

徐工机械 (000425.SZ)

工程机械行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

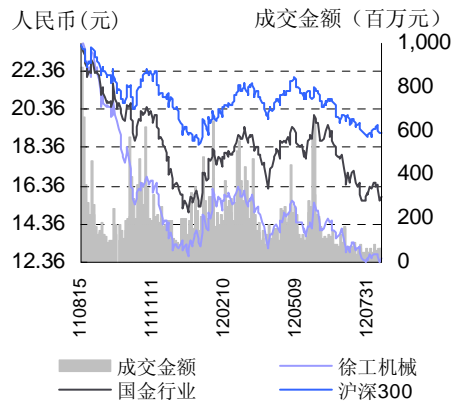
市价(人民币): 12.55元

净利润下滑, 现金流恶化明显

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)	1,033.86
总市值(百万元)	258.88
年内股价最高最低(元)	23.79/12.36
沪深300指数	2357.02
深证成指	9089.61



相关报告

1. 《收入明显下滑, 财务压力加大》, 2012.4.27
2. 《收入增速下降快, 经营性现金流欠佳》, 2012.4.11
3. 《业绩增速放缓》, 2011.10.31

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

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

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	2.837	1.638	1.403	1.604	1.863
每股净资产(元)	11.68	7.34	8.61	10.09	11.82
每股经营性现金流(元)	0.46	-0.98	-0.36	1.01	1.00
市盈率(倍)	20.16	8.68	8.94	7.83	6.74
行业优化市盈率(倍)	29.62	8.50	8.62	8.62	8.62
净利润增长率(%)	68.04%	15.47%	-14.32%	14.26%	16.15%
净资产收益率(%)	24.29%	22.31%	16.29%	15.90%	15.76%
总股本(百万股)	1,031.38	2,062.76	2,062.76	2,062.76	2,062.76

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

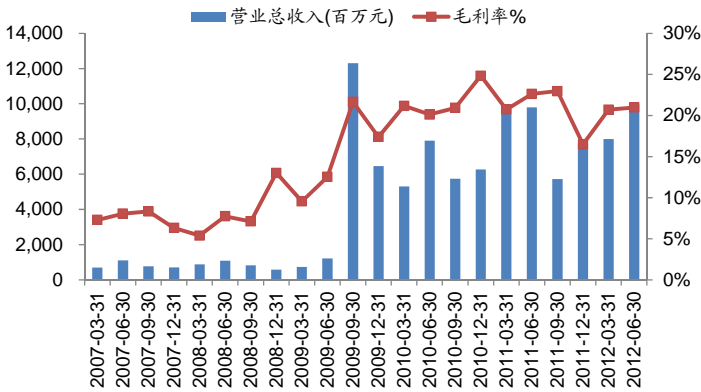
- 公司 12 年上半年实现营业收入 17,961 百万元, 同比下滑 7.96%; 归属母公司的净利润 1,569 百万元, 同比下滑 28.69%, EPS 为 0.77 元。

经营分析

- **主要工程机械产品销量下滑:** 12 年上半年, 受经济下滑和房地产调控影响, 装载机、压路机等主要工程机械产品销量都出现同比下滑, 公司 8 类主要工程机械主机销量同比降幅近 30%:
 - **工程起重机:** 根据工程机械行业协会统计, 公司汽车起重机实现销售 6,977 台, 同比减少 40.63%, 市占率为 52.51%, 较 11 年提高 0.5 个百分点。公司履带起重机销量达 184 台, 同比下降 22.36%, 市占率为 21.47%, 与 11 年水平相当; 随车起重机销售 3,019 台, 同比增长 24.55%, 市场份额为 52.89%, 较 11 年提高 1.6 个百分点。
 - **装载机:** 公司上半年实现销售 8,119 台, 同比下滑 16.31%, 市占率为 7.74%, 较 11 年提高约 1 个百分点。
 - **压路机:** 公司销量达 1,288 台, 同比大幅下滑 61.82%, 市占率为 16.41%, 也较 11 年同期下降了 5.5 个百分点。
 - **混凝土机械:** 成套混凝土机械销售收入达 2,267 百万元, 首次突破 20 亿大关, 销量增幅达 106%, 销售收入增幅达 97.7%。
 - **其它机械:** 除工程机械备件收入 (同比下滑 20.73%) 外, 消防机械收入 421 百万元, 同比增长 108.53%; 铲运机械销售收入 3,846 百万元, 同比增长 23.58%, 两者对公司收入均有正贡献。
- **毛利率有所下滑:** 12 年上半年公司综合毛利率为 20.85%, 比 11 年同期减少 0.8 个百分点, 其中第 2 季度单季毛利率为 20.97%。毛利率下滑的主要原因是占收入比重最大的起重机械毛利率较 11 年同期下降了 1.64 个百分点, 而占比第三大的混凝土机械毛利率下降了 4.48 个百分点, 仅为 26.74%。

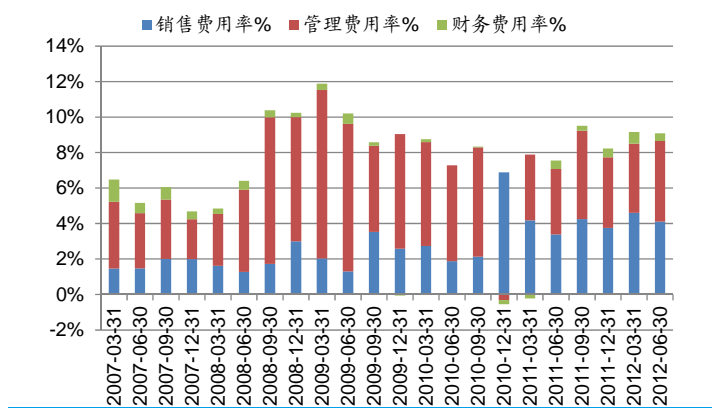
- **财务费用大幅增加:** 12年上半年,公司期间费用总额为1,637百万元,期间费用率为9.11%,较11年同期增加了1.5个百分点,这主要是因为财务费用由11年同期的25百万元增加到94百万元,增长近3倍。财务费用的大幅增长与公司短期借款增加和发行公司债有关,其中短期借款较11年同期增加了3,335百万元,增幅接近100%;而公司于11年底发行了总额3,000百万元,票面利率为5.38%的5年期公司债。与此同时,公司销售和管理费用并未随着收入同比降低而减少,分别较11年同期增加了5.25%和6.18%,这可能是行业竞争加剧,导致公司营销费用和管理成本增加。

图表1: 各季度销售收入和毛利率

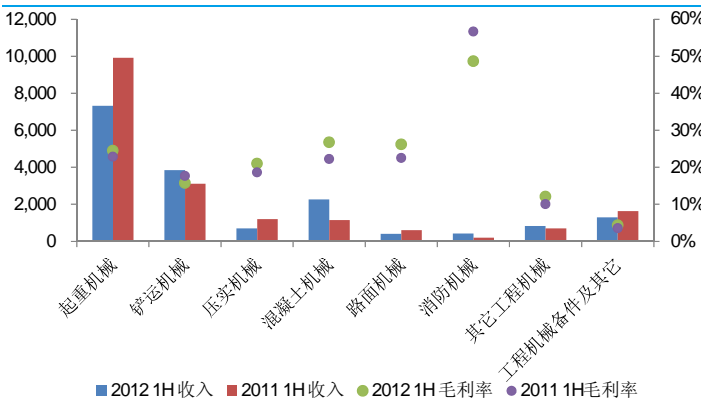


来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 各季度三项费用水平

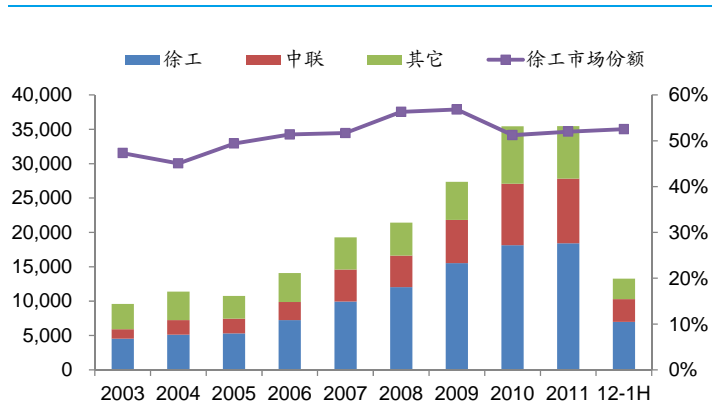


图表3: 12年上半年公司分项业务销售收入



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表4: 近年汽车起重机销量(台)



- **应收账款和票据明显增加:** 期末公司应收账款达16,089百万元,同比增长64.67%,较1季度末增加21.62%;同时公司应收票据期末达2,226百万元,是11年同期的近4倍,较1季度末增加228.39%。应收帐款和票据的大幅增加,可能与公司销售的信用政策有关。
- **存货有所降低:** 期末,公司存货价值5,117百万元,较11年同期减少了232百万元,较1季度末减少了1,998百万元,这也是公司近2年来首次出现存货减少。说明公司为应对行业需求减少,已通过调整生产计划实现降低存货的目标。
- **经营现金流大幅恶化:** 由于应收帐款和票据的大幅增加,上半年公司经营现金流为大幅流出3,336百万元,较1季度的净流出1,442百万元是继续恶化,也明显差于11年上半年的净流出915百万元。经营现金流的大幅减少主要是因为应收账款和应收票据的大幅增加,这可能和下游客户资金偏紧,公司不得不延长收款期限以及增加分期付款业务有关。

盈利预测与投资建议

- 由于投资政策放松效果不明显，我们调降了对公司的盈利预测，预计公司 2012~2014 年营业收入分别为 31,219、34,027 和 38,124 百万元，净利润分别为 2,895、3,308 和 3,842 百万元，同比增长-14.32%，14.26%和 16.15%；EPS 分别为 1.403、1.604 和 1.863 元，较原先的预测值下降约 9%。
- 公司当前股价对应 2012 年 8.94 倍 PE，已反映了较多悲观预期，给予增持建议。

图表5：分项业务预测

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
起重机械					
销售收入(百万元)	14,177.57	15,713.37	13,984.90	14,684.14	16,152.56
增长率(YOY)	12.06%	10.83%	-11.00%	5.00%	10.00%
毛利率	25.19%	23.92%	24.00%	24.00%	24.00%
销售成本(百万元)	10,605.71	11,955.25	10,628.52	11,159.95	12,275.94
增长率(YOY)	8.07%	12.72%	-11.10%	5.00%	10.00%
毛利(百万元)	3,571.85	3,758.12	3,356.38	3,524.19	3,876.61
增长率(YOY)	25.88%	5.21%	-10.69%	5.00%	10.00%
占总销售额比重	56.23%	47.66%	44.80%	43.15%	42.37%
占主营业务利润比重	65.30%	55.11%	52.04%	49.71%	48.36%
铲运机械(装载机)					
销售收入(百万元)	3,506.97	5,655.20	5,089.68	5,344.17	5,878.58
增长率(YOY)	64.69%	61.26%	-10.00%	5.00%	10.00%
毛利率	13.16%	16.53%	16.00%	16.00%	16.00%
销售成本(百万元)	3,045.34	4,720.14	4,275.33	4,489.10	4,938.01
增长率(YOY)	62.79%	55.00%	-9.42%	5.00%	10.00%
毛利(百万元)	461.64	935.06	814.35	855.07	940.57
增长率(YOY)	78.42%	102.55%	-12.91%	5.00%	10.00%
占总销售额比重	13.91%	17.15%	16.30%	15.71%	15.42%
占主营业务利润比重	8.44%	13.71%	12.63%	12.06%	11.73%
压实机械(压路机)					
销售收入(百万元)	1,565.53	1,668.50	1,251.37	1,376.51	1,514.16
增长率(YOY)	24.27%	6.58%	-25.00%	10.00%	10.00%
毛利率	23.51%	22.10%	21.10%	21.10%	21.10%
销售成本(百万元)	1,197.44	1,299.83	987.38	1,086.12	1,194.73
增长率(YOY)	9.20%	8.55%	-24.04%	10.00%	10.00%
毛利(百万元)	368.08	368.67	263.99	290.39	319.43
增长率(YOY)	125.41%	0.16%	-28.39%	10.00%	10.00%
占总销售额比重	6.21%	5.06%	4.01%	4.05%	3.97%
占主营业务利润比重	6.73%	5.41%	4.09%	4.10%	3.99%
混凝土机械(泵车)					
销售收入(百万元)	1,033.71	1,974.67	3,258.21	4,072.76	4,887.31
增长率(YOY)	162.94%	91.03%	65.00%	25.00%	20.00%
毛利率	27.40%	27.61%	27.00%	27.00%	27.00%
销售成本(百万元)	750.46	1,429.42	2,378.49	2,973.11	3,567.74
增长率(YOY)	149.81%	90.47%	66.40%	25.00%	20.00%
毛利(百万元)	283.25	545.25	879.72	1,099.65	1,319.57
增长率(YOY)	205.49%	92.50%	61.34%	25.00%	20.00%
占总销售额比重	4.10%	5.99%	10.44%	11.97%	12.82%
占主营业务利润比重	5.18%	8.00%	13.64%	15.51%	16.46%
路面机械					
销售收入(百万元)	613.80	760.23	570.17	627.19	689.91
增长率(YOY)	19.91%	23.86%	-25.00%	10.00%	10.00%
毛利率	29.64%	30.23%	26.00%	26.00%	26.00%
销售成本(百万元)	431.89	530.40	421.93	464.12	510.53
增长率(YOY)	-3.49%	22.81%	-20.45%	10.00%	10.00%
毛利(百万元)	181.91	229.83	148.25	163.07	179.38
增长率(YOY)	182.72%	26.34%	-35.50%	10.00%	10.00%
占总销售额比重	2.43%	2.31%	1.83%	1.84%	1.81%
占主营业务利润比重	3.33%	3.37%	2.30%	2.30%	2.24%

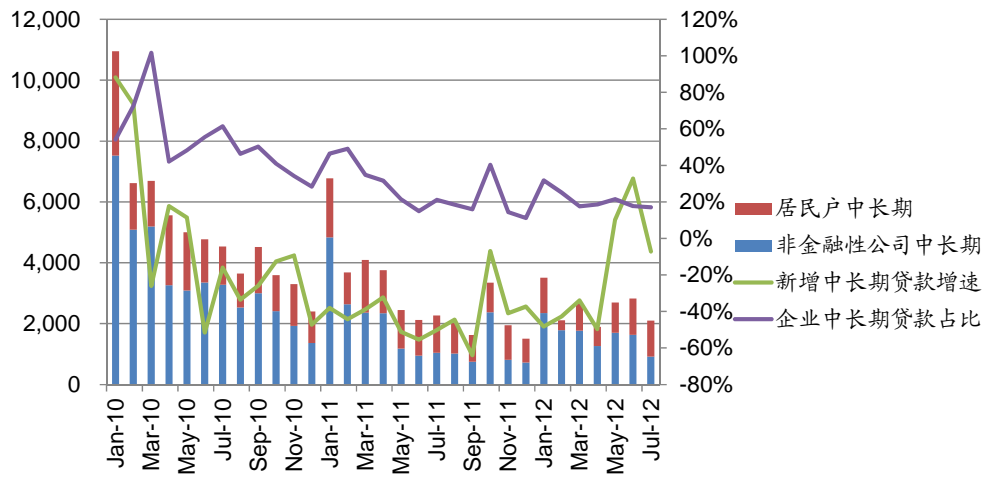
消防机械					
销售收入(百万元)	244.91	486.72	754.42	980.74	1,274.97
增长率(YOY)	33.91%	98.74%	55.00%	30.00%	30.00%
毛利率	40.05%	44.07%	48.00%	48.00%	48.00%
销售成本(百万元)	146.81	272.24	392.30	509.99	662.98
增长率(YOY)	66.24%	85.43%	44.10%	30.00%	30.00%
毛利(百万元)	98.09	214.48	362.12	470.76	611.98
增长率(YOY)	3.72%	118.64%	68.84%	30.00%	30.00%
占总销售额比重	0.97%	1.48%	2.42%	2.88%	3.34%
占主营业务利润比重	1.79%	3.15%	5.62%	6.64%	7.63%
其它工程机械					
销售收入(百万元)	355.16	1,727.89	1,900.68	2,090.75	2,299.82
增长率(YOY)	22.54%	386.51%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	18.80%	13.01%	12.00%	12.00%	12.00%
销售成本(百万元)	288.41	1,503.09	1,672.60	1,839.86	2,023.84
增长率(YOY)	14.80%	421.17%	11.28%	10.00%	10.00%
毛利(百万元)	66.75	224.80	228.08	250.89	275.98
增长率(YOY)	72.90%	236.77%	1.46%	10.00%	10.00%
占总销售额比重	1.41%	5.24%	6.09%	6.14%	6.03%
占主营业务利润比重	1.22%	3.30%	3.54%	3.54%	3.44%
工程机械配件					
销售收入(百万元)	1,346.74	3,252.33	2,764.48	3,040.93	3,345.02
增长率(YOY)	53.39%	141.50%	-15.00%	10.00%	10.00%
毛利率	7.95%	9.30%	6.00%	6.00%	6.00%
销售成本(百万元)	1,239.65	2,949.99	2,598.61	2,858.47	3,144.32
增长率(YOY)	66.99%	137.97%	-11.91%	10.00%	10.00%
毛利(百万元)	107.09	302.34	165.87	182.46	200.70
增长率(YOY)	-21.03%	182.31%	-45.14%	10.00%	10.00%
占总销售额比重	5.34%	9.86%	8.85%	8.94%	8.77%
占主营业务利润比重	1.96%	4.43%	2.57%	2.57%	2.50%
其它业务收入					
销售收入(百万元)	2,369.52	1,732.16	1,645.55	1,810.11	2,081.62
增长率(YOY)	-1.39%	-26.90%	-5.00%	10.00%	15.00%
毛利率	13.99%	13.90%	14.00%	14.00%	14.00%
销售成本(百万元)	2,038.06	1,491.47	1,415.17	1,556.69	1,790.20
增长率(YOY)	-2.09%	-26.82%	-5.12%	10.00%	15.00%
毛利(百万元)	331.46	240.69	230.38	253.42	291.43
增长率(YOY)	3.14%	-27.39%	-4.28%	10.00%	15.00%
占总销售额比重	9.40%	5.25%	5.27%	5.32%	5.46%
占主营业务利润比重	6.06%	3.53%	3.57%	3.57%	3.64%
销售总收入(百万元)	25,213.90	32,971.07	31,219.46	34,027.29	38,123.95
销售总成本(百万元)	19,743.77	26,151.84	24,770.34	26,937.41	30,108.30
毛利(百万元)	5,470.13	6,819.23	6,449.12	7,089.88	8,015.66
平均毛利率	21.69%	20.68%	20.66%	20.84%	21.03%

来源：公司公告，国金证券研究所

风险提示

- 宏观经济下滑风险：12年以来，信贷和投资增长速下滑影响了工程机械的市场需求。从信贷角度看，12年的新增中长期贷款尚未有明显的好转，7月中长期贷款新增2,100亿元，同比下滑7.2%；同时中长期贷款中的企业占比依然在下降中。如果这种趋势延续下去，可能对公司的销售和现金流的负面影响较大。

图表6: 中长期贷款数据



来源: 中国人民银行, 国金证券研究所

图表7: 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	20,699	25,214	32,971	31,219	34,027	38,124
增长率		21.8%	30.8%	-5.3%	9.0%	12.0%
主营业务成本	-16,692	-19,744	-26,152	-24,770	-26,937	-30,108
%销售收入	80.6%	78.3%	79.3%	79.3%	79.2%	79.0%
毛利	4,007	5,470	6,819	6,449	7,090	8,016
%销售收入	19.4%	21.7%	20.7%	20.7%	20.8%	21.0%
营业税金及附加	-81	-88	-121	-114	-125	-140
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-630	-847	-1,271	-1,311	-1,395	-1,525
%销售收入	3.0%	3.4%	3.9%	4.2%	4.1%	4.0%
管理费用	-1,184	-1,071	-1,315	-1,296	-1,412	-1,582
%销售收入	5.7%	4.2%	4.0%	4.2%	4.2%	4.2%
息税前利润 (EBIT)	2,111	3,464	4,112	3,728	4,158	4,769
%销售收入	10.2%	13.7%	12.5%	11.9%	12.2%	12.5%
财务费用	-31	4	-79	-193	-212	-198
%销售收入	0.2%	0.0%	0.2%	0.6%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-83	-185	-136	-200	-129	-128
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	8	32	1	1	1	1
%税前利润	0.4%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	2,005	3,315	3,898	3,336	3,819	4,444
营业利润率	9.7%	13.1%	11.8%	10.7%	11.2%	11.7%
营业外收支	70	82	50	50	50	50
税前利润	2,075	3,396	3,948	3,386	3,869	4,494
利润率	10.0%	13.5%	12.0%	10.8%	11.4%	11.8%
所得税	-363	-478	-570	-491	-561	-652
所得税率	17.5%	14.1%	14.4%	14.5%	14.5%	14.5%
净利润	1,712	2,918	3,379	2,895	3,308	3,842
少数股东损益	-29	-8	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,741	2,926	3,379	2,895	3,308	3,842
净利率	8.4%	11.6%	10.2%	9.3%	9.7%	10.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	1,712	2,918	3,379	2,895	3,308	3,842
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	295	456	457	524	528	527
非经营收益	24	0	187	575	464	481
营运资金变动	1,149	-2,899	-6,053	-4,741	-2,209	-2,782
经营活动现金净流	3,181	476	-2,030	-747	2,091	2,068
资本开支	-247	-877	-2,798	-453	41	-160
投资	-3	92	-312	-1	0	0
其他	32	0	0	1	1	1
投资活动现金净流	-217	-785	-3,110	-453	42	-159
股权募资	0	4,930	3	0	0	0
债权募资	-233	9	5,776	2,678	-350	-109
其他	-720	-566	-1,437	-477	-783	-800
筹资活动现金净流	-953	4,373	4,342	2,201	-1,133	-909
现金净流量	2,011	4,064	-797	1,000	1,000	1,000

资产负债表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	5,033	9,097	8,368	9,368	10,368	11,368
应收款项	2,203	5,034	11,114	16,751	18,112	20,166
存货	3,499	5,729	6,721	5,728	6,229	6,962
其他流动资产	462	707	1,684	1,736	1,888	2,110
流动资产	11,197	20,568	27,888	33,583	36,597	40,606
%总资产	74.3%	82.9%	80.3%	83.1%	85.0%	86.6%
长期投资	8	6	7	8	7	7
固定资产	2,636	2,920	5,331	5,450	5,093	4,934
%总资产	17.5%	11.8%	15.4%	13.5%	11.8%	10.5%
无形资产	1,106	1,144	1,326	1,385	1,353	1,322
非流动资产	3,875	4,233	6,826	6,845	6,455	6,266
%总资产	25.7%	17.1%	19.7%	16.9%	15.0%	13.4%
资产总计	15,072	24,801	34,714	40,428	43,052	46,872
短期借款	1,469	1,256	4,113	6,473	6,123	6,013
应付款项	7,380	9,810	11,655	11,671	11,716	12,003
其他流动负债	1,718	1,489	554	947	837	905
流动负债	10,568	12,555	16,322	19,092	18,676	18,921
长期贷款	70	190	219	567	567	568
其他长期负债	26	1	3,018	2,988	2,988	2,988
负债	10,664	12,745	19,559	22,646	22,231	22,477
普通股股东权益	4,376	12,046	15,142	17,769	20,808	24,382
少数股东权益	33	10	13	13	13	13
负债股东权益合计	15,072	24,801	34,714	40,428	43,052	46,872

比率分析

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	2.007	2.837	1.638	1.403	1.604	1.863
每股净资产	5.044	11.680	7.341	8.614	10.088	11.820
每股经营现金净流	3.666	0.461	-0.984	-0.362	1.014	1.003
每股股利	0.334	0.000	0.250	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	39.80%	24.29%	22.31%	16.29%	15.90%	15.76%
总资产收益率	11.55%	11.80%	9.73%	7.16%	7.68%	8.20%
投入资本收益率	29.25%	22.05%	15.66%	11.46%	11.66%	12.01%
增长率						
主营业务收入增长率	517.11%	21.81%	30.77%	-5.31%	8.99%	12.04%
EBIT增长率	11203.38%	64.09%	18.72%	-9.34%	11.54%	14.69%
净利润增长率	1476.62%	68.04%	15.47%	-14.32%	14.26%	16.15%
总资产增长率	314.27%	64.55%	39.97%	16.46%	6.49%	8.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.8	41.4	75.7	170.0	170.0	170.0
存货周转天数	50.8	85.3	86.9	85.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	32.9	53.9	55.4	63.0	58.0	53.0
固定资产周转天数	41.1	34.7	28.4	44.3	45.4	41.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-79.25%	-63.46%	-6.94%	3.71%	-3.32%	-7.38%
EBIT利息保障倍数	67.7	-898.2	52.3	19.3	19.7	24.1
资产负债率	70.75%	51.39%	56.34%	56.02%	51.64%	47.95%

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
买入	0	0	0	0	5
增持	0	0	0	0	6
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	1.67

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 2010-10-25	增持	23.48	N/A
2 2011-01-05	增持	29.74	N/A
3 2011-03-11	增持	30.29	N/A
4 2011-04-28	增持	24.26	N/A
5 2011-08-12	增持	21.46	N/A
6 2011-10-31	增持	16.43	N/A
7 2012-04-11	增持	14.18	N/A
8 2012-04-27	增持	15.05	N/A

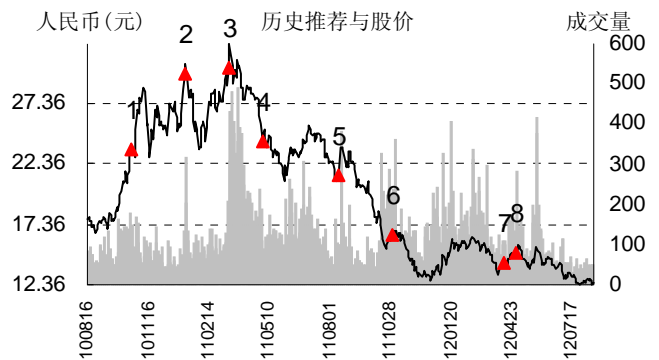
来源：国金证券研究所

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



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20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 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%以下。

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为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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B