

富临运业 (002357.SZ) 现代服务业

评级: 买入 首次评级

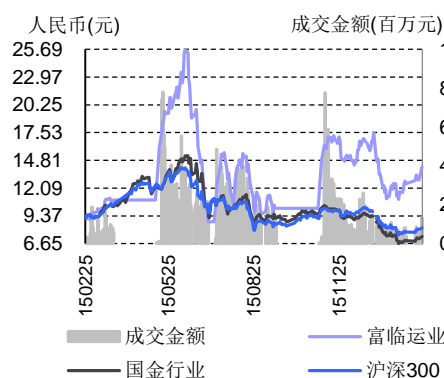
公司研究简报

市场价格(人民币): 14.20元
 目标价格(人民币): 18.00-18.50元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	313.25
总市值(百万元)	4,451.54
年内股价最高最低(元)	25.69/8.79
沪深300指数	3118.87
深证成指	10370.99



相关报告

1. 《资本运作夯实业绩, 转型发展拥抱互联-富临运业公司研究》, 2015.8.5

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
 (8610)66216815
 subaoliang@gjzq.com.cn

戴亚雄 联系人
 (8621)61038200
 daiyaxiong@gjzq.com.cn

内外兼修巩固收益, 多元化拓展新领域

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.349	0.601	0.446	0.808	0.923
每股净资产(元)	3.38	3.89	3.24	7.61	9.76
每股经营性现金流(元)	1.06	0.98	-0.11	0.49	-0.00
市盈率(倍)	40.73	23.63	31.82	17.58	15.38
行业优化市盈率(倍)	10.45	15.65	16.91	12.96	12.96
净利润增长率(%)	-18.17%	72.38%	18.79%	261.23%	28.92%
净资产收益率(%)	10.30%	15.46%	13.79%	10.62%	9.46%
总股本(百万股)	195.93	195.93	313.49	625.49	705.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- 公司利润稳步增长, 业绩增长动力来源于收购标的。富临运业 2015 年前三季度净利润同比增长 13%, 达到 1.1 亿, 比上年同期增加净利润 1240 万。主营业务增长稳定, 业绩增长主要来源于新收购的兆益科技。
- 行业运力需求增长缓慢, 公司内外兼备稳固营收: 全国公路运输量在 2015 年出现小幅下滑, 相比较铁路及航空领域发展迅速。公司在行业发展缓慢的情况下, 对内优化经营模式, “公司化经营管理模式”优化为“目标责任考核经营模式”以增强对资产及人员的管理与考核, 同时注重成本控制。在此基础上, 公司毛利率仍处在行业前端, 体现公司强劲的盈利能力。由于公路行业自身业绩增长有限, 公司加快兼并收购优质资源, 2015 年并购的兆益科技, 预计 15 年为公司贡献净利润 1300 万元。
- 公司探索多元化布局, 积极涉足新兴产业领域: 1. 公司拟建立四川富临兴华充电网络有限公司, 开展电动汽车充电网络建设及运营等业务。同时与现有业务产生协同作用, 通过降低燃油及折旧成本实现利润增长。2. 公司拟定增收收购华西证券, 三台农信社, 绵阳商业银行股权进军金融板块, 该三家金融公司近几年营业收入及净利润均保持快速增长。3. 兆益科技主营车辆卫星定位终端和平台, 省内市场份额高, 15~17 年业绩承诺合计 6300 万。其产品通过小成本改装可实现 WIFI 功能, 公司和兆益车载终端覆盖的省内长途大巴超 3 万量, 年流量近 8 亿人次, 未来公司将借助兆益科技这一放大器, 坐拥海量流量。据测算每人流量获取成本仅 0.1 元左右, 盈利想象空间大。

盈利调整

- 预计公司 15~17 年归母净利润为 1.40 亿、5.05 亿和 6.51 亿, 全面摊薄后(考虑中报 10 转 6)的 EPS 为 0.45 元、0.81 元和 0.92 元, 对应当前股价的 PE 为 31.8X、17.6X 和 15.4X。

投资建议

- 通过内部管理优化和外部延伸为公司增长开发新增长点, 估值安全边际高。车上互联网和新能源电动汽车发展空间较大, 我们认为股价向下有估值支撑, 向上有充分的业绩及估值弹性。给予目标价 18 元, 对应于 2015/16/17 年 PE 为 40.4X、22.3X、19.5X

风险

- 收购标的业绩不达预期。

内容目录

优化经营模式，强化主业盈利能力	3
2015 年前三季度净利润同比增长 13%，并购是增长的主要动力	3
经营模式优化，保障公司盈利能力	4
行业特点决定并购是发展主要动力	5
积极开发新领域，打造多元化商务格局.....	5
探索新能源产业领域，布局充电网络.....	5
拟定增收收购华西证券与三台农信社股权发力金融板块	6
收购兆益科技，打造车上 WIFI 生态圈.....	7
估值与投资建议	7

图表目录

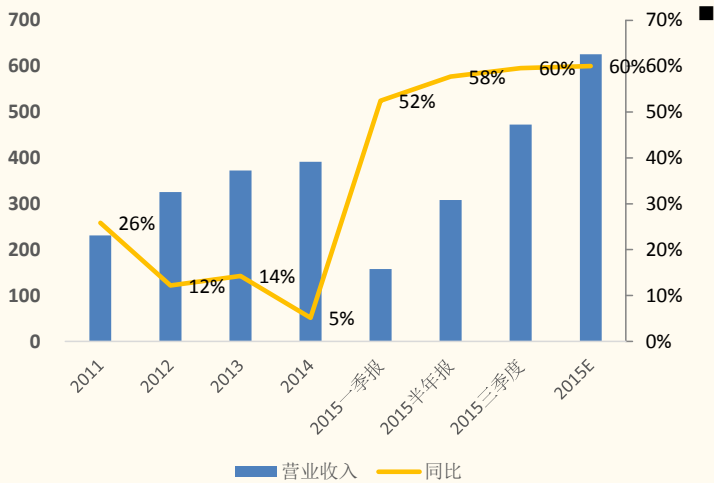
图表 1：营业收入同比增速.....	3
图表 2：净利润同比增速	3
图表 3：全国客运量汇总	3
图表 4：全国公路客运量	4
图表 5：四川省公路客运量.....	4
图表 6：2015 年 6 月业务构成	4
图表 7：2014 年业务构成.....	4
图表 8：同行业公司毛利	5
图表 9：2014 年营业成本构成	6
图表 10：华西证券营业收入，净利润（单位：亿元）	7

优化经营模式，强化主业盈利能力

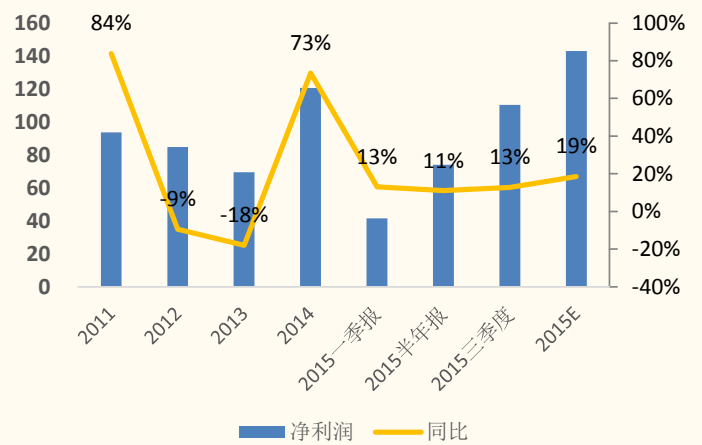
2015 年前三季度净利润同比增长 13%，并购是增长的主要动力

- 公司 2015 年前三季度营业收入同比增长 60%，但其主要增长原因为经营模式改变导致收入确认方式的改变，此原因并不实质影响营业利润。前三季度净利润同比增长 13%，达到 1.1 亿，比上年同期增加净利润 1240 万。增长主要动力来源于公司主业盈利的稳定提升及本期收购兆益科技利润的并入。

图表 1：营业收入同比增速



图表 2：净利润同比增速



来源：公司财报，国金证券研究所

来源：公司财报，国金证券研究所

- 主营业务方面，公司在前三季度基本保持稳定业务增长。由于公路业务的区域性特点，当公路网络基本完善后，公路运力增长动力降低。同时随着其他出行方式的发展，例如铁路，航空，公路客运行业的需求量增速也在逐步放缓。2015 年全国客运量几乎与上年持平，但其中铁路与民航运输客运量却保持稳定发展，尤其民航运输增长率更是达到了 12%。虽然公路运输客运量依然在所有交通出行方式中依然保持绝对主导地位，但其增长空间较小。

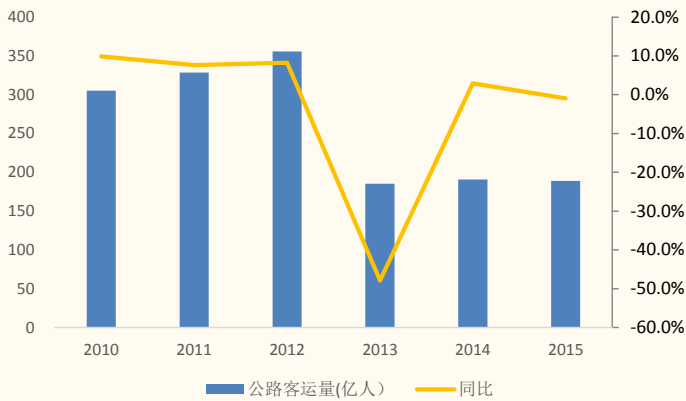
图表 3：全国客运量汇总

旅客发送量 (亿人)	2014	2015	同比增速
铁路运输	23.57	25.00	6%
公路运输	190.82	189.04	-1%
水路运输	2.63	2.71	3%
民航运输	3.90	4.35	12%
客运量总计	220.92	221.10	0%

来源：国金证券研究所

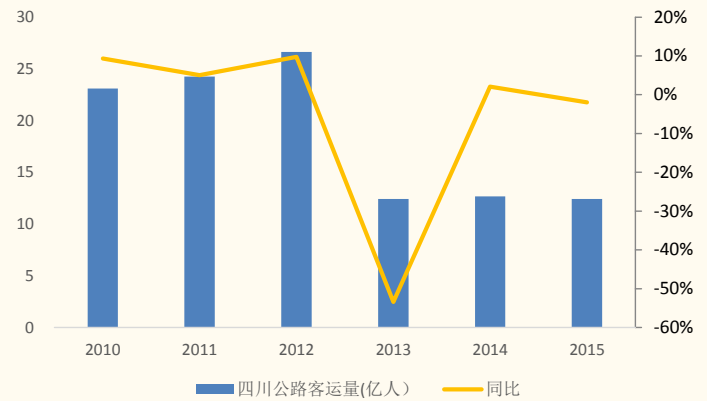
- 横向比较，全国公路运输客运量在 2015 年同比降低-1%，公司主要经营省份四川的公路客运量也出现了小幅下跌，同比下降 2%。虽然行业发展迟缓，但是公司在同类公司中保持高于同行的盈利水平使其利润仍控制在稳步上升的趋势中。

图表 4：全国公路客运量



来源：国金证券研究所

图表 5：四川省公路客运量

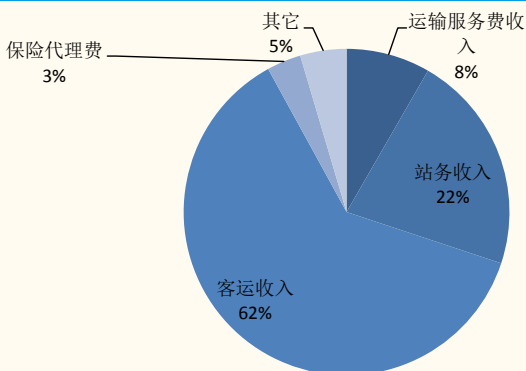


来源：国金证券研究所

经营模式优化，保障公司盈利能力

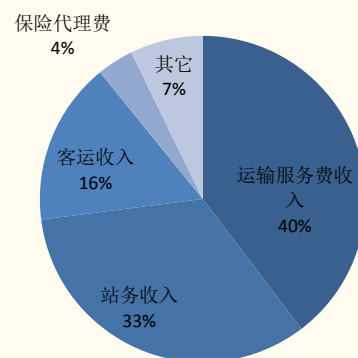
- 公司于 2015 年 1 月将汽车客运业务中的“公司化经营管理模式”优化为“目标责任考核经营模式”。新的经营模式中公司拥有所有线路经营权及车辆产权，被考核人在指定的路线开展道路客运业务，接受公司按月对其进行考核。该经营模式先比较原有类承包的公司化经营管理模式，更加有利于公司对其资产及考核人进行管理。由于经营模式影响收入确认方式，本期营业收入及成本同比会有较大增幅，且业务分布也有较大变化，但对营业利润无实质性影响。
- 经营模式优化后导致公司部分原有类承包模式的业务将不再只运输服务费收入，转为按自营模式确认客运收入，所以是公司在业务分布上有较大的变化。比较 2014 年与 2015 年年中时的业务构成可发现，经营模式变化后客运收入比例从 16% 上升至 62%，运输服务费收入从 40% 下降至 8%。同时由于与运营相应的折旧，人工，燃料费用均计入成本，导致毛利率降低。但是从实质上并未影响公司的营业利润，然而由于公司对其曾经承包出去的业务从资产及人员上加强管理与考核，使公司在安全管理上取得了巨大的进步，截至 2015 年 6 月公司百万车公里事故次数 0.012 次，较 2014 年同比下降 25%。同时更有利于公司进行成本控制。

图表 6：2015 年 6 月业务构成



来源：公司 2015 中报，国金证券研究所

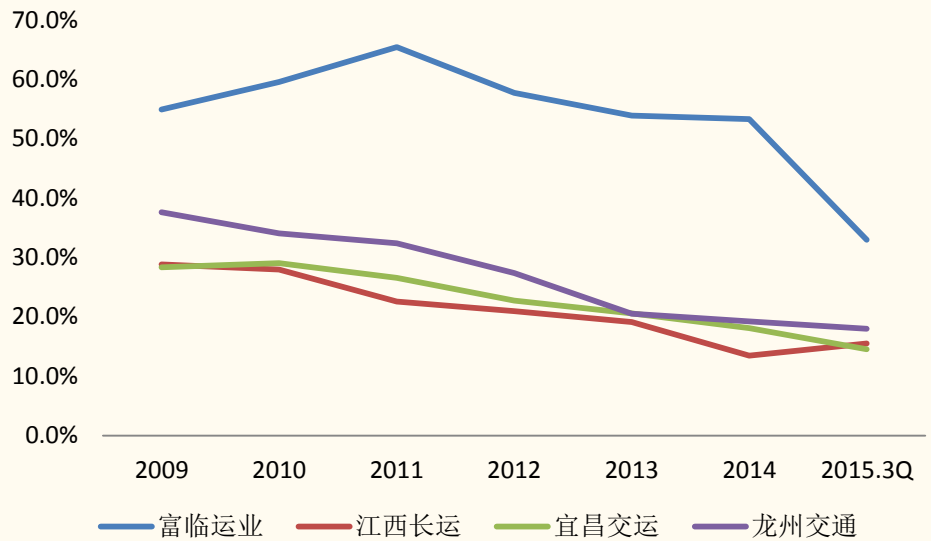
图表 7：2014 年业务构成



来源：公司 2014 年报，国金证券研究所

- 即使公司更改经营模式，使大量业务集中在毛利不高的客运收入业务上，公司整体毛利率依然处在行业前列，由此可见公司在盈利能力上远高于同业其他公司。并且在公司一次性调整业务结构后，大部分人工与燃油成本已被包含在成本中，随着油价下跌，人工成本增幅减缓，公司毛利率在未来有进一步提升的空间。

图表 8：同行业公司毛利



来源：wind，国金证券研究所

行业特点决定并购是发展主要动力

- 由于当前公路行业运力供给及需求均增长缓慢，自主提升盈利水平的能力有限，所以并购是公司发展的有效途径，也是公司一段时间内业绩增长的主要动力。
- 公司于 2015 年使用自有资金 9400 万元，购兆益科技股权及增资扩股，公司持有其 51.2% 股权。预计 2015 年兆益科技贡献净利润 1300 万元，几乎是 2015 年公司所有业绩增长。
- 并购不仅带来业绩增长，也为公司未来的经营战略提供良好的基础。兆益科技主营业务为 GPS 与北斗系统应用产品研发、生产、销售及运营；具有 GPS 车辆监控系统软件的开发，以及具备目前广泛应用于车载终端等硬件产品的设计和提供能力。该经营领域可以为公司打造智能交通服务平台，且为今后车上 WIFI 扩张打下基础。

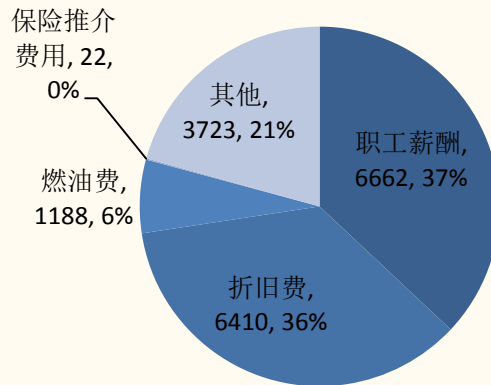
积极开发新领域，打造多元化商务格局

探索新能源产业领域，布局充电网络

- 公司使用自有资金 5400 万元参与设立四川富临兴华充电网络有限公司，持股 54%。公司拟建立该合资公司以开展电动汽车充电网络建设及运营等业务。建设充电网络不仅是公司切入新能源产业领域的重要一步，同时也与现有业务产生协同作用，优化公司产业结构的同时，寻找新的利润增长点。
- 根据 2014 年年报，公司营业成本主要组成结构为职工薪酬，折旧费及燃油费。燃油费约占总成本 6%，折旧费占 36%。公司计划在三年内将 1800 辆车替换为新能源车，预计运营成本下降 30%，而合资公司的充电网络可以形成协同效应。按照国家和省两级补贴，新能源车的购置成本不会高于燃油汽车，即车辆折旧费用会相应降低。同时新能源车在燃料费上的支出也会大幅下降。据测试，在一定运距和路况条件的线路上新能源车的运营成本比燃油车降低 30%，且充电对运营效率影响有限。
- 按每车每年 10 万公里，60 座客车百公里油耗在 25 升左右，每升 93 号汽油 6.4 元计算，一年一台车油耗成本 16 万元，每车每年节省 4.8 万，

1800 辆车共节省 8600 万，考虑到新能源车需充电有一定运营效率损失，实际节省幅度在 5000 万左右，即年均增厚盈利 1700 万。

图表 9：2014 年营业成本构成



来源：公司年报，国金证券研究所

拟定增收购华西证券与三台农信社股权发力金融板块

- 公司今年来积极进军金融领域。2014 年 12 月公司公告，拟使用自有资金约 9900 万元，参与三台县农村信用合作联社（以下简称“三台农信社”）增资募股，作价每股 5.78 元，占三台农信社本次增资募股完成后总股本的 9.5%。

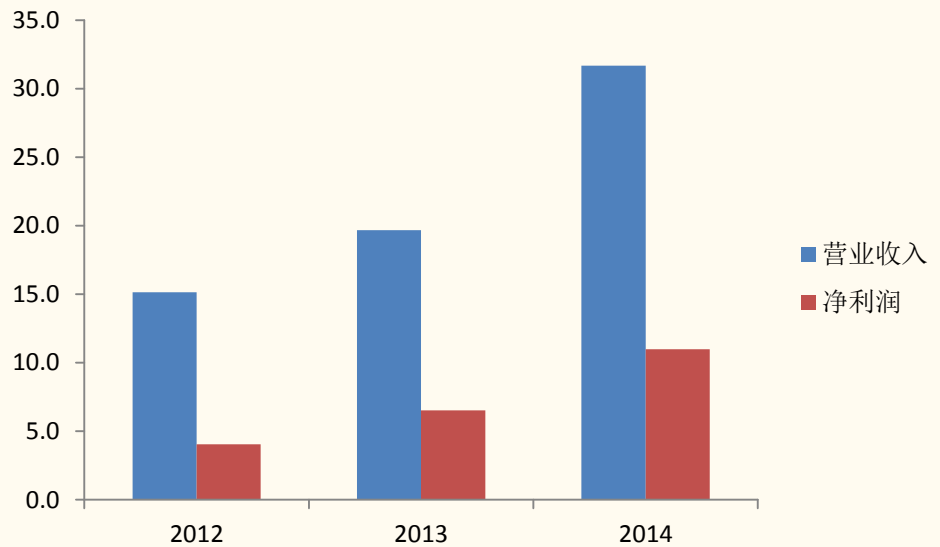
三台农信社目前拥有营业网点 105 个，其中营业部 1 个，小微贷款金融服务中心 1 个，分社 103 个，在全省同行中位于第 10 位，绵阳市第 2 位，三台县第 1 位，2014 年上半年净利润为 7600 万元，全年净利润 1.4 亿元，增长稳健。

- 公司拟定增 18 亿收购都江堰蜀电投资，间接持有华西证券 8.67% 股权。2013 年，华西证券总资产、净资产、营业收入和净利润等主要经营指标均排名行业前三十位。目前券商上市公司股价经过长时间盘整，行业 PB 均值为 3.8 倍，15PE 均值为 21 倍。以 PB 估值，华西证券若顺利上市，市值将达到 300 亿左右。

华西证券即将 IPO，已递交招股说明书申报稿。投资的增值效应将非常可观，未来可以变现支撑公司转型发展，通过定增公司也将快速做大股本规模。

华西证券近几年业务收入及盈利水平也有飞速增长。2014 年起营业收入及净利润同比增长 61%，70%。2015 年又得益于股市利好，2015 年上半年净利润达到约 7.7 亿，同比上涨约 30%。

图表 10: 华西证券营业收入, 净利润 (单位: 亿元)



来源: 国金证券研究所

- 公司 2015 年 12 月审议通过, 拟使用自有资金 3.36 亿元, 以每股 6.25 元的价格收购控股股东富临集团持有的绵阳商业银行 5380 万股股权, 占绵阳商行总股本 8.65%。

绵阳商业银行成立于 2000 年 9 月, 目前有 57 个营业网点覆盖绵阳市所有县区及广元市部分县区。2014 年全年实现净利润 5.3 亿, 每股收益 1.26 元, 稳健增长。

收购兆益科技, 打造车上 WIFI 生态圈

- 公司本期已成功并购兆益科技, 并因此实现利润增长 1300 万。同时公司与兆益科技协同作用, 可打造车上 WIFI 生态圈, 借助兆益科技平台终端坐拥 8 亿流量

(1) 未来三年公司有望实现年运量 1 亿人次, 目前样本调研显示上网转化率超过 50%即有效流量在 5000 万人次以上, 一台车 1400 元每年的固定成本 (使用五年) 加 1000 元一年的网络流量费即可保证人均近 2M 的带宽, 实际每个用户流量获取成本仅 0.1 元左右。

(2) 只要花很小的成本即可将 WIFI 模组和移动硬盘集成在兆益科技的车载终端上实现车上互联。目前公司和兆益科技终端覆盖的省内长途大巴超过 3 万辆, 年流量近 8 亿人次, 未来公司将借助兆益科技终端和平台这一放大器, 坐拥海量流量。

(3) 车上 WIFI 有很大需求和现实可行性, 难点在于打造运营团队来将流量变现, 推进过程和结果有一定不确定性。

估值与投资建议

假设长运以现价全部股权融资注入, 华西证券股权定增注入, 考虑兆益科技盈利承诺, 预计公司 15~17 年归母净利润为 1.40 亿、5.05 亿和 6.51 亿, 全面摊薄后 (考虑中报 10 转 6) 的 EPS 为 0.45 元、0.81 元和 0.923 元, 对应当前股价的 PE 为 31.8X、17.6X 和 15.4X。通过内部管理优化和外部延伸为公司增长开发新增长点, 估值安全边际高。车上互联网和新能源电动汽车想象空间广阔, 我们认为股价向下有估值支撑, 向上有较大的业绩及估值弹性。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	326	372	391	626	1,429	2,178	货币资金	367	262	257	280	736	1,516
增长率		14.3%	5.1%	60.0%	128.2%	52.4%	应收款项	16	22	18	38	74	131
主营业务成本	-138	-172	-183	-394	-901	-1,400	存货	0	0	0	4	10	15
%销售收入	42.3%	46.1%	46.7%	63.0%	63.1%	64.3%	其他流动资产	26	166	164	329	530	1,250
毛利	188	201	208	232	528	778	流动资产	409	450	439	651	1,351	2,912
%销售收入	57.7%	53.9%	53.3%	37.0%	36.9%	35.7%	%总资产	39.9%	41.4%	36.2%	42.7%	25.2%	37.9%
营业税金及附加	-16	-14	-10	-19	-47	-76	长期投资	35	44	143	144	1,945	1,946
%销售收入	5.1%	3.9%	2.6%	3.0%	3.3%	3.5%	固定资产	364	379	428	453	970	1,611
营业费用	0	0	0	-1	-3	-4	%总资产	35.6%	34.8%	35.2%	29.7%	18.1%	21.0%
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	无形资产	211	214	204	277	1,104	1,210
管理费用	-75	-89	-85	-85	-116	-174	非流动资产	616	637	776	874	4,019	4,767
%销售收入	22.9%	24.0%	21.8%	13.5%	8.2%	8.0%	%总资产	60.1%	58.6%	63.8%	57.3%	74.8%	62.1%
息税前利润 (EBIT)	97	97	113	127	361	523	资产总计	1,024	1,087	1,215	1,525	5,370	7,680
%销售收入	29.8%	26.1%	29.0%	20.3%	25.3%	24.0%	短期借款	0	0	0	79	0	0
财务费用	7	5	2	3	8	9	应付款项	323	360	375	335	444	561
%销售收入	-2.2%	-1.3%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.4%	其他流动负债	37	35	37	55	119	184
资产减值损失	-7	-26	1	0	0	0	流动负债	360	395	412	468	563	745
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	3	12	32	240	260	其他长期负债	1	1	13	11	12	13
%税前利润	2.8%	3.6%	8.6%	18.8%	38.7%	32.3%	负债	361	396	425	479	575	758
营业利润	100	79	129	162	609	792	普通股股东权益	634	663	761	1,014	4,760	6,883
营业利润率	30.8%	21.3%	32.9%	25.9%	42.6%	36.4%	少数股东权益	29	28	29	32	35	39
营业外收支	6	17	16	6	11	12	负债股东权益合计	1,024	1,087	1,215	1,525	5,370	7,680
税前利润	106	97	144	168	620	804	比率分析						
利润率	32.6%	26.0%	36.9%	26.9%	43.4%	36.9%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-21	-27	-24	-25	-112	-149	每股指标						
所得税率	20.2%	28.1%	16.4%	15.0%	18.0%	18.5%	每股收益	0.426	0.349	0.601	0.446	0.808	0.923
净利润	85	70	121	143	509	655	每股净资产	3.234	3.384	3.886	3.235	7.610	9.756
少数股东损益	1	1	3	3	3	4	每股经营现金净流	1.064	1.060	0.979	-0.114	0.490	-0.005
归属于母公司的净利润	83	68	118	140	505	651	每股股利	0.200	0.100	0.120	0.000	0.000	0.000
净利率	25.6%	18.4%	30.1%	22.3%	35.4%	29.9%	回报率						
							净资产收益率	13.17%	10.30%	15.46%	13.79%	10.62%	9.46%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	8.15%	6.28%	9.69%	9.17%	9.41%	8.48%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	投入资本收益率	11.67%	10.09%	11.80%	9.51%	6.16%	6.15%
净利润	85	70	121	143	509	655	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	41.10%	14.26%	5.12%	60.00%	128.21%	52.43%
非现金支出	54	96	78	69	116	213	EBIT 增长率	5.23%	0.02%	16.77%	12.10%	184.13%	44.80%
非经营收益	-3	-1	-15	-37	-248	-271	净利润增长率	-5.90%	-18.17%	72.38%	18.79%	261.23%	28.92%
营运资金变动	73	43	9	-211	-71	-600	总资产增长率	19.54%	6.15%	11.77%	25.53%	252.05%	43.02%
经营活动现金净流	208	208	192	-36	306	-3	资产管理能力						
资本开支	-146	-95	-114	-161	-1,449	-948	应收账款周转天数	3.3	3.8	4.2	10.0	5.0	8.0
投资	36	-177	-104	-1	-1,801	-1	存货周转天数	0.0	0.0	0.1	4.0	4.0	4.0
其他	-66	1	20	32	240	260	应付账款周转天数	1.1	0.1	0.1	4.0	4.0	4.0
投资活动现金净流	-176	-271	-198	-131	-3,010	-689	固定资产周转天数	407.3	366.8	360.7	245.6	214.2	231.2
股权募资	4	0	0	118	3,240	1,472	偿债能力						
债权募资	-20	0	0	78	-79	0	净负债/股东权益	-55.29%	-37.89%	-32.55%	-19.26%	-15.35%	-21.90%
其他	-35	-42	-22	-7	-2	0	EBIT 利息保障倍数	-13.5	-19.7	-51.4	-36.6	-43.7	-58.1
筹资活动现金净流	-50	-42	-22	189	3,160	1,472	资产负债率	35.26%	36.44%	34.97%	31.42%	10.70%	9.87%
现金净流量	-18	-105	-28	23	456	779							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-08-05	买入	16.97	30.00~40.00

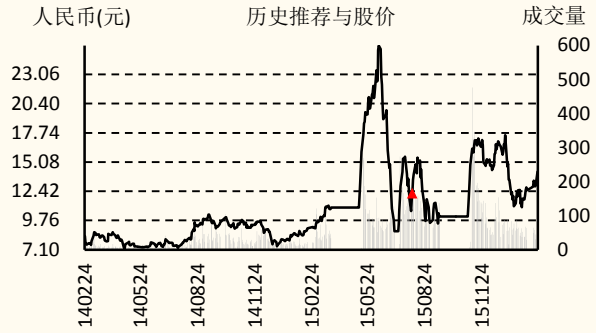
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD