

2016年02月26日

中钢天源 (002057.SZ)

中钢天源：定增在中钢债务重组背景下继续向前推进

■《定增交易报告书（草案）》披露：简称交易报告书（草案）和之前交易预案（修订版）相比在多处发生变化：1.注入资产整体估值从原先的15.57亿元上调至17.38亿元。2.拟注入资产的盈利保证下调，且从保证时间段来看完成资产交易的时点后移，且存有不不确定性。3.中钢股份关于中钢投资股权质押和担保解除承诺从召开董事会会议之前延后至完成资产交割之前。站在资本市场的角度来看《交易报告书（草案）》较之于《交易预案（修订版）》的吸引力在下降。

■投资建议：对比《交易报告书（草案）》和《交易预案（修改版）》可以明显看出，拟注入资产估值被上调，盈利承诺被下调，且完成资产交割时间存有一定的不确定性。中钢股份关于中钢投资的股权质押和担保解除承诺期限从董事会会议之前推迟至资产交割完成前。可以看出中钢集团的债务重组对定增还是生产了一定的负面影响。在放到供给侧改革大背景来看，中钢集团的前景确实可能会影响到定增的最后结果。但我们仍然认为完成定增符合所有利益相关方的共同利益，中钢集团的前景对旗下优质子公司的正常经营影响有限，定增完成仍将是大概率事件。我们基于《交易报告书（草案）》对定增完成后的中钢天源进行了重新估值，估值结果为76.96亿元，折合每股15.88元。基于此再结合资产交割时点存有不不确定性，下调公司评级至增持-A，6个月目标价15元。

■风险提示：中钢集团债务重组失败风险，《交易预案》推进风险。

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	317.6	350.2	310.0	398.3	507.2
净利润	21.3	19.5	16.6	21.2	30.2
每股收益(元)	0.11	0.10	0.08	0.11	0.15
每股净资产(元)	2.41	2.49	2.57	2.68	2.80
盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	105.0	114.7	135.1	105.3	74.0
市净率(倍)	4.7	4.5	4.4	4.2	4.0
净利润率	6.7%	5.6%	5.3%	5.3%	6.0%
净资产收益率	4.4%	3.9%	3.2%	4.0%	5.4%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.3%
ROIC					

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

特钢

投资评级 **增持-A**
调低评级

6个月目标价：**15.0元**
股价(2016-02-25) **11.22元**

交易数据

总市值(百万元)	2,237.06
流通市值(百万元)	2,237.06
总股本(百万股)	199.38
流通股本(百万股)	199.38
12个月价格区间	10.26/19.32元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.88	-7.73	-13.14
绝对收益	4.66	-34.77	-11.5

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020004
hengkun@essence.com.cn
010-66581658

秦源

报告联系人

qinyuan3@essence.com.cn
021-68763590

相关报告

中钢天源：中钢天源：中钢集团的“科技+资本”平台 2015-11-09

1.《定增交易报告书（草案）》披露

2016年2月24日，公司披露了《中钢集团安徽天源科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称交易报告书（草案））。较之前的《中钢集团安徽天源科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订版）》（以下简称交易预案（修订版）），交易报告书（草案）在以下多处发生变化。

1.注入资产整体估值从原先的15.57亿元上调至17.38亿元。

2.拟注入资产的盈利保证下调，且从保证时间段来看完成资产交易的时点后移，且存有不不确定性。

3.中钢股份关于中钢投资股权质押和担保解除承诺从召开董事会会议之前延后至完成资产交割之前。

站在资本市场的角度来看《交易报告书（草案）》较之于《交易预案（修订版）》的吸引力在下降。

2.注入资产估值上调，盈利保证下调

拟注入资产的整体估值从交易预案（修订版）的155727.08万元上调至173759.89万元。分资产来看，中钢制品院、中维公司和湖南特材的估值均被小幅下调，而中钢投资的估值则上调了近2亿元。

表1：两次方案资产估值比较

	交易报告书（草案）	交易预案（修订版）
中钢制品院	27,349.25	28,593.72
中维公司	4,838.50	4,950.05
湖南特材	9,169.87	9,175.00
中钢投资	132,402.27	113,007.94
合计	173,759.89	155,727.08

资料来源：《交易报告书（草案）》，《交易预案（修订版）》，安信证券研究中心

《交易预案（修订版）》中中钢制品院、中维公司和中钢投资均有盈利承诺。盈利承诺期为2015年到2017年。《交易报告书（草案）》中上述3家公司依旧给予了盈利承诺，考虑到资产交割在时间上的不确定性，共给出了2016年到2019年4年的盈利承诺。盈利承诺期仍为3年。若交割在2016年完成，则承诺期为2016年到2018年；若交割在2017年完成，则承诺期为2017年到2019年。

从两个方案2016年和2017年的承诺数字来看，盈利承诺整体被小幅下调，分公司来看，中钢投资小幅上调，中钢制品院下调幅度并不大，中维公司下调幅度较大。结合拟注入业务的市场竞争格局来看，中钢制品院的盈利承诺下调似乎是一种保守的倾向，但中维公司的下调似乎透露出前景并不如之前预期的那么乐观。

表2：两次方案盈利承诺比较

	交易预案（修订版）			交易报告书（草案）			
	2015年	2016年	2017年	2016年	2017年	2018年	2019年
中钢制品院	2937.4	3164.2	3370.2	2762.5	3110.9	3541.8	4165.1
中维公司	787.1	838.3	1043.1	680.6	720.9	776.2	835.4
中钢投资	15773.2	12110.5	12338.5	12338.8	12412.3	12510.8	12714.3
合计	19497.8	16113.0	16751.8	15781.9	16244.1	16828.9	17714.9

资料来源：《交易报告书（草案）》，《交易预案（修订版）》，安信证券研究中心

3.中钢债务重组对定增的负面影响显露

从中钢股份修改承诺，将解除中钢投资股权质押和担保的时间点从召开董事会之前更改

至完成资产交割之前。以及拟注入资产盈利承诺分为 2016 年到 2018 年和 2017 年到 2019 年两个时间段来看，很明显在完成资产交割时间点上存在着较大的不确定性。

和之前一样，我们仍然认为顺利完成定向符合中钢集团，拟注入资产和中钢债权人的共同利益。但是和我之前预期不同的是中钢集团债务重组还是给定增至少在完成的时间点方面带来了负面不确定性。如果再从供给侧改革清算僵尸企业来看，中钢集团、中钢股份何去何从，对定增方案的最终结果还是存在很大的影响。

图 1：中钢股份 2013 年-2014 年主要财务数据

项目	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
资产总额	10,020,298.07	8,535,804.40
负债总额	9,506,692.53	8,681,359.29
所有者权益总额	513,605.54	-145,554.89
归属于母公司股东权益合计	382,044.20	-393,313.86
项目	2014 年度	2013 年度
营业收入	13,704,385.86	11,574,768.97
利润总额	74,324.45	-356,836.27
净利润	9,973.62	-348,698.26
归属于母公司股东净利润	-8,754.33	-311,727.33

资料来源：《交易预案（修订版）》，安信证券研究中心

当然，我们认为即便中钢集团被清算，旗下好的子公司仍有独立经营下去的能力。从草根调研了解到至少目前中钢集团的债务重组对中钢天源现有的经营并未带来负面影响。中钢集团对《交易报告书（草案）》中的方案可能带来的最大不确定性在于中钢投资能否顺利完成资产交割。

整体来看，定增仍然在继续推进。目前，定增流程已走完董事会会议审议和国防科工局的原则同意和信息披露豁免的批准，仍需完成国资委同意，召开股东大会和证监会核准。

4. 中钢股份资产的再挖掘

从中钢股份的现状来看，我们认为中钢天源作为“科技+投资”平台，此次定增完成后，按照现有逻辑进行推断，后续可能仍会有进一步地注入预期。从中钢股份披露的子公司信息来看，我们认为中钢科技发展有限公司，马鞍山矿山研究院有限公司、洛阳耐火材料研究院有限公司、耐火材料有限公司、武汉安全环保研究院有限公司和中钢期货有限公司应该是有些看点的子公司。

表 3：中钢股份旗下的潜在优质子公司

单位名称	注册资本	股权比例	主营业务
中钢科技发展有限公司	5,000.00 万元	100.00%	投资、开发建设新资源、新材料、新能源项目
中钢集团马鞍山矿山研究院有限公司	25,032.00 万元	100.00%	矿山综合技术开发，岩土工程勘察设计监测，矿山工程
中钢集团洛阳耐火材料研究院有限公司	32,459.57 万元	100.00%	耐火材料的研究开发及产业化
中钢集团武汉安全环保研究院有限公司	10,341.00 万元	100.00%	工业废水、城市污水工程设计与总承包业务、安全科技服务
中钢集团耐火材料有限公司	43,106.00 万元	96.42%	耐火材料制品研发制造和销售；生产工艺设计和技术服务
中钢期货有限公司	28,000.00 万元	98.00%	国内商品期货代理，期货咨询、培训

资料来源：《交易预案（修订版）》，安信证券研究中心

5. 注入资产的重新估值

鉴于《交易报告书（草案）》和《交易预案（修订版）》在注入资产估值、盈利承诺等方面发生了一些变动。这些变动也部分地影响到我们对拟注入业务的前景预估，我们认为有必要对拟注入资产进入重新估值。

如果《交易报告书（草案）》中的方案完成，中钢天源的股份数将从现在的 1.99 亿股增加至 4.84 亿股。

表 4：定增完成后的股份结构

股东	交易完成前		交易完成后（草案）	
	持股数（股）	持股比例	持股数（股）	持股比例
中钢股份	51,718,294	25.94%	168,784,845	34.82%
马矿院	16,502,858	8.28%	16,502,858	3.40%
中钢制品工程			24,181,476	4.99%
中钢热能院			4,278,072	0.88%
冶金矿业			8,107,754	1.67%
配套融资投资者			131,745,266	27.18%
其他投资者	131,160,518	65.78%	131,160,518	27.06%
合计	199,381,670	100.00%	484,760,789	100.00%

资料来源：《交易报告书（草案）》，安信证券研究中心

《交易报告书（草案）》中对拟注入资产进行了估值评估。按照其参照标的来看，拟注入资产在 2015 年 2 月 25 日，参照评估估值标准见表 5。中钢制品院、中维公司和中钢投资稳定盈利参照 PE 估值，湖南特材亏损参照 PB 估值。

表 5：《交易报告书（草案）》中估值参照标准的最新值

时间	市盈率			市净率	
	中钢制品院	中维公司化学原料与化学制品制造业	中维公司仪器仪表制造业	中钢投资	湖南特材
2016-02-25	62.27	40.27	121.06	26.74	3.88

资料来源：wind，安信证券研究中心

参照表 5 的数值，再结合对拟注入业务的前景预判，我们对《交易报告书（草案）》完成后的中钢天源估值见表 6。我们认为其合理估值为 76.96 亿元，折合每股 15.88 元。

表 6：《交易报告书（草案）》完成后中钢天源的估值

项目名称	估值逻辑	评估值
中钢天源现有业务	2015 年 3 季报中钢天源净资产 5.09 亿元，按中小板平均 3.79 倍 PB 给予估值	19.29 亿
中钢制品院	此业务盈利稳定且持续增长，涉及军工航空概念，质检中心更是具有稀缺性，拟采取 2016 年盈利承诺 2762.5 万元，按 50 倍 pe 进行估值（军工板块的 PE 超过 100）	13.81 亿
中唯公司	茆酮业务竞争力强且下游需求持续增长，拟采取 2016 年盈利承诺 680.6 万元，按 30 倍 pe 进行估值（基础化工的 PE 超过 50）	2.04 亿
湖南特材	业务虽然亏损，但和中钢天源现有业务具备协同效应，评估 pb 为 9,169.87 万元，拟给予 2 倍 pb 估值	1.83 亿
中钢投资	中钢投资各业务持续稳定经营，盈利稳健增长，拟采取 2016 年盈利承诺 12338.8 万元，按 20 倍 pe 进行估值	24.68 亿
定向增发资金	按 1:1 进行估值，	15.31 亿
合计		76.96 亿

资料来源：《交易报告书（草案）》，安信证券研究中心

6. 投资建议

对比《交易报告书（草案）》和《交易预案（修改版）》可以明显看出，拟注入资产估值被上调，盈利承诺被下调，且完成资产交割时间存有一定的不确定性。中钢股份关于中钢投资的股权质押和担保解除承诺期限从董事会会议之前推迟至资产交割完成前。可以看出中钢集团的债务重组对定增还是生产了一定的负面影响。在放到供给侧改革大背景来看，中钢集团的前景确实可能会影响到定增的最后结果。但我们仍然认为完成定增符合所有利益相关方的共同利益，中钢集团的前景对旗下优质子公司的正常经营影响有限，定增完成仍将是大概率事件。我们基于《交易报告书（草案）》对定增完成后的中钢天源进行了重新估值，估值结果为 76.96 亿元，折合每股 15.88 元。基于此再结合资产交割时点存有不确定性，下调公司评级至增持-A，6 个月目标价 15 元。

7.风险提示

中钢集团债务重组失败风险，《交易预案》推进风险。

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	317.6	350.2	310.0	398.3	507.2	成长性					
减:营业成本	259.3	287.2	255.6	321.8	400.0	营业收入增长率	-13.7%	10.3%	-11.5%	28.5%	27.3%
营业税费	1.4	1.8	1.4	2.0	2.6	营业利润增长率	-92.3%	-301.3%	8.3%	99.7%	89.1%
销售费用	20.0	20.0	17.1	22.7	28.9	净利润增长率	-161.7%	-8.4%	-15.1%	28.3%	42.3%
管理费用	33.8	30.8	27.9	35.8	46.2	EBITDA 增长率	-129.7%	161.0%	-15.0%	43.0%	54.3%
财务费用	-0.3	0.0	-1.8	-1.8	-1.6	EBIT 增长率	-90.2%	-284.5%	-20.8%	136.4%	104.2%
资产减值损失	6.6	4.0	3.0	4.0	5.0	NOPLAT 增长率	-91.2%	-294.5%	-22.4%	129.8%	98.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	13.1%	19.1%	-29.4%	66.8%	-22.3%
投资和汇兑收益	-0.0	-0.1	-	-	-	净资产增长率	4.7%	3.6%	3.2%	4.1%	4.5%
营业利润	-3.2	6.4	6.9	13.8	26.1	利润率					
加:营业外净收支	27.6	14.8	11.5	10.5	9.5	毛利率	18.4%	18.0%	17.6%	19.2%	21.1%
利润总额	24.4	21.1	18.4	24.3	35.6	营业利润率	-1.0%	1.8%	2.2%	3.5%	5.1%
减:所得税	3.1	1.7	1.8	3.0	5.3	净利润率	6.7%	5.6%	5.3%	5.3%	6.0%
净利润	21.3	19.5	16.6	21.2	30.2	EBITDA/营业收入	2.3%	5.4%	5.2%	5.8%	7.0%
						EBIT/营业收入	-1.1%	1.8%	1.6%	3.0%	4.8%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	115	130	162	118	86
货币资金	155.5	119.1	230.6	66.3	193.9	流动营业资本周转天数	182	175	149	157	160
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	480	390	439	372	330
应收账款	126.5	143.6	88.9	203.2	168.8	应收账款周转天数	146	139	135	132	132
应收票据	40.2	46.2	26.2	66.8	51.6	存货周转天数	59	58	49	55	55
预付账款	8.3	4.3	9.9	8.0	14.2	总资产周转天数	694	614	706	570	478
存货	53.5	58.7	26.5	95.1	60.5	投资资本周转天数	353	372	389	335	292
其他流动资产	2.3	0.9	1.0	1.0	1.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	4.4%	3.9%	3.2%	4.0%	5.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.6%	3.2%	2.7%	3.2%	4.4%
长期股权投资	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	ROIC	-1.0%	1.8%	1.2%	3.8%	4.5%
投资性房地产	-	0.9	0.9	0.9	0.9	费用率					
固定资产	109.1	144.1	134.8	125.6	116.3	销售费用率	6.3%	5.7%	5.5%	5.7%	5.7%
在建工程	14.3	15.7	15.7	15.7	15.7	管理费用率	10.6%	8.8%	9.0%	9.0%	9.1%
无形资产	69.2	67.4	65.7	63.9	62.1	财务费用率	-0.1%	0.0%	-0.6%	-0.4%	-0.3%
其他非流动资产	4.1	3.7	3.8	3.9	3.8	三费/营业收入	16.8%	14.5%	13.9%	14.3%	14.5%
资产总额	586.6	608.4	607.4	653.9	692.4	偿债能力					
短期债务	10.0	20.0	-	-	-	资产负债率	18.2%	18.3%	15.6%	18.3%	19.4%
应付账款	43.9	48.3	36.9	70.4	63.0	负债权益比	22.3%	22.5%	18.4%	22.4%	24.0%
应付票据	-	-	14.2	3.7	18.5	流动比率	4.82	4.00	5.00	4.33	4.22
其他流动负债	26.3	24.8	25.5	27.7	34.5	速动比率	4.15	3.37	4.66	3.39	3.70
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	11.30	174.26	-2.79	-6.74	-15.69
其他非流动负债	26.7	18.5	18.0	18.0	18.0	分红指标					
负债总额	106.9	111.6	94.6	119.8	134.1	DPS(元)	0.01	0.01	-	-	0.03
少数股东权益	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	分红比率	11.7%	10.2%	0.0%	0.0%	20.0%
股本	99.7	199.4	199.4	199.4	199.4	股息收益率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.3%
留存收益	379.6	296.9	313.4	334.7	358.9						
股东权益	479.7	496.8	512.9	534.1	558.3						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	21.3	19.4	16.6	21.2	30.2	EPS(元)	0.11	0.10	0.08	0.11	0.15
加:折旧和摊销	10.7	12.5	11.0	11.0	11.0	BVPS(元)	2.41	2.49	2.57	2.68	2.80
资产减值准备	6.6	4.0	-	-	-	PE(X)	105.0	114.7	135.1	105.3	74.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.7	4.5	4.4	4.2	4.0
财务费用	2.7	2.7	-1.8	-1.8	-1.6	P/FCF	-33.5	-67.0	20.0	-13.6	16.7
投资损失	0.0	0.1	-	-	-	P/S	7.0	6.4	7.2	5.6	4.4
少数股东损益	-0.0	-0.1	-	-	-	EV/EBITDA	157.1	128.9	124.3	94.1	57.4
营运资金的变动	-37.0	-61.5	104.3	-196.6	92.4	CAGR(%)	-0.1%	15.9%	-178.1%	-0.1%	15.9%
经营活动产生现金流量	9.3	-12.9	130.1	-166.1	132.1	PEG	-1,955.9	7.2	-0.8	-1,961.6	4.7
投资活动产生现金流量	-26.3	-33.0	-	-	-	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-50.1	9.6	-18.6	1.8	-4.5	REP					

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

衡昆声明, 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
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	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
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	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