

安克创新 (300866)

证券研究报告

2021 年 04 月 03 日

20 年营收超预期，智新品类高增长，加速全球布局，线下占比略增

公司 2020 年收入 93.53 亿元，同比增长 40.54%。其中，20Q1/Q2/Q3/Q4 收入分别为 15.37 亿/19.91 亿/24.91 亿/33.34 亿元，同比增长 12.07%/36.20%/45.57%/57.97%。

分产品看，2020 年充电类产品收入 41.44 亿元，同比增长 8.74%；智能创新类产品收入 30.59 亿元，同比增长 102.63%；无线音频类产品收入 21.21 亿元，同比增长 65.78%。公司基础业务充电类产品保持正增长，智能创新类产品和无线音频类产品保持高增速。本年进一步验证公司多品类发展逻辑。

分地区看，2020 年北美地区收入 50.19 亿元，同比增长 33.77%；欧洲地区收入 18.23 亿元，同比增长 57.59%；日本地区收入 13.73 亿元，同比增长 59.87%；中东地区收入 4.37 亿元，同比增长 7.62%；中国大陆收入 1.42 亿元，同比增长 39.70%。公司在欧洲、日本保持高于 50% 的收入增速，中国大陆收入增速近 40%，北美大本营收入增速超 30%。本年公司全球布局逻辑得到验证。

2020 年公司线上销售额收入占比 68.06；线下销售额收入占比 31.94%，同比增加 2.96pcts。

公司 2020 年毛利率 43.85%，同比降低 6.06pcts。主要系新收入准则下，对于为履行合同而发生的运输费用从计入销售费用科目调整为作为合同履约成本结转为主营业务成本科目。按报告期末口径调整后，公司毛利率同比增加 2.73pcts，新收入准则导致毛利率降低 8.79pcts，同时导致销售费用率降低 8.79pcts。

公司 2020 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.03%/ 3.02%/ 6.07%/ 0.76%，同比变动-7.26pcts/+0.44pcts/+0.15pcts/+0.90pcts。

公司 2020 年净利润 8.95 亿元，同比增长 23.99%；扣非净利 7.66 亿元，同比增长 32.89%；归母净利 8.56 亿元，同比增长 18.70%；归母扣非净利 7.27 亿元，同比增长 26.28%。其中，20Q4 公司净利润 3.33 亿元，同比增长 27.51%，净利率 9.99%。

公司 2020 年扣非净利率 8.19%，同比降低 0.47pcts，主要系市场推广费用率提升、汇兑损失共同作用的结果；2020 年净利率 9.57%，同比降低 1.28pcts，在扣非净利率变动原因的基础上，还由于金融资产负债的公允价值变动损益和投资收益有所减少。

维持“买入”评级。综合预计公司 2021/2022/2023 年业绩 13.7 亿/17.6 亿/23.3 亿元，相对 44/34/26XPE。

风险提示：国际关系风险、渠道单一风险、竞争加剧风险、新技术风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,654.74	9,352.63	13,093.68	17,676.47	22,979.41
增长率(%)	27.19	40.54	40.00	35.00	30.00
EBITDA(百万元)	1,261.62	1,798.47	1,643.38	2,113.07	2,793.14
净利润(百万元)	721.08	855.93	1,370.34	1,759.81	2,326.82
增长率(%)	68.85	18.70	60.10	28.42	32.22
EPS(元/股)	1.77	2.11	3.37	4.33	5.73
市盈率(P/E)	83.31	70.19	43.84	34.14	25.82
市净率(P/B)	30.59	11.13	8.87	7.04	5.53
市销率(P/S)	9.03	6.42	4.59	3.40	2.61
EV/EBITDA	0.00	35.75	34.04	26.49	19.11

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/其他电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	157.08 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	406.43
流通 A 股股本(百万股)	37.94
A 股总市值(百万元)	63,841.59
流通 A 股市值(百万元)	5,959.20
每股净资产(元)	13.28
资产负债率(%)	21.75
一年内最高/最低(元)	205.00/114.00

作者

刘章明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
唐海清	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002	
tanghaiqing@tfzq.com	
吴慧迪	联系人
wuhuidi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

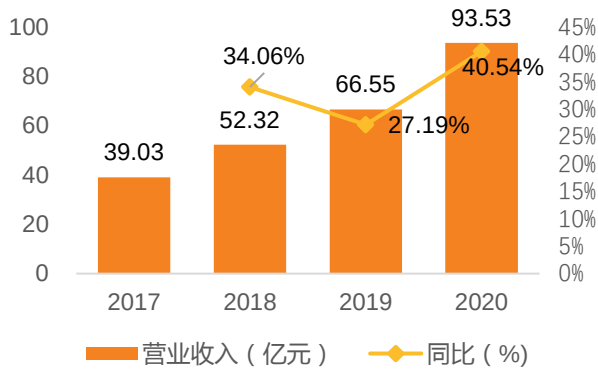
相关报告

- 1 《安克创新-公司深度研究:乘中国制造品牌化出海东风，造全球布局的消费电子多品牌公司》 2021-03-02
- 2 《安克创新-季报点评:Q3 营收+32.45%高于预期，消费电子行业迎来多重催化剂，坚定推荐龙头！》 2020-11-03
- 3 《安克创新-公司专题研究:从消费电子龙头品牌到跨境电商综合航母》 2020-09-20

1. 2020 年收入 93.53 亿元，同比增长 40.54%，智新品类增速超 100%，验证公司多品类发展、全球布局逻辑，线下销售额占比略增

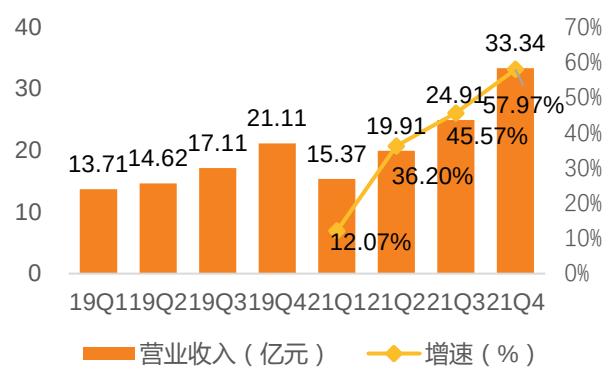
公司 2020 年收入 93.53 亿元，同比增长 40.54%。其中，20Q1/Q2/Q3/Q4 收入分别为 15.37 亿/19.91 亿/24.91 亿/33.34 亿元，同比增长 12.07%/36.20%/45.57%/57.97%。

图 1：2020 年收入 93.53 亿元，同比增长 40.54%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：20Q1/Q2/Q3/Q4 收入分别为 15.37 亿/19.91 亿/24.91 亿/33.34 亿元，同比增长 12.07%/36.20%/45.57%/57.97%



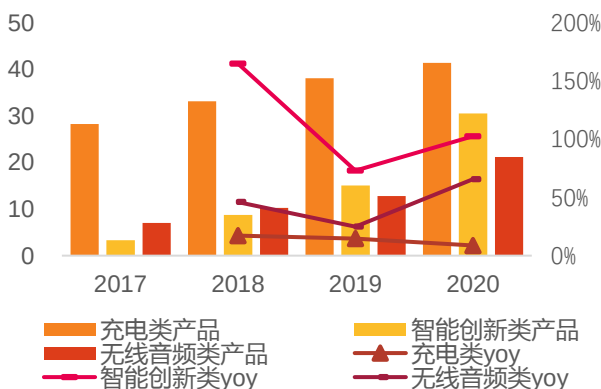
资料来源：公司公告，天风证券研究所

分产品看，2020 年充电类产品收入 41.44 亿元，同比增长 8.74%；智能创新类产品收入 30.59 亿元，同比增长 102.63%；无线音频类产品收入 21.21 亿元，同比增长 65.78%。公司基础业务充电类产品保持正增长，智能创新类产品和无线音频类产品保持高增速。**本年进一步验证公司多品类发展逻辑。**

分地区看，2020 年北美地区收入 50.19 亿元，同比增长 33.77%；欧洲地区收入 18.23 亿元，同比增长 57.59%；日本地区收入 13.73 亿元，同比增长 59.87%；中东地区收入 4.37 亿元，同比增长 7.62%；中国大陆收入 1.42 亿元，同比增长 39.70%。公司在欧洲、日本保持高于 50% 的收入增速，中国大陆收入增速近 40%，北美大本营收入增速超 30%。**本年公司全球布局逻辑得到验证。**

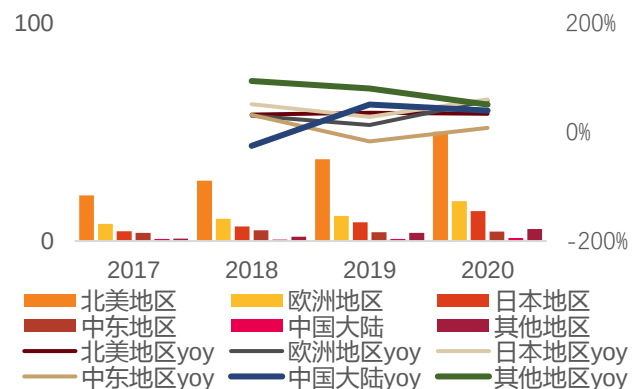
2020 年公司线上销售额收入占比 68.06；线下销售额收入占比 31.94%，同比增加 2.96pcts。线上渠道包括：第三方平台（如亚马逊、eBay、天猫和日本乐天等国内外知名线上 B2C 平台）和自有平台安克创新官网。此外，公司大力拓展线下 B2B 销售渠道，通过将产品销售给当地大型零售集团（如沃尔玛、百思买等）、电信运营商和区域性贸易商等，实现对目标地区线下市场的快速覆盖，构建线上+线下立体化销售模式。

图 3：分产品收入及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：分地区收入及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

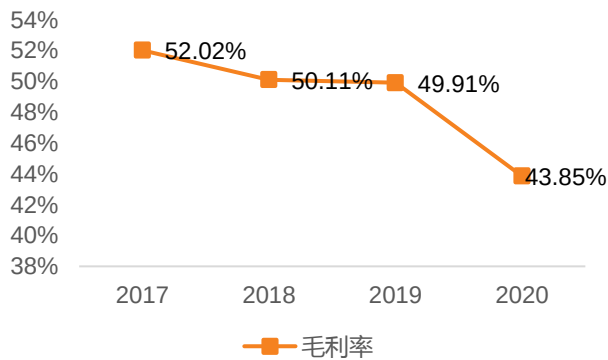
2. 按报告期末口径调整后，2020 年毛利率同比增加 2.73pcts

公司 2020 年毛利率 43.85%，同比降低 6.06pcts。主要系新收入准则下，对于为履行合同而发生的运输费用从计入销售费用科目调整为作为合同履约成本结转为主营业务成本科目。按报告期末口径调整后，公司毛利率同比增加 2.73pcts，新收入准则导致毛利率降低 8.79pcts，同时导致销售费用率降低 8.79pcts。

分产品看，2020 年充电类产品毛利率 44.46%，同比降低 9.59pcts，按报告期末口径调整后同比增加 1.92pcts；智能创新类产品毛利率 45.01%，同比降低 2.52pcts，按报告期末口径调整后同比增加 1.50pcts；无线音频类产品毛利率 41.08%，同比增加 1.44pcts，按报告期末口径调整后同比增加 8.00pcts。

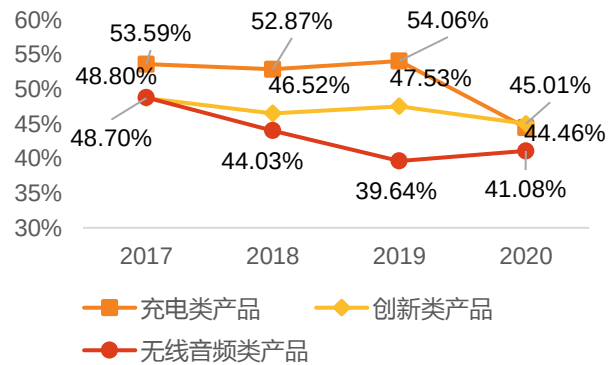
分境内境外看，2020 年境外毛利率 44.09%，同比降低 6.04pcts，按报告期末口径调整后同比增加 2.83pcts；境内毛利率 28.47%，同比降低 7.10pcts，按报告期末口径调整后同比降低 3.88pcts。

图 5：2020 年毛利率 43.85%，同比降低 6.06pcts，主要系新收入准则会计调整



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 6：各品类毛利率 (%)

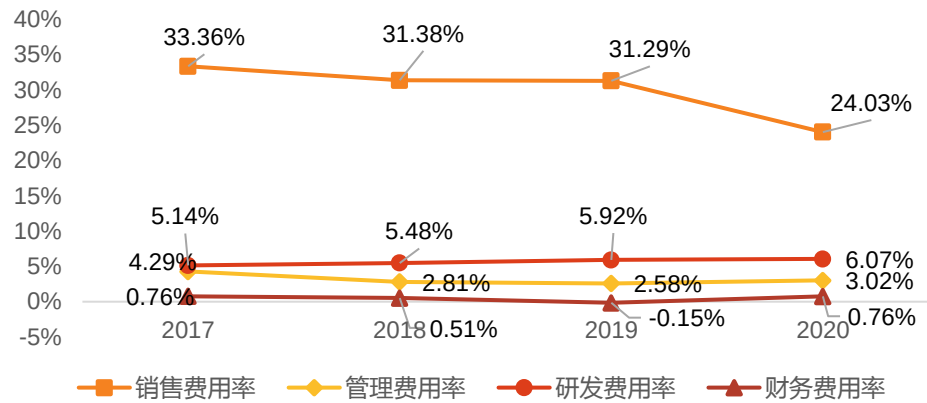


资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 2020 年市场推广费用率+2.63pcts，管理费用中工资薪酬费用率+0.36pcts，净汇兑亏损率+0.84pcts

公司 2020 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.03%/ 3.02%/ 6.07%/ 0.76%，同比变动 -7.26pcts/+0.44pcts/+0.15pcts/+0.90pcts。

图 7：公司 2020 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.03%/ 3.02%/ 6.07%/ 0.76%，同比变动 -7.26pcts/+0.44pcts/+0.15pcts/+0.90pcts



资料来源：公司公告，天风证券研究所

销售费用中，2020 年平台推广费用率 8.95%，同比降低 9.51pcts，新收入准则造成降低 8.79pcts，此外平台推广费用率降低 0.72pcts；市场推广费用率 6.60%，同比增加 2.63pcts；运费费用率 4.58%，同比降低 1.22pcts。

管理费用中，2020 年工资薪酬费用率为 1.76%，同比增加 0.36pcts；专业服务费用率 0.39%，同比增加 0.15pcts。公司员工 2020H1 1540 人，2020 年末 2144 人，员工数增加带来管理人员增加，工资薪酬增加。

研发费用中，职工薪酬费用率 4.73%，同比增加 0.79pcts，公司增加研发人员储备，为新 sku 持续研发推出打下人才基础。模具费用率 0.36%，同比降低 0.24pcts，公司历史 sku 的持续销售对当期模具费用起到摊薄作用。

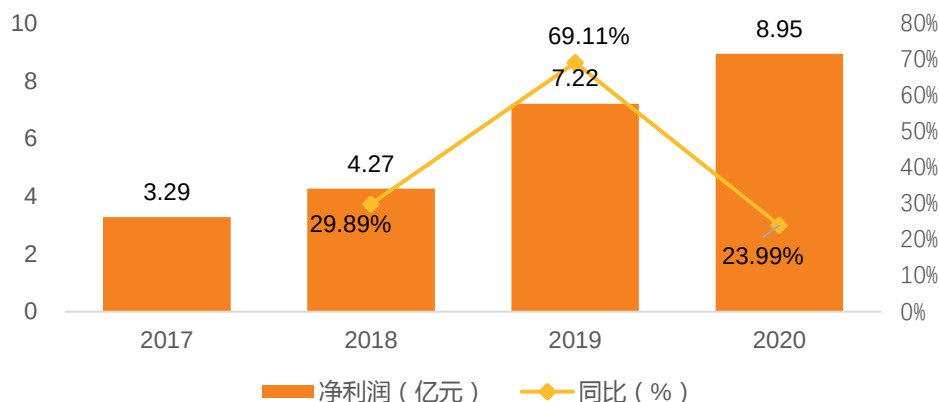
财务费用中，净汇兑亏损率为 0.68%，同比增加 0.84pcts。公司 2021 年 1 月 5 日董事会审议通过，同意公司及控股子公司 2021 年度开展余额不超过 30 亿人民币（或等值外币）的外汇套期保值业务。

4. 2020 年净利润 8.95 亿元，同比增长 23.99%；扣非净利 7.66 亿元，同比增长 32.89%

公司 2020 年净利润 8.95 亿元，同比增长 23.99%；扣非净利 7.66 亿元，同比增长 32.89%；归母净利 8.56 亿元，同比增长 18.70%；归母扣非净利 7.27 亿元，同比增长 26.28%。其中，20Q4 公司净利润 3.33 亿元，同比增长 27.51%，净利率 9.99%。

公司 2020 年扣非净利率 8.19%，同比降低 0.47pcts，主要系市场推广费用率提升、汇兑损失共同作用的结果；2020 年净利率 9.57%，同比降低 1.28pcts，在扣非净利率变动原因的基础上，还由于金融资产负债的公允价值变动损益和投资收益有所减少。

图 8：2020 年净利润 8.95 亿元，同比增长 23.99%

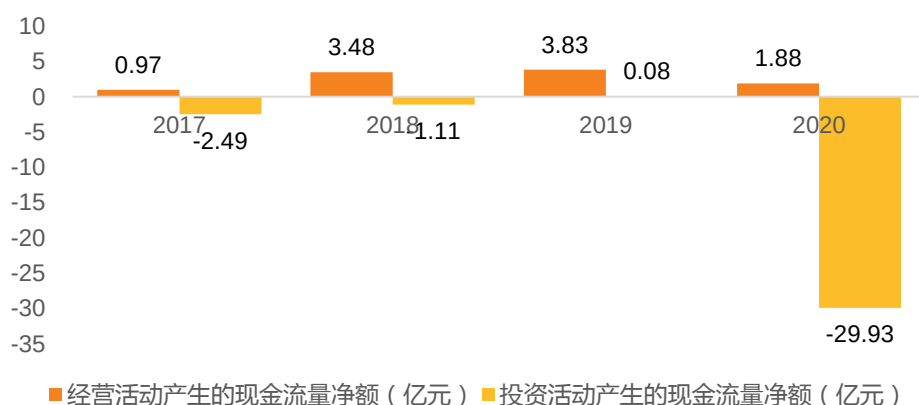


资料来源：公司公告，天天风证券研究所

5. 2020 年经营活动现金流净额 1.88 亿元，同比减少 51.02%

公司 2020 年经营活动现金流净额 1.88 亿元，同比减少 51.02%，主要系产品备货支出以及品牌建设投入上升；投资活动净现金流为 -29.93，去年为 0.08 亿元，主要系本期购买了大额理财产品所致。

图 9：公司现金流情况（亿元）

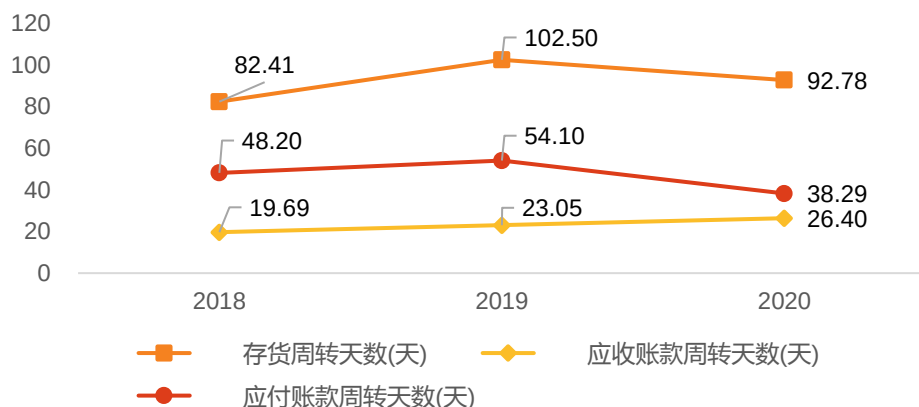


资料来源：公司公告，天天风证券研究所

6. 存货周转、应付周转加快，应收周转因 TOB 业务占比提升而放缓

公司 2020 年存货周转天数 92.78 天，较去年减少 9.72 天；应收账款周转天数 26.40 天，较去年增加 3.35 天，主要系线下 B2B 渠道销售额占比提升；应付账款周转天数 38.29 天，较去年减少 15.81 天。

图 10：公司存货周转情况



资料来源：公司公告，天风证券研究所

7. 员工储备：2020 年末共 2144 人，研发人员 1010 人

员工储备：截至 2020 年末，公司员工合计 2144 人。分专业看，销售人员 483 人，研发人员 1010 人，采购人员 161 人，职能人员 175 人，市场人员 160 人，客服人员 155 人。分教育程度看，硕士及以上 408 人，本科 1447 人，大专及以下 289 人。

8. 股息情况：10 送 8

股息：公司每 10 股派息 8 元。

9. 组织架构：推行组织创新，打造学习型、流程型组织，提升公司长期竞争力

公司推行了多项组织创新工作，以持续提升内部治理和持续盈利等各项能力。

①对各职能部门实施“平台化”运作，推行每个部门专注业务、重点培养人才。公司为每个部门派驻人力资源、数据分析、流程管理和战略分析等职能角色，用以为各部门实施赋能，让各部门能更好地专注业务能力提升和人才培养，为业务提供保障；

②推行流程化管理体系，并派驻流程和项目管理人员深入各大业务和职能团队，帮助梳理和沉淀现行有效的业务流程，集体讨论和提炼适用于解决具体业务问题的方法论，并在全公司拉通推行。公司以此建立流程型组织，帮助每个员工在科学的方法指导下用制度和流程开展工作，从而提升整体决策能力和决策效率。

③为进一步提升灵活作战能力，公司设立了以产品线总经理为核心的最小化业务单元，予以充分自主决策权限和资源，辅之以公司构筑的用户洞察和市场分析体系，帮助公司尽早预判和发现新的行业机会，并迅速响应，通过公司的平台能力和组织能力帮助实现，在新市场机会中占得先机。

④除了通过组织建设和战略赋能，公司还不断健全人才培养和激励体系，帮助公司长期竞争力的提升。在人才培养方面，公司致力于打造学习型组织，通过建立安克创新大学、组织多种公司层面的培训赋能活动等，提升员工工作和协同能力；在人才激励方面，公司设置了多种短期和长期激励机制，如季度“Spot Bonus”，年度“卓越奖”和设置年度经营奖励基金（2020 年计提经营奖励基金 1.69 亿元）等。

10. 盈利预测与估值

维持“买入”评级。综合预计公司 2021/2022/2023 年业绩 13.7 亿/17.6 亿/23.3 亿元，相对 44/34/26XPE。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	879.01	712.65	2,252.69	2,217.07	4,820.02
应收票据及应收账款	504.29	867.67	808.92	1,564.43	1,568.45
预付账款	11.04	40.50	58.04	55.33	94.76
存货	1,117.37	1,589.29	2,194.82	3,156.97	3,604.12
其他	128.24	3,200.44	3,214.74	3,226.53	3,237.95
流动资产合计	2,639.95	6,410.55	8,529.21	10,220.34	13,325.30
长期股权投资	0.00	210.31	210.31	210.31	210.31
固定资产	45.35	54.28	74.81	115.42	155.08
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	7.36	12.42	10.86	9.30	7.74
其他	319.77	295.20	292.33	289.46	287.03
非流动资产合计	372.49	572.21	624.31	694.10	731.93
资产总计	3,012.44	6,982.75	9,153.53	10,914.43	14,057.22
短期借款	0.00	112.65	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	632.64	566.44	1,420.09	1,297.62	2,048.06
其他	308.35	651.12	717.35	839.93	904.14
流动负债合计	940.99	1,330.21	2,137.44	2,137.55	2,952.21
长期借款	0.00	4.81	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	8.85	2.95	3.93	5.25
其他	85.69	174.92	174.92	174.92	174.92
非流动负债合计	85.69	188.58	177.87	178.85	180.16
负债合计	1,026.68	1,518.79	2,315.31	2,316.40	3,132.37
少数股东权益	21.67	65.45	65.45	65.45	65.45
股本	406.43	406.43	406.43	406.43	406.43
资本公积	438.16	3,022.44	3,022.44	3,022.44	3,022.44
留存收益	1,555.78	4,995.99	6,366.34	8,126.15	10,452.97
其他	(436.29)	(3,026.35)	(3,022.44)	(3,022.44)	(3,022.44)
股东权益合计	1,985.76	5,463.97	6,838.22	8,598.03	10,924.85
负债和股东权益总计	3,012.44	6,982.75	9,153.53	10,914.43	14,057.22

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	721.73	894.87	1,370.34	1,759.81	2,326.82
折旧摊销	13.05	15.52	5.03	7.35	9.74
财务费用	0.10	2.25	26.19	35.35	45.96
投资损失	(28.41)	(73.81)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(516.06)	(1,646.85)	346.83	(1,724.21)	314.46
其它	193.00	995.82	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	383.42	187.80	1,748.39	78.31	2,696.99
资本支出	(18.10)	147.76	60.00	80.00	50.00
长期投资	0.00	210.31	0.00	0.00	0.00
其他	26.24	(3,350.86)	(120.00)	(160.00)	(100.00)
投资活动现金流	8.14	(2,992.80)	(60.00)	(80.00)	(50.00)
债权融资	1.15	131.57	5.49	6.92	8.84
股权融资	41.99	2,507.77	(22.28)	(35.35)	(45.96)
其他	(179.52)	57.58	(131.57)	(5.49)	(6.92)
筹资活动现金流	(136.38)	2,696.92	(148.35)	(33.93)	(44.04)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	255.17	(108.08)	1,540.04	(35.62)	2,602.95

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,654.74	9,352.63	13,093.68	17,676.47	22,979.41
营业成本	3,333.42	5,251.14	7,358.65	10,040.23	13,052.31
营业税金及附加	2.08	4.41	0.00	0.00	0.00
营业费用	2,082.59	2,247.50	2,906.80	3,924.18	5,055.47
管理费用	171.96	282.51	395.52	533.95	694.13
研发费用	393.67	567.40	794.36	1,072.39	1,394.11
财务费用	(9.89)	70.73	26.19	35.35	45.96
资产减值损失	(44.05)	(79.45)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	113.52	65.47	0.00	0.00	0.00
投资净收益	28.41	73.81	0.00	0.00	0.00
其他	(222.51)	(137.82)	0.00	0.00	0.00
营业利润	805.54	1,006.92	1,612.17	2,070.37	2,737.44
营业外收入	2.69	1.34	0.00	0.00	0.00
营业外支出	8.71	18.71	0.00	0.00	0.00
利润总额	799.52	989.55	1,612.17	2,070.37	2,737.44
所得税	77.79	94.68	241.83	310.56	410.62
净利润	721.73	894.87	1,370.34	1,759.81	2,326.82
少数股东损益	0.65	38.94	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	721.08	855.93	1,370.34	1,759.81	2,326.82
每股收益（元）	1.77	2.11	3.37	4.33	5.73

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	27.19%	40.54%	40.00%	35.00%	30.00%
营业利润	60.82%	25.00%	60.11%	28.42%	32.22%
归属于母公司净利润	68.85%	18.70%	60.10%	28.42%	32.22%
获利能力					
毛利率	49.91%	43.85%	43.80%	43.20%	43.20%
净利率	10.84%	9.15%	10.47%	9.96%	10.13%
ROE	36.71%	15.85%	20.23%	20.62%	21.43%
ROIC	122.18%	123.65%	47.61%	67.91%	53.34%
偿债能力					
资产负债率	34.08%	21.75%	25.29%	21.22%	22.28%
净负债率	-44.21%	-10.63%	-32.86%	-25.71%	-44.04%
流动比率	2.81	4.82	3.99	4.78	4.51
速动比率	1.62	3.62	2.96	3.30	3.29
营运能力					
应收账款周转率	15.62	13.63	15.62	14.90	14.67
存货周转率	7.01	6.91	6.92	6.61	6.80
总资产周转率	2.63	1.87	1.62	1.76	1.84
每股指标（元）					
每股收益	1.77	2.11	3.37	4.33	5.73
每股经营现金流	0.94	0.46	4.30	0.19	6.64
每股净资产	4.83	13.28	16.66	20.99	26.72
估值比率					
市盈率	83.31	70.19	43.84	34.14	25.82
市净率	30.59	11.13	8.87	7.04	5.53
EV/EBITDA	0.00	35.75	34.04	26.49	19.11
EV/EBIT	0.00	36.00	34.14	26.58	19.18

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 邮编：100031 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 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com