

2016年03月30日

英威腾 (002334.SZ)

UPS 收入增势迅猛，未来看点聚焦电机控制与轨交牵引

■事件：公司公布 2015 年年报，实现营业收入 10.83 亿元，同比增长 2.41%，归属母公司净利润 1.49 亿元，同比下降 8.05%，经营性现金流净额 899.29 万元，EPS 0.21 元，ROE 9.92%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元(含税)。

■全年收入增长放缓，能源电力延续高增：受宏观经济下行影响，公司全年收入增长放缓。不过公司四季度单季实现收入/净利润分别为 3.32/0.46 亿元，同比增长 29.1%/30.4%，四季度业绩的良好表现带动全年收入与上年基本持平；分业务方面，2015 年公司电气传动/工业控制/新能源收入分别变动 -17.0%/18.8%/130.1%；其中新能源业务收入延续高增速，主要源于 UPS 不间断电源的生产量和销售量均有大幅提升；此外公司年报披露其自主研发多年的轨交牵引系统已成功通过中国城市轨道交通协会评审验收，有望于 2017 年起成为全新业绩增长点。

■毛利率保持平稳，期间费用率略有上升：公司 2015 年产品毛利率 42.69%，与上年基本持平；期间费用率 32.8%，同比增加 1.12 个 pct，其中销售/管理/财务费用率分别变动 0.05/1.63/-0.55 个 pct，管理费用增加较多主要系销售与管理费用薪酬增加所致。另外，2015 年公司研发费用投入 1.24 亿元(占营业收入的 11.4%)，较上年同比增长 11.68%，彰显公司技术先行的技术理念。

经营现金流净额同比下降：全年经营性现金流净额为 899.29 万元，同比下降 90.27%，主要原因为支付给战略供应商的预付货款增加及支付职工费用增加所致。

■变频器毛利率水平良好，海外市场拓展成果显著：公司主力产品变频器 2015 年实现营业收入 5.91 亿(占比 54.55%)，较上年同比下降 24.95%，毛利率 44.15%，维持较高水平；

公司海外市场拓展成果显著，2015 年海外市场实现营业收入 2.75 亿，较上年同比上升 9.93%，已达总营业收入的四分之一，增长势头可喜。随着国家“一带一路”战略的不断推进，沿线国家对基础设施建设、能源、机械、工业控制及自动化等需求增加，公司海外收入望继续攀升。

■继续加码新能源与工业自动化：新能源方面，2015 年公司 UPS 电源销售收入实现大幅增长，RMX 系列模块化 UPS 产品顺利开发完成，并实现了批量生产供货。子公司“英威腾电源”(主营 UPS 电源)实现营业收入 1.45 亿元，近三年收入占比 7.41%/9.64%/13.39%，持续提升，已逐步成为公司的核心业务之一。同时，公司 2015 年 8 月公告出资 3000 万元(100%股权)设立“英威腾光伏科技”布局光伏产业

工业自动化方面，2015 年公司伺服驱动系统实现营业收入 8669.73 万，近三年收入占比 7.13%/6.58%/8.00%，维持稳定收入占比。公司伺服新产品 DA200 系列

公司快报

证券研究报告

一次设备

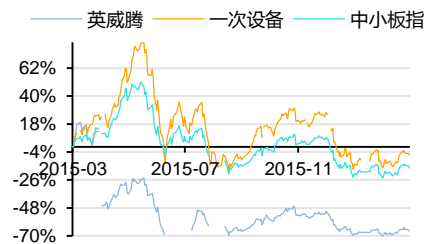
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**13.35 元**
股价 (2016-03-29) **8.04 元**

交易数据

总市值 (百万元)	6,020.89
流通市值 (百万元)	4,232.08
总股本 (百万股)	748.87
流通股本 (百万股)	526.38
12 个月价格区间	7.13/28.43 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.21	-8.06	-18.7
绝对收益	5.1	-29.66	-29.18

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024

huangsh@essence.com.cn

010-66581627

孟兴亚

报告联系人

mengxy@essence.com.cn

相关报告

英威腾：智能制造浪潮来袭，业绩下滑态势有望获得扭转	2015-07-30
英威腾：轨交与新能源汽车预期带来高增长	2015-03-31
英威腾：重识定位，高铁和新能源汽车承载大希望	2015-03-22
英威腾：英威腾：受宏观经济影响严重	2012-08-16
英威腾：英威腾：新产品将有表现	2012-03-22

已开放完毕并实现批量销售，并已在机器人、高光机、LED 分光机等高端应用取得突破。同时公司积极布局国家“中国制造 2025”重点领域，出资 600 万元（37.5%股权）与迈科讯合资设立“英威腾智能控制”切入运动控制与机器人控制领域，在控制层补充运动控制器业务，并增资 1100 万“常州步云”（16.7%股权）将伺服产品应用于现代化纺织，将工业自动化带入更多行业。

■**获轨交牵引系统投标资质，占据技术高地勇争百亿市场：**公司历时 60 个月研发的自主化轨交牵引系统取得重大进展；据公告 2015 年底该系统成功通过中国城市轨道交通协会技术装备专业委员会评审，并获得投标资质，进入运用推广阶段。

公司有望成为中车集团外国内第二个轨交牵引系统供应商，有望争取外资占据的 50%份额（全市场年均约百亿），并依托“一带一路”战略和技术优势，掘金海外市场。预计 2017 年轨交牵引系统订单逐步落地。

■**电动车电控获得市场认可，跟随新能源车行业一同成长：**根据我们测算，新能源汽车电机电控到 2020 年市场规模将超过 400 亿元，由于进入整车供应链周期较长，行业已经进入存量竞争，与下游的绑定关系正在成型，拥有优质客户和高性能产品的企业将会享受行业发展红利。公司在 2014 年底组建专门团队进行电动汽车控制系统的研发，2015 年已有部分业务落地，获得市场认可，与欣旺达在新能源汽车产业链（BMS、电机、电控）深度合作也对公司该部分业务提供有力支持，成功进入电动车电控市场为公司未来增长注入充分活力。

■**投资建议：**我们预计公司 UPS 电源业务增长趋势会延续，电机电控业务的利润贡献亦将提高；并有望在未来获得轨交牵引系统相关订单；预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.26 元、0.38 元、0.48 元，维持“买入-A”投资评级，6 个月目标价 13.35 元，对应 100 亿市值。

■**风险提示：**新能源汽车进展不达预期、机车车载变流器订单落地的风险

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,057.9	1,083.4	1,265.2	1,658.1	2,101.9
净利润	161.9	148.9	195.7	287.5	359.6
每股收益(元)	0.22	0.20	0.26	0.38	0.48
每股净资产(元)	1.94	2.10	2.30	2.58	2.93

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	37.2	40.4	30.7	20.9	16.7
市净率(倍)	4.1	3.8	3.5	3.1	2.7
净利润率	15.3%	13.7%	15.5%	17.3%	17.1%
净资产收益率	11.1%	9.5%	11.4%	14.9%	16.4%
股息收益率	0.9%	0.0%	0.9%	1.3%	1.7%
ROIC	10.7%	8.0%	10.6%	18.3%	17.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

1. 全年收入增长放缓，能源电力延续高增

公司公布 2015 年年报，实现营业收入 10.83 亿元，同比增长 2.41%，归属母公司净利润 1.49 亿元，同比下降 8.05%，经营性现金流净额 899.29 万元，EPS 0.21 元，ROE 9.92%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税）。

受宏观经济下行影响，公司全年收入增长放缓。不过公司四季度单季实现收入/净利润分别为 3.32/0.46 亿元，同比增长 29.1%/30.4%，四季度业绩的良好表现带动全年收入与上年基本持平；分业务方面，2015 年公司电气传动/工业控制/新能源收入分别变动 -17.0%/18.8%/130.1%；其中新能源业务收入延续高增速，主要源于 UPS 不间断电源的生产量和销售量均有大幅提升；此外公司年报披露其自主研发多年的轨交牵引系统已成功通过中国城市轨道交通协会评审验收，有望于 2017 年起成为全新业绩增长点。

毛利率保持平稳，期间费用率略有上升

公司 2015 年产品毛利率 42.69%，与上年基本持平；期间费用率 32.8%，同比增加 1.12 个 pct，其中销售/管理/财务费用率分别变动 0.05/1.63/-0.55 个 pct，管理费用增加较多主要系销售与管理人员薪酬增加所致。另外，2015 年公司研发费用投入 1.24 亿元（占营业收入的 11.4%），较上年同比增长 11.68%，彰显公司技术先行的技术理念。

经营现金流净额同比下降

全年经营性现金流净额为 899.29 万元，同比下降 90.27%，主要原因为支付给战略供应商的预付货款增加及支付职工费用增加所致。

2. 变频器毛利率水平良好，海外市场拓展成果显著

公司主力产品变频器 2015 年实现营业收入 5.91 亿（占比 54.55%），较上年同比下降 24.95%，毛利率 44.15%，维持较高水平；该部分收入下滑主要系整体市场呈现缓增趋稳态势与公司经营重点偏向新能源与工业自动化所致。据工控网预测，2016 年我国变频器市场规模约为 207 亿元，其中低压变频器市场规模为 136 亿元，需求保持稳定，公司突出的品牌与技术实力将保障公司变频业务收入稳定。

公司海外市场拓展成果显著，2015 年海外市场实现营业收入 2.75 亿，较上年同比上升 9.93%，已达总营业收入的四分之一，增长势头可喜。随着国家“一带一路”战略的不断推进，沿线国家对基础设施建设、能源、机械、工业控制及自动化等需求增加，公司海外收入望继续攀升。

3. 继续加码新能源与工业自动化

新能源方面，2015 年公司 UPS 电源销售收入实现大幅增长，RMX 系列模块化 UPS 产品顺利开发完成，并实现了批量生产供货。子公司“英威腾电源”（主营 UPS 电源）实现营业收入 1.45 亿元，近三年收入占比 7.41%/9.64%/13.39%，持续提升，已逐步成为公司的核心业务之一。值得一提的是，新产品 HTX11 系列高频塔式 UPS 研发进展顺利，预计在 2016 年研发完成并投入批量生产，为公司 UPS 销售收入与毛利率的提升再添力。

同时,公司 2015 年 8 月公告出资 3000 万元(100%股权)设立“英威腾光伏科技”布局光伏产业,主营新能源发电设备、分布式电源及其配套产品的研制、生产、销售,与光伏逆变器形成协同优势,延伸光伏业务线,目前据官网披露逆变器产品已有武汉(小区光伏发电)、哈密(2MW 地面电站)等项目落地。

工业自动化方面,2015 年公司伺服驱动系统实现营业收入 8669.73 万,近三年收入占比 7.13%/6.58%/8.00%,维持稳定收入占比。公司伺服新产品 DA200 系列已开放完毕并实现批量销售,并已在机器人、高光机、LED 分光机等高端应用取得突破。同时公司积极布局国家“中国制造 2025”重点领域,出资 600 万元(37.5%股权)与迈科讯合资设立“英威腾智能控制”切入运动控制与机器人控制领域,在控制层补充运动控制器业务,并增资 1100 万“常州步云”(16.7%股权)将伺服产品应用于现代化纺织,将工业自动化带入更多行业。

4. 获轨交牵引系统投标资质, 占据技术高地勇争百亿市场

公司历时 60 个月研发的自主化轨交牵引系统取得重大进展;据公告 2015 年底该系统成功通过中国城市轨道交通协会技术装备专业委员会评审,并获得投标资质,进入运用推广阶段。

公司掌握了系统设计、牵引传动矢量控制、辅助电源、牵引电动机、大型电力电子功率模块设计、结构设计、散热设计、EMC 设计等关键技术,积累了 50 多项知识产权,其中 37 项已获授权。中国轨交正处于快速上升期,按规划 5 年内将建成城规、地铁 6200 公里,据中国城市轨道交通协会等行业数据核算,年均市场规模超 100 亿。公司有望成为中车集团外后国内第二个轨交牵引系统供应商,有望争取外资占据的 50%份额,并依托“一带一路”战略和技术优势,掘金海外市场。预计 2017 年轨交牵引系统订单逐步落地。

5. 电动车电控获得市场认可, 跟随新能源车行业一同成长

根据我们测算,新能源汽车电机电控到 2020 年市场规模将超过 400 亿元,由于进入整车供应链周期较长,行业已经进入存量竞争,与下游的绑定关系正在成型,拥有优质客户和高性能产品的企业将会享受行业发展红利。公司在 2014 年底组建专门团队进行电动汽车控制系统的研发,2015 年已有部分业务落地,获得市场认可,与欣旺达在新能源汽车产业链(BMS、电机、电控)深度合作也对公司该部分业务提供有力支持,成功进入电动车电控市场为公司未来增长注入充分活力。

6. 投资建议

我们预计公司 UPS 电源业务增长趋势会延续,电机电控业务的利润贡献亦将提高;并有望在未来获得轨交牵引系统相关订单;预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.26 元、0.38 元、0.48 元,维持“买入-A”投资评级,6 个目标价 13.35 元,对应 100 亿市值。

7. 风险提示

新能源汽车进展不达预期、机车车载变流器订单落地的风险

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,057.9	1,083.4	1,265.2	1,658.1	2,101.9	成长性					
减:营业成本	607.3	620.9	725.6	955.1	1,212.1	营业收入增长率	14.0%	2.4%	16.8%	31.1%	26.8%
营业税费	8.0	8.9	8.9	11.6	14.7	营业利润增长率	49.6%	-13.8%	47.4%	52.5%	24.4%
销售费用	138.0	141.8	169.5	222.2	281.7	净利润增长率	31.1%	-8.0%	31.5%	46.9%	25.1%
管理费用	205.6	228.2	227.7	248.7	315.3	EBITDA 增长率	55.9%	-14.5%	38.0%	52.5%	23.0%
财务费用	-8.5	-14.7	-16.9	-17.1	-21.2	EBIT 增长率	67.0%	-19.8%	52.3%	58.3%	24.4%
资产减值损失	4.5	9.9	4.0	4.0	4.0	NOPLAT 增长率	65.0%	-17.7%	48.1%	58.7%	24.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	10.9%	11.0%	-8.0%	29.2%	-9.0%
投资和汇兑收益	27.8	24.4	20.0	20.0	20.0	净资产增长率	11.9%	9.2%	9.2%	11.6%	13.0%
营业利润	130.9	112.8	166.3	253.6	315.4	利润率					
加:营业外净收支	48.9	52.1	58.6	77.1	97.9	毛利率	42.6%	42.7%	42.6%	42.4%	42.3%
利润总额	179.8	164.9	224.9	330.7	413.3	营业利润率	12.4%	10.4%	13.1%	15.3%	15.0%
减:所得税	19.8	14.4	25.2	37.3	46.4	净利润率	15.3%	13.7%	15.5%	17.3%	17.1%
净利润	161.9	148.9	195.7	287.5	359.6	EBITDA/营业收入	13.6%	11.4%	13.4%	15.6%	15.2%
						EBIT/营业收入	11.6%	9.1%	11.8%	14.3%	14.0%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	33	48	55	41	31
货币资金	367.8	367.0	637.5	516.3	916.9	流动营业资本周转天数	234	252	211	187	166
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	434	471	424	375	349
应收账款	229.2	343.8	84.9	477.0	235.3	应收账款周转天数	67	95	61	61	61
应收票据	26.1	35.3	63.2	65.8	97.7	存货周转天数	54	66	54	55	55
预付账款	14.3	15.0	29.4	29.0	45.1	总资产周转天数	583	641	578	490	439
存货	172.7	227.4	155.5	348.5	291.2	投资资本周转天数	364	395	341	286	243
其他流动资产	538.1	498.8	525.0	525.0	525.0	投资回报率					
可供出售金融资产	44.1	61.1	40.8	40.8	40.8	ROE	11.1%	9.5%	11.4%	14.9%	16.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.8%	7.4%	9.8%	11.8%	13.9%
长期股权投资	24.4	22.4	22.4	22.4	22.4	ROIC	10.7%	8.0%	10.6%	18.3%	17.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	95.5	195.0	190.1	186.3	180.1	销售费用率	13.0%	13.1%	13.4%	13.4%	13.4%
在建工程	80.6	12.9	13.7	11.9	10.9	管理费用率	19.4%	21.1%	18.0%	15.0%	15.0%
无形资产	112.1	136.3	139.9	143.0	145.8	财务费用率	-0.8%	-1.4%	-1.3%	-1.0%	-1.0%
其他非流动资产	118.0	120.4	125.6	123.8	123.8	三费/营业收入	31.7%	32.8%	30.1%	27.4%	27.4%
资产总额	1,822.7	2,035.4	2,028.2	2,489.8	2,635.0	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	15.3%	17.1%	9.2%	17.5%	11.9%
应付账款	164.1	208.6	81.6	300.4	184.4	负债权益比	18.0%	20.7%	10.1%	21.1%	13.5%
应付票据	4.3	31.5	7.8	19.7	24.0	流动比率	5.24	4.52	9.13	4.75	7.24
其他流动负债	89.0	89.0	74.4	92.6	83.2	速动比率	4.57	3.83	8.18	3.91	6.24
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-14.34	-6.68	-8.86	-13.86	-13.88
其他非流动负债	21.1	19.5	22.0	22.0	22.0	分红指标					
负债总额	278.6	348.7	185.9	434.7	313.6	DPS(元)	0.07	-	0.07	0.11	0.13
少数股东权益	90.6	114.4	118.4	124.3	131.6	分红比率	33.1%	0.0%	28.0%	28.0%	28.0%
股本	357.4	718.1	748.5	748.5	748.5	股息收益率	0.9%	0.0%	0.9%	1.3%	1.7%
留存收益	1,096.7	854.7	975.3	1,182.4	1,441.2						
股东权益	1,544.1	1,686.6	1,842.3	2,055.2	2,321.4						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	160.0	150.5	195.7	287.5	359.6	EPS(元)	0.22	0.20	0.26	0.38	0.48
加:折旧和摊销	25.0	27.4	20.5	22.5	24.4	BVPS(元)	1.94	2.10	2.30	2.58	2.93
资产减值准备	4.5	9.9	-	-	-	PE(X)	37.2	40.4	30.7	20.9	16.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.1	3.8	3.5	3.1	2.7
财务费用	-	-	-16.9	-17.1	-21.2	P/FCF	117.9	240.0	20.4	-124.2	12.2
投资损失	-27.8	-24.4	-20.0	-20.0	-20.0	P/S	5.7	5.6	4.8	3.6	2.9
少数股东损益	-1.9	1.7	4.0	5.9	7.3	EV/EBITDA	33.8	63.4	32.0	21.5	16.3
营运资金的变动	-111.3	-125.9	94.4	-336.8	129.9	CAGR(%)	22.4%	34.6%	19.9%	22.4%	34.6%
经营活动产生现金流量	92.4	9.0	277.7	-57.9	480.0	PEG	1.7	1.2	1.5	0.9	0.5
投资活动产生现金流量	-78.6	4.7	20.3	-	-	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	5.8	-16.5	-27.5	-63.3	-79.5	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

黄守宏声明，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