

文山电力（600995.SH）

非经常因素影响盈利，重大资产重组进军蓄能赛道

买入

核心观点

量价齐升，营收高增，非经常性因素影响盈利。2021年文山电力营业总收入为21.63亿元，较上年增长15%，营收高增的主要原因是售电量上涨和售电价格回升。归母净利润0.16亿元（-85.77%），盈利下滑主要受非经常性损益和税务口径的资产加速折旧影响。但由于以上因素均为非经常性因素，公司整体盈利能力仍趋于平稳发展。

重大资产重组整合稳步推进，进军储能优势大赛道。2021年9月27日，公司对外公告重大资产重组预案，计划将原有主要从事购售电、电力设计及配售电业务的相关资产负债，与间接控股股东南方电网持有的调峰调频发电有限公司100%股权进行置换。调峰调频公司为南方电网的全资子公司，主要从事抽水蓄能、调峰水电、电网侧独立储能和气电业务。但在交易完成前，调峰调频公司拟剥离其气电业务相关资产负债和持有的绿色能源混改基金2.9762%的合伙份额。本次重大资产重组完成后，公司将转型成为抽水蓄能、调峰水电和电网侧独立储能业务的开发、投资、建设和运营业务，均属于储能这一优势大赛道。

核心业务进入高增通道，电价机制变革有望打开盈利天花板。南方电网公司印发的《公司关于推动绿色低碳发展转型的意见》提出，未来十五年将加快抽水蓄能建设，“十四五”新增装机600万千瓦，“十五五”“十六五”各新增装机1500万千瓦，未来十五年增长4.6倍。《南方电网“十四五”电网发展规划》指出，“十四五”期间，推动新能源配套储能2000万千瓦。**两部制电价和市场化打开盈利天花板。**2021年4月30日国家发改委出台《关于进一步完善抽水蓄能电站价格形成机制的意见》（633号文），明确了电价机制，有望打开盈利天花板。

风险提示：资产重组不及预期；储能政策不及预期；电价机制不及预期。

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。

我们预计，2022-2023年置入资产归母净利润分别为10.1、22.1、23.6亿元，同比增长分别为18%、199%、7%。资产注入后，公司对应增发15.33-19.93亿股，总股本从4.79亿股增至20.12-24.72亿股对应当前股价总市值约290-356亿元。因此，对应2023年PE估值为13-16倍。我们给予公司2023年18倍PE，目标市值为398亿元，对应目标股价为16.10-19.78元，较当前溢价空间为12%-37%，首次覆盖，给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,881	2,164	2,397	2,644	2,933
(+/-%)	-18.9%	15.0%	10.8%	10.3%	10.9%
净利润(百万元)	111	16	126.59	161.09	204.89
(+/-%)	-66.7%	-85.8%	703.3%	27.3%	27.2%
每股收益(元)	0.23	0.03	0.26	0.34	0.43
EBIT Margin	5.7%	0.5%	5.4%	6.7%	8.0%
净资产收益率 (ROE)	5.1%	0.7%	5.7%	6.9%	8.3%
市盈率 (PE)	59.7	419.7	52.2	41.1	32.3
EV/EBITDA	22.9	30.6	22.4	20.7	18.2
市净率 (PB)	3.02	3.09	2.97	2.83	2.66

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

公用事业·电力

证券分析师：黄秀杰

021-61761029

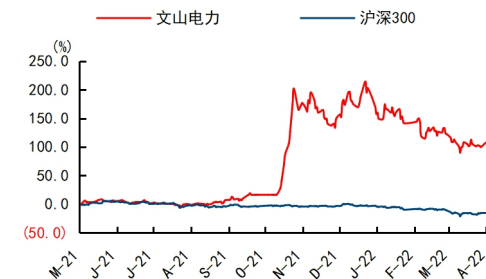
huangxiujie@guosen.com.cn

S0980521060002

基础数据

投资评级	买入(首次覆盖)
合理估值	16.10 - 19.78 元
收盘价	14.40 元
总市值/流通市值	6898/6898 百万元
52 周最高价/最低价	22.19/6.46 元
近 3 个月日均成交额	200.15 百万元

市场走势



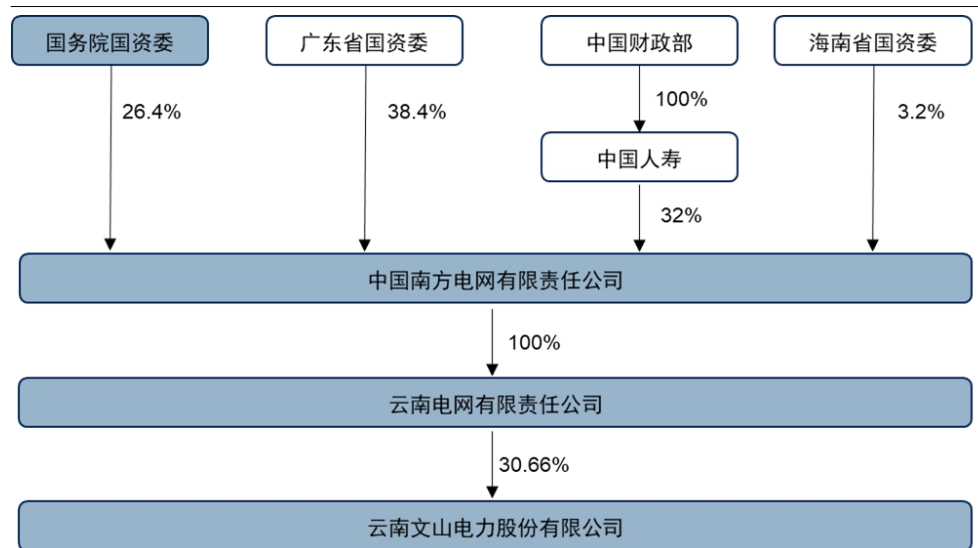
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《文山电力点评》——2008-07-01

公司文山电力组建于 1997 年，原名“云南文山电力（集团）股份有限公司”，由文山州电力公司、麻栗坡同益边贸公司、江河农村电气化发展有限公司、云南省地方电力实业开发公司、中国东方电气集团公司共同组建。2004 年，文山电力经上交所核准上市，证券简称为“文山电力”。2006 年，经股权转让调整，云南电网公司持有文山电力 37.41% 股权，成为文山电力控股股东。文山电力实际控制人为国务院国资委。

图 1：文山电力股权结构图



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

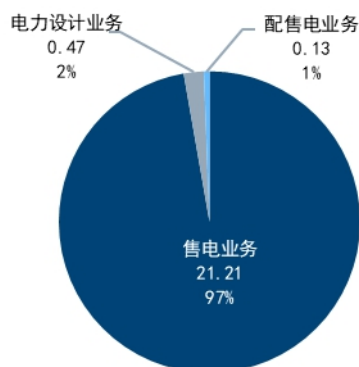
售电量上涨、售电价格回升双向拉动公司营业收入增长。

量价齐升，营收高增。2021 年文山电力营业总收入为 21.63 亿元，较上年增长 15%。电力营业收入 21.21 亿元（+12.76%），占公司主营业务收入的 97.28%；电力设计收入 0.47 亿元（+7.94%），占公司主营业务收入的 2.14%；设计收入 0.13 亿元（+27.99%），占公司主营业务收入的 0.60%。公司营收高增的主要原因是售电量上涨和售电价格回升。

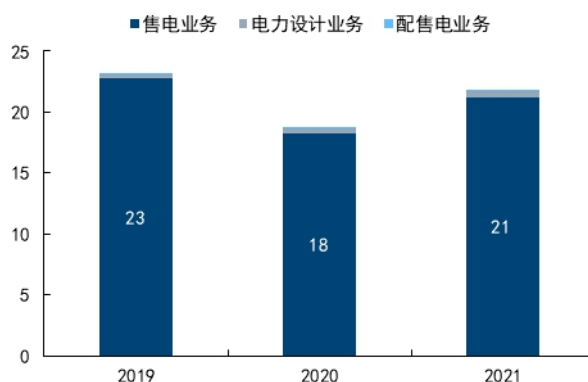
公司主营业务为购售电业务，2021 年，全年售电量为 58.5 亿千瓦时，同比增加 4.1 亿千瓦时，增长 7.52%。由于受疫情、有序限电和能耗双控等多重影响，公司售电量增幅有限，低于全社会用电量增速。受国内经济持续恢复发展、上年同期低基数、外贸出口快速增长等因素拉动，2021 年，全国全社会用电量 8.31 万亿千瓦时，同比增长 10.3%。受益于 2021 年取消一般工商业疫情优惠电价政策，公司售电价格回升，平均售电价为 357.06 元/兆瓦时，比上年增加了 20.37 元/兆瓦时。

图 2：2021 年公司主营业务收入占比（单位：亿元）

图 3：公司历年收入拆分（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



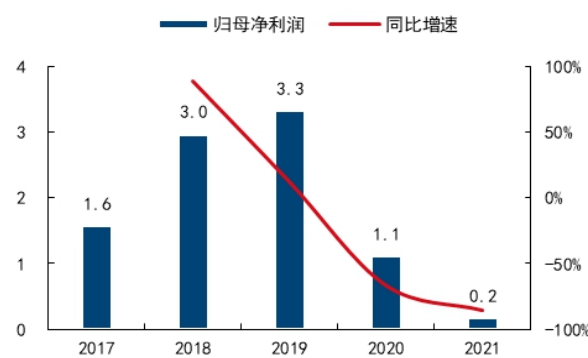
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司主营业务收入及增速（单位：亿元）

图5：公司归母净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

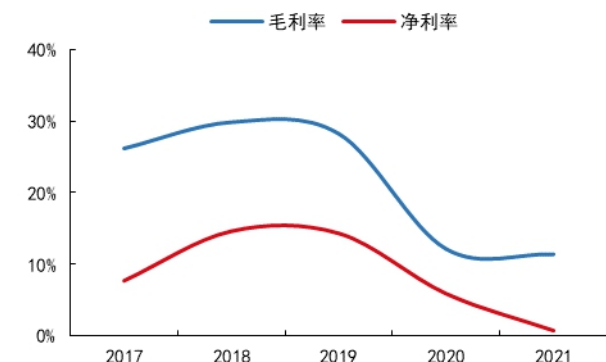
受非经常性损益和税务口径的资产加速折旧影响，净利润大幅度下滑

2021年，文山电力归母净利润0.16亿元（-85.77%），扣非归母净利润0.81亿元（-13.93%）。公司出现净利润和归母净利润大规模下滑主要由于两个原因：（1）根据中共中央办公厅、国务院办公厅、文山市人民政府办公室文件中有关离职后福利费的要求，报告期内一次性计提退休人员统筹外费用及内退人员辞退福利相关费用合计金额为9655.96万元，计入非经常性损益，导致公司净利润出现大规模下降。（2）因为税务口径需进行资产加速折旧，导致产生1023.41万元的递延所得税费用。但由于以上因素均为非经常性因素，公司整体盈利能力仍趋于平稳发展。

毛利率微降、净利率受管理费用上涨影响下降明显。2021年公司毛利率为11.48%，较2020年微降0.74pct。净利率0.73%，较上年大幅度降低5.16pct。期间费用率为10.65%，较上年大幅度上涨11.67%，其中销售费用率0.26%（-0.00pct），财务费用率0.26%（-0.04pct），管理费用率10.13%（+4.55pct）。除管理费用受到非经常性损益影响外，销售费用率和财务费用率均有小幅下降。管理费用出现较大幅度变动，主要由于上文提到的退休人员统筹外费用及内退人员辞退福利9,655.96万元，导致管理费用大规模上涨。公司毛利率下降的主要原因为：电力

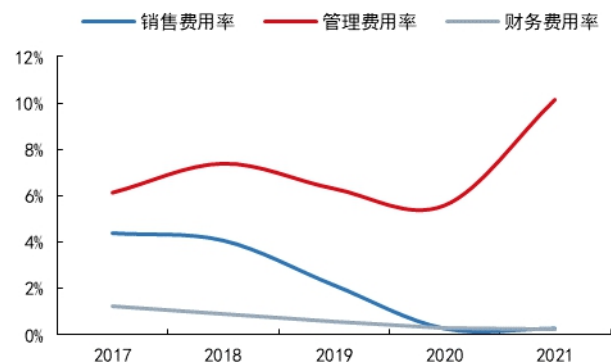
和设计两大营收占比较高的主业，毛利率分别比上年同期减少 1.75%和 4.09%，但整体来看降幅较小，公司毛利润整体保持平稳。公司净利率大幅度下降，主要系上文提到的导致净利润下降的两个原因：（1）退休人员统筹外费用及内退人员辞退福利相关费用。（2）递延所得税费用。

图6：公司毛利率及净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司期间费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

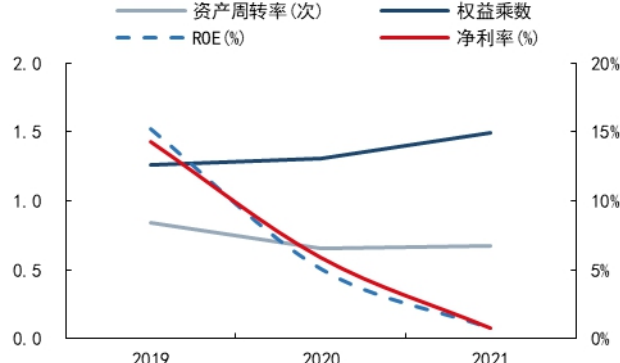
经营性现金流有所回升，ROE 下降明显。2021 年经营性净现金流 3.44 亿元，去年同期为 2.99 亿元，本期出现上升；投资性净现金流和融资性净现金流分别为-3.62 亿元和-0.59 亿元。受净利润波动较大影响，2021 年公司 ROE 为 0.74%，同比下滑 4.31pct。

图8：公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司 ROE 及杜邦分析



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

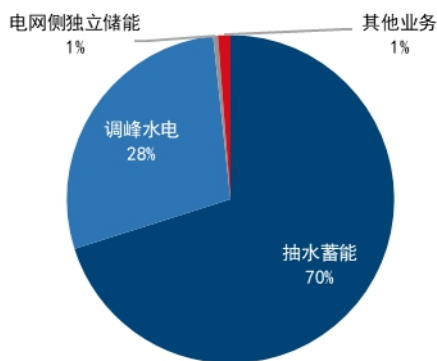
重大资产重组稳步推进，进军蓄能优势赛道

2021 年 9 月 27 日，公司对外公告重大资产重组预案，计划将原有主要从事购售电、电力设计及配售电业务的相关资产负债，与间接控股股东南方电网持有标的调峰调频发电有限公司 100%股权进行置换。调峰调频公司为南方电网的全资子公司，主要从事抽水蓄能、调峰水电、电网侧独立储能和气电业务。但在交易完成前，调峰调频公司拟剥离其气电业务相关资产负债和持有的绿色能源混改基金 2.9762%的合伙份额。

本次交易置入资产预估值 130 亿元至 160 亿元，交易价格预计不低于 130 亿元。调峰调频公司（包含拟剥离气电业务相关资产负债及持有绿色能源混改基金的合

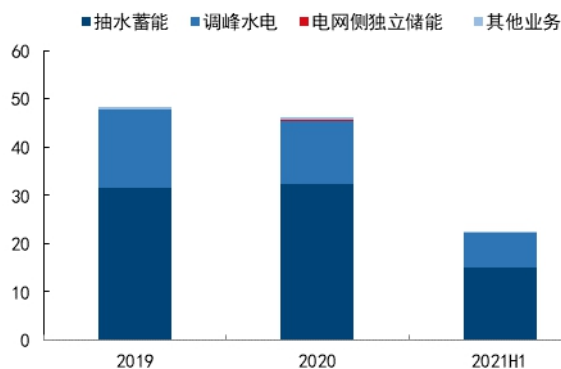
伙份额) 2020 年归属于母公司所有者的净利润为 8.4 亿元, 对应市盈率为 15.40-18.95 倍。截至 2021 年 6 月 30 日调峰调频公司(包含拟剥离气电业务相关资产负债及持有绿色能源混改基金的合伙份额) 归属于母公司所有者权益为 109.4 亿元, 对应市净率为 1.19-1.46 倍。置入资产与置出资产交易价格的差额部分以向南方电网发行股份的方式支付。本次重大资产重组完成后, 公司将转型成为抽水蓄能、调峰水电和电网侧独立储能业务的开发、投资、建设和运营业务, 均属于储能这一优势大赛道。

图 10: 2020 年调峰调频公司收入构成



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 11: 2019-2021H1 调峰调频公司营收(单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

截至 2021 年 6 月, 调峰调频公司已投产运营 5 座装机容量合计 788 万千瓦的抽水蓄能电站、2 座装机容量合计 192 万千瓦的调峰水电站、1 座装机容量 10MW 的电化学储能电站。2020 年, 置入部分资产营业收入 46.29 亿元, 其中抽水蓄能业务收入 32.45 亿元, 占比 70.1%; 调峰水电业务年收入 13.05 亿元, 占比 28.2%; 电网侧独立储能业务收入 0.22 亿元, 占比 0.5%; 其他业务收入 0.57 亿元, 占比 1.2%。

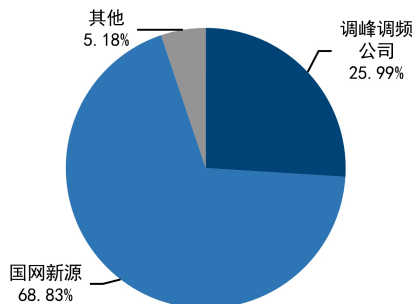
调峰调频公司为抽水蓄能行业“双龙头”之一

抽水蓄能业务具有明显的行业壁垒, 一方面是因为抽水蓄能发电需要一定势差, 因此对厂址的选择有较大限制, 目前我国可以建设抽水蓄能的区域全部建成后预计也仅有 3-7 亿千瓦时。另一方面, 我国抽水蓄能电站建设须经国家相关部门的严格审批, 且由于投资数额较大、建设周期长、运营支出高, 使得资金投入门槛同样较高。因此, 在高行业壁垒的作用下, 我国已投运的抽水蓄能电站中, 主要由国家电网下的国网新源及南方电网下的调峰调频公司占据主要份额, 抽蓄资产目前较为稀缺。

因此, 在高行业壁垒的作用下, 我国抽水蓄能行业已投运的抽水蓄能电站, 由调峰调频公司和国家电网公司下属的国网新源控股有限公司(以下简称“国网新源”)和占据主要份额, 国网新源主要负责开发建设和经营管理国家电网公司经营区域内的抽水蓄能电站和常规水电站。同时, 南方电网出具《关于避免同业竞争的承诺函》, 双调公司成为南网旗下唯一的抽蓄和电网侧独立储能运营主体。

截至 2021 年 6 月末, 调峰调频公司在南方五省区运营的抽水蓄能电站在运装机容量合计 788 万千瓦, 在建装机容量合计 240 万千瓦。截至 2021 年 3 月末, 国网新源控股装机容量 2,087 万千瓦。除上述公司外, 内蒙古电力(集团)有限责任公司以及江苏、浙江等地的部分企业也运营少量抽水蓄能电站。

图 12: 抽水蓄能行业竞争格局



资料来源：Wind, 公司公告，国信证券经济研究所整理

置入资产盈利预测及投资建议

抽水蓄能和电化学储能迎发展良机。南方电网公司印发的《公司关于推动绿色低碳发展转型的意见》提出，未来十五年将加快抽水蓄能建设，“十四五”新增装机 600 万千瓦，“十五五”“十六五”各新增装机 1500 万千瓦，未来十五年增长 4.6 倍。《南方电网“十四五”电网发展规划》指出，“十四五”期间，推动新能源配套储能 2000 万千瓦。

两部制电价和市场化打开盈利天花板。2021 年 4 月 30 日国家发改委出台《关于进一步完善抽水蓄能电站价格形成机制的意见》（633 号文），明确了两部制电价的机制：1）容量电价方面，明确经营期内资本金内部收益率按 6.5% 核定；2）电量电价方面，以竞争方式形成电量电价；3）强化与电力市场建设发展的衔接：构建辅助服务和电量电价相关收益分享机制，收益的 20% 留存给抽水蓄能电站分享，80% 在下一监管周期核定电站容量电价时相应扣减，推动抽水蓄能电站作为独立市场主体参与市场。

假设前提：（1）2022-2025 年抽水蓄能在运装机分别为 1028、1148、1268、1388 万千瓦，电网侧独立储能装机容量分别为 100、200、300、500 万千瓦；（2）根据《关于进一步完善抽水蓄能价格形成机制的意见》（发改价格〔2021〕633 号文，2023 年开始执行两部制电价，电量电价采用现货市场峰谷电价，收益的 20% 留存给抽水蓄能电站分享。

基于上述假设，我们预计，2022-2023 年置入资产归母净利润分别为 10.1、22.1、23.6 亿元，同比增长分别为 18%、199%、7%。

表1：置入资产盈利测算

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
抽水蓄能业务					
装机容量(万 kW)	788	1028	1148	1268	1388
利用小时	1208	1208	1208	1208	1208
电量电价收入(亿元)	38.2	49.8	110.5	122.0	133.5
售电量(亿 kWh)	95.2	124.2	138.7	153.2	167.7
售电价(元/kWh)	0.453	0.453	0.900	0.900	0.900
购电成本	37.2	48.5	31.9	35.2	38.5
购电量(亿 kWh)	123.6	161.3	180.1	198.9	217.8
购电价(元/kWh)	0.340	0.340	0.200	0.200	0.200
净利润(亿元)	1.0	1.3	78.6	86.8	95.0
电量留存利润(亿元)	1.0	1.3	15.7	17.4	19.0
容量电价利润(亿元)	4.1	4.1	9.1	9.1	13.3
调峰机组业务					
装机容量(万 kW)	192	192	192	192	192
净利润(亿元)	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
电网侧独立储能业务					
装机容量(万 kW)	10	100	200	300	500
电池容量(万 kWh)	20	200	400	600	1000
净利润(亿元)	0.2	2	4	6	10
净利润合计(亿元)	11.8	13.9	30.4	32.4	45.6
归母净利润(亿元)	8.6	10.1	22.1	23.6	33.2

资料来源：云南文山电力股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案、国信证券经济研究所整理

投资建议：截至 2021 年底，拟置出文山电力净资产为 21.4 亿元，根据宣布重大资产重组前一年内的平均 PB 为 1.5，根据我们估算，拟置入资产前文山电力估值约为 30 亿元。按照公司公告披露置入资产预估值 130 亿元至 160 亿元，差值约 100-130 亿元。预计发行股份价格 6.52 元/股，对应增发 15.33-19.93 亿股，总股本从 4.79 亿股增至 20.12-24.72 亿股，对应当前股价总市值约 290-356 亿元。因此，对应 2023 年 PE 估值为 13-16 倍。我们选取宝光股份和万里扬作为可比公司，宝光股份和万里扬目前积极开展储能调频业务，2023 年两公司平均 PE 为 19 倍。我们给予公司 2023 年 18 倍 PE，目标市值为 398 亿元，对应目标股价为 16.10-19.78 元，较当前溢价空间为 12%-37%，首次覆盖，给予“买入”评级。

表2：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
600379.SH	宝光股份	10.76	36	0.14	0.15	0.27	0.36	76.97	69.96	40.41	29.63	8%	0.52	无
002434.SZ	万里扬	7.04	94	0.47	0.4144	0.65	0.84	14.98	16.99	10.80	8.37	10%	0.62	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：宝光股份、万里扬为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	156	197	172	175	181	营业收入	1881	2164	2397	2644	2933
应收款项	241	359	311	374	427	营业成本	1651	1915	2104	2289	2503
存货净额	8	17	18	19	20	营业税金及附加	15	14	16	17	19
其他流动资产	18	20	18	230	147	销售费用	5	6	7	8	9
流动资产合计	423	593	519	798	775	管理费用	105	219	142	154	168
固定资产	2170	2438	2729	3027	3343	财务费用	6	6	10	18	25
无形资产及其他	66	59	57	54	52	投资收益	22	25	26	26	27
投资性房地产	23	30	30	30	30	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	189	75	75	75	75	其他收入	3	10	10	11	11
资产总计	2871	3196	3411	3985	4276	营业利润	124	38	153	194	246
短期借款及交易性金融负债	90	196	314	633	647	营业外净收支	9	(2)	(2)	(2)	(2)
应付款项	226	315	268	335	374	利润总额	132	37	151	192	245
其他流动负债	222	310	332	363	400	所得税费用	21	21	24	31	40
流动负债合计	538	821	914	1332	1420	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	80	78	78	78	78	归属于母公司净利润	111	16	127	161	205
其他长期负债	61	160	194	237	296						
长期负债合计	141	238	271	315	373	现金流量表（百万元）					
负债合计	679	1059	1185	1646	1793	净利润	111	16	127	161	205
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(60)	0	0	0	0
股东权益	2192	2137	2226	2339	2482	折旧摊销	212	240	219	223	227
负债和股东权益总计	2871	3196	3411	3985	4276	公允价值变动损失	(60)	0	0	0	0
						财务费用	6	6	10	18	25
关键财务与估值指标						营运资本变动	36	48	24	(177)	104
每股收益	0.23	0.03	0.26	0.34	0.43	其它	59	40	(16)	(8)	(2)
每股红利	0.07	0.00	0.08	0.10	0.13	经营活动现金流	299	344	354	199	534
每股净资产	4.58	4.47	4.65	4.89	5.19	资本开支	(250)	(383)	(508)	(519)	(540)
ROIC	4%	0%	4%	5%	6%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	5%	1%	6%	7%	8%	投资活动现金流	(234)	(362)	(508)	(519)	(540)
毛利率	12%	11%	12%	13%	15%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	1%	5%	7%	8%	负债净变化	80	(2)	0	0	0
EBITDA Margin	17%	12%	14%	15%	16%	支付股利、利息	(33)	0	(38)	(48)	(61)
收入增长	-19%	15%	11%	10%	11%	其它融资现金流	(133)	(57)	118	319	13
净利润增长率	-67%	-86%	703%	27%	27%	融资活动现金流	(73)	59	129	323	13
资产负债率	24%	33%	35%	41%	42%	现金净变动	(7)	41	(25)	3	6
股息率	0.5%	0.0%	0.6%	0.7%	0.9%	货币资金的期初余额	163	156	197	172	175
P/E	59.7	419.7	52.2	41.1	32.3	货币资金的期末余额	156	197	172	175	181
P/B	3.0	3.1	3.0	2.8	2.7	企业自由现金流	87	(86)	(157)	(325)	(13)
EV/EBITDA	22.9	30.6	22.4	20.7	18.2	权益自由现金流	33	(145)	(47)	(21)	(20)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032