

大幅度开辟国内市场开始启动

非公开增发点评

报告关键点：

- 非公开增发1.3亿股，每股不低于7.05元；
- 国内市场大幅度开拓正式开始；
- 维持12元的目标价，上调投资评级至买入-A。

报告摘要：

- 公司日前发布公告，拟面向特定对象进行非公开发行，发行对象为不超过十名的投资者。本次发行股票的数量不超过13,000 万股（含本数），股票的发行价格不低于7.05 元/股。公司本次筹集的资金主要用于营销网络建设、研发设计中心建设以及信息管理系统升级等项目。
- 非公开增发将实现公司出口复苏和开辟国内市场的双轮驱动。公司将在中国大陆市场建设16 个宜华全球家居体验中心。按照计划本次募集资金到位后的12 个月内，公司将有广州、苏州、香河、成都、武汉、西安6 家体验中心正式投入运营；资金到位后的第二年内，北京、上海、深圳、大连4 家宜华全球家居体验中心开业；资金到位后的第三年内，其它5 家体验中心——重庆、天津、郑州、沈阳、乌鲁木齐（当年营业时间按照9 个月计算），全部完成建设并投入运营。项目达到正常营业状态后，预计年均新增利润总额27,285 万元。根据本次发行的进展，预计非公开增发所产生的业绩贡献将主要在明年下半年开始。
- 今年的业绩主要受益于出口复苏和新增产能的投放。由于公司产品主要用于出口，出口占到公司产品比重的99%。根据我们的判断，海外主要经济体的经济正在逐步回暖，预计今明两年会一直延续。为此，公司将会从中明显的受益。同时，公司今年的订单比较充足，大概锁定了5亿美元左右。同时，公司之前的增发项目将在今年二季度全部投产，新增产能翻番。
- 预计未来几年公司将保持高的业绩增速，10-12年的每股收益分别是0.42元、0.60元和0.87元（未考虑增发摊薄的因素），给予明年20倍的PE，对应12个月目标价12元，上调投资评级至买入-A。
- 风险因素。家具零售市场竞争的风险、营销网点选址以及租金可能上涨的风险、业务拓展以及跨区域管理的风险、经济周期性波动带来的风险等。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,002.3	2,148.7	2,621.4	3,617.6	4,992.2
Growth(%)	-10.1%	19.4%	22.0%	38.0%	38.0%
净利润	184.9	295.7	422.9	608.9	874.7
Growth(%)	-35.1%	59.9%	42.8%	44.0%	43.6%
毛利率(%)	27.0%	28.1%	27.9%	28.4%	28.8%
净利润率(%)	10.3%	13.7%	16.1%	16.8%	17.5%
每股收益(元)	0.18	0.29	0.42	0.60	0.87
每股净资产(元)	2.60	2.88	3.25	3.79	4.55
市盈率	42.5	26.6	18.6	12.9	9.0
市净率	3.0	2.7	2.4	2.1	1.7
净资产收益率(%)	7.1%	10.2%	12.9%	16.0%	19.1%
ROIC(%)	21.7%	12.1%	12.2%	19.6%	29.1%
EV/EBITDA	19.3	18.2	11.4	7.6	4.8
股息收益率	0.2%	0.0%	0.4%	0.5%	0.8%

评级：
买入-A

上次评级： 买入-B

目标价格：
12.00 元

期限： 12 个月 上次预测： 12.00 元

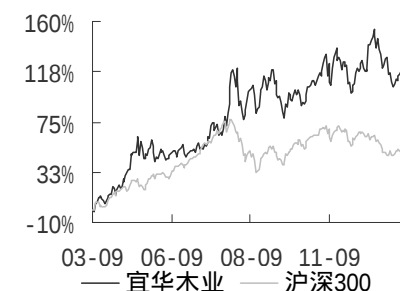
现价： 7.81 元

报告日期：
2010-02-27

市场数据

总市值(百万元)	7,846.42
流通市值(百万元)	6,238.36
总股本(百万股)	1,004.66
流通股本(百万股)	798.77
12 个月最高/最低	3.41/9.07 元
十大流通股东(%)	24.52%
股东户数	112,515

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(2.08)	10.26	67.70
绝对收益	0.52	7.28	121.01

研究员

郭振举
助理行业分析师

010-66581621

guozj@essence.com.cn

前期研究成果

宜华木业：双轮驱动促进业绩的增长

2010-01-20

1. 非公开增发方案说明

公司日前发布公告，拟面向特定对象进行非公开发行，发行对象为不超过十名的投资者。本次发行股票的数量不超过 13,000 万股（含本数），具体发行数量将提请股东大会授权董事会根据市场情况与主承销商协商确定，股票的发行价格不低于 7.05 元/股。若公司在本次发行定价基准日至发行期首日之间发生派息、送股、资本公积金转增等除权除息事项，前述发行底价将作相应调整。

公司本次筹集的资金主要用于营销网络建设、研发设计中心建设以及信息管理系统升级等项目。

表 1 募集资金投向

单位：万元

序号	项目名称	总投资额	计划使用募集资金
1	营销网络建设项目	85,485.0	70,511.0
2	研发设计中心建设项目	7,009.0	7,009.0
3	信息管理系统升级项目	7,471.7	7,471.7
合计		99,965.7	84,991.7

数据来源：公司公告 安信证券研究中心

若本次非公开发行实际募集资金净额少于上述项目拟投入募集资金总额，募集资金不足部分由公司自筹解决；若上述投资项目在本次发行募集资金到位前已进行先期投入，公司拟以自筹资金前期垫付，待本次募集资金到位后以募集资金替换前期自筹资金的投入。

1.1. 非公开增发主要用于国内市场的开拓

我国家具长期以来过分依赖美国、欧盟等发达国家市场，由于受金融危机的冲击，欧美市场的消费需求萎缩，导致我国家具出口遭受一定的打击。当前世界经济虽有回暖迹象，但走势仍不明朗。其次，欧美等国家近期频繁出台的技术壁垒对我国家具出口的限制作用正日益增强。

与国外家具市场相比，家具内销保持了强劲增长态势，家具消费的空间巨大。据国家统计局数据显示，2003 年以来，我国家具市场销售保持年均 25%以上的高增长率，显著高于社会消费品零售总额 15%左右的年均增长率；2008 年金融危机爆发以来，在我国政府扩大内需、刺激消费政策的带动下，家具市场继续保持稳健增长态势，2008 年和 2009 年国内市场家具销售分别同比增长 22.60%和 35.50%。

未来，我国家具的内销市场将继续保持旺盛的市场需求，体现如下：（1）随着我国经济继续保持快速发展，尤其是我国城市化进程的加快，必将带动国内家具消费市场的快速增长。（2）随着居民生活水平改善、家具产品不断创新，人们更换新家具的周期也会越来越短。（3）国家将越来越注重住房保障政策的实施，住房保障政策将成就家具的刚性需求。综上，在全球性金融危机、需求疲软的影响下，中国家具出口增速有所放缓；在国家“扩大内需，调整结构”的方针指导下，在国内的城市化进程和居民消费升级拉动下，内销市场将继续保持迅猛的发展态势。可以预见：家具产业下一个高速发展将转向以内销拉动为主、出口经贸为辅的产业发展阶段。

1.2. 非公开增发提升公司收入的同时，盈利能力也将明显上升

公司在已经解决产能瓶颈的基础上，拟通过本次募集资金在产品研发设计环节和市场渠道网络建设方面进行战略布局，并通过升级信息管理系统进一步提高公司对上下游业务的协同管理能力，加强公司内部各业务流程的整合，从而有效提高公司的整体运营效率，进一步提升公司的竞争力以及公司的整体效益。

家具零售的毛利率显著高于家具生产，据美克股份 2009 年年报数据显示，其家具零售的毛利率 58.99%，而家具出口毛利率为 21.52%。因此，通过自建内销营销网络，可以提高公司的整体盈利水平。

2. 非公开增发实现公司发展的双轮驱动

2.1. 营销网络构建项目

公司将在中国大陆市场建设 16 个宜华全球家居体验中心。体验中心覆盖全国七大区域：华南、华北、华东、华中、东北、西南、西北，选择 16 个城市——广州、汕头、深圳、北京、香河、天津、上海、苏州、武汉、郑州、沈阳、大连、重庆、成都、西安、乌鲁木齐。其中，规划 11 个 5,000-7,000 m² 体验中心和 5 个 2000-3000 m² 体验中心，在各区域中形成主辅配合。

除了主体项目——宜华全球家居体验中心之外，宜华还将合理使用加盟商资源，以 16 家体验中心为市场辐射核心开拓 500 家加盟店，全面覆盖全国各大中城市。具体的家居体验中心店面布局与规划如下：

表 2 布局规划表

项目区域规划	项目实施地址	规模 (m ²)	主辅定位
华南地区	广州体验中心	7,008	主
	汕头体验中心 (已开业)	5,000 (营业面积)	辅
	深圳体验中心	7,000	主
华北地区	北京体验中心	7,000	主
	香河体验中心	7,000	主
	天津体验中心	3,000	辅
华东地区	上海体验中心	7,000	主
	苏州体验中心	7,000	主
华中地区	武汉体验中心	7,000	主
	郑州体验中心	3,000	辅
东北地区	大连体验中心	7,000	主
	沈阳体验中心	3,000	辅
西南地区	成都体验中心	7,000	主
	重庆体验中心	3,000	辅
西北地区	西安体验中心	7,000	主
	乌鲁木齐体验中心	3,000	辅

数据来源：公司公告 安信证券研究中心

项目实施后将有利于公司有效消化前期投资项目达产后的产能，提高盈利水平。公司目前拥有汕头澄海总部、宜华木业城、梅州汇胜、汕头濠江、广州南沙五大工厂，总占地面积为 817,770.17 m² (约 1,226.66 亩)，待上述五大工厂的项目均完全投产后，公司的总产能将达到年产实木家具 100 万套、实木门窗 10 万套、木地板 380 万 m²，在满足国外市场需求的基础上，公司将大力拓展国内市场，并通过自建销售渠道逐步渗透家具的零售环节，以获得更大的利润空间。同时，项目的实施还有利于改善公司单一依赖外销的局面，健全市场体系；有利于树立良好品牌形象，实现品牌价值再增值。

按照项目的建设进度计划，本次募集资金到位后的 12 个月内，公司将有广州、苏州、香河、成都、武汉、西安 6 家体验中心正式投入运营；资金到位后的第二年内，北京、上海、深圳、大连 4 家宜华全球家居体验中心开业；资金到位后的第三年内，其它 5 家体验中心——重庆、天津、郑州、沈阳、乌鲁木齐 (当年营业时间按照 9 个月计算)，全部完成建设并投入运营。项目达到正常营业状态后，预计年均新增利润总额 27,285 万元。

2.2. 研发设计中心建设项目

项目的实施有利于配合公司发展战略的实施。随着公司前次募集资金投资项目的逐渐投产,公司的产能将逐步释放,公司未来将在满足国外市场需求的基础上,进一步拓展国内市场。由于国内外市场对家具的设计风格款式差异明显,且为了与公司突出的制造能力以及未来将实施的市场营销体系相匹配,公司迫切需要加大对研发设计中心的投入。此外,公司原有的研发设计体系、销售渠道大部分面向国外家具市场,其产品具有款式少、批量大的特点,因此自身设计能力相对比较薄弱。而国内的家具营销以定制为主,客观上便要求公司需要大幅增加对研发设计的投入。通过本项目的实施,将研发设计中心打造成公司新产品、新技术和新工艺的研究、开发和设计中心,将全面协调公司的创新规划和实施。同时,项目的实施有利于提高公司的研发设计水平,增强公司竞争力;有利于提升公司品牌和产品的附加值等。

公司多年的发展经验为项目的实施提供了保障。经过多年的探索与实践,公司已掌握了木材加工、家具及木地板研发设计和生产的一系列关键技术和理念,为公司产品的市场竞争力提供了有力的保障。在产品设计方面,公司的设计主要体现在产品的款式、风格以及工艺结构等方面。同时,公司营销网络及信息系统升级项目为本项目提供了及时的市场信息。随着公司国内营销网络以及信息系统升级项目的实施,公司的研发设计将通过自身的市场终端直接接触客户,及时了解客户的需求或反馈信息,开发符合客户需求的家具产品,并逐渐通过提升信息传递效率以及强化设计开发生产能力,实现对“客户定制”销售模式的快速反应。

项目拟投资总额为 7,009.0 万元,主要投资于设备仪器及相关软件的购置费、研发设计人员的薪酬费用、标本室对木材标本的配置费用、研发设计中心的装修费用及配套流动资金。

2.3. 信息管理系统升级项目

以信息化为基础的快速反应能力是现代化企业的核心竞争力之一,随着公司生产与营销垂直一体化以及五大工厂的跨区域生产业态的形成,对公司的管理水平、信息化建设将提出更高的要求。

信息系统的升级将以公司总部为中心,涵盖下属所有子公司、各厂区和各营销网点的人流、物流、资金流和信息;实现公司总部对下属子公司和营销网点的透明化掌握,使公司内的资源得到科学的、全面的、合理的使用,最大限度地减少库存,提高资金周转率,控制和降低成本,为公司管理层的决策分析提供更为科学准确的信息,提高公司上下游业务的协同能力,加强公司内部各业务流程的整合,从而有效提高公司的运营效率,进一步全面提升公司的竞争力以及公司的整体效益。

项目拟投资总额 7,471.7 万元,主要用于布线系统、安保系统、一卡通系统等内网的组建和机房的建设、网络设备投资、服务器设备购置、软件系统购买与开发、信息系统的实施及人员培训费用等。

3. 预测与估值

本次非公开增发启动了国内市场的大幅度开拓。公司开辟国内市场的战略在 06 年就已经开始。由于家具市场的开辟,涉及到产品研发、销售模式、团队组织、服务配套、管理软件应用等多方面的准备,因此公司对国内市场的开辟采取稳步推进的方式。但是,本次增发的进行标志着公司大幅度开拓国内市场的正式启动。

未来几年的高速增长可以期待。按照计划本次募集资金到位后的 12 个月内,公司将有广州、苏州、香河、成都、武汉、西安 6 家体验中心正式投入运营;资金到位后的第二年内,北京、上海、深圳、大连 4 家宜华全球家居体验中心开业;资金到位后的第三年内,其它 5 家体验中心——重庆、天津、郑州、沈阳、乌鲁木齐(当年营业时间按照 9 个月计算),全部完成建设并投入运营。项目达到正常营业状态后,预计年

均新增利润总额 27,285 万元。根据本次发行的进展，预计非公开增发所产生的业绩贡献主要在明年下半年开始。

今年的业绩主要受益于出口复苏和新增产能的投放。由于公司产品主要用于出口，出口占到公司产品比重的 99%，其中出口到美国的比重约为 70%。根据安信证券宏观和策略部门的判断，海外主要经济体在经历了 08 年金融危机以来的低点后，经济正在逐步回暖，预计今明两年会一直延续。为此，公司将会从中明显的受益。同时，公司今年的订单比较充足。09 年 11 月底，公司和美国经销商签订了 2010 年的框架性协议，大概锁定了 2010 年订单 5 亿美元左右，将有效保障了新增产能的投放。同时，公司增发项目的新增产能投放在今年二季度将全部投产，新增产能翻番。

我们预计公司在出口复苏和开辟国内市场的双轮驱动下，未来几年能够保持高的业绩增速，10-12 年的每股收益分别是 0.42 元、0.60 元和 0.87 元（未考虑增发摊薄的因素），给予公司明年 20 倍的 PE，对应 12 个月目标价 12 元，上调投资评级至买入-A。

4. 风险提示

家具零售市场竞争的风险、营销网点选址以及租金可能上涨的风险、业务拓展以及跨区域管理的风险、经济周期性波动带来的风险等。

财务报表预测和估值数据汇总
单位 **百万元** **模型更新时间** **2010-2-26**

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2002.3	2,148.7	2,621.4	3,617.6	4,992.2	成长性					
减: 营业成本	1,314.1	1,544.9	1,890.1	2,590.2	3,554.5	营业收入增长率	-10.1%	19.4%	22.0%	38.0%	38.0%
营业税费	0.4	0.2	0.8	0.7	1.0	营业利润增长率	-23.0%	43.8%	56.2%	44.0%	43.1%
销售费用	71.6	125.6	104.9	144.7	199.7	净利润增长率	-35.1%	59.9%	42.8%	44.0%	43.6%
管理费用	42.7	56.7	62.9	86.8	114.8	EBITDA 增长率	-6.4%	10.3%	45.4%	37.2%	36.3%
财务费用	123.1	50.7	-9.3	-18.9	-43.9	EBIT 增长率	-9.6%	10.1%	34.8%	43.0%	40.9%
资产减值损失	-3.6	8.0	6.0	-1.1	-0.1	NOPLAT 增长率	-23.7%	22.2%	23.0%	43.0%	41.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	119.9%	21.6%	-11.2%	-4.7%	-7.5%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	7.0%	10.9%	12.8%	16.4%	20.2%
营业利润	252.0	362.5	566.1	815.2	1,166.2	利润率					
加: 营业外净收支	-4.3	-10.0	-	-	-	毛利率	27.0%	28.1%	27.9%	28.4%	28.8%
利润总额	247.7	352.5	566.1	815.2	1,166.2	营业利润率	14.0%	16.9%	21.6%	22.5%	23.4%
减: 所得税	62.8	56.8	143.2	206.2	291.6	净利润率	10.3%	13.7%	16.1%	16.8%	17.5%
净利润	184.9	295.7	422.9	608.9	874.7	EBITDA/营业收入	23.1%	21.4%	25.5%	25.3%	25.0%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	20.8%	19.2%	21.2%	22.0%	22.5%
货币资金	826.4	1,009.2	809.7	1,207.4	2,304.1	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	84	141	180	137	101
应收帐款	588.8	850.4	876.2	1,209.2	1,668.6	流动营业资本周转天数	146	221	187	111	71
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	528	402	355	293	313
预付帐款	136.1	246.9	263.9	287.2	319.2	应收帐款周转天数	122	108	107	100	100
存货	542.7	599.5	517.8	709.6	973.8	存货周转天数	87	96	77	61	61
其他流动资产	-0.0	-0.0	-	-0.0	-0.0	总资产周转天数	791	707	615	477	443
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	408	521	442	294	200
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	7.1%	10.2%	12.9%	16.0%	19.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	4.8%	6.4%	9.8%	11.6%	12.4%
固定资产	420.7	1,265.2	1,359.0	1,399.4	1,390.1	ROIC	21.7%	12.1%	12.2%	19.6%	29.1%
在建工程	1,117.7	320.5	219.3	146.6	98.8	费用率					
无形资产	177.7	271.6	271.6	271.6	271.6	销售费用率	4.0%	5.8%	4.0%	4.0%	4.0%
其他非流动资产	9.2	52.7	17.5	18.2	18.3	管理费用率	2.4%	2.6%	2.4%	2.4%	2.3%
资产总额	#####	4,616.0	4,335.1	5,249.1	7,044.5	财务费用率	6.8%	2.4%	-0.4%	-0.5%	-0.9%
短期债务	875.0	409.0	360.6	-	-	三费/营业收入	13.2%	10.8%	6.0%	5.9%	5.4%
应付帐款	126.3	186.0	212.3	284.6	390.5	偿债能力					
应付票据	140.0	110.0	181.2	248.4	340.8	资产负债率	31.6%	37.2%	24.6%	27.5%	35.0%
其他流动负债	59.4	19.2	304.2	903.7	1,731.0	负债权益比	46.2%	59.3%	32.6%	37.9%	54.0%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.74	3.74	2.33	2.38	2.14
其他非流动负债	6.4	993.9	6.7	6.7	6.7	速动比率	1.29	2.91	1.84	1.88	1.74
负债总额	#####	1,718.1	1,065.1	1,443.4	2,469.1	利息保障倍数	3.05	8.15	-60.08	-42.12	-25.57
少数股东权益	5.5	5.8	6.6	7.7	9.3	分红指标					
股本	1,004.7	1,004.7	1,004.7	1,004.7	1,004.7	DPS(元)	0.01	-	0.03	0.04	0.06
留存收益	1,602.1	1,887.4	2,258.7	2,793.4	3,561.5	分红比率	7.3%	0.0%	7.0%	7.0%	7.0%
股东权益	#####	2,897.8	3,270.0	3,805.8	4,575.4	股息收益率	0.2%	0.0%	0.4%	0.5%	0.8%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	184.9	295.7	422.9	608.9	874.7	EPS(元)	0.18	0.29	0.42	0.60	0.87
加: 折旧和摊销	47.0	57.5	111.0	119.9	126.2	BVPS(元)	2.60	2.88	3.25	3.79	4.55
资产减值准备	-3.6	8.0	6.0	-1.1	-0.1	PE(X)	42.5	26.6	18.6	12.9	9.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.0	2.7	2.4	2.1	1.7
财务费用	57.3	84.0	53.4	-9.3	-18.9	P/FCF	-	37.3	-33.7	20.1	7.2
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	4.4	3.7	3.0	2.2	1.6
少数股东损益	0.2	0.3	0.9	1.3	1.8	EV/EBITDA	19.3	18.2	11.4	7.6	4.8
营运资金的变动	-684.8	-398.5	465.1	190.8	270.0	CAGR(%)	48.8%	43.6%	33.6%		
经营活动产生现金流量	-2.8	64.5	996.6	901.0	1,228.8	PEG	0.9	0.6	0.6	-0.1	-0.1
投资活动产生现金流量	-879.8	-342.5	-100.0	-69.0	-51.0	ROIC/WACC	2.8	1.5	1.6	2.5	3.7
融资活动产生现金流量	-427.4	459.3	-1,055.8	-384.3	-17.2	REP	1.0	1.6	1.6	1.0	0.6

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

郭振举，北大金融学硕士，经济学博士，证券从业经历 6 年。

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	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	李国瑞	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68763872	ligr@essence.com.cn
张勤	上海联系人	南方	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	刘欢	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558087	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