

2016年03月18日

中房地产 (000736.SZ)

业绩喜忧参半,静待资产注入靴子落地

——2015 年年报点评

■ **事件:** 公司公布 2015 年年报, 15 年实现营收 11.12 亿元, 同比上升 57%; 实现净利润 2842 万元, 同比下降 62.43%; 基本每股收益 0.1 元, 同比下降 60%, 业绩低于预期, 主要由于 14 年公司转让控股公司瑞斯康达科技股份有限公司, 增加 14 年净利润 5120 万, 而 15 年无此项收益。

■ **营收数据亮眼, 利润大幅减少:** 公司 15 年受益于竣工结算面积的大幅增长 (全年累计竣工 104 万方), 总计实现营收 11.2 亿元, 同比大增 57%; 实现净利润 2842 万元, 同比大跌 62%。

■ **签约销售大增, 苏州拔得头筹:** 15 年公司实现签约销售额 17.2 亿元, 相较于去年 4.24 亿同比增长 306%, 实现签约销售面积 21.61 万方, 相较于去年 5.76 万方同比增长 275%。表现大超预期。15 年销售均价为 7959 元/平米, 增速回落为 8.1%。

■ **ROE 创新低、负债相对健康:** 15 年 ROE 仅为 1.7% 为历年来最低, 负债比例由 51.6% 上升至 63.1%, 总资产周转率与上一年报持平, 销售毛利率下降至 24.4%, 导致 ROE 整体下行趋势明显, 我们认为在公司项目没有明显起色的情况下, ROE 依旧面临重大压力。15 年公司销售商品、提供劳务收到的现金高达 16.36 亿, 较去年同期 4.81 亿大增 239.8%, 销售回款状况良好。15 年公司资产负债率为 63.1%, 净负债率为 41.13%, 剔除预收账款的负债率 51.88%, 但整体负债率依旧低于全行业的 76.3%, 相对健康。

■ **稳健获取二线储备、急需补充优质货源:** 2015 年末, 公司项目储备占地面积约 121.43 万平方米, 总建筑面积约 317.8 万平方米。当年进军苏州吴中区和重庆两江新区, 获取新增土地储备计容面积 162 万方。

■ **中交地产平台整合、公司发展或上台阶:** 公司今年 2 月 22 日起发出停牌公告, 透露中交建旗下或有优质地产注入, 正如我们之前《中房地产深度报告: 经营业绩下滑、中交地产平台整合预期》中所预期, 公司在之前已经动作频频, 透露了地产平台整合的预期。

■ **投资建议:** 公司 ROE 或面临整体下行趋势, 公司目前整体负债率较低, 本次停牌预计将整合中交系地产平台, 将帮助公司再上台阶, 在不考虑重组的情况下, 我们预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.14、0.16 和 0.19, 对应停牌期股价 PE 倍数为 100X、88X 和 74X, 显著高过行业水平, 静待重组方案带来的发展机会和买入机会, 暂时维持“买入-A”评级, 6 个月目标价 17.6 元。

■ **风险提示:** 重组未通过, 销售不达预期

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	708.5	1,112.3	1,390.5	1,803.5	2,491.7
净利润	75.7	28.4	42.6	47.4	57.4
每股收益(元)	0.25	0.10	0.14	0.16	0.19
每股净资产(元)	5.67	5.75	5.89	6.05	6.25

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	55.1	146.7	97.8	87.9	72.6
市净率(倍)	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2
净利润率	10.7%	2.6%	3.1%	2.6%	2.3%
净资产收益率	4.5%	1.7%	2.4%	2.6%	3.1%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	2.8%	1.2%	1.3%	1.8%	1.6%

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

住宅地产

投资评级 **买入-A**

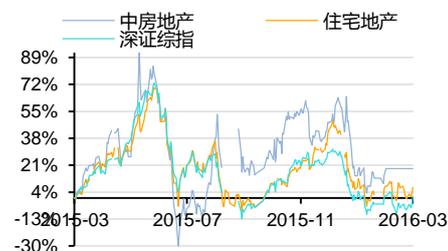
维持评级

6 个月目标价: **17.6 元**
 股价 (2016-03-18) **14.03 元**

交易数据

总市值 (百万元)	4,169.63
流通市值 (百万元)	1,946.43
总股本 (百万股)	297.19
流通股本 (百万股)	138.73
12 个月价格区间	8.25/22.66 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.38	1.96	12.26
绝对收益	1.81	-19.6	22.69

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号: S1450515100001
 chentc@essence.com.cn
 021-68767839

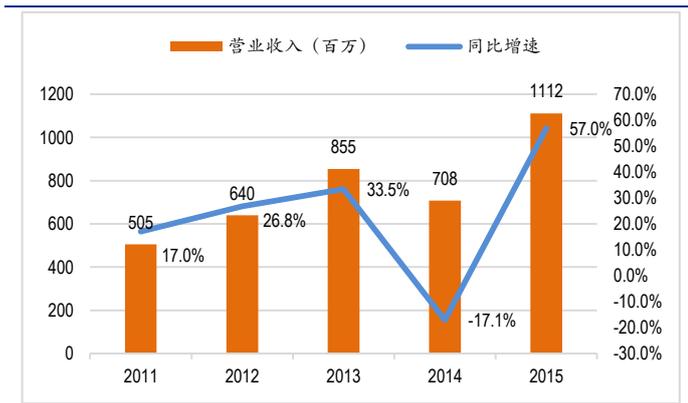
相关报告

中房地产: 经营业绩下滑、中交地产平台整合预期	2015-10-30
中房地产: 经营稳中求进、中交集团地产平台整合或将加速	2015-08-18

1. 营收数据亮眼，利润大幅减少

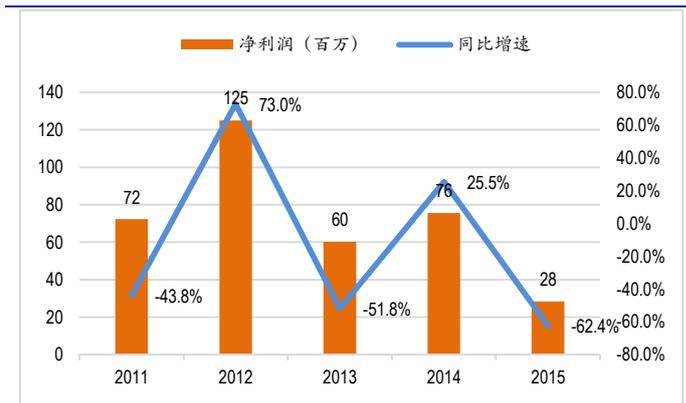
公司 15 年业绩可谓喜忧参半，受益于竣工结算面积的大幅增长（全年累计竣工 104 万方），总计实现营收 11.2 亿元，同比大增 57%；实现净利润 2842 万元，同比大跌 62%，利润下滑的原因主要是：1) 投资收益大减：14 年因处置瑞斯康达 10.3% 股权实现投资收益 6903 万元，该项收益占 14 年净利润的 91.2%，15 年无此项收益所以利润回归常态导致利润大幅减少；2) 结算项目毛利大幅下降：虽然结算项目增多，但由于毛利率由 14 年的 32.3% 下降至 15 年的 24.4%，下降近 8%，导致净利润大幅下行。

图 1：15 年营收 11.12 亿元，同比增加 57%



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 2：15 年净利润 0.28 亿，同比下降 62.43%



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

2. 签约销售大增、苏州拔得头筹

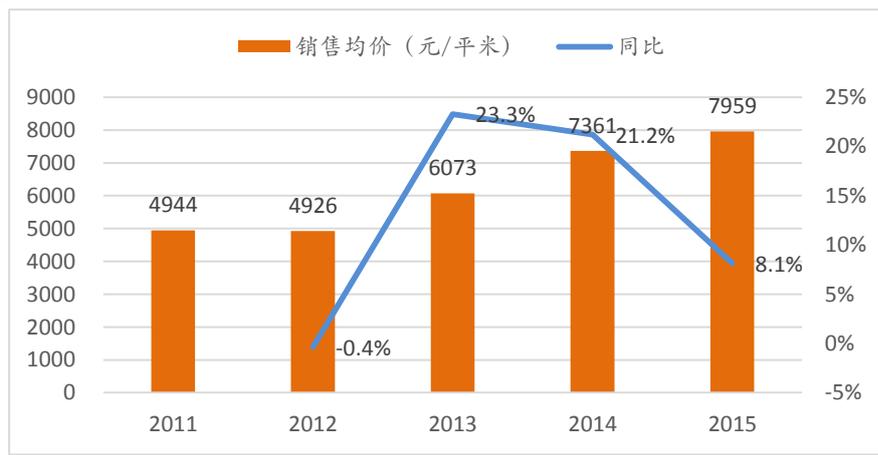
受益于去年市场销售的回暖，公司实现签约销售额 17.2 亿元，相较于去年 4.24 亿同比增长 306%，实现签约销售面积 21.61 万方，相较于去年 5.76 万方同比增长 275%。表现大超预期。销售均价在经历 13,14 年的高速增长之后，15 年为 7959 元/平米，增速回落为 8.1%。

从结算区域来看地区来看到是由于西南地区销售收入大增达到 2.6 亿，较上年同期增长 287.76%，但同时也看到相应的毛利率却为最低，仅有 11.80%，是拖累整体结算毛利率大幅下降的根本原因。

从销售收入分城市来看，苏州地区销售 8.71 万方，长沙 7.4 万方，重庆 3.85 万方；从销售收入分项目来看，苏州中房颐园项目销售 8.71 万方、长沙中房瑞致项目签约 6.68 万方、重庆中房那里签约 3.73 万方，为销售最好的三个项目，也是未来结算的主力项目。

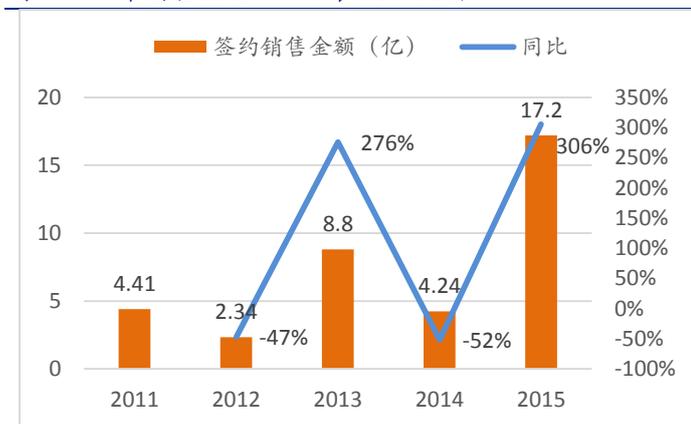
出租物业收入来源与去年一致，为深圳百门前工业区厂房租赁管理收入，营收 4291.7 万元，占公司应收的比重依旧较小，营收较去年同期略微下跌 0.46%，但其营业成本较上年同期增加 20.92%，致使其毛利率降至 65.99%，同比下降 5.98%。

图 3：15 销售均价 7959 元/平米，同比增速回落至 8.1%



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 4：15 年销售金额 17.2 亿，同比大增 306%



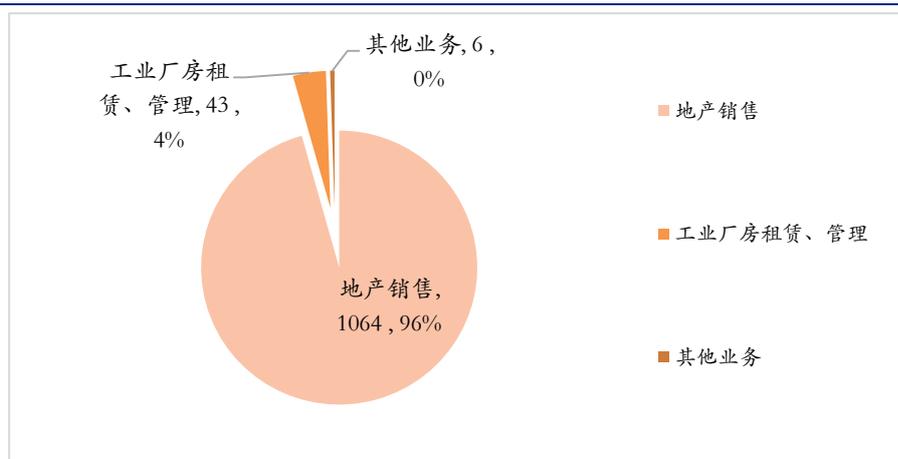
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 5：15 年签约销售面积 21.61 万平方米，同比大增 275%



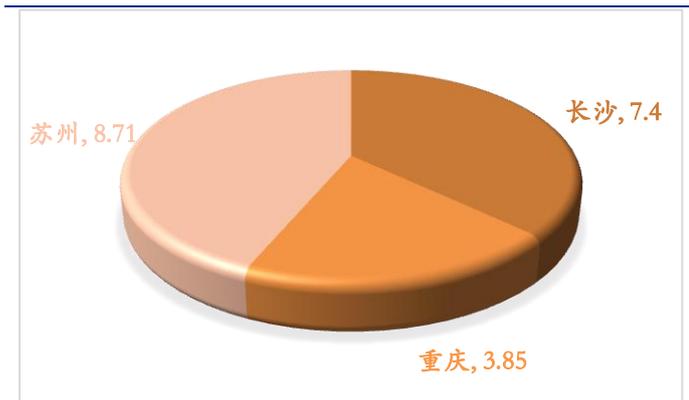
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 6：15 年收入分布（按产品）



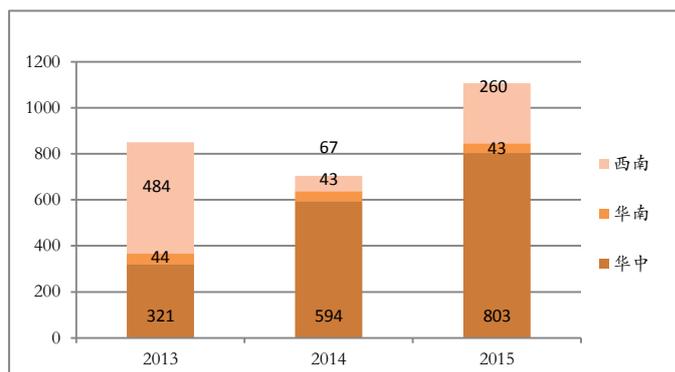
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 7：15 年公司各城市签约销售面积（万平方米）



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 8：2013-2015 年年公司分地区结算收入占比（百万元）



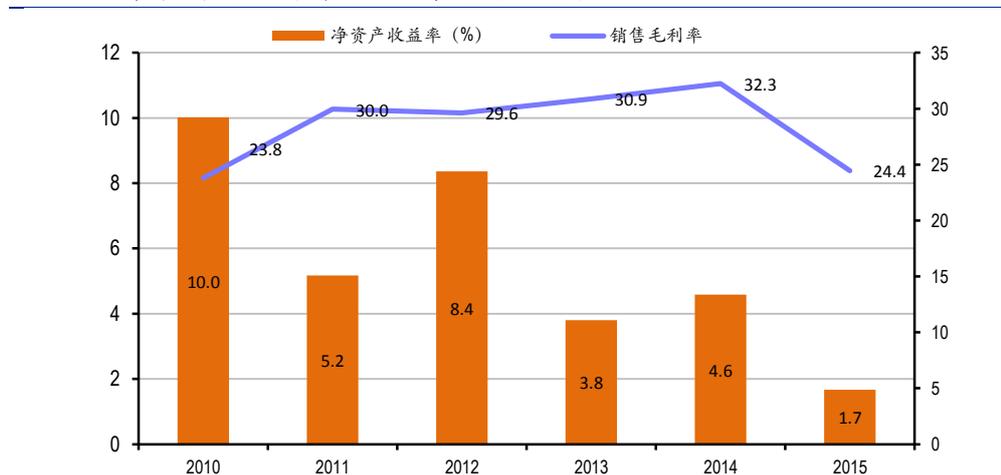
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

3. ROE 创新低、负债相对健康

公司 15 年 ROE 仅为 1.7% 为历年来最低，虽然公司发行债券加大负债使得公司杠杆比率有所提升，负债比例由 51.6% 上升至 63.1%，但由于公司周转并未加快，总资产周转率与上一年持平，且毛利率下降过多，销售毛利率约 24.4%，较去年 32.3% 的销售毛利率同样大幅下降，导致 ROE 整体下行趋势明显，我们认为在公司项目没有明显起色的情况下，ROE 依旧面临重大压力。15 年公司销售商品、提供劳务收到的现金高达 16.36 亿，较去年同期 4.81 亿大增 239.8%，销售回款状况良好。

从负债情况来看，公司资产负债率为 63.1%，相比上一年度提升 12.5%，净负债率为 41.13%，相比上一年度提升 7%，剔除预收账款的负债率为 51.88% 比上一年度提升 6.9%，但整体负债率依旧低于全行业的 76.3%，相对健康。

图 9：15 年净资产收益率为 1.7%，销售毛利率 24.4%



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 10: 2015 年公司资产负债率 63.4%，权益乘数 2.7



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 11: 2015 年公司销售商品、提供劳务收到现金 16.36 亿，同比增长 239.8%



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

4. 稳健获取二线储备、急需补充优质货源

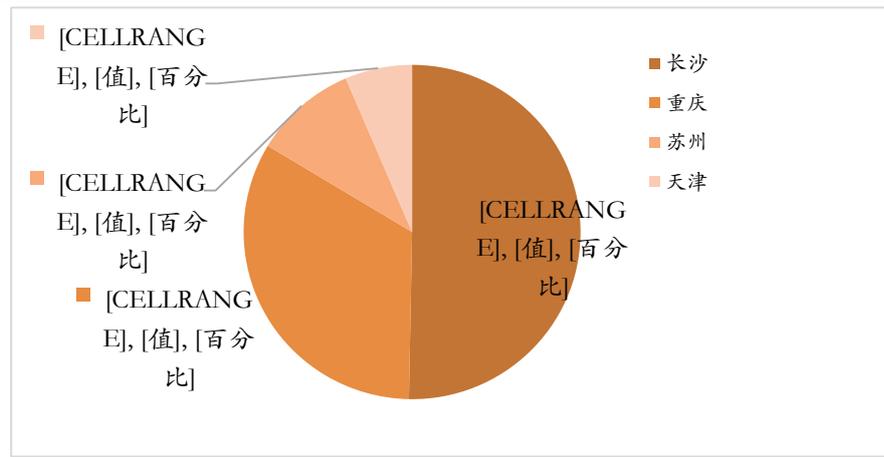
截止 2015 年末,公司项目储备占地面积约 121.43 万平方米,总建筑面积约 317.8 万平方米,相较于去年而言基本一致。当年进军苏州吴中区和重庆两江新区,获取新增土地储备计容面积 162 万方。以储备分布来看,长沙 160 万方占总储备的 50.3%,重庆 106 万占总储备的 33%,苏州 31.59 万方占比 10%和天津 20.5 万方占比 6.7%,从目前在售项目来看,公司依旧没有特别优质的项目足以推动公司营收和毛利的大幅提升,急需外部获取或者集团支持。

表 1 2015 年公司房地产项目开发情况表

城市	项目名称	权益比例	占地面积 (万 m ²)	规划总面积 (万 m ²)	期末累计已竣工面积 (万 m ²)	预计总投资额 (万元)	实际投资总额 (万元)	项目进度
长沙	中房·F 联邦	100%	18.09	44.2	43.9	143,054	147,207	竣工
	中房·瑞致	80%	38.88	116.08	35.04	557,000	204,960	在建
重庆	中房·千寻	100%	2.83	15.71	15.71	79,277	83,560	竣工
	中房·那里	40%	3.98	21.25	4.34	161,025	125,417	在建
	中交·漫山	70%	37.3	68.47	0	551,313	156,113	在建
苏州	中房·颐园	40%	10.45	31.59	0	286,809	149,468	在建
天津	金梧桐花园	51%	9.9	20.5	0	147,041	36,159	在建
合计			121.43	317.8	98.99	1925519	902884	

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 12: 15 年长沙规划建筑面积占比 50%



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

表 2: 15 年公司获取新增土地储备计容面积 162 万方

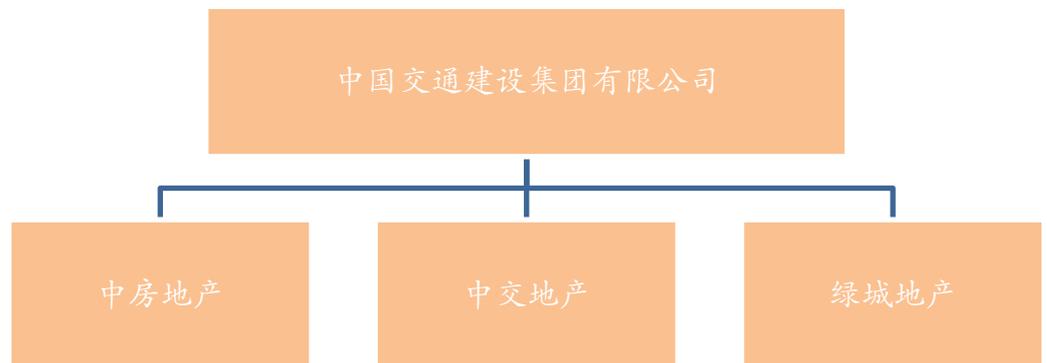
城市	位置	获取时间	权益	土地金额 (亿)	占地面积(万 m ²)	容积率面积 (万 m ²)
苏州	吴江区	2015 年 10 月	40% (拥有控制权)	5.04	6.21	约 15.21
重庆	两江新区	2015 年 12 月	100%	45.3	51.85	约 140.66
总计				50.34	58.06	约 162.43

资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

5. 中交地产平台整合、公司发展或上台阶

公司今年2月22日起发出停牌公告，透露中交集团旗下或有优质地产注入，正如我们之前《中房地产深度报告：经营业绩下滑、中交地产平台整合预期》中所预期，公司在之前已经动作频频，透露了地产平台整合的预期。中交建是公司的大股东名义持有中房地产、中交地产、绿城地产三大地产平台公司。其中，中房地产成为中交集团唯一在A股上市的地产平台；中交地产为中交集团未上市的主要地产平台，承担海内外地产建设的任务；绿城地产为中交集团海外上市平台，注入方案可期待，或许是其他非上市公司注入，抑或是通过中房地产打造A+H双平台。

图 13：中国交建集团地产板块示意图（非严格逻辑图）



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

6、投资建议：静候重组、破茧重生

公司年报营收和销售大幅增长，但同时由于投资收益和结算毛利的大幅下行，净利大幅衰退，同时由于优质项目减少，公司 ROE 面临整体下行趋势，但公司目前整体负债率较低，本次停牌预计将整合中交系地产平台，将帮助公司再上台阶，在不考虑重组的情况下，我们预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.14、0.16 和 0.19，对应停牌期股价 PE 倍数为 100X、88X 和 74X，显著高过行业水平，静待重组方案带来的发展机会和买入机会，暂时维持“买入-A”评级，6 个月目标价 17.6 元。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	708.5	1,112.3	1,390.5	1,803.5	2,491.7	成长性					
减:营业成本	479.9	840.4	1,034.4	1,313.0	1,801.5	营业收入增长率	-17.1%	57.0%	25.0%	29.7%	38.2%
营业税费	53.9	80.2	99.8	127.7	178.3	营业利润增长率	5.5%	-63.3%	6.5%	17.9%	22.1%
销售费用	47.0	36.5	64.3	87.4	105.9	净利润增长率	25.5%	-62.4%	49.9%	11.3%	21.0%
管理费用	73.4	89.4	120.0	150.4	209.8	EBITDA 增长率	3.6%	-43.0%	14.4%	68.9%	51.9%
财务费用	-2.3	20.1	25.6	72.9	133.7	EBIT 增长率	2.8%	-46.0%	12.8%	75.7%	56.5%
资产减值损失	0.5	-	0.5	0.5	0.5	NOPLAT 增长率	-22.9%	-39.7%	39.4%	75.7%	56.5%
加:公允价值变动收益	-	-	0.1	-0.1	0.0	投资资本增长率	43.9%	23.7%	28.1%	71.0%	7.1%
投资和汇兑收益	67.8	-0.2	2.5	5.6	7.8	净资产增长率	5.0%	0.7%	1.3%	1.4%	1.7%
营业利润	123.9	45.5	48.5	57.1	69.7	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	0.3	1.2	0.5	0.6	毛利率	32.3%	24.4%	25.6%	27.2%	27.7%
利润总额	123.8	45.8	49.7	57.6	70.4	营业利润率	17.5%	4.1%	3.5%	3.2%	2.8%
减:所得税	56.5	18.0	12.4	14.4	17.6	净利润率	10.7%	2.6%	3.1%	2.6%	2.3%
净利润	75.7	28.4	42.6	47.4	57.4	EBITDA/营业收入	18.3%	6.7%	6.1%	7.9%	8.7%
						EBIT/营业收入	17.2%	5.9%	5.3%	7.2%	8.2%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	14	14	11	8	6
货币资金	549.4	661.5	1,041.6	389.0	498.3	流动营业资本周转天数	1,835	1,580	1,503	1,654	1,530
交易性金融资产	-	-	0.1	0.0	0.1	流动资产周转天数	2,597	2,234	2,147	2,238	2,025
应收帐款	21.4	51.7	15.3	82.8	56.9	应收帐款周转天数	9	12	9	10	10
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	2,146	1,851	1,774	1,942	1,808
预付帐款	20.2	932.4	31.8	1,276.8	562.1	总资产周转天数	2,727	2,300	2,199	2,274	2,050
存货	5,255.1	6,182.0	7,523.7	11,933.5	13,094.4	投资资本周转天数	1,472	1,237	1,249	1,465	1,386
其他流动资产	48.5	81.3	63.3	64.4	69.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	4.5%	1.7%	2.4%	2.6%	3.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.1%	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%
长期股权投资	38.5	38.3	4.4	-69.3	-105.3	ROIC	2.8%	1.2%	1.3%	1.8%	1.6%
投资性房地产	50.4	46.9	43.5	40.0	36.5	费用率					
固定资产	43.5	41.0	40.8	41.8	35.2	销售费用率	6.6%	3.3%	4.6%	4.8%	4.2%
在建工程	-	1.8	2.4	3.2	4.3	管理费用率	10.4%	8.0%	8.6%	8.3%	8.4%
无形资产	1.0	2.6	1.5	0.5	-	财务费用率	-0.3%	1.8%	1.8%	4.0%	5.4%
其他非流动资产	60.0	87.4	92.8	164.9	199.1	三费/营业收入	16.7%	13.1%	15.1%	17.2%	18.0%
资产总额	6,088.1	8,126.9	8,861.3	13,927.5	14,451.4	偿债能力					
短期债务	150.0	-	-	-	1,032.5	资产负债率	51.6%	63.4%	66.0%	78.1%	78.5%
应付帐款	458.7	965.5	416.6	1,578.5	1,153.9	负债权益比	106.4%	173.5%	194.5%	356.3%	365.5%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	5.40	3.55	5.99	4.23	3.49
其他流动负债	483.8	1,263.6	1,032.7	1,669.8	1,905.5	速动比率	0.59	0.77	0.79	0.56	0.29
长期借款	924.0	1,077.0	1,716.7	4,759.0	5,331.2	利息保障倍数	-52.44	3.26	2.89	1.78	1.52
其他非流动负债	1,122.0	1,849.4	2,686.6	2,868.1	1,923.5	分红指标					
负债总额	3,138.5	5,155.4	5,852.5	10,875.5	11,346.6	DPS(元)	0.02	-	-	-	-
少数股东权益	1,263.1	1,262.5	1,257.1	1,252.9	1,248.3	分红比率	7.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	297.2	297.2	297.2	297.2	297.2	股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,389.3	1,411.8	1,454.4	1,501.9	1,559.3						
股东权益	2,949.7	2,971.5	3,008.8	3,052.0	3,104.8						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	67.3	27.8	42.6	47.4	57.4	EPS(元)	0.25	0.10	0.14	0.16	0.19
加:折旧和摊销	9.5	15.1	10.6	13.0	13.7	BVPS(元)	5.67	5.75	5.89	6.05	6.25
资产减值准备	0.5	-	-	-	-	PE(X)	55.1	146.7	97.8	87.9	72.6
公允价值变动损失	-	-	0.1	-0.1	0.0	PB(X)	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2
财务费用	4.7	25.9	25.6	72.9	133.7	P/FCF	-33.2	29.2	11.8	-6.4	38.3
投资损失	-67.8	0.2	-2.5	-5.6	-7.8	P/S	5.9	3.7	3.0	2.3	1.7
少数股东损益	-8.4	-0.6	-5.4	-4.2	-4.6	EV/EBITDA	35.4	108.7	92.6	81.3	56.3
营运资金的变动	-890.3	-650.1	-1,161.1	-3,842.2	-658.8	CAGR(%)	-13.7%	23.8%	-7.4%	-13.7%	23.8%
经营活动产生现金流量	-1,381.6	-581.7	-1,090.0	-3,718.7	-466.4	PEG	-4.0	6.2	-13.2	-6.4	3.0
投资活动产生现金流量	159.3	-6.5	-4.2	-4.5	3.5	ROIC/WACC	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3
融资活动产生现金流量	1,038.2	715.3	1,474.2	3,070.7	572.2	REP	2.8	9.6	6.5	4.1	4.4

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

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	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	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
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@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： 上海市虹口区东大名路638号3楼

邮编： 200122

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034