

业绩低于预期，关注公司新业务推广进度

天舟文化11年年报暨12年一季度业绩预告点评

评级:

增持-B

上次评级: 增持-A

目标价格:

23.00元

期限: 6个月 上次预测: 26.00元

现价(2012年03月27日): 22.47元

报告日期:

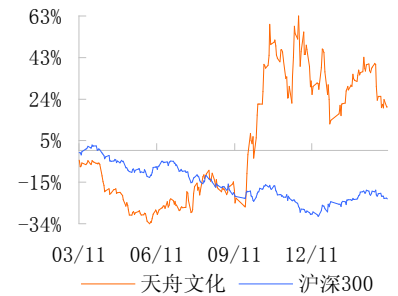
2012-03-28

报告摘要:

- 11年每股收益0.34元，低于预期。11年公司实现营业收入2.78亿元，同比增长29.8%；归属于母公司股东净利润3318万元，同比增长7.6%，对应EPS为0.34元，低于市场和我们预期（公司此前业绩快报预计11年净利润3500万元）。11年利润分配预案为每10股转增3股，派发现金股利1.5元（含税）。公司预计12年一季度净利润340-370万元，同比增长17%-28%，图书出版行业一季度收入和净利润占全年比重较小。
- 文教类图书受国家整顿影响较大。11年全年文教类图书（包括教辅、教材、英语学习类）收入1.42亿元，同比增长0.4%，其中下半年收入同比减少23.7%。11年8月以来国家有关部委在全国范围内整顿、规范中小学教辅市场，对公司教辅收入尤其是省外市场冲击较大。我们预计12年上半年教辅市场规范整顿政策对公司业务仍有一定影响。但公司教育类图书不乏新的增长点：1）11年6月公司与河北出版集团组建合资公司，获得冀版教材在全国市场（河北省外）的代理权。11年公司代理的冀版教材在全国的推广全面展开。2012年新课程标准正式颁布，由此带来的教材市场洗牌或为冀版教材省外扩张带来一定机遇。2）11年12月公司公告与中国教育科学研究院开展资本和业务合作，由此将为公司教辅产品引入强大的产品研发支撑与品牌资源。
- 少儿与社科类图书收入快速增长。11年全年少儿类图书收入5750万元，同比增长94.8%；社科类图书收入6900万元，同比增长82%。少儿与社科类图书高速增长源于以下两点：1）公司在农家书屋、教育馆配等政府采购项目中累计中标9327万元，同比去年增长82%。2）凤凰天舟推出的《洛克王国》等少儿类图书销售情况良好。未来2-3年，农家书屋采购高峰将过，而教育馆配将成为新的增长点。公司凭借青少年图书开发的优势，有望在政府采购项目中继续受益。
- 毛利率显著下降。11年全年公司综合毛利率28.2%，同比下降4.5个百分点，其中四季度单季毛利率16.6%，为近两年最低。毛利率下滑主要由于：1）在不利的政策环境下，公司教辅图书采用薄利多销原则；2）政府采购图书毛利率较低。我们预计12年公司毛利率将维持在较低水平。
- 关注公司新业务推广进度，给予“增持-B”评级。预计12-14年EPS分别为0.37、0.46、0.56元，三年复合增长率18%。当前股价对应12年PE为60倍，显著高于图书出版行业25倍估值中枢，短期内公司股价存在估值回归风险。未来公司将以内生增长与投资并购相结合方式，逐渐构建出版发行、教育服务、新媒体、文化创意投资四大业务板块。12年公司将与中国教科院合作，以早教及学前教育培训为切入点，启动教育培训项目。我们认同公司长期发展战略，且公司执行力较强，给予“增持-B”评级。
- 风险提示：教辅市场规范整顿政策力度超预期，公司新业务推广不达预期

总市值(百万元)	2,190.83
流通市值(百万元)	729.54
总股本(百万股)	97.50
流通股本(百万股)	32.47
12个月最低/最高	12.18/31.21元
十大流通股东(%)	6.91%
股东户数	16,112

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(11.79)	(19.55)	42.98
绝对收益	(16.12)	(9.19)	20.39

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

天舟文化：跨区域战略如期实施

2011-03-30

财务和估值数据摘要

(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	213.8	277.6	304.3	351.1	400.9
Growth(%)	62.6%	29.8%	9.6%	15.4%	14.2%
净利润	30.8	33.2	36.4	44.8	54.3
Growth(%)	52.4%	7.6%	9.6%	23.0%	21.2%
毛利率(%)	32.8%	28.2%	28.5%	29.4%	30.3%
净利润率(%)	14.4%	12.0%	12.0%	12.7%	13.5%
每股收益(元)	0.32	0.34	0.37	0.46	0.56
每股净资产(元)	5.13	5.35	5.69	6.10	6.60
市盈率	71.1	66.0	60.2	49.0	40.4
市净率	4.4	4.2	3.9	3.7	3.4
净资产收益率(%)	6.2%	6.3%	6.5%	7.5%	8.4%
ROIC(%)	58.9%	54.3%	25.8%	22.4%	25.9%

敬请阅读本报告正文后各项声明

11年全年收入增长29.8%，净利润增长5.8%。11年公司实现营业收入2.78亿元，同比增长29.8%；营业利润0.44亿元，同比增长15.3%；归属于母公司股东净利润0.33亿元，同比增长5.8%，对应EPS为0.34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	98	147	214	35	128	178	278	29.8%
二、营业总成本	78	115	176	31	99	140	233	32.8%
营业成本	65	95	144	23	86	116	199	38.5%
营业税金及附加	1	1	2	0	1	1	3	14.6%
销售费用	5	9	14	3	7	12	20	39.8%
管理费用	6	9	15	5	9	13	18	25.4%
财务费用	(0)	(0)	(0)	(1)	(5)	(5)	(8)	1997.1%
资产减值损失	0	0	1	1	1	1	2	51.9%
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	20	32	38	4	29	38	44	15.3%
加：营业外收入	0	0	1	0	1	1	1	27.5%
减：营业外支出	1	1	1	0	0	0	0	-62.1%
五、利润总额	20	31	39	4	29	39	45	17.0%
减：所得税	3	5	7	1	7	10	12	64.4%
六、净利润	16	26	31	3	22	29	33	5.8%
减：少数股东损益	0	0	1	0	0	0	0	-97.0%
归属于母公司净利润	16	26	31	3	22	29	33	7.6%
每股收益(按最新股本)	0.17	0.27	0.32	0.03	0.22	0.30	0.34	7.6%

报告期 单位：百万元	1H10	1-3Q10	2010A	1Q11	1H11	1-3Q11	2011A	2011A YoY
毛利率	33.5%	35.4%	32.8%	35.0%	32.8%	34.7%	28.2%	-4.5%
期间费用率	11.5%	12.5%	13.3%	20.3%	9.1%	11.9%	10.7%	-2.6%
其中：销售费用率	5.0%	6.2%	6.6%	9.2%	5.8%	7.0%	7.1%	0.5%
管理费用率	6.6%	6.4%	6.9%	14.3%	6.8%	7.5%	6.6%	-0.2%
财务费用率	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-3.1%	-3.5%	-2.6%	-3.0%	-2.9%
营业利润率	20.5%	21.7%	17.9%	12.3%	22.5%	21.4%	15.9%	-2.0%
所得税率	16.0%	16.7%	19.0%	32.3%	24.7%	25.4%	26.8%	7.7%
净利润率	16.5%	17.6%	14.4%	8.2%	17.1%	16.2%	12.0%	-2.5%
营业收入同比增速	0.0%	56.1%	62.6%	31.5%	30.5%	21.0%	29.8%	
净利润同比增速	0.0%	73.4%	52.4%	39.6%	35.0%	11.0%	7.6%	

数据来源：Wind，安信证券研究中心

4 季度单季收入增长 49.3%，净利润减少 15.7%。11 年 4 季度公司实现营业收入 0.99 亿元，同比增长 49.3%，环比增长 96.9%；归属于母公司股东净利润 400 万元，同比减少 10.5%，环比减少 36.9%，对应 EPS 为 0.04 元。

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	71	49	67	35	92	50	99	49.3%	96.9%
二、营业总成本	54	37	60	31	68	41	93	54.7%	128.2%
营业成本	47	30	49	23	63	30	83	70.6%	172.1%
营业税金及附加	1	0	1	0	1	0	1	9.8%	250.8%
销售费用	3	4	5	3	4	5	7	47.0%	43.6%
管理费用	4	3	5	5	4	5	5	-5.0%	7.8%
财务费用	(0)	(0)	(0)	(1)	(3)	(0)	(4)	1477.0%	1924.2%
资产减值损失	0	0	1	1	(0)	0	1	-6.7%	31.2%
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)		3.9%
四、营业利润	17	12	6	4	24	9	6	-5.1%	-36.6%
加：营业外收入	0	0	1	0	1	0	1	-29.8%	
减：营业外支出	1	0	0	0	0	0	0	-75.2%	-82.0%
五、利润总额	16	12	7	4	25	9	7	-8.1%	-28.8%
减：所得税	2	2	2	1	6	3	2	10.6%	-9.4%
六、净利润	14	10	5	3	19	7	4	-15.7%	-36.1%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	(0)	(0)	-106.9%	-83.0%
归属于母公司净利润	14	10	5	3	19	7	4	-10.5%	-36.9%
每股收益(按最新股本)	0.14	0.10	0.05	0.03	0.19	0.07	0.04	-10.5%	-36.9%

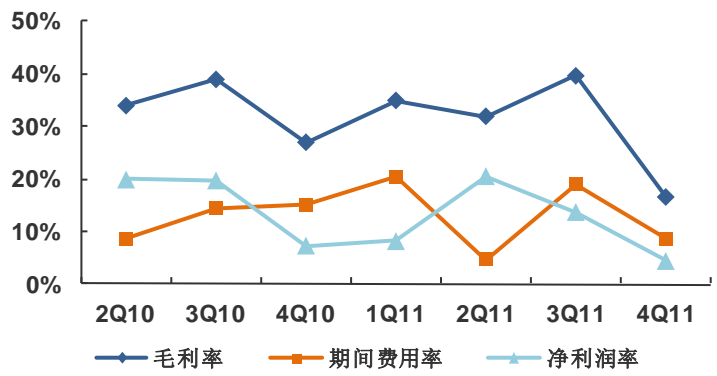
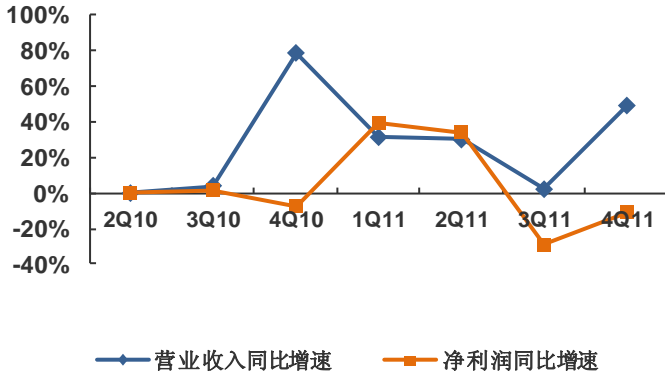
单季度 单位：百万元	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	4Q11	
								YoY	QoQ
毛利率	34.0%	39.0%	27.0%	35.0%	31.9%	39.6%	16.6%	-10.4%	-23.1%
期间费用率	8.6%	14.4%	15.1%	20.3%	4.7%	19.0%	8.7%	-6.4%	-10.3%
其中：销售费用率	3.7%	8.6%	7.5%	9.2%	4.4%	10.1%	7.4%	-0.1%	-2.7%
管理费用率	5.0%	6.0%	7.9%	14.3%	4.0%	9.2%	5.1%	-2.9%	-4.2%
财务费用率	0.0%	-0.2%	-0.4%	-3.1%	-3.7%	-0.4%	-3.8%	-3.4%	-3.4%
营业利润率	23.7%	24.1%	9.5%	12.3%	26.4%	18.7%	6.0%	-3.5%	-12.7%
所得税率	12.5%	17.9%	29.0%	32.3%	23.4%	27.4%	34.9%	5.9%	7.5%
净利润率	19.9%	19.7%	7.3%	8.2%	20.6%	13.7%	4.4%	-2.9%	-9.3%
营业收入同比增速	0.0%	4.2%	78.9%	31.5%	30.1%	2.2%	49.3%		
净利润同比增速	0.0%	1.5%	-7.3%	39.6%	34.4%	-28.9%	-10.5%		

数据来源：Wind，安信证券研究中心

4 年度毛利率同比降低 10.4%，期间费用率同比下降 6.4%。11 年年度公司综合毛利率为 28.2%，同比降低 4.5 个百分点；公司销售费用率为 7.1%，同比增长 0.5 个百分点；公司管理费用率为 6.6%，同比下降 0.2 个百分点。

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

关注公司新业务推广进度, 给予“增持-B”评级。预计 12-14 年 EPS 分别为 0.37、0.46、0.56 元, 三年复合增长率 18%。当前股价对应 12 年 PE 为 60 倍, 显著高于图书出版行业 25 倍估值中枢, 短期内公司股价存在估值回归风险。未来公司将以内生增长与投资并购相结合方式, 逐渐构建出版发行、教育服务、新媒体、文化创意投资四大业务板块。12 年公司将与中教出版合作, 以早教及学前教育培训为切入点, 启动教育培训项目。我们认同公司长期发展战略, 且公司执行力较强, 给予“增持-B”评级。

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	132	214	278	304	351	401	459
YoY	43.5%	62.6%	29.8%	9.6%	15.4%	14.2%	14.4%
1 青少年类	121	171	200	217	255	295	342
2 社科类	7	38	69	75	81	87	94
3 版税收入	2	5	9	12	16	19	23
4 其他业务	1	0	0	0	0	0	0
营业成本	79	144	199	218	248	279	316
YoY	41.6%	82.6%	38.5%	9.3%	13.8%	12.8%	12.9%
1 青少年类	73	112	146	158	182	208	238
2 社科类	5	30	50	55	59	63	68
3 版税收入	0	2	3	5	6	8	10
4 其他业务	0	0	0	0	0	0	0
毛利率	40.1%	32.8%	28.2%	28.5%	29.4%	30.3%	31.2%

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	2012-03-27		
利润表						财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	213.8	277.6	304.3	351.1	400.9	成长性					
减: 营业成本	143.8	199.2	217.7	247.7	279.4	营业收入增长率	62.6%	29.8%	9.6%	15.4%	14.2%
营业税	2.2	2.5	3.0	3.5	4.0	营业利润增长率	49.9%	15.3%	7.3%	23.4%	21.5%
销售费用	14.2	19.8	21.7	24.7	27.8	净利润增长率	52.4%	7.6%	9.6%	23.0%	21.2%
管理费用	14.7	18.4	20.0	22.8	25.6	EBITDA 增长率	45.5%	-3.4%	21.4%	24.5%	21.9%
财务费用	-0.4	-8.5	-6.0	-6.3	-6.8	EBIT 增长率	50.0%	-5.8%	15.8%	26.3%	23.2%
资产减值损失	1.1	1.6	1.4	1.3	1.2	NOPLAT 增长率	54.2%	-20.1%	28.9%	25.7%	22.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-13.5%	171.9%	44.8%	5.9%	12.2%
投资和汇兑收益	-	-0.3	1.0	1.1	1.4	净资产增长率	417.3%	5.2%	6.2%	7.2%	8.1%
营业利润	38.3	44.2	47.4	58.5	71.1	利润率					
加: 营业外净收支	0.4	1.1	1.1	1.2	1.3	毛利率	32.8%	28.2%	28.5%	29.4%	30.3%
利润总额	38.7	45.3	48.5	59.7	72.4	营业利润率	17.9%	15.9%	15.6%	16.7%	17.7%
减: 所得税	7.4	12.1	12.1	14.9	18.1	净利润率	14.4%	12.0%	12.0%	12.7%	13.5%
净利润	30.8	33.2	36.4	44.8	54.3	EBITDA/营业收入	18.5%	13.8%	15.2%	16.4%	17.5%
资产负债表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	EBIT/营业收入	17.7%	12.9%	13.6%	14.9%	16.0%
货币资金	450.9	403.5	416.1	450.7	482.8	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	31	42	55	47	41
应收账款	30.2	40.4	50.6	53.0	61.9	流动营业资本周转天数	51	44	82	105	107
应收票据	-	0.2	0.1	0.1	0.1	流动资产周转天数	511	651	606	567	543
预付账款	8.3	21.0	29.1	35.1	46.8	应收账款周转天数	46	43	51	50	49
存货	19.7	29.1	33.6	36.2	41.6	存货周转天数	31	33	38	38	36
其他流动资产	-	0.2	0.2	0.3	0.4	总资产周转天数	549	721	704	652	617
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	83	110	179	189	181
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	34.6	34.6	34.6	34.6	ROE	6.2%	6.3%	6.5%	7.5%	8.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	5.9%	5.7%	5.9%	6.8%	7.6%
固定资产	18.1	46.3	46.4	46.0	45.2	ROIC	58.9%	54.3%	25.8%	22.4%	25.9%
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	0.5	0.7	1.1	1.4	1.7	销售费用率	6.6%	7.1%	7.1%	7.0%	6.9%
其他非流动资产	6.5	1.7	1.6	1.4	0.1	管理费用率	6.9%	6.6%	6.6%	6.5%	6.4%
资产总额	534.1	577.5	613.4	658.9	715.3	财务费用率	-0.2%	-3.0%	-2.0%	-1.8%	-1.7%
短期债务	-	-	5.0	5.0	5.0	三费/营业收入	13.3%	10.7%	11.7%	11.7%	11.6%
应付账款	23.3	44.3	37.2	45.9	53.9	偿债能力					
应付票据	0.1	-	5.5	2.1	3.2	资产负债率	6.0%	8.5%	8.5%	8.7%	9.1%
其他流动负债	7.9	5.0	4.6	4.6	3.3	负债权益比	6.3%	9.3%	9.3%	9.6%	10.0%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	16.27	10.03	10.12	9.98	9.71
其他非流动负债	0.5	-	-	-0.1	-0.2	速动比率	15.57	9.44	9.43	9.32	9.05
负债总额	31.8	49.3	52.4	57.6	65.1	利息保障倍数	94.02	4.22	6.84	8.29	9.46
少数股东权益	2.3	6.3	6.3	6.4	6.4	分红指标					
股本	75.0	97.5	97.5	97.5	97.5	DPS(元)	0.06	-	0.04	0.05	0.06
留存收益	425.0	424.4	457.2	497.4	546.3	分红比率	18.2%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	502.3	528.2	561.0	601.3	650.2	股息收益率	0.3%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%
现金流量表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	业绩和估值指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	31.4	33.2	36.4	44.8	54.3	EPS(元)	0.32	0.34	0.37	0.46	0.56
加: 折旧和摊销	1.6	2.5	5.0	5.5	6.0	BVPS(元)	5.13	5.35	5.69	6.10	6.60
资产减值准备	1.1	1.6	1.4	1.3	1.2	PE(X)	71.1	66.0	60.2	49.0	40.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.4	4.2	3.9	3.7	3.4
财务费用	-	0.1	-6.0	-6.3	-6.8	P/FCF	57.8	-48.6	-155.2	64.2	70.3
投资收益	-	0.3	-1.0	-1.1	-1.4	P/S	10.2	7.9	7.2	6.2	5.5
少数股东损益	0.5	-	-	-	0.1	EV/EBITDA	40.5	51.5	39.2	30.9	25.0
营运资金的变动	-2.2	-10.9	-26.7	-5.5	-16.9	CAGR(%)	12.6%	17.8%	21.7%	21.1%	20.9%
经营活动产生现金流量	36.7	22.6	9.2	38.6	36.4	PEG	5.6	3.7	2.8	2.3	1.9
投资活动产生现金流量	-5.7	-60.2	-4.6	-4.4	-4.1	ROIC/WACC	5.9	5.4	2.6	2.2	2.6
融资活动产生现金流量	376.5	-9.8	7.4	1.8	1.4	REP	6.0	2.9	3.9	4.2	3.2

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	周蓉	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113590	pandl@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