

家电盛宴再现，转型着眼长远

报告摘要：

- 需求迅速回升，9-10月份限额以上零企家电音响器材零售额创历史新高，达到606.1亿元，两月增速为28.7%，为98年以来的第三高位（双月销售增长取代单月增长，消除了春节1月或2月的导致的差异和国庆节是否前置的因素）。
- 产业在线数据显示，7月份以后，城市主要白电零售量增长全面转正。LCD电视9月内销量增长17%，预计明年LCD的销量增长30%左右，销售额增长25%以上。
- 需求回暖的主要原因之一：房地产销售火爆。今年1—10月份，商品房销售面积累计同比增长48.4%，而去年全年前10月为下滑16.5%，去年全年下滑18.5%。
- 从目前情况看，房地产政策大幅转向的可能性不大。可以明确的是，由于房地产对家电消费的滞后影响，明年将是新房装修和购置家电的“大年”。
- 需求回暖的主要原因之二：家电刺激消费政策效应显现，特别是以旧换新的政策。以旧换新政策8月开始启动。根据商务部的最新的数据（12月1日），共回收旧家电289万台，销售新家电250万台，销售额达到了98亿。其中苏宁以旧换新销售额30.9亿元，占全国33%以上的份额，成为全国家电以旧换新销售冠军。
- 目前以旧换新政策，无论从实施品类范围还是地域范围，都有很大的进一步扩大的空间。根据10月中旬以来的销售推算（日均1.4亿元销售），明年这一政策全年实施，以旧换新销售额可达500亿元以上。如果进一步推广至全国，则销售额可能会达到800—1000亿元。如果苏宁占据25%的市场份额，就是200—250亿元的销售，换算成不含税收入171—213亿元。
- 苏宁成为家电以旧换新销售冠军，是公司在网点、物流、配送、资金、信誉度等方面的实力（需要配套的仓储运输设施、垫付补贴资金和政府批准）的体现。
- 基于房地产市场和促进家电消费的双重拉动，以及今年调整和转型的逐步见效，调高2010年的盈利预测至0.82元。
- 苏宁目前推进的第二次转型推进，为其未来的发展打开了新的空间——无论是品类经营，还是市场空间（向三四级市场推进），或者消费群体（满足差异化人群的消费需求），都将豁然开朗。保守预计未来3年的复合增长率将在25%左右。
- 苏宁是中国最有前途和希望的零售企业。苏宁集政府和消费者支持、民营企业的良好机制、业已形成的在大中城市的垄断寡头的地位为一体，这样的企业，可以给与一定的估值溢价。每次调研苏宁，都会看到他的成长与进步，作为中国零售业的巨人，苏宁没有停止脚步，而是始终在考虑如何提高供应链效率、如何提高内部运营绩效，这样的企业，对投资者而言何来“审美疲劳”？

财务和估值数据摘要

(亿元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	401.5	499.0	586.3	715.3	851.2
Growth(%)	53.5%	24.3%	17.5%	22.0%	19.0%
净利润	14.7	21.7	28.9	36.9	45.5
Growth(%)	93.4%	48.1%	33.2%	27.5%	23.4%
毛利率(%)	14.5%	17.2%	17.1%	17.3%	17.4%
净利率(%)	3.6%	4.3%	4.9%	5.2%	5.3%
每股收益(元)	0.33	0.48	0.64	0.82	1.01
每股净资产(元)	1.08	2.03	2.90	3.59	4.43
市盈率	60.3	40.7	30.5	23.9	19.4
市净率	18.3	9.7	6.8	5.5	4.4
净资产收益率(%)	31.5%	24.8%	23.0%	23.6%	23.6%
ROIC(%)	747.2%	-77.9%			
EV/EBITDA	9.4	16.7	18.6	14.0	10.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.7%	0.8%	1.0%

敬请参阅报告结尾处免责声明

评级：

买入-A

上次评级： 买入-A

目标价格：

24.6 元

期限： 6 个月 上次预测： 20.00 元

现价： 19.21 元

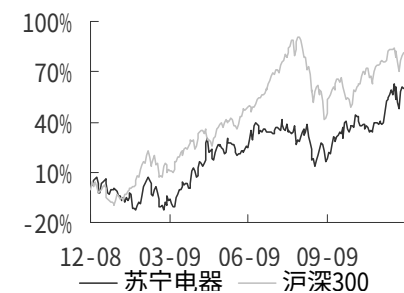
报告日期：

2009-12-04

市场数据

总市值(百万元)	86,185.90
流通市值(百万元)	60,368.76
总股本(百万股)	4,486.51
流通股本(百万股)	3,142.57
12 个月最高/最低	13.08/20.95 元
十大流通股东(%)	39.81%
股东户数	157,602

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	9.84	13.62	(23.99)
绝对收益	14.55	31.49	60.24

研究员

吴美萍

高级行业分析师

021-68765936

wump@essence.com.cn

前期研究成果

苏宁电器：受益于家电业的回暖

2009-11-01

苏宁电器：看好下半年销售 调高盈利预测

2009-10-19

苏宁电器：做更聪明的全国性家电消费电子零售商

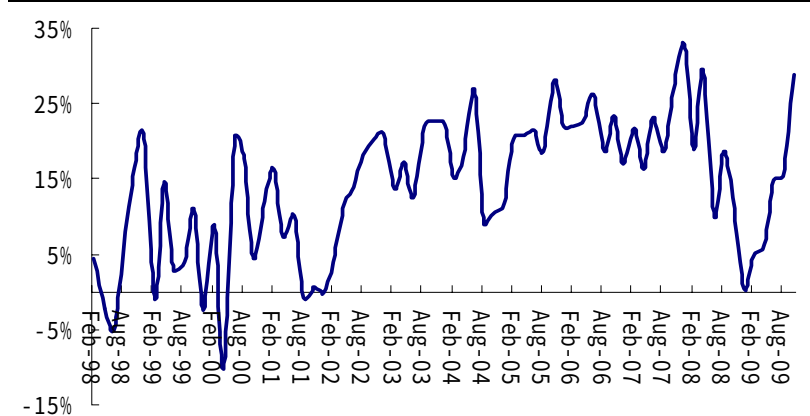
2009-09-29

1. 家电需求回暖

1.1. 9-10 月份家电销售创历史新高，双月增速接近历史高位

9-10 月份，限额以上零企家电和音响器材零售额创历史新高，达到 606.1 亿元，两月合计增速为 28.7%，为 98 年以来的第三高位（我们用双月销售增长取代单月增长，可以消除春节 1 月或 2 月的导致的差异和国庆节是否前置导致的差异）。

图 1 限额以上企业家电音响器材的销售增长（双月）

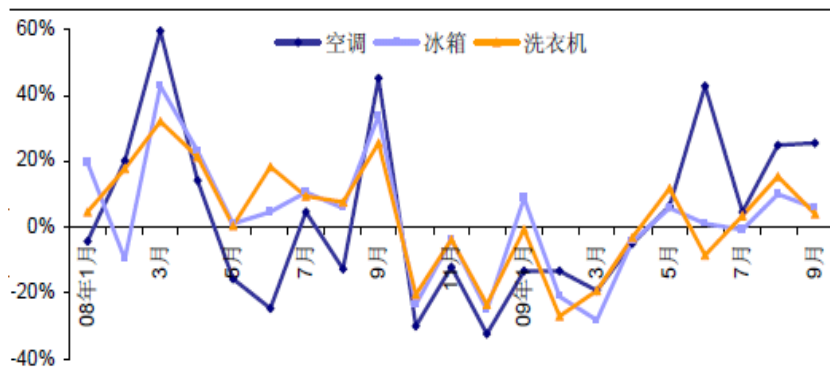


资料来源：WIND

1.2. 城市主要白电零售量增长 7 月份开始全面转正

从产业在线的数据显示，7 月份以后，城市洗衣机、空调、冰箱的零售量增长全面转正。

图 2 08 年以来城市白电零售量月度增长

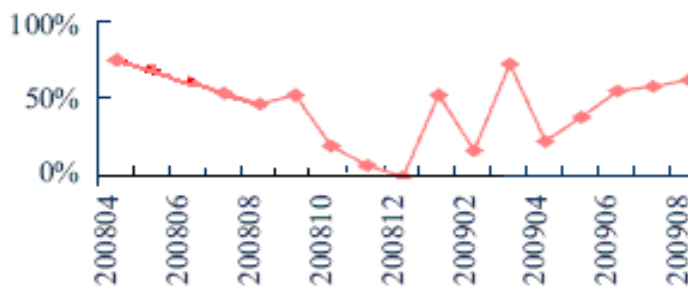


数据来源：产业在线

1.3. LCD 的普及带动电视销售出现向上拐点

彩电的销售增长也出现了向上拐点。今年 1—9 月份，电视（包含 LCD CRT PDP）整体实现销量 5983 万台，同比下滑 6%，其中主要是 CRT PDP 下滑严重。7—8 月份电视销量在去年高基数上趋稳，9 月份增长 17%。目前是 LCD 电视已经占整个电视销量的 75% 左右，LCD 电视 9 月份增长已经达到 60% 以上。

图 3 LCD 电视的销量增长



数据来源：产业在线

我们预计随着家电以旧换新的推进和平板电视进入家电下乡目录，LCD 电视未来将继续保持高增长。根据 Digitimes 和 AVC 的预测，明年中国 LCD 电视的内销量的增长在 30% 左右。在面板价格逐步抬升后（各尺寸液晶面板的价格已经比最低点上涨 12—23 %），今年量增价滑导致增量不增收的现象将不复存在。因此，我们预计明年液晶电视销售额的增长将在 25% 左右。

表 1 各机构对今明两年 LCD 电视中国内销量的预测

	DisplaySearch	Digitimes	AVC	LG
2009 年预测	2360	2350	2087	2000-2400
2010 年预测		3120	2705	
增长		32.8%	29.6%	

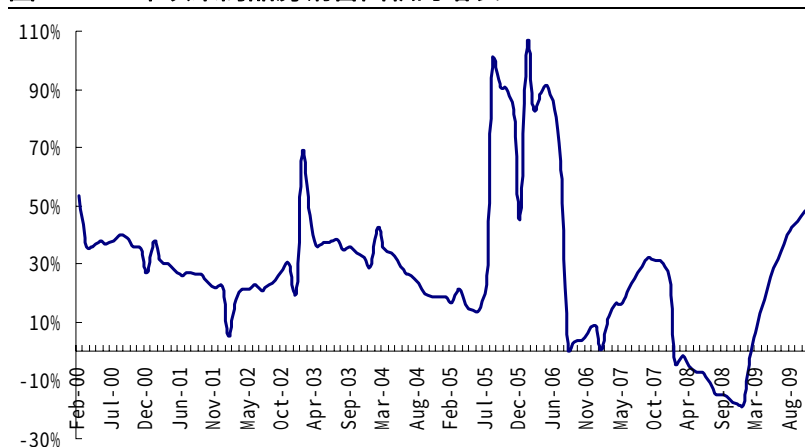
资料来源：安信证券研究中心整理

2. 家电消费回暖的驱动因素之一——房地产交易量维持高位

2.1. 房地产市场火爆是今年家电需求回暖的重要原因之一

今年 1—10 月份，商品房销售面积累计同比增长 48.4%，而去年全年前 10 月为下滑 16.5%，去年全年下滑 18.5%。

图 4 2000 年以来商品房销售面积的增长



资料来源：WIND

2.2. 明年仍将是新房装修和家电消费的大年

从商品房最新的销售情况看，11 月 19 个国内重点城市的整体的成交量与 10 月份相比上升了 6.09%，这和供应量的上升有关。当然 11、12 月份的销量为此高位或继续攀升，和消费者担心各种促进购房的政策推出有关。

从目前政策的导向看，11 月 27 日的中央政治局会议已经基本明确，明年继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。因此政策大幅度转向的可能性并不大。当然由

于通胀压力较大，货币政策上依然存在一定不确定性，特别是明年 2 季度以后。

对于苏宁而言，可以明确的是，由于房地产对家电消费的滞后影响，明年将依然是一个新房装修和购置家电的“大年”。

3. 家电消费回暖的驱动因素之二——家电刺激消费政策效应逐步显现

家电制造是我国的优势行业之一，也是集中度最高的竞争性行业之一。家电的普及率是居民生活消费水平的重要体现。因此，在家电出口面临外需下滑的巨大压力，促进内需成为越来越重要的经济政策选择时，家电刺激消费的政策就应运而生，推广品类、地域也不断延伸。

对于网点主要分布于一二级城市的家电连锁零售企业而言，最受益的政策是以旧换新政策。

表 2 家电刺激政策的主要内容和实施效果

项目	家电以旧换新补贴	家电下乡补贴	家电能效补贴
实施时间、地域范围	09 年 6 月 1 日至 10 年 5 月 31 日，在京、沪、津、福州、长沙和广东、山东、浙江、江苏 4 省。实际实施在 09 年 8 月开始	07 年 12 月—08 年 12 月，山东、河南、四川三省，09 年 1 月开始在全国范围内，实施 4 年	2009 年 6 月至 2011 年 6 月，全国范围
产品品类	电视机、冰箱、洗衣机、空调、电脑	彩电(包括 LCD 电视)、冰箱、空调、洗衣机、手机、电脑、微波炉、热水器、电磁炉	目前主要是能效等级在 1 级或 2 级以上的定速空调，部分地区如上海将变频空调也纳入补贴范围
补贴额度和直接补贴对象	按新家电售价 10% 补贴，有补贴上限：电视机 400 元/台，冰箱(含冰柜) 300 元/台，洗衣机 250 元/台，空调 350 元/台，电脑 400 元/台；直接补贴消费者	售价的 13%，直接补贴给农村消费者	2 级能效空调补贴 300-650 元/套，1 级能效空调 500-850 元/套；生产企业按正常销售价格减去财政补贴后的价格销售，财政根据产品数量和补贴标准对生产企业给予补贴
实施情况	截止到 12 月 2 日，回收旧家电 295.5 万台(其中电视机 212 万台)；销售新家电 256.1 万台(其中电视机 116.7 万台)，销售额 100.44 亿元。	07 年 2 月—09 年 10 月，销售 2787 万台，金额 508 亿元。09 年前 10 月，销售 2471 万台，金额 463 亿元。其中冰箱占销售量和销售额的 48%、53%	10 月底，美的、格力、科龙等空调厂家公布预计 09 年可获得的国家节能补贴，分别是 6 亿元(包含经销商垫支的部分)、2 亿元、4400 万元
未来政策走向	扩至全国范围，补贴期限有望延长	提高产品限价	品类扩充到变频空调、冰箱、洗衣机、平板电视、微波炉、电饭煲、电磁灶、热水器、电脑显示器、电机等产品

以旧换新政策虽然 8 月上旬开始启动，政策实际发挥效果 9 月份以后。根据商务部的截止到 12 月 1 日的数据，共回收旧家电 289 万台，销售新家电 250 万台，销售额达到了 98 亿，预计到今年年底销售额可以达到 110 亿以上。其中到 10 月上旬(包含十一黄金周的一共 2 个月时间)，以旧换新的销售额才 30 亿元。而在其后的短短 50 天，就接近 100 亿元(到 12 月 2 日销售额达到 100.44 亿元)。从销售情况看，这一政策对家电消费的刺激作用要大于家电下乡政策。

我们看到，目前以旧换新政策，无论从实施品类范围还是地域范围，都有很大的进一步扩大的空间。从地域上看，目前仅仅在京、沪、津、福州、长沙 5 个城市和广东、山东、浙江、江苏 4 省进行推广，2010 年全国推广的可能性很大。从品类上看，手机、热水器等电器都可能包括进来。

在 12 月 1 日在“拉动内需扩大消费”专题发布会上，商务部相关官员表示，相关部门正在研究如何进一步扩大消费，要重点抓好六项工作，包括扩大农村消费；增加城市消费；推动换代消费；开展信用消费；规范和促进网上消费；抓好节庆消费等。因此，

可以预期，在目前的拉动消费的宏观背景下，明年家电消费的促进政策将进一步扩大。

4. 苏宁成为以旧换新的最大赢家

在截止到 12 月 1 日的家电以旧换新数据中，苏宁回收 85 万台就家电，以旧换新销售新家电 30.9 亿元，占全国以旧换新市场 33%以上的份额，成为全国家电以旧换新的回收旧家电和销售新家电的双冠军。我们估计，以旧换新大约占苏宁 4 季度整体销售的 25%-30%。

根据 10 月中旬以来的销售推算（日均 1.4 亿元销售），明年这一政策全年实施，以旧换新的销售额可以达到 500 亿元以上。如果进一步推广至全国，则销售额可能会达到 800—1000 亿元。如果苏宁占据 25%的市场份额，就是 200—250 亿元的销售，换算成不含税收入 171—213 亿元。

当然，我们并不认为，家电以旧换新的销售全部是纯粹因为政策带来的增量，在大中城市，洗衣机、冰箱、电视机等家电本已进入更新换代期，以旧换新补贴加快了这一进程。但从数据上看，不难发现，这一政策对家电消费的促进作用。

苏宁成为家电以旧换新销售冠军，是公司在网点、物流、配送、资金、信誉度等方面的实力的体现。从目前旧换新回收企业偏少、拆解企业拆解能力有限，因此大量回收旧家电堆积在销售企业仓库里，并且目前是销售企业预先为消费者垫支补贴资金，因此，家电以旧换新对销售企业而言，需要配套的仓储运输设施、需要充足的垫付补贴资金。同时，因为以旧换新对消费者而言，牵涉到回收、估价、获得补贴资金等过程，因此消费者对网点分布、企业信誉、客户信息服务管理等要求较高。苏宁长期以来在物流系统、企业信誉、资金实力、客户服务等方面形成的优势，决定了其在家电以旧换新的大餐中最为受益。

5. 盈利预测和投资建议

我们维持 09 年的盈利预测，即 0.64 元，调高 2010 年的盈利预测，主要有以下原因：

- 1) 如前分析，在房地产市场和促进家电消费的双重拉动下，2010 年家电需求将比 2009 年明显乐观；
- 2) 苏宁 09 年开始的调整和转型将在 2010 年显成效。如关闭亏损门店、小家电产品取消联营、以及其它采购和营销方面的变革（参见 09 年 9 月 25 日的报告《苏宁电器：做更聪明的全国性零售商》）。

我们认为，苏宁目前推进的第二次转型推进，为其未来的发展打开了新的空间——无论是品类经营，还是市场空间（向三四级市场推进），或者消费群体（满足差异化人群的消费需求），都将豁然开朗。预计未来 3 年的复合增长率将在 30% 左右。

我们认为，苏宁是中国最有前途和希望的零售企业。苏宁的目标是要做中国的沃尔玛，温家宝总理前不久参观了苏宁并寄予苏宁：要超越沃尔玛，并希望“苏宁电器在家电下乡的配套服务上，能够闯出一条新的路子”。可见，苏宁集政府和消费者支持、民营企业的良好机制、居安思危不断探索前进的企业家精神、业已形成的在大中城市的垄断寡头的地位为一体，这样的企业，给与一定的估值溢价是完全合理的。我们每次调研苏宁，都会看到他的成长与进步，作为中国零售业的巨人，他并没有停止脚步，而是始终在考虑如何提高供应链效率、如何提高内部运营绩效，这样的企业，对投资者而言，又何来“审美疲劳”？

我们预计明面同店增长 10% 左右，调高明年的盈利预测至 0.82 元。调高目标价至 24.6 元。

财务报表预测和估值数据汇总						单位	亿元	模型更新时间	2009-12-8		
利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	401.5	499.0	586.3	715.3	851.2	成长性					
减:营业成本	343.5	413.3	486.1	591.9	703.5	营业收入增长率	53.5%	24.3%	17.5%	22.0%	19.0%
营业税费	1.5	2.0	2.3	2.9	3.4	营业利润增长率	96.1%	31.7%	34.6%	26.8%	23.2%
销售费用	29.9	47.8	52.4	63.6	75.0	净利润增长率	93.4%	48.1%	33.2%	27.5%	23.4%
管理费用	4.9	7.8	7.6	9.0	10.2	EBITDA 增长率	83.2%	29.6%	40.2%	26.5%	23.1%
财务费用	-0.9	-2.2	-2.1	-2.7	-3.3	EBIT 增长率	84.7%	26.8%	38.1%	26.5%	23.3%
资产减值损失	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0	NOPLAT 增长率	74.8%	41.9%	39.4%	26.8%	23.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-1460.7%	-44.3%	-95.6%	1113.6%	113.0%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	46.6%	88.7%	42.9%	23.5%	23.5%
营业利润	22.5	29.6	39.9	50.6	62.4	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	-0.1	-0.0	0.1	0.2	毛利率	14.5%	17.2%	17.1%	17.3%	17.4%
利润总额	22.4	29.5	39.9	50.7	62.5	营业利润率	5.6%	5.9%	6.8%	7.1%	7.3%
减:所得税	7.2	6.9	10.0	12.7	15.6	净利率	3.6%	4.3%	4.9%	5.2%	5.3%
净利润	14.7	21.7	28.9	36.9	45.5	EBITDA/营业收入	5.6%	5.8%	6.9%	7.2%	7.4%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	5.4%	5.5%	6.5%	6.7%	6.9%
货币资金	74.7	105.7	132.0	169.8	216.4	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	10	19	22	22	22
应收帐款	1.8	2.0	6.3	7.6	9.1	流动营业资本周转天数	-24	-38	-33	-30	-32
应收票据	0.2	-	3.9	4.7	5.6	流动资产周转天数	97	111	118	119	124
预付帐款	10.2	10.8	11.3	11.9	12.6	应收帐款周转天数	1	1	1	1	1
存货	45.5	49.1	53.3	64.9	77.1	存货周转天数	36	34	32	30	30
其他流动资产	3.6	4.2	4.2	4.2	4.2	总资产周转天数	112	137	147	148	152
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	-11	-15	-5	-2	-5
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	31.5%	24.8%	23.0%	23.6%	23.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	9.4%	10.5%	11.3%	11.7%	11.9%
固定资产	18.7	33.2	39.3	48.0	56.0	ROIC	747.2%	-77.9%			
在建工程	0.8	0.6	0.3	0.3	0.3	费用率					
无形资产	3.7	5.7	5.4	5.1	4.9	销售费用率	7.4%	9.6%	8.9%	8.9%	8.8%
其他非流动资产	2.9	4.6	7.9	7.9	7.9	管理费用率	1.2%	1.6%	1.3%	1.3%	1.2%
资产总额	162.3	216.2	263.7	324.4	394.0	财务费用率	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
短期债务	1.4	1.6	-	-	-	三费/营业收入	8.4%	10.7%	9.9%	9.8%	9.6%
应付帐款	38.5	42.4	46.6	56.8	67.5	偿债能力					
应付票据	65.8	71.0	79.9	97.3	115.6	资产负债率	70.3%	57.8%	50.6%	50.4%	49.6%
其他流动负债	6.8	7.1	8.5	10.0	11.7	负债权益比	236.2%	137.2%	102.5%	101.7%	98.3%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.19	1.38	1.58	1.61	1.67
其他非流动负债	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	速动比率	0.79	0.98	1.18	1.21	1.27
负债总额	114.0	125.1	133.5	163.5	195.4	利息保障倍数	-24.52	-12.28	-18.47	-17.74	-17.89
少数股东权益	2.0	3.4	4.4	5.5	6.9	分红指标					
股本	14.4	29.9	44.9	44.9	44.9	DPS(元)	-	-	0.13	0.16	0.20
留存收益	31.8	57.8	81.0	110.5	146.9	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	48.3	91.1	130.2	160.9	198.7	股息收益率	0.0%	0.0%	0.7%	0.8%	1.0%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	15.2	22.6	28.9	36.9	45.5	EPS(元)	0.33	0.48	0.64	0.82	1.01
加:折旧和摊销	2.2	3.8	2.8	3.6	4.3	BVPS(元)	1.08	2.03	2.90	3.59	4.43
资产减值准备	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0	PE(X)	60.3	40.7	30.5	23.9	19.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	18.3	9.7	6.8	5.5	4.4
财务费用	-0.1	0.2	0.2	-2.1	-2.7	P/FCF	21.4	82.2	64.4	20.1	16.3
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	2.2	1.8	1.5	1.2	1.0
少数股东损益	0.6	0.9	1.0	1.1	1.4	EV/EBITDA	9.4	16.7	18.6	14.0	10.6
营运资金的变动	15.5	11.1	5.1	15.6	16.6	CAGR(%)	35.6%	27.5%	23.9%	22.4%	21.4%
经营活动产生现金流量	35.0	38.2	35.9	54.5	64.5	PEG	1.7	1.5	1.3	1.1	0.9
投资活动产生现金流量	-13.6	-24.5	-14.0	-12.1	-12.2	ROIC/WACC	74.8	-7.8			
融资活动产生现金流量	-1.4	20.2	-	-4.7	-5.8	REP	-0.1	4.3			

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

吴美萍，零售、家电行业高级研究员，CPA,毕业于上海财经大学，经济学硕士。2007 年 6 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易,并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为安信证券研究中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤

021-67865293

梁涛

021-68766067

南方

021-68765206

周蓉

010-66581676

李昕

010-66581689

张茜萍

0755-82558089

李瑾

0755-82558084

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

深圳联系人

lijin@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

李国瑞

021-68763872

张勤

021-68763879

马正南

010-66581668

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

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

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034