

江波龙 (301308)

23Q2 营收环比上升，周期复苏+企业级存储助力业绩快速增长

事件：公司发布 2023 半年度报告。2023H1 实现营业收入 37.07 亿元，同比下降 24.41%；实现归母净利润 5.96 亿元，同比下降 260.94%；实现扣非后归母净利润 6.04 亿元，同比下降 261.94%。2023Q2 实现营业收入 22.26 亿元，同比下降 13.53%，环比提升 50.22%；实现归母净利润 3.15 亿元，同比下降 251.53%；实现扣非后归母净利润 3.22 亿元，同比下降 255.89%。

点评：23Q2 营收环比提升 50.22%，持续高比例研发投入铸就技术护城河，企业级存储 eSSD 及 RDIMM 产品量产出货，看好周期复苏+ChatGPT 催化+信创需求下公司业绩高增。2023H1 公司营收及净利润下滑主要系：1) 2023 年上半年存储行业持续承压，市场需求回暖不及预期，以手机及 PC 为代表的消费类电子市场仍处于去库存的过程中，原厂减产等措施效果尚未凸显。2) 公司持续投入研发带来的费用增长，2023 年上半年公司期间费用金额为 5.39 亿元，较上年同期增加 1.54 亿元，增幅 40.01%，其中研发费用达到 2.47 亿元，同比增长 48.67%。3) 计提减值准备的影响，2023 年上半年，公司计提的存货跌价准备 2.46 亿元，其中第一季度计提约 1.3 亿元，第二季度计提约 1.16 亿元，虽然第二季度计提的存货跌价准备金额较第一季度有所下降，但 2023 年上半年确认的资产减值损失仍同比大幅增加。**2023H1 期间费用增长主要系：**研发投入的增加，以及两项新增费用合计 7414.89 万元（员工股权激励计划股份支付费用 4246.20 万元；并购项目中中介费 3168.69 万元）的额外影响。2023 上半年，**供应方面**，美光、三星等原厂纷纷宣布减产，根据美光科技公布 2023 年 3 月-5 月的财季数据，其库存开始降低，库存周转天数从上一财季的 235 天下降至 168 天，有迹象表明，存储原厂的库存控制已初见成效。在经历艰难的磨底阶段后，终端库存水位逐渐恢复正常，价格回升趋势将在行业供需博弈关系中逐步建立。**需求方面**，随着价格持续下跌，刺激了下游应用市场，特别是智能终端设备对存储容量的需求。依据 Trend force 数据，预计 2023 年智能手机平均 DRAM 出货量同比增幅将达到 6.7%左右，较 2022 年 3.9%的同比增幅有显著改善。**价格方面**，依据 CFM 数据，供应端积极推动 NAND 产品涨价，整体上看，存储现货行情呈现在底部向上震荡、小幅反弹的状态。

国际领先的综合性半导体存储龙头，Lexar+Foresee 品牌价值不断彰显。江波龙主要从事 Flash 及 DRAM 存储器研发、设计和销售，提供消费级、工规级、车规级存储器及行业存储软硬件应用解决方案。公司自主培育品牌 FORESEE 面向工业市场 ToB+收购 Lexar 开拓消费类 ToC 存储高端市场，品牌收入结构不断优化，聚焦行业应用与高端消费市场。除自有品牌 FORESEE 外，公司 2017 年将 Lexar 纳入版图，Lexar 聚焦高端消费，是公司拓展海外市场的重要制程。2021 年 1-9 月公司移动存储产品存储卡全球市场份额位列 Top2，2020 年嵌入式存储产品 eMMC 市场份额位列全球第七。公司依托 Lexar 品牌聚焦高端消费类市场，2019 年至 2021 年，Lexar 在存储卡以及闪存领域均排名全球第三。2023H1 Lexar(雷克沙)品牌业务全球销售收入达到 9.56 亿元，在全球存储行业严重承压的大背景下，实现了同比 26.08%的增长，Lexar(雷克沙)品牌在全球存储 ToC 市场的影响力进一步凸显，零售业务覆盖国家已达 52 个，Lexar(雷克沙)品牌在中东地区、大洋洲、南亚(如印度)的销售收入明显增长，相应市场同比增幅达到 42%-82%之间，构成了 Lexar(雷克沙)品牌全球销售收入增长的新生力量。

AIGC 对 AI 服务器的需求指数级提升，中国企业级固态硬盘市场份额亟待提升，信创将带来服务器存储器国产化趋势，公司 eSSD 和 RDIMM 产品量产出货有望带来后续业绩快速增长。每一代 GPT 模型的参数量高速增长，与算力聚焦在“算”不同，数据存力是数据生产要素处理综合能力体现，当存储效率低的时候，算力很难发挥作用。当前我国存算投资比例相比美国、西欧明显失衡，存储或将成为经济发展特别是高算力领域的短板。ChatGPT 作为大数据+大模型+大算力的产物，或将带动 AI 服务器指数级提升，AI 服务器可以拥有常规服务器八倍的 DRAM 容量和三倍的 NAND 容量。2021 年英特尔、三星、美光等国际存储原厂占中国企业级 SSD 市场份额合计超过 70%，居主导地位。随着国家对数据安全自主可控的重视程度不断增加，存储器作为数据安全的直接载体，其对于数据安全可控战略的落地及实现具有关键作用。以《工业和信息化部等十六部门关于促进数据安全产业发展的指导意见》为代表的国家政策的落地意味着国内企业级 SSD 厂商将迎来更广阔的发展空间。22 年末江波龙正式发布两款企业级 SSD，分别是支持 PCIe 4.0 的 Longsys ORCA 4836 系列 NVMe SSD 与 Longsys UNCLIA 3836 系列 SATA 3.2 SSD，分别面向企业级读写密集型应用场景和从系统启动盘至大容量数据盘需求，跨出企业级 SSD 高端存储领域的第一步。2023 年 3 月份，江波龙发布 Longsys AQUILA 系列 32GB 2R x 4 规格 DDR4 RDIMM 企业级专用内存条，标志着公司 DIMM 存储事业再上一台阶。2023 年上半年，公司已经向部分潜在客户导入验证公司的 eSSD 和 RDIMM 产品，有望逐步实现放量增长，特别是在面向数据中心的存储领域具备广阔的市场前景，公司亦将形成产品配套的竞争优势。就公司的企业级存储产品组合而言，主要系公司 SSD 产品线当中的 eSSD 产品，以及内存条产品线当中的 RDIMM 产品，这两类产品均系主要用于服务器等复杂应用场景的高端存储产品。截止至 2023 年 8 月，公司 eSSD、RDIMM 产品已经通过包括联想、京东云、Bilibili 等重要客户的认证，并且已经取得了部分客户的正式订单实现了量产出货。公司 eSSD、RDIMM 产品的量产出货代表公司在企业级存储这一关键市场取得了新的进展，将为公司业绩增长带来新的增量。随着国家政策的推动，在以运营商为主的公有云市场迎来发展的同时，客户基于本地化和安全等考虑，也将考虑更多地采用国产 eSSD。公司企业级存储产品于 2023 年取得部分客户的批量订单，将为 2024 年的快速增长打下基础。

陆续收购 SMART Brazil 和力成苏州，加强供应链布局，提升大客户拓展维持能力，进一步开拓海外市场。2023 年 6 月 13 日，公司宣布收购 SMART Brazil 81%股权，此举有望带动技术联合+市场开拓+业绩增厚三重共振。SMART Brazil 深耕存储制造领域 20 年，收购后配合江波龙强大产能能力，有望进一步提升市场占比。实现 1) 封测与固件能力强强联合 2) 开拓巴西市场广阔空间 3) 优化公司整体盈利水平。2023 年 6 月 27 日，公司宣布收购力成苏州 70% 股权，此举加码封测制造，有望完善产业链布局，实现从存储技术品牌向半导体存储品牌公司的战略转型。力成苏州此前所属母公司力成科技，是全球最大的第三方存储芯片封测厂商，其存储芯片封测工艺和技术全球领先。力成苏州主要业务包括芯片封装、测试及贴片，主要产品涉及闪存芯片、内存芯片及逻辑芯片。此次收购对公司有以下几点利好：1) 提升公司存储芯片封装测试能力，完善产业链布局，强化与存储晶圆厂的业务合作关系 2) 周期复苏存储+封测双轮驱动，公司有望在下一轮周期实现更高业绩弹性 3) AI+带动存储及先进封装需求快速提升，收购力成苏州有望在 AI 加码下为公司业绩再添新翼。

投资建议：由于宏观经济环境并未在短期内明显好转，行业下游市场持续承压，特别是消费类电子市场下滑尤为明显，消费级存储器市场仍持续显著下跌，我们下调盈利预测，预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润由 2/5.6/7.78 亿元下调至 0.03/4.76/6.56 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：销售区域集中，劳动力成本上升，疫情加重，研发技术人员流失，周期复苏、信创及 ChatGPT 落地不及预期

投资评级

| | |
|--------|----------|
| 行业 | 电子/半导体 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 80 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|--------------|
| A 股总股本(百万股) | 412.86 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 112.86 |
| A 股总市值(百万元) | 33,029.14 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 9,029.14 |
| 每股净资产(元) | 14.88 |
| 资产负债率(%) | 33.71 |
| 一年内最高/最低(元) | 126.69/47.76 |

作者

| | |
|---------------------------|-----|
| 潘暕 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110517070005 | |
| panjian@tfzq.com | |
| 缪欣君 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110517080003 | |
| miaoxinjun@tfzq.com | |

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《江波龙-公司点评:拟收购力成苏州，加码封测业务完善产业链布局，半导体存储品牌龙头雏形已现》 2023-06-28
- 《江波龙-公司点评:拟收购巴西存储龙头 SMART Brazil，有望带动技术联合+市场开拓+业绩增厚三重共振》 2023-06-16
- 《江波龙-季报点评:23Q1 存货环比持续下降，周期复苏+ChatGPT 催化+信创需求未来高成长可期》 2023-04-25

| 财务数据和估值 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 9,748.82 | 8,329.93 | 9,000.08 | 10,805.04 | 12,966.05 |
| 增长率(%) | 33.99 | (14.55) | 8.04 | 20.06 | 20.00 |
| EBITDA(百万元) | 1,684.34 | 794.46 | 81.61 | 632.74 | 841.32 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 1,013.04 | 72.80 | 2.82 | 476.05 | 655.98 |
| 增长率(%) | 266.73 | (92.81) | (96.12) | 16,772.60 | 37.80 |
| EPS(元/股) | 2.45 | 0.18 | 0.01 | 1.15 | 1.59 |
| 市盈率(P/E) | 32.60 | 453.72 | 11,706.40 | 69.38 | 50.35 |
| 市净率(P/B) | 7.55 | 4.98 | 5.07 | 4.71 | 4.29 |
| 市销率(P/S) | 3.39 | 3.97 | 3.67 | 3.06 | 2.55 |
| EV/EBITDA | 0.00 | 28.34 | 343.84 | 48.76 | 32.77 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 608.68 | 1,917.20 | 5,930.19 | 3,086.05 | 6,338.69 | 营业收入 | 9,748.82 | 8,329.93 | 9,000.08 | 10,805.04 | 12,966.05 |
| 应收票据及应收账款 | 615.64 | 913.72 | 149.72 | 438.35 | 267.33 | 营业成本 | 7,801.94 | 7,296.86 | 7,930.87 | 9,076.24 | 10,632.16 |
| 预付账款 | 57.23 | 140.67 | 12.24 | 22.11 | 28.98 | 营业税金及附加 | 7.44 | 7.99 | 0.90 | 5.40 | 6.48 |
| 存货 | 3,592.46 | 3,744.18 | 1,549.01 | 4,657.15 | 2,473.72 | 销售费用 | 248.50 | 267.17 | 171.00 | 286.33 | 447.33 |
| 其他 | 88.48 | 620.70 | 73.23 | 90.64 | 91.71 | 管理费用 | 196.48 | 211.48 | 135.90 | 470.02 | 622.37 |
| 流动资产合计 | 4,962.50 | 7,336.47 | 7,714.38 | 8,294.29 | 9,200.42 | 研发费用 | 322.45 | 356.03 | 252.00 | 472.18 | 557.54 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 24.79 | 24.79 | 24.79 | 24.79 | 财务费用 | 22.10 | 33.89 | (29.33) | (41.12) | (44.59) |
| 固定资产 | 447.01 | 509.87 | 540.08 | 569.20 | 584.68 | 资产/信用减值损失 | (70.05) | (158.24) | (20.00) | (20.00) | (20.00) |
| 在建工程 | 13.62 | 123.03 | 109.82 | 113.89 | 98.34 | 公允价值变动收益 | 59.51 | 22.80 | (561.88) | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 279.16 | 284.02 | 261.11 | 238.20 | 215.29 | 投资净收益 | 24.13 | 3.96 | 48.16 | 48.16 | 48.16 |
| 其他 | 452.93 | 685.57 | 244.69 | 295.14 | 327.02 | 其他 | (47.39) | 244.31 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 1,192.71 | 1,627.29 | 1,180.49 | 1,241.23 | 1,250.11 | 营业利润 | 1,183.71 | 43.67 | 5.02 | 564.15 | 772.92 |
| 资产总计 | 6,155.22 | 8,963.76 | 8,894.87 | 9,535.52 | 10,450.53 | 营业外收入 | 0.65 | 2.33 | 1.39 | 1.58 | 1.20 |
| 短期借款 | 725.93 | 1,075.21 | 1,000.00 | 1,000.00 | 1,000.00 | 营业外支出 | 5.83 | 0.62 | 3.09 | 3.68 | 4.20 |
| 应付票据及应付账款 | 693.57 | 662.50 | 867.49 | 991.24 | 1,148.35 | 利润总额 | 1,178.52 | 45.39 | 3.31 | 562.04 | 769.92 |
| 其他 | 269.21 | 244.10 | 276.00 | 297.91 | 365.67 | 所得税 | 165.48 | (27.41) | 0.50 | 86.33 | 114.56 |
| 流动负债合计 | 1,688.70 | 1,981.81 | 2,143.49 | 2,289.15 | 2,514.02 | 净利润 | 1,013.04 | 72.80 | 2.82 | 475.71 | 655.36 |
| 长期借款 | 0.00 | 250.23 | 200.00 | 200.00 | 200.00 | 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | (0.01) | (0.34) | (0.62) |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 1,013.04 | 72.80 | 2.82 | 476.05 | 655.98 |
| 其他 | 54.65 | 77.37 | 34.29 | 40.36 | 43.10 | 每股收益(元) | 2.45 | 0.18 | 0.01 | 1.15 | 1.59 |
| 非流动负债合计 | 54.65 | 327.60 | 234.29 | 240.36 | 243.10 | | | | | | |
| 负债合计 | 1,781.63 | 2,325.01 | 2,377.78 | 2,529.51 | 2,757.12 | 主要财务比率 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | (0.01) | (0.35) | (0.97) | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 370.86 | 412.86 | 412.86 | 412.86 | 412.86 | 营业收入 | 33.99% | -14.55% | 8.04% | 20.06% | 20.00% |
| 资本公积 | 1,736.13 | 3,879.14 | 3,877.24 | 3,877.24 | 3,877.24 | 营业利润 | 250.81% | -96.31% | -88.51% | 11146.90% | 37.01% |
| 留存收益 | 2,335.12 | 2,209.74 | 2,212.56 | 2,688.61 | 3,344.59 | 归属于母公司净利润 | 266.73% | -92.81% | -96.12% | 16772.60% | 37.80% |
| 其他 | (68.53) | 137.01 | 14.43 | 27.64 | 59.69 | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 4,373.58 | 6,638.75 | 6,517.08 | 7,006.01 | 7,693.42 | 毛利率 | 19.97% | 12.40% | 11.88% | 16.00% | 18.00% |
| 负债和股东权益总计 | 6,155.22 | 8,963.76 | 8,894.87 | 9,535.52 | 10,450.53 | 净利率 | 10.39% | 0.87% | 0.03% | 4.41% | 5.06% |
| | | | | | | ROE | 23.16% | 1.10% | 0.04% | 6.79% | 8.53% |
| | | | | | | ROIC | 49.36% | 3.07% | -0.43% | 28.61% | 12.83% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 28.95% | 25.94% | 26.73% | 26.53% | 26.38% |
| | | | | | | 净负债率 | 3.03% | -8.81% | -72.50% | -26.82% | -66.68% |
| | | | | | | 流动比率 | 2.87 | 3.67 | 3.60 | 3.62 | 3.66 |
| | | | | | | 速动比率 | 0.79 | 1.80 | 2.88 | 1.59 | 2.68 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 19.48 | 10.89 | 16.93 | 36.75 | 36.75 |
| | | | | | | 存货周转率 | 3.34 | 2.27 | 3.40 | 3.48 | 3.64 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 1.74 | 1.10 | 1.01 | 1.17 | 1.30 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 2.45 | 0.18 | 0.01 | 1.15 | 1.59 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | -1.96 | -0.79 | 7.57 | -6.95 | 7.69 |
| | | | | | | 每股净资产 | 10.59 | 16.08 | 15.79 | 16.97 | 18.64 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 32.60 | 453.72 | 11,706.40 | 69.38 | 50.35 |
| | | | | | | 市净率 | 7.55 | 4.98 | 5.07 | 4.71 | 4.29 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 0.00 | 28.34 | 343.84 | 48.76 | 32.77 |
| | | | | | | EV/EBIT | 0.00 | 30.64 | 1,788.52 | 54.80 | 35.89 |

| 现金流量表(百万元) | | | | | |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|
| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 净利润 | 1,013.04 | 72.80 | 2.82 | 476.05 | 655.98 |
| 折旧摊销 | 44.86 | 62.43 | 65.92 | 69.71 | 72.99 |
| 财务费用 | 27.52 | 52.73 | (29.33) | (41.12) | (44.59) |
| 投资损失 | (24.13) | (3.96) | (48.16) | (48.16) | (48.16) |
| 营运资金变动 | (1,991.79) | (777.53) | 3,694.09 | (3,324.48) | 2,539.97 |
| 其它 | 119.26 | 267.18 | (561.88) | (0.34) | (0.62) |
| 经营活动现金流 | (811.25) | (326.36) | 3,123.46 | (2,868.33) | 3,175.57 |
| 资本支出 | 196.88 | 238.85 | 103.08 | 73.93 | 47.26 |
| 长期投资 | 0.00 | 24.79 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (566.86) | (1,223.36) | 1,008.83 | (105.77) | (49.10) |
| 投资活动现金流 | (369.97) | (959.72) | 1,111.91 | (31.84) | (1.84) |
| 债权融资 | 304.65 | 557.20 | (97.90) | 42.82 | 46.86 |
| 股权融资 | (43.32) | 2,192.37 | (124.49) | 13.21 | 32.05 |
| 其他 | (40.83) | (193.42) | 0.00 | 0.00 | (0.00) |
| 筹资活动现金流 | 220.50 | 2,556.15 | (222.38) | 56.03 | 78.91 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (960.72) | 1,270.07 | 4,012.98 | (2,844.14) | 3,252.64 |

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 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 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 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |