

上汽集团 (600104.SH)

轿车行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

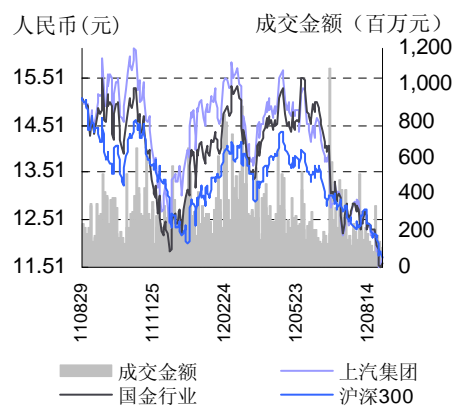
市价(人民币): 11.71元

## 业绩增速放缓, 下半年将面临更大压力

长期竞争力评级: 等于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	9,170.32
总市值(百万元)	1,291.09
年内股价最高最低(元)	16.13/11.51
沪深 300 指数	2214.81
上证指数	2053.24



## 相关报告

1. 《业绩增长仍明显强于行业整体水平》, 2012.5.1
2. 《2012 年业绩仍有望小幅增长》, 2012.3.29
3. 《行业王者, 逆势高增长依旧》, 2011.10.27

吴文利 分析师 SAC 执业编号: S1130511040006  
(8621)61038231  
wuwz@gjzq.com.cn

厉叶淼 联系人  
(8621)61038244  
liym@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)	1.484	1.833	1.651	1.587	1.614
每股净资产(元)	7.16	9.28	10.73	12.12	13.54
每股经营性现金流(元)	2.70	1.83	3.16	2.82	3.15
市盈率(倍)	7.89	6.39	7.09	7.38	7.25
行业优化市盈率(倍)	34.19	6.51	4.69	4.69	4.69
净利润增长率(%)	108.26%	47.30%	-10.00%	-3.84%	1.69%
净资产收益率(%)	20.75%	19.76%	15.38%	13.09%	11.92%
总股本(百万股)	9,242.42	11,025.57	11,025.57	11,025.57	11,025.57

来源: 公司年报、国金证券研究所

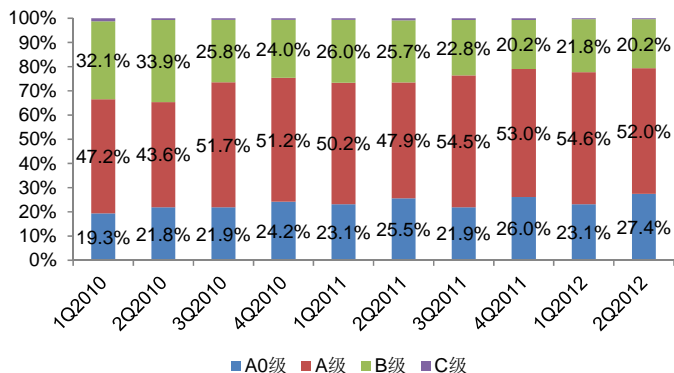
## 业绩简评

- 上半年, 公司营收 2,355.61 亿元, 同比增长 10.13%; 归属母公司股东净利润 107.84 亿元, 同比增长 5.08%, 对应 EPS 为 0.98 元; 第二季度, 公司营收增长 6.37%, 母公司股东净利润增长 3.12%, EPS 为 0.47 元。

## 经营分析

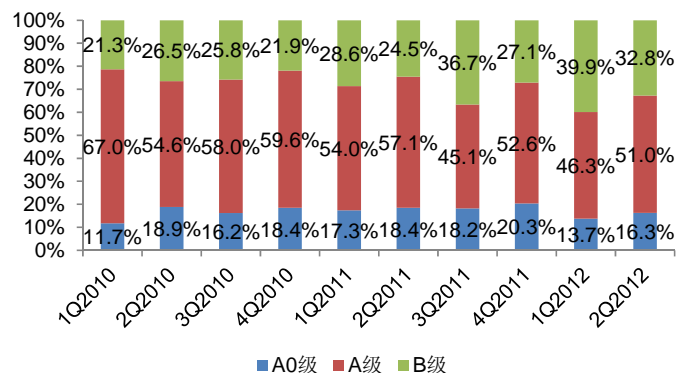
- **销量增速稳健, 但未来很难再持续领跑行业:** 上半年, 公司乘用车与狭义乘用车销量增速分别为 12.1%与 10.2%, 均超过行业增速约 4 个点; 第二季度, 公司两类车销量增速分别为 15.5%与 10.9%, 而同期行业增速分别为 16.6%与 17.8%, 已较大幅度地落后行业。我们认为, 未来上海通用与上海大众仍将稳健增长, 但因短期内无重量级新车型面世, 增速很难再持续领跑行业。
- **上海通用车型结构下移, 盈利能力开始下行:** 上半年, 上海通用销量虽同比增长 9.7%, 但公司增量主要来自新赛欧与凯越, “双君”销量则持续下滑, 使其上半年 B 级车销量占比仅有 21.0%, 较去年同期的 25.8%下滑约 4.8 个百分点, 第二季度更是下滑至 20.2%。与此同时, 新车型迈锐宝与科帕奇销量远低于预期, 迫使迈锐宝在 7 月末开始官方降价 2-2.5 万元。我们认为, 随着降价的加剧与车型结构的持续下行, 公司盈利能力在下半年将面临更大考验, 而对应的上市公司毛利率则将持续下行。
- **上海大众量利齐升, 但仍有些许隐忧:** 公司上半年销量同比累计增长 10.4%, 其中途观与帕萨特同比增长 81.8%与 52.2%, 从而推动大众车型结构上移; 上半年, 公司 B 级车销量占比达 36.4%, 较去年同期提升近 10 个百分点。受此带动, 公司当期营收 884.8 亿元, 同比增长 23.0%, 远超销量增速; 上市公司合并报表中, 按权益法确认的投资收益同比增长 27.9%, 上海大众的净利润增速则还要更高。尽管如此, 我们认为上海大众下半年仍有些许隐忧: 首先, 基数提升将使 B 级车销量增速放缓, 第二季度 B 级车销量占比已经下滑至 32.8%; 其次, 大众新帕萨特与途观终端均已价格优惠, 行业价格战的加剧可能使公司优惠幅度持续增加; 再者, 公司仪征工厂已在 6 月投产, 折旧的增加也将影响公司盈利能力。综合来看, 我们认为公司全年业绩仍有望较快增长, 但下半年及 2013 年的压力将明显增加。

图表1: 上海通用各级别车型当季销量占比



来源: 中汽协、国金证券研究所

图表2: 上海大众各级别车型当季销量占比



- **五菱微车快速增长, 轿车增速回落:** 公司上半年微客与微车销量增速分别达 17.6%与 49.3%, 均远超行业整体水平, 并带动公司总销量同比增长 15.9%。轿车方面, SPARK 同比下滑 41.3%, 宝骏 630 月度销量也开始回落, 虽轿车销量同比仍增长 59.4%, 但增速已显著回落。我们预计公司全年销量有望达 147 万辆, 同比增速约为 14%。
- **自主品牌轿车表现平平:** 上半年, 上汽自主品牌轿车销量为 9.0 万辆, 同比增长 12.0%, 虽低于狭义乘用车行业整体增速, 但仍显著好于大部分自主品牌的表现。分车型看, MG3 带来较多增量, 荣威 350、550 等均不同程度下滑; 此外, 定位中高端的荣威 950 已在 6 月上市。我们认为, 在当前行业景气度整体低迷的大背景下, 自主品牌受到的冲击已显而易见; 随着下半年价格战的加剧, 其形势将更为严峻。虽然上汽自主品牌整体技术实力、股东背景等较为强劲, 但当前仍处于耕耘时期, 收获之时仍需等待。

图表3: 上汽各子公司近年汽车销量(辆)

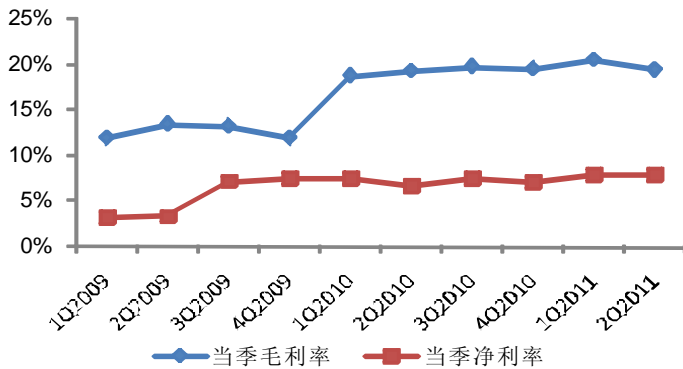
	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012H1	12H1增速	2011H1
上海大众	456,424	490,087	728,239	1,001,357	1,165,827	636,691	10.4%	576,851
上海通用	496,804	458,637	727,631	1,038,988	1,231,539	671,530	9.7%	612,072
上汽通用五菱	552,788	650,508	1,065,050	1,234,508	1,301,118	750,788	15.9%	647,781
上汽乘用车	16,549	26,007	90,017	160,626	162,142	90,035	12.0%	80,395
南京依维柯	73,162	80,022	87,097	110,099	113,827	70,226	11.8%	62,815
依维柯红岩	24,034	22,337	19,598	30,509	31,500	9,063	-60.1%	22,707
申沃等其他	7,440	5,895	7,003	6,770	3,525	4,264	140.1%	1,776
整车销量总计	1,627,201	1,733,493	2,724,635	3,582,857	4,009,478	2,232,597	11.4%	2,004,397

来源: 公司公告、国金证券研究所

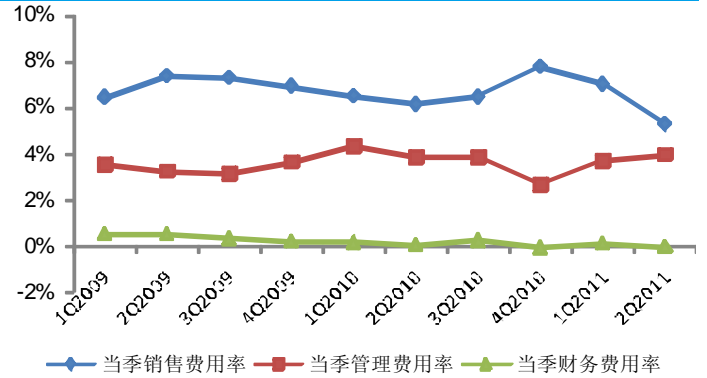
- **盈利能力开始下滑, 下半年将面临更大压力:** 第二季度, 公司毛利率为 17.15%, 追溯调整后同比与环比分别下滑 0.7 与 1.2 个百分点; 我们认为, 上海通用车型结构下移与车型降价是公司毛利率下滑的主要原因, 预计下半年仍将面临较大压力。公司三项费率较为平稳, 受投资收益增长带动, 第二季度净利率为 7.58%, 同比与环比分别下滑 0.6 与 0.2 个百分点, 下滑幅度小于净利率。上半年, 公司毛利率为 17.8%, 同比下滑 1.5 个百分点; 净利率为 7.67%, 同比下滑 0.8 个点, 下滑幅度较大。我们认为, 公司下半年盈利能力将面临更大压力: 一方面, 行业价格战格局将更为严峻, 预计上海通用与上海大众诸多车型仍将持续降价; 另一方面, 上

海通用与上海大众新增产能均在 6-7 月投产，下半年折旧压力亦将增大；综合来看，我们认为公司盈利能力已进入下降通道。

图表4：上海汽车各季度当季毛利率与净利率



图表5：上海汽车各季度费用比率



来源：公司公告、国金证券研究所

### 盈利预测

- 我们预测公司 2012-2014 可实现归属母公司净利润 182.0、175.0、178.0 亿元，对应的 EPS 分别为 1.65、1.59、1.61 元。

### 投资建议

- 在行业供给大幅增长、需求增速放缓的大背景下，价格战已是当前不争的事实，我们预计下半年行业形势将更为严峻；公司作为行业龙头，将不可避免地受到价格战的影响，且其盈利能力已出现下滑迹象。公司当前股价对应 2012 年 PE 为 7.1 倍，我们维持其“增持”评级。

图表6: 上海汽车分业务收入与毛利预测

项 目	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>整车制造</b>							
收入(百万元)	84,935	114,912	285,659	342,104	372,662	403,895	433,073
增速	-4.1%	35.3%	148.6%	19.8%	8.9%	8.4%	7.2%
营业成本	76,853	101,268	232,275	281,163	310,846	337,941	362,684
毛利率	9.52%	11.87%	18.69%	17.81%	16.59%	16.33%	16.25%
毛利润(百万)	8,082	13,644	53,384	60,941	61,816	65,954	70,389
增速	-24.8%	68.8%	291.3%	14.2%	1.4%	6.7%	6.7%
<b>零部件+贸易</b>							
收入(百万元)	20,470	23,964	79,325	90,992	102,212	115,914	131,364
增速	31.6%	17.1%	231.0%	14.7%	12.3%	13.4%	13.3%
营业成本	16,382	22,372	62,936	70,707	80,223	91,864	105,060
毛利率	19.97%	6.64%	20.66%	22.29%	21.51%	20.75%	20.02%
毛利润(百万)	4,088	1,592	16,389	20,284	21,989	24,050	26,304
增速	7.6%	-61.1%	929.7%	23.8%	8.4%	9.4%	9.4%
<b>金融业</b>							
销售收入(百万元)	487	760	741	1,708	2,563	3,588	4,664
增长率(YOY)	61.86%	56.24%	-2.53%	130.53%	50.00%	40.00%	30.00%
毛利率	30.00%	36.93%	38.48%	81.32%	80.00%	78.00%	78.00%
销售成本(百万元)	340.66	479.55	455.96	319.14	512.54	789.31	1,026.10
增长率(YOY)	51.79%	40.77%	-4.92%	-30.01%	60.60%	54.00%	30.00%
毛利(百万元)	146	281	285	1,389	2,050	2,798	3,638
增长率(YOY)	91.47%	92.33%	1.55%	387.24%	47.57%	36.50%	30.00%
占总销售额比重	0.46%	0.54%	0.20%	0.39%	0.54%	0.69%	0.82%
占主营业务利润比重	1.19%	1.81%	0.41%	1.68%	2.39%	3.02%	3.63%
销售总收入(百万元)	105,892	139,636	365,724	434,804	477,437	523,397	569,101
销售总成本(百万元)	93,576	124,119	295,667	352,189	391,582	430,595	468,770
毛利(百万元)	12,316	15,516	70,058	82,615	85,855	92,802	100,331
平均毛利率	11.63%	11.11%	19.16%	19.00%	17.98%	17.73%	17.63%

来源: 公司公告、国金证券研究所

**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)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>主营业务收入</b>	<b>139,636</b>	<b>313,376</b>	<b>434,804</b>	<b>477,437</b>	<b>523,397</b>	<b>569,101</b>	货币资金	30,500	61,262	72,159	98,220	133,517	167,697
增长率		124.4%	38.7%	9.8%	9.6%	8.7%	应收款项	20,980	32,314	53,432	57,378	62,707	68,043
<b>主营业务成本</b>	<b>-121,580</b>	<b>-252,223</b>	<b>-352,189</b>	<b>-391,582</b>	<b>-430,595</b>	<b>-468,770</b>	存货	8,314	18,162	29,257	29,589	33,356	36,016
%销售收入	87.1%	80.5%	81.0%	82.0%	82.3%	82.4%	其他流动资产	14,698	33,804	36,385	39,302	40,862	42,389
<b>毛利</b>	<b>18,056</b>	<b>61,154</b>	<b>82,615</b>	<b>85,855</b>	<b>92,802</b>	<b>100,331</b>	流动资产	74,492	145,542	191,233	224,487	270,442	314,145
%销售收入	12.9%	19.5%	19.0%	18.0%	17.7%	17.6%	%总资产	53.9%	63.6%	60.0%	64.9%	69.4%	72.3%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-1,465</b>	<b>-8,172</b>	<b>-11,054</b>	<b>-11,936</b>	<b>-13,085</b>	<b>-14,228</b>	长期投资	37,185	32,254	49,636	49,637	49,636	49,636
%销售收入	1.0%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	固定资产	18,129	33,171	45,521	49,587	47,446	48,709
<b>营业费用</b>	<b>-9,789</b>	<b>-21,076</b>	<b>-22,851</b>	<b>-25,782</b>	<b>-28,525</b>	<b>-31,016</b>	%总资产	13.1%	14.5%	14.3%	14.3%	12.2%	11.2%
%销售收入	7.0%	6.7%	5.3%	5.4%	5.5%	5.5%	无形资产	4,200	7,327	10,263	8,236	8,275	8,310
<b>管理费用</b>	<b>-4,750</b>	<b>-11,442</b>	<b>-19,116</b>	<b>-21,962</b>	<b>-24,338</b>	<b>-26,463</b>	非流动资产	63,666	83,301	127,400	121,209	119,106	120,404
%销售收入	3.4%	3.7%	4.4%	4.6%	4.7%	4.7%	%总资产	46.1%	36.4%	40.0%	35.1%	30.6%	27.7%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>2,051</b>	<b>20,462</b>	<b>29,594</b>	<b>26,175</b>	<b>26,854</b>	<b>28,624</b>	<b>资产总计</b>	<b>138,158</b>	<b>228,842</b>	<b>318,633</b>	<b>345,697</b>	<b>389,548</b>	<b>434,548</b>
%销售收入	1.5%	6.5%	6.8%	5.5%	5.1%	5.0%	短期借款	2,734	9,918	11,550	5,690	5,690	5,690
<b>财务费用</b>	<b>-579</b>	<b>-387</b>	<b>-43</b>	<b>-58</b>	<b>-531</b>	<b>-812</b>	应付款项	37,050	80,332	113,515	118,171	129,894	141,378
%销售收入	0.4%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	其他流动负债	40,705	45,326	41,467	38,756	39,662	40,555
<b>资产减值损失</b>	<b>-1,426</b>	<b>-1,922</b>	<b>-994</b>	<b>-686</b>	<b>-621</b>	<b>-554</b>	流动负债	80,489	135,576	166,531	162,617	175,247	187,624
<b>公允价值变动收益</b>	<b>30</b>	<b>115</b>	<b>-326</b>	<b>-292</b>	<b>-286</b>	<b>-225</b>	长期贷款	1,663	2,530	1,863	1,863	1,863	1,863
<b>投资收益</b>	<b>8,344</b>	<b>8,722</b>	<b>13,452</b>	<b>14,477</b>	<b>14,929</b>	<b>15,483</b>	其他长期负债	9,243	8,988	17,122	17,122	17,122	17,122
%税前利润	97.2%	32.7%	32.0%	36.2%	36.6%	36.0%	<b>负债</b>	<b>91,394</b>	<b>147,094</b>	<b>185,517</b>	<b>181,602</b>	<b>194,232</b>	<b>206,609</b>
<b>营业利润</b>	<b>8,421</b>	<b>26,990</b>	<b>41,683</b>	<b>39,616</b>	<b>40,346</b>	<b>42,517</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>42,462</b>	<b>66,170</b>	<b>102,362</b>	<b>118,357</b>	<b>133,652</b>	<b>149,243</b>
营业利润率	6.0%	8.6%	9.6%	8.3%	7.7%	7.5%	少数股东权益	4,302	15,579	30,754	45,738	61,664	78,696
<b>营业外收支</b>	<b>166</b>	<b>-321</b>	<b>331</b>	<b>364</b>	<b>418</b>	<b>481</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>138,158</b>	<b>228,842</b>	<b>318,633</b>	<b>345,697</b>	<b>389,548</b>	<b>434,548</b>
<b>税前利润</b>	<b>8,587</b>	<b>26,669</b>	<b>42,014</b>	<b>39,980</b>	<b>40,764</b>	<b>42,998</b>							
利润率	6.1%	8.5%	9.7%	8.4%	7.8%	7.6%	<b>比率分析</b>						
<b>所得税</b>	<b>-489</b>	<b>-3,852</b>	<b>-7,039</b>	<b>-6,797</b>	<b>-7,338</b>	<b>-8,170</b>		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
所得税率	5.7%	14.4%	16.8%	17.0%	18.0%	19.0%	<b>每股指标</b>						
<b>净利润</b>	<b>8,098</b>	<b>22,817</b>	<b>34,976</b>	<b>33,184</b>	<b>33,426</b>	<b>34,828</b>	每股收益	1.005	1.484	1.833	1.651	1.587	1.614
<b>少数股东损益</b>	<b>1,516</b>	<b>9,104</b>	<b>14,768</b>	<b>14,984</b>	<b>15,926</b>	<b>17,032</b>	每股净资产	6.482	7.159	9.284	10.735	12.122	13.536
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>6,581</b>	<b>13,713</b>	<b>20,208</b>	<b>18,200</b>	<b>17,500</b>	<b>17,797</b>	每股经营现金净流	3.293	2.702	1.833	3.163	2.818	3.154
净利率	4.7%	4.4%	4.6%	3.8%	3.3%	3.1%	每股股利	0.050	0.200	0.300	0.200	0.200	0.200
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	15.52%	20.75%	19.76%	15.38%	13.09%	11.92%
净利润	8,108	22,833	34,990	33,184	33,426	34,828	总资产收益率	4.77%	6.00%	6.35%	5.26%	4.49%	4.10%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	3.29%	17.46%	16.06%	12.17%	10.50%	9.57%
非现金支出	3,451	8,042	8,641	9,577	11,223	13,256	<b>增长率</b>						
非经营收益	-8,832	-10,624	-13,460	-5,997	-14,932	-15,609	主营业务收入增长率	31.87%	124.42%	38.75%	9.81%	9.63%	8.73%
营运资金变动	18,500	5,689	-12,331	-1,888	1,352	2,301	EBIT增长率	N/A	897.91%	44.62%	-11.55%	2.59%	6.59%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>21,227</b>	<b>25,940</b>	<b>17,840</b>	<b>34,876</b>	<b>31,069</b>	<b>34,776</b>	净利润增长率	904.61%	108.26%	47.30%	-10.00%	-3.84%	1.69%
资本开支	-3,657	-6,752	-14,946	-10,567	-8,081	-13,519	总资产增长率	28.09%	65.64%	39.24%	8.49%	12.69%	11.55%
投资	-11,802	-5,615	902	-1	0	0	<b>资产管理能力</b>						
其他	3,174	5,437	9,028	14,185	14,643	15,258	应收账款周转天数	9.1	4.4	6.5	9.0	9.0	9.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-12,285</b>	<b>-6,930</b>	<b>-5,016</b>	<b>3,617</b>	<b>6,563</b>	<b>1,739</b>	存货周转天数	23.7	19.2	24.6	28.0	29.0	29.0
股权募资	2	9,993	404	0	0	0	应付账款周转天数	63.4	56.0	65.5	68.0	68.0	68.0
债权募资	-2,270	3,696	-2,851	-5,864	0	0	固定资产周转天数	38.3	33.2	30.8	28.1	25.5	23.7
其他	-1,880	-6,256	-13,793	-6,569	-2,334	-2,334	<b>偿债能力</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-4,148</b>	<b>7,433</b>	<b>-16,240</b>	<b>-12,432</b>	<b>-2,334</b>	<b>-2,334</b>	净负债/股东权益	-40.42%	-54.00%	-40.37%	-52.20%	-61.93%	-68.06%
<b>现金净流量</b>	<b>4,794</b>	<b>26,442</b>	<b>-3,416</b>	<b>26,061</b>	<b>35,297</b>	<b>34,181</b>	EBIT利息保障倍数	3.5	52.9	691.8	449.7	50.6	35.3
							资产负债率	66.15%	64.28%	58.22%	52.53%	49.86%	47.55%

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	3	6	10	47
增持	0	1	2	3	19
中性	0	3	3	3	5
减持	0	2	2	2	2
评分	0	2.44	2.23	2.05	1.68

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 2011-04-28	增持	16.94	N/A
2 2011-08-28	增持	15.47	N/A
3 2011-10-27	增持	15.64	N/A
4 2012-03-29	增持	13.85	N/A
5 2012-05-01	增持	14.92	N/A

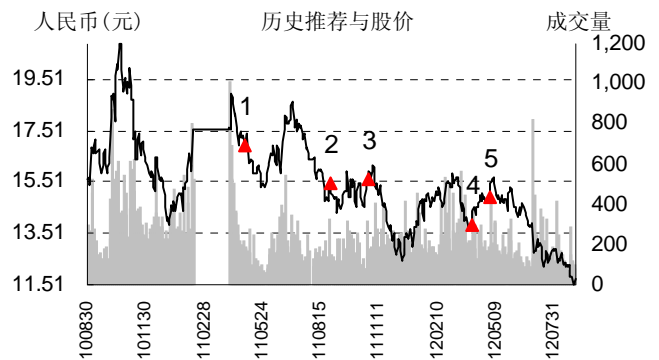
来源：国金证券研究所

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作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**

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