

# 拓斯达 (300607)

## 大客户战略成效明显，口罩机业务迎“风”上扬

“大客户战略”+资本运作，公司业绩实现逆市上升

2月27日公司发布2019年度业绩快报，预计2019年公司实现营业收入16.64亿元，同比+38.88%，实现归母净利润1.95亿元，同比+13.75%。报告期内，公司营收与归母净利润实现增长的主要原因有以下三点：**1.大客户战略有序推进；2.公司各业务模块稳定成长；3.公开增发A股股票新增股本发行上市。**

大客户战略未雨绸缪，业务布局逐步开拓

自2018年公司提出大客户战略，公司不断拓展业务布局，目前已取得有效进展。客户层面上，公司以产业链下游头部客户为主要目标，集中挖掘其自动化应用需求；在此基础上，公司持续拓展新业务与新客户。截至2019年中报，公司有效拓展了伯恩光学、立讯精密、比亚迪、欣旺达、富士康等客户需求，新开拓了食品包装制造行业大客户韶能股份、新能源行业客户NVT等。

产品应用场景上，公司结合自身优势，积极研发平台化产品，以期进入平台化产业龙头生产线。报告期内，公司成功研制拓星辰II号SCARA机器人，目前已经小批量向华为供货，进入其产业生产线。

“复工潮”+海外疫情，公司口罩机业务有望实现大幅增长

随着国内产业复工的有序推进，国内对于医疗防护口罩的需求逐渐上升。同时，海外疫情形势依旧严峻，全球（非中国）每日新增病例呈现高速增长趋势。在此环境下，基于国家统计局相关数据，我们推算出国内单日口罩需求量为5.64亿个，国内单月口罩需求量为124.12亿个。根据国家发改委发布消息称，2月29日包括普通口罩、医用口罩、医用N95口罩在内，全国口罩日产量仅为1.16亿个，口罩生产需求仍具有较大上升空间。

口罩机需求有望受口罩需求刺激大幅提升，行业存在近37亿市场空间。通过进一步测算，我们认为口罩机的总需求空间将会达到36.77亿元，行业空间较大。

**盈利预测：**综合考虑公司产能释放、大客户开拓和工业自动化政策支持，叠加国内“复工潮”以及全球疫情蔓延形势的刺激，我们认为公司未来业绩将保持高速增长态势。因此，我们将2019-2021年公司预计营收增速由40.01%/33.60%/29.04%调整为38.88%/58.59%/29.93%，对应的营收由16.78/22.41/28.92亿元调整为16.64/26.39/34.28亿元，对应的净利润由2.10/2.75/3.50亿元调整为1.95/4.80/6.00亿元，EPS预计为1.32/3.25/4.06元，按照3月12日收盘价P/E为43.68/17.78/14.22x。公司主营业务面向工业自动化领域，主要为制造业企业提供自动化装备，相对于可比公司P/E 25.64x，价值有所低估，维持“买入”评级，目标价83.33元。  
**风险提示：**1、机械自动化行业发展不及预期；2、国内复工情况不及预期；3、鉴于口罩机设备的市场需求和疫情发展的相关度较高，该项业务的持续性存在不确定性。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	764.42	1,198.10	1,663.91	2,638.76	3,428.49
增长率(%)	76.51	56.73	38.88	58.59	29.93
EBITDA(百万元)	141.66	243.15	234.97	555.68	694.71
净利润(百万元)	138.02	171.83	195.45	480.23	600.17
增长率(%)	77.92	24.49	13.75	145.70	24.98
EPS(元/股)	0.93	1.16	1.32	3.25	4.06
市盈率(P/E)	61.85	49.69	43.68	17.78	14.22
市净率(P/B)	11.16	9.37	7.91	5.86	4.44
市销率(P/S)	11.17	7.13	5.13	3.24	2.49
EV/EBITDA	61.82	15.93	35.60	15.20	11.79

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	机械设备/通用机械
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	57.71元
目标价格	83.33元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	147.93
流通A股股本(百万股)	93.26
A股总市值(百万元)	8,537.29
流通A股市值(百万元)	5,381.80
每股净资产(元)	7.72
资产负债率(%)	47.41
一年内最高/最低(元)	70.99/32.03

### 作者

邹润芳 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517010004  
zourunfang@tfzq.com

崔宇 分析师  
SAC执业证书编号：S1110518060002  
cuiyu@tfzq.com

朱晔 联系人  
zhuyue@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《拓斯达-首次覆盖报告:业绩逆势增长，大客户拓展顺利》2019-08-30
- 《拓斯达-公司深度研究:聚焦工业生产自动化，打造行业领军服务商》2017-03-18

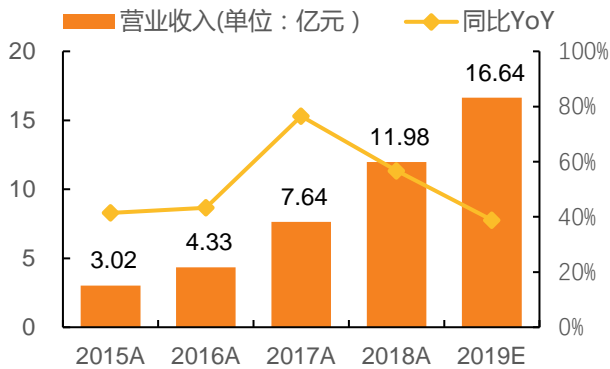


## 1. 受益于公司大客户战略，公司业绩逆势上涨

### 1.1. 工业自动化发展继续承压，公司业绩持续保持高增长

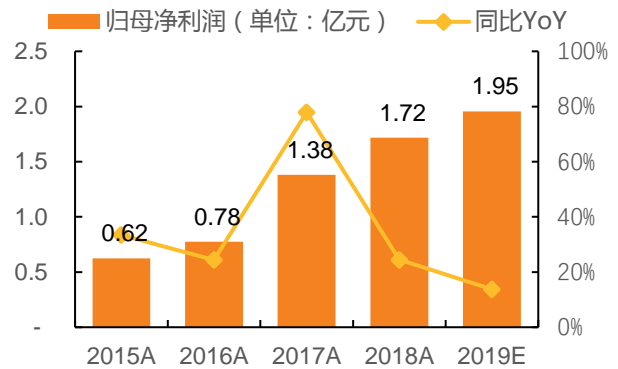
公司近年来主营业务收入稳步增长，保持较高的盈利能力，显现出良好的成长性。2017-18 年公司营业收入同比增长 76.51%/56.73%。公司产品毛利率维持在较高水平，且公司成本与费用控制水平较好，提质增效成果显著，净利润不断上升，2017-18 年归母净利润同比增长 77.92%/24.49%。

图 1：公司 2015A-2019E 营业收入及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：公司 2015A-2019E 归母净利润及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

2 月 27 日公司发布 2019 年度业绩快报，预计 2019 年公司实现营业收入 16.64 亿元，同比+38.88%，实现归母净利润 1.95 亿元，同比+13.75%。报告期内，公司营收与归母净利润实现增长的主要原因有以下三点：1.大客户战略有序推进；2.公司各业务模块稳定成长；3.公开增发 A 股股票新增股本发行上市。

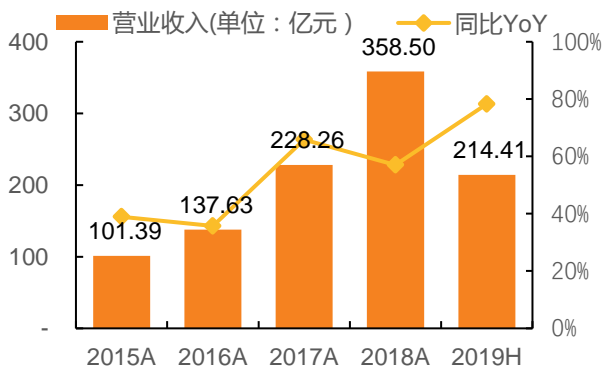
### 1.2. 大客户战略未雨绸缪，业务布局逐步开拓

大客户战略是指针对公司大客户进行定制化服务的营销模式。通过大客户战略，公司可直面终端客户的真实需求，以客户需求为导向设计、制造、销售相关产品，针对特定客户群体有针对性的进行定制化方案的销售，从而获取盈利。

公司大客户战略于 2018 年提出，目前已取得有效进展：

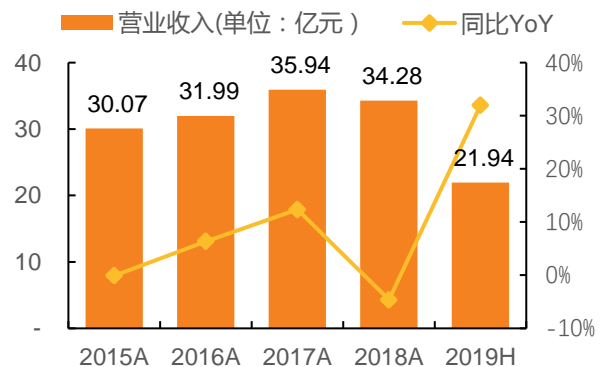
客户层面上，公司以产业链下游头部客户为主要目标，集中挖掘其自动化应用需求，以伯恩光学、立讯精密等大客户为例，公司通过积极沟通，成功实现由注塑相关业务的合作延伸至工业机器人和自动化类业务的合作业态中；在此基础上，公司持续拓展新业务与新客户，以下游客户韶能股份为例，通过有效沟通，拓斯达在食品包装制造行业的自动化业务上成功实现了拓展。

图 3：“大客户”立讯精密营业收入及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

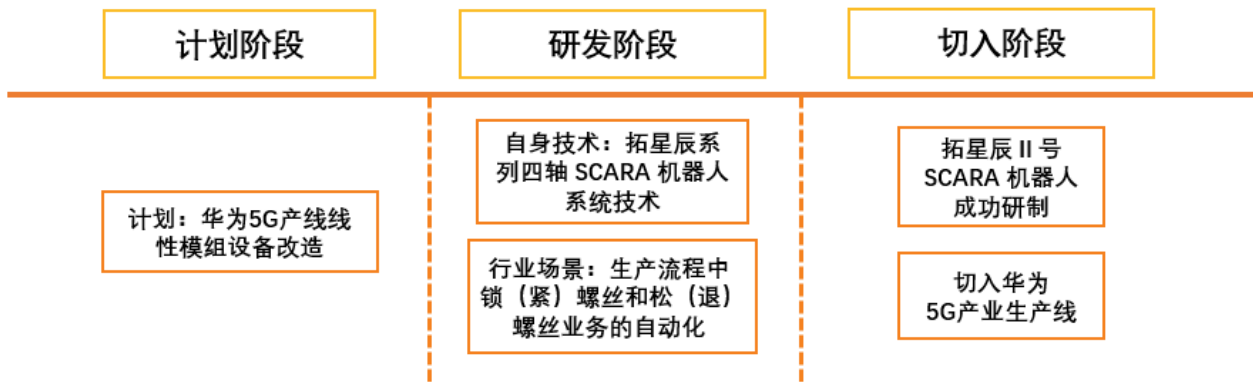
图 4：“大客户”韶能股份营业收入及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

产品应用场景上，公司结合自身优势，积极研发平台化产品，以期进入平台化产业龙头生产线。以报告期内开发的拓星辰 II 号 SCARA 机器人为例，公司为实现华为 5G 产线线性模组设备改造，以公司拓星辰系列四轴 SCARA 机器人系统技术为依托，成功研制拓星辰 II 号 SCARA 机器人。目前，拓星辰 II 号 SCARA 机器人已经小批量向华为供货，进入其产业生产线，实现生产流程中锁（紧）螺丝和松（退）螺丝业务的自动化。

图 5：大客户战略产业应用场景发展示意图（拓星辰 II 号 SCARA 机器人为例）

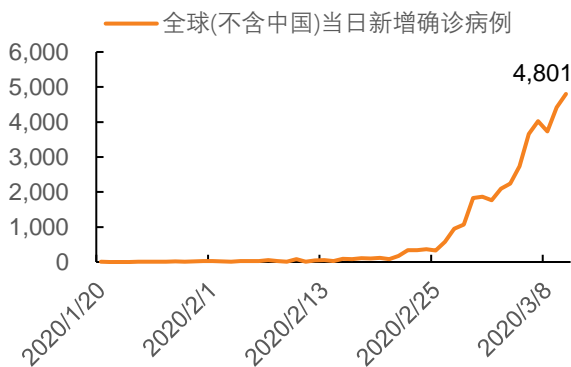


资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 2. “复工潮”+海外疫情叠加影响，口罩机业务或出现较大空间

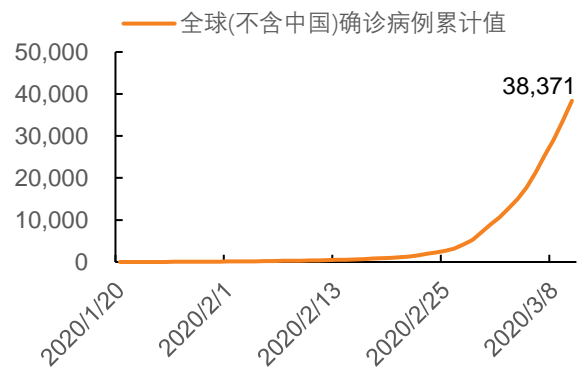
虽然国内疫情已经基本得到缓解，国外疫情依旧保持快速蔓延态势。3 月 1 日-3 月 10 日，全球（不含中国）累计确诊病例人数从 8,925 增长至 38,371，10 日内增长至原确诊人数 4.3 倍，日均增长率高达 17.59%。截至 3 月 12 日 8 时，全球（不含中国）现有确诊 38148 例，其中亚洲新增确诊 349 例，欧洲新增确诊 4787 例，北美洲新增确诊 307 例。

图 6：全球新冠肺炎新增病例统计



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：全球新冠肺炎累计病例统计

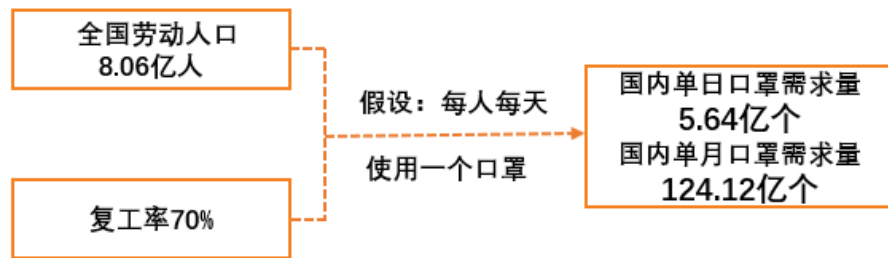


资料来源：Wind，天风证券研究所

随着新冠肺炎疫情在全球范围内扩散，“口罩荒”现象明显增多。世卫组织总干事谭德塞曾表示，全球市场已经被严重扰乱，口罩等个人防护用品的需求量已是正常水平的 100 倍，价格则是正常水平的 20 倍，韩国、俄罗斯、德国等多国甚至开始禁止口罩出口。随着国外疫情未来进一步发展，预计海外口罩需求将急速上升。

国内口罩需求量大，口罩行业持续保持高景气。我们对全国口罩需求量进行测算：根据国家统计局统计数据，2018 年全国劳动人口为 8.06 亿。以此数据为基础，我们根据国家统计局相关信息保守假设 3 月份全国复工率 70%，按照每人每天使用一个口罩、每月工作 22 天进行推算，可以得到国内单日口罩需求量为 5.64 亿个，国内单月口罩需求量为 124.12 亿个。根据国家发改委发布消息称，2 月 29 日包括普通口罩、医用口罩、医用 N95 口罩在内，全国口罩日产量仅为 1.16 亿个，产业仍具有较大上升空间。

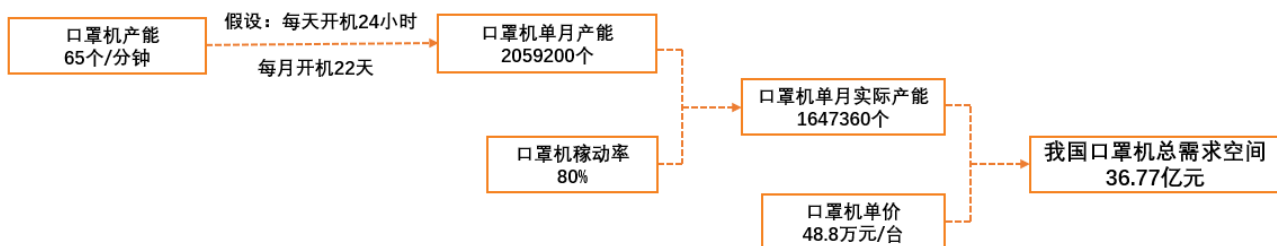
图 8：全国口罩需求量测算逻辑



资料来源：中国新闻网，国家统计局，天风证券研究所

受口罩需求量刺激，口罩机业务有望实现大幅上升，产业具备近 37 亿市场空间。通过以上推算出的全国单月口罩总需求量，我们可以进一步推算得到口罩机的总需求情况。跟据市场公开数据，一台拓斯达半自动一拖二平面口罩机产能可达每分钟 60-70 个。我们以此口罩机产能均值作为行业标准，在疫情形势依旧严峻的情况下，我们按照每天 24 小时，每月 22 天的开机时间，结合口罩机 80%稼动率进行推算，可以得到口罩机单月实际产能为 1647360 个。我们将之前测算得到的全国单月口罩总需求量与该产能进行相除，即可得到口罩机需求量为 7535 台。结合该口罩机 48.8 万元的单价，我们可以进一步得到口罩机的总需求空间为 36.77 亿元。除此之外，受原材料及生产设备信息不对称影响，口罩机需求量有望进一步提升。

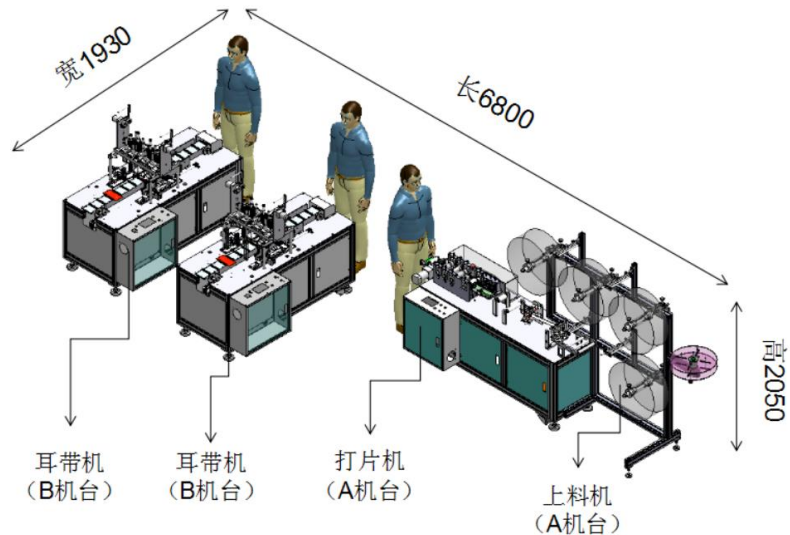
图 9：口罩机需求量测算逻辑



资料来源：中国新闻网，国家统计局，骆驼网，天风证券研究所

公司目前在手订单充足，口罩机业务或持续保持高景气。根据全景网与科创板日报相关报道，公司口罩机目前已供应给比亚迪、富士康等跨界援产口罩企业。截至 3 月 10 日，口罩机出货已达到 300 套以上。按照 48.8 万元/台的单价进行粗算，公司有望实现营业收入 1.46 亿。我们认为，随着国内“复工潮”以及海外疫情发展的刺激，公司口罩机业务订单量将会持续充足，公司业绩有望实现大幅上升。

图 10：拓斯达一拖二半自动平板口罩机



资料来源：骆驼网，天风证券研究所

### 3. 盈利预测与假设

综合考虑公司产能释放、大客户开拓和工业自动化政策支持，叠加国内“复工潮”以及全球疫情蔓延形势的刺激，我们认为公司未来业绩将保持高增长态势。因此，我们将2019-2021年公司预计营收增速由40.01%/33.60%/29.04%调整为38.88%/58.59%/29.93%，对应的营收由16.78/22.41/28.92亿元调整为16.64/26.39/34.28亿元，对应的净利润由2.10/2.75/3.50亿元调整为1.95/4.80/6.00亿元，EPS预计为1.32/3.25/4.06元，按照3月12日收盘价P/E为43.68/17.78/14.22x。

表 1：公司盈利预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	764.42	1,198.10	1,663.91	2,638.76	3,428.49
增长率(%)	76.51	56.73	38.88	58.59	29.93
净利润(百万元)	138.02	171.83	195.45	480.23	600.17
增长率(%)	77.92	24.49	13.75	145.70	24.98
EPS(元/股)	0.93	1.16	1.32	3.25	4.06
市盈率(P/E)	61.85	49.69	43.68	17.78	14.22

资料来源：Wind，天风证券研究所

我们采用PE法可比估值进行目标价预测。公司主营业务面向工业自动化领域，主要为制造业企业提供自动化装备，其对应标的包括机器人、科瑞技术、三丰智能和瀚川智能。截至2020年3月12日，四家可比公司的2020年PE预测值分别为30.62x，27.69x，16.57x和27.66x，平均值为25.64x，按照该值与公司预计2020年EPS进行计算，公司每股目标价为83.33元，3月11日收盘价为57.71元，维持“买入”评级。

表 2：可比公司 2020 预测 PE

股票代码	股票简称	2020 预测 PE
300024.SZ	机器人	30.62
002957.SZ	科瑞技术	27.69
300276.SZ	三丰智能	16.57
688022.SH	瀚川智能	27.66
	平均值	25.64

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	103.35	420.54	584.03	926.21	1,199.97
应收票据及应收账款	294.23	499.10	575.04	1,011.44	988.51
预付账款	42.66	41.30	86.70	95.71	161.70
存货	247.24	288.69	372.79	598.91	773.12
其他	225.91	23.09	28.86	53.63	79.51
<b>流动资产合计</b>	<b>913.39</b>	<b>1,272.73</b>	<b>1,647.42</b>	<b>2,685.90</b>	<b>3,202.81</b>
长期股权投资	38.99	16.88	16.88	16.88	16.88
固定资产	136.52	223.47	251.80	318.36	370.82
在建工程	36.35	0.00	18.00	28.80	5.28
无形资产	25.88	63.81	63.11	63.63	64.76
其他	13.52	131.10	140.72	137.20	123.13
<b>非流动资产合计</b>	<b>251.27</b>	<b>435.27</b>	<b>490.51</b>	<b>564.87</b>	<b>580.87</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,164.66</b>	<b>1,708.00</b>	<b>2,137.93</b>	<b>3,250.77</b>	<b>3,783.69</b>
短期借款	15.71	164.58	287.53	645.12	778.08
应付票据及应付账款	176.31	239.29	295.25	393.77	450.00
其他	158.55	253.54	312.58	522.64	531.46
<b>流动负债合计</b>	<b>350.57</b>	<b>657.41</b>	<b>895.37</b>	<b>1,561.52</b>	<b>1,759.54</b>
长期借款	37.60	124.28	146.92	210.75	84.01
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	9.17	13.61	16.00	26.00	26.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>46.77</b>	<b>137.89</b>	<b>162.92</b>	<b>236.75</b>	<b>110.01</b>
<b>负债合计</b>	<b>397.34</b>	<b>795.30</b>	<b>1,058.30</b>	<b>1,798.27</b>	<b>1,869.55</b>
少数股东权益	2.29	1.68	0.25	(3.94)	(8.35)
股本	130.44	130.44	147.93	147.93	147.93
资本公积	369.52	369.72	369.72	369.72	369.72
留存收益	634.59	780.53	931.46	1,308.51	1,774.56
其他	(369.52)	(369.68)	(369.72)	(369.72)	(369.72)
<b>股东权益合计</b>	<b>767.32</b>	<b>912.70</b>	<b>1,079.64</b>	<b>1,452.50</b>	<b>1,914.14</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,164.66</b>	<b>1,708.00</b>	<b>2,137.93</b>	<b>3,250.77</b>	<b>3,783.69</b>

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	137.37	170.43	195.45	480.23	600.17
折旧摊销	5.03	15.18	10.58	14.61	18.13
财务费用	1.61	6.51	0.00	0.00	0.00
投资损失	(6.18)	(1.44)	(0.23)	(6.30)	(8.60)
营运资金变动	(316.13)	156.95	(98.11)	(375.13)	(165.19)
其它	185.57	(232.41)	(1.44)	(4.19)	(4.41)
<b>经营活动现金流</b>	<b>7.28</b>	<b>115.21</b>	<b>106.25</b>	<b>109.22</b>	<b>440.11</b>
资本支出	137.80	189.52	53.81	82.50	48.20
长期投资	38.99	(22.10)	0.00	0.00	0.00
其他	(453.99)	(178.67)	(109.78)	(168.70)	(87.80)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(277.20)</b>	<b>(11.25)</b>	<b>(55.97)</b>	<b>(86.20)</b>	<b>(39.60)</b>
债权融资	54.87	298.30	438.58	860.91	868.29
股权融资	307.39	(4.32)	17.45	0.00	0.00
其他	(54.26)	(146.66)	(342.82)	(541.76)	(995.03)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>308.00</b>	<b>147.32</b>	<b>113.21</b>	<b>319.15</b>	<b>(126.74)</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>38.08</b>	<b>251.28</b>	<b>163.49</b>	<b>342.17</b>	<b>273.77</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>764.42</b>	<b>1,198.10</b>	<b>1,663.91</b>	<b>2,638.76</b>	<b>3,428.49</b>
营业成本	483.23	765.45	1,072.66	1,590.05	2,201.12
营业税金及附加	3.69	10.52	14.64	21.64	24.34
营业费用	83.49	120.84	168.55	250.68	298.28
管理费用	56.04	58.14	81.86	113.99	108.00
研发费用	10.70	59.64	83.53	116.63	123.77
财务费用	(2.75)	4.57	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	7.10	14.77	18.50	11.00	5.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.18	1.44	0.23	6.30	8.60
其他	(39.22)	(33.95)	(0.46)	(12.60)	(17.20)
<b>营业利润</b>	<b>155.95</b>	<b>196.67</b>	<b>224.39</b>	<b>541.07</b>	<b>676.58</b>
营业外收入	2.08	1.51	1.45	6.80	8.90
营业外支出	0.43	0.96	1.21	0.70	0.69
<b>利润总额</b>	<b>157.61</b>	<b>197.22</b>	<b>224.63</b>	<b>547.17</b>	<b>684.79</b>
所得税	20.24	26.80	30.62	71.13	89.02
<b>净利润</b>	<b>137.37</b>	<b>170.43</b>	<b>194.01</b>	<b>476.04</b>	<b>595.77</b>
少数股东损益	(0.65)	(1.40)	(1.44)	(4.19)	(4.41)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>138.02</b>	<b>171.83</b>	<b>195.45</b>	<b>480.23</b>	<b>600.17</b>
每股收益(元)	0.93	1.16	1.32	3.25	4.06

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	76.51%	56.73%	38.88%	58.59%	29.93%
营业利润	115.60%	26.11%	14.09%	141.13%	25.05%
归属于母公司净利润	77.92%	24.49%	13.75%	145.70%	24.98%
<b>获利能力</b>					
毛利率	36.78%	36.11%	35.53%	39.74%	35.80%
净利率	18.06%	14.34%	11.75%	18.20%	17.51%
ROE	18.04%	18.86%	18.11%	32.97%	31.22%
ROIC	55.47%	24.66%	25.05%	51.86%	43.15%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	34.12%	46.56%	49.50%	55.32%	49.41%
净负债率	-6.32%	-13.39%	-13.47%	-4.50%	-17.33%
流动比率	2.61	1.94	1.84	1.72	1.82
速动比率	1.90	1.50	1.42	1.34	1.38
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.29	3.02	3.10	3.33	3.43
存货周转率	4.07	4.47	5.03	5.43	5.00
总资产周转率	0.88	0.83	0.87	0.98	0.97
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.93	1.16	1.32	3.25	4.06
每股经营现金流	0.05	0.78	0.72	0.74	2.98
每股净资产	5.17	6.16	7.30	9.85	13.00
<b>估值比率</b>					
市盈率	61.85	49.69	43.68	17.78	14.22
市净率	11.16	9.37	7.91	5.86	4.44
EV/EBITDA	61.82	15.93	35.60	15.20	11.79
EV/EBIT	63.91	16.86	37.28	15.61	12.10

### 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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com