

平安银行 (000001.SZ) 银行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

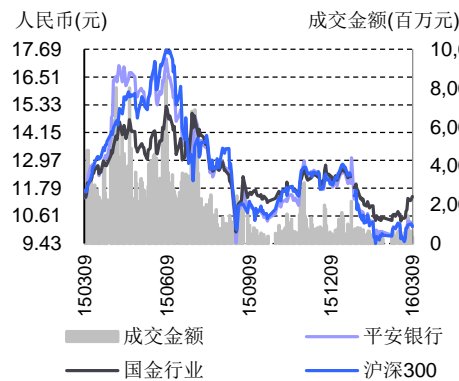
市场价格(人民币): 10.17元

加大核销力度、息差持续提升、中收保持高速增长

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)	11,804.05
总市值(百万元)	145,519.24
年内股价最高最低(元)	17.29/9.46
沪深 300 指数	3071.91
深证成指	9523.14



相关报告

- 《积极创新转型, 橙 e 网、产业基金成效显著-平安银行公司点评》, 2015.11.24
- 《莫让一丑遮百美-平安银行公司点评》, 2015.10.23
- 《是时候开始关注公司基本面了-平安银行公司点评》, 2015.8.14
- 《物联网金融开启大宗商品动产融资业务新时代-平安银行公司点评》, 2015.6.30
- 《息差提升显著, 资产质量风险继续暴露-平安银行公司点评》, 2015.4.24

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

林瑾璐 联系人
(8621)61038229
linjl@gjzq.com.cn

事件

平安银行发布 15 年年报: 全年实现营业收入 962 亿元, 同比增长 31.0%, 归属股东净利润 219 亿元, 同比增长 10.4%。贷款和存款余额分别同比增长 18.7% 和 13.1%, 资产和负债总额分别同比增长 14.7% 和 14.1%。15 年全年息差 2.77%, 同比上升 20bps。4Q15 不良率 1.45%, 环比 3Q15 上升 11bps, 拨备覆盖率 166%, 环比 3Q15 下降 1 个百分点, 拨贷比 2.41%, 环比 3Q15 上升 17bps。核心一级资本充足率 9.03%, 环比 3Q15 下降 0.1 个百分点。15 年每股现金分红 0.153 元。

评论

核销和拨备力度加大、不良认定有所趋严、加回核销后不良率与不良生成率大幅上升: 15 年全年核销处置不良贷款 236 亿, 相较 14 年不到 100 亿的规模, 核销力度有显著加大。加回核销处置后, 15 年末不良率为 3.24%, 较披露水平高出 1.79%。我们测算, 4Q15 核销不良约 80 亿左右, 单季加回核销后不良生成率 314bps, 与 3Q15 的 313bps 基本相当, 但我们仍难以见到资产质量恶化放缓的迹象。可以看到的是, 90 天以内逾期贷款在 1H15 的较高基数水平上仍环比增长 29%, 此外, 正常和关注类贷款迁徙率也上升较多。我们认为, 该行在 2016 年仍将面临一定的存量资产质量压力。分行业看, 不良贷款主要集中在商业、制造业和零售贷款, 共占不良贷款总额的 95%, 其余行业不良率较低。其中, 零售贷款不良上升较多, 主要是该行进行了资产结构调整, 增加了信用卡、汽融、新一贷等收益较高的产品。值得注意的是, 平安银行被诟病较多的不良认定不严格的问题有所改善, 不良/90 天以上逾期贷款达到近两年以来的较高水平。总体而言, 我们认为这一资产质量的问题是全行业普遍面临的问题, 而平安银行在这一时刻做出了正确的选择, 即并不一味刻板地追逐耀眼的盈利指标, 而是直面资产质量压力, 为其更好的发展夯实基础。

净息差持续提升、负债端利率因素对息差贡献较大: 平安银行下半年息差持续提升, 主要是由于 15 年的多次降息和总体偏宽松的流动性环境带来的利率持续下降, 而平安银行下半年到期重定价的付息负债多于生息资产, 受利率下行的正面影响较大。具体到单个季度看, 4Q15 息差 2.89%, 环比 3Q15 上升达 13bps, 预计在同行业中处于较高水平。我们的息差变动因素分析显示: 4Q15 息差环比提升的 13bps 中, 资产端合计负面贡献 16bps、而负债端合计正面贡献 29bps, 其中, 负债端较大的正面贡献主要来自存款和同业负债成本下降, 分别对息差正面贡献 13bps 和 6bps。

4Q15 净息差持续提升、负债端利率因素对息差贡献较大: 平安银行下半年息差持续提升, 主要是由于 15 年的多次降息和总体偏宽松的流动性环境带来的利率持续下降, 而平安银行下半年到期重定价的付息负债多于生息资产, 受利率下行的正面影响较大。具体到单个季度看, 4Q15 息差 2.89%, 环比 3Q15 上升达

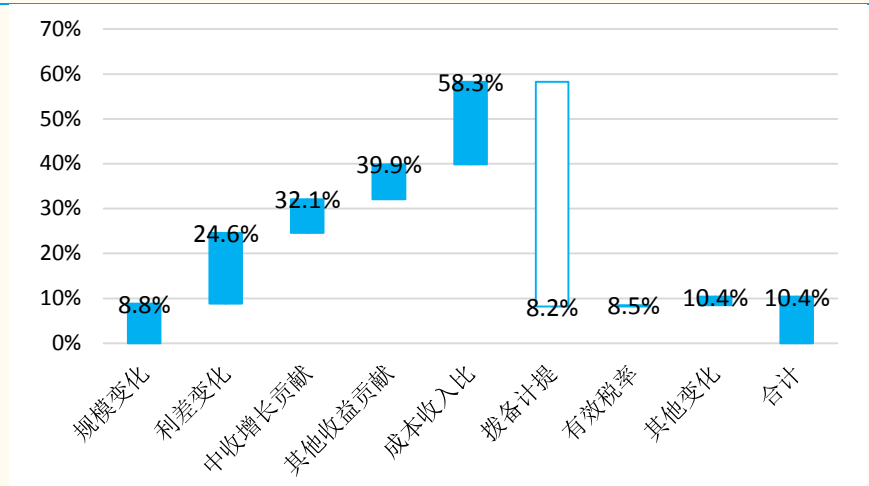
13bps，预计在同行业中处于较高水平。我们的息差变动因素分析显示：4Q15 息差环比提升的 13bps 中，资产端合计负面贡献 16bps、而负债端合计正面贡献 29bps，其中，负债端较大的正面贡献主要来自存款和同业负债成本下降，分别对息差正面贡献 13bps 和 6bps。

手续费收入持续高速增长、成本收入比持续下降：平安银行全年实现净手续费收入 433 亿元，同比增长达到 52.0%，占营业收入比重 27.5%，同比上升约 4 个百分点，主要受益于财富管理、代理、咨询顾问等业务的快速发展。我们认为，平安银行在理财、托管等业务上与集团的交叉销售空间仍然较大，其手续费收入增长具有可持续性。此外，公司推行精细化管理，费用成本得到有效控制，成本收入比 31%，较去年下降 5 个百分点。根据我们的全年盈利归因分析，除了息差提升贡献较多的盈利增长外，此两项也是盈利提升的主要贡献因素。

投资建议

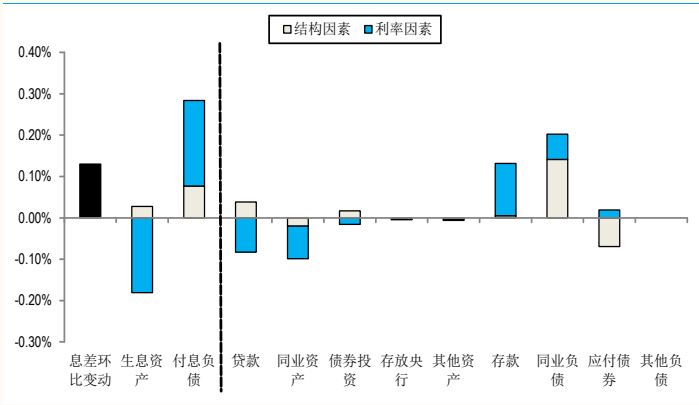
维持“买入”评级：截至 3 月 9 日收盘，平安银行交易在 1.0 倍 16 年 PB、7.4 倍 16 年 PE，考虑到公司在金融创新、集团协同方面的强大优势和组织变革带来的持续竞争力，此外，在供给侧结构性改革推进下，市场对于资产质量恶化的预期将逐步得到平滑，进而改善估值，维持“买入”评级。

图表 1: 盈利增速归因分析 (2015 全年)



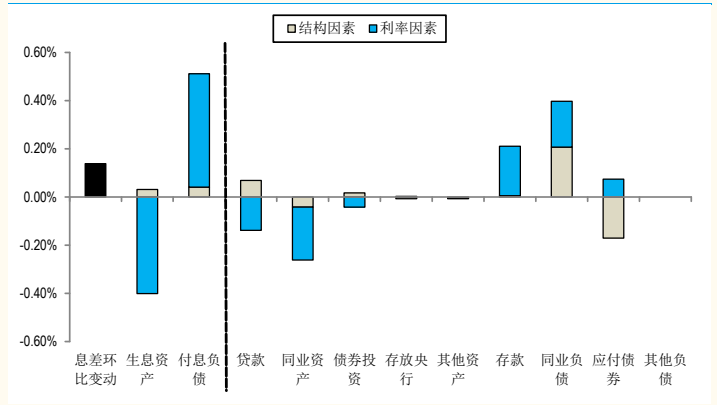
来源: 国金证券研究所

图表 2: 息差环比变动因素分析 (4Q15)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 3: 息差环比变动因素分析 (2H15)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 4：年度及季度业绩 - 平安银行

利润表 (百万元)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	QoQ	YoY	2014	2015	YoY
净利息收入	11,550	13,004	13,864	14,628	15,144	15,974	17,088	17,893	4.7%	22.3%	53,046	66,099	24.6%
非利息收入	4,550	5,629	6,054	4,128	5,527	9,930	7,489	7,118	-5.0%	72.4%	20,361	30,064	47.7%
净手续费收入	3,207	4,564	5,026	4,581	5,387	8,335	6,501	6,222	-4.3%	35.8%	17,378	26,445	52.2%
营业收入	16,100	18,633	19,918	18,756	20,671	25,904	24,577	25,011	1.8%	33.3%	73,407	96,163	31.0%
营业支出	(7,321)	(8,415)	(8,443)	(7,971)	(8,473)	(9,912)	(9,527)	(8,871)	-6.9%	11.3%	(32,150)	(36,783)	14.4%
营业税金及附加	(1,259)	(1,422)	(1,442)	(1,359)	(1,572)	(1,808)	(1,666)	(1,625)	-2.5%	19.6%	(5,482)	(6,671)	21.7%
拨备前营业利润 (PPOP)	8,779	10,218	11,475	10,785	12,198	15,992	15,050	16,140	7.2%	49.7%	41,257	59,380	43.9%
资产减值损失	(2,067)	(3,585)	(4,049)	(5,310)	(4,751)	(8,172)	(7,012)	(10,550)	50.5%	98.7%	(15,011)	(30,485)	103.1%
贷款和垫款减值损失	(2,058)	(3,236)	(4,040)	(5,280)	(4,652)	(7,972)	(6,953)	(10,290)	48.0%	94.9%	(14,614)	(29,867)	104.4%
营业利润	6,712	6,633	7,426	5,475	7,447	7,820	8,038	5,590	-30.5%	2.1%	26,246	28,895	10.1%
营业外收支净额	(15)	(2)	(6)	(29)	(10)	2	(11)	(30)	172.7%	3.4%	(52)	(49)	-5.8%
利润总额	6,697	6,631	7,420	5,446	7,437	7,822	8,027	5,560	-30.7%	2.1%	26,194	28,846	10.1%
所得税费用	(1,643)	(1,613)	(1,798)	(1,338)	(1,808)	(1,866)	(1,872)	(1,435)	-23.3%	7.2%	(6,392)	(6,981)	9.2%
净利润	5,054	5,018	5,622	4,108	5,629	5,956	6,155	4,125	-33.0%	0.4%	19,802	21,865	10.4%
少数股东权益	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
归属母公司股东净利润	5,054	5,018	5,622	4,108	5,629	5,956	6,155	4,125	-33.0%	0.4%	19,802	21,865	10.4%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
普通股股东净利润	5,054	5,018	5,622	4,108	5,629	5,956	6,155	4,125	-33.0%	0.4%	19,802	21,865	10.4%

资产负债表 (百万元)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	QoQ	YoY	2014	2015	YoY
贷款总额	890,349	938,227	992,892	1,024,734	1,124,168	1,187,834	1,209,274	1,216,138	0.6%	18.7%	1,024,734	1,216,138	18.7%
存款总额	1,382,649	1,508,904	1,508,179	1,533,183	1,578,437	1,655,112	1,723,328	1,733,921	0.6%	13.1%	1,533,183	1,733,921	13.1%
不良贷款余额	8,105	8,668	9,765	10,501	13,198	15,729	16,199	17,645	8.9%	68.0%	10,501	17,645	68.0%
贷款损失准备	16,335	17,179	18,732	21,097	22,855	28,789	27,048	29,266	8.2%	38.7%	21,097	29,266	38.7%
资产总额	2,097,102	2,136,475	2,144,358	2,186,459	2,304,775	2,570,508	2,599,060	2,507,149	-3.5%	14.7%	2,186,459	2,507,149	14.7%
负债总额	1,979,802	2,015,535	2,017,622	2,055,510	2,168,071	2,419,628	2,441,924	2,345,649	-3.9%	14.1%	2,055,510	2,345,649	14.1%
母公司所有者权益	117,300	120,940	126,736	130,949	136,704	150,880	157,136	161,500	2.8%	23.3%	130,949	161,500	23.3%
优先股	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
平均生息资产	1,933,325	2,034,597	2,112,512	2,174,765	2,253,395	2,384,462	2,454,410	2,456,227	0.1%	12.9%	2,064,595	2,387,864	15.7%

每股数据 (元)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	QoQ	YoY	2014	2015	YoY
普通股股本 (百万股)	9,521	11,425	11,425	11,425	11,425	14,309	14,309	14,309	0.0%	25.2%	11,425	14,309	25.2%
EPS	0.53	0.44	0.49	0.36	0.49	0.42	0.43	0.29	-33.0%	-19.8%	1.73	1.53	-11.8%
BVPS	12.32	10.59	11.09	11.46	11.97	10.54	10.98	11.29	2.8%	-1.5%	11.46	11.29	-1.5%
DPS	-	-	-	0.17	-	-	-	0.15	na	na	0.17	0.15	-12.1%
PPOP/sh	0.92	0.89	1.00	0.94	1.07	1.12	1.05	1.13	7.2%	19.5%	3.61	4.15	14.9%

主要指标 (%)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	QoQ	YoY	2014	2015	YoY
ROA	1.01%	0.95%	1.05%	0.76%	1.00%	0.98%	0.95%	0.65%	-0.3pct	-0.1pct	0.97%	0.93%	0.0pct
ROE	17.63%	16.85%	18.16%	12.75%	16.82%	16.57%	15.99%	10.36%	-5.6pct	-2.4pct	16.30%	14.95%	-1.3pct
净息差	2.42%	2.56%	2.60%	2.67%	2.73%	2.69%	2.76%	2.89%	13bps	22bps	2.57%	2.77%	20bps
成本收入比	37.65%	37.53%	35.15%	35.25%	33.38%	31.28%	31.99%	28.97%	-3.0pct	-6.3pct	36.33%	31.31%	-5.0pct
有效税率	24.53%	24.33%	24.23%	24.57%	24.31%	23.86%	23.32%	25.81%	2.5pct	1.2pct	24.40%	24.20%	-0.2pct
贷存比	64.39%	62.18%	65.83%	66.84%	71.22%	71.77%	70.17%	70.14%	0.0pct	3.3pct	66.84%	70.14%	3.3pct
不良贷款率	0.91%	0.92%	0.98%	1.02%	1.17%	1.32%	1.34%	1.45%	11bps	43bps	1.02%	1.45%	43bps
拨备覆盖率	201.54%	198.19%	191.83%	200.90%	173.17%	183.03%	166.97%	165.86%	-1.1pct	-35.0pct	200.90%	165.86%	-35.0pct
拨贷比	1.83%	1.83%	1.89%	2.06%	2.03%	2.42%	2.24%	2.41%	17bps	35bps	2.06%	2.41%	35bps
信用成本	0.24%	0.35%	0.42%	0.52%	0.43%	0.69%	0.58%	0.85%	27bps	33bps	1.56%	2.67%	110bps
非利息收入/营业收入	28.26%	30.21%	30.39%	22.01%	26.74%	38.33%	30.47%	28.46%	-2.0pct	6.5pct	27.74%	31.26%	3.5pct
净手续费收入/营业收入	19.92%	24.49%	25.23%	24.42%	26.06%	32.18%	26.45%	24.88%	-1.6pct	0.5pct	23.67%	27.50%	3.8pct
核心一级资本充足率	8.70%	8.73%	8.78%	8.64%	8.53%	8.85%	9.14%	9.03%	-0.1pct	0.4pct	8.64%	9.03%	0.4pct
一级资本充足率	8.70%	8.73%	8.78%	8.64%	8.53%	8.85%	9.14%	9.03%	-0.1pct	0.4pct	8.64%	9.03%	0.4pct
资本充足率	10.79%	11.02%	11.00%	10.86%	10.56%	10.96%	11.08%	10.94%	-0.1pct	0.1pct	10.86%	10.94%	0.1pct

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 5：财务数据及预测 - 平安银行

利润表 (百万元)						同比增速 (%)				
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2013	2014	2015	2016E	2017E
净利息收入	40,688	53,046	66,099	70,942	81,751	23.2%	30.4%	24.6%	7.3%	15.2%
非利息收入	11,501	20,361	30,064	39,083	49,636	71.3%	77.0%	47.7%	30.0%	27.0%
净手续费收入	10,456	17,378	26,445	34,379	42,286	82.7%	66.2%	52.2%	30.0%	23.0%
营业收入	52,189	73,407	96,163	110,026	131,387	31.3%	40.7%	31.0%	14.4%	19.4%
营业支出	(25,344)	(32,150)	(36,783)	(43,404)	(51,217)	32.9%	26.9%	14.4%	18.0%	18.0%
营业税	(4,065)	(5,482)	(6,671)	(8,005)	(9,606)	19.1%	34.9%	21.7%	20.0%	20.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	26,845	41,257	59,380	66,622	80,170	29.9%	53.7%	43.9%	12.2%	20.3%
资产减值损失	(6,890)	(15,011)	(30,485)	(34,234)	(44,869)	120.1%	117.9%	103.1%	12.3%	31.1%
贷款减值损失	(6,675)	(14,614)	(29,867)	(33,492)	(43,979)	119.8%	118.9%	104.4%	12.1%	31.3%
营业利润	19,955	26,246	28,895	32,388	35,301	13.7%	31.5%	10.1%	12.1%	9.0%
营业外收支净额	85	(52)	(49)	(54)	(59)	844.4%	-161.2%	-5.8%	10.0%	10.0%
利润总额	20,040	26,194	28,846	32,334	35,242	14.2%	30.7%	10.1%	12.1%	9.0%
所得税	(4,809)	(6,392)	(6,981)	(7,760)	(8,458)	19.0%	32.9%	9.2%	11.2%	9.0%
净利润	15,231	19,802	21,865	24,574	26,784	12.7%	30.0%	10.4%	12.4%	9.0%
少数股东权益	0	0	0	0	0	-100.0%	na	na	na	na
归属股东净利润	15,231	19,802	21,865	24,574	26,784	13.6%	30.0%	10.4%	12.4%	9.0%
优先股股息	0	0	0	874	874	na	na	na	na	0.0%
普通股股东净利润	15,231	19,802	21,865	23,700	25,910	13.6%	30.0%	10.4%	8.4%	9.3%

资产负债表 (百万元)	2013	2014	2015	2016E	2017E	2013	2014	2015	2016E	2017E
贷款总额	847,289	1,024,734	1,216,138	1,410,720	1,622,328	17.6%	20.9%	18.7%	16.0%	15.0%
存款总额	1,217,002	1,533,183	1,733,921	1,994,009	2,293,111	19.2%	26.0%	13.1%	15.0%	15.0%
不良贷款余额	7,541	10,501	17,645	22,242	27,550	9.8%	39.3%	68.0%	26.1%	23.9%
贷款损失准备	15,162	21,097	29,266	36,490	48,622	21.1%	39.1%	38.7%	24.7%	33.2%
资产总额	1,891,741	2,186,459	2,507,149	2,923,356	3,434,798	17.8%	15.6%	14.7%	16.6%	17.5%
负债总额	1,779,660	2,055,510	2,345,649	2,720,979	3,207,863	16.9%	15.5%	14.1%	16.0%	17.9%
母公司所有者权益	112,081	130,949	161,500	202,377	226,935	32.2%	16.8%	23.3%	25.3%	12.1%
优先股	0	0	0	20,000	20,000	na	na	na	na	0.0%
平均生息资产	1,762,388	2,064,595	2,387,864	2,609,976	3,064,003	26.3%	17.1%	15.7%	9.3%	17.4%

每股数据 (元)	2013	2014	2015	2016E	2017E	2013	2014	2015	2016E	2017E
普通股股本 (百万股)	9,521	11,425	14,309	17,171	17,171	85.8%	20.0%	25.2%	20.0%	0.0%
EPS	1.60	1.73	1.53	1.38	1.51	-38.8%	8.3%	-11.8%	-9.7%	9.3%
BVPS	11.77	11.46	11.29	10.62	12.05	-28.9%	-2.6%	-1.5%	-5.9%	13.5%
DPS	0.16	0.17	0.15	0.14	0.15	-40.7%	8.7%	-12.1%	-9.8%	9.3%
PPOP/sh	2.82	3.61	4.15	3.88	4.67	-30.1%	28.1%	14.9%	-6.5%	20.3%

主要指标 (%)	2013	2014	2015	2016E	2017E	2013	2014	2015	2016E	2017E
ROA	0.87%	0.97%	0.93%	0.91%	0.84%	-0.07%	0.10%	-0.04%	-0.03%	-0.06%
ROE	15.47%	16.30%	14.95%	14.71%	13.37%	-1.48%	0.82%	-1.34%	-0.24%	-1.34%
净息差	2.31%	2.57%	2.77%	2.72%	2.67%	-0.06%	0.26%	0.20%	-0.05%	-0.05%
成本收入比	40.77%	36.33%	31.31%	32.17%	31.67%	1.37%	-4.44%	-5.02%	0.86%	-0.50%
有效税率	24.00%	24.40%	24.20%	24.00%	24.00%	0.98%	0.41%	-0.20%	-0.20%	0.00%
贷存比	69.62%	66.84%	70.14%	70.75%	70.75%	-0.97%	-2.78%	3.30%	0.61%	0.00%
不良贷款率	0.89%	1.02%	1.45%	1.58%	1.70%	-0.06%	0.13%	0.43%	0.13%	0.12%
拨备覆盖率	201.06%	200.90%	165.86%	164.06%	176.49%	18.74%	-0.16%	-35.04%	-1.80%	12.43%
拨贷比	1.79%	2.06%	2.41%	2.59%	3.00%	0.05%	0.27%	0.35%	0.18%	0.41%
信用成本	0.85%	1.56%	2.67%	2.55%	2.90%	0.40%	0.71%	1.10%	-0.12%	0.35%
非利息收入/营业收入	22.04%	27.74%	31.26%	35.52%	37.78%	5.15%	5.70%	3.53%	4.26%	2.26%
净手续费收入/营业收入	20.03%	23.67%	27.50%	31.25%	32.18%	5.64%	3.64%	3.83%	3.75%	0.94%
核心一级资本充足率	8.56%	8.64%	9.03%	9.12%	9.36%	na	0.08%	0.39%	0.09%	0.24%
一级资本充足率	8.56%	8.64%	9.03%	10.20%	10.33%	-0.03%	0.08%	0.39%	1.17%	0.13%
资本充足率	9.90%	10.86%	10.94%	12.07%	12.34%	-1.47%	0.96%	0.08%	1.13%	0.27%

来源：公司公告，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 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 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%以上。

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：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