

改善因素相继出现

——下半年家电行业与个股前瞻

■**家电行业的运行环境正在改善：**对家电 Q2 的景气，资本市场已有较多的跟踪与讨论。展望下半年，我们看到积极改善的因素：来自地产的压力正在减小，有望提振空调、厨电的需求；冰箱、洗衣机等出现产品价格上涨、原材料价格下降的剪刀差，毛利率或可同比提升。

■**家电需求有望受益于地产竣工好转：**家电在 Q2 感受到地产景气下行的压力，内销量同比下降，但降幅小于部分投资者的悲观预期。按产业在线数据，Q2 内销量空调 YoY-2%，油烟机 YoY-4%。进入 7 月，地产数据有所改善，7 月单月住宅竣工面积 YoY-2%，降幅环比收窄 14pct。我们认为，在未来相当长的一段时期内，地产竣工的同比增速中枢有望为正，对家电需求产生正向的拉动。

■**空调下半年运行态势预计略好于上半年：**除了地产减压，我们建议投资者关注两点变化：1) 进入 7 月底，多地气温快速上升，推动空调渠道去库存；2) 8 月以来，主要厂商的开盘政策较上年同期更为积极。下半年，空调行业的内销同比增速有望高于 Q2。

■**冰洗出现剪刀差：**冰洗产品的终端售价同比上涨，而原材料价格同比下降，我们预期冰洗的毛利率将出现同比提升。

■**厨电尚未出现激烈的价格战：**虽然厨电对地产的敏感度高于空调，但是 Q2 厨电降价的力度、范围小于空调。我们认为有两方面原因：一是厨电的旺季在下半年，二是方太、老板等领导品牌一直倾向理性竞争。当然，厨电市场未来的竞争态势仍需观察。

■**集成灶渗透率持续提升：**集成灶在 Q2 继续保持快速增长，说明其渗透率提升的拉力，大于地产的压力。根据产业在线，2019Q2 集成灶内销量 YoY+13%，行业渗透率为 11%，同比提升 2pct。我们预计下半年，乃至未来几年，集成灶渗透率仍将提升。

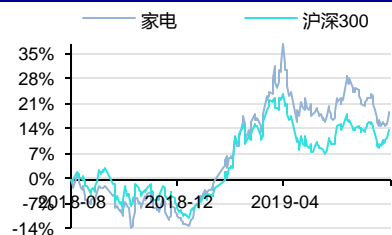
■**投资建议：**下半年家电行业的运行压力有望减小，带来家电需求预期的改善，利好家电企业估值修复。我们继续看好家电板块，结合资本市场的变化，重点推荐格力电器、美的集团、浙江美大、奥佳华，长线看好青岛海尔、苏泊尔、老板电器、华帝股份、三花智控。其他重点个股详见报告正文。

■**风险提示：**资金收紧导致地产下滑超预期，外贸环境恶化。

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	评级
000651 格力电器	买入-A
000333 美的集团	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.40	-10.96	-29.50
绝对收益	-4.93	-7.66	-15.64

张立聪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005

zhanglc@essence.com.cn

相关报告

关税威胁下，重申家电股投资价值
2019-08-05

Q2 基金抱团格力美的 2019-07-23

为什么长线投资者偏好家电？——【家电先生史鉴】复盘日本、美国经济换挡期的家电股 2019-06-17

内容目录

1. 行业景气回顾与前瞻	3
1.1. 家电需求.....	3
1.2. 空调.....	3
1.3. 冰洗.....	4
1.4. 厨电.....	4
1.5. 小家电.....	5
1.6. 关税.....	5
2. 重点公司回顾与前瞻	6
格力电器.....	6
美的集团.....	7
海尔智家.....	7
三花智控.....	7
老板电器.....	7
华帝股份.....	7
浙江美大.....	7
苏泊尔.....	8
九阳股份.....	8
新宝股份.....	8
奥佳华.....	9
创维数字.....	9

图表目录

图 1: 某省格力促销活动宣传页.....	6
图 2: 深圳某卖场, 集成灶与传统厨电同台竞技.....	8
图 3: 陈奕迅代言奥佳华御手温感大师椅.....	9
表 1: Q2 空调行业运行表现.....	3
表 2: Q2 冰箱行业运行表现.....	4
表 3: Q2 洗衣机行业运行表现.....	4
表 4: 重点个股盈利预测.....	6

1. 行业景气回顾与前瞻

1.1. 家电需求

作为地产后周期行业,家电在 Q2 感受到地产景气下行的压力,内销量同比小幅下降。2019Q2,按统计局数据,全国新建商品住宅销售面积 YoY-1%,商品住宅竣工面积 YoY-16%;按产业在线数据,Q2 内销量空调 YoY-2%,油烟机 YoY-4%。当然,这一下降的幅度,仍好于部分投资者的悲观预期。

进入 7 月份,地产数据有所改善,家电压力可望减小。7 月单月,全国新建商品住宅销售面积 YoY+3%,环比提高 5pct;住宅竣工面积 YoY-2%,降幅环比收窄 14pct。我们分析认为:在未来相当长的一段时期内,地产竣工的同比增速中枢有望为正,对家电需求产生正向的拉动(详见《地产竣工如期好转,厨电、空调需求弹性大》)。

从渠道结构来看,家电需求依然在向线上转移,但转移的速度减慢。今年 618,京东 618 累计下单金额达到 2015 亿元,同比增长 27%,低线市场的下单金额同比增幅为全平台的 2 倍。不过,我们也注意到,一些品牌出现了刷单行为。

1.2. 空调

2019 年是空调小年,Q2 旺季促销活动频出。今夏,除了面对地产、库存的压力,大部分地区的天气也偏慢热,空调的销售受到影响。销售有压力,促销得积极。如果说 Q1 只有个别空调品牌搞促销,进入 Q2 之后,几乎所有主流品牌都推出了促销政策。行业领导品牌的市占率得以恢复,而小品牌的市占率下降。所幸,2019Q2 原材料价格低于上年同期,在一定程度上缓解了厂商降价的压力。

6 月,格力举报奥克斯,折射出市场竞争的激烈程度。长期来看,我们认为企业之间的互相监督,有助于维护消费者的利益。

预计下半年,空调行业运行态势略好于上半年。进入 7 月底,多地气温快速上升,推动空调渠道去库存。8 月以来,厂商陆续为新冷年开盘。我们注意到,主要厂商的开盘政策较上年同期更为积极。下半年,空调行业的内销同比增速有望高于 Q2。

表 1: Q2 空调行业运行表现

累计 YoY	行业	格力	美的	海尔	奥克斯
工厂					
内销量	-2%	-9%	30%	-16%	4%
出口量	-5%	-13%	1%	-28%	28%
渠道					
渠道库存	29%	22%	16%	11%	67%
库存周期(月)	6	7	4	4	7
线下零售					
零售量	-11%	-21%	-1%	-6%	-18%
零售均价	-1%	5%	-5%	-1%	-4%
线上零售					
零售量	23%	2%	71%	7%	17%
零售均价	-5%	1%	-11%	3%	-5%
其中:					
专业电商零售量	12%				
专业电商零售均价	-7%				
平台电商零售量	64%				
平台电商零售均价	-1%				

注:专业电商以京东为主,平台电商以阿里为主。空调库存为截至 6 月底数据,库存周期=库存量/上年内销量。

资料来源:产业在线、中怡康、奥维、安信证券研究中心

1.3. 冰洗

冰箱、洗衣机有望提升利润率。整体而言，冰洗的需求平稳，Q2 未见价格战；相反，冰洗产品的终端售价还是同比上涨的（见表 2、表 3）。与此同时，原材料价格在 Q2 同比下降，出现剪刀差。我们预期这几个品类将实现毛利率的同比提升。

表 2：Q2 冰箱行业运行表现

单月 YoY	行业	海尔	美的	海信系
工厂				
内销量	-2%	1%	-1%	-17%
出口量	8%	19%	20%	1%
线下零售				
零售量	-10%	-8%	-8%	-11%
零售均价	5%	6%	10%	7%
线上零售				
零售量	21%	42%	36%	35%
零售均价	-5%	-7%	-13%	-7%
其中：				
专业电商零售量	21%			
专业电商零售均价	-8%			
平台电商零售量	22%			
平台电商零售均价	4%			

资料来源：产业在线、中怡康、奥维、安信证券研究中心 注：专业电商以京东为主，平台电商以阿里为主。

表 3：Q2 洗衣机行业运行表现

单月 YoY	行业	海尔	美的
工厂			
内销量	3%	1%	3%
出口量	8%	-14%	4%
线下零售			
零售量	-7%	-2%	-2%
零售均价	6%	7%	8%
线上零售			
零售量	27%	42%	37%
零售均价	-2%	-5%	-3%
其中：			
专业电商零售量	25%		
专业电商零售均价	-7%		
平台电商零售量	30%		
平台电商零售均价	11%		

资料来源：产业在线、中怡康、奥维、安信证券研究中心 注：专业电商以京东为主，平台电商以阿里为主。

1.4. 厨电

厨电市场尚未出现激烈的价格战。虽然厨电对地产的敏感度高于空调，但是 Q2 厨电降价的力度、范围小于空调。我们认为有两方面原因：一是厨电的旺季在下半年，二是方太、老板等领导品牌一直倾向理性竞争。当然，厨电市场未来的竞争态势仍需观察。苏泊尔、法迪欧等品牌，已经依托各自的优势，在厨电市场获得一席之地。

展望下半年，如果竣工数据持续好转，厨电的需求弹性将是家电行业最大的。

作为厨电新秀，集成灶的增长明显快于传统厨电。集成灶在 Q2 继续保持快速增长，说明其渗透率提升的拉力，大于地产的压力。根据产业在线，2019Q2 集成灶内销量 YoY+13%，行业渗透率为 11%，同比提升 2pct。

继浙江美大上市、老板电器收购金帝之后，帅丰也在今年 6 月申报上市。我们预计未来几年，还会有更多的集成灶公司登陆资本市场，借助资本之力，推动行业增长。

1.5. 小家电

小家电市场需求整体平稳，新兴品类增长较快。

一些投资者对高端小家电品类存在疑虑，担心其受消费景气下行拖累。我们认为，消费景气对各类家电的影响力度大小，主要取决于消费趋势，而非价格。消费趋势形成、正在流行起来的产品，其市场空间将持续扩大。我们在深度报告《为什么长线投资者偏好家电？——复盘日本、美国经济换挡期的家电股》中，结合日本历史经验指出，即使在经济降速期，居民的收入依然在增长（只是变慢），新兴家电的普及率依然在提升。

1.6. 关税

美方5月提高税率，家电企业Q2加速出口。自5月10日起，美国对从中国进口的2000亿美元清单商品加征的关税税率由10%提高到25%，一些家电产品在此清单之列。受此影响，中国很多家电企业抢在加税之前，加速对美出口，将部分下半年的订单提前完成。因此，2000亿美元的加税清单，对中国家电行业的压力，在Q2并不明显（个别企业出口收入甚至大幅增长），在下半年才会逐渐显露。

新一轮加税影响更弱。据新华社消息，美国拟于9月1日起对3000亿美元中国输美商品加征10%关税。我们已在报告《关税威胁下，重申家电股投资价值》中指出：此次新增被加税的家电产品，出口对美依赖度不高，对家电行业的边际影响小于前次2000亿美元加税。另外，值得注意的是，被美国再次扩大加税范围后，仍有个别家电产品不在清单中，包括按摩器具、抽油烟机（≤120cm的通风罩或循环气罩）和部分小家电。

大部分家电上市公司，对美国的出口收入占比很低，受贸易摩擦直接影响较小，未来亦可通过转移生产等方式积极应对。

2. 重点公司回顾与前瞻

表 4: 重点个股盈利预测

	收入 YoY(%)					业绩 YoY(%)				
	2019Q1A	2019Q2E	2019H1E	2019H2E	2019E	2019Q1A	2019Q2E	2019H1E	2019H2E	2019E
格力电器	2	0	1	5	3	2	0	1	7	4
美的集团	7	8	7	8	8	17	15	16	10	14
海尔智家	13	8	10	7	8	8	8	8	8	8
三花智控	8	5	6	7	7	4	5	5	7	6
老板电器	4	-2	1	8	4	6	-3	1	10	6
华帝股份	-7	-2	-4	8	2	15	10	12	14	13
浙江美大	32	21	25	31	28	22	27	25	24	24
苏泊尔	12	10	11	14	13	14	13	13	13	13
九阳股份	15	15	15	12	13	11	9	10	10	10
新宝股份	3	10	7	6	6	106	40	61	11	25
奥佳华	20	18	19	19	19	30	28	28	29	29
创维数字	12	10	11	12	12	74	50	60	26	43

资料来源: wind、安信证券研究中心 注: 浙江美大、九阳股份已经披露2019中报。

格力电器

空调小年, 奠定了格力今年增长的基调。不过, 去年底以来, 资本市场对空调景气也有预判, 未对格力今年的业绩给予过高的预期。我们注意到, Q2 开始, 格力加大了促销力度, 预计终端市占率正在逐步恢复。

进入下半年, 我们认为格力正在迎来改善契机。在宏观层面, 一方面, 7 月底多地开始升温, 减轻了格力渠道库存的压力; 另一方面, 竣工数据开始向好, 有望拉动空调需求。在企业层面, 格力新冷年对渠道支持力度加大, 8 月在多地的开盘政策都比往年积极。我们预计下半年, 公司收入增速小幅提升至 5%。

根据近日的公告, 格力集团拟通过公开征集受让方的方式, 协议转让其持有的格力电器 15% 股份。我们预计备受关注的混改进程将顺利推进。长期来看, 混改有助于改善公司治理, 提升综合竞争力。

图 1: 某省格力促销活动宣传页



资料来源: 产业调研、安信证券研究中心

美的集团

美的的相关多元化优势，在今年得到较好的体现。美的冰洗、小家电业务保持了稳健发展。与此同时，针对今年空调销售的压力，美的进行了积极的应对。多个不同口径的监测数据均显示，Q2 美的空调在国内保持了快速增长。另外，美的厨电上年同期出货基数较低，我们预计 2019Q2 也有一定的增长贡献。综上，我们估算美的集团 Q2 的收入增速与 Q1 相当；受益于原材料、汇率等宏观因素和自身运营效率提升，业绩有望保持双位数增长。

预计下半年，美的空调业务仍将保持正增长；洗衣机业务由于基数效应，加速增长；其他业务延续 Q2 态势。

由于美的出口收入占比较高，个别投资者担心贸易摩擦对美的的影响。但我们测算，美的出口美国的收入占比仅 5%，无需过多担忧。

海尔智家

海尔一直保持稳健发展。由于业务结构以冰洗为主，Q2 地产景气波动对海尔的影响较小。我们预计海尔 Q2 的收入、业绩增速维持 Q1 水平。

海尔在 Q2 实施的一系列调整措施，将产生持续性的效果。4 月，李华刚出任 600690 总经理；6 月，公司证券简称由“青岛海尔”变更为“海尔智家”；更重要的是在公司内部，经营改善措施陆续推进。我们认为，海尔仍将坚持自己的市场定位，继续推进产品智能化、营销激励。

三花智控

作为空调的上游企业，三花智控受到今年空调景气的影响。我们判断三花 Q2 受益于原材料价格下降和产品优化，毛利率将有所恢复。

展望下半年及未来，汽车零部件业务对三花的贡献将逐步提升。新能源汽车的普及推广是长期趋势，而三花在新能源领域的布局领先于同行，长期来看，三花汽零将进一步提升公司整体的收入与业绩增速。

老板电器

Q2 地产的景气、竞争格局的变化，对传统厨电龙头带来压力。

展望下半年，地产竣工有望恢复，老板电器所面临的销售压力将有所减小。地产减压之后，由于老板电器的经营制度完善，渠道库存问题也已经在很大程度上得到解决，老板下半年的业绩增速有望恢复至 10%。

我们注意到，公司以“老板”品牌推出了集成油烟机，以“名气”品牌推出了集成灶。这些新产品形态的推出，体现了公司对需求变化的积极响应，长期来看有利于公司的持续发展。

华帝股份

作为传统厨电的另一家重点公司，华帝也不可避免地受到地产景气、行业竞争格局变化的影响。我们认为，Q2 华帝收入端的压力仍在，但公司的经营持续改善。华帝坚持推进定位提升、降本增效，自 2015Q4 以来已经连续 14 个季度，实现单季净利率的同比提升。我们认为这一态势在 2019Q2 有望延续。

下半年，如果地产景气恢复，我们预计华帝亦将实现收入、业绩增长的加速。

浙江美大

根据中报，浙江美大 Q2 单季度实现收入 YoY+21%，业绩 YoY+27%。

集成灶渗透率提升，龙头公司借势扩张。集成灶虽然也感受到来自地产的压力，但是销售增长明显快于传统厨电产品。我们预计下半年，乃至未来几年，这种趋势仍将延续。与此同时，

美大在今年以来推行的一系列措施，如推广蒸箱款等新品、强化成套销售等，都取得了良好的收效。我们预计下半年，浙江美大的收入、业绩仍将维持快速增长。由于集成灶早期在三四线市场推广开来，一些投资者认为其发展空间局限在三四线，难以进入一二线。而我们观察到，很多集成灶品牌已经进入一二线市场，美大去年以来也在一二线加速布局，包括进入苏宁等连锁卖场，增长明显。

图 2：深圳某卖场，集成灶与传统厨电同台竞技



资料来源：产业调研、安信证券研究中心

苏泊尔

苏泊尔 Q2 单季度实现收入 YoY+10%，业绩 YoY+13%。

苏泊尔持续稳定发展，获得了资本市场的广泛认可。国内的传统小家电、炊具市场需求较为稳定，苏泊尔稳步提升份额，并在近年对厨电等品类进行延展。出口业务方面，来自母公司 SEB 的订单支持是公司持续发展的有力保障。我们预计下半年，苏泊尔仍将延续上半年的增长态势。

九阳股份

九阳 Q2 单季度实现收入 YoY+15%，业绩 YoY+9%。

九阳持续发布高端新品，引入的鲨科系列也在多家门店均有陈列。展望下半年，我们预计这些高端产品将对公司的客单价有所提振。

值得注意的是，九阳公告将进行中期分红，拟按每 10 股派发现金红利 5 元（含税），合计 3.8 亿元。按上半年业绩计算，分红比例 94%。

新宝股份

Q2 新宝业绩高增长。在国内市场，新宝擅长将西式理念引入中式餐饮，响应年轻群体的时尚需求。今年新宝推出的多功能锅成为又一爆款。与此同时，新宝与国内新兴品牌的代工合作也持续推进。在海外市场，美方已经实施的 2000 亿加税清单，新宝在列产品甚少；相反，还受益于人民币兑美元贬值。公司预告，2019H1 业绩 YoY+40%~+70%。

进入下半年，我们预计新宝在国内的创新业务仍将顺利推进。美国 3000 亿加税清单的实施，可能对新宝带来一定的影响。不过，海外客户对新宝有一定的依赖，预计公司也将积极采取措施缓解压力。

奥佳华

家用按摩椅需求持续增长，龙头企业受益。家用按摩椅日渐被国内的消费者接受。我们判断，Q2 奥佳华国内自主品牌业务仍保持正增长。国内共享按摩椅市场正处于洗牌期，奥佳华的代工业务也相应缩减。海外市场的消费景气未发生变化，我们预计奥佳华海外业务可实现高速增长。整体而言，我们预计奥佳华 Q2 仍可实现收入快速增长和净利率提升。

一些投资者担心下半年美国 3000 亿加税清单实施，对奥佳华有不利影响。但是，按摩椅、按摩器具，均未被列入 3000 亿加税清单，因此中美贸易摩擦对奥佳华的出口业务不产生直接影响（详见《关税威胁下，重申家电股投资价值》）。

图 3：陈奕迅代言奥佳华御手温感大师椅



资料来源：奥佳华官网

创维数字

创维数字预告，中报业绩 YoY+50%~72%。

我们认为，创维数字上半年主要受益于成本端红利，而收入端红利将在接下来显现。展望下半年及未来，我国的超高清视频产业政策将逐渐落地，对 4K、8K 机顶盒的采购需求随之上升。在机顶盒市场，创维数字一家独大。我们预计创维数字收入端的红利将在下半年初现端倪，在明年开始加速释放。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%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

张立聪声明, 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
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@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
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣		0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
杨萍		13723434033	yangping1@essence.com.cn
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	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