

TCL 科技 (000100.SZ)

2023 年净利润同比大幅改善，半导体显示业务有望进入稳定盈利阶段

买入

核心观点

2023 年公司归母净利润预计同比增长 704%-857%。公司发布 2023 年业绩预告，2023 年营收预计同比增长 4%-6%至 1735.5-1773.5 亿元，归母净利润预计同比增长 704%-857%至 21-25 亿元。扣非后归母净利润预计同比增长 133%-148%至 9-13 亿元。公司净利润同比大幅增长主要得益于半导体显示业务的主要产品 LCD TV 面板价格在 3-4Q23 保持在较高水平。

预计 2023 年下半年半导体显示业务实现净利润 31-34.5 亿元。在半导体显示业务领域，大尺寸行业格局进一步优化，主要厂商盈利能力逐步修复，中、小尺寸新型显示技术和产品应用迎来增长机遇。公司半导体显示业务 2023 上半年亏损 34.5 亿元，下半年预计可实现净利润 31-34.5 亿元。公司持续坚定大尺寸高端化策略、加速中尺寸 IT 和车载等业务布局、巩固小尺寸市场地位、拓展 VR/AR 及专显市场，实现半导体显示业务持续健康发展。

供给端通过调控稼动率控制价格已见成效。回顾 2023 全年 LCD TV 面板价格情况，据 WitsView 的数据，2023 年 1-9 月，32/43/55/65 英寸 LCD TV 面板价格分别上涨 31%/32%/52%/54% 至 38/66/126/169 美金，10-12 月 32/43/55/65 英寸 LCD TV 面板价格分别下跌 13%/8%/3%/4%至 33/61/122/163 美金。23Q4 是行业淡季，在面板厂控制稼动率背景下面板价格小幅回落。2024 年 1 月 LCD TV 面板价格企稳，2 月价格开始上涨，在供给端控产的策略下，LCD TV 面板价格波动逐渐平缓，行业有望进入稳定盈利阶段。

2023 年 TCL 中环预计归母净利润同比减少 29.6%-38.4%。2023 年 TCL 中环归母净利润预计同比减少 29.6%-38.40%至 42-48 亿元，扣非后归母净利润同比下降 44.47%-52.18%至 31-36 亿元。2023 年光伏产业链价格整体呈波动下行态势，由于第四季度主要产品价格快速下跌至非理性区间，TCL 中环主营业务盈利能力承压；同时，产品价格快速下行及参股公司股权的处置带来的一次性账面亏损对公司第四季度业绩产生较大负向影响。

投资建议：由于 TCL 中环 4Q23 业绩受产品价格下跌影响，根据公司业绩预告，我们下调公司 2023、2024、2025 年营收至 1772、1891、2152 亿元（前值：1938/2300/2657 亿元），同比增速分别为 6.4%、6.7%、13.8%，归母净利润 23.87、47.07、72.58 亿元（前值：41.05/67.87/81.07 亿元），同比增速分别为 813.3%、97.2%、54.2%，对应 PE 分别为 34.3、17.4、11.3 倍，我们看好面板厂控产策略下 LCD TV 面板价格温和波动，行业进入稳定盈利新阶段，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；LCD 面板价格波动；新业务开拓不及预期。

盈利预测和财务指标

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 163,691 | 166,632 | 177,223 | 189,135 | 215,236 |
| (+/-%) | 113.1% | 1.8% | 6.4% | 6.7% | 13.8% |
| 净利润(百万元) | 10057 | 261 | 2387 | 4707 | 7258 |
| (+/-%) | 129.2% | -97.4% | 813.3% | 97.2% | 54.2% |
| 每股收益(元) | 0.72 | 0.02 | 0.13 | 0.25 | 0.39 |
| EBIT Margin | 11.3% | -0.0% | 2.4% | 4.5% | 6.1% |
| 净资产收益率 (ROE) | 23.4% | 0.5% | 4.6% | 8.7% | 12.5% |
| 市盈率 (PE) | 6.1 | 284.8 | 34.3 | 17.4 | 11.3 |
| EV/EBITDA | 7.2 | 14.6 | 12.2 | 8.6 | 7.0 |
| 市净率 (PB) | 1.42 | 1.47 | 1.58 | 1.51 | 1.42 |

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

电子·光学光电子

| | |
|---|---|
| 证券分析师：胡剑 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001 | 证券分析师：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002 |
| 证券分析师：周靖翔 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001 | 证券分析师：叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003 |
| 联系人：詹浏洋 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn | 联系人：李书颖 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn |
| 联系人：连欣然 010-88005482 lianxinran@guosen.com.cn | |

基础数据

| | | |
|-------------|------|-----------------|
| 投资评级 | 合理估值 | 买入(维持) |
| 收盘价 | | 4.42 元 |
| 总市值/流通市值 | | 83004/79996 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | | 4.75/3.41 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | | 954.84 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

- 《TCL 科技 (000100.SZ) - 大尺寸面板价格稳定上涨，半导体显示业务 2023 环比减亏》——2023-09-22
- 《TCL 科技 (000100.SZ) - 2022 年净利润承压，2023 年 LCD 面板有望迎来温和复苏》——2023-04-11

盈利预测的假设前提

公司主要业务包括半导体显示、新能源光伏、分销业务，盈利预测假设条件如下：

半导体显示：2022 年公司显示器件业务收入 657.17 亿元，同比下滑 25.4%，毛利率 0.9%。由于 2022 年半导体显示主要产品 LCD 面板价格处于较低位置，2023 年 LCD 面板价格在供给端控产背景下有所改善，预计 2023-2025 年智慧显示业务收入同比增长 20.2%/19.6%/16.0%至 789.86/944.46/1095.66 亿元，毛利率分别为 10.3%/15.3%/18.1%。

新能源光伏：2022 年公司新能源光伏业务收入 670.10 亿元，同比增长 63.0%，毛利率 17.8%。2023 年光伏产业链价格整体呈波动下行态势，4Q23 主要产品价格快速下跌至非理性区间，TCL 中环主营业务盈利能力承压，因此预计 2023-2025 年新能源光伏业务收入同比变动-0.8%/-6.8%/16.1%至 665.0/620.0/720.0 亿元，毛利率分别为 16.1%/15.3%/15.1%。

分销业务：2022 年公司分销业务收入 318.48 亿元，同比减少 0.3%，毛利率 4.0%。公司分销业务营收及盈利水平近几年保持稳定，因此预计 2023-2025 年分销业务收入同比变动-7.0%/3.0%/3.0%至 296.18/305.07/314.22 亿元，毛利率分别为 3.7%/3.8%/3.8%。

表1：公司营业收入及毛利率预测

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 半导体显示业务 | | | | | | |
| 收入（亿元） | 467.65 | 881.03 | 657.17 | 789.86 | 944.46 | 1095.66 |
| 增速 | 37.6% | 88.4% | -25.4% | 20.2% | 19.6% | 16.0% |
| 毛利率 | 16.9% | 24.6% | 0.9% | 10.3% | 15.3% | 18.1% |
| 新能源光伏 | | | | | | |
| 收入（亿元） | 56.83 | 411.05 | 670.10 | 665.00 | 620.00 | 720.00 |
| 增速 | | 623.3% | 63.0% | -0.8% | -6.8% | 16.1% |
| 毛利率 | | 21.7% | 17.8% | 16.1% | 15.3% | 15.1% |
| 分销业务 | | | | | | |
| 收入（亿元） | 225.18 | 319.32 | 318.48 | 296.18 | 305.07 | 314.22 |
| 增速 | 8.1% | 41.8% | -0.3% | -7.0% | 3.0% | 3.0% |
| 毛利率 | 3.5% | 3.6% | 4.0% | 3.7% | 3.8% | 3.8% |
| 其他及抵消 | | | | | | |
| 收入（亿元） | 18.64 | 25.51 | 20.57 | 21.19 | 21.82 | 22.48 |
| 增速 | -90.8% | 36.9% | -19.4% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| 毛利率 | 43.6% | 34.1% | 44.8% | 44.8% | 44.8% | 44.8% |
| 合计 | | | | | | |
| 总营收（亿元） | 768.30 | 1636.91 | 1666.32 | 1772.23 | 1891.35 | 2152.36 |
| 增速 | 2.3% | 113.1% | 1.8% | 6.4% | 6.7% | 13.8% |
| 毛利率 | 13.8% | 19.9% | 8.8% | 11.8% | 13.8% | 15.3% |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

未来 3 年业绩预测

表2: 公司未来 3 年盈利预测表 (单位: 亿元)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 768.30 | 1636.91 | 1666.32 | 1772.23 | 1891.35 | 2152.36 |
| YoY | 2.33% | 113.05% | 1.80% | 6.36% | 6.72% | 13.80% |
| 销售费用 | 8.87 | 19.19 | 19.51 | 21.16 | 22.58 | 25.70 |
| 管理费用 | 23.70 | 43.93 | 35.41 | 37.66 | 40.19 | 45.73 |
| 研发费用 | 44.03 | 72.36 | 86.34 | 94.58 | 98.92 | 112.57 |
| 财务费用 | 23.57 | 37.28 | 34.23 | 44.97 | 46.62 | 46.85 |
| 营业利润 | 53.60 | 173.53 | 41.9 | 36.30 | 78.24 | 122.23 |
| 利润总额 | 57.35 | 175.64 | 10.57 | 40.39 | 82.44 | 127.12 |
| 归母净利润 | 43.88 | 100.57 | 2.61 | 23.87 | 47.07 | 72.58 |
| YoY | 67.63% | 129.20% | -97.40% | 813.29% | 97.21% | 54.20% |
| EPS (元) | 0.31 | 0.72 | 0.02 | 0.13 | 0.25 | 0.39 |
| ROE (%) | 13% | 23% | 1% | 5% | 9% | 13% |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

综上所述, 我们预计 2023-2025 年公司收入同比增长 6.36%/6.72%/13.80% 至 1772.23/1891.35/2152.36 亿元, 对应归母净利润同比增长 813.29%/97.21%/54.20% 至 23.87/47.07/72.58 亿元。

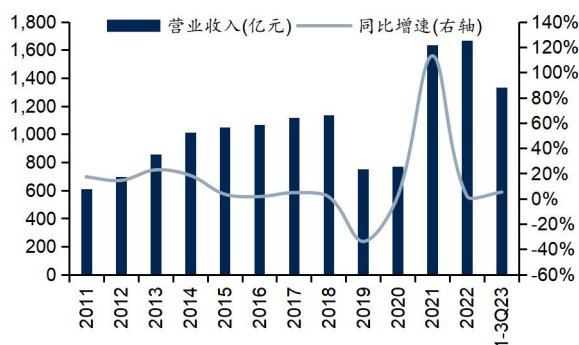
盈利预测的情景分析

表3: 情景分析 (乐观、中性、悲观)

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 乐观预测 | | | | | |
| 营业收入(百万元) | 163,691 | 166,632 | 177,435 | 189,600 | 216,288 |
| (+/-%) | 113.1% | 1.8% | 6.5% | 6.9% | 14.1% |
| 净利润(百万元) | 10057 | 261 | 4487 | 6894 | 9784 |
| (+/-%) | 129.2% | -97.4% | 1617.0% | 53.6% | 41.9% |
| 摊薄 EPS | 0.72 | 0.02 | 0.24 | 0.37 | 0.52 |
| 中性预测 | | | | | |
| 营业收入(百万元) | 163,691 | 166,632 | 177,223 | 189,135 | 215,236 |
| (+/-%) | 113.1% | 1.8% | 6.4% | 6.7% | 13.8% |
| 净利润(百万元) | 10057 | 261 | 2387 | 4707 | 7258 |
| (+/-%) | 129.2% | -97.4% | 813.3% | 97.2% | 54.2% |
| 摊薄 EPS(元) | 0.72 | 0.02 | 0.13 | 0.25 | 0.39 |
| 悲观预测 | | | | | |
| 营业收入(百万元) | 163,691 | 166,632 | 177,011 | 188,671 | 214,187 |
| (+/-%) | 113.1% | 1.8% | 6.2% | 6.6% | 13.5% |
| 净利润(百万元) | 10057 | 261 | 309 | 2551 | 4765 |
| (+/-%) | 129.2% | -97.4% | 18.3% | 725.0% | 86.8% |
| 摊薄 EPS | 0.72 | 0.02 | 0.02 | 0.14 | 0.25 |
| 总股本(百万股) | 14,031 | 17,072 | 18,779 | 18,779 | 18,779 |

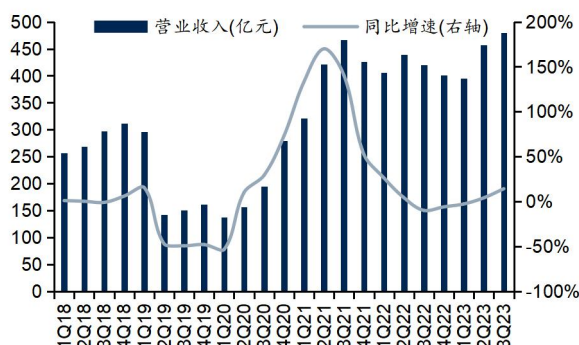
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

图1: 公司营业收入及同比增速



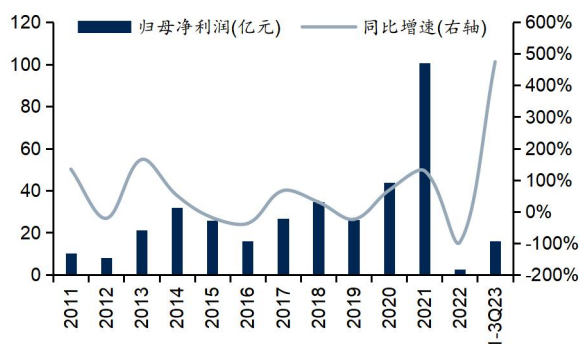
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



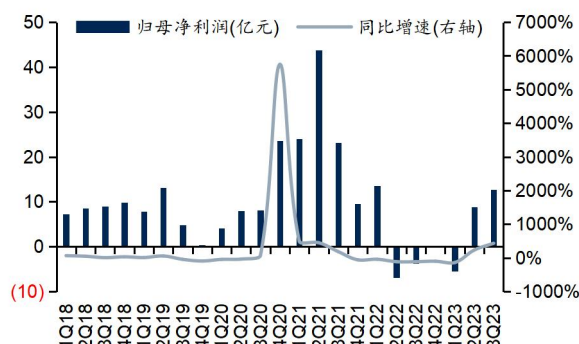
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



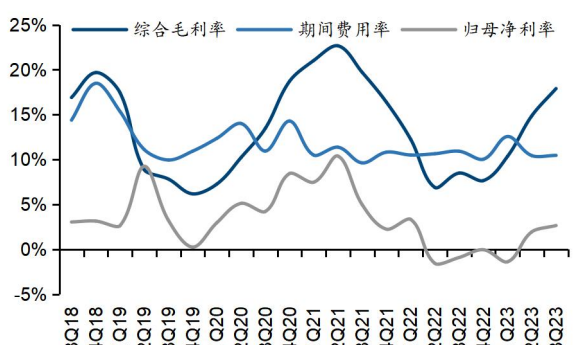
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



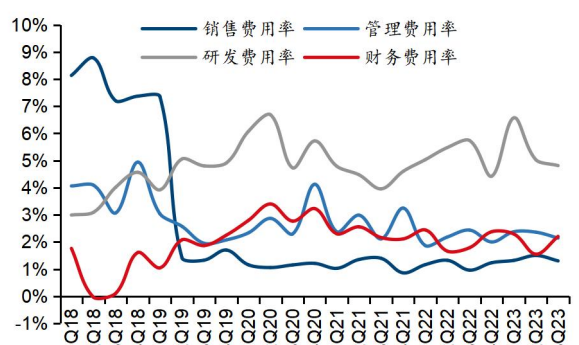
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 现金及现金等价物 | 31394 | 35379 | 32084 | 30154 | 31542 | 营业收入 | 163691 | 166632 | 177223 | 189135 | 215236 |
| 应收款项 | 23474 | 18597 | 19779 | 23113 | 24781 | 营业成本 | 131059 | 151925 | 156321 | 163076 | 182259 |
| 存货净额 | 14083 | 18001 | 18463 | 17661 | 20046 | 营业税金及附加 | 648 | 640 | 692 | 738 | 836 |
| 其他流动资产 | 18233 | 23517 | 24189 | 20657 | 23246 | 销售费用 | 1919 | 1951 | 2116 | 2258 | 2570 |
| 流动资产合计 | 87183 | 95493 | 94515 | 91585 | 99615 | 管理费用 | 4393 | 3541 | 4437 | 4690 | 5245 |
| 固定资产 | 150545 | 184532 | 198481 | 206206 | 211938 | 研发费用 | 7236 | 8634 | 9458 | 9892 | 11257 |
| 无形资产及其他 | 13983 | 16784 | 16113 | 15441 | 14770 | 财务费用 | 3728 | 3423 | 4497 | 4662 | 4685 |
| 其他长期资产 | 31381 | 33932 | 33932 | 33932 | 33932 | 投资收益 | 3905 | 4731 | 3963 | 4200 | 4298 |
| 长期股权投资 | 25641 | 29256 | 33277 | 36353 | 39924 | 资产减值及公允价值变动 | (3058) | (3626) | (2148) | (2439) | (2834) |
| 资产总计 | 308733 | 359996 | 376317 | 383518 | 400179 | 其他 | 1799 | 2795 | 2114 | 2243 | 2374 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 22348 | 21173 | 23072 | 26960 | 24187 | 营业利润 | 17353 | 419 | 3630 | 7824 | 12223 |
| 应付款项 | 27573 | 32748 | 33263 | 33179 | 36735 | 营业外净收支 | 212 | 638 | 408 | 419 | 489 |
| 其他流动负债 | 30858 | 33620 | 42342 | 37606 | 42334 | 利润总额 | 17564 | 1057 | 4039 | 8244 | 12712 |
| 流动负债合计 | 80779 | 87541 | 98677 | 97745 | 103256 | 所得税费用 | 2605 | (731) | 525 | 1237 | 1907 |
| 长期借款及应付债券 | 100345 | 130610 | 130610 | 130610 | 130610 | 少数股东损益 | 4902 | 1527 | 1127 | 2300 | 3547 |
| 其他长期负债 | 7964 | 9707 | 11971 | 14227 | 16315 | 归属于母公司净利润 | 10057 | 261 | 2387 | 4707 | 7258 |
| 长期负债合计 | 108309 | 140317 | 142581 | 144837 | 146925 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 189088 | 227857 | 241258 | 242582 | 250181 | 净利润 | 14959 | 1788 | 3514 | 7007 | 10805 |
| 少数股东权益 | 76611 | 81460 | 83187 | 86710 | 92144 | 资产减值准备 | 3004 | 3524 | 2291 | 2571 | 2972 |
| 股东权益 | 43034 | 50679 | 51872 | 54225 | 57854 | 折旧摊销 | 16422 | 20763 | 22310 | 29455 | 34263 |
| 负债和股东权益总计 | 308733 | 359996 | 376317 | 383518 | 400179 | 公允价值变动损失 | 147 | 139 | (143) | (132) | (138) |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 财务费用 | 4106 | 4026 | 4497 | 4662 | 4685 |
| 每股收益 | 0.72 | 0.02 | 0.13 | 0.25 | 0.39 | 营运资本变动 | 9836 | 8347 | 2368 | (1412) | 3427 |
| 每股红利 | 0.52 | 0.56 | 0.06 | 0.13 | 0.19 | 其它 | (15595) | (20161) | (6789) | (7233) | (7657) |
| 每股净资产 | 3.07 | 2.97 | 2.76 | 2.89 | 3.08 | 经营活动现金流 | 32878 | 18426 | 28049 | 34918 | 48357 |
| ROIC | 12% | 8% | 5% | 6% | 8% | 资本开支 | (30855) | (40763) | (35641) | (36554) | (39384) |
| ROE | 23% | 1% | 5% | 9% | 13% | 其它投资现金流 | (2778) | (6073) | 2993 | (3052) | (3070) |
| 毛利率 | 20% | 9% | 12% | 14% | 15% | 投资活动现金流 | (33633) | (46836) | (32648) | (39606) | (42454) |
| EBIT Margin | 11% | -0% | 2% | 4% | 6% | 权益性融资 | 19805 | 17981 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 21% | 12% | 15% | 20% | 22% | 负债净变化 | 13690 | 31324 | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 | 113% | 2% | 6% | 7% | 14% | 支付股利、利息 | (7297) | (9640) | (594) | (1130) | (1742) |
| 净利润增长率 | 129% | -97% | 813% | 97% | 54% | 其它融资现金流 | (13415) | (8265) | 1898 | 3888 | (2773) |
| 资产负债率 | 86% | 86% | 86% | 86% | 86% | 融资活动现金流 | 12783 | 31401 | 1304 | 2758 | (4516) |
| 息率 | 9.8% | 13.0% | 1.6% | 3.2% | 4.9% | 现金净变动 | 11873 | 3594 | (3294) | (1930) | 1387 |
| P/E | 6.1 | 284.8 | 34.3 | 17.4 | 11.3 | 货币资金的期初余额 | 18208 | 30082 | 33676 | 30381 | 28452 |
| P/B | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 货币资金的期末余额 | 30082 | 33676 | 30381 | 28452 | 29839 |
| EV/EBITDA | 7.2 | 14.6 | 12.2 | 8.6 | 7.0 | 企业自由现金流 | 11104 | (11751) | (7309) | (1301) | 9414 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | 11378 | 11309 | (9328) | (1381) | 2650 |

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

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|--|------------|----|-------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场代表性指数 20%以上 |
| | | 增持 | 股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 卖出 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 低配 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 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