

## 公牛集团 (603195.SH) 买入 (上调评级)

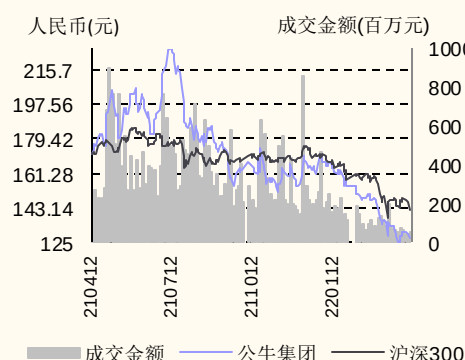
公司点评

市场价格 (人民币): 127.30 元

## 盈利短期承压, 新业务发展值得期待

## 市场数据 (人民币)

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本(亿股)       | 6.01          |
| 已上市流通 A 股(亿股) | 0.76          |
| 总市值(亿元)       | 765.30        |
| 年内股价最高最低(元)   | 227.00/125.00 |
| 沪深 300 指数     | 4100          |
| 上证指数          | 3167          |



## 公司基本情况 (人民币)

| 项目             | 2020   | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)      | 10,051 | 12,385 | 14,574 | 16,858 | 19,389 |
| 营业收入增长率        | 0.11%  | 23.22% | 17.67% | 15.67% | 15.01% |
| 归母净利润(百万元)     | 2,313  | 2,780  | 3,339  | 3,901  | 4,500  |
| 归母净利润增长率       | 0.42%  | 20.18% | 20.08% | 16.84% | 15.35% |
| 摊薄每股收益(元)      | 3.852  | 4.625  | 5.554  | 6.489  | 7.485  |
| 每股经营性现金流净额     | 5.70   | 4.95   | 5.68   | 7.23   | 8.32   |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 25.32% | 25.85% | 26.65% | 26.81% | 26.71% |
| P/E            | 53.30  | 36.17  | 22.92  | 19.62  | 17.01  |
| P/B            | 13.49  | 9.35   | 6.11   | 5.26   | 4.54   |

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 1) 4月11日公司发布2021年报, 2021年公司实现营收123.9亿元, 同比+23.2%; 归母净利润同比+20.2%至27.8亿元。其中4Q公司营收/归母净利润分别同比+16.1%/-19.7%。分红方案为每10股派现24元(含税)。
- 2) 公司披露股票激励计划, 拟以每股65.46元向670位核心员工授予共计155万股限制性股票, 三期解锁条件为2022-2024年营收或净利润不低于对应前三个会计年度的平均水平且不低于前两个会计年度平均水平的110%。
- 3) 公司拟用2-3亿元, 以不高于203元/股进行回购, 未来用于股权激励。

## 经营分析

- **电连接业务稳健增长, 照明业务增长亮眼:** 分业务来看, 2021年公司电连接/智能电工照明/数码配件业务分别同比+15.6%/+36.9%/-10.8%至64.1/55.5/3.7亿元, 其中21H2三项业务收入分别同比+4.3%/+20.5%/-11.3%。电连接业务预计依托向工业末端配电、新能源领域拓展, 4Q增长环比提速, 智能电工照明业务中照明业务预计H2增长超40%, 浴霸、智能门锁等智能生态产品预计H2增长超150%。分渠道看, B端与电商表现亮眼, 营收分别同比+175.2%/31.8%, 尤其B端渠道公司快速开拓家装与工装市场, 目前已与120余家知名装企建立稳固合作, 覆盖逾万家网点, 家装渠道正在成为公司增长重要驱动力。
- **4Q毛利率承压, 费用率管控优异:** 公司21年毛利率同比-3.2pct至37.0%, 其中4Q毛利率同比-9.3pct至32.3%, 主要由于4Q原材料价格处于高位且公司套保效果弱于前三季度叠加公司毛利率较低的新品占比提升, 预计此后随着原材料价格逐步回落叠加智能制造的深化, 公司盈利能力有望逐步修复。费用率方面, 4Q销售费用率同比-0.5pct至4.8%, 管理费用率同比-1.6pct至3.0%, BBS业务管理体系成果有所体现。
- **股票激励计划奠定增长基础, 新品类+新渠道驱动值得期待:** 本次股票激励计划虽解锁条件对应增长目标并不高, 但可更好绑定核心团队, 并且公司也已明确将智能生态、新能源两大赛道确立为未来发展方向, 依托极致的产品力, 无主灯及充电桩/桩等新品类在更多新渠道的拓展下增长可期。

## 盈利预测和投资建议

- 我们预计22-24年公司EPS为5.55/6.49/7.49元, 当前股价对应PE分别为23/20/17倍, 鉴于公司新业务增长可期且估值较低, 上调至“买入”评级。

## 风险提示

- B端渠道扩张不畅; 新品类拓展不畅; 原材料价格大幅上涨。

## 相关报告

- 1.《业绩短期承压, 长期增长能力依然优异-公牛集团三季报点评》, 2021.10.29
- 2.《处罚对业绩影响较小, 整改落地将提升竞争力-公牛事件点评》, 2021.9.27
- 3.《降本提效显能力, 新品类有望开启新成长-公牛集团中报点评》, 2021.8.18
- 4.《核心稳固, 笃行致远-公牛集团深度研究报告》, 2021.7.20

张杨恒 联系人  
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003  
xieliyuan@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

|                     | 2019          | 2020          | 2021          | 2022E         | 2023E          | 2024E          |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>主营业务收入</b>       | <b>10,040</b> | <b>10,051</b> | <b>12,385</b> | <b>14,574</b> | <b>16,858</b>  | <b>19,389</b>  |
| 增长率                 |               | 0.1%          | 23.2%         | 17.7%         | 15.7%          | 15.0%          |
| <b>主营业务成本</b>       | <b>-5,882</b> | <b>-6,019</b> | <b>-7,809</b> | <b>-9,093</b> | <b>-10,456</b> | <b>-12,008</b> |
| <b>%销售收入</b>        | <b>58.6%</b>  | <b>59.9%</b>  | <b>63.0%</b>  | <b>62.4%</b>  | <b>62.0%</b>   | <b>61.9%</b>   |
| <b>毛利</b>           | <b>4,158</b>  | <b>4,033</b>  | <b>4,576</b>  | <b>5,481</b>  | <b>6,402</b>   | <b>7,381</b>   |
| %销售收入               | 41.4%         | 40.1%         | 37.0%         | 37.6%         | 38.0%          | 38.1%          |
| <b>营业税金及附加</b>      | <b>-75</b>    | <b>-80</b>    | <b>-83</b>    | <b>-109</b>   | <b>-126</b>    | <b>-145</b>    |
| %销售收入               | 0.8%          | 0.8%          | 0.7%          | 0.8%          | 0.8%           | 0.8%           |
| <b>销售费用</b>         | <b>-725</b>   | <b>-518</b>   | <b>-560</b>   | <b>-670</b>   | <b>-775</b>    | <b>-892</b>    |
| %销售收入               | 7.2%          | 5.2%          | 4.5%          | 4.6%          | 4.6%           | 4.6%           |
| <b>管理费用</b>         | <b>-379</b>   | <b>-431</b>   | <b>-428</b>   | <b>-510</b>   | <b>-573</b>    | <b>-640</b>    |
| %销售收入               | 3.8%          | 4.3%          | 3.5%          | 3.5%          | 3.4%           | 3.3%           |
| <b>研发费用</b>         | <b>-393</b>   | <b>-401</b>   | <b>-471</b>   | <b>-554</b>   | <b>-641</b>    | <b>-717</b>    |
| %销售收入               | 3.9%          | 4.0%          | 3.8%          | 3.8%          | 3.8%           | 3.7%           |
| <b>息税前利润 (EBIT)</b> | <b>2,585</b>  | <b>2,602</b>  | <b>3,035</b>  | <b>3,637</b>  | <b>4,287</b>   | <b>4,986</b>   |
| %销售收入               | 25.7%         | 25.9%         | 24.5%         | 25.0%         | 25.4%          | 25.7%          |
| <b>财务费用</b>         | <b>17</b>     | <b>36</b>     | <b>88</b>     | <b>77</b>     | <b>117</b>     | <b>160</b>     |
| %销售收入               | -0.2%         | -0.4%         | -0.7%         | -0.5%         | -0.7%          | -0.8%          |
| <b>资产减值损失</b>       | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| <b>公允价值变动收益</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| <b>投资收益</b>         | <b>106</b>    | <b>52</b>     | <b>190</b>    | <b>130</b>    | <b>110</b>     | <b>80</b>      |
| %税前利润               | 3.9%          | 1.9%          | 5.7%          | 3.3%          | 2.4%           | 1.5%           |
| <b>营业利润</b>         | <b>2,769</b>  | <b>2,803</b>  | <b>3,651</b>  | <b>3,975</b>  | <b>4,644</b>   | <b>5,357</b>   |
| 营业利润率               | 27.6%         | 27.9%         | 29.5%         | 27.3%         | 27.5%          | 27.6%          |
| <b>营业外收支</b>        | <b>-74</b>    | <b>-48</b>    | <b>-326</b>   | <b>0</b>      | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| <b>税前利润</b>         | <b>2,695</b>  | <b>2,755</b>  | <b>3,325</b>  | <b>3,975</b>  | <b>4,644</b>   | <b>5,357</b>   |
| 利润率                 | 26.8%         | 27.4%         | 26.8%         | 27.3%         | 27.5%          | 27.6%          |
| <b>所得税</b>          | <b>-391</b>   | <b>-441</b>   | <b>-545</b>   | <b>-636</b>   | <b>-743</b>    | <b>-857</b>    |
| 所得税率                | 14.5%         | 16.0%         | 16.4%         | 16.0%         | 16.0%          | 16.0%          |
| <b>净利润</b>          | <b>2,304</b>  | <b>2,313</b>  | <b>2,780</b>  | <b>3,339</b>  | <b>3,901</b>   | <b>4,500</b>   |
| 少数股东损益              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              | 0              |
| <b>归属于母公司的净利润</b>   | <b>2,304</b>  | <b>2,313</b>  | <b>2,780</b>  | <b>3,339</b>  | <b>3,901</b>   | <b>4,500</b>   |
| 净利率                 | 22.9%         | 23.0%         | 22.4%         | 22.9%         | 23.1%          | 23.2%          |

**现金流量表 (人民币百万元)**

|                 | 2019          | 2020          | 2021          | 2022E         | 2023E         | 2024E         |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>净利润</b>      | <b>2,304</b>  | <b>2,313</b>  | <b>2,780</b>  | <b>3,339</b>  | <b>3,901</b>  | <b>4,500</b>  |
| 少数股东损益          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>非现金支出</b>    | <b>197</b>    | <b>234</b>    | <b>241</b>    | <b>258</b>    | <b>297</b>    | <b>336</b>    |
| <b>非经营收益</b>    | <b>-95</b>    | <b>-47</b>    | <b>-174</b>   | <b>-67</b>    | <b>-110</b>   | <b>-80</b>    |
| <b>营运资金变动</b>   | <b>-109</b>   | <b>923</b>    | <b>126</b>    | <b>-114</b>   | <b>260</b>    | <b>244</b>    |
| <b>经营活动现金净流</b> | <b>2,296</b>  | <b>3,423</b>  | <b>2,973</b>  | <b>3,415</b>  | <b>4,349</b>  | <b>5,000</b>  |
| <b>资本开支</b>     | <b>-442</b>   | <b>-417</b>   | <b>-453</b>   | <b>-524</b>   | <b>-350</b>   | <b>-450</b>   |
| <b>投资</b>       | <b>0</b>      | <b>10</b>     | <b>0</b>      | <b>-200</b>   | <b>-200</b>   | <b>-200</b>   |
| <b>其他</b>       | <b>-1,350</b> | <b>-3,843</b> | <b>-1,136</b> | <b>130</b>    | <b>110</b>    | <b>80</b>     |
| <b>投资活动现金净流</b> | <b>-1,792</b> | <b>-4,250</b> | <b>-1,589</b> | <b>-594</b>   | <b>-440</b>   | <b>-570</b>   |
| <b>股权募资</b>     | <b>0</b>      | <b>3,567</b>  | <b>59</b>     | <b>101</b>    | <b>75</b>     | <b>44</b>     |
| <b>债权募资</b>     | <b>0</b>      | <b>657</b>    | <b>496</b>    | <b>-920</b>   | <b>-50</b>    | <b>-50</b>    |
| <b>其他</b>       | <b>-3</b>     | <b>-2,301</b> | <b>-1,257</b> | <b>-1,686</b> | <b>-1,951</b> | <b>-2,250</b> |
| <b>筹资活动现金净流</b> | <b>-3</b>     | <b>1,923</b>  | <b>-702</b>   | <b>-2,506</b> | <b>-1,926</b> | <b>-2,256</b> |
| <b>现金净流量</b>    | <b>500</b>    | <b>1,096</b>  | <b>682</b>    | <b>315</b>    | <b>1,983</b>  | <b>2,174</b>  |

**资产负债表 (人民币百万元)**

|                 | 2019         | 2020          | 2021          | 2022E         | 2023E         | 2024E         |
|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>货币资金</b>     | <b>734</b>   | <b>3,753</b>  | <b>4,377</b>  | <b>4,691</b>  | <b>6,673</b>  | <b>8,846</b>  |
| <b>应收款项</b>     | <b>224</b>   | <b>310</b>    | <b>417</b>    | <b>435</b>    | <b>508</b>    | <b>584</b>    |
| <b>存货</b>       | <b>979</b>   | <b>788</b>    | <b>1,377</b>  | <b>1,395</b>  | <b>1,576</b>  | <b>1,809</b>  |
| <b>其他流动资产</b>   | <b>3,704</b> | <b>5,667</b>  | <b>7,086</b>  | <b>7,585</b>  | <b>7,793</b>  | <b>8,002</b>  |
| <b>流动资产</b>     | <b>5,641</b> | <b>10,518</b> | <b>13,257</b> | <b>14,106</b> | <b>16,549</b> | <b>19,242</b> |
| %总资产            | 76.1%        | 84.6%         | 85.7%         | 85.1%         | 86.8%         | 88.0%         |
| <b>长期投资</b>     | <b>10</b>    | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>固定资产</b>     | <b>1,391</b> | <b>1,460</b>  | <b>1,692</b>  | <b>1,946</b>  | <b>1,961</b>  | <b>2,040</b>  |
| %总资产            | 18.8%        | 11.7%         | 10.9%         | 11.7%         | 10.3%         | 9.3%          |
| <b>无形资产</b>     | <b>310</b>   | <b>303</b>    | <b>314</b>    | <b>373</b>    | <b>411</b>    | <b>447</b>    |
| <b>非流动资产</b>    | <b>1,775</b> | <b>1,920</b>  | <b>2,217</b>  | <b>2,467</b>  | <b>2,520</b>  | <b>2,633</b>  |
| %总资产            | 23.9%        | 15.4%         | 14.3%         | 14.9%         | 13.2%         | 12.0%         |
| <b>资产总计</b>     | <b>7,417</b> | <b>12,438</b> | <b>15,474</b> | <b>16,573</b> | <b>19,069</b> | <b>21,875</b> |
| <b>短期借款</b>     | <b>0</b>     | <b>500</b>    | <b>1,174</b>  | <b>200</b>    | <b>150</b>    | <b>100</b>    |
| <b>应付款项</b>     | <b>1,373</b> | <b>1,505</b>  | <b>2,135</b>  | <b>2,301</b>  | <b>2,646</b>  | <b>2,995</b>  |
| <b>其他流动负债</b>   | <b>457</b>   | <b>1,059</b>  | <b>1,307</b>  | <b>1,362</b>  | <b>1,539</b>  | <b>1,754</b>  |
| <b>流动负债</b>     | <b>1,830</b> | <b>3,064</b>  | <b>4,617</b>  | <b>3,863</b>  | <b>4,335</b>  | <b>4,849</b>  |
| 长期贷款            | 0            | 160           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>其他长期负债</b>   | <b>36</b>    | <b>76</b>     | <b>101</b>    | <b>184</b>    | <b>183</b>    | <b>182</b>    |
| <b>负债</b>       | <b>1,865</b> | <b>3,300</b>  | <b>4,718</b>  | <b>4,047</b>  | <b>4,518</b>  | <b>5,031</b>  |
| <b>普通股股东权益</b>  | <b>5,551</b> | <b>9,137</b>  | <b>10,756</b> | <b>12,526</b> | <b>14,551</b> | <b>16,844</b> |
| 其中：股本           | 540          | 601           | 601           | 601           | 601           | 601           |
| 未分配利润           | 4,398        | 4,432         | 6,011         | 7,680         | 9,631         | 11,880        |
| <b>少数股东权益</b>   | <b>0</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>负债股东权益合计</b> | <b>7,417</b> | <b>12,438</b> | <b>15,474</b> | <b>16,573</b> | <b>19,069</b> | <b>21,875</b> |

**比率分析**

|               | 2019    | 2020    | 2021    | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>每股指标</b>   |         |         |         |         |         |         |
| 每股收益          | 4.266   | 3.852   | 4.625   | 5.554   | 6.489   | 7.485   |
| 每股净资产         | 10.280  | 15.213  | 17.891  | 20.835  | 24.204  | 28.019  |
| 每股经营现金净流      | 4.252   | 5.699   | 4.946   | 5.681   | 7.234   | 8.317   |
| 每股股利          | 0.000   | 3.800   | 2.000   | 2.777   | 3.244   | 3.742   |
| <b>回报率</b>    |         |         |         |         |         |         |
| 净资产收益率        | 41.50%  | 25.32%  | 25.85%  | 26.65%  | 26.81%  | 26.71%  |
| 总资产收益率        | 31.06%  | 18.60%  | 17.97%  | 20.15%  | 20.46%  | 20.57%  |
| 投入资本收益率       | 39.57%  | 22.20%  | 21.18%  | 23.86%  | 24.36%  | 24.60%  |
| <b>增长率</b>    |         |         |         |         |         |         |
| 主营业务收入增长率     | 10.76%  | 0.11%   | 23.22%  | 17.67%  | 15.67%  | 15.01%  |
| EBIT增长率       | 42.64%  | 0.69%   | 16.61%  | 19.86%  | 17.84%  | 16.32%  |
| 净利润增长率        | 37.38%  | 0.42%   | 20.18%  | 20.08%  | 16.84%  | 15.35%  |
| 总资产增长率        | 43.62%  | 67.70%  | 24.41%  | 7.10%   | 15.06%  | 14.72%  |
| <b>资产管理能力</b> |         |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转天数      | 7.4     | 6.9     | 5.9     | 6.9     | 7.0     | 7.0     |
| 存货周转天数        | 55.6    | 53.6    | 50.6    | 56.0    | 55.0    | 55.0    |
| 应付账款周转天数      | 75.6    | 74.3    | 69.8    | 75.0    | 75.0    | 75.0    |
| 固定资产周转天数      | 41.9    | 42.9    | 44.0    | 38.7    | 31.7    | 27.1    |
| <b>偿债能力</b>   |         |         |         |         |         |         |
| 净负债/股东权益      | -28.65% | -65.48% | -84.91% | -84.80% | -88.33% | -90.69% |
| EBIT利息保障倍数    | -149.7  | -72.8   | -34.5   | -47.2   | -36.5   | -31.1   |
| 资产负债率         | 25.15%  | 26.53%  | 30.49%  | 24.42%  | 23.69%  | 23.00%  |

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 | 1    | 11   | 13   | 15   | 37   |
| 增持 | 2    | 8    | 9    | 10   | 0    |
| 中性 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 1.67 | 1.42 | 1.41 | 1.40 | 1.00 |

来源：聚源数据

**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

**历史推荐和目标定价(人民币)**

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价     | 目标价             |
|----|------------|----|--------|-----------------|
| 1  | 2020-04-28 | 增持 | 153.95 | 170.00 ~ 170.00 |
| 2  | 2020-08-19 | 增持 | 168.00 | N/A             |
| 3  | 2021-07-20 | 增持 | 217.90 | 244.80 ~ 244.80 |
| 4  | 2021-08-18 | 增持 | 175.60 | N/A             |
| 5  | 2021-09-27 | 增持 | 161.55 | N/A             |
| 6  | 2021-10-29 | 增持 | 156.30 | N/A             |

来源：国金证券研究所


**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,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**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: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402