

2021年11月01日

立高食品 (300973.SZ)

## 冷冻烘焙维持强劲增长，产能贡献逐步显现

■事件：公司披露2021年三季报。1-9月实现营收/归母净利润/扣非归母净利润19.61/1.98/1.92亿元，同比+63.39%/24.47%/+25.06%；Q3实现营收/归母净利润/扣非归母净利润7.10/0.61/0.62亿元，同比+33.84%/-26.50%/-23.90%。剔除计提超额业绩奖励/股权激励费用726.69/778.09万元后，Q3扣非归母净利润分别同比-15.33%，业绩基本符合预期。

■冷冻烘焙食品维持高增，商超继续爆发性增长。1-9月公司冷冻烘焙产品同比增长83.63%，占营收比例达到59.91%，单三季度同比增长58.26%，占比达到62.46%（Q2占58.99%）。分产品看，前三季度丹麦类（主要为麻薯）占比最高，其次为挞皮、甜甜圈、冷冻蛋糕类、饼类、起酥类等，单三季度维持该占比，其中麻薯及冷冻蛋糕高速增长，反映出会员制商超客流旺盛，需求持续爆发性增长（应收账款前三季度同比增长96.05%，主因商超有账期），而挞皮、甜甜圈受限于产能，增速低于冷冻烘焙食品平均增速。根据业绩交流会，分渠道看，前三季度商超增长接近200%、饼店、餐饮约增50%，单季度商超占比已超过饼店渠道，原因为对以山姆为核心商超的订单有产能倾斜。1-9月/Q3，烘焙食品原材料收入同比增长40.28%/6.39%，占比分别为40.02%/37.46%，增速相比上半年有所下降，主要由于1）去年基数较高（疫情恢复）；2）今年大众消费略显疲软；3）行业更为成熟，整体增速低于冷冻烘焙。

■成本上涨以及产品结构短期变化致毛利率承压，多项扰动拖累利润表现。三季度受油脂等原材料价格上涨+冷冻蛋糕等低毛利品类占比增加影响，Q3公司毛利率下滑9.71pct至33.64%。Q3销售费用率同比-0.30pct，主要由于去年疫情影响基数较低；管理费用率同比+1.85pct，剔除计提超额业绩奖励及股份支付影响，同比-0.27pct；研发费用率同比+0.82pct，主要由于公司加强研发队伍建设并增加研发项目。此外，由于商超业务体量增长导致公司Q3应收账款余额较多并产生约300万元的信用减值损失，同时Q3河南水灾使公司损失、捐赠共计约200万元，综合导致Q3净利润下滑26.50%，净利率同比-7.03pct至8.57%。若剔除计提、减值及水灾扰动因素，Q3净利润下滑约10%。

■行业高景气，产能及时扩张，继续看好长期发展。冷冻烘焙食品符合社会专业化分工趋势，行业需求旺盛。公司规模优势突出，成本控制优于同行，成本上涨背景下公司价格策略会综合权衡市占率与利润率，预计公司将优先通过降本增效消化成本，我们仍建议关注公司提价情况，公司酱料类（受成本上涨影响最大）已于7月提价，后续或对港挞等其他毛利率较低的产品进行价格调整。产能方面，三水原材料基地建设稳步进行，河南工厂已于10月份如期投入运作（麻薯、甜甜圈已投产，后续葡挞、蛋糕跟上），将弥补Q4产能短缺问题，同时预计明年浙江工厂也将逐步投产，将有效缓解商超对饼店渠道的产能挤占。此外，Q3公司投资5000万元设立全资冷链物流公司，整合内部物流资源。公司持续夯实基建，提升综合竞争力，且今年管理架构调整后有望为烘焙食品原材料后续发展增添活力，看好公司长期发展。

■投资建议：预计公司2021-2023年扣除股权激励成本和超额业绩激励基金计划的费用，净利润2.7亿元/3.4亿元/4.9亿元，不扣除则净利润3.1亿元/4.1亿元/5.4亿元，维持“买入-A”评级，给予6个月目标价161元，对应2023年PE50x（不扣除激励费用）。

■风险提示：行业竞争加剧导致公司盈利能力承压；估值偏高可能波动；新品扩张不及预期。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	1,583.7	1,809.7	2,760.4	3,543.6	4,442.1
净利润	181.4	232.1	273.9	335.9	489.6
每股收益(元)	1.07	1.37	1.62	1.98	2.89
每股净资产(元)	2.78	3.85	11.50	13.49	16.38
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	134.9	105.5	89.4	72.9	50.0
市净率(倍)	52.0	37.5	12.6	10.7	8.8
净利润率	11.5%	12.8%	9.9%	9.5%	11.0%
净资产收益率	38.5%	35.6%	14.1%	14.7%	17.7%
股息收益率	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	70.7%	73.4%	89.2%	57.9%	54.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：161.00元  
股价(2021-10-29) 144.55元

### 交易数据

总市值(百万元)	23,446.82
流通市值(百万元)	5,276.16
总股本(百万股)	169.34
流通股本(百万股)	38.11
12个月价格区间	103.00/174.76元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.55	7.52	385.72
绝对收益	-1.02	12.15	391.1

苏铖

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515040001

sucheng@essence.com.cn

021-35082778

### 相关报告

立高食品：Q2 利润短期承压，收入大超预期/苏铖	2021-08-27
立高食品：强激励逐高目标，立行业景气潮头/苏铖	2021-08-01
立高食品：行业高景气，立高成长空间乐观/苏铖	2021-07-27
立高食品：Q1 业绩超预期，产品渠道双轮驱动/苏铖	2021-04-28
立高食品新股报告：冷冻烘焙食品领跑者，成长潜力佳/苏铖	2021-04-11

**冷冻烘焙食品符合社会专业化分工趋势，行业需求旺盛。分渠道看：**

- 1) **会员制商超客流加大+自身拓店，需求向上。**疫情下，以山姆为代表的会员制商超客流旺盛，目前山姆已在中国开设 29 家店，根据山姆计划，至 2022 年底，要实现总开业及在建 40-45 家门店。山姆烘焙区业务蒸蒸日上，系为其导流的重要业务，有望为行业树立标杆，预计后续其他会员制商超亦将加大对烘焙区业务的重视程度，拉动需求进一步向上。
- 2) **传统饼店渠道持续进行品类升级及门店渗透。**市场担心烘焙工业化产品数量有限，但我们认为随着终端认知提升、社会基础设施建设以及生产技术迭代，烘焙门店对冷冻烘焙面团的需求不断递进，工业替代手工是趋势，存在较多潜在冷冻烘焙品类待开发。从渗透率看，公司目前覆盖终端 5 万余个（根据大众点评，全国饼店约 50 万个），渠道渗透率仍较低。
- 3) **餐饮端酒店+咖啡、新式饮品店+其他新兴渠道，多场景空间广阔。**烘焙食品在餐饮端消费场景众多，①酒店包括自助早餐、茶歇、会餐、商务活动；②“茶饮+烘焙”兴起，咖啡厅、奶茶店等亦成为烘焙的消费场地；③未来有其他新型渠道待开发，根据此前公司调研，公司正积极接触、开发各类餐饮下游终端（杨国福、百果园等），我们认为在此类场景下烘焙食品具备较高的搭配度（如麻辣烫重口产品搭配甜品；水果店搭配销售水果蛋糕），且烘焙食品在其外卖平台上进行销售即可实现流量变现，而该类餐饮终端缺乏专业的烘焙师傅，因此冷冻烘焙食品成为选择。整体来看，餐饮渠道空间广阔，但下游终端认知提升、适配产品的开发需要时间（类似于十年前饼店渠道的状态），立高作为龙头公司将引领行业进行市场教育。

**立高作为行业龙头，竞争优势显著，有望受益于未来行业扩容。****1) 产品力：既广又精，定位高质中价**

立高产品力优势体现在既广又精，广指的是面向的下游渠道最全、产品 SKU 数量最多；而精指的是产品品质更好。我们强调，冷冻烘焙食品企业的产品品质更好指的是在同等原材料、同等价格下产品品质更优（不同企业产品定位/下游客户需求不同而导致产品原材料用料/生产方式不同的情况下并无直接可比性），而这比拼的是①企业的生产工艺和配方；②稳定性和品质管控，产线的配置调试、员工的标准化管理操作、企业的管理措施都会对其产生影响。冷冻烘焙行业在我国处于高速发展的较初期阶段，行业参与者众多，行业龙头市占率在 10% 左右，各企业仍在跑马圈地阶段。立高产品定位高质中价，性价比高，面向占比多数的腰部市场客户，利于在行业快速发展阶段迅速抢占市占率。冷冻烘焙食品行业的生产壁垒在于大规模、稳定（发酵类食品对温度、湿度等环境参数的稳定性要求高）生产，立高从国内外引入自动化生产线，并根据原材料和国内产品的特点，在核心环节对关键生产设备进行大量适应性的自主改造，并对生产线的布局和生产设备间的协同进行调整。同时，公司通过长时间的生产经验积累，具备了不同环境下的生产调整能力，使公司得以在广东、浙江等不同的环境下均实现平稳生产，应对各种变化。

**2) 成本、费用控制能力：规模化自动化优势显著，实行精益化内部管理，未来信息化不断加强**

生产端，冷冻烘焙食品具备较明显的规模效应，公司规模优势显著，同时自动化程度领先行业，因此成本控制优于同行。管理端，公司内部贯彻精益化管理的企业文化，团队执行力强，降本增效均落实在 KPI 考核上，而行业内多数中小企业仍采用较为粗放的管理方式。此外，募投项目助力公司升级信息化建设，有望进一步提升公司管理效率。

**3) 渠道：团队狼性，服务力强**

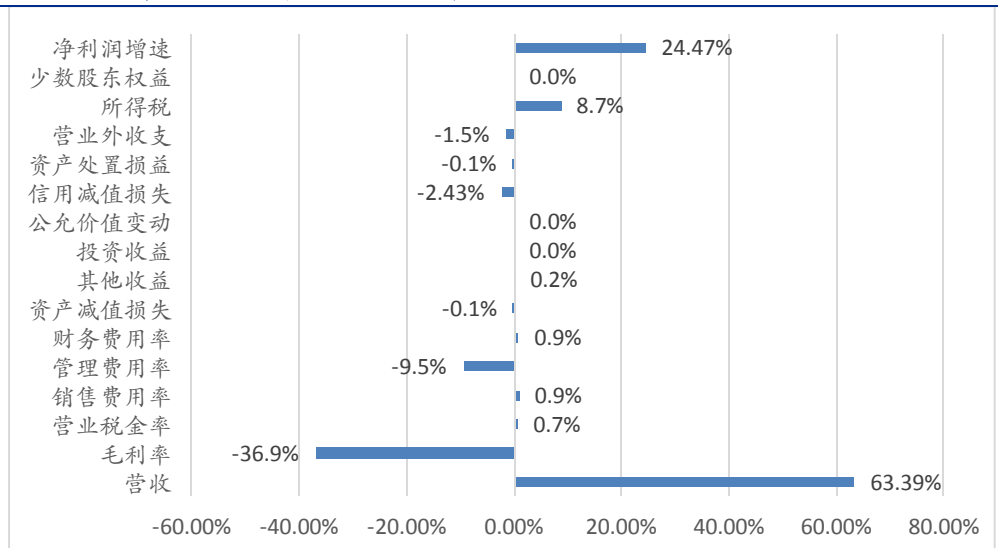
冷冻烘焙食品的使用者为烘焙店、商超、餐饮等，下游需要以最终成品的形式了解烘焙食品原料及冷冻烘焙食品的应用，并且需要掌握产品的使用方法。具体使用过程中，部分产品并非简单烘烤，例如蛋糕裱花装饰、冷冻烘焙食品后期加工等，且多数客户在前期需要公司进行技术指导（如立高业务人员早期会去现场辅助山姆工作人员进行烘烤；饼店渠道小 B 客户由于各自设备各异，前期亦需要调试和指导）。立高渠道服务力强，销售人员近 1000 人（奥昆 450 人+），直接对接终端进行深度技术服务，部分市场经销商弱化为配送商的角色。公司团队狼性，未来计划持续拆分渠道，细化渠道管理，同时扩充销售人员队伍，通过丰富产品矩阵提升单店产出，保持人均销售额稳中有升。

**4) 供应链：全国化厂房布局，产能贡献逐步显现，整合内部物流资源**

目前，公司已基本实现全国化的厂房布局。根据业绩交流会，截至三季度末，河南工厂已贡献约年产值 3 亿的产能（河南工厂占地 100 亩，产能弹性大，目前已建设完成一栋厂房，10 月份产能主要是麻薯、甜甜圈，Q4 葡挞、蛋糕跟上，且明年预计继续投入产线）。未来 3-5 年，浙江工厂产能的逐步释放将解

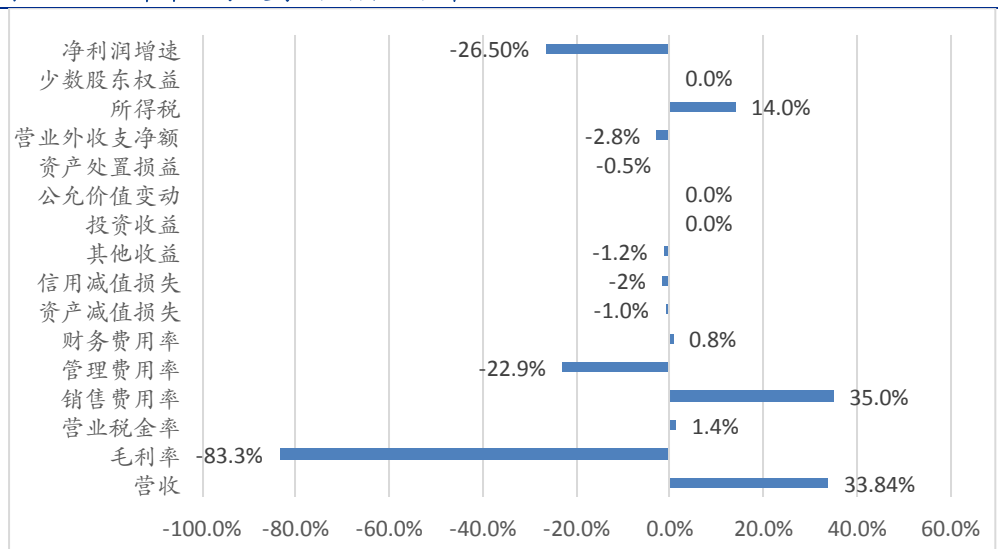
决商超对饼店渠道的产能挤压问题，三水原材料基地目前稳步建设，未来也将解决奶油等烘焙食品原料的产能紧张问题。物流端，公司冷链运输完善，三季度公司投资 5000 万元设立全资冷链物流公司，整合内部物流资源，将内部整体物流资源（截至 21 年三季度，拥有全国 20 多个省区设立的 22 个中转仓、10 余个商超仓、近 70 辆自有各型高标冷藏车）统一至该物流公司进行管理，并建立覆盖生产端、物流端（仓配干）、客户端的全链路冷链温度监控体系。

图 1：2021 年前三季度净利润贡献分析



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：2021 年单三季度净利润贡献分析



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1,583.7	1,809.7	2,760.4	3,543.6	4,442.1	<b>成长性</b>					
减:营业成本	930.1	1,117.1	1,793.9	2,278.2	2,800.8	营业收入增长率	20.6%	14.3%	52.5%	28.4%	25.4%
营业税费	12.1	12.6	19.3	24.8	31.1	营业利润增长率	224.1%	28.3%	19.0%	21.7%	45.7%
销售费用	308.4	253.4	366.0	492.1	634.5	净利润增长率	246.8%	27.9%	18.0%	22.6%	45.8%
管理费用	71.0	86.5	157.4	241.0	250.2	EBITDA 增长率	179.5%	30.0%	23.3%	25.5%	44.5%
研发费用	41.5	52.7	69.7	89.5	115.4	EBIT 增长率	228.0%	30.5%	19.0%	21.7%	45.8%
财务费用	2.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	NOPLAT 增长率	237.6%	26.4%	18.9%	21.7%	45.8%
资产减值损失	-1.5	-2.6	9.0	-2.0	-2.0	投资资本增长率	21.8%	-2.2%	87.4%	56.4%	19.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	54.0%	38.5%	198.8%	17.2%	21.4%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	226.2	290.2	345.3	420.3	612.5	毛利率	41.3%	38.3%	35.0%	35.7%	36.9%
加:营业外净收支	-0.6	-0.2	-2.9	-0.4	-0.4	营业利润率	14.3%	16.0%	12.5%	11.9%	13.8%
<b>利润总额</b>	225.6	290.0	342.4	419.9	612.1	净利润率	11.5%	12.8%	9.9%	9.5%	11.0%
减:所得税	44.2	57.9	68.5	84.0	122.4	EBITDA/营业收入	15.8%	18.0%	14.5%	14.2%	16.4%
<b>净利润</b>	181.4	232.1	273.9	335.9	489.6	EBIT/营业收入	14.0%	16.0%	12.5%	11.9%	13.8%
<b>资产负债表</b>	181.4	232.1	303.3	371.1	521.8	<b>运营效率</b>					
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	固定资产周转天数	55	53	44	51	57
货币资金	193.3	204.2	1,349.5	1,364.1	1,682.7	流动营业资本周转天数	-3	-3	0	9	10
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	85	92	155	192	176
应收帐款	104.9	119.5	180.9	220.3	292.1	应收帐款周转天数	19	22	20	20	21
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	27	26	30	29	28
预付帐款	15.7	14.2	45.8	29.0	57.8	总资产周转天数	161	176	225	262	249
存货	116.7	140.5	312.4	248.9	431.9	投资资本周转天数	65	62	58	76	81
其他流动资产	10.4	4.0	11.0	11.0	11.0	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	38.5%	35.6%	14.1%	14.7%	17.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	22.8%	23.8%	11.1%	12.6%	14.1%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	70.7%	73.4%	89.2%	57.9%	54.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	265.9	265.9	410.4	599.0	799.5	销售费用率	19.5%	14.0%	13.3%	13.9%	14.3%
在建工程	19.1	19.1	71.4	102.9	91.3	管理费用率	4.5%	4.8%	5.7%	6.8%	5.6%
无形资产	48.3	69.0	76.4	83.5	90.2	研发费用率	2.6%	2.9%	2.5%	2.5%	2.6%
其他非流动资产	21.0	138.3	19.1	13.0	11.4	财务费用率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产总额</b>	795.3	974.7	2,476.9	2,671.7	3,467.9	四费/营业收入	26.7%	21.7%	21.5%	23.2%	22.5%
短期债务	30.0	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	149.3	178.3	383.4	321.5	533.4	资产负债率	40.8%	33.1%	21.3%	14.5%	20.0%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	69.0%	49.5%	27.1%	17.0%	25.0%
其他流动负债	101.6	131.9	130.3	51.0	145.6	流动比率	1.57	1.56	3.70	5.03	3.65
长期借款	29.0	-	-	-	-	速动比率	1.15	1.10	3.09	4.36	3.01
其他非流动负债	14.6	12.5	15.0	15.0	15.0	利息保障倍数	97.33	-4,570.5	-1,777.9	-1,746.2	-2,790.12
<b>负债总额</b>	324.6	322.7	528.6	387.6	694.1	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	-	0.50	-	-	-
股本	127.0	127.0	169.3	169.3	169.3	分红比率	0.0%	36.5%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	343.7	525.0	1,778.9	2,114.8	2,604.4	股息收益率	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	470.7	652.0	1,948.2	2,284.1	2,773.8						

 470  
 652.0

## 现金流量表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	181.4	232.1	273.9	335.9	489.6	EPS(元)	1.07	1.37	1.62	1.98	2.89
加:折旧和摊销	31.3	40.2	55.7	82.9	114.4	BVPS(元)	2.78	3.85	11.50	13.49	16.38
资产减值准备	1.5	4.3	-	-	-	PE(X)	134.9	105.5	89.4	72.9	50.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	52.0	37.5	12.6	10.7	8.8
财务费用	2.5	1.5	-0.2	-0.2	-0.2	P/FCF	202.7	136.7	6,711.2	2,847.9	77.2
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	15.5	13.5	8.9	6.9	5.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	57.7	45.9	31.4
营运资金的变动	69.2	-35.5	52.9	-94.3	24.9	CAGR(%)	22.8%	28.3%	73.6%	22.8%	28.3%
<b>经营活动产生现金流量</b>	263.8	285.1	382.3	324.2	628.7	PEG	5.9	3.7	1.2	3.2	1.8
<b>投资活动产生现金流量</b>	-124.3	-157.1	-260.0	-310.0	-310.0	ROIC/WACC	6.7	7.0	8.5	5.5	5.1
<b>融资活动产生现金流量</b>	-39.3	-117.5	1,022.9	0.4	0.0	REP	-	-	4.7	4.6	4.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测



## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

苏铖声明, 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	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn	
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn	
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn	
	钟玲	上海区域销售副总监	15900782242	zhongling@essence.com.cn	
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn	
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn	
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn	
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn	
	杨港	上海区域销售经理	18881569971	yanggang@essence.com.cn	
北京联系人	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn	
北京联系人	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn	
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn	
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn	
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn	
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn	
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn	
	深圳联系人	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
		胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
		范洪群	深圳区域销售副总监	075582558267	fanhq@essence.com.cn
马田田		深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn	
聂欣		深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn	
杨萍		深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	
黄秋琪		深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn	
喻聪		深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn	
广州联系人		毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
		郑庆庆	广州区域销售总监	13570594204	zhengqq1@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@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