

## 业绩靓丽，不只是因为并购

■事件：青岛海尔公布 2017 半年报，2017H1 实现收入 775.8 亿元，YoY+59%；归母净利润 44.3 亿元，YoY+34%，扣非后净利 YoY+37%。其中 2017Q2 实现收入 398.4 亿元，YoY+50%；归母净利润 26.9 亿元，YoY+56%。若剔除 GEA 的贡献，上半年原公司业务收入 YoY+23%，业绩 YoY+2%，扣非业绩 YoY+22%；其中 Q2 收入 YoY+21%，业绩 YoY+24%。公司收购 GEA 显著增厚了业绩，2017H2 由于基数抬高增速将放缓，但海尔业务内生增长表现强劲，全年业绩有望维持靓丽。

■Q2 业绩增长超预期：根据公告，海尔 Q2 归母净利润 YoY+56%，我们测算不含 GEA 的原有业务净利润 YoY+24%。我们认为公司 Q2 较 Q1 业绩表现靓丽的主要原因有：1) GEA 并表显著增厚利润，GEA 在 Q2 为公司贡献收入 120 亿元，归母净利润 6.9 亿元，占当期收入/归母净利润的 30%/26%。就 GEA 本身来看，其上半年收入 YoY+7%（汇率按 1 美元=6.77 元人民币），实现稳健增长。GEA 从 2016 年 6 月开始并表，下半年基数将抬高。2) 非经常性损益影响。2016Q1 青岛银行会计核算方法变更，由此增加上年同期净利润 1.7 亿元，抬高了基数；Q2 非经收益是正向的，本期公允价值变动收益 2.5 亿元，上年同期-1.3 亿元，其主要贡献来自外汇衍生品公允价值变动 4 亿元。3) 受益空调热销行情，上半年空调收入 YoY+69%，不含 GEA 的空调收入 YoY+51%；空调业务毛利率提高 0.7pct。4) 提价、提效促进业绩表现，根据公告公司上半年中国区家电业务均价提升超 10%，渠道周转效率较去年同期优化 15%。

■洗衣机业务收入和毛利率表现超预期：根据公告，2017H1 公司洗衣机业务实现收入 YoY+59%、毛利率同比提高 1.4pct，不含 GEA 的原洗衣机收入 YoY+21%，是 Q2 单季度唯一实现收入增速和毛利率均提升的业务（不含 GEA）。我们认为，公司洗衣机业务的超预期表现，一是因为产品结构调整，二是渠道结构调整见效。产品结构调整带来均价的持续提升，公司自建渠道与第三方经销商均衡发展，线上线下齐发力促进销量增长。根据中怡康数据，海尔洗衣机上半年单价 YoY+17%领涨行业，市占率提升 2pct。我们认为，公司将持续受益洗衣机的滚筒替代趋势，同时高端产品持续发力，洗衣机业务有望继续超越行业表现。

■高端品牌卡萨帝亮眼：根据公告，2017H1 高端品牌卡萨帝收入 YoY+46%，其中卡萨帝厨电 YoY+79%，增长倍速于行业；卡萨帝洗衣机内销量 YoY+68%，8000-10000 元价位段份额达到 40.4%，提升 16.2pct；卡萨帝冰箱上半年在 10000 元以上份额提升 9.5pct 至 30.0%，增幅 46.3%；卡萨帝空调在 20000 元以上市场份额达到 87.3%。公司迎合消费升级趋势，前瞻布局打造的高端品牌获得了商家和消费者双方的认可，迎来收获期，对公司盈利贡献有望逐步提升。

■投资建议：青岛海尔积极把握消费升级趋势和全球并购机会，推进品牌高端化与全球化布局，收购 GEA 显著增厚了公司业绩，未来全球协同中也将发挥重要作用。我们预计公司 2017 年~2019 年 EPS 分为 1.08/1.26/1.46 元；给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价 17.25 元，对应 2017 年 16 倍 PE。

■风险提示：原材料价格大幅上涨，外贸政策风险，汇率风险。

| 100,000,000 | 2015  | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|-------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入        | 897.5 | 1,190.7 | 1,560.8 | 1,838.7 | 2,103.5 |
| 净利润         | 43.0  | 50.4    | 65.7    | 76.9    | 89.0    |
| 每股收益(元)     | 0.71  | 0.83    | 1.08    | 1.26    | 1.46    |
| 每股净资产(元)    | 3.72  | 4.32    | 5.06    | 5.96    | 6.95    |

| 盈利和估值  | 2015    | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 19.1    | 16.3  | 12.5  | 10.7  | 9.2   |
| 市净率(倍) | 3.6     | 3.1   | 2.7   | 2.3   | 1.9   |
| 净利润率   | 4.8%    | 4.2%  | 4.2%  | 4.2%  | 4.2%  |
| 净资产收益率 | 19.0%   | 19.1% | 21.3% | 21.2% | 21.0% |
| 股息收益率  | 1.6%    | 1.8%  | 2.4%  | 2.8%  | 3.3%  |
| ROIC   | 1614.2% | 95.8% | 18.9% | 33.1% | 24.1% |

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

维持评级

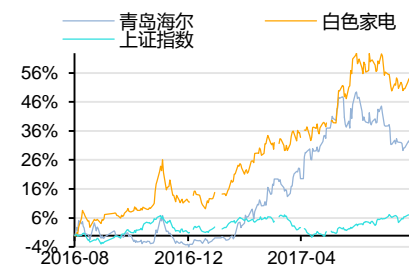
6 个月目标价： 17.25 元

股价 (2017-08-25) 13.47 元

### 交易数据

|           |              |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元)  | 82,132.01    |
| 流通市值(百万元) | 82,132.01    |
| 总股本(百万股)  | 6,097.40     |
| 流通股本(百万股) | 6,097.40     |
| 12 个月价格区间 | 9.79/15.24 元 |

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

|      | 1M    | 3M    | 12M   |
|------|-------|-------|-------|
| 升幅%  |       |       |       |
| 相对收益 | -6.56 | -6.37 | 22.66 |
| 绝对收益 | -3.98 | 0.75  | 31.17 |

张立聪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005  
zhanglc@essence.com.cn

### 相关报告

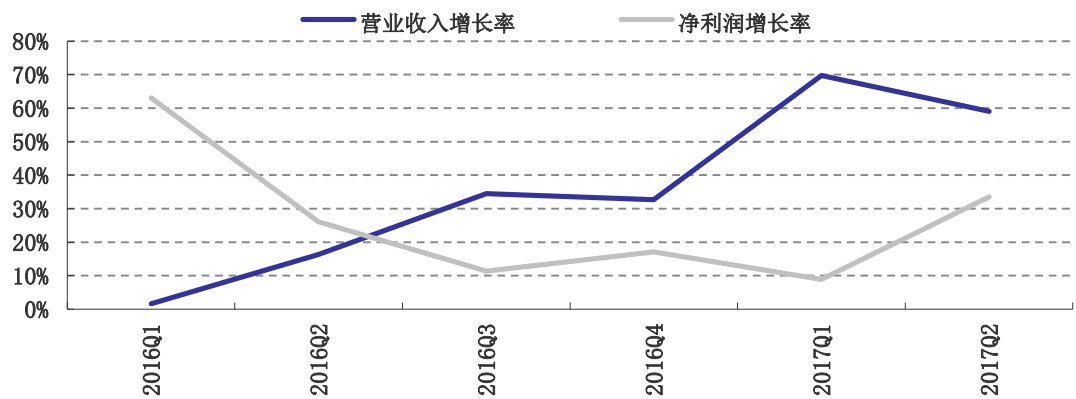
- 青岛海尔：与 GEA 强强联手，高端引领/张立聪 2017-08-10
- 青岛海尔：毛利率有所改善，GE 家电并表将增厚业绩 2016-08-31

**表 1：财务指标分析**

| %                | 2016Q1 | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 YoY         | -8     | 15     | 50     | 85     | 70     | 50     |
| 归母净利 YoY         | 48     | 4      | -41    | 70     | 9      | 56     |
| 扣非归母净利 YoY       | 3      | 14     | 22     | 50     | 51     | 29     |
| 销售毛利率            | 29     | 29     | 29     | 36     | 30     | 30     |
| 销售费用率            | 14     | 13     | 19     | 23     | 18     | 16     |
| 毛利率-销售费用率        | 14     | 16     | 10     | 13     | 12     | 15     |
| 销售净利率            | 9      | 8      | 3      | 5      | 6      | 8      |
| ROE              | 7      | 7      | 2      | 5      | 6      | 9      |
| 扣非后 ROE          | 4      | 7      | 3      | 3      | 5      | 8      |
| ROA              | 3      | 2      | 1      | 1      | 2      | 2      |
| 销售商品提供劳务收到的现金/收入 | 105    | 97     | 116    | 134    | 111    | 82     |
| 经营活动现金净流量/收入     | 5      | 14     | 1      | 9      | 15     | 6      |
| 经营活动现金净流量/经营净收益  | 82     | 176    | 21     | 269    | 303    | 93     |
| 经营现金流净额占比        | 142    | -105   | -9     | 100    | 152    | 143    |
| 投资现金流净额占比        | -54    | 1,034  | 94     | -22    | -26    | -76    |
| 筹资现金流净额占比        | 12     | -829   | 15     | 22     | -26    | 33     |

资料来源：Wind、安信证券研究中心

**图 1：收入与净利润增长率**



资料来源：wind、安信证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表               |             |             |              |              |              | 财务指标           |             |             |              |              |              |
|-------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 100,000,000       | 2015        | 2016        | 2017E        | 2018E        | 2019E        | 100,000,000    | 2015        | 2016        | 2017E        | 2018E        | 2019E        |
| <b>营业收入</b>       | 897.5       | 1,190.7     | 1,560.8      | 1,838.7      | 2,103.5      | <b>成长性</b>     |             |             |              |              |              |
| 减:营业成本            | 646.6       | 821.3       | 1,076.0      | 1,269.4      | 1,452.6      | 营业收入增长率        | 1.1%        | 32.7%       | 31.1%        | 17.8%        | 14.4%        |
| 营业税费              | 4.0         | 6.9         | 8.7          | 10.1         | 11.8         | 营业利润增长率        | -16.6%      | 10.3%       | 35.6%        | 22.4%        | 19.4%        |
| 销售费用              | 131.0       | 212.5       | 274.7        | 312.6        | 349.2        | 净利润增长率         | -13.8%      | 17.1%       | 30.4%        | 17.1%        | 15.8%        |
| 管理费用              | 65.5        | 83.8        | 110.8        | 129.6        | 148.3        | EBITDA 增长率     | -15.7%      | 46.9%       | 22.2%        | 19.4%        | 17.8%        |
| 财务费用              | -5.0        | 7.2         | 10.7         | 10.1         | 11.6         | EBIT 增长率       | -20.7%      | 31.6%       | 36.8%        | 19.6%        | 19.0%        |
| 资产减值损失            | 3.2         | 4.9         | 3.3          | 3.8          | 4.0          | NOPLAT 增长率     | -19.0%      | 26.8%       | 37.1%        | 19.6%        | 18.9%        |
| 加:公允价值变动收益        | -0.9        | 0.9         | 2.0          | 0.0          | -0.0         | 投资资本增长率        | 2036.7%     | 594.9%      | -31.6%       | 62.8%        | -28.5%       |
| 投资和汇兑收益           | 13.2        | 16.2        | 18.0         | 15.0         | 15.0         | 净资产增长率         | 11.3%       | 16.0%       | 17.7%        | 18.3%        | 17.2%        |
| <b>营业利润</b>       | 64.5        | 71.2        | 96.5         | 118.1        | 141.0        | <b>利润率</b>     |             |             |              |              |              |
| 加:营业外净收支          | 5.2         | 10.7        | 10.0         | 7.0          | 4.1          | 毛利率            | 28.0%       | 31.0%       | 31.1%        | 31.0%        | 30.9%        |
| <b>利润总额</b>       | 69.7        | 81.8        | 106.5        | 125.1        | 145.1        | 营业利润率          | 7.2%        | 6.0%        | 6.2%         | 6.4%         | 6.7%         |
| 减:所得税             | 10.5        | 14.9        | 19.2         | 22.5         | 26.3         | 净利润率           | 4.8%        | 4.2%        | 4.2%         | 4.2%         | 4.2%         |
| <b>净利润</b>        | 43.0        | 50.4        | 65.7         | 76.9         | 89.0         | EBITDA/营业收入    | 7.8%        | 8.6%        | 8.0%         | 8.1%         | 8.4%         |
|                   |             |             |              |              |              | EBIT/营业收入      | 6.6%        | 6.6%        | 6.9%         | 7.0%         | 7.3%         |
| <b>资产负债表</b>      |             |             |              |              |              | <b>运营效率</b>    |             |             |              |              |              |
|                   | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | 固定资产周转天数       | 31          | 36          | 40           | 40           | 36           |
| 货币资金              | 247.1       | 235.0       | 312.2        | 367.7        | 420.7        | 流动营业资本周转天数     | -35         | -21         | -38          | -33          | -25          |
| 交易性金融资产           | 0.2         | 0.8         | 0.8          | 0.8          | 0.8          | 流动资产周转天数       | 229         | 188         | 165          | 171          | 173          |
| 应收账款              | 66.2        | 134.3       | 83.6         | 188.4        | 131.3        | 应收账款周转天数       | 24          | 30          | 25           | 27           | 27           |
| 应收票据              | 126.7       | 138.0       | 191.5        | 201.7        | 252.1        | 存货周转天数         | 32          | 36          | 32           | 33           | 34           |
| 预付账款              | 5.6         | 5.8         | 12.1         | 9.0          | 15.2         | 总资产周转天数        | 303         | 313         | 311          | 299          | 287          |
| 存货                | 85.6        | 152.4       | 121.3        | 214.4        | 177.2        | 投资资本周转天数       | 14          | 80          | 90           | 82           | 76           |
| 其他流动资产            | 17.2        | 28.9        | 17.1         | 21.1         | 22.4         | <b>投资回报率</b>   |             |             |              |              |              |
| 可供出售金融资产          | 28.4        | 15.6        | 20.1         | 21.3         | 19.0         | ROE            | 19.0%       | 19.1%       | 21.3%        | 21.2%        | 21.0%        |
| 持有至到期投资           | -           | -           | -            | -            | -            | ROA            | 7.8%        | 5.1%        | 6.3%         | 6.2%         | 7.1%         |
| 长期股权投资            | 49.6        | 110.6       | 110.6        | 110.6        | 110.6        | ROIC           | 1614.2%     | 95.8%       | 18.9%        | 33.1%        | 24.1%        |
| 投资性房地产            | 0.0         | 0.3         | 0.3          | 0.3          | 0.3          | <b>费用率</b>     |             |             |              |              |              |
| 固定资产              | 84.9        | 155.9       | 194.4        | 209.6        | 212.8        | 销售费用率          | 14.6%       | 17.9%       | 17.6%        | 17.0%        | 16.6%        |
| 在建工程              | 13.9        | 17.7        | 19.1         | 19.9         | 20.6         | 管理费用率          | 7.3%        | 7.0%        | 7.1%         | 7.1%         | 7.1%         |
| 无形资产              | 15.3        | 81.6        | 77.5         | 73.4         | 69.4         | 财务费用率          | -0.6%       | 0.6%        | 0.7%         | 0.6%         | 0.5%         |
| 其他非流动资产           | 18.8        | 235.7       | 227.6        | 228.9        | 230.1        | 三费/营业收入        | 21.3%       | 25.5%       | 25.4%        | 24.6%        | 24.2%        |
| <b>资产总额</b>       | 759.6       | 1,312.6     | 1,388.3      | 1,667.2      | 1,682.4      | <b>偿债能力</b>    |             |             |              |              |              |
| 短期债务              | 18.7        | 181.7       | 211.7        | 403.7        | 218.0        | 资产负债率          | 57.3%       | 71.4%       | 68.1%        | 68.6%        | 63.6%        |
| 应付账款              | 207.7       | 299.6       | 363.4        | 424.5        | 473.5        | 负债权益比          | 134.4%      | 249.3%      | 213.9%       | 218.8%       | 174.5%       |
| 应付票据              | 116.0       | 124.0       | 234.6        | 174.4        | 229.1        | 流动比率           | 1.38        | 0.95        | 0.81         | 0.90         | 0.99         |
| 其他流动负债            | 55.4        | 129.3       | 104.6        | 107.4        | 111.4        | 速动比率           | 1.16        | 0.74        | 0.68         | 0.71         | 0.82         |
| 长期借款              | 3.0         | 155.3       | -            | -            | -            | 利息保障倍数         | -11.95      | 10.87       | 10.01        | 12.63        | 13.19        |
| 其他非流动负债           | 34.8        | 46.9        | 31.7         | 34.1         | 37.6         | <b>分红指标</b>    |             |             |              |              |              |
| <b>负债总额</b>       | 435.6       | 936.7       | 946.0        | 1,144.2      | 1,069.6      | DPS(元)         | 0.21        | 0.25        | 0.32         | 0.38         | 0.44         |
| 少数股东权益            | 97.1        | 112.2       | 133.8        | 159.4        | 189.3        | 分红比率           | 30.1%       | 30.0%       | 30.0%        | 30.0%        | 30.0%        |
| 股本                | 61.2        | 61.0        | 61.0         | 61.0         | 61.0         | 股息收益率          | 1.6%        | 1.8%        | 2.4%         | 2.8%         | 3.3%         |
| 留存收益              | 160.2       | 197.0       | 247.5        | 302.6        | 362.6        |                |             |             |              |              |              |
| <b>股东权益</b>       | 324.0       | 375.8       | 442.3        | 523.0        | 612.8        |                |             |             |              |              |              |
|                   |             |             |              |              |              | <b>业绩和估值指标</b> |             |             |              |              |              |
| <b>现金流量表</b>      |             |             |              |              |              |                | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> |
| 净利润               | 59.2        | 66.9        | 65.7         | 76.9         | 89.0         | EPS(元)         | 0.71        | 0.83        | 1.08         | 1.26         | 1.46         |
| 加:折旧和摊销           | 10.5        | 24.2        | 17.8         | 21.0         | 23.2         | BVPS(元)        | 3.72        | 4.32        | 5.06         | 5.96         | 6.95         |
| 资产减值准备            | 3.2         | 4.9         | -            | -            | -            | PE(X)          | 19.1        | 16.3        | 12.5         | 10.7         | 9.2          |
| 公允价值变动损失          | 0.9         | -0.9        | 2.0          | 0.0          | -0.0         | PB(X)          | 3.6         | 3.1         | 2.7          | 2.3          | 1.9          |
| 财务费用              | 1.2         | 7.9         | 10.7         | 10.1         | 11.6         | P/FCF          | -53.5       | -56.2       | 11.3         | 15.1         | 16.1         |
| 投资损失              | -13.2       | -16.2       | -18.0        | -15.0        | -15.0        | P/S            | 0.9         | 0.7         | 0.5          | 0.4          | 0.4          |
| 少数股东损益            | 16.2        | 16.5        | 21.7         | 25.6         | 29.8         | EV/EBITDA      | 6.4         | 7.9         | 6.6          | 6.5          | 4.4          |
| 营运资金的变动           | -19.0       | 15.5        | 190.8        | -187.5       | 146.4        | CAGR(%)        | 20.1%       | 21.1%       | 9.3%         | 20.1%        | 21.1%        |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | 55.8        | 80.5        | 290.6        | -68.8        | 285.0        | PEG            | 1.0         | 0.8         | 1.3          | 0.5          | 0.4          |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | -102.7      | -396.0      | -42.0        | -19.3        | -5.7         | ROIC/WACC      | 189.3       | 11.2        | 2.2          | 3.9          | 2.8          |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | -19.0       | 298.3       | -171.5       | 143.6        | -226.4       | REP            | 0.0         | 0.2         | 1.2          | 0.5          | 0.7          |

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

张立聪声明，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      |                        |
|       | 章政    | 021-35082861  | zhangzheng@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      |                        |
|       | 潘艳    | 021-35082957  | panyan@essence.com.cn     |                        |
|       | 刘恭懿   | 021-35082961  | liugy@essence.com.cn      |                        |
|       | 孟昊琳   | 0755-82558045 | menghl@essence.com.cn     |                        |
|       | 北京联系人 | 王秋实           | 010-83321351              | wangqs@essence.com.cn  |
|       |       | 田星汉           | 010-83321362              | tianxh@essence.com.cn  |
|       |       | 李倩            | 010-83321355              | liqian1@essence.com.cn |
| 周蓉    |       | 010-83321367  | zhourong@essence.com.cn   |                        |
| 温鹏    |       | 010-83321350  | wenpeng@essence.com.cn    |                        |
| 深圳联系人 | 张莹    | 010-83321366  | zhangying1@essence.com.cn |                        |
|       | 胡珍    | 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn     |                        |
|       | 范洪群   | 0755-82558044 | fanhq@essence.com.cn      |                        |
|       | 巢莫雯   |               |                           |                        |

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