

# 龙湖集团 (00960)

证券研究报告

2021年04月12日

## 年报点评：收入维持快速增长、结构更趋均衡

**事件：**公司公布 2020 年全年业绩，2020 年公司实现营收人民币 1845.5 亿元，同比增长 22.2%；归母净利润 200 亿元，同比上升 9.1%；归母核心净利润 186.9 亿元，比去年同期增长 20.2%；毛利为人民币 540.3 亿元，同比增 6.4%，毛利率 29.3%。董事会建议派发末期股息每股人民币 1.03 元，全年合计派息人民币 1.43 元，同比提升 19.2%。

### 收入维持快速增长、结构更趋均衡

全年实现营收人民币 1845.5 亿元，同比增长 22.2%。其中物业销售及管理收入人民币 1769.7 亿元，占总营收的比例达到 95.9%；物业投资业务收入人民币 75.8 亿元，同比上升 30.9%，营收占比 4.1%。营业收入贡献规模较大的区域包括重庆、杭州、成都、上海和宁波，收入贡献分别达 16.4%、9.0%、8.7%、6.6%和 6.3%。其中，上海、西安和宁波地区收入较去年大幅上升 195.8%、186.3%和 96.8%；青岛、济南、厦门、北京、苏南等区域则有不同程度下滑。期内公司物业销售业务收入 1709.8 亿元，同比增长 21.4%，结算毛利率 27.3%，销售均价为 14235 元/m<sup>2</sup>。整体来看，公司在维持快速发展的同时，区域收入占比变化幅度较小，业务结构更趋均衡。

### 积极布局商业板块、项目储备充足

截至 2020 年底，公司租金及管理收入同比增长 30.9%至人民币 75.8 亿元，已开业商场建筑面积为 481 万 m<sup>2</sup>；商场销售额为人民币 305 亿元，同比增长 14%；全年平均日客流量 151 万人次，同比下降 2%；商场整体出租率达到 96.9%；收入占比从 2016 年占营业收入总额的 3.5%，逐年提升至 2020 年的 4.1%，yoy+0.3pct，累计增加 0.6 个百分点。公司同时积极布局商业板块，在建物业投资项目货量充足，区位优势良好。截至 2020 年底，公司在建投资物业合计 253.4 万 m<sup>2</sup>。其中，总规划建筑面积约 91.3 万 m<sup>2</sup> 的 8 个天街项目预计在 2021 年开业；另有 16 个项目建筑面积约 162.1 万 m<sup>2</sup>，预计在 2022 年及以后开业。

### 财务指标优化、融资成本再创新低

公司的净负债率从 18 年底的 52.9%下降 6.4 个百分点至 20 年的 46.5%，比 19 年降低 4.5 个百分点；期内现金短债比较去年同期下降 0.14 个基点，仍维持在 4.2x 的健康水平；剔除预收款后的资产负债率为 67%；加权平均融资成本为 4.39%，比去年同期减少 0.15 个百分点，连续三年录得下降。公司财务指标持续改善，债务结构良好，平均债务期限 6.59 年，一年内到期债务仅占 11%，人民币债务占比 71%。得益于公司稳健的财务经营，信贷评级进一步提升：期内公司获惠誉 BBB 正面评级；标普 BBB、穆迪 Baa2 稳定评级；大公国际、中诚信、新世纪均给予 AAA 稳定评级。公司财务指标持续优化，信贷评级进一步提升，融资成本再创新低。

### 投资建议

龙湖集团 20 年全年业绩表现出色，物业销售及物业投资收入同步提升，均维持在行业较高增速水平。整体来看，公司运营稳健，收入结构更趋均衡；同时公司积极发力商业板块，项目储备充足、区位优势良好，未来有望对公司的盈利形成持续的支撑。我们看好公司未来的稳健成长。预计公司 21-23 年核心 EPS 分别为 3.77/4.28/4.73 元，对应 PE 为 11.17X、9.86X、8.91X，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业销售不及预期、租金收入不及预期、政策调控超预期、融资进一步收紧、利率大幅上行、汇率大幅波动等

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	151,026.4	184,547.3	229,207.7	271,611.2	316,427.0
增长率(%)	30.4%	22.2%	24.2%	18.5%	16.5%
毛利率(%)	33.6%	29.3%	28.6%	27.9%	27.1%
净利润(百万元)	26,552.5	28,840.3	34,364.9	38,783.0	43,325.5
增长率(%)	27.1%	8.6%	19.2%	12.9%	11.7%
归母核心净利润	16,799.0	18,815.4	22,409.0	25,592.2	28,683.1
增长率(%)	18.4%	12.0%	19.1%	14.2%	12.1%
归母核心净利率(%)	11.1%	10.2%	9.8%	9.4%	9.1%
核心 EPS (元/股)	2.81	3.11	3.77	4.28	4.73
核心市盈率 (P/E)	15.02	13.58	11.17	9.86	8.91

资料来源：wind、天风证券研究所

### 投资评级

行业 地产建筑业/地产

6 个月评级 买入 (维持评级)

当前价格 50 港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股) 6,061.56

港股总市值(百万港元) 303,078.08

每股净资产(港元) 17.88

资产负债率(%) 74.81

一年内最高/最低(港元) 53.60/32.55

### 作者

陈天诚 分析师

SAC 执业证书编号：S1110517110001

chentiancheng@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《龙湖集团-公司点评:销售大幅增长、货源补充稳健—1 月销售点评》 2021-02-23
- 2 《龙湖集团-公司点评:债务结构稳健,补货积极性较高》 2020-08-27
- 3 《龙湖集团-公司点评:销售稳增、拿地力度提升》 2020-08-08

## 1. 收入维持快速增长、结构更趋均衡

全年实现营业收入人民币 1845.5 亿元，同比增长 22.2%。其中物业销售及管理收入人民币 1769.7 亿元，同比提升 21.8%，占总营收的比例达到 95.9%；物业投资业务收入人民币 75.8 亿元，同比上升 30.9%，营收占比为 4.1%。

图 1：公司历年总收入金额及增速

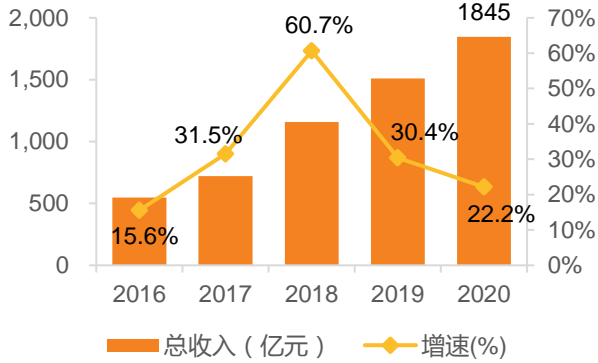
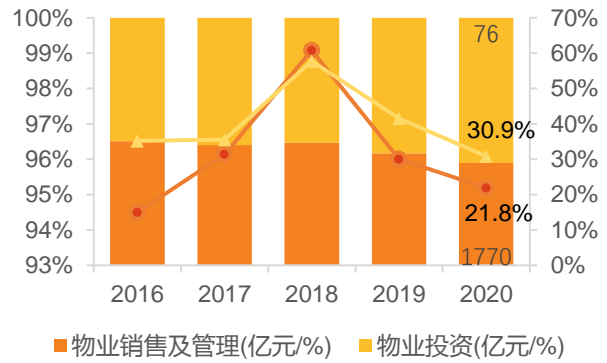


图 2：公司历年物业销售及管理、物业投资业务收入及增速

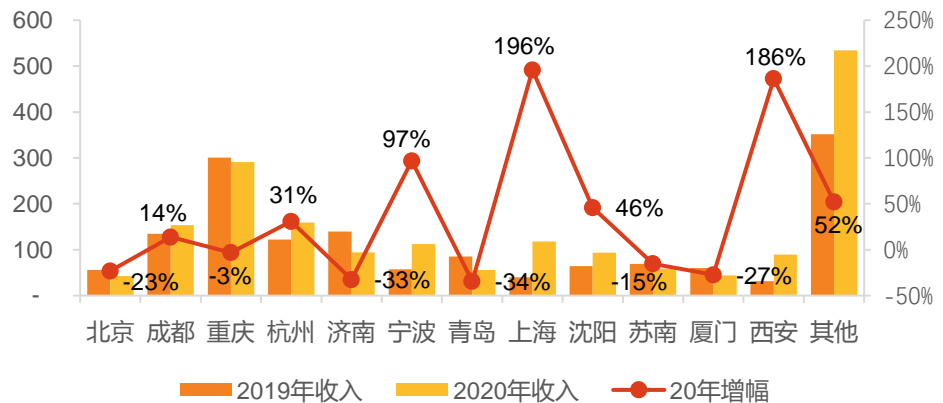


资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

资料来源：wind，公司年报，天风证券研究所

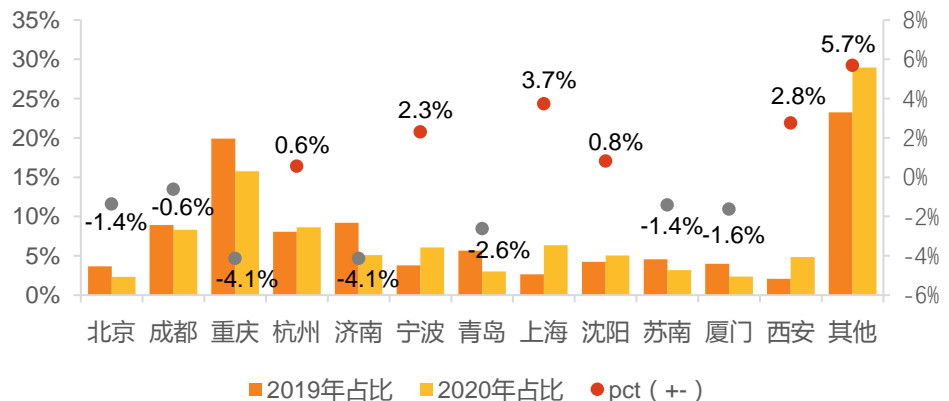
营业收入贡献规模较大的区域包括重庆、杭州、成都、上海和宁波，收入贡献分别达 16.4%、9.0%、8.7%、6.6%和 6.3%。其中，上海、西安和宁波地区收入较去年大幅上升 195.8%、186.3%和 96.8%；青岛、济南、厦门、北京、苏南等区域则有不同程度下滑。

图 3：公司 2019-2020 年各区域营业收入及增速（亿元/%）



资料来源：公司业绩公告，公司年报，天风证券研究所

图 4：公司 2019-2020 年各区域营收占比及同比增速变化（%/pct）



资料来源：公司业绩公告，公司年报，天风证券研究所

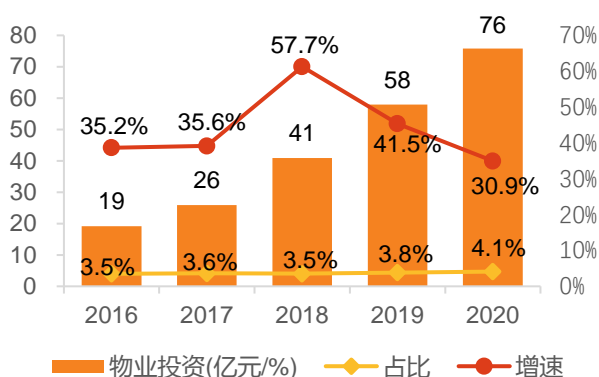
期内公司物业销售业务收入 1709.8 亿元，同比增长 21.4%，结算毛利率 27.3%，销售均价为 14235 元/m<sup>2</sup>。整体来看，公司在维持快速发展的同时，区域收入占比变化幅度较小，业务结构更趋均衡。

## 2. 积极布局商业板块，项目储备充足

得益于稳健的持有物业投资战略，公司物业投资业务板块收入持续提升。截至 2020 年底，公司租金及管理收入同比增长 30.9% 至人民币 75.8 亿元；已开业商场建筑面积为 481 万 m<sup>2</sup>（含车位为 615 万 m<sup>2</sup>）；商场销售额为人民币 305 亿元，同比增长 14%；全年平均日客流量 151 万人次，同比下降 2%；商场整体出租率达到 96.9%；收入占比从 2016 年占营业收入总额的 3.5%，逐年提升至 2020 年的 4.1%，yoy+0.3pct，累计增加 0.6 个百分点。

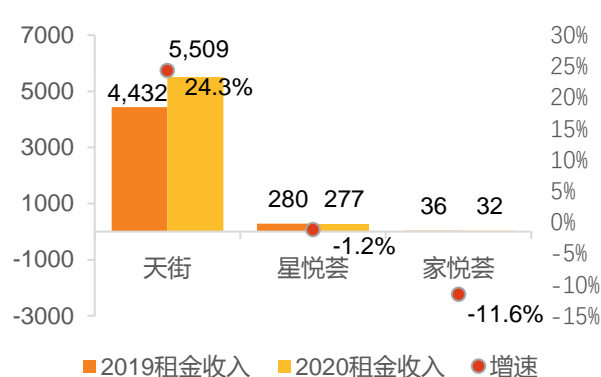
从商场租金收入来源来看，除来自占比较小的星悦荟及家悦荟的租金收入有不同程度下降之外，天街在 2020 年底同比录得 24.3% 的高速增长，租金收入从 2019 年的 44.3 亿元进一步提升至 55.1 亿元。

图 5：公司物业投资业务历年收入金额、总营收占比、增速



资料来源：公司业绩公告，公司年报，天风证券研究所

图 6：2019-2020 年商场租金收入来源及增速（人民币百万元/%）



资料来源：公司业绩公告，公司年报，天风证券研究所

公司同时积极布局商业板块，截至 2020 年底，公司在建投资物业合计 253.4 万 m<sup>2</sup>。其中，总规划建筑面积约 91.3 万 m<sup>2</sup> 的 8 个天街项目预计在 2021 年开业；另外有 16 个项目，建筑面积约 162.1 万 m<sup>2</sup>，预计在 2022 年及以后开业。公司充足的项目储备，对物业投资业务的收入及利润将有较好的补充。

表 1：预计 2021 年开业的在建物业投资项目

	预计开业时间	规划建筑面积（平方米）
苏州东吴天街	2021 年	114,200
南京河西天街	2021 年	112,358
成都锦宸天街	2021 年	83,000
杭州江东天街	2021 年	107,125
长沙洋湖天街	2021 年	101,993
武汉江宸天街	2021 年	138,559
重庆公园天街	2021 年	138,034
杭州丁桥天街	2021 年	117,944
<b>21 年小计:</b>		<b>913,213</b>

资料来源：公司业绩公告，天风证券研究所

表 2：预计 2022 年及以后开业的在建物业投资项目

	预计开业时间	规划建筑面积（平方米）
青岛胶州天街	2022 年及以后	81,463
上海奉贤天街	2022 年及以后	104,163
南昌青山湖天街	2022 年及以后	95,400
宁波市鄞州天街	2022 年及以后	106,065
重庆时代天街 IV 期	2022 年及以后	74,725
北京亦庄天街	2022 年及以后	107,201
上海金汇天街	2022 年及以后	72,559
武汉白沙天街	2022 年及以后	35,963
沈阳浑南天街	2022 年及以后	81,000
南宁青秀天街	2022 年及以后	111,709
武汉烽胜路天街	2022 年及以后	101,008
重庆龙兴核心区天街	2022 年及以后	75,652
重庆拉特芳斯	2022 年及以后	118,642
昆明春城大道天街	2022 年及以后	110,000
成都郫都天街	2022 年及以后	122,854
海口 TOD 天街	2022 年及以后	222,193
<b>合计：</b>		<b>1,620,597</b>

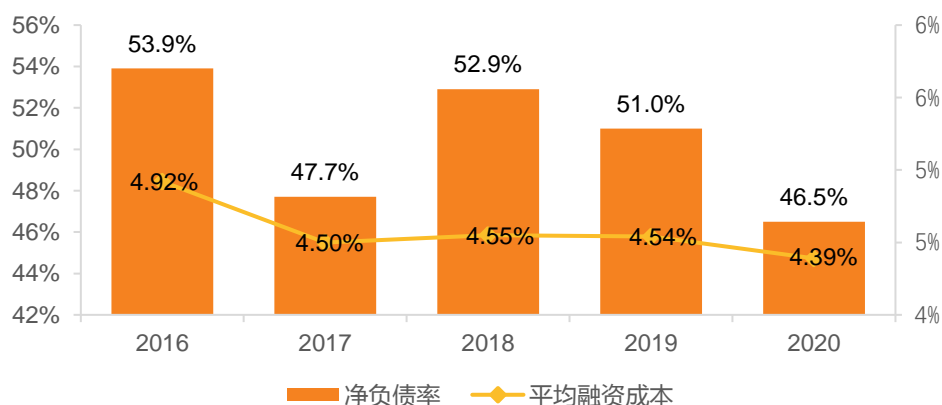
资料来源：公司业绩公告，天风证券研究所

在 20 年疫情的影响下，公司物业投资板块依然维持快速增长，增速处于行业较高水平。同时公司积极布局商业板块，在建物业投资项目货量充足，区位良好，在公司稳健的经营策略下，未来物业投资业务将对公司的盈利形成持续的支撑。

### 3. 财务指标优化，融资成本再创新低

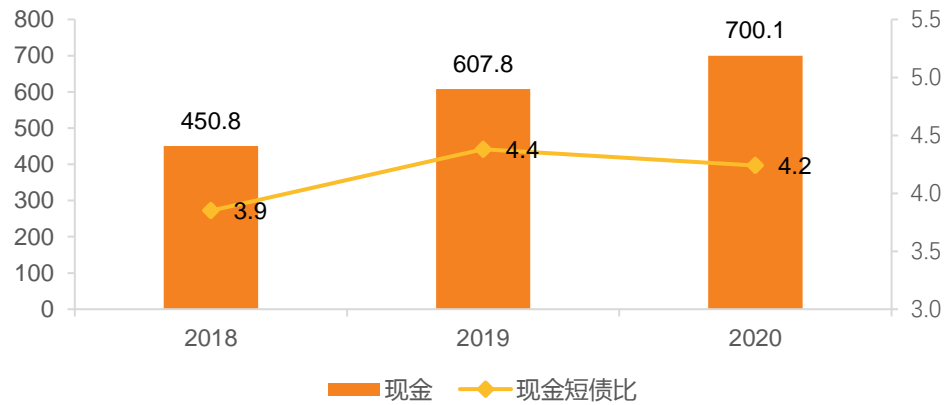
公司的净负债率从 18 年底的 52.9% 下降 6.4 个百分点至 20 年的 46.5%，比 19 年降低 4.5 个百分点；期内现金短债比较去年同期下降 0.14 个基点，仍维持在 4.2x 的健康水平；剔除预收款后的资产负债率为 67%；加权平均融资成本为 4.39%，比去年同期减少 0.15 个百分点，连续三年录得下降。公司财务指标持续改善，债务结构良好，平均债务期限 6.59 年，一年内到期债务仅占 11%，人民币债务占比 71%。得益于公司稳健的财务经营，信贷评级进一步提升：期内公司获惠誉 BBB 正面评级；标普 BBB、穆迪 Baa2 稳定评级；大公国际、中诚信、新世纪均给予 AAA 稳定评级。公司财务指标持续优化，信贷评级进一步提升，融资成本再创新低。

图 7：公司历年净负债率及平均融资成本



资料来源：公司业绩公告，公司年报，天风证券研究所

图 8: 公司 2018-2020 年在手现金及现金短债比



资料来源: 公司业绩公告, 公司年报, 天风证券研究所

#### 4. 投资建议

龙湖集团 20 年全年业绩表现出色, 物业销售及物业投资收入同步提升, 均维持在行业较高增速水平。整体来看, 公司运营稳健, 收入结构更趋均衡; 同时公司积极发力商业板块, 项目储备充足、区位布局良好, 未来有望对公司的盈利形成持续的支撑。我们看好公司未来的稳健成长。预计公司 21-23 年核心 EPS 分别为 3.77/4.28/4.73 元, 对应 PE 为 11.17X、9.86X、8.91X, 维持“买入”评级。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	60,782.38	77,005.83	87,098.94	103,940.24	124,521.51
应收账款	3,119.57	2,630.62	3,267.23	3,871.66	4,510.49
交易性金融资产	450.00	440.00	802.30	870.20	935.10
存货	331,972.83	375,622.96	410,540.87	462,166.38	516,886.88
其他	98,936.61	121,076.77	149,901.05	176,143.23	202,943.60
<b>流动资产合计</b>	<b>495,261.39</b>	<b>576,776.18</b>	<b>651,610.38</b>	<b>746,991.71</b>	<b>849,797.57</b>
权益性投资	14,805.48	18,135.30	19,948.83	21,943.72	24,138.09
金融资产投资	132,868.33	156,552.95	203,518.83	229,976.28	255,273.67
固定资产	1,982.19	2,808.53	2,733.73	2,658.94	2,584.15
无形资产	66.71	2,019.16	2,019.16	2,019.16	2,019.16
其他	7,260.75	8,866.71	11,006.36	13,037.88	15,184.97
<b>非流动资产合计</b>	<b>156,983.46</b>	<b>188,382.65</b>	<b>237,483.74</b>	<b>267,892.80</b>	<b>297,456.86</b>
<b>资产总计</b>	<b>652,244.85</b>	<b>765,158.83</b>	<b>889,094.12</b>	<b>1,014,884.5</b>	<b>1,147,254.4</b>
短期借款	13,927.46	18,338.13	20,373.68	22,998.61	24,148.54
应付账款	74,187.48	90,005.01	112,108.47	139,330.59	167,264.48
应交税费	33,149.63	40,960.22	43,008.23	45,158.64	47,416.57
其他流动负债	212,655.61	250,204.85	301,470.36	352,085.12	407,392.97
<b>流动负债合计</b>	<b>333,920.18</b>	<b>399,508.22</b>	<b>476,960.74</b>	<b>559,572.95</b>	<b>646,222.56</b>
长期借款	132,071.57	149,029.06	163,931.97	178,685.84	192,980.71
其他非流动负债	19,575.34	23,897.40	29,655.75	35,123.08	40,901.47
<b>非流动负债合计</b>	<b>151,646.91</b>	<b>172,926.46</b>	<b>193,587.71</b>	<b>213,808.93</b>	<b>233,882.18</b>
<b>负债合计</b>	<b>485,567.09</b>	<b>572,434.67</b>	<b>670,548.46</b>	<b>773,381.88</b>	<b>880,104.74</b>
少数股东权益	72,721.45	84,380.22	90,597.35	97,613.78	105,452.03
股本	5,938.47	5,983.11	6,061.56	6,123.11	6,193.10
储备	93,437.24	107,816.72	121,886.76	137,765.74	155,504.56
<b>股东权益合计</b>	<b>166,677.76</b>	<b>192,724.15</b>	<b>218,545.67</b>	<b>241,502.63</b>	<b>267,149.70</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>652,244.85</b>	<b>765,158.83</b>	<b>889,094.12</b>	<b>1,014,884.5</b>	<b>1,147,254.4</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	18,336.58	20,002.03	23,833.55	26,897.74	30,048.17
折旧摊销	142.32	282.00	74.79	74.79	74.79
财务费用	76.76	105.97	131.23	151.23	164.09
少数股东损益	8,215.89	8,838.29	10,531.32	11,885.30	13,277.37
<b>营运资金变动</b>	<b>94,657.28</b>	<b>42,242.25</b>	<b>49,574.80</b>	<b>56,576.48</b>	<b>61,691.78</b>
<b>经营性应收项目的</b>	<b>-558.87</b>	<b>488.96</b>	<b>-636.61</b>	<b>-604.44</b>	<b>-638.82</b>
<b>经营性应付项目的</b>	<b>39,989.41</b>	<b>23,628.12</b>	<b>24,151.47</b>	<b>29,372.52</b>	<b>30,191.82</b>
其它	55,226.74	18,125.17	26,059.94	27,808.40	32,138.78
<b>经营活动现金流</b>	<b>34,276.40</b>	<b>71,364.56</b>	<b>84,014.45</b>	<b>95,434.31</b>	<b>105,092.12</b>
交易性金融资产的	-450.00	10.00	-362.30	-67.90	-64.90
金融性投资的减少	-47,410.91	-23,684.62	-46,965.88	-26,457.45	-25,297.39
<b>投资活动现金流</b>	<b>-35,243.60</b>	<b>-27,004.45</b>	<b>-49,141.72</b>	<b>-28,520.23</b>	<b>-27,556.66</b>
债权融资	26,179.11	21,368.16	16,938.45	17,378.81	15,444.80
股权融资	7,114.49	8,705.44	9,841.95	11,080.31	12,379.35
<b>筹资活动现金流</b>	<b>16,666.51</b>	<b>12,752.00</b>	<b>7,253.40</b>	<b>6,421.59</b>	<b>3,205.45</b>
汇率变动影响	-228.35	453.19	112.42	282.81	197.61
<b>现金净增加额</b>	<b>15,699.31</b>	<b>57,112.11</b>	<b>42,126.14</b>	<b>73,335.67</b>	<b>80,740.90</b>

资料来源：公司业绩公告，公司年报，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>151,026.43</b>	<b>184,547.30</b>	<b>229,207.74</b>	<b>271,611.17</b>	<b>316,427.02</b>
营业成本	100,229.34	130,516.78	163,722.85	195,951.70	230,566.56
销售费用	4,034.48	5,033.94	6,252.15	7,408.80	8,631.25
管理费用	6,520.93	7,294.24	9,059.44	10,735.44	12,506.78
财务费用	76.76	105.97	131.23	151.23	164.09
应占合联营公司损益	1,352.02	1,282.06	1,317.04	1,299.55	1,308.30
公允价值变动收益	4,087.77	2,295.56	3,191.67	2,743.61	2,967.64
其他收入	932.96	1,921.72	1,427.34	1,674.53	1,550.93
<b>营业利润</b>	<b>45,961.21</b>	<b>46,369.74</b>	<b>55,252.17</b>	<b>62,355.76</b>	<b>69,659.25</b>
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>45,961.21</b>	<b>46,369.74</b>	<b>55,252.17</b>	<b>62,355.76</b>	<b>69,659.25</b>
所得税	19,408.75	17,529.43	20,887.31	23,572.72	26,333.70
<b>净利润</b>	<b>26,552.47</b>	<b>28,840.31</b>	<b>34,364.86</b>	<b>38,783.04</b>	<b>43,325.55</b>
少数股东损益	8,215.89	8,838.29	10,531.32	11,885.30	13,277.37
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>18,336.58</b>	<b>20,002.03</b>	<b>23,833.55</b>	<b>26,897.74</b>	<b>30,048.17</b>
每股收益(元)	3.06	3.30	4.01	4.50	4.96

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	30.42%	22.20%	24.20%	18.50%	16.50%
营业利润	22.62%	0.89%	19.16%	12.86%	11.71%
归属于母公司净利润	12.93%	9.08%	19.16%	12.86%	11.71%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.63%	29.28%	28.57%	27.86%	27.13%
净利率	12.14%	10.84%	10.40%	9.90%	9.50%
ROE	15.93%	14.96%	15.72%	16.06%	16.22%
ROIC	10.14%	10.38%	9.97%	10.42%	10.61%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	74.45%	74.81%	75.42%	76.20%	76.71%
净负债率	111.27%	136.24%	145.49%	158.30%	167.39%
流动比率	1.48	1.44	1.37	1.33	1.32
速动比率	0.49	0.50	0.51	0.51	0.52
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	53.18	64.19	77.73	76.09	75.50
存货周转率	0.52	0.52	0.58	0.62	0.65
总资产周转率	0.26	0.26	0.28	0.29	0.29
<b>每股指标(元)</b>					
核心每股收益	2.81	3.11	3.77	4.28	4.73
每股经营现金流	5.73	11.78	14.15	15.95	17.35
每股净资产	15.70	17.88	21.55	24.05	26.69
<b>估值比率</b>					
核心市盈率	15.02	13.58	11.17	9.86	8.91
市净率	3.18	2.80	1.86	1.66	1.50
EV/EBITDA	9.89	12.30	9.62	8.80	8.08
EV/EBIT	9.91	12.33	9.64	8.82	8.10

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com