

# 进入高铁完工高峰期，重载化将加快

全国铁路工作会议使增长更为明确

铁路设备 领先大市-A

上次评级

领先大市-A

## 报告关键点:

- 此次工作会议虽然超预期不多，但使得行业增长预期更为明确
- 未来3年固定资产投资虽然增长放缓，但车辆设备的需求仍将较快增长
- 2011年开始高铁完工高峰到来，重载化的开始使得行业增长持续性延长1-2年
- 维持行业领先大市-A的投资评级，看好动车组及零部件企业(中国南车、中国北车、博深工具、晋亿实业、时代新材)

## 报告摘要:

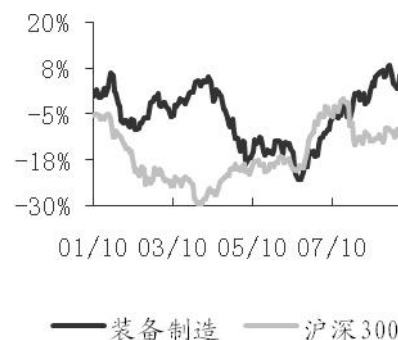
- 全国铁路工作会议揭示了十二五规划主要内容，使得上调预期兑现，虽然超预期的不多，但使得行业的增长预期更为明确。我们认为在固定资产投资、营运里程等方面虽然没超预期(快速铁路铁路网的完成超过预期)，但使得行业增长预期更为明确。
- 未来三年固定资产投资虽然增长放缓，但车辆设备的需求仍将较快增长。2010年前三季度我国铁路固定资产投资金额累计4912亿元，同比增长27%左右，增速虽然比去年明显下降，我们预计今年全年的增速在20%左右，未来几年增速进一步下降。从车辆购置及更新占铁路固定资产投资的比例来看，我们预计明年开始将稳步回升，2012年将提升至20%以上。也就是说，即使未来3-5年虽然铁路固定资产总投资没有增长，但相关车辆设备支出仍有可能翻倍，复合增长率在20%以上。
- 设备行业需求增长仍较快主要来自高铁增长和重载化需求。我们认为2011年高铁对设备行业的增长仍十分明显，但预计其2012年开始对线下设备的拉动作用将开始减弱，2014年开始对线上设备的拉动作用将开始减弱(预计回落可能分别出现在2014年和2017年)。但随着高铁完工高峰的开始，重载化需求自2011年开始逐步释放，由于建设周期较短，这部分需求带来的市场空间释放较快，我们预计将使得铁路设备的增长高峰延后1-2年。
- 维持行业领先大市-A的投资评级。综合来看，我们认为决定行业主要因素近期大多预期向好，此次会议使得行业的增长预期更加明确，因此短期仍有空间。我们仍然维持行业领先大市-A的投资评级，但不同时期有不同的受益子行业：前期看好整个板块；随着高铁建设、重载线改造的主要线路完成，线下设备制造商的增长持续性下降；在整车配置基本到位后，只有部件公司(尤其是消耗品)的持续性较强。就上市公司的情况来看，我们相对看好中国南车(买入-A)、中国北车(买入-A)、博深工具(买入-B)、晋亿实业(增持-A)和时代新材(增持-B)。
- 风险提示：中长期规划没有超预期；2011年原材料价格上涨较大；在铁道部的中标价格变化；部分公司新产品进入这一市场存在不确定性。

报告日期

2011-1-5

首选股票	目标价	评级
601299 中国北车	10.0	买入-A
601766 中国南车	10.0	买入-A
002282 博深工具	20.0	买入-B
601002 晋亿实业	16.0	增持-A
600458 时代新材	60.0	增持-B

12个月行业表现



林晟

0755-82558022

执业证书编号

张仲杰

021-68767839

执业证书编号

行业分析师

linsheng@essence.com.cn

S1450209090270

高级行业分析师

zhangzj@essence.com.cn

S1450209100287

报告联系人

王舒婷

021-68765993

wangst@essence.com.cn

前期研究成果

国内规划预期上调，出口预期打开

2012-12-09

## 1. 全国铁路工作会议提前揭示十二五规划主要内容

### 1.1. 会议与铁路设备行业相关的主要内容

- 今年基建投资 7000 亿元，与 2010 年基本持平。京沪高铁将于今年 6 月通车。
- 到 2015 年，全国铁路营业里程达到 12 万公里以上，其中高速铁路 1.6 万公里以上，复线率和电气化率分别达到 50%、60%。以高速铁路为骨架、总规模 5 万公里的快速铁路网基本建成。
- 投入运营的动车组达到 1500 列以上；投入运用的大功率机车达到 1.3 万台以上，占机车保有量的 60%；新型空调客车达到 3.6 万辆，占客车保有量的 80%；货车车辆达到时速 120 公里技术标准，70 吨级及以上通用货车占货车保有量的 30%。

### 1.2. 使得规划上调预期兑现，其中快速铁路网的布局超预期

原先我们的观点是十二五期间每年铁路基建投资平均 7000 亿元；高铁（包括城际）2015 年就将达 2.7 万公里；2020 年铁路营运里程达 16 万公里左右。

与之相比，在固定资产投资、营运里程等方面与预期差别不大，但 5 万公里的快速铁路网将于 2015 年完成这一进度超过我们预期（原来预计 2020 年完成，虽然由于快速铁路包括高铁以及其它时速在 200 公里以上的线路，因此考虑到既有线改造，这一规划也并不会超过预期太多）。

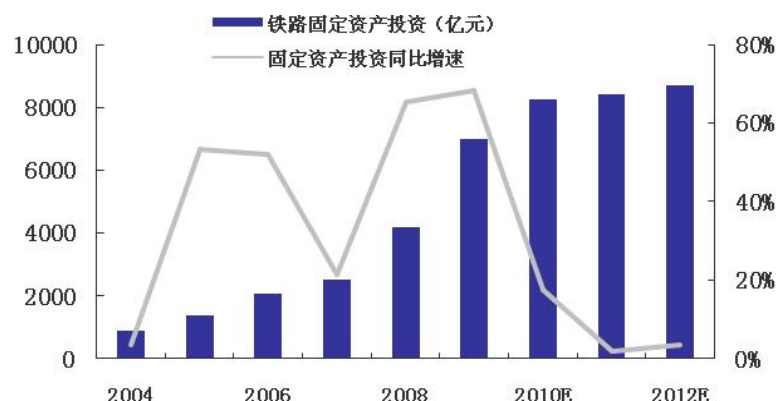
我们认为虽然超预期不多，但使得行业增长预期更为明确。在此基础上，我们对未来铁路设备行业的判断如下：

## 2. 未来三年铁路车辆行业仍将较快增长

### 2.1. 虽然 2010 年铁路固定资产投资已进入高峰

2010 年我国铁路基建投资金额累计超过 7000 亿元，同比增长 18% 左右，增速虽然比去年明显下降，但上升趋势仍未改变。2011 年计划基建投资仍为 7000 亿元，未来三年基建投资将基本稳定，考虑到机车车辆支出的增加，铁路固定资产投资未来几年的增速将进一步下降，但绝对金额仍相对较高。整体来看，我国铁路固定资产投资 2010 年开始进入高峰期。

图 1 我国铁路固定资产投资 2010 年已进入高峰



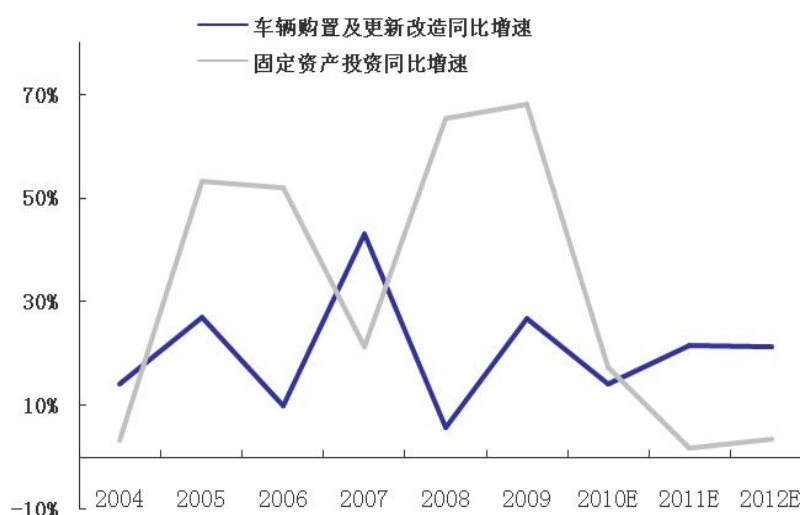
数据来源：铁道部，安信证券研究中心

## 2.2. 但是车辆行业仍将增长较快

由于过往两年刚开始加快铁路基础设施建设进度，铁路固定资产投资的增速相对较快，而其对铁路设备的拉动作用有限，因而车辆购置及更新改造支出的增长大幅低于投资增速。自 2010 年以后铁路固定资产投资的增速将回落，而铁路设备（尤其是线上设备）存在 2 年左右的时间差异，预计 2012 年以后才会开始出现回落，在此期间，车辆购置及更新改造的同比增速将快于铁路固定资产投资。因此我们认为对未来三年线上设备的需求将开始大幅增长。

由于铁路设备属于制造业，其产能扩张的弹性明显不如建筑业，因此其未来的增长虽然将超过固定资产投资，但二者的差别幅度并不会过大，其表现更可能是车辆购置及更新改造支出的持续稳步增长上。

图 2 车辆购置未来几年的增长将快于铁路固定资产投资

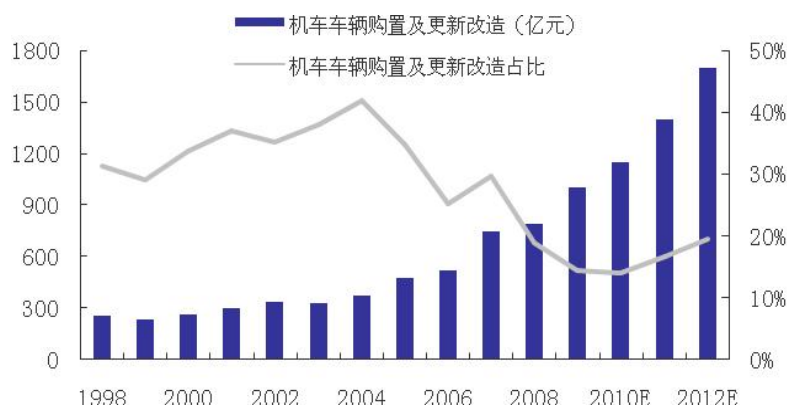


数据来源：铁道部，安信证券研究中心

从车辆购置及更新占铁路固定资产投资的比例来看，2010 年这一比例将是历史低点（接近 14%），2011 年开始将稳步回升，2012 年预计将提升至 20% 以上。随后这一比例将继续回升，直至此轮建设基本完成之后，将回升至 30% 左右。

也就是说，即使未来 3-5 年虽然铁路固定资产总投资没有增长，但相关车辆设备支出仍有可能翻倍，复合增长率在 20% 以上。

图 2 我国铁路机车车辆购置及更新改造支出仍将保持较快增长



数据来源：铁道部，安信证券研究中心

### 3. 设备行业需求增长仍较快主要来自高铁增长和重载化需求

#### 3.1. 未来几年高铁增长仍是设备行业需求增长的主要动力

##### 3.1.1. 高铁投资占比持续上升

由于铁道部并未公布每年高铁投资金额，但我们从新开工项目的投资金额来看可以判断（2009 年新开工项目中高铁投资金额占比超过 50%），未来几年高铁投资占铁路固定资产投资比重均将超过 50%。

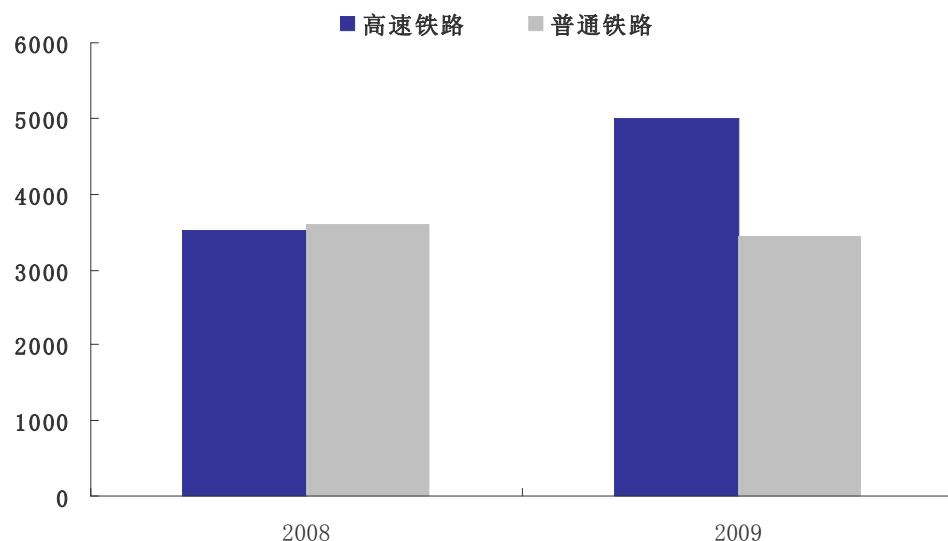
表 2 2009 年铁路新开工项目中，高铁金额占比超过 50%

项目	项目数（个）	投资金额（亿元）
复线	26	888.6
电气化	7	142.9
枢纽	22	421.2
高铁（客专和城际）	14	2949.9
新建铁路	30	875.3
总计	99	5278.0

数据来源：铁道部，安信证券研究中心

从新开工项目中高铁和普通铁路的建设里程比例来看，2008 年高速铁路的新开工里程已经接近普通铁路，2009 年已经超过普通铁路 45% 左右，而 2010 年这一比例还将继续上升。这反映出高铁是我国近期发展的重点，其未来两年占铁路固定资产投资的比重将进一步上升。

图 3 从 2008 年开始，新开工项目中高铁线路开始超过普通铁路（单位：公里）



数据来源：铁道部，安信证券研究中心

##### 3.1.2. 高铁建设对设备需求的拉动作用在 2012 年以后可能减小

为刺激经济，我国加快铁路建设，这包括已开工线路的快速推进：如京沪高铁原计划 2012 年完工，现在全线开工，预计 2011 年就能通车，提前一年时间；津秦客运专线全面开工后，原定 4 年工期提前到 2.5 年完成。此外，还包括原来未开工项目的提前开工。

我们认为除国家政策支持外，目前地方政府的积极性较高也导致了高铁进展较快，这直接表现为高铁每年完工里程的迅速上升，其高峰期的到来也提前至 2011 年。按照目前的规划及建设进度来看，十二五末客运专线就加上城际铁路总里程将超过 2.7 万



公里。

表 1 高铁建设进度

(单位: 公里)	高铁每年完工里程
2008 年	644
2009 年	1926
2010 年预计	3080
2011 年预计	5413
2012 年预计	2736
2013 年预计	6426

数据来源: 铁道部, 安信证券研究中心

因为单年 5000 公里以上的高铁完工我们认为并不可持续, 2014 年后回落的可能性较大。2011 年高铁对设备行业的增长仍十分明显, 但预计其 2012 年开始对线下设备的拉动作用将开始减弱, 2014 年开始对线上设备的拉动作用将开始减弱。

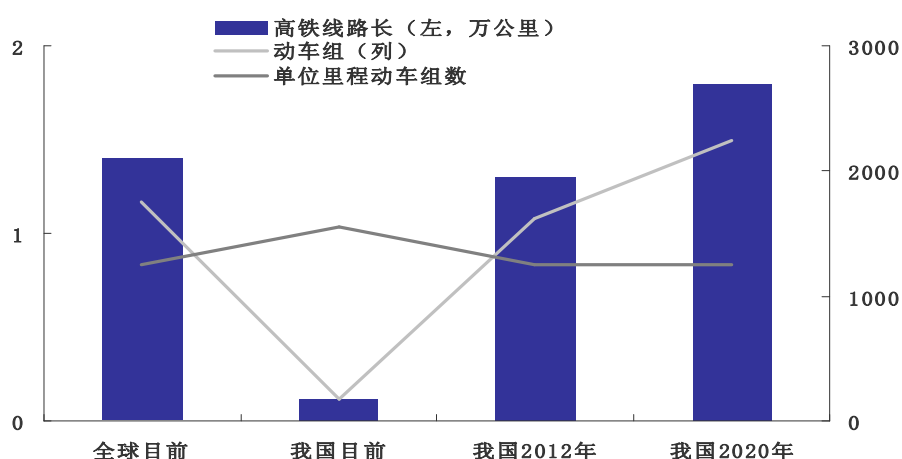
### 3.1.3. 相比之下, 线上设备的高位需求将维持更长时间

我们 2009 年以已开通的武广、京津线为例, 预测我国单位里程动车组的需求量为——近 1000 公里的线路至少需要 110 组的动车组, 认为武广初运行的动车数量有很大的提升空间。目前来看, 武广线已由开通之初每日 56 趟提升至最高开行可达 160 趟(高峰期的间隔已缩短至 5 分钟), 与我们的预期相符。在此基础上我们预测:

2012 年: 至 2012 年我国近 1.3 万公里的高速铁路需要动车组 1500 组左右。与铁道部预计的 2012 年存量 800 组(换算成标准列大约 1100 列)相比, 我们认为动车组的实际需求至少要高近 40%(从这点来看, 我们认为 2011 年很有可能增加动车组的招标量)。

2020 年: 如果高铁规划提升至 2.5 万公里以上, 动车组的需求量将超过 3200 组, 按明年我国动车组的产能情况来看, 至少可以支持 6 年的生产需求。

图 4 我国高铁对动车组的需求预测



数据来源: 铁道部, 安信证券研究中心

由于高铁线下设备的需求释放较为集中, 我们预计最迟 2013 年将出现回落; 而高铁线上设备的需求释放相对缓慢, 其高位持续时间较长, 预计其 2016 年以后才会出现回落。

## 3.2. 重载化需求自 2011 年开始将逐步释放

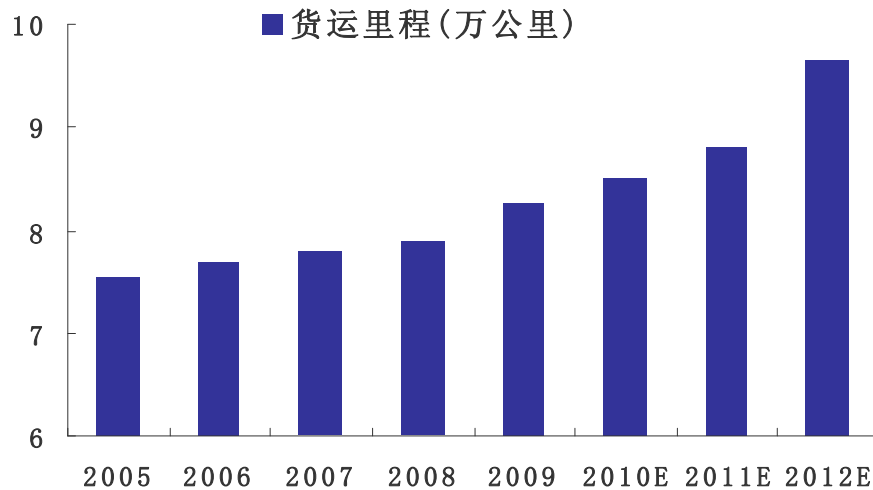
铁道部明确表示 2015 年 70 吨以上的货车占比将提升至存量的 30% 以上。由于目前占

比在 20%左右,这意味着高铁陆续建成开始客货分离后带来重载化需求将自 2011 年开始逐步释放,这将使得铁路设备的需求回落时间可能后移 1-2 年。

### 3.2.1. 货运线路稳定增长

2011 年随着高铁线路的完工进入高峰期,客货分离后的对货车的需求也将逐步释放,从我国铁路货运线路营运里程来看,2012 年增加较快,预计未来两年货运里程增量在 1.2 万公里左右,按目前线路的保有量估算,其年均需求在 4 万辆左右,考虑到原有车辆的更新改造需求,未来两年的货车年均需求将在 4.5-5 万辆之间。

图 6 铁路货运线路稳定增长



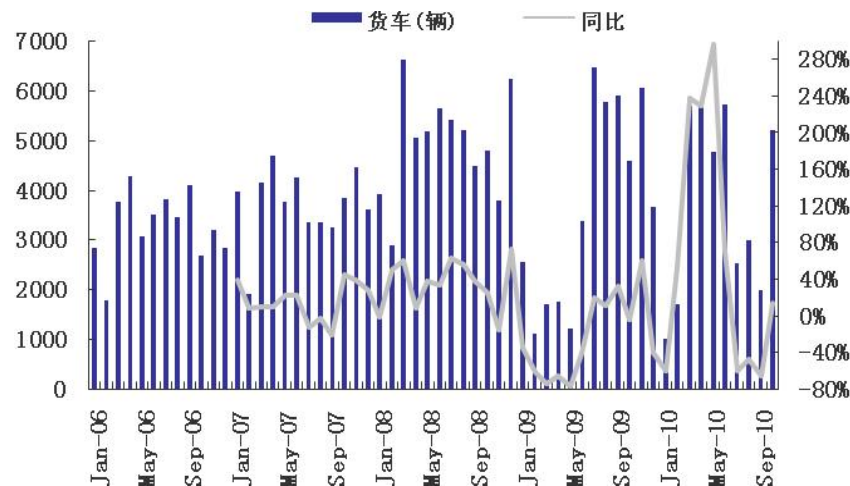
数据来源: 铁道部, 安信证券研究中心

### 3.2.2. 客货分离带来新增需求

按历史经验来看,停一对客车将增加 1.3 对普通货车,目前客车存量接近 5 万辆,从路网规划来看,主要干线将基本实现客货分离,预计开始客货分离后,从时间安排来看,40%的客车将由货车替代,由此带来的新增货车需求将在 2.6 万辆左右。假设用三年时间来逐步完成这一更替,则未来年新增货车需求超过 8000 辆。

目前货车的年产量在 4 万辆左右,因此预计 2011 年以后由客货分离带来的增量货车需求将在 20%左右。我们预计未来 3-5 年内货车的需求将呈持续上升阶段。

图 7 铁路货车的需求开始恢复



数据来源: CEIC, 安信证券研究中心

我们预计，由于去年受危机影响基数较低，今年货车的增长将在 25%左右，2011-2012 年的增幅在 10%左右，随着客货分离，这一增速将提升至 20%。

### 3.2.3. 重载化给线上及线下铁路设备均带来新的需求

除新建线路外，部分线路的重载化将通过对既有线的改造来实现，因此重载化会给线上、线下设备均带来新的需求（由于重载化与货运线的增长可能是同步进行，因此上述客货分离的新增货车中包括了部分重载货车）。

#### 3.2.3.1. 重载运输对提高我国货运能力十分重要

随着国民经济的发展，我国铁路运能与运量的矛盾日趋紧张。以货物提高铁路通过能力有三个途径：提高列车重量、增加行车密度和提高行车速度。现阶段我国铁路的行车密度已经居于世界前列，行车速度提高的余地又不大，相比之下提高列车重量有着很大的潜力。

大秦线虽然在技术创新上领跑世界重载运输——LOCOTROL 技术和 GSM-R 的结合创造了信息技术的集成平台，但技术落后依旧是重要的劣势之一，如大秦线货物运输车辆采用的是轴重 25 t 的列车，目前，美国、加拿大、澳大利亚等国的重载列车的轴重已经普遍达到了 32.5 t—35.7 t 之间，瑞典、巴西的重载列车轴重已经达到了 30 t，我国还处于起步状态，虽然重载技术整体仍不如发达国家，但自行研制的轴重 30 吨、35.7 吨、40 吨等铁路货车均已开始出口。

#### 3.2.3.2. 重载运输对线路及车辆均有更高要求

##### ➤ 重载运输对铁路工电设备的要求

为保证重载列车的安全运行，减少维修成本，必须强化重载线路和桥梁的承载能力，使其具有高度的耐久性、可靠性和平顺性；重载运输需要大幅提高铁路供电设备供电能力。

针对我国铁路线路强度薄弱的状态，要加强轨道结构，提高线路承载能力。有步骤地铺设每米 60kg 及以上的重型钢轨。我国目前的存量通用货运铁路共计约 8.45 万公里设计能承受的轴重为 23 吨，部分线路仅有 21 吨，既有线将改造成承受轴重 27 吨的重载货运铁路，新建货运线路将设计至少能够承载轴重 30 吨，可能预留 35 吨或以上吨级承载能力。

##### ➤ 重载运输对铁路车辆的要求

开行重载列车必须采用大功率的电力或内燃机车，牵引机车应采用电空制动方式、无线遥控同步运转的“locotrol”系统等技术方法及技术设备，同时还应具有能牵引或顶送重载列车的调车机车；

需要使用重载货车（通常采用载重量大、强度高、自重系数小的大型四轴货车。货车车体大量采用耐腐蚀的钢结构和铝合金材料，高强度、低自重、浴盆式车体，低动力作用的转向架或径向转向架，装备新型的空气制动装置、高强度车钩和大容量高性能缓冲器。）

##### ➤ 重载运输对铁路站场改造的要求

为保证重载列车正常的接发、通过、办理相关技术作业，重载运输相关车站的站场配置和线路有效长度应能满足列车牵引长度的要求，能保证重载列车的停靠和作业。

#### 3.2.3.3. 重载运输带来新增市场容量估算

目前，我国有大约 1.6 万公里的重载铁路线；预计到 2012 年，重载列车运输线路也将达到 3 万公里；到 2020 年，重载列车开行里程将超过 5 万公里。

##### ➤ 线下设备

就轨道来看，大秦线采用的 75 型钢轨和道岔标准甚至要高于高速铁路要求。虽然大部分的重载线改造并不会达到大秦线的标准，但考虑到其建设时间较短，因此其带来

的市场空间与高铁相比并不会差太大。比如铁路扣件系统，我们初步测算未来两年需求近 20 亿元。

#### ➤ 线上设备

目前在重载铁路线上已有超过 3500 台和谐型大功率机车。简单估算，2012 年大功率机车的需求超过 7000 台（这与原来预期相近），2020 年大功率机车的需求在 1.2 万台以上。

重载货车的需求按现有货车密度来看，2012 年将在 10 万辆左右，2020 年将在 35 万辆左右。我们认为重载货车对既有货车的更替很可能是逐步进行的，因此这一潜在需求的实现可能会晚于预期。但这也对货车的持续稳定增长打下了坚实的基础。

## 4. 板块估值及行业评级

### 4.1. 行业评级

综合来看，我们认为决定行业主要因素近期大多预期向好，此次会议对行业的预期更加明确，因此短期仍有空间。

从 2011 年的投资角度来看，我们仍然维持行业领先大市-A 的投资评级。但不同时期有不同的受益子行业，因此不同时期看好的子行业略有差异，前期看好整个板块；随着高铁建设、重载线改造的主要线路完成，线下设备制造商的增长持续性下降；在整车配置基本到位后，只有部件公司（尤其是消耗品）的持续性较强。

- 近期：看好动车组生产商、线下设备制造商
- 中期：看好动车组的国产化；不看好线下设备制造商
- 远期：看好动车组的耗材生产商；不看好线下设备制造商、整车制造商

### 4.2. 重点上市公司

就上市公司的情况来看，我们相对看好中国南车（买入-A）、中国北车（买入-A）、博深工具（买入-B）、晋亿实业（增持-A）和时代新材（增持-B）。

其中南北车是综合整车厂商，将充分受益于高铁及重载化改造，而北车今年的业绩弹性会更大些；博深是潜在的高铁耗材厂商，虽然有一定的不确定性，但刹车片产品市场空间巨大；晋亿实业高铁扣件产品竞争力较强，预计也将受益于重载线路改造；时代新材属部件产商，高铁及重载化将有利于其保持较快增长。新筑股份作为线下设备的代表之一，也将受益于高铁的建设加快。

此外，天马股份、北方创业、晋西车轴均将受益于重载货车需求的上升；其中晋西车轴还属于动车组的部件产商，并且今年有可能开始进入这一市场，但动车组的车轴其更新至少也要 5 年以上，重载货车比重的上升有利于其车轴市场份额的上升。



## 行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2010-12-31

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
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E				
601766	中国南车	买入-A	买入-A	0.25	0.39	0.44	30.48	19.71	17.58	15.90%	20.37%	19.17%	7.96	10.0		
601299	中国北车	买入-A	买入-A	0.24	0.40	0.45	27.62	17.06	14.89	9.22%	13.31%	13.57%	7.25	10.0		
600495	晋西车轴	中性-A	中性-A	0.22	0.31	0.40	63.19	43.76	34.39	4.68%	6.40%	7.65%	16.2	15.0		
600458	时代新材	增持-B	增持-B	0.97	1.39	1.72	56.44	39.47	31.87	14.80%	18.10%	19.00%	57.11	60.0		
600967	北方创业	中性-A	中性-A	0.35	0.45	0.48	43.06	33.95	31.37	6.09%	7.26%	7.38%	15.30	13.0		
601002	晋亿实业	增持-A	增持-A	0.39	0.52	0.55	32.12	24.25	23.10	14.21%	16.36%	15.10%	14.24	16.0		
002122	天马股份	增持-A	增持-A	0.54	0.60	0.68	25.75	23.22	20.75	15.23%	14.87%	14.68%	13.81	15.0		
002282	博深工具	买入-B	买入-B	0.43	0.57	0.74	38.16	28.66	21.92	8.85%	10.77%	12.66%	18.35	20.0		

## 分析师简介

林晟，CFA，机械行业分析师。毕业于厦门大学，经济学硕士。2006 年加盟安信证券研究中心。所在小组曾获第一届中国证券分析师金牛奖第五名，并入围第四届卖方分析师水晶球奖。

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获 2008 年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9 年机械行业工作经验，10 年证券从业经历，2009 年 8 月加盟安信证券研究中心。

## 分析师声明

林晟、张仲杰分别声明，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

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
黄方禅	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李国瑞	深圳联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人		
0755-82558073	huzhen@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