

建筑装饰

证券研究报告

2024年01月24日

四季度央企新签提速，关注中长期分红及股息率提升

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521010001
wangtaoa@tfzq.com

王雯

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521120005
wangwena@tfzq.com

任嘉禹

联系人

renjiayu@tfzq.com

四季度央企新签提速，龙头经营韧性持续彰显

四季度央企新签订单有所提速，新能源、化工领域为代表的央企订单表现较好。从我们跟踪的 8 大建筑央企数据来看，23 年一季度建筑央企新签订单增速保持较快增长，同比+13.4%；23 年下半年开始订单增速逐渐放缓，至 23Q1-3 累计新签订单合计金额达 10.6 万亿元，同比+6%。截至 1 月 19 日收盘，已经公告全年订单情况的 5 家央企（中国建筑、中国中铁、中国中冶、中国化学、中国能建），23 年订单合计同比+8.5%（23Q1-3 为+7.5%），23Q4 单季度新签订单同比+10.5%，四季度以后新签订单有所回暖。往后来看，出海有望成为央企业务增长的核心看点，中国中冶全年海外订单 630.7 亿元，同比+43.2%。中国化学全年新签订单 3268 亿元，其中海外订单达 1006 亿元，同比+165.5%，23 年 9 月公司承接了俄罗斯波罗的海天然气制甲醇化工综合体项目，总承包合同金额高达 651 亿元。随着海外订单承接的持续提速，我们预计后续出海有望逐步成为央企业务增长的核心看点之一。

地方国企的订单加速分化，或反映出基建的区域性特征愈发显著

我们统计的 12 家基建相关的地方建筑国企 23Q1-3 累计新签订单金额达 7474 亿元，同比+24.2%。从已经披露全年订单数据的 5 家地方国企情况来看，四川路桥、浦东建设、龙建股份、北新路桥、上海建工增速分别为+20%、+48%、-32%、-7%、-4%，四季度或受制于地方财政及行业景气度下行，地方国企新签订单有所承压，总体而言呈现出较为明显的区域性特征。我们预计 24 年“三大工程”和水利等基建投资有望成为稳增长的重要发力点，预计 24 年广义/狭义基建增速分别为 8.70%/6.75%，其中结构性和区域性特征明显，水利投资、城中村改造、保障房建设、重大交通领域建设的确定性或相对较高。考虑到地方国企体量相对较小，我们预计后续地方国企的业绩弹性也有望好于建筑央企，同时考虑到各地“城中村”改造等三大工程持续推进，所在省份财政及资金实力较强的地域性中小型建筑国企有望充分受益。

关注中长期央企分红提升及股息率投资价值

传统建筑央企普遍具备利润率偏低特征，成本和费用降幅空间较大，后续若内在改革动力得到激发，有望较好的利润增长持续性，报表质量改善也有望带动价值重估。此外成本压降也有望进一步提升建筑公司潜在分红收益率。从股息率角度来看，当前建筑板块处于估值低位，部分传统建筑央企股息率已具备一定性价比，截至 24 年 1 月 19 日收盘，股息率达到 5% 以上的建筑企业中，四川路桥、中钢国际、中国建筑、安徽建工、设计总院的股息率分别为 8.92%、5.63%、5.41%、5.34%、5.26%。推荐低估值高股息央企蓝筹中国建筑、中材国际、中钢国际、北方国际、四川路桥、设计总院、安徽建工，建议关注新疆交建。

风险提示：基建&地产投资超预期下行，国企改革提效进度不及预期，城中村改造、保障房进度不及预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-01-23	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601668.SH	中国建筑	4.61	买入	1.22	1.29	1.40	1.55	3.78	3.57	3.29	2.97
601800.SH	中国交建	6.94	买入	1.17	1.30	1.44	1.61	5.93	5.34	4.82	4.31
601390.SH	中国中铁	5.56	买入	1.26	1.43	1.61	1.80	4.41	3.89	3.45	3.09
601186.SH	中国铁建	7.24	买入	1.96	2.14	2.35	2.62	3.69	3.38	3.08	2.76
601117.SH	中国化学	5.87	买入	0.89	0.98	1.16	1.39	6.60	5.99	5.06	4.22
601868.SH	中国能建	2.03	买入	0.19	0.18	0.21	0.24	10.68	11.28	9.67	8.46

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《建筑装饰-行业研究周报:基建增速强劲，重点推荐具备出海逻辑和高股息标的》 2024-01-20
- 《建筑装饰-行业点评:重点关注三大工程及水利投资推进节奏》 2024-01-19
- 《建筑装饰-行业研究周报:资金呵护“三大工程”加码，重点推荐具备出海逻辑和高股息标的》 2024-01-13

601669.SH	中国电建	4.51	买入	0.66	0.77	0.89	1.02	6.83	5.86	5.07	4.42
600970.SH	中材国际	9.73	买入	0.83	0.94	1.10	1.27	11.72	10.35	8.85	7.66
000065.SZ	北方国际	9.80	买入	0.63	0.87	1.05	1.27	15.56	11.26	9.33	7.72
000928.SZ	中钢国际	5.42	买入	0.44	0.55	0.62	0.71	12.32	9.85	8.74	7.63
600039.SH	四川路桥	7.14	买入	1.29	1.38	1.71	2.06	5.53	5.17	4.18	3.47
000498.SZ	山东路桥	5.12	买入	1.60	1.65	1.90	2.19	3.20	3.10	2.69	2.34
002061.SZ	浙江交科	3.42	买入	0.61	0.62	0.74	0.89	5.61	5.52	4.62	3.84
600502.SH	安徽建工	4.49	买入	0.80	0.91	1.05	1.21	5.61	4.93	4.28	3.71
603357.SH	设计总院	8.03	买入	0.79	0.92	1.05	1.19	10.16	8.73	7.65	6.75
603018.SH	华设集团	6.96	买入	1.00	1.14	1.32	1.55	6.96	6.11	5.27	4.49
002469.SZ	三维化学	5.51	买入	0.42	0.52	0.64	0.80	13.12	10.60	8.61	6.89
605598.SH	上海港湾	20.56	买入	0.64	0.88	1.27	1.79	32.13	23.36	16.19	11.49

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 央企 Q4 新签提速，关注“三大工程”及出海带来的业绩弹性	4
2. 关注央企分红提升及股息率投资价值	6
3. 投资建议及推荐标的	7
4. 风险提示	8

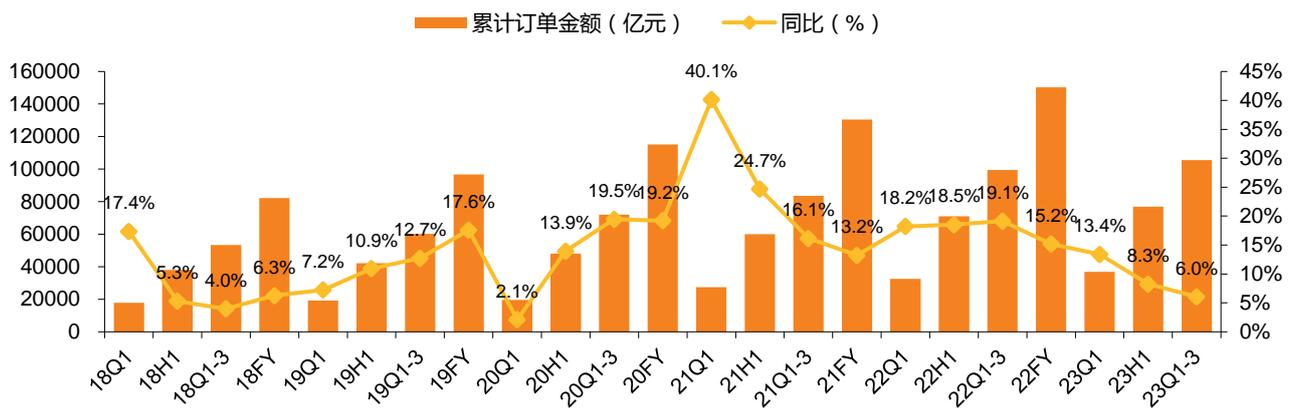
图表目录

图 1：建筑央企累计新签订单金额及同比增速	4
图 2：地方建筑国企累计新签订单金额及同比增速	5
表 1：建筑央企季度订单同比增速统计	4
表 2：建筑央企月度订单同比增速统计	5
表 3：地方建筑国企季度订单同比增速统计	6
表 4：成本压降对代表性建筑公司潜在分红收益率的提振效果	6
表 5：建筑企业股息率及估值分位情况	7

1. 央企 Q4 新签提速，关注“三大工程”及出海带来的业绩弹性

四季度央企新签订单有所提速，新能源、化工领域为代表的央企订单表现较好。从我们跟踪的 8 大建筑央企（中国交建、中国铁建、中国中铁、中国中冶、中国建筑、中国电建、中国化学、中国能建）数据来看，23 年一季度建筑央企新签订单增速保持较快增长，同比+13.4%；23 年下半年开始订单增速逐渐放缓，至 23Q1-3 累计新签订单合计金额达 10.6 万亿元，同比+6%。截至 1 月 19 日收盘，已经公告全年订单情况的 5 家央企（中国建筑、中国中铁、中国中冶、中国化学、中国能建），23 年全年订单合计同比+8.5%（23Q1-3 为+7.5%），23Q4 单季度新签订单同比+10.5%，四季度以后新签订单有所回暖，龙头企业经营韧性持续彰显。

图 1：建筑央企累计新签订单金额及同比增速



资料来源：Wind，各公司公告，天风证券研究所

细分来看，中国铁建、中国中铁、中国中冶前三季度新签订单环比 23H1 明显下降。进入四季度后下行趋势有所改善，中国中铁全年新签订单实现正增长，中国中冶、中国建筑全年订单同比分别+6%、+11%。此外，中国能建、中国化学、中国电建前三季度的订单增速环比提升，其中中国化学、中国能建全年订单环比前三季度有所回落，但总体仍维持较好的增长态势，同比分别+10%、+22%。

表 1：建筑央企季度订单同比增速统计

	21Q1	21H1	21Q1-3	21FY	22Q1	22H1	22Q1-3	22FY	23Q1	23H1	23Q1-3	23FY
中国交建	80%	29%	37%	19%	5%	17%	3%	22%	6%	11%	14%	
中国铁建	35%	20%	13%	10%	2%	26%	18%	15%	16%	2%	-3%	
中国中铁	-2%	19%	8%	4%	84%	17%	35%	12%	10%	5%	-9%	2%
中国中冶	61%	32%	25%	18%	14%	5%	7%	12%	2%	12%	5%	6%
中国建筑	32%	21%	10%	12%	13%	14%	14%	13%	16%	9%	13%	11%
中国电建	56%	14%	4%	16%	7%	51%	48%	29%	30%	5%	6%	
中国化学	20%	45%	17%	7%	90%	23%	37%	10%	1%	14%	21%	10%
中国能建	91%	58%	45%	51%	0%	10%	17%	20%	22%	21%	36%	22%

资料来源：Wind，各公司公告，天风证券研究所

从月度订单来看，建筑央企下半年新签订单总体呈放缓趋势，出海有望成为央企业务增长的核心看点。23 年建筑央企龙头中国建筑的订单较好地延续了 22 年以来的订单增长态势，但 6 月份之后，订单增速总体慢于上半年的订单增速，全年仍维持了两位数增长，呈现出较好的抗周期属性。中国电建下半年订单持续减弱，预计与 22 年同期订单基数较高有关，但能源类订单维持较快增长，或反应业务转型步伐持续加快。中国中冶下半年的订单增速明显慢于 Q2 订单增速，全年新签订单同比+6%，受益于“一带一路”出海进程加快，全年海外订单 630.7 亿元，同比+43.2%。而中国化学海外订单承接明显提速，全年新签订单 3268 亿元，同比+10%。其中海外订单达 1006 亿元，同比+165.5%，23 年 9 月公司承接了俄罗斯波罗的海天然气制甲醇化工综合体项目，总承包合同金额高达 651 亿元。随着海外

订单承接的持续提速，我们预计后续出海有望逐步成为央企业务增长的核心看点之一。

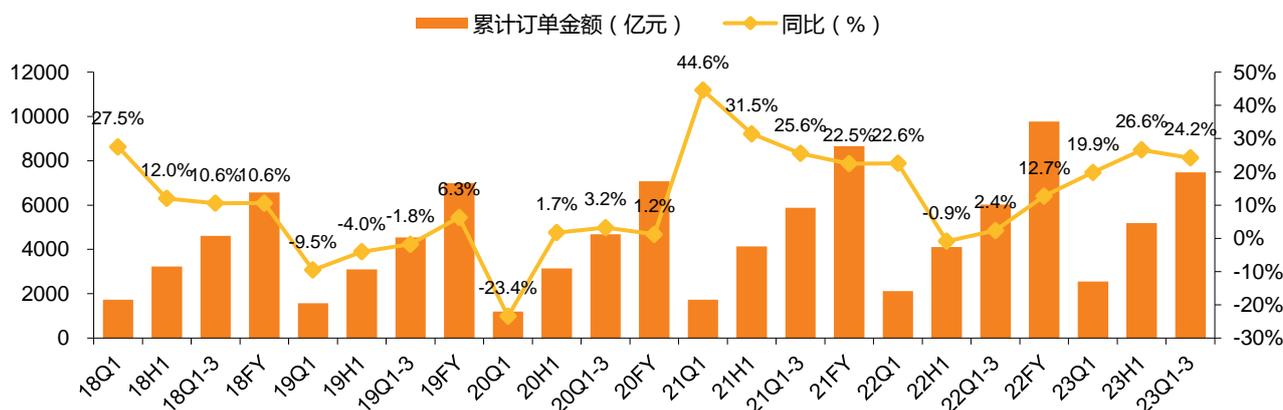
表 2: 建筑央企月度订单同比增速统计

	中国中冶	中国建筑	中国电建	中国化学
22M1	6%	19%	3%	83%
22M1-2	15%	7%	2%	88%
22M1-3	14%	13%	7%	90%
22M1-4	12%	17%	23%	77%
22M1-5	7%	14%	29%	59%
22M1-6	5%	14%	51%	23%
22M1-7	3%	13%	44%	30%
22M1-8	6%	15%	42%	34%
22M1-9	7%	14%	48%	37%
22M1-10	9%	17%	55%	18%
22M1-11	9%	17%	50%	11%
22M1-12	12%	13%	29%	10%
23M1	-4%	12%	37%	-35%
23M1-2	-7%	27%	43%	-8%
23M1-3	2%	16%	30%	1%
23M1-4	4%	12%	11%	0%
23M1-5	8%	11%	16%	1%
23M1-6	12%	9%	5%	14%
23M1-7	11%	11%	6%	7%
23M1-8	7%	11%	8%	3%
23M1-9	5%	13%	6%	21%
23M1-10	3%	12%	-1%	16%
23M1-11	3%	11%	4%	14%
23M1-12	6%	11%	-	10%

资料来源: Wind, 各公司公告, 天风证券研究所

地方国企的订单加速分化，或反映出基建的区域性特征愈发显著。我们统计的 12 家基建相关的地方建筑国企（隧道股份、安徽建工、山东路桥、四川路桥、粤水电、浦东建设、龙建股份、北新路桥、上海建工、宁波建工、重庆建工、浙江交科）23Q1-3 累计新签订单金额达 7474 亿元，同比+24.2%。从已经披露全年订单数据的 5 家地方国企情况来看，四季度或受制于地方财政及行业景气度下行，新签订单有所承压。

图 2: 地方建筑国企累计新签订单金额及同比增速



资料来源: Wind, 各公司公告, 天风证券研究所

细分来看，23Q1-3 地方国企中粤水电 (+554%)、浙江交科 (+239%)、浦东建设 (+78%)、山东路桥 (+32%)、四川路桥 (+31%)、上海建工 (+20%) 均保持了较好增长，粤水电订单明显增加主要由于完成了广东建工集团的数据并表所致。全年订单来看，四川路桥、浦东建设、龙建股份、北新路桥、上海建工增速分别为+20%、+48%、-32%、-7%、-4%，总体而言呈现出较为明显的区域性特征。考虑到地方国企体量相对较小，我们预计后续地方国企的业绩弹性也有望好于建筑央企，同时考虑到各地“城中村”改造等三大工程持续推进，所在省份财政及资金实力较强的地域性中小型建筑国企有望充分受益。

表 3：地方建筑国企季度订单同比增速统计

	21Q1	21H1	21Q1-3	21FY	22Q1	22H1	22Q1-3	22FY	23Q1	23H1	23Q1-3	23FY
隧道股份	45%	25%	16%	13%	4%	8%	7%	8%	7%	6%	7%	-
安徽建工	119%	21%	25%	21%	85%	83%	69%	75%	17%	11%	7%	-
山东路桥	480%	138%	53%	84%	-71%	-55%	-23%	6%	170%	141%	32%	-
四川路桥	89%	212%	107%	153%	29%	15%	30%	40%	101%	34%	31%	20%
粤水电	-54%	-1%	-22%	-17%	104%	41%	72%	269%	622%	800%	554%	-
浦东建设	-29%	37%	72%	24%	49%	-11%	-8%	15%	80%	102%	78%	48%
龙建股份	-79%	35%	23%	-10%	380%	-24%	12%	81%	12%	14%	-7%	-32%
北新路桥	64%	173%	104%	237%	354%	50%	-10%	-30%	-23%	-22%	5%	-7%
上海建工	63%	27%	24%	14%	5%	-23%	-17%	2%	0%	26%	20%	-4%
宁波建工	47%	18%	3%	3%	-21%	4%	25%	8%	-29%	-31%	-36%	-
重庆建工	7%	0%	3%	1%	41%	6%	1%	-54%	-17%	-15%	-19%	-
浙江交科	-36%	-47%	-40%	-30%	18%	19%	9%	27%	171%	64%	239%	-

资料来源：Wind，各公司公告，天风证券研究所

2. 关注央企分红提升及股息率投资价值

重视净利率的改善对于分红率的提振作用，建筑供给侧机会逐步显现。传统建筑央企普遍具备利润率偏低特征，成本和费用降幅空间较大，后续若内在改革动力得到激发，即使营收仅维持低速增长，我们认为基建央企也有望取得较好的利润增长持续性，同时报表质量的改善，亦有助于市场对其投资价值的重估。从另一个角度看，假设建筑公司通过付现成本压降获得的额外净现金流全部用于分红，其分红收益率则有望明显提升。以中国交建、中国建筑为例，若按照其 2022 年财务数据，归母净利率提升 1%，则中国交建潜在分红收益率有望从 3% 提升至 7.7%，中国建筑的潜在分红收益率有望从 5.4% 提升至 13.3%，成本压降对建筑公司潜在分红收益率的提振效果明显。我们认为十四五阶段随着建筑行业空间趋稳，行业内龙头央企改革进度有望加快，建筑供给侧的投资机会有望逐步显现。

表 4：成本压降对代表性建筑公司潜在分红收益率的提振效果

	22 年现金分红 (亿元)	22 年归母净利率	归母净利率提升 1% 对应增加的净现金 (亿元, 税后)	当前市值 (亿元)	22 年分红收益率 (税前)	潜在分红收益率 (税前)
中国交建	35.09	2.65%	54.02	1,159.60	3.03%	7.68%
中国铁建	38.02	2.43%	82.22	1,002.17	3.79%	12.00%
中国中铁	49.50	2.71%	86.58	1,398.50	3.54%	9.73%
中国中冶	17.20	1.73%	44.45	621.71	2.77%	9.92%
中国建筑	105.97	2.48%	154.13	1,957.64	5.41%	13.29%
中国化学	10.81	3.42%	11.88	368.40	2.94%	6.16%
中国能建	10.51	2.13%	27.48	854.67	1.23%	4.44%
中国电建	20.68	2.00%	42.95	794.13	2.60%	8.01%

注：数据截至 2024 年 1 月 19 日收盘。归母净利率提升 1% 对应增加的净现金所使用的税率均为 25%，22 年分红收益率=22 年现金分红/当前市值，潜在分红收益率=(22 年现金分红+归母净利率提升 1% 对应增加的净现金)/当前市值。

资料来源：wind，天风证券研究所

重视传统建筑央国企估值分位以及股息率的投资价值。从我们统计的建筑企业股息率角度来看，当前部分传统建筑央国企股息率已具备一定性价比，当前建筑企业中股息率达到 5% 的已经有 7 家企业，主要以传统低估值建筑央国企蓝筹为主。其中四川路桥、中钢国际、中国建筑、安徽建工、设计总院的股息率分别为 8.92%、5.63%、5.41%、5.34%、5.26%，此外城中村概念标的天健集团股息率也高达 7.1%。此前央国企蓝筹密集发布回购计划，考虑到 24 年经济的发展仍需依靠基建发力去支撑回暖，我们认为当前已经回调至较低估值的央国企值得重点关注。

表 5：建筑企业股息率及估值分位情况

	总市值 (亿)	22 年年报现金 分红金额 (亿)	22 年归母 净利 (亿)	22 年年报分 红比例	股息率	PE_TTM	PE 分位	PB_LF	PB 分位
四川路桥	635.37	56.65	112.13	50.52%	8.92%	4.91	0.12%	1.43	37.46%
天健集团	84.27	5.98	19.50	30.67%	7.10%	5.41	6.05%	0.77	0.12%
中钢国际	79.48	4.47	6.31	70.84%	5.63%	10.12	2.84%	1.01	3.16%
中国建筑	1,957.64	105.97	509.50	20.80%	5.41%	3.83	1.16%	0.48	0.01%
安徽建工	80.33	4.29	13.80	31.10%	5.34%	5.30	0.59%	0.85	3.32%
设计总院	47.07	2.48	4.43	55.95%	5.26%	9.75	0.25%	1.43	2.99%
筑博设计	20.30	1.03	1.50	68.70%	5.06%	18.11	53.67%	1.53	3.82%
隧道股份	179.53	8.49	28.09	30.22%	4.73%	6.10	2.11%	0.66	3.28%
广咨国际	15.00	0.69	0.79	88.45%	4.63%	17.93	76.18%	4.12	57.67%
绿茵生态	25.02	1.07	1.54	69.65%	4.28%	32.34	91.04%	1.14	0.32%
三维化学	39.06	1.62	2.74	59.25%	4.15%	14.11	16.08%	1.48	2.26%

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：数据截止 2024/1/19 收盘

3. 投资建议及推荐标的

23 年下半年重要政策密集出台，中共中央政治局 12 月 8 日召开会议，对于 2024 年经济工作部署，会议强调，要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，结合当前经济压力仍存，我们预计 24 年“三大工程”和水利等基建投资有望成为稳增长的重要发力点。从资金的角度来看，中央加杠杆有望持续强化，万亿特别国债和专项债额度提前下达支撑 24Q1 基建景气度回升，我们预计 24 年广义/狭义基建增速分别为 8.70%/6.75%，其中结构性和区域性特征明显，水利投资、城中村改造、保障房建设、重大交通领域建设的确定性或相对较高。推荐低估值高股息央国企蓝筹**中国建筑、中材国际、中钢国际、北方国际、四川路桥、设计总院、安徽建工**，建议关注**新疆交建**。

4. 风险提示

基建&地产投资超预期下行：我们预计 23 年下半年专项债的密集发行以及万亿国债、地方化债工作落实，有望推动 24 年基建形成实物工作量，若基建投资超预期下行，则宏观经济压力或进一步提升。

国企改革提效进度不及预期：我们认为建筑央企、国企积极进行变革，通过横向拓展业务范围，纵向整合产业链下游，大股东增持改善上市公司经营效率，成本管理等措施，理顺业务发展脉络，改革激发内在增长活力，预计 24 年央国企仍有望体现高业绩弹性，后续激励、分红政策等有望成为估值提升催化剂，但若央企、国企改革提效进度不及预期，则对公司的利润和分红造成一定影响。

城中村改造、保障房进度不及预期：若出现社会资本积极性不足、政府财政压力加大等情况，城中村改造将面临较大的资金缺口，导致改造进展缓慢、效果不及预期，对实物量落地产生影响。

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com