

系统集成

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人: 熊丹

S0960112060046

0755-82026849

xiongdan@china-invs.cn

安居宝

300155

推荐

## 社区安防稳健增长，收购奥迪安掘金平安城市

安居宝是国内领先的社区安防设备商，楼宇对讲市占率约 14%且有进一步提升空间，扩充停车场、社区监控、综合线缆等产品线使得覆盖社区安防设备产值占比从 50% 提升到 85%。国内直销渠道进一步完善，收购奥迪安争取平安城市 BT 项目。

### 投资要点:

- **收购奥迪安 60% 股权，争取平安城市项目。**平安城市建设在不断加快，预计“十二五”期间广东省总体投资金额达到 300 亿元，越来越多的地方政府采取 BT 项目模式。安居宝向奥迪安增资 1800 万元（占股本 60%）进入大安防领域，依靠上市公司平台与资金去争取平安城市项目。BT 项目的毛利率可达 50%，公司现有 8 亿账面资金，能够支撑 16 亿元的项目。
- **房地产竣工面积增长带动业绩提升。**2011 年全年新开工项目同比增速 20% 以上，预计 2013 年全国房屋竣工面积同比增 25-30%。房地产虽然受政策调控影响，但销售情况依然在增长，开发商资金回暖带动社区安防行业增速升至 20%。
- **楼宇对讲产品市占率不断提升。**2011、2012 年全国住宅竣工套数为 721.92 万套、850 万套，安居宝楼宇对讲产品交户数为 91 万、120 万套，市场占有率约 12.6%、14.1%，行业集中度提升趋势不改，预计公司 2015 年市占率提高到 20% 以上。
- **增加停车场系统、综合线缆和社区监控等新产品。**安居宝原有楼宇对讲、智能家居和防盗报警业务占社区安防设备金额的 50%，补充新产品后覆盖产品占整个系统设备金额达 85%-90%。未来可能收购团队或公司加强视频监控队伍的实力。
- **坚定直销模式，深挖区域市场。**公司已在全国设立了 110 个营销服务网点，建立七个大区向下辐射的渠道能力。公司开展工程合作资金援助计划等积极营销措施，大型开发商直接招标采购的比例增加对于安居宝这样的龙头企业更为有利。
- **给予“推荐”评级。**预计公司 2012-2014 年 EPS 为 0.43、0.60 和 0.76 元（不考虑 BT 项目），对应 PE 为 33、24 和 19。

### 风险提示:

- 房地产调控力度超预期；平安城市订单具有不确定性。

### 主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	253	363	498	671
收入同比(%)	4%	43%	37%	35%
归属母公司净利润	59	77	107	137
净利润同比(%)	-6%	30%	39%	28%
毛利率(%)	47.7%	49.3%	48.8%	48.4%
ROE(%)	5.8%	7.4%	9.3%	10.6%
每股收益(元)	0.33	0.43	0.60	0.76
P/E	43.46	33.34	23.99	18.80
P/B	2.53	2.46	2.24	2.00
EV/E ITDA	58	33	21	16

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 19.00

当前股价: 14.29 元

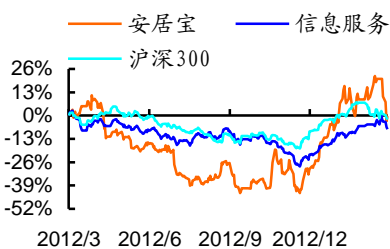
评级调整: 推荐(首次)

### 基本资料

上证综合指数	2263.97
总股本(百万)	180
流通股本(百万)	58
流通市值(亿)	8
EPS	0.24
每股净资产(元)	5.61
资产负债率	8.7%

### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
安居宝	-8.58%	48.44%	35.74%
信息服务	-1.89%	22.59%	1.14%
沪深 300	-8.81%	12.70%	9.96%



### 相关报告

## 国内领先的智能建筑设备供应商

安居宝是国内排名前列的智能建筑设备厂商，产品从楼宇对讲和智能家居逐步扩展到防盗报警系统、停车场系统、综合线缆和社区监控设备。楼宇对讲产品市场占有率约 14%，处于国内第一梯队。

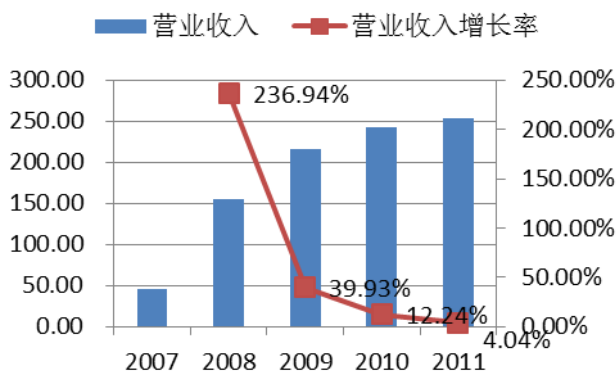
**表 1：安居宝主要产品功能介绍**

产品	功能	进展情况和竞争力
楼宇对讲	楼宇对讲即在楼宇建筑中起通话作用的一种设备，也称可视门铃，用于来访者户间信息传递，防盗门控制和在紧急情况下住户向楼宇值班室报警的设备。	国内四强中排名前列，品牌知名度高
智能家居	对家中的所有电器都能够进行智能控制和调节，是智能家居的设备。	技术方案和海尔、联想、美的等家电厂商不同，不需要对家电进行改造
防盗报警系统	自动探测发生在布防监测区域内的侵入行为，产生报警信号，提示值班人员发生报警的区域部位，显示可能采取对策的系统，是预防抢劫、盗窃等意外事件的重要设施。	竞争力较强，和楼宇对讲、社区监控及停车场系统协同工作
停车场系统	在停车区域的出入口处安装自动识别装置，通过非接触式卡或车牌识别来对出入此区域的车辆实施判断识别、准入/拒绝、引导、记录、收费、放行等智能管理，有效的控制车辆与人员的出入，记录所有详细资料并自动计算收费额度，实现对场内车辆的安全管理。	2011 年通过和高堡仕合作推出，目前增长比较迅速
综合线缆	电话线、网线、电视信号线等用于弱电工程使用的线缆。	预计 2013 年推出产品
社区监控	社区用安防监控系统，包括摄像头、传输系统、监控视频等。	产品预计 2013 上半年投放市场，未来加强研发不排除外部聘请或收购团队。

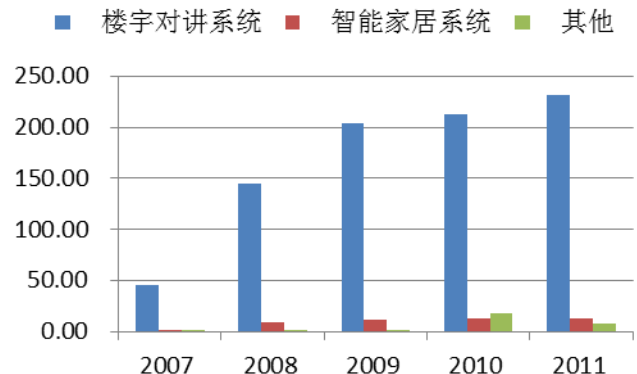
资料来源：公司公告、中投证券研究所

公司在 2007-2009 年的一波房地产大热中取得快速发展，在 2010 年房地产调控政策出台之后，业绩受到一些影响。在上一轮调控中，公司的开拓相对比较保守，主要集中在原有楼宇对讲业务拓展，保证了产品的高毛利率水平。随着研发的进展，公司产品线不断完善，同时加快了市场拓展，2012 年取得了快速发展。

**图 1：2007-2011 收入情况（百万元）**



**图 2：2007-2011 公司产品收入（百万元）**



资料来源：公司公告、中投证券研究所

现代建筑工程可以分为四个部分：建筑土建、机电安装、智能系统和装饰装修。智能系统工程随着信息技术和建筑的结合越来越频繁，其发展非常迅速，增速超过建筑业。安居宝 2011 年以前的业务主要为楼宇对讲设备、智能家居

和防盗报警系统，占整个智能系统电子设备材料的金额约 50%。公司补充停车场系统、综合线缆和社区监控产品之后，其业务能够占整个智能系统电子设备材料的 85%-90%，这些产品的客户均为智能建筑工程商，销售具有协同性。

**表 2: 国内小区智能化等级配置标准**

一星级	安全防范子系统: (1)住宅报警装置(2)访客对讲装置(3)周边防越报警装置(4)闭路电视监控装置(5)电子巡更装置 管理与设备监控子系统: (1)自动抄表装置(2)车辆出入与停车管理装置(3)紧急广播与背景音乐(4)物业管理计算机(5)物业监控系统
二星级	二星级除具备一星级的全部功能之外,要求在安全防范子系统、管理与设备监控子系统和信息网络的子系统的建设方面,其功能及技术水平应有较大提升。并根据小区实际情况,科学合理地选用“居住小区智能系统技术分类”标准中所列举的可选配置。
三星级	三星级应具备二星级的全部功能,系统先进、实用和可靠。并具有可扩充性和可维护性。特别要重视智能化系统中管网、设备间(箱)、设备与电子产品安装以及防雷与接地等设计与施工。并在采用先进技术与为物业管理和住户提供服务方面有突出技术优势。

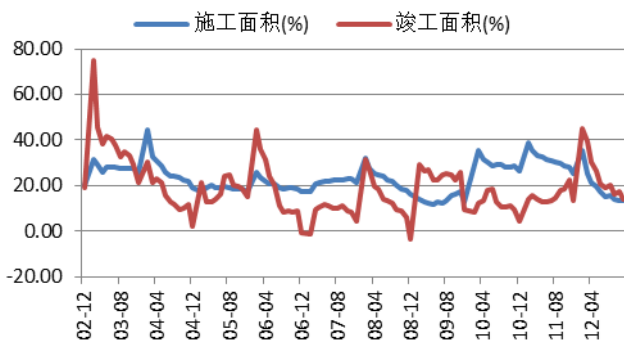
资料来源: 住建部《居住区智能化系统建设要点与技术导则》、中投证券研究所

## 智能建筑行业景气度高, 客户主要来自新修住宅

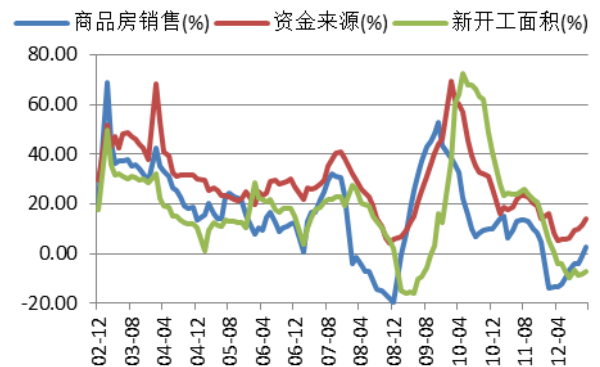
### 商品住宅回暖, 2013 年房地产竣工面积同比将增 25%以上

智能建筑主要集中在弱电工程中, 安居宝所在的领域绝大部分收入来自于住宅区楼宇的初次安装, 按照公司的统计, 2011 年公司一共交付了 91 万户, 2012 年预计能够完成 120 多万户。

**图 3: 房地产施工、竣工面积同比增速**



**图 4: 房地产销售情况同比增速**



资料来源: Wind、中投证券研究所

随着房地产的逐步回暖, 资金面已经开始好转, 新开工项目的低点已现。新开工的建筑与竣工建筑的时间差通常为两年, 2011 年全年新开工项目同比增速在 20%以上, 因此 2013 年竣工面积同比增速理应在 20%以上。

从目前市场的渗透率来看, 新修的住宅楼宇基本都会安装对讲系统等智能建筑设备, 而旧房屋新装或者更换需求小, 最多是一些维修更换。根据住建部的数据, 2011 年我国住宅竣工套数为 721.92 万套, 安居宝楼宇对讲产品交户

数为 91 万套，市场占有率约 12.6%，预计 2012 年市占率 14%，未来还有进一步提升的空间。

### 行业采购模式面临改变，大型开发商直接招标增多

楼宇对讲等产品最为主要的销售对象是工程商，一些大的工程商可以直接决定采用哪家供货商的产品。对于一些大型的房地产开发商而言，采用少数几家核心供货商的产品有利于自己在全国的施工标准化，保证材料的质量，提高施工队伍效率。因此未来大型的开发商可能将行业的采购模式变为统一竞标入围，然后由工程商直接拿货。

以恒大地产为例，已经在全国范围内开始采用这种采购模式，由于恒大极强的执行力，建筑材料标准化是影响其复制能力的重要一环，统一采购缩减了安装调试的时间，品质能够保证。预计其他的大型开发商会跟进这一模式。

采购模式变化对于行业内企业的影响主要表现在：一次性采购量变大使得单位价格略低于以前，毛利率下降 1 到 2 个点，但放量很快；销售费用降低；有利于生产计划的安排，利于库存管理。这一模式变化也会成为行业集中度提高的催化剂，楼宇对讲等产品的价格相比住宅价格来说只占其 1% 以下（楼宇对讲均价 200-400 元/户，线缆、监控、停车场均价几十万/小区），因此价格在大型开发商选择产品的决策中并不敏感，质量、品牌和性能更为看重，安居宝常年保持 50% 的毛利率也能说明价格战并非主要竞争因素。

### 行业集中度有提高的趋势，小企业未来面临洗牌

以楼宇对讲为代表的智能建筑设备材料行业竞争相对较为激烈，楼宇对讲竞争分为三类，第一类是国内的第一集团：安居宝、冠林、视得安罗格朗、立林，合计市场占有率约 40% 多，均为全国覆盖；第二类为国外厂商如霍尼韦尔、COMMAX、博世、三星、西门子等，主要集中于高端市场，市场占有率大约 10% 几；第三类为国内的二三线厂商，如慧锐通、松本智能、竞争、振威等，品牌和市场占有率都低一些，区域性更为明显。

图 5: 2012 年楼宇对讲十大品牌



资料来源: 千家网、中投证券研究所

行业的竞争主要来自品牌战、渠道战和价格战。中高端住宅市场看重品牌，除一线几家厂商以外，绝大部分的厂商是走经销的，在与客户的长期合作中竞争力会逐步下滑，渠道优势会逐渐发挥作用，最终形成差异性的市场占有率格局；低端市场对价格敏感，安居宝的低端产品在价格方面并无明显劣势，兼具品牌优势，也具有较强竞争力。

随着安居宝上市融资，渠道铺设力度明显加强，走在了行业前列，直销能够保持公司的毛利率，产品线拓展能够提高营销费用的效率。行业在竞争不断加剧的背景下，会迎来一轮洗牌，安居宝的市场份额预计 2015 年能够接近 20%。

再看下游工程商的情况。全国智能系统实施企业超过 3000 家，具有智能工程承包资质的有 1100 家，区域性非常明显，市场集中度很低，未来有集中的可能，但是这个过程可能比较漫长，短期两三年并不会出现明显集中，设备厂商的议价能力依然可以保持，大型工程商压价带来的毛利率下滑问题并不明显。

图 6: 安居宝前五大客户收入之和占比情况(百万元)

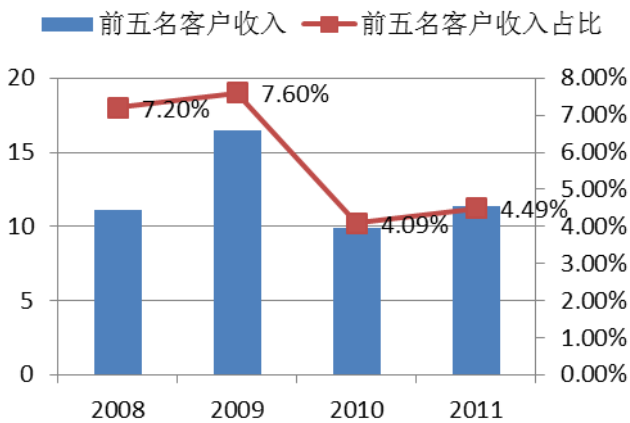
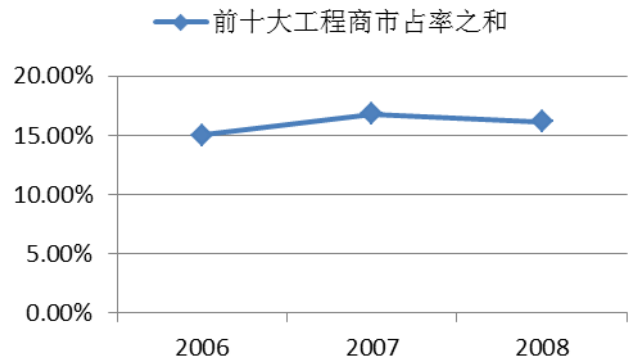


图 7: 全国前十大智能建筑工程商市占率



资料来源: 公司公告、中国智能建筑信息网、中投证券研究所

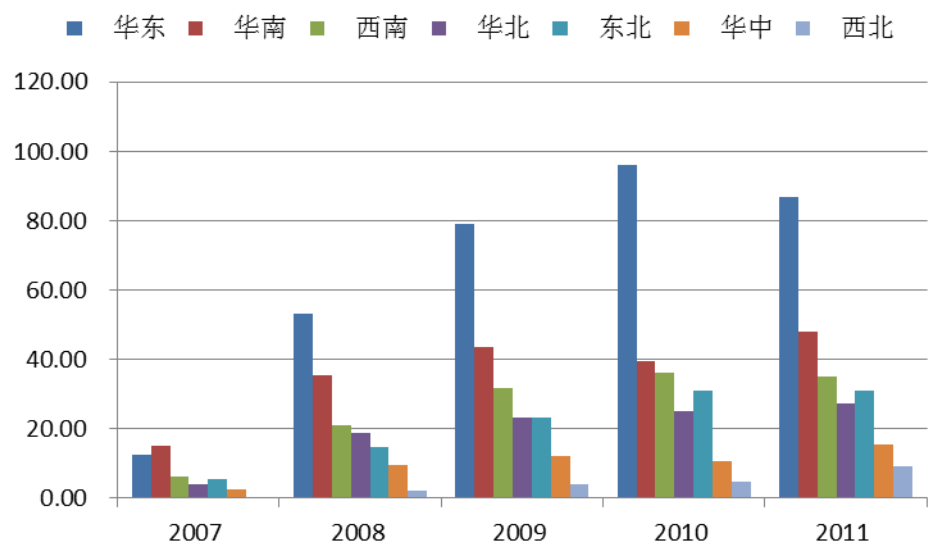
## 资金、渠道、技术优势带来长期竞争力

### 坚定直销模式，深挖区域市场

公司采取直销模式，直接面向工程商进行销售。上市以后资金充足，在全国范围建设直销服务点。截止 2012 年 6 月底，公司在全国设立了 110 个营销服务网点，在营销网点统一建设展示中心进行体验式销售，高端化的销售路线有利于树立安居宝品牌形象。

从国内市场看，华东和华南地区的经济水平高且对住房品质的要求高，市场规模最大，中西部地区相对规模小。公司长远的营销策略是进一步深挖，渠道下沉到区县级，建立七大大区向下到区县的渠道辐射能力。

图 8: 安居宝分地区收入 (百万元)



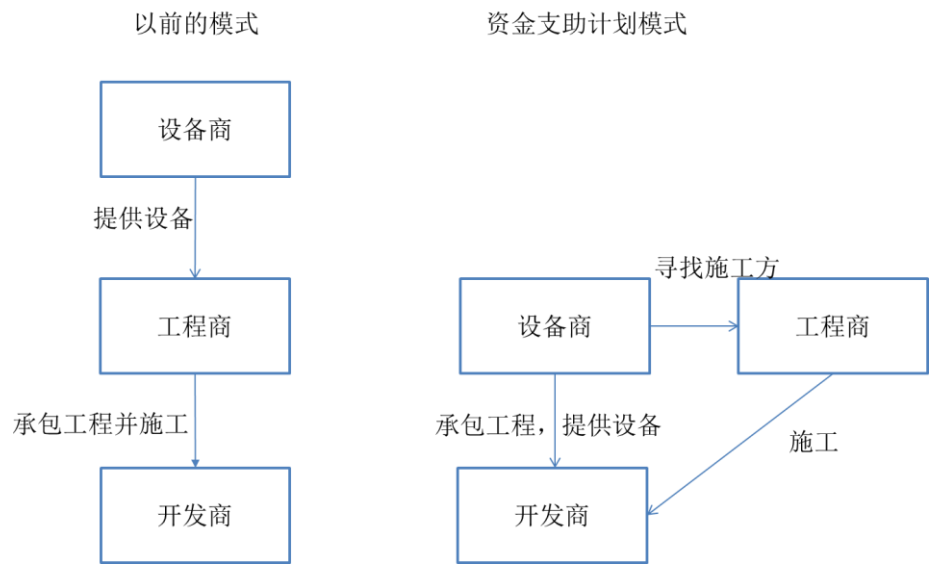
资料来源: 公司公告、中投证券研究所

### 推出工程合作资金支助计划显示公司市场发力

目前国内信贷紧缩，一些工程商资金比较紧张，很多项目人手充足但无奈没钱垫资。安居宝考虑到这部分业务也是很有吸引力的，因此于 2012 年 11 月启动了“工程合作资金支助计划”，内容是公司与工程商合作，以总包的方式与房地产商签订智能系统工程合同，然后将工程施工部分外包给工程商，公司直接提供社区安防设备给客户。这样一来工程商不需要垫付建筑材料的费用，只需要出施工队伍，优化其现金流结构，将会安居宝带来很大一部分的额外业务。

从安居宝的现金流结构改变来看，减少了工程商购买社区安防设备一环。从付款周期来看，原来的付款方式有两种：1、工程商项目结算验收并收到开发商回款付款，付款周期一般 2-3 个月；2、工程商拿货后直接付款。新的方式是安居宝提供设备，工程验收后开发商付款给安居宝，安居宝再付工程施工费用给工程商，弱电工程施工周期一般半年，付款周期为 3-6 个月。此模式有利于加深与开发商的合作关系，为今后的进一步合作打下基础。

**图 9：工程合作资金支助计划改变现金流结构**



资料来源：中投证券研究所

### 收购奥迪安进军大安防，逐鹿平安城市工程项目

平安城市建设在不断加快，预计“十二五”期间广东省总体投资金额达到 300 亿元。目前的情况来看，越来越多的地方政府采取了 BT 项目模式，把更多的项目一次性交给总包商，风险与收益都转嫁给总包商，政府减轻自身的压力，同时能够更加市场化地进行平安城市建设。上市公司具有独特的市场优势，在政府眼中不管是资金、资源还是公司的信誉度都显著强于普通的民营企业。政府看重的是政绩，挑选供应商主要看起资金和实力，能不能够把项目做完做好。起码要有自己做不完，请别人做也能做好的实力。现有上市公司就有华平股份、佳都新太、高新兴等公司在参与平安城市大项目。

2013 年 3 月广东省将召开慧眼工程会议，届时将对平安城市的全省投资做出较为详细的时间金额规划，大规模的平安城市项目建设对于安居宝是一个

较大的利好。安居宝正是看中了这个巨大的契机，希望通过自身的上市公司优势资源以及能力去承接安防 BT 项目，从原有的社区安防领域进入到大安防领域。

安居宝向奥迪安增资 1800 万，占其总股本的 60%。收购奥迪安后，公司依靠安防一级资质去争取广东省为主的平安城市 BT 项目，而奥迪安则依靠在安防工程方面的技术经验和人才去施工。

奥迪安是一家专注于视频监控、门禁管理、安全防范的系统集成商。在远程集中监控系统、多任务处理和图象处理等方面有较强的技术优势，在大中型弱电工程项目建设和产品开发具有丰富的经验。公司是广州、佛山、韶关安防工程商和指定维护服务商，参与了广州市越秀区、荔湾区、海珠区、黄埔区、建委等多个社会治安视频监控项目建设，具有较强的平安城市建设经验。

从现有项目的金额来看，地级市规模较小的项目 1 亿元，规模较大的项目 5-10 亿元。预计安居宝会定位在 1-2 亿的项目，毛利率能够达到 50%，公司现有的 8 亿账上资金能够支撑 16 亿规模的项目。预计每年可以拿到 3-5 个大单。

## 盈利预测和关键事件时点

由于拿平安城市项目具有不确定性，表 3 列出影响投资的关键事件时点。

**表 3: 影响投资的项目时间表**

2012 年 11 月	工程商资金援助计划开始施行
2013 年 3 月	奥迪安收购项目落实
2013 年上半年	视频监控和综合线缆产品投放市场
2013 年 3 月	广东省召开慧眼工程会议，平安城市项目开始招标
2013 年 3 月	两会可能出台影响房地产的政策
2013 年	可能收购视频监控设备商

资料来源：中投证券研究所

公司楼宇对讲业务预计 2013 年增速约 30%，停车场、综合线缆、防盗报警、社区监控等产品会增长较快。由于平安城市项目具有较大不确定性，盈利预测中暂不对其进行预测。

**表 4: 营业收入及毛利率预测 (百万)**

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
1、楼宇对讲						
收入	203.87	213.15	232.10	327.54	424.75	539.44
增长率	40.47%	4.55%	8.89%	41.12%	29.68%	27.00%
毛利	99.98	101.16	107.76	158.76	203.63	257.04
成本	-103.89	-111.99	-124.34	-168.78	-221.13	-282.40
毛利率	49.04%	47.46%	46.43%	48.47%	47.94%	47.65%
2、智能家居						
收入	11.25	12.25	12.89	17.01	22.12	32.07
增长率	22.15%	8.89%	5.22%	32.00%	30.00%	45.00%

	毛利	6.81	7.24	7.55	9.63	12.61	18.40
	成本	-4.44	-5.01	-5.34	-7.39	-9.50	-13.68
	毛利率	60.54%	59.09%	58.54%	56.58%	57.03%	57.36%
3、停车场							
	收入				9.35	16.97	27.79
	增长率					81.54%	63.72%
	毛利				4.66	8.57	14.35
	成本				-4.69	-8.41	-13.44
	毛利率				49.89%	50.47%	51.62%
4、社区监控							
	收入					16.00	33.00
	增长率						106.25%
	毛利					8.80	18.15
	成本					-7.20	-14.85
	毛利率					55.00%	55.00%
5、综合线缆							
	收入					8.00	26.90
	增长率						236.25%
	毛利					2.80	9.42
	成本					-5.20	-17.49
	毛利率					35.00%	35.00%
6、其他							
	收入	1.71	17.90	8.10	9.40	10.34	12.06
	增长率	180.33%	946.78%	-54.75%	16.00%	10.00%	16.67%
	毛利	0.92	12.46	5.32	6.11	6.72	7.84
	成本	-0.79	-5.44	-2.78	-3.29	-3.62	-4.22
	毛利率	53.51%	69.59%	65.74%	65.00%	65.00%	65.00%

资料来源：中投证券研究所预测

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	995	1038	1156	1306	<b>营业收入</b>	253	363	498	671
现金	858	850	938	1005	营业成本	132	184	255	346
应收账款	51	69	75	106	营业税金及附加	3	4	5	7
其它应收款	3	5	7	9	营业费用	49	68	85	115
预付账款	3	6	7	10	管理费用	38	55	73	97
存货	58	87	108	154	财务费用	-22	-23	-24	-27
其他	21	22	22	24	资产减值损失	4	3	3	3
<b>非流动资产</b>	101	111	119	130	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	35	95	103	114	<b>营业利润</b>	49	73	102	130
无形资产	14	14	14	13	营业外收入	16	18	24	31
其他	52	2	2	2	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1096	1149	1275	1436	<b>利润总额</b>	65	91	126	161
<b>流动负债</b>	71	98	117	141	所得税	6	14	19	24
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	59	77	107	137
应付账款	40	51	66	87	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	31	47	51	54	<b>归属母公司净利润</b>	59	77	107	137
<b>非流动负债</b>	5	4	5	5	EBITDA	30	53	82	108
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.33	0.43	0.60	0.76
其他	5	4	5	5					
<b>负债合计</b>	76	102	121	146	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	3	3	3	3	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	180	180	180	180	<b>成长能力</b>				
资本公积	736	736	736	736	营业收入	4.0%	43.5%	37.1%	34.7%
留存收益	101	128	235	372	营业利润	-1.6%	48.5%	40.3%	27.3%
归属母公司股东权益	1017	1044	1151	1288	归属于母公司净利润	-6.4%	30.4%	39.0%	27.6%
<b>负债和股东权益</b>	1096	1149	1275	1436	<b>获利能力</b>				
					毛利率	47.7%	49.3%	48.8%	48.4%
					净利率	23.4%	21.2%	21.5%	20.4%
					ROE	5.8%	7.4%	9.3%	10.6%
					ROIC	17.3%	23.9%	33.9%	33.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	6.9%	8.9%	9.5%	10.1%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	14.06	10.56	9.89	9.26
					速动比率	13.20	9.64	8.93	8.13
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.23	0.32	0.41	0.50
					应收账款周转率	5.35	5.72	6.58	7.06
					应付账款周转率	3.72	4.03	4.35	4.54
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.33	0.43	0.60	0.76
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.19	0.42	0.31
					每股净资产(最新摊薄)	5.65	5.80	6.39	7.15
					<b>估值比率</b>				
					P/E	43.46	33.34	23.99	18.80
					P/B	2.53	2.46	2.24	2.00
					EV/EBITDA	58	33	21	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

张镭,中投证券研究所首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

熊丹,中投证券研究所计算机行业分析师,清华大学电子科学与技术专业硕士

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434