安信证券 ESSENCE SECURITIES

2015 年 12 月 22 日

青海明胶（000606.SZ）

公司快报

证券研究报告

中成药

收购神州易桥，企业互联网服务新星升起

事件： 1、公司公告拟通过发行股份的方式购买彭聪、百达永信、新疆泰达 3 名交易对方合计持有的神州易桥 100%股权，神州易桥整体估值为 10.04 亿元，收购资产发行股价为 6.81 元/股；同时公司拟向连良桂（董事长）、智尚田发行股份募集配套资金 10 亿元，发行价格为 6.81 元/股。考虑配套融资因素，交易完成后，公司控股股东仍为天津泰达；若未能实施配套融资，则彭聪将成为公司的实际控制人。

2、神州易桥承诺 2016 、2017 和 2018 年扣非净利润分别不低于 8,000.00 万元、9,400.00 万元和 10,700.00 万元，对应 PE 分别为 12.54，10.68，9.38 倍。如交易未能在 2016 年内实施完毕，盈利补偿期间则相应往后顺延为 2017 年至 2019 年，2019 年扣非净利润不低于 11,300 万元。

点评：

神州易桥是国内领先的企业服务互联网公司。神州易桥的主营业务为通过企业服务互联网平台面向中小微企业提供财税综合服务，面向行业用户提供财税综合解决方案及技术开发服务。基于财税大管家为主的互联网桌面入口，公司培育了广大的中小微企业用户群体，目前线下服务站已覆盖多个省市，服务的用户数量累计超过 200 万家。

募投项目打造智慧企业孵化云平台和基于大数据的智慧企业生态圈。依托于长期积累的大量企业用户，公司拟以企业级的互联网服务平台为基础，整合第三方以及自营的优质产品和多元化服务，积极构建线上和线下 O2O 服务体系，打造企业孵化过程中一站式全方位互联网化企业服务的服务商。具体而言，在目前正在积极布局的代理记账等基础服务基础上，公司将进一步拓展产业链条，为企业用户提供包括工商及财税外包服务在内的一站式服务企业孵化服务；公司将基于财税大管家的开放软件平台，构建 SaaS 平台及企业应用市场，为企业用户提供云财务、云办公、云人力等服务应用。此外，公司拟募投建设企业大数据中心平台，未来有望针对企业运营状况，通过与第三方合作主动衔接互联网金融、保险等更多的应用场景，打造更为完整的基于大数据的智慧企业服务生态圈。

企业服务互联网市场是全新蓝海。从需求端来看，企业服务中工商代办、代理记账等工商及财税外包服务等是企业无法自己解决、必须与社会资源对接的合规性需求。随着大众创新、万众创业的国家战略的推广，国内小微企业数量有望急剧上升，为企业服务商带来大量需求。从供给端来看，各区域、各行业领域都有大量的企业服务商，但总体来看分布零散、规模小、业务单一，缺乏为企业提供一体化、标准化的企业服务商，亟需互联网化改造。目前国内企业服务互联网化正处于起步阶段，互联网企业服务商仍较少，尤其是为企业孵化提供一站式线上线下企业服务的服务商较为稀缺。公司凭借用户基础扎实、企业服务标准化、产品化能力强等优势，有望脱颖而出，全面受益企业服务互联网的蓝海市场。

投资建议：收购神州易桥，公司将转型升级“企业互联网服务业务为主导，制造业务为支撑”的双主业发展模式。企业服务市场迎来发展的黄金时代，公司通过互联网化改造企业服务市场，服务于大众创新、万众创业的国家战略，有望全面受益。预计公司 2015-2016 年 EPS 分别为 -0.084、0.077 元，首次给予“买入-A”投资评级，6 个月目标价 20 元。

风险提示：整合风险；收购方案过会存在不确定性。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	376.4	358.8	341.9	478.7	670.1
净利润	26.6	-115.6	-39.7	58.7	87.4
每股收益(元)	0.06	-0.24	-0.08	0.08	0.11
每股净资产(元)	1.94	1.70	1.61	3.67	3.76

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	152.5	-35.1	-102.3	112.3	75.4
市净率(倍)	4.4	5.1	5.3	2.3	2.3
净利润率	7.1%	-32.2%	-11.6%	12.3%	13.0%
净资产收益率	2.3%	-14.7%	-5.1%	2.1%	3.1%
股息收益率	0.0%	0.2%	-0.2%	0.2%	0.3%
ROIC	5.1%	-10.1%	-4.3%	8.8%	12.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	买入-A
	首次评级
6 个月目标价	20.00 元
股价（2015-12-21）	8.60 元

交易数据

总市值（百万元）	4,060.18
流通市值（百万元）	3,491.29
总股本（百万股）	472.11
流通股本（百万股）	405.96
12 个月价格区间	6.24/17.75 元

股价表现

资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	7.54	-6.89	11.65
绝对收益	9.97	9.97	25.92

胡又文 分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001

huyw@essence.com.cn

021-68766271

相关报告

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。

1. 神州易桥

1.1. 神州易桥简介

神州易桥成立于 2009 年，主营业务为通过企业服务互联网平台面向中小微企业提供财税综合服务，面向行业用户提供财税综合解决方案及技术开发服务，并积极布局企业一站式社会化服务。

公司战略规划：未来将以建设“智慧企业服务”O2O 生态体系为目标。神州易桥将基于用户需求分层、整合自身和社会资源，定义智慧企业服务“326 工程”的战略目标体系：“3”即实施现代企业服务、企业服务互联网+、智慧企业服务生态圈“三级火箭战略”，“2”即铺设“顺利办”、“顾问团”两条企业服务新干线，“6”即搭建知识云、应用云、电商云、服务云、数据云、资源云六大互联网云端，形成线上线下互动、数据应用共享、内外部资源打通的立体服务体系，打造包括用户、企业大数据等元素在内的智慧企业互联网复合生态服务体系。

图 1：“智慧企业服务”O2O 生态体系

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

1.2. 主营业务

神州易桥主要产品及服务为以财税大管家为核心。包括财税大管家、知识管家、财务管家、申报管家等软件产品在内的财税综合服务平台，面向行业客户提供的企业财税综合解决方案及技术开发服务，以及面向企业提供增值服务。

用户数：截至 2015 年 9 月 30 日，神州易桥累计服务的用户数超过 200 万，其中，神州易桥以“财税大管家”为核心的财税综合服务平台累计用户数量达 90.50 万，神州网累计注册用户数达 118.68 万。“财税大管家”为核心的财税综合服务平台累计用户数量、付费用

户数量及年均 ARPU 情况：

图 2：财税综合服务平台用户数

期间	累计用户数量（户）	累计付费用户数量（户）	年均 ARPU 值
2013 年	211,585.00	135,614	926.34
2014 年	487,948.00	184,240	947.18
2015 年 1-9 月	905,019.00	208,689	717.97

注：1、年均 ARPU 值的计算口径为企业综合服务收入中的周期性企业服务收入除以以财税大管家为核心，包括办税通及发票管家在内的三类付费用户计算得出；

2、2015 年 1-9 月 ARPU 值未折算成全年，折算成全年的 ARPU 值为 957.30 元；

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

1.3. 财务情况

图 3：神州易桥财务情况

单位：万元

项目	2015年1-9月	2014 年度	2013 年度
营业收入	6,102.81	5,194.61	8,434.67
营业成本	1,234.38	1,388.34	4,402.71
毛利率	79.77%	73.27%	47.80%
营业利润	4,418.96	1,352.31	-40.82
利润总额	4,398.91	1,387.55	67.83
净利润	3,842.28	1,365.54	55.66
归属于母公司所有者的净利润	**3,848.56**	**1,356.79**	**57.81**
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	**3,641.64**	**1,287.68**	**36.85**
每股收益（元/股）	**3.24**	**1.21**	**0.03**

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

图 4：各细分业务营收占比

单位：万元

项目	2015 年 1-9 月		2014 年度		2013 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
企业综合服务	3,710.00	60.79%	4,670.83	89.92%	5,297.28	62.80%
企业财税综合解决方案及技术开发服务	1,584.06	25.96%	141.54	2.72%	2,208.94	26.19%
增值服务	808.75	13.25%	382.24	7.36%	928.45	11.01%
合计	**6,102.81**	**100.00%**	**5,194.61**	**100.00%**	**8,434.67**	**100.00%**

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

1.4. 募集配套资金用途

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。

图 5：募集配套资金用途

序号	项目名称	投入金额（万元）	简要说明
1	智慧企业孵化云平台项目	70,591.65	神州易桥自主研发建设的现代企业服务 O2O 平台，由线上企业互联网服务平台和线下服务体系共同构成。线上企业互联网平台由知识云、应用云、电商云、服务云、数据云、资源云等六大云端构成，线下服务体系由服务站网点体系、专业服务体系、合作服务工厂体系三大体系构成。此外，还由业务团队、管理机制、合作资源等构成综合能力体系，对线上线下业务的顺利开展形成保障
2	企业大数据中心平台项目	32,216.75	基于神州易桥的六大云端获取的大量企业数据，并通过采集经授权的数据，通过数据挖掘以及与外部数据进行交换对接获取大量的行业数据，结合自有服务企业的行为轨迹，深入挖掘和激发企业服务需求；针对企业运营状况，通过与第三方合作主动衔接互联网金融、保险等更多的应用场景，打通企业与社会资源的智慧对接；从根本上改善企业获取社会资源难的问题，围绕实现“智慧企业服务”的目标，构造完善的企业大数据生态系统
合计		102,808.40	

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

2. 交易方案详情

公司拟通过发行股份的方式购买彭聪、百达永信、新疆泰达 3 名交易对方合计持有的神州易桥 100%股权，神州易桥整体估值为 10.04 亿元，收购资产发行股价为 6.81 元/股。

图 6：不考虑配套融资因素，公司交易前后的股本结构

股东名称	本次交易之前		本次发行股份数（股）	本次交易完成后	
	持股数量（股）	持股比例		持股数量（股）	持股比例
天津泰达	59,422,000	12.59%	-	59,422,000	9.60%
彭聪	-	-	78,130,329	78,130,329	12.62%
百达永信	-	-	45,768,340	45,768,340	7.39%
新疆泰达	-	-	22,944,207	22,944,207	3.71%
连良桂	3,719,657	0.79%	-	3,719,657	0.60%
天津滨海浙商投资集团有限公司	1,900,000	0.40%	-	1,900,000	0.31%
其他股东	407,071,943	86.22%	-	407,071,943	65.77%
股份总计	**472,113,600**	**100.00%**	**146,842,876**	**618,956,476**	**100.00%**

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

公司拟向连良桂（董事长）、智尚田发行股份募集配套资金 10 亿元，发行价格为 6.81 元/股。

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。

图 7：考虑配套融资因素，公司交易前后的股本结构

股东名称	本次交易之前		本次发行股份数（股）	本次交易完成后	
	持股数量(股)	持股比例		持股数量（股）	持股比例
天津泰达	59,422,000	12.59%	-	59,422,000	7.76%
发行股份购买资产交易对方					
彭聪	-	-	78,130,329	78,130,329	10.20%
百达永信	-	-	45,768,340	45,768,340	5.98%
新疆泰达	-	-	22,944,207	22,944,207	3.00%
发行股份募集配套资金交易对方					
连良桂	3,719,657	0.79%	124,816,446	128,536,103	16.78%
智尚田	-	-	22,026,431	22,026,431	2.88%
其他					
天津滨海浙商投资集团有限公司	1,900,000	0.40%	-	1,900,000	0.25%
其他股东	407,071,943	86.22%	-	407,071,943	53.16%
股份总计	**472,113,600**	**100.00%**	**293,685,753**	**765,799,353**	**100.00%**

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

3. 业绩预测

图 8：神州易桥收入预测

单位：万元

项目	2015 年 10-12 月	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
企业综合服务收入	843.40	12,520.89	15,548.28	18,895.10	20,519.78	21,547.17
企业财税综合解决方案及技术开发服务收入	1,940.00	3,340.00	3,275.00	3,240.00	3,040.00	3,040.00
增值业务	569.10	1,502.02	1,666.34	1,849.36	2,053.85	2,282.38
合计	3,352.50	17,362.90	20,489.62	23,984.45	25,613.64	26,869.55

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

表 1：盈利预测

亿元	2015	2016	2017
原主业	-0.4	-0.35	-0.2
神州易桥	0.8	0.94	1.07
合计	-0.4	0.59	0.87
EPS（元）（假设 2016 年完成交易、增发实施）	-0.084	0.077	0.114

数据来源：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。

财务报表预测和估值数据汇总(2015 年 12 月 22 日)

利润表

（百万元）	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**376.4**	**358.8**	**341.9**	**478.7**	**670.1**
减:营业成本	303.5	364.2	318.0	311.1	435.6
营业税费	8.9	-1.2	3.4	4.8	6.7
销售费用	18.9	18.0	17.2	24.0	33.6
管理费用	75.9	44.3	45.5	65.6	86.4
财务费用	23.0	22.7	9.3	6.3	4.2
资产减值损失	5.5	30.5	2.6	2.9	4.8
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	84.5	0.9	2.0	1.0	1.5
营业利润	**25.2**	**-118.8**	**-52.0**	**65.0**	**100.3**
加:营业外净收支	4.5	-11.0	4.0	6.0	5.5
利润总额	**29.7**	**-129.8**	**-48.0**	**71.0**	**105.8**
减:所得税	6.5	-3.0	-6.2	9.2	13.7
净利润	**26.6**	**-115.6**	**-39.7**	**58.7**	**87.4**

财务指标

（百万元）	2013	2014	2015E	2016E	2017E
成长性					
营业收入增长率	19.5%	-4.7%	-4.7%	40.0%	40.0%
营业利润增长率	282.6%	-571.4%	-56.2%	-224.8%	54.3%
净利润增长率	764.8%	-534.1%	-65.7%	-247.7%	49.0%
EBITDA 增长率	36.5%	-162.8%	-70.5%	-717.8%	34.0%
EBIT 增长率	50.8%	-299.3%	-55.5%	-266.7%	46.6%
NOPLAT 增长率	68.1%	-325.6%	-67.6%	-299.4%	42.4%
投资资本增长率	13.9%	-24.3%	-1.4%	2.8%	4.5%
净资产增长率	-8.2%	-12.4%	-5.2%	250.4%	2.6%
利润率					
毛利率	19.4%	-1.5%	7.0%	35.0%	35.0%
营业利润率	6.7%	-33.1%	-15.2%	13.6%	15.0%
净利润率	7.1%	-32.2%	-11.6%	12.3%	13.0%
EBITDA/营业收入	23.1%	-15.2%	-4.7%	20.7%	19.8%
EBIT/营业收入	12.8%	-26.8%	-12.5%	14.9%	15.6%
运营效率					
固定资产周转天数	455	521	521	356	242
流动营业资本周转天数	145	136	135	111	101
流动资产周转天数	561	534	468	1,070	1,355
应收帐款周转天数	42	58	65	51	51
存货周转天数	147	167	139	91	77
总资产周转天数	1,418	1,396	1,332	1,674	1,781
投资资本周转天数	923	906	813	585	433
投资回报率					
ROE	2.3%	-14.7%	-5.1%	2.1%	3.1%
ROA	1.6%	-9.6%	-3.5%	1.9%	2.7%
ROIC	5.1%	-10.1%	-4.3%	8.8%	12.1%
费用率					
销售费用率	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用率	20.2%	12.3%	13.3%	13.7%	12.9%
财务费用率	6.1%	6.3%	2.7%	1.3%	0.6%
三费/营业收入	31.3%	23.7%	21.0%	20.0%	18.5%
偿债能力					
资产负债率	32.2%	34.8%	31.9%	11.6%	12.8%
负债权益比	47.4%	53.3%	46.8%	13.1%	14.7%
流动比率	1.55	1.49	1.52	9.65	8.34
速动比率	1.03	1.06	1.05	9.18	7.80
利息保障倍数	2.09	-4.23	-4.60	11.32	24.76
分红指标					
DPS(元)	-	0.02	-0.02	0.02	0.02
分红比率	0.0%	-8.2%	20.0%	20.0%	20.0%
股息收益率	0.0%	0.2%	-0.2%	0.2%	0.3%

资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	255.7	219.8	164.5	2,183.2	2,236.8
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	62.9	76.0	62.9	86.3	118.2
应收票据	38.4	34.2	28.1	39.3	55.1
预付帐款	19.8	14.2	14.2	14.2	14.2
存货	189.7	141.5	122.0	119.3	167.1
其他流动资产	6.1	5.5	5.5	5.5	5.5
可供出售金融资产	-	168.2	168.2	168.2	168.2
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	263.4	85.1	80.0	80.0	80.0
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	531.5	506.2	484.2	461.7	438.7
在建工程	16.3	11.1	8.9	7.1	5.7
无形资产	36.5	37.5	35.0	51.4	57.3
其他非流动资产	36.3	26.4	24.2	25.9	27.4
资产总额	**1,456.6**	**1,325.8**	**1,203.6**	**3,248.2**	**3,380.6**
短期债务	105.5	97.5	49.9	28.5	28.4
应付帐款	123.3	135.2	87.1	85.2	119.3
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	43.8	11.1	37.5	53.2	77.0
长期借款	96.0	119.6	119.6	119.6	119.6
其他非流动负债	3.4	10.6	3.1	3.1	3.1
负债总额	**468.6**	**460.7**	**384.0**	**376.4**	**434.2**
少数股东权益	**72.0**	**62.6**	**60.5**	**63.6**	**68.2**
股本	472.1	472.1	472.1	766.1	766.1
留存收益	443.9	318.8	287.1	2,042.1	2,112.1
股东权益	**988.0**	**865.0**	**819.7**	**2,871.8**	**2,946.3**

现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	23.1	-126.8	-39.7	58.7	87.4
加:折旧和摊销	39.2	42.0	26.7	28.0	28.5
资产减值准备	5.5	30.5	2.6	2.9	4.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	25.5	23.5	9.3	6.3	4.2
投资损失	-84.5	-0.9	-2.0	-1.0	-1.5
少数股东损益	-3.5	-11.2	-2.1	3.1	4.6
营运资金的变动	-46.5	27.3	9.1	-22.6	-43.9
经营活动产生现金流量	**-42.3**	**1.2**	**3.9**	**75.3**	**84.1**
投资活动产生现金流量	**53.3**	**-55.1**	**7.1**	**-19.0**	**-8.5**
融资活动产生现金流量	**-86.9**	**17.9**	**-48.9**	**1,962.7**	**-21.7**

业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)	0.06	-0.24	-0.08	0.08	0.11
BVPS(元)	1.94	1.70	1.61	3.67	3.76
PE(X)	152.5	-35.1	-102.3	112.3	75.4
PB(X)	4.4	5.1	5.3	2.3	2.3
P/FCF	-40.2	29.1	-52.9	426.4	126.3
P/S	10.8	11.3	11.9	13.8	9.8
EV/EBITDA	38.1	-55.5	-253.3	46.1	34.1
CAGR(%)	38.7%	-189.9%	-250.4%	51.8%	54.6%
PEG	3.9	0.2	0.4	2.2	1.4
ROIC/WACC	0.5	-1.0	-0.4	0.9	1.3
REP	6.1	-3.7	-11.9	6.4	4.4

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

胡又文声明，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	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@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	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
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@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

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。