

季度环比改善，静候 2015 年资产价值重估

■ **单季收入增速环比改善，REITS 助力业绩增长。**公司 14 年营收 1089.3 亿，同比增长 3.5%；归母净利润 8.7 亿（剔除 REITS 收益亏损 11.1 亿），同比增长 133.2%；扣非后归母净利润-12.5 亿，同比下降 508.3%；EPS0.12 元，同比增长 140%。其中，14Q4 实现营收 292.6 亿，同比增长 16.3%（Q1-Q3 增速分别为-15.9%、-0.2%、15.9%）。同时公告每 10 股派现金红利 0.5 元（含税）。

■ **线上收入同比增长 4.2%。**14 年实现线上收入 226 亿，同比增长 4.2%，Q4 实现收入 70 亿，同比增长 26.9%（Q1-Q3 增速分别为-26.7%、-18.5%、31.6%），线上业务创新高。截至 14 年末，SKU 达 791 万，开放平台引进商家 11000 家，会员总数 1.67 亿，活跃用户 2700 万。公司加强移动端布局，12 月移动端订单占线上整体比例提升至 32%（6 月为 20%）。

■ **14 年净增门店 70 家，线下收入边际改善预期强烈。**公司 14 年线下实现收入 863.3 亿，同比增长 3.3%，Q4 实现收入 222.5 亿，同比增长 13.4%（Q1-Q3 增速分别为-13.8%、4.9%、11.3%）。2014 年公司加快二三级市场连锁开发，截至 14 年末，公司拥有连锁店 1696 家，面积合计 685.30 万方。其中新开店 192 家，关闭或调整合计 122 家。公司立足于全品类发展，未来将继续巩固传统品类优势，强化母婴商品运营，完善超市业态体系，外延扩张与内生增长将同步有序推进。**物流建设、售后服务有序推进，用户体验提高。**第一、全国性物流网络建设持续推进，提升配送能力。第二、加强售后服务，提高消费者黏性。

■ **互联网金融、苏宁互联、PPTV 贡献未来业绩增量。**第一、互联网金融业务有序推进。第二、苏宁互联成中国覆盖范围最广虚拟运营商。第三、PPTV 潜在价值显著，将成为终端、网络、内容为一体的平台，在高会员数、高浏览量基础上探索多端口融合的视频电商模式以及商户品牌推广模式。

■ **维持盈利预测，维持买入-A 评级。**公司基本面持续改善，门店调整优化有效推进，线上线下融合不断完善，全渠道体系加快建设，全国性物流网络雏形已现，未来叠加苏宁互联、互联网金融等新业务贡献业绩增量，经营状况将进一步改善。预期 15Q1 销售收入将同比增长 30%，线上业务增幅高于 70%，净利润较 14Q1 提高。我们预计 15-17 年 EPS 为 0.13 元、0.16 元、0.20 元，对应 PE 为 101 倍、82 倍、65 倍。

■ **风险提示：**消费市场低迷，收入改善不达预期

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	105,292.2	108,925.3	127,596.0	148,523.0	164,797.0
净利润	371.8	866.9	965.6	1,207.0	1,477.5
每股收益(元)	0.05	0.12	0.13	0.16	0.20
每股净资产(元)	3.84	3.97	4.29	4.46	4.67

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	263.8	109.9	101.5	82.4	66.0
市净率(倍)	3.4	3.3	3.1	3.0	2.8
净利润率	0.4%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%
净资产收益率	0.4%	2.8%	2.4%	3.2%	3.7%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	5.2%	-19.6%	-12.0%	209.2%	-24.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

16.25 元

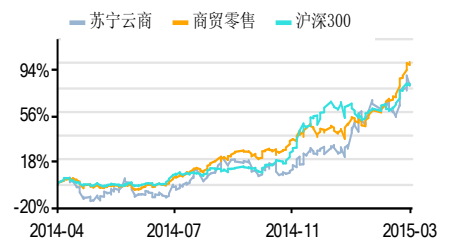
股价 (2015-03-30)

13.19 元

交易数据

总市值(百万元)	97,382.34
流通市值(百万元)	65,168.02
总股本(百万股)	7,383.04
流通股本(百万股)	4,940.71
12 个月价格区间	6.19/13.69 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-1.49	27.99	-7.03
绝对收益	12.93	46.23	82.94

张龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020030
zhanglong@essence.com.cn
021-68766113

报告联系人

张璐芳

021-68766135

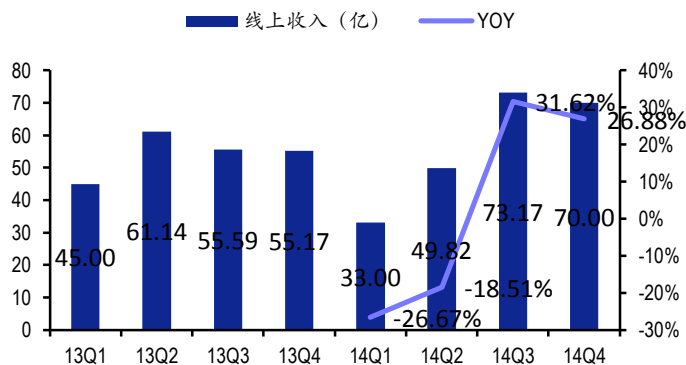
zhanglf2@essence.com.cn

相关报告

牵手舜天足球力拓足球产业	2015-03-04
季度销售增速环比改善有望	2015-03-02
持续，看好苏宁 2015 转型落地年	
苏宁云商——季度亏损持续	2015-02-02
收窄，基本面触底改善	

单季收入增速环比改善，REITS 助力业绩增长。公司 14 年实现营收 1089.3 亿，同比增长 3.5%；归母净利润 8.7 亿（剔除 REITS 收益，亏损 11.1 亿），同比增长 133.2%；EPS0.12 元，加权平均 ROE 为 3.01%，较去年同期增长 1.70 个百分点。其中，14Q4 实现营收 292.6 亿，同比增长 16.3%（Q1-Q3 增速分别为-15.9%、-0.2%、15.9%）；线上收入 70 亿，同比增长 26.9%（Q1-Q3 增速分别为-26.67%、-18.51%、31.62%）；线下收入 222.6 亿，同比增长 13.4%（Q1-Q3 增速分别为-13.80%、4.87%、11.30%）。同时公告每 10 股派现金红利 0.5 元（含税）。

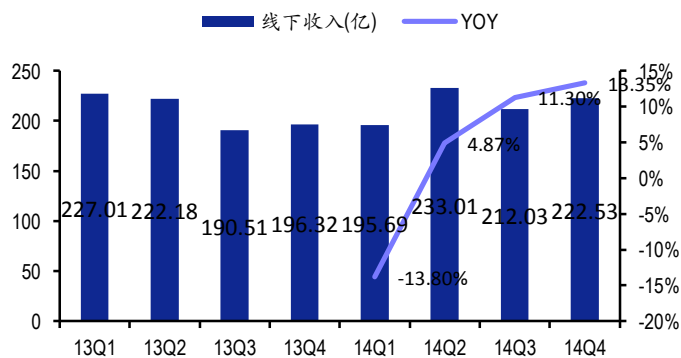
图 1：线上收入及增速



数据来源：公司公告安信证券研究中心

线上收入同比增长 4.2%，移动端布局加强。14 年实现线上收入 226 亿，同比增长 4.2%，Q4 实现收入 70 亿，同比增长 26.9%（Q1-Q3 增速分别为-26.7%、-18.5%、31.6%），线上季度收入增速环比有所提升。截至 2014 年末，自营与开放平台经营商品 SKU 达 791 万，开放平台引进商家 11000 家，会员总数 1.67 亿（不含 PPTV 会员），活跃用户 2700 万。同时，公司加强移动端布局，首先，加强应用分发渠道建设，推进社区服务站模式，提高门店及 PPTV 端的下载激活量，提升向移动端导流效果；其次，强化运营，推出码上省、微信红包、身边苏宁、附近现货、门店出样等产品，运用多元化营销手段，搭建社交平台，增强用户粘性、提高订单转化率。12 月移动端订单占线上整体比例提升至 32%（6 月为 20%）。未来公司将持续推进全渠道全场景的建设，通过线上线下融合，全面覆盖门店端、PC 端、移动端、TV 端等，构建苏宁 O2O 渠道体系。公司线上业务将持续发力，互联网化由点及面，转型从弯道进入直道。

图 2：线下收入及增速



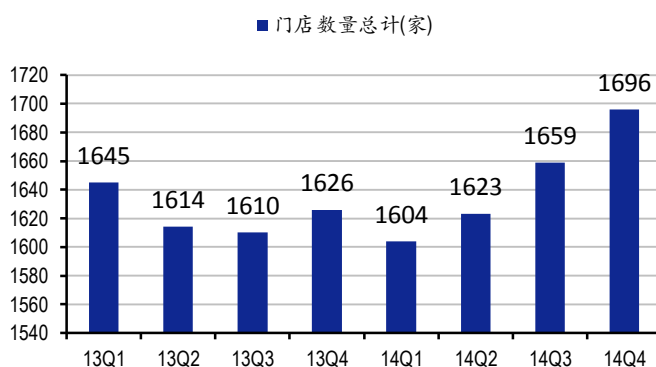
数据来源：公司公告安信证券研究中心

线下收入边际改善预期强烈。14 年线下实现收入 863.3 亿，同比增长 3.3%，Q4 实现收入

222.5 亿，同比增长 13.4% (Q1-Q3 增速分别为-13.8%、4.9%、11.3%)。公司立足于“巩固家电、凸显 3C、培育母婴超市”全品类发展，未来将继续巩固传统品类优势，强化母婴商品运营，完善超市业态体系，线下业务边际改善预期强烈，外延扩张与内生增长将同步有序推进。

2014 年加快二三级市场连锁开发，净增门店 70 家。公司 2014 年重点布局二三级市场，并持续调整关闭社区店，优化旗舰店，提升店面质量。截至 2014 年末，公司拥有连锁店 1696 家，面积合计 685.30 万方。其中全年新开门店 192 家，较去年 96 家新增门店大幅增长；全年关闭或调整门店合计 122 家，较去年 176 家显著减少。其中，在大陆地区，现已进入 289 个地级以上城市，合计拥有连锁店 1650 家（常规店 1574 家+县镇店 61 家+红孩子 8 家+超市店 4 家+乐购仕店 3 家），在香港、澳门地区连锁店 29 家，日本门店 17 家。公司通过购置、自建、租赁等方式获取优质店面资源，当前 REITS 下可长期租赁店面 11 家。门店质量上，受消费下滑、电商冲击、公司运营体系调整等影响，14 年公司可比门店销售收入较去年同期下降 3.96%（上半年为-8.57%、前三季度为-4.79%）。公司未来将继续实践提升门店引流、丰富门店功能的举措、提高密集运营推广的精准性，从而改善可比门店的经营效果。

图 3：门店数量



数据来源：公司公告安信证券研究中心

促销推广、新业务开辟致毛利率下降、期间费用率上升。14 年主营业务毛利率为 14.31%，同比减少 0.08 个百分点，毛利率降低主要是公司采取价格竞争策略所致，低毛利率换取高客户粘性。14 年期间费用率为 16.34%，同比增加 1.52 个百分点，费用增长一方面由于公司推广日用百货等新品类、提升品牌知名度而导致广告促销投入增加，另一方面开辟新业务领域（如金融、苏宁互联等），人才引进造成人工成本上升，我们预计公司战略短期不会调整，费用率再提升可能性较大。其中销售费用率 13.15%，同比增加 0.89 个百分点；管理费用率 3.13%，同比增加 0.43 个百分点；财务费用率 0.06%，同比增加 0.20 个百分点。受期间费用率上升和主营业务毛利率下降影响，剔除 REITS 贡献的业绩增量，公司 14 年净利率-1.05%，同比减少 1.15 个百分点。

物流建设、售后服务有序推进，用户体验提高。第一、全国性物流网络建设持续推进，提升配送能力。截止 14 年底，公司拥有物流仓储及相关配套总面积达 403 万平。形成了全国性仓储配送网络（8 个采购枢纽中心、57 个区域配送中心、352 个城市转配中心、1777 个快递网点）。取得全国 164 个城市国内快递业务资质，以及国际快递经营业务资质许可。目前正在加速物流平台建设，全国 23 个城市物流基地投入使用，18 个城市物流基地在建，19 个城市物流基地完成土地储备正在进行规划设计，分布于全国枢纽地区的自动化存储与分拣仓库也在加紧建设中，有效解决最后一公里问题，提升顾客满意度；第二、苏宁

售后服务已经涵盖手机、电脑、空调等 15 大品类，获得 120 个品牌服务授权，电器售后网点 5000 个，电子维修中心 500 家，覆盖全国 320 个城市，网络渗透三四级市场。与消费者联系不以商品购买而终止，强化售后服务有效实现购买关系再延续，增强消费者黏性。

互联网金融、苏宁互联、PPTV 贡献未来业绩增量。第一、互联网金融业务有序推进。公司依托丰富商品品类、海量门店资源及牌照优势，实现支付+理财+信贷多维度布局。支付方面，截止 12 月底易付宝接入快捷支付银行 71 家，实现网银全覆盖，注册用户数达 8420 万。理财方面，产品逐步丰富，上线“零钱宝”、票据产品、对公理财等产品，理财规模未来将持续提升。信贷方面，苏宁小贷、苏宁保理通过数据挖掘，对接上游供应商、开放平台商户，推出无抵押、无担保、全程系统申请的金融服务产品；第二、苏宁互联成中国覆盖范围最广虚拟运营商。截止 14 年底，苏宁互联获得中国联通 61 个地市、中国电信 55 个地市、中国移动 35 个城市移动通信转售业务牌照，未来公司移动通信业务将与自身会员、内容产品、金融服务、供应链服务等多方面资源有机结合，以通信业务为基础，为消费者和合作伙伴提供系列增值服务和解决方案；第三、PPTV 潜在价值显著。截止 14 年底，PPTV 会员总数 1.03 亿，全站日均 UV5400 万，日均 VV3.2 亿。14 年亏损 4.8 亿元，对公司利润净影响-2.27 亿元。PPTV 是公司未来业务核心布局之一（15 年 1 月 5 日持股比例上升至 68.09%），潜在价值巨大。一方面，PPTV 将推进优质智能终端产品的上市、网络播放能力的云化和包括体育、剧集、综艺的内容定制；另一方面，PPTV 是全渠道体系的重要组成部分，将成为终端、网络、内容为一体的平台，将在高会员数、高浏览量基础上探索多端口融合的视频电商模式以及商户品牌推广模式。

维持盈利预测，维持买入-A 评级。公司基本面持续改善，门店调整优化有效推进，线上线下融合不断完善，全渠道体系加快建设，全国性物流网络雏形已现，未来叠加苏宁互联、互联网金融等新业务贡献业绩增量，经营状况将进一步改善。预期 15Q1 销售收入将同比增长 30%，线上业务增幅高于 70%，净利润较 14 年同期有所提高。我们预计 15-17 年 EPS 为 0.13 元、0.16 元、0.20 元，对应 PE 为 101 倍、83 倍、66 倍。维持买入-A 评级。

财务报表预测和估值数据汇总(2015年03月31日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	105,292.2	108,925.3	127,596.0	148,523.0	164,797.0	成长性					
减:营业成本	89,279.1	92,284.6	108,201.4	126,096.0	140,077.5	营业收入增长率	7.1%	3.5%	17.1%	16.4%	11.0%
营业税费	329.9	357.2	389.0	401.0	431.0	营业利润增长率	-93.9%	-893.3%	7.4%	24.3%	50.0%
销售费用	12,739.7	14,105.0	16,067.0	17,891.0	19,278.0	净利润增长率	-86.1%	133.2%	11.4%	25.0%	22.4%
管理费用	2,805.7	3,356.6	4,031.0	4,954.0	5,322.0	EBITDA 增长率	-69.2%	-113.8%	-65.8%	-786.6%	190.2%
财务费用	-149.1	66.8	70.0	72.0	82.0	EBIT 增长率	-98.8%	-4,100.6	-8.0%	-25.8%	-54.8%
资产减值损失	219.9	175.0	235.0	187.0	187.0	NOPLAT 增长率	-98.9%	-4,799.2	-16.0%	-18.7%	-27.8%
加:公允价值变动收益	83.0	-9.3	26.0	35.0	48.0	投资资本增长率	1,158.2	37.1%	-104.7%	-708.0%	-236.4%
投资和汇兑收益	33.9	-29.8	21.0	21.0	21.0	净资产增长率	-1.4%	2.9%	7.5%	3.5%	4.1%
营业利润	183.9	-1,458.9	-1,350.4	-1,022.0	-511.5	利润率					
加:营业外净收支	-39.5	2,431.6	2,381.0	2,521.0	2,513.0	毛利率	15.2%	15.3%	15.2%	15.1%	15.0%
利润总额	144.4	972.6	1,030.6	1,499.0	2,001.5	营业利润率	0.2%	-1.3%	-1.1%	-0.7%	-0.3%
减:所得税	40.1	148.6	254.0	431.0	723.0	净利润率	0.4%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%
净利润	371.8	866.9	965.6	1,207.0	1,477.5	EBITDA/营业收入	1.1%	-0.1%	0.0%	0.2%	0.6%
						EBIT/营业收入	0.0%	-1.3%	-1.0%	-0.6%	-0.3%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	33	38	34	28	27
货币资金	24,806.3	22,274.5	29,882.9	34,160.3	37,903.3	流动营业资本周转天数	-56	-51	-53	-54	-53
交易性金融资产	2,862.1	2,644.7	2,697.6	2,751.5	2,806.6	流动资产周转天数	183	172	167	167	168
应收账款	1,893.0	2,449.4	2,392.2	3,152.7	3,173.7	应收账款周转天数	6	7	7	7	7
应收票据	0.6	-	7.1	1.2	8.0	存货周转天数	61	57	58	59	58
预付帐款	4,121.2	3,851.8	5,195.0	5,355.0	6,489.3	总资产周转天数	271	273	255	245	240
存货	18,258.4	16,038.5	25,366.6	23,040.3	30,103.5	投资资本周转天数	11	24	11	2	-1
其他流动资产	1,560.9	3,388.5	2,094.2	2,347.9	2,610.2	投资回报率					
可供出售金融资产	268.0	1,549.5	2,919.3	2,977.7	3,037.3	ROE	0.4%	2.8%	2.4%	3.2%	3.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	0.1%	1.0%	0.8%	1.0%	1.1%
长期股权投资	2,107.3	1,346.9	1,346.9	1,346.9	1,346.9	ROIC	5.2%	-19.6%	-12.0%	209.2%	-24.8%
投资性房地产	1,014.7	1,014.1	1,014.1	1,014.1	1,014.1	费用率					
固定资产	10,749.6	12,155.4	11,734.8	11,732.4	12,566.3	销售费用率	12.1%	12.9%	12.6%	12.0%	11.7%
在建工程	3,939.9	3,230.8	4,157.2	5,083.6	5,546.8	管理费用率	2.7%	3.1%	3.2%	3.3%	3.2%
无形资产	6,811.7	7,051.4	6,744.0	6,436.6	6,129.2	财务费用率	-0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	14.6%	16.1%	15.8%	15.4%	15.0%
资产总额	82,251.7	82,193.7	98,546.3	102,972.7	116,273.4	偿债能力					
短期债务	1,109.9	1,836.5	-	5,445.0	2,824.7	资产负债率	65.1%	64.1%	67.8%	68.1%	70.6%
应付帐款	15,462.7	13,869.4	20,598.7	19,927.2	24,796.4	负债权益比	186.6%	178.3%	210.4%	213.2%	239.8%
应付票据	25,235.8	22,442.1	36,173.0	31,603.6	42,909.8	流动比率	1.23	1.20	1.16	1.17	1.14
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.81	0.82	0.72	0.79	0.73
长期借款	593.8	914.2	-	327.7	-	利息保障倍数	-0.23	-20.84	-18.29	-13.19	-5.24
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	53,548.8	52,656.9	66,796.2	70,096.2	82,058.8	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	333.6	254.9	65.9	-73.1	-272.1	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	7,383.0	7,383.0	7,383.0	7,383.0	7,383.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	21,106.4	21,965.8	24,301.2	25,566.6	27,103.7						
股东权益	28,702.9	29,536.8	31,750.1	32,876.5	34,214.6						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	104.3	824.0	965.6	1,207.0	1,477.5	EPS(元)	0.05	0.12	0.13	0.16	0.20
加:折旧和摊销	1,616.1	1,725.8	1,228.0	1,309.8	1,473.5	BVPS(元)	3.84	3.97	4.29	4.46	4.67
资产减值准备	219.9	175.0	-	-	-	PE(X)	263.8	109.9	101.5	82.4	66.0
公允价值变动损失	-83.0	9.3	26.0	35.0	48.0	PB(X)	3.4	3.3	3.1	3.0	2.8
财务费用	201.9	188.9	70.0	72.0	82.0	P/FCF	-55.0	-659.5	17.4	19.4	24.4
投资损失	-33.9	29.8	-21.0	-21.0	-21.0	P/S	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
少数股东损益	-267.5	-42.9	-189.0	-139.0	-199.0	EV/EBITDA	39.9	-296.5	-1,246.4	185.6	57.2
营运资金的变动	1,014.0	-2,949.2	11,042.1	-2,691.0	6,557.3	CAGR(%)	117.2%	15.8%	-32.3%	117.2%	15.8%
经营活动产生现金流量	2,238.5	-1,381.4	13,121.7	-227.2	9,418.3	PEG	2.3	7.0	-3.1	0.7	4.2
投资活动产生现金流量	-10,048.4	-2,007.0	-2,847.2	-2,049.9	-2,601.9	ROIC/WACC	0.6	-2.2	-1.4	23.7	-2.8
融资活动产生现金流量	2,874.2	628.5	-2,666.1	6,554.5	-3,073.4	REP	12.5	-2.5	124.7	1.2	6.7

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 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;

■ 分析师声明

张龙声明, 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。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 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

上海市

地址： 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

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

