

2020年02月26日

雷科防务 (002413.SZ)

智能弹药等军品放量在即，77GHz 汽车毫米波雷达等民品应用可期

■军品雷达系统、智能弹药、卫星应用等放量在即（详见正文）

公司依托北京理工大学，雷达产品技术国内领先，军用雷达市场已进入持续上量阶段。根据2018年报显示，公司凭借理工雷科、奇维科技、苏州博海等在图像/激光/雷达导引头、存储设备、射频微系统等领域的优势展开深度合作并成立雷达技术研究院，提供定制化、系列化的低成本弹载部件解决方案，已经大量应用于导弹、制导弹药等飞行器产品，关注放量节奏。公司凭借自有导航基带芯片及微波信号收集技术，可提供星上信号实时处理与地面原始数据预处理等系列化产品，且子公司爱科特在卫星地面站市占率较高，多款在研项目放量在即。

■民品领域汽车雷达、安全存储等产品市场可期

根据2019年半年报显示，公司77GHz汽车毫米波雷达已获数万套订单，是百度阿波罗计划和比亚迪Dlink计划唯一合作厂商，与国内近十家汽车毫米波雷达厂商建立了合作业务；且毫米波交通雷达在积极参与各地智慧城市路网监控系统的建设工作（详见我们2月24日行业报告《军用技术民用化系列1：关注毫米波雷达、惯性导航等技术在智能汽车的应用拓展，进一步打开相关公司成长空间》）。公司依托自主研发、支持数据加解密的SSD控制芯片，研制军用、工控和消费类SSD盘，为党政军系统提供数据存储解决方案，其自主可控光纤通道存储阵列已列入《军用关键软硬件自主可控产品名录》，成为国内首批进入该名录的企业。

■通过收购恒达微波，进一步完善产业链布局

根据重组报告书显示，恒达微波深耕微波领域二十余年，致力于在雷达、卫星通信与5G通信等军民领域的应用，与原有业务高度协同，公司不仅在军品领域通过在研项目不断积累，同时向中电、航天系统外的其他军工集团拓展，并借助5G通信的大批量应用与5G工作频段均属于微波频段内的契机，陆续开发了华为、中兴的微波天线等批量化订单，及华讯方舟、ZW公司、博威太赫兹等新客户。根据业绩承诺，2019-2021年净利润分别不低于4,000、5,200、6,500万元。

■投资建议：公司围绕军工电子信息产业，经过几年产业链的整合，业务板块已见成效，不仅军用市场雷达系统、智能弹药、卫星应用等放量在即，而且民品毫米波雷达、安全存储等领域市场空间可期。我们预计公司2019-2021年净利润分别为1.42、2.20、3.12亿元，对应估值分别为79、51、36倍。首次覆盖，给予“买入-B”评级。

公司快报

证券研究报告

国防军工

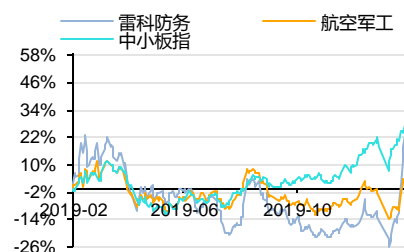
投资评级 **买入-B**
首次评级

股价 (2020-02-25) 10.35 元

交易数据

总市值 (百万元)	11,190.08
流通市值 (百万元)	10,668.61
总股本 (百万股)	1,081.17
流通股本 (百万股)	1,030.78
12个月价格区间	4.83/10.35 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	72.88	68.32	35.81
绝对收益	84.82	97.14	67.48

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

■风险提示：业务进一步整合节奏慢；订单低于预期；商誉占比高

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	767.2	994.0	1,142.9	1,480.2	1,931.4
净利润	122.6	136.3	142.4	220.4	311.8
每股收益(元)	0.11	0.12	0.13	0.20	0.29
每股净资产(元)	3.28	3.54	3.70	3.87	4.13

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	93.0	83.7	78.6	50.8	35.9
市净率(倍)	3.2	2.9	2.8	2.7	2.5
净利润率	16.0%	13.7%	12.5%	14.9%	16.1%
净资产收益率	3.4%	3.5%	3.6%	5.3%	7.0%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%
ROIC	4.1%	5.1%	4.3%	5.6%	9.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

1. 收购恒达微波，进一步完善产业链布局

公司 2015 年至今围绕军工电子信息，通过置出原制冷业务，先后收购理工雷科、爱科特、奇维科技以及苏州博海等高度相关企业，并进一步有效整合内外部资源，聚焦核心市场和核心产品，不断提升客户满意度和市场占有率，目前主要业务涵盖雷达系统、智能弹药、卫星应用、安全存储、智能网联等。

表 1：公司的资本运作历程

时间	标的	主要业务
2015/06	理工雷科 100%	嵌入式实时信息处理、复杂电磁环境测试与验证及评估、北斗卫星导航及雷达等四大业务。
2016/02	成都爱科特 70%	通信、雷达用微波信号分配管理及接收处理业务。
2016/07	西安奇维 100%	嵌入式计算机、固态存储等业务。
2017/08	苏州博海 65%	射频微系统，微波及毫米波器件、组件、模块及微系统业务
2019/03		
2020/01	西安恒达、江苏恒达	微波天线、微波有源及无源器件、微波系统

资料来源：Wind，安信证券研究中心

关注定增发行节奏。公司拟通过以 5.5 元发行 2068.18 万股支付 1.14 亿元，并发行可转债支付 2.84 亿元及现金支付 2.28 亿元相结合共作价 6.25 亿元收购西安恒达及江苏恒达 100% 股权，并通过可转债募资 1.44 亿元补流、2500 万元支付中介费用，即一共通过可转债募资 3.97 亿元（按初始转股价格 5.50 元/股对应 5159.09 万股），公告显示，2020 年 1 月 17 日，西安恒达和恒达微波已完成过户手续及工商登记，成为公司的全资子公司。目前以 5.5 元/股发行的 2068.18 万股将于 2020 年 2 月 28 日上市，发行后总股本为 11.02 亿股。

进一步完善产业链布局。根据重组报告书显示，恒达微波深耕微波领域二十余年，致力于在雷达、卫星通信与 5G 通信等军民领域的应用，并专注于微波天线、微波有源及无源器件、微波系统等，其与上市公司在雷达系统、微波组件、信号处理等诸多产品存在直接的上下游关系，为上市公司雷达通信业务涉及产品的全覆盖及在汽车雷达、无人机与反无人机、5G 应用等业务领域的开拓提供有效支持。恒达微波不仅在军品领域通过在研项目不断积累，同时向中电、航天系统外的其他军工集团拓展，并借助 5G 通信的大批量应用与 5G 工作频段均属于微波频段内的契机，陆续开发了华为、中兴的微波天线等批量化订单，及华讯方舟、ZW 公司、博威太赫兹、北京敏视达雷达等新客户。根据业绩承诺，2019-2021 年净利润分别不低于 4,000、5,200、6,500 万元。

2. 军品雷达系统、智能弹药、卫星应用等放量在即

公司围绕军工电子信息技术，在高性能处理芯片、毫米波雷达、多源遥感信息处理算法、全频段相控阵面、SSD 加解密芯片以及精确制导等核心技术上拥有完全自主可控的知识产权，经过几年产业链的整合，目前主要业务涵盖雷达系统、智能弹药、卫星应用、安全存储、智能网联等。

产品技术国内领先，军用雷达市场已进入持续上量阶段。在北京理工大学及毛二可院士带领下公司产品技术国内领先，已实现批量交付。在军用特种雷达方面，公司相继定型了两类特种雷达且已进入小批量生产阶段；根据 2018 年年报显示，公司在雷达高速实时信号处理方面，已推出了全国产化系列产品，产值已达亿元级别；在相控阵面方面，已具备全系列产品研制及生产能力，当前已有 10 余款产品完成交付任务。伴随军用雷达搭载平台如军机、舰船以及坦克的规模日趋扩大及老旧产品更新换代需求推动下，军用雷达有望实现大规模增长，根据前瞻数据库预测，至 2025 年我国军用雷达市场规模预计将达到 573 亿元，年复合增长率达 11.3%。

智能弹药批量化生产在即。公司依托理工雷科、奇维科技、苏州博海等在图像/激光/雷达导引头、存储设备、射频微系统等领域的优势展开深度合作并成立雷达技术研究院，提供定制化、系列化的低成本弹载部件解决方案，已经大量应用于导弹、制导弹药等飞行器产品。其中根据 2018 年年报显示，弹上计算机 2019 年已订货 510 套，共计 4998 万元；某型号雷达导引头完成定型，2019 年已收到 100 套备产通知，单套对应产值约为 100 万元；此外，公司已完成低成本捷联电视导引头的研制。

商业遥感市场空间巨大，多款在研项目放量可期。公司凭借自有导航基带芯片及微波信号收集技术，可提供星上信号实时处理与地面原始数据预处理等系列化产品，子公司爱科特的地面信息接收装置在卫星地面站中市占率较高。根据 2018 年年报，在遥感卫星在轨处理业务上，公司有 13 个在研型号，预计三年内产值可达 5-6 亿元，某型在轨实时处理器已随星发射入轨并成功应用，实现国内首次星载雷达在轨成像处理，为后续继续推广奠定基础；在地面遥感接收处理业务上，当前在研项目 24 个，承担我国多项型号任务遥感数据预处理系统建设，并逐步形成系列化产品。据产业信息网预测，未来几年我国遥感卫星产业将保持 35% 的增速，到 2020 年，国内商业遥感产值将达到 250 亿元。

3. 民品领域汽车雷达、安全存储等产品市场可期

77GHz 汽车毫米波雷达已获得数万套批量订单。根据公司 2019 年半年报显示，公司自研车用 77GHz 毫米波防撞雷达系统已被百度阿波罗计划、比亚迪 Dlink 计划相继列为国内唯一合作厂商，其中 804T6 型毫米波汽车前防撞雷达和 SRR402T6 型角雷达目前已经获得数万套批量订单，并同时与多个车厂进行深度对接，有望实现高速增长。而且公司毫米波交通雷达在积极参与各地智慧城市路网监控系统的建设工作。此外，根据公司公告显示，恒达微波已与国内近十家汽车毫米波雷达前装、后装厂商建立了合作业务，能提供 28GHz、77GHz、94GHz、217GHz 毫米波雷达天线产品的设计、生产、测试、验证等服务，并可为公司汽车毫米波防撞雷达提供天线系统。根据 OFweek 数据，国内毫米波雷达行业市场规模 2018 年达到 41.4 亿元，出货量达到 358.8 万颗，预计至 2020 年市场规模将达到 72 亿元。详见我们 2020 年 2 月 24 日行业报告《军用技术民用化系列 1：关注毫米波雷达、惯性导航等技术在智能汽车的应用拓展，进一步打开相关公司成长空间》。

安全存储系统依托军用，或向党政等市场拓展。公司安全存储业务是基于自主研发的、支持数据加解密的 SSD 控制芯片，研制军用、工控和消费类 SSD 盘，构建全闪存阵列和加固存储设备，为党政军的计算机、嵌入式信息处理设备、办公系统、数据中心提供高可靠、高安全、高性能的数据存储解决方案。目前公司研制的全国产化自主可控光纤通道存储阵列，已经列入《军用关键软硬件自主可控产品名录》，成为国内首批进入该名录的企业，军用加固存储阵列在某重点型号取得突破。

4. 投资建议：

公司围绕军工电子信息技术，经过几年产业链的整合，业务板块已见成效，不仅军用市场雷达系统、智能弹药、卫星应用等放量在即，而且民品毫米波雷达、安全存储等领域市场空间可期。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 1.42、2.20、3.12 亿元，对应估值分别为 79、51、36 倍。首次覆盖，给予“买入-B”评级。

5. 风险提示：

业务进一步整合节奏慢；订单低于预期；商誉占比高

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
营业收入	767.2	994.0	1,142.9	1,480.2	1,931.4	成长性					
减:营业成本	404.7	558.7	660.5	841.9	1,103.1	营业收入增长率	44.6%	29.6%	15.0%	29.5%	30.5%
营业税费	6.0	6.0	8.9	10.7	13.5	营业利润增长率	24.5%	9.2%	17.4%	57.4%	41.9%
销售费用	21.1	24.8	28.6	37.7	49.3	净利润增长率	16.4%	11.2%	4.5%	54.8%	41.4%
管理费用	173.2	158.8	228.6	266.4	289.7	EBITDA 增长率	32.5%	68.7%	-12.9%	41.1%	41.7%
财务费用	-0.3	-0.3	13.5	6.0	27.6	EBIT 增长率	23.5%	66.5%	-13.4%	50.2%	47.9%
资产减值损失	15.3	14.9	10.0	12.0	11.0	NOPLAT 增长率	27.5%	14.1%	8.7%	50.2%	47.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-8.9%	27.7%	16.8%	-17.2%	53.4%
投资和汇兑收益	1.0	15.4	7.0	9.0	9.0	净资产增长率	5.3%	8.3%	2.5%	5.1%	7.0%
营业利润	156.0	170.2	199.8	314.5	446.2	利润率					
加:营业外净收支	3.5	1.2	2.9	2.6	2.2	毛利率	47.3%	43.8%	42.2%	43.1%	42.9%
利润总额	159.5	171.4	202.8	317.0	448.4	营业利润率	20.3%	17.1%	17.5%	21.2%	23.1%
减:所得税	27.3	23.0	50.7	79.3	112.1	净利润率	16.0%	13.7%	12.5%	14.9%	16.1%
净利润	122.6	136.3	142.4	220.4	311.8	EBITDA/营业收入	23.1%	30.1%	22.8%	24.8%	27.0%
						EBIT/营业收入	19.3%	24.8%	18.7%	21.6%	24.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	41	51	54	37	25
						流动营业资本周转天数	534	447	594	457	467
						流动资产周转天数	896	765	769	647	641
						应收账款周转天数	394	240	372	286	298
						存货周转天数	136	138	137	141	139
						总资产周转天数	1,837	1,564	1,480	1,180	1,042
						投资资本周转天数	1,423	1,192	1,261	959	844
						投资回报率					
						ROE	3.4%	3.5%	3.6%	5.3%	7.0%
						ROA	3.2%	3.3%	3.1%	4.9%	5.3%
						ROIC	4.1%	5.1%	4.3%	5.6%	9.9%
						费用率					
						销售费用率	2.8%	2.5%	2.5%	2.6%	2.6%
						管理费用率	22.6%	16.0%	20.0%	18.0%	15.0%
						财务费用率	0.0%	0.0%	1.2%	0.4%	1.4%
						三费/营业收入	25.3%	18.4%	23.7%	21.0%	19.0%
						偿债能力					
						资产负债率	10.1%	12.2%	15.8%	11.5%	27.3%
						负债权益比	11.3%	13.9%	18.7%	13.0%	37.5%
						流动比率	5.43	4.30	4.13	5.19	6.73
						速动比率	4.44	3.53	3.40	3.87	5.43
						利息保障倍数	-484.81	-812.04	15.81	53.73	17.16
						分红指标					
						DPS(元)	0.03	-	0.03	0.03	0.03
						分红比率	28.3%	0.0%	19.8%	16.0%	11.9%
						股息收益率	0.3%	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	797.8	338.5	91.4	634.4	154.5
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	621.0	704.2	1,657.7	690.9	2,507.5
应收票据	144.8	175.4	87.7	302.6	222.7
预付账款	32.6	86.0	77.0	96.6	148.1
存货	361.9	402.1	470.6	685.6	808.1
其他流动资产	22.7	537.3	256.1	272.0	355.2
可供出售金融资产	51.0	61.6	44.2	52.3	52.7
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	12.8	12.8	12.8	12.8
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	101.1	181.9	162.8	143.7	124.6
在建工程	37.3	71.6	71.6	71.6	71.6
无形资产	135.9	160.5	132.5	104.5	76.6
其他非流动资产	1,790.4	1,810.9	1,786.9	1,789.2	1,788.0
资产总额	4,096.4	4,542.8	4,851.4	4,856.2	6,322.3
短期债务	98.6	165.7	314.9	-	65.0
应付账款	131.6	210.1	203.7	316.1	366.3
应付票据	40.4	53.2	34.5	82.9	78.8
其他流动负债	94.2	92.4	85.7	117.5	113.4
长期借款	-	-	83.2	-	1,063.1
其他非流动负债	50.8	33.7	42.1	42.2	39.4
负债总额	415.7	555.2	764.1	558.8	1,725.9
少数股东权益	69.5	82.9	92.2	109.2	133.2
股本	1,102.6	1,139.7	1,081.2	1,081.2	1,081.2
留存收益	2,508.6	2,817.1	2,913.9	3,107.0	3,382.0
股东权益	3,680.7	3,987.6	4,087.2	4,297.5	4,596.4

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	132.2	148.5	142.4	220.4	311.8
加:折旧和摊销	32.6	56.7	47.1	47.1	47.1
资产减值准备	15.3	14.9	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	0.2	8.6	13.5	6.0	27.6
投资损失	-1.0	-15.4	-7.0	-9.0	-9.0
少数股东损益	9.6	12.2	9.7	17.3	24.5
营运资金的变动	-143.8	-770.1	-643.5	691.8	-1,953.5
经营活动产生现金流量	-159.8	25.1	-437.8	973.6	-1,551.5
投资活动产生现金流量	575.0	-702.4	24.4	0.9	8.6
融资活动产生现金流量	97.3	215.9	166.4	-431.6	1,063.1

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.11	0.12	0.13	0.20	0.29
BVPS(元)	3.28	3.54	3.70	3.87	4.13
PE(X)	93.0	83.7	78.6	50.8	35.9
PB(X)	3.2	2.9	2.8	2.7	2.5
P/FCF	22.6	-19.0	-45.5	19.9	-23.9
P/S	14.9	11.5	9.8	7.6	5.8
EV/EBITDA	58.2	19.7	44.2	28.8	23.4
CAGR(%)	21.6%	31.3%	11.6%	21.6%	31.3%
PEG	4.3	2.7	6.8	2.3	1.1
ROIC/WACC	0.4	0.5	0.4	0.5	1.0
REP	9.0	3.2	6.3	5.5	2.3

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

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	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn
	温鹏	北京基金组销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	张莹	北京保险组主管	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	姜东亚	北京保险组销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京保险组销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	王帅	北京保险组销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	13922833856	fanhq@essence.com.cn
	黎欢	深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	巢莫雯	深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@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