

现代投资 (000900.SZ) 路桥行业

评级：增持 首次评级

公司研究简报

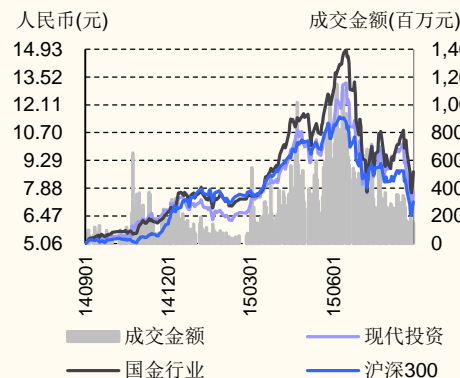
市场价格 (人民币): 7.32 元

大修完成主业回暖，三翼平台渐入佳境；

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)	1,011.25
总市值 (百万元)	7,407.00
年内股价最高最低 (元)	13.23/5.06
沪深 300 指数	3342.29
深证成指	10800.00



公司基本情况 (人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益 (元)	0.693	0.405	0.506	0.591	0.698
每股净资产 (元)	7.81	6.42	6.68	7.17	7.77
每股经营性现金流 (元)	1.37	1.18	1.58	1.55	1.32
市盈率 (倍)	10.10	17.33	18.78	16.07	13.62
行业优化市盈率 (倍)	9.93	16.09	22.22	22.22	22.22
净利润增长率 (%)	-16.75%	-24.04%	24.90%	16.85%	17.97%
净资产收益率 (%)	8.88%	6.31%	7.57%	8.24%	8.97%
总股本 (百万股)	778.37	1,011.89	1,011.89	1,011.89	1,011.89

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **大修改造完成，公路主业触底回升：**近年来利润下滑主要是因为潭来高速大修改造，实际工程累计投入约为 21.8 亿元，导致车流量减少，成本大增，财务费用激增。潭来高速的收入与毛利对主业占比均约为 60%。随着大修改造完成，2014 年主业通行费收入同比增加 25%，毛利同比增长 20%，溁怀高速“断头路”通车将提升车流量规模，我们判断主业已经触底回升；
- **“一体三翼”战略，环保业务异军突起：**公司积极探索多元化，以公路为主体，打造主业外“三翼”平台，即主业外实业投资平台、金融平台与财富管理平台。2014 年收入翻倍，主要源自收购了上海沃谷金属材料有限公司，大宗商品现货交易带来大量收入，但估算其毛利率仅为 7%。
 (1) 金融平台方面，拟耗资 1.4 亿元认购怀化农商行 20% 股权，6000 万元认购中方农商行 20% 股权。预计未来每年能给公司带来约 2000 万的投资收益。(2) “三翼”平台中，安迅担保与现代威保特表现突出。现代威保特（现更名为“现代环境科技投资”）今年利润有望再翻倍，达到 2000 万元。
- **平台型环境服务专家，渐入佳境：**现代威保特是实业平台的主体，作为湖南省内固废处理区域龙头，环保部环境金融服务试点企业，提供全产业链服务。2014 年 10 月，公司与各地政府签约了五个环保项目，采用 BOT、PPP 等形式，金额总计 5.42 亿元。并投资 1530 万元控股北京中科，持股 51%。从拿下大单到控股中科院背景、沉淀深厚的北京中科，表明公司实力得到认可，布局已渐入佳境。
- **湖南国企改革正拉开大幕：**省委省政府《意见》指导要求，政企分开，国有资产以“上市为主”。作为湖南省国资委控制的少数上市公司之一，省交通系统唯一上市公司，公司有望受益。

投资建议

- 我们认为公司主业回暖，“三翼”平台初具规模，环保业务有望快速发展，有业绩支撑，并可能受益湖南国企改革。

估值

- 预计公司 15-17 年的 EPS 为 0.51 元、0.59 元、0.70 元，对应当前股价的 PE 为 19.8X、16.9X 和 14.3X。

风险

- 多元化业务盈利与国企改革进度不达预期，老路大中修支出超预期等。

吴彦丰 分析师 SAC 执业编号：S1130514080001
 (8621)60230251
 wuyanfeng@gjzq.com.cn

内容目录

公路为主业，打造“三翼”平台.....	3
一体三翼战略，大修改造影响业绩	3
湖南省交通运输系统唯一上市公司	4
公路主业触底回升，大修改造完成有望提升业绩	4
潭耒高速是业绩主要来源，“其他业务”毛利贡献小	4
潭耒高速恢复增长	4
“三翼”平台初具规模，环保业务异军突起	6
三大平台齐头并进，安迅担保与现代威保特表现突出	6
平台型环境服务专家，渐入佳境	7
湖南国企改革拉开大幕	8
政企分开，国有资产以“上市为主”	8

图表目录

图表 1：公司“一体三翼”战略	3
图表 2：公司营收近两年大幅增长（百万元）	3
图表 3：公司净利润有所下滑（百万元）	3
图表 4：公司近年来收入（亿元）	4
图表 5：公司收入构成	4
图表 6：公司毛利构成（亿元）	5
图表 7：潭耒高速车流量增速较快	5
图表 8：长永高速车流量增速有所下滑	5
图表 9：长潭高速车流量增速有所上升	5
图表 10：“三翼”平台业务的收入构成（2014，万元）	6
图表 11：“三翼”平台业务的毛利构成（2014，万元）	6
图表 12：安迅担保营业收入与利润（万元）	6
图表 13：现代威保特营业收入与利润（万元）	6

公路为主业，打造“三翼”平台

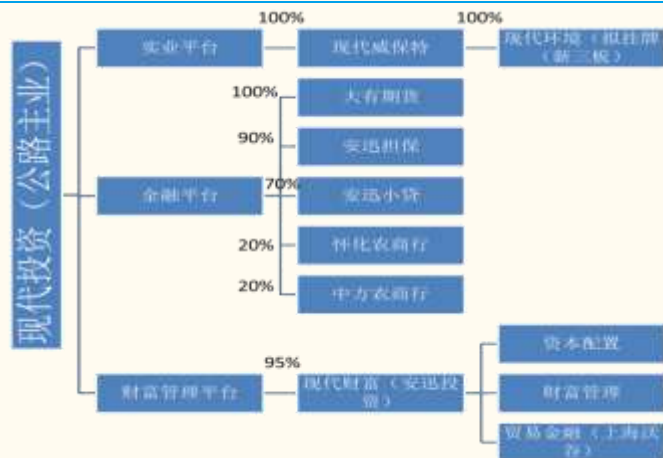
一体三翼战略，大修改造影响业绩

- 公司主营业务为高等级公路的养护维修和收费经营，是湖南省交通运输系统唯一一家上市公司。

公司主要路产是长沙至永安（长永高速）、长沙至湘潭（长潭高速）、湘潭至耒阳（潭耒高速）、溆浦至怀化（溆怀高速）高速公路。长潭高速、潭耒高速是京港澳高速湖南境内的重要组成部分，是全国高速公路南北向路网的主动脉，公司路产区域优势明显。

公司积极实施多元化发展战略，着力打造“三翼”平台。至 2018 年末，拟实现金融平台、主业外实业投资平台的完善和升级，财富管理平台构建初具规模。

图表 1：公司“一体三翼”战略



来源：国金证券研究所

- 公司营收近两年大幅增长，主要源于收购了上海沃谷金属材料有限公司，而公司净利润有所下滑，主要受潭耒高速大修改造的影响。

公司于 2014 年 10 月收购了上海沃谷 100% 股权，股权取得成本为 550 万元。从购买日到 2014 年期末，上海沃谷收入约为 19 亿元（主要为大宗商品现货交易），净利润亏损约 16 万元。随着潭耒高速大修改造的完成，预计今年主业能实现触底回升。

图表 2：公司营收近两年大幅增长（百万元）



来源：国金证券研究所

图表 3：公司净利润有所下滑（百万元）



来源：国金证券研究所

湖南省交通运输系统唯一上市公司

第一大股东为湖南省高速公路建设开发总公司，持股 27.19%，第二大股东为华北高速，持股 7.29%。公司的实际控制人为湖南省交通运输厅。

公路主业触底回升，大修改造完成有望提升业绩

潭耒高速是业绩主要来源，“其他业务”毛利贡献小

- 公司主要路产为长永、长潭高速，潭耒高速，溆怀高速。潭耒高速的收入与毛利占比均约为 6 成，是业绩的主要来源。其他业务收入为 23.54 亿元，主要来自上海沃谷大宗商品现货交易，但毛利仅 1.63 亿元。

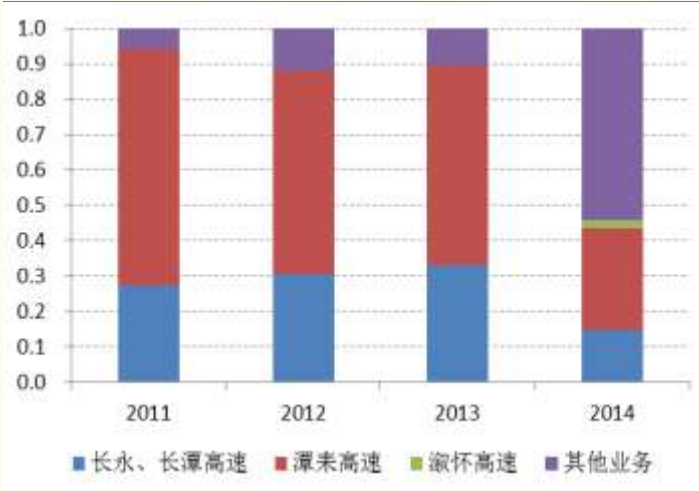
高速公路业务的收入，总体上保持稳定，2014 年开始回升。主要由于 2012 年潭耒高速公路提质改造工程全面启动，有较长时间的半幅路面封闭施工，导致车流量减少，通行费收入相应减少。2012-2013 年收入有所下滑。2014 年通行费收入开始恢复增长，达到 19.77 亿元，比 2013 年增长 25%。

图表 4：公司近年来收入（亿元）



来源：国金证券研究所

图表 5：公司收入构成



来源：国金证券研究所

潭耒高速恢复增长

- 长永、长潭高速盈利较为稳定，潭耒高速的车流量与毛利均大幅回升。其他业务收入规模虽大，但毛利很低。

潭耒高速提质改造工程，预算 26.86 亿元，实际工程累计投入约为 21.8 亿元，从 2012 年持续到 2014 年。

大修改造导致车流量减少，成本投入大增，因此净利润下滑。进入 2014 年下半年，潭耒高速的车流量同比大幅增长，毛利也从不断下降，回升到 7.08 亿元。大修改造的影响已经减退，公司业绩开始触底回升。

图表 6：公司毛利构成（亿元）



来源：国金证券研究所

图表 7：潭来高速车流量增速较快



来源：国金证券研究所

- 长永、长潭高速车流量增长此起彼伏。

长潭高速当年造价约为 12 亿元，2003 年完成大修，花费 4.22 亿。长永高速 2005 年完成大修，2011 年也有大修。

从车流量来看，长永高速与长潭高速的车流量增长此起彼伏，与上一期基数的情况有关，总体上增长保持稳定。

图表 8：长永高速车流量增速有所下滑



来源：国金证券研究所

图表 9：长潭高速车流量增速有所上升



来源：国金证券研究所

- 淑怀高速处于培养期，车流量和收入规模较小，有提升空间。

2012 年 11 月，公司以 12.2 亿元向大股东收购淑怀高速 100% 股权。淑怀高速短期经营压力较大，但随着新淑高速与长韶娄高速的连通通车，车流量有望提升。

“三翼”平台初具规模，环保业务异军突起

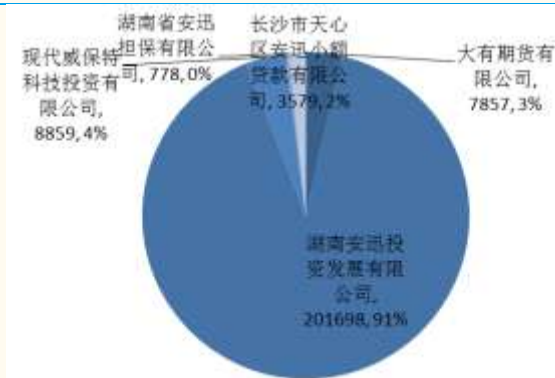
三大平台齐头并进，安迅担保与现代威保特表现突出

- 公司通过不断整合主业外资源，积极构建公司金融平台、财富管理平台和主业外实业投资平台。

从收入构成看，由于安迅投资（现更名为“现代财富”）收购了上海沃谷，大宗商品现货交易的收入导致其收入占比极大。剔除此影响，各项业务收入的占比比较均衡，毛利构成中也是如此。

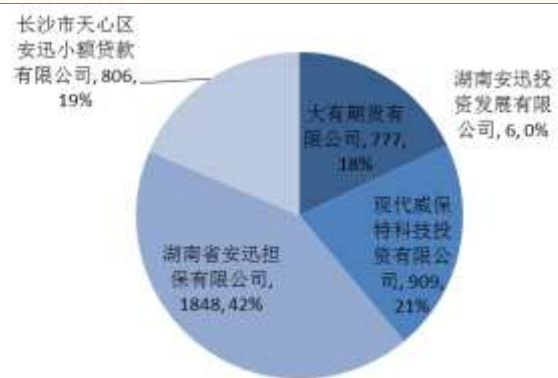
金融平台方面，公司拟投资怀化农商行 1.4 亿元，认购 20% 股份，拟投资中方农商行 6000 万元，认购 20% 股份。截止 2014 年 9 月 30 日，怀化农商行净资产为 4.26 亿元，营业利润为 1.07 亿元。中方农商行净资产为 1.25 亿元，营业利润为 3150 万元。预计此项投资未来能为公司每年带来约 2000 万的投资收益。

图表 10：“三翼”平台业务的收入构成（2014，万元）



来源：国金证券研究所

图表 11：“三翼”平台业务的毛利构成（2014，万元）



来源：国金证券研究所

- 安迅担保与现代威保特业绩表现比较突出，具有一定成长性。

安迅担保成立于 2013 年，现代投资出资 27000 万元，控股 90%；保障性安居工程公司出资 3000 万元，控股 10%。公司经营范围主要包括在湖南省范围内办理贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保等。

现代威保特于 2015 年 4 月更名为现代环境科技投资有限公司，主要经营环保新技术、新产品的研发、开发、防渗漏、污水处理、废气处理工程施工，环保项目运营管理服务等。

图表 12：安迅担保营业收入与利润（万元）



来源：国金证券研究所

图表 13：现代威保特营业收入与利润（万元）



来源：国金证券研究所

平台型环境服务专家，渐入佳境

公司主业外实业平台主要是现代威保特（现更名为“现代环境科技投资”），从事环保业务。作为“三翼”平台中少有的业绩成长良好的业务，预计环保会成为公司多元化的突破口。

- 环保业务初具规模。

公司旗下的现代威保特是湖南省第一家在生活垃圾处理处置领域能够提供投资、建设、设备制造、技术服务、项目运营等全产业链服务的企业。通过“BT 投资+运营”和“托管运营”的方式，率先在行业内实施“生活垃圾处理设施保姆式连锁化模块化专业运营”，并已经初具连锁运营规模。

- 湖南省内固废处理区域龙头。

公司作为该领域的龙头企业，是湖南省战略性新兴产业百强企业。已有 50 多个生活垃圾处理处置设施项目的项目投资、项目总包、防渗工程、渗滤液设备制造、项目运营等经营业绩。

- 技术实力雄厚，投融资平台。

旗下现代环境是“湖南省城乡生活垃圾处理处置工程技术研究中心”的唯一依托单位，正在申请“国家环境保护乡镇生活垃圾处理处置工程技术研究中心”依托单位。

作为环保部环境金融服务试点企业、湖南省“两供两治”行动投融资平台主体单位之一，有力打造投融资平台。

- 2014 年 10 月，公司与各地政府签约了五个环保项目，采用 BOT、PPP 等形式，金额总计 5.42 亿元，证明了公司的实力，并开始获得省外大订单，具有良好的示范效应。

在政府力促 PPP 模式发展的大环境下，我们认为公司有广阔的空间。(1) 公司实际控制人是湖南省交通厅，具有国资背景，资源丰富，在公用事业方面更容易取得项目。(2) 背靠公路主业，雄厚的现金流有利于打造环保投融资平台。(3) 环保与高速公路都具有重资产、公用事业属性，在项目管理与运营上，有共通之处。

- 投资 1530 万元参股北京中科洁能环境工程技术有限公司（以下简称“北京中科”），持股 51%。

北京中科主要管理人员和技术人员深耕固废处理行业十多年，尤其在垃圾焚烧发电领域的研发能力和工程实践经验非常丰富。

从成立全产业链服务的现代威保特，到控股中科院背景、沉淀深厚的北京中科，表明公司在环保产业的布局已渐入佳境，实力得到业界认可。公司利用资源与资金优势，整合业内优秀公司和技术，致力于成为平台型环境服务专家，值得期待。

湖南国企改革拉开大幕

政企分开，国有资产以“上市为主”

2014 年 4 月，湖南省委省政府出台了《关于进一步深化国有企业改革的意见》。

■ 湖南国企有序推进，全面启动。

2014 年全面完成省、市州、县市区属上一轮国有企业改革任务，2015 年基本解决国有企业改革历史遗留问题。从 2014 年起，全面启动新一轮深化国有企业改革工作，按照清理退出一批、重组整合一批、发展壮大一批的思路，分类推进国有企业改革。

■ 发展混合所有制经济就是“上市为主、三个引进、三个允许”，国有资产以“上市为主”。

“上市为主”，即加快推进国有企业整体上市或核心业务资产上市，使上市公司成为国有企业的重要组织形态。到 2020 年竞争类省属国有企业国有资产证券化率达到 80% 左右。

■ 剥离部门所办企业，实现政企分开。

2015 年 7 月 17 日，湖南省政府举行“政企分开、政资分开”企业移交仪式，湖南省财政厅管理的湖南发展资产管理集团、湖南高新创业投资集团和湖南基础建设投资集团等 3 家企业正式移交湖南国资委管理。起到了良好的示范作用。

■ 公司可成为资产运作平台

湖南国资委作为实际控制人的上市公司有中联重科，华天酒店，华菱钢铁，南岭民爆，湖南黄金，华升股份，湘电股份，湖南海利，新五丰等几家。

上市的平台是有限的，而国企改革中，大量的湖南国有资产将以“上市为主”，湖南省交通厅旗下也有优质资产。作为省交通系统旗下唯一上市公司，公司是资产运作平台的候选者。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	1,690	1,754	4,331	5,014	5,454	5,873
增长率		3.8%	146.9%	15.8%	8.8%	7.7%
主营业务成本	-601	-681	-3,015	-3,332	-3,688	-4,022
%销售收入	35.6%	38.8%	69.6%	66.5%	67.6%	68.5%
毛利	1,088	1,073	1,316	1,682	1,766	1,850
%销售收入	64.4%	61.2%	30.4%	33.5%	32.4%	31.5%
营业税金及附加	-63	-60	-78	-150	-153	-176
%销售收入	3.8%	3.4%	1.8%	3.0%	2.8%	3.0%
营业费用	-3	-7	-12	-20	-17	-21
%销售收入	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%
管理费用	-141	-206	-217	-351	-382	-382
%销售收入	8.4%	11.7%	5.0%	7.0%	7.0%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	880	801	1,010	1,161	1,214	1,272
%销售收入	52.1%	45.7%	23.3%	23.1%	22.3%	21.7%
财务费用	-55	-105	-500	-504	-450	-369
%销售收入	3.2%	6.0%	11.5%	10.1%	8.2%	6.3%
资产减值损失	1	-1	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	0	0	0
投资收益	14	20	51	32	40	45
%税前利润	1.6%	2.8%	9.0%	4.6%	4.9%	4.7%
营业利润	841	716	552	688	804	948
营业利润率	49.8%	40.8%	12.7%	13.7%	14.7%	16.1%
营业外收支	24	6	10	10	11	12
税前利润	865	722	563	698	815	960
利润率	51.2%	41.1%	13.0%	13.9%	14.9%	16.3%
所得税	-223	-180	-142	-175	-204	-240
所得税率	25.8%	25.0%	25.2%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	641	541	421	524	611	720
少数股东损益	-7	2	11	12	13	14
归属于母公司的净利润	648	540	410	512	598	706
净利率	38.4%	30.8%	9.5%	10.2%	11.0%	12.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	641	541	421	524	611	720
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	247	403	589	424	446	469
非经营收益	60	87	449	486	425	340
营运资金变动	88	38	-263	162	85	-197
经营活动现金净流	1,035	1,070	1,196	1,595	1,567	1,332
资本开支	-2,099	-3,901	-1,001	-574	-1,069	-968
投资	-357	-284	-138	-215	-15	-15
其他	16	311	-147	32	40	45
投资活动现金净流	-2,440	-3,873	-1,286	-757	-1,044	-938
股权募资	0	100	0	0	0	0
债权募资	349	5,635	539	-43	170	208
其他	-1,498	-2,457	-705	-669	-577	-498
筹资活动现金净流	-1,149	3,278	-165	-713	-407	-291
现金净流量	-2,554	475	-256	126	116	103

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	931	1,435	1,130	1,256	1,372	1,475
应收款项	139	255	474	467	523	579
存货	39	40	45	49	61	72
其他流动资产	934	820	1,746	1,794	1,940	2,369
流动资产	2,042	2,549	3,395	3,566	3,896	4,495
%总资产	17.4%	15.8%	19.6%	20.0%	20.7%	22.5%
长期投资	315	386	419	634	649	664
固定资产	6,909	3,327	3,227	3,556	3,262	3,295
%总资产	58.8%	20.7%	18.6%	19.9%	17.3%	16.5%
无形资产	2,444	9,295	10,275	10,087	10,035	10,014
非流动资产	9,700	13,542	13,926	14,301	14,951	15,478
%总资产	82.6%	84.2%	80.4%	80.0%	79.3%	77.5%
资产总计	11,742	16,091	17,321	17,867	18,847	19,973
短期借款	400	1,212	2,231	2,087	2,155	2,257
应付款项	3,080	1,059	888	1,075	1,239	1,398
其他流动负债	759	927	1,331	1,451	1,587	1,726
流动负债	4,239	3,199	4,450	4,613	4,981	5,382
长期贷款	1	4,824	5,246	5,346	5,446	5,546
其他长期负债	1,900	1,900	1,014	1,015	1,018	1,024
负债	6,140	9,923	10,710	10,975	11,445	11,952
普通股股东权益	5,615	6,079	6,493	6,763	7,260	7,865
少数股东权益	-13	89	117	129	142	156
负债股东权益合计	11,742	16,091	17,321	17,867	18,847	19,973

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	1.083	0.693	0.405	0.506	0.591	0.698
每股净资产	9.377	7.810	6.417	6.684	7.175	7.772
每股经营现金净流	1.729	1.374	1.182	1.577	1.549	1.316
每股股利	0.450	0.100	0.050	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	11.55%	8.88%	6.31%	7.57%	8.24%	8.97%
总资产收益率	5.52%	3.35%	2.37%	2.87%	3.17%	3.53%
投入资本收益率	8.26%	4.26%	5.00%	5.68%	5.69%	5.67%
增长率						
主营业务收入增长率	-13.31%	3.82%	146.92%	15.77%	8.76%	7.68%
EBIT 增长率	-18.13%	-9.01%	26.08%	14.91%	4.58%	4.78%
净利润增长率	-21.15%	-16.75%	-24.04%	24.90%	16.85%	17.97%
总资产增长率	46.04%	37.04%	7.64%	3.15%	5.49%	5.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.5	21.6	16.1	17.0	18.0	19.0
存货周转天数	43.6	21.1	5.2	5.4	6.0	6.5
应付账款周转天数	179.0	206.9	28.8	28.0	29.0	30.0
固定资产周转天数	438.0	556.5	259.8	219.3	205.4	183.4
偿债能力						
净负债/股东权益	24.43%	105.24%	109.22%	102.29%	95.95%	89.79%
EBIT 利息保障倍数	16.1	7.6	2.0	2.3	2.7	3.4
资产负债率	52.29%	61.67%	61.83%	61.43%	60.73%	59.84%

来源：公司年报、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	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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：021-60753903

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD