

太原重工 (600169.SH)**重型机械行业**

评级：买入 维持评级

业绩点评

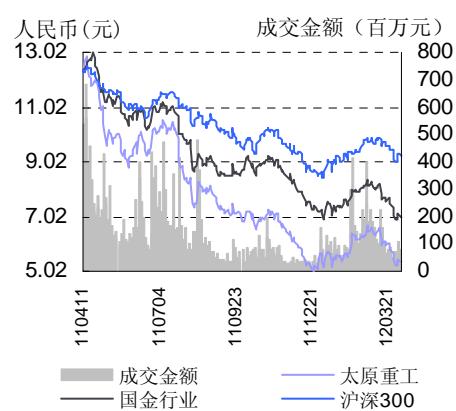
市价（人民币）：5.35元

业绩低于预期，现金回款压力依旧

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)	1,615.97
总市值(百万元)	8,645.44
年内股价最高最低(元)	12.89/5.02
沪深 300 指数	2495.15
上证指数	2285.78

**公司基本情况(人民币)**

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.807	0.242	0.264	0.316	0.374
每股净资产(元)	6.64	3.54	3.67	3.69	3.94
每股经营性现金流(元)	0.60	0.02	0.11	0.13	0.42
市盈率(倍)	26.43	23.55	20.27	16.93	14.29
行业优化市盈率(倍)	14.97	12.11	12.11	12.11	12.11
净利润增长率(%)	17.70%	-40.11%	9.28%	19.68%	18.53%
净资产收益率(%)	12.15%	6.83%	7.19%	8.55%	9.51%
总股本(百万股)	807.99	1,615.97	1,615.97	1,615.97	1,615.97

来源：公司年报、国金证券研究所

相关报告

- 1.《回款情况仍未改善》，2011.10.27
- 2.《订单需求下降,经营性现金流需改善》，2011.8.30
- 3.《业绩低于预期,应收帐款有压力》，2011.5.2

董亚光 分析师 SAC 执业编号：S1130511030005
(8621)61038289
dongyuguang@gjzq.com.cn

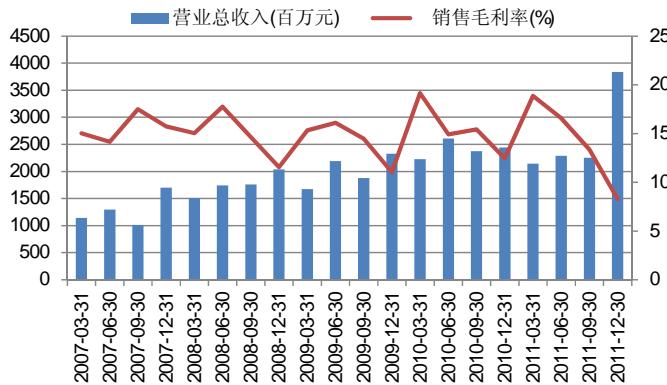
刘芷君 联系人
(8687)21485949
liuzj@gjzq.com.cn

业绩简评

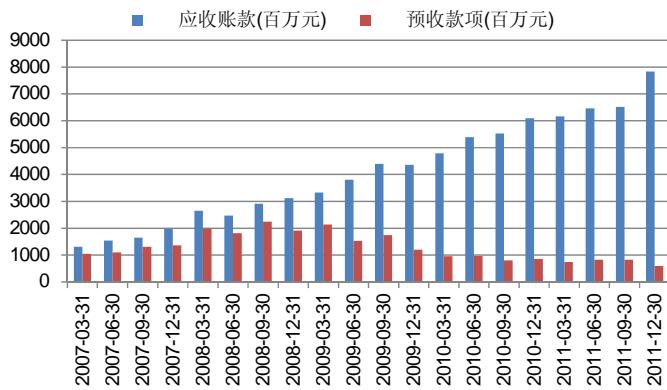
- 公司 11 年实现营业收入 10,326 百万元，同比增加 6.96%（但低于 10 年设定的 110 亿的经营目标），高于我们预计值约 12%；归属母公司股东的净利润 390 百万元，同比减少 40.11%，EPS 为 0.243 元，低于我们预期的 0.29 元。11 年公司拟按每 10 股转增 5 股进行资本公积金转增股本。

经营分析

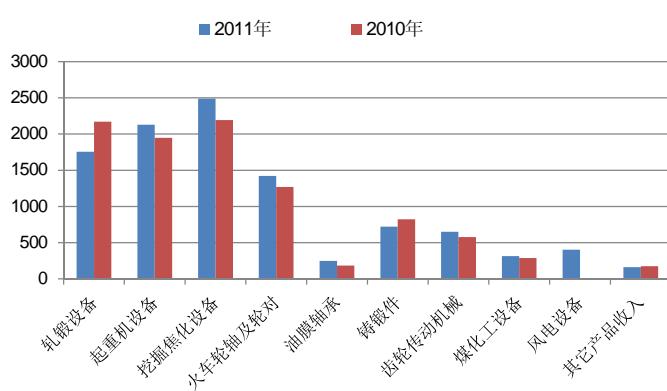
- **订单形势较好：**11 年全年公司实现订货 144.31 亿元（含税），同比约增长 10%。其中大唐 75 立方大型挖掘机、750t 和 1200t 全路面起重机、3.6MW 风电增速器等新产品实现了首次订货；成套项目实现订货 32 亿元；出口订货创历史新高，达 18.1 亿元，挖掘机，焦炉，铸造起重机等产品也实现了海外出口新的突破。
- **产品价格下降，收入增速减缓：**公司全年营业收入增速为 6.96%，比 10 年减少了 13 个百分点；但 4 季度收入为 3,835 百万元，同比增长 57%，这可能与公司为完成全年目标而加快发货有关，因为年末应收帐款较 3 季度末增加了约 1,319 百万元。收入增速大幅放缓主要与公司冶金产品价格下跌有关，2011 年公司轧锻设备实现收入 1,756 百万元，同比下降 19.07%。
- **4 季度毛利率下滑明显：**受产品价格下降、原材料涨价等因素影响，公司的主营业务毛利率出现下滑，全年为 13.33%，较 10 年下降 2.1 个百分点。尤其是公司第 4 季度毛利率仅为 8.29%，远低于前 3 季度的 16.31%，导致全年毛利率下滑。毛利率下滑的主要原因是市场竞争加剧导致产品价格下跌，同时原材料价格出现一定上涨带来成本增加。
- **费用率有所增加：**11 年公司三项费用达 880 百万元，费用率为 8.52%，较 10 年增加 1.6 个百分点。其中，由于运输成本增加导致运输费用增长，导致销售费用达 212 百万元，同比增加 40.72%，销售费用率达 3.25%，较 10 年增加 0.78 个百分点；同时长期借款和短期借款分别增加 620 元和 281 百万元也导致利息支出增加，财务费用同比增加 32.97%，达 108 百万元。

图表1：单季度营业收入和毛利率


来源：公司公报，国金证券研究所

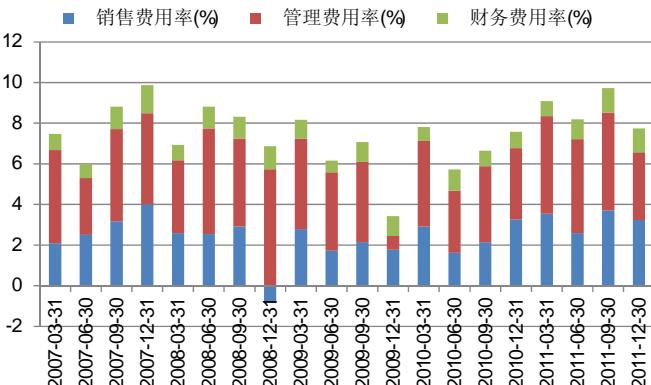
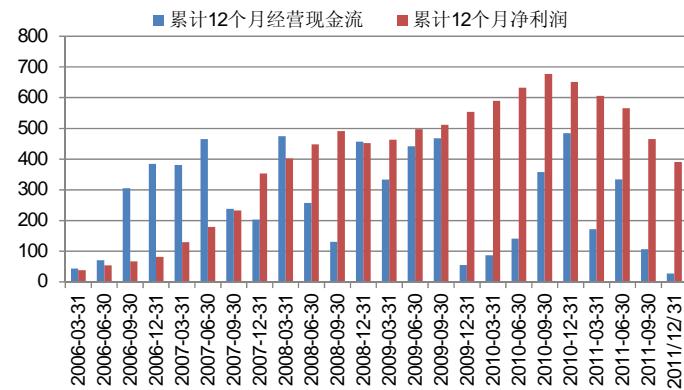
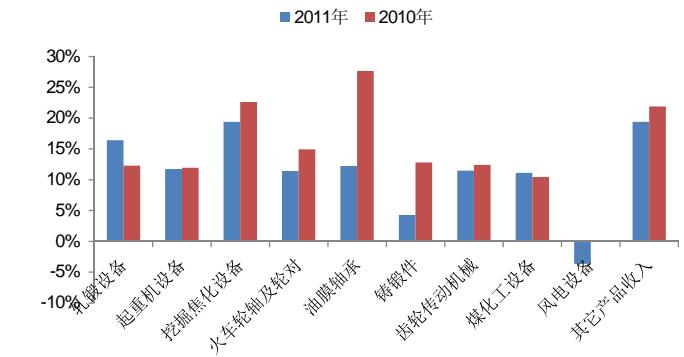
图表3：公司期末应收账款和预收账款


来源：公司公报，国金证券研究所

图表5：公司各项业务销售收入（百万元）


来源：公司公报，国金证券研究所

- **应收账款持续增加：**11年底公司应收账款达7,831百万元，较3季度末增加了1,319百万元，较10年增加了1,732百万元。目前，公司应收账款相当于11全年营业收入的75.84%，较10年提高12个百分点。回款情况进一步恶化，主要因为货币紧缩政策致使下游客户资金流偏紧，同时激烈的市场竞争也使赊销比例增加。
- **经营现金流欠佳：**11年公司经营现金流为27百万元，比10年大幅减少了457百万元，但较3季度末的净流出42百万元有所改善。经营现金流

图表2：单季度三项费用率

图表4：公司现金流和净利润

图表6：公司各项业务毛利率


的大幅减少主要由于应收账款和存货分别较 10 年末增长了 1,732 百万元和 433 百万元，同时预收账款减少了 264 百万元。

- **经营目标合理：**公司设定的 2012 年经营目标是：实现营业收入 110 亿元（同比增长 6.5%），我们认为公司设定的保增长的经营目标符合现在国内经济形势，实现的可能性较大。

盈利预测和投资建议

- 由于期间费用率的上升和毛利率的下降导致公司 11 年销售净利率仅为 3.78%，较 10 年下降了近 3 个百分点，使得净利润低于预期。
- 我们调低了对公司 2012-2013 年的盈利预测，预计 2012-2014 年营业收入分别为 11,251, 12,461 和 13,763 百万元，净利润分别为 427, 511 和 605 百万元，同比增长 9.28%, 19.68% 和 18.53%; EPS 分别为 0.264, 0.316 和 0.374 元。2012-2013 年净利润较我们原先预计调低了约 28%。
- 目前股价对应 12 年 20.27 倍 PE，鉴于公司盈利能力已降至低谷，订单情况尚可，我们维持“买入”评级。

风险提示

- 原材料价格大幅波动的风险。对于重型机械企业，原材料占成本比重较高，如果原材料价格上涨过快，将会影响公司的盈利能力。

图表7：分项业务预测

项目	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
起重机						
销售收入(百万元)	2,111.80	1,949.50	2,127.53	2,127.53	2,233.91	2,345.60
增长率(YOY)	5.09%	-7.69%	9.13%	0.00%	5.00%	5.00%
毛利率	12.21%	11.96%	11.76%	11.76%	11.76%	11.76%
销售成本(百万元)	1,853.99	1,716.43	1,877.34	1,877.34	1,971.21	2,069.77
增长率(YOY)	5.44%	-7.42%	9.37%	0.00%	5.00%	5.00%
毛利(百万元)	257.81	233.07	250.19	250.19	262.70	275.84
增长率(YOY)	2.58%	-9.60%	7.35%	0.00%	5.00%	5.00%
占总销售额比重	26.17%	20.19%	20.60%	18.91%	17.93%	17.04%
占主营业务利润比重	22.65%	15.68%	18.17%	16.42%	15.47%	14.44%
轧钢设备						
销售收入(百万元)	1,743.83	2,170.24	1,756.49	1,932.14	2,125.35	2,231.62
增长率(YOY)	39.05%	24.45%	-19.06%	10.00%	10.00%	5.00%
毛利率	10.71%	12.29%	16.42%	16.00%	15.00%	15.00%
销售成本(百万元)	1,557.03	1,903.54	1,468.09	1,623.00	1,806.55	1,896.88
增长率(YOY)	43.65%	22.25%	-22.88%	10.55%	11.31%	5.00%
毛利(百万元)	186.80	266.70	288.40	309.14	318.80	334.74
增长率(YOY)	9.75%	42.77%	8.14%	7.19%	3.13%	5.00%
占总销售额比重	21.61%	22.48%	17.01%	17.17%	17.06%	16.21%
占主营业务利润比重	16.41%	17.94%	20.95%	20.29%	18.78%	17.53%
挖掘焦化设备						
销售收入(百万元)	1,765.14	2,194.11	2,488.98	2,737.87	3,011.66	3,312.83
增长率(YOY)	57.70%	24.30%	13.44%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	16.35%	22.63%	19.39%	20.00%	20.00%	20.00%
销售成本(百万元)	1,476.53	1,697.55	2,006.28	2,190.30	2,409.33	2,650.26
增长率(YOY)	50.33%	14.97%	18.19%	9.17%	10.00%	10.00%
毛利(百万元)	288.61	496.56	482.69	547.57	602.33	662.57
增长率(YOY)	110.53%	72.06%	-2.79%	13.44%	10.00%	10.00%
占总销售额比重	21.88%	22.73%	24.10%	24.33%	24.17%	24.07%
占主营业务利润比重	25.36%	33.40%	35.06%	35.94%	35.48%	34.69%

火车轮轴及轮对						
销售收入(百万元)	1,007.65	1,267.34	1,422.75	1,636.17	1,963.40	2,356.08
增长率(YOY)	5.90%	25.77%	12.26%	15.00%	20.00%	20.00%
毛利率	18.86%	14.94%	11.43%	12.00%	13.00%	14.00%
销售成本(百万元)	817.60	1,078.03	1,260.07	1,439.83	1,708.16	2,026.23
增长率(YOY)	5.35%	31.85%	16.89%	14.27%	18.64%	18.62%
毛利(百万元)	190.05	189.31	162.69	196.34	255.24	329.85
增长率(YOY)	8.33%	-0.39%	-14.06%	20.68%	30.00%	29.23%
占总销售额比重	12.49%	13.13%	13.78%	14.54%	15.76%	17.12%
占主营业务利润比重	16.70%	12.73%	11.82%	12.88%	15.03%	17.27%
油膜轴承						
销售收入(百万元)	250.66	185.65	250.19	287.72	316.49	348.14
增长率(YOY)	-13.94%	-25.94%	34.77%	15.00%	10.00%	10.00%
毛利率	20.32%	27.66%	12.25%	12.25%	14.25%	15.25%
销售成本(百万元)	199.73	134.31	219.55	252.48	271.40	295.06
增长率(YOY)	-12.24%	-32.76%	63.47%	15.00%	7.49%	8.72%
毛利(百万元)	50.93	51.34	30.64	35.23	45.09	53.08
增长率(YOY)	-20.01%	0.82%	-40.33%	15.00%	27.96%	17.72%
占总销售额比重	3.11%	1.92%	2.42%	2.56%	2.54%	2.53%
占主营业务利润比重	4.48%	3.45%	2.23%	2.31%	2.66%	2.78%
齿轮传动机械						
销售收入(百万元)	279.18	577.59	649.91	779.89	896.87	1,031.40
增长率(YOY)	-35.47%	106.89%	12.52%	20.00%	15.00%	15.00%
毛利率	10.86%	12.41%	11.46%	11.46%	11.46%	11.46%
销售成本(百万元)	248.85	505.90	575.44	690.53	794.11	913.23
增长率(YOY)	-27.26%	103.29%	13.75%	20.00%	15.00%	15.00%
毛利(百万元)	30.33	71.70	74.46	89.36	102.76	118.17
增长率(YOY)	-66.49%	136.41%	3.86%	20.00%	15.00%	15.00%
占总销售额比重	3.46%	5.98%	6.29%	6.93%	7.20%	7.49%
占主营业务利润比重	2.66%	4.82%	5.41%	5.86%	6.05%	6.19%
铸锻件						
销售收入(百万元)	500.93	823.47	721.98	794.18	873.60	1,004.64
增长率(YOY)	-4.60%	64.39%	-12.33%	10.00%	10.00%	15.00%
毛利率	11.49%	12.79%	4.27%	4.27%	5.27%	6.27%
销售成本(百万元)	443.36	718.18	691.17	760.29	827.58	941.67
增长率(YOY)	2.16%	61.99%	-3.76%	10.00%	8.85%	13.79%
毛利(百万元)	57.57	105.30	30.81	33.89	46.02	62.97
增长率(YOY)	-36.77%	82.90%	-70.74%	10.00%	35.78%	36.83%
占总销售额比重	6.21%	8.53%	6.99%	7.06%	7.01%	7.30%
占主营业务利润比重	5.06%	7.08%	2.24%	2.22%	2.71%	3.30%
煤化工设备						
销售收入(百万元)	235.08	288.61	315.08	362.34	416.69	479.19
增长率(YOY)	58.54%	22.78%	9.17%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利率	10.98%	10.46%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%
销售成本(百万元)	209.26	258.42	280.10	322.11	370.43	425.99
增长率(YOY)	39.16%	23.49%	8.39%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利(百万元)	25.81	30.19	34.98	40.23	46.26	53.20
增长率(YOY)	-1326.77%	16.98%	15.86%	15.00%	15.00%	15.00%
占总销售额比重	2.91%	2.99%	3.05%	3.22%	3.34%	3.48%
占主营业务利润比重	2.27%	2.03%	2.54%	2.64%	2.72%	2.79%
其它						
销售收入(百万元)	174.62	197.22	593.05	593.05	622.70	653.84
增长率(YOY)	-44.27%	12.94%	200.71%	0.00%	5.00%	5.00%
毛利率	28.69%	21.57%	3.68%	3.68%	3.00%	3.00%
销售成本(百万元)	124.52	154.67	571.22	571.22	604.02	634.22
增长率(YOY)	-52.36%	24.21%	269.32%	0.00%	5.74%	5.00%
毛利(百万元)	50.10	42.55	21.83	21.83	18.68	19.62
增长率(YOY)	-3.51%	-15.07%	-48.70%	0.00%	-14.42%	5.00%
占总销售额比重	2.16%	2.04%	5.74%	5.27%	5.00%	4.75%
占主营业务利润比重	4.40%	2.86%	1.59%	1.43%	1.10%	1.03%
销售总收入(百万元)	8,068.89	9,653.74	10,325.96	11,250.89	12,460.68	13,763.35
销售总成本(百万元)	6,930.88	8,167.02	8,949.27	9,727.10	10,762.79	11,853.32

来源：公司公告，国金证券研究所

图表8：财务报表预测

损益表（人民币百万元）

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	8,069	9,654	10,326	11,251	12,461	13,763
增长率	19.6%	7.0%	9.0%	10.8%	10.5%	
主营业务成本	-6,931	-8,167	-8,949	-9,727	-10,763	-11,853
%销售收入	85.9%	84.6%	86.7%	86.5%	86.4%	86.1%
毛利	1,138	1,487	1,377	1,524	1,698	1,910
%销售收入	14.1%	15.4%	13.3%	13.5%	13.6%	13.9%
营业税金及附加	-33	-55	-20	-23	-25	-28
%销售收入	0.4%	0.6%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-166	-238	-336	-371	-411	-454
%销售收入	2.1%	2.5%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%
管理费用	-249	-348	-436	-484	-536	-592
%销售收入	3.1%	3.6%	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%
息税前利润(EBIT)	690	845	585	646	726	836
%销售收入	8.5%	8.8%	5.7%	5.7%	5.8%	6.1%
财务费用	-70	-81	-108	-133	-145	-156
%销售收入	0.9%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.1%
资产减值损失	-77	-68	-106	-83	-64	-66
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	543	696	371	430	516	614
营业利润率	6.7%	7.2%	3.6%	3.8%	4.1%	4.5%
营业外收支	11	-24	34	10	10	10
税前利润	554	672	405	440	526	624
利润率	6.9%	7.0%	3.9%	3.9%	4.2%	4.5%
所得税	0	-20	-15	-13	-16	-19
所得税率	0.0%	3.0%	3.7%	3.0%	3.0%	3.0%
净利润	554	652	390	427	511	605
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	554	652	390	427	511	605
净利率	6.9%	6.8%	3.8%	3.8%	4.1%	4.4%

现金流量表（人民币百万元）

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	554	652	390	427	511	605
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	218	235	280	237	262	310
非经营收益	75	95	110	192	177	188
营运资金变动	-792	-497	-753	-681	-747	-425
经营活动现金净流	55	484	27	175	203	678
资本开支	-324	-883	-2,120	97	-299	0
投资	0	0	-1	-1	0	0
其他	0	75	13	0	0	0
投资活动现金净流	-324	-809	-2,108	96	-299	0
股权募资	0	1,657	0	0	-263	0
债权募资	578	155	1,408	-348	756	-271
其他	-100	-80	-160	-177	-397	-408
筹资活动现金净流	478	1,733	1,247	-525	96	-678
现金净流量	208	1,408	-834	-254	0	0

资产负债表（人民币百万元）

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	1,680	3,088	2,254	2,000	2,000	2,000
应收款项	5,271	6,915	8,526	8,939	9,845	10,824
存货	1,887	1,908	2,341	2,398	2,949	3,247
其他流动资产	301	1,029	1,173	1,169	1,294	1,424
流动资产	9,138	12,940	14,294	14,507	16,088	17,496
%总资产	84.9%	87.0%	76.4%	77.7%	79.0%	81.3%
长期投资	1	1	1	2	1	1
固定资产	1,627	1,874	4,182	3,933	4,039	3,798
%总资产	15.1%	12.6%	22.3%	21.1%	19.8%	17.6%
无形资产	0	51	212	218	225	231
非流动资产	1,628	1,937	4,421	4,155	4,266	4,033
%总资产	15.1%	13.0%	23.6%	22.3%	21.0%	18.7%
资产总计	10,766	14,877	18,716	18,663	20,354	21,528
短期借款	1,362	1,365	2,081	1,926	2,682	2,411
应付款项	5,695	7,295	9,297	9,183	10,054	11,075
其他流动负债	268	223	269	462	489	517
流动负债	7,324	8,884	11,648	11,571	13,225	14,003
长期贷款	300	470	1,160	1,160	1,160	1,161
其他长期负债	87	159	193	0	0	0
负债	7,711	9,513	13,001	12,731	14,385	15,164
普通股股东权益	3,055	5,364	5,714	5,931	5,968	6,363
少数股东权益	0	0	1	1	1	1
负债股东权益合计	10,766	14,877	18,716	18,663	20,354	21,528

比率分析

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	0.775	0.807	0.242	0.264	0.316	0.374
每股净资产	4.274	6.639	3.536	3.670	3.693	3.938
每股经营现金净流	0.076	0.600	0.017	0.108	0.125	0.420
每股股利	0.000	0.050	0.000	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	18.13%	12.15%	6.83%	7.19%	8.55%	9.51%
总资产收益率	5.14%	4.38%	2.09%	2.29%	2.51%	2.81%
投入资本收益率	14.62%	11.39%	6.29%	6.95%	7.18%	8.17%
增长率						
主营业务收入增长率	14.49%	19.64%	6.96%	8.96%	10.75%	10.45%
EBIT增长率	25.09%	22.58%	-30.78%	10.46%	12.34%	15.23%
净利润增长率	22.41%	17.70%	-40.11%	9.28%	19.68%	18.53%
总资产增长率	16.75%	38.18%	25.80%	-0.28%	9.06%	5.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	169.1	197.7	246.2	270.0	270.0	270.0
存货周转天数	108.7	84.8	86.6	90.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	183.2	209.0	258.6	262.0	262.0	262.0
固定资产周转天数	67.8	53.0	48.8	72.3	83.0	82.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.58%	-23.35%	17.27%	18.31%	30.86%	24.70%
EBIT利息保障倍数	9.8	10.4	5.4	4.9	5.0	5.4
资产负债率	71.62%	63.94%	69.47%	68.22%	70.67%	70.44%

来源：公司公告，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
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	0	0	2
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-05-14	买入	6.30	15.88 ~ 17.35
2 2010-08-11	买入	6.49	N/A
3 2010-10-28	买入	8.10	N/A
4 2011-03-31	买入	12.24	N/A
5 2011-03-31	买入	12.24	N/A
6 2011-05-02	买入	11.09	N/A
7 2011-08-30	买入	7.80	N/A
8 2011-10-27	买入	6.83	N/A

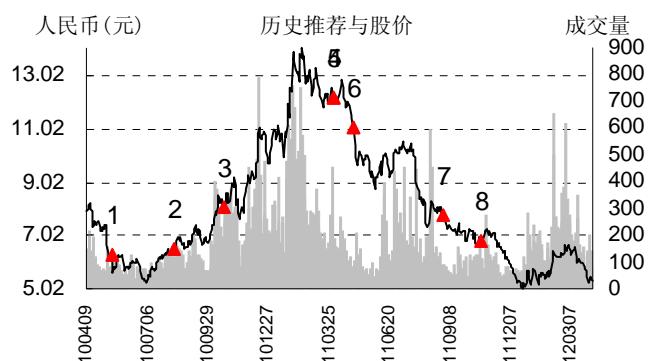
来源：国金证券研究所

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“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5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 = 强买； 1.01~2.0 = 买入； 2.01~3.0 = 持有
3.01~4.0 = 减持； 4.01~5.0 = 卖出


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：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

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形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靠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为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

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：(8621)-61038271
传真：(8621)-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：010-6621 6979
传真：010-6621 5599-8803
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100032
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：0755-33516015
传真：0755-33516020
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518026
地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B