测: 30.20 元

现价 (2012 年 03 月 14 日): 41.30 元

报告日期: 2012-03-15
报告关键点:

- 📖 11 年每股收益 0.60 元, 符合预期; 12 年一季度净利润同比增长 75-85%
- 📖 版权分销奠定 11 年高增长基础, 广告业务将成为 12 年的亮点
- 📖 关注公司在电视端的拓展进度, 维持“增持-A”评级

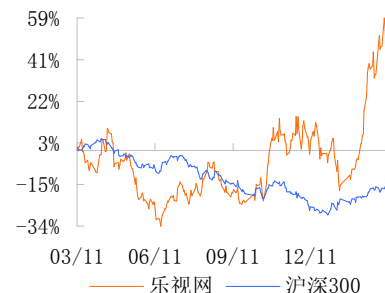
报告摘要:

- **11 年每股收益 0.60 元, 符合预期。** 11 年公司实现营业收入 5.99 亿元, 同比增长 151.2%; 归属于母公司股东净利润 1.31 亿元, 同比增长 87.1%, 对应 EPS 为 0.60 元, 符合市场和我们预期 (公司先期发布业绩快报)。11 年利润分配预案为每 10 股转增 9 股, 派发现金股利 0.73 元 (含税)。公司预计 12 年一季度归属于母公司股东净利润同比增长 75-85%。
- **版权分销奠定 11 年高增长基础。** 11 年版权分销业务收入 3.56 亿元, 同比增长 572%, 占营业收入比例达到 60%。受益于新媒体版权价格持续上涨以及公司在影视内容上的前期投入, 版权分销成为公司收入高增长的主要驱动力。展望 12 年, 我们认为: 1) 公司仍可享受版权预购的福荫: 公司已获得 12 年热播影视剧 60% 以上的独家网络版权, 13 年热播影视剧 40%-50% 以上的独家网络版权; 2) 版权价格或可稳定增长: 虽然价格上涨速度会低于 10-11 年, 短期内尚看不到价格下跌的拐点。但也需要指出, 公司和土豆、网易的合作, 实质上会把部分版权分销收入转移到广告分成收入。综上我们预计 12 年版权分销收入增长 50-80% 左右。
- **广告业务将成为 12 年的亮点。** 11 年广告发布收入 1.14 亿元, 同比增长 70%, 占营业收入比例为 19%。乐视网目前的优势在于内容, 而劣势在于流量。公司和土豆、网易、凤凰新媒体、暴风影音开展的合作, 目的是为了增加流量入口。合作网站 12 年将会为公司带来约 1 亿元新增广告收入。此外, 公司自身也在不断拓展新的品牌广告客户。我们预计 12 年广告收入将实现 150% 以上增长。长期来看, 公司或可进一步拓宽合作对象与合作模式 (目前的合作伙伴都是竞争对手)。
- **毛利率与销售费用率大幅下降。** 11 年公司综合毛利率同比下降 12.3 个百分点, 销售费用率同比下降 8.2 个百分点。毛利率的下降主要受版权摊销费用影响。公司版权采取直线摊销法, 而热播剧版权价值是加速下降的 (首轮分销价格最高, 二轮价格远低于首轮)。版权分销收入的高增长期过后摊销费用的影响逐渐显现。销售费用率下降主要由于营业收入快速增长所致。
- **关注公司在电视端的拓展进度, 维持“增持-A”评级。** 预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.98、1.32、1.64 元, 三年复合增长率 40%, 当前股价对应 12 年 PE 为 42 倍。我们维持“增持-A”评级, 关注公司在电视端的拓展进度。
- **风险提示:** 优酷土豆合并后市场集中度提高、公司电视端拓展不确定性

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	145.7	238.3	598.6	1,028.3	1,430.9
Growth(%)	98.0%	63.5%	151.2%	71.8%	39.2%
净利润	44.5	70.1	132.8	216.6	289.9
Growth(%)	47.0%	57.6%	89.5%	63.1%	33.8%
毛利率(%)	66.0%	66.3%	54.0%	51.8%	50.3%
净利率(%)	30.5%	29.4%	22.2%	21.1%	20.3%
每股收益(元)	0.20	0.32	0.60	0.98	1.32
每股净资产(元)	0.85	4.27	4.90	5.79	6.97
市盈率	204.3	129.6	68.4	41.9	31.3
市净率	48.6	9.7	8.4	7.1	5.9
净资产收益率(%)	23.8%	7.5%	12.3%	17.0%	18.9%
ROIC(%)	43.4%	38.2%	28.4%	27.6%	27.5%
EV/EBITDA	-	46.3	36.3	25.0	20.1
股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%

总市值(百万元)	9,086.00
流通市值(百万元)	3,529.80
总股本(百万股)	220.00
流通股(百万股)	85.47
12 个月最低/最高	18.70/72.60 元
十大流通股(%)	31.25%
股东户数	14,205

12 个月股价表现


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	32.35	34.69	62.14
绝对收益	34.53	45.98	43.45

侯利

 010-66581842
 执业证书编号

高级行业分析师

 houli@essence.com.cn
 S1450511020031

报告联系人
田俊维

 021-68763702
 tianjw@essence.com.cn

前期研究成果

- 乐视网: 乐视+土豆=优酷? 1+1>2
2011-10-20
- 乐视网: 版权分销贡献收入半壁江山, 将继续支撑未来两年业绩增长
2011-07-28
- 乐视网: 版权分销支撑业绩持续高增长
2011-04-21

11 年全年收入增长 151.2%，净利润增长 87.1%。11 年公司实现营业收入 5.99 亿元，同比增长 151.2%；营业利润 1.61 亿元，同比增长 121.3%；归属于母公司股东净利润 1.31 亿元，同比增长 87.1%，对应 EPS 为 0.60 元。

表 1 公司报告期利润分析

报告期 单位：百万元	1H10	1-3Q10	2010A	1Q11	1H11	1-3Q11	2011A	2011A
								YoY
一、营业总收入	102	173	238	105	223	356	599	151.2%
二、营业总成本	69	119	165	70	152	247	437	164.4%
营业成本	35	59	80	38	86	139	275	242.9%
营业税金及附加	5	8	10	6	10	16	30	194.8%
销售费用	22	41	58	20	40	69	96	66.3%
管理费用	5	8	12	5	10	17	31	162.9%
财务费用	2	4	4	1	3	3	1	-62.6%
资产减值损失	0	0	2	0	3	3	4	128.6%
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	0	
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0	0	
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	
四、营业利润	33	54	73	35	71	109	161	121.3%
加：营业外收入	0	0	2	0	0	3	3	44.4%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	-94.4%
五、利润总额	33	54	75	35	71	112	164	119.5%
减：所得税	1	4	5	6	13	24	33	604.4%
六、净利润	31	51	70	29	58	87	131	86.7%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	(0)	
归属于母公司净利润	31	51	70	29	58	87	131	87.1%
每股收益(按最新股本)	0.14	0.23	0.32	0.13	0.27	0.40	0.60	87.1%

报告期 单位：百万元	1H10	1-3Q10	2010A	1Q11	1H11	1-3Q11	2011A	2011A
								YoY
毛利率	65.7%	66.0%	66.3%	63.6%	61.4%	60.9%	54.0%	-12.3%
期间费用率	29.1%	30.2%	30.7%	24.4%	24.0%	25.0%	21.4%	-9.3%
其中：销售费用率	22.0%	23.5%	24.3%	18.8%	18.0%	19.5%	16.1%	-8.2%
管理费用率	5.0%	4.6%	4.9%	5.0%	4.7%	4.7%	5.1%	0.2%
财务费用率	2.1%	2.1%	1.6%	0.6%	1.3%	0.8%	0.2%	-1.3%
营业利润率	32.1%	31.4%	30.6%	33.1%	31.9%	30.7%	27.0%	-3.6%
所得税率	4.5%	6.8%	6.3%	16.2%	18.0%	21.9%	20.3%	14.0%
净利润率	30.6%	29.2%	29.4%	27.7%	26.2%	24.6%	21.9%	-7.5%
营业收入同比增速	70.5%	67.0%	63.5%	132.0%	118.8%	105.7%	151.2%	
净利润同比增速	73.7%	65.4%	57.6%	83.7%	87.2%	73.0%	87.1%	

数据来源：Wind，安信证券研究中心

4 季度单季收入增长 272.1%，净利润增长 123.4%。11 年 4 季度公司实现营业收入 2.43 亿元，同比增长 272.1%，环比增长 82.7%；归属于母公司股东净利润 0.44 亿元，同比增长 123.4%，环比增长 50.7%，对应 EPS 为 0.20 元。4 季度净利润同比大幅增长主要由于当季公司各项主营业务快速增长有关。

表 2 公司单季度利润分析

单季度 单位：百万元	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	4Q11	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	57	71	65	105	118	133	243	272.1%	82.7%
二、营业总成本	40	50	47	70	82	95	191	309.5%	101.4%
营业成本	19	24	21	38	48	53	136	537.0%	156.4%
营业税金及附加	3	3	2	6	3	6	14	479.9%	133.2%
销售费用	13	18	17	20	21	29	27	56.2%	-7.0%
管理费用	3	3	4	5	5	6	14	277.1%	116.1%
财务费用	1	1	0	1	2	0	(2)	-1956.0%	-1364.1%
资产减值损失	0	0	2	0	3	0	1	-26.6%	
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	0		
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0	0		
投资收益	0	0	0	0	0	0	0		
四、营业利润	17	22	19	35	37	38	52	179.0%	36.5%
加：营业外收入	0	0	2	0	0	3	0	-82.5%	-86.2%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	-87.3%	
五、利润总额	17	22	21	35	37	41	52	154.1%	28.8%
减：所得税	1	2	1	6	7	12	9	759.3%	-23.7%
六、净利润	15	19	20	29	29	29	43	122.1%	49.9%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	(0)		
归属于母公司净利润	15	19	20	29	29	29	44	123.4%	50.7%
每股收益(按最新股本)	0.07	0.09	0.09	0.13	0.13	0.13	0.20	123.4%	50.7%

单季度 单位：百万元	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	4Q11	
								YoY	QoQ
毛利率	66.2%	66.4%	67.3%	63.6%	59.4%	60.1%	44.0%	-23.3%	-16.1%
期间费用率	31.3%	31.7%	32.3%	24.4%	23.5%	26.8%	16.2%	-16.1%	-10.6%
其中：销售费用率	23.6%	25.5%	26.5%	18.8%	17.3%	21.9%	11.1%	-15.4%	-10.7%
管理费用率	5.3%	4.1%	5.6%	5.0%	4.4%	4.8%	5.7%	0.1%	0.9%
财务费用率	2.4%	2.1%	0.1%	0.6%	1.8%	0.1%	-0.6%	-0.8%	-0.7%
营业利润率	29.5%	30.3%	28.6%	33.1%	30.8%	28.7%	21.4%	-7.2%	-7.3%
所得税率	7.9%	10.3%	5.0%	16.2%	19.7%	28.7%	17.0%	12.0%	-11.7%
净利润率	27.0%	27.2%	30.0%	27.7%	24.8%	21.8%	18.0%	-12.0%	-3.8%
营业收入同比增速	0.0%	62.1%	55.0%	132.0%	108.3%	86.8%	272.1%		
净利润同比增速	0.0%	59.9%	40.6%	83.7%	90.8%	50.0%	123.4%		

数据来源：Wind，安信证券研究中心

4 季度毛利率同比下降 23.3%，期间费用率同比下降 16.1%。11 年 4 季度公司综合毛利率为 44%，同比下降 23.3 个百分点，环比下降 16.1 个百分点；公司销售费用率为 11.1%，同比下降 15.4 个百分点，环比下降 10.7 个百分点；公司管理费用率为 5.7%，同比上升 0.1 个百分点，环比上升 0.9 个百分点。公司 4 季度毛利率下降，主要由于较高的版权摊销费用。

图 1 单季度营业收入及净利润增长趋势

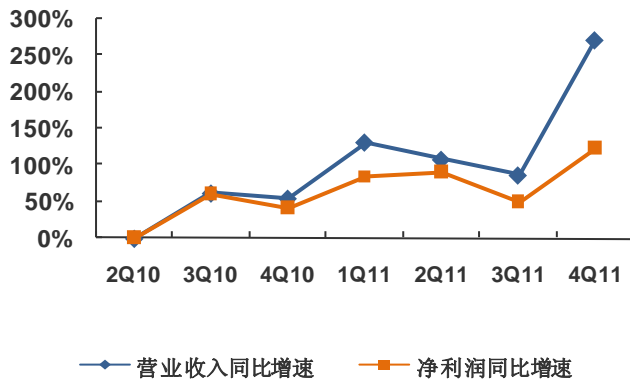
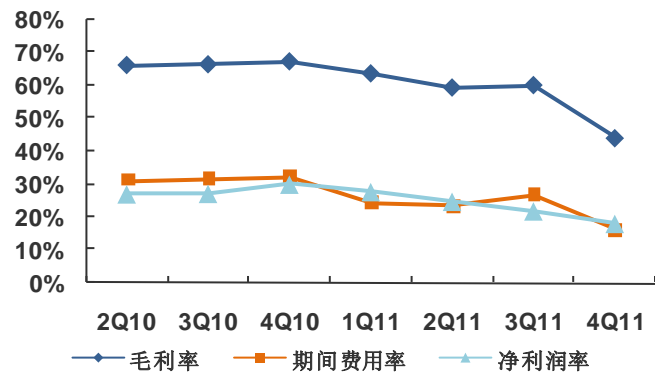


图 2 单季度利润率变化趋势



数据来源: Wind, 安信证券研究中心

数据来源: Wind, 安信证券研究中心

关注公司在电视端的拓展进度，维持“增持-A”评级。预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.98、1.32、1.64 元，三年复合增长率 40%，当前股价对应 12 年 PE 为 42 倍。我们维持“增持-A”评级，关注公司在电视端的拓展进度。

表 3 公司分业务盈利预测

单位: 百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
营业收入	146	238	599	1028	1431	1881	2503
YoY	98.0%	63.5%	151.2%	71.8%	39.2%	31.4%	33.1%
1 网络视频基础服务	86	158	484	719	983	1,298	1,746
2 视频平台增值服务	47	80	114	309	448	583	757
3 其他业务	12	0	0	0	0	0	0
营业成本	50	80	275	495	711	962	1318
YoY	233.7%	61.9%	242.9%	80.0%	43.5%	35.4%	37.0%
毛利率	66.0%	66.3%	54.0%	51.8%	50.3%	48.8%	47.3%

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	2012-03-14		
						财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
利润表											
营业收入	2009	2010	2011E	2012E	2013E	成长性					
减: 营业成本	49.6	80.2	275.1	495.2	710.6	营业收入增长率	98.0%	63.5%	151.2%	71.8%	39.2%
营业税费	6.5	10.2	29.9	51.4	71.5	营业利润增长率	49.7%	53.8%	124.6%	64.0%	34.1%
销售费用	28.9	57.9	96.3	160.3	215.9	净利润增长率	47.0%	57.6%	89.5%	63.1%	33.8%
管理费用	8.8	11.6	30.5	51.4	70.1	EBITDA 增长率	82.4%	73.7%	87.8%	46.8%	27.2%
财务费用	0.5	3.7	-1.0	-2.0	-0.5	EBIT 增长率	55.3%	59.9%	112.4%	63.8%	34.9%
资产减值损失	4.1	1.7	3.9	3.3	3.0	NOPLAT 增长率	52.9%	64.1%	78.8%	62.9%	34.6%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	86.7%	140.5%	67.7%	35.1%	44.9%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	31.1%	401.9%	14.9%	18.1%	20.5%
营业利润	47.4	72.9	163.8	268.7	360.3	利润率					
加: 营业外净收支	0.3	1.9	2.9	3.2	3.5	毛利率	66.0%	66.3%	54.0%	51.8%	50.3%
利润总额	47.7	74.8	166.7	271.8	363.8	营业利润率	32.5%	30.6%	27.4%	26.1%	25.2%
减: 所得税	3.2	4.7	33.9	55.2	73.9	净利润率	30.5%	29.4%	22.2%	21.1%	20.3%
净利润	44.5	70.1	132.8	216.6	289.9	EBITDA/营业收入	50.9%	54.0%	40.4%	34.5%	31.6%
资产负债表											
货币资金	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT/营业收入	32.9%	32.2%	27.2%	25.9%	25.1%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	运营效率					
应收账款	22.5	72.4	185.5	262.7	414.6	固定资产周转天数	114	167	89	56	43
应收票据	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	80	99	147	176	215
预付帐款	9.4	54.2	168.4	322.5	626.8	流动资产周转天数	188	559	425	293	276
存货	1.2	3.7	9.0	16.9	26.7	应收帐款周转天数	58	69	69	70	78
其他流动资产	-	-	-	-	-	存货周转天数	2	4	4	5	5
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	475	958	652	438	386
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	367	498	375	321	325
长期股权投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROE	23.8%	7.5%	12.3%	17.0%	18.9%
固定资产	80.5	140.6	154.4	165.3	173.4	ROA	18.8%	6.8%	11.7%	15.9%	17.0%
在建工程	-	-	-	-	-	ROIC	43.4%	38.2%	28.4%	27.6%	27.5%
无形资产	88.5	214.4	241.4	261.7	265.9	费用率					
其他非流动资产	0.8	1.1	0.7	0.8	0.9	销售费用率	19.8%	24.3%	16.1%	15.6%	15.1%
资产总额	236.5	1,031.6	1,137.0	1,362.9	1,702.5	管理费用率	6.0%	4.9%	5.1%	5.0%	4.9%
短期债务	40.0	70.0	19.2	10.0	43.1	财务费用率	0.3%	1.6%	-0.2%	-0.2%	0.0%
应付帐款	4.8	15.7	30.8	66.8	105.0	三费/营业收入	26.2%	30.7%	21.0%	20.4%	20.0%
应付票据	-	-	-	-	-	偿债能力					
其他流动负债	4.7	7.2	8.8	13.0	20.4	资产负债率	20.9%	9.0%	5.2%	6.6%	9.9%
长期借款	-	-	-	-	-	负债权益比	26.5%	9.9%	5.5%	7.1%	11.0%
其他非流动负债	-	-	-	-	-	流动比率	1.35	7.25	12.58	10.40	7.49
负债总额	49.5	93.0	58.8	89.8	168.4	速动比率	1.32	7.21	12.42	10.21	7.33
少数股东权益	-	-	-	-	-	利息保障倍数	94.02	20.64	161.93	136.05	707.97
股本	75.0	100.0	220.0	220.0	220.0	分红指标					
留存收益	112.0	838.7	858.2	1,053.1	1,314.0	DPS(元)	-	-	0.06	0.10	0.13
股东权益	187.0	938.7	1,078.2	1,273.1	1,534.0	分红比率	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
现金流量表											
净利润	2009	2010	2011E	2012E	2013E	股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%
加: 折旧和摊销	26.2	52.1	79.1	88.3	91.8	业绩和估值指标					
资产减值准备	4.1	1.7	3.9	3.3	3.0	EPS(元)	0.20	0.32	0.60	0.98	1.32
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	BVPS(元)	0.85	4.27	4.90	5.79	6.97
财务费用	0.8	4.6	-1.0	-2.0	-0.5	PE(X)	204.3	129.6	68.4	41.9	31.3
投资收益	-	-	-	-	-	PB(X)	48.6	9.7	8.4	7.1	5.9
少数股东损益	-	-	-	-	-	P/FCF	-1,692.3	-52.9	-39.0	-137.2	-60.4
营运资金的变动	7.8	-63.1	-220.1	-200.0	-421.3	P/S	62.3	38.1	15.2	8.8	6.3
经营活动产生现金流量	83.4	65.5	-5.3	106.3	-37.2	EV/EBITDA	-	46.3	36.3	25.0	20.1
投资活动产生现金流量	-128.2	-263.5	-130.0	-130.0	-110.0	CAGR(%)	69.5%	60.5%	39.6%	29.2%	24.7%
融资活动产生现金流量	39.3	707.8	-43.1	-28.9	4.6	PEG	2.9	2.1	1.7	1.4	1.3
						ROIC/WACC	4.3	3.8	2.8	2.8	2.8
						REP	-	3.4	4.0	3.0	2.2

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

侯利，计算机行业高级分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作4年，2007年5月加盟安信证券。

分析师声明

侯利声明，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	凌洁	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@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	马正南	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@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