

2019年09月02日

其他轻工

最坏的时间或将过去，业绩&预收企稳回暖

■**收入增长小幅回升**：整体来看，上半年定制板块收入为157.4亿元，同比增长11.2%；其中二季度定制板块收入总计为96.3亿元，增速为12.3%，增速有小幅回升。衣柜板块19Q2收入54.6亿元，同比增长11.1%，收入增速环比略有回暖；橱柜业务19Q2收入28.3亿元，同比增长6.7%，收入增速整体保持低位，随着各橱柜品牌逐步布局大宗业务，橱柜增速逐步在底部筑底。新品类/家具家品增长较好，占比稳步提升。零售业务受地产影响较大，大宗业务成为重要增长驱动。

■**渠道扩展稳定，同店仍有所下滑**：截止二季度末定制板块8家上市公司新增门店共计1262家，其中橱柜新增门店约465家，总门店数超过9900家；衣柜门店新增约582家，总门店数超过10200家。从同店情况来看，19年上半年同店销售下滑幅度加大。整体来看，欧派、索菲亚、尚品三大龙头店效高于二线企业，从同店下滑幅度来看，欧派同店基本保持稳定，索菲亚下滑幅度在10%以内，尚品由于很多新增店面位置不太理想以及O2O收入模式的调整等因素，同店下滑幅度较大，龙头企业同店稳定性较二三线相对好。

■**龙头企业仍相对稳定，二线企业增速反弹**：一线龙头企业19Q2增速稳定在10%-12%左右，二线企业增速则较一季度有大幅反弹，由于基数较低+渠道扩展仍保持较高水平/大宗等新渠道放量。龙头企业稳定的业绩增长一方面来自于其在强势领域相对稳定业绩增长表现，在橱柜与衣柜领域都表现出强者更强的趋势，龙头企业凭借在成本、渠道、产品、管理等方面的优势，在弱势的市场环境下逐步提升市场份额的逻辑初步验证；另一方面受益于其在业务、渠道的多元化布局为企业开辟了新的增长点。

■**盈利增长与收入增长基本同步，毛利率&净利率相对稳定**：上半年定制板块营业利润、净利润分别19.3、16.2亿元，分别同比增长13%、11.9%；其中单二季度定制板块营业利润、归母净利润分别为16.2亿元、13.4亿元，分别同比增长14.2%、10.6%，增速较一季度分别上升7.5、-8.1pct。整体来看，定制企业利润增速仍处于低位。上半年定制家具行业净利率10.3%，同比上升0.1pct，二季度净利率13.9%，同比下滑0.2pct。上半年定制家具行业毛利率38.6%，同比基本持平；二季度定制行业毛利率39.9%，同比基本持平。上半年定制板块整体销售、管理费用率分别为16.6%、10.1%，销售、管理费用率分别同比提升约0pct、-0.4pct，其中二季度销售费用率14.6%，同比下滑0.3pct；管理费用率8.7%，同比下滑0.3pct。

■**预收账款增长回稳，现金流仍然偏弱**：二季度末定制家具行业预收账款总额41.6亿元，同比增长12.5%，增速在环比继续改善。上半年定制板块销售商品收到现金/营业收入比例108.5%，较18年同期下滑3pct，其中单二季度该比例为115.7%，较去年同期下滑4.6pct。现金流方面，上半年经营性现金流总额13.3亿元，同比微增0.9%，其中二季度经营性现金流总额29.9亿元，同比增长2%。

■**机构持仓有所提升**：截止19Q2末定制板块基金重仓持仓21.9亿元，环比Q1下滑14亿元，基金重仓持仓基本上集中在三大一线龙头。个股方面基金重仓持仓普遍下滑，欧派、索菲亚、尚品基金重仓分别持仓9.7、7.5、4.7亿元，分别环比下滑3.6、3.4、4.9亿元。

■**风险提示**：地产景气度下行，定制产能大幅增加

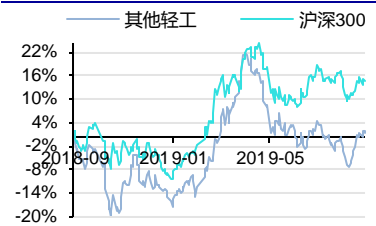
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
002572 索菲亚	26.90	买入-A
603833 欧派家居	134.40	买入-A
300616 尚品宅配	78.00	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-3.99	-12.43	-30.66
绝对收益	-4.09	-7.75	-16.72

雷慧华

分析师

SAC 执业证书编号: S1450516090002
leihh@essence.com.cn
021-35082719

骆恺骐

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518040002
luokq@essence.com.cn

相关报告

企业表现持续分化，盈利增长环比回暖
2019-05-07

从季报看定制家具板块! 2018-11-06

怎么看顾家收购喜临门? 2018-10-16

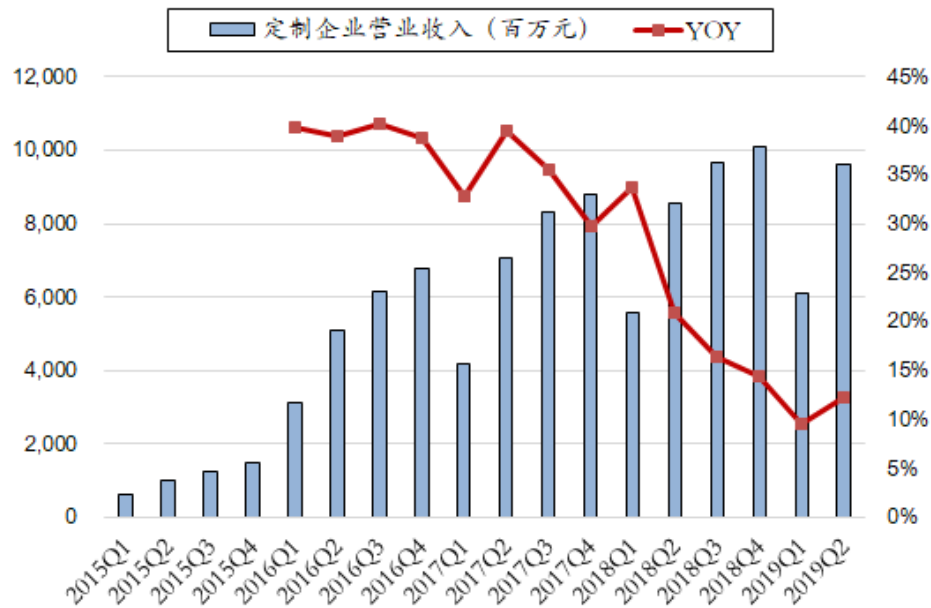
定制家具板块中报总结 2018-09-07

1. 定制家具季报详细分析

1.1. 收入增速止跌企稳

收入增速小幅回升：上半年定制板块收入为 157.4 亿元，同比增长 11.2%；其中二季度定制板块收入总计为 96.3 亿元，增速为 12.3%，增速有小幅回升。

图 1：定制家居板块营业收入及增速



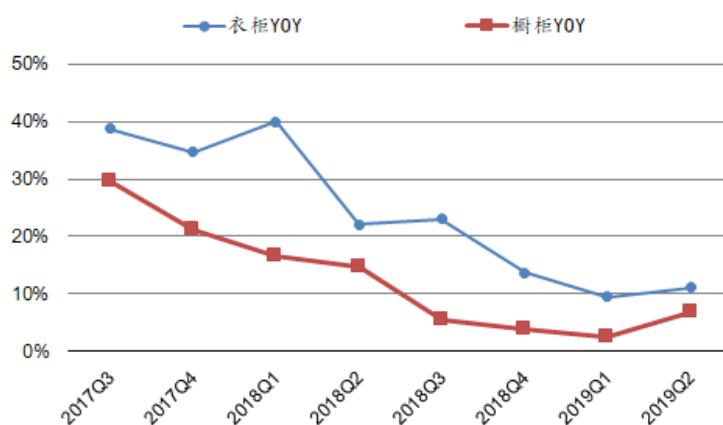
资料来源：Wind，安信证券研究中心

注：16Q1-Q4 同比数据仅使用索菲亚、好莱客两家在 15 年之前上市的企业同比数据，下同

橱柜随大宗业务布局，增速小幅回升：衣柜板块 19Q2 收入 54.6 亿元，同比增长 11.1%，收入增速环比略有回暖；主要是索菲亚衣柜收入增速回暖，二季度索菲亚衣柜收入增长 12%，较一季度改善明显；欧派衣柜增速 17%，增速保持较高水平；尚品、好莱客 19Q2 收入增速分别为 6%、3%，增速有不同程度下滑。

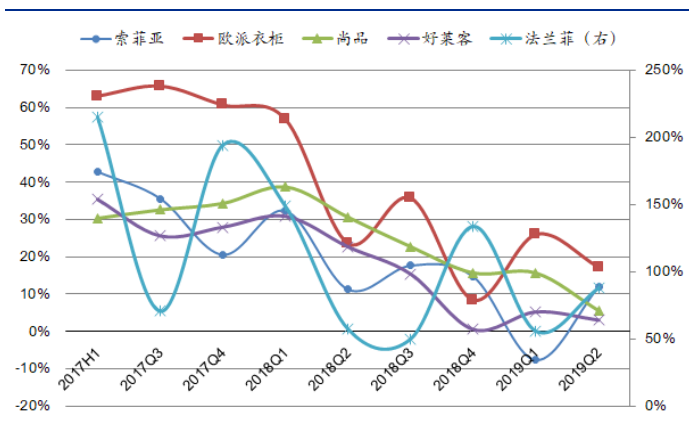
橱柜业务 19Q2 收入 28.3 亿元，同比增长 6.7%，司米、欧派、志邦、金牌收入增速分别为 4%/11%/-4%/33%，除金牌外，各橱柜收入增速与一季度基本持平。

图 2：橱衣柜增速



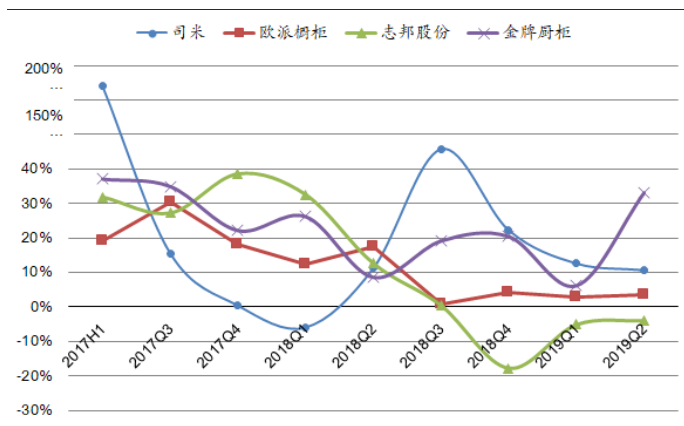
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 3：定制家具企业-衣柜业务收入增速



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

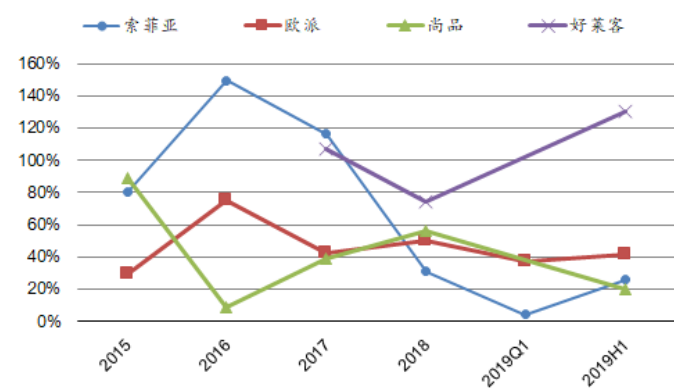
图 4：定制家具企业-橱柜业务增速



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

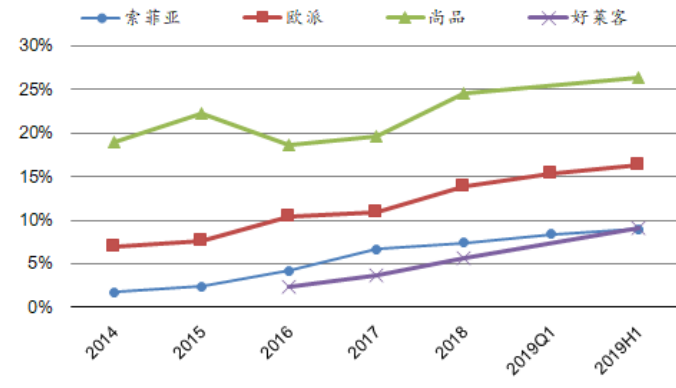
新品类/家具家品增长较好，占比稳步提升。各企业新品类（木门、家具家品等）收入均保持快速增长，欧派、索菲亚、尚品、好莱客持续推进大家居布局，新品类产品收入增速均在 20% 以上。但目前新品类占比仍然较低，19 年上半年定制板块新品类&家居品收入占比约 16%，尚品持续推进大家居模式，新品类收入占比达到 26%，欧派多品类布局较早，整装大家居模式的推进也进一步推进其他品类的销售，19H1 其他品类收入占比超 16%；索菲亚、好莱客新品类收入占比提升至约 9%，对企业业绩增长贡献逐步显现。

图 5：各大定制企业新品类/家居品收入增速



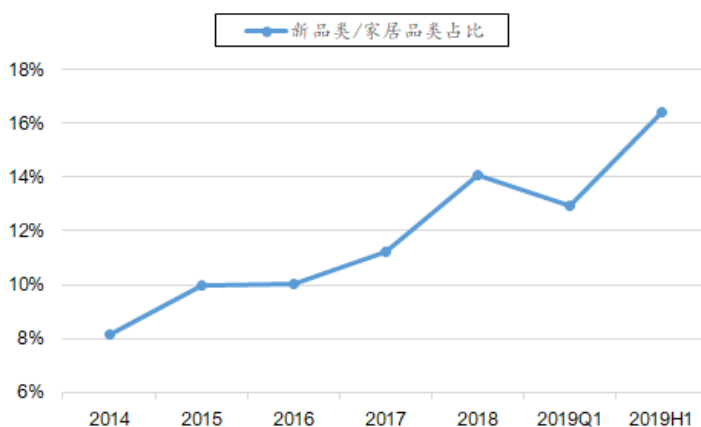
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 6：各大定制企业新品类/家居品收入占比



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

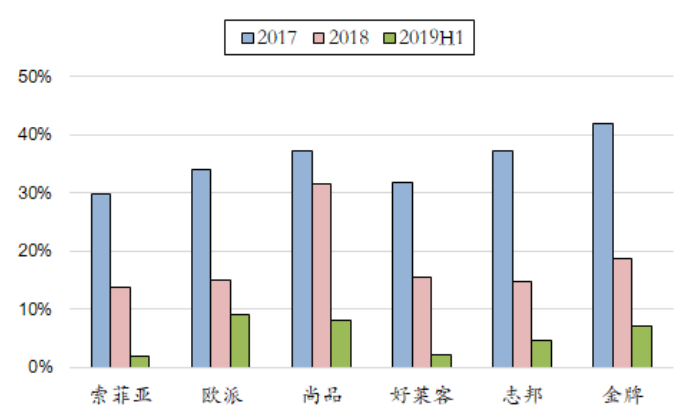
图 7：定制板块新品类/家居品收入占比



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

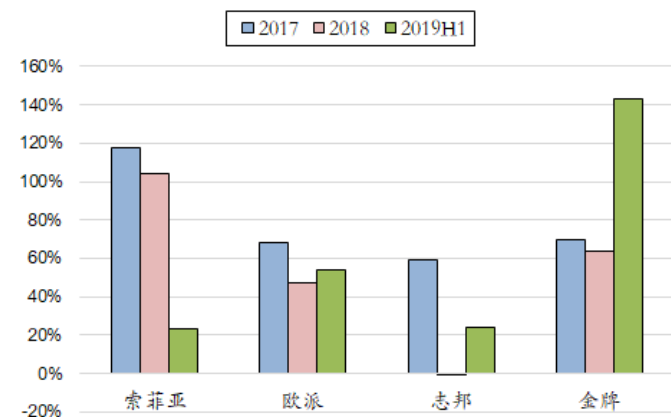
零售业务受地产影响仍然较大，大宗业务表现突出。各大企业经销渠道收入增速持续放缓，19 年上半年均下滑至 10%以内，虽二季度有所复苏，但整体仍处于低位；大宗业务方面，定制行业大宗产品以橱柜为主，以橱柜为主的定制企业普遍大力发展大宗业务，大宗业务占比稳步提升，占比基本达到 15%以上；衣柜产品精装房配置较低，传统衣柜企业大宗业务占比相对较小，索菲亚大宗业务占比上半年达到 9.4%，尚品、好莱客大宗业务占比仍处较低水平。

图 8：主要定制企业经销商渠道增速



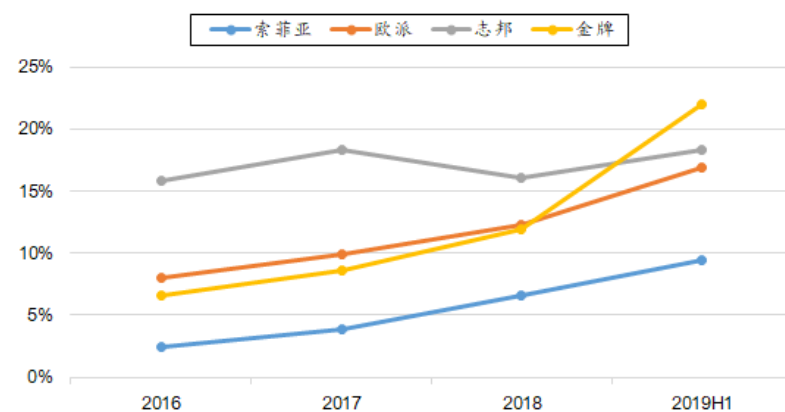
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 9：主要定制企业大宗渠道增速



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 10：主要定制企业大宗收入占比

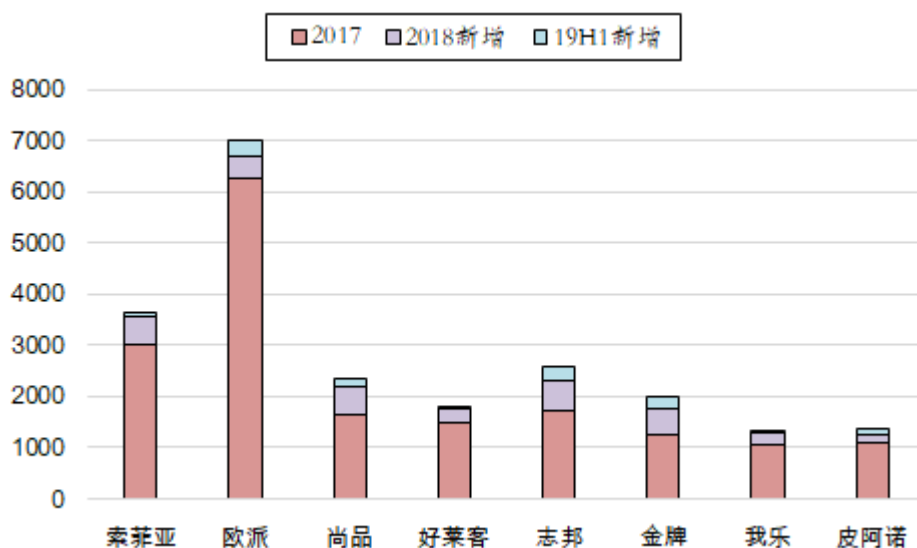


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

1.2. 门店拓展略降速，同店销售仍有下滑

19 年上半年定制家具整体开店节奏放缓。截止二季度末定制板块 8 家上市公司新增门店共计 1262 家，其中橱柜新增门店约 465 家，总门店数超过 9900 家；衣柜门店新增约 582 家，总门店数超过 10200 家。索菲亚上半年开店节奏略慢，全年开店预计仍保持 650 家，欧派、志邦、金牌上半年净开店约 250-300 家，其余品牌开店均在 150 家以内。

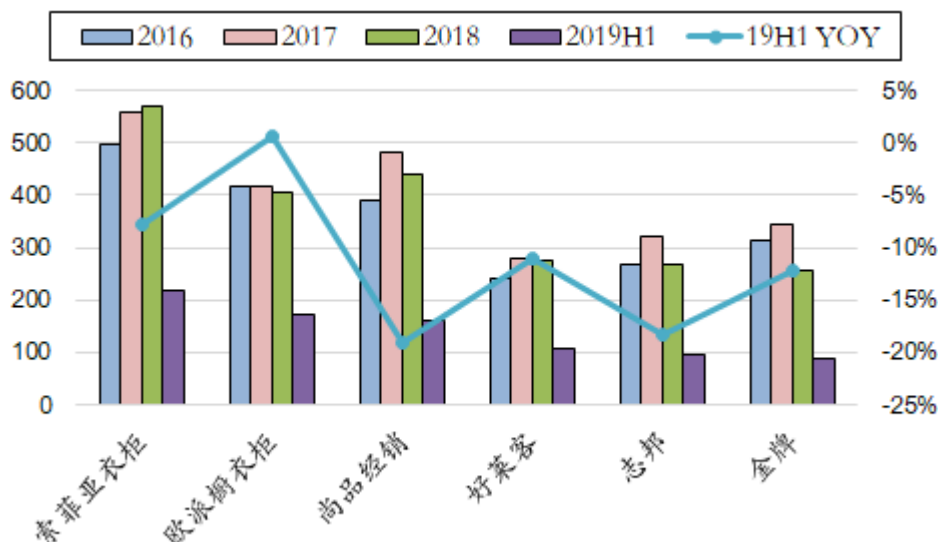
图 11：定制家具橱衣柜门店数



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

同店销售均有下滑，龙头稳定性相对更好。从同店情况来看，根据我们模拟测算（模拟假设：当年门店计算基数=上年末门店数量+当年新增门店数量*30%计算，当年新增门店收入贡献为老店一半），17 年大部分企业同店销售均有较大幅度提升，而 18 年起各定制企业同店销售均呈现不同程度下滑，19 年上半年同店销售下滑幅度加大。整体来看，欧派、索菲亚、尚品三大龙头店效高于二线企业，从同店下滑幅度来看，欧派同店基本保持稳定，索菲亚下滑幅度在 10%以内，尚品由于很多新增店面位置不太理想以及 O2O 收入模式的调整等因素，同店下滑幅度较大，龙头企业同店稳定性较二三线相对好。

图 12：各定制企业同店销售情况



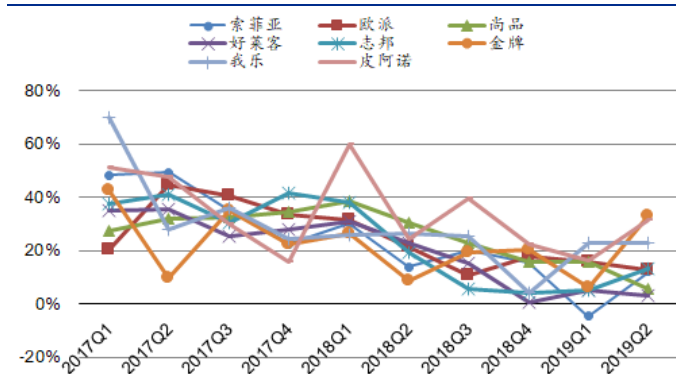
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

1.3. 龙头企业业绩表现稳定，二线企业波动相对较大

分企业：一线企业索菲亚/欧派/尚品上半年收入增速为 5.2%/13.7%/9.4%，单二季度收入增速分别为 12.2%/12.5%/5.6%。二线定制企业好莱客/志邦/金牌上半年收入增速分别为

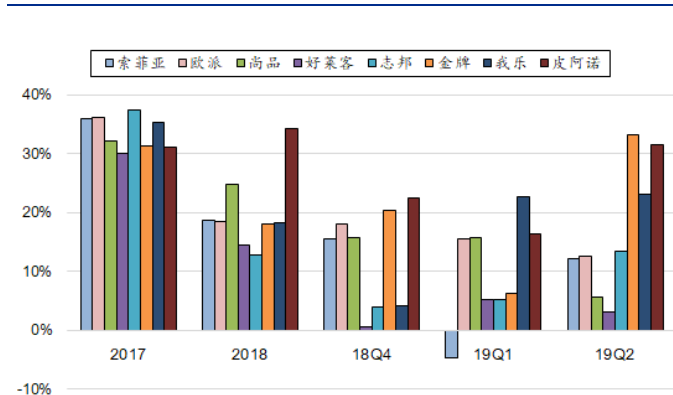
3.9%/10.2%/22.2%，基数较低+渠道扩展仍保持较高水平+大宗等新渠道放量，收入增速普遍较一季度有所反弹。总体来说，各企业业绩增长季度间波动性增大，持续性仍需跟踪。

图 13：定制家居企业营业收入增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

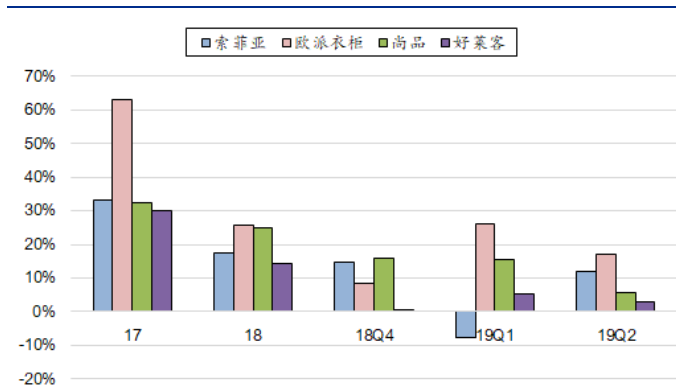
图 14：各大定制企业 17-19Q2 收入增速情况



资料来源：Wind，安信证券研究中心

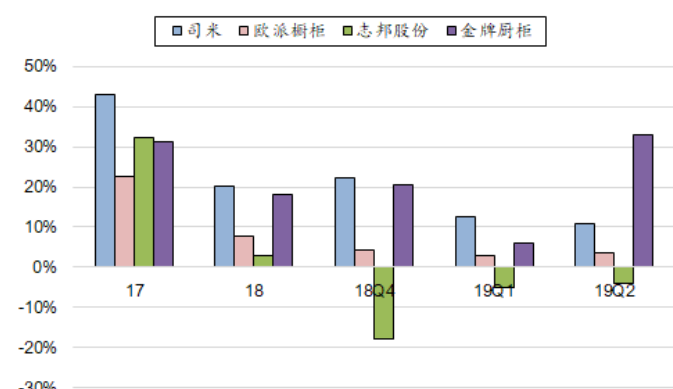
龙头企业稳定的业绩增长一方面来自于其在强势领域相对稳定业绩增长表现：剔除业务收入基数较小的企业，在衣柜领域，18Q4-19Q2 龙头企业基本保持 10%-20%左右快速增长，好莱客、顶固增速波动性相对较大；在橱柜领域，欧派的收入增速及增长稳定性也强于其他企业。龙头企业凭借在成本、渠道、产品、管理等方面的优势，在弱势的市场环境下逐步提升市场份额的逻辑初步验证；另一方面受益于其在业务、渠道的多元化布局为企业开辟了新的增长点。

图 15：各定制企业衣柜业务增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 16：各定制企业橱柜业务增速

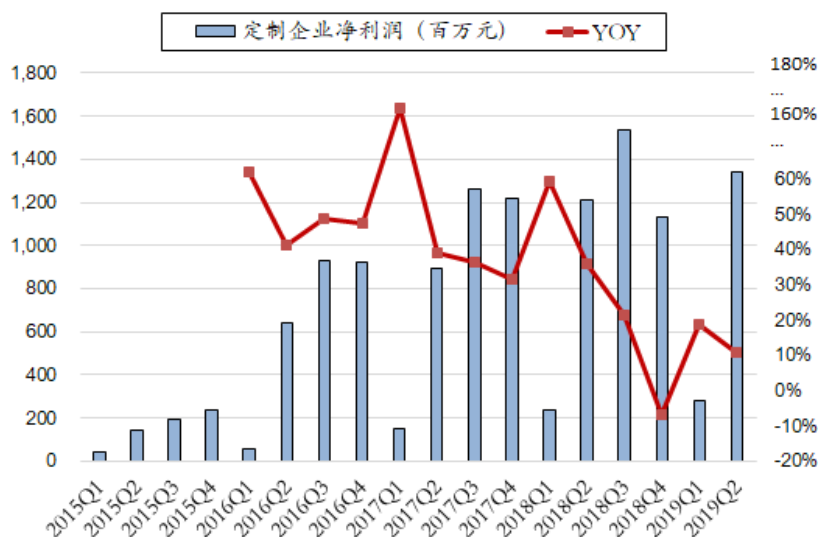


资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.4. 19Q2 盈利增长环比下滑，利润增速处于低位

二季度净利润增速处于低位。上半年定制板块营业利润、净利润分别 19.3、16.2 亿元，分别同比增长 13%、11.9%；其中单二季度定制板块营业利润、归母净利润分别为 16.2 亿元、13.4 亿元，分别同比增长 14.2%、10.6%，与收入增速基本同步，促销力度加大对企业盈利端影响仍不明显。

图 17：定制家居板块净利润及增速

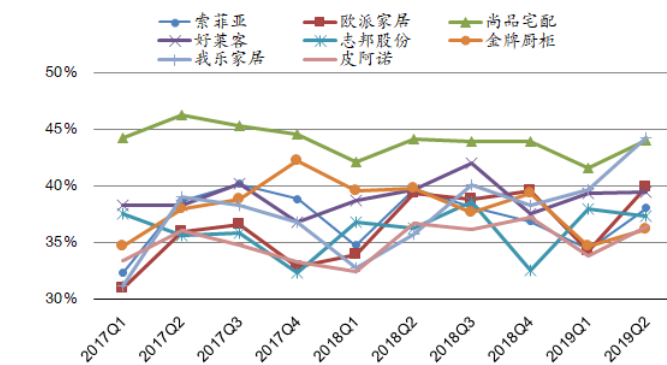
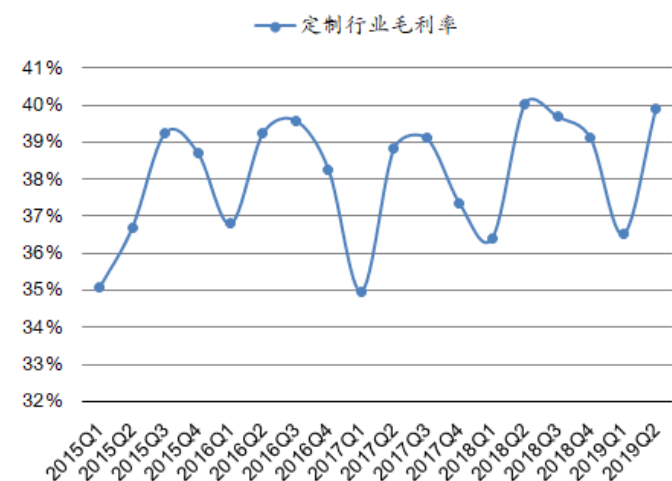


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

毛利率: 上半年定制家具行业毛利率 38.6%，同比基本持平；二季度定制行业毛利率 39.9%，同比基本持平。分企业看，一线索菲亚、欧派、尚品二季度毛利率同比分别上升-1.7、0.5、-0.1pct，好莱客、志邦、金牌毛利率分别同比增长上升-0.2、1、-3.6pct。定制企业毛利率整体相对稳定，部分企业受促销、业务结构变化等影响毛利有所下滑。

图 18: 定制板块毛利率

图 19: 一线定制家居企业毛利率

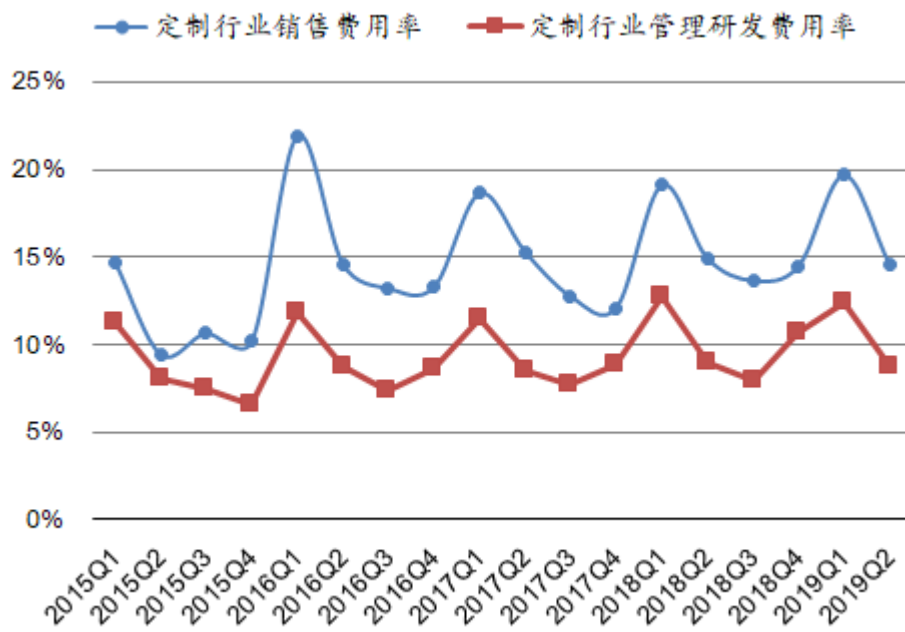


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

费用率: 上半年定制板块整体销售、管理费用率分别为 16.6%、10.1%，销售、管理费用率分别同比提升约 0pct、-0.4pct，其中二季度销售费用率 14.6%，同比下滑-0.3pct；管理费用率 8.7%，同比下滑 0.3pct。

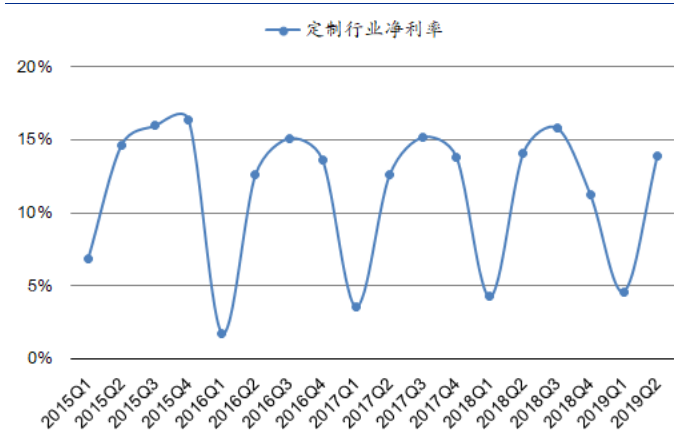
图 20: 定制板块费用率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

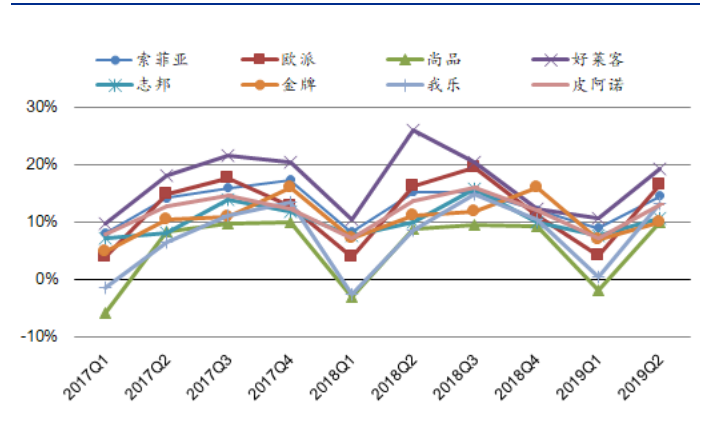
净利率: 上半年定制家具行业净利率 10.3%，同比上升 0.1pct，二季度净利率 13.9%，同比下滑 0.2pct。其中，索菲亚、欧派、尚品二季度净利率分别同比增长-0.7、0.1、1.1pct，好莱客、志邦、金牌二季度净利率分别上升-6.9、0.7、-1.2pct。

图 21: 定制板块净利率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 22: 一线定制家居企业净利率

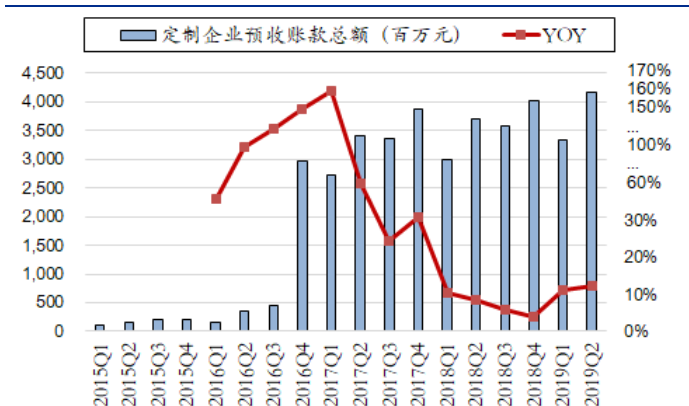


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.5. 预收有所改善，现金流仍然较弱

预收账款: 二季度末定制家具行业预收账款总额 41.6 亿元，同比增长 12.5%，增速在环比继续改善。预收+营业收入增速 18 年以来首季出现回暖。

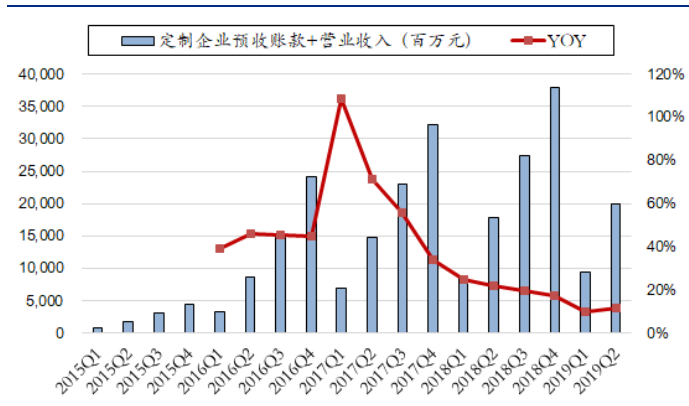
图 23：定制企业预收账款及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

注：16Q4 后新上市家具企业纳入计算，下同

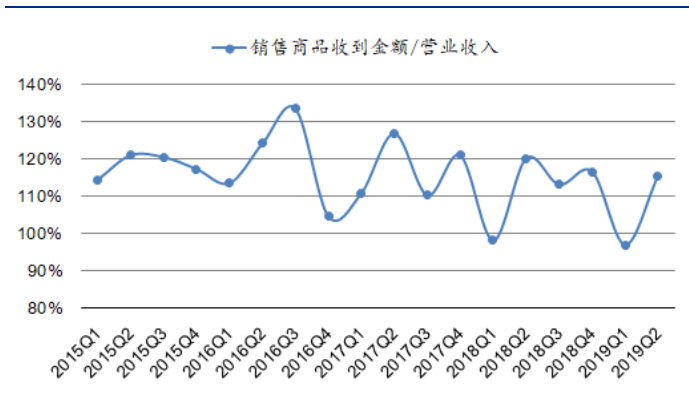
图 24：定制企业预收款+收入增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

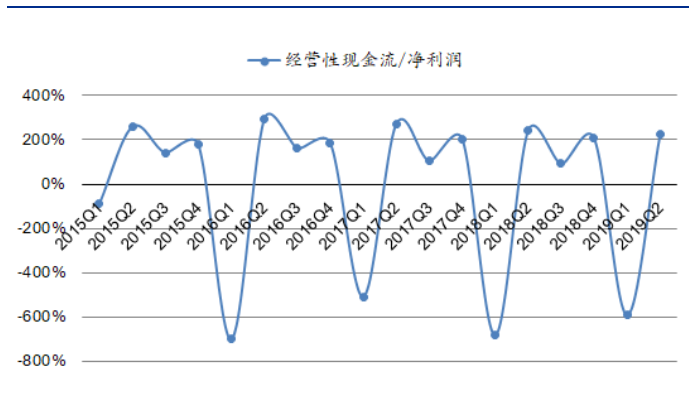
盈利质量：上半年定制板块销售商品收到现金/营业收入比例 108.5%，较 18 年同期下滑 3pct，其中单二季度该比例为 115.7%，较去年同期下滑 4.6pct。现金流方面，上半年经营性现金流总额 13.3 亿元，同比微增 0.9%，其中二季度经营性现金流总额 29.9 亿元，同比增长 2%。

图 25：定制企业销售商品收到金额/营业收入



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 26：定制企业经营性现金流/净利润

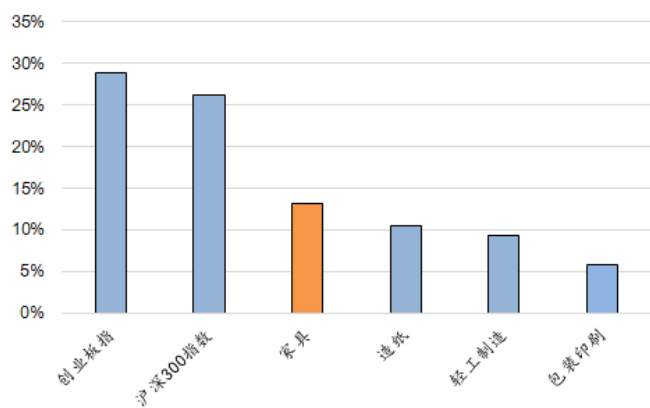


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 重点企业机构持仓及股价表现

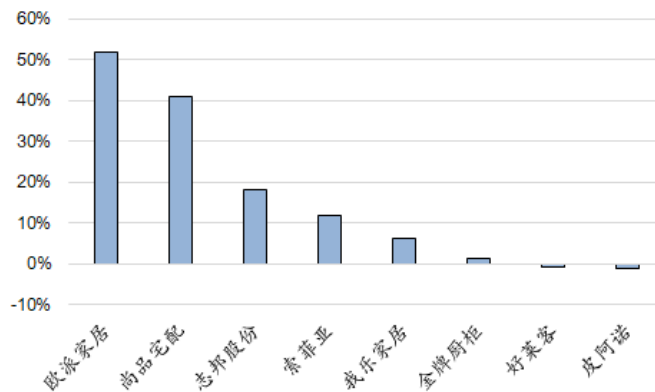
股价表现：年初至今家具板块有一定反弹，涨幅 13.1%，但整体相对大盘较弱，同期沪深 300 涨幅 26.2%，家具板块跑输 13.1pct。定制个股方面，龙头企业年初至今涨幅较大，欧派、尚品分别反弹 52%、41%，索菲亚反弹 12%；二三线品牌则表现一般。

图 27：年初至今板块涨跌幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

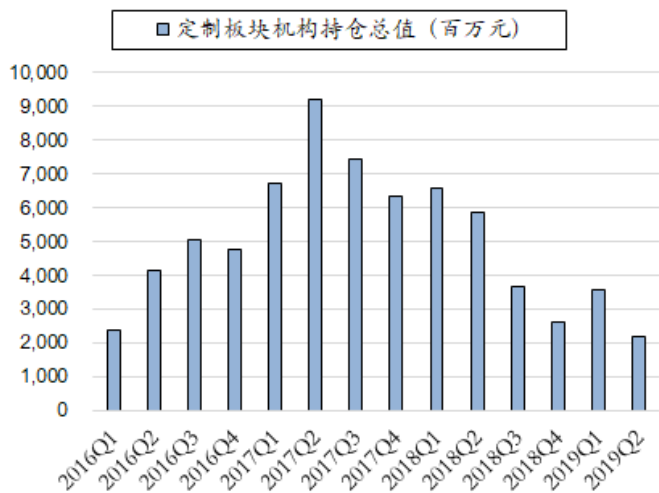
图 28：年初至今定制板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

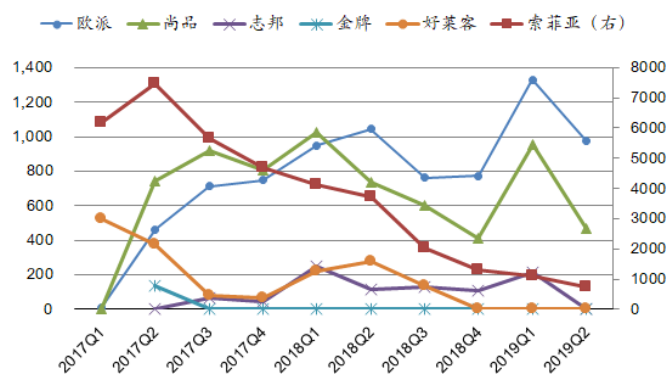
机构持仓：截止 19Q2 末定制板块基金重仓持仓 21.9 亿元，环比 Q1 下滑 14 亿元，基金重仓持仓基本上集中在三大一线龙头。个股方面基金重仓持仓普遍下滑，欧派、索菲亚、尚品基金重仓分别持仓 9.7、7.5、4.7 亿元，分别环比下滑 3.6、3.4、4.9 亿元。

图 29：定制板块机构持仓总市值（百万元）



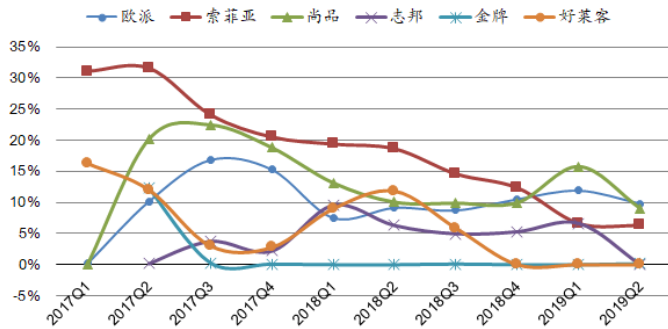
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 30：定制企业基金重仓持股总市值（百万元）



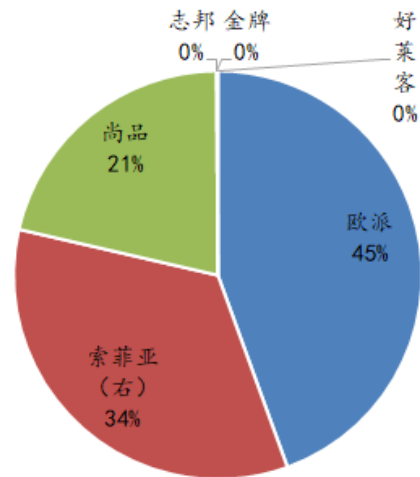
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 31: 定制企业基金重仓持股占流通股比)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 32: 定制板块基金重仓占比



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3. 重点企业季报概览

图 33: 重点企业季报概览

	19Q1					19Q2				
	收入 (亿元)	YOY	归母净利润 (亿元)	YOY	扣非后 YOY	收入 (亿元)	YOY	归母净利润 (亿元)	YOY	扣非后 YOY
家具										
索菲亚	11.8	-4.7%	1.1	3.7%	-18.3%	19.6	12.2%	2.8	6.8%	7.7%
欧派家居	22.0	15.6%	0.9	25.1%	21.0%	33.1	12.5%	5.4	13.5%	15.0%
尚品宅配	12.7	15.7%	-0.2	31.6%	42.0%	18.6	5.6%	1.9	18.9%	29.2%
志邦股份	4.1	5.2%	0.3	4.9%	-5.9%	7.3	13.3%	0.8	21.4%	29.4%
金牌厨柜	2.8	6.2%	0.2	2.7%	-90.7%	5.1	33.1%	0.5	18.7%	49.5%
好莱客	3.6	5.2%	0.4	8.2%	6.1%	5.8	3.0%	1.1	-24.2%	-0.3%
喜临门	8.4	-5.6%	0.2	-56.0%	-63.9%	12.0	25.9%	1.3	86.6%	112.9%
顾家家居	24.6	32.8%	3.0	10.0%	-0.9%	25.5	16.1%	2.6	23.0%	21.1%
梦百合	7.9	28.8%	0.8	1547.3%	4171.0%	7.9	18.1%	0.8	123.9%	56.9%
美克家居	10.7	5.2%	0.7	6.1%	1.6%	16.4	8.7%	1.5	4.7%	-9.2%
曲美家居	10.1	154.8%	0.1	-57.9%	-92.0%	10.1	73.8%	0.6	41.1%	39.3%
大亚圣象	14.1	1.1%	0.6	9.7%	9.6%	16.7	-5.2%	1.3	9.5%	4.2%
好太太	2.6	0.3%	0.5	6.4%	5.3%	3.1	1.7%	0.6	-2.8%	17.2%
造纸&包装										
中顺洁柔	15.4	25.8%	1.2	25.2%	33.1%	16.3	19.9%	1.5	49.7%	50.1%
晨鸣纸业	61.6	-14.9%	0.4	-95.1%	-103.2%	71.9	-13.5%	4.7	-52.9%	-59.4%
博汇纸业	21.7	26.4%	1.2	-40.3%	-40.6%	18.7	-29.2%	0.1	-95.5%	-97.8%
太阳纸业	54.5	8.1%	3.8	-38.3%	-44.7%	53.3	-2.0%	5.1	-17.2%	-12.8%
山鹰纸业	52.2	-3.7%	4.6	-24.3%	-29.5%	59.5	-8.9%	4.7	-57.6%	-53.8%
劲嘉股份	10.1	24.1%	2.6	21.8%	21.3%	8.6	7.5%	2.1	23.7%	30.7%
东风股份	9.1	11.5%	2.2	5.8%	7.1%	7.4	-9.5%	1.4	-7.0%	-2.1%
奥瑞金	20.5	2.9%	2.4	11.0%	15.2%	20.9	2.2%	2.5	0.5%	2.8%
裕同科技	17.9	10.5%	1.5	10.7%	31.5%	19.0	13.6%	1.4	11.8%	6.3%
合兴包装	28.8	8.2%	0.7	17.5%	32.4%	26.1	-18.2%	0.7	5.0%	21.2%
其他										
晨光文具	23.6	28.0%	2.6	26.4%	29.5%	24.8	27.6%	2.1	25.0%	20.8%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

■ 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

雷慧华、骆恺骐声明, 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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

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
深圳联系人	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	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