

# 恒生电子 (600570)

## O45 上线首家基金，资管科技开启新纪元

**事件：**2021年12月20日，恒生新一代资产管理系统 O45 在华宝基金上线，这是 O45 在基金行业的首家上线，意味着基金业资管科技开启新纪元。

**点评：**

**较 O32 而言，O45 不仅实现了技术创新、更实现了功能创新：**

**1、架构创新：**O45 为 SOA 松耦合架构，同时产品实现全面开放。

**2、功能模块更丰富：**O45 是一个产品集群的概念，除了包含 O32 原有的交易执行功能之外，还包括组合管理、投资研究等投研功能，以及估值核算、资金管理、信息披露等运营功能。

**我们认为以下几点可能成为金融机构替换 O45 的动因：**1) 开发语言更先进；2) 系统兼顾灵活性及稳定性；3) 交易速度快，适合指数基金发行量较大的基金公司；4) 实现投研一体化目标；5) 羊群效应：一部分机构率先进行系统升级之后，其他机构可能会逐步进行替代。

**落地进展方面，**公司引入了全球领先的金融科技公司 Finastra 在投资决策业务方面的经验，共同打造 PMS 系统；目前公布的落地实践包括在华泰、国海等证券公司的部分上线，以及在华宝基金的上线推进。

**对经营的影响方面：**1) **收入：**O45 是一个产品集群的概念，一方面丰富了 O32 的交易功能，支持全产品、全业务、覆盖境内外交易品种；另一方面是除了交易之外，还包含组合管理、资管运营、投资研究等功能。基于此，我们预测 O45 就单价而言可能比 O32 高 3 倍以上。2) **利润：**公司的利润率有望进一步提升。O45 的松耦合架构使得实施交付更只需要涉及相应微服务、更加轻量化；且 O45 基于更加开放的技术平台，用户可基于恒生平台开发个性化的服务，恒生可更加专注于标准化产品。就恒生自身新业务研发而言，O45 可垂直化按业务条线分工，开发人员负责专业业务领域，使得研发效率有望提升。

我们维持盈利预测，预计 2021~2023 年公司营收为 54.17/68.65/86.22 亿元，净利为 14.31/17.78/22.04 亿元，对应 65.6/52.8/42.6 倍 PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**1) 系统推广进度不及预期；2) 宏观及政策风险；3) 竞争风险

| 财务数据和估值     | 2019     | 2020     | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 3,871.84 | 4,172.65 | 5,417.11 | 6,864.69 | 8,622.07 |
| 增长率(%)      | 18.66    | 7.77     | 29.82    | 26.72    | 25.60    |
| EBITDA(百万元) | 2,979.60 | 3,265.51 | 1,597.82 | 1,986.76 | 2,458.45 |
| 净利润(百万元)    | 1,415.85 | 1,321.74 | 1,430.58 | 1,777.81 | 2,204.42 |
| 增长率(%)      | 119.39   | (6.65)   | 8.24     | 24.27    | 24.00    |
| EPS(元/股)    | 0.97     | 0.90     | 0.98     | 1.22     | 1.51     |
| 市盈率(P/E)    | 66.24    | 70.96    | 65.56    | 52.75    | 42.55    |
| 市净率(P/B)    | 20.94    | 20.59    | 14.99    | 12.03    | 9.73     |
| 市销率(P/S)    | 24.22    | 22.48    | 17.31    | 13.66    | 10.88    |
| EV/EBITDA   | 19.25    | 31.74    | 52.27    | 43.11    | 31.92    |

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

|        |           |
|--------|-----------|
| 行业     | 计算机/计算机应用 |
| 6 个月评级 | 买入 (维持评级) |
| 当前价格   | 63.59 元   |
| 目标价格   | 元         |

### 基本数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| A 股总股本(百万股)   | 1,461.56     |
| 流通 A 股股本(百万股) | 1,461.56     |
| A 股总市值(百万元)   | 92,940.63    |
| 流通 A 股市值(百万元) | 92,940.63    |
| 每股净资产(元)      | 3.06         |
| 资产负债率(%)      | 50.68        |
| 一年内最高/最低(元)   | 110.59/48.16 |

### 作者

|                            |     |
|----------------------------|-----|
| <b>缪欣君</b>                 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110517080003 |     |
| miaoxinjun@tfzq.com        |     |
| <b>王倩雯</b>                 | 联系人 |
| wangqianwen@tfzq.com       |     |

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《恒生电子-公司点评:资本市场改革密集催化，前沿产品打开新市场空间》2021-12-05
- 《恒生电子-公司点评:资金领域再次掘金，商业模式优异，竞争优势凸显》2021-11-28
- 《恒生电子-季报点评:营收增速大超预期，利润主要受股份支付及人员增长影响》2021-10-29

## 1. 十数年磨一剑，O45 是架构创新、更是功能创新

1998 年，国内首家公募基金公司成立；同年，恒生开始为基金公司提供系统。2001 年，恒生成立基金事业部，并迅速成为公司利润中心之一。历经数年打磨，恒生于 2003 年推出 O32 系统，该系统至 2019 年已服务超过 300 多家客户；至 2020 年，恒生电子正式发布资产管理一站式解决方案 O45。

### 1.1. O32 与 O45 的比较

O45 与 O32 的区别主要体现在架构和功能模块两方面：

#### 1、架构创新：

O45 为 SOA 松耦合架构，同时产品实现全面开放，提供技术平台、数据接口、逻辑服务等多层次的开放性支持，方便资管机构自研平台的快速衔接和二次开发。**新架构的好处包含以下几点：**

- 1) **开发模式方面**，O45 可垂直化按业务条线分工，开发人员负责专业业务领域，可使需求理解更加到位、涉及的内部节点更少；
- 2) **个性化配置方面**，个性化配置方面，O45 可满足个性开发需求；且设置了专属工作台，提升不同岗位客户的交互体验。

#### 2、功能模块更丰富：

O45 是一个**产品集群**的概念，除了包含 O32 原有的交易执行功能之外，还包括组合管理、投资研究等投研功能，以及估值核算、资金管理、信息披露等运营功能。

### 1.2. 金融机构可能替换为 O45 的动因

我们认为以下几点可能成为金融机构替换 O45 的动因：

- 1) **开发语言方面**：由于 O32 发布时间较早，当时的部分开发语言如今已不再流行；近年金融行业创新密集，旧开发语言可能会为新功能开发产生阻碍。
- 2) **系统稳定性方面**：O45 采取 SOA 松耦合架构，每个业务服务均由基本的原子服务拼装构建；进行系统修改的时候，仅对部分微服务进行修改即可，无需牵扯复杂数据库的修改。近年资本市场改革事件密集，分布式架构有利于兼顾系统的灵活性及稳定性。
- 3) **交易速度方面**：O45 指令、交易、风控均采用内存数据库，交易性能达到 11,000 笔/秒，未来支持按子系统平行扩展；且清算和交易分离，15 分钟内可完成 100 万笔委托量级的清算。对于**指数基金发行量较大的基金公司**而言，出于指数跟踪及时性的考量，往往更倾向于使用 O45。
- 4) **投研一体化方面**：O45 支持全产品、全业务，覆盖境内外交易品种，集境内外资产的指令、交易、风控、清算于一体，可助力基金公司实现投研一体化的目标。
- 5) **羊群效应**：O45 是资管机构核心平台之一，当一部分机构率先进行系统升级之后，其他机构可能会逐步进行替代。

## 2. 落地进展&影响分析

### 2.1. 落地进展

**开发方面**，O45 由于涉及众多模块，公司引入了全球领先的金融科技公司 Finastra 在投资决策业务方面的经验，共同打造 PMS 系统。

**应用方面**，公司目前公布的实践包括在华泰、国海等证券公司的部分上线，以及在华宝基金的上线推进。

表 1：O45 落地实践

| 客户名称 | 上线时间       | 落地实践   |
|------|------------|--|
| 华泰证券 | 2021 年 5 月 | · 证券行业首家上线自营、资管跨系统联合风控   |
| 国海证券 | 2021 年 8 月 | · 全行业首位完成合规子系统全面替换并上线的机构；<br>· 未来国海证券还将通过 O45 全面赋能主动管理，尤其是量化投资、FOF 等业务 |

资料来源：恒生电子公众号，天风证券研究所

## 2.2. 影响分析

**收入方面**，由于 O45 是一个产品集群的概念，一方面丰富了 O32 的交易功能，支持全产品、全业务、覆盖境内外交易品种；另一方面是除了交易之外，还包含组合管理、资管运营、投资研究等功能。基于此，我们预测 O45 就单价而言可能比 O32 高 3 倍以上。

此外，除了一次性的业务系统采购，O45 相关营收还包括一次性的增值模块采购、持续的模块改造采购以及运维服务采购等。这部分增量会随着金融业务创新、资本市场改革而持续释放。

**利润方面**，我们认为随着 O45 的推进，公司的利润率有望进一步提升。原因是基于：

- 1) 就实施交付而言，O45 的松耦合架构使得实施交付更只需要涉及相应微服务、更加轻量化；且 O45 基于更加开放的技术平台，用户可基于恒生平台开发更加个性化的服务，恒生可更加专注于标准化产品。
- 2) 就恒生自身新业务研发而言，O45 可垂直化按业务条线分工，开发人员负责专业业务领域，使得研发效率有望提升

**投资建议：**我们维持盈利预测，预计 2021~2023 年公司营收为 54.17/68.65/86.22 亿元，净利润为 14.31/17.78/22.04 亿元，对应 65.6/52.8/42.6 倍 PE，维持“买入”评级。

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2019            | 2020            | 2021E            | 2022E            | 2023E            |
|------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金             | 1,328.71        | 1,374.84        | 7,172.90         | 4,488.08         | 11,736.62        |
| 应收票据及应收账款        | 239.74          | 523.47          | 189.54           | 380.14           | 335.38           |
| 预付账款             | 10.25           | 9.01            | 179.53           | 9.22             | 181.94           |
| 存货               | 25.69           | 351.69          | 260.00           | 359.38           | 456.27           |
| 其他               | 2,938.09        | 2,795.29        | 3,244.00         | 2,957.44         | 2,968.48         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>4,542.48</b> | <b>5,054.29</b> | <b>11,045.97</b> | <b>8,194.26</b>  | <b>15,678.70</b> |
| 长期股权投资           | 862.14          | 738.97          | 738.97           | 738.97           | 738.97           |
| 固定资产             | 490.43          | 472.51          | 749.04           | 919.71           | 1,013.86         |
| 在建工程             | 310.33          | 732.25          | 475.35           | 333.21           | 229.93           |
| 无形资产             | 109.51          | 161.01          | 149.16           | 137.30           | 125.45           |
| 其他               | 2,044.62        | 2,812.10        | 1,770.62         | 2,198.36         | 2,258.82         |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>3,817.02</b> | <b>4,916.85</b> | <b>3,883.15</b>  | <b>4,327.56</b>  | <b>4,367.02</b>  |
| <b>资产总计</b>      | <b>8,359.50</b> | <b>9,971.14</b> | <b>14,929.12</b> | <b>12,521.82</b> | <b>20,045.72</b> |
| 短期借款             | 21.00           | 46.72           | 46.72            | 46.72            | 46.72            |
| 应付票据及应付账款        | 180.14          | 192.17          | 1,799.89         | 564.84           | 1,725.03         |
| 其他               | 2,974.73        | 4,377.39        | 6,004.23         | 3,255.61         | 7,712.14         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>3,175.87</b> | <b>4,616.28</b> | <b>7,850.84</b>  | <b>3,867.17</b>  | <b>9,483.89</b>  |
| 长期借款             | 202.19          | 206.09          | 206.09           | 206.09           | 206.09           |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00             | 0.00             | 0.00             |
| 其他               | 88.06           | 111.01          | 94.35            | 97.81            | 101.05           |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>290.25</b>   | <b>317.10</b>   | <b>300.44</b>    | <b>303.90</b>    | <b>307.15</b>    |
| <b>负债合计</b>      | <b>3,466.12</b> | <b>4,933.38</b> | <b>8,151.27</b>  | <b>4,171.06</b>  | <b>9,791.03</b>  |
| 少数股东权益           | 414.41          | 483.73          | 522.27           | 556.28           | 613.11           |
| 股本               | 803.15          | 1,044.09        | 1,461.56         | 1,461.56         | 1,461.56         |
| 资本公积             | 472.12          | 545.39          | 545.39           | 545.39           | 545.39           |
| 留存收益             | 3,666.15        | 3,634.96        | 4,794.01         | 6,332.92         | 8,180.02         |
| 其他               | (462.46)        | (670.41)        | (545.39)         | (545.39)         | (545.39)         |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>4,893.38</b> | <b>5,037.76</b> | <b>6,777.85</b>  | <b>8,350.76</b>  | <b>10,254.68</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>8,359.50</b> | <b>9,971.14</b> | <b>14,929.12</b> | <b>12,521.82</b> | <b>20,045.72</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2019            | 2020            | 2021E           | 2022E             | 2023E           |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|
| 净利润            | 1,415.41        | 1,363.15        | 1,430.58        | 1,777.81          | 2,204.42        |
| 折旧摊销           | 69.77           | 72.41           | 52.22           | 63.33             | 70.99           |
| 财务费用           | 6.59            | 3.23            | (0.85)          | (0.73)            | (1.39)          |
| 投资损失           | (475.35)        | (584.21)        | (250.00)        | (250.00)          | (250.00)        |
| 营运资金变动         | 773.03          | 2,982.22        | 3,760.14        | (4,084.92)        | 5,249.99        |
| 其它             | (718.67)        | (2,438.91)      | 157.43          | 145.00            | 171.76          |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>1,070.79</b> | <b>1,397.90</b> | <b>5,149.52</b> | <b>(2,349.51)</b> | <b>7,445.78</b> |
| 资本支出           | 263.13          | 341.10          | 76.67           | 76.54             | 46.75           |
| 长期投资           | (120.18)        | (123.16)        | 0.00            | 0.00              | 0.00            |
| 其他             | (386.98)        | (1,009.24)      | 280.06          | (160.33)          | 109.71          |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(244.04)</b> | <b>(791.31)</b> | <b>356.72</b>   | <b>(83.79)</b>    | <b>156.47</b>   |
| 债权融资           | 223.19          | 252.81          | 272.81          | 259.48            | 261.70          |
| 股权融资           | 79.66           | 186.47          | 543.34          | 0.73              | 1.39            |
| 其他             | (377.83)        | (990.08)        | (524.34)        | (511.72)          | (616.80)        |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(74.98)</b>  | <b>(550.80)</b> | <b>291.81</b>   | <b>(251.52)</b>   | <b>(353.71)</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>751.77</b>   | <b>55.80</b>    | <b>5,798.06</b> | <b>(2,684.82)</b> | <b>7,248.54</b> |

| 利润表(百万元)         | 2019            | 2020            | 2021E           | 2022E           | 2023E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>3,871.84</b> | <b>4,172.65</b> | <b>5,417.11</b> | <b>6,864.69</b> | <b>8,622.07</b> |
| 营业成本             | 124.78          | 955.91          | 1,243.89        | 1,570.57        | 1,964.65        |
| 营业税金及附加          | 46.93           | 54.50           | 69.51           | 86.99           | 110.84          |
| 营业费用             | 926.61          | 353.81          | 427.95          | 535.45          | 655.28          |
| 管理费用             | 486.15          | 539.49          | 616.37          | 711.18          | 851.77          |
| 研发费用             | 1,560.03        | 1,496.06        | 1,841.82        | 2,327.13        | 2,974.61        |
| 财务费用             | 2.96            | (6.94)          | (0.85)          | (0.73)          | (1.39)          |
| 资产减值损失           | (14.65)         | (239.01)        | 40.86           | 70.93           | 42.41           |
| 公允价值变动收益         | 134.68          | 103.09          | 118.89          | 110.99          | 114.94          |
| 投资净收益            | 475.35          | 584.21          | 250.00          | 250.00          | 250.00          |
| 其他               | (1,399.25)      | (1,109.49)      | (737.77)        | (721.98)        | (729.87)        |
| <b>营业利润</b>      | <b>1,528.25</b> | <b>1,441.02</b> | <b>1,546.45</b> | <b>1,924.16</b> | <b>2,388.85</b> |
| 营业外收入            | 2.53            | 1.85            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 营业外支出            | 3.44            | 5.16            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>利润总额</b>      | <b>1,527.34</b> | <b>1,437.72</b> | <b>1,546.45</b> | <b>1,924.16</b> | <b>2,388.85</b> |
| 所得税              | 111.93          | 74.56           | 77.32           | 112.34          | 127.60          |
| <b>净利润</b>       | <b>1,415.41</b> | <b>1,363.15</b> | <b>1,469.13</b> | <b>1,811.82</b> | <b>2,261.25</b> |
| 少数股东损益           | (0.44)          | 41.42           | 38.54           | 34.01           | 56.82           |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>1,415.85</b> | <b>1,321.74</b> | <b>1,430.58</b> | <b>1,777.81</b> | <b>2,204.42</b> |
| 每股收益(元)          | 0.97            | 0.90            | 0.98            | 1.22            | 1.51            |

| 主要财务比率         | 2019    | 2020     | 2021E    | 2022E   | 2023E    |
|----------------|---------|----------|----------|---------|----------|
| <b>成长能力</b>    |         |          |          |         |          |
| 营业收入           | 18.66%  | 7.77%    | 29.82%   | 26.72%  | 25.60%   |
| 营业利润           | 117.99% | -5.71%   | 7.32%    | 24.42%  | 24.15%   |
| 归属于母公司净利润      | 119.39% | -6.65%   | 8.24%    | 24.27%  | 24.00%   |
| <b>获利能力</b>    |         |          |          |         |          |
| 毛利率            | 96.78%  | 77.09%   | 77.04%   | 77.12%  | 77.21%   |
| 净利率            | 36.57%  | 31.68%   | 26.41%   | 25.90%  | 25.57%   |
| ROE            | 31.61%  | 29.02%   | 22.87%   | 22.81%  | 22.86%   |
| ROIC           | 103.16% | -226.60% | -112.29% | -45.07% | -655.82% |
| <b>偿债能力</b>    |         |          |          |         |          |
| 资产负债率          | 41.46%  | 49.48%   | 54.60%   | 33.31%  | 48.84%   |
| 净负债率           | -22.59% | -22.27%  | -101.80% | -50.64% | -111.90% |
| 流动比率           | 1.43    | 1.09     | 1.41     | 2.12    | 1.65     |
| 速动比率           | 1.42    | 1.02     | 1.37     | 2.03    | 1.61     |
| <b>营运能力</b>    |         |          |          |         |          |
| 应收账款周转率        | 19.78   | 10.93    | 15.20    | 24.10   | 24.10    |
| 存货周转率          | 186.94  | 22.11    | 17.71    | 22.17   | 21.14    |
| 总资产周转率         | 0.53    | 0.46     | 0.44     | 0.50    | 0.53     |
| <b>每股指标(元)</b> |         |          |          |         |          |
| 每股收益           | 0.97    | 0.90     | 0.98     | 1.22    | 1.51     |
| 每股经营现金流        | 0.73    | 0.96     | 3.52     | -1.61   | 5.09     |
| 每股净资产          | 3.06    | 3.12     | 4.28     | 5.33    | 6.60     |
| <b>估值比率</b>    |         |          |          |         |          |
| 市盈率            | 66.24   | 70.96    | 65.56    | 52.75   | 42.55    |
| 市净率            | 20.94   | 20.59    | 14.99    | 12.03   | 9.73     |
| EV/EBITDA      | 19.25   | 31.74    | 52.27    | 43.11   | 31.92    |
| EV/EBIT        | 19.69   | 32.44    | 54.03    | 44.53   | 32.87    |

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<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 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层<br>邮编：200086<br>电话：(8621)-65055515<br>传真：(8621)-61069806<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 |