

# 纺织服装-周专题

## 国际运动品牌追踪，adidas、PUMA调整指引

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 杨莹

执业证书编号：S0680520070003

邮箱：yangying1@gszq.com

研究助理 侯子夜

执业证书编号：S0680121070015

邮箱：houziye@gszq.com

研究助理 王佳伟

执业证书编号：S0680122060018

邮箱：wangjiawei@gszq.com

打造极致专业与效率



目录  
Contents

1-本周专题

2-纺织服装新股日历

3-本周观点

4-重点公司近期公告

5-重点公司近期报告

6-本周行业要闻

7-本周行情

8-上游价格

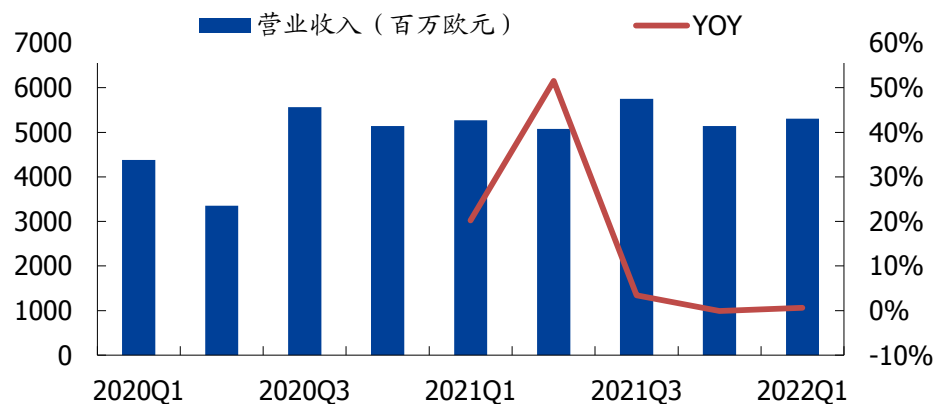
风险提示、特别声明与重要声明

**adidas**发布公告称，受Q3以来大中华区收入恢复速度低于预期、库存过剩以及疫情反复影响，公司下调**2022**全年集团盈利预期：

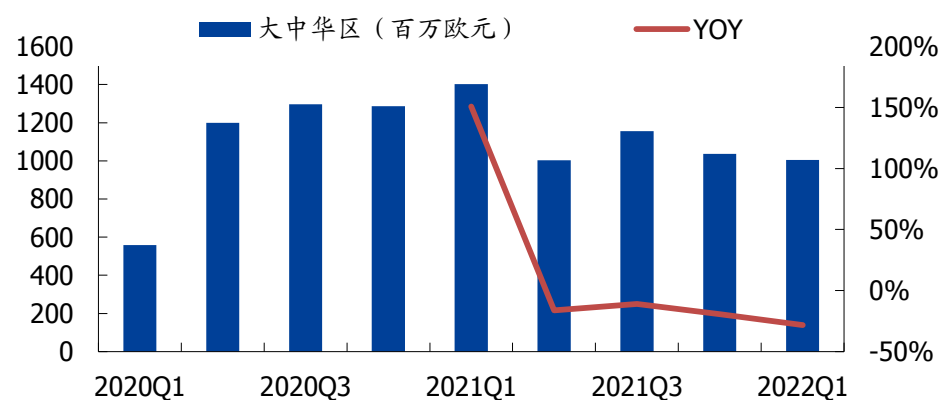
- 下调货币中性收入增速预期至中到高单位数（此前预期11%），其中大中华区单H2营收预计双位数下滑（此前预期持平）；
- 下调gp margin预期至49%（此前预期50.7%）；
- 下调op margin预期至7.0%（此前预期9.4%）；
- 下调净利润预期至13亿欧元（此前预期18亿欧元）。

同时公司公布Q2初步数据，Q2公司整体货币中性营收同比+4%，其中EMEA地区增长高单位数，北美和拉丁美洲增长双位数，亚太区恢复增长。公司整体gp margin-1.5pcts至50.3%，op margin-3.7pcts至7%，净利润-7%至3.6亿欧元（含一次性政府补助1亿欧元）。根据公司此前公告数据，2021Q2-2022Q1大中华区货币中性营收增速分别为-16%/-15%/-24%/-35%，已连续四个季度下滑。

图：adidas营业收入及增速（百万欧元，%）



图：adidas大中华区营业收入及增速（百万欧元，%）



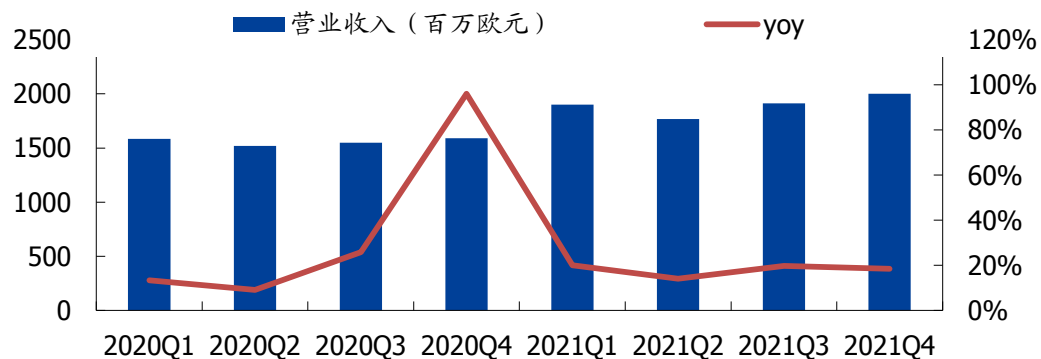
数据来源：公司公告，国盛证券研究所

**PUMA发布2022H1及Q2财报：**2022年上半年PUMA实现营收39.14亿欧元，整体销售收入同比增长19%（货币中性），其中2022年第二季度销售额达到20.02亿欧元，经调整收入同比增长18.4%，超过市场预期。

- 分地区来看：EMEA/美洲/亚太上半年营收同比+23.5%/+33.6%/-10.4%（货币中性）至14.15/17.57/7.43亿欧元，二季度同比+21.5%/+25.6%/-1.8%（货币中性）至7.06/9.41/3.55亿欧元，亚太区变动主要由中国受疫情影响导致，而亚太其他地区主要市场则录得强劲增长。
- 分产品来看：鞋类/服装/配件上半年营收同比+18.9%/+18.1%/+20.9%（货币中性）至19.49/13.04/6.61亿欧元，二季度同比+19.7%/+20.2%/+11.2%至10.07/6.66/3.29亿欧元，所有产品部门都获得了两位数的增长。
- 上半年毛利率同比下降1.2PCT至46.8%，而净利润同比增长30.3%至1.58亿欧元

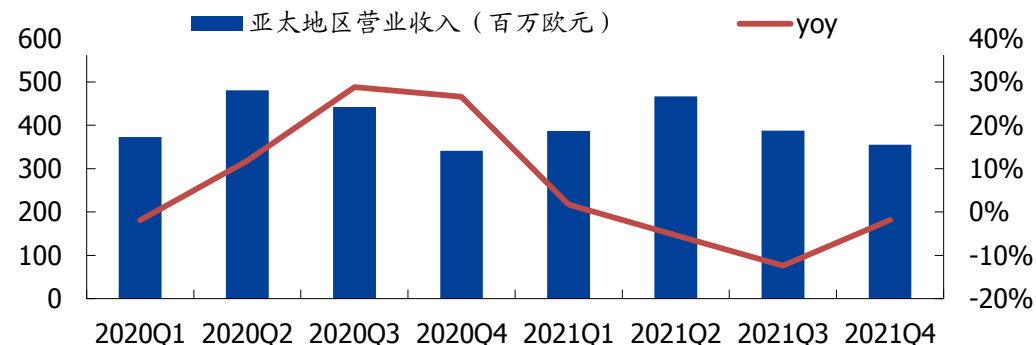
考虑到上半年的强劲表现，**PUMA将其预计10%的调整后收入增长目标改为调整后中双位数增长**，并预测2022财年EBIT将在6-7亿欧元之间（2021年为5.57亿欧元），净利润将相应提高。

图：PUMA营业收入及增速（百万欧元，%）



数据来源：公司公告，国盛证券研究所

图：PUMA亚太地区营业收入及增速（百万欧元，%）



## 2-纺织服装新股日历

	代码	股票简称	拟上市板	所属证监会行业分类	审核状态	拟募集资金(亿元)	公司网址	最新公告日
注册制	A22404.BJ	太湖雪丝绸	北证	纺织业	已问询	1.51	www.taihuxue.com	2022-07-22
	A20779.SZ	嘉曼服饰	创业板	纺织服装、服饰业	证监会注册	5.21	www.shuihaier.com	2022-07-20
	A21700.SZ	永兴东润	创业板	批发业	已问询	18.80	www.rookie.cn	2022-06-28
核准制	A22524.SZ	玮言服饰	主板	纺织服装、服饰业	已受理	4.02	www.vieingroup.com	2022-06-28
	A22505.SZ	迪柯尼服饰	主板	纺织服装、服饰业	已受理	7.03	www.dikeni.com	2022-06-28
	A22478.SZ	古麒绒材	主板	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	已受理	5.01	www.guqiyr.com	2022-06-22
	A22479.SZ	中鼎纺织	主板	制造业	已受理	4.76	www.zdtex.com	2022-06-22
	A22465.SZ	周六福珠宝	主板	零售业	已受理	10.9	www.zlf.cn	2022-06-22
	A22248.SH	智联纺织	主板	纺织业	已受理	4.22	prosperity-textile.com	2022-06-22
	A21168.SH	衣拉拉	主板	纺织服装、服饰业	终止审查	5.9	www.elala.com.cn	2022-06-14
	A21470.SH	彩蝶实业	主板	纺织业	已预披露更新	5.83	www.chinacaidie.com	2021-03-25
	A21469.SH	金泉股份	主板	纺织业	已预披露更新	4.12	ch.yz-jinquan.com	2022-03-04
	A21427.SH	云中马	主板	纺织业	已预披露更新	5.18	www.yzmgf.com	2022-02-25

**品牌商：若2022H2国内疫情保持稳定，我们认为服饰品牌终端复苏具备弹性，看好运动鞋服赛道机会。**1) 当前运动鞋服终端流水恢复迅速，据我们跟踪预计，7月安踏/李宁/特步品牌流水同比增长双位数/双位数/30%+，明显好于行业整体水平。2) 下半年考虑到居民疫情后生活方式变化，同时基数环比改善、国家政策鼓励，我们认为运动鞋服增长弹性较好。3) 中长期行业渗透率提升空间明显，板块成长确定性强，国内龙头市占率有望提升。

◆ 推荐运动鞋服标的【李宁、安踏体育、特步国际】，对应2023年PE分别24/20/20倍。

◆ 推荐休闲服饰【波司登、比音勒芬】，分别对应FY2023/2022年PE为17/15倍。

**制造商：关注产业链优质、订单相对稳定的龙头制造商。**1) 生产端国内外经营稳定性均有增强。2) 行业订单需求端未来或承受一定程度的压力，我们认为头部制造商产业链具备优势、订单情况相对稳定。3) 二季度美元对人民币汇率（直接汇率）震荡上行，以出口为主的制造公司或将受益。

◆ 关注申洲国际、华利集团、健盛集团，对应2022年PE分别为22/20/13倍。

**黄金珠宝：2022H2随着节庆需求刺激+投资避险需求提升，黄金饰品火热销售表现有望延续，古法金工艺产品受市场追捧，龙头渠道持续下沉。建议关注周大福，对应FY2023PE分别为21倍。**

	公司	评级	股价 (元)	EPS (元)			PE			市值 (亿元)
				21A	22E	23E	21A	22E	23E	
运动鞋服	安踏体育	买入	86.35	2.84	2.90	3.63	26.0	25.6	20.4	2343.2
	李宁	买入	63.60	1.53	1.81	2.23	35.6	30.1	24.4	1665.0
	特步国际	买入	12.76	0.34	0.45	0.54	31.8	24.4	20.1	336.2
	滔搏	买入	6.54	0.45	0.39	0.42	12.6	14.2	13.4	405.6
中高端服饰	波司登	买入	4.58	0.16	0.19	0.23	25.0	20.7	17.2	498.6
	比音勒芬	买入	21.39	1.09	1.41	1.76	19.5	15.2	12.2	122.1
	地素时尚	买入	14.13	1.43	1.69	1.92	9.9	8.4	7.4	68.0
	歌力思	增持	9.32	0.82	0.97	1.12	11.3	9.6	8.3	34.4
大众服饰	海澜之家	增持	4.54	0.58	0.61	0.70	7.9	7.4	6.5	196.1
	太平鸟	买入	20.00	1.42	1.66	1.97	14.1	12.1	10.2	95.3
	森马服饰	买入	5.33	0.55	0.55	0.67	9.7	9.6	7.9	143.6
个护	稳健医疗	买入	70.01	2.91	3.35	3.88	24.1	20.9	18.1	298.6
制造	申洲国际	买入	82.55	2.24	3.21	3.81	31.6	22.0	18.6	1240.9
	华利集团	买入	58.98	2.37	2.89	3.51	24.9	20.4	16.8	688.3
	健盛集团	买入	10.76	0.44	0.84	1.02	24.5	12.9	10.5	41.0
	浙江自然	买入	57.43	2.17	2.93	3.67	26.5	19.6	15.7	58.1
珠宝	老凤祥	买入	38.13	3.59	3.30	3.66	10.6	11.6	10.4	166.3
	迪阿股份	增持	59.33	3.25	3.82	5.06	18.2	15.5	11.7	237.3
	周大生	增持	13.85	1.12	1.24	1.40	12.4	11.2	9.9	151.8
	周大福	买入	15.52	0.60	0.67	0.73	25.8	23.1	21.2	155.2
家纺	罗莱生活	买入	10.91	0.85	0.94	1.10	12.8	11.6	9.9	91.5

数据来源：Wind，国盛证券研究所测算注：A股收盘价截至2022年7月29日，H股收盘价截至2022年7月29日

注：安踏体育、李宁、特步国际、申洲国际、滔搏、波司登、周大福股价及市值单位港元，波司登、滔搏、周大福21A为20/21财年。周大福EPS单位为港元/股。

### 【周大生】

公司发布**2022年半年度业绩快报**。本报告期，公司实现营业收入50.98亿元，同比增长82.79%，以渠道划分，2022年1-6月份，自营线下业务收入5.67亿元，同比下降12.29%，自营线上（电商）业务收入6.04亿元，同比增长38.93%，加盟业务收入38.03亿元，同比增长140.4%。公司实现营业毛利11.3亿元，较上年同期增长0.09%，总体与上年同期持平，整体毛利率较上年同期有所下降，报告期实现营业利润7.54亿元，较上年同期下降4.25%，实现归属上市公司股东的净利润5.85亿元，较上年同期下降4.07%，实现归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润5.61亿元，较上年同期下降3.44%。

### 【老凤祥】

公司发布**2021年年度权益分派实施公告**。根据公司2021年年度股东大会审议通过的《公司2021年度利润分配预案》，公司拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本523,117,764股为基数，向全体股东每股派发现金红利1.45元人民币（含税），共计派发现金红利758,520,757.80元。本年度不转增股本，不送红股。

### 【华利集团】

公司发布**2022年半年度业绩快报**。2022年上半年，公司销售运动鞋1.15亿双，同比增长13.27%；实现营业收入人民币98.99亿元，同比增长20.79%，实现归属于上市公司股东的净利润人民币15.62亿元，同比增长21.06%（剔除汇率变动影响后，本报告期营业收入同比增长20.10%，归属于上市公司股东的净利润同比增长20.36%）。

## 《行业专题：服装消费，升级？降级？》

### 投资亮点：

在本篇报告中，我们以美国、日本服装消费的发展过程作为参考，讨论当下中国发展特点下服装消费的发展趋势。我们的主要观点如下：

- 美国：1) 随经济稳健增长，服装等非耐用品消费占比降低。当下中国也有类似趋势，我们认为这是消费结构升级中的正常表现。2) 美国服装消费中运动鞋服品类渗透率2021年高达38%（VS 全球21%/中国13%）。疫情后居民健康重视度提升，运动品类恢复速度更快。
- 日本：20世纪末消费衰退，简约实用主义兴起，MUJI、Uniqlo得以发展。我们认为其后期的消费降级产生于长时间的经济停滞（2000年以来GDP基本无增长）、催化于贫富差距的扩大、并在各大事件冲击下被进一步放大。而中国经济仍在稳健发展（2010年以来GDP现价CAGR达9.7%）、我们认为并不具备消费全面降级的环境条件。

### 中国的服装消费具体又表现出什么样的特征呢？未来发展趋势如何展望？

- 短期：行业消费Q2因疫情承压，后续H2反弹具备确定性。1) 6月服装行业社零同比增速转正（+1.2%），我们跟踪其中运动品牌因需求刚性、基数改善等原因改善趋势更快：Q2安踏品牌/Fila/特步同比分别下滑中单位数/下滑高单位数/增长中双位数，我们跟踪估算李宁6月流水双位数增长，均好于服装行业整体水平。2) 后续若疫情趋稳，2022H2服装作为可选消费具备较大增长弹性。疫情后居民运动意愿持续提升，我们看好下半年运动鞋服终端销售复苏带来的机会。
- 中长期：服装消费有望随经济稳健增长，并呈现出多样、复杂的特征：①低线城市整体消费升级（具备中高端消费的潜力），高线城市消费分层。②新一代年轻群体消费力更强，服装消费注重个性化与自我表达。③功能性服装品类的品质升级更加明显，细分化、专业化驱动发展。④服装作为符号性消费特征凸显，李宁、安踏、特步、波司登等优质国产品牌崛起，自我IP化是中长期核心竞争力。

**我们综合推荐：**①运动鞋服高成长赛道的优质国牌【李宁、安踏体育、特步国际】，对应2023年PE分别24/20/20倍；②品牌重塑有效的羽绒服龙头【波司登】，对应FY2023PE为17倍；③运营稳健、具备差异化特色的中高端国牌【比音勒芬】，对应2022年PE为15倍。

**风险提示：**新冠疫情影响超预期；终端消费低迷风险；各公司门店扩张不及预期，新业务开展不顺利等。



## 《华利集团-公司研究：Q2增长提速，全年订单需求量大好》

### 投资亮点：

- 公司发布中期业绩预告，**2022H1收入+21%/业绩+21%**。据公司公告：1) 2022H1公司收入/业绩/扣非业绩分别增长21%/21%/18%至99.0/15.6/15.3亿元。2) 剔除汇率变动影响后，上半年公司收入/业绩均增长20%，符合预期。3) 量价拆分来看，2022H1销量1.15亿双，同比增长13%；我们估算平均单价同比增长中高单位数。
- **2022Q2收入+29%/业绩+28%**，同比增速相较Q1提升。1) 单二季度来看，Q2公司收入/业绩分别增长29%/28%至55.7/9.1亿元。2) 量价拆分来看：我们估算Q2销量增长19%左右/单价同比增长高单位数。3) 盈利质量回升。上半年客户订单需求旺盛，越南疫情对公司工厂生产影响逐步缓解，单Q2毛利率相较Q1有小幅回升。
- **订单：客户结构质量高，据我们跟踪当前订单需求保持良好**。1) 公司客户结构集中，2021年/2022Q1公司向前五大客户销售合计占比均在92%左右。2) 我们跟踪行业情况并根据公司与客户合作情况判断，2022H2公司订单仍然有望保持饱满状态。3) 在深化与头部客户的合作关系的同时，公司积极推进与新客户如On、Asics、NewBalance等品牌的合作，我们判断未来新客户销售有望快速增长。
- **产能：生产运营正常，产能扩建持续、未来有望快速放量**。1) 当前生产运营状态正常。据公司公告，年初越南北部疫情反复，3月中旬以来已经恢复正常。2) 产能大规模建设顺利推进、有望陆续接力放量。据公司公告，①于2021年投产的3个越南新工厂产能爬坡迅速、2022年有望贡献放量。②同时基于客户预期订单的强劲需求，公司将继续在越南北部新建工厂，并在印尼建设基地，印尼一期工厂预计2023年对产能做出有效贡献。
- **全年有望稳健增长20%左右**。1) 我们判断下半年公司订单稳定性好于行业、产能利用率饱和。2) 据我们跟踪，公司产能大规模建设推进、有望持续放量，2022全年产能规模有望同比增长中双位数。3) 展望全年，我们综合估算2022全年公司收入/业绩均有望增长20%左右。

**投资建议。**公司是运动产业链制造龙头公司，产能持续放量，长期看伴随客户订单资源倾斜，业绩有望快速增长。考虑未来订单需求情况，我们略调整盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润分别为33.8/40.9/49.3亿元，对应2022年PE为20倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情反复影响海外订单；产能扩张、产线改造不及预期；大客户订单波动风险；外汇波动风险。

## 《比音勒芬-公司研究：产品升级，快速成长》

### 投资亮点：

- **短期：流水表现强劲，全年预计稳健增长。** 1) 近期流水强劲：据我们跟踪，6-7月随着疫情趋稳，公司终端流水高速增长。2) 2022Q2疫情下表现优于行业平均水平：4-5月疫情下机场、高铁门店有所影响，但是公司私域流量维护有效、客群粘性高，加之6月恢复迅速，我们判断公司运营稳健，持续领跑行业。3) 订货会进行中：按过往经验，公司提前半年订货，2023年春夏订货会进行中，我们认为新品推出及近期终端的优异表现有望推动加盟商信心。4) 全年业绩有望快速增长：渠道外延×店效优化贡献，我们预计2022年公司业绩有望实现接近30%增长。
- **中期：渠道快速成长，运营提效。** 公司当前渠道仍在快速成长拓宽阶段，注重打造消费者高粘性的全渠道流量运营：1) 线下：公司布局高端百货、机场高铁、高尔夫球场等多样特色渠道，店数扩张，店效提升。①店数：以加盟模式拓展三四线城市中高端消费市场，我们预计2022年开店有望加速、全年有望净开180家左右（截至2021末公司门店1100家，直营532家/加盟568家）。其中奥莱店（我们估算占整体渠道数量10%左右）消化能力好、利润空间充足（奥莱折扣在4-6折），我们判断在有效创造利润的同时对品牌调性影响小。②店效：注重运营提效，销售培训及考核激励体系完善，叠加品牌力提升、产品推新驱动终端，我们判断店效有望持续提升。2) 线上：积极探索新零售、将VIP引流线上，2021年内VIP人数突破70万。
- **长期：定位差异化，品牌高端化，牢抓消费者核心诉求。** 比音勒芬卡位细分高尔夫休闲赛道，精准把握高粘性、低价格敏感度的中高端商务群体需求，围绕着“生活高尔夫”这一差异化特色，从产品和营销等层面建立独特优势：①产品战略升级，高尔夫运动系列单独开店。②营销资源优渥，契合品牌定位：赛事传播、事件推广、明星代言多管齐下。

**投资建议：** 公司具备差异化品牌优势，在确定性高、增速可观的业绩预期下，我们认为当下估值具备强吸引力：我们预计2022~2024年公司归母净利润8.0/10.0/12.6亿元，当前市值122亿元，对应2022年PE为15倍；目标市值194亿，对应2022年PE为24倍，维持“买入”评级。

**风险提示：** 疫情持续超预期；宏观经济疲软；威尼斯品牌孵化不达预期；运动休闲消费场景景气度回落。

**【Gucci】** Gucci母公司开云集团上半年收入同比大涨23%至99.3亿欧元，可比销售额增长16%，营业利润大涨26%至28.2亿欧元，营业利润率为28%。该表现超过了分析师的平均预期，但不及LVMH时装皮具收入31%的增幅。报告期内，Gucci销售额增长15%至51.73亿欧元，营业利润大涨11%至18.86亿欧元，主要得益于北美和欧洲消费者需求的上涨，但第二季度销售额仅增长了4%，原因是品牌上海和北京等中国关键市场的短暂停滞。

**【SHEIN】** 据彭博援引私人投标数据，跨境电商SHEIN的股东正考虑在公司公开募股前出售股份套现，报价较4月的1000亿美元估值缩水30%，进一步凸显资本市场对SHEIN发展前景的担忧。知情人士透露，尽管部分SHEIN现有股东寻求将手上的股份抛售，但买卖双方的估值差异可能会妨碍交易的成功。据彭博社援引知情人士消息称，今年年初SHEIN正在筹集一轮10亿美元的融资，该轮融资后有望将SHEIN的估值抬高至1000亿美元。

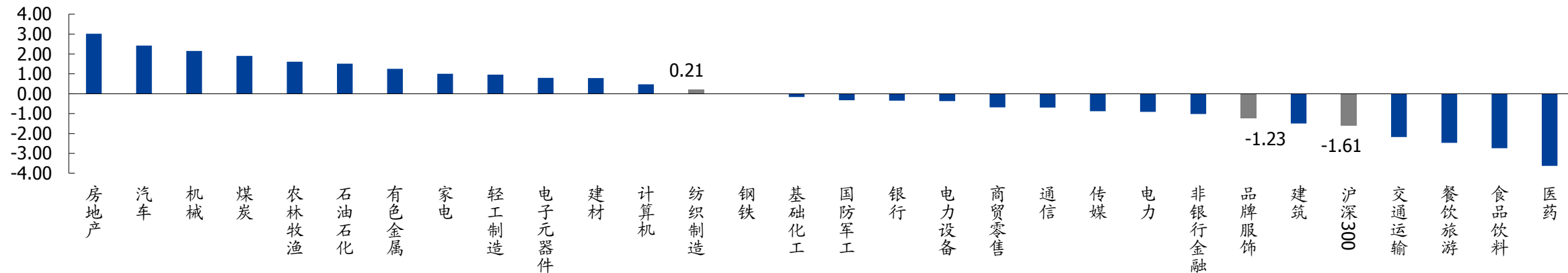
**【Skechers】** 在截至6月30日的三个月内，Skechers销售额同比大涨12.4%至18.7亿美元，净利润则下滑34.1%至9040万美元。按地区分，Skechers在美国本土市场录得15%的增长，国际业务增幅则放缓至10%，主要亚太市场因中国部分地区暂时停滞而与去年持平影响。2022上半年，Skechers收入同比大涨19.1%至36.9亿美元，净利润则下滑10.6%至2.12亿美元。



# SHEIN



**板块跟踪:** 品牌服饰板块下跌1.23%，纺织制造板块上升0.21%，沪深300指数下跌1.61%。

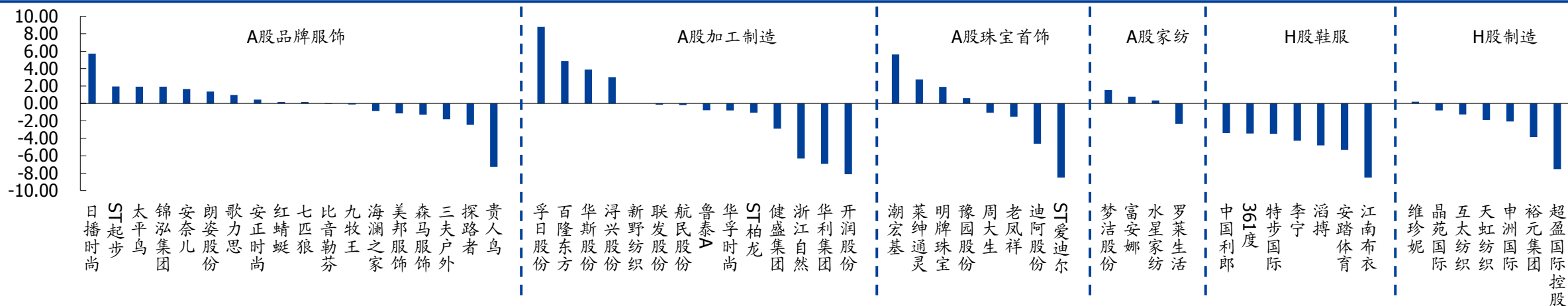


**A股周涨跌幅前三:** 孚日股份 (+8.79%)、日播时尚 (+5.71%)、潮宏基 (+5.62%)

**A股周涨跌幅后三:** ST爱迪尔 (-8.52%)、开润股份 (-8.12%)、贵人鸟 (-7.62%)

**H股周涨跌幅前三:** 维珍妮 (+0.20%)、晶苑国际 (-0.80%)、互太纺织 (-1.27%)

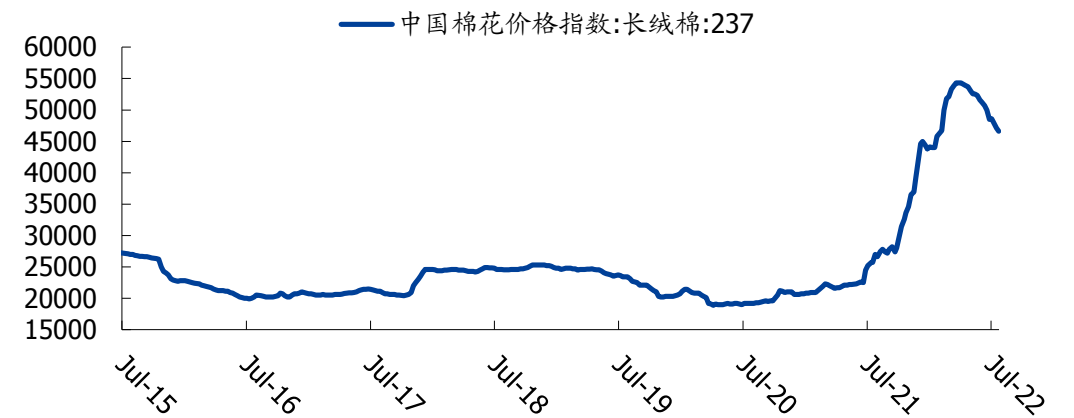
**H股周涨跌幅后三:** 江南布衣 (-8.51%)、超盈国际控股 (-7.53%)、安踏体育 (-5.32%)



数据来源: Wind, 国盛证券研究所, 注: A股收盘价截至2022年7月29日, H股收盘价截至2022年7月29日, 图表单位均为%。

# 8-上游价格

棉价波动：国棉328价格同降11%至15818元/吨，长绒棉237价格同升81%至46600元/吨。



内外棉价差：内棉价格低于人民币计价的外棉价格3478元/吨。



- 新冠疫情影响时间及范围超预期对公司业务造成不利影响。
- 下游客户订单波动影响营业收入。
- 海外业务拓展不及预期。
- 棉价波动风险。
- 外汇波动风险。

# 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

## 国盛证券研究所

### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
邮编：100032  
传真：010-57671718  
邮箱：gsresearch@gszq.com

### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One561号楼10层  
邮编：200120  
电话：021-38124100  
邮箱：gsresearch@gszq.com

### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
邮编：330038  
传真：0791-86281485  
邮箱：gsresearch@gszq.com

### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
邮编：518033  
邮箱：gsresearch@gszq.com