

# 中国石化 (600028.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 从防御到进攻的稀缺央企资产!

### 业绩简评

中国石化于 2023 年 4 月 27 日发布公司 2023Q1 报告, 公司 2023Q1 业绩实现稳健增长, 实现营业收入 7913.31 亿元, 同比增加 2.59%; 实现归母净利润 201.02 亿元, 同比减少 11.07%, 环比增长 108.48%, 公司业绩体现出强劲的复苏势头。

### 经营分析

**大体量稀缺炼油资产优势凸显:** 2023Q1 公司成品油销量为 2936 万吨, 同比增加 7.4%。与此同时, 随着出行需求显著复苏, 国内成品油表观需求持续走高, 3 月份达到 3234.51 万吨, 创近四年以来新高, 中石化拥有的全国最大体量的成品油生产及销售网络的稀缺性凸显, 龙头央企资产的壁垒极高。

**上游产量持续增长, 下游化工板块业绩持续修复:** 2023Q1 公司原油产量及天然气产量分别为 6949 万桶、3305 亿立方英尺, 分别同比增加 0.6%、5.3%。与此同时, 22 年需求承压的化工品需求也在逐步复苏当中, 公司化工业务未来业绩有望持续修复。

**油价中枢区间震荡, 公司业绩确定性强:** 公司 2023Q1 原油平均实现价格为 75.21 元/桶, 同比减少 15.5%。2023 年年初至今布伦特原油平均价格约为 82.48 美元/桶, 预计 2023 年全年油价维持中高位震荡, 公司业绩有望持续体现。与此同时, OPEC+ 宣布自愿减产 165 万桶/日, 美国原油产量增量有限, 且释储即将结束。与此同时, 伴随全球出行复苏, 原油需求或将持续回暖, 或对冲潜在欧美衰退担忧, 未来油价中枢或将持续维持中高位区间震荡, 对公司业绩产生积极影响。

### 盈利预测、估值与评级

我们认为在原油价格维持稳健中枢的前提下, 公司盈利确定性较强, 因此我们上调了 2023-2025 年盈利预测, 分别上调 13%、16% 和 20%, 预计 2023-2025 年公司归母净利润 751 亿元/772 亿元/803 亿元, 对应 EPS 为 0.63 元/0.64 元/0.67 元, 对应 PE 为 10.5X/10.2X/9.8X, 维持“买入”评级

### 风险提示

(1) 原油供需受到异常扰动; (2) 成品油价格放开风险; (3) 行业周期变化的风险; (4) 境外业务经营风险; (5) 意外事故风险; (6) 汇率风险

石油化工组

分析师: 许隽逸 (执业 S1130519040001)

xujunyi@gjzq.com.cn

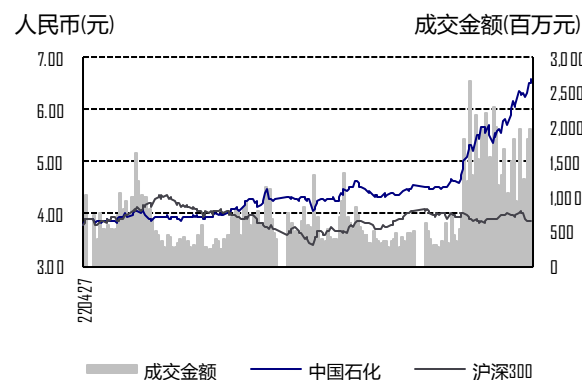
分析师: 陈律楼 (执业 S1130522060004)

chenlvlu@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 6.59 元

相关报告:

- 《中国石化公司点评: 高股息稳健型央企本色尽显!》, 2023.3.27
- 《业绩稳健的强防御资产-中国石化首次覆盖》, 2022.12.3



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,740,884	3,318,168	3,123,233	3,171,893	3,230,515
营业收入增长率	30.15%	21.06%	-5.87%	1.56%	1.85%
归母净利润(百万元)	71,208	66,302	75,073	77,200	80,268
归母净利润增长率	116.28%	-6.89%	13.23%	2.83%	3.98%
摊薄每股收益(元)	0.588	0.553	0.626	0.644	0.669
每股经营性现金流净额	1.76	0.91	1.79	1.93	2.13
ROE(归属母公司) (摊薄)	9.19%	8.44%	9.24%	9.20%	9.25%
P/E	7.19	7.88	10.52	10.23	9.84
P/B	0.66	0.67	0.97	0.94	0.91

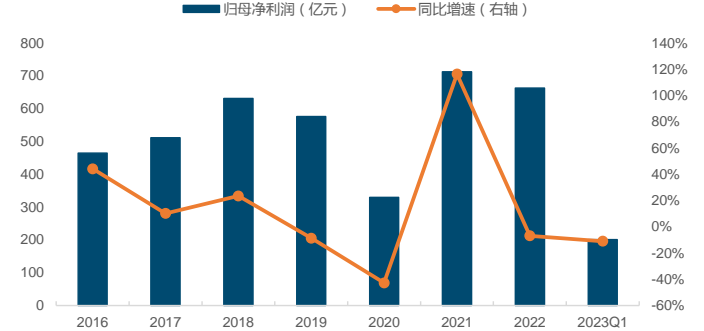
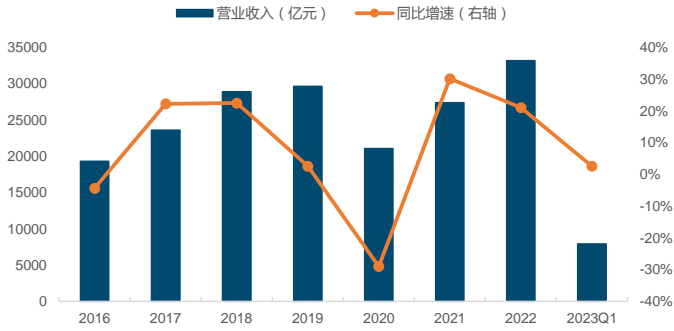
来源: 公司年报、国金证券研究所

## 1、大体量稀缺炼油资产优势凸显

中国石化于2023年4月27日发布公司2023Q1报告,公司2023Q1业绩实现稳健增长,实现营业收入7913.31亿元,同比增加2.59%;实现归母净利润201.02亿元,同比减少11.07%,环比增长108.48%,公司业绩稳健保持向上态势。

图表1: 2023Q1 公司营业收入同比增加2.59%

图表2: 2023Q1 归母净利润同比减少11.07%

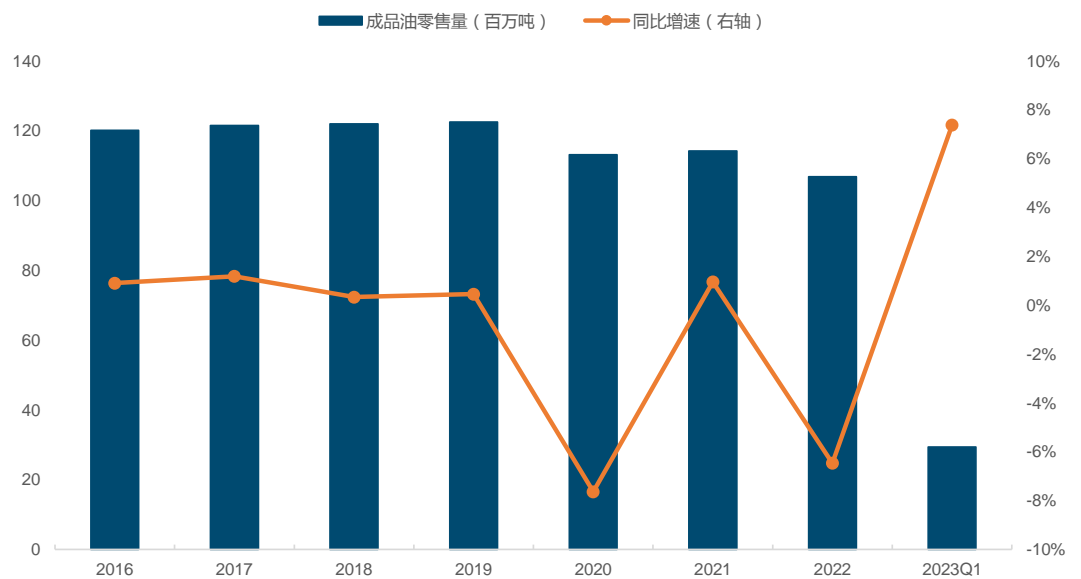


来源: 公司公告, 国金证券研究所

来源: 公司公告, 国金证券研究所

公司成品油零售量企稳, 2023Q1 成品油零售量为 2936 万吨, 同比增加 7.4%, 成品油零售量增速修复较为显著。

图表3: 2023Q1 公司成品油零售量维持稳定

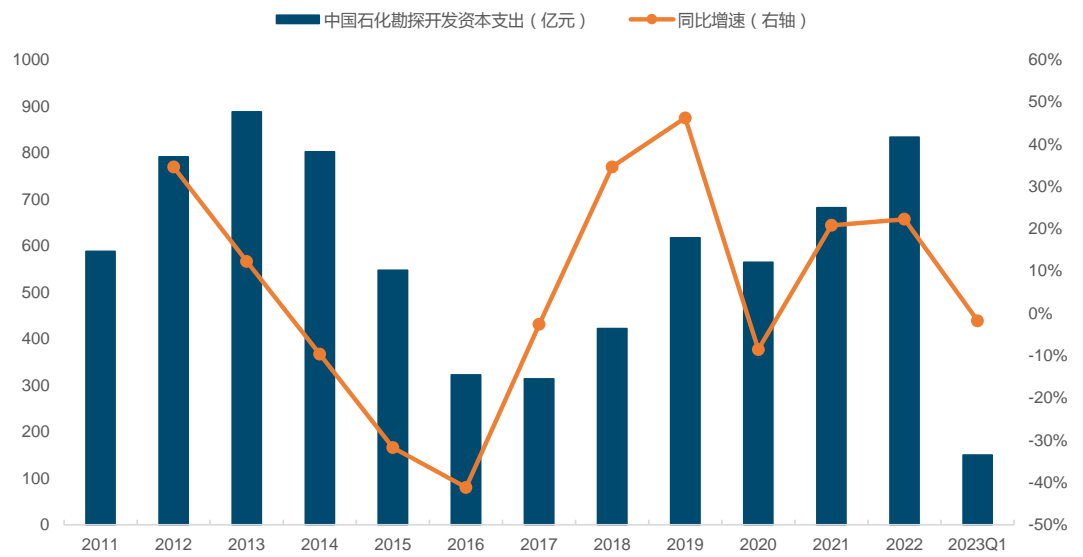


来源: 公司公告, 国金证券研究所

## 2、上游产量持续增长, 下游化工板块业绩持续修复

公司上游产量1季度持续增长, 2023Q1 公司原油产量及天然气产量分别为 6949 万桶、3305 亿立方英尺, 分别同比增加 0.6%、5.3%。同时公司 2023 年资本支出指引为 1658 亿元, 其中勘探生产资本支出 744 亿元, 同比减少 10.68%, 仍维持在较高水平, 公司上游资产勘探开发持续维持高水平。

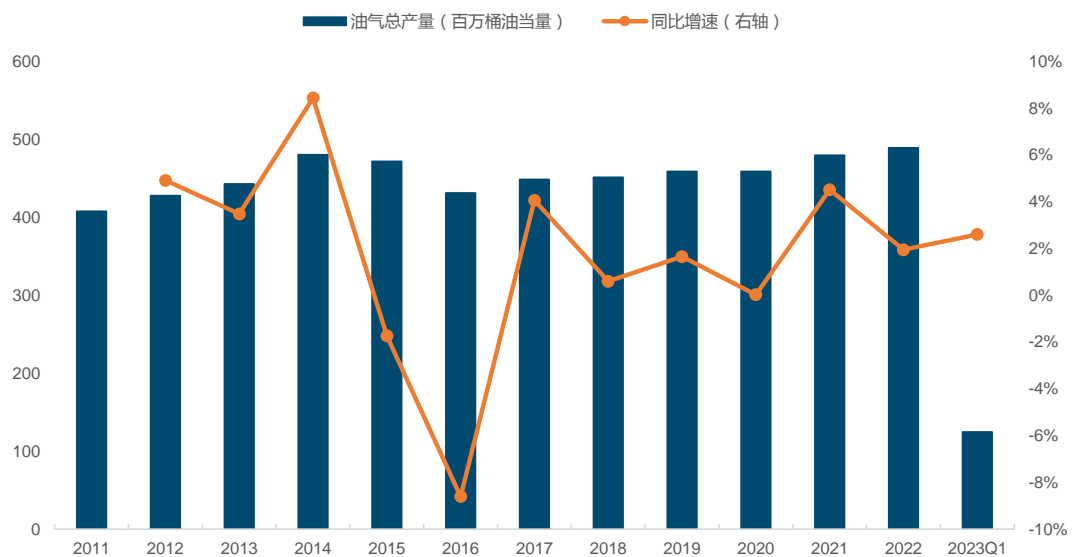
图表4: 2023Q1 公司勘探生产资本支出达 149.8 亿元



来源: 公司公告, 国金证券研究所

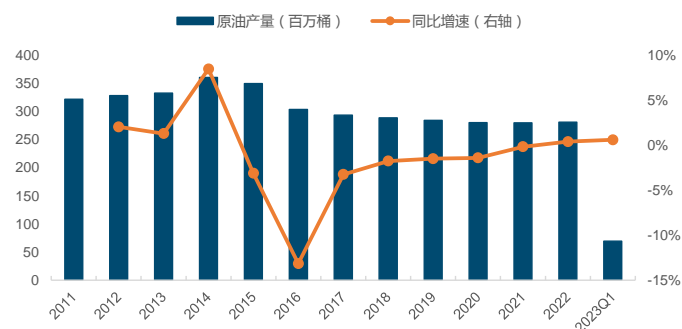
2023 年公司原油、天然气产量指引分别为 2.80 亿桶、1.29 兆立方英尺, 分别同比减少 0.22%、同比增加 3.45%。

图表5: 2023Q1 公司油气总产量同比增加 2.6%



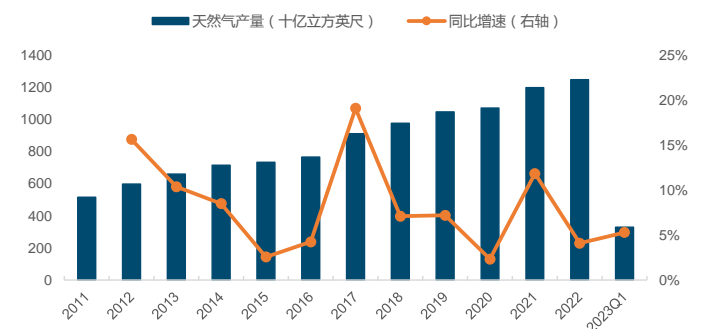
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表6: 2023Q1 公司原油产量同比增加 0.6%



来源: 公司公告, 国金证券研究所

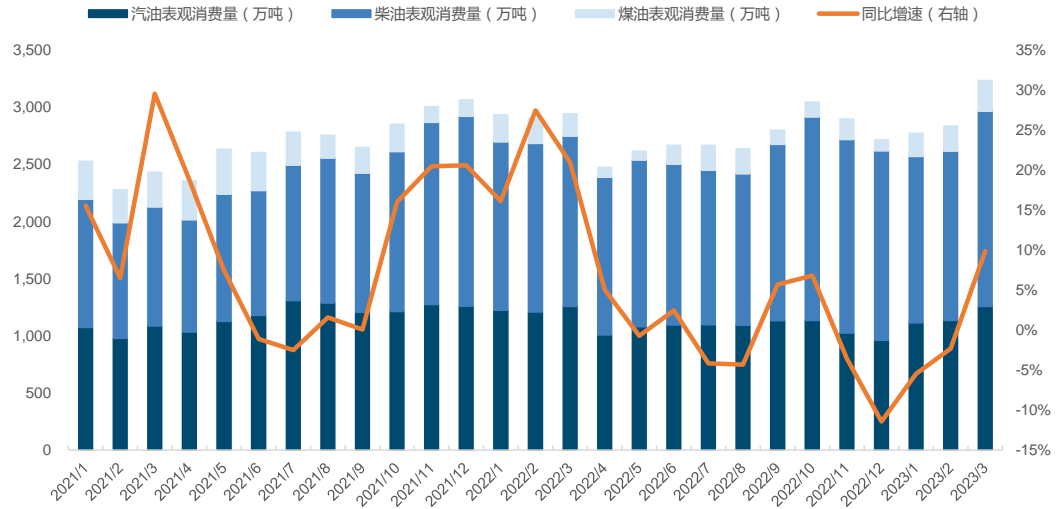
图表7: 2023Q1 公司天然气产量同比增加 5.3%



来源: 公司公告, 国金证券研究所

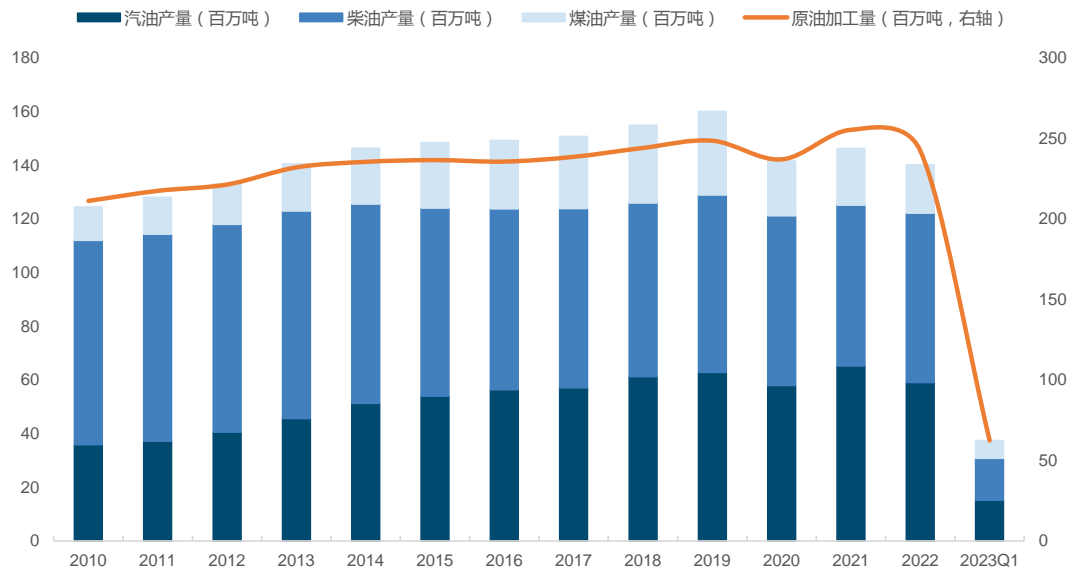
2023 年居民出行强度复苏显著,叠加工程基建等行业拉动,成品油需求复苏明显,2023Q1 汽油/柴油/煤油表观消费量逐月环比提升显著,显示良好的出行需求复苏态势,特别是 3 月份的成品油表观消费量达到 3234.51 万吨,创下近四年来单月最高值。公司 2023Q1 原油加工量达 6224 万吨,分别生产柴油/汽油/煤油 1516/1558/656 万吨,分别同比减少 8.0%/减少 0.9%/增加 27.1%。2023 年公司计划加工原油 2.50 亿吨,同比增加 3.19%,计划生产成品油 1.46 亿吨,同比增加 4.17%。

图表8: 2023Q1 成品油需求逐渐复苏



来源: Wind, 国金证券研究所

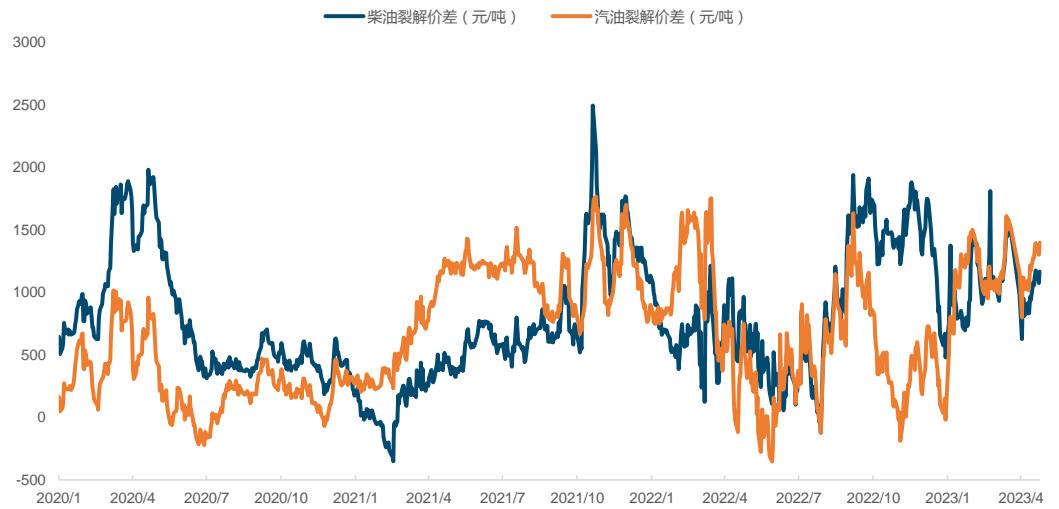
图表9: 2023Q1 公司原油加工量整体维持稳定



来源: 公司公告, 国金证券研究所

2023 年汽柴油裂解价差持续修复。2023 年以来,汽柴油裂解价差伴随原油价格回升以及终端需求平稳恢复,逐步震荡保持高位,截止 2023 年 4 月 25 日,汽油裂解价差为 1167.82 元/吨,柴油裂解价差为 1398.91 元/吨。汽柴油裂解价差持续修复,公司炼油业务未来业绩值得期待。

图表10：汽柴裂解价差持续修复

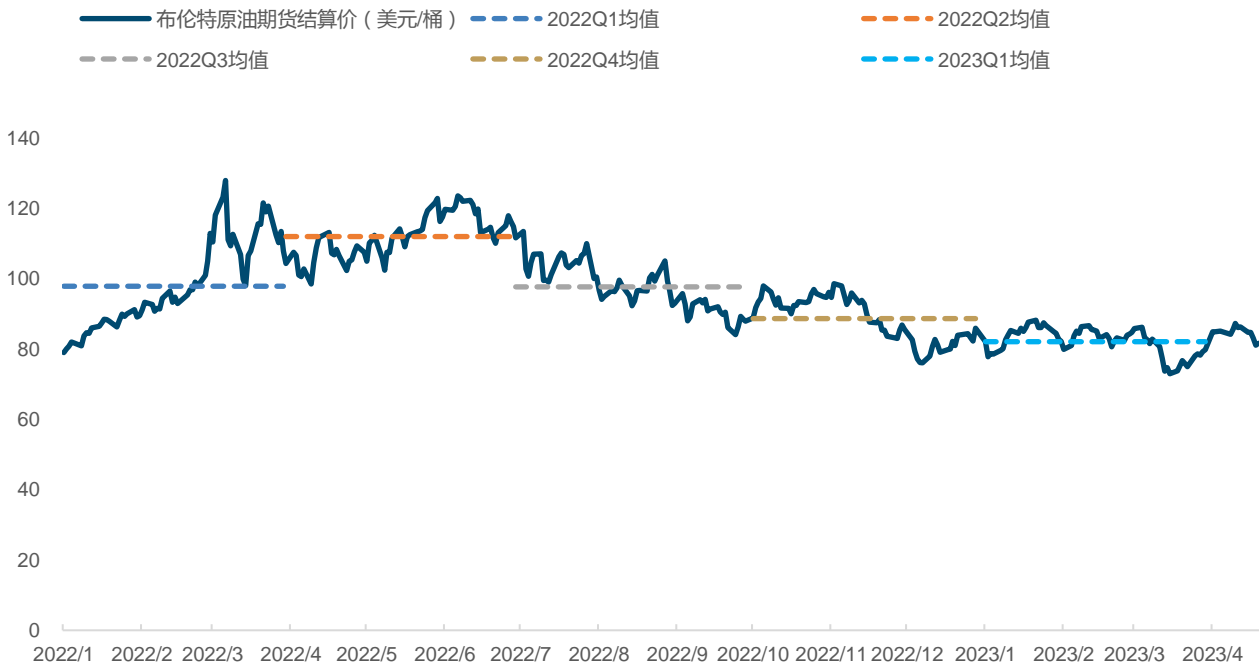


来源：Wind，国金证券研究所

### 3、油价中枢区间震荡，公司业绩确定性强

公司 2023Q1 原油平均实现价格为 75.21 元/桶，同比减少 15.5%。2023 年年初至今布伦特原油平均价格约为 82.48 美元/桶，预计 2023 年全年油价维持中高位震荡，存量产能业绩持续稳健。当前国际原油供给端偏紧，OPEC+宣布自愿减产 165 万桶/日，美国原油产量增量有限，且美国在 2023Q2 进行最后一次 2600 万桶的释储后将进行持续补库。与此同时，伴随欧美出行强度持续稳健，亚太地区出行强度不断恢复，原油需求或将持续回暖，未来油价中枢或将持续维持中高位，公司未来业绩确定性较强。

图表11：2022-2023Q1 布伦特原油期货结算价



来源：Wind，国金证券研究所

### 4、风险提示

1、原油供需受到异常扰动：俄乌局势变化、伊核协议推进以及委内瑞拉制裁解除等地缘政治事件或造成供应端的不确定性，同时原油价格维持高位后存在油企修改生产计划的可能性，IEA 和美国存在进一步加大释储规模的可能性带来全球原油短期边际供应增加，美联储加息或带动美元指数走强，而美元指数与原油价格通常为负相关走势，假使美联储加

息或对原油价格产生扰动。

2、成品油价格放开风险：成品油价格假如放开，转变为由市场进行定价，汽油、柴油价格将存在频繁波动的风险，市场竞争加剧，中国石化和中国石油在成品油销售的垄断地位可能被撼动；

3、行业周期变化的风险：公司营业收入主要来自于销售成品油和石油石化产品。部分业务及相关产品具有周期性的特点，存在行业景气度下行风险；

4、境外业务经营风险：公司在境外从事油气勘探开发、炼油化工等业务，境外业务和资产均受所在国法律法规管辖。存在国际地缘政治变化、区域贸易集团的排他性以及经贸问题等风险因素；

5、意外事故风险：公司炼化、加工、运输等众多环节均存在大量易燃易爆有毒有害易污染品，存在发生意外事故的风险，对人身安全造成威胁，带来较大的经济损失；

6、汇率风险：全球原油价格主要由美元计价，公司也有部分资产在海外市场经营，但公司财报通常以人民币结算，如果人民币与美元汇率出现较大波动，或对公司业绩汇算产生影响。

**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)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,105,984</b>	<b>2,740,884</b>	<b>3,318,168</b>	<b>3,123,233</b>	<b>3,171,893</b>	<b>3,230,515</b>	货币资金	184,412	221,989	145,052	176,000	177,712	179,828
增长率		30.1%	21.1%	-5.9%	1.6%	1.8%	应收款项	77,924	76,464	76,880	83,258	84,555	86,118
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,688,398</b>	<b>-2,216,551</b>	<b>-2,819,363</b>	<b>-2,633,112</b>	<b>-2,671,685</b>	<b>-2,718,287</b>	存货	151,895	207,433	244,241	216,420	219,591	223,421
%销售收入	80.2%	80.9%	85.0%	84.3%	84.2%	84.1%	其他流动资产	41,164	52,138	56,967	59,869	60,024	60,210
<b>毛利</b>	<b>417,586</b>	<b>524,333</b>	<b>498,805</b>	<b>490,120</b>	<b>500,208</b>	<b>512,228</b>	流动资产	455,395	558,024	523,140	535,547	541,881	549,576
%销售收入	19.8%	19.1%	15.0%	15.7%	15.8%	15.9%	%总资产	26.3%	29.5%	26.8%	26.6%	26.1%	25.6%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-234,947</b>	<b>-259,032</b>	<b>-263,991</b>	<b>-249,859</b>	<b>-253,751</b>	<b>-258,441</b>	长期投资	189,867	209,946	234,671	238,671	238,671	238,671
%销售收入	11.2%	9.5%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	固定资产	714,050	754,871	826,803	872,816	926,875	990,387
<b>销售费用</b>	<b>-64,438</b>	<b>-57,891</b>	<b>-58,567</b>	<b>-59,341</b>	<b>-60,266</b>	<b>-61,380</b>	%总资产	41.2%	40.0%	42.4%	43.4%	44.7%	46.2%
%销售收入	3.1%	2.1%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	无形资产	132,221	137,811	139,192	145,164	150,938	156,520
<b>管理费用</b>	<b>-66,291</b>	<b>-62,535</b>	<b>-57,208</b>	<b>-56,218</b>	<b>-57,094</b>	<b>-58,149</b>	非流动资产	1,278,410	1,331,231	1,425,500	1,476,575	1,530,383	1,593,664
%销售收入	3.1%	2.3%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	%总资产	73.7%	70.5%	73.2%	73.4%	73.9%	74.4%
<b>研发费用</b>	<b>-10,086</b>	<b>-11,481</b>	<b>-12,773</b>	<b>-12,493</b>	<b>-12,688</b>	<b>-12,922</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,733,805</b>	<b>1,889,255</b>	<b>1,948,640</b>	<b>2,012,122</b>	<b>2,072,264</b>	<b>2,143,241</b>
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	短期借款	43,249	56,017	84,157	81,383	93,947	113,865
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>41,824</b>	<b>133,394</b>	<b>106,266</b>	<b>112,209</b>	<b>116,409</b>	<b>121,336</b>	应付款项	246,256	330,341	389,316	340,160	345,148	351,174
%销售收入	2.0%	4.9%	3.2%	3.6%	3.7%	3.8%	其他流动负债	232,685	254,922	193,912	237,018	240,960	246,114
<b>财务费用</b>	<b>-9,506</b>	<b>-9,010</b>	<b>-9,974</b>	<b>-16,660</b>	<b>-18,168</b>	<b>-19,210</b>	流动负债	522,190	641,280	667,385	658,561	680,055	711,154
%销售收入	0.5%	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%	长期贷款	45,459	49,341	94,964	129,964	129,964	129,964
<b>资产减值损失</b>	<b>-28,084</b>	<b>-15,476</b>	<b>-10,925</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	282,280	282,593	249,138	247,538	247,166	246,951
公允价值变动收益	-1,253	3,341	-1,715	0	0	0	负债	849,929	973,214	1,011,487	1,036,063	1,057,185	1,088,068
<b>投资收益</b>	<b>47,486</b>	<b>6,032</b>	<b>14,462</b>	<b>10,000</b>	<b>10,000</b>	<b>10,000</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>742,463</b>	<b>775,102</b>	<b>785,577</b>	<b>812,483</b>	<b>839,503</b>	<b>867,596</b>
%税前利润	99.0%	5.6%	15.3%	9.1%	8.9%	8.6%	其中：股本	121,071	121,071	119,896	119,896	119,896	119,896
<b>营业利润</b>	<b>50,331</b>	<b>112,414</b>	<b>96,414</b>	<b>112,720</b>	<b>115,411</b>	<b>119,295</b>	未分配利润	286,575	318,645	323,087	349,363	376,383	404,476
营业利润率	2.4%	4.1%	2.9%	3.6%	3.6%	3.7%	少数股东权益	141,413	140,939	151,576	163,576	175,576	187,576
<b>营业外收支</b>	<b>-2,362</b>	<b>-4,066</b>	<b>-1,899</b>	<b>-2,500</b>	<b>-2,500</b>	<b>-2,500</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,733,805</b>	<b>1,889,255</b>	<b>1,948,640</b>	<b>2,012,122</b>	<b>2,072,264</b>	<b>2,143,241</b>
<b>税前利润</b>	<b>47,969</b>	<b>108,348</b>	<b>94,515</b>	<b>110,220</b>	<b>112,911</b>	<b>116,795</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	2.3%	4.0%	2.8%	3.5%	3.6%	3.6%	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>所得税</b>	<b>-6,219</b>	<b>-23,318</b>	<b>-18,757</b>	<b>-23,146</b>	<b>-23,711</b>	<b>-24,527</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.0%	21.5%	19.8%	21.0%	21.0%	21.0%	每股收益	0.272	0.588	0.553	0.626	0.644	0.669
<b>净利润</b>	<b>41,750</b>	<b>85,030</b>	<b>75,758</b>	<b>87,073</b>	<b>89,200</b>	<b>92,268</b>	每股净资产	6.132	6.402	6.552	6.777	7.002	7.236
少数股东损益	8,826	13,822	9,456	12,000	12,000	12,000	每股经营现金净流	1.336	1.765	0.909	1.793	1.927	2.132
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>32,924</b>	<b>71,208</b>	<b>66,302</b>	<b>75,073</b>	<b>77,200</b>	<b>80,268</b>	每股股利	0.200	0.470	0.355	0.407	0.419	0.435
净利率	1.6%	2.6%	2.0%	2.4%	2.4%	2.5%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	4.43%	9.19%	8.44%	9.24%	9.20%	9.25%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	1.90%	3.77%	3.40%	3.73%	3.73%	3.75%
<b>净利润</b>	<b>41,750</b>	<b>85,030</b>	<b>75,758</b>	<b>87,073</b>	<b>89,200</b>	<b>92,268</b>	投入资本收益率	3.57%	9.77%	7.49%	7.34%	7.30%	7.26%
少数股东损益	8,826	13,822	9,456	12,000	12,000	12,000	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>135,049</b>	<b>131,156</b>	<b>120,831</b>	<b>107,082</b>	<b>123,351</b>	<b>142,388</b>	主营业务收入增长率	-29.00%	30.15%	21.06%	-5.87%	1.56%	1.85%
非经营收益	-42,341	6,171	-526	9,091	13,451	14,452	EBIT增长率	-58.09%	218.94%	-20.34%	5.59%	3.74%	4.23%
<b>营运资金变动</b>	<b>27,293</b>	<b>-8,722</b>	<b>-87,111</b>	<b>11,752</b>	<b>5,038</b>	<b>6,480</b>	净利润增长率	-42.83%	116.28%	-6.89%	13.23%	2.83%	3.98%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>161,751</b>	<b>213,635</b>	<b>108,952</b>	<b>214,999</b>	<b>231,039</b>	<b>255,588</b>	总资产增长率	-1.21%	8.97%	3.14%	3.26%	2.99%	3.43%
<b>资本开支</b>	<b>-128,533</b>	<b>-143,443</b>	<b>-172,315</b>	<b>-153,539</b>	<b>-178,989</b>	<b>-207,500</b>	<b>资产管理能力</b>						
投资	48,440	826	-6,316	-4,000	0	0	应收账款周转天数	7.8	4.7	4.5	5.0	5.0	5.0
其他	-22,110	-2,581	83,621	10,000	10,000	10,000	存货周转天数	37.2	29.6	29.2	30.0	30.0	30.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-102,203</b>	<b>-145,198</b>	<b>-95,010</b>	<b>-147,539</b>	<b>-168,989</b>	<b>-197,500</b>	应付账款周转天数	36.7	29.2	29.9	30.0	30.0	30.0
<b>股权募资</b>	<b>4,219</b>	<b>1,001</b>	<b>3,946</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	102.1	79.8	69.4	75.0	75.4	75.8
债权募资	18,665	18,227	50,142	32,678	12,565	19,918	<b>偿债能力</b>						
其他	-59,839	-77,170	-93,787	-68,080	-71,800	-74,796	净负债/股东权益	-7.91%	-10.08%	2.96%	2.97%	3.92%	5.46%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-36,955</b>	<b>-57,942</b>	<b>-39,699</b>	<b>-35,403</b>	<b>-59,236</b>	<b>-54,878</b>	EBIT利息保障倍数	4.4	14.8	10.7	6.7	6.4	6.3
<b>现金净流量</b>	<b>21,354</b>	<b>9,492</b>	<b>-22,469</b>	<b>32,057</b>	<b>2,814</b>	<b>3,210</b>	资产负债率	49.02%	51.51%	51.91%	51.49%	51.02%	50.77%

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

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-03	买入	4.50	5.74~5.74
2	2023-03-27	买入	5.52	N/A

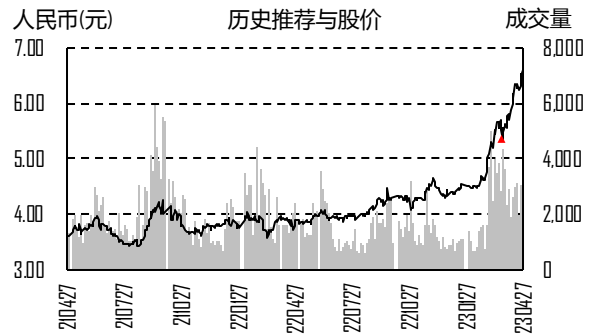
来源：国金证券研究所

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



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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402