

白电步入整体低迷期

——11月家电行业月报

家庭耐用消费品 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告关键点:

- 📖 彩电出口负增长，面板价格呈持平走势
- 📖 空调行业持续负增长，行业龙头份额下降
- 📖 冰箱行业下行趋势减缓，洗衣机行业总销量首现负增长

报告摘要:

- **彩电出口负增长，内销增幅收窄。**2011年11月，彩电行业总销量983万台，同比减少了3%。其中，内销量331万台，同比增长了5%，出口量653万台，同比减少了7%。出口占比66%，较去年同期下降了3个百分点。受欧美国国家经济不景气的影响，出口出现负增长，加之内销增幅收窄，彩电行业总体销量出现负增长。

面板价格呈持平走势。自10月中旬以来，不同尺寸面板价格逐步止跌企稳，呈现持平走势。一方面，各大面板厂商积极控制其产能利用率，限制库存水平，对缓解面板市场供过于求的局面有一定的作用；另一方面，受家电下乡、以旧换新政策退出前的拉动效应，各大家电厂商元春销售旺季前备货以及为新机铺货等因素的积极影响，面板的需求量较之前有一定的提高，有利于消化面板库存，维持面板价格稳定。

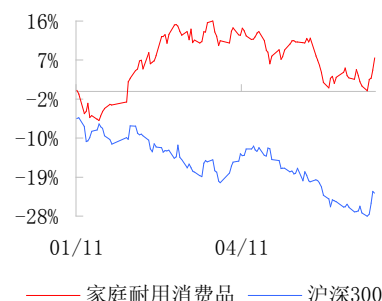
- **空调行业持续负增长，行业龙头份额下降。**2011年11月，空调行业总销量545万台，同比下降了15%。其中，内销347万台，同比下降了8%；出口198万台，同比下降了26%。空调内销占比64%，比去年同期上升了5个百分点。空调内销已经连续两个月下滑，但下滑幅度呈减小趋势；而出口则已经连续4个月下滑，且下滑幅度不断扩大。面临着成本提升、市场下滑、产能过剩三大压力，格力、美的市场份额环比均出现下降，但是格力的市场份额同比仍有2个百分点的提升。
- **洗衣机行业总销量首现负增长。**2011年11月，洗衣机行业总销量475万台，同比下降了2%。其中，内销301万台，同比减少了6%，出口175万台，同比增长了8%。11月洗衣机内销占比63%，比去年同期下降了3个百分点。2011年下半年，内销增速一直处于疲软状态，增速在个位数水平，连续两个月负增长，而出口增速出现较大回落，受内销疲软所累，总销量年内首现负增长。
- **冰箱行业下行趋势减缓。**2011年11月，冰箱总销售量455万台，同比下降了3%。其中，内销313万台，同比下降了7%；出口142万台，同比上升了7%；出口占比约31%，较去年同期上升约3%。尽管内销仍然呈现负增长，但是下滑幅度已经明显放缓，环比增速也由负转正；出口在经历了9、10月份的低迷之后开始回暖，目前增速基本趋于正常水平。
- **投资建议。**2011年11月家电行业估值13倍。其中空调11倍，洗衣机10倍，冰箱9倍，彩电16倍。尽管行业基本面情况没有明显变化，但是在近期流动性改善的情况下，家电行业有望获得超额收益。我们建议积极参与格力电器增发，并重点推荐海信电器、美的电器和青岛海尔。
- **风险提示：**原材料价格持续上涨；家电需求超预期萎缩；行业低迷情况下出现价格战。

报告日期

2012-01-12

首选股票	目标价	评级
000651 格力电器	26.0	买入-A
600060 海信电器	16.0	买入-A
000527 美的电器	16.5	买入-A
600690 青岛海尔	13.5	买入-A

12个月行业表现



赵志成
021-68765859
执业证书编号

首席行业分析师
zhaozc@essence.com.cn
S1450511020029

报告联系人

杨爱琳

021-68765335
yangal@essence.com.cn

前期研究成果

家庭耐用消费品：技术变革开启行业新纪元

2011-12-29

家庭耐用消费品：空调内外销持续下滑

2011-12-21

家庭耐用消费品：黑电增速超越白电，白电出现负增长

2011-12-11

目录

1. 空调行业持续负增长，行业龙头份额下降.....	4
1.1. 空调行业内销下滑减小，出口下滑扩大.....	4
1.2. 空调产量减速放缓，库存依然居高不下.....	5
1.3. 市场集中度与行业龙头市场份额均下降.....	5
1.4. 变频空调保持正增长.....	5
2. 冰箱行业下行趋势减缓.....	6
2.1. 冰箱内销减速放缓，出口增速趋于正常.....	6
2.2. 冰箱产量稳中有升，库存高位运行.....	7
2.3. 内资品牌和行业龙头市场份额显著提升.....	7
3. 洗衣机行业总销量首现负增长.....	7
3.1. 洗衣机内销疲软，出口增速回落.....	7
3.2. 洗衣机产量负增长，库存小幅减少.....	8
3.3. 市场集中度与外资品牌份额均略有下降.....	8
4. 彩电出口负增长，面板价格呈持平走势.....	9
4.1. 彩电出口负增长，内销增幅收窄.....	9
4.2. 面板价格呈持平走势.....	9
附表.....	11
1、 家电产品城乡渗透率.....	11
2、 家电子行业成长情况.....	11

图目录

图 1 空调总销量月度变化.....	4
图 2 空调均价变化趋势.....	4
图 3 空调内销月度变化.....	4
图 4 空调出口月度变化.....	4
图 5 空调产量月度变化.....	5
图 6 空调库存月度变化.....	5
图 7 空调厂商 11 月零售额市场份额.....	5
图 8 内外资品牌市场份额.....	5
图 9 变频空调零售量及同比增速.....	6
图 10 11 月变频空调零售量份额.....	6
图 11 冰箱总销量月度变化.....	6
图 12 冰箱均价变化趋势.....	6
图 13 冰箱内销月度变化.....	6
图 14 冰箱出口月度变化.....	6
图 15 冰箱产量月度变化.....	7
图 16 冰箱库存月度变化.....	7
图 17 国内冰箱品牌零售额占比变化趋势.....	7
图 18 冰箱厂商 11 月零售额市场份额.....	7
图 19 洗衣机总销量月度变化.....	8
图 20 洗衣机均价变化趋势.....	8
图 21 洗衣机内销月度变化.....	8

图 22 洗衣机出口月度变化.....	8
图 23 洗衣机产量月度变化.....	8
图 24 洗衣机库存月度变化.....	8
图 25 洗衣机厂商 11 月零售额市场份额.....	9
图 26 彩电总销月度变化.....	9
图 27 彩电内销月度变化.....	9
图 28 彩电出口月度变化.....	9

表目录

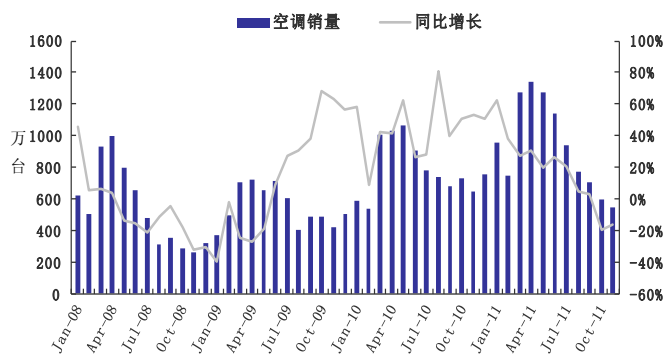
表一 液晶面板价格变化.....	10
------------------	----

1. 空调行业持续负增长，行业龙头份额下降

1.1. 空调行业内销下滑减小，出口下滑扩大

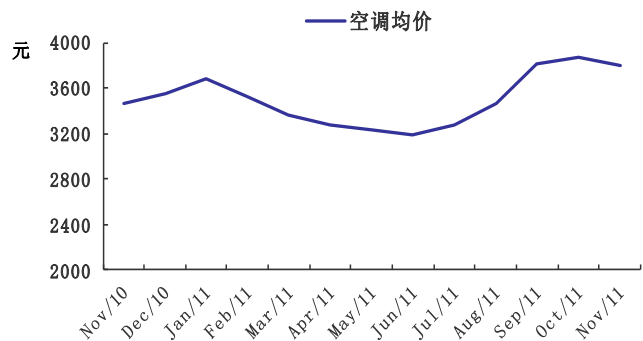
2011 年 11 月份空调销售 545 万台，同比下降了 15%。其中，内销 347 万台，同比下降了 8%；出口 198 万台，同比下降了 26%。空调内销占比 64%，比去年同期上升了 5 个百分点。空调内销已经连续两个月下滑，但下滑幅度呈减小趋势；而出口则已经连续 4 个月下滑，且下滑幅度不断扩大。2011 年 11 月空调均价 3792 元，同比增长了 10%，环比下降了 2%；自 2011 年 7 月份以来空调均价首次环比下降。

图 1 空调总销量月度变化



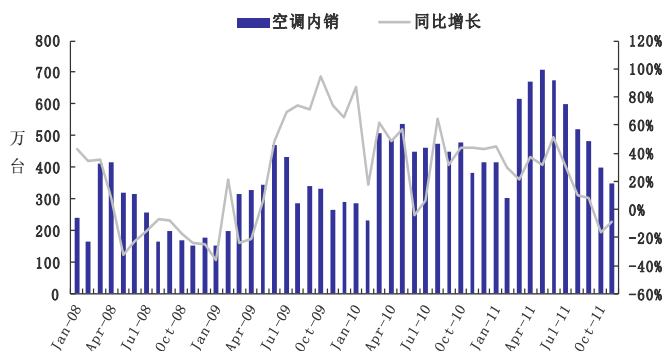
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 2 空调均价变化趋势



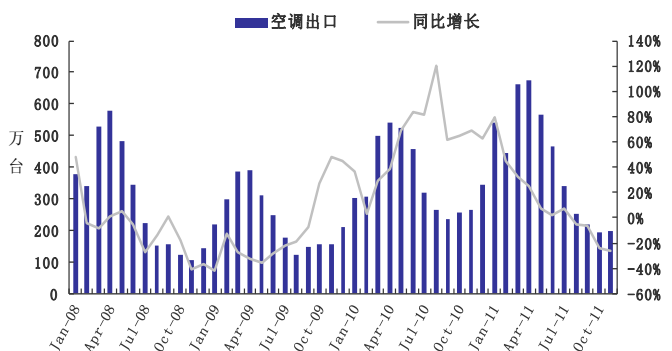
数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 3 空调内销月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 4 空调出口月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

11 月份内销持续负增长，但下滑幅度减小，主要原因是：一方面，受到房地产调控政策的影响，楼市预期不明朗以及消费者信心低迷造成空调的需求不足；另一方面，过去两年多的三大政策刺激使得部分需求已经提前释放，致使当前需求不足，也造成了去年同期的基数过大，对同比增速产生一定的影响。

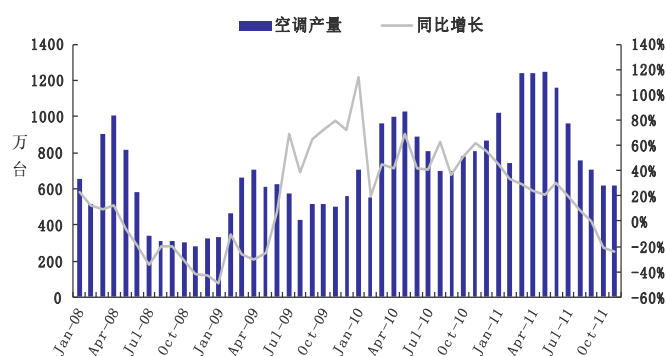
11 月份出口下滑继续扩大，主要原因是：一方面，欧美主权债务危机严重影响了欧美国家的消费需求，使得国内厂商订单减少；另一方面，汇率的不确定性和原材料成本的上涨等因素也在一定程度上影响了国内空调厂商的出口量。

奥维咨询预计 2012 冷年，三四级市场家用空调销量将达到 1430 万台左右，同比增长 41%，占全国市场比重达到 27% 左右，上升 6.5 个百分点。因此，三、四级市场将是空调厂商着力开发的市场，各大厂商也正加紧促进各自销售渠道向三、四级市场下沉，争取抢夺农村市场的先机。与此同时，受国家节能环保的政策倾向影响，变频空调将会进一步发展，各大空调厂商也将加紧变频空调的技术更新，通过产品的升级来提高市场竞争力。

1.2. 空调产量减速放缓，库存依然居高不下

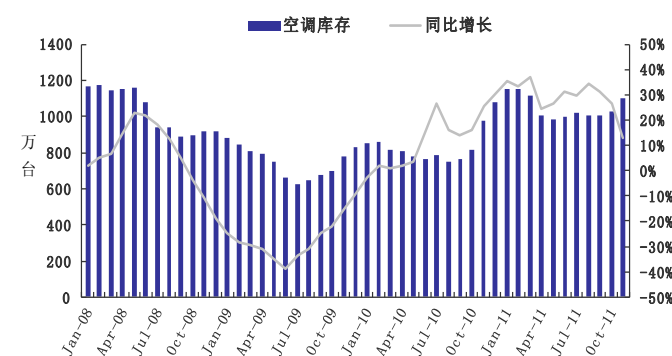
2011 年 11 月空调产量 614 万台，同比减少了 24%，库存 1098 万台，同比增长了 12%。空调产量在 2011 年下半年连续走低，11 月份产量与 10 月份基本持平，减速有所放缓。2011 年 11 月空调行业的库存销量比约为 2，是近两年来的高点。受空调销售不利的影响，企业和商业渠道的家用空调压货严重，库存过高给企业的正常产销运行造成较大的压力。

图 5 空调产量月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 6 空调库存月度变化

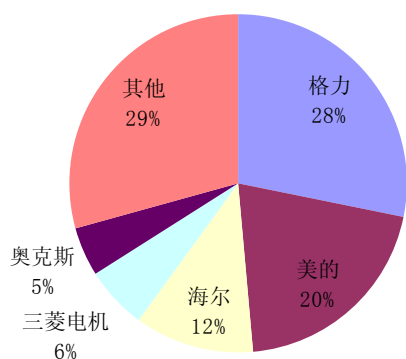


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

1.3. 市场集中度与行业龙头市场份额均下降

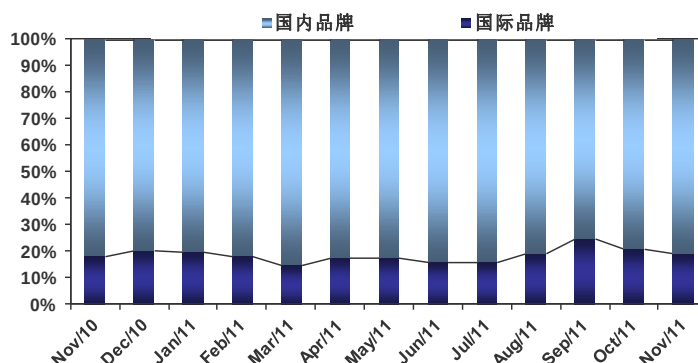
2011 年 11 月，行业前五名厂商的市场份额 71%，比上月下降了 3 个百分点，市场集中度有所下降。其中，格力市场份额下降了 2 个百分点至 28%，美的市场份额下降了 3 个百分点至 20%，海尔市场份额上升了 2 点达到 12%。外资品牌市场份额则下降了 2 个百分点跌至 19%。尽管格力环比市场份额略有下滑，但是同比仍有 2 个点的提升。

图 7 空调厂商 11 月零售额市场份额



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 8 内外资品牌市场份额



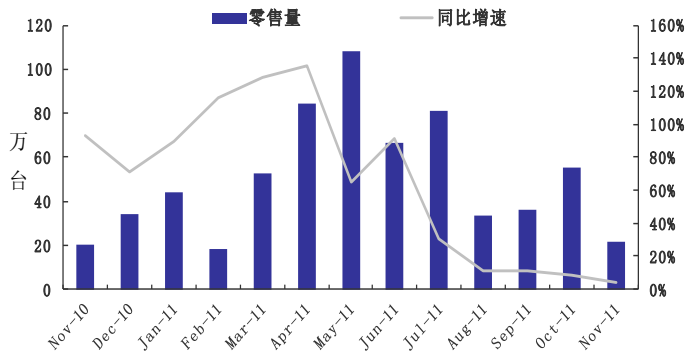
数据来源：中怡康，安信证券研究中心

1.4. 变频空调保持正增长

中怡康统计数据显示，11 月变频空调销量约 21 万台，同比增长了 4%，在空调行业整体负增长的形势下，变频空调能够保持正的同比增速，显示出变频空调市场良好的发展势头。2011 年 11 月，国内变频空调的市场份额从去年同期的 42% 迅速上升至 52%，市场份额提升了 10 个百分点。

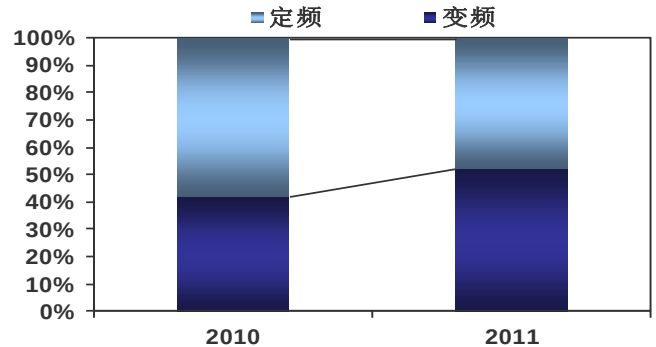
国家信息中心发布的最新数据报告显示，2011 冷冻年度，国内重点城市变频空调销售量、销售额分别同比增长超过 100%，销售量占整体空调比例上升至 38.68%，销售额比例达到 44.99%，整体势头良好，预计 2012 冷年变频空调将继续保持较快速度的增长，占整体空调比例预计将达到 45% 左右。

图 9 变频空调零售量及同比增速



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 10 11 月变频空调零售量份额



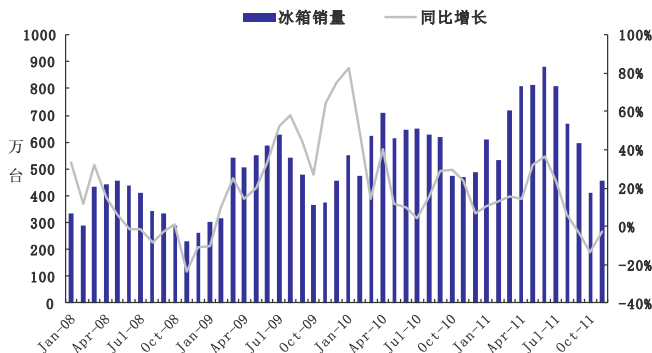
数据来源：中怡康，安信证券研究中心

2. 冰箱行业下行趋势减缓

2.1. 冰箱内销减速放缓，出口增速趋于正常

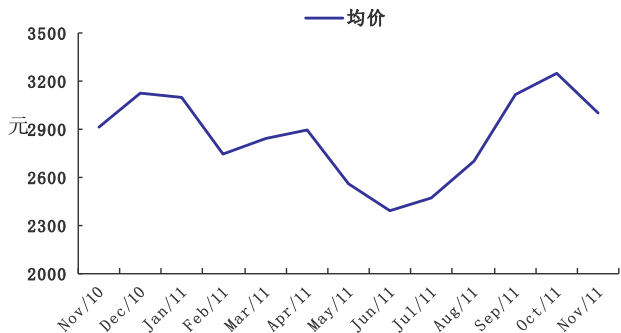
2011 年 11 月，冰箱总销售量 455 万台，同比下降了 3%。其中，内销 313 万台，同比下降了 7%；出口 142 万台，同比上升了 7%；出口占比约 31%，较去年同期上升约 3%。尽管内销仍然呈现负增长，但是下滑幅度已经明显放缓，环比增速也由负转正；出口在经历了 9、10 月份的低迷之后开始回暖，目前增速基本趋于正常水平。2011 年 11 月冰箱均价 3006 元，同比增长了 3%，环比减少了约 7%。

图 11 冰箱总销量月度变化



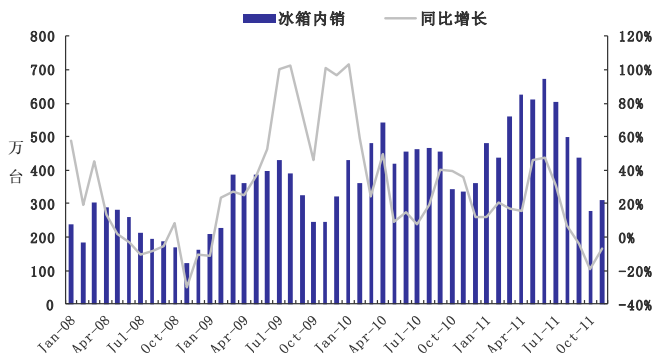
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 12 冰箱均价变化趋势



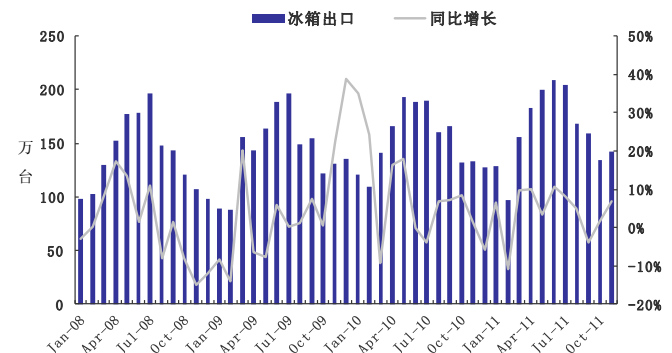
数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 13 冰箱内销月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 14 冰箱出口月度变化



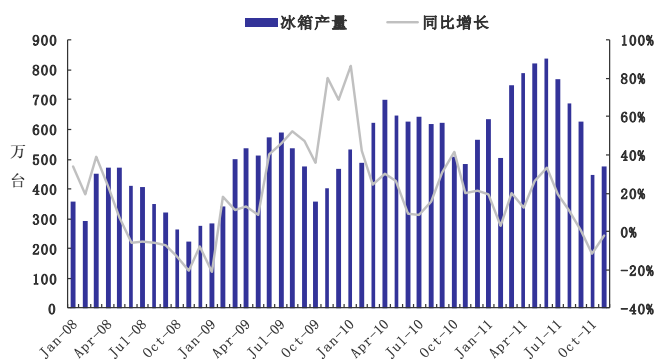
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

随着家电下乡政策接近尾声，农村市场上冰箱的新置需求和更换需求已经得到较好地满足，而且一、二级市场已经趋于饱和，使得冰箱销售状况与去年同期出现一定程度的下滑。但是，11 月底三省一市家电下乡政策的结束，12 月底以旧换新政策的结束会对冰箱的销量有一定的退出前拉动作用，使得冰箱内销下滑趋势得以放缓。

2.2. 冰箱产量稳中有升，库存高位运行

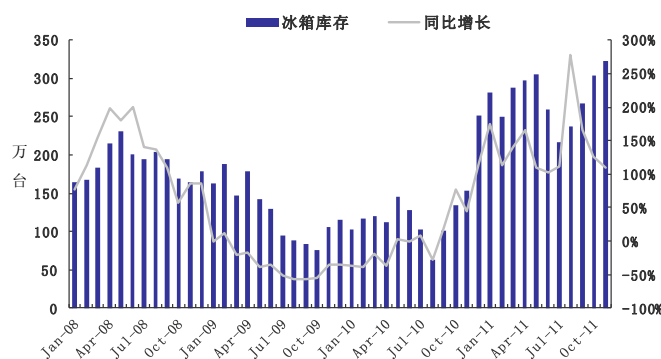
2011年11月冰箱产量475万台，同比下降了2%；库存323万台，同比上升了86%。冰箱产量在连续四个月环比下降之后略有回升，随着内销减速放缓、出口日趋正常，各厂商的产量也由下滑转向平稳。2011年11月的库存销售比为0.71，属近两年来的高值，虽然库存同比增速近3个月持续下降，但是行业整体销售情况不理想，导致库存仍在高位运行，各厂商的库存压力仍比较大。

图 15 冰箱产量月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 16 冰箱库存月度变化

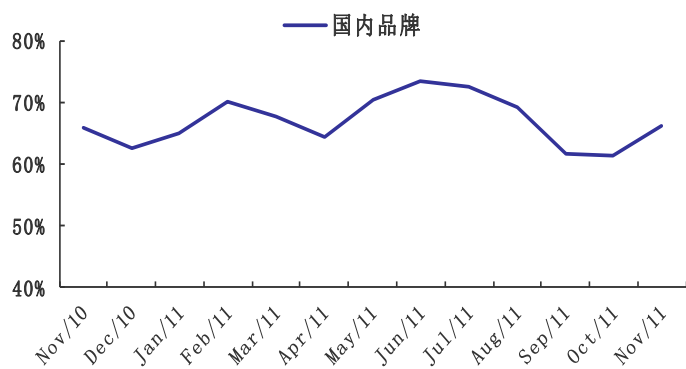


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

2.3. 内资品牌和行业龙头市场份额显著提升

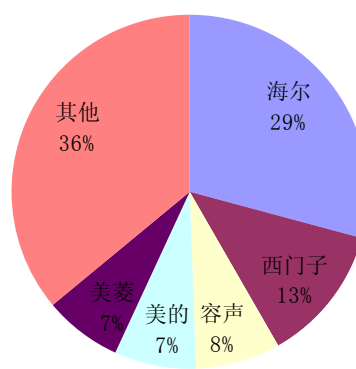
2011年11月，冰箱行业内资品牌市场份额为66%，相比上月上升了5个百分点，国内品牌在淡季中的份额显著提升。行业前五名厂商的市场份额64%，比上月下降了1个百分点，其中，海尔市场份额上升了2个百分点，西门子市场份额下降了3个百分点，美的市场份额下降了1个百分点，容声市场份额上升了1个百分点。西门子受其质量问题的影响导致市场份额下降，海尔则通过促销让利扩大了其市场份额。

图 17 国内冰箱品牌零售额占比变化趋势



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 18 冰箱厂商 11 月零售额市场份额



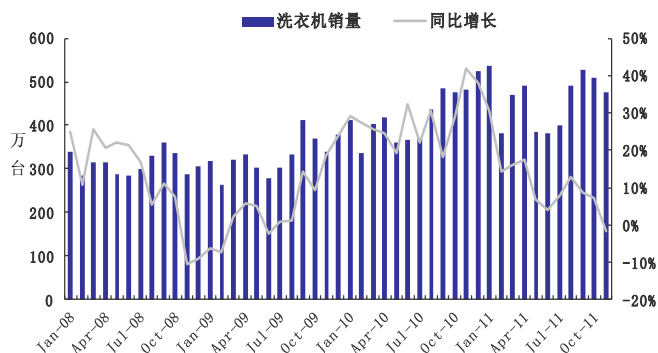
数据来源：中怡康，安信证券研究中心

3. 洗衣机行业总销量首现负增长

3.1. 洗衣机内销疲软，出口增速回落

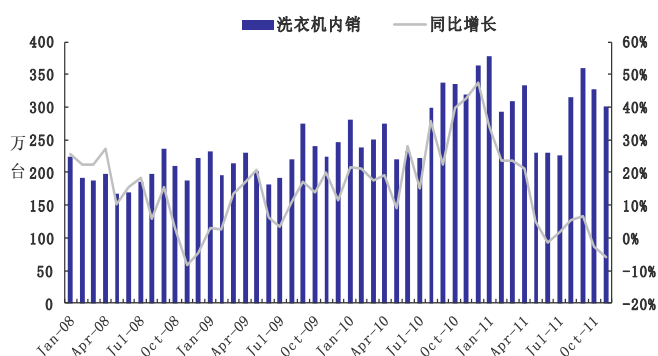
2011年11月，洗衣机行业总销量475万台，同比下降了2%。其中，内销301万台，同比减少了6%，出口175万台，同比增长了8%。11月洗衣机内销占比63%，比去年同期下降了3个百分点。2011年下半年，内销增速一直处于疲软状态，增速在个位数水平，连续两个月负增长，而出口则稳步增长。11月，洗衣机出口增速出现较大回落，总销量年内首现负增长。洗衣机行业均价为1877元，同比提升了4个百分点，环比下降了约6个百分点。

图 19 洗衣机总销量月度变化



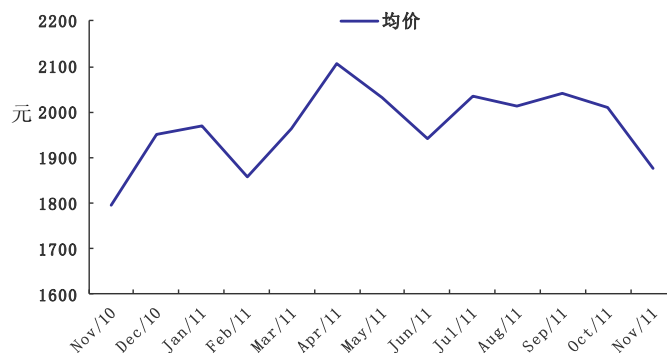
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 21 洗衣机内销月度变化



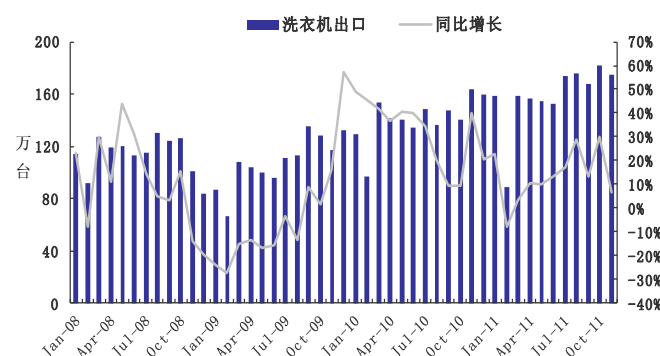
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 20 洗衣机均价变化趋势



数据来源：中怡康，安信证券研究中心

图 22 洗衣机出口月度变化

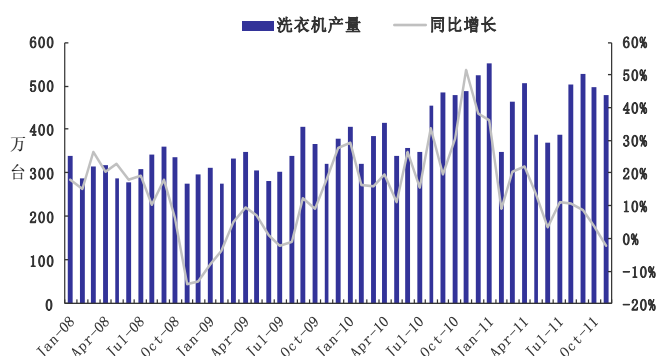


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

3.2. 洗衣机产量负增长，库存小幅减少

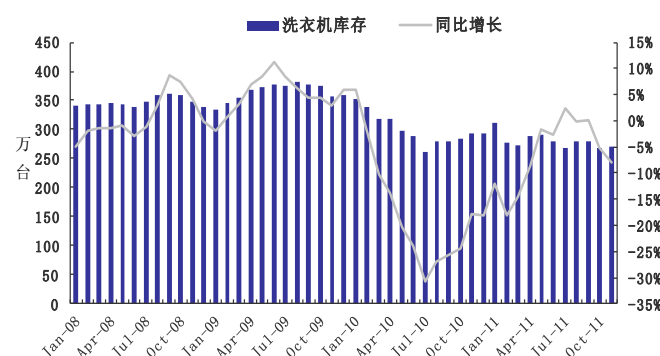
2011 年 11 月，洗衣机产量为 478 万台，同比减少了 2%。库存 271 万台，同比减少 7%。2011 年下半年，产量同比增速呈下降趋势，本月首次出现负增长，产量水平基本保持稳定。库存保持了减少的趋势，虽然本月总销量出现负增长，但是库存仍有小幅度的减少。

图 23 洗衣机产量月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 24 洗衣机库存月度变化

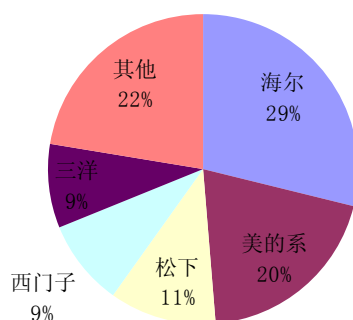


数据来源：产业在线，安信证券研究中心

3.3. 市场集中度与外资品牌份额均略有下降

2011 年 11 月，海尔洗衣机市场份额上升了 3 个百分点，美的系市场份额则下降了 2 个百分点。外资品牌市场份额下降了 3 个百分点，其中，西门子市场份额下滑了 3 个百分点。洗衣机行业前五名厂商的市场份额下降了 2 个百分点，为 78%，市场集中度略有下降。

图 25 洗衣机厂商 11 月零售额市场份额



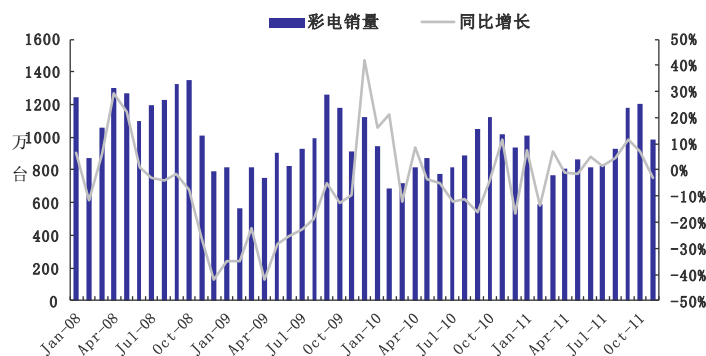
数据来源：中怡康，安信证券研究中心

4. 彩电出口负增长，面板价格呈持平走势

4.1. 彩电出口负增长，内销增幅收窄

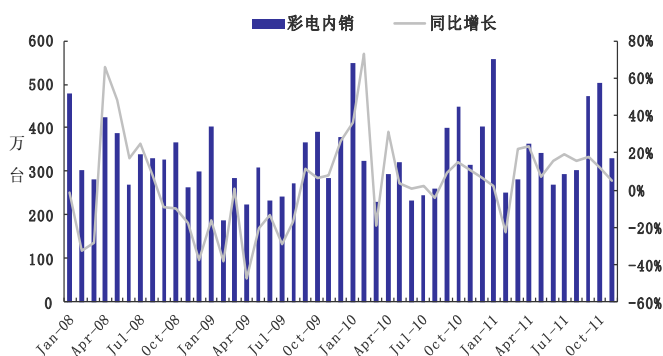
2011 年 11 月，彩电行业总销量 983 万台，同比减少了 3%。其中，内销量 331 万台，同比增长了 5%，出口量 653 万台，同比减少了 7%。出口占比 66%，较去年同期下降了 3 个百分点。受欧美国国家经济不景气的影响，出口出现负增长，加之内销增幅收窄，彩电行业总体销量出现负增长。

图 26 彩电总销月度变化



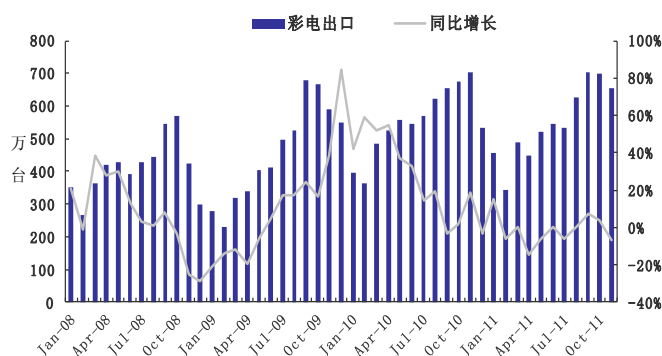
数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 27 彩电内销月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

图 28 彩电出口月度变化



数据来源：产业在线，安信证券研究中心

4.2. 面板价格呈持平走势

自 10 月中旬以来，不同尺寸面板价格逐步止跌企稳，呈现持平走势。一方面，各大面板厂商积极控制其产能利用率，限制库存水平，对缓解面板市场供过于求的局面有一定的作用；另一方面，受家电下乡、以旧换新政策退出前的拉动效应，各大家电厂商立春销售旺季前备货以及为新机铺货等因素的积极影响，面板的需求量较之前有一定的提高，有利于消化面板库存，维持面板价格稳定。

DisplaySearch 最新报告显示，2011 年 11 月，由日本、韩国以及中国台湾地区出往中国大陆电视厂商的液晶电视面板创新高，达到 489 万片，较 10 月增长 24%。但是，国外面板厂商 2011 年大面积陷入亏损状态，国内高世代面板生产线京东方 8 代线、华星光电 8.5 代线等逐步实现量产，在 2012 年面板的供给量仍然会高于需求，面板价格也依然面临下行的压力。

表一 液晶面板价格变化

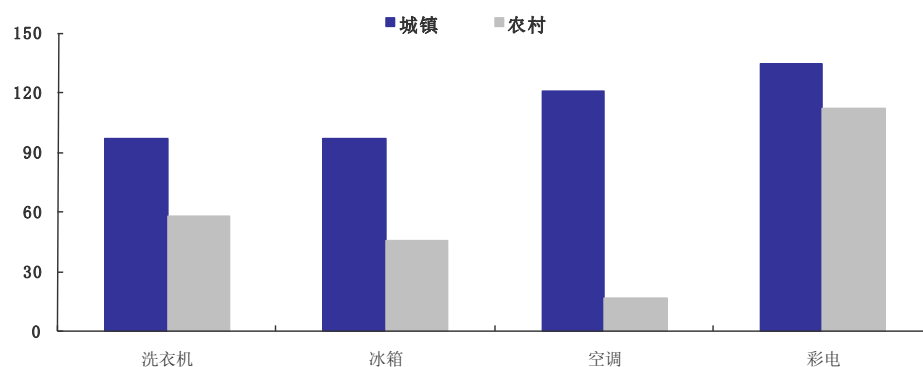
尺寸	10 月 5 日	11 月 5 日	12 月 5 日	1 月 5 日	变化
32"	\$127	\$125	\$125	\$125	\$0
37"	\$175	\$174	\$174	\$174	\$0
40-42"	\$208	\$206	\$206	\$206	\$0
40-42" Edge-LED	\$273	\$267	\$267	\$267	\$0

数据来源：DisplaySearch，安信证券研究中心

附表

1、 家电产品城乡渗透率

图 1 家电产品城乡渗透率



注：城镇为 2011 年 6 月数据，农村为 2010 年底数据

数据来源：CEIC，安信证券研究中心

2、 家电子行业成长情况

表一 1-11 月家电子行业成长情况 单位：万台

行业	11 月销量	11 月同比增速	1-11 月销量	1-11 月同比增速
洗衣机	475	-1.95%	5045	10.48%
空调	545	-15.43%	10289	18.20%
冰箱	455	-2.73%	7306	12.98%
彩电	983	-3.30%	9981	2.73%

数据来源：产业在线，安信证券研究中心

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2012-01-12

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E				
000527	美的电器	买入-A	买入-A	1.02	1.25	1.51	13	10	8	21.0%	21.0%	21.0%	12.83	16.50	2011-02-10	-21%
000651	格力电器	买入-A	买入-A	1.52	1.77	2.29	12	10	8	30.7%	25.2%	25.4%	17.95	26.00	2011-06-21	-16%
002035	华帝股份	增持-B	增持-B	0.69	0.91	1.15	12	9	7	25.0%	26.0%	26.0%	8.14	13.50	2011-06-21	-22%
002508	老板电器	增持-A	增持-A	6.10	8.30	10.58	3	2	2	11.0%	13.0%	14.0%	16.82	21.00	2011-06-21	5%
002543	万和电气	增持-B	增持-B	1.13	1.36	1.71	16	14	11	27.0%	24.0%	24.0%	18.60	28.50	2011-06-21	-21%
002616	长青集团		增持-A	0.53	0.81	0.96	29	19	16	8.0%	10.0%	11.0%	15.42	20.00	2011-12-30	-25%
600690	青岛海尔	买入-A	买入-A	0.76	1.11	1.34	12	8	7	27.0%	25.0%	24.0%	9.26	13.50	2011-05-17	-34%
600983	合肥三洋	买入-A	增持-B	0.64	0.79	0.99	12	10	8	26.0%	26.0%	27.0%	7.62	12.80	2011-03-16	-43%

分析师简介

赵志成，首席行业分析师。毕业于南开大学，经济学硕士。7 年证券研究经历。2007 年 4 月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

赵志成声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一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	黄方祥	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@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: 200123

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