

安徽水利 (600502.SH) 公用设施行业

评级: 买入 首次评级

公司深度研究

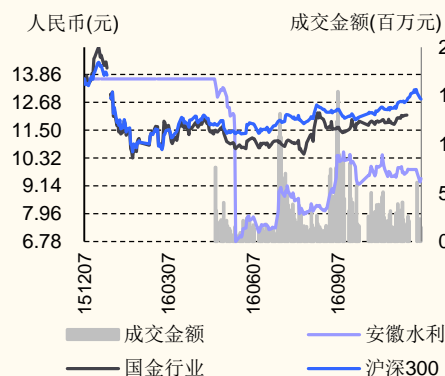
市场价格(人民币): 9.45元

受益国改开启重组, 发力基建 PPP 项目

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)	904.25
总市值(百万元)	8,545.14
年内股价最高最低(元)	13.67/6.78
沪深 300 指数	3459.15
上证指数	3199.65



公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.459	0.481	0.357	0.395	0.434
每股净资产(元)	3.51	4.92	4.86	5.30	5.72
每股经营性现金流(元)	-1.88	1.17	-0.26	0.87	0.75
市盈率(倍)	14.76	16.65	26.50	23.90	21.76
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	13.69%	10.95%	108.50%	10.88%	9.79%
净资产收益率(%)	13.08%	9.79%	7.34%	7.46%	7.59%
总股本(百万股)	501.93	531.91	1,495.88	1,495.88	1,495.88

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **集团整体上市资源互补, 未来提升空间巨大:** 日前公司发行股份吸收合并安徽建工集团并募集配套资金获证监会审核通过, 发行价格为 6.54 元/股, 标的资产交易价格 30.32 亿元。建工集团是安徽省内领先的综合性建筑企业集团, 是中国企业 500 强、ENR 国际承包商 250 强, 合并有利于消除同业竞争, 实现资源互补。建工集团社会包袱较多, 净利率仅 1.5% (行业平均 2.5%-3%), 上市后将推动市场化, 进行国企改革, 盈利提升空间巨大。
- **募集配套资金附带员工持股计划, 多方利益区域实现一致:** 公司同时以 6.54 元/股募集配套资金不超过 17.88 亿元, 其中员工持股计划 6 亿元占比 34%, 认购人员涵盖建工集团董监高、安徽水利董监高及公司业务骨干, 安徽国资委、公司管理层、员工利益、二级市场股东利益区域一致。
- **发力基建 PPP 项目, 国企背景优势突出:** 为缓冲经济下行, 财政部、发改委将实行积极的财政政策, 基建/PPP 成为重要抓手。2016 年 8 月, 安徽省发改委推出第三批 234 个 PPP 项目, 总投资 2662 亿元。公司抓住 PPP 大潮开始加速布局基建 PPP 项目, 公司工程业务逐步由传统单一施工类业务向“投资-施工-运营”模式转变。截止目前, 公司已经中标 5 个 PPP 项目, 项目金额 66 亿。安徽建工是区域 PPP 龙头, 已经发起成立 400 亿 PPP 专项基金, 整体上市后业务协同效应显著, 国企背景优势突出, PPP 拿单能力增强, 明年有望有更多订单落地, 增强业绩弹性。
- **地产业绩销售良好, 水电业务外延扩张值得期待:** 受益房地产市场整体性回暖, 2016H1 公司地产销售面积和销售金额分别同比大增 163.09% 和 136.06%。上半年公司水力发电业务完成发电量 2.1 亿 KW.H (+53.64%), 实现营业收入 0.49 亿元 (+49.18%)。预计年底前恒远水电旗下的东月各河一、二级电站和丹珠河三级电站将建成运营, 未来显著增厚公司利润。

投资建议

- 公司充分受益国改, 重组完成后继续发力基建类 PPP, 明年有望中标更多项目。考虑本次重大资产重组的影响, 按照发行完成后的总股本 14.96 亿股计算, 整体并表后按备考净利润计算 16-18 年 EPS 为 0.36/0.40/0.43 元。公司市值小, 业绩弹性大, 市场预期低。首次覆盖给予“买入”评级。

风险

- 重组不及预期; PPP 订单下滑; 项目回款风险。

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

内容目录

公司介绍	4
安徽基建龙头企业，加速布局 PPP 项目	5
发力基建，优化工程施工业务结构	5
PPP 订单接近 70 亿，明年有望提速	6
房地产开发、水电业务业绩飘红，助力公司整体发展	7
地产销售业绩良好，积极增加土地储备	7
水电业务外延式扩张，后期增长值得期待	7
集团整体上市，公司战略地位凸显	8
集团资产注入方案落地	8
PPP 区域龙头，协同效应明显拿单能力增强	9
盈利预测与估值	10

图表目录

图表 1: 2015 年公司收入结构	4
图表 2: 2015 年公司建筑施工业务细分收入结构	4
图表 3: 公司营业收入情况	5
图表 4: 公司归母净利润情况	5
图表 5: 公司股权结构变化	5
图表 6: 2016H1 公司工程施工业务毛利结构	6
图表 7: 公司工程业务细分板块毛利率变化	6
图表 8: 公司 2016 年前三季度新中标工程情况	6
图表 9: 公司 2016 年落地的重大 PPP 项目	7
图表 10: 公司水电业务收入及毛利率	7
图表 11: 公司水电站情况	7
图表 12: 吸收合并建工集团并募集配套资金方案	8
图表 13: 交易完成前后公司股权结构	8
图表 14: 募集配套资金投向	9
图表 15: 建工集团营收 (剔除剥离资产后的模拟数据)	9
图表 16: 建工集团净利润 (剔除剥离资产后的模拟数据)	9
图表 17: 2015 年建工集团主营收入构成 (模拟合并报表口径)	10
图表 18: 本次交易前建工集团的股权控制关系	10

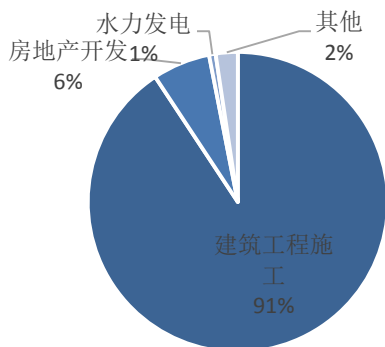
公司介绍

- 公司是一家国有控股上市公司。主营业务包括工程施工、房地产开发、水电投资建设与运营。

建筑工程施工作为本公司的传统主营业务，是公司最主要的收入来源，2015 年占到营业收入的 91%。公司主要从事各类建筑工程的施工总承包和专业承包，目前拥有水利水电、房屋建筑、公路工程、市政公用工程四项总承包一级资质和土石方、公路路基、公路路面、建筑装修装饰四项专业承包一级资质以及港口与航道施工总承包二级资质、城市园林绿化二级资质，并且拥有大型水工金属结构制作与安装资质，公司可以在上述所拥有的资质范围内，向建设单位提供施工总承包服务，向其他建筑工程施工总承包方提供工程专业承包服务。主要产品为各类型房屋建筑、水利设施、公路桥梁、市政工程、金属结构等。公司建筑工程业务分布于全国 30 个省区市，主要分布于安徽省内，在海外也有部分业务。

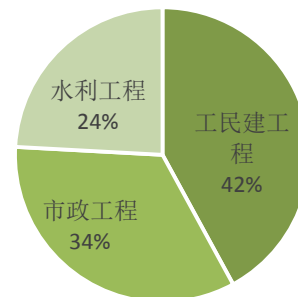
房地产开发是公司的第二主业，目前公司的房地产业务全部位于安徽省内，分布在蚌埠、合肥、六安、芜湖、马鞍山、滁州等城市及市域内的县城(庐江县、南陵县)，主要产品为商品住宅和配套的商业用房。水力发电是公司的第三主业，公司通过下属的三家全资及控股子公司开展水电投资、建设和运营。目前公司通过下属子公司控股的运营和在建水电站共 7 座，规划总装机容量 24.61 万 KW，规划权益装机容量 18.81 万 KW，其中 4 座已建成发电，装机容量 17.21 万 KW，3 座在建，装机容量 7.4 万 KW，分别位于安徽省霍山县、金寨县和云南省怒江州贡山县。

图表 1: 2015 年公司收入结构



来源: wind、国金证券研究所

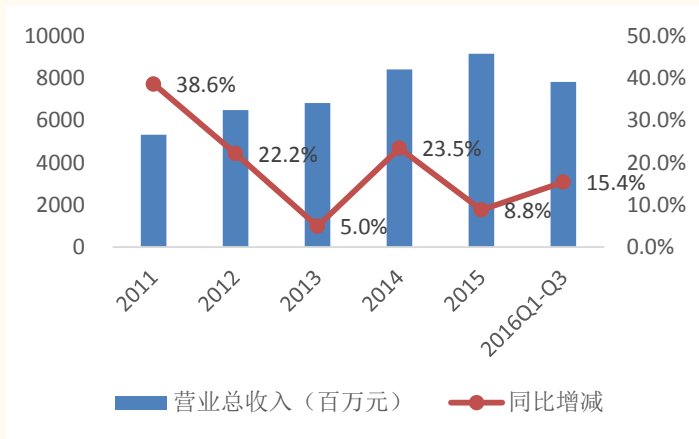
图表 2: 2015 年公司建筑施工业务细分收入结构



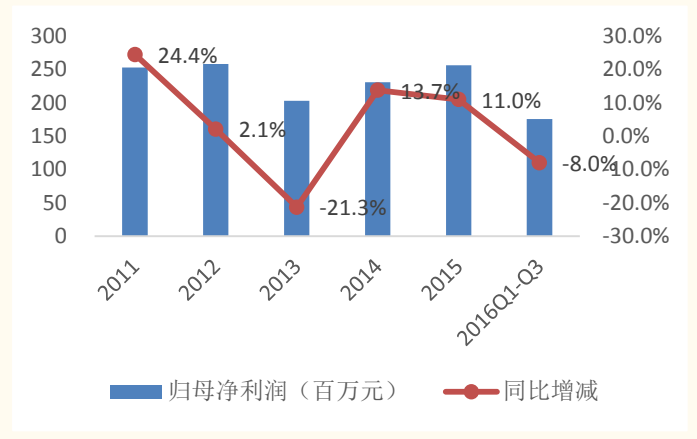
来源: wind、国金证券研究所

- 近年来公司营业收入和归母净利润稳步上升，实现平稳增长。2016 年前三季度，公司 BT 项目投资回报减少，财务费用 1.11 亿元，同比上升 114.53%，同时公司出于会计审慎原则，多计提坏账准备 4195.30 万元，资产减值损失大幅增加至 8060.45 万元，非经常因素影响拖累归母净利润下降 7.97%。

图表 3：公司营业收入情况



图表 4：公司归母净利润情况

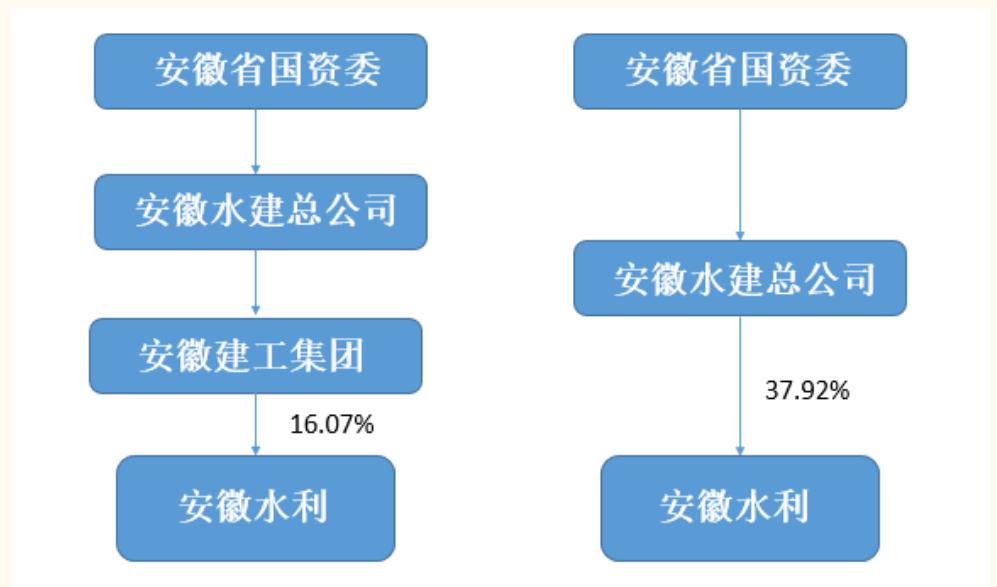


来源：wind、国金证券研究所

来源：wind、国金证券研究所

- 2015 年 11 月 3 日公司进入重大资产重组程序。本次重大资产重组主要内容为：经股权调整后，本公司向安徽省水利建筑工程总公司发行股份吸收合并安徽建工集团有限公司暨关联交易并募集配套资金。目前重组仍在持续推进，预计重组完成后安徽水建总公司将持有公司 37.92% 的股权。

图表 5：公司股权结构变化



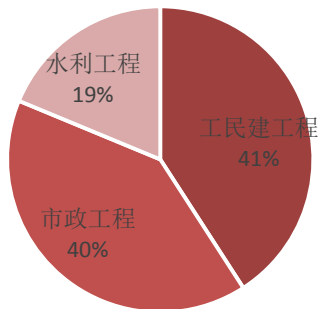
来源：公司公告、国金证券研究所

安徽基建龙头企业，加速布局 PPP 项目

发力基建，优化工程施工业务结构

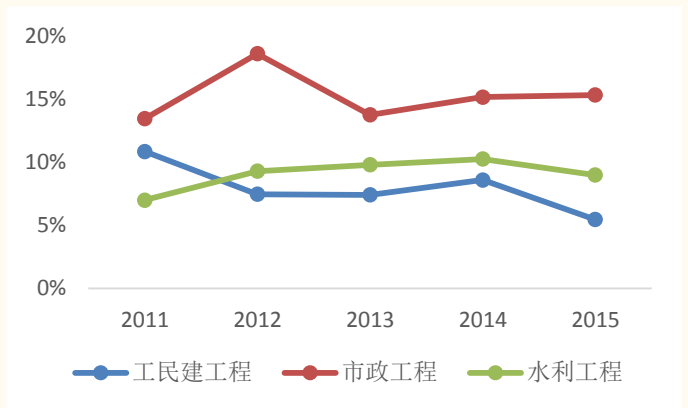
- 工程业务是公司的核心业务板块，主要包括工民建工程、市政工程和水利工程。从公司 2016H1 工程施工的业务毛利贡献结构来看，工民建工程依然占到最大 41% 的比重，但毛利率相对其他两块细分业务毛利率偏低，盈利能力相对较弱。

图表 6: 2016H1 公司工程施工业务毛利结构



来源: wind、国金证券研究所

图表 7: 公司工程业务细分板块毛利率变化



来源: wind、国金证券研究所

- 传统房建工程受宏观经济的景气影响较大, 近年来宏观经济增速放缓, 工民建工程的毛利率也呈下降趋势, 而市政工程和水利工程的毛利率则保持在稳定的水平。公司所在的安徽省区域整体房建体量下滑, 进入 2016 年以来公司开始调整工程的接单结构。2016 年前三季度, 公司房建工程中标金额 14.27 亿元, 同比下降 73.53%; 而基建却开始显著发力, 水利工程、市政工程、公路桥梁中标 25.75 亿、22.33 亿、19.32 亿, 分别同比 15 年大增 70.53%、54.53%、67.85%。公司结构调整的趋势已经显现, 工程结构优化开始提速。

图表 8: 公司 2016 年前三季度新中标工程情况

	中标工程		同比增减	
	数量	金额	金额	
房建工程	15	14.27	-73.53%	
基建工程	水利工程	26	25.75	70.53%
	市政工程	11	22.33	54.53%
	公路桥梁	8	19.32	67.85%
其他工程	24	0.58	-75.42%	
合计	84	82.25	-15.48%	

来源: 公司公告、国金证券研究所

PPP 订单接近 70 亿, 明年有望提速

- 为缓冲经济下行, 财政部、发改委将实行积极的财政政策, 基建/PPP 成为重要抓手。2016 年 8 月, 安徽省发改委向社会推出第三批 PPP 项目。该批项目共 234 个、总投资 2662 亿元, 涵盖农业、水利、交通设施、公共服务、生态环境、市政设施等领域, 其中水利投资 137.11 亿元, 交通设施建设 815.8 亿元。
- 公司工程业务逐步由传统单一施工类业务向“投资-施工-运营”模式转变, 公司抓住 2016 年的 PPP 大潮开始加速布局基建类 PPP 项目。2016 年已经中标陕西省彬县红沿河水库项目、安徽省 S214 郎溪段改建工程、湖南省耒阳市公路建设项目、安徽省宿州市 S404 宿城至皖苏界改建工程、漯河市沙澧河二期综合整治 PPP 项目 5 个 PPP 项目, 总计项目金额 66 亿元左右。公司的施工产业链逐渐向上游延伸, 提升盈利能力, 传统单一施工类业务占比已经呈下降趋势。预计明年会有更多的 PPP 项目推出, 同时随着公司重大资产重组吸收合并安徽建工集团, 将充分利用国企资源, 进一步提升接单能力, PPP 项目有望加速落地, 增强公司的业绩弹性, 公司成为 PPP 大潮中的受益者。

图表 9：公司 2016 年落地的重大 PPP 项目

公告时间	项目名称	项目金额 (亿元)	计划建设期	运营期
2016. 4. 29	陕西省彬县红沿河水库项目	10. 92	2 年	15 年
2016. 5. 6	安徽省 S214 郎溪段改建工程	11. 00	3 年	9 年
2016. 8. 4	湖南省耒阳市公路建设项目	10. 00	2 年	4 年
2016. 10. 22	安徽省宿州市 S404 宿城至皖苏界改建工程	13. 57	2 年	10 年
2016. 11. 29	漯河市沙澧河二期综合整治 PPP 项目	20. 60	5 年	20 年
合计		66. 09		

来源：wind、国金证券研究所

房地产开发、水电业务业绩飘红，助力公司整体发展

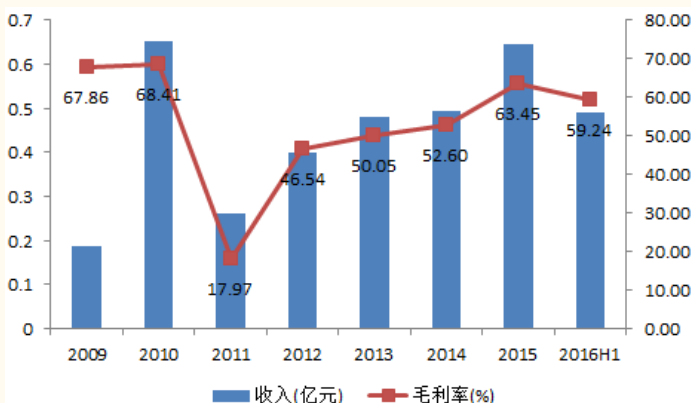
地产销售业绩良好，积极增加土地储备

- 2016H1 公司房地产业务实现营业收入 4.73 亿元，同比增长 19.15%，实现签约销售面积 22.66 万平米，签约销售金额 10.63 亿元，同比分别增长 163.09%和 136.06%，房地产销售取得良好业绩。同期，公司房地产业务新增土地储备面积 106.71 亩，期末土地储备面积 726.79 亩。
- 上半年，因房地产市场整体性回暖，公司房地产业务销售面积和销售金额同比大幅增长，实现了资金回笼和地产去库存，改善了经营现金流，有利于盘活现有资源。

水电业务外延式扩张，后期增长值得期待

- 2016H1 公司水力发电业务完成发电量 20,953.23 万 KW.H，完成上网电量和售电量 20,804.10 万 KW.H，同比分别增长 53.64%、54.43%、54.48%，实现营业收入 0.49 亿元，同比增长 49.18%，水电业务发电量和营业收入同比大幅增长。
- 2015 年公司成功收购恒远水电 60%的股权，水电业务实现外延扩张。恒远水电拥有 5 座水电站，总装机容量 17.11 万 KW，设计年发电量 8.2 亿度。目前，恒远水电旗下的丹珠河电站、丹珠河二级电站已正式运营，根据规划，恒远水电旗下的东月各河一、二级电站和丹珠河三级电站预计于年底前建成运营，届时公司总装机容量 24.61 万 KW，装机容量增幅约为 43%，设计发电量增幅约 42.86%。预计公司水电站全部正常运营后，公司水电业务能够为营业收入贡献 1.5 亿元，贡献营业利润 0.9 亿元。未来公司仍有可能收购合适的水力发电站标的，发挥自身水利工程建设优势，公司的水电业务值得期待。

图表 10：公司水电业务收入及毛利率



来源：公司公告、国金证券研究所

图表 11：公司水电站情况

水电站		装机总量 (万 KW)	设计发电量 (万 KW.H)
运营	安徽白莲崖	5	12000
	安徽流坡	2.5	6000
	云南丹珠河	8	19200 (预估)
	云南丹珠河二级	1.71	4100 (预估)
小计		17.21	41300
在建	东月各河一级	2.1	5000 (预估)
	东月各河二级	2.1	5000 (预估)
	丹珠河三级	3.2	7700 (预估)
小计		7.4	17700
总计		24.61	59000

来源：公司公告、国金证券研究所

集团整体上市，公司战略地位凸显

集团资产注入方案落地

- 公司于 2015 年 10 月停牌开始筹划重大资产重组，计划完成安徽建工集团整体上市。2016 年 3 月正式发布吸收合并及配套融资的预案，2016 年 12 月正式获得证监会通过，预计 16 年底-17 年初完成重组计划。公司拟向安徽建工集团有限公司的股东水建总公司发行股份吸收合并建工集团。本次吸收合并标的资产的评估值为 305914.49 万元，扣除建工集团对安建保理的全部出资 2750 万元后，经交易各方协商一致，同意标的资产交易价格为 303164.49 万元。按照发行价格 6.54 元/股计算，本次吸收合并发行股份数量为 46355.43 万股，鉴于本次交易后建工集团届时持有的安徽水利 16.07% 的股份将注销，本次吸收合并实际新增股份为 31824.88 万股吸收合并完成后，建工集团全部资产、负债并入安徽水利，建工集团予以注销，建工集团持有的安徽水利股份也相应注销。
- 在本次吸收合并的同时，公司进行非公开发行股份募集配套资金，募集资金总额上限为 17.88 亿元，拟用于施工机械设备购置项目、PC 构件生产基地（二期）项目、工程实验室建设项目、信息化系统建设项目和淮北市中湖矿山地质环境综合治理 PPP 项目等。水建总公司出具承诺，同意担任本次吸收合并异议股东现金选择权的提供方。

在募集配套资金方案中，员工持股计划占比 34%，参与认购人员涵盖建工集团董监高、安徽水利董监高、其他管理人员及业务骨干，合计人员达 2695 人，占公司重组后总人员的 22%；业务骨干认购金额占员工持股计划总金额的 84.05%。此次员工持股计划认购份额大，员工覆盖面广，可期有效激励核心人员的积极性，助推公司业绩。

图表 12：吸收合并建工集团并募集配套资金方案

交易内容	吸收合并	募集配套资金	
发行价格（元/股）	6.54	6.54	
发行股份数量（万股）	46355.43	27339.45	
募资总额（亿元）	30.32	17.88	
认购方	水建总公司	员工持股计划	34.00%
		毅达投资	22.37%
		南京瓴瓴	16.78%
		安徽盐业	8.39%
		金通安益	6.99%
		铁路基金	5.59%
		中安资本	4.47%
		金寨水电	1.40%
补充说明	吸收合并后，原建工集团持有安徽水利 16.07% 的股份将注销，因此此次吸收合并实际新增股份 31824.88 万股。		

图表 13：交易完成前后公司股权结构

项目	本次交易前		吸收合并后（不考虑募集配套资金）		吸收合并后（考虑募集配套资金）	
	持股数量（万股）	持股比例（%）	持股数量（万股）	持股比例（%）	持股数量（万股）	持股比例（%）
建工集团	14,530.55	16.07	-	-	-	-
水建总公司	-	-	46,355.43	37.92	46,355.43	30.99
员工持股计划	-	-	-	-	9,296.64	6.21
毅达投资	-	-	-	-	6,116.21	4.09
南京瓴瓴	-	-	-	-	4,587.16	3.07
安徽盐业	-	-	-	-	2,293.58	1.53
金通安益	-	-	-	-	1,911.31	1.28
铁路基金	-	-	-	-	1,529.05	1.02
中安资本	-	-	-	-	1,223.24	0.82
金寨水电	1,660.11	1.84	1,660.11	1.36	2042.37	1.37
原有其他流通股股东	74,234.06	82.09	74,234.06	60.72	74,234.06	49.63
合计	90,424.72	100.00	122,249.60	100.00	149,589.04	100.00

来源：公司公告、国金证券研究所

来源：公司公告、国金证券研究所

图表 14: 募集配套资金投向

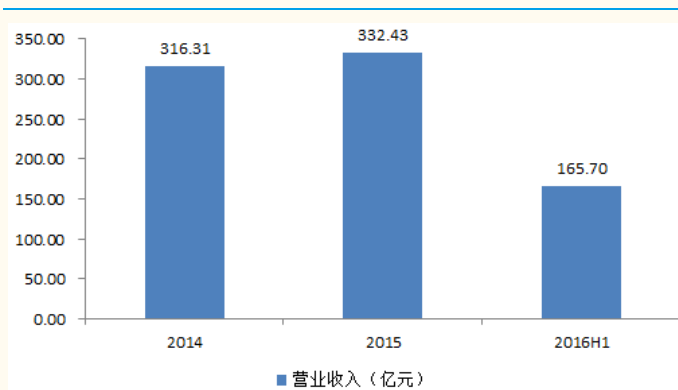
序号	募投项目名称	总投资额 (万元)	募集配套资金 投入 (万元)
1	施工机械设备购置项目	93363.78	93363.78
2	PC 构件生产基地 (二期) 项目	23600.00	23600.00
3	工程实验室建设项目	6805.00	6805.00
4	信息化系统建设项目	3550.00	3550.00
5	淮北市中湖矿山地质环境综合治理 PPP 项目	62900.00	51481.22
合计		190218.78	178800.00

来源: 公司公告、国金证券研究所

PPP 区域龙头, 协同效应明显拿单能力增强

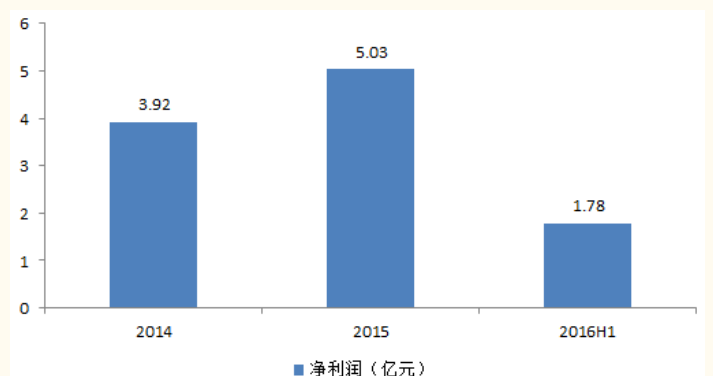
- 建工集团是安徽省内领先的综合性建筑企业集团, 是中国企业 500 强、ENR 国际承包商 250 强。主要经营范围包括各类工程建设项目总承包、房屋建筑、交建、水利水电、对外工程承包和劳务合作、国际国内商贸服务; 交通建设投资; 建筑材料的生产与消售, 建筑机械制造、经销与租赁, 建筑工程勘察设计, 咨询、检测、监理等。安徽建工具有各类总承包或专业承包资质 151 项, 其中一级资质 75 项。

图表 15: 建工集团营收 (剔除剥离资产后的模拟数据)



来源: 公司公告、国金证券研究所

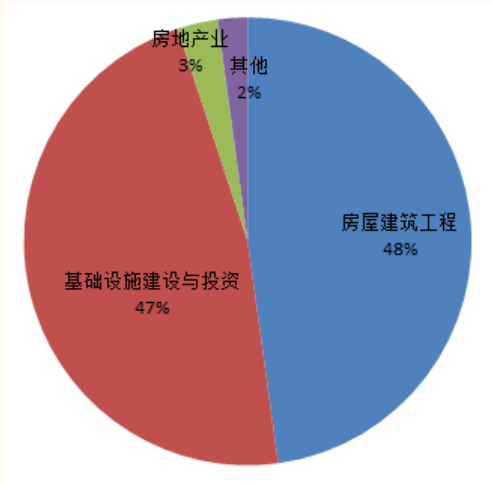
图表 16: 建工集团净利润 (剔除剥离资产后的模拟数据)



来源: 公司公告、国金证券研究所

- 建工集团最主要的业务板块为工程施工和房地产。本次交易完成后, 建工集团的建筑业务、房地产开发等业务将整体注入安徽水利, 将提升安徽水利的核心竞争力和可持续发展能力; 整体上市后, 安徽水利成为安徽省国资委直属企业, 省内市场竞争力显著增强; 建工集团拥有的商务部批准的境外承包工程、劳务经营权和对外援助成套项目施工任务实施企业资格等能帮助安徽水利拓展海外业务。建工集团之前承接了大量的 BT/BOT 项目, 具有丰富的投融资项目经验, 是安徽省 PPP 项目 21 家指定试点企业、区域内的 PPP 龙头企业。集团联手兴业银行、浦发银行发起成立了近 400 亿元安徽省首个 PPP 专项产业基金, 整体上市后业务协同效应显著, 国企背景优势突出, PPP 拿单能力增强, 明年有望有更多订单落地, 增强业绩弹性。

图表 17：2015 年建工集团主营收入构成（模拟合并报表口径）



来源：公司公告、国金证券研究所

图表 18：本次交易前建工集团的股权控制关系



来源：公司公告、国金证券研究所

盈利预测与估值

- 考虑本次重大资产重组吸收合并安徽建工集团及募集配套资金的影响，预计公司 16-18 年的备考净利润为 5.34 亿元、5.92 亿元、6.50 亿元，按照发行完成后的总股本 14.96 亿股计算，16-18 年 EPS 为 0.36/0.40/0.43 元。
- 公司目前市值小，完成重组后将继续发力基建类 PPP 项目，未来业绩弹性较大，值得展望，目前市场预期较低。首次覆盖给予“买入”评级。

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

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 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

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%以上。

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