

2015年06月02日

大亚科技 (000910.SZ)

## 拐点已见曙光，地板龙头有望涅槃重生

■ **圣象是地板第一品牌，优势明显：**圣象地板市占率超过10%，从品牌知名度、渠道、产品、产销量等多方面衡量，圣象品牌均稳居行业首位。我国木地板行业销量约4亿平米，市场规模约700-800亿。随着居民生活水平的提高，消费升级将带动地板需求转向优势品牌企业，行业集中度提高大势所趋，公司龙头优势日益凸显。

■ **公司价值低估严重，弹性巨大：**公司规模显著超过德尔家居，2014年总收入、地板业务收入、地板销量等指标分别是德尔家居12.4、5.9、4.8倍，但市值仅是德尔家居的0.7倍。当前公司PS不到2倍，远低于A股家具上市公司平均PS水平，公司价值显著低估。目前公司营业收入65亿元（资产剥离后），净利率约3%，其中地板收入约40亿元，净利率仅2.3%，远低于同业竞争对手（大自然约10%、德尔家居近20%），我们预计公司净利率有望逐步恢复至10%左右，合理净利润6亿元左右，是当前净利润近3倍，盈利改善弹性巨大。

■ **拐点已见曙光：**（1）剥离资产，聚焦主营，公司剥离轮毂、包装印刷等非主营业务，收购人造板公司少数股东权益，未来将聚焦地板产业链，持续加大“圣象”品牌建设投入，以线上直营+线下经销多渠道并行的方式发展木地板业务。（2）近期公司将迎来新任董事长，管理层更迭、内部机制理顺有望使公司焕发生机。若管理层与市场诉求能够一致，则公司未来释放业绩、盈利改善空间巨大。（3）此外，公司机器设备等固定资产折旧将于2-3年到期，年折旧额是当前利润一倍多，业绩改善具有较高确定性。

■ **投资建议：**维持前期盈利预测，预计公司2015-2017年收入增速-13.1%、11.4%、11.7%；净利润增速54.3%、24.4%、20.8%；每股收益0.48元、0.60元、0.72元。公司管理层更迭、内部股权关系理顺将为公司焕发生机，维持“买入-A”评级，目标市值200亿元，对应目标价38元。欢迎参阅2月28日公司深度报告《价值回归，弹性巨大》。

■ **风险提示：**主业恢复、盈利改善的进度。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	8,189.8	8,439.7	7,335.3	8,174.8	9,128.6
净利润	130.4	163.6	252.4	314.0	379.5
每股收益(元)	0.25	0.31	0.48	0.60	0.72
每股净资产(元)	4.75	4.95	5.37	5.90	6.57
盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	84.6	67.4	43.7	35.1	29.1
市净率(倍)	4.4	4.2	3.9	3.5	3.2
净利润率	1.6%	1.9%	3.4%	3.8%	4.2%
净资产收益率	5.2%	6.3%	8.9%	10.1%	11.0%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%
ROIC	6.9%	6.6%	9.1%	12.9%	12.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司动态分析

证券研究报告

林木及加工

投资评级

**买入-A**

维持评级

6个月目标价

**38.00元**

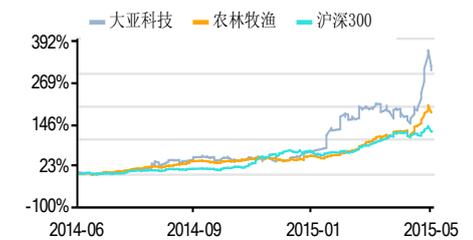
股价(2015-06-01)

**23.00元**

交易数据

总市值(百万元)	12,132.50
流通市值(百万元)	12,132.50
总股本(百万股)	527.50
流通股本(百万股)	527.50
12个月价格区间	5.03/23.99元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	59.44	24.47	201.04
绝对收益	66.31	66.55	336.43

张妮

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513090002  
zhangni@essence.com.cn  
010-66581574

相关报告

业绩低于预期，等待变化	2015-04-27
价值低估，等待回归	2015-03-25
价值回归，弹性巨大	2015-03-02

我们于年初发布深度报告《价值回归，弹性巨大》，推荐大亚科技。近期公司将迎来管理层更迭，内部机制理顺有望使公司焕发生机，可能迎来大的拐点。作为国内地板行业第一品牌，公司盈利水平和市值长期低估，若公司诉求与市场达成一致，业绩释放、盈利改善空间巨大，我们再次梳理公司的投资逻辑。

## 1. 圣象是地板第一品牌，优势明显

**公司旗下圣象地板是地板行业第一品牌：**自 1996 年成立以来，圣象一直走在行业前沿，公司是国内地板行业第一家推出 E0 环保标准地板，率先推行国际上最健康的环保标准日标 F4 星甲醛排放标准，第一家开设地板销售专卖店等多个行业第一。2014 年世界品牌实验室数据显示，公司“圣象”地板品牌价值高达 129.4 亿元。

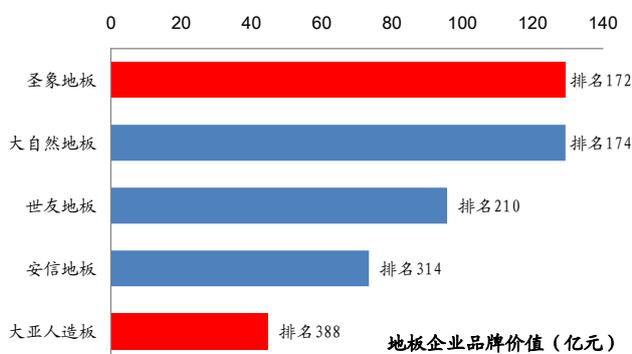
**销量遥遥领先：**圣象地板 2014 年地板销量 4430 万平米，销售额约 40 亿元，市占率达 10%，销量约为第二名大自然地板的两倍，连续 18 年获得木地板全国同类产品销量第一，其强化木地板、实木复合板、实木地板分别荣列全国同类产品销量第一，成为消费者最信赖品牌。

**营销网络遍布全国、涉足海外：**圣象共设有 45 家分公司，国内拥有专卖店约 3000 家，覆盖全国一二三线城市和大部分县级市，此外在美、德、韩、香港拥有多个营销公司。2010 年初圣象进驻淘宝商城，已成为淘宝商城地板类销售第一名，口碑和信誉度在品牌商城中名列前茅。

公司覆盖全国的销售网络及专业的物流配送体系为用户打造完善的服务终端，圣象打破外包服务模式，配备 5000 名安装技师随时为顾客提供上门服务，提供包括售前测量咨询、无尘安装、售后回访维修等在内的一条龙服务。

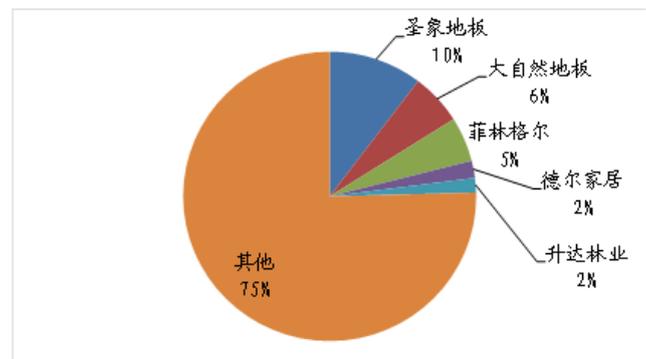
地板属于低频消费品，具有产品价值高、消费者试错成本高等特点，消费者愿意支付溢价购买市场知名度较高的产品。圣象地板平均出厂价约 90 元/平方米，高于德尔、升达等品牌 30%左右，品牌优势明显。

图 1：中国 500 强品牌地板企业品牌价值(2014)



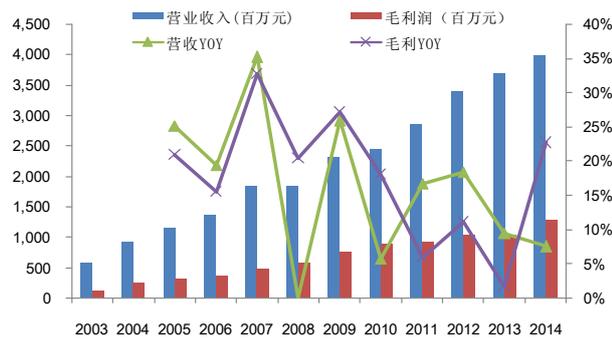
数据来源：安信证券研究中心搜集整理

图 2：圣象地板市占率领先



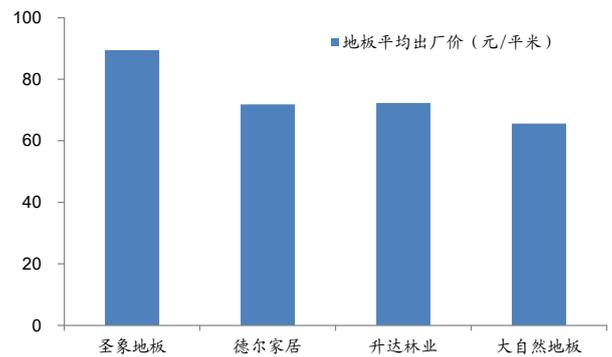
数据来源：安信证券研究中心搜集整理

图 3：圣象地板营业收入



数据来源：公司公告,安信证券研究中心

图 4：圣象具有品牌溢价



数据来源：安信证券研究中心搜集整理

图 5：国内主要地板品牌

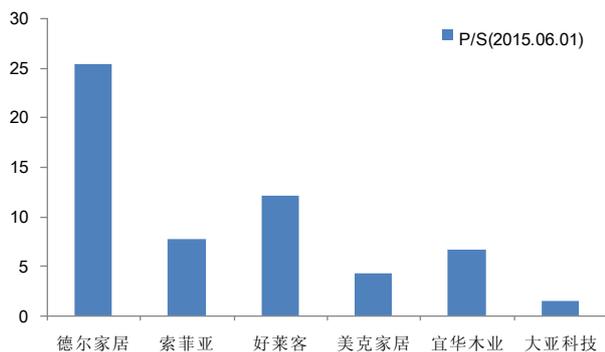
品牌	成立时间	主要产品	行业上下游关系	门店数量	销售情况	主要荣誉
圣象地板	1995	实木地板、实木复合地板、强化地板、竹地板	上游自有林地、原木加工、人造板制造的全产业链	3000	4130万平方米销量，37亿销售额	A股上市公司，连续18年全国销量第一
大自然地板	1995	实木地板、实木复合地板、强化地板、竹地板	全球构建多个原材料供应基地	3338	2287万平方米销量，15亿销售额	港股上市公司
德尔地板	2004	实木地板、实木复合地板、强化地板	无自有上游林业原材料供应	1500	769万平方米销售额，5.5亿销售额	A股上市公司
扬子地板	2002	实木地板、实木复合地板、强化地板	无自有上游林业原材料供应	1800	3.8亿销售额	新三板挂牌企业
菲林格尔地板	1996	实木地板、实木复合地板、强化地板	无自有上游林业原材料供应	1200	2000万平方米产能	源自德国
升达地板	1996	实木地板、实木复合地板、强化地板、竹地板	上游自有林地、原木加工、人造板制造的全产业链	1000	646万平方米销量，4.7亿销量	A股上市公司
宝华地板	1995	实木地板、实木复合地板、强化地板	上游自有林地、原木加工、人造板制造的全产业链	500	1.9万立方销量，3.7亿销售额	A股上市公司

数据来源：安信证券研究中心搜集整理

## 2. 大亚科技价值低估

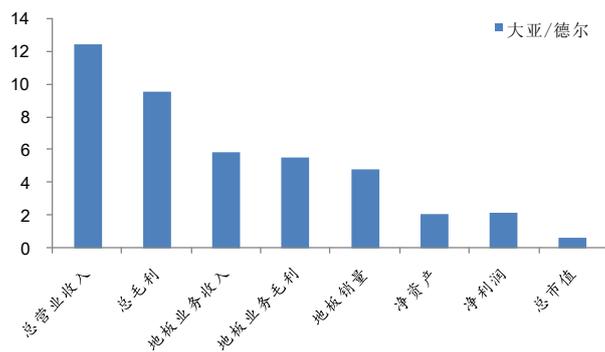
对比德尔家居（主营强化复合地板和实木复合地板）及国内家具上市公司，公司价值低估，存在较大修复空间。目前公司市值 120 亿元，是德尔家居的 0.7 倍，但无论从品牌力、渠道覆盖、还是从地板销量、收入等指标来说，大亚都遥遥领先。2014 年公司总收入、地板业务收入、地板销量等指标分别是德尔家居 12.4、5.9、4.8 倍。横向比较国内家具上市公司，大亚科技目前 PS 不到 2 倍，明显低于家具板块其他企业。

图 6：家具上市企业 PS 比较



数据来源：Wind，安信证券研究中心（更新至 2015-06-01）

图 7：大亚科技与德尔家居比较



数据来源：Wind，安信证券研究中心

公司价值被低估主要因业绩始终低于市场预期，目前公司收入 60 多亿元（剥离资产后），但净利润仅 2 亿元左右。造成公司利润偏低的原因众多，但核心是公司动力欠缺。

- 1、主业分散，拖累业绩：**公司以包装业务起家，2003 年起涉足木地板及人造板，此后又进军轮毂、电视机顶盒等业务，主业庞杂、分散，尤其是后两项业务对公司盈利造成一定程度的拖累。
- 2、期间费用过高：**14 年公司销售、管理、财务费用分别达 9.9 亿元、6.4 亿元、2.1 亿元，管理费用率、财务费用率分别比德尔高 3.8、2.7 个百分点。
- 3、少数股东权益占比大：**公司盈利较好的主要集中于大亚人造板集团、圣象集团等非全资控股企业中。14 年公司合并报表实现净利润 2.7 亿元，其中少数股东权益 1.1 亿元，占比高达 40%。

### 3. 公司拐点有望迎来曙光

#### 3.1. 剥离资产，聚焦主营

2015 年 1 月公司公告剥离轮毂、包装印刷等非主营业务；收购人造板公司少数股东权益，未来公司将聚焦地板产业链，打造林木、人造板、木地板制造及品牌营销全产业链，并持续加大“圣象”品牌建设投入，以线上直营+线下经销多渠道并行的方式发展木地板业务。

#### 3.2. 管理层更迭，内部机制有望理顺

公司作为地板行业第一品牌，盈利能力及公司市值长期低估的主要原因是管理层动力不足。近期公司将迎来新任董事长，管理层更迭、内部机制理顺有望使公司焕发生机。若管理层与市场诉求能够一致，公司未来释放业绩、经营改善的空间将非常巨大。

#### 3.3. 固定资产折旧即将到期，提供较高安全边际

截至 2014 年底，公司固定资产净值 19.3 亿元，其中机械设备净值 10 亿元，按照公司每年提取折旧额测算，我们预计公司机器设备等资产折旧 2-3 年内将到期，其年均折旧额约 2.3 亿元，而公司目前净利润也仅 2 亿元，三年内利润有望翻番，而且公司近几年基本无大的新增固定资产投资，公司股价拥有较好安全边际。

图 8：大亚科技固定资产折旧情况

	2014年末固定资产基本情况				剩余折旧年限测算			
	固定资产账面原值	累计折旧	当期计提	固定资产净值	折旧率假设	残值率	年折旧额	剩余折旧年限
固定资产合计	5,310	3,370	308	1,940	6%	5%	€ 318	5.3
其中：房屋及建筑物	1,295	421	64	877	5%	5%	€ 62	13.2
机器设备	3,685	2,757	209	918	7%	5%	€ 228	3.2
运输工具	86	56	7	30	10%	5%	€ 8	3.3
固定资产装修	8	4	2	5	14%	5%	€ 1	3.9
电子及其他设备	236	132	26	104	9%	5%	€ 20	4.6

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

### 3.4. 价值回归，弹性巨大

资产整合后，大亚科技营业收入约 65.62 亿元，净利润约 2 亿元，净利率仅 3%，而地板业务-圣象集团营业收入约 40 亿元，净利率仅 2.26%。而从同业看，品牌地板企业净利率基本在 10%或以上，大自然、德尔家居分别为 9.3%、16.6%，公司净利率存在巨大修复空间。我们预计公司净利率有望逐步恢复至 10%左右，合理净利润 6 亿元左右，是当前净利润近 3 倍，弹性巨大。

## 4. 盈利预测及投资建议

我们维持前期盈利预测，假设资产置换 2015 年内完成，预计公司 2015-2017 年收入增速 -13.1%、11.4%、11.7%；净利润增速 54.3%、24.4%、20.8%；每股收益 0.48 元、0.60 元、0.72 元。近期公司管理层更迭、内部机制理顺有望使公司焕发生机，维持“买入-A”评级，目标市值 200 亿元，对应目标价 38 元。具体敬请参阅 2 月 28 日发布的公司深度报告《价值回归，弹性巨大》。

风险提示：主业恢复、盈利改善的进度。

## 财务报表预测和估值数据汇总(2015年06月01日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>8,189.8</b>	<b>8,439.7</b>	<b>7,335.3</b>	<b>8,174.8</b>	<b>9,128.6</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	6,142.9	6,223.8	5,336.6	5,898.2	6,564.6	营业收入增长率	-1.5%	3.1%	-13.1%	11.4%	11.7%
营业税费	70.3	89.9	73.4	81.7	91.3	营业利润增长率	35.1%	35.1%	34.5%	37.4%	28.9%
销售费用	917.2	991.2	854.6	948.3	1,058.9	净利润增长率	5.3%	25.4%	54.3%	24.4%	20.8%
管理费用	607.7	642.4	557.5	621.3	693.8	EBITDA 增长率	-8.3%	-2.4%	15.5%	16.8%	12.8%
财务费用	252.0	207.6	210.1	224.9	216.3	EBIT 增长率	-2.2%	2.1%	17.7%	24.2%	16.6%
资产减值损失	13.4	46.5	-	-	-	NOPLAT 增长率	1.8%	-2.5%	24.4%	24.2%	16.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	0.5%	-9.4%	-12.0%	17.7%	-10.4%
投资和汇兑收益	-35.9	-35.1	-30.0	-25.0	-20.0	净资产增长率	6.3%	-2.0%	10.6%	12.0%	13.2%
<b>营业利润</b>	<b>150.4</b>	<b>203.2</b>	<b>273.2</b>	<b>375.3</b>	<b>483.8</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	159.0	137.4	145.0	145.0	145.0	毛利率	25.0%	26.3%	27.2%	27.8%	28.1%
<b>利润总额</b>	<b>309.4</b>	<b>340.6</b>	<b>418.2</b>	<b>520.3</b>	<b>628.8</b>	营业利润率	1.8%	2.4%	3.7%	4.6%	5.3%
减:所得税	48.9	66.7	62.7	78.0	94.3	净利润率	1.6%	1.9%	3.4%	3.8%	4.2%
<b>净利润</b>	<b>130.4</b>	<b>163.6</b>	<b>252.4</b>	<b>314.0</b>	<b>379.5</b>	EBITDA/营业收入	9.5%	9.0%	12.0%	12.6%	12.7%
						EBIT/营业收入	4.9%	4.9%	6.6%	7.3%	7.7%
<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	101	87	94	81	69
货币资金	1,614.7	1,220.8	2,858.6	2,542.8	3,513.4	流动营业资本周转天数	68	70	68	68	70
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	235	226	268	284	284
应收账款	882.9	935.7	739.1	1,097.9	936.4	应收账款周转天数	41	39	41	40	40
应收票据	423.5	328.3	340.1	399.1	424.3	存货周转天数	100	100	97	97	97
预付帐款	214.0	187.6	234.5	204.1	272.9	总资产周转天数	386	361	414	409	392
存货	2,311.2	2,390.3	1,580.6	2,830.3	2,087.3	投资资本周转天数	218	202	208	190	175
其他流动资产	0.4	64.4	33.5	32.7	43.5	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	1.8	1.8	1.8	1.8	ROE	5.2%	6.3%	8.9%	10.1%	11.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.0%	3.3%	4.1%	4.5%	5.4%
长期股权投资	128.8	68.7	68.7	68.7	68.7	ROIC	6.9%	6.6%	9.1%	12.9%	12.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	2,155.8	1,933.1	1,881.5	1,801.2	1,691.6	销售费用率	11.2%	11.7%	11.7%	11.6%	11.6%
在建工程	7.8	2.2	8.5	13.0	16.1	管理费用率	7.4%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
无形资产	918.9	822.4	792.8	762.8	732.3	财务费用率	3.1%	2.5%	2.9%	2.8%	2.4%
其他非流动资产	99.9	233.7	142.5	158.8	178.3	三费/营业收入	21.7%	21.8%	22.1%	22.0%	21.6%
<b>资产总额</b>	<b>8,757.7</b>	<b>8,188.9</b>	<b>8,682.3</b>	<b>9,913.3</b>	<b>9,966.7</b>	<b>偿债能力</b>					
短期债务	2,688.6	2,025.6	2,000.0	2,000.0	2,000.0	资产负债率	64.1%	62.4%	60.8%	61.5%	56.7%
应付帐款	1,086.6	1,233.4	625.8	1,481.7	878.2	负债权益比	178.4%	165.8%	154.8%	159.8%	130.7%
应付票据	295.2	306.7	545.4	231.8	617.6	流动比率	1.13	1.01	1.43	1.43	1.58
其他流动负债	766.6	1,517.5	875.9	1,241.7	1,118.8	速动比率	0.65	0.54	1.04	0.86	1.12
长期借款	-	-	700.0	700.0	700.0	利息保障倍数	1.60	1.98	2.30	2.67	3.24
其他非流动负债	775.5	24.5	527.7	442.6	331.6	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	<b>5,612.4</b>	<b>5,107.7</b>	<b>5,274.8</b>	<b>6,097.7</b>	<b>5,646.1</b>	DPS(元)	0.05	-	0.06	0.06	0.06
少数股东权益	640.5	469.5	572.6	700.9	855.9	分红比率	20.2%	0.0%	12.4%	10.9%	7.8%
股本	527.5	527.5	527.5	527.5	527.5	股息收益率	0.2%	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%
留存收益	1,990.1	2,086.3	2,307.3	2,587.2	2,937.1						
<b>股东权益</b>	<b>3,145.2</b>	<b>3,081.2</b>	<b>3,407.4</b>	<b>3,815.5</b>	<b>4,320.5</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>	EPS(元)	0.25	0.31	0.48	0.60	0.72
净利润	260.5	274.0	252.4	314.0	379.5	BVPS(元)	4.75	4.95	5.37	5.90	6.57
加:折旧和摊销	376.5	349.5	394.8	425.9	457.0	PE(X)	84.6	67.4	43.7	35.1	29.1
资产减值准备	8.8	46.5	-	-	-	PB(X)	4.4	4.2	3.9	3.5	3.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	50.8	-356.4	7.5	-28.0	12.8
财务费用	247.1	215.8	210.1	224.9	216.3	P/S	1.3	1.3	1.5	1.3	1.2
投资损失	35.9	35.1	30.0	25.0	20.0	EV/EBITDA	6.5	7.4	13.8	12.3	10.2
少数股东损益	130.1	110.4	103.1	128.3	155.0	CAGR(%)	19.3%	25.0%	13.5%	19.3%	25.0%
营运资金的变动	2.0	-11.3	524.9	-826.1	338.6	PEG	4.4	2.7	3.2	1.8	1.2
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1,206.2</b>	<b>1,063.9</b>	<b>1,515.4</b>	<b>292.0</b>	<b>1,566.4</b>	ROIC/WACC	0.7	0.7	0.9	1.3	1.3
投资活动产生现金流量	-45.6	-225.6	-350.0	-345.0	-340.0	REP	1.5	1.9	3.3	2.1	2.2
融资活动产生现金流量	-713.3	-1,247.9	472.5	-262.8	-255.7						

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

张妮声明, 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
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	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

