

提价影响仍在消化，国企改革潜力标的

■事件：公司发布2016年年报，全年实现营业收入14.47亿元，同比增长10.87%；归属于上市公司股东的净利润1.70亿元，同比减少28.89%；扣非后净利润1.57亿元，同比增长38.17%。其中下半年收入和利润增速明显高于上半年，3、4季度收入增速分别为16.7%、12.7%，利润增速分别为42.4%、79.4%。收入增长、毛利率提升及资产减值损失减少对净利润增长贡献明显。

■收入增长基本符合预期，提价影响充分消化仍需时间。分产品来看，主要产品除白醋外均实现两位数增长，醋类产品、白醋、料酒、酱类和酱油分别同比增长12%、8%、17%、13%，占比最大的醋类产品保持稳健增长，其他小品类增速同比有所放缓主要受基数扩大及消化提价影响。下半年收入增速显著高于上半年，3季度增速最高，四季度收入增速较三季度有所放缓至12.7%，我们认为与提价前经销商积极备货有关，公司于2016年三季度起对主力色醋产品提价9%，提价幅度较大，4季度渠道库存偏高，对收入增长有所影响。我们认为目前提价影响尚未完全消除，有望在二季度得到较好消化，届时公司收入增速有望恢复。

■盈利能力提升受益产品结构升级及提价，整体费率基本持平：公司四季度毛利率41.8%，同比大幅提升3.12pct；单四季度净利率达到13.2%，创近十年新高。公司盈利能力提升主要受益于提价陆续完成带来的盈利能力改善，以及产品结构升级后高毛利产品占比上升。费用方面，公司主动加大广告宣传投入并配合产品提价加大促销力度，导致16年销售费用率同比提升0.52pct至15.30%；管理费用率同比略减少0.07pct至10.73%；财务费用率减少0.54pct至0.41%，为2002年以来的最低水平。

■内部机制正逐渐改善，17年经营目标仍彰显信心：公司已在完善营销和研发中心等核心部门的薪酬考核机制，并开展雄鹰计划培训核心高管进一步提升公司管理水平。我们认为食醋行业成长性仍好，公司品牌影响力及产品力俱佳，目前主要受制于国有体制，随着内部机制的逐渐完善，期待国企改革取得进展，届时公司的综合竞争力将大大提升。据年报中披露的经营计划，公司2017年的收入、利润目标增速分别为15%、20%，考虑到上半年提价影响仍在消化，收入目标完成面临一定压力，但我们认为对公司来说压力也正意味着动力，主动设定较高目标仍彰显了公司对自身综合实力和中长期发展潜力的信心；考虑到提价及产品结构升级，预计全年利润目标完成压力不大，盈利能力有望持续提升。

■投资建议：我们预计公司2017年-2018年的收入增速分别为14%、15%，净利润增速分别为20%、22%，维持买入-B的投资评级，略调整6个月目标价至13.60元，相当于2017年的40倍动态市盈率。

■风险提示：提价负面影响超预期，国企改革进度不及预期。

| (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 | 1,305.4 | 1,447.3 | 1,650.6 | 1,897.1 | 2,189.8 |
| 净利润 | 239.6 | 170.4 | 202.4 | 246.5 | 307.9 |
| 每股收益(元) | 0.40 | 0.28 | 0.34 | 0.41 | 0.51 |
| 每股净资产(元) | 2.44 | 2.61 | 2.84 | 3.13 | 3.49 |

| 盈利和估值 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 27.3 | 38.4 | 32.3 | 26.5 | 21.2 |
| 市净率(倍) | 4.4 | 4.2 | 3.8 | 3.5 | 3.1 |
| 净利率 | 18.4% | 11.8% | 12.3% | 13.0% | 14.1% |
| 净资产收益率 | 16.3% | 10.8% | 11.8% | 13.1% | 14.7% |
| 股息收益率 | 1.1% | 0.0% | 0.9% | 1.1% | 1.4% |
| ROIC | 22.0% | 14.7% | 17.0% | 16.2% | 19.4% |

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-B
维持评级

6个月目标价：13.60元
股价(2017-04-17) 10.85元

交易数据

| | |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元) | 6,539.71 |
| 流通市值(百万元) | 6,539.71 |
| 总股本(百万股) | 602.74 |
| 流通股本(百万股) | 602.74 |
| 12个月价格区间 | 10.60/22.51元 |

股价表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | -1.95 | -6.69 | -1.22 |
| 绝对收益 | -3.38 | -2.86 | 3.46 |

苏斌

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515040001
sucheng@essence.com.cn
021-35082778

毕晓静

报告联系人

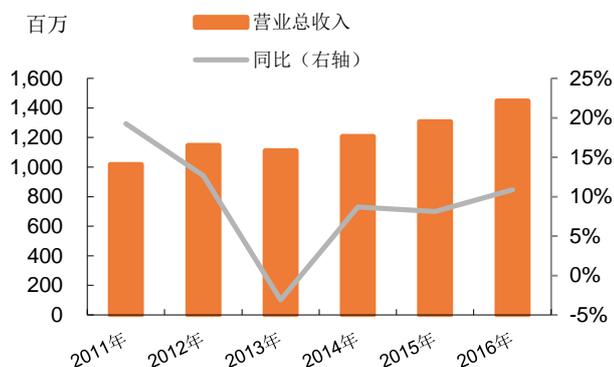
bixj@essence.com.cn
021-35082689

相关报告

- 恒顺醋业：业绩加速增长，静待主力产品提价效应显现 2016-10-28
- 恒顺醋业：主业增长较快，期待国企改革推进 2016-08-24

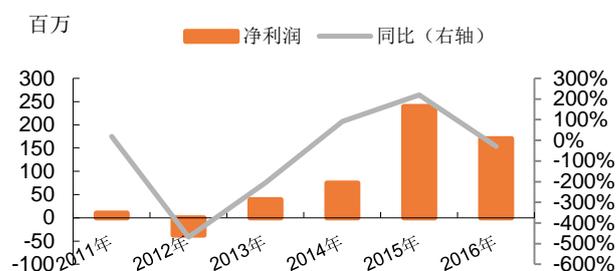
事件：公司发布 2016 年年报。全年实现营业收入 14.47 亿元，同比增长 10.87%；归属于上市公司股东的净利润 1.70 亿元，同比减少 28.89%；扣非后净利润 1.57 亿元，同比增长 38.17%。其中下半年收入和利润增速明显高于上半年，3、4 季度收入增速分别为 16.7%、12.7%，利润增速分别为 42.4%、79.4%。收入增长、毛利率提升及资产减值损失减少对净利润增长贡献明显。

图 1：2016 年营业收入同比增长 10.87%



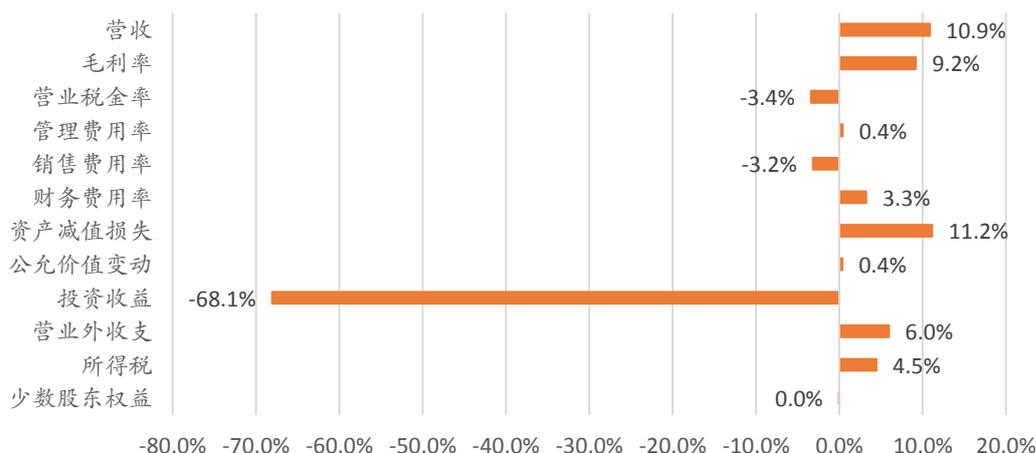
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 2：2016 年净利润同比减少 28.89%



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 3：营收增长、毛利率提升及资产减值损失减少对净利润增长贡献明显

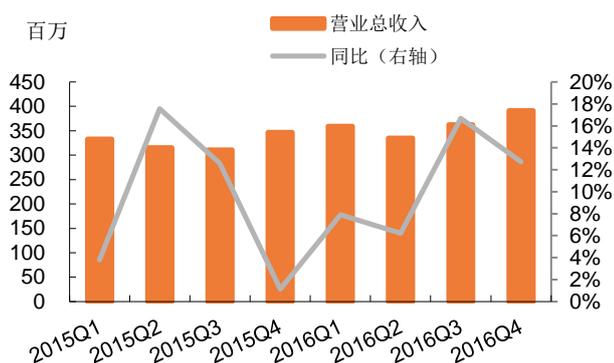


资料来源：wind，安信证券研究中心

收入增长基本符合预期，提价影响充分消化仍需时间

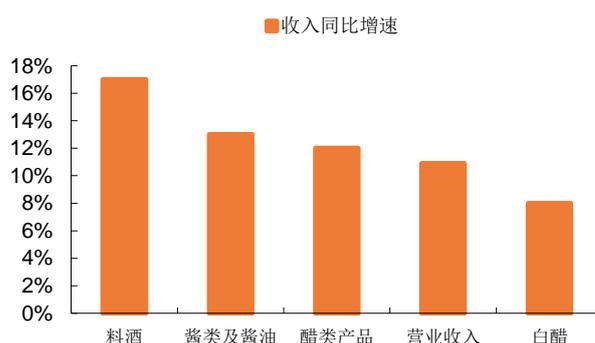
分产品来看，香醋主力产品、高端香醋、料酒、白醋分别实现收入 4.35、1.71、1.37、1.03 亿元；主要品类除白醋外均实现了两位数增长，醋类产品、白醋、料酒、酱类和酱油分别同比增长 12%、8%、17%、13%，占比最大的醋类产品保持稳健增长，其他小品类增速同比有所放缓主要受基数扩大及消化提价影响。下半年收入增速显著高于上半年，3 季度增速最高，四季度收入增速较三季度有所放缓至 12.7%，我们认为与提价前经销商积极备货有关，公司于 2016 年三季度起对主力色醋产品提价 9%，提价幅度较大，4 季度渠道库存偏高，对收入增长有所影响。我们认为目前提价影响尚未完全消除，有望在二季度得到较好消化，届时公司收入有望迎来加速增长。

图 4：四季度收入增速环比有所放缓至 12.7%



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 5：除白醋外主要品类实现同比两位数增长

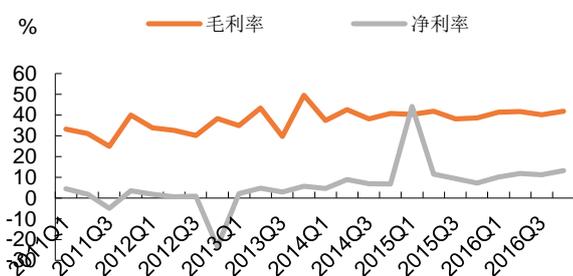


资料来源：公司公告

盈利能力提升受益产品结构升级及提价，整体费率基本持平

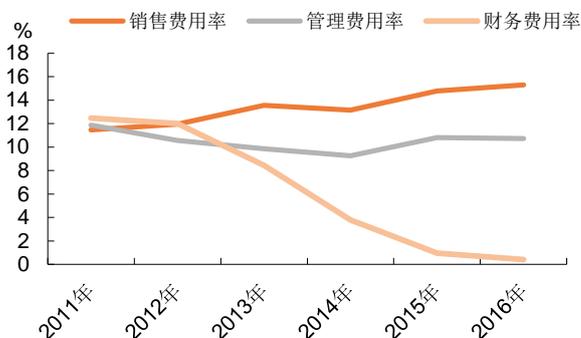
公司全年毛利率 41.25%，同比提升 1.52pct；四季度毛利率 41.8%，同比大幅提升 3.12pct。净利率变化趋势与毛利率保持基本一致，单四季度净利率达到 13.2%，创近十年新高（不考虑 15 年一季度转让百盛股权影响）。公司盈利能力提升主要受益于产品结构持续升级后高毛利产品占比的提升，以及提价陆续完成带来的盈利能力改善。由于费用投放及确认节奏存在季度间不均匀现象，我们主要分析全年费率变动。由于公司主动加大广告宣传投入并配合产品提价加大促销力度，导致 16 年销售费用率同比提升 0.52pct 至 15.30%，预计 17 年仍会维持在 15% 左右；管理费用率同比略减少 0.07pct 至 10.73%；财务费用率减少 0.54pct 至 0.41%，为 2002 年以来的最低水平，主要受益于公司主动归还逾 1 亿短期借款。

图 6：四季度毛利率和净利率呈同步提升趋势



资料来源：公司公告

图 7：整体费率基本持平



资料来源：公司公告

内部机制正逐渐改善，17 年目标仍彰显信心

为了增强人才团队的稳定及效率，公司已在完善营销和研发中心等核心部门的薪酬考核机制，并开展雄鹰计划培训核心高管进一步提升公司管理水平。我们认为公司所处行业成长性仍高，公司作为百年企业品牌影响力及产品力俱佳，目前发展主要受制于国有体制，随着内部机制的逐渐完善，期待国企改革取得进展，届时公司的综合竞争力将大大提升，业绩弹性较高。此外，据年报中披露的经营计划，公司 2017 年的收入、利润目标增速分别为 15%、20%，考虑到上半年提价影响仍在消化，收入目标完成面临一定压力，但我们认为对公司来说压力也正意味着动力，主动设定较高目标仍彰显了公司对自身综合实力和中长期发展潜力的信心；考虑到提价因素，预计全年利润目标完成压力不大，盈利能力有望持续提升。

投资建议：我们预计公司 2017 年-2018 年的收入增速分别为 14%、15%，净利润增速分别

为 20%、22%，维持买入-B 的投资评级，略调整 6 个月目标价至 13.60 元，相当于 2017 年的 40 倍动态市盈率。

■**风险提示：**提价负面影响超预期，国企改革进度不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|-------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 1,305.4 | 1,447.3 | 1,650.6 | 1,897.1 | 2,189.8 | 成长性 | | | | | |
| 减:营业成本 | 786.9 | 850.3 | 949.1 | 1,083.2 | 1,243.8 | 营业收入增长率 | 8.1% | 10.9% | 14.0% | 14.9% | 15.4% |
| 营业税费 | 15.4 | 25.1 | 23.1 | 27.3 | 33.4 | 营业利润增长率 | 176.7% | -32.3% | 26.0% | 25.9% | 27.7% |
| 销售费用 | 192.9 | 221.4 | 256.5 | 285.6 | 313.9 | 净利润增长率 | 220.4% | -28.9% | 18.8% | 21.8% | 24.9% |
| 管理费用 | 141.0 | 155.3 | 176.0 | 193.2 | 209.0 | EBITDA 增长率 | 76.0% | -23.4% | 29.3% | 26.7% | 21.6% |
| 财务费用 | 12.4 | 6.0 | 6.6 | 6.2 | 4.3 | EBIT 增长率 | 98.8% | -33.2% | 25.5% | 25.0% | 26.5% |
| 资产减值损失 | 25.1 | 1.1 | 2.0 | 3.0 | 4.0 | NOPLAT 增长率 | 128.5% | -35.4% | 26.4% | 25.0% | 26.5% |
| 加:公允价值变动收益 | 0.2 | 1.2 | - | - | - | 投资资本增长率 | -3.6% | 9.3% | 31.5% | 5.3% | 5.2% |
| 投资和汇兑收益 | 146.3 | -0.9 | - | - | - | 净资产增长率 | 18.3% | 6.4% | 8.7% | 10.0% | 11.7% |
| 营业利润 | 278.3 | 188.4 | 237.3 | 298.7 | 381.4 | 利润率 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 3.5 | 18.2 | 12.0 | 11.3 | 13.8 | 毛利率 | 39.7% | 41.2% | 42.5% | 42.9% | 43.2% |
| 利润总额 | 281.9 | 206.6 | 249.3 | 309.9 | 395.3 | 营业利润率 | 21.3% | 13.0% | 14.4% | 15.7% | 17.4% |
| 减:所得税 | 44.3 | 38.3 | 44.9 | 55.8 | 71.1 | 净利润率 | 18.4% | 11.8% | 12.3% | 13.0% | 14.1% |
| 净利润 | 239.6 | 170.4 | 202.4 | 246.5 | 307.9 | EBITDA/营业收入 | 26.6% | 18.4% | 20.8% | 23.0% | 24.2% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 22.3% | 13.4% | 14.8% | 16.1% | 17.6% |
| 资产负债表 | | | | | | 运营效率 | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 固定资产周转天数 | 185 | 197 | 219 | 231 | 213 |
| 货币资金 | 250.0 | 149.5 | 165.1 | 189.7 | 219.0 | 流动营业资本周转天数 | 36 | 6 | 18 | 16 | 13 |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 流动资产周转天数 | 228 | 169 | 163 | 154 | 149 |
| 应收账款 | 114.4 | 117.8 | 203.2 | 155.2 | 246.3 | 应收帐款周转天数 | 36 | 29 | 35 | 34 | 33 |
| 应收票据 | 3.8 | 0.0 | 10.3 | 5.0 | 5.3 | 存货周转天数 | 93 | 79 | 81 | 77 | 74 |
| 预付帐款 | 25.2 | 19.6 | 48.9 | 28.1 | 59.0 | 总资产周转天数 | 620 | 563 | 545 | 528 | 488 |
| 存货 | 325.0 | 309.8 | 428.4 | 384.0 | 514.3 | 投资资本周转天数 | 302 | 280 | 297 | 301 | 275 |
| 其他流动资产 | 4.3 | 36.9 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 投资回报率 | | | | | |
| 可供出售金融资产 | 40.9 | 40.9 | 40.9 | 40.9 | 40.9 | ROE | 16.3% | 10.8% | 11.8% | 13.1% | 14.7% |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | ROA | 10.5% | 7.4% | 7.5% | 9.0% | 10.4% |
| 长期股权投资 | 48.7 | 47.7 | 47.7 | 47.7 | 47.7 | ROIC | 22.0% | 14.7% | 17.0% | 16.2% | 19.4% |
| 投资性房地产 | 297.7 | 298.9 | 298.9 | 298.9 | 298.9 | 费用率 | | | | | |
| 固定资产 | 709.0 | 877.5 | 1,128.9 | 1,304.2 | 1,292.2 | 销售费用率 | 14.8% | 15.3% | 15.5% | 15.1% | 14.3% |
| 在建工程 | 156.9 | 93.4 | 68.0 | 58.8 | 44.4 | 管理费用率 | 10.8% | 10.7% | 10.7% | 10.2% | 9.5% |
| 无形资产 | 188.5 | 188.8 | 217.9 | 241.1 | 258.7 | 财务费用率 | 1.0% | 0.4% | 0.4% | 0.3% | 0.2% |
| 其他非流动资产 | 97.7 | 83.3 | 72.2 | 74.2 | 76.2 | 三费/营业收入 | 26.5% | 26.4% | 26.6% | 25.6% | 24.1% |
| 资产总额 | 2,261.9 | 2,264.1 | 2,735.2 | 2,832.7 | 3,107.8 | 偿债能力 | | | | | |
| 短期债务 | 175.5 | 61.0 | 212.7 | 248.7 | 133.1 | 资产负债率 | 31.2% | 26.8% | 34.2% | 30.1% | 28.8% |
| 应付帐款 | 301.9 | 285.8 | 362.7 | 377.5 | 472.4 | 负债权益比 | 45.3% | 36.7% | 51.9% | 43.0% | 40.5% |
| 应付票据 | 3.3 | - | 26.4 | 3.7 | 30.8 | 流动比率 | 1.16 | 1.21 | 1.11 | 0.96 | 1.25 |
| 其他流动负债 | 144.6 | 177.1 | 172.2 | 167.7 | 204.0 | 速动比率 | 0.64 | 0.62 | 0.56 | 0.48 | 0.64 |
| 长期借款 | 26.8 | 25.4 | 108.2 | - | - | 利息保障倍数 | 23.41 | 32.51 | 36.91 | 49.21 | 89.33 |
| 其他非流动负债 | 53.0 | 58.2 | 52.8 | 54.7 | 55.2 | 分红指标 | | | | | |
| 负债总额 | 705.2 | 607.5 | 934.9 | 852.3 | 895.6 | DPS(元) | 0.12 | - | 0.10 | 0.12 | 0.15 |
| 少数股东权益 | 83.3 | 85.1 | 87.1 | 94.7 | 110.9 | 分红比率 | 30.2% | 0.0% | 30.0% | 30.0% | 30.0% |
| 股本 | 301.4 | 602.7 | 602.7 | 602.7 | 602.7 | 股息收益率 | 1.1% | 0.0% | 0.9% | 1.1% | 1.4% |
| 留存收益 | 1,172.0 | 968.7 | 1,110.4 | 1,283.0 | 1,498.5 | | | | | | |
| 股东权益 | 1,556.7 | 1,656.5 | 1,800.2 | 1,980.4 | 2,212.2 | | | | | | |
| | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 净利润 | 237.6 | 168.3 | 202.4 | 246.5 | 307.9 | EPS(元) | 0.40 | 0.28 | 0.34 | 0.41 | 0.51 |
| 加:折旧和摊销 | 57.4 | 72.4 | 99.9 | 130.6 | 143.7 | BVPS(元) | 2.44 | 2.61 | 2.84 | 3.13 | 3.49 |
| 资产减值准备 | 24.4 | -1.9 | - | - | - | PE(X) | 27.3 | 38.4 | 32.3 | 26.5 | 21.2 |
| 公允价值变动损失 | -0.2 | -1.2 | - | - | - | PB(X) | 4.4 | 4.2 | 3.8 | 3.5 | 3.1 |
| 财务费用 | 17.5 | 6.6 | 6.6 | 6.2 | 4.3 | P/FCF | -680.0 | -152.0 | 103.7 | 70.3 | 60.9 |
| 投资损失 | -146.3 | 0.9 | - | - | - | P/S | 5.0 | 4.5 | 4.0 | 3.4 | 3.0 |
| 少数股东损益 | -2.0 | -2.2 | 2.0 | 7.6 | 16.2 | EV/EBITDA | 21.1 | 25.0 | 18.5 | 14.4 | 11.6 |
| 营运资金的变动 | 136.2 | 92.3 | -106.0 | 105.8 | -96.0 | CAGR(%) | 2.3% | 24.4% | 36.0% | 2.3% | 24.4% |
| 经营活动产生现金流量 | 282.1 | 314.0 | 205.0 | 496.7 | 376.1 | PEG | 12.0 | 1.6 | 0.9 | 11.7 | 0.9 |
| 投资活动产生现金流量 | -46.6 | -223.0 | -355.0 | -320.0 | -135.0 | ROIC/WACC | 2.1 | 1.4 | 1.6 | 1.5 | 1.8 |
| 融资活动产生现金流量 | -307.1 | -188.1 | 165.5 | -152.1 | -211.9 | REP | 3.3 | 4.1 | 2.6 | 2.5 | 2.0 |

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

苏铖声明，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。

■ 销售联系人

| | | | |
|-------|-----|---------------|---------------------------|
| 上海联系人 | 葛娇妤 | 021-35082701 | gejy@essence.com.cn |
| | 朱贤 | 021-35082852 | zhuxian@essence.com.cn |
| | 许敏 | 021-35082953 | xumin@essence.com.cn |
| | 孟硕丰 | 021-35082788 | mengsf@essence.com.cn |
| | 李栋 | 021-35082821 | lidong1@essence.com.cn |
| | 侯海霞 | 021-35082870 | houhx@essence.com.cn |
| 北京联系人 | 潘艳 | 021-35082957 | panyan@essence.com.cn |
| | 原晨 | 010-83321361 | yuanchen@essence.com.cn |
| | 温鹏 | 010-83321350 | wenpeng@essence.com.cn |
| | 田星汉 | 010-83321362 | tianxh@essence.com.cn |
| | 王秋实 | 010-83321351 | wangqs@essence.com.cn |
| | 张莹 | 010-83321366 | zhangying1@essence.com.cn |
| 深圳联系人 | 李倩 | 010-83321355 | liqian1@essence.com.cn |
| | 周蓉 | 010-83321367 | zhourong@essence.com.cn |
| | 胡珍 | 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn |
| | 范洪群 | 0755-82558044 | fanhq@essence.com.cn |
| | 孟昊琳 | 0755-82558045 | menghl@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