

2018年12月24日

五粮液 (000858.SZ)

补短板，拉长板，改革值得期待

■事件：本周我们参加了五粮液 1218 投资者交流大会，公司领导就行业发展趋势与公司未来规划等问题与投资者进行了沟通，明确了 2019 年发展方向与目标。2019 年公司将“补短板，拉长板”，力争实现两位数营收增长。近年来，公司合理调整渠道结构，目前 20 吨以下小商占比提升至 50%左右，市场比例更合理。2019 年公司将平衡大小商关系，加快营销体系组织变革。

■人才与团队建设伊始，全新的五粮液值得期待。一方面，公司加强了应届生培养机制，为长期发展提供源泉。从数量上来看，今年校招人数同比增加 50%以上，本科以上学历占比持续提升。另一方面，公司合理分配人才岗位，充分调动团队积极性，并对销售干部进行轮岗任用，全面考核。未来公司中层干部的素质有望快速提高。

■补齐四大短板：1) 补渠道短板，实行控盘分利模式。控盘分利：三维六控；利用数字化，从供应链、渠道、消费者三个维度，从价格盘、货物盘、需求盘三个核心盘，秩序盘、渠道盘、服务盘三个辅助盘进行深入的调节与管控。2) 补组织短板：要打造真正的现代营销体系。组织市场化，以市场需求为中心，高效组织建立人力资源，实现从内部任命向市场引进的转变。管理扁平化，提高一线营销人员业务主动性和积极性，真正打造一支快速、灵活应变的团队。3) 补系列酒短板：在目前 4+4 的产品矩阵中，坚持梳理好产品结构、渠道结构，把真正的大单品树立起来。4) 补机制的短板：推出符合市场规则的政策，坚定经销商的信心，继续调整优化经销商结构。

■拉品质长板、拉品牌长板。通过长板的关联效应和溢出效应进一步放大五粮液的竞争优势。五粮液最具实力的是品牌和品质，将推进产品结构升级，坚持 1+3 的战略，不断优化和调整品牌结构

■投资建议：公司改革行在途中，明年在人才团队建设、渠道变革、品牌塑造方面看点较多。略微调整公司 2018-19 年的每股收益为 3.26 元和 3.66 元，目标价相当于 2019 年 18 倍的市盈率。维持买入-A 投资评级，目标价 66 元。

■风险提示：经济下行，高端酒动销放缓；公司改革效果不及预期，渠道建设与品牌塑造效果不明显；高端酒价格剧烈波动。

摘要(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	24,543.8	30,186.8	38,340.2	41,975.7	44,174.1
净利润	7,056.8	10,086.0	13,193.1	14,808.6	16,325.8
每股收益(元)	1.75	2.49	3.26	3.66	4.03
每股净资产(元)	12.42	14.09	17.48	21.30	25.51
盈利和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	29.2	20.4	15.6	13.9	12.6
市净率(倍)	4.1	3.6	2.9	2.4	2.0
净利润率	28.8%	33.4%	34.4%	35.3%	37.0%
净资产收益率	14.4%	18.1%	19.2%	17.7%	16.3%
股息收益率	1.8%	2.7%	3.6%	4.0%	4.4%
ROIC	13.5%	17.3%	18.4%	16.7%	15.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

白酒

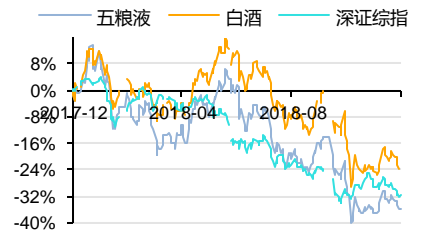
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**66 元**
股价 (2018-12-24) **50.96 元**

交易数据

总市值(百万元)	197,806.74
流通市值(百万元)	193,432.49
总股本(百万股)	3,881.61
流通股本(百万股)	3,795.77
12 个月价格区间	47.49/91.75 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.93	-15.63	-6.58
绝对收益	-1.04	-23.82	-36.83

苏斌

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515040001
sucheng@essence.com.cn
021-35082778

符蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060003
furong1@essence.com.cn

相关报告

五粮液：改革行在途中，稳增长成新常态/苏斌	2018-10-28
五粮液：业绩再超预期，改革行在途中/苏斌	2018-08-28
五粮液：旺季高增彰显行业景气，更显公司基本面向好/苏斌	2017-10-26

投资者交流实录

12月18日，五粮液股份有限公司召开投资者交流会。集团董事长李曙光、股份公司董事长刘中国、副董事长邹涛等参加会议。

集团董事长 李曙光

总体上2018年公司继续保持了稳中有进的发展态势，表现在品牌价值稳中有进、市场份额稳中有进、和市场信心稳中有进。当前，中国经济正处于“高速增长阶段”向“高质量发展阶段”转变的调整期。正处于从GDP大国迈向消费大国的进程中。调整之中，中国经济将迎来长期的结构性机遇（非普惠式机遇）。其中，消费已经并将继续成为中国经济发展的主要动力。长期看，消费升级的大趋势没有改变。

白酒行业五大结构性机遇：

1. 白酒产业整合的机遇。白酒产业的竞争格局已基本形成，白酒产业进入俱乐部时代，整合会加速。
2. 市场向优质品牌集中的机遇。这对名酒企业是个好现象，是利好。百亿企业将主导产业的发展方向，名酒的竞争优势更加明显。
3. 优质产能的机遇。落后产能必将被优质产能替换，一个行业的成熟终究要回归到品质上，随着消费者对白酒认知的成熟，辨识力的提高，一些落后的产能会成为去产能的对象，优质产能将更加拥有发展的潜能和机遇。
4. 厂家从提供产品向提供服务和体验转变的机遇。以体验为中心的新模式，是优质企业都要完成的使命。
5. 商家从资源型向能力型转变的机遇。现在经销商将在下一步占据更加有力的位置，因为传统资源型难以匹配当下的需求，能力型经销商在下一轮竞争中获得更大的机遇。

2019年，是五粮液“构建适应未来竞争的现代营销体系”的开篇之年，是五粮液集团突破千亿的关键之年，在集团整体销售保持两位数增长的同时，并进一步提高发展质量，为投资者创造良好回报。

2019 公司总体思路

“补短板，拉长板，升级新动能，抢抓结构性机遇，共享高质量发展”。

补齐四大短板：

补渠道短板：补渠道短板，厂家对渠道的掌控还有所不足，对消费者培育、维护不够充分。未来最核心的一项补足措施就是控盘分利模式。控盘分利：三维六控；利用数字化，从供应链、渠道、消费者三个维度，从价格盘、货物盘、需求盘三个核心盘，秩序盘、渠道盘、服务盘三个辅助盘。对渠道发货决策动态控制，保持良性健康的渠道常态，实现商家与终端的数字化稳定，明确渠道与终端的责权义务，规范市场管理体系，利用数字化手段，采用返利方式帮助经销商和终端提升利润。五粮液控盘分利模式就是梳理渠道架构，实现渠道改革监控，网格化，精细化，配合精准的市场运作策略，做到动作简洁，政策透明，利润稳定。同时基于数字化系统实时反馈的数据，建立快速反馈的市场渠道机制，加强市场渠道控制，对违反规定，跨区销售、低价销售、扰乱市场经营的行为进行严厉的监管，确保市场规范运行。

补组织短板：要打造真正的现代营销体系。未来五粮液必须打造一个以市场为驱动的平台型组织，面向市场优化资源分配。首先是组织市场化，以市场需求为中心，高效组织建立人力资源，实现从内部任命向市场引进的转变，改革人才培养机制，提高总部品牌管理、营销策划、渠道管控能力，加强跨部门协调，真正形成市场竞争力。其次是管理扁平化，营销团队

需要根据市场变化适时改变策略，总部未来将以充分为其提供资源为宗旨，提高一线营销人员业务主动性和积极性，真正打造一支快速、灵活应变的团队。第三是职能专业化，与市场联系最密切的相关职能体系，要见机应变。其中，产品部门要建立起以消费者为核心的研发机制，进一步提高产品研发的市场接受度，扩大市场运营范围。物流配送系统、财务系统要加快适应终端客户需求。

补系列酒短板：系列酒是千亿目标非常重要的板块，同样具有非常重要的战略意义。在目前4+4的产品矩阵中，坚持梳理好产品结构、渠道结构，把真正的大单品树立起来。大体上有三个集中：向中高价位产品聚焦、向自营品牌聚焦、向核心品牌聚焦。坚持“做强自营品牌、做大区域品牌、做优总经销品牌” 2019年系列酒继续坚持向高端价位聚焦、向核心产品聚焦打造出更多20亿、50亿的大单品。通过强化固定费用投入，减少随量费用投入，通过数字化手段的引入，让费用决策更精准，投入更真实。强化大单品的价位引领和聚焦能力。树立产品结构，补足渠道结构，补足市场化组织能力。在人员组织编排上真正实现市场化。

补机制的短板：推出符合市场规则的政策，坚定经销商的信心。遵循市场价值规律，推出符合市场规则、匹配渠道需求的政策，保证政策的连续性、稳定性，保证制度的公正透明，深化与经销商的合作，继续调整优化经销商结构。大力、重点支持核心经销商。

拉品质长板、拉品牌长板

2019年，五粮液要在“品质”和“品牌”两个方面持续“拉长板”，通过长板的关联效应和溢出效应进一步放大五粮液的竞争优势。五粮液最具实力的是品牌和品质，将推进产品结构升级，坚持1+3的战略，不断优化和调整品牌结构：

推动产品结构升级。五粮液战略产品“普五”将于2019年6月份导入升级版。升级版是目前在售普五的适度更新和优化，将以更精致的包装、更领先的防伪技术，为消费者提供更好的消费体验。此外，高端五粮液战略新品“501五粮液”、时尚版五粮液、国际版五粮液也将陆续推出，并且逐步优化五粮液1618、39度五粮液、交杯牌五粮液、金装五粮液、总经销五粮液等产品组合，对核心产品经典五粮液形成有效保护与支撑，与主导产品一起构建完善的产品体系。

充分挖掘五粮液的品质资产。讲好五粮液拥有全国历史最长、数量最多的老窖池群等的品质故事。其中，明代老窖池是明代洪武年间建造的，是行业内唯一有650年历史的窖池。诚信酿造，追求极致品质。

品牌传播升级。以品牌竞争战略为中心，用竞争思维、消费者语言讲好中国白酒故事，讲好五粮液故事，重塑品牌核心价值，持续引入国际国内顶级策划公司，围绕国家级主题活动，成立五粮液文化传播研究院，深入挖掘品牌的独特优势以及区别于其他竞品的核心优势。改变过往用广告塑造品牌为用行动塑造品牌，提升消费者粘性。如何升级新动能？我们的策略是：坚定不移推进高端化和数字化。2019年，公司要坚定不移构建高端化，多层次、多维度、多元化，从高端消费群体出发，以650年五粮液代表的中国白酒文化高地体现五粮液产品的高端价值 五粮液已经把100多个系列产品精简到40多个，对第七代核心产品进行适当的改进和升级，推出高端概念性产品“501五粮液”。

升级两大新动能：

- 1、坚定不移地高端化新动能，在一线城市建设线下品牌高端体验馆，打造终端俱乐部、消费者俱乐部，与核心消费者构建无缝连接。
- 2、坚定不移构建数字化新动能。传统企业如果要像互联网企业那样高速高质量的发展，如果传统企业拥有了强大的数字化新动能，就可以实现整个企业行为的可视化、企业决策的

数据化、资源投入的精准化、客户体验的个性化，让模式迭代更为迅速，经营管理更为科学。

2019 年五粮液要以“百千万工程为载体”，以品牌体系、渠道体系和团队体系为支柱，以数字化供应链、全渠道互联网营销、大数据营销决策为主体。2019 年是数字化推进的关键之年，利用数字化技术为营销管理赋能，打通产供销环节，共享大数据，实现从传统向现代营销转型。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	24,543.8	30,186.8	38,340.2	41,975.7	44,174.1	成长性					
减:营业成本	7,314.3	8,450.1	9,677.3	10,363.0	10,546.8	营业收入增长率	13.3%	23.0%	27.0%	9.5%	5.2%
营业税费	1,941.2	3,494.7	5,751.0	6,296.4	6,626.1	营业利润增长率	12.0%	44.8%	30.7%	12.3%	10.3%
销售费用	4,694.5	3,625.4	3,949.0	4,407.4	4,417.4	净利润增长率	10.1%	42.9%	30.8%	12.2%	10.2%
管理费用	2,143.7	2,269.0	2,568.8	2,728.4	2,783.0	EBITDA 增长率	11.1%	42.9%	31.3%	10.2%	8.4%
财务费用	-765.9	-890.5	-1,044.0	-1,402.6	-1,796.7	EBIT 增长率	12.6%	46.1%	32.8%	10.9%	8.9%
资产减值损失	12.2	5.6	12.4	12.4	12.4	NOPLAT 增长率	10.0%	45.6%	32.8%	10.9%	8.9%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	8.8%	13.3%	24.0%	21.7%	19.7%
投资和汇兑收益	33.4	68.2	37.6	37.6	37.6	净资产增长率	8.7%	13.4%	24.1%	21.8%	19.7%
营业利润	9,237.2	13,374.5	17,481.7	19,626.7	21,641.1	利润率					
加:营业外净收支	118.9	45.1	72.5	72.5	72.5	毛利率	70.2%	72.0%	74.8%	75.3%	76.1%
利润总额	9,337.4	13,391.7	17,517.2	19,662.2	21,676.6	营业利润率	37.6%	44.3%	45.6%	46.8%	49.0%
减:所得税	2,280.6	3,305.7	4,324.1	4,853.6	5,350.8	净利润率	28.8%	33.4%	34.4%	35.3%	37.0%
净利润	7,056.8	10,086.0	13,193.1	14,808.6	16,325.8	EBITDA/营业收入	36.8%	42.7%	44.2%	44.5%	45.8%
						EBIT/营业收入	34.4%	40.9%	42.8%	43.3%	44.8%
资产负债表						运营效率					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	固定资产周转天数	79	64	47	39	33
货币资金	34,665.9	40,591.8	54,439.2	69,657.0	86,579.8	流动营业资本周转天数	120	77	63	57	54
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	727	702	667	744	843
应收账款	107.7	109.6	139.2	152.4	11,188.2	应收账款周转天数	107	134	134	134	134
应收票据	9,579.1	11,188.2	11,188.2	11,188.2	160.3	存货周转天数	456	450	450	450	450
预付账款	271.6	198.1	226.8	242.9	247.2	总资产周转天数	841	794	736	803	895
存货	9,257.4	10,557.8	12,091.1	12,947.8	13,177.6	投资资本周转天数	683	617	578	648	743
其他流动资产	622.8	634.3	634.3	634.3	634.3	投资回报率					
可供出售金融资产	1.2	1.2	0.0	0.0	0.0	ROE	14.4%	18.1%	19.2%	17.7%	16.3%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	13.6%	17.4%	19.1%	17.9%	16.8%
长期股权投资	794.6	862.9	862.9	862.9	862.9	ROIC	13.5%	17.3%	18.4%	16.7%	15.2%
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	费用率					
固定资产	5,431.1	5,292.6	4,757.2	4,276.1	3,843.7	销售费用率	19.1%	12.0%	10.3%	10.5%	10.0%
在建工程	294.5	273.4	273.4	273.4	273.4	管理费用率	8.7%	7.5%	6.7%	6.5%	6.3%
无形资产	402.4	399.4	399.4	399.4	399.4	财务费用率	-3.1%	-2.9%	-2.7%	-3.3%	-4.1%
其他非流动资产	744.3	811.9	811.9	811.9	811.9	三费/营业收入	24.7%	16.6%	14.3%	13.7%	12.2%
资产总额	62,174.4	70,922.6	85,826.2	101,449.0	118,181.4	偿债能力					
短期债务	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产负债率	22.5%	22.9%	20.9%	18.5%	16.2%
应付账款	2,171.3	3,137.9	3,593.6	3,848.3	3,916.5	负债权益比	29.0%	29.7%	26.5%	22.7%	19.4%
应付票据	327.5	629.7	629.7	629.7	629.7	流动比率	3.98	3.96	4.45	5.13	5.93
其他流动负债	3,365.8	5,211.3	5,211.3	5,211.3	5,211.3	速动比率	3.3	3.3	3.8	4.4	5.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	-11.0	-13.9	-15.7	-13.0	-11.0
其他非流动负债	280.7	280.3	280.3	280.3	280.3	分红指标					
负债总额	13,968.5	16,248.3	17,958.8	18,773.0	19,179.6	DPS(元)	0.94	1.39	1.81	2.03	2.24
少数股东权益	1,129.1	1,340.2	1,879.5	2,484.8	3,152.1	分红比率	50.4%	52.2%	52.2%	52.2%	52%
股本	3,796.0	3,796.0	3,796.0	3,796.0	3,796.0	股息收益率	1.8%	2.7%	3.6%	4.0%	4.4%
留存收益	42,327.5	48,584.9	48,584.9	48,584.9	48,584.9						
股东权益	48,205.9	54,674.3	67,867.4	82,676.1	99,001.8						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS(元)	1.75	2.49	3.26	3.66	4.03
净利润	7,056.8	10,086.0	13,193.1	14,808.6	16,325.8	BVPS(元)	12.42	14.09	17.48	21.30	25.51
加:折旧和摊销	573.4	550.4	536.4	482.1	433.4	PE(X)	29.2	20.4	15.6	13.9	12.6
资产减值准备	1.4	5.3	0.0	0.0	0.0	PB(X)	4.1	3.6	2.9	2.4	2.0
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/FCF	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
财务费用	-765.9	-890.5	-1,044.0	-1,402.6	-1,796.7	P/S	8.1	6.6	5.2	4.7	4.5
投资损失	33.4	68.2	37.6	37.6	37.6	EV/EBITDA	21.9	15.4	11.7	10.6	9.8
少数股东损益	272.2	412.2	539.2	605.3	667.3	CAGR(%)	25.2%	21.0%	19.6%	13.5%	6.6%
营运资金的变动	-4,104.9	569.1	-118.9	71.9	-164.6	PEG	1.2	1.0	0.8	1.0	1.9
经营活动产生现金流量	10,935.8	9,108.5	12,766.8	13,778.7	15,089.4	ROIC/WACC	1.2	1.6	1.7	1.5	1.3
投资活动产生现金流量	-260.7	-455.3	36.6	36.6	36.6	REP	3.28	2.24	1.74	1.62	1.53
融资活动产生现金流量	-2,383.4	-2,727.4	1,044.0	1,402.6	1,796.7						

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 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、符蓉声明，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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

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	朱贤	021-35082852	zhuxian@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
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
杨晔		0755-82558046	yangye@essence.com.cn
巢莫雯		0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
王红彦		0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-82558045	lihuan@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