

2016年01月06日

交大昂立 (600530.SH)

战略入股泰凌医药，转型大健康投资平台

■ **参股泰凌医药，突破医药行业进入壁垒。**1月4日晚公告，公司及境外全资子公司昂立国际投资拟综合运用二级市场购买、协议转让等方式，在16年10月2日前以不超过2.50港元/股的价格陆续购买泰凌医药不超过29.99%股权，其中拟通过协议转让购买9.40%股权，转让价格为2.50港元/股。截至目前，公司已通过二级市场购买(QDII方式)持有标的公司7.52%股权，购买价格区间为1.86港元/股至2.40港元/股。

■ **泰凌医药：药品分销+药品生产，核心竞争优势突出。**泰凌医药于1995年创立，系香港联交所主板上市公司，经过近二十年的发展，公司逐步退出疫苗业务，通过业务重组转而切入肿瘤领域，确立了药品分销与药品生产完整体系，实现盈利能力的大幅提升，核心竞争力主要体现在渠道优势、技术优势及品牌优势。

■ **需求拉动+政策红利，医药行业前景广阔。**第一，医药行业稳定增长，发展空间广阔。一方面，2014年医药工业规模以上企业实现主营业务收入24553.16亿，同比增长13.05%，整体增速有所回落，是行业结构调整优化、产业资本进入的良好时机。另一方面，老龄化程度的逐步加深和人民生活水平的提高将带来较大药品需求。第二，政策支持创造良好产业环境。近年来，国家密集出台相关政策，政府卫生费用支出大幅增加。

■ **战略转型大健康产业投资整合平台。**本次交易是公司搭建大健康产业平台迈出的重要一步，在夯实主业的基础上或将打开新的盈利空间，提高持续盈利能力，通过并购实现协同效应，战略进入医药行业。

■ **搭建线上销售渠道，夯实主业运营，推进项目并购，加速大健康转型。**公司以保健品销售为主，通过引入上药出身的葛建秋先生，推进公司大健康转型，搭建大健康资源整合平台：一方面，设立昂立电商公司，完善保健品销售渠道搭建。另一方面，设立昂立国际投资公司，大健康整合平台呼之欲出。

■ **上调盈利预测，维持买入-A评级。**公司以保健品销售为主，设立昂立电商，搭建产品线上销售渠道；葛剑秋入主交大昂立，设立昂立国际投资，战略入股泰凌医药转型大健康投资平台；公司作为交大旗下重要上市平台，在校企改革中存在价值重估预期。上调盈利预测，预计15-17年EPS分别为0.38、0.46、0.49元，当前股价对应PE为56倍、47倍、43倍，维持“买入-A”评级。

■ **风险提示：**标的公司2016年新药上市推迟，业务合作与整合效果不佳

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	367.0	388.4	446.7	491.4	565.1
净利润	83.0	84.9	118.9	142.0	154.2
每股收益(元)	0.27	0.27	0.38	0.46	0.49
每股净资产(元)	4.24	6.68	1.32	1.89	2.81

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	80.4	78.6	56.1	47.0	43.3
市净率(倍)	5.0	3.2	16.2	11.3	7.6
净利润率	22.6%	21.8%	26.6%	28.9%	27.3%
净资产收益率	6.0%	4.3%	22.5%	17.6%	13.6%
股息收益率	0.7%	0.7%	0.5%	0.6%	0.7%
ROIC	1.3	1.5	5.2	4.9	4.4

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

生物医药

投资评级 **买入-A**

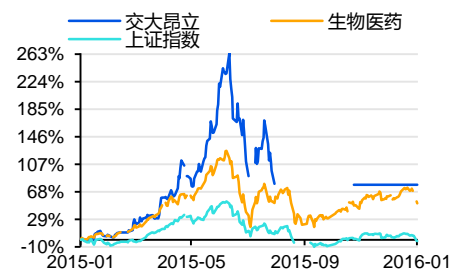
维持评级

6个月目标价：**28元**
 股价(2016-01-06) **21.37元**

交易数据

总市值(百万元)	6,667.44
流通市值(百万元)	6,667.44
总股本(百万股)	312.00
流通股本(百万股)	312.00
12个月价格区间	11.85/43.74元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.73	-7.7	76.45
绝对收益	0.0	0.0	79.63

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515050001
 liuzm@essence.com.cn
 021-68765076

张璐芳

报告联系人

zhanglf2@essence.com.cn
 021-68766135

相关报告

- 交大昂立：设立昂立电商
 拓宽销售渠道，大健康转型战略有序开展 2015-09-24
- 交大昂立：传统业务业绩下滑，战略转型大健康扬帆起航 2015-08-17

参股泰凌医药，突破医药行业进入壁垒。1月4日晚公告，公司及境外全资子公司昂立国际投资拟综合运用二级市场购买、协议转让等方式，在16年10月2日前以不超过2.50港元/股的价格陆续购买泰凌医药不超过29.99%股权，其中拟通过协议转让购买9.40%股权，转让价格为2.50港元/股。截至目前，公司已通过二级市场购买（QDII方式）持有标的公司7.52%股权，购买价格区间为1.86港元/股至2.40港元/股。通过本次交易，公司战略性进入医药行业，实现在大健康产业的横向发展，进一步完善公司业务布局，提高盈利能力。

表 1：协议转让具体方案

协议转让交易对方名称	协议转让股数（万股）	占泰凌医药总股本比例
Annie Investment Co., Ltd	5000	3.21%
Elemental Flow Limited	3000	1.93%
莫儒俊	3500	2.25%
钱力	3149	2.02%
合计	14649	9.40%

资料来源：公司公告安信证券研究中心

泰凌医药：药品分销+药品生产，核心竞争优势突出。泰凌医药于1995年创立，系香港联交所主板上市公司，目前市值为37.4亿港元（约合人民币31.53亿），以14年度主业收入计，标的公司在可比公司中排名第8，具有一定的行业地位。经过近二十年的发展，公司逐步退出疫苗业务，通过业务重组转而切入肿瘤领域，确立了药品分销与药品生产完整体系，实现盈利能力的大幅提升，**14年业务重组完成后扭亏为盈，15H1实现净利润3649万元，同比增长1490.67%**。标的公司的核心竞争力主要体现在以下几个方面：**①渠道优势。**自创立以来至2011年，标的公司主营跨国药企疫苗产品的国内代理分销，是葛兰素史克、辉瑞、诺华、巴斯德等在中国的独家经销商，具备强大的分销能力。同时，将国药控股作为一级代理商，利用其广泛的分销网络协议控制二级代理商，发展与医院的友好合作关系，掌握产品定价权，从而提高毛利率，增强盈利能力。**②技术优势。**由于药品的生产需要符合严格的技术标准，公司分别于2007、2013和2015年收购苏州第壹制药、泰州制药和长沙制药，加强自有产品的研发与生产，此外在北京设有研发中心，重点覆盖肿瘤/血液、精神类、呼吸类、肝病类等领域的药品。同时，预计未来两年将陆续推出四款重要新药，或将进一步优化产品结构，成为新的利润增长点。**③品牌优势。**医药行业具有较高的品牌壁垒，标的公司经过多年的经营，积累了一定的品牌优势，目前上市的主要产品里葆多和舒思2014年销售收入同比增长分别超过120%和40%，2015H1销售收入同比增长分别超过160%和30%，市占率分别为79%和17%，正在逐步被医院和医生所认可。

表 2：泰凌医药旗下生产企业

公司名称	主营业务
苏州第壹制药	自有化学药品的研发、生产和销售，目前主要产品包括舒思（唑硫平）、氨溴索、克林霉素等。
泰州制药	自有生物药品的生产，尚未开始正式生产，GMP证书正在办理，计划2016年中期投产，将负责抗肿瘤药品喜滴克的生产。
长沙制药	中成药的生产、研发等。

资料来源：公司公告安信证券研究中心

表 3：泰凌医药主要产品

商 品 名	适应症	生产 企业	是否 国家 基药	是否 处方 药	生产状况	销售情况
里 葆 多	恶性淋巴瘤（NHL）、多发性骨髓瘤（MM）；乳腺癌、卵巢癌和其他恶性肿瘤	复旦 张江	否	是	大规模生产中	由公司独家代理，占国内盐酸多柔比星脂质体注射剂市场份额（以用量计）约79%，处于绝对优势地位。2014年医院用药金额约4亿元，近三年复合增长率23.68%。
舒 思	精神分裂症，及双相情感障碍的躁狂发作	苏州 第壹 制药	是	是	大规模生产中	占国内富马酸唑硫平片市场份额（以用量计）约17%，全国医院用药采购规模约7-8亿元/年，2014年同比增长14%，近5年复合增长率约9.6%。

喜滴克	乳腺癌、非小细胞肺癌及骨髓增生异常综合征 (MDS)	泰州制药	否	是	试生产, 预计 2016 年中期投产上市	公司自有并独家生产, 市场销售数据较少, 2013 年之前的销售规模约在 1,000 万元/年。
松栝丸	丙型肝炎	长沙制药	否	是	试生产, 预计 2016 年一季度投产上市	公司自有并独家生产, 目前国内丙型肝炎病毒携带者有上千万人, 亟需治疗的丙型肝炎患者超过 400 万人, 松栝丸市场需求潜力较大。

资料来源: 公司公告安信证券研究中心

需求拉动+政策红利, 医药行业前景广阔。第一, 医药行业稳定增长, 发展空间广阔。一方面, 根据《2014 年度中国医药市场发展蓝皮书》, 国内医药工业总产值由 2007 年的 6719 亿元上升至 2013 年的 22297 亿, 年均复合增长率达 22.13%。2014 年医药工业规模以上企业实现主营业务收入 24553.16 亿, 同比增长 13.05%, 较上年降低 4.85 个百分点, 整体增速有所回落, 是行业结构调整优化、产业资本进入的良好时机。另一方面, 老龄化程度的逐步加深将带来较大药品需求, 预计到 2020 年, 60 岁以上老年人口将达到 1.64 亿。同时, 人民收入水平的不断提高也将催生对于医疗保健的需求, 医药行业前景良好。第二, 政策支持创造良好产业环境。近年来, 国家密集出台相关政策。五中全会首次将“健康中国”写入“十三五规划”, 深化医药卫生体制改革, 有望上升为国家战略。此外, 政府卫生费用支出大幅增加, 在新医改阶段, 政府支出占比由 17% 增加到 27%, 个人支出由 52% 直接下降到 38%。

表 4: 相关产业政策

时间	文件	主要内容
2015 年 10 月	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》	首次将“健康中国”写入“十三五”规划, 推进健康中国建设, 深化医药卫生体制改革, 理顺药品价格, 实行医疗、医保、医药联动, 建立覆盖城乡的基本医疗卫生制度和现代医院管理制度。
2013 年 10 月	《关于促进健康服务业发展的若干意见》	我国将大力发展健康服务业, 力争到 2020 年总规模达到 8 万亿元以上。
2013 年 3 月	《2012 年版国家基本药物目录》	将基药目录扩容至 520 种。其中, 化学药品和生物制品 317 种, 中成药 203 种, 共计 520 种。涉及剂型 850 余个、规格 1400 余个。
2012 年 1 月	《医药工业“十二五”发展规划》	鼓励优势企业实施兼并重组, 支持同类产品企业强强联合、优势企业重组困难落后企业, 促进资源向优势企业集中, 实现规模化、集约化经营, 提高产业集中度。
2009 年 4 月	《关于深化医药卫生体制改革的意见》	建立可持续发展的医药卫生科技创新机制和人才保障机制, 加大医学科研投入, 深化医药卫生科技体制和机构改革, 整合优势医学科研资源。

资料来源: 公司公告安信证券研究中心

战略转型大健康产业投资整合平台。本次交易是公司搭建大健康产业平台迈出的重要一步, 在夯实主业的基础上或将打开新的盈利空间: ①**提高持续盈利能力。**泰凌医药通过业务重组确立了药品分销和药品生产完整体系, 取得的良好效果直接反映在财务数据上, 2015H1 净利润同比增长 1490.67%, 同时未来两年四款重要新药的陆续上市将进一步增强标的公司盈利能力, 从而为公司创造更多投资回报。②**通过并购实现协同效应。**本次交易完成后, 双方将在渠道与网络、技术与产品、模式创新与产业投资方面展开合作, 实现资源共享, 优势互补。③**战略进入医药行业。**医药行业存在人才、资金、渠道、品牌等较多壁垒, 公司拟通过本次交易, 直接持有标的公司参股权, 实现跨越式发展。此外, 凭借多年来深耕保健品行业所形成的品牌影响力和行业地位, 逐步战略转型大健康产业投资平台。

搭建线上销售渠道, 夯实主业运营, 推进项目并购, 加速大健康转型。公司以保健品销售为主, 目前拥有昂立、天然元、益生菌粉等系列产品, 品牌优势显著, 市场口碑优异, 在夯实主业的基础上, 通过引入上药出身的葛建秋先生, 推进公司大健康转型, 搭建大健康资源整合平台: 一方面, 设立昂立电商公司, 完善保健品销售渠道搭建。15 年 9 月, 公司成立昂立电商, 开展保健品线上销售, 有助于带动产品销售, 促进业绩增长; 另一方面, 设立昂立国际投资公司, 大健康整合平台呼之欲出。15 年 8 月设立昂立国际 (香港) 投资有限公司, 从事大健康领域的投资业务, 战略入股泰凌医药是公司践行大健康投资平台转型的第一步, 平台搭建有望提速。此外, 随着地方国企改革的快速推进, 校企改革概念持续发酵。

公司作为交大旗下重要上市平台，未来或将对接交大旗下医疗资源，展开业务和资本层面合作。

上调盈利预测，维持买入-A 评级。公司业务以保健品销售为主，在推进线下产品销售的同时，设立昂立电商，搭建产品线上销售渠道，夯实公司主业，带动业绩增长；葛剑秋入主交大昂立，主导公司大健康业务转型，设立昂立国际投资，战略入股泰凌医药转型大健康投资平台，未来并购预期仍将持续发酵；校企改革市场化管理或将加速推进，公司作为交大旗下重要上市平台，在校企改革中存在价值重估预期。上调盈利预测，预计 15-17 年 EPS 分别为 0.38、0.46、0.49 元，当前股价对应 PE 为 56 倍、47 倍、43 倍，维持“买入-A”评级。

财务报表预测和估值数据汇总

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	367.0	388.4	446.7	491.4	565.1	成长性					
减:营业成本	133.1	133.6	153.6	178.2	204.9	营业收入增长率	-2.2%	5.8%	15.0%	10.0%	15.0%
营业税费	5.1	10.4	11.6	12.8	14.7	营业利润增长率	-9.4%	20.9%	32.2%	3.7%	9.6%
销售费用	159.3	138.5	178.7	196.5	226.0	净利润增长率	-0.2%	2.3%	40.1%	19.4%	8.6%
管理费用	65.2	66.6	84.9	93.4	107.4	EBITDA 增长率	-8.4%	24.1%	26.0%	3.9%	8.7%
财务费用	4.2	14.6	14.0	14.2	14.4	EBIT 增长率	-9.7%	31.0%	28.0%	3.5%	8.9%
资产减值损失	4.2	5.6	5.0	5.0	5.0	NOPLAT 增长率	2.7%	20.0%	28.9%	17.1%	9.7%
加:公允价值变动收益	0.4	0.0	-	-	-	投资资本增长率	2.4%	-61.5%	24.2%	19.9%	-9.9%
投资和汇兑收益	94.3	90.4	146.0	159.0	172.0	净资产增长率	-4.4%	51.9%	-75.2%	33.7%	40.3%
营业利润	90.6	109.6	144.9	150.3	164.7	利润率					
加:营业外净收支	2.6	1.6	-1.0	-	-1.0	毛利率	63.7%	65.6%	65.6%	63.7%	63.7%
利润总额	93.3	111.2	143.9	150.3	163.7	营业利润率	24.7%	28.2%	32.4%	30.6%	29.1%
减:所得税	5.9	15.8	20.1	21.0	22.9	净利润率	22.6%	21.8%	26.6%	28.9%	27.3%
净利润	83.0	84.9	118.9	142.0	154.2	EBITDA/营业收入	30.7%	35.9%	39.4%	37.2%	35.2%
						EBIT/营业收入	25.8%	32.0%	35.6%	33.5%	31.7%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	228	207	179	165	144
货币资金	72.0	109.9	178.7	196.5	226.0	流动营业资本周转天数	105	122	96	111	113
交易性金融资产	1.1	0.2	143.0	140.0	94.4	流动资产周转天数	308	326	386	469	439
应收账款	137.6	173.7	114.5	232.4	173.1	应收账款周转天数	121	144	116	127	129
应收票据	0.1	-	0.1	0.0	0.1	存货周转天数	74	75	69	75	76
预付账款	32.7	11.4	49.7	17.3	58.1	总资产周转天数	1,789	2,115	1,984	1,671	1,587
存货	84.1	78.1	93.8	111.8	126.3	投资资本周转天数	699	463	251	278	251
其他流动资产	-	3.3	1.1	1.5	2.0	投资回报率					
可供出售金融资产	454.1	1,610.5	913.4	992.7	1,172.2	ROE	6.0%	4.3%	22.5%	17.6%	13.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.9%	3.4%	5.7%	5.4%	5.5%
长期股权投资	406.2	111.0	111.0	111.0	111.0	ROIC	12.6%	14.8%	49.5%	46.6%	42.7%
投资性房地产	142.7	138.5	138.5	138.5	138.5	费用率					
固定资产	226.8	220.5	223.9	226.0	226.7	销售费用率	43.4%	35.7%	40.0%	40.0%	40.0%
在建工程	0.1	-	-	-	-	管理费用率	17.8%	17.1%	19.0%	19.0%	19.0%
无形资产	8.5	8.2	8.3	8.4	8.4	财务费用率	1.1%	3.8%	3.1%	2.9%	2.5%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	62.3%	56.6%	62.1%	61.9%	61.5%
资产总额	1,793.0	2,770.0	2,153.5	2,409.0	2,573.9	偿债能力					
短期债务	159.0	224.0	1,346.1	1,323.6	1,204.8	资产负债率	18.6%	19.9%	74.5%	69.5%	59.9%
应付账款	102.2	112.4	121.4	152.8	166.1	负债权益比	22.9%	24.9%	291.5%	227.5%	149.4%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	1.19	1.03	0.39	0.47	0.49
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.89	0.82	0.33	0.39	0.40
长期借款	-	-	-	55.2	4.3	利息保障倍数	22.82	8.51	11.35	11.58	12.44
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	333.6	552.5	1,603.4	1,673.5	1,541.9	DPS(元)	0.15	0.15	0.11	0.14	0.15
少数股东权益	135.0	132.4	138.0	144.8	153.9	分红比率	56.4%	55.1%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	312.0	312.0	312.0	312.0	312.0	股息收益率	0.7%	0.7%	0.5%	0.6%	0.7%
留存收益	1,012.4	713.9	100.1	278.7	566.1						
股东权益	1,459.4	2,217.5	550.1	735.5	1,032.0						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.27	0.27	0.38	0.46	0.49
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	BVPS(元)	4.24	6.68	1.32	1.89	2.81
净利润	87.4	95.4	118.9	142.0	154.2	PE(X)	80.4	78.6	56.1	47.0	43.3
加:折旧和摊销	21.2	18.8	17.0	18.4	19.7	PB(X)	5.0	3.2	16.2	11.3	7.6
资产减值准备	4.2	5.6	-	-	-	P/FCF	62.4	11.2	5.7	62.9	264.6
公允价值变动损失	-0.4	-0.0	-	-	-	P/S	18.2	17.2	14.9	13.6	11.8
财务费用	6.7	15.4	14.0	14.2	14.4	EV/EBITDA	16.5	13.8	37.5	35.5	31.0
投资损失	-94.3	-90.4	-146.0	-159.0	-172.0	CAGR(%)	13.9%	13.8%	14.0%	13.9%	13.8%
少数股东损益	4.4	10.5	5.6	6.8	9.1	PEG	5.8	5.7	4.0	3.4	3.1
营运资金的变动	-310.9	74.1	-66.6	-64.8	42.6	ROIC/WACC	1.3	1.5	5.2	4.9	4.4
经营活动产生现金流量	-244.4	-28.7	-57.1	-42.5	68.0	REP	2.0	4.5	3.7	3.2	3.7
投资活动产生现金流量	227.7	76.8	809.7	5.2	12.3						
融资活动产生现金流量	-12.4	-10.2	-683.8	55.2	-50.8						

资料来源: 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

刘章明声明，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
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
邓欣	0755-82821690	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