

2019年06月11日

楚江新材 (002171.SZ)

## 低估值的军工新材料标的

### ■江苏天鸟是高性能纤维复材预制件行业领导者

公司18年12月作价10.62亿元完成收购江苏天鸟90%股权，其以军品为主，其中异性预制件产品应用在天线罩、尾喷管、喉衬等，无直接竞争对手，直接受益于导弹、火箭等型号批产；其是国内唯一产业化生产飞机碳刹车预制件的企业，在军机刹车盘预制件上占有绝对份额，并应用在主流民机上（A320/321/330等），且是C919碳刹车预制件的供应商；此外CC复材可用于制备半导体单晶硅炉、太阳能光伏硅晶炉等的热场材料，公司正在积极实现碳纤维热场预制件的批量化。天鸟目前主要是产能问题，正在募集配套资金进行产能扩张，关注定增落地。天鸟18-20年业绩承诺分别为6000、8000、10000万元，考虑到军品批产上量、碳刹车向民用飞机和汽车高铁应用、以及光伏热场预制件上量，业绩承诺有保证。

### ■江苏天鸟与顶立科技协同效应明显

顶立科技是我国新型热工装备的龙头企业，国内超大型尺寸碳纤维复合材料热工装备的唯一供应商，部分产品打破国际技术垄断和禁运，填补了国内空白，并自主开发出超高温洁净高效连续石墨提纯炉（2600℃）、高性能碳纤维生产线成套装备。顶立科技装备业务发展较为稳定，业绩弹性在于石墨提纯、3D打印等新材料的产业化。

### ■公司是铜基材料加工龙头

公司铜板带产量已经是中国第一、全球第二。公司产品定价为原材料成本+加工费，受铜价波动影响较小，受益于行业集中度提升及公司安徽芜湖4万吨、广东清远3.5万吨铜板带募投项目产能投产，并依托低成本、高周转优势使得公司保持高ROE水平。此外通过收购持有鑫海高导80%股权，拓展铜导线业务，2019-2022年4年的业绩承诺分别为4000、5000、5500、6000万元。

**投资建议：**公司是低估值的军工新材料标的，不仅是铜基材料加工龙头，并依托在热加工装备和高性能纤维复材预制件的核心技术优势，进一步拓展热场材料、石墨提纯等军民新材料业务，存在业绩弹性。我们预计公司2019-2021年净利润分别为5.22、6.04、7.01亿元，EPS分别为0.39、0.45、0.53元，对应当前股价的估值分别为16、14、12倍。此外，公司收购江苏天鸟的增发价为6.22元，17年二期员工持股计划考虑除权除息后价格为7.34元，维持“买入-A”评级。

**风险提示：**新材料业务拓展不及预期；传统主业业绩下滑

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	11,044.0	13,107.1	19,182.4	22,644.6	25,438.4
净利润	360.6	408.6	522.3	604.2	700.8
每股收益(元)	0.30	0.34	0.39	0.45	0.53

## 公司快报

证券研究报告

国防军工

投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**8元**  
股价(2019-06-10) **6.21元**

### 交易数据

总市值(百万元)	7,435.00
流通市值(百万元)	6,539.32
总股本(百万股)	1,197.26
流通股本(百万股)	1,053.03
12个月价格区间	4.22/7.20元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.55	4.83	14.89
绝对收益	4.02	-6.9	-7.01

冯福章

分析师  
SAC 执业证书编号：S1450517040002  
fengfz@essence.com.cn

张傲

分析师  
SAC 执业证书编号：S1450517120004  
zhangao@essence.com.cn

### 相关报告

每股净资产(元)            2.87            3.73            4.26            4.58            4.95

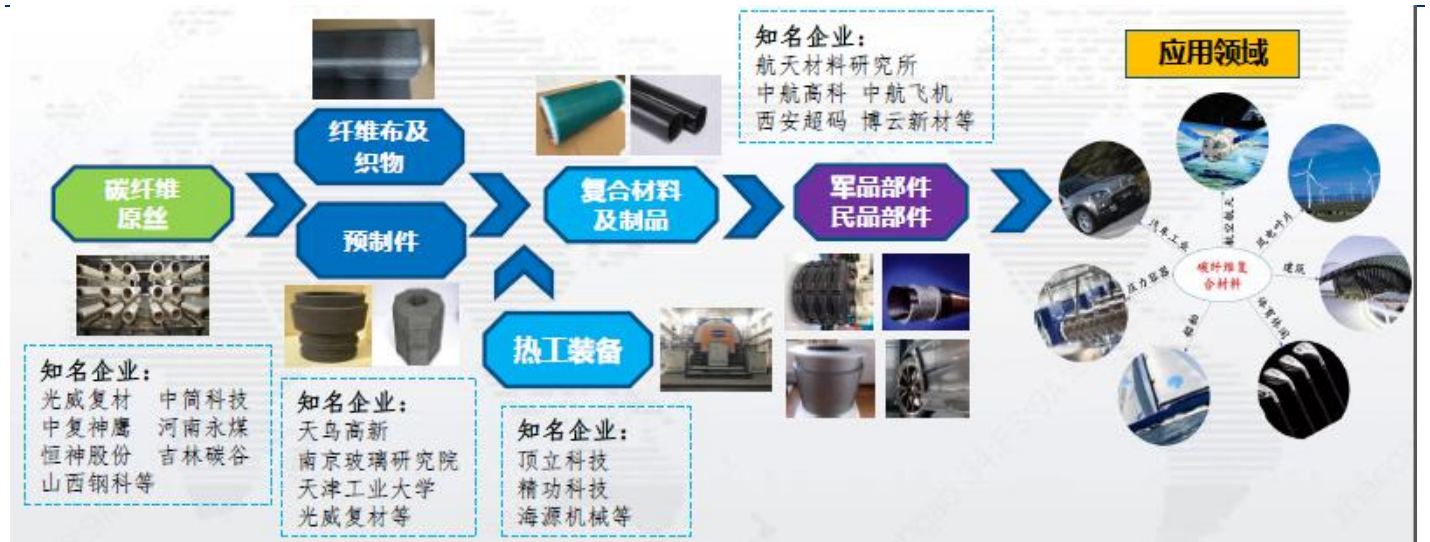
盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	20.6	18.2	15.9	13.7	11.8
市净率(倍)	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
净利润率	3.3%	3.1%	2.7%	2.7%	2.8%
净资产收益率	10.5%	9.1%	9.2%	9.9%	10.6%
股息收益率	1.4%	0.0%	1.9%	2.2%	2.5%
ROIC	14.7%	11.7%	11.3%	10.7%	11.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测, 考虑增发及鑫海高导

## 1. 江苏天鸟：高性能纤维复材预制件行业领导者，业绩承诺无忧

2018年12月公司以6.22元/股发行1.28亿股及支付现金2.66亿元共作价10.62亿元收购天鸟90%股权。根据公告，江苏天鸟是国内最大的碳纤维预制件生产企业及国内最大的纤维织造军品配套企业，通过二十多年的技术积累，其碳纤维预制件生产技术已处于国际领先水平：

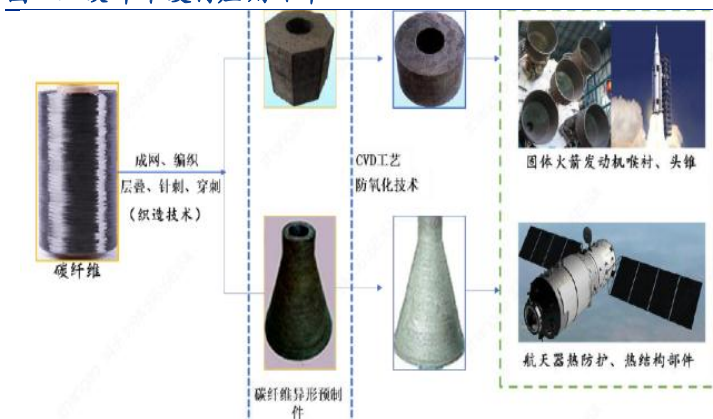
图 1：国内碳纤维产业链



资料来源：安信证券研究中心

- 1) 天鸟生产的异形预制件产品广泛应用于固体火箭发动机的喉衬、喷管等耐烧蚀材料和高超声速飞行器头锥、机翼前缘等耐热材料，天鸟高新对相关产品申请了国防专利，在国内拥有绝对市场地位，无直接竞争对手，将直接受益于商业航天发展和实战化训练背景下火箭、导弹等型号的批产。
- 2) 根据资产重组报告书，天鸟是国内唯一产业化和最大的生产飞机碳刹车预制体的高新技术企业，在国产飞机碳刹车盘预制件领域拥有绝对的市场份额，装配国产碳刹车盘的国产战机及国产民用运输机其刹车盘全部由天鸟高新生产的飞机刹车预制件制成。同时，霍尼韦尔博云航空系统（湖南）有限公司采用天鸟碳刹车预制件已成功应用于制备国产大飞机 C919 碳刹车。此外，通过依托飞机刹车盘预制件的优势，天鸟已经开始小批量的供应高铁碳刹车预制件和汽车碳刹车预制件。

图 2：碳纤维复材应用环节



资料来源：安信证券研究中心

图 3：公司飞机碳刹车预制件



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

- 3) 热场材料是直拉单晶硅炉、多晶硅氢化炉、多晶硅铸锭炉的重要消耗材料。碳纤维热场材料预制件是生产碳/碳复合热场材料的增强材料，广泛应用于制备半导体单晶硅炉、太

太阳能光伏硅晶炉、高温碳化炉、金属热处理炉、金属或陶瓷的烧结炉等热处理设备的热场消耗性材料。半导体及太阳能光伏产业的发展带来热场材料需求量呈现上涨趋势。博云新材等国内主要碳/碳复合材料生产厂商利用天鸟高新提供的碳纤维热场材料预制件，通过 CVD 工艺，成功研制并批量化生产出碳/碳复合热场材料，打破了这一领域国外长期垄断的局面，实现了进口替代。

目前公司正在配套募集资金进行产能扩张，将解决产能不足的问题。根据报告书，其中，飞机碳刹车预制体扩能建设项目，总投资 2.13 亿元，募资 1.92 亿元，可形成年产 480 吨环形高性能碳纤维预制体的生产能力，项目建设期 1 年；碳纤维热场预制体产业化项目总投资 2.4 亿元，募资 2.26 亿元，可形成年产 650 吨碳纤维热场预制体的生产能力，项目建设期为 1 年。

订单充裕保证公司业绩增长。江苏天鸟 16-17 年的收入分别为 1.50、1.77 亿元，净利润分别为 2940、3857 万元，毛利率分别为 43.5%、43.4%。根据业绩承诺，18-20 年承诺净利润分别为 6000、8000、10000 万元，18 年实现 6159.75 万元。

## 2. 顶立科技：与天鸟协同效应明显，业绩弹性在于新材料产业化

江苏天鸟与顶立科技在产业链和下游客户高度协同，具有协同效应。2015 年 12 月，公司收购完成顶立科技。根据公告，顶立科技是我国新型热工装备的龙头企业，在碳复合材料领域及粉末冶金材料领域已成为国内产品系列齐全、可为客户提供完整解决方案的新材料及装备制造厂商，也是国内超大型尺寸碳纤维复合材料热工装备的唯一供应商。顶立科技系列大型真空碳化炉、超大型真空化学气相沉积炉以及 2600℃ 超高温超大型真空石墨化炉等产品打破了国际技术垄断和禁运，填补了国内空白，并研制开发碳/碳复合材料、陶瓷基复合材料制备所需新型智能热工装备，自主开发出超高温洁净高效连续石墨提纯炉（2600℃）、高性能碳纤维生产线成套装备。

顶立科技业绩弹性在于新材料业务落地。目前顶立科技在稳定高端热工装备产品的基础上，逐步向高温合金材料、特种功能材料、再制造材料等特种复合材料延伸，目前新材料业务如高纯石墨和 3D 打印等方面已取得突破，建成金属 3D 打印粉体材料及制品生产线，研制出钛基、铝基、钴基、不锈钢粉体材料及制品，并且在颗粒细粉率、致密度等性能参数上已达到国际领先水平。顶立科技 16-18 年收入分别为 1.55、2.04、1.87 亿元，净利润为 5234、7329、6340 万元，净利率 33.7%、35.9%、33.90%，18 年由于顶立科技厂区搬迁有一定影响，预计装备业务后续发展较为稳定，业绩弹性在于新材料业务拓展，关注后续石墨提纯、3D 打印等新材料产业化落地。

图 4：顶立科技高端热工装备



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

图 5：顶立科技新材料



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

### 3. 公司是铜基材料加工龙头，盈利能力持续提升

公司是铜基材料加工龙头。公司产品包括高精度铜合金板带材、精密铜合金线材和铜导体材料等，下游广泛分布于消费电子、汽车电子、新能源电池、光伏能源、汽车线束、LED 和轨道交通等行业。根据年报，公司预计用 5-10 年的时间，先进铜基材料总量规模突破 100 万吨，重点聚焦精密铜带和导体材料二大战略方向，精密铜带规模增至 40-50 万吨，市占率 25-30%，稳居国内龙头，争创全球领先；导体材料规模增至 50 万吨左右，进军国内龙头，争创全球领先公司的生产经营是以销定产，产品定价模式原材料产品+加工费，因此受原材料铜价格变化影响较小。

依托高周转和低成本优势保持高 ROE，预计 19 年保持稳健增长。受益于供给侧改革所带来的行业集中度提升，以及公司的低成本、高周转优势，公司 15-17 年铜基材料净利润每年翻倍增长，2017 年 ROE 达 16%。根据 18 年年报，公司铜板带收入占比 50%，铜板带产量稳居全国第一、全球第二，新增产能投产后有望成为全球第一。且铜板带产品多为定制化产品，17-18 年销量分别为 16.84、17.92 万吨，产能利用率高达 100%，17-18 年市占率分别为 9.65%、10.32%。2019 年，考虑到铜板带产能需要不断升级、行业集中度进一步提升以及公司此前公告的 18 年芜湖铜板带技改项目以及 19 年安徽芜湖 4 万吨和广东清远 3.5 万吨铜板带募投项目产能投产带来后续产能的持续释放，预计 19 年将保持稳健增长。

通过收购持有鑫海高导 80% 股权，承诺保证业绩增长。根据公告，公司以 2.07 亿元收购鑫海高导 57.68% 最终持有 80% 股权，其有着 30 年历史的导体材料的研发制造，一直致力于导体延伸工艺的技术研发和科技创新，现有导体材料年生产能力约 10 万吨，通过收购能够快速提升公司在铜导体市场的份额，增强铜导体产业内的行业地位，并与楚江新材优势互补，通过协同发展将新能源和新能源汽车用导体材料发展成为国内最具竞争力的主导产品。鑫海高导 18 年实现收入 39.97 亿元，净利润 3819 万元，承诺 19-22 年扣非净利润分别不低于 4000、5000、5500、6000 万元。

### 4. 投资建议：低估值的军工新材料企业

公司不仅是铜基材料加工龙头，并依托顶立科技在热加工装备和江苏天鸟在高性能纤维复材预制件的核心技术优势，进一步拓展热场材料、石墨提纯等新材料业务，存在业绩弹性。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 5.22、6.04、7.01 亿元，EPS 分别为 0.39、0.45、0.53 元，对应当前股价的估值分别为 16、14、12 倍。此外，公司收购江苏天鸟的增发价为 6.22 元，17 年二期员工持股计划考虑除权除息后价格为 7.34 元，维持“买入-A”评级，目标价 8 元。

风险提示：新材料业务拓展不及预期；传统主业业绩下滑

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	11,044.0	13,107.1	19,182.4	22,644.6	25,438.4	<b>成长性</b>					
减:营业成本	10,393.7	12,064.0	17,897.7	21,159.2	23,729.1	营业收入增长率	39.5%	18.7%	46.4%	18.0%	12.3%
营业税费	63.1	68.6	105.5	129.1	152.6	营业利润增长率	121.9%	7.6%	29.2%	15.5%	16.3%
销售费用	124.5	138.7	222.5	267.2	305.3	净利润增长率	92.4%	13.3%	27.8%	15.7%	16.0%
管理费用	165.5	164.3	306.9	373.6	432.5	EBITDA 增长率	18.4%	121.4%	11.3%	1.0%	14.6%
财务费用	-19.3	9.9	13.3	4.8	-4.6	EBIT 增长率	24.5%	145.3%	-7.2%	13.8%	14.9%
资产减值损失	11.4	23.6	16.6	17.2	19.1	NOPLAT 增长率	89.3%	18.9%	29.5%	13.8%	14.9%
加:公允价值变动收益	-2.7	4.0	-15.7	3.7	2.8	投资资本增长率	49.3%	34.7%	20.0%	7.6%	2.3%
投资和汇兑收益	-11.4	14.7	0.9	1.4	5.7	净资产增长率	8.0%	31.1%	26.9%	7.4%	8.0%
<b>营业利润</b>	435.1	468.3	605.1	698.6	812.8	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	1.5	10.6	6.0	8.3	7.2	毛利率	5.9%	8.0%	6.7%	6.6%	6.7%
<b>利润总额</b>	436.6	478.9	611.1	706.9	820.0	营业利润率	3.9%	3.6%	3.2%	3.1%	3.2%
减:所得税	75.9	69.9	88.6	102.5	118.9	净利润率	3.3%	3.1%	2.7%	2.7%	2.8%
<b>净利润</b>	360.6	408.6	522.3	604.2	700.8	EBITDA/营业收入	3.0%	5.6%	4.3%	3.6%	3.7%
						EBIT/营业收入	2.5%	5.1%	3.2%	3.1%	3.2%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	固定资产周转天数	20	19	16	17	17
货币资金	692.3	808.4	1,534.6	1,811.6	2,035.1	流动营业资本周转天数	56	63	48	47	46
交易性金融资产	14.2	34.6	18.9	22.6	25.3	流动资产周转天数	107	101	86	89	88
应收账款	597.2	873.5	1,151.3	1,301.9	1,383.3	应收帐款周转天数	18	20	19	20	19
应收票据	155.9	223.9	277.0	314.3	349.9	存货周转天数	27	27	22	22	23
预付帐款	168.2	241.1	256.1	319.9	326.0	总资产周转天数	148	156	142	141	134
存货	919.1	1,063.8	1,322.6	1,498.7	1,797.0	投资资本周转天数	95	112	97	93	87
其他流动资产	890.5	654.0	654.0	654.0	654.0	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1	ROE	10.5%	9.1%	9.2%	9.9%	10.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.6%	6.2%	6.2%	6.5%	7.2%
长期股权投资	12.0	77.6	284.1	284.1	284.1	ROIC	14.7%	11.7%	11.3%	10.7%	11.4%
投资性房地产	2.9	4.9	4.9	4.9	4.9	<b>费用率</b>					
固定资产	644.3	750.0	1,002.7	1,180.0	1,246.1	销售费用率	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
在建工程	26.5	196.1	278.4	191.4	-	管理费用率	1.5%	1.3%	1.6%	1.7%	1.7%
无形资产	228.0	320.0	288.1	277.5	267.0	财务费用率	-0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	373.2	1,369.7	1,372.9	1,372.7	1,372.6	三费/营业收入	2.5%	2.4%	2.8%	2.9%	2.9%
<b>资产总额</b>	4,734.4	6,627.6	8,455.5	9,243.7	9,755.5	<b>偿债能力</b>					
短期债务	790.0	1,280.4	1,163.7	1,349.7	1,555.4	资产负债率	27.5%	32.1%	32.4%	33.6%	32.1%
应付帐款	252.0	461.3	602.6	678.7	797.8	负债权益比	37.9%	47.2%	48.0%	50.6%	47.2%
应付票据	-	14.1	8.7	18.3	12.0	流动比率	2.77	1.94	2.52	2.53	2.44
其他流动负债	200.7	258.9	297.6	292.6	324.7	速动比率	2.03	1.41	1.88	1.89	1.77
长期借款	-	-	558.7	656.9	327.3	利息保障倍数	-14.11	67.40	46.53	146.78	-176.90
其他非流动负债	57.8	109.7	110.0	110.0	110.0	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,300.5	2,124.5	2,741.2	3,106.2	3,127.2	DPS(元)	0.09	-	0.12	0.14	0.16
少数股东权益	-	31.3	31.5	31.8	32.1	分红比率	29.6%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	1,069.2	1,197.3	1,333.2	1,333.2	1,333.2	股息收益率	1.4%	0.0%	1.9%	2.2%	2.5%
留存收益	2,364.8	3,274.5	4,349.6	4,772.5	5,263.0						
<b>股东权益</b>	3,434.0	4,503.1	5,714.3	6,137.5	6,628.3						
						<b>现金流量表</b>					
							<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
						净利润	360.6	408.9	522.3	604.2	700.8
						加:折旧和摊销	59.0	65.8	196.9	120.2	135.8
						资产减值准备	11.4	17.7	-	-	-
						公允价值变动损失	2.7	-4.0	-15.7	3.7	2.8
						财务费用	-7.7	-2.2	13.3	4.8	-4.6
						投资损失	11.4	-14.7	-0.9	-1.4	-5.7
						少数股东损益	-	0.3	0.2	0.2	0.3
						营运资金的变动	-975.9	-185.3	-433.0	-347.0	-276.4
						<b>经营活动产生现金流量</b>	123.6	179.2	283.2	384.7	553.0
						<b>投资活动产生现金流量</b>	-894.2	-266.1	-674.3	-206.0	0.1
						<b>融资活动产生现金流量</b>	-88.5	173.3	1,117.3	98.3	-329.6
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.30	0.34	0.39	0.45	0.53
						BVPS(元)	2.87	3.73	4.26	4.58	4.95
						PE(X)	20.6	18.2	15.9	13.7	11.8
						PB(X)	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
						P/FCF	-10.0	-24.1	334.4	17.9	19.0
						P/S	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
						EV/EBITDA	23.5	7.9	10.1	10.0	8.3
						CAGR(%)	18.8%	19.7%	40.0%	18.8%	19.7%
						PEG	1.1	0.9	0.4	0.7	0.6
						ROIC/WACC	1.6	1.3	1.2	1.1	1.2
						REP	1.4	1.0	1.2	1.2	1.0

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测, 考虑增发及鑫海高导

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

冯福章、张傲声明, 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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

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。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵		
	王银银		
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣			niexin1@essence.com.cn
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 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

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034