

2016年12月06日

安琪酵母 (600298.SH)

17年利润弹性突出，中长期发展逻辑扎实

■新榨季糖蜜价格有望显著下降，对应2017年利润弹性或高达30%。糖蜜是酵母生产的重要原料，其价格变化会明显影响酵母企业的利润表现。今年食糖价格累计上涨超过20%，农户扩产热情较高，新榨季食糖产量有望增加超过10%，糖蜜供应量则相应增加。糖蜜的下游应用行业中，酒精行业需求疲软，主要系木薯、玉米酒精价格下降压制了对糖蜜酒精的需求；而酵母行业未发生大规模扩产，对应糖蜜需求相对稳定。由于供给增加而需求疲软，我们认为今年糖蜜采购价格下降是大概率事件，新榨季的采购价格有望较去年下降超过10%至800元左右，对应的利润弹性接近30%。

■酵母需求保持较快增长，安琪的国内市场份额有望不断提升。酵母的下游烘焙行业景气度高，近年来收入和净利润始终保持两位数较快增长，对应酵母需求也相应增长。酵母是偏上游的食品原料工业，规模效应带来的成本优势非常重要。目前国内酵母产能主要集中于前三大企业，第一大安琪目前国内产能约15万吨，和二三名产能已明显拉开差距。同时安琪明年将再投产2万吨产能，规模优势会进一步放大。此外，英联马利此前退出在华的糖业业务，而糖蜜是酵母的重要生产原料，因此其酵母业务也会受到一定影响。在此背景下，我们认为安琪酵母类产品的国内市场份额有望持续提升。

■海外布局与品类扩张齐头并进，有力支撑中长期发展。海外布局方面，安琪在俄罗斯新建的工厂预计明年7月份可投产，届时不仅可增加产能，还可以将销售范围进一步拓展至其他欧洲、中东国家。安琪的海外布局既可以享受拓展海外市场带来的收入增量，又能充分利用一些国家的低价原料及劳动力获得成本红利，从而带动收入规模及盈利能力同步提升。产品方面，YE、营养健康及食品配料等业务均发展良好。公司积极进行品类扩张，而这些品类有望逐渐放量成长为大单品，为公司的中长期稳健增长提供了重要支撑。

■投资建议：我们预计公司2016年-2017年的收入增速分别为16.2%、14.1%，净利润增速分别为80.9%、31.6%。公司明年利润弹性突出，估值切换优势明显，且中长期增长逻辑完备，维持买入-A的投资评级，6个月目标价为23.5元，相当于2017年29倍的动态市盈率。

■风险提示：海外扩张进度不达预期，原料价格波动，食品安全问题。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	3,654.1	4,213.4	4,893.9	5,582.8	6,450.1
净利润	147.2	280.1	506.8	666.8	803.0
每股收益(元)	0.18	0.34	0.61	0.81	0.97
每股净资产(元)	3.42	3.69	4.78	5.31	5.95

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	98.2	51.6	28.5	21.7	18.0
市净率(倍)	5.1	4.8	3.7	3.3	2.9
净利润率	4.0%	6.6%	10.4%	11.9%	12.4%
净资产收益率	5.2%	9.2%	12.9%	15.2%	16.4%
股息收益率	0.3%	0.7%	1.2%	1.6%	1.9%
ROIC	4.7%	7.9%	11.5%	14.2%	18.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

农产品加工及流通

投资评级 买入-A

维持评级

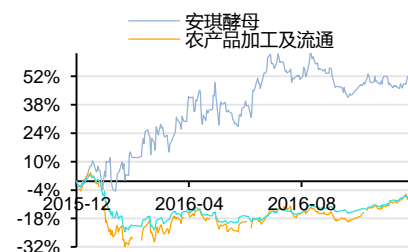
6个月目标价：23.50元

股价(2016-12-06) 17.54元

交易数据

总市值(百万元)	14,454.38
流通市值(百万元)	14,220.02
总股本(百万股)	824.08
流通股本(百万股)	810.72
12个月价格区间	14.56/42.92元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-1.52	-5.94	61.8
绝对收益	0.86	-1.79	52.57

苏斌

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515040001

sucheng@essence.com.cn

021-35082778

相关报告

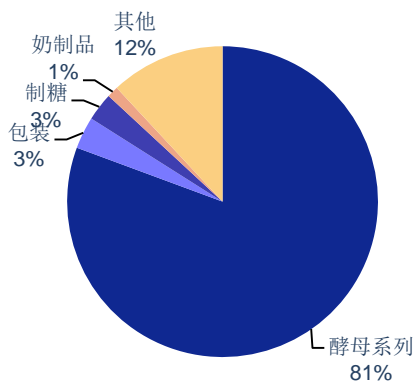
- 安琪酵母：安琪酵母：业绩反转已至，盈利能力有望持续提升 2016-03-11
- 安琪酵母：业绩反转才刚开始，电商等新兴业务值得期待 2016-01-22
- 安琪酵母：收入增速有所放缓，利润依然亮丽 2015-11-02

1. 新榨季糖蜜价格有望显著下降，2017 年利润弹性突出

1.1. 糖蜜是酵母生产的重要原料，其价格变化会明显影响利润表现

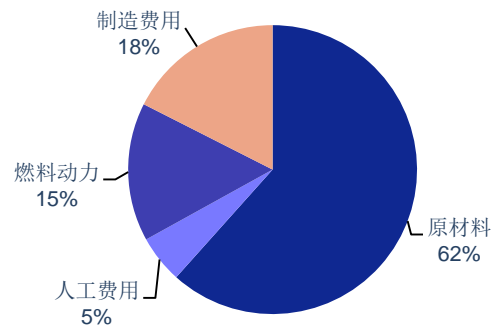
酵母及深加工系列产品为安琪酵母的业务主体，2015 年收入占比超过 80%，毛利率为 32.3%。根据前期调研数据，糖蜜是酵母生产的重要原料，在生产成本中占比约 40%-50%。因此糖蜜采购价格的变化会直接影响总成本，对利润端的影响则更为明显。

图 1：酵母及深加工系列产品收入占比超过 80%



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 2：酵母及深加工行业生产成本中原材料占比超过 60%



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

1.2. 供给上升而需求疲软，糖蜜价格今年有望较去年显著下降。

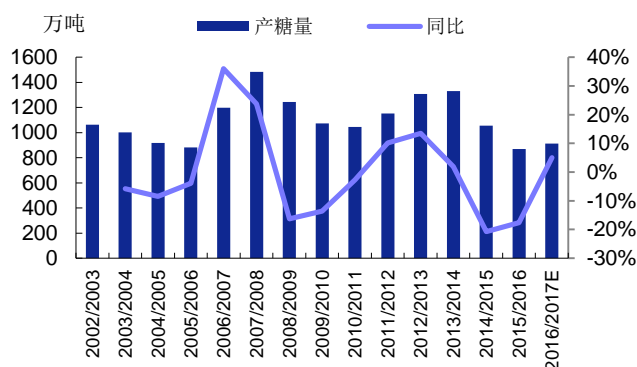
今年食糖价格不断上涨，新榨季产量增加或超过 10%，糖蜜供应量有望伴随增加。糖蜜是制糖工业的副产品，因此糖蜜的产量和制糖产业景气度高度相关。今年以来食糖价格持续上涨，根据广西糖业网数据，食糖价格已自年初的 5400 元/吨上涨至 6600 元/吨，涨幅超过 20%。食糖价格的上涨有利于农户积极扩产，因此今年食糖产量有望随之上升。目前时间点上已经全面进入 2016/17 新榨季，根据中国农业信息网预测，2016/17 新榨季的产糖量有望达到 990 万吨，同比增幅近 14%，而作为食糖生产副产品的糖蜜供给也有望跟随实现超 10% 的增长。

表 1：2016/17 新榨季食糖产量有望增加至 990 万吨

	2014/15	2015/16	2016/17 (预测)
糖料播种面积 (千公顷)	1579	1423	1433
甘蔗	1457	1295	1270
甜菜	122	128	163
糖料收获面积	1579	1423	1433
甘蔗	1457	1295	1270
甜菜	122	128	163
糖料单产	54.60	57.08	56.25
甘蔗	61.80	60.30	60.00
甜菜	47.40	53.85	52.50
食糖产量	1056	870	990
甘蔗	982	785	885
甜菜	74	85	105
国内食糖价格 (元/吨)	4877	5457	6200-6900

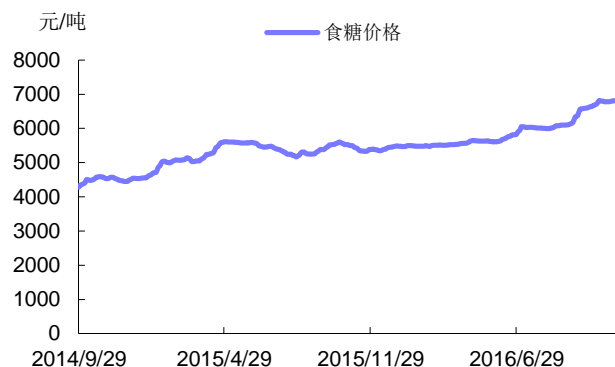
资料来源：中国糖业协会，安信证券研究中心 注：食糖市场年度为当年 10 月至次年 9 月

图 3：2002-2016 年各榨季糖产量一览



资料来源：中国糖业协会，安信证券研究中心

图 4：今年以来食糖价格不断上涨



资料来源：广西糖业网，安信证券研究中心

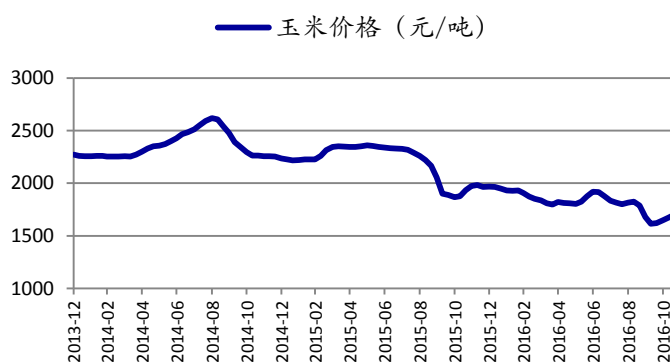
酒精用糖蜜需求疲软，酵母用糖蜜需求相对稳定。糖蜜的下游应用行业主要为酒精、酵母及少量动物饲料、焦糖色等，其中酒精用糖蜜约占糖蜜总量的 60%，其余部分主要用于酵母生产，因此酒精用糖蜜的需求变化对整体价格影响较为明显。目前酒精主要分为糖蜜酒精、木薯酒精及玉米酒精三大类，三者互为替代品。从需求端来看，酒精的下游行业低端白酒及燃料乙醇等景气度较低，故对酒精的整体需求较为疲软。同时今年以来木薯和玉米价格持续下滑，因此对应的酒精产品价格也持续下行，木薯酒精价格自年初以来下降约 5%，玉米酒精价格下降幅度已达 10%。木薯及玉米酒精的价格下降有利于扩大下游需求，因此糖蜜酒精作为替代品其需求受到一定压制。此外今年进口酒精特别是改性酒精的较快增长也一定程度压制了整体国产酒精的需求，预计糖蜜需求也会相应减少。而就酵母行业来看，明年仅有安琪扩产 2 万吨酵母产能，乐斯福和英联马利尚无扩产计划，故酵母行业的糖蜜需求相对稳定。

图 5：2016 年木薯干价格同比下降明显



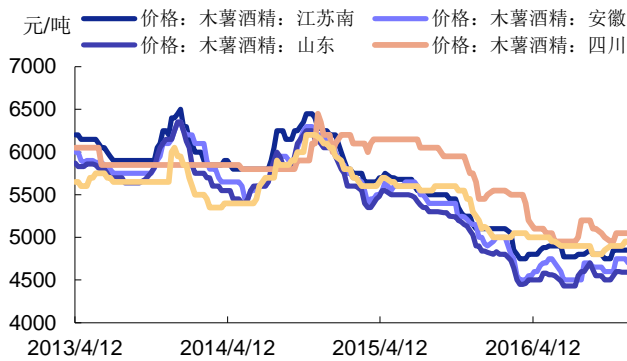
资料来源：农业部，安信证券研究中心

图 6：玉米价格今年以来总体呈下降趋势



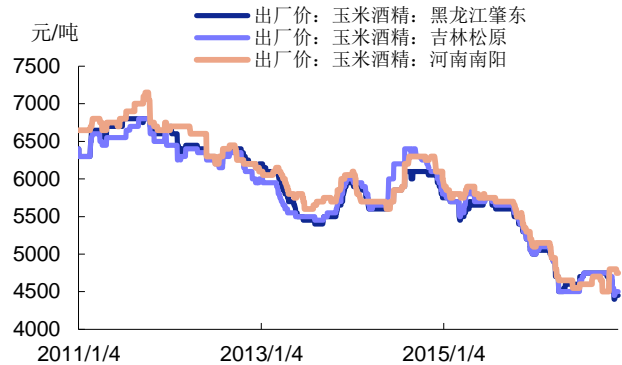
资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

图 7：木薯酒精今年以来价格有所下降



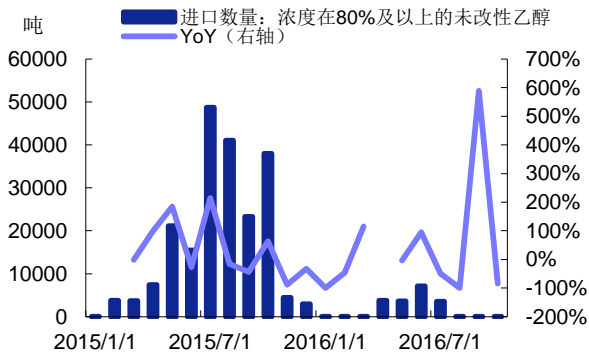
资料来源：农业部，安信证券研究中心

图 8：玉米酒精今年以来价格下降趋势明显



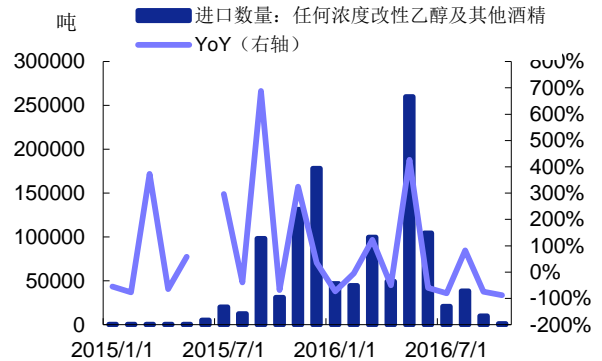
资料来源：国家粮油信息中心，安信证券研究中心

图 9：未改性酒精今年进口量同比略有下滑



资料来源：海关总署，安信证券研究中心

图 10：改性酒精进口量今年以来实现较快增长



资料来源：海关总署，安信证券研究中心

由于酵母用糖蜜今年供应增加有望超过 10%，而需求端整体较为疲软，故我们认为今年安琪的糖蜜采购价格较去年下降是大概率事件，新榨季的采购价格有望较去年下降超过 10% 至 800 元左右，对应将可带来利润弹性近 30%。

表 2：糖蜜价格变化的敏感性分析

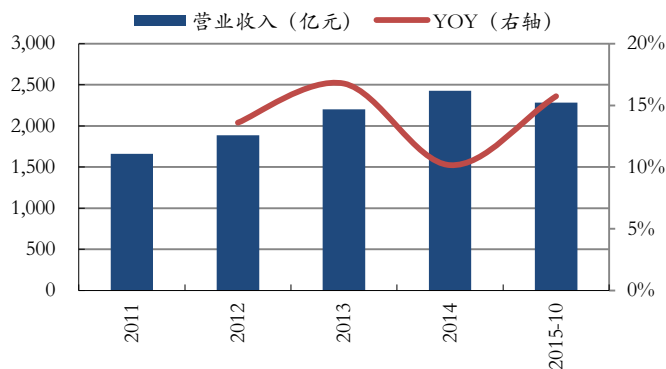
糖蜜价格变化幅度	0%	-5%	-10%	-15%
生产成本变化幅度	0%	-2.3%	-4.5%	-6.8%
酵母业务毛利率	33.5%	35.8%	38%	40.3%
整体毛利率	31.0%	32.7%	35.3%	37.2%
整体净利率	9.2%	10.6%	11.9%	13.3%

资料来源：公司公告，安信证券研究中心 注：按糖蜜占生产成本 45% 估算

2. 酵母需求保持较快增长，安琪的国内市场份额有望不断提升

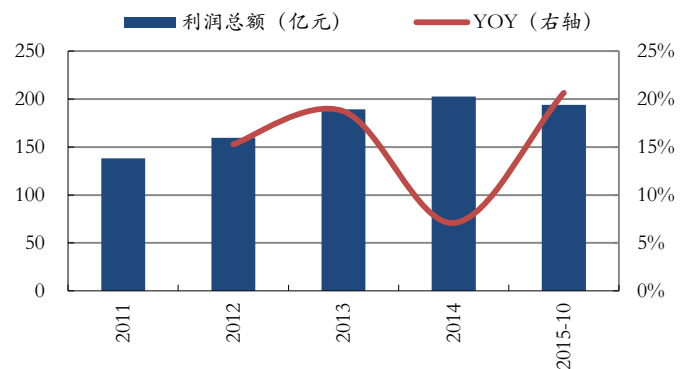
下游烘焙行业景气度高，对应酵母需求有望保持较快增长。近年来随着居民生活习惯的日益西化，烘焙行业的收入和净利润始终保持两位数较快增长，而酵母作为烘焙行业不可或缺且添加量较为稳定的原料之一，其对应需求有望随之实现较快增长。

图 11：烘焙行业收入保持 10%以上高增长



资料来源：wind，安信证券研究中心（截至 2015-10）

图 12：2014 年烘焙行业利润突破 200 亿



资料来源：wind，安信证券研究中心（截至 2015-10）

安琪酵母规模优势不断扩大，国内市场份额有望持续提升。酵母作为偏上游的食品制造工业，规模效应带来的成本优势非常重要。目前国内酵母产能主要集中于排名前三的安琪酵母、乐斯福及英联马利，根据公司公告，安琪目前国内产能约 15 万吨，是国内第一大酵母生产企业，市场份额接近一半；乐斯福和英联马利产能均在 5 万吨上下，和安琪差距明显。同时根据此前披露的扩产公告，安琪明年将增加 2 万吨产能，而根据前期草根调研得知，乐斯福和英联马利目前未有明确的扩产计划，预计安琪的规模优势仍会进一步放大。此外，英联马利此前退出在华的糖业业务，而糖蜜是酵母的重要生产原料，因此退出糖业或对其酵母业务也产生一定影响，不利于其控制原料供应及采购成本的稳定性。在此背景下，我们认为安琪酵母类产品的国内市场份额有望持续提升。

3. 海外布局与品类扩张齐头并进，有力支撑中长期发展

海外扩张稳步推进，可同时享受新市场收入增量及成本红利。目前安琪已在埃及建有工厂，产能约 2 万吨，主要面向非洲、中东等地区，是埃及最大的酵母生产商；此外，安琪在俄罗斯新建的工厂预计明年 7 月份可投产，届时不仅可增加几千吨产能，还可以将销售范围进一步拓展至其他欧洲、中东国家。目前俄罗斯地区的酵母销售主要通过出口方式展开，而俄罗斯的原料成本远低于国内，因此新工厂投产后有望同时提升收入和利润。我们认为安琪的海外布局既可以享受拓展海外市场带来的收入增量，又能充分利用一些国家的低价原料及劳动力获得成本红利，看好其通过国际化扩张带动收入规模及盈利能力同步提升。

积极进行品类扩张，有力支撑中长期发展。除酵母主业外，公司的 YE、营养健康及食品配料等业务均发展良好。YE 产品有望受益于消费升级，逐步替代传统味精，据国家统计局数据，目前国内味精年产量有 200 多万吨，而根据前期调研，国内前三大 YE 厂商的产能合计尚不足十万吨，未来仍有充分发展空间；保健品业务方面，公司积极开拓婴童营养品这一蓝海市场，目前发展态势良好，同时盈利能力也在不断增强；此外，公司还充分利用现有酵母产品的销售渠道，开始发展食品配料的经销业务，由于渠道协同性较强，配料业务也发展迅速。我们认为公司积极进行品类扩张，而这些品类有望逐渐放量成长为大单品，为公司的中长期发展提供了重要支撑。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,654.1	4,213.4	4,893.9	5,582.8	6,450.1	成长性					
减:营业成本	2,583.7	2,954.2	3,338.5	3,661.4	4,267.9	营业收入增长率	17.1%	15.3%	16.2%	14.1%	15.5%
营业税费	24.0	23.3	29.4	33.7	37.8	营业利润增长率	-8.7%	73.0%	80.0%	38.5%	18.6%
销售费用	428.2	463.5	529.6	594.1	662.6	净利润增长率	0.5%	90.3%	80.9%	31.6%	20.4%
管理费用	274.5	302.2	365.6	411.3	456.9	EBITDA 增长率	12.0%	25.1%	27.8%	21.2%	12.4%
财务费用	116.6	119.6	60.4	33.5	21.8	EBIT 增长率	5.9%	46.5%	45.9%	30.9%	16.6%
资产减值损失	18.9	19.1	-30.0	18.0	18.0	NOPLAT 增长率	6.9%	66.7%	46.6%	29.4%	16.6%
加:公允价值变动收益	-	0.1	-	-	-	投资资本增长率	0.0%	1.0%	4.8%	-9.5%	7.8%
投资和汇兑收益	-15.1	2.5	1.0	2.0	3.0	净资产增长率	3.4%	7.8%	29.3%	12.1%	13.0%
营业利润	193.1	334.0	601.3	832.8	988.0	利润率					
加:营业外净收支	44.8	42.8	61.2	49.2	74.2	毛利率	29.3%	29.9%	31.8%	34.4%	33.8%
利润总额	237.9	376.8	662.5	882.0	1,062.2	营业利润率	5.3%	7.9%	12.3%	14.9%	15.3%
减:所得税	61.1	58.1	99.4	141.1	170.0	净利润率	4.0%	6.6%	10.4%	11.9%	12.4%
净利润	147.2	280.1	506.8	666.8	803.0	EBITDA/营业收入	16.9%	18.3%	20.1%	21.4%	20.8%
						EBIT/营业收入	8.5%	10.8%	13.5%	15.5%	15.7%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	363	311	256	207	163
货币资金	599.0	301.3	783.0	1,004.1	1,238.6	流动营业资本周转天数	80	77	88	86	87
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	215	182	201	210	215
应收账款	382.6	476.2	883.3	667.5	1,124.2	应收账款周转天数	41	37	50	50	50
应收票据	33.2	126.1	60.3	88.6	103.0	存货周转天数	91	82	87	82	81
预付账款	109.0	128.8	203.1	135.3	252.1	总资产周转天数	622	533	492	446	404
存货	932.1	984.8	1,382.7	1,151.1	1,765.4	投资资本周转天数	478	416	369	315	270
其他流动资产	125.5	71.2	65.6	87.4	74.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	5.2%	9.2%	12.9%	15.2%	16.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.8%	5.1%	7.8%	11.1%	11.4%
长期股权投资	23.1	23.2	23.2	23.2	23.2	ROIC	4.7%	7.9%	11.5%	14.2%	18.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	3,658.3	3,616.3	3,342.9	3,065.5	2,784.2	销售费用率	11.7%	11.0%	10.8%	10.6%	10.3%
在建工程	67.7	79.9	79.9	79.9	79.9	管理费用率	7.5%	7.2%	7.5%	7.4%	7.1%
无形资产	275.1	279.8	279.0	277.8	276.3	财务费用率	3.2%	2.8%	1.2%	0.6%	0.3%
其他非流动资产	76.7	109.4	77.0	83.4	87.5	三费/营业收入	22.4%	21.0%	19.5%	18.6%	17.7%
资产总额	6,282.2	6,196.8	7,179.8	6,663.7	7,808.9	偿债能力					
短期债务	1,455.8	1,108.3	708.8	-	-	资产负债率	51.7%	47.3%	41.2%	28.9%	31.5%
应付账款	445.9	504.5	886.4	529.3	1,071.1	负债权益比	107.2%	89.7%	70.0%	40.7%	46.0%
应付票据	79.1	112.1	96.6	136.1	135.4	流动比率	0.81	0.74	1.44	2.06	2.17
其他流动负债	703.6	1,115.1	661.5	853.6	896.0	速动比率	0.47	0.39	0.85	1.31	1.33
长期借款	-	-	31.1	-	-	利息保障倍数	2.66	3.79	10.96	25.84	46.24
其他非流动负债	566.2	89.4	571.3	409.0	356.5	分红指标					
负债总额	3,250.7	2,929.5	2,955.7	1,928.0	2,459.0	DPS(元)	0.06	0.12	0.21	0.28	0.34
少数股东权益	209.1	228.3	284.6	358.7	447.9	分红比率	33.6%	35.3%	34.2%	34.4%	34.6%
股本	329.6	329.6	824.1	824.1	824.1	股息收益率	0.3%	0.7%	1.2%	1.6%	1.9%
留存收益	2,551.3	2,782.0	3,115.4	3,553.0	4,077.9						
股东权益	3,031.5	3,267.3	4,224.1	4,735.8	5,349.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.18	0.34	0.61	0.81	0.97
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	BVPS(元)	3.42	3.69	4.78	5.31	5.95
净利润	176.8	318.7	506.8	666.8	803.0	PE(X)	98.2	51.6	28.5	21.7	18.0
加:折旧和摊销	312.7	324.1	324.2	328.5	332.9	PB(X)	5.1	4.8	3.7	3.3	2.9
资产减值准备	18.9	19.1	-	-	-	P/FCF	550.9	-65.5	#####	37.8	33.8
公允价值变动损失	-	-0.1	-	-	-	P/S	4.0	3.4	3.0	2.6	2.2
财务费用	125.4	106.2	60.4	33.5	21.8	EV/EBITDA	13.2	15.4	15.9	12.3	10.8
投资损失	15.1	-2.5	-1.0	-1.0	-1.0	CAGR(%)	61.2%	40.9%	45.7%	61.2%	40.9%
少数股东损益	29.6	38.6	56.3	74.1	89.2	PEG	1.6	1.3	0.6	0.4	0.4
营运资金的变动	65.4	-140.4	-478.1	200.7	-650.0	ROIC/WACC	0.5	0.8	1.2	1.4	1.8
经营活动产生现金流量	699.3	570.5	468.5	1,302.6	596.0	REP	3.5	3.0	2.6	2.2	1.6
投资活动产生现金流量	-400.4	-243.4	-49.0	-49.0	-49.0						
融资活动产生现金流量	-211.3	-228.8	62.3	-1,032.6	-312.5						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

苏铖声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034