

上汽集团 (600104.SH)

轿车行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

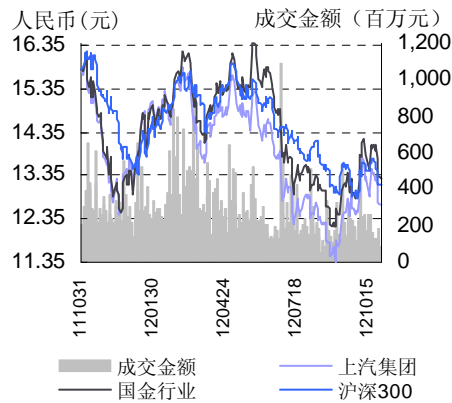
市价(人民币): 12.66元

## 当季业绩平稳, 已归还上海通用 1%股权

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)	1,395.84
年内股价最高最低(元)	16.13/11.35
沪深 300 指数	2239.88
上证指数	2062.35



### 相关报告

- 《业绩增速放缓, 下半年将面临更大压力》, 2012.8.29
- 《业绩增长仍明显强于行业整体水平》, 2012.5.1
- 《2012 年业绩仍有望小幅增长》, 2012.3.29

厉叶淼 联系人  
(8621)61038244  
liyem@gjzq.com.cn

吴文钊 分析师 SAC 执业编号: S1130511040006  
(8621)61038231  
wuwz@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	1.879	1.820	2.038
每股净资产(元)	7.16	9.28	10.96	12.58	14.42
每股经营性现金流(元)	2.70	1.83	3.51	2.77	2.95
市盈率(倍)	9.89	7.71	6.65	6.86	6.13
行业优化市盈率(倍)	34.19	6.51	4.54	4.54	4.54
净利润增长率(%)	108.26%	47.30%	2.47%	-3.16%	11.95%
净资产收益率(%)	20.75%	19.76%	17.14%	14.46%	14.13%
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

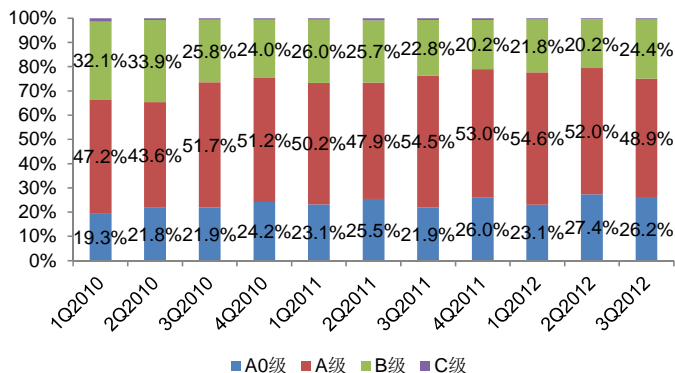
### 业绩简评

- 前三季度, 公司营收 3,531.82 亿元, 同比增长 8.32%; 归属母公司股东净利润 161.31 亿元, 同比增长 3.84%, 对应 EPS 为 1.46 元; 公司在从 9 月 1 日起不直接合并上海通用, 第三季度营收同比增长 4.88%, 归属母公司股东净利润同比增长 1.43%, 环比增长 3.29%, EPS 为 0.49 元。

### 经营分析

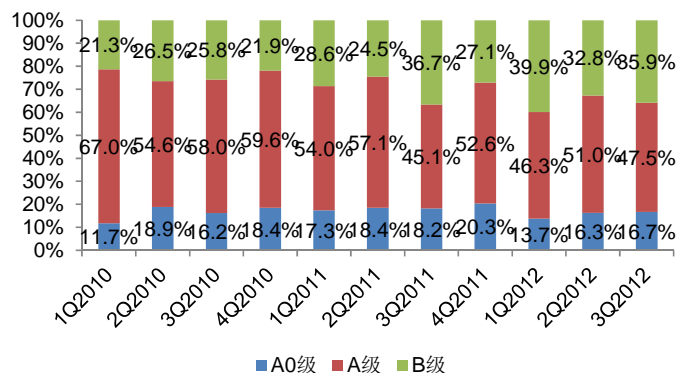
- 归还上海通用 1%股权完成, 当季数据参考意义有限: 公司公告, 上海通用 1%股权已在 8 月 8 日完成转让, 9 月 1 日起上海通用不再直接合并报表; 根据公司此前公司公告, 预计公司上海通用销售对上海通用营收进行并表, 其净利润则通过投资收益并表, 这也是第三季度公司营收持平但毛利率明显下滑的原因。第三季度, 公司营收、毛利率、费率、净利率等环比与同比均失去参考意义。
- 整体销量增速稳健, 公司受益日系车幅度尚待观察: 前三季度, 公司乘用车与狭义乘用车销量增速分别为 11.3%与 10.4%, 分别领跑行业 4.6 与 2.2 个点; 第三季度, 公司两类车销量增速分别为 9.8%与 10.7%, 同期行业增速分别为 6.6%与 8.0%, 领先幅度分别为 3.2 与 2.7 个点。公司以德系与美系为主, 日系因钓鱼岛受损对公司有一定的积极影响, 但幅度仍有待观察。
- 上海通用销量增速稳健, B 级车占比提升, 但盈利能力可能受压: 前三季度, 上海通用销量虽同比增长 10.0%, 其中新赛欧与英朗贡献主要增量; 第三季度, 公司销量同比增长 10.7%, 其中迈锐宝与科帕奇亦开始放量, 带动公司当季销量结构有所上移。第三季度, 虽然公司 B 级车销量环比与同比分别提升 4.2 与 1.6 个点, 但旗下各车型第三季度亦优惠较多(如迈锐宝官方降价 2-2.5 万元), 故当季盈利能力可能受到较大压力。
- 上海大众销量增速稳健, 但业绩增速已开始放缓: 公司前三季度销量同比增长 10.4%, 其中途观与帕萨特同比增长 45.5%与 37.5%, 从而推动大众车型结构上移; 公司前三季度 B 级车销量占比达 36.2%, 同比提升近 6.3 个点, 但第三季度当季同比下滑 0.8 个点。如我们在中报点评中所述: 首先, 基数提升使 B 级车销量增速放缓, 而上海地区新帕萨特与途观终端优惠分别为 2.5 万元与 1 万元, 为两者上市以来的最大幅度。综合来看, 我

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



- **通用五菱销量依旧较快增长:** 公司前三季度汽车销量同比累计增长 13.3%，但第三季度增速回落至 7.9%；分车型看，前三季度轿车与微卡销量同比分别增长 38.7 与 57.1%，是公司增量的主要来源；微客销量同比增长 8.45%，表现相对平稳，但仍明显好于微客行业下滑 1.1% 的整体表现。
- **自主品牌轿车表现相对较好:** 前三季度，上汽自主品牌销量为 13.5 万辆，同比累计增长 12.2%，超越狭义乘用车行业 10.4% 的增速，更是远远好于自主品牌 2.6% 的累计增速。第三季度，公司销量为 4.5 万辆，同比增长 12.7%。分车型看，MG3 带来较多增量，荣威 350、550 等均不同程度下滑；中高端车型荣威 950 上市后销量平平。我们认为，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	12年1-9月	12年1-9月增速	11年1-9月
上海大众	456,424	490,087	728,239	1,001,357	1,165,827	949,212	10.4%	859,592
上海通用	496,804	458,637	727,631	1,038,988	1,231,539	1,020,533	10.0%	927,344
上汽通用五菱	552,788	650,508	1,065,050	1,234,508	1,301,118	1,080,182	13.3%	953,130
上汽乘用车	16,549	26,007	90,017	160,626	162,142	135,221	12.2%	120,498
南京依维柯	73,162	80,022	87,097	110,099	113,827	100,610	12.1%	89,750
依维柯红岩	24,034	22,337	19,598	30,509	31,500	12,330	-53.7%	26,606
申沃等其他	7,440	5,895	7,003	6,770	3,525	7,250	174.6%	2,640
整车销量总计	1,627,201	1,733,493	2,724,635	3,582,857	4,009,478	3,305,338	10.9%	2,979,560

来源: 公司公告、国金证券研究所

- **当季毛利率与费率等失去参考意义, 仅有归属母公司股东净利率可比:** 第三季度, 受上海通用并表影响, 公司毛利率失去参考意义; 同时, 公司当季各项费率、少数股东权益等指标的口径亦受到影响, 故盈利能力指标仅有归属母公司股东净利率可比; 我们预测上海通用 1% 的股权 9 月贡献母公司股东净利润约在 1,500 万元, 故剔除后该指标仍可比。第三季度, 公司归属母公司股东净利率为 4.55%, 同比与环比分别下滑 0.15 与 0.09 个点, 仍呈下滑趋势。第四季度, 公司盈利能力将面临较大不确定性, 日系受损后短期价格有所回收, 但如果日系在未来为抢占份额加大促销, 盈利能力仍可能面临较大压力。

盈利预测

- 我们预测公司 2012-2014 可实现归属母公司净利润 207.2、206.7、224.6 亿元，对应的 EPS 分别为 1.88、1.82、2.04 元。

投资建议

- 公司当前股价对应 2012 年 PE 为 6.7 倍，我们维持其“增持”评级。

图表4：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	389,371	419,050	454,090
增速	-4.1%	35.3%	148.6%	19.8%	13.8%	7.6%	8.4%
营业成本	76,853	101,268	232,275	281,163	325,052	378,939	410,489
毛利率	9.52%	11.87%	18.69%	17.81%	16.52%	9.57%	9.60%
毛利润(百万)	8,082	13,644	53,384	60,941	64,319	40,111	43,601
增速	-24.8%	68.8%	291.3%	14.2%	5.5%	-37.6%	8.7%
<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	2,904	4,066	5,286
增长率(YOY)	61.86%	56.24%	-2.53%	130.53%	70.00%	40.00%	30.00%
毛利率	30.00%	36.93%	38.48%	81.32%	87.00%	78.00%	78.00%
销售成本(百万元)	340.66	479.55	455.96	319.14	377.57	894.55	1,162.92
增长率(YOY)	51.79%	40.77%	-4.92%	-30.01%	18.31%	136.92%	30.00%
毛利(百万元)	146	281	285	1,389	2,527	3,172	4,123
增长率(YOY)	91.47%	92.33%	1.55%	387.24%	81.87%	25.52%	30.00%
占总销售额比重	0.46%	0.54%	0.20%	0.39%	0.59%	0.75%	0.89%
占主营业务利润比重	1.19%	1.81%	0.41%	1.68%	2.84%	4.71%	5.57%
销售总收入(百万元)	105,892	139,636	365,724	434,804	494,487	539,030	590,740
销售总成本(百万元)	93,576	124,119	295,667	352,189	405,653	471,698	516,712
毛利(百万元)	12,316	15,516	70,058	82,615	88,834	67,333	74,028
平均毛利率	11.63%	11.11%	19.16%	19.00%	17.96%	12.49%	12.53%

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>494,487</b>	<b>539,030</b>	<b>590,740</b>	货币资金	30,500	61,262	72,159	100,086	135,050	168,299
增长率		124.4%	38.7%	13.7%	9.0%	9.6%	应收款项	20,980	32,314	53,432	59,427	64,580	70,630
<b>主营业务成本</b>	<b>-121,580</b>	<b>-252,223</b>	<b>-352,189</b>	<b>-405,653</b>	<b>-471,698</b>	<b>-516,712</b>	存货	8,314	18,162	29,257	30,652	36,540	39,699
%销售收入	87.1%	80.5%	81.0%	82.0%	87.5%	87.5%	其他流动资产	14,698	33,804	36,385	39,864	42,506	44,307
<b>毛利</b>	<b>18,056</b>	<b>61,154</b>	<b>82,615</b>	<b>88,834</b>	<b>67,333</b>	<b>74,028</b>	流动资产	74,492	145,542	191,233	230,029	278,677	322,935
%销售收入	12.9%	19.5%	19.0%	18.0%	12.5%	12.5%	%总资产	53.9%	63.6%	60.0%	65.1%	69.7%	72.5%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-1,465</b>	<b>-8,172</b>	<b>-11,054</b>	<b>-10,384</b>	<b>-8,085</b>	<b>-8,861</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%	2.1%	1.5%	1.5%	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>-26,702</b>	<b>-17,788</b>	<b>-18,904</b>	%总资产	13.1%	14.5%	14.3%	14.0%	11.9%	10.9%
%销售收入	7.0%	6.7%	5.3%	5.4%	3.3%	3.2%	无形资产	4,200	7,327	10,263	10,216	10,255	10,290
<b>管理费用</b>	<b>-4,750</b>	<b>-11,442</b>	<b>-19,116</b>	<b>-21,263</b>	<b>-18,866</b>	<b>-20,676</b>	非流动资产	63,666	83,301	127,400	123,189	121,086	122,384
%销售收入	3.4%	3.7%	4.4%	4.3%	3.5%	3.5%	%总资产	46.1%	36.4%	40.0%	34.9%	30.3%	27.5%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>2,051</b>	<b>20,462</b>	<b>29,594</b>	<b>30,485</b>	<b>22,593</b>	<b>25,587</b>	<b>资产总计</b>	<b>138,158</b>	<b>228,842</b>	<b>318,633</b>	<b>353,218</b>	<b>399,763</b>	<b>445,319</b>
%销售收入	1.5%	6.5%	6.8%	6.2%	4.2%	4.3%	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>-699</b>	<b>-695</b>	<b>-789</b>	应付款项	37,050	80,332	113,515	122,345	139,929	153,268
%销售收入	0.4%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	其他流动负债	40,705	45,326	41,467	39,086	40,388	41,426
<b>资产减值损失</b>	<b>-1,426</b>	<b>-1,922</b>	<b>-994</b>	<b>-711</b>	<b>-691</b>	<b>-608</b>	流动负债	80,489	135,576	166,531	167,122	186,008	200,384
公允价值变动收益	30	115	-326	-292	-286	-225	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>14,467</b>	<b>15,081</b>	<b>16,770</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%	33.2%	41.4%	40.7%	<b>负债</b>	<b>91,394</b>	<b>147,094</b>	<b>185,517</b>	<b>186,107</b>	<b>204,994</b>	<b>219,370</b>
<b>营业利润</b>	<b>8,421</b>	<b>26,990</b>	<b>41,683</b>	<b>43,251</b>	<b>36,001</b>	<b>40,734</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>42,462</b>	<b>66,170</b>	<b>102,362</b>	<b>120,879</b>	<b>138,741</b>	<b>159,000</b>
营业利润率	6.0%	8.6%	9.6%	8.7%	6.7%	6.9%	少数股东权益	4,302	15,579	30,754	46,232	56,029	66,949
<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>353,218</b>	<b>399,763</b>	<b>445,319</b>
<b>税前利润</b>	<b>8,587</b>	<b>26,669</b>	<b>42,014</b>	<b>43,614</b>	<b>36,419</b>	<b>41,215</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	6.1%	8.5%	9.7%	8.8%	6.8%	7.0%		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>所得税</b>	<b>-489</b>	<b>-3,852</b>	<b>-7,039</b>	<b>-7,414</b>	<b>-6,555</b>	<b>-7,831</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	5.7%	14.4%	16.8%	17.0%	18.0%	19.0%	每股收益	1.005	1.484	1.833	1.879	1.820	2.038
<b>净利润</b>	<b>8,098</b>	<b>22,817</b>	<b>34,976</b>	<b>36,200</b>	<b>29,864</b>	<b>33,384</b>	每股净资产	6.482	7.159	9.284	10.964	12.584	14.421
<b>少数股东损益</b>	<b>1,516</b>	<b>9,104</b>	<b>14,768</b>	<b>15,478</b>	<b>9,797</b>	<b>10,920</b>	每股经营现金净流	3.293	2.702	1.833	3.513	2.774	2.953
<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>20,722</b>	<b>20,067</b>	<b>22,465</b>	每股股利	0.050	0.200	0.300	0.200	0.200	0.200
净利率	4.7%	4.4%	4.6%	4.2%	3.7%	3.8%	<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%	17.14%	14.46%	14.13%
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	总资产收益率	4.77%	6.00%	6.35%	5.87%	5.02%	5.04%
<b>净利润</b>	<b>8,108</b>	<b>22,833</b>	<b>34,990</b>	<b>36,200</b>	<b>29,864</b>	<b>33,384</b>	投入资本收益率	3.29%	17.46%	16.06%	13.94%	8.86%	8.62%
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>3,451</b>	<b>8,042</b>	<b>8,641</b>	<b>9,602</b>	<b>11,294</b>	<b>13,311</b>	主营业务收入增长率	31.87%	124.42%	38.75%	13.73%	9.01%	9.59%
<b>非经营收益</b>	<b>-8,832</b>	<b>-10,624</b>	<b>-13,460</b>	<b>-5,987</b>	<b>-15,084</b>	<b>-16,896</b>	EBIT增长率	N/A	897.91%	44.62%	3.01%	-25.89%	13.25%
<b>营运资金变动</b>	<b>18,500</b>	<b>5,689</b>	<b>-12,331</b>	<b>-1,082</b>	<b>4,511</b>	<b>2,759</b>	净利润增长率	904.61%	108.26%	47.30%	2.47%	-3.16%	11.95%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>21,227</b>	<b>25,940</b>	<b>17,840</b>	<b>38,733</b>	<b>30,584</b>	<b>32,558</b>	总资产增长率	28.09%	65.64%	39.24%	10.85%	13.18%	11.40%
<b>资本开支</b>	<b>-3,657</b>	<b>-6,752</b>	<b>-14,946</b>	<b>-12,547</b>	<b>-8,081</b>	<b>-13,519</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>投资</b>	<b>-11,802</b>	<b>-5,615</b>	<b>902</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	应收账款周转天数	9.1	4.4	6.5	9.0	9.0	9.0
<b>其他</b>	<b>3,174</b>	<b>5,437</b>	<b>9,028</b>	<b>14,175</b>	<b>14,795</b>	<b>16,545</b>	存货周转天数	23.7	19.2	24.6	28.0	29.0	29.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-12,285</b>	<b>-6,930</b>	<b>-5,016</b>	<b>1,627</b>	<b>6,714</b>	<b>3,026</b>	应付账款周转天数	63.4	56.0	65.5	68.0	68.0	68.0
<b>股权募资</b>	<b>2</b>	<b>9,993</b>	<b>404</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	38.3	33.2	30.8	27.1	24.8	22.8
<b>债权募资</b>	<b>-2,270</b>	<b>3,696</b>	<b>-2,851</b>	<b>-5,864</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>其他</b>	<b>-1,880</b>	<b>-6,256</b>	<b>-13,793</b>	<b>-6,569</b>	<b>-2,334</b>	<b>-2,334</b>	净负债/股东权益	-40.42%	-54.00%	-40.37%	-52.37%	-62.89%	-68.93%
<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>	EBIT利息保障倍数	3.5	52.9	691.8	43.6	32.5	32.4
<b>现金净流量</b>	<b>4,794</b>	<b>26,442</b>	<b>-3,416</b>	<b>27,927</b>	<b>34,964</b>	<b>33,249</b>	资产负债率	66.15%	64.28%	58.22%	52.69%	51.28%	49.26%

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	4	20	30	55
增持	0	1	10	16	28
中性	0	0	0	3	5
减持	0	0	0	2	2
评分	0	1.20	1.31	1.45	1.47

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
6 2012-08-29	增持	11.71	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