

2015 年 04 月 30 日

张裕 A (000869.SZ)

# 渠道和产品双调整，红酒龙头重拾增长

■一季报收入利润双双两位数增长，营收增长超预期：公司 2015 年 1 季度实现营业收入 18.25 亿元，同比增长 20.99%，有所超出市场预期，实现归属于上市公司股东净利润 5.30 亿元，同比增长 15.90%。回顾 2014 年 4 季度营收在 2、3 季度均两位数增长情况下下滑 0.85%，我们认为主要是旺季靠后的因素占主导，剔除这一因素，2015 年 1 季度营收增长依然达到 12%-15%这一区间，仍旧反映复苏增长的态势。

■1 季报的四个亮点：一是销售收入增长主要是中档中低档产品贡献，这是销售结构调整的结果；二是销售费用的显著增加，1 季度销售费用增幅 27%，主要原因是直销业务扩大导致相应销售费用增加所致，这是销售模式的调整结果；三是应收账款较期初增长 30.34%，这也和销售模式相关，主要是公司直销业务扩大，对客户赊销额度增加所致；四是预收账款增加幅度较大，1 季度末预收款项余额为 3.77 亿元，较期初增长 75.27%，主要是预收客户订货款增加所致。我们认为这反映了旺季需求的旺盛以及张裕在行业复苏中的受益领先。

■行业复苏，龙头受益：报 1-3 月统计局数据显示国内葡萄酒产量增速达到 16.91%，上年同期是下滑 10.85%，上年全年增长 2.11%；1-2 月葡萄酒行业收入增速 11.47%，上年全年为 3.90%；1-3 月葡萄酒进口量 10.92 万吨，同比增长 23.50%，上年全年进口量仅增长 0.20%；国内需求已经回暖，1 季度叠加旺季因素，继续显现强劲复苏迹象。龙头张裕同步显现出受益。

■毛利率缓慢下行，销售费用率可能继续上升：2013 年是公司毛利率降幅最大年份，产品和渠道模式的变化使得 2015 年仍继续这一态势。

■投资建议：我们预计公司 2015-2016 年的收入增速分别为 15.6%、16.1%，净利润增速分别为 13.9%、14.8%。增持-A 投资评级，6 个月目标价为 48.60 元，相当于 2015-16 年 30 倍和 26 倍市盈率。

■风险提示：进口酒价格短期进一步大幅普遍下降打破平衡。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	4,320.9	4,156.7	4,806.4	5,579.0	6,363.1
净利润	1,048.2	977.7	1,113.8	1,278.7	1,474.6
每股收益(元)	1.53	1.43	1.62	1.87	2.15
每股净资产(元)	9.06	9.98	11.07	12.34	13.79

  

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	29.2	31.3	27.5	23.9	20.7
市净率(倍)	4.9	4.5	4.0	3.6	3.2
净利润率	24.3%	23.5%	23.2%	22.9%	23.2%
净资产收益率	16.9%	14.3%	14.7%	15.1%	15.6%
股息收益率	1.1%	1.0%	1.2%	1.3%	1.6%
ROIC	27.6%	19.2%	18.3%	18.4%	21.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

各项声明请参见报告尾页。

## 公司快报

证券研究报告

葡萄酒

投资评级

增持-A

首次评级

6 个月目标价

48.60 元

股价 (2015-04-29)

44.62 元

交易数据

总市值(百万元)	30,585.40
流通市值(百万元)	20,233.42
总股本(百万股)	685.46
流通股本(百万股)	453.46
12 个月价格区间	23.64/47.20 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.61	-5.11	-42.21
绝对收益	15.60	32.01	78.98

苏斌

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515040001

sucheng@essence.com.cn

021-68767593

报告联系人

张龙

021-68763897

zhanglong2@essence.com.cn

相关报告

张裕 A：深化营销改革，应	2012-08-07
对市场变化：-2012 年中报	
点评	
张裕 A：产品结构升级，费	2012-04-23
用率下降：-2011 年报点评	
张裕 A：快步发展，业绩再	2011-08-09
超预期：张裕 A2011 年中报	
点评	

### 部分摘录

#### 2014 年积极应对需求疲软，调整渠道和产品结构，营销向中低档产品倾斜

2014 年，受国内葡萄酒需求增长放缓，市场竞争加剧和高档葡萄酒需求持续萎缩影响，公司实现营业收入 42 亿元，较 2013 年下降 3.80%，未能达到年初制定的力争实现营业收入不低于 46 亿元的目标；面对不利经营环境，公司继续实施了“稳步发展中高档葡萄酒，大力发展低档葡萄酒、白兰地以及自有品牌进口酒”的经营战略，在努力促进原有中高档葡萄酒发展的同时，将营销资源向适应市场需求的中低档葡萄酒、白兰地以及自有品牌进口酒进行了适当倾斜，为遏制营业收入下滑趋势发挥了重要作用。

**一是调整梳理了销售体系，优化完善了营销模式。**公司建立了三级人力资源管理体系，规范建立了分级、分权的管理制度；完善省总经理、城市经理和专业经理的考核考评办法，基本形成了“选聘、晋升、储备、退出”动态管理机制；对外派市场人员进行了全面梳理整顿，对部分人员进行分流安置；进一步完善了以中高、中低和郊县三个渠道，直供、先锋专卖店、大客户、旅游销售、电子商务和中小酒店等公司构成的销售组织体系；大力发展直销和半直销等多种营销模式，加强终端开发与掌控能力，促进终端销售；进一步明确了各酒种主推区域和渠道，提高了市场营销针对性和有效性；加强了各项基础管理考评力度，重点围绕“终端工作”、“营销方案”和“经销商、配送商队伍建设”等方面对各渠道、各公司以及各省专业管理工作进行考评，促进了各项营销策略和措施更快更好地落实。

**二是加速推进信息化、标准化建设和管理创新。**公司实施了 SAP 二期项目建设，在销售系统全面建设和使用 SAP 系统，增强了对市场预测、反应和控制能力；物流管理实现了产品托盘化仓储、管理和运输，改进和优化了仓库资源，实现了全国各地统一仓储、统一配送目标；开通了覆盖各省的视频会议系统，提高了会议效率，节约了会议成本；继续围绕未来发展目标和当前亟需解决的重大管理、生产、技术和营销问题，提出并完成创新与合理化项目近 500 项，使相关工作和管理水平上了一个新台阶。

**三是加强葡萄基地建设，规范葡萄基地管理，圆满完成了葡萄收购工作，进一步提高了新产品和新技术研发能力。**公司引进 37 台（套）机械设备，对烟台基地按照“规模化、机械化、标准化”要求进行建设与管理；针对不同基地类型，实行分类管理，使葡萄基地管理更加科学、规范；严格遵循“市场定价”、“优质优价”、“以质论价”和“国际国内联动定价”的葡萄原料价格形成机制，使葡萄收购价格更加公正合理，不但保证公司采购了足够数量的优质葡萄原料，进一步提高产品性价比和竞争力，而且将促进国内葡萄种植技术升级，降低种植成本，取得更好经济效益。公司在报告期内推行新技术、新工艺 20 余项，申报山东省科技创新重点项目 3 项，获得 2014 年度中国轻工联合会科技进步一等奖 1 项；新推出“醉诗仙”系列新产品受到广大消费者普遍欢迎，市场反应良好。

**四是稳步实施资本性投资项目，增强发展后劲。**报告期内，公司克服各种问题和困难，稳步推进了年初确定的 10 个投资项目建设，主要投资项目进展顺利。

#### 2015 年认清形势，稳中求进

**对行业竞争格局和发展趋势的认知。**由于国内高档葡萄酒消费在未来较长时间内很可能将继续受到制约，进口葡萄酒将持续进入中国市场，加之电子商务等新兴渠道对传统销售渠道造成较大冲击，国内葡萄酒行业在目前及未来较长时间内竞争都将十分激烈，高档葡萄酒消费可能会继续保持疲软；但从长远来看，随着国人收入水平不断提高，会有越来越多消费者追求健康、时尚的生活方式，人们会更加青睐与消费潮流高度契合的葡萄酒，从而持续不断地扩大对优质葡萄酒的需求，这决定了我国葡萄酒行业具有巨大的市场发展潜力，特别是性价比较好的中低档葡萄酒可能出现更快增长。在这种机遇和挑战将长期共存的情况下，具备强大品牌影响力和营销能力，能够抓住机遇、积极调整，充分利用新兴和传统两类销售渠道，及时满足消费者需求，适时提供较好性价比产品的

企业将有机会在竞争中胜出，从而重构未来中国葡萄酒市场新的格局。

**公司发展战略。**公司将实施以葡萄酒为主、多酒种全面发展的战略；积极开拓新的消费领域和销售模式，扭转高档葡萄酒销售下滑趋势；大力发展中档葡萄酒和白兰地，加大起泡酒推销力度，努力为消费者提供品种丰富，高性价比的产品。

**2015 年经营计划。**2015 年，公司将力争实现营业收入不低于 44 亿元，将主营业务成本及三项期间费用控制在 29 亿元以下。

#### 公司将采取的措施

一是坚持以市场为中心，切实做好各项营销工作，增强营销能力。公司将进一步完善酒庄营销体系，强化酒庄酒营销工作，巩固公司在国内葡萄酒市场的品牌制高点地位；加大对解百纳、醉诗仙、贵馥酒等中低品牌媒体宣传和市场推广力度，提高中低档产品的市场占有率；加快白兰地推广体系建设，确保“两支队伍”、“营销方案”和“终端建设”在白兰地主推渠道落到实处，进一步扩大白兰地市场覆盖面和品牌知名度，促进白兰地在全国市场的销售；结合经销商、配送商各自特点，建立健全经销商、配送商准入制度、沟通制度、激励制度和退出制度，继续推进先锋专卖店建设，加强各级市场人员培训、沟通和考评工作，提升干部队伍整体素质，增强销售体系营销能力。

二是加强主要生产成本和费用控制，进一步压缩生产成本。公司将优化葡萄采购价格定价机制，使国内酿酒葡萄价格逐步与国际市场价格趋同；继续推行集中采购，控制大宗原料采购成本；加强对库存物质监控，减少资金占用；完善产品标识化系统，确保生产、运输、仓储全过程托盘化系统顺利运行；强化燃动费、运费、修理费、绿化费管理，完善吨酒工资分配制度，提高生产效率，降低产品生产成本。

三是加强葡萄基地建设和管理，不断提高研发水平和产品质量。公司对葡萄基地将继续按照“规模化、标准化、机械化”的要求进行规范化建设和管理，继续推行酿酒师跟踪管理葡萄基地；在新疆建立葡萄基地机械化管理推广示范园，大力推广机械化作业；继续梳理合同基地，严格控制合同基地面积，继续对葡萄种植户进行培训，不断推广先进种植技术；完善葡萄基地项目管理、预算管理和考评制度，强化各片区责任人考核和管理，努力降低葡萄种植成本，提升葡萄品质；完善原酒分级管理、原酒使用全过程质量追踪和评价机制，优化酿造工艺，加强橡木桶应用研究，进一步提高产品质量；大力开发新产品，不断丰富产品类型；进一步区分和明确不同类别普通酒的产品特点，形成特点鲜明、风格独特的产品线。

四是稳步推进投资项目建设，强化项目管理，科学安排建设进度，保证工程质量。公司将继续推进烟台张裕国际葡萄酒城（即烟台张裕工业园）各项目和先锋专卖店建设，加强对投资项目施工预算管理，强化项目造价审核和决算审计，严格控制项目投资额度，确保所有项目按预定的进度和质量建成并投入运营。



**财务报表预测和估值数据汇总(2015 年 04 月 30 日)**

<b>利润表</b>						<b>财务指标</b>					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>4,320.9</b>	<b>4,156.7</b>	<b>4,806.4</b>	<b>5,579.0</b>	<b>6,363.1</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,357.9	1,372.4	1,604.4	1,887.7	2,167.4	营业收入增长率	-23.4%	-3.8%	15.6%	16.1%	14.1%
营业税费	236.4	269.4	303.0	355.1	401.6	营业利润增长率	-39.4%	-6.6%	14.1%	14.9%	15.4%
销售费用	1,140.8	1,006.0	1,172.8	1,355.7	1,527.1	净利润增长率	-38.4%	-6.7%	13.9%	14.8%	15.3%
管理费用	245.5	257.0	285.1	337.9	381.4	EBITDA 增长率	-37.4%	-5.6%	17.8%	16.0%	15.2%
财务费用	-18.7	-17.3	-7.3	-21.4	-33.6	EBIT 增长率	-39.7%	-6.6%	15.1%	14.0%	14.8%
资产减值损失	2.1	2.0	2.1	2.0	2.1	NOPLAT 增长率	-39.6%	-6.6%	15.1%	14.4%	15.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	34.4%	20.4%	13.7%	-3.0%	14.5%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	5.1%	9.9%	10.7%	11.2%	11.5%
<b>营业利润</b>	<b>1,356.9</b>	<b>1,267.1</b>	<b>1,446.4</b>	<b>1,661.9</b>	<b>1,917.0</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	40.2	35.6	37.9	36.8	37.4	毛利率	68.6%	67.0%	66.6%	66.2%	65.9%
<b>利润总额</b>	<b>1,397.1</b>	<b>1,302.7</b>	<b>1,484.3</b>	<b>1,698.6</b>	<b>1,954.4</b>	营业利润率	31.4%	30.5%	30.1%	29.8%	30.1%
减:所得税	348.9	325.0	370.5	423.9	487.8	净利润率	24.3%	23.5%	23.2%	22.9%	23.2%
<b>净利润</b>	<b>1,048.2</b>	<b>977.7</b>	<b>1,113.8</b>	<b>1,278.7</b>	<b>1,474.6</b>	EBITDA/营业收入	34.1%	33.4%	34.1%	34.0%	34.4%
						EBIT/营业收入	31.0%	30.1%	29.9%	29.4%	29.6%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	固定资产周转天数	162	204	222	221	209
货币资金	1,367.8	1,145.4	961.3	1,754.2	1,819.7	流动营业资本周转天数	82	103	111	110	118
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	363	324	297	307	323
应收账款	276.4	177.0	264.8	298.4	342.1	应收账款周转天数	18	20	17	18	18
应收票据	79.7	138.3	83.6	191.5	112.3	存货周转天数	183	182	189	189	192
预付账款	46.0	8.1	27.6	14.4	33.8	总资产周转天数	672	732	696	654	626
存货	2,121.1	2,087.4	2,965.9	2,901.2	3,880.2	投资资本周转天数	356	467	472	426	394
其他流动资产	8.4	33.3	33.3	33.3	33.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	16.9%	14.3%	14.7%	15.1%	15.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	13.1%	11.0%	11.5%	12.1%	12.7%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	27.6%	19.2%	18.3%	18.4%	21.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	2,019.4	2,684.4	3,240.6	3,604.0	3,778.3	销售费用率	26.4%	24.2%	24.4%	24.3%	24.0%
在建工程	1,423.7	1,700.5	1,260.3	952.2	736.6	管理费用率	5.7%	6.2%	5.9%	6.1%	6.0%
无形资产	296.1	453.0	439.2	425.4	411.6	财务费用率	-0.4%	-0.4%	-0.2%	-0.4%	-0.5%
其他非流动资产	362.8	485.0	408.3	401.7	396.9	三费/营业收入	31.7%	30.0%	30.2%	30.0%	29.5%
<b>资产总额</b>	<b>8,001.5</b>	<b>8,912.2</b>	<b>9,684.9</b>	<b>10,576.3</b>	<b>11,544.7</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	243.2	300.0	254.1	-	-	资产负债率	20.4%	21.4%	20.0%	18.5%	16.7%
应付账款	755.4	827.6	768.2	1,259.3	982.5	负债权益比	25.6%	27.3%	24.9%	22.7%	20.0%
应付票据	5.8	10.0	2.6	15.6	3.4	流动比率	2.54	2.22	2.35	2.78	3.38
其他流动负债	532.5	477.5	823.5	591.1	854.8	速动比率	1.16	0.93	0.74	1.23	1.27
长期借款	-	209.4	-	-	-	利息保障倍数	-71.56	-72.43	-196.69	-76.79	-56.09
其他非流动负债	93.7	84.6	84.2	87.5	85.4	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>1,630.5</b>	<b>1,909.0</b>	<b>1,932.6</b>	<b>1,953.5</b>	<b>1,926.1</b>	DPS(元)	0.50	0.44	0.54	0.60	0.70
<b>少数股东权益</b>	<b>162.7</b>	<b>162.7</b>	<b>162.7</b>	<b>162.7</b>	<b>162.7</b>	分红比率	32.7%	30.8%	33.0%	31.9%	32.5%
股本	685.5	685.5	685.5	685.5	685.5	股息收益率	1.1%	1.0%	1.2%	1.3%	1.6%
留存收益	5,522.8	6,157.8	6,904.0	7,774.5	8,770.4						
<b>股东权益</b>	<b>6,371.0</b>	<b>7,003.2</b>	<b>7,752.2</b>	<b>8,622.7</b>	<b>9,618.6</b>						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>		<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
净利润	1,048.2	977.7	1,113.8	1,278.7	1,474.6	EPS(元)	1.53	1.43	1.62	1.87	2.15
加:折旧和摊销	151.0	155.2	197.7	258.5	305.1	BVPS(元)	9.06	9.98	11.07	12.34	13.79
资产减值准备	2.1	2.0	-	-	-	PE(X)	29.2	31.3	27.5	23.9	20.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.9	4.5	4.0	3.6	3.2
财务费用	-21.6	-7.0	-7.3	-21.4	-33.6	P/FCF	-269.7	124.4	294.1	25.6	56.7
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	7.1	7.4	6.4	5.5	4.8
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	11.7	16.5	18.1	15.1	13.1
营运资金的变动	-672.6	-168.4	-625.9	251.6	-991.1	CAGR(%)	6.7%	14.5%	-13.2%	6.7%	14.5%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>735.1</b>	<b>1,070.1</b>	<b>678.3</b>	<b>1,767.5</b>	<b>755.0</b>	PEG	4.3	2.2	-2.1	3.5	1.4
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-559.9</b>	<b>-982.7</b>	<b>-300.0</b>	<b>-300.0</b>	<b>-250.0</b>	ROIC/WACC	2.5	1.7	1.7	1.7	2.0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-781.0</b>	<b>-76.4</b>	<b>-562.4</b>	<b>-674.5</b>	<b>-439.5</b>	REP	1.4	2.2	2.7	2.6	1.9

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

苏铖声明, 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

