

# 罗莱生活 (002293)

## 2019 年业绩平稳增长，疫情影响 2020Q1 业绩

**事件：公布 2019 年年报及 2020Q1 业绩报告。**

公司 2019 年全年实现营业总收入 48.60 亿元 (+0.98%)，实现归母净利润 5.46 亿元 (+2.16%)，实现扣非净利润 4.67 亿元 (+8.14%)，EPS 为 0.66 元。扣非净利润增速高于归母净利润增速主要系处置固定资产的收益大幅下降所致。19Q4 单季度实现营收 14.65 亿元 (+7.63%)，实现归母净利润 1.88 亿元 (+19.32%)，实现扣非净利润 1.71 亿元 (+15.63%)。19Q4 单季度收入增速略有提升主要系罗莱团购和电商渠道的增长所致。

2020Q1 公司实现营业总收入 8.93 亿元 (-21.94%)，实现归母净利润 0.71 亿元 (-50.66%)，实现扣非归母净利润 0.68 亿元 (-48.60%)。收入及业绩大幅下降，我们认为主要系新冠肺炎疫情影响，门店客流大幅下滑且存在固定支出所致。

**19 年家纺主业收入基本持平，2020Q1 受疫情影响有所下滑。**

2019 年莱克星顿贡献营收 8.68 亿元 (+7.16%)，净利润实现 4576.44 万元若剔除莱克星顿并表影响，公司家纺主业实现营收 39.92 亿元 (-0.27%)，基本与往年持平。其他子公司来看，内野贸易 2019 年实现营收 1.45 亿元 (+21.85%)。实现净利润 972.10 万元 (+30.49%)。

2020Q1 我们预计公司家纺主业收入下滑 20-30%左右，莱克星顿收入预计下滑 5%左右，利润预计下滑 30%-40%；内野贸易收入下滑双位数，利润下滑预计多于收入。

**19 年线下渠道持续进行渠道优化，线上渠道预计实现小幅增长**

**1) 线下渠道：**2019 年公司线下门店近 2700 家，基本与 2018 年持平。公司采取直营和加盟相结合的经营模式，预计直营门店在 300 家左右，加盟门店预计在 2300 家左右；从销售占比来看，预计加盟渠道占 80%，直营渠道占比 20%。2019 年公司持续进行门店优化和调整，继续巩固一线、二线市场渠道优势的同时，积极向三、四线市场下沉渠道渗透和辐射。另外，在低线城市降低加盟门店的面积门槛，同时允许加盟商开设社区店，提升加盟商的盈利能力。

**2) 线上渠道：**预计 19 年线上渠道实现小幅增长，剔除莱克星顿影响，公司家纺主业电商渠道占比不到 30%，未来仍存在提升空间。从品牌来看，预计线上渠道中罗莱、LOVO 品牌销售占比在 4:6。公司在前期对于罗莱品牌和 LOVO 品牌进行拆分，罗莱品牌针对线上中高端客群，客单价在 500 元左右，19 年保持较快增长；LOVO 针对中低端人群，客单价在 250 元左右，目前业绩保持稳定。在保持传统电商渠道的发力外，公司积极布局社交渠道，品牌社群、品牌裂变小程序、品牌直播等，目前新业务模式初显成效。

**2020 年线上通过社交零售进行销售，线下逐步恢复**

由于受到疫情影响，公司提前上线微信小程序等功能，同时加盟商也利用线上工具如微信社群营销、直播等方式进行线上影响，弥补线下渠道的影响，社交零售目前实现约 1.5 亿元的零售增量。线下渠道来看，由于国内疫情逐渐平稳，公司各区域门店逐步恢复，终端客流目前恢复到 5 成左右，加盟商提货意愿良好，预计未来将持续恢复。

**盈利能力：19 年毛利率略有下滑，净利率有所提升**

**毛利率：**2019 年公司毛利率 43.86% (-1.64pct)，其中 2019Q4 单季度毛利率为 44.83% (-6.00pct)；2020Q1 单季度毛利率为 43.11% (-0.77pct)。我们认为毛利率下降主要系 19 年毛利率较低的芯类产品占比较高所致。

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 纺织服装/服装家纺 |
| 6 个月评级 | 增持 (调低评级) |
| 当前价格   | 9.02 元    |
| 目标价格   | 元         |

### 基本数据

|               |            |
|---------------|------------|
| A 股总股本(百万股)   | 830.61     |
| 流通 A 股股本(百万股) | 774.13     |
| A 股总市值(百万元)   | 7,492.08   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6,982.62   |
| 每股净资产(元)      | 5.04       |
| 资产负债率(%)      | 21.77      |
| 一年内最高/最低(元)   | 12.07/7.84 |

### 作者

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| 范张翔                       | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110518080004 |     |
| fanzhangxiang@tfzq.com    |     |

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《罗莱生活-半年报点评:19H1 业绩基本符合预期,期待调整后业绩逐步恢复》 2019-08-27
- 2 《罗莱生活-年报点评报告:受经营战略调整影响,18 年业绩低于预期,期待未来效果显现》 2019-04-30
- 3 《罗莱生活-半年报点评:18H1 营收低于预期,净利润符合预期,品牌渠道发力,增长可期》 2018-08-19

**费用率：**2019 年公司期间费用率为 28.92% (-3.89pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.00% (-1.32pct) / 7.88% (-1.20pct) / 2.06% (-0.55pct) / -0.80% (-0.81pct)。销售及管理费用率减少主要系公司加强费用管控，提升运营效率所致；财务费用率减少主要系银行存款利息增加所致。

2019Q4 单季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.70% (-2.74pct) / 3.84% (-1.68pct) / 1.69% (-6.79pct) / -0.83% (-1.05pct)，研发费用率下降明显。2020Q1 单季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.14% (+4.36pct) / 8.92 (+1.30pct) / 2.09% (+0.40pct) / -1.93 (-1.48pct)，费用率提升主要系公司收入受疫情因素影响下滑明显所致，预计未来公司会继续加强费用端管控。

**净利率：**2019 年净利率 11.50% (+0.18pct)，其中 19Q4 单季度净利率 13.07% (+1.39pct)，2020Q1 单季度净利率为 8.15% (-4.62pct)。

#### 营运能力：存货规模有所下降，应收账款略有提升

**存货：**2019 年公司存货规模为 12.27 亿元 (-9.63%)，存货周转率为 2.11 次 (-0.11 次)。2020Q1 季末存货较 2020 年年初增加 0.28 亿元 (+2.26%)，存货周转率为 0.41 次 (-0.07 次)。

**应收账款：**2019 年公司应收账款规模为 5.10 亿元 (+6.92%)，应收账款周转率 9.85 次 (-0.20 次)。2020Q1 应收账款为 3.85 亿元，较 2020 年初减少 1.25 亿元 (-24.48%)，应收账款周转率为 2.00 次 (-0.22 次)，主要系受疫情影响，延长对加盟商的账期所致。

**现金流：**2019 年经营性现金流 7.61 亿元 (+616.19%)，其中 2019Q4 为 3.49 亿元 (+12.20%)。我们认为主要系公司消化库存并控制费用端支出所致。2020Q1 经营性现金流净额为 0.85 亿元 (+30.75%)，我们认为主要系公司现金支付减少所致。

我们认为由于疫情影响，对公司短期业绩造成一定影响，但目前国内疫情逐步维稳，线下客流逐步恢复，预计公司线下终端零售将有所改善；同时公司在线上渠道逐步发力，罗莱和 LOVO 拆分后有利于两个品牌的长期发展，小程序等社交零售表现良好，一定程度上弥补线下渠道带来的损失。考虑到受疫情因素影响，我们下调公司盈利预测，下调至增持评级。预计 2020-2022 年净利润分别为 5.17 亿元、5.68 亿元、6.38 亿元 (2020/2021 年原值为 6.42/7.20 亿元)。预计 2020-2022 年 EPS 为 0.62/0.68/0.77 元。

**风险提示：**疫情发展超出预期，终端消费需求疲软，线上 LOVO 品牌发展不及预期，线下门店客流不及预期。

| 财务数据和估值     | 2018     | 2019     | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 4,812.81 | 4,860.20 | 4,701.90 | 5,173.56 | 5,637.30 |
| 增长率(%)      | 3.24     | 0.98     | (3.26)   | 10.03    | 8.96     |
| EBITDA(百万元) | 773.41   | 928.35   | 585.62   | 626.92   | 680.49   |
| 净利润(百万元)    | 534.52   | 546.08   | 517.10   | 568.19   | 638.30   |
| 增长率(%)      | 24.92    | 2.16     | (5.31)   | 9.88     | 12.34    |
| EPS(元/股)    | 0.64     | 0.66     | 0.62     | 0.68     | 0.77     |
| 市盈率(P/E)    | 14.02    | 13.72    | 14.49    | 13.19    | 11.74    |
| 市净率(P/B)    | 1.98     | 1.83     | 1.69     | 1.55     | 1.41     |
| 市销率(P/S)    | 1.56     | 1.54     | 1.59     | 1.45     | 1.33     |
| EV/EBITDA   | 6.78     | 5.43     | 8.50     | 6.85     | 5.67     |

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)      | 2018            | 2019            | 2020E           | 2021E           | 2022E           |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金            | 979.36          | 1,836.27        | 1,849.85        | 2,672.01        | 3,308.82        |
| 应收票据及应收账款       | 478.40          | 510.61          | 383.87          | 352.78          | 377.56          |
| 预付账款            | 44.28           | 38.52           | 86.45           | 31.01           | 64.21           |
| 存货              | 1,357.45        | 1,226.73        | 1,428.34        | 1,429.84        | 1,507.82        |
| 其他              | 779.03          | 149.33          | 214.69          | 143.16          | 258.74          |
| <b>流动资产合计</b>   | <b>3,638.52</b> | <b>3,761.46</b> | <b>3,963.21</b> | <b>4,628.81</b> | <b>5,517.15</b> |
| 长期股权投资          | 1.98            | 0.03            | 0.03            | 0.03            | 0.03            |
| 固定资产            | 379.48          | 352.06          | 378.86          | 415.34          | 444.63          |
| 在建工程            | 16.38           | 60.47           | 72.28           | 91.37           | 84.82           |
| 无形资产            | 303.88          | 292.20          | 276.39          | 260.57          | 244.75          |
| 其他              | 667.07          | 904.29          | 922.31          | 797.15          | 612.46          |
| <b>非流动资产合计</b>  | <b>1,368.78</b> | <b>1,609.04</b> | <b>1,649.86</b> | <b>1,564.46</b> | <b>1,386.70</b> |
| <b>资产总计</b>     | <b>5,007.30</b> | <b>5,370.50</b> | <b>5,613.07</b> | <b>6,193.27</b> | <b>6,903.85</b> |
| 短期借款            | 27.45           | 23.83           | 25.00           | 30.00           | 34.00           |
| 应付票据及应付账款       | 522.57          | 523.79          | 453.91          | 520.81          | 798.99          |
| 其他              | 501.69          | 550.95          | 503.68          | 611.33          | 534.60          |
| <b>流动负债合计</b>   | <b>1,051.72</b> | <b>1,098.57</b> | <b>982.59</b>   | <b>1,162.15</b> | <b>1,367.59</b> |
| 长期借款            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付债券            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他              | 82.01           | 84.73           | 84.59           | 83.78           | 84.37           |
| <b>非流动负债合计</b>  | <b>82.01</b>    | <b>84.73</b>    | <b>84.59</b>    | <b>83.78</b>    | <b>84.37</b>    |
| <b>负债合计</b>     | <b>1,133.73</b> | <b>1,183.31</b> | <b>1,067.19</b> | <b>1,245.93</b> | <b>1,451.96</b> |
| 少数股东权益          | 88.73           | 83.33           | 99.89           | 114.18          | 131.45          |
| 股本              | 754.41          | 830.61          | 830.61          | 830.61          | 830.61          |
| 资本公积            | 854.30          | 802.42          | 802.42          | 802.42          | 802.42          |
| 留存收益            | 3,101.79        | 3,300.60        | 3,615.39        | 4,002.56        | 4,489.83        |
| 其他              | (925.66)        | (829.76)        | (802.42)        | (802.42)        | (802.42)        |
| <b>股东权益合计</b>   | <b>3,873.57</b> | <b>4,187.19</b> | <b>4,545.89</b> | <b>4,947.34</b> | <b>5,451.89</b> |
| <b>负债和股东权益总</b> | <b>5,007.30</b> | <b>5,370.50</b> | <b>5,613.07</b> | <b>6,193.27</b> | <b>6,903.85</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2018          | 2019            | 2020E           | 2021E           | 2022E          |
|----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| 净利润            | 544.86        | 559.07          | 517.10          | 568.19          | 638.30         |
| 折旧摊销           | 85.85         | 77.36           | 37.20           | 40.25           | 43.07          |
| 财务费用           | (2.16)        | (41.77)         | (56.16)         | (69.28)         | (92.34)        |
| 投资损失           | (100.25)      | (18.13)         | (54.91)         | (57.76)         | (43.60)        |
| 营运资金变动         | (193.64)      | 223.31          | (322.95)        | 463.18          | 141.66         |
| 其它             | (228.34)      | (38.42)         | 20.35           | 20.66           | 24.41          |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>106.32</b> | <b>761.42</b>   | <b>140.63</b>   | <b>965.24</b>   | <b>711.51</b>  |
| 资本支出           | 66.17         | (1.75)          | 60.14           | 80.81           | 49.41          |
| 长期投资           | (0.70)        | (1.95)          | 0.00            | 0.00            | 0.00           |
| 其他             | 349.45        | 411.61          | (71.07)         | (115.32)        | (69.30)        |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>414.92</b> | <b>407.91</b>   | <b>(10.93)</b>  | <b>(34.50)</b>  | <b>(19.89)</b> |
| 债权融资           | 27.45         | 23.83           | 27.40           | 30.80           | 35.06          |
| 股权融资           | 505.13        | 107.40          | 83.50           | 69.28           | 92.34          |
| 其他             | (510.12)      | (435.26)        | (227.01)        | (208.66)        | (182.22)       |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>22.46</b>  | <b>(304.03)</b> | <b>(116.12)</b> | <b>(108.58)</b> | <b>(54.82)</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>543.69</b> | <b>865.30</b>   | <b>13.59</b>    | <b>822.16</b>   | <b>636.81</b>  |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2018            | 2019            | 2020E           | 2021E           | 2022E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>4,812.81</b> | <b>4,860.20</b> | <b>4,701.90</b> | <b>5,173.56</b> | <b>5,637.30</b> |
| 营业成本             | 2,622.92        | 2,728.63        | 2,651.69        | 2,876.24        | 3,094.08        |
| 营业税金及附加          | 36.30           | 33.16           | 32.91           | 51.74           | 56.37           |
| 营业费用             | 1,074.10        | 1,020.52        | 1,020.31        | 1,148.53        | 1,245.84        |
| 管理费用             | 379.13          | 324.34          | 313.62          | 351.80          | 428.44          |
| 研发费用             | 106.82          | 100.00          | 98.74           | 129.34          | 140.93          |
| 财务费用             | 0.66            | (39.07)         | (56.16)         | (69.28)         | (92.34)         |
| 资产减值损失           | 79.76           | (102.26)        | 94.04           | 93.12           | 84.56           |
| 公允价值变动收益         | 0.00            | 0.35            | 2.92            | 6.13            | 6.74            |
| 投资净收益            | 100.25          | 18.13           | 54.91           | 57.76           | 43.60           |
| 其他               | (181.34)        | 174.51          | (115.65)        | (127.78)        | (100.68)        |
| <b>营业利润</b>      | <b>594.19</b>   | <b>601.90</b>   | <b>604.57</b>   | <b>655.96</b>   | <b>729.76</b>   |
| 营业外收入            | 53.24           | 83.03           | 50.40           | 54.60           | 58.50           |
| 营业外支出            | 6.84            | 6.73            | 7.06            | 8.48            | 7.34            |
| <b>利润总额</b>      | <b>640.59</b>   | <b>678.20</b>   | <b>647.91</b>   | <b>702.08</b>   | <b>780.92</b>   |
| 所得税              | 95.73           | 119.13          | 113.39          | 119.35          | 124.95          |
| <b>净利润</b>       | <b>544.86</b>   | <b>559.07</b>   | <b>534.53</b>   | <b>582.72</b>   | <b>655.97</b>   |
| 少数股东损益           | 10.33           | 13.00           | 17.43           | 14.53           | 17.67           |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>534.52</b>   | <b>546.08</b>   | <b>517.10</b>   | <b>568.19</b>   | <b>638.30</b>   |
| 每股收益（元）          | 0.64            | 0.66            | 0.62            | 0.68            | 0.77            |

| 主要财务比率         | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 营业收入           | 3.24%   | 0.98%   | -3.26%  | 10.03%  | 8.96%   |
| 营业利润           | 12.88%  | 1.30%   | 0.45%   | 8.50%   | 11.25%  |
| 归属于母公司净利润      | 24.92%  | 2.16%   | -5.31%  | 9.88%   | 12.34%  |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 毛利率            | 45.50%  | 43.86%  | 43.60%  | 44.40%  | 45.11%  |
| 净利率            | 11.11%  | 11.24%  | 11.00%  | 10.98%  | 11.32%  |
| ROE            | 14.12%  | 13.31%  | 11.63%  | 11.76%  | 12.00%  |
| ROIC           | 19.89%  | 18.54%  | 28.20%  | 25.20%  | 32.77%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 22.64%  | 22.03%  | 19.01%  | 20.12%  | 21.03%  |
| 净负债率           | -24.57% | -43.29% | -40.09% | -53.39% | -60.05% |
| 流动比率           | 3.46    | 3.42    | 4.03    | 3.98    | 4.03    |
| 速动比率           | 2.17    | 2.31    | 2.58    | 2.75    | 2.93    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转率        | 9.99    | 9.83    | 10.51   | 14.05   | 15.44   |
| 存货周转率          | 4.07    | 3.76    | 3.54    | 3.62    | 3.84    |
| 总资产周转率         | 1.00    | 0.94    | 0.86    | 0.88    | 0.86    |
| <b>每股指标（元）</b> |         |         |         |         |         |
| 每股收益           | 0.64    | 0.66    | 0.62    | 0.68    | 0.77    |
| 每股经营现金流        | 0.13    | 0.92    | 0.17    | 1.16    | 0.86    |
| 每股净资产          | 4.56    | 4.94    | 5.35    | 5.82    | 6.41    |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |         |
| 市盈率            | 14.02   | 13.72   | 14.49   | 13.19   | 11.74   |
| 市净率            | 1.98    | 1.83    | 1.69    | 1.55    | 1.41    |
| EV/EBITDA      | 6.78    | 5.43    | 8.50    | 6.85    | 5.67    |
| EV/EBIT        | 7.27    | 5.77    | 9.08    | 7.32    | 6.05    |

## 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<br>邮编：100031<br>邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼<br>邮编：430071<br>电话：(8627)-87618889<br>传真：(8627)-87618863<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼<br>邮编：201204<br>电话：(8621)-68815388<br>传真：(8621)-68812910<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼<br>邮编：518000<br>电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |