

# 牧高笛 (603908)

证券研究报告

2022年08月10日

## 淡季不淡盈利提升，驭势而为乘风破浪

22H1 收入 8.7 亿元同增 61.3%，归母净利 1.1 亿元同增 111.8%

公司 22H1 收入 8.67 亿元同增 61.3%，主要系自主品牌业务装备市场增长迅猛以及代工业务增长；其中 22Q1、Q2 收入及增速分别为 3.27 亿 (+56.1%)、5.40 亿 (+64.7%) 元。22H1 公司归母净利润 1.13 亿元同增 111.8%；其中 22Q1、Q2 归母净利润及增速分别为 0.37 亿 (+73.4%)、0.76 亿 (+137.1%) 元。

### Q2 品牌业务收入环比提速，大牧线下增速领跑

分业务看，22Q2 品牌收入 2.53 亿元(占总 46.9%)，同增 234.4%；OEM/ODM 收入 2.83 亿元(占总 52.5%)，同增 12.5%。

自有品牌分销售渠道看，22Q2 线上收入 1.18 亿元(占比 46.6%)，同增 309.4%；大牧线下(专业装备分销、大客户、线下门店)收入 1.23 亿元(占比 48.4%)，同增 385.4%；小牧直营收入 540.93 万元(占比 2.1%)，同减 15.1%；小牧加盟收入 712.46 万元(占比 2.8%)，同减 43.5%。

### 品牌净利率增至 13.5%高于 OEM，盈利能力显著提升

22H1 公司毛利率 27.3%，同增 3.2pct，Q2 毛利率 28.3%环比 Q1 (25.5%) 增长 2.9pct；归母净利率 13.0%，同比增长 3.1pct (其中 22H1 浙江牧高笛，即品牌业务净利 0.47 亿，净利率约 13.5%，带动净利率增长，未来品牌业务利润占比有望持续提升)，Q2 归母净利率 14.1%环比 Q1 (11.2%) 增长 2.9pct。

分业务看，22H1 自有品牌业务毛利率 36.0%，同增 1.5pct；OEM/ODM 业务毛利率 21.5%，同增 0.5pct。

费控良好，22H1 期间费率同减 0.4pct 至 10.2%。22H1 公司销售/管理/研发/财务费率分别 4.0% (+0.2pct)、4.7% (+0.4pct)、1.7% (-0.3pct)、-0.2% (-0.7pct)。

**维持盈利预测，维持买入评级。**我们看好头部露营品牌对于精致户外生活方式的定义及美好健康生活理念的诠释；借助户外风在装备领域提升品牌声量，构建周边产品矩阵及户外生活生态圈，把户外理念融入进日常生活，进一步提升渗透率同时激活更多场景价值。我们认为牧高笛将把握时机继续丰富产品矩阵，加强营销露出，顺势提升品牌势能；在规模增长同时品牌及 OEM 业务净利率成重要看点，盈利能力提升或将贯穿全年。我们预计公司 22-24 年 EPS 分别为 2.7、3.6、4.7 元/股，PE 分别为 37、28、21x。

**风险提示：**户外行业增速放缓，海外需求波动，原材料价格波动风险等。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	642.74	923.26	1,784.02	2,325.11	2,997.31
增长率(%)	21.41	43.64	93.23	30.33	28.91
EBITDA(百万元)	112.63	155.23	253.74	344.64	441.29
净利润(百万元)	45.97	78.61	179.92	239.75	312.76
增长率(%)	12.72	70.99	128.87	33.25	30.45
EPS(元/股)	0.69	1.18	2.70	3.59	4.69
市盈率(P/E)	145.51	85.10	37.18	27.90	21.39
市净率(P/B)	15.21	14.28	14.42	15.75	17.60
市销率(P/S)	10.41	7.25	3.75	2.88	2.23
EV/EBITDA	11.64	16.97	27.27	20.28	16.95

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	100.31 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	66.69
流通 A 股股本(百万股)	66.69
A 股总市值(百万元)	6,492.94
流通 A 股市值(百万元)	6,492.94
每股净资产(元)	7.58
资产负债率(%)	63.71
一年内最高/最低(元)	107.97/23.29

### 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

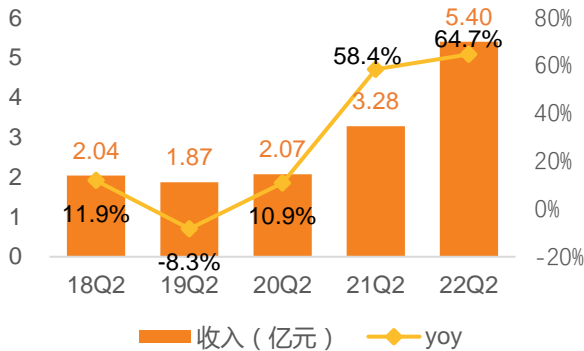
### 相关报告

- 《牧高笛-公司点评:精准卡位掘金场景，打造健康生活产品矩阵，装备走出去理念走进来》 2022-08-02
- 《牧高笛-公司点评:Q2 环比显著提速，继续看好产业趋势及头部优势演绎，周边市场大有可为》 2022-07-15
- 《牧高笛-公司点评:618 首轮表现突出，露营消费有望持续超预期》 2022-06-14

## 1. 22H1 收入 8.7 亿元同增 61.3%，归母净利 1.1 亿元同增 111.8%

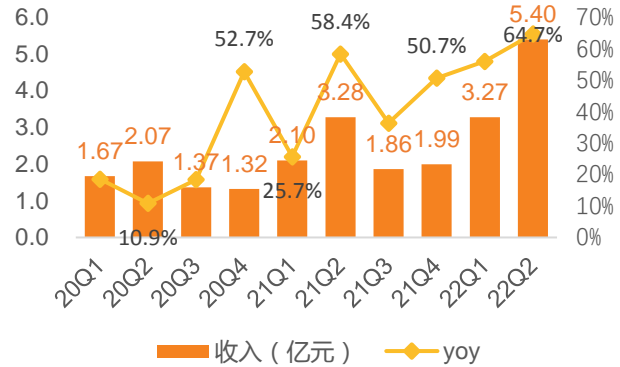
公司 22H1 收入 8.67 亿元同增 61.3%，主要系品牌业务装备市场增长迅猛及代工业务增长；其中 22Q1、Q2 收入及增速分别为 3.27 亿（+56.1%）、5.40 亿（+64.7%）元。

图 1：18Q2-22Q2 公司收入（亿元）及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

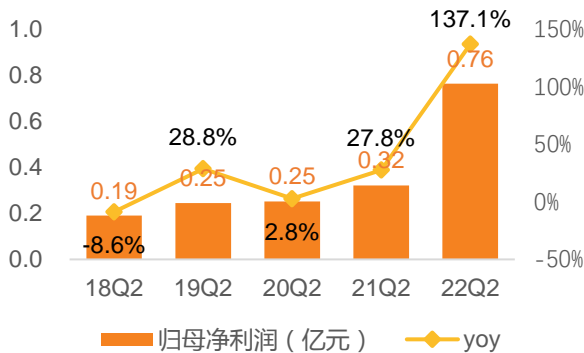
图 2：20Q1-22Q2 公司分季度收入（亿元）及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

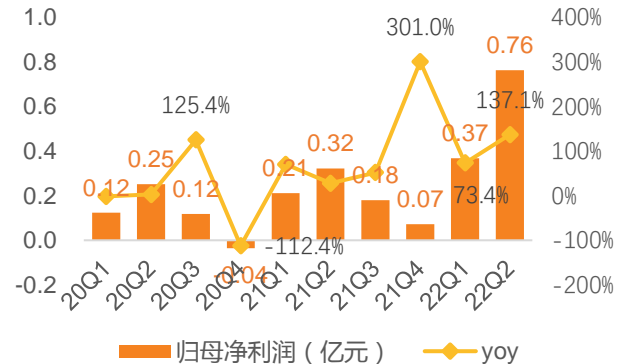
公司 22H1 归母净利润 1.13 亿元同增 111.8%；其中 22Q1、Q2 归母净利润及增速分别为 0.37 亿（+73.4%）、0.76 亿（+137.1%）元。

图 3：18Q2-22Q2 公司归母净利润（亿元）及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：20Q1-22Q2 公司分季度归母净利润（亿元）及增速

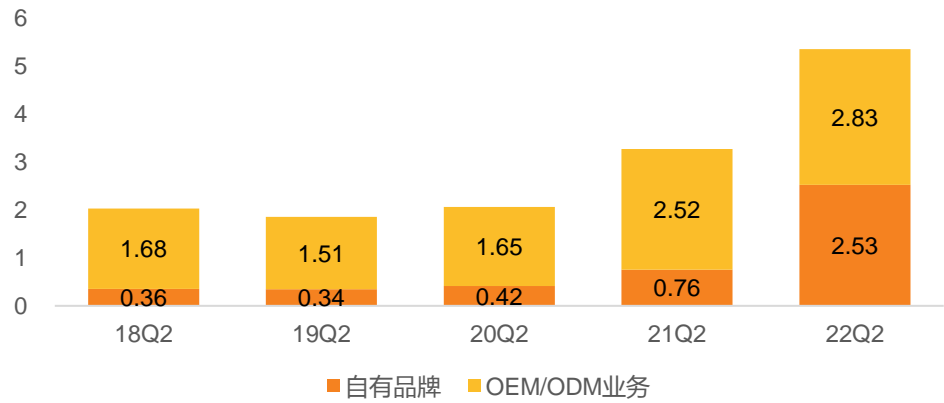


资料来源：wind，天风证券研究所

## 2. 品牌业务收入环比提速，大牧线下增速领跑

分业务看，22H1 品牌业务收入 3.46 亿元（占总 39.9%），同增 182.3%；OEM/ODM 业务收入 5.18 亿元（占总 59.7%），同增 24.8%。其中 22Q2 品牌业务收入 2.53 亿元（占总 46.9%），同增 234.4%；OEM/ODM 业务收入 2.83 亿元（占总 52.5%），同增 12.5%。

图 5：18Q2-22Q2 公司收入按业务拆分（亿元）

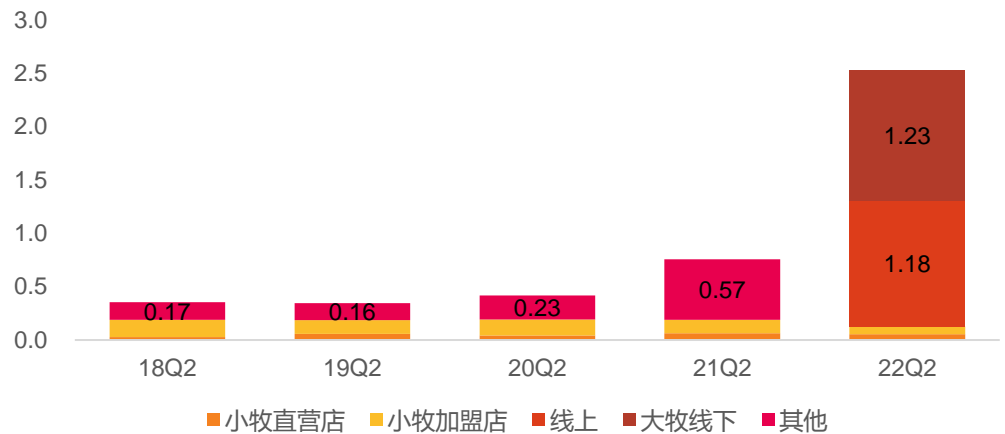


资料来源：公司公告，天风证券研究所

**自有品牌分销售渠道看**，22H1 线上（仅大牧）收入 1.47 亿元（占品牌收入比例 42.6%，下同），同增 248.8%；大牧线下收入 1.67 亿元（占比 48.4%），同增 341.0%；小牧直营收入 1182.76 万元（占比 3.4%），同减 3.3%；小牧加盟收入 1920.65 万元（占比 5.6%），同减 36.2%。

其中 22Q2 线上收入 1.18 亿元（占比 46.6%），同增 309.4%；大牧线下（专业装备分销、大客户、线下门店）收入 1.23 亿元（占比 48.4%），同增 385.4%；小牧直营收入 540.93 万元（占比 2.1%），同减 15.1%；小牧加盟收入 712.46 万元（占比 2.8%），同减 43.5%。

图 6：18Q2-22Q2 公司品牌业务分渠道收入（亿元）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

注：21 年及以前的“其他”口径于 22 年拆分为线上及大牧两部分

**截至 2022 年 6 月 30 日，公司共有 213 家品牌终端销售门店**，较 21 年末减少 13 家。其中小牧直营店铺 26 家（-4 家）；小牧加盟店铺 186 家（-10 家）；同时包括 1 家大牧直营店，22H1 大牧首家线下露营生活馆落地宁波，既作为销售渠道，也展示露营文化推广品牌，首店模式跑通后有望在多地复制，拓展大牧销售渠道。

表 1：公司品牌业务线下门店数量（家）

	2018	2019	2020	2021	22Q2	22H1 净开店
大牧直营店	0	0	0	0	1	1

小牧直营店	31	39	24	30	26	-4
小牧加盟店	318	297	247	196	186	-10
合计	349	336	271	226	213	-13

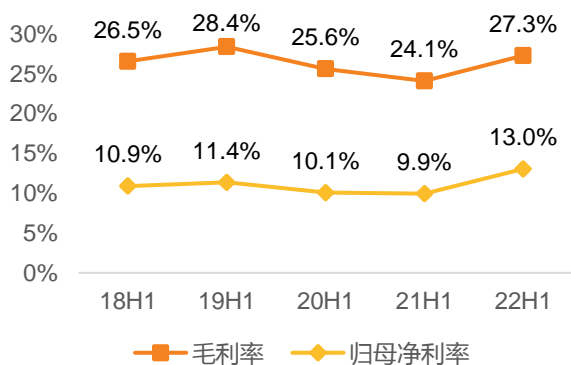
资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 3. 品牌净利率增至 13.5%高于 OEM，盈利能力显著提升

22H1 公司毛利率 27.3%，同增 3.2pct，Q2 毛利率 28.3%环比 Q1（25.5%）增长 2.9pct；归母净利润率 13.0%，同比增长 3.1pct（其中 22H1 浙江牧高笛，即品牌业务净利 0.47 亿，净利率约 13.5%，带动净利率增长，未来品牌业务利润占比有望持续提升），Q2 归母净利润率 14.1%环比 Q1（11.2%）增长 2.9pct。

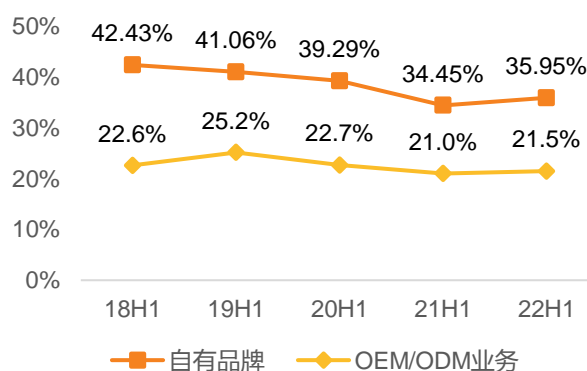
分业务看，22H1 自有品牌业务毛利率 36.0%，同增 1.5pct；OEM/ODM 业务毛利率 21.5%，同增 0.5pct。

图 7：18H1-22H1 公司毛利率及归母净利润率



资料来源：wind，天风证券研究所

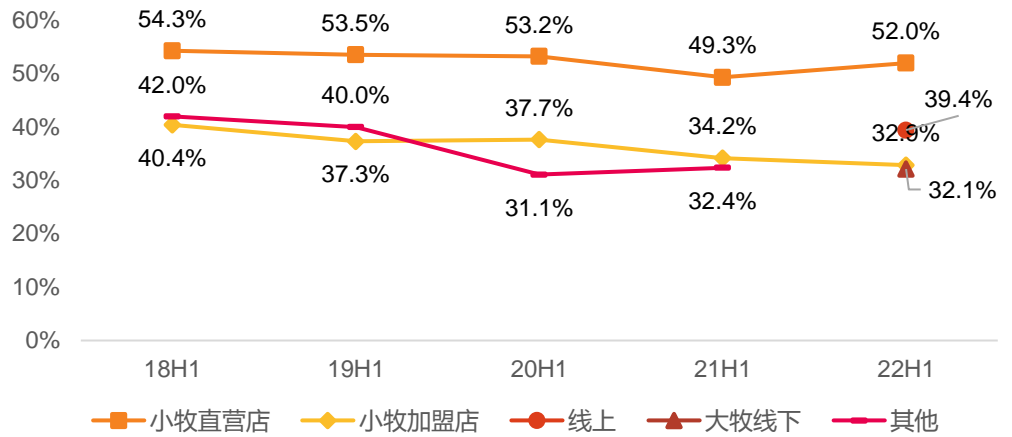
图 8：18H1-22H1 公司分业务毛利率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

品牌业务分渠道看毛利率，22H1 公司线上（仅大牧）毛利率 39.4%，同增 2.2pct；大牧线下毛利率 32.1%，同增 3.0pct；小牧直营毛利率 52.0%，同增 4.5pct；小牧加盟毛利率 32.9%，同增 0.9pct。

图 9：18H1-22H1 公司品牌业务分渠道毛利率

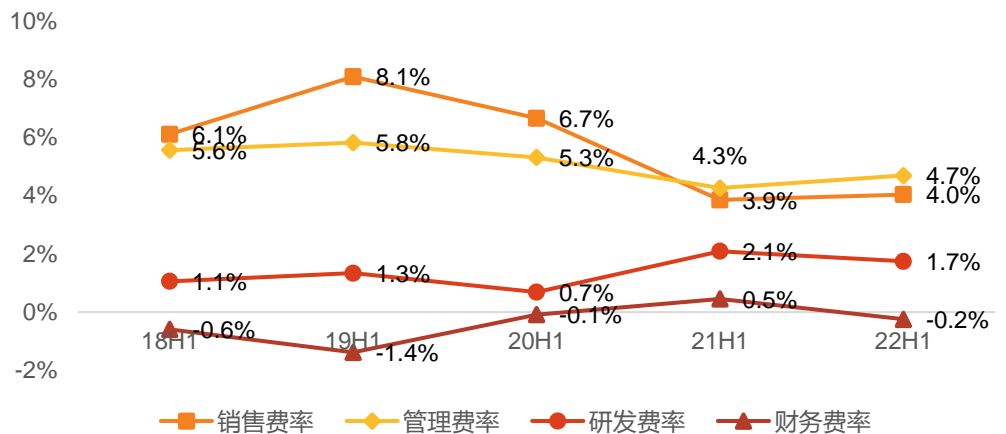


资料来源：公司公告，天风证券研究所

注：21H1 前的“其他”口径于 22 年拆分为线上及大牧两部分

费控良好，费用增幅小于收入增幅，22H1 期间费率同减 0.4pct 至 10.2%。公司 22H1 销售费率 4.0% (+0.2pct)，主要系人工成本、推广费增长；管理费率 4.7% (+0.4pct)，主要系人工成本、租赁费、为提升管理而增加的咨询费等；研发费率 1.7% (-0.3pct)，研发费用同增 35.0%，主要系公司加大装备及鞋服新产品研发投入力度；财务费率-0.2% (-0.7pct)，主要系汇率变动导致汇兑收益增长。

图 10：18H1-22H1 公司细分费率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

注：管理费率不包括研发费率

#### 4. 露营赛道高景气可持续，全渠道成熟高效运营

公司主营自有品牌业务与帐篷代工业务两大板块。代工业务为全球客户提供高品质帐篷产品；品牌业务以国内市场为主，旗下拥有露营装备品牌——牧高笛 MOBI GARDEN、城市轻户外服饰品牌——MOBI GARDEN URBAN、山系服装品牌——MOBI VILLA，多维度推动精致露营融入大众生活。

##### (1) 国内露营景气度持续提升，露营装备及周边市场需求快速增长

《天猫 2022 年五一消费趋势报告》显示，4 月 20 日-5 月 4 日期间，天幕、户外营地车在

天猫的销售额同比增长分别超 2100%/1400%，户外咖啡壶、户外桌椅与烧烤盘在天猫的销售额同比增长分别超 460%/400%/310%；《百度×京东 618 消费趋势洞察报告》显示，便携桌椅床、帐篷/垫子、野餐用品成交额同比增长分别达 541%/165%/142%。露营人群与频次的增加，使国内户外露营装备行业的市场需求快速增长。

### **(2) 国际研发团队+KOL 意见，产品研发兼具专业性与体验感**

设立产品研发中心，联合国际资深户外用品设计研发团队，听取 KOL 产品设计意见，广泛收集国内外用品发展趋势，及时获取终端销售市场的产品需求变化；以“产品+场景”的设计理念，产品在具备专业性能的基础上，兼具实用性和体验感。

### **(3) 全渠道布局贴近消费群体，成熟渠道管理体系高效运行**

营销网络涵盖百货商场、购物中心、综合街店、电商等形式，全渠道贴近目标消费群体。通过成熟渠道管理体系，加强从经销商筛选、订货会组织、订单执行、终端门店管理、定价策略、促销方案等各环节互联互通，强化公司与渠道客户间优势互补，从顶层设计到渠道落实实施，快速反应公司理念调整，整合优化资源，合作共赢。

### **(4) 产业链垂直整合，控制生产周期及成本**

高度重视产业链的垂直整合，业务范围涉及研发、设计、生产、物流到销售，在上游布局生产基地，向下游搭建稳定的销售网络，控制生产周期及生产成本。垂直整合模式使公司在原有产业的基础上，加强完善产业链，围绕建链补链强链的目标，提升公司整体价值，吸引上游企业配套和高端设计人才。

## **5. 盈利预测**

**维持盈利预测，维持买入评级。**我们看好头部露营品牌对于精致户外生活方式的定义及美好健康生活理念的诠释；借助户外风在装备领域提升品牌声量，构建周边产品矩阵及户外生活生态圈，把户外理念融入进日常生活，进一步提升渗透率同时激活更多场景价值。我们认为牧高笛将把握时机继续丰富产品矩阵，加强营销露出，顺势提升品牌势能；在规模增长同时品牌及 OEM 业务净利率成重要看点，盈利能力提升或将贯穿全年。我们预计公司 22-24 年归母净利分别为 1.8、2.4、3.1 亿元，EPS 分别为 2.7、3.6、4.7 元/股，PE 分别为 37、28、21x。

## **6. 风险提示**

户外行业增速放缓，海外需求波动，原材料价格波动风险等。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	239.51	170.95	142.72	186.01	239.78
应收票据及应收账款	67.41	85.34	192.64	182.31	299.78
预付账款	11.76	20.52	38.49	36.69	62.19
存货	300.75	531.02	1,095.41	969.88	1,692.14
其他	298.24	269.37	273.77	277.11	316.10
<b>流动资产合计</b>	<b>917.67</b>	<b>1,077.20</b>	<b>1,743.04</b>	<b>1,651.99</b>	<b>2,609.99</b>
长期股权投资	0.00	9.86	9.86	9.86	9.86
固定资产	33.12	38.93	55.75	92.64	128.56
在建工程	1.52	0.08	36.05	69.63	71.78
无形资产	10.84	10.85	9.93	9.01	8.08
其他	12.90	49.49	23.18	26.58	31.92
<b>非流动资产合计</b>	<b>58.38</b>	<b>109.21</b>	<b>134.76</b>	<b>207.71</b>	<b>250.20</b>
<b>资产总计</b>	<b>976.05</b>	<b>1,186.41</b>	<b>1,877.80</b>	<b>1,859.70</b>	<b>2,860.19</b>
短期借款	288.89	323.56	611.69	760.41	1,293.08
应付票据及应付账款	195.71	301.28	674.21	576.50	1,023.29
其他	35.50	54.77	95.03	82.84	109.31
<b>流动负债合计</b>	<b>520.10</b>	<b>679.60</b>	<b>1,380.92</b>	<b>1,419.76</b>	<b>2,425.68</b>
长期借款	0.00	0.00	21.39	0.00	36.19
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.38	27.80	11.61	15.26	18.22
<b>非流动负债合计</b>	<b>6.38</b>	<b>27.80</b>	<b>33.01</b>	<b>15.26</b>	<b>54.41</b>
<b>负债合计</b>	<b>536.11</b>	<b>717.87</b>	<b>1,413.93</b>	<b>1,435.02</b>	<b>2,480.09</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	66.69	66.69	66.69	66.69	66.69
资本公积	229.29	229.29	229.29	229.29	229.29
留存收益	143.96	172.56	167.90	128.70	84.13
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>439.94</b>	<b>468.54</b>	<b>463.87</b>	<b>424.68</b>	<b>380.10</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>976.05</b>	<b>1,186.41</b>	<b>1,877.80</b>	<b>1,859.70</b>	<b>2,860.19</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	45.97	78.61	179.92	239.75	312.76
折旧摊销	6.89	7.70	8.13	10.46	12.85
财务费用	10.75	13.20	12.67	20.47	31.75
投资损失	(7.13)	(17.19)	(9.79)	(11.37)	(12.78)
营运资金变动	(46.05)	(166.41)	(281.25)	38.47	(417.53)
其它	7.32	28.82	(5.07)	14.48	17.04
<b>经营活动现金流</b>	<b>17.75</b>	<b>(55.27)</b>	<b>(95.39)</b>	<b>312.25</b>	<b>(55.91)</b>
资本支出	1.66	(0.70)	76.18	76.35	47.04
长期投资	0.00	9.86	0.00	0.00	0.00
其他	(92.57)	15.99	(115.98)	(174.13)	(118.30)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(90.91)</b>	<b>25.14</b>	<b>(39.79)</b>	<b>(97.77)</b>	<b>(71.26)</b>
债权融资	280.22	34.56	291.55	107.75	538.29
股权融资	(50.02)	(60.02)	(184.59)	(278.94)	(357.34)
其他	3.94	(11.96)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>234.14</b>	<b>(37.42)</b>	<b>106.96</b>	<b>(171.19)</b>	<b>180.95</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>160.98</b>	<b>(67.54)</b>	<b>(28.22)</b>	<b>43.29</b>	<b>53.78</b>

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>642.74</b>	<b>923.26</b>	<b>1,784.02</b>	<b>2,325.11</b>	<b>2,997.31</b>
营业成本	478.90	693.98	1,296.09	1,685.71	2,170.95
营业税金及附加	2.65	2.97	6.23	8.39	10.31
销售费用	39.31	53.09	98.57	129.04	169.65
管理费用	40.68	55.84	107.04	141.60	181.34
研发费用	21.39	25.40	44.60	62.78	77.33
财务费用	8.66	8.08	12.67	20.47	31.75
资产/信用减值损失	(11.85)	(12.98)	(10.24)	(11.69)	(11.64)
公允价值变动收益	8.20	1.69	(5.07)	14.48	17.04
投资净收益	7.13	17.19	9.79	11.37	12.78
其他	(11.16)	(15.30)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>58.82</b>	<b>93.29</b>	<b>213.29</b>	<b>291.28</b>	<b>374.16</b>
营业外收入	0.56	1.48	1.31	1.12	1.30
营业外支出	0.81	1.38	0.79	0.99	1.06
<b>利润总额</b>	<b>58.57</b>	<b>93.39</b>	<b>213.81</b>	<b>291.40</b>	<b>374.41</b>
所得税	12.60	14.77	33.89	51.65	61.65
<b>净利润</b>	<b>45.97</b>	<b>78.61</b>	<b>179.92</b>	<b>239.75</b>	<b>312.76</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>45.97</b>	<b>78.61</b>	<b>179.92</b>	<b>239.75</b>	<b>312.76</b>
每股收益(元)	0.69	1.18	2.70	3.59	4.69

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	21.41%	43.64%	93.23%	30.33%	28.91%
营业利润	11.35%	58.60%	128.63%	36.56%	28.45%
归属于母公司净利润	12.72%	70.99%	128.87%	33.25%	30.45%
<b>获利能力</b>					
毛利率	25.49%	24.83%	27.35%	27.50%	27.57%
净利率	7.15%	8.51%	10.09%	10.31%	10.43%
ROE	10.45%	16.78%	38.79%	56.45%	82.28%
ROIC	29.78%	42.84%	56.64%	36.91%	46.91%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	54.93%	60.51%	75.30%	77.16%	86.71%
净负债率	11.22%	34.27%	106.28%	136.09%	287.87%
流动比率	1.73	1.56	1.26	1.16	1.08
速动比率	1.16	0.79	0.47	0.48	0.38
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	12.31	12.09	12.84	12.40	12.43
存货周转率	2.20	2.22	2.19	2.25	2.25
总资产周转率	0.79	0.85	1.16	1.24	1.27
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.69	1.18	2.70	3.59	4.69
每股经营现金流	0.27	-0.83	-1.43	4.68	-0.84
每股净资产	6.60	7.03	6.96	6.37	5.70
<b>估值比率</b>					
市盈率	145.51	85.10	37.18	27.90	21.39
市净率	15.21	14.28	14.42	15.75	17.60
EV/EBITDA	11.64	16.97	27.27	20.28	16.95
EV/EBIT	12.27	17.71	28.18	20.91	17.46

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 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 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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