

2018年08月20日

天虹股份 (002419.SZ)

## 中报业绩符合预期， 同店景气度延续

■18年中报：①公司18H1实现营收95.23亿元/+6.02%，归母净利润4.85亿元/+29.52%，扣非后归母净利润4.32亿元/+25.06%；②公司18Q2实现营收43.02亿元/+1.67%，归母净利润1.87亿元/+23.34%，扣非后归母净利润1.59亿元/+14.38%。

■二季度零售业务的营收增速环比18Q1有所放缓，18H1可比店营收与利润继续提升。①分行业看，18年H1公司零售业务收入90.04亿元/+5.20%，占总营收94.55%/-0.74pct，房地产业务收入2.37亿元/+6.98%，占总营收2.50%/+0.03pct。②分地区看，18年H1华南区营收57.82亿元/+3.98%，占总营收60.71%/-1.20pct。华中区营收15.08亿元/+8.23%，占总营收15.83%/+0.32pct。③百货的可比店18年H1营收54.50亿元/+2.68%，毛利润/+10.27%，利润总额/+28.26%，收入和利润增速相比18年Q1略有所放缓；④超市的可比店营收28.04亿元/+1.36%，毛利润/+0.86%，利润总额/-8.21%，利润下降幅度相比18Q1收窄。

■销售毛利率继续提高，期间费用率18Q2小幅提升。①18H1销售毛利率26.60%/YOY+1.30pct，期间费用率20.02%/YOY+0.50pct，其中：销售费用率18.23%/+0.28pct，管理费用率1.98%/+0.20pct，财务费用率-0.18%/+0.04pct。

■顺应消费升级，坚持推进线上线下一体化零售模式。①公司确立百货、超市、购物中心、便利店四大实体业态以及移动生活消费服务平台虹领巾的数字化业务。截至18H1，公司已进入8个省市的23个城市，共经营各业态门店304家，面积合计约265万平方。其中百货店68家、超市71家、购物中心店8家、便利店157家。②2018年，公司坚持线上线下一体化的零售模式发展，18年H1线上交易额总计8.18亿元，超过8000万人次通过“虹领巾”交互信息和消费，截止2018H1虹领巾会员人数逾750万，微信粉丝606万，微信小程序会员37万；超市商品在“天虹到家”销售额同比增加280%；同时公司开始智能化探索，2018/04与腾讯签署协议在智能识别、AI、大数据等领域开展合作智慧停车上半年使用超过340万单，超市手机快速买单使用量超过694万单；

■多业态升级提升实体店体验+整合供应链，有望提业绩降成本。①多业态创新升级：Well Go无人店试水高端住宅区；购物中心方面，结合吃喝玩乐购等诸多体验定位家庭购物娱乐中心的宁乡以及余干陆续开业；超市方面，开发定位都会生活的全新超市品牌“sp@ce”，通过互联网完成渠道融合；公司根据定位与生活方式的匹配不断优化门店

## 公司快报

证券研究报告

百货

投资评级 **买入-A**

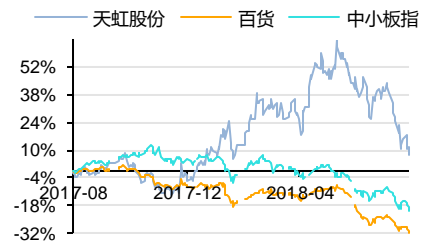
维持评级

6个月目标价：**13.50元**  
 股价(2018-08-17) **10.70元**

### 交易数据

总市值(百万元)	12,843.21
流通市值(百万元)	12,838.89
总股本(百万股)	1,200.30
流通股本(百万股)	1,199.90
12个月价格区间	10.70/21.18元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.87	-6.18	27.73
绝对收益	-20.8	-27.7	8.16

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024

huangsh@essence.com.cn

021-35082092

### 相关报告

天虹股份：业态升级成效

显著，同店景气度延续/黄守宏 2018-05-03

内容规划的能力，对不同位置的门店差异化定位，提升全流程品质，提升服务与门店环境，开发与推进专业服务。2017-18 年 Q2 六个季度可比店利润总额同增 10.3%/14.1%/13.0%/26.3%/21.3%/19.06%；②**成本端持续整合供应链**：超市端继续深耕国内外直采、自有品牌、服务性商品等战略核心商品，通过新增海外合作厂家、生鲜基地、自有品牌推陈出新，国际直采、生鲜直采、自有品牌上半年销售额分别同增 47%/61%/82.6%；通过与知名餐饮及网红店合作拓展速食商品；开发数字化采购平台提升新品引进速度；③**非零售业务持续造血**：2018H1 公司发放小额贷款超 15 亿元，同期苏州相城天虹项目竣工，南昌九洲天虹项目基本完成，期内结转收入 2.37 亿元为公司持续提供业绩增长；

■**激励机制不断完善，利好公司中长期发展**。公司 17 年底公告市场化股票增持计划，拟筹集资金总额上限 11844 万元，存续期为 60 个月，参加对象为公司部分董事等高级管理人员及业务骨干。截至 18 年 6 月 25 日，公司已通过二级市场累计购买公司股票 986.59 万股、占总股本 0.822%。

■**投资建议**：买入-A 投资评级。受益消费回暖+业态升级，公司的存量同店业绩持续向好，叠加公司不断加码数字化零售+加强新零售技术研发+深耕供应链+激励机制持续完善，我们预计公司 2018-2020 年的归母净利润分别为 8.80 亿元/10.37 亿元/12.04 亿元，EPS 分别为 0.73/0.86/1.00 元，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 13.50 元。

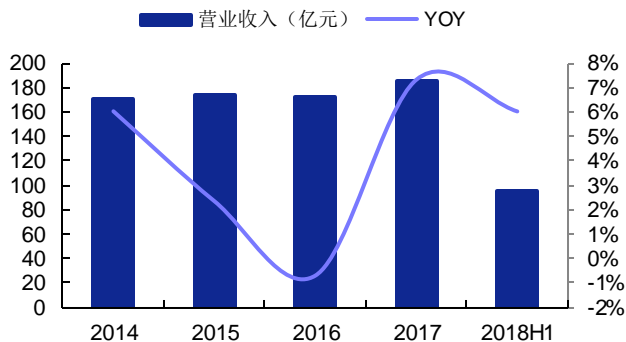
■**风险提示**：市场竞争激烈风险、创新业务培育期风险，宏观经济下行抑制可选消费风险

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	17,273.0	18,536.3	20,225.8	22,133.7	24,105.6
净利润	524.1	718.2	880.1	1,037.8	1,204.3
每股收益(元)	0.44	0.60	0.73	0.86	1.00
每股净资产(元)	4.66	5.02	5.74	6.17	6.67
<b>盈利和估值</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
市盈率(倍)	24.5	17.9	14.6	12.4	10.7
市净率(倍)	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6
净利率	3.0%	3.9%	4.4%	4.7%	5.0%
净资产收益率	9.4%	11.9%	12.8%	14.0%	15.0%
股息收益率	2.2%	2.8%	3.2%	4.1%	4.6%
ROIC	-65.0%	-84.7%	4028.4%	-515.3%	-53.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

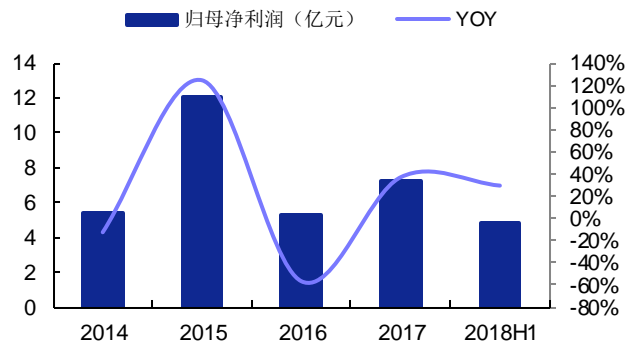
天虹股份公布,2018 上半年实现营收 95.23 亿元/+6.02%,归母净利润 4.85 亿元/+29.52%,扣非后归母净利润 4.32 亿元/+25.06%。其中,二季度实现营收 43.02 亿元/+1.67%,归母净利润 1.87 亿元/+23.34%,扣非后归母净利润 1.59 亿元/+14.38%。

图 1: 公司 18H1 营收同比增长 6.02%



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

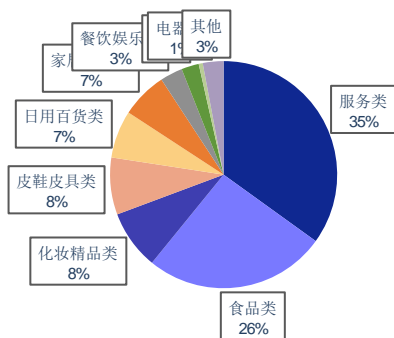
图 2: 公司 18H1 归母净利润同比增长 29.52%



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

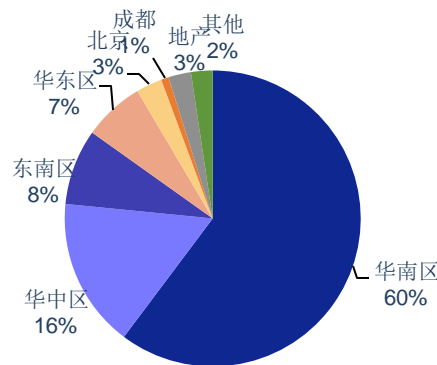
二季度零售业务的营收增速环比 18Q1 有所放缓。细分业务: ①分行业看, 18 年 H1 公司零售业务收入 90.04 亿元/+5.20%, 占总营收 94.55%/-0.74pct, 地产业务收入 2.37 亿元/+6.98%, 占总营收 2.50%/+0.03pct。②分地区看, 18 年 H1 华南区营收 57.82 亿元/+3.98%, 占总营收 60.71%/-1.20pct。华中区营收 15.08 亿元/+8.23%, 占总营收 15.83%/+0.32pct。在 2018 年 1-6 月间, 公司持续拓展门店网络, 新开 2 家门店 (长沙宁乡天虹、上饶余干天虹购物中心) 以及 1 家独立超市 (阳江东汇城 sp@ce), 24 家便利店; 关闭 15 家便利店。

图 3: 18H1 公司零售营收占比 94.55%, 地产营收占比 2.50%



资料来源: 安信证券研究中心

图 4: 18H1 华南区营收占比 60.71%, 华中区占比 15.83%



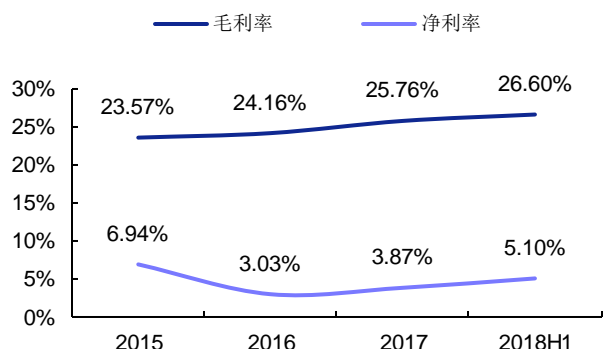
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

18H1 可比店营收与利润继续提升, 利润总额同比提升 19.06%。分业态看: ①百货的可比店 18 年 H1 营收 54.50 亿元/+2.68%, 毛利润/+10.27%, 利润总额/+28.26%, 收入和利润增速相比 18 年 Q1 略有所放缓; ②超市的可比店营收 28.04 亿元/+1.36%, 毛利润/+0.86%, 利润总额/-8.21%, 利润下降幅度相比 18Q1 收窄; ③购物中心的可比店营收 3.63 亿元/+9.06%, 毛利润/+17.90%, 利润总额/+83.79%; ④便利店的可比店营收 5766 万元/-5.22%, 毛利润/+0.04%, 利润总额同比下降 52 万元。

销售毛利率继续提高, 期间费用率 18Q2 小幅提升。① 18H1 销售毛利率 26.60%/YOY+1.30pct, 期间费用率 20.02%/YOY+0.50pct, 其中: 销售费用率 18.23%/+0.28pct, 管理费用率 1.98%/+0.20pct, 财务费用率-0.18%/+0.04pct。② 18Q2 销

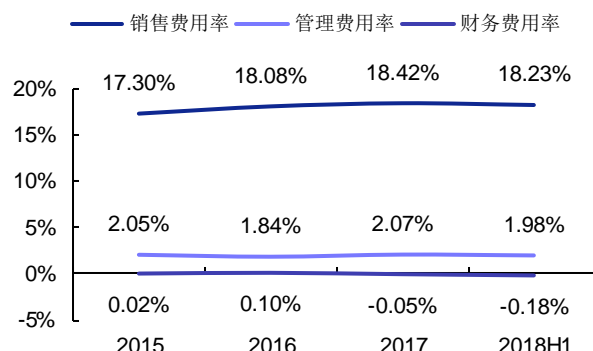
售毛利率 27.31%/YOY+1.98pct，期间费用率 22.20%/YOY+1.90pct，其中：销售费用率 20.20%/+1.77pct，管理费用率 2.16%/+0.22pct，财务费用率-0.16%/-0.09pct。

图 5：公司 18H1 销售毛利率同比提升 1.30pct



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：公司 18Q2 期间费用率小幅提升



资料来源：Wind，安信证券研究中心

**顺应消费升级，坚持推进线上线下一体化零售模式。**①公司确立百货、超市、购物中心、便利店四大实体业态以及移动生活消费服务平台虹领巾的数字化业务。截至 18H1，公司已进入 8 个省市的 23 个城市，共经营各业态门店 304 家，面积合计约 265 万平方。其中百货店 68 家、超市 71 家、购物中心店 8 家、便利店 157 家。②2018 年，公司坚持线上线下一体化的零售模式发展，18 年 H1 线上交易额总计 8.18 亿元，超过 8000 万人次通过“虹领巾”交互信息和消费，截止 2018H1 虹领巾会员人数逾 750 万，微信粉丝 606 万，微信小程序会员 37 万；超市商品在“天虹到家”销售额同比增加 280%；同时公司开始智能化探索，2018/04 与腾讯签署协议在智能识别、AI、大数据等领域开展合作智慧停车上半年使用超过 340 万单，超市手机快速买单使用量超过 694 万单；

**多业态升级提升实体店体验+整合供应链，有望提业绩降成本。**①多业态创新升级：Well Go 无人店试水高端住宅区；购物中心方面，结合吃喝玩乐购等诸多体验定位家庭购物娱乐中心的宁乡以及余干陆续开业；超市方面，开发定位都会生活的全新超市品牌“sp@ce”，通过互联网完成渠道融合；公司根据定位与生活方式的匹配不断优化门店内容规划的能力，对不同位置的门店差异化定位，提升全流程品质，提升服务与门店环境，开发与推进专业服务。2017-18 年 Q2 六个季度可比店利润总额同增 10.3%/14.1%/13.0%/26.3%/21.3%/19.06%；②成本端持续整合供应链：超市端继续深耕国内外直采、自有品牌、服务性商品等战略核心商品，通过新增海外合作厂家、生鲜基地、自有品牌推陈出新，国际直采、生鲜直采、自有品牌上半年销售额分别同增 47%/61%/82.6%；通过与知名餐饮及网红店合作拓展速食商品；开发数字化采购平台提升新品引进速度；③非零售业务持续造血：2018H1 公司发放小额贷款超 15 亿元，同期苏州相城天虹项目竣工，南昌九洲天虹项目基本完成，期内结转收入 2.37 亿元为公司持续提供业绩增长。

**激励机制不断完善，利好公司中长期发展。**公司 17 年底公告市场化股票增持计划，拟筹集资金总额上限 11844 万元，存续期为 60 个月，参加对象为公司部分董事等高级管理人员及业务骨干。截至 18 年 6 月 25 日，公司已通过二级市场累计购买公司股票 986.59 万股、占总股本 0.822%。

**18 年 Q1-3 业绩预告：**公司预计 18Q1-3 的归母净利润约在 4.92 亿元~7.27 亿元左右，同比增长 0%~50%，主要系公司深入推进“数字化”、“体验式”、“供应链”三大业务战略，推进科技创新应用，增强门店体验、优化零售业态，提升专项运营能力所致。

■风险提示：消费市场竞争激烈风险、创新业务培育期风险，宏观经济下行抑制可选消费风险

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	17,273.0	18,536.3	20,225.8	22,133.7	24,105.6	<b>成长性</b>					
减:营业成本	13,099.8	13,761.6	14,872.0	16,199.6	17,553.7	营业收入增长率	-0.7%	7.3%	9.1%	9.4%	8.9%
营业税费	98.4	162.1	176.0	192.6	209.7	营业利润增长率	-61.8%	37.2%	26.5%	19.4%	15.3%
销售费用	3,123.1	3,413.8	3,737.7	4,070.4	4,442.4	净利润增长率	-56.6%	37.0%	22.5%	17.9%	16.0%
管理费用	318.3	383.9	430.8	460.4	504.7	EBITDA 增长率	-55.7%	27.5%	13.6%	16.0%	13.3%
财务费用	16.5	-10.2	-82.4	-112.6	-136.4	EBIT 增长率	-60.9%	30.1%	21.1%	18.1%	14.8%
资产减值损失	3.2	3.8	4.8	3.9	4.2	NOPLAT 增长率	-60.4%	39.6%	15.6%	18.1%	14.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	7.2%	-102.4%	-1023.3	1008.3%	-14.8%
投资和汇兑收益	58.9	85.2	80.8	74.9	80.3	净资产增长率	1.5%	7.7%	14.4%	7.5%	8.3%
<b>营业利润</b>	672.6	923.1	1,167.6	1,394.3	1,607.6	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	42.7	8.2	10.6	-5.0	4.6	毛利率	24.2%	25.8%	26.5%	26.8%	27.2%
<b>利润总额</b>	715.3	931.3	1,178.2	1,389.3	1,612.2	营业利润率	3.9%	5.0%	5.8%	6.3%	6.7%
减:所得税	192.1	213.2	294.5	347.3	403.0	净利润率	3.0%	3.9%	4.4%	4.7%	5.0%
<b>净利润</b>	524.1	718.2	880.1	1,037.8	1,204.3	EBITDA/营业收入	4.9%	5.8%	6.1%	6.4%	6.7%
						EBIT/营业收入	4.0%	4.8%	5.4%	5.8%	6.1%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	固定资产周转天数	38	58	67	59	53
货币资金	4,968.1	4,656.3	5,902.3	8,527.6	8,958.6	流动营业资本周转天数	-99	-100	-97	-103	-104
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	191	177	168	190	200
应收账款	339.3	364.9	405.5	450.1	471.8	应收账款周转天数	7	7	7	7	7
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	26	27	25	26	26
预付账款	56.5	30.9	109.3	29.8	112.8	总资产周转天数	298	293	285	290	287
存货	1,429.2	1,364.6	1,480.5	1,664.6	1,778.6	投资资本周转天数	-17	-8	-1	-18	-29
其他流动资产	2,774.3	2,217.7	2,364.9	2,452.3	2,345.0	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.4%	11.9%	12.8%	14.0%	15.0%
持有至到期投资	152.3	152.3	152.3	152.3	152.3	ROA	3.5%	4.7%	5.3%	5.5%	6.2%
长期股权投资	15.4	-	-	-	-	ROIC	-65.0%	-84.7%	4028.4%	-515.3%	-53.4%
投资性房地产	24.9	24.2	24.2	24.2	24.2	<b>费用率</b>					
固定资产	2,109.3	3,817.5	3,707.8	3,598.1	3,488.4	销售费用率	18.1%	18.4%	18.5%	18.4%	18.4%
在建工程	1,141.9	748.1	748.1	748.1	748.1	管理费用率	1.8%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
无形资产	706.8	799.3	767.3	735.4	703.4	财务费用率	0.1%	-0.1%	-0.4%	-0.5%	-0.6%
其他非流动资产	889.0	884.5	775.6	469.7	377.5	三费/营业收入	20.0%	20.4%	20.2%	20.0%	20.0%
<b>资产总额</b>	14,758.0	15,406.8	16,609.0	19,075.1	19,407.7	<b>偿债能力</b>					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	62.1%	60.9%	58.5%	61.2%	58.6%
应付账款	4,031.0	4,429.9	3,970.5	5,563.0	4,782.9	负债权益比	163.6%	155.6%	140.9%	157.4%	141.8%
应付票据	-	-	4.0	0.7	1.4	流动比率	1.05	0.93	1.06	1.13	1.21
其他流动负债	5,050.5	4,882.3	5,670.4	6,029.3	6,528.8	速动比率	0.90	0.78	0.91	0.99	1.05
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	41.73	-88.06	-13.17	-11.39	-10.78
其他非流动负债	78.3	67.8	68.9	71.7	69.4	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	9,159.7	9,380.0	9,713.8	11,664.7	11,382.6	DPS(元)	0.24	0.30	0.35	0.44	0.50
少数股东权益	5.1	3.8	7.4	11.5	16.4	分红比率	55.0%	50.1%	47.2%	50.8%	49.4%
股本	800.2	800.2	1,200.0	1,200.0	1,200.0	股息收益率	2.2%	2.8%	3.2%	4.1%	4.6%
留存收益	4,792.7	5,222.9	5,687.8	6,198.8	6,808.7						
<b>股东权益</b>	5,598.3	6,026.9	6,895.2	7,410.4	8,025.1						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	523.2	718.1	880.1	1,037.8	1,204.3	EPS(元)	0.44	0.60	0.73	0.86	1.00
加:折旧和摊销	374.2	411.3	141.6	141.6	141.6	BVPS(元)	4.66	5.02	5.74	6.17	6.67
资产减值准备	3.2	3.8	-	-	-	PE(X)	24.5	17.9	14.6	12.4	10.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6
财务费用	6.6	-0.5	-82.4	-112.6	-136.4	P/FCF	30.8	-96.4	11.8	4.4	14.3
投资损失	-58.9	-85.2	-80.8	-74.9	-80.3	P/S	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
少数股东损益	-0.9	-0.1	3.5	4.2	4.8	EV/EBITDA	6.6	5.7	4.7	2.4	1.9
营运资金的变动	430.8	512.3	174.0	2,045.1	-355.8	CAGR(%)	25.8%	19.0%	-9.9%	25.8%	19.0%
<b>经营活动产生现金流量</b>	1,632.2	1,123.3	1,036.2	3,041.2	778.3	PEG	0.9	0.9	-1.5	0.5	0.6
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1,269.6	-1,309.9	142.8	-1.6	110.7	ROIC/WACC					
<b>融资活动产生现金流量</b>	-610.5	-288.5	67.0	-414.2	-458.0	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 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
北京联系人	孟昊琳	021-35082963	menghl@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
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@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 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034