

2016年01月08日

中路股份 (600818.SH)

借力国际逐梦迪士尼、高空风电和移动互联添力

■ **迪士尼周边最大地主，与美国三五集团合作，设立旅游服务公司，逐梦迪士尼：**1) 毗邻迪士尼 700 亩土地，为迪士尼周边最大地主：公司位于南六公路 700 亩地毗邻迪士尼和上海动物园，主要为工业用地性质，为附近可知的最大“地主”（界龙实业约 300 亩）；2) **联姻美国三五集团、规划打造世界级商旅综合体：**15 年二月公司与美国三五集团合作设立全资子公司中路三五旅游发展有限公司，拟探讨开发建设世界级多功能文化旅游综合服务园区；3) **衔接迪士尼和野生动物园，未来客流量可观：**公司所处区域目前无任何规划中的商旅综合体，且公司位于迪士尼和上海动物园之间，规划中的 11 号线存在继续延伸的可能，如果成功实现，预计年接待量至少 1000 万；4) **成功转性后合理市值接近 167 亿：**工业用地转商业用地难度较大，但如果采取与国际集团合作，开发商旅综合体的模式，或许更容易，公司 700 亩土地账面价值仅 8096 万，加上建筑物账面价值仅 1.66 亿，商旅综合体合理市值约 167 亿元。

■ **参与集团移动互联生态搭建，WIFI、LIFE、理财三大平台已成型：**公司以 2000 万元持有路路由 20% 股权，借此参与集团移动互联生态搭建，而目前联通 WIFI、联通 LIFE、联通理财均已上线，其中联通理财更是实现了“互联网金融+差异化电商”以及“自有流量+自由融资端”的商业模式，未来利润增长可期，预计生态搭建完成之后，估值增长至少约 40-50 倍，合理市值约 10 亿元。

■ **投资高空风电龙头、培育新的利润增长点：**公司公告持有国内高空风电龙头广东高空 63% 的股权，公司正在安徽和江苏加速推进发电站建设，拟向大股东及关联方募投 25 亿用于高空风能建设，建成后预计实现年均销售收入 11.7 亿、净利润为 6.5 亿元，有望成为公司新的利润增长点，按 20 倍估值，合理市值约 82 亿元。

■ **集团投资业务百花齐放、或受益多层次资本市场建设：**根据中路集团官网，中路集团总资产近 1000 亿，年营收约 110 亿，旗下投资企业 140 余家，遍及能源、环保、互联网等，持有大路股份、炼石有色、神雾环保等多家上市公司股权，未来将受益于新三板转板制度、科创板开板等多层次资本市场建设。

■ **投资建议：**公司作为迪士尼周边最大的地主，与美国三五集团合作探索商旅综合体开发将深度挖掘土地价值，未来在现有自行车业务上，迪士尼文旅、移动互联、高空风电、科技创投将成为新的利润增长点，我们预计公司 15-17 年 EPS 分别为 0.22、0.26 和 0.33，采用分部重估，合理市值约 259 亿元，对应 12 个月目标价 80.7 元，首次覆盖，给予买入-A 评级。

■ **风险提示：**土地转性失败、高空发电不及预期

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	660.2	662.7	717.5	811.4	918.2
净利润	9.8	14.2	71.5	83.4	107.1
每股收益(元)	0.03	0.04	0.22	0.26	0.33
每股净资产(元)	1.18	1.18	1.55	1.47	1.95

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	1,578.4	1,096.6	217.5	186.4	145.2
市净率(倍)	41.1	40.9	31.1	32.9	24.7
净利润率	1.5%	2.1%	10.0%	10.3%	11.7%
净资产收益率	2.6%	3.7%	14.3%	17.6%	17.0%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
ROIC	0.9	0.5	3.8	7.0	7.2

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司深度分析

证券研究报告

摩托车及其他

投资评级 **买入-A**

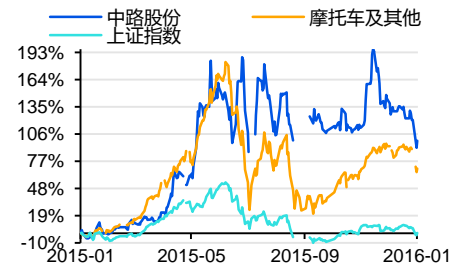
首次评级

6 个月目标价：**80.7 元**
股价 (2016-01-07) **45.19 元**

交易数据

总市值 (百万元)	14,526.23
流通市值 (百万元)	10,753.32
总股本 (百万股)	321.45
流通股本 (百万股)	237.96
12 个月价格区间	23.83/74.87 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.12	-15.28	101.94
绝对收益	-16.75	-5.16	103.79

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515100001

chentc@essence.com.cn

021-68767839

相关报告

内容目录

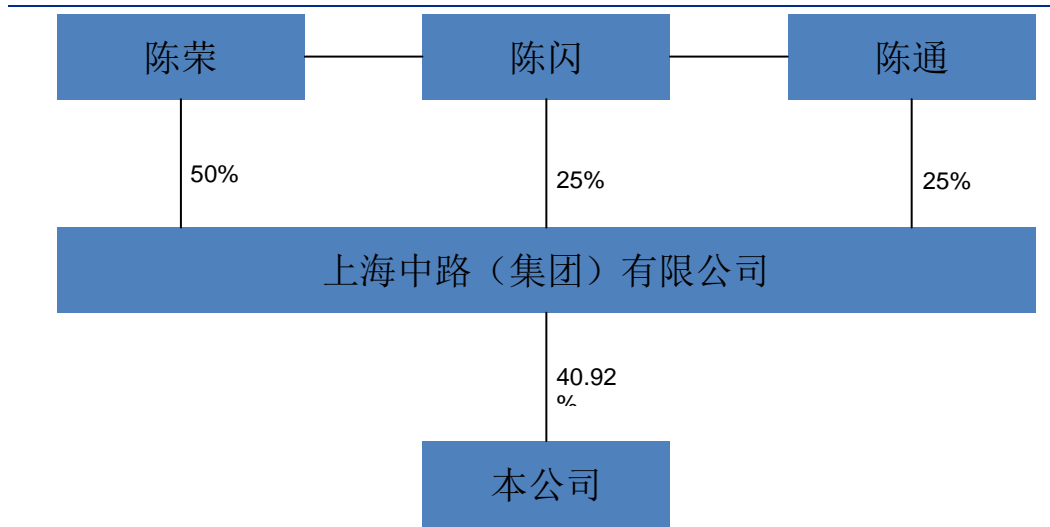
1. 敢为人先的优秀投资集团	3
1.1 敢为人先、国企变民企	3
1.2 勇于承担、改造民族自行车品牌	3
1.3 公司经营稳健、但盈利有限	4
1.4 大股东多元化经营成绩斐然	5
1.5 投资神雾环保等多达 140 余家，或受益多层次资本市场建设	7
2. 联姻美国三五集团、逐梦迪士尼	10
2.1 迪士尼旁大地主、增值空间较大	10
2.2 合作商三五集团，投资运营能力一枝独秀	10
2.3 焊接迪士尼和野生动物园，未来客流量可观	12
2.4 如果成功转性、合理商业市值接近 167 亿	14
3. 联连 WIFI、LIFE 和理财上线、移动互联生态成型	15
3.1 联连 WIFI——公司互联网流量的窗口	16
3.2 联连 LIFE——致力于 8090 消费平台	16
3.3 联连理财——未来利润爆发点	17
4. 投资高空风能发电、业绩新增长点可期	17
4.1 中国风能利用背景	17
4.2 高空风能有望成新的利润增长点	20
5. 投资建议	23

1. 敢为人先的优秀投资集团

1.1 敢为人先、国企变民企

首家被民营企业重组的上海国有上市公司。中路股份有限公司为前上海永久股份有限公司，前身系上海自行车厂，主要产品是“永久”牌自行车及相关产品。2001年由陈荣先生控股的中路集团收购，其后更名为中路股份。目前已形成了以自行车、电动自行车、童车、电动轮椅车为核心的两轮车产品群，和以保龄设备、棋牌桌、塑胶跑道为核心的康体产品群。公司的母公司为上海中路(集团)有限公司，本公司的实际控制人为陈荣。

图 1：上海中路(集团)有限公司结构（注：陈荣是陈闪和陈通之父）

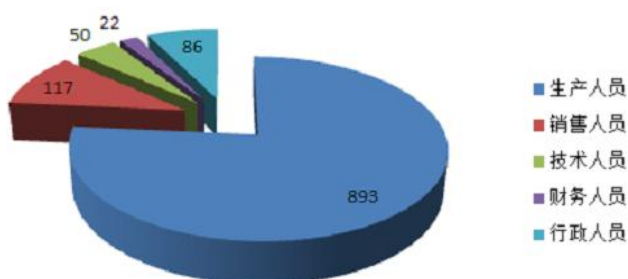


数据来源：Wind、安信证券研究中心

1.2 勇于承担、改造民族自行车品牌

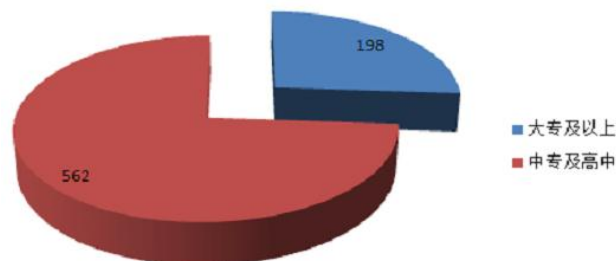
勇于承担、人员安置获政府认可。“永久”作为民族自行车品牌，有着深厚的底蕴，公司勇于承担，包括大面积人员安置，这虽然制约了公司一部分的发展，但同时获得了政府认可，并有望获得政府补助。

图 2：公司人员部门结构



数据来源：Wind、安信证券研究中心

图 3：公司人员知识结构

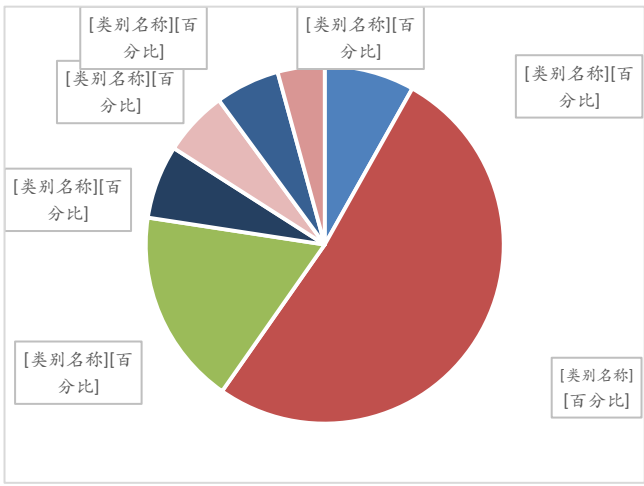


数据来源：Wind、安信证券研究中心

电动自行车受限、不断创新。电动自行车市场受制全国范围的限电政策，导致销量降低，加之部分城市禁止电动自行车挂牌，如深圳、厦门有关部门通告规定电动自行车禁止行驶，部分城市对电动自行车挂牌作出严格限制，导致全国的电动自行车销量都出现明显下滑。此

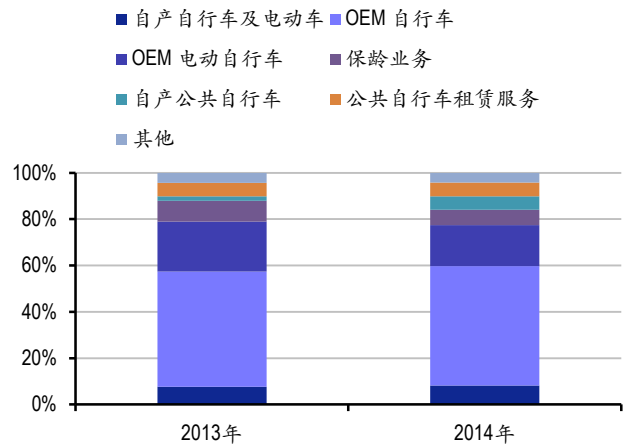
外，电动自行车电池将由铅酸电池转变为锂电池，而锂电池不符合主流市场需求，多种因素将导致公司 2015 年的电动自行车销量继续下降。公司始终坚持和各地政府继续完善城市交通体系，促进公共自行车租赁服务的健康稳定发展。同时也将继续拓展新的销售市场，设计开发各种新款特奇两轮车等中高端产品。

图 4：2014 年各业务收入占比：OEM 自行车占 51%



数据来源：Wind、安信证券研究中心

图 5：2013-2014 年各业务收入：OEM 自行车居首

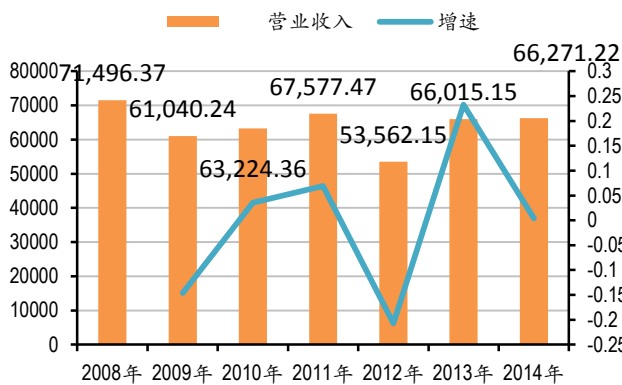


数据来源：Wind、安信证券研究中心

1.3 公司经营稳健、但盈利有限

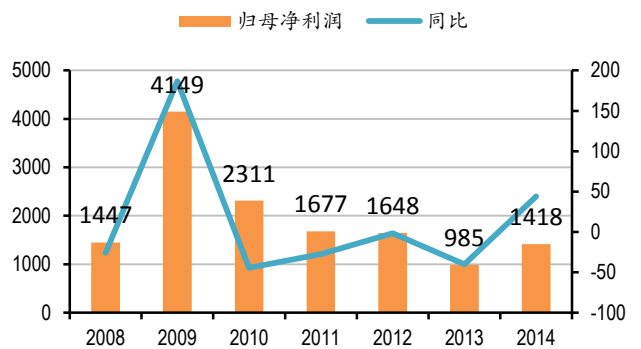
营业收入同比增加 0.39%。2014 年公司实现营业收入 66,271.22 万元，同比增加 0.39%；营业利润 1391.65 万元，同比减少 64.72%；利润总额 1678.43 万元，同比减少 59.80%，归属于股东净利润 1417.52 万元，同比增 43.93%。

图 6：中路股份营业收入与增速



数据来源：Wind、安信证券研究中心

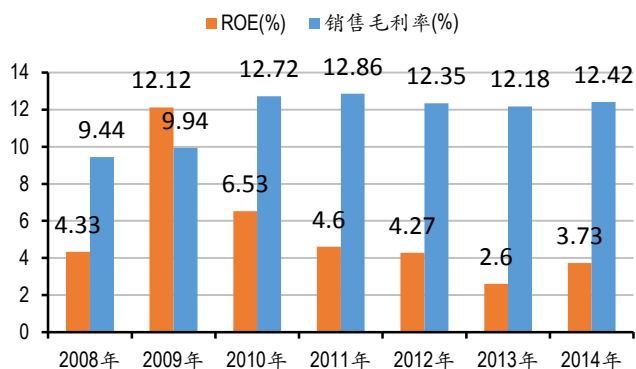
图 7：中路股份归母净利润与增速



数据来源：Wind、安信证券研究中心

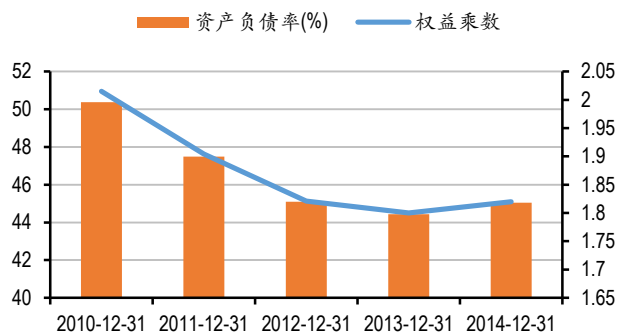
公司 ROE、资产负债率 2014 年有所提升。自公司的净资产收益率和资产负债率连续数年整体下滑后，随着运营效率的提升，2014 年公司的 ROE 和资产负债率有所提升，同时权益乘数也反弹至 1.82，由此导致公司 ROE 提升，从 2013 年的 2.6% 提升至 2014 年的 3.73%。公司资产负债率有所上升，从 2013 年的 44.44% 上升至 2014 年的 45.05%。

图 8：公司净资产收益率 2014 年反弹至 3.73%



数据来源：Wind、安信证券研究中心

图 9：公司资产负债率 2014 年反弹至 45.05%



数据来源：Wind、安信证券研究中心

1.4 大股东多元化经营成绩斐然

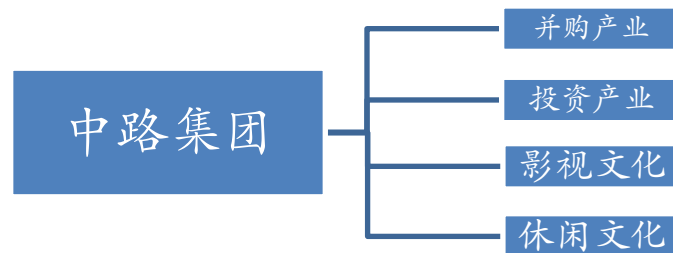
大股东为上海中路(集团)有限公司，持股比例约 40.92%，实际控制人为陈荣。中路股份上市公司控股股东为上海中路(集团)有限公司，实际控制人为陈荣，持有 131,530,734 股，持股比例约 40.92%。

集团公司投资业务遍地开花。上海中路(集团)有限公司，成立于 1998 年，是一间以投资为核心，业务范围涵盖并购产业、投资产业、影视文化和休闲文化等四个领域的集团公司。中路集团并购产业包括中路股份、大路股份、咸阳偏转等三间上市公司。

集团资金实力雄厚，资产和收入快速上涨。集团业务遍及地产、金融、水务、健康、休闲等多个板块，总资产规模接近 1000 亿元，营业收入持续提升，年营收规模约 110 亿元，且增长迅速。

集团立志成为全球卓越的专业投资公司。它以投资为核心，业务范围涵盖并购产业、投资产业、影视文化和休闲文化等四个领域的集团公司。2000 年，中路集团收购上海谢晋影视公司，涉足影视业，拍摄了一系列电影与电视剧作品。2001 年，中路集团开始涉足休闲文化产业，先后创立波士堂国际养生会所与近江和牛正传店，2011 年底在上海新国际展览中心附近开工兴建一间集科技、智能、创新和绿色为一体的个性化五星级酒店。

图 10：集团业务范围涵盖并购产业、投资产业、影视文化和休闲文化等四个领域



数据来源：互联网、安信证券研究中心

图 11：集团业务范围涵盖并购产业、投资产业、影视文化和休闲文化等四个领域

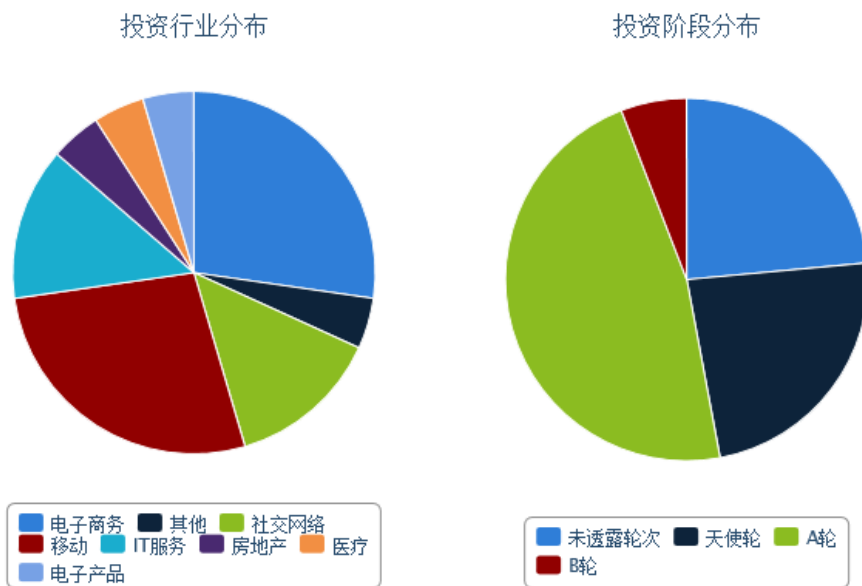
中路投资业务 Investment Services	中路并购业务 Mergers and Acquisitions	中路休闲业务 Leisure Services	中路影视业务 Video Business
<p>优势资本>> 按行业分类</p> <ul style="list-style-type: none"> ▣ 能源 <ul style="list-style-type: none"> 北京神雾环境能源科技集团股份有限公司 广东高空风能技术有限公司 山东丰源煤电股份有限公司 源华能源科技(福建)有限公司 北京任亿达科技有限公司 ▣ 环保 ▣ 新材料 ▣ 物联 ▣ 软件 ▣ 照明 ▣ 生物医药 (含医疗器械) ▣ 文化传媒 ▣ 商业连锁 ▣ 金融类 ▣ 农牧渔及食品行业 ▣ 机械设备 ▣ 建材化工 ▣ 电子元器件 	<ul style="list-style-type: none"> ▣ 中路股份 ▣ 大路股份 ▣ 咸阳偏转 	<ul style="list-style-type: none"> ▣ 波士堂国际养生会所 ▣ 近江牛肉 ▣ XX酒店 (酒店名称暂定) 	<p>中路集团影视中心</p> <ul style="list-style-type: none"> ▣ 电影《欢舞》 >> ▣ 《世纪人生董竹君传奇》 ▣ 《乱世奇侠》 ▣ 《田教授家的二十八个房客》 ▣ 《二分之一谋杀案》 ▣ 《梧桐雨》 ▣ 《世上不只妈妈好》 ▣ 《照亮灵魂的阳光》 ▣ 《大龙邮票》 ▣ 《雪花女神龙》 ▣ 《真爱一世情》 ▣ 《哑巴新娘》 ▣ 《我爱我夫我爱子》 ▣ 《媳妇的眼泪》

数据来源：互联网、安信证券研究中心

1.5 投资神雾环保等多达 140 余家，或受益多层次资本市场建设

中路集团投资平台“中路资本”，旗下投资企业 140 余家。截至目前，140 余家投资标的中，有 20 余家公司在国内外证券市场挂牌上市，其中包括山东渤海（600858.SH）、数字政通（300075.SZ）、山东博润（BORN.NYSE）、神雾环保（300156.SZ）等；有近 30 家公司正处于拟上市阶段，如深圳市宏电技术股份有限公司等。投资行业主要以电子商务和移动为主，例如：鼎力联合（业务每年以 40% 以上的增长率迅猛发展，是国内领先的机器人和先进机电产品、技术服务及应用解决方案的供应商）、道里云（致力于为云计算、网络虚拟化和移动互联网提供可信、安全与自动化的创新技术和解决方案，拥有多项在中国、美国申请并受理的技术发明专利）等；投资阶段以 A 轮为主。

图 12：集团投资产业具体分析



数据来源：互联网、安信证券研究中心

表 1：代表性投资案例

鼎力联合 A 轮 1200 万元	短途移动设备及服务提供商	业务每年以 40% 以上的增长率迅猛发展，是国内领先的机器人和先进机电产品、技术服务及应用解决方案的供应商
道里云 A 轮 500 万元	云计算、网络虚拟化和移动互联网解决方案提供商	致力于为云计算、网络虚拟化和移动互联网提供可信、安全与自动化的创新技术和解决方案，拥有多项已在中国、美国申请并受理的技术发明专利
租这儿 天使轮 200 万元	国内首家直客式日租房推广平台	帮助房东把自己的短租房源发布在网络平台上。租客可以直接联系房东，预定房间；为房东带来大量客源，也节省时间成本
远为软件 A 轮 1500 万元	虚拟化产品及解决方案提供商	公司的核心技术——远为 VirNOS 虚拟化技术，具有完全自主知识产权。产品已广泛应用于网络隔离、应用隔离、移动安全办公、等级保护、安全数据交换等众多领域

数据来源：互联网、安信证券研究中心

中路资本投资领域与科创板契合度高，未来或受益科创板开板。科创板已于11月20日正式获批，12月底或正式开板。科创板重点面向的企业多为成长期科技创新型企业，主要为显著的“四新（新技术、新业态、新模式、新产业）”经济特征的科技型、创新型中小微企业。而中路资本投资领域遍及能源、环保、新材料、物联网、软件、生物医疗等等，与科创板面向企业契合度较高，未来或受益科创板的开板。公司未来也将与集团深度合作，适时参与诸如神雾环保等优质项目。

表 2：中路资本可能受益科创板的投资标的

所属行业	投资企业名称	上市情况
能源	北京神雾环境能源科技集团股份有限公司	拟上市
	北京仟亿达科技有限公司	拟上市
	源华能源科技（福建）有限公司	拟上市
	广东高空风能技术有限公司	发展中
环保	武汉路德科技有限责任公司 拟上市	拟上市
	上海万帝环境技术有限公司	拟上市
	上海若锋环保科技有限公司	拟上市
	格瑞展泰再生能源有限公司	拟上市
	上海绿人生态经济科技有限公司	发展中
	天津碳源科技有限公司	发展中
新材料	日氟荣高分子材料研发（上海）有限公司	拟上市
	合肥杰事杰新材料有限公司	拟上市
	河南思可达新型能源材料有限公司	拟上市
	有研稀土新材料股份有限公司	发展中
物联网	上海英内电子标签有限公司	拟上市
	山东三龙实业有限公司	拟上市
	深圳市宏电技术股份有限公司	拟上市
软件	上海博科资讯股份有限公司	拟上市
	赛特斯网络科技（南京）有限责任公司	拟上市
	上海优熠电子科技有限公司	拟上市
	上海玺睿网络技术有限公司	拟上市
	上海软众信息科技有限公司	发展中
	上海格尔软件股份有限公司	发展中
生物医药	北京怡成生物电子技术有限公司	拟上市
	烟台艾德康生物科技有限公司	拟上市
金融类	深圳市穗彩科技开发有限公司	拟上市
	北京捷迅易付科技有限公司	拟上市
电子元器件	中环天仪股份有限公司	拟上市
	上海集通数码科技有限责任公司	发展中
	深圳新概念科技发展有限公司	发展中
	华亚微电子有限公司	发展中
文化传媒	杭州开源艺术品有限公司	拟上市
	上海视金石动画有限公司	拟上市
	杭州网营科技有限公司	拟上市
	深圳市宇初网络技术有限公司	拟上市
	上海商会网网络信息技术有限公司	拟上市
	赛尔网络有限公司	发展中
商业连锁	北京广视通达网络技术有限公司	发展中
	上海中最信息科技有限公司（名品打折网）	拟上市
	上海光程信息科技有限公司（波奇网）	拟上市
	真旅网	拟上市
	行家（中国）时尚装备有限公司	发展中
至尊汽车租赁股份有限公司	发展中	

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

2. 联姻美国三五集团、逐梦迪士尼

2.1 迪士尼旁大地主、增值空间较大

引入三五集团、开发世界级商旅综合体。中路股份早在2005年年报中披露，由于公司位于南六公路818号的中央工厂（700亩地），与拟建中的迪士尼公园相邻，公司将慎重地筹划中央工厂二期项目建设，以便发掘更大的潜在价值。2015年2月，公司投资5000万元设立全资子公司中路三五旅游发展有限公司，与美国三五集团合作开发南六公路土地建设，建设成集购物、娱乐、文化、休闲与一体的世界级多功能文化旅游综合服务园区。

土地增值空间巨大。中路股份在南六公路两块地共计700多亩，其中上海市南汇区南六公路818号530多亩于2003年购进，另一处是中路实业的170亩地。两块地均为工业用地，购入均价在11万元/亩。该两处地块与迪斯尼在4公里以内，市场价已经超200-300万元一亩，已经获得大幅增值，如果进一步开发则增值空间更大。

2.2 合作商三五集团，投资运营能力一枝独秀

三五集团经验丰富，成功投资经营多处购物中心。美国三五集团是高度多元化发展的大型全球性企业，在美国、加拿大等世界主要城市设有办事机构。集团主要投资领域包括购物中心、旅游项目、办公商厦、城市娱乐设施、游乐园、酒店、赌场等。

三五集团投资运营经典案例：

- 1) **世界第一大的加拿大西埃德蒙顿购物中心：**1986-2006年，WEM的游客直接为阿尔伯塔省创造出129亿的消费额；WEM的价值增加了171亿；总共提供了350,000个就业机会，相当于增加了24,000个全职工作岗位；提供了101亿元的劳动力收入；为联邦政府带来35亿的国家税收；为阿尔伯塔省政府带来11.5亿的税收；为埃德蒙顿市政府带来4.7亿的本地税收；游客在WEM内每消费1元，相同的游客在西埃德蒙顿购物中心外的消费是1.25元

作为全球最大的室内主题商业公园，**客流量每年超过2.2千万，超过阿尔伯塔省人口的7倍。**

图 13：西埃德蒙购物中心—超级室内主题商业公园



数据来源：互联网、安信证券研究中心

图 14：西埃德蒙购物中心—经济效益



数据来源：互联网、安信证券研究中心

多项项目被载入吉尼斯纪录:

- 世界上最大的室内游乐场 (25 个游乐设施)
- 世界上最大的室内三环过山车 (1,285 米长的轨道)
- 世界上最大的室内人工湖 (拥有哥伦布的圣玛丽号复制帆船)
- 世界上最大的室内人造浪泳池(1,250 万公升水)
- 世界上最大的停车场(停车位达 2 万辆)
- 世界上最高的室内蹦极台(30 米上, 30 米下)

2) 世界第二大的美国购物中心: 面积 420 万平方英尺, 汇集了 520 余间世界著名商店。

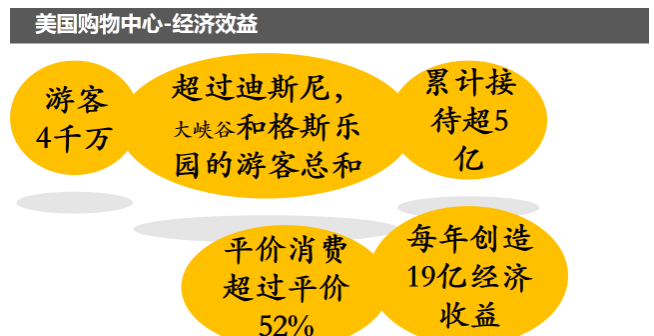
美国购物中心每年吸引 4 千万游客, 其游客人数超过迪斯尼, 大峡谷和格斯乐园的游客总和; 自 1992 年开业以来, 已经接待超过 5 亿人次; 平均消费比全美其它商场的平均消费高出 52%; 目前, 美国购物中心每年创造 19 亿的经济收益。

图 15: 美国购物中心, 世界第二大



数据来源: 互联网、安信证券研究中心

图 16: 美国购物中心—经济效益



数据来源: 互联网、安信证券研究中心

两个购物中心集旅游、零售、娱乐为一体, 每年吸引游客约 6 千万人次, 超过迪斯尼乐园、大峡谷和环球影城的游客总量。且三五集团在北美拥有超过半世纪的地产发展经验, 尤其长于土地基础建设、社区设计与开发、配套服务、房屋建设和总体设计。三五集团凭借富有创意的商业活动深获国际认可。这些商业活动包括社区和地区性的购物中心、酒店、商业办公大厦、公寓、设计一流的综合性社区。

城市改造经验: 三五集团在埃德蒙顿参与开发了一个投资 2.5 亿, 面积 1 百万平方英尺的复兴项目名为“城市中心商场”, 此项目加速了埃德蒙顿市核心地带的重建和改造。“城市中心商场”由人行天桥贯穿多栋商业大厦, 是一个典型的高密度“市区”类型的项目, 整个建筑群上有一个多层高的圆弧玻璃天棚, 内有高档购物商场, 大型百货公司零售商场和套房酒店也入驻其中。三五集团和埃德蒙顿市政府合作融洽, 市政府在财政和技术上的鼎力支持确保了该项目的顺利实现。

社区配套经验: 三五集团目前正在策划筹建一个城市村叫“Park Point”, 这个城市村将包括有 431 间独立屋和多住户的住宅单元, 一间高级的养老院, 丰富的娱乐设施和一条贯穿整个城市村的步行径。在利华达州, 三五集团除了发展几个购物中心外, 还开发了一个面积 600 英亩, 名为“Peccole Ranch”的设计一流的社区, 这个社区包括有 3,000 间独立屋和公寓住宅, 是目前拉斯维加斯地区最高雅的理想居住地之一。

图 17: 西埃德蒙购物中心—超级室内主题商业公园



数据来源: 互联网、安信证券研究中心

图 18: 美国购物中心一期—零售娱乐复合型商业中心



数据来源: 互联网、安信证券研究中心

2.3 焊接迪士尼和野生动物园，未来客流量可观

地理位置优越，片区竞争压力小。(1) 公司所拥有的 700 亩土地是完整的一大块，非常适合大型商业综合体的开发。在南六公路沿线很难有这么大面积的整块土地，所以公司土地可以作为整个片区最理想的商业中心地。(2) 土地与上海在建的迪士尼相邻。据民航资源网数据显示，上海浦东机场 2014 年旅客吞吐量在 5166.2 万人次，2013 年在 4719 万人次，同比上涨 9.5%，由此可以保守预测上海迪士尼在 2016 年将吸引国内外游客 1100 万人次以上，每年以 100 万-200 万旅游人次持续增加，吸引的大规模客流将带动周边地区宾馆、零售、餐饮、会展、以及娱乐等行业的发展。一旦此商业综合体落成，将直接承接上海迪士尼乐园的客流。(3) 土地紧邻上海野生动物园。据保守预测，上海野生动物园年均游客达到 400 万人次，游客形式以父母带着小孩居多，由于公司拟建的购物中心将集娱乐与休闲一体，无论对成人还是儿童都是很大的吸引力。(4) 土地所在的片区没有其他大型的购物中心。土地所在区远离上海市中心，所以土地周边的配套不是特别完善，如果公司成功建成大型购物中心，那么周边居民日常的休闲、餐饮、娱乐都将带动购物中心的收入，可见此购物中心的营收是可持续的。由此看来，拟建的购物中心年接待量至少在 1000 万人次，并且以 100 万-200 万人次持续增长。

图 19：中路股份主厂区与迪士尼相对位置图



数据来源：百度地图、安信证券研究中心

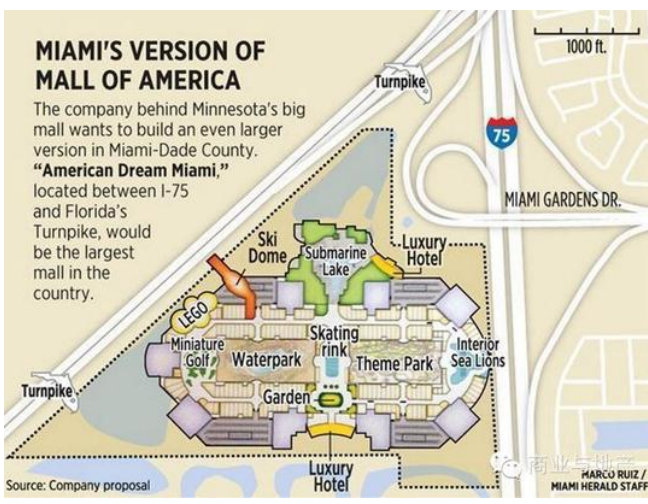
强强合作，经济效益预计可达百亿。公司与三五集团合作拟建购物中心的营业面积在 47 万平方米以上，并且根据以上计算的新购物中心年接待量至少在 3000 万人次，其经济效益就可达百亿人民币，形成公司新的利润增长点。而且三五集团丰富的建造经验和有创造性的设计助力，购物中心的影响力和营收都将大规模增长，公司将受益匪浅。根据公司与三五集团的合作协议，中路股份的项目规模和模式将与三五集团目前在纽约近郊在建的“美国梦购物中心”相类似，将包含梦工厂公园、室内滑雪和滑雪板公园、现场表演艺术剧院、室内滑冰场、豪华电影院、摩天轮、保龄球馆、水族馆、小型高尔夫等娱乐设施，预计年客流量超过 4000 万人次。对比美国纽约，上海在占地面积、人口数及旅游人次等多方面有明显的优势，叠加上海迪士尼乐园的辐射效应后，为超大型的综合购物中心提供了发展的有利条件。

表 3：上海与纽约各相关方面对比

对比项	美国纽约	中国上海
占地面积	约 1214 平方公里	约 6340.5 平方公里
人口数	2013 年约 817 万	2013 年约 2500 万
旅游人次	2013 年 5430 万	2013 年 2.6 亿人次

数据来源：互联网、安信证券研究中心

图 20：在建美国梦购物中心规划图



数据来源：互联网、安信证券研究中心

图 21：在建美国梦购物中心



数据来源：互联网、安信证券研究中心

2.4 如果成功转性、合理商业市值接近 167 亿

工业用地转商业用地难度较大,但如果采取与国际集团合作,开发商旅综合体的模式,或许更容易受到市政府青睐,公司 700 亩土地账面价值仅 8096 万(约 11.6 万/亩,而周边合理价值应为 200-300 万/亩),加上建筑物账面价值仅 1.66 亿,如果开发成商旅综合体,以 2 倍容积率算 93 万方的商业综合体,合理市值约 167 亿元。而且,如果采用整理方案报批,未来也可以考虑整合周边零散地块,一起形成整体开发方案,体量有望突破 100 万方,商业价值更将进一步凸显。

3. 联连 WIFI、LIFE 和理财上线、移动互联生态成型

2013 年 10 月，公司会同公司实际控制人陈荣先生及其控股的上海天梦韵合投资中心以现金方式共同出资，创建上海路路由信息技术有限公司和上海路路云数据库有限公司。路路由承诺出资人民币 10000 万元，路路云承诺出资人民币 5000 万元。

路路由估值至少增值 20 倍（按市场平均至少约 40-50 倍），或成未来业绩亮点。2014 年 6 月，陈荣先生将其个人持有的路路由 10% 的股权以 1000 万元转让给中路股份，交易完成后，中路股份持有路路由的股权比例升至 20%。陈荣承诺：1、陈荣董事长承诺确保路路由在股权转让工商登记完成后的未来 12 个月内通过外来投资者大幅溢价增资达到估值增值 20 倍；2、如路路由届时估值未达到增值 20 倍，陈荣董事长将无偿追加赠送路路由股权给公司直至达到所受让路路由股权估值 20 倍增值；如路路由届时未成功增资，陈荣董事长则以 20 倍增值价格，即人民币 2 亿元回购该等 10% 股权。我们预计，按合理的市场平均估值水平，约为 40-50 倍。

路路由公司已上线产品包括：**联连免费 wifi、联连开放平台、联连商户服务平台、联连理财和联连 Life 等。**

表 4：路路由和路路云概况

路路由	主要提供基于移动互联网入口的集软件、平台、系统、硬件于一体的联盟型开放枢纽服务。此开放枢纽创建全新的服务输入输出模型，通过前沿的技术方案、互惠互利的商务融合方式，将各行各业第三方服务集成、加工、输出，让用户一键式获取“所需即所见”的便捷服务	承诺以现金方式出资人民币 1 亿元，陈荣占 40% 股份，天梦韵合占 50% 股份，公司占 10% 股份
路路云	专注于数据仓库、数据分析和数据挖掘领域的研究，提供基于云端处理架构的大数据在商业智能领域的端到端的解决方案	承诺以现金方式出资人民币 5000 万元，陈荣占 40% 股份，天梦韵合占 50% 股份，公司占 10% 股份

数据来源：互联网、安信证券研究中心

图 22：上线产品联连免费 wifi，亿万热点免费连接



数据来源：互联网、安信证券研究中心

图 23：上线产品联连免费 wifi，亿万热点免费连接



数据来源：互联网、安信证券研究中心

图 24： 联连 life



数据来源：互联网、安信证券研究中心

图 25： 联连理财



数据来源：互联网、安信证券研究中心

3.1 联连 WIFI——公司互联网流量的窗口

联连 WIFI 积累了超 3000 万活跃用户。联连免费 WIFI，是由上海路路由信息技术有限公司运营的 WIFI 服务平台，注册资金 1 亿人民币。联连 LIFE 为【联连体系】内的合法会员，提供基于 WIFI 自动直连的网络信息服务，是公司移动互联生态流量的导入窗口。联连免费 WiFi——万能的免费上网神器，是一款帮助您随时随地实现上网需求的 WiFi 热点连接工具，无需消耗您的上网流量。安全性高、覆盖广、操作简单，是智能手机用户的必备 App 应用，目前积累了超 3000 万活跃用户。

3.2 联连 LIFE——致力于 8090 消费平台¹

联连 Life 平台对用户体验的定位特色鲜明——年轻化、时尚化，以 80、90 后主体为诉求对象、全方位定制打造前沿的购物平台。

联连 Life 利用自有 WiFi 端提供的用户数据，基于 80、90 后为主体的数据全面性，和大数据支撑的顾客画像，为商城进行精准化定位。通过把握大数据的关联性和实时性，对客户喜好进行充分调研，形成独特的平台主张，在此基础上确立界面设计、页面色调、商品布局、活动主题等，充分切中客户群体的兴趣爱好、能戳中消费者诉求点，与买家们高效共鸣。在类目布局、产品款式、促销主题上都充分体现了年轻化、时代化的气息。

从产品整体布局的把握上，所有产品可消费性有高度的关联性，比如创新小家电，车载空气净化器、代步机；欧美新款彩妆、东南亚进口小零食、新颖的家居用品等，族群性消费特点鲜明统一；能做到产品布局互补、品类互补、价格互补，从而保持完整的电商生态。

产品上，联连 Life 讲究风格和款式，颜值高、产品款式抢眼、性价比高。另外，也有一部分轻奢品牌和中高端品牌。行业热卖的类目和大众型类目宝贝上讲求以性价比为突破，采取“价格直降”的方式，有一定的流量号召力。

促销主题上，比如现在推出的彩电类促销，联连 Life 联合三星、康佳、海信、长虹等多家电视厂商主打高端“二代 4K 曲面彩电”，除了产品价格直降外，彩电产品都参与了赠送豪礼家电的活动；“献给 85 后”主题活动，则推广很多日韩、东南亚进口零食、也有精选家居用品等。在一段时间内，这类重复消费品还可以把客户群体的口碑建立起来，

¹ 因受限于公开资讯较少、部分文字内容引用自中国新闻网和凤凰网

提高客户黏性，让平台整体效果最大化。

联连 Life 注重前沿技术和创新，其中值得一提的是使用“联豆”抵扣商品的大胆尝试。采用“联豆”的独特之处在于，用户可以以符合自己期望的价格买入或者卖出联豆，这能够起到通过充值把余额沉淀下来，并把资金价值反馈到用户的身上的作用，也有利于提高用户对平台的黏性。

联连 Life 负责人称，立足于年轻化、时尚化的独特定位，通过把各种优势整合贯彻好；经过上线后的历练阶段，未来平台的体能将有机会被进一步展现出来；联连 Life 的团队会立足现有的品类，不断增加品牌和商品的丰富度，进一步做好站内优化，不断精进购物体验。

3.3 联连理财——未来利润爆发点

联连理财正式上线运营时间为 2015 年 12 月 18 日，由上海云旌互联网金融信息服务有限公司负责运营。公司注册时间为 2013 年 12 月，注册地在上海浦东，注册资本为 5000 万人民币。

联连理财依托股东中路实业、中路股份良好的金融资源、雄厚的资本实力及母公司上海路路由信息技术有限公司出色的技术保障，结合 3000 多万移动端用户的积累，将传统金融业务与互联网技术进行了有效融合，创建了全新的“2+2”，即互联网金融+差异化电商”&“自有流量+自有融资端“一体化的商业模式和交易结构。一方面通过构建多业态的自循环生态体系，从根本上避免对外界的资源的过度依赖，全局性降低风险；另一方面，在保障投资人合理收益的前提下，通过构建对贷款企业还款来源的有效补给，降低贷款企业融资成本，进而降低投资系统性风险。

联连理财拥有强有力的金融风控能力，团队成员来自于苏宁金融、优秀的 P2P 公司。在自身强有力的风控基础上，再结合中路集团投资了 300 多家企业的 DD 团队的实地调研经验，实现风控的双保险。同时，平台引入第三方担保——中路集团，以其雄厚的资金实力，为投资人保驾护航。联连理财坚决杜绝构建“资金池”、“自融”等暗箱操作，引入第三方资金全托管机构，通过技术对接，实现“投资人托管户”、“借款人托管户”、“担保公司托管户”“平台托管户”的全透明、全隔离。投资人的资金专款专用，资金的流转完全在第三方资金托管平台上，受人行的监管，避免可能发生的任何道德风险。

联连理财，致力于为投资人、贷款企业提供一个安全、期限灵活、高透明、定制化的金融服务居间平台！业务范围涵盖：投融资双方的互联网居间服务、金融产品的创新与技术服务、金融类应用软件的开发、运维服务，未来增长空间广阔，有望成为移动互联平台的利润爆发点。

4. 投资高空风能发电、业绩新增长点可期

公司持有国内高空风电龙头广东高空 63% 的股权，公司正在安徽和江苏加速推进发电站建设，中路股份拟向大股东及关联方募集 25 亿用于高空风能建设，建成后预计实现年均销售收入 11.7 亿、净利润为 6.5 亿元，有望成为公司新的利润增长点，按 20 倍估值，合理市值约 82 亿元。

4.1 中国风能利用背景

我国风能资源丰富。根据全国 900 多个气象站将陆地上离地 10m 高度资料进行估算，全国平均风功率密度为 100W/m²，风能资源总储量约 32.26 亿 kW，可开发和利用的陆地上风能储量有 2.53 亿 kW，近海可开发和利用的风能储量有 7.5 亿 kW，共计约 10 亿 kW。如果陆上风电年上网电量按等效满负荷 2000 小时计，每年可提供 5000 亿千瓦时电量，海上风电年上网电量按等效满负荷 2500 小时计，每年可提供 1.8 万亿千瓦时电量，合计 2.3 万亿千瓦时电量。中国风能资源丰富，开发潜力巨大，必将成为未来能源结构中一个重要的组成部分。

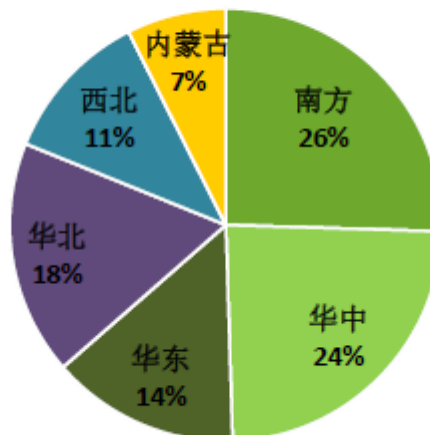
就区域分布来看，我国风能主要分布在以下几个地区：1、东南沿海及其岛屿（我国最大风能资源区）；2、内蒙古和甘肃北部（我国次大风能资源区）；3、黑龙江和吉林东部以及辽东半岛沿海。

我国风能利用潜力亟待开发。中国气象局公布了我国首次风能资源详查和评价取得的进展和阶段性成果：我国陆上离地面 50 米高度达到 3 级以上风能资源的潜在开发量约 23.8 亿千瓦；我国 5—25 米水深线以内近海区域、海平面以上 50 米高度可装机容量约 2 亿千瓦。我国陆上风能资源主要集中在内蒙古的蒙东和蒙西、新疆哈密、甘肃酒泉、河北坝上、吉林西部和江苏近海等 7 个千万千瓦级风电基地。仅这些地区的陆上 50 米高度 3 级以上风能资源的潜在开发量就达 18.1 亿千瓦。需要具有更好的科技产品更有效地利用潜在风能。

政策大力扶持风能利用。中国将大力支持环境保护以及清洁能源的发展，2015 年 4 月 28 日，国家能源局公布《关于印发“十二五” 第五批风电项目核准计划的通知》，第五批核准计划的项目共计 3400 万千瓦。从 2011 年开始，我国已经下发四批风电项目核准计划，历次项目总装机容量分别为 2683 万千瓦、2528 万千瓦、2797 万千瓦和 2760 万千瓦，“十二五”以来风电项目核准计划规模累计已超过 1.4 亿千瓦。

图 26：第五批核准计划风电项目

34GW 风电项目纳入“十二五”第五批风电核准计划

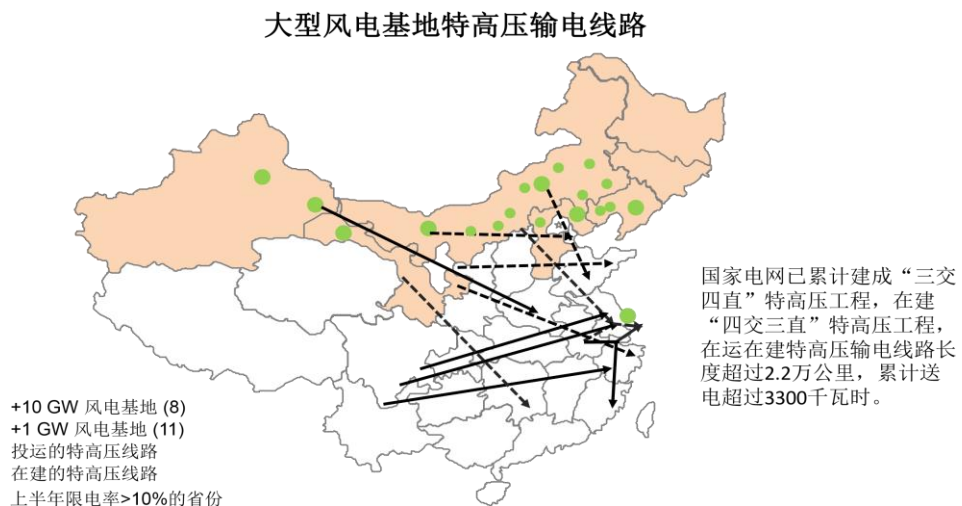


数据来源：政府文件、安信证券研究中心

风电管理减政放权增强市场活力。2015年5月15日，国家能源局发布《关于进一步完善风电年度开发方案管理工作的通知》（下称“《通知》”），风电年度开发方案是指根据全国风电发展规划，按年度编制的滚动实施方案，全国年度开发方案包括各省（区、市）年度建设规模、布局、运行指标和有关管理要求。今后国家能源局将不再统一下发含具体项目清单的风电核准计划。

《通知》还为各省（区、市）能源主管部门确定年度建设规模的原则做出了三个梯度的规定。不存在弃风限电情况的区域根据风电建设情况和风电发展规划，按照平稳有序发展的原则，自主提出本年度的开发建设规模；出现弃风限电问题的区域须对本地区风电开发建设和并网运行情况进行分析评估，制定年度风电开发建设的规模和布局，提出保障风电并网运行的措施和预计风电运行指标；弃风限电比例超过20%的地区不得安排新的建设项目，且需研究提出促进风电并网和消纳的技术方案。《通知》的出台进一步简化了审批程序，调动了地方政府和企业发展风电的积极性，凸显了国家能源局激发市场活力、促进风电产业健康发展的决心。

图 27：我国大型风电基地高压输电线路



数据来源：政府文件、安信证券研究中心

4.2 高空风能有望成新的利润增长点

公司 63%控股高空风能。2014 年 12 月份，公司拟 4049.15 万元受让实际控制人陈荣持有的高空风能技术有限公司 50.005%股权；并拟对高空风能增资 3000 万。交易完成后，公司将持有高空风能 58.041%的股权，成为其第一大股东。15 年 5 月 20 日，公司又以 1800 万元增持高空风能 4.8%股权。共计持有高空风能 63%的股权。

定增 25 亿，拟投 20 亿用于高空风能发电项目。中路股份拟以 20.36 元每股定增募资 25 亿，实控人陈荣通过关联企业全额认购。其中，20 亿投向芜湖 400 兆瓦高空风能发电项目，5 亿补充流动资金。

表 5：募投项目进展稳步有序

时间	事项
2015-2-9	决议出资人民币 1000 万元设立全资子公司芜湖中路高空风能发电有限公司(芜湖中路)
2015-3-16	决议公司全资子公司芜湖中路拟就筹建高空风能发电站项目与安徽省芜湖县人民政府签订总额为人民币 10 亿元的投资协议
2015-6-25	拟将“芜湖中路”更名为“绩溪中路”高空风能发电有限公司并迁址至安徽省绩溪县
2015-2-9	另授权管理层在其他地区选址设立一家同等规模的高空风能发电项目公司。
2015 年 5 月 4 日至 7 月 12 日	芜湖项目 9 次试飞成功高效。高空风能位于芜湖的高空风能示范电站项目自 2015 年 5 月 4 日至 7 月 12 日进行了 9 次放飞发电运行。放飞运行高度为 132 米~488 米；发电电压：350 至 420vac；频率范围：49.5 至 50.5Hz；发电输出功率：累计发电时间为 53 小时，累计发电量 31000 度。

数据来源：互联网、安信证券研究中心

拟出资人民币 1000 万元先期设立全资子公司海安中路高空风能发电有限公司（以下称“海安中路”，在江苏省南通市海安县筹建 400 兆瓦高空风能发电站。将与海安县老坝滨海新区签订投资总额为人民币 20 亿元的投资协议，建设一座 400 兆瓦高空风能发电站，

目前投资协议尚未签署。

高空风能发电技术，国内无可替代。高空风能是目前国内从事 300-10000 米高空风能发电技术研发、发电系统设计和高空风能发电站建造等业务的企业，具有完全自主知识产权，技术上解决了国际高空风能发电技术中普遍存在的空中系统的稳定性控制问题。其开发应用最新的发电技术——“天风”风电技术优势明显：产品覆盖面广，任何地理环境恶劣的区域都能安装；单机输出功率大，同样面积获得的风能能量是地表的几十倍到上百倍；投资成本少，投资成本 5000 元/千瓦，远低于陆上风电、太阳能光伏电及海上风电的单位造价；发电成本在 0.3 元/千瓦时以下，比其他发电系统低；清洁能源，无噪音且不会对周边生态环境有影响。

公司 2.5 兆瓦高空风电发电机组将成为全球首台实用性大功率高空风能发电系统。高空风能项目占地面积小，完全无污染，利用小时数远高于风电和太阳能等新能源，单位千瓦固定投资低于陆上风电，同时发电稳定性高，综合发电成本仅 0.3 元/度左右，远远低于其它新能源。同时高空可利用的风电能量是地面的上百倍，前景非常广阔。一旦项目能在全国范围内推广开来，将对整个新能源产业产生重大影响。

图 28：我国大型风电基地高压输电线路

目前公司研发的最新产品-2.5兆瓦双轴异步双传动高空风能发电机组。首台机组将在安徽芜湖安装，将会是世界上首台实用性大功率高空风能发电系统。



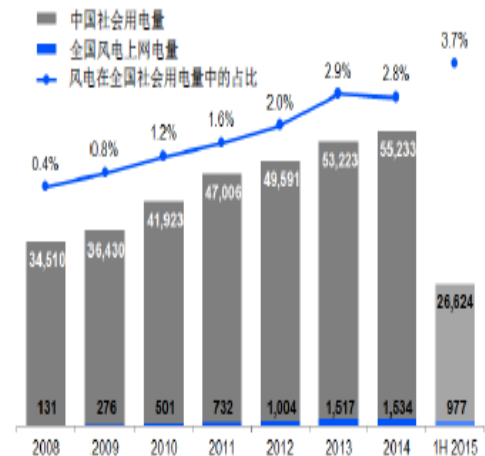
数据来源：互联网、安信证券研究中心

可持续能源，市场应用前景广阔。目前，我国主要的电力供应仍然依靠火力发电为主，成本低却严重污染环境，而且煤炭和石油属于不可再生资源，决定了火力发电不可持续发展。我国提出到 2020 年将全面完成控制温室气体排放行动目标，清洁能源的发展迫在眉睫。然而，传统风力发电效率低、占地面积大且造价昂贵。

在当前背景下，公司 400 兆瓦高空风能发电的募投项目改善了传统风电的缺点，位于芜湖的 2.5MW 高空风能示范电站项目自 2015 年 5 月 4 日至 7 月 12 日进行了 9 次放飞发电运行，放飞运行高度为 132 米~488 米；公司与江苏海安达成意向性合作，在江苏省海安县筹建 400MW 高空风能发电站，拟投资 20 亿。其高空风能项目得到多个地方政府的支持，从侧面验证了高空风能发电的可行性，未来市场前景广阔。

图 29：风能占中国电力需求的比例（万千瓦时）

- 上半年风电占全社会用电量从2014年同期的2.8%提升至3.7%
- 风电在其他国家的应用证明，风电消纳比例的比重存在很大提升空间
- 2014年风电消纳比例最高的国家：
 - 丹麦: 39%
 - 葡萄牙: 24%
 - 西班牙: 21%



数据来源：中国风能协会、国家能源局、安信证券研究中心

公司未来十年新利润增长点，摆脱主业疲软。募投项目建设完成后，根据经济效益分析，将实现年均销售收入（不含税）117,120 万元，年均税后净利润为 64,692 万元，财务内部收益率（税后）为 32.35%，投资回收期（税后）为 4.86 年（含建设期），经济效益显著。估计下半年公司高空风能发电项目会取得更大进展，为公司新的业绩增长点奠定基础。

5. 投资建议

公司作为迪士尼周边最大的地主，与美国三五集团合作探索商旅综合体开发将深度挖掘土地价值，未来在现有自行车业务上，迪士尼文旅、移动互联网、高空风电、科技创投将成为新的利润增长点，我们预计公司 15-17 年 EPS 分别为 0.22、0.26 和 0.33，采用分部重估，合理市值约 259 亿元，对应 12 个月目标价 80.7 元，首次覆盖，给予买入-A 评级。

表 6：分部重估

市值估算		
土地	公司 700 亩土地账面价值仅 8096 万，加上建筑物账面价值仅 1.66 亿	开发成商旅综合体，以 2 倍容积率算为 93 万方的商业综合体，合理市值约 167 亿元
移动互联网	公司以 2000 万元持有路路由 20% 股权	其中联连理财更是实现了“互联网金融+差异化电商”以及“自有流量+自由融资端”的商业模式，未来利润增长可期，预计生态搭建完成之后，估值增长至少约 40-50 倍，合理市值约 10 亿元
高空风能	公司持有国内高空风电龙头广东高空 63% 的股权，公司正在安徽和江苏加速推进发电站建设，	中路股份拟向大股东及关联方募集 25 亿用于高空风能建设，建成后预计实现年均销售收入 11.7 亿、净利润为 6.5 亿元，有望成为公司新的利润增长点，按 20 倍估值，合理市值约 82 亿元。
	合计	259 亿

数据来源：互联网、安信证券研究中心

■ 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

陈天诚声明，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
	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@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