

2014年11月05日

中工国际 (002051.SZ)

## “一带一路” 订单超高速增长

■ **事项:** 公司公告计划于 2014 年 11 月 5 日与斯里兰卡灌溉和水资源管理部签署斯里兰卡南部调水项目商务合同, 金额为 6.9 亿美元, 约为公司 2013 年收入的 46%, 工期 60 个月。

■ **“一带一路” 战略推进促公司订单超速增长。** 此次拟签约斯里兰卡项目是公司继今年乌兹别克 PVC 项目后又一个典型的“一带一路”国家项目。我们在今年 8 月 20 日的点评报告中已经指出, “一带一路”战略被提高到国家战略层面, 成为“走出去”战略的重要抓手, 促公司今年以来订单高速增长。若加上此次项目, 公司今年累计公告订单已达 31.3 亿美元, 是去年的 2.5 倍, 在历史上仅次于 2010 年 40.5 亿美元的天量签约量。目前公司在手订单量约 87 亿美元, 约为 2013 年收入的 5.8 倍, 在手订单十分充足。

■ **公司是最受益于“一带一路”及“互联互通”战略的 A 股标的。** 公司是我国最早从事国际承包工程的专业公司, 业务广泛分布于东南亚、东欧、中亚和北非等地区国家, 公司与被官方划进“一带一路”范围内的 65 个国家中半数以上的国家具有紧密的业务合作关系, 对于利用由国家主导的政策性金融机构提供的贷款和保险具有丰富经验, 其良好的内部激励和风控体系使得公司在执行力、盈利能力和风险控制方面显著强于同业公司。

■ **国家层面支持配套措施还将持续推进。** 在当前国内外政治经济环境下, 我们预计未来国家支持基建及成套设备出口的配套措施还将持续: (1) 预计 APEC 会议及此后的 G20 峰会都将有相关议题提出; (2) 领导人对外推荐高铁预计还将持续; (3) 与周边国家在铁路公路、油气管道等方面的基建合作预计还将持续; (4) 以设立亚投行为代表的金融支持措施预计还将持续。大趋势已定, 公司将在未来数年内充分享受此轮国家战略红利。

■ **正渗透膜技术优势显著, 工业污水市场正全面打开。** 公司此前收购的北京沃特尔公司所拥有的正渗透膜技术在高浓度工业废水处理上具有显著的建造和运营成本优势, 公司未来开拓国内工业污水处理市场前景十分广阔。

■ **投资建议:** 我们预测公司 2014/2015/2016 年 EPS 分别为 1.11/1.34/1.60 元, 当前股价对应 2014/2015/2016 年 PE 分别为 21/17/14 倍, 考虑到当前公司所处行业政策环境和环保业务潜力, 上调目标价至 33 元 (对应 2014/2015 年 30/25 倍 PE), 维持“买入-A”评级。

■ **风险提示:** 海外经营风险、订单增长低于预期风险、汇率波动风险。

| 摘要(百万元)  | 2012     | 2013    | 2014E    | 2015E    | 2016E    |
|----------|----------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入     | 10,154.4 | 9,235.7 | 10,192.4 | 12,101.6 | 14,501.8 |
| 净利润      | 635.0    | 718.5   | 851.1    | 1,025.1  | 1,227.2  |
| 每股收益(元)  | 0.82     | 0.93    | 1.11     | 1.34     | 1.60     |
| 每股净资产(元) | 5.48     | 6.05    | 7.15     | 8.10     | 9.23     |

| 盈利和估值  | 2012   | 2013   | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 市盈率(倍) | 28.2   | 24.9   | 20.8   | 17.2   | 14.4   |
| 市净率(倍) | 4.2    | 3.8    | 3.2    | 2.9    | 2.5    |
| 净利润率   | 6.3%   | 7.8%   | 8.4%   | 8.5%   | 8.5%   |
| 净资产收益率 | 15.0%  | 15.3%  | 15.6%  | 16.6%  | 17.4%  |
| 股息收益率  | 1.1%   | 1.1%   | 1.4%   | 1.7%   | 2.1%   |
| ROIC   | -13.7% | -24.2% | -26.6% | -35.0% | -39.2% |

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

建筑施工 III

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

33.00 元

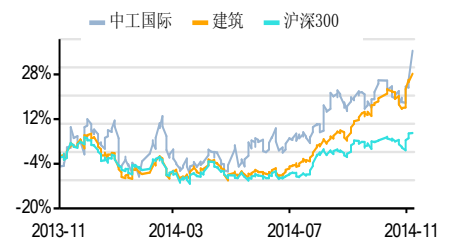
股价 (2014-11-04)

23.12 元

交易数据

|            |               |
|------------|---------------|
| 总市值 (百万元)  | 17,888.84     |
| 流通市值 (百万元) | 17,667.05     |
| 总股本 (百万股)  | 773.74        |
| 流通股本 (百万股) | 764.15        |
| 12 个月价格区间  | 14.65/23.12 元 |

股价表现



资料来源: Wind 资讯

| %    | 1M    | 3M    | 12M   |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | 16.70 | 33.32 | 14.21 |
| 绝对收益 | 19.24 | 39.11 | 19.79 |

杨涛

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514050002  
yangt@essence.com.cn  
0755-88285839

相关报告

|                      |            |
|----------------------|------------|
| 盈利稳健增长, 订单趋势向上       | 2014-10-24 |
| 业绩稳健增长, 订单趋势强劲       | 2014-08-22 |
| “一带一路”市场发力, 石化领域取得突破 | 2014-08-20 |

**表 1: 公司历年订单情况**

|         | 新签合同额<br>(亿美元) | 工程收入<br>(亿美元) | 收入增长率<br>YOY | 期末在手订单<br>预计额<br>(亿美元) | 订单收入比 |
|---------|----------------|---------------|--------------|------------------------|-------|
| 2008    | 4.3            | 3.0           |              | 14.0                   | 4.7   |
| 2009    | 6.6            | 5.0           | 66.7%        | 15.6                   | 3.1   |
| 2010    | 40.5           | 7.4           | 48.0%        | 47.7                   | 6.4   |
| 2011    | 28.1           | 8.4           | 13.0%        | 67.9                   | 8.1   |
| 2012    | 16.0           | 13.1          | 56.0%        | 65.1                   | 5.0   |
| 2013    | 12.7           | 14.7          | -9.0%        | 65.8                   | 4.5   |
| 2014 至今 | 31.3           |               |              | 87.0                   |       |

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心, 其中 2014 年以来的数据为估算值

**表 2: 今年以来公告的新签合同统计**

| 公告时间       | 新签项目                   | 金额 (亿美元) | 工期    |
|------------|------------------------|----------|-------|
| 2014.5.9   | 赞比亚粮仓建设项目              | 1.00     | 30 个月 |
| 2014.5.20  | 俄罗斯水泥厂改造项目             | 1.75     | 36 个月 |
| 2014.5.22  | 尼泊尔博卡拉国际机场项目           | 2.50     | 48 个月 |
| 2014.7.2   | 厄瓜多尔埃斯梅拉达斯医院建设项目       | 0.52     | 18 个月 |
| 2014.8.4   | 几内亚科纳克里自治港东区扩建项目       | 8.53     | 36 个月 |
| 2014.8.18  | 玻利维亚米西库尼大坝建设项目         | 0.56     | 16 个月 |
| 2014.8.19  | 乌兹别克 PVC 生产综合体建设项目     | 4.40     | 36 个月 |
| 2014.9.10  | 埃塞俄比亚伊加莱姆二期和哈瓦萨二期变电站项目 | 0.63     | 18 个月 |
| 2014.9.24  | 土耳其润滑油厂配套罐装生产线项目       | 0.51     | 24 个月 |
| 2014.10.17 | 赞比亚粮仓建设三期项目            | 1.10     | 21 个月 |
| 2014.11.5  | 斯里兰卡南部调水项目 (拟签约)       | 6.90     | 21 个月 |

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心, 注: 根据公司中报披露, 上半年公司新签订单合计 8.12 亿美元。

**表 3: 今年以来公告的生效项目统计**

|           | 生效项目               | 金额 (亿美元) | 工期    |
|-----------|--------------------|----------|-------|
| 2014.2.28 | 孟加拉帕德玛水厂项目         | 2.91     | 42 个月 |
| 2014.5.4  | 赞比亚穆巴拉—纳孔德公路建设项目   | 1.80     | 36 个月 |
| 2014.5.13 | 玻利维亚蒙特罗-布洛布洛铁路建设项目 | 1.04     | 730 天 |
| 2014.8.26 | 厄瓜多尔埃斯梅拉达斯医院建设项目   | 0.52     | 18 个月 |
| 2014.9.24 | 日古丽建材厂水泥生产线项目      | 0.70     | 36 个月 |
| 2014.10.8 | 皮卡廖沃水泥厂项目          | 0.71     | 36 个月 |

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心, 注: 根据公司中报披露, 上半年公司生效订单合计 8.80 亿美元。

## 财务报表预测和估值数据汇总(2014年11月05日)

| 利润表               |                 |                 |                 |                 |                 | 财务指标           |        |        |        |        |        |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (百万元)             | 2012            | 2013            | 2014E           | 2015E           | 2016E           | (百万元)          | 2012   | 2013   | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
| <b>营业收入</b>       | <b>10,154.4</b> | <b>9,235.7</b>  | <b>10,192.4</b> | <b>12,101.6</b> | <b>14,501.8</b> | <b>成长性</b>     |        |        |        |        |        |
| 减:营业成本            | 8,697.0         | 7,623.3         | 8,526.0         | 10,135.5        | 12,161.0        | 营业收入增长率        | 41.5%  | -9.0%  | 10.4%  | 18.7%  | 19.8%  |
| 营业税费              | 8.3             | 7.1             | 10.3            | 10.5            | 12.8            | 营业利润增长率        | 48.5%  | 3.6%   | 23.5%  | 20.8%  | 18.2%  |
| 销售费用              | 270.1           | 290.7           | 304.6           | 354.8           | 438.4           | 净利润增长率         | 37.1%  | 13.2%  | 18.5%  | 20.4%  | 19.7%  |
| 管理费用              | 274.7           | 322.1           | 281.6           | 361.3           | 446.4           | EBITDA 增长率     | 40.4%  | 17.0%  | 8.8%   | 19.0%  | 17.2%  |
| 财务费用              | -70.6           | -19.2           | -150.1          | -174.7          | -196.7          | EBIT 增长率       | 30.6%  | 10.5%  | 9.0%   | 21.5%  | 19.1%  |
| 资产减值损失            | 146.1           | 88.0            | 125.0           | 103.0           | 89.0            | NOPLAT 增长率     | 27.2%  | 14.9%  | 5.8%   | 21.5%  | 19.1%  |
| 加:公允价值变动收益        | 0.2             | -1.4            | 0.5             | 0.2             | -0.3            | 投资资本增长率        | -34.9% | -3.5%  | -7.9%  | 6.5%   | 19.2%  |
| 投资和汇兑收益           | 27.2            | -35.3           | -               | 12.5            | 14.8            | 净资产增长率         | 84.5%  | 10.1%  | 15.4%  | 12.5%  | 13.0%  |
| <b>营业利润</b>       | <b>856.1</b>    | <b>886.9</b>    | <b>1,095.6</b>  | <b>1,324.0</b>  | <b>1,565.5</b>  | <b>利润率</b>     |        |        |        |        |        |
| 加:营业外净收支          | -2.6            | -26.7           | -9.7            | -13.0           | -16.5           | 毛利率            | 14.4%  | 17.5%  | 16.4%  | 16.2%  | 16.1%  |
| <b>利润总额</b>       | <b>853.5</b>    | <b>860.2</b>    | <b>1,086.0</b>  | <b>1,310.9</b>  | <b>1,549.0</b>  | 营业利润率          | 8.4%   | 9.6%   | 10.7%  | 10.9%  | 10.8%  |
| 减:所得税             | 177.2           | 151.5           | 217.2           | 262.2           | 309.8           | 净利润率           | 6.3%   | 7.8%   | 8.4%   | 8.5%   | 8.5%   |
| <b>净利润</b>        | <b>635.0</b>    | <b>718.5</b>    | <b>851.1</b>    | <b>1,025.1</b>  | <b>1,227.2</b>  | EBITDA/营业收入    | 8.8%   | 11.3%  | 11.2%  | 11.2%  | 10.9%  |
|                   |                 |                 |                 |                 |                 | EBIT/营业收入      | 7.7%   | 9.4%   | 9.3%   | 9.5%   | 9.4%   |
| <b>资产负债表</b>      |                 |                 |                 |                 |                 | <b>运营效率</b>    |        |        |        |        |        |
|                   | <b>2012</b>     | <b>2013</b>     | <b>2014E</b>    | <b>2015E</b>    | <b>2016E</b>    | 固定资产周转天数       | 29     | 49     | 42     | 33     | 25     |
| 货币资金              | 8,701.6         | 8,052.5         | 8,362.7         | 9,236.3         | 10,575.8        | 流动营业资本周转天数     | -173   | -186   | -165   | -135   | -119   |
| 交易性金融资产           | 1.5             | -               | 0.5             | 0.7             | 0.4             | 流动资产周转天数       | 467    | 562    | 483    | 489    | 476    |
| 应收账款              | 2,586.8         | 2,522.4         | 2,523.4         | 4,199.7         | 3,454.0         | 应收账款周转天数       | 81     | 100    | 89     | 100    | 95     |
| 应收票据              | -               | 13.1            | 5.6             | 14.3            | 9.3             | 存货周转天数         | 57     | 84     | 59     | 75     | 84     |
| 预付账款              | 1,467.3         | 1,119.3         | 1,331.3         | 2,047.2         | 2,006.5         | 总资产周转天数        | 516    | 657    | 573    | 557    | 533    |
| 存货                | 2,316.5         | 1,982.3         | 1,342.9         | 3,724.9         | 3,031.3         | 投资资本周转天数       | -133   | -113   | -97    | -81    | -76    |
| 其他流动资产            | 1.0             | 71.6            | 24.2            | 32.3            | 42.7            | <b>投资回报率</b>   |        |        |        |        |        |
| 可供出售金融资产          | 77.2            | 126.6           | 89.4            | 97.7            | 104.6           | ROE            | 15.0%  | 15.3%  | 15.6%  | 16.6%  | 17.4%  |
| 持有至到期投资           | 13.2            | -               | 4.4             | 5.9             | 3.4             | ROA            | 3.9%   | 4.3%   | 5.5%   | 4.9%   | 5.8%   |
| 长期股权投资            | 132.9           | 197.7           | 197.7           | 197.7           | 197.7           | ROIC           | -13.7% | -24.2% | -26.6% | -35.0% | -39.2% |
| 投资性房地产            | -               | -               | -               | -               | -               | <b>费用率</b>     |        |        |        |        |        |
| 固定资产              | 1,259.2         | 1,249.9         | 1,155.8         | 1,056.7         | 949.8           | 销售费用率          | 2.7%   | 3.1%   | 3.0%   | 2.9%   | 3.0%   |
| 在建工程              | 96.4            | 112.4           | 134.7           | 150.3           | 161.2           | 管理费用率          | 2.7%   | 3.5%   | 2.8%   | 3.0%   | 3.1%   |
| 无形资产              | 154.2           | 244.3           | 230.1           | 215.9           | 201.7           | 财务费用率          | -0.7%  | -0.2%  | -1.5%  | -1.4%  | -1.4%  |
| 其他非流动资产           | 391.0           | 810.8           | 522.5           | 567.8           | 626.0           | 三费/营业收入        | 4.7%   | 6.4%   | 4.3%   | 4.5%   | 4.7%   |
| <b>资产总额</b>       | <b>17,198.7</b> | <b>16,502.7</b> | <b>15,925.2</b> | <b>21,547.4</b> | <b>21,364.4</b> | <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |        |
| 短期债务              | 968.4           | 564.4           | -               | -               | -               | 资产负债率          | 72.4%  | 68.4%  | 62.2%  | 68.6%  | 64.2%  |
| 应付账款              | 4,823.3         | 5,850.5         | 2,438.5         | 7,347.7         | 3,733.5         | 负债权益比          | 262.9% | 216.4% | 164.6% | 218.4% | 179.5% |
| 应付票据              | -               | -               | 61.6            | 26.2            | 24.0            | 流动比率           | 1.24   | 1.24   | 1.39   | 1.32   | 1.41   |
| 其他流动负债            | 6,356.0         | 4,662.6         | 7,286.0         | 7,253.4         | 9,814.6         | 速动比率           | 1.05   | 1.06   | 1.25   | 1.06   | 1.19   |
| 长期借款              | 142.4           | 42.5            | -               | -               | -               | 利息保障倍数         | -11.12 | -45.30 | -6.30  | -6.58  | -6.96  |
| 其他非流动负债           | 170.0           | 167.7           | 121.6           | 153.1           | 147.5           | <b>分红指标</b>    |        |        |        |        |        |
| <b>负债总额</b>       | <b>12,460.0</b> | <b>11,287.6</b> | <b>9,907.7</b>  | <b>14,780.4</b> | <b>13,719.6</b> | DPS(元)         | 0.25   | 0.25   | 0.33   | 0.40   | 0.48   |
| 少数股东权益            | 499.4           | 533.3           | 550.9           | 574.6           | 586.6           | 分红比率           | 30.1%  | 26.6%  | 30.0%  | 30.0%  | 30.0%  |
| 股本                | 637.2           | 637.2           | 764.6           | 764.6           | 764.6           | 股息收益率          | 1.1%   | 1.1%   | 1.4%   | 1.7%   | 2.1%   |
| 留存收益              | 3,626.6         | 4,143.2         | 4,701.9         | 5,427.7         | 6,293.6         |                |        |        |        |        |        |
| <b>股东权益</b>       | <b>4,738.6</b>  | <b>5,215.1</b>  | <b>6,017.5</b>  | <b>6,767.0</b>  | <b>7,644.9</b>  |                |        |        |        |        |        |
|                   |                 |                 |                 |                 |                 |                |        |        |        |        |        |
| <b>现金流量表</b>      |                 |                 |                 |                 |                 | <b>业绩和估值指标</b> |        |        |        |        |        |
|                   | <b>2012</b>     | <b>2013</b>     | <b>2014E</b>    | <b>2015E</b>    | <b>2016E</b>    | EPS(元)         | 0.82   | 0.93   | 1.11   | 1.34   | 1.60   |
| 净利润               | 676.3           | 708.7           | 851.1           | 1,025.1         | 1,227.2         | BVPS(元)        | 5.48   | 6.05   | 7.15   | 8.10   | 9.23   |
| 加:折旧和摊销           | 113.5           | 180.7           | 190.9           | 202.7           | 215.1           | PE(X)          | 28.2   | 24.9   | 20.8   | 17.2   | 14.4   |
| 资产减值准备            | 146.1           | 88.0            | -               | -               | -               | PB(X)          | 4.2    | 3.8    | 3.2    | 2.9    | 2.5    |
| 公允价值变动损失          | -0.2            | 1.4             | 0.5             | 0.2             | -0.3            | P/FCF          | -208.4 | 366.6  | 460.7  | 14.7   | 10.1   |
| 财务费用              | 48.5            | 83.9            | -150.1          | -174.7          | -196.7          | P/S            | 1.8    | 1.9    | 1.7    | 1.5    | 1.2    |
| 投资损失              | -27.2           | 35.3            | -               | -12.5           | -14.8           | EV/EBITDA      | 12.9   | 5.2    | 8.4    | 6.4    | 4.6    |
| 少数股东损益            | 41.3            | -9.8            | 17.6            | 23.6            | 12.0            | CAGR(%)        | 15.7%  | 20.5%  | 22.8%  | 15.7%  | 20.5%  |
| 营运资金的变动           | 271.2           | -619.1          | -22.6           | 28.1            | 367.5           | PEG            | 1.8    | 1.2    | 0.9    | 1.1    | 0.7    |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | <b>913.4</b>    | <b>968.2</b>    | <b>887.5</b>    | <b>1,092.5</b>  | <b>1,610.0</b>  | ROIC/WACC      | -1.3   | -2.3   | -2.5   | -3.3   | -3.7   |
| 投资活动产生现金流量        | -976.5          | -635.0          | -73.3           | -102.6          | -94.1           | REP            | 3.0    | 0.8    | 1.4    | 0.9    | 0.6    |
| 融资活动产生现金流量        | 513.4           | 191.6           | -504.1          | -116.3          | -176.4          |                |        |        |        |        |        |

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 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;

## ■ 分析师声明

杨涛声明, 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。



■ 销售联系人

|       |     |               |                           |
|-------|-----|---------------|---------------------------|
| 上海联系人 | 侯海霞 | 021-68763563  | houhx@essence.com.cn      |
|       | 梁涛  | 021-68766067  | liangtao@essence.com.cn   |
|       | 凌洁  | 021-68765237  | lingjie@essence.com.cn    |
|       | 潘艳  | 021-68766516  | panyan@essence.com.cn     |
| 北京联系人 | 朱贤  | 021-68765293  | zhuxian@essence.com.cn    |
|       | 温鹏  | 010-59113570  | wenpeng@essence.com.cn    |
|       | 刘凯  | 010-59113572  | liukai2@essence.com.cn    |
|       | 李倩  | 010-59113575  | liqian1@essence.com.cn    |
| 深圳联系人 | 周蓉  | 010-59113563  | zhourong@essence.com.cn   |
|       | 张莹  | 010-59113571  | zhangying1@essence.com.cn |
|       | 沈成效 | 0755-82558059 | shencx@essence.com.cn     |
|       | 胡珍  | 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn     |
|       | 范洪群 | 0755-82558087 | fanhq@essence.com.cn      |
|       | 孟昊琳 | 0755-82558045 | menghl@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

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

