

# 光线传媒 (300251)

证券研究报告

2017年10月24日

## 单季度经营性业绩平淡但符合预期，新增影视剧及投资收益将为 Q4 提供有效支撑

光线传媒 17 年 Q1-Q3 实现营收 15.49 亿元，同比增长 30.52%，归属于上市公司股东净利润 6.28 亿元，同比增长 8.28%，扣非后净利润 4.53 亿元，同比减少 2.85%，整体符合预期。前三季度非经常性损益主要来自因增持猫眼股权，公司原持有股权投资的账面价值与公允价值差额确认的投资收益 1.27 亿。

17Q3 单季度实现营收 5.20 亿元，同比增长 11.75%，归母净利润 2.28 亿元，同比下降 12.0%，扣非后净利润 8841 万元，同比下降 45.19%。17Q3 单季度扣非后净利润主要来自电影业务及投资收益，由于公司该季度上映电影项目较少且缺少爆款，单季度业绩平淡，但也在预期范围内。

分业务方面，17Q3 剔除投资收益后业绩主要来自电影业务。17 年 Q1-Q3，电影业务营收 11.01 亿元，同比增长 25.45%，毛利率 37.57%，同比减少 19.44pct，毛利润 4.14 亿元，同比减少 17.33%。17Q3 单季度电影业务营收 3.77 亿，毛利率 19.4%，毛利 7307 万，期间上映影片为《秘果》《大护法》《三生三世十里桃花》及《缝纫机乐队》(9 月 29 日上映)，由于《秘果》《大护法》体量较小，主投影片《三生三世十里桃花》实际票房 5 亿，盈利体量有限，进而导致 Q3 单季度电影毛利率降低。

**17Q4 新增影视剧及投资收益将为全年业绩提供有效支撑。**公司预计在 2017 年 Q4 上映电影项目有《缝纫机乐队》(9 月 29 日上映)、《不倒侠》(12 月 15 日上映)、《保持沉默》、《风中有朵雨做的云》、《东北往事》、《英雄本色 2018》(预计 2017 年底 -2018 年初)等项目预计上线；电视剧方面 Q4 有望新增主投主控项目《笑傲江湖》。17Q4 除电影项目及新增电视剧项目外，新丽、橙子映像、猫眼(新丽、猫眼共同参与出品《羞羞的铁拳》，总票房已突破 20 亿)等参股公司有望增厚投资收益。

**公司公告将募集总规模不超过 10 亿元的债券，丰沛资金储备。**本次募集公司债拟用于偿还公司债务，优化公司负债结构，补充流动资金；发行公司债将有效拓宽公司融资渠道，为后续影视项目拍摄及投资提供资金支持。

**投资建议：**我们判断在国产片复苏的新周期中，光线传媒以绝对国产电影发行优势，叠加猫眼强势互联网渠道，持续纵向整合内容产业链，成为中国最有机会对标美国六大的综合娱乐传媒集团。我们预计公司 17-19 年净利润分别为 8.22 亿/10.58 亿/13.52 亿，同比增长 11%/29%/28%，对应 PE 分别为 35.3x/27.4x/21.5x，目标价 13.63 元，维持买入评级。

**风险提示：**电影市场增速下滑，影视项目不达预期，行业监管从严

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,523.29	1,731.31	2,240.53	2,873.01	3,571.84
增长率(%)	25.06	13.66	29.41	28.23	24.32
EBITDA(百万元)	468.27	820.89	878.64	1,137.21	1,417.76
净利润(百万元)	402.09	740.91	822.41	1,058.43	1,352.23
增长率(%)	22.09	84.27	11.00	28.70	27.76
EPS(元/股)	0.14	0.25	0.28	0.36	0.46
市盈率(P/E)	72.16	39.16	35.28	27.41	21.46
市净率(P/B)	4.22	4.12	4.28	3.84	3.38
市销率(P/S)	19.05	16.76	12.95	10.10	8.12
EV/EBITDA	87.05	30.06	29.71	22.30	17.68

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	传媒/文化传媒
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	9.89 元
目标价格	13.63 元
上次目标价	13.63 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	2,933.61
流通 A 股股本(百万股)	2,752.03
A 股总市值(百万元)	29,013.39
流通 A 股市值(百万元)	27,217.55
每股净资产(元)	2.43
资产负债率(%)	20.53
一年内最高/最低(元)	11.68/7.81

### 作者

**文浩** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516050002  
wenhao@tfzq.com

**张爽** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517070004  
zhangshuang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《光线传媒-公司点评:猫眼微影合并落地，光线系控股，线上壁垒再升级》 2017-09-22
- 《光线传媒-公司深度研究:内容为王平台优势凸显，生态共荣巨头雏形已现》 2017-09-14
- 《光线传媒-季报点评:前三季度内生同比增长 217%，四季度主控大片《全世界》《大闹天竺》等将推动全年业绩高速增长》 2016-10-26

## 内容目录

1. 2017 年三季度财务数据.....	3
2. 2017 年 Q4 及 2018 年影视项目储备.....	6
3. 投资建议和风险提示.....	7

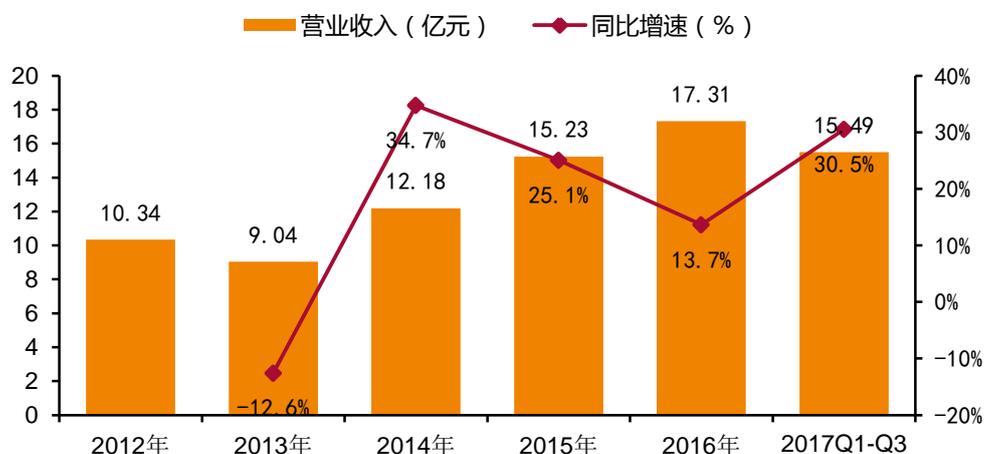
## 图表目录

图 1: 光线传媒 2012-2017 年 1-9 月营业收入及增速.....	3
图 2: 光线传媒 2012-2017 年 1-9 月净利润及增速.....	3
图 3: 光线传媒 2012-2017 年 1-9 月扣非后归母净利润及增速.....	3
图 4: 光线传媒 2016Q1-2017Q3 单季度营业收入.....	4
图 5: 光线传媒 2016Q1-2017Q3 单季度净利润.....	4
图 6: 光线传媒 2013-2017 年 1-9 月分项业务收入比重.....	5
图 7: 光线传媒 2012-2017 年 1-9 月整体业务毛利率净利率变化情况.....	5
图 8: 光线传媒 2012-2017 年 1-9 月三项费用率变化情况.....	5
表 1: 光线传媒 2017 年 1-9 月营业收入、营业成本构成及变动情况.....	4
表 2: 光线传媒 2017 年下半年预计上映电影情况.....	6
表 3: 光线传媒 2017 年下半年预计制作电影项目（2017 年半年报披露数据）.....	6
表 4: 光线传媒预计制作电视剧、网剧项目（2017 年半年报披露数据）.....	7

## 1. 2017 年三季度财务数据

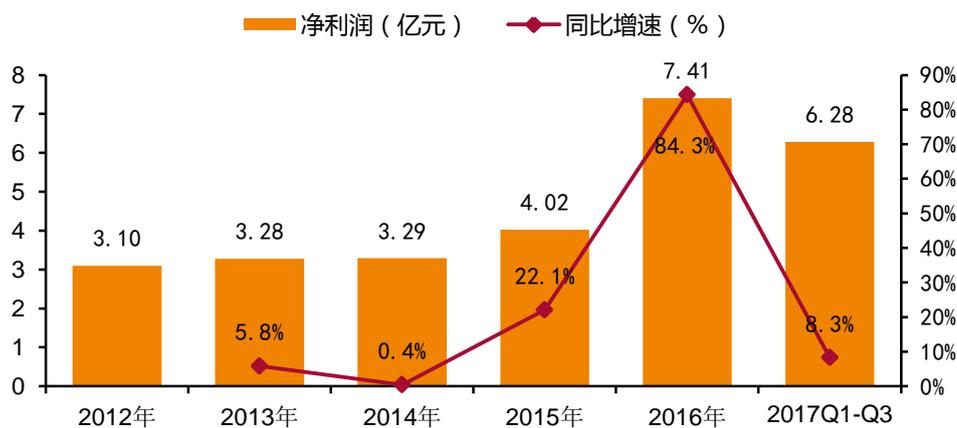
光线传媒 2017 年 1-9 月实现营收 15.49 亿元，同比增长 30.52%，归属于上市公司股东净利润 6.28 亿元，同比增长 8.28%，扣非后净利润 4.53 亿元，同比减少 2.85%。

图 1：光线传媒 2012-2017 年 1-9 月营业收入及增速



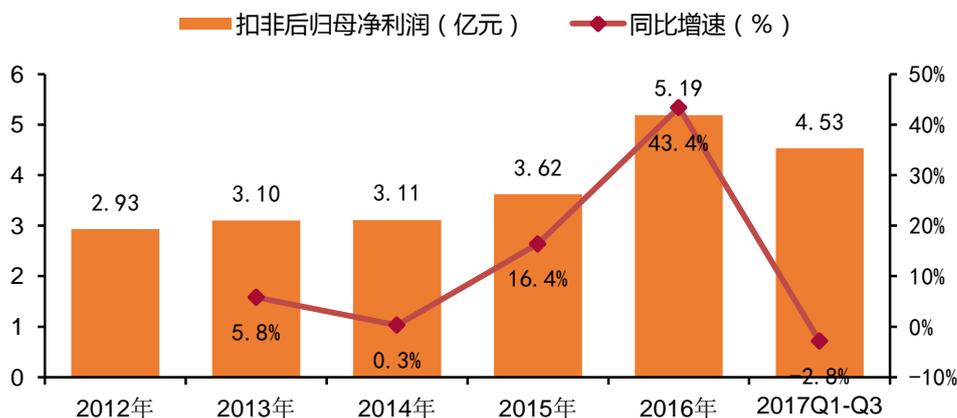
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2：光线传媒 2012-2017 年 1-9 月净利润及增速



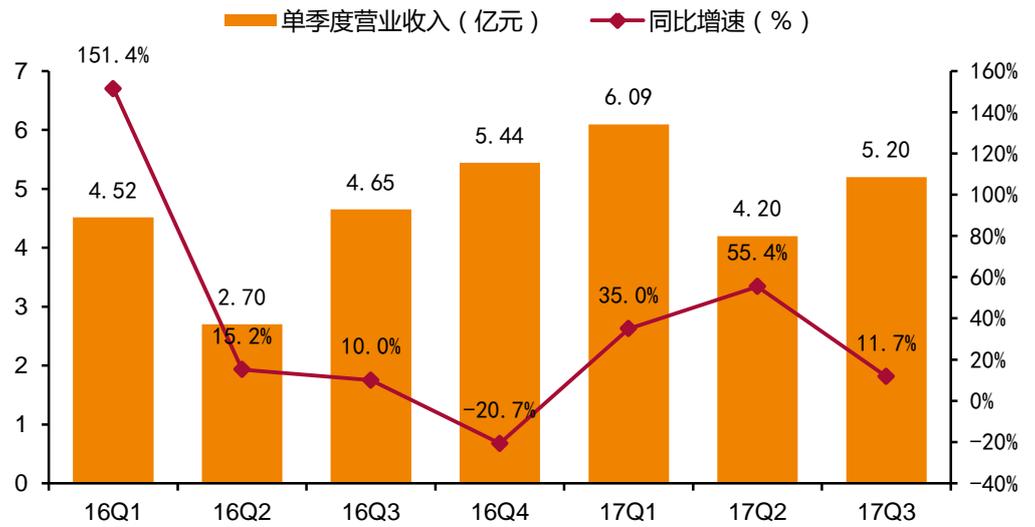
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 3：光线传媒 2012-2017 年 1-9 月扣非后归母净利润及增速



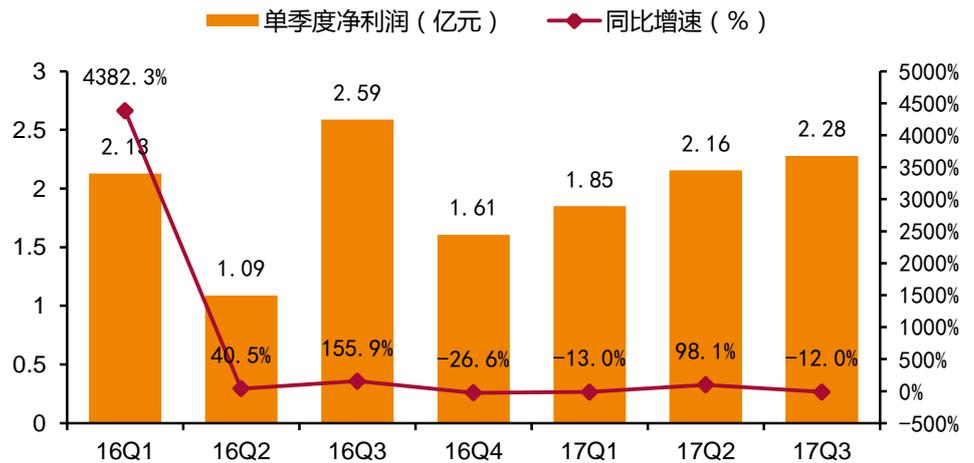
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 4：光线传媒 2016Q1-2017Q3 单季度营业收入



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 5：光线传媒 2016Q1-2017Q3 单季度净利润



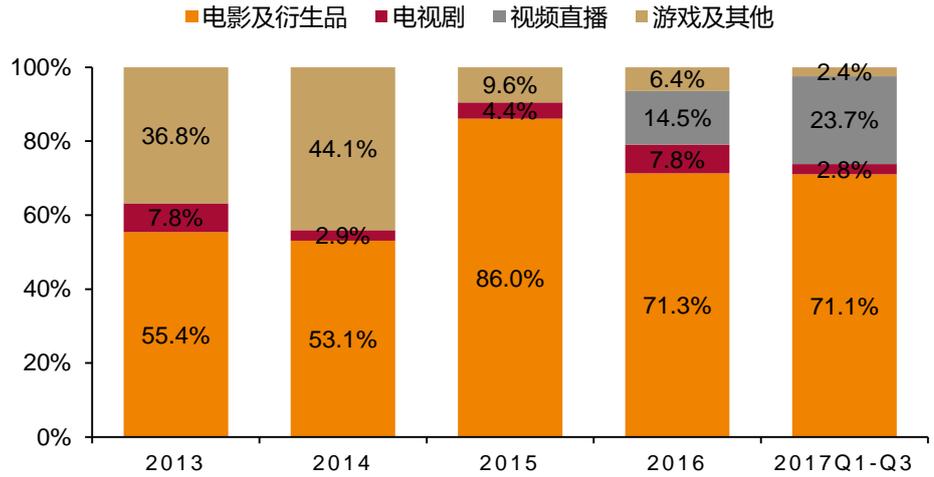
资料来源：公司公告、天风证券研究所

表 1：光线传媒 2017 年 1-9 月营业收入、营业成本构成及变动情况

	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率 (%)	营业收入同比增减	营业成本同比增减	毛利率同比增减
电影	11.01	6.88	37.57%	25.45%	82.19%	-19.44%
电视剧	0.43	0.28	34.01%	-40.00%	3.83%	-27.85%
视频直播	3.68	2.48	32.45%	100.17%	115.52%	-4.81%
游戏及其他	0.37	0.26	31.64%	-30.65%	-37.48%	7.47%

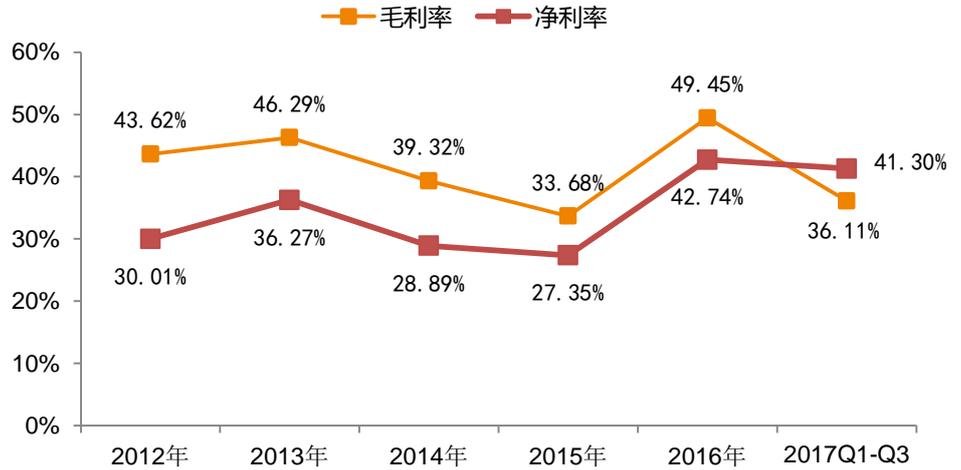
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 6：光线传媒 2013-2017 年 1-9 月分项业务收入比重



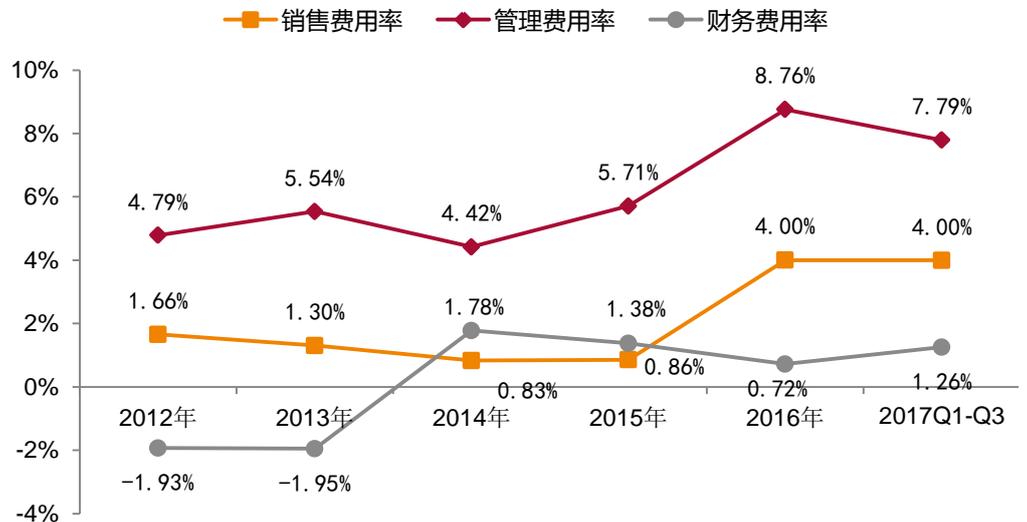
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 7：光线传媒 2012-2017 年 1-9 月整体业务毛利率净利率变化情况



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 8：光线传媒 2012-2017 年 1-9 月三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、天风证券研究所

## 2. 2017 年 Q4 及 2018 年影视项目储备

2017 年四季度公司电影项目除《缝纫机乐队》(9 月 29 日上映)外,还储备有《不倒侠》(12 月 15 日上映)、《保持沉默》、《风中有朵雨做的云》、《东北往事》、《英雄本色 2018》(17 年底-18 年初)等项目预计上线;电视剧方面 Q4 有望新增主投主控项目《笑傲江湖》。

同时,公司预计在 2017 年下半年启动或制作中的电影项目超过 30 个,电视剧(网络剧)项目超过 10 个。

表 2: 光线传媒 2017 年下半年预计上映电影情况

序号	电影名称(暂定)	(预计)上映时间	合作方式	进度	主要演职员	已上映电影票房(万元)	
						名义票房	实际票房
1	秘果	2017/7/7	投资+发行	已上映	主演欧阳娜娜、陈飞宇	795.5	745.4
2	大护法	2017/7/13	发行	已上映	导演不思凡	8760.2	8245.8
3	三生三世十里桃花	2017/8/3	投资+发行	已上映	主演刘亦菲、杨洋	53461.8	50130.8
4	缝纫机乐队	2017/9/30	投资+发行	已上映	导演大鹏	41373.8	38911.4
5	不倒侠	2017/12/15	投资		主演柯震东、林依晨	-	-
6	鬼吹灯之龙岭迷窟	预计 2018 年	投资+发行		导演非行	-	-
7	三体	预计 2018 年	投资+发行		主演冯绍峰、张静初	-	-
8	保持沉默	待定	投资+发行		主演周迅、吴镇宇	-	-
9	风中有朵雨做的云	待定	投资+发行		导演娄烨	-	-
10	英雄本色 4	预计 17 年底-18 年初	发行		导演丁晟;主演王凯、马天宇、王大陆	-	-

资料来源:公司公告,艺恩数据,天风证券研究所

表 3: 光线传媒 2017 年下半年预计制作电影项目(2017 年半年报披露数据)

序号	电影名称(暂定)	进展	主创人员
1	三重门	2017 年制作	导演韩寒
2	少林寺	2017 年制作	待定
3	笑傲江湖	2017 年制作	待定
4	鬼吹灯之云南虫谷	2017 年制作	导演非行
5	深海里的星星	2017 年制作	待定
6	东宫	2017 年制作	待定
7	沙漏	2017 年制作	待定
8	天才游戏	2017 年制作	导演程亮
9	动物世界	制作中	导演韩延
10	一出好戏	制作中	导演黄渤
11	查理九世	制作中	导演王竞
12	昨日青空	制作中	导演奚超
13	哪吒之魔童降世	制作中	导演饺子
14	凤凰之千年公主	制作中	导演毛启超
15	星游记	制作中	导演胡一泊
16	姜子牙	制作中	导演李炜、程腾
17	深海	制作中	导演田晓鹏
18	悲伤逆流成河	制作中	导演落落
19	叶问外传: 张天志	制作中	导演袁和平, 主演张晋、托尼贾、柳岩
20	大鱼海棠 2	前期策划	导演梁旋、张春

21	暴走漫画之白日梦	前期策划	导演王尼玛
22	西游记之大圣闹天宫	前期策划	导演田晓鹏
23	死亡通知单：暗黑者	前期策划	导演邱礼涛
24	BOBO&TOTO	前期策划	待定
25	莽荒纪	前期策划	待定
26	救命，我变成了一条狗	前期策划	待定
27	十八岁，给我一个姑娘	前期策划	待定
28	阴阳师	前期策划	待定
29	浮生物语	前期策划	待定
30	美男子	前期策划	待定
31	阳光姐妹淘	前期策划	待定

资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 4：光线传媒预计制作电视剧、网剧项目（2017 年半年报披露数据）

序号	电视剧名称	主要演职人员
1	笑傲江湖	导演金琛
2	谁的青春不迷茫	待定
3	左耳	导演陈慧翎
4	星辰变	待定
5	我欲封天	待定
6	金棺陵兽	待定
7	爱国者	待定

序号	网剧名称	主要演职人员
1	东宫	待定
2	怪医黑杰克	待定
3	星游记之风暴法米拉（网络大电影）	导演胡一泊
4	茶啊二中	导演阎凯
5	星海镖师	待定

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 3. 投资建议和风险提示

我们判断在国产片复苏的新周期中，光线传媒以绝对国产电影发行优势，叠加猫眼强势互联网渠道，持续横纵向整合内容产业链，成为中国最有机会对标美国六大的综合娱乐传媒集团。我们预计公司 17-19 年净利润分别为 8.22 亿/10.58 亿/13.52 亿，同比增长 11%/29%/28%，对应 PE 分别为 35.3x/27.4x/21.5x，目标价 13.63 元，维持买入评级。

**风险提示：**电影市场增速下滑，影视项目不达预期，行业监管从严

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,512.42	1,520.11	1,747.61	1,149.20	2,071.67
应收账款	1,223.07	1,078.29	1,607.75	1,933.64	2,469.15
预付账款	139.01	124.36	469.10	153.94	606.08
存货	387.19	467.58	757.02	752.78	1,092.74
其他	424.11	82.78	197.70	234.84	171.79
<b>流动资产合计</b>	<b>3,685.80</b>	<b>3,273.11</b>	<b>4,779.18</b>	<b>4,224.40</b>	<b>6,411.43</b>
长期股权投资	1,427.54	1,685.74	1,685.74	1,685.74	1,685.74
固定资产	28.01	24.55	45.95	87.43	127.96
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	2.53	1.92	0.75	0.00	0.00
其他	3,045.33	4,164.19	4,210.97	4,213.90	4,180.07
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,503.41</b>	<b>5,876.40</b>	<b>5,979.41</b>	<b>6,056.67</b>	<b>6,065.53</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,189.21</b>	<b>9,149.51</b>	<b>10,758.59</b>	<b>10,281.07</b>	<b>12,476.96</b>
短期借款	0.00	0.00	1,893.15	444.36	839.58
应付账款	813.96	756.21	1,171.53	1,334.64	1,893.08
其他	164.86	95.41	262.79	187.50	193.12
<b>流动负债合计</b>	<b>978.82</b>	<b>851.63</b>	<b>3,327.47</b>	<b>1,966.49</b>	<b>2,925.78</b>
长期借款	0.00	0.00	36.75	0.00	44.31
应付债券	0.00	992.11	330.70	440.94	587.92
其他	239.44	188.38	189.56	205.79	194.58
<b>非流动负债合计</b>	<b>239.44</b>	<b>1,180.49</b>	<b>557.01</b>	<b>646.73</b>	<b>826.81</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,218.26</b>	<b>2,032.12</b>	<b>3,884.48</b>	<b>2,613.23</b>	<b>3,752.59</b>
少数股东权益	98.96	82.27	99.14	120.85	148.59
股本	1,466.80	2,933.61	2,933.61	2,933.61	2,933.61
资本公积	2,826.88	1,381.72	1,381.72	1,381.72	1,381.72
留存收益	4,107.23	3,256.29	3,841.36	4,613.39	5,642.17
其他	(1,528.93)	(536.49)	(1,381.72)	(1,381.72)	(1,381.72)
<b>股东权益合计</b>	<b>6,970.95</b>	<b>7,117.39</b>	<b>6,874.11</b>	<b>7,667.84</b>	<b>8,724.37</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>8,189.21</b>	<b>9,149.51</b>	<b>10,758.59</b>	<b>10,281.07</b>	<b>12,476.96</b>

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	416.61	739.95	822.41	1,058.43	1,352.23
折旧摊销	19.21	22.55	3.77	5.67	7.31
财务费用	29.15	21.39	37.05	49.43	22.17
投资损失	(75.69)	(277.41)	(280.00)	(280.00)	(330.00)
营运资金变动	(895.10)	667.95	(776.37)	45.92	(658.54)
其它	903.57	(427.49)	16.84	21.74	27.73
<b>经营活动现金流</b>	<b>397.75</b>	<b>746.94</b>	<b>(176.29)</b>	<b>901.19</b>	<b>420.90</b>
资本支出	421.89	286.39	58.82	63.77	61.22
长期投资	177.37	258.20	0.00	0.00	0.00
其他	(1,781.64)	(2,045.23)	161.23	136.18	218.80
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,182.37)</b>	<b>(1,500.64)</b>	<b>220.05</b>	<b>199.94</b>	<b>280.02</b>
债权融资	104.55	992.11	2,295.48	931.77	1,498.92
股权融资	3,398.87	(443.62)	(882.28)	(49.43)	(22.17)
其他	(1,787.50)	213.09	(1,229.46)	(2,581.88)	(1,255.21)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,715.92</b>	<b>761.58</b>	<b>183.74</b>	<b>(1,699.54)</b>	<b>221.54</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>931.29</b>	<b>7.88</b>	<b>227.50</b>	<b>(598.41)</b>	<b>922.46</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>1,523.29</b>	<b>1,731.31</b>	<b>2,240.53</b>	<b>2,873.01</b>	<b>3,571.84</b>
营业成本	1,010.18	875.20	1,370.05	1,673.87	2,060.97
营业税金及附加	1.92	5.59	6.72	7.18	8.93
营业费用	13.03	69.32	89.62	114.92	142.87
管理费用	86.98	151.62	179.24	225.53	278.60
财务费用	20.96	12.52	37.05	49.43	22.17
资产减值损失	32.75	99.63	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.15	(0.03)	(0.03)	0.03	(0.01)
投资净收益	75.69	277.41	280.00	280.00	330.00
其他	(151.66)	(554.75)	(559.95)	(560.06)	(659.98)
<b>营业利润</b>	<b>433.31</b>	<b>794.80</b>	<b>837.81</b>	<b>1,082.10</b>	<b>1,388.28</b>
营业外收入	21.75	40.50	27.35	29.87	32.57
营业外支出	1.00	19.63	8.75	9.79	12.72
<b>利润总额</b>	<b>454.06</b>	<b>815.67</b>	<b>856.41</b>	<b>1,102.18</b>	<b>1,408.13</b>
所得税	37.45	75.72	17.13	22.04	28.16
<b>净利润</b>	<b>416.61</b>	<b>739.95</b>	<b>839.28</b>	<b>1,080.14</b>	<b>1,379.96</b>
少数股东损益	14.52	(0.96)	16.87	21.71	27.74
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>402.09</b>	<b>740.91</b>	<b>822.41</b>	<b>1,058.43</b>	<b>1,352.23</b>
每股收益(元)	0.14	0.25	0.28	0.36	0.46

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	25.06%	13.66%	29.41%	28.23%	24.32%
营业利润	5.19%	83.43%	5.41%	29.16%	28.29%
归属于母公司净利润	22.09%	84.27%	11.00%	28.70%	27.76%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.68%	49.45%	38.85%	41.74%	42.30%
净利率	26.40%	42.79%	36.71%	36.84%	37.86%
ROE	5.85%	10.53%	12.14%	14.02%	15.77%
ROIC	19.82%	22.85%	27.83%	28.68%	35.52%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	14.88%	22.21%	36.11%	25.42%	30.08%
净负债率	8.00%	-5.60%	-6.98%	-2.07%	6.10%
流动比率	3.77	3.84	1.44	2.15	2.19
速动比率	3.37	3.29	1.21	1.77	1.82
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.50	1.50	1.67	1.62	1.62
存货周转率	3.61	4.05	3.66	3.81	3.87
总资产周转率	0.23	0.20	0.23	0.27	0.31
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.14	0.25	0.28	0.36	0.46
每股经营现金流	0.14	0.25	-0.06	0.31	0.14
每股净资产	2.34	2.40	2.31	2.57	2.92
<b>估值比率</b>					
市盈率	72.16	39.16	35.28	27.41	21.46
市净率	4.22	4.12	4.28	3.84	3.38
EV/EBITDA	87.05	30.06	29.71	22.30	17.68
EV/EBIT	89.73	30.57	29.84	22.41	17.77

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com