

# 广信股份 (603599)

证券研究报告

2021年04月28日

## 20年业绩符合预期，量价齐升推动一季度大幅增长

**事件：**广信股份2020年实现营业收入34.02亿元，同比增长9.39%；归属于上市公司股东的净利润5.89亿元，同比增长16.43%，扣除非经常性损益后的净利润4.84亿元，同比增长26.68%。按4.65亿股的总股本计，实现每股收益1.27元（扣非后为1.04元），每股经营现金流为1.49元。

2021年一季度，公司实现营业收入12.51亿元，同比增长51.57%；归属于上市公司股东的净利润2.82亿元，同比增长144.91%，扣除非经常性损益后的净利润2.59亿元，同比增长152.73%。按4.65亿股的总股本计算，实现每股收益0.61元（扣非后为0.56元），每股经营现金流为0.42元。

**20年精细化工业务是公司业绩主要增量来源。**2020年，公司营业收入yoy+9.39%（增加额为2.92亿元），分业务看，其中农药业务收入yoy+6.39%（增加额为1.3亿元），精细化工及其他业务yoy+15.67%（增加额为1.66亿元）。公司综合毛利率为35.24%，yoy-0.52pcts（毛利额同比增加约0.87亿元）。分业务看，农药业务毛利率为32.60%，yoy-2.05pcts（毛利额同比基本持平）；精细化工及其他业务毛利率为39.87%，yoy+1.87pcts（毛利额同比增加约0.86亿元）。此外，公司将销售产品的交通运输费用调整至营业成本对毛利率也有影响。

**2021年一季度营收规模显著扩大，业绩超预期增长。**2021年一季度，公司销售收入yoy+51.57%，毛利率同比提升2.8个百分点至33.9%（在运输费调整至营业成本情况下），毛利额同比增加约1.67亿元，销售规模的扩大叠加毛利率水平的提升，是公司业绩增长的主要原因，我们推测公司主要农药、精细化工产品（特别是对硝基氯化苯）实现量价齐升。

**光气化平台的特色企业，在手资源丰富+加速品类拓展夯实成长基础。**公司是国内规模较大的以光气为原料的农药原药及精细化工中间体的研发、生产与销售企业，现拥有广德、东至两大生产基地合计占地面积达4200亩，并且产业链较长，能够自行供应上游关键中间体。公司现有农药产品具备较强竞争力且行业景气良好，而对、邻硝基氯化苯受益于竞争对手停产导致产品价格上涨带来的业绩弹性的同时二期10万吨对、邻硝基氯化苯有望于2021年中下旬投产，此外后续公司拥有多个农药项目规划，有望丰富其产品矩阵，提供新的增长动力。

**盈利预测与估值：**预计公司2021/2022/2023年净利润分别为7.20/8.26/9.80亿元，按4.65亿股总股本计，对应EPS预测分别为1.55/1.78/2.11元，维持“买入”的投资评级。

**风险提示：**市场竞争风险、汇率波动风险、安全生产风险、环境保护风险、应收账款发生坏账风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,110.36	3,402.43	3,930.00	4,918.64	5,771.53
增长率(%)	9.25	9.39	15.51	25.16	17.34
EBITDA(百万元)	824.58	1,147.15	974.22	1,107.10	1,277.84
净利润(百万元)	505.65	588.73	719.98	825.97	979.89
增长率(%)	7.80	16.43	22.29	14.72	18.64
EPS(元/股)	1.09	1.27	1.55	1.78	2.11
市盈率(P/E)	26.77	22.99	18.80	16.39	13.81
市净率(P/B)	2.66	2.40	2.16	1.91	1.68
市销率(P/S)	4.35	3.98	3.44	2.75	2.35
EV/EBITDA	4.04	5.92	8.76	6.83	5.05

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	化工/化学制品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	29.13元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	464.68
流通A股股本(百万股)	461.51
A股总市值(百万元)	13,536.10
流通A股市值(百万元)	13,443.67
每股净资产(元)	12.77
资产负债率(%)	24.97
一年内最高/最低(元)	34.70/15.24

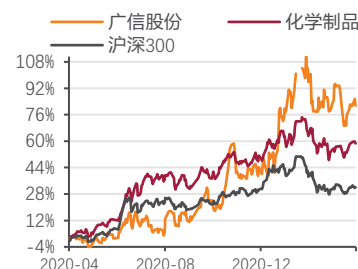
### 作者

**唐婕** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110519070001  
tjie@tfzq.com

**李辉** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517040001  
huili@tfzq.com

**张峰** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110518080008  
zhangfeng@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《广信股份-首次覆盖报告:光气化农药细分领域龙头，深化布局蓄势待发》  
2021-02-23

## 事件

广信股份发布 2020 年年报, 实现营业收入 34.02 亿元, 同比增长 9.39%; 实现营业利润 6.61 亿元, 同比增长 15.78%; 归属于上市公司股东的净利润 5.89 亿元, 同比增长 16.43%, 扣除非经常性损益后的净利润 4.84 亿元, 同比增长 26.68%。按 4.65 亿股的总股本计, 实现摊薄每股收益 1.27 元 (扣非后为 1.04 元), 每股经营现金流为 1.49 元。

公司 2020 年年度利润分配方案: 以 2020 年 12 月 31 日总股本约 4.65 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 4.3 元 (含税), 现金分红比例为 33.94%。

公司同时发布 2021 年一季报, 实现营业收入 12.51 亿元, 同比增长 51.57%; 实现营业利润 3.23 亿元, 同比增长 132.10%; 归属于上市公司股东的净利润 2.82 亿元, 同比增长 144.91%, 扣除非经常性损益后的净利润 2.59 亿元, 同比增长 152.73%。按 4.65 亿股的总股本计算, 实现摊薄每股收益 0.61 元 (扣非后为 0.56 元), 每股经营现金流为 0.42 元。

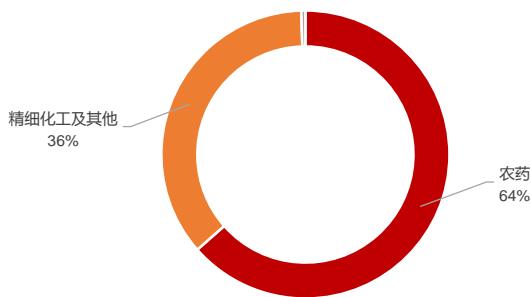
## 点评

### 2020 年年报点评

#### 精细化工业务是公司业绩主要增量来源

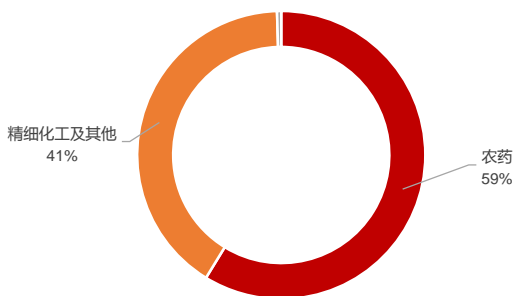
2020 年, 公司营业收入 yoy+9.39% (增加额为 2.92 亿元), 分业务看, 其中农药业务收入 yoy+6.39% (增加额为 1.3 亿元), 精细化工及其他业务 yoy+15.67% (增加额为 1.66 亿元)。公司综合毛利率为 35.24%, yoy-0.52pcts (毛利额同比增加约 0.87 亿元)。分业务看, 农药业务毛利率为 32.60%, yoy-2.05pcts (毛利额同比基本持平); 精细化工及其他业务毛利率为 39.87%, yoy+1.87pcts (毛利额同比增加约 0.86 亿元)。此外, 公司将销售产品的交通运输费用调整至营业成本对毛利率也有影响。

图 1: 2020 年分业务收入占比



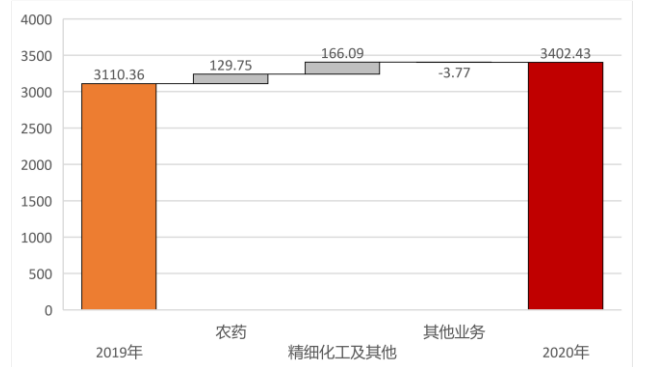
资料来源: 2020 年年报, 天风证券研究所

图 3: 2020 年分业务毛利占比



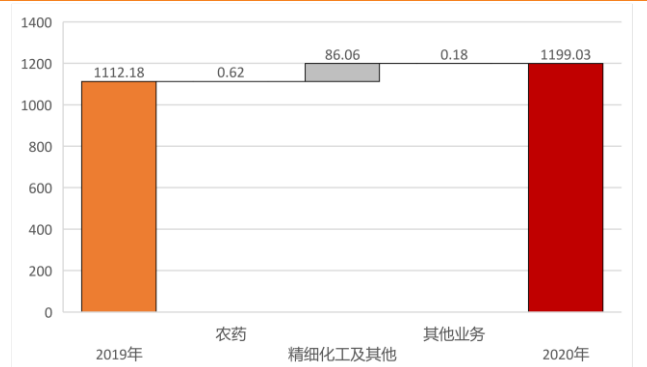
资料来源: 2020 年年报, 天风证券研究所

图 2: 2020 年公司分业务营收变化 (单位: 百万元)



资料来源: 2020 年年报, 天风证券研究所

图 4: 2020 年公司分业务毛利变化 (单位: 百万元)



资料来源: 2020 年年报, 天风证券研究所

从公司发布的主要经营数据来看：2020年，主要农药原药收入1.62亿元（占公司农药收入的75%），产量6.60万吨，销量6.25万吨；销售均价为2.60万元/吨，yoy-2.73%。据此我们推测，公司农药产品的整体销售有所增加，而价格略有下降。2020年，主要精细化工产品收入为8.8亿元，产量8.18万吨，销量7.81万吨；销售均价为1.12万元/吨，yoy-1.28%。

根中农立华和百川资讯数据，2020年多菌灵原药（白色）/（灰色）均价同比下降3.21%/0.87%至3.61/3.37万元/吨，甲基硫菌灵原药（白色）/（灰色）均价同比上涨11.69%/8.49%至3.63/3.38万元/吨，草甘膦原药均价同比下降7.07%至2.26万元/吨；对硝基氯化苯均价同比上涨8.12%至0.78万元/吨；邻硝基氯化苯均价同比下跌5.91%至0.27万元/吨。

图5：公司主要产品价格

日期	多菌灵原药 (白色)	多菌灵原药 (灰色)	甲基硫菌灵原药 (白色)	甲基硫菌灵原药 (灰色)	草甘膦 (华南)	敌草隆	对硝基氯化苯 (外售)	邻硝基氯化苯
2019	3.73	3.40	3.25	3.12	2.43	4.47	0.72	0.29
2020	3.61	3.37	3.63	3.38	2.26	3.59	0.78	0.27
yoy	-3.21%	-0.87%	11.69%	8.49%	-7.07%	-19.69%	8.12%	-5.91%
2020Q1	3.57	3.30	3.53	3.23	2.11	3.69	0.82	0.14
2021Q1	4.09	3.89	4.53	4.30	2.77	3.50	1.24	0.96
yoy	14.64%	17.80%	28.40%	33.10%	31.61%	-5.15%	51.78%	592.83%
2019Q1	3.77	3.40	3.37	3.20	2.50	6.50	0.78	0.22
2019Q2	3.75	3.40	3.22	3.12	2.40	4.14	0.75	0.19
2019Q3	3.73	3.40	3.15	3.05	2.50	3.80	0.67	0.34
2019Q4	3.69	3.50	3.91	3.71	2.33	3.76	0.79	0.22
2020Q1	3.57	3.30	3.53	3.23	2.11	3.69	0.82	0.14
2020Q2	3.60	3.30	3.60	3.30	2.17	3.63	0.75	0.19
2020Q3	3.60	3.39	3.52	3.32	2.25	3.52	0.65	0.32
2020Q4	3.69	3.50	3.91	3.71	2.52	3.50	0.89	0.43
2021Q1	4.09	3.89	4.53	4.30	2.77	3.50	1.24	0.96

资料来源：中农立华、百川资讯，天风证券研究所

单位：万元/吨

### 期间费用率基本维持稳定

公司期间费用率为17.06%，其中销售费用率为1.08%，管理费用率为10.78%，财务费用率为-0.11%，研发费用率为5.31%；分别同比变化-2.48/-0.05/0.40/0.09pcts。销售费用的减少主要系交通运输费用调整至营业成本。此外，公司投资净收益与公允价值变动净收益合计同比减少约0.186亿元（执行新金融工具准则后处置交易性金融资产时，原计入公允价值变动损益的金额不再转入投资收益）。

### 2021年一季报点评：营收规模显著扩大，业绩超预期增长

2021年一季度公司销售收入yoy+51.57%，毛利率同比提升2.8pcts至33.9%（在运输费调整至营业成本情况下），毛利额同比增加约1.67亿元，销售规模的扩大叠加毛利率水平的提升是公司业绩增长的主要原因，我们推测公司主要农药、精细化工产品实现量价齐升。

从量的角度，根据公司发布的主要经营数据，主要农药产品产量为2.10万吨，销量为1.80万吨。精细化工产品产量为2.14万吨，销量为2.8万吨。从价格角度，公司农药产品均价yoy+19.59%至2.95万元/吨，精细化工产品均价yoy+31.47%至1.47万元/吨。

根中农立华和百川资讯数据，2021年一季度，多菌灵原药（白色）/（灰色）均价同比上涨14.64%/17.80%至4.1/3.89万元/吨，甲基硫菌灵原药（白色）/（灰色）均价同比上涨28.40%/33.10%至4.5/4.3万元/吨，草甘膦原药均价同比上涨31.61%至2.77万元/吨；对硝基氯化苯均价同比上涨51.78%至1.24万元/吨；邻硝基氯化苯均价同比上涨593%至0.96万元/吨（2020年12月9日，安徽省应急管理厅宣布注销安徽八一化工股份有限公司危险化学品生产企业安全生产许可证，并责令其停止生产经营，对市场供给端造成了较大阶段性缺口，推动价格大幅上涨）。

2021年一季度，公司期间费用率同比下降5.7pcts至9.3%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比降低2.0/1.1/1.2/1.4pcts至0.5%/6.5%/4.1%/-1.7%，公司期间费用同比减少约774万元。此外，投资净收益与公允价值变动净收益合计同比增加约518万元。

## 光气化平台的特色企业，在手资源丰富+加速品类拓展夯实成长基础

公司是国内规模较大的以光气为原料的农药原药及精细化工中间体的研发、生产与销售企业，现拥有广德、东至两大生产基地合计占地面积达 4200 亩，并且公司产业链较长，能够自行供应上游关键中间体。公司现有农药产品具备较强竞争力且行业景气良好，而对、邻硝基氯化苯受益于竞争对手停产导致产品价格上涨带来的业绩弹性的同时二期 10 万吨对、邻硝基氯化苯有望于 2021 年中下旬投产，此外后续公司拥有多个农药项目规划，有望丰富其产品矩阵，提供新的增长动力。

### 盈利预测与估值

预计公司 2021/2022/2023 年净利润分别为 7.20/8.26/9.80 亿元，按 4.65 亿股总股本计，对应 EPS 预测分别为 1.55/1.78/2.11 元，维持“买入”的投资评级。

### 风险提示

市场竞争风险、汇率波动风险、安全生产风险、环境保护风险、应收账款发生坏账风险

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	682.19	1,731.35	2,474.56	3,414.74	4,520.97
应收票据及应收账款	260.60	237.44	635.89	457.14	665.11
预付账款	6.13	12.81	8.66	18.22	13.49
存货	609.72	763.73	953.86	1,197.01	1,340.29
其他	2,939.35	2,449.33	2,450.34	2,398.65	2,455.35
<b>流动资产合计</b>	<b>4,497.99</b>	<b>5,194.66</b>	<b>6,523.33</b>	<b>7,485.76</b>	<b>8,995.21</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,315.45	1,268.51	1,298.90	1,293.52	1,256.70
在建工程	315.87	356.61	333.97	320.38	312.23
无形资产	214.92	209.69	204.30	198.92	193.53
其他	254.46	336.74	250.02	279.95	288.78
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,100.70</b>	<b>2,171.56</b>	<b>2,087.19</b>	<b>2,092.77</b>	<b>2,051.23</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,598.69</b>	<b>7,366.22</b>	<b>8,610.51</b>	<b>9,578.53</b>	<b>11,046.44</b>
短期借款	99.33	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,207.44	1,271.73	1,734.07	2,209.19	2,231.07
其他	152.40	372.43	550.37	214.07	676.45
<b>流动负债合计</b>	<b>1,459.16</b>	<b>1,644.15</b>	<b>2,284.44</b>	<b>2,423.26</b>	<b>2,907.53</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	54.13	79.89	62.16	65.39	69.15
<b>非流动负债合计</b>	<b>54.13</b>	<b>79.89</b>	<b>62.16</b>	<b>65.39</b>	<b>69.15</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,513.30</b>	<b>1,724.04</b>	<b>2,346.60</b>	<b>2,488.65</b>	<b>2,976.67</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	464.68	464.68	464.68	464.68	464.68
资本公积	2,149.82	2,132.31	2,132.31	2,132.31	2,132.31
留存收益	4,508.02	5,079.25	5,799.23	6,625.20	7,605.09
其他	(2,037.13)	(2,034.06)	(2,132.31)	(2,132.31)	(2,132.31)
<b>股东权益合计</b>	<b>5,085.39</b>	<b>5,642.18</b>	<b>6,263.91</b>	<b>7,089.88</b>	<b>8,069.77</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,598.69</b>	<b>7,366.22</b>	<b>8,610.51</b>	<b>9,578.53</b>	<b>11,046.44</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	505.65	588.73	719.98	825.97	979.89
折旧摊销	6.83	229.34	197.65	224.35	250.37
财务费用	(5.75)	24.27	(26.87)	(51.64)	(81.74)
投资损失	(85.93)	(22.72)	(54.94)	(30.00)	(33.71)
营运资金变动	1,692.19	(19.01)	123.84	89.86	75.97
其它	(1,417.93)	(108.94)	(0.00)	0.00	(0.00)
<b>经营活动现金流</b>	<b>695.05</b>	<b>691.67</b>	<b>959.65</b>	<b>1,058.54</b>	<b>1,190.77</b>
资本支出	40.03	191.54	217.72	196.77	196.25
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,181.47)	234.99	(362.78)	(366.77)	(362.53)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,141.44)</b>	<b>426.53</b>	<b>(145.06)</b>	<b>(170.00)</b>	<b>(166.29)</b>
债权融资	99.33	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	38.26	(28.20)	(71.37)	51.64	81.74
其他	(121.23)	(90.97)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>16.36</b>	<b>(119.17)</b>	<b>(71.37)</b>	<b>51.64</b>	<b>81.74</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>(430.02)</b>	<b>999.03</b>	<b>743.21</b>	<b>940.18</b>	<b>1,106.23</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>3,110.36</b>	<b>3,402.43</b>	<b>3,930.00</b>	<b>4,918.64</b>	<b>5,771.53</b>
营业成本	1,998.18	2,203.40	2,576.39	3,226.30	3,805.95
营业税金及附加	16.48	15.66	18.08	24.59	28.86
营业费用	110.52	36.67	39.30	54.11	57.72
管理费用	337.01	366.94	412.65	576.96	634.87
研发费用	162.47	180.65	182.35	228.22	288.58
财务费用	(15.81)	(3.75)	(26.87)	(51.64)	(81.74)
资产减值损失	(62.62)	(49.87)	(20.41)	(44.30)	(38.19)
公允价值变动收益	28.55	72.61	0.00	0.00	0.00
投资净收益	78.87	16.21	54.94	30.00	33.71
其他	(114.60)	(97.54)	(109.88)	(60.00)	(67.43)
<b>营业利润</b>	<b>571.30</b>	<b>661.44</b>	<b>803.45</b>	<b>934.39</b>	<b>1,109.22</b>
营业外收入	6.98	11.44	7.23	8.55	9.07
营业外支出	2.09	2.81	1.71	2.20	2.24
<b>利润总额</b>	<b>576.20</b>	<b>670.07</b>	<b>808.96</b>	<b>940.74</b>	<b>1,116.05</b>
所得税	70.54	81.34	88.99	114.77	136.16
<b>净利润</b>	<b>505.65</b>	<b>588.73</b>	<b>719.98</b>	<b>825.97</b>	<b>979.89</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>505.65</b>	<b>588.73</b>	<b>719.98</b>	<b>825.97</b>	<b>979.89</b>
每股收益(元)	1.09	1.27	1.55	1.78	2.11

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	9.25%	9.39%	15.51%	25.16%	17.34%
营业利润	8.84%	15.78%	21.47%	16.30%	18.71%
归属于母公司净利润	7.80%	16.43%	22.29%	14.72%	18.64%
<b>获利能力</b>					
毛利率	35.76%	35.24%	34.44%	34.41%	34.06%
净利率	16.26%	17.30%	18.32%	16.79%	16.98%
ROE	9.94%	10.43%	11.49%	11.65%	12.14%
ROIC	14.06%	39.89%	53.25%	61.35%	80.61%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	22.93%	23.40%	27.25%	25.98%	26.95%
净负债率	-11.46%	-30.69%	-39.51%	-48.16%	-56.02%
流动比率	3.08	3.16	2.86	3.09	3.09
速动比率	2.66	2.69	2.44	2.60	2.63
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	9.69	13.66	9.00	9.00	10.29
存货周转率	5.44	4.95	4.58	4.57	4.55
总资产周转率	0.50	0.49	0.49	0.54	0.56
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.09	1.27	1.55	1.78	2.11
每股经营现金流	1.50	1.49	2.07	2.28	2.56
每股净资产	10.94	12.14	13.48	15.26	17.37
<b>估值比率</b>					
市盈率	26.77	22.99	18.80	16.39	13.81
市净率	2.66	2.40	2.16	1.91	1.68
EV/EBITDA	4.04	5.92	8.76	6.83	5.05
EV/EBIT	4.07	7.40	10.99	8.57	6.28

资料来源：公司公告，天风证券研究所



### 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