

2013年10月31日



民生银行 (600016.SH) 银行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

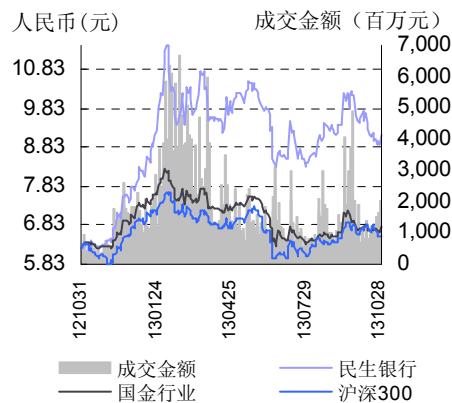
市价 (人民币): 9.15 元

“两小金融”零售战略全面铺开

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)	22,588.19
流通港股(百万股)	5,777.98
总市值(百万元)	2,595.51
年内股价最高最低(元)	11.45/6.24
沪深 300 指数	2372.05
上证指数	2128.86



相关报告

1. 《跨界联姻具有里程碑式意义》，2013.9.17
2. 《小微贷款持续快速增长》，2013.8.29
3. 《中间业务收入增长快》，2013.4.25

业绩简评

- 前 3 季度净利润 333 亿元，同比增 15.6%，单季度净利润 103.7 亿，同比增 6.3%，主要受净息差收窄及规模增速放缓拖累。前 3 季度净利息、手续费净收入、营业收入及拨备前利润同比 5.7%、46.6%、11.4%及 15%。
- 新资本管理办法之下，3 季度末核心一级资本充足率 8.18%，较中期增 32bps，资本充足率 10.15%，较中期增 23bps。

经营分析

- “两小金融”零售发展战略全面铺开，移动化强势提速。1) 小微金融持续深化，由简单信贷向综合金融服务转变，商贷通贷款余额 4049 亿，较中期微增 4.9%，零售贷款占比提升至 68.94%，商贷通客户数 169.5 万户，较中期增 16.4%。与此同时，加快推进小区金融战略，联合政府、地产公司和物业公司正式推出民生小区金融服务店，与支行网点互为补充，形成小区 1.5 公里半径范围内的便利式服务网络，坚持智能化建设原则，整合资源，推出智能化产品、便捷化服务和特惠商品通道，搭建核心产品平台的同时，改善客户体验并提升客户黏度，提升“管家式”服务水平。相关配套系统，如远程运营服务、移动作业平台、小区金融地图等已上线。2) 截至 3 季度末，手机客户 398.4 万，较中期增 48.5%，交易笔数 3421 万笔，金额 6457 亿，分别较中期增 136%和 166%。移动化强势提速将显著从成本端、获客、客户黏性及运营效率等方面提升公司品质。
- 规模增速放缓，净息差收窄。3 季度生息资产/计息负债环比均下降 3.2%，其中同业资产和负债环比下降 10.9%和 12.8%，存款环比仅增 0.3%。公司公告前 3 季度净息差 2.38%，较 12 年全年下降 56bps，我们测算单季度净息差逐季度下滑至 2.53%，利率变动导致利差收窄和同业业务收缩是净息差下滑主要原因。
- 资产质量保持稳定。3 季度末不良贷款余额 119.4 亿，较中期增长 3.84 亿，不良率贷款率 0.78%，与中期持平。拨备覆盖率和贷款拨备率分别为 292.90%和 2.28%，较中期分别下降 27.5pcts 和 21bps。

盈利预测及投资建议

- 我们预计公司 2013 年净利润 432.9 亿，同比 15.2%，对应 13 年 EPS/BVPS=1.53/6.89 元，目前股价对应 6x 13PE /1.33x 13PB。虽然季报经营数据偏弱，但我们坚定看好公司深入推进的“两小金融”零售战略，及移动化强势提速，此外，我们也坚定看好公司和阿里巴巴合作的深度和广度，共同的民营属性和较高的客户群体重合度使得双方在客户需求、企业定位、运行机制、沟通合作方面有着天然的优势，双方合作有望给公司带来可观估值溢价，维持对公司“增持”评级。

童楠

联系人
(8621)61357589
tongnan@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

图表1: 民生银行业绩分拆

累积同比增长业绩分拆											
业绩同比	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12	3Q12	2012	1Q13	1H13	3Q13
利息收入	52.6%	63.7%	68.7%	65.7%	56.1%	40.0%	29.8%	29.5%	22.4%	22.6%	23.2%
利息支出	93.0%	112.0%	121.7%	110.7%	76.5%	55.6%	38.6%	42.5%	40.9%	39.6%	42.5%
净利息收入	32.8%	39.6%	41.4%	41.3%	41.5%	28.2%	22.7%	19.0%	6.0%	7.1%	5.7%
非利息净收入	43.0%	106.0%	103.3%	100.8%	54.9%	50.6%	56.4%	58.1%	70.4%	34.4%	27.6%
营业收入	34.7%	50.8%	51.3%	50.2%	44.1%	33.4%	30.0%	26.8%	19.5%	14.2%	11.4%
营业支出	19.0%	35.1%	41.8%	39.3%	25.8%	24.0%	20.4%	21.0%	16.4%	6.7%	5.8%
拨备前利润	47.6%	63.9%	59.3%	59.9%	56.3%	39.8%	37.1%	31.4%	21.1%	18.8%	15.0%
拨备	53.5%	91.6%	37.3%	52.2%	86.5%	40.6%	36.3%	9.8%	20.4%	11.1%	10.0%
税前利润	46.4%	58.5%	64.8%	61.8%	49.7%	39.6%	37.2%	36.3%	21.3%	20.6%	16.0%
所得税	46.7%	61.7%	64.5%	65.1%	51.9%	44.6%	41.3%	41.4%	22.7%	19.2%	15.6%
税后利润	45.5%	57.0%	64.4%	58.8%	47.7%	36.9%	34.7%	34.5%	20.1%	20.4%	15.6%
业绩增长分拆											
	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12	3Q12	2012	1Q13	1H13	3Q13
规模增长	37.2%	31.9%	19.3%	21.2%	17.6%	18.9%	31.7%	43.6%	35.9%	31.2%	17.5%
净息差	-4.4%	7.7%	22.1%	20.1%	23.9%	9.3%	-9.0%	-24.5%	-29.9%	-24.1%	-11.7%
非息收入	1.9%	11.2%	9.9%	8.9%	2.6%	5.2%	7.2%	7.8%	13.4%	7.1%	5.7%
成本	12.9%	13.1%	8.0%	9.8%	12.2%	6.4%	7.1%	4.6%	1.6%	4.6%	3.6%
拨备	-1.2%	-5.4%	5.4%	1.9%	-6.6%	-0.2%	0.2%	4.9%	0.2%	1.8%	1.0%
税收	-0.9%	-1.5%	-0.3%	-3.0%	-2.0%	-2.7%	-2.5%	-1.7%	-1.2%	-0.2%	-0.4%
业绩增长贡献											
	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12	3Q12	2012	1Q13	1H13	3Q13
规模增长	81.8%	56.0%	30.0%	36.1%	36.9%	51.2%	91.3%	126.1%	178.6%	152.8%	111.6%
净息差扩大	-9.6%	13.5%	34.4%	34.2%	50.2%	25.2%	-25.9%	-71.0%	-148.6%	-118.0%	-75.1%
非息收入	4.1%	19.7%	15.4%	15.1%	5.4%	14.0%	20.9%	22.6%	66.9%	34.8%	36.3%
成本	28.4%	23.0%	12.4%	16.6%	25.5%	17.5%	20.5%	13.2%	8.2%	22.4%	23.1%
拨备	-2.7%	-9.5%	8.4%	3.2%	-13.8%	-0.5%	0.5%	14.1%	0.9%	8.9%	6.5%
税收	-2.0%	-2.6%	-0.5%	-5.1%	-4.3%	-7.4%	-7.3%	-5.0%	-6.1%	-0.9%	-2.4%
单季环比增长业绩分拆											
业绩季度环比											
	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12	3Q12	2012	1Q13	2Q13	3Q13
利息收入	10.6%	25.7%	12.5%	1.3%	8.9%	2.4%	0.5%	14.8%	3.6%	2.7%	1.8%
利息支出	20.8%	33.2%	20.4%	-3.5%	14.1%	5.5%	-2.0%	29.1%	5.5%	3.7%	4.9%
净利息收入	4.3%	20.4%	6.3%	5.6%	4.7%	-0.4%	2.9%	2.0%	1.4%	1.7%	-2.1%
非利息净收入	83.6%	73.7%	-29.9%	-14.2%	48.2%	66.2%	-19.9%	-16.5%	53.3%	10.0%	-18.9%
营业收入	13.9%	30.8%	-3.1%	1.9%	11.6%	13.5%	-4.1%	-2.7%	12.8%	4.1%	-7.4%
营业支出	-12.2%	35.9%	7.6%	3.9%	-17.2%	32.6%	0.5%	11.0%	-21.3%	13.3%	5.4%
拨备前利润	41.7%	27.4%	-10.6%	0.2%	36.9%	3.4%	-7.2%	-12.9%	45.0%	-0.6%	-14.8%
拨备	41.0%	42.6%	-41.9%	72.9%	30.3%	-17.2%	-33.7%	-30.6%	216.3%	-31.4%	-29.2%
税前利润	41.9%	24.1%	-2.8%	-10.6%	38.9%	9.0%	-1.8%	-10.4%	26.5%	7.7%	-12.4%
所得税	62.1%	23.1%	-1.4%	-14.9%	47.1%	12.3%	-3.8%	-11.0%	27.5%	6.3%	-10.1%
税后利润	35.8%	24.1%	-3.1%	-12.5%	40.4%	7.7%	-1.3%	-10.3%	25.8%	8.3%	-13.1%
业绩增长分拆											
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
规模增长	11.6%	5.9%	-2.4%	5.2%	8.3%	7.0%	8.1%	14.6%	2.5%	3.3%	-3.2%
净息差	-7.3%	14.6%	8.7%	0.4%	-3.5%	-7.4%	-5.2%	-12.6%	-1.1%	-1.7%	1.2%
非息收入	9.6%	10.4%	-9.4%	-3.7%	6.8%	13.9%	-7.0%	-4.7%	11.4%	2.5%	-5.3%
成本	27.9%	-3.4%	-7.6%	-1.7%	25.4%	-10.2%	-3.1%	-10.2%	32.2%	-4.7%	-7.4%
拨备	0.2%	-3.3%	7.8%	-10.9%	1.9%	5.6%	5.5%	2.5%	-18.5%	8.3%	2.5%
税收	-6.1%	0.0%	-0.3%	-1.9%	1.5%	-1.2%	0.5%	0.1%	-0.7%	0.6%	-0.7%
业绩增长贡献											
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
规模增长	32.4%	24.3%	77.4%	-41.2%	20.5%	90.9%	-645.8%	-142.1%	9.6%	40.3%	24.7%
净息差扩大	-20.4%	60.4%	-279.9%	-3.4%	-8.8%	-95.6%	415.7%	122.7%	-4.1%	-20.2%	-8.9%
非息收入	26.7%	43.0%	300.5%	29.5%	17.0%	180.0%	555.6%	45.9%	44.0%	29.7%	40.5%
成本	77.9%	-14.1%	242.5%	13.4%	62.9%	-131.7%	250.0%	98.8%	124.7%	-56.7%	56.9%
拨备	0.4%	-13.7%	-251.7%	86.8%	4.7%	72.2%	-434.5%	-24.0%	-71.4%	100.0%	-18.9%
税收	-17.1%	0.1%	11.1%	15.0%	3.7%	-15.8%	-40.9%	-1.4%	-2.7%	6.9%	5.6%

来源: 公司数据, 国金证券研究所

图表2: 民生银行规模增长

同比增长	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12	3Q12	2012	1Q13	1H13	3Q13
生息资产	37.2%	31.9%	19.3%	21.2%	17.6%	18.9%	31.7%	43.6%	35.9%	31.2%	17.5%
贷款	16.5%	19.3%	16.6%	13.5%	14.1%	13.7%	15.8%	14.7%	15.0%	13.9%	14.2%
投资	9.1%	9.8%	2.6%	16.9%	21.9%	1.1%	15.1%	14.6%	20.1%	35.8%	33.9%
同业	103.6%	68.9%	30.5%	37.3%	21.6%	32.0%	62.6%	97.5%	68.8%	52.7%	17.9%
季度环比增长	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q13	1Q13	2Q13	3Q13
生息资产	11.6%	5.9%	-2.4%	5.2%	8.3%	7.0%	8.1%	14.6%	2.5%	3.3%	-3.2%
贷款	2.8%	4.8%	1.4%	3.9%	3.3%	4.4%	3.3%	2.9%	3.6%	3.4%	3.5%
投资	-1.8%	23.7%	-8.8%	5.6%	2.4%	2.6%	3.8%	5.1%	7.4%	15.9%	2.4%
同业	32.9%	2.9%	-6.3%	7.1%	17.7%	11.7%	15.4%	30.2%	0.6%	1.1%	-10.9%
同比增长	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12	3Q12	2012	1Q13	1H13	3Q13
计息负债	40.5%	32.1%	18.8%	20.8%	14.7%	18.4%	32.2%	44.9%	36.9%	31.8%	17.6%
存款	32.3%	16.4%	11.8%	16.1%	13.7%	17.9%	20.9%	17.1%	24.1%	20.1%	17.5%
债券	36.7%	36.9%	35.4%	47.4%	93.9%	141.6%	141.6%	141.6%	49.9%	22.2%	22.4%
同业	86.7%	173.7%	61.8%	48.0%	12.2%	10.9%	73.0%	173.3%	86.4%	81.6%	17.2%
季度环比增长	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
计息负债	13.8%	3.8%	-2.8%	5.2%	8.1%	7.1%	8.6%	15.3%	2.1%	3.1%	-3.2%
存款	4.9%	3.4%	-0.1%	7.1%	2.8%	7.1%	2.5%	3.8%	8.9%	3.7%	0.3%
债券	49.4%	-1.3%	0.0%	0.0%	96.5%	22.9%	0.0%	0.0%	21.9%	0.2%	0.2%
同业	66.8%	5.8%	-13.5%	-3.0%	26.4%	4.5%	35.0%	53.2%	-13.8%	1.9%	-12.8%

来源: 公司数据, 国金证券研究所

图表3: 民生银行资产质量

五级分类	1Q11	1H11	3Q11	2011	1Q12	1H12	3Q12	2012	1Q13	1H13	3Q13
正常类		1,125,596		1,184,347		1,278,952		1,356,997		1,451,878	
关注类		9,505		13,335		15,329		17,090		21,538	
次级类		3,634		3,915		5,274		6,444		7,878	
可疑类		1,845		2,399		2,206		2,676		2,668	
损失类		1,694		1,225		1,496		1,403		1,008	
不良贷款总额	7,136	7,173	7,139	7,539	8,385	8,976	9,662	10,523	10,922	11,554	11,938
贷款总额	1,088,109	1,142,274	1,159,751	1,205,221	1,247,735	1,303,257	1,345,909	1,384,610	1,435,856	1,484,970	1,533,918
关注类占贷款比重		0.83%		1.11%		1.18%		1.23%		1.45%	
次级占不良贷款比重		50.66%		51.93%		58.76%		61.24%		68.18%	
可疑占不良贷款比重		25.72%		31.82%		24.58%		25.43%		23.09%	
损失占不良贷款比重		23.62%		16.25%		16.67%		13.33%		8.72%	
不良贷款率	0.66%	0.63%	0.62%	0.63%	0.67%	0.69%	0.72%	0.76%	0.76%	0.78%	0.78%
不良贷款准备	(21,457)	(23,979)	(25,375)	(26,936)	(30,223)	(31,628)	(32,774)	(33,098)	(35,443)	(37,020)	(34,966)
一般准备/组合贷款准备		(20,240)		(23,033)		(26,963)		(27,955)		(32,117)	
特别准备/单项贷款准备		(3,739)		(3,903)		(4,665)		(5,143)		(4,903)	
不良贷款覆盖率	300.69%	334.30%	355.44%	357.29%	360.44%	352.36%	339.21%	314.53%	324.51%	320.41%	292.90%
不良贷款覆盖率(剔除损失类)		406.73%		407.21%		402.83%		347.53%		341.48%	
不良贷款拨备	(1,788)	(4,337)	(5,817)	(8,376)	(3,335)	(6,096)	(7,927)	(9,197)	(4,017)	(6,772)	(8,722)
拨备/不良贷款	100.22%	120.93%	108.64%	111.10%	39.77%	135.83%	109.39%	87.40%	147.12%	117.22%	97.41%
拨备/贷款总额(信贷成本)	0.67%	0.79%	0.70%	0.74%	1.09%	0.97%	0.83%	0.71%	1.14%	0.94%	0.80%
组合计提/贷款总额		1.77%		1.91%		2.07%		2.02%		2.16%	
单项计提/不良贷款		52.1%		51.8%		52.0%		48.9%		42.4%	
贷款拨备率	1.97%	2.10%	2.19%	2.23%	2.42%	2.43%	2.44%	2.39%	2.47%	2.49%	2.28%

来源: 公司数据, 国金证券研究所

图表4: 民生银行利润表预测

YE 31 Dec (RMB 百万)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
利息收入	23,084	27,361	40,070	56,311	53,441	70,776	117,281	151,887	194,487	230,896
利息支出	(11,033)	(11,191)	(17,490)	(25,931)	(21,201)	(24,903)	(52,460)	(74,734)	(107,134)	(130,024)
净利息收入	12,051	16,170	22,580	30,380	32,240	45,873	64,821	77,153	87,353	100,872
手续费净收入	372	1,026	2,391	4,461	4,664	8,289	15,101	20,523	26,517	32,252
其他营业净收入	205	(72)	230	(18)	4,598	(230)	1,078	5,062	5,062	5,062
非利息净收入	577	955	2,621	4,443	9,262	8,059	16,179	25,585	31,579	37,314
营业收入	12,628	17,125	25,201	34,823	41,502	53,932	81,000	102,738	118,931	138,187
营业税金及附加	(1,021)	(1,391)	(2,047)	(2,916)	(2,802)	(3,827)	(6,116)	(7,825)	(10,360)	(12,291)
营业费用	(6,007)	(8,332)	(11,705)	(14,901)	(17,737)	(21,625)	(29,333)	(35,064)	(41,626)	(48,365)
营业支出	(7,028)	(9,723)	(13,752)	(17,817)	(20,539)	(25,452)	(35,449)	(42,889)	(51,986)	(60,656)
拨备前利润	5,601	7,402	11,449	17,006	20,963	28,480	45,551	59,849	66,946	77,530
拨备	(1,358)	(2,158)	(2,236)	(6,518)	(5,307)	(5,504)	(8,376)	(9,197)	(9,757)	(10,963)
税前利润	4,243	5,244	9,212	10,488	15,656	22,976	37,175	50,652	57,188	66,567
所得税	(1,540)	(1,493)	(2,877)	(2,595)	(3,548)	(5,288)	(8,732)	(12,344)	(13,153)	(15,310)
税率	36.3%	28.5%	31.2%	24.7%	22.7%	23.0%	23.5%	24.4%	23.0%	23.0%
税后利润	2,703	3,751	6,335	7,885	12,104	17,581	27,920	37,563	43,290	50,512
利润增速	32.6%	38.8%	68.9%	24.5%	53.5%	45.2%	58.8%	34.5%	15.2%	16.7%
ROE	17.5%	19.4%	12.6%	14.6%	13.6%	16.7%	21.5%	23.0%	22.1%	21.6%
Per share data	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
股本, 期末 (mn)	7,259	10,167	14,479	18,823	22,262	26,715	26,715	28,366	28,366	28,366
每股拨备前利润	0.77	0.73	0.79	0.90	0.94	1.07	1.71	2.11	2.36	2.73
EPS(basic)	0.372	0.369	0.438	0.419	0.544	0.658	1.045	1.324	1.526	1.781
BVPS	2.13	1.90	3.47	2.86	3.99	3.94	4.85	5.75	6.89	8.23
Dividend	0.05	-	0.05	0.08	0.05	0.10	0.30	0.30	0.38	0.45
Dividend Ratio	13.4%	0.0%	11.4%	19.1%	9.2%	15.2%	30.5%	22.7%	25.0%	25.0%

来源: 公司数据, 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	7	16	22
增持	0	0	4	12	13
中性	0	0	1	2	3
减持	0	0	1	2	3
评分	0	0	1.69	1.69	1.69

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 2012-04-27	增持	6.39	N/A
2 2012-08-24	增持	5.95	N/A
3 2012-09-06	增持	5.92	6.02 ~ 6.29
4 2012-10-31	增持	6.23	N/A
5 2013-03-29	增持	9.55	N/A
6 2013-04-25	增持	9.81	N/A
7 2013-08-29	增持	9.21	N/A
8 2013-09-17	增持	10.25	N/A

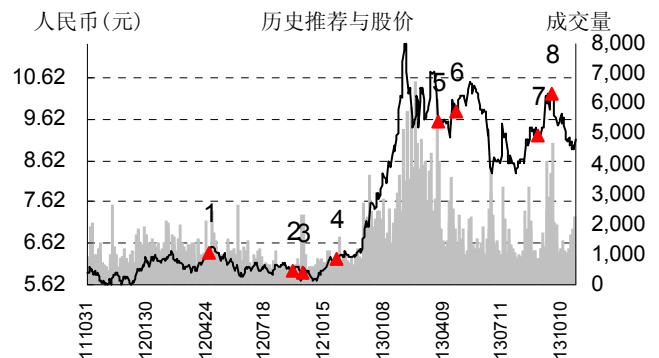
来源：国金证券研究所

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

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 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD