

2017 年 03 月 23 日
中国平安 (601318.SH)

互联网提升质与量,成就零售金融之王

■事件: 中国平安 2016 年实现归属于母公司的净利润约 623 亿元 (YoY+15%)。公司 2016 年全年每股派息 0.75 元 (YoY+41%), 分红增长率超过利润增长率, 股息支付率创 5 年新高。

■寿险聚焦个险, 强化竞争优势。2016 年公司实现寿险规模保费收入约 3552 亿元 (YoY+25%), 市场份额为 12.7% (较 2015 年基本持平), 公司强化个险优势, 营销员队伍持续增长, 截至 2016 年末个人寿险业务代理人超过 110 万 (YoY+27%) 创新高, 代理人产能稳步提升, 首年规模保费人均产能达到 7821 元/月 (YoY+8%), 在营销员规模和人均产能的双轮驱动下, 2016 年公司代理人渠道新业务规模保费达到 1016 亿元 (YoY+38%)。公司产品以保障型业务为主, 新业务价值中长期保障型业务占比 74% 左右, 个险业务新业务价值率 (51.4%) 也远远高于银保渠道 (2.8%), 优化的保费结构推动公司新业务价值高速增长 32%。预计 2017 年营销员数量稳步提升, 寿险产品结构进一步优化, 个险新单保费增速将保持在 25% 以上, 新业务价值增速预计保持在 18% 以上。

■产险保费增长稳定, 盈利能力保持优良。2016 年平安产险实现原保险保费收入 1779 亿元 (YoY+8%), 受益于交叉销售、电网销等多元化的渠道布局, 车险保费 (YoY+13%) 高速增长, 车险业务市场优势较为明显, 占有率提升至 21.7%。受益于赔付率改善至 54.4%, 综合成本率维持在 95.9%, 保持较好的盈利能力。预计 2017 年产险保费增速将保持在 15% 左右, 综合成本率将保持在 95.3% 左右。

■投资规模稳步增长, 净投资收益率提升。受益于保费规模持续增长, 2016 年公司投资资产规模达到 1.97 万亿元 (YoY+13%), 公司提前布局优质固定收益资产、优先股等, 使得 2016 年公司实现净投资收益 1050 亿元 (YoY+23%), 净投资收益率提升至 6%, 但受国内资本市场低迷的影响 (2016 年全年上证综指下跌 12%, 深证成指下跌 19%), 公司总投资收益下降 20%, 总投资收益率回落至 5.3%, 2017 年资本市场整体企稳有助于公司总投资收益率的稳定。

■线上线下全面布局, 打造金融生态圈。

(1) 银行加快零售转型。平安银行 2016 年业绩增长稳定, 实现营业收入 1077 亿 (YoY+12%), 零售转型持续推进, 2016 年零售贷款余额 2913 亿元 (YoY+42%), 信用卡流通户数 2274 万户 (YoY+29%), 零售业务 (含信用卡) 累计实现税后净利润 93 亿元 (YoY+147%)。

(2) 信托、证券、租赁稳健发展。信托业务稳健发展, 2016 年信托业务实现净利润 23 亿元, 资产管理规模达到 6772 亿元 (YoY+21%), 业务结构持续调整; 证券业务业绩表现优于行业, 2016 年受到资本市场震动以及交易量下滑影响, 平安证券实现净利润 22 亿元 (YoY-10%), 表现优于行业平均水平。截至 2016 年底平安融资租赁实现净利润约 13 亿元 (YoY+108%), 总资产规模突破千亿 (YoY+50%), 资产质量保持良好, 不良资产率控制在 1.04%。

(3) 互联网金融一骑绝尘。陆金所控股 2016 年零售端交易量达 1.5 万亿元, 截至 2016 年末零售端资产管理规模达 4383 亿元, 平安好医生完成 A 轮 5 亿美元融资, 估值达 30 亿美元, 已累计为 1.3 亿用户提供健康管理服务, 月活跃用户数峰值突破 2600 万, 日咨询量峰值 44 万。

■聚焦个人客户价值, 持续推动客户迁徙。

(1) 个人客户价值成为公司价值增长动力。2016 年公司个人客户数达到 1.31 亿 (YoY+20%), 客均合同达到 2.21 个 (YoY+8%), 客均利润达到 311.5 元 (YoY+7.8%), 推动个人业务实现利润 408 亿元 (YoY+29%), 占集团归属于母公司股东净利润的 65.4%。公司通过金融发展模式创新推动客户迁徙, 通过不同产品与服务之间的交叉销售, 传统金融与金融生态圈协同发展, 实现公司整体价值提升。

(2) 客户迁徙提升协同效应。2016 年公司互联网用户数达 3.46 亿 (YoY+43%), APP 用户达到 2.33 亿 (YoY+117%), 用户在各互联网平台之间迁徙量达到 6905 万人次 (YoY+31%), 户均服务数达到 1.94 项 (YoY+16.2%), 各类互联网金融公司业务高速增长, 未来传统金融业务与互联网金融业务的协同效应有望进一步提升。个人客户中有 3150 万同时持有多家子公司的合同 (占比 24%), 平安充分利用集团核心金融优势, 通过客户迁徙提升经营效率, 带动客户价值持续提升以及盈利能力的稳健增长。

■投资建议: 买入-A 投资评级, 6 个月目标价 50 元。预计公司 2017 年至 2019 年 EPS 分别为 4 元、4.85 元、5.7 元。

■风险提示: 宏观风险、市场风险、利差风险、银行不良风险

摘要(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
寿险保费收入	252,730	283,495	355,274	426,329	490,278	588,334
财险保费收入	143,150	163,641	177,908	199,257	211,212	232,334
归属于母公司净利润	39,279	54,203	62,394	73,094	88,680	104,621
每股收益(元)	4.93	2.98	3.41	4.00	4.85	5.72
每股净资产(元)	31.68	18.28	20.98	24.86	28.60	33.75
市盈率	7.30	12.08	10.55	9.00	7.42	6.29
市净率	1.14	1.97	1.72	1.45	1.26	1.07

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

保险

投资评级

买入-A
维持评级
6 个月目标价: 50.00 元
股价 (2017-03-22) 36.00 元

交易数据

总市值(百万元)	658,088.69
流通市值(百万元)	389,975.92
总股本(百万股)	18,280.24
流通股本(百万股)	10,832.66
12 个月价格区间	31.16/37.03 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.74	0.17	6.61
绝对收益	-2.23	3.54	14.81

赵湘怀

分析师

 SAC 执业证书编号: S1450515060004
 zhaoxh3@essence.com.cn
 021-35082987

贺明之

报告联系人

 hemz@essence.com.cn
 021-35082968

马琦

报告联系人

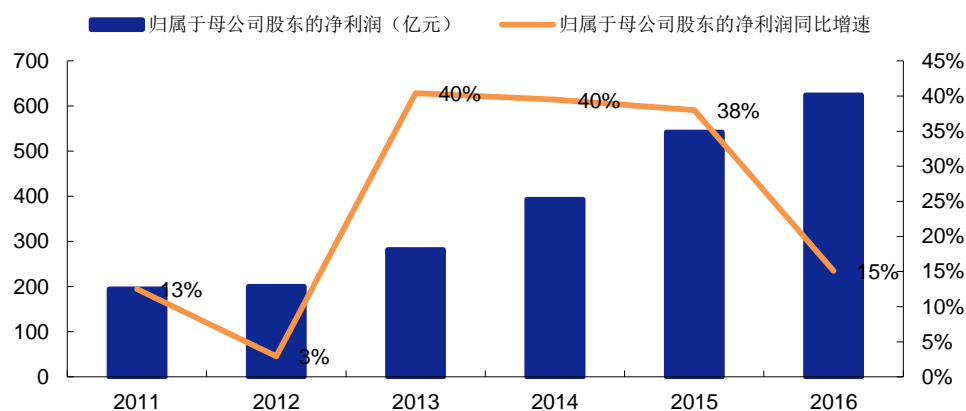
 maqi@essence.com.cn
 021-35082773

相关报告

中国平安: 寿险新业务价值保持高增长	2016-10-30
中国平安: 个险增长引领行业, 但投资收益率下行	2016-08-18
中国平安: 保费高增长, 客户大迁徙	2016-04-27
中国平安: 投资收益创新高, 金控客户大迁徙	2016-03-16

事件：中国平安 2016 年实现归属于母公司的净利润约 623 亿元 (YoY+15%)。公司 2016 年全年每股派息 0.75 元(YoY+41%)，分红增长率超过利润增长率，股息支付率创 5 年新高。

图 1：2016 年归母净利润增长 15%



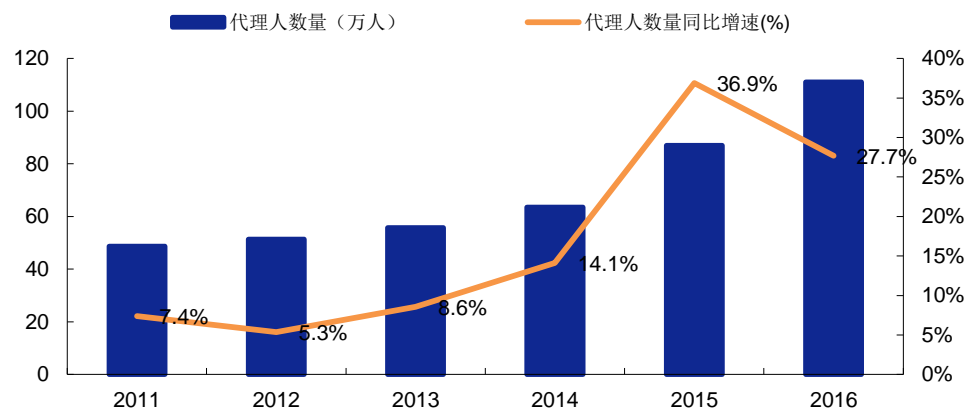
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

1. 寿险聚焦个险，强化竞争优势

寿险业务聚焦个险，营销员规模持续增长。2016 年公司实现寿险规模保费收入约 3552 亿元 (YoY+25%)，市场份额为 12.7% (较 2015 年年基本持平)，公司强化个险优势，营销员队伍持续增长，截至 2016 年末个人寿险业务代理人超过 110 万 (YoY+27%) 创新高，代理人产能稳步提升，首年规模保费人均产能达到 7821 元/月 (YoY+8%)，在营销员规模和人均产能的双轮驱动下，2016 年公司代理人渠道新业务规模保费达到 1016 亿元 (YoY+38%)。

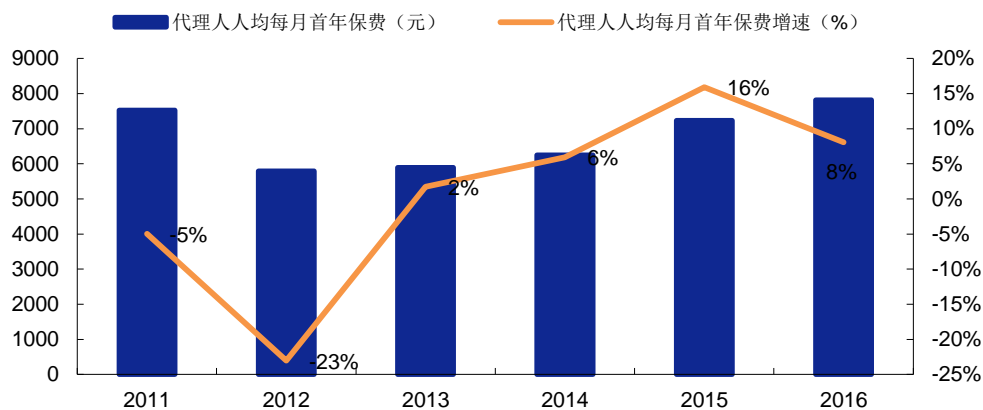
产品结构不断优化。公司产品以保障型业务为主，新业务价值中长期保障型业务占比 74% 左右，个险业务新业务价值率 (51.4%) 也远远高于银保渠道 (2.8%)，优化的保费结构推动公司新业务价值高速增长 32%。预计 2017 年营销员数量稳步提升，寿险产品结构进一步优化，个险新单保费增速将保持在 25% 以上，新业务价值增速预计保持在 18% 以上。

图 2：2016 年个人寿险销售代理人数量增长 27%



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 3：2016 年人均产能增长 8%

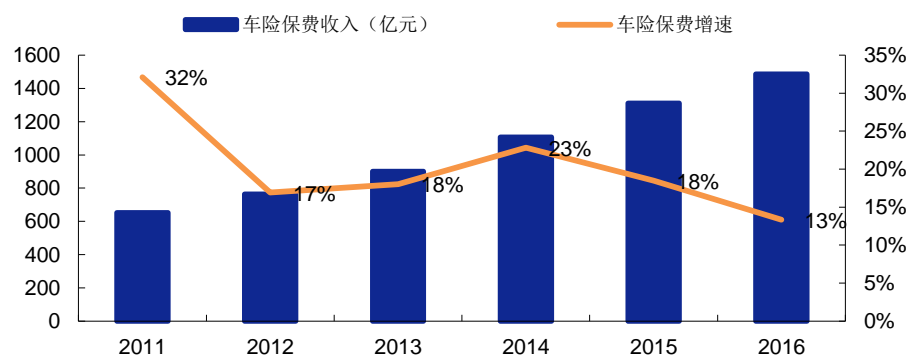


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

2. 产险保费增长稳定，盈利能力保持优良

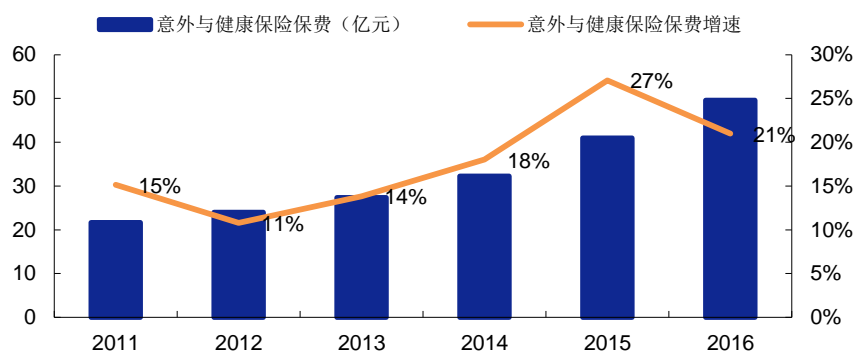
产险保费增长稳定，盈利能力保持优良。2016 年平安产险实现原保险保费收入 1779 亿元（YoY+8%），受益于交叉销售、电网销等多元化的渠道布局，车险保费（YoY+13%）高速增长，市场优势较为明显，占有率提升至 21.7%。受益于赔付率改善至 54.4%，综合成本率维持在 95.9%，保持较好的盈利能力。预计 2017 年产险保费增速将保持在 15% 左右，综合成本率将保持在 95.3% 左右。

图 4：2016 年车险保费增长 13%



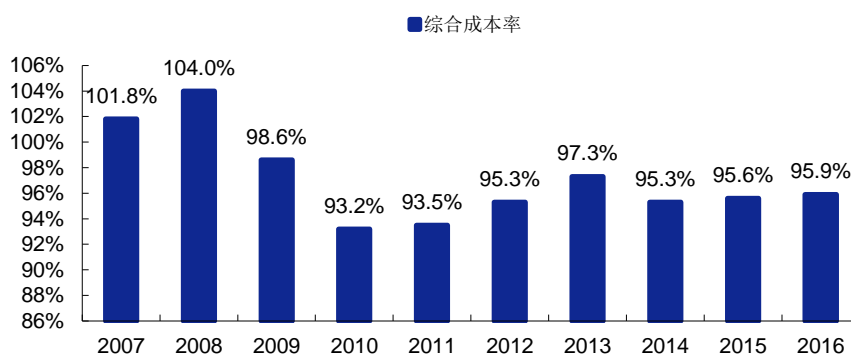
资料来源：公司报告，安信证券研究中心

图 5：意外健康保险保费增长 21%



资料来源：公司报告、安信证券研究中心

图 6：平安产险综合成本率保持稳定

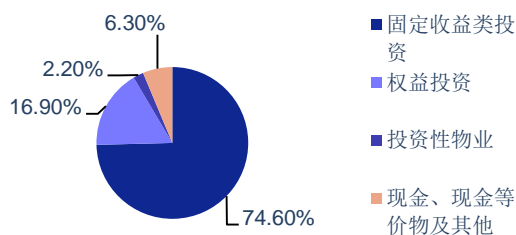


资料来源：公司报告、安信证券研究中心

3. 净投资收益率提升，投资规模稳步增长。

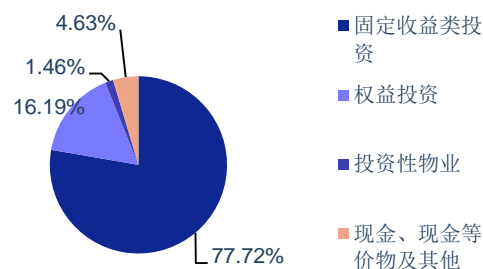
受益于保费规模持续增长，2016 年公司投资资产规模达到 1.97 万亿元 (YoY+13%)，资产配置方面，固定收益类投资资产占比 74.6%，略有减少，权益类投资占比 16.9%，有所提升，其中优先股配置比例提高最为明显，公司提前布局优质固定收益资产、优先股等，使得 2016 年公司实现净投资收益 1050 亿元 (YoY+23%)，净投资收益率提升至 6%，但受国内资本市场低迷的影响 (2016 年全年上证综指下跌 12%，深证成指下跌 19%)，公司总投资收益下降 20%，总投资收益率回落至 5.3%，2017 年资本市场整体企稳有助于公司总投资收益率的稳定。

图 7：2016 年资产配置结构



资料来源：公司报告、安信证券研究中心

图 8：2015 年资产配置结构



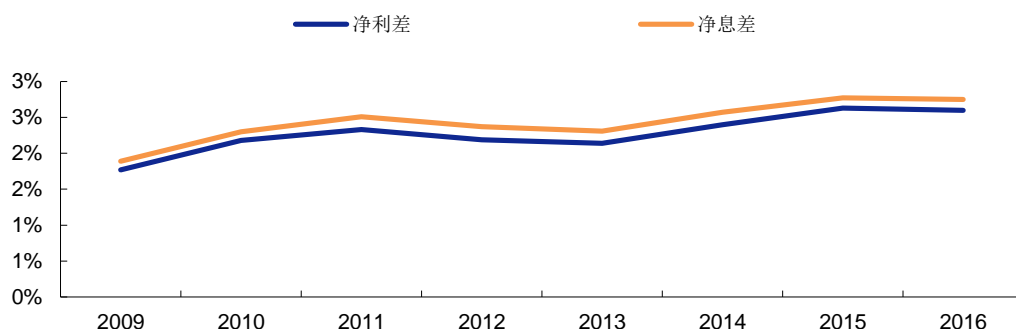
资料来源：公司报告、安信证券研究中心

4. 银行不良加大处置，零售加快转型

业绩增长稳定，零售转型持续推进。平安银行 2016 年实现总资产规模 2.95 万亿元 (YoY+17%)，营业收入同比增长 12%。净利息收入同比增长 15.6%，非利息净收入同比增长 13%，成本收入比为 26%，较前三季度下降 1.7PCT，成本控制继续加强。零售转型战略持续推进，2016 年平安银行零售贷款余额 2913 亿元 (YoY+42%)；信用卡流通户数 2274 万户 (YoY+29%)；零售业务 (含信用卡) 累计实现税后净利润 93 亿元 (YoY+147%)。

息差降幅收窄，非息收入快速增长。2016 年净息差 2.75%，同比下降 6BP；息差持续下行主要受到营改增价税分离、降息滞后效应及资产端资源配置压力加大等因素影响。公司 2016 年实现非利息净收入 313 亿元 (YoY+13%)；其中手续费及佣金净收入约 278 亿元 (YoY+15%)，增长主要来自银行卡、理财等业务手续费收入的增加。

图 9：息差降幅收窄



资料来源：公司报告、安信证券研究中心

不良加大处置，拨备压力加大。年末不良贷款率 1.74%，同比和环比分别提高 29BP 和 18BP。平安银行一直坚持“风险早暴露”和“不良贷款高核销”的处置策略，并取得了明显成效。关注类贷款比率 4.11%，环比下降 6BP，连续第二个季度收缩。90 天以上逾期贷款/不良贷款比例为 157.7%，较 2016 年 6 月末下降 29PCT。

5. 信托、证券、租赁业务稳健发展

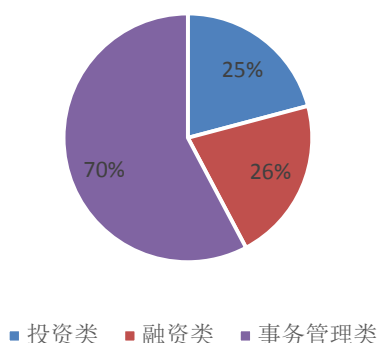
信托业务稳健发展，2016 年信托业务实现净利润 23 亿元，资产管理规模达到 6772 亿元 (YoY+21%)，

业务结构持续调整，融资类信托资产规模 1448 亿元 (YoY-10%)，其中房地产融资类信托规模下降至 271 亿元 (YoY-41%)，降低业务风险。

证券业务业绩表现优于行业。2016 年受到资本市场震动以及交易量下滑影响，平安证券实现净利润 22 亿元 (YoY-10%)，表现优于行业平均水平 (2016 年行业整体净利润同比下滑幅度达到 49%)，各项经营指标排名持续提升，营业收入排名提升至第 14 名 (提高 4 名)、净利润排名提升至第 15 名 (提高 9 名)，预计 2017 年证券业务业绩将迎来好转。

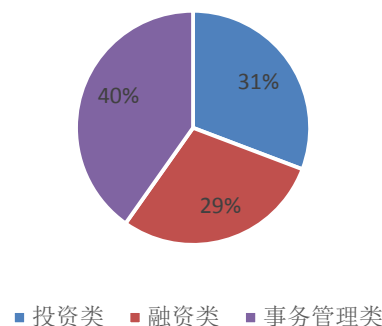
平安融资租赁 2016 年实现营业收入约 68 亿元 (YoY+48%)，实现净利润约 13.5 亿元 (YoY+108%)，截至 2016 年末平安融资租赁的总资产规模突破千亿，较 2016 年年初增长 50%，资产质量保持稳定，不良资产率控制在 1.04%。

图 10: 2016 年平安信托业务结构



资料来源：公司报告、安信证券研究中心

图 11: 2015 年平安信托业务结构



资料来源：公司报告、安信证券研究中心

6. 互联网金融一骑绝尘

陆金所控股完成了对普惠金融业务和重金所业务的重组，形成了陆金所、重金所、前交所、普惠金融“三所一惠”的布局，全面涉足财富管理、机构间交易和消费金融领域。2016 年零售端交易量约 1.53 亿元，截至 2016 年末零售端资产管理规模达 4383 亿元，活跃投资用户数 740 万，机构端交易规模达 4.1 万亿元。

平安好医生致力于向 B 端、C 端用户提供健康管理产品和服务。在线上，依托“平安好医生”APP，为用户提供在线咨询、预约挂号、在线购药、健康直播、健康资讯以及健康计划等服务。在线下，平安好医生为用户提供体检、基因、眼镜、齿科以及医护上门等 O2O 服务。平安好医生完成 A 轮 5 亿美元融资，估值达 30 亿美元。平安好医生累计为 1.3 亿用户提供健康管理服务，月活跃用户数峰值突破 2600 万，日咨询量峰值 44 万。

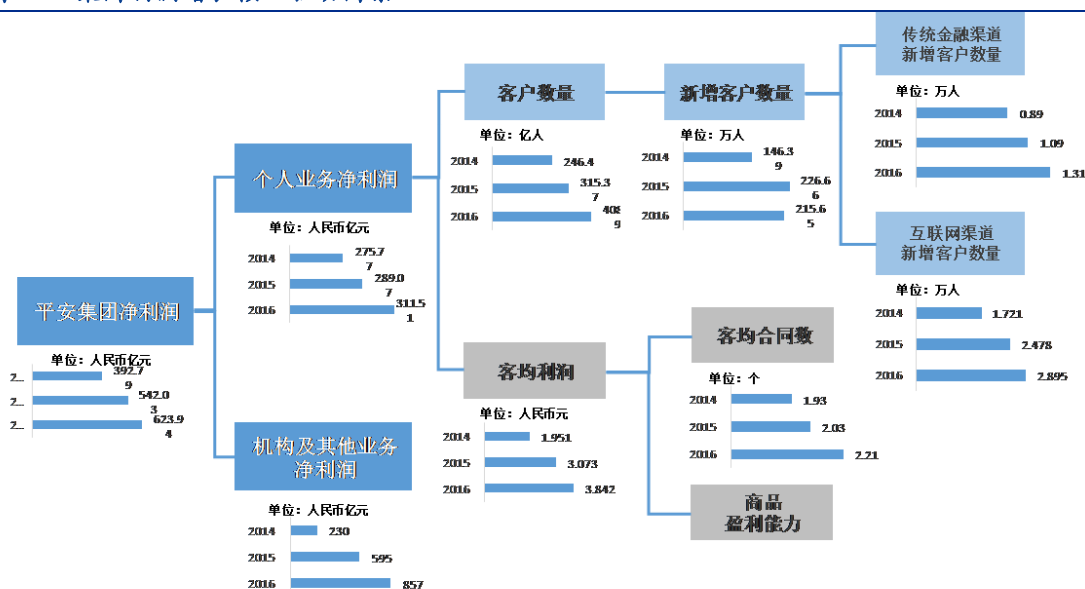
金融壹账通在面向个人用户方面，致力于提供场景建设，提供账户、财富、信用、生活管理四大类服务，目前月活跃用户超 3000 万 (YoY+62%)，另一方面通过云服务平台，向中小银行等金融机构提供电子银行、账户服务、征信、贷款和同业交易等服务。截至 2016 年末累计与 258 家银行和 1135 家非银金融及准金融机构合作，同业交易规模突破万亿，征信业务查询量超 3.6 亿次。

7. 聚焦个人客户价值，持续推动客户迁徙

个人客户价值成为公司价值增长动力。2016 年公司个人客户数达到 1.31 亿 (YoY+20%)，客均合同达到 2.21 个 (YoY+8%)，客均利润达到 311.5 元 (YoY+7.8%)，推动个人业务实

现利润 408 亿元 (YoY+29%)，占集团归属于母公司股东净利润的 65.4%。公司金融生态圈创新发展，坚持“一个定位（国际领先的个人综合金融生活服务提供商）、两个聚焦（聚焦于大金融资产和大医疗健康）、四个生态服务（围绕“医、食、住、行”）战略，公司通过金融发展模式创新推动客户迁徙，通过不同产品与服务之间的交叉销售，传统金融与金融生态圈协同发展，实现公司整体价值提升。

图 12：集团利润增长核心驱动因素



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

客户迁徙提升协同效应。2016 年公司互联网用户数达 3.46 亿 (YoY+43%)，APP 用户达到 2.33 亿 (YoY+117%)，用户在各互联网平台之间迁徙量达到 6905 万人次 (YoY+31%)，户均服务数达到 1.94 项 (YoY+16.2%)，各类互联网金融公司业务高速增长，未来传统金融业务与互联网金融业务的协同效应有望进一步提升。个人客户中有 3150 万同时持有多家子公司的合同（占比 24%），平安充分利用集团核心金融优势，通过客户迁徙提升经营效率，带动客户价值持续提升以及盈利能力的稳健增长。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						资产负债表					
(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	619,990	712,453	832,214	955,571	1,123,320	投资资产					
已赚保费	349,846	441,620	589,010	692,387	787,841	产-定期存款	283,327	337,061	400,698	472,820	558,115
提取未到期责任准备金	10,079	10,170	7,945	7,818	12,984	投资资产					
投资收益及公允价值变动	137,969	113,509	170,264	161,581	193,380	产-债券	1,062,477	1,263,977	1,377,400	1,625,318	1,918,521
其他收入	122,096	147,154	64,996	93,785	129,115	产-其他固定到期日投资	61,978	73,732	87,653	103,429	122,088
营业支出	527,043	619,085	699,979	804,729	937,831	投资资产					
退保金	16,578	16,050	30,052	36,062	27,082	产-权益投资	265,619	315,994	375,655	443,269	523,233
赔付支出	118,125	140,236	182,593	228,488	275,744	产-基建投资	17,708	21,066	25,044	29,551	34,882
提取保险责任准备金	140,108	149,613	183,771	214,640	259,987	产-现金及其他等价物	79,686	94,798	237,915	280,737	331,381
保单红利支出	8,455	11,236	16,644	13,378	15,726	投资资产					
保险业务手续费及佣金支出	50,633	78,742	60,103	57,699	65,653	产-其他资产	70,832	84,265	100,175	118,205	139,529
业务及管理费	112,737	129,997	138,237	151,460	172,340	投资资产					
资产减值损失	36,548	48,894	36,170	39,536	46,084	产-其他资产	1,770,795	2,106,629	2,504,364	2,955,124	3,488,221
其他支出	43,859	44,317	52,409	63,467	75,213	发放贷款及垫款	52,092	64,634	65,250	76,342	89,320
营业利润	92,947	93,368	132,235	150,842	185,489	其他资产	3,184,502	3,405,640	3,955,363	4,602,757	5,354,499
营业外收支	393	359	415	507	609	资产合计	5,007,389	5,576,903	6,524,977	7,634,223	8,932,040
利润总额	93,413	94,411	133,432	152,189	187,013	准备金	915,566	1,058,844	1,261,287	1,475,643	1,725,602
所得税费用	28,235	22,043	45,367	45,346	60,963	保户储金及投资款	410,365	472,557	585,701	689,631	804,598
净利润	65,178	72,368	88,065	106,843	126,049	其他负债	3,267,887	3,559,041	4,123,423	4,831,199	5,649,295
每股数据	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	负债合计	4,593,818	5,090,442	5,970,411	6,996,472	8,179,495
每股净资产	18.3	21.0	24.9	28.6	33.7	归属母公司所有者权益	334,248	383,449	454,448	522,842	616,909
每股盈利	3.0	3.4	4.0	4.9	5.7	少数股东权益	79,323	103,012	100,117	114,908	135,636
每股内涵价值	30.2	34.9	38.6	45.0	53.4	股东权益合计	413,571	486,461	554,566	637,750	752,545
估值水平	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	内含价值					
P/B	1.97	1.72	1.45	1.26	1.07	期末内涵价值	551,514	637,702	705,284	822,702	976,818
P/E	12.08	10.55	9.00	7.42	6.29	经调整净资产	318,194	407,340	448,253	517,995	614,490
P/EVPS	1.19	1.03	0.93	0.80	0.67	有效业务价值	206,485	230,362	257,031	304,707	362,328
						一年新业务价值	28,556	35,695	42,834	51,829	63,231

资料来源：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 6-12 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

赵湘怀声明, 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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	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