

高速公路III

署名人: 李凡

S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 欧阳俊

S0960110110021

0755-82026721

ouyangjun@cjis.cn

6-12个月目标价: 7.20元

当前股价: 5.43元

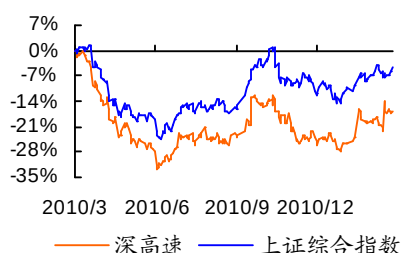
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2977.81
总股本(百万)	2181
流通股本(百万)	2181
流通市值(亿)	118
EPS (TTM)	0.30
每股净资产(元)	4.28
资产负债率	58.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
深高速	4.02	6.47	0.00
上证综合指数	3.45	5.03	0.00



相关报告

《深高速-主业稳定增长, 合理开拓辅业彰显管理层进取心》2011-2-25

《深高速-清连高速全线贯通, 有望提前分流京珠高速》2011-1-25

《深高速-清连高速贯通效应有望今年国庆前后显现》2011-1-5

深高速

600548

推荐

新项目渐入收获期, 期待清连高速的贯通效应

公司公布 2010 年报: 营业收入 23.02 亿, 同比增长 59.70%; 营业利润 8.55 亿, 同比增长 50.48%; 归属上市公司的净利润 7.46 亿, 同比增长 38.06%。基本每股收益 0.342 元, 略高于我们的预测 0.33 元, 主要是公司确认建造委托管理服务收入 9093 万略高于我们预期的 6410 万。分红方案: 拟每股派发现金 0.16 元 (含税)。

投资要点:

- **机荷高速东纳入合并报表和主要路段良好表现推动营业收入大幅增长。**机荷东段自 2009 年 9 月 30 日纳入合并报表, 2010 年贡献通行费收入 5.16 亿, 占公司总路费收入 24%, 对公司收入贡献较大。剔除机荷东段数据, 公司 2010 年实现路费收入 16.37 亿, 同比增长 34.7%, 主要得益于: (1) 成熟项目表现稳定: 梅观高速和机荷西段收入同比增长 16.9%和 22.9%, 贡献路费收入增量的 11.9%和 18.9%; (2) 新项目表现强劲: 清连高速、南光高速和盐坝高速收入同比增长分别为 61.7%、72.9%和 57.1%, 贡献路费收入增量的 35.5%、19.0%和 10.6%。
- **毛利率基本稳定, 投资收益名义上减少和税率提高导致净利率降低。**2010 年公司毛利率为 52.2%, 较上年增加 1.2 个百分点; 净利率 32.4%, 较上年减少 5.1 个百分点, 主要原因有: (1) 因机荷东纳入合并报表, 投资收益占营业收入比例下降 10.1 个百分点; 剔除公路养护责任拨备和机荷东影响, 投资收益同比增长 83.39%。(2) 2010 年公司所得税率由上年的 20% 增加为 22%。(3) 由于清连项目借贷利息不再资本化导致利息增加约 1.3 亿, 公司财务费用同比增长 32.2%, 占营业收入比例下降 4.6 个百分点。
- **宜连高速有望国庆通车, 清连高速业绩将大幅增长。**清连高速占比公司合并报表权益总里程约 54%, 2010 年实现收入 3.95 亿, 贡献公司路费收入仅 18%, 净亏损 1.51 亿。鉴于清连高速与其平行的京珠高速广东段相比, 具有地理位置、里程和价格优势, 我们预计宜连高速通车后, 清连高速将会分流京珠高速至少 50% 的车流量, 2011-2013 年路费收入将分别达到 5.41 亿、8.81 亿和 11.96 亿, 增厚公司 EPS 分别为 0.02、0.09 和 0.16 元。
- **维持公司“推荐”的投资评级。**我们预测公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.43、0.54 和 0.64 元。目前股价对应 2011 年 12.63 倍市盈率, 考虑公司未来几年 20% 以上净利润增速, 估值偏低, 维持“推荐”的投资评级。

风险提示: 宏观经济波动、宜连高速通车晚于预期、利率波动

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2302	2774	3366	3948
同比(%)	50%	20%	21%	17%
归属母公司净利润(百万元)	746	947	1167	1401
同比(%)	38%	27%	23%	20%
毛利率(%)	52.2%	53.2%	54.2%	55.0%
ROE(%)	8.6%	9.9%	11.3%	12.6%
每股收益(元)	0.34	0.43	0.54	0.64
P/E	15.88	12.51	10.14	8.45
P/B	1.37	1.23	1.15	1.07
EV/EBITDA	10	9	7	6

资料来源: 中投证券研究所

一、主要路段表现强劲，业绩较快增长

公司公布 2010 年报：营业收入 23.02 亿，同比增长 59.70%；营业利润 8.55 亿，同比增长 50.48%；归属上市公司的净利润 7.46 亿、同比增长 38.06%。基本每股收益 0.342 元，略高于我们的预测 0.33 元，主要是公司确认建造委托管理服务收入 9093 万略高于我们预期的 6410 万。分红方案：拟每 10 股派发现金 1.6 元（含税）。

公司的盈利主要来源于收费公路的经营和投资。2010 年实现路费收入 21.53 亿、委托管理服务收入 0.90 亿和其他收入 0.59 亿，同比增长分别为 61.18%，56.15%和 22.82%。

图 1：2010 年公司营业收入构成

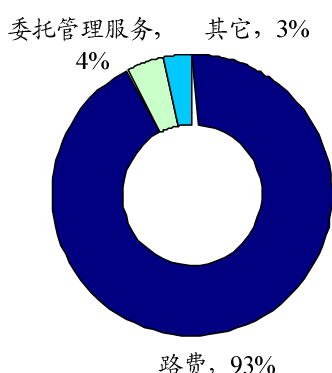
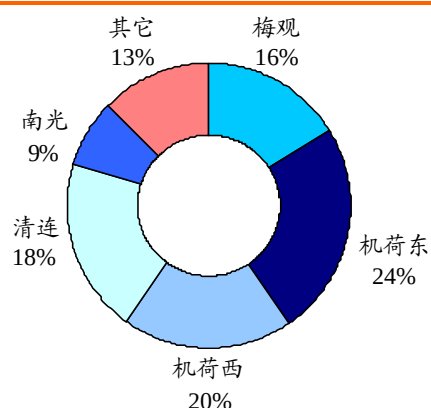


图 2：2010 年公司路费收入构成



资料来源：公司资料，中投证券研究所

机荷高速东段自 2009 年 9 月 30 日纳入合并报表，2010 年贡献通行费收入 5.16 亿，同比增长 14%；占公司总路费收入 24%，对公司收入贡献较大。剔除机荷高速东段数据，公司 2010 年实现路费收入 16.37 亿，同比增长 34.7%，主要得益于：（1）成熟项目表现稳定：梅观高速和机荷高速西段收入同比增长 16.9%和 22.9%，贡献路费收入增量的 11.9%和 18.9%；（2）新开通运营项目表现强劲：清连高速、南光高速和盐坝高速收入同比增长分别为 61.7%、72.9%和 57.1%，贡献路费收入增量的 35.5%、19.0%和 10.6%。

表 1：2010 年公司各路段通行费收入、日均流量和单车收入情况

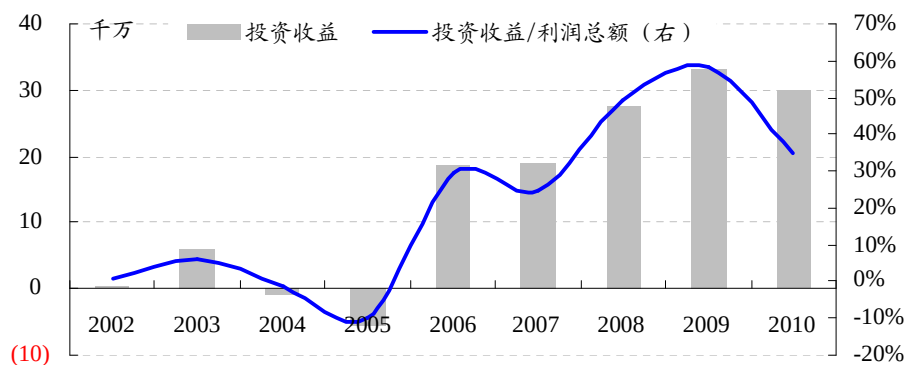
路段	公司权益	日均流量 (千辆/日)	同比	通行费收入 (千元/日)	同比	单车收入 (元)	同比
纳入合并报表项目：							
梅观高速	100%	117	19.3%	951	16.9%	8.1	-2.0%
机荷东段	100%	112	19.9%	1415	13.9%	12.6	-5.0%
机荷西段	100%	91	25.2%	1169	22.9%	12.8	-1.8%
盐坝高速	100%	24	47.3%	335	57.1%	14.0	6.7%
盐排高速	100%	40	17.7%	429	12.0%	10.7	-4.8%
南光高速	100%	51	57.1%	524	72.9%	10.3	10.1%
清连高速	76.37%	18	14.2%	1037	24.9%	57.6	9.4%
未纳入合并报表项目：							
水官高速	40%	135	14.0%	1230	14.7%	9.1	0.6%

水官延长段	40%	40	25.4%	251	23.7%	6.3	-1.4%
阳茂高速	25%	20	12.8%	1095	13.2%	54.8	0.4%
广梧项目	30%	17	56.2%	472	54.3%	27.8	-1.2%
江中项目	25%	68	34.5%	870	23.1%	12.8	-8.5%
广州西二环	25%	29	94.0%	672	42.7%	23.2	-26.4%
武黄高速	55%	38	17.8%	1272	16.7%	33.5	-0.9%
长沙环路	51%	8.6	16.6%	73	14.5%	8.5	-1.8%
南京三桥	25%	22	10.1%	783	16.5%	35.6	5.8%

资料来源：公司公告

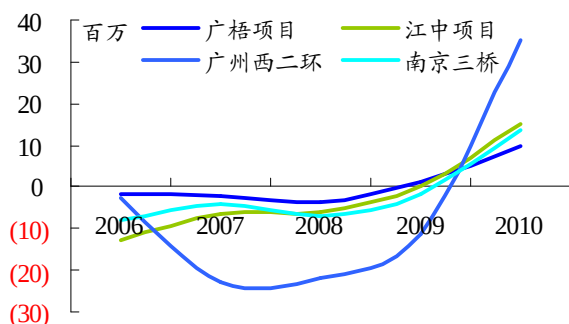
公司长期股权投资总里程按权益比例折算约为 122 公里，一直是公司利润的重要来源。2010 年公司实现投资收益 2.98 亿，同比减少 10.40%，占比公司利润总额的 34.81%；剔除“公路养护责任拨备”的影响和机荷高速东段的数据后，投资收益同比增长 83.39%，主要得益于：（1）成熟项目稳定增长：水官高速和武黄高速路费收入同比增长分别为 14.7%和 16.4%，贡献投资收益增量的 10.5%和 29.9%；（2）新开通运营项目开始盈利：广梧项目、江中项目、广州西二环和南京三桥在 2008 年或 2009 年之前一直处于亏损状态，2010 年这些公路均开始盈利，路费收入同比增长分别为 54.3%、24.1%、42.7%和 16.2%，贡献投资收益增量分别为 7.0%、10.7%、24.9%和 9.6%。

图 3：投资收益是公司利润重要来源



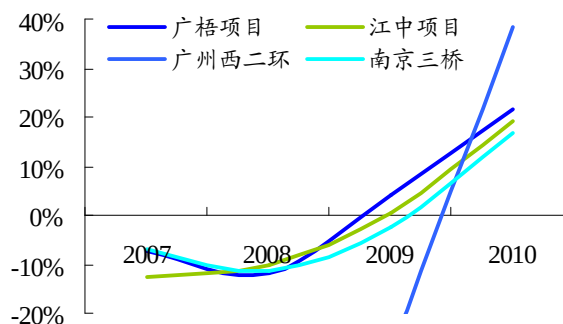
资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 4：新开通项目开始盈利



资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 5：新开通项目净利率



资料来源：公司资料，中投证券研究所

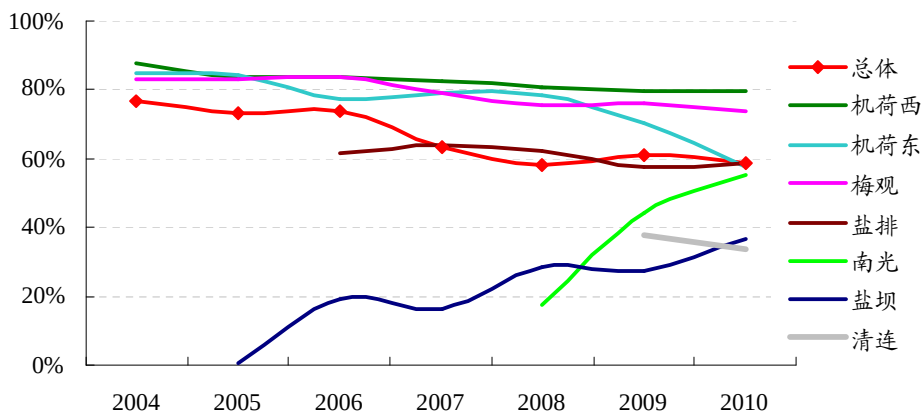
二、毛利率基本稳定，尚有进一步提升空间

2010 年公司毛利率为 52.2%，同比增加 1.2 个百分点；净利率 32.4%，同比减少 5.1 个百分点，主要原因有：（1）因机荷东纳入合并报表，投资收益占营业收入比例下降 10.1 个百分点；（2）2010 年公司所得税率由上年的 20% 增加为 22%，所得税占营业收入比例增加 3.3 个百分点；（3）由于清连项目借贷利息不再资本化导致利息增加约 1.3 亿，公司财务费用同比增长 32.2%，占营业收入比例下降 4.6 个百分点。

具体来看，成熟项目的毛利率除机荷高速东段因收购股权比例至 100%、增加溢价摊销费用导致毛利率下降 12 个百分点外，其他均保持基本稳定；新开通项目除清连高速因借贷利息不再资本化导致毛利率下降 4 个百分点外，其他均增加 9-10 个百分点。

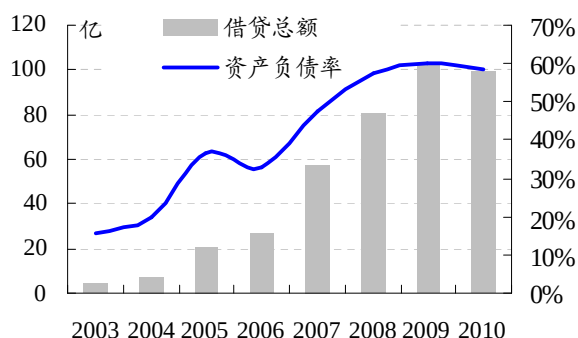
我们预计随着新开通项目盈利能力的提升、公司财务费用短期内保持稳定，未来公司的毛利率、净利率均有望小幅提升。

图 6：经营公路毛利率有望企稳回升^①



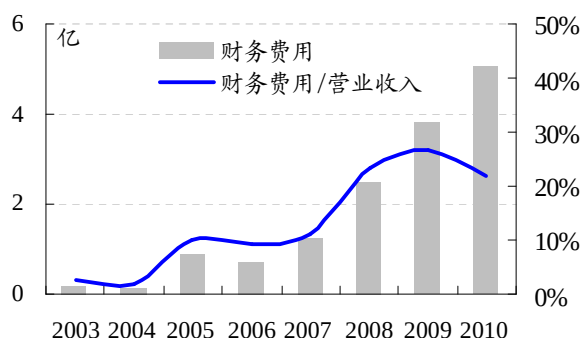
资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 7：公司借贷总额近期将保持稳定



资料来源：公司资料，中投证券研究所

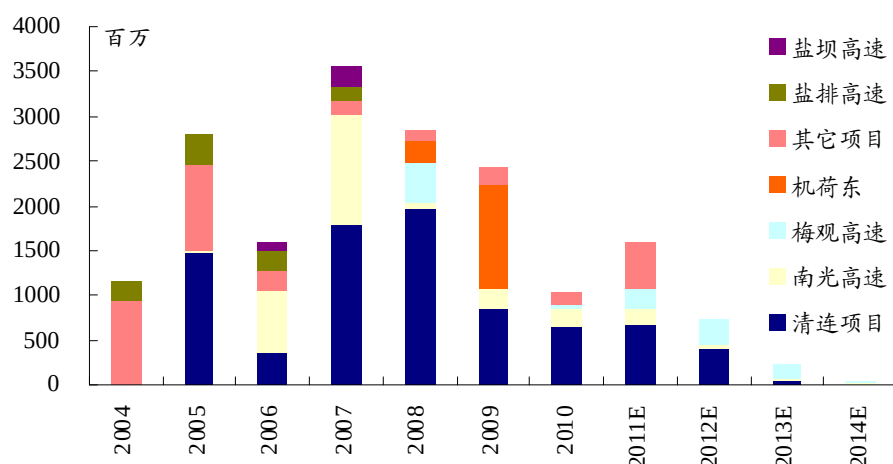
图 8：公司财务费用占营业收入比例有望回落



资料来源：公司资料，中投证券研究所

^① 机荷高速东段于 2009 年 9 月 30 日纳入合并报表

图 9: 深高速资本支出计划



资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

三、宜连高速预计国庆通车, 清连高速业绩将大幅提升

清连高速(清远市-连州市)南端通过广清高速(广州-清远)与珠江三角洲路网相连, 北端通过建设中的宜连高速(宜章-连州, 又名宜凤高速)在湖南省境内与京珠高速(北京-珠海)相接, 并将与京珠高速复线和二广高速对接, 是广东省公路网中承接南北、提升珠江三角洲向内陆地区辐射能力的大动脉。全程双向四车道, 设计里程 215 公里, 占比公司经营公路项目权益里程 54%。

清连高速的项目定位主要是分流京珠高速车流, 其优势体现在: (1) 京珠高速广东段, 特别是韶关以北海拔高, 气候多变, 多雾, 冬天会发生道路结冰, 且路段坡陡坡长。拥挤的车流和恶劣的行车条件导致京珠高速粤北段交通事故频发, 被称为“全国十大交通黑点”之一。而清连高速线位较好, 没有结冰大雾等恶劣气候影响道路通行。(2) 往返湖南广州之间, 走清连高速比京珠高速近; 且清连高速收费标准更低。

图 10: 清连高速路网位置优越



图 11: 京珠高速粤北段车流拥挤且路况较差



资料来源：公司资料

资料来源：南方都市报

表 2: 清连高速与京珠高速比较

	清连高速	京珠高速
基本情况	双向四车道 海拔较低，无结冰大雾	粤北段四车道，粤南段六车道 海拔高，有结冰、大雾
路程 (湖南宜章-广州)	宜连-清连-广清高速 约 333 公里	京珠高速 约 346 公里
一类车收费标准 (元/公里)	0.45	0.45/0.6

资料来源：中投证券研究所

清连高速的业绩爆发有赖于宜连高速的开通。由于宜连高速是联系湖南广东两省的重要纽带，宜连高速被列为郴州市四个重点推进的高速公路项目之一，2010 和 2011 年省市各级领导也多次到现场监督检查其项目进展，宜连高速开通迫在眉睫。根据我们今年 1 月初现场调研到的情况，宜连高速道路基层施工已近尾声，沥青路面铺设尚需三个月左右工期。据主管项目建设的宜连高速相关领导预计，宜连高速将会在今年国庆通车；最新的公开资料也显示 2 月底宜连高速沥青混凝土下面层试铺成功。如不出现雨季过长或其它异常负面因素影响，我们认同宜连高速国庆前后通车这一判断。

图 12: 宜连高速沥青混凝土下面层试铺成功



资料来源：公司资料，中投证券研究所

一旦宜连高速开通，不考虑清连高速对比京珠高速的优势，根据 Logit 路径选择模型或者直观的考虑，我们预计清连高速经过一段时间培育后将至少分流京珠高速 50% 的车流。由于京珠高速粤北段车流量暂无公开统计数据，我们以京珠高速湖南段-潭耒高速的收入作为参考计算清连高速预计收入。潭耒高速 2010 年上半年每车道每公里日均收入 0.5 万元，假设清连高速毛利率为 65%，我们以 2010 年上半年潭耒高速单车道每公里日均收入的 45%、55% 和 65% 三种情形对清连高速收入进行测算。

表 3: 清连高速与潭耒高速比较

	清连高速	潭耒高速
里程 (公里)	215	168
车道	4	4
一类车收费标准 (元/公里)	0.45	0.4

资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

表 4: 清连高速盈利测算

情形	收入比例	预计收入 (亿)	预计增厚 EPS (元)
保守	45%	7.95	0.10
中性	55%	9.71	0.14
乐观	65%	11.48	0.18

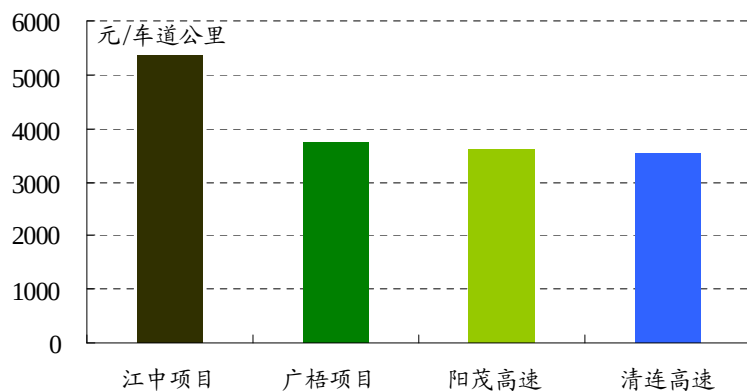
资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

上述测算只是一种简单估算, 没有考虑到①车流量的增长需经历一段培育期; ②新开通路段毛利率是逐步提升的; ③测算是基于潭耒高速 2010 年上半年的数据, 未来还有增长。假设宜连高速今年国庆通车, 我们预计 2011-2013 年清连高速的收入为 5.41 亿、8.81 亿和 11.96 亿, 毛利率分别为 42%、54%和 60%, 则 2011 年亏损约 1 亿元, 2012、2013 年净利润分别为 1.46 亿、3.88 亿, 贡献 EPS 分别为 0.05、0.12 元; 考虑 2010 年清连高速亏损 1.51 亿, 则 2011-2013 年清连高速增厚公司 EPS 分别为 0.02、0.09 和 0.16 元。

我们认为清连高速未来收入很有可能超预期, 主要基于以下几点:

(1) 虽然清连高速的区位要好于公司旗下的阳茂高速、广梧项目和江中项目等省内区域性高速公路, 但我们按中性条件下测算的清连高速单车道每公里日均收入却偏低。

图 13: 中性条件下清连高速单车道每公里日均收入偏低



资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

(2) 与清连高速对接的京珠高速复线湖南段预计 2012 年开通, 将给清连高速车流带来贯通效应; 且由于京珠高速目前是湖南广东之间唯一高速通道, 京珠高速湖南段已过大修期限但一直没法大修, 预计京珠复线通车之后京珠高速将进行大修, 届时车流将转移到京珠复线上, 与其对接的清连高速受益。

(3) 二广高速已规划与清连高速相接, 由于从二广高速的连南-怀集-广州比走清连高速到广州要远, 因此未来经二广高速南下的车流将很有可能转移到清连高速上。

(4) 从清连高速上下路网结构来看, 北面相接的二广高速连州段 (预计双向四车道)、京珠高速复线 (双向六车道) 和京珠高速 (双向四车道), 共 14 车道; 南面相接的广清高速目前正在四扩八。而清连高速仅为双向四车道, 路网上下对其车流输入充足, 车流量前景看好。

四、盈利预测和投资建议

我们预测公司 2011-2013 年基本每股收益分别为 0.43、0.54 和 0.64 元。目前股价对应 2011 年市盈率 12.63 倍, 考虑公司未来几年至少 20% 以上的净利润增速, 估值偏低, 维持“推荐”的投资评级。

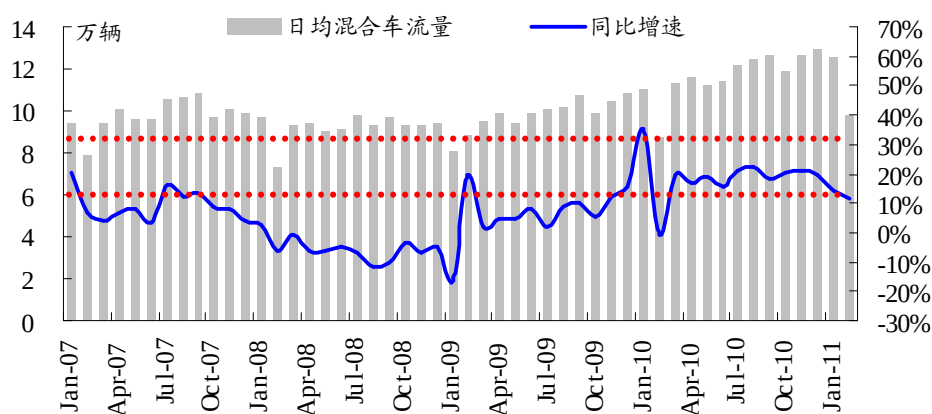
表 5: 公司历年分红派息情况

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股盈利 (元)	0.22	0.26	0.31	0.23	0.25	0.34	0.43	0.54	0.64
每股股息 (元)	0.12	0.13	0.16	0.12	0.12	0.16	0.20	0.24	0.29
派息率	54.1%	51.0%	52.0%	52.0%	48.4%	46.8%	45.0%	45.0%	45.0%
现金分红收益率	2.21%	2.39%	2.95%	2.21%	2.21%	2.95%	3.60%	4.44%	5.32%

资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

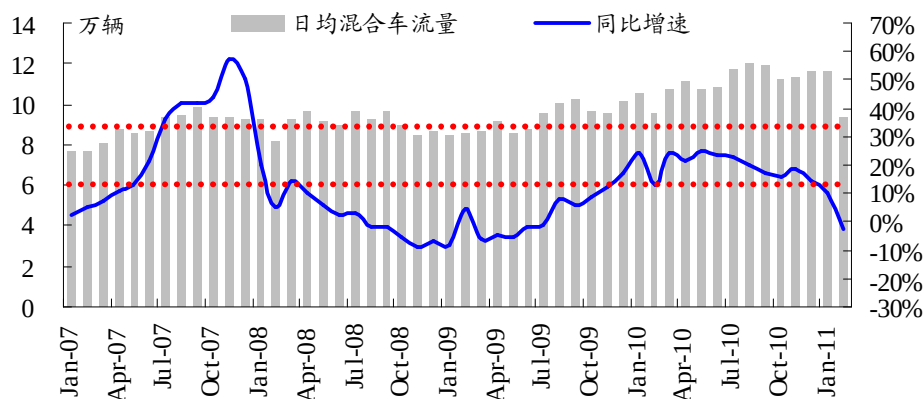
五、主要路段车流量情况

图 14: 梅观高速日均混合车流量 (月度数据, 截至 2011 年 2 月)



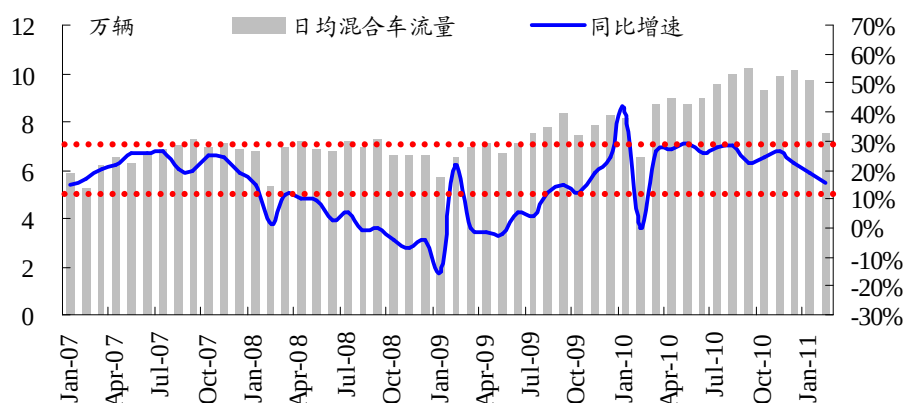
资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

图 15: 机荷高速东段日均混合车流量 (月度数据, 截至 2011 年 2 月)



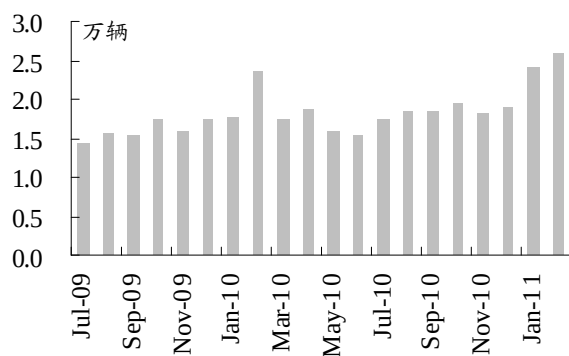
资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

图 16: 机荷高速西段日均混合车流量 (月度数据, 截至 2011 年 2 月)



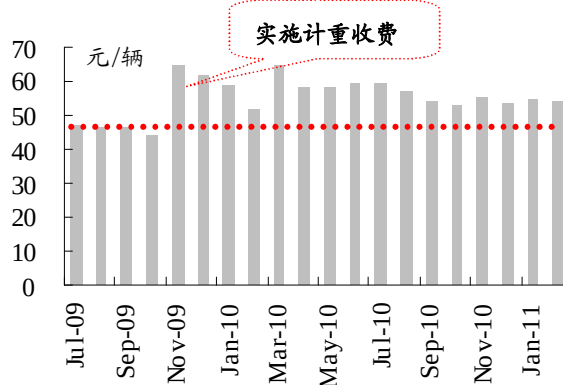
资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

图 17: 清连高速日均混合车流量 (月度数据)



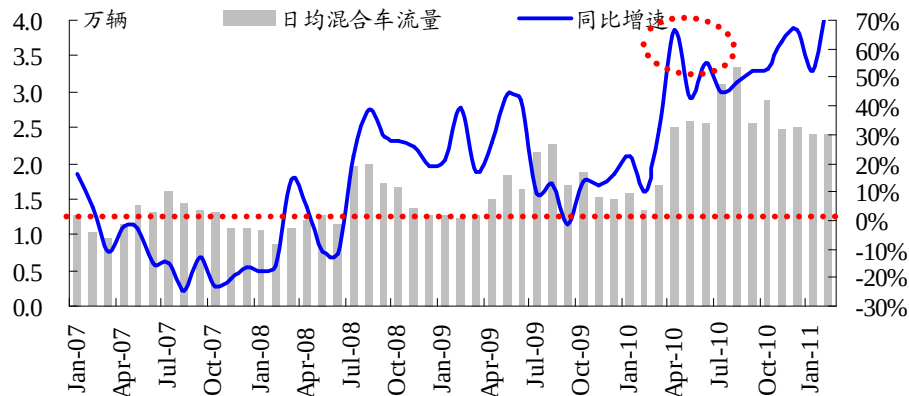
资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

图 18: 清连高速单车收入 (月度数据)



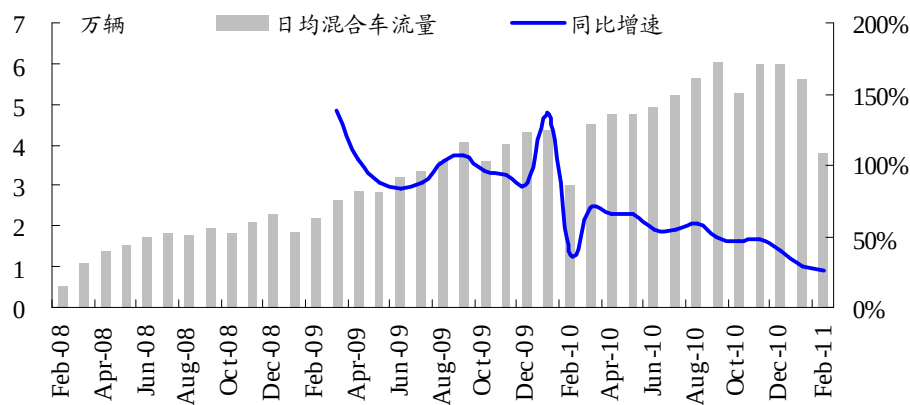
资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

图 19: 盐坝高速日均混合车流量 (月度数据, 截至 2011 年 2 月)



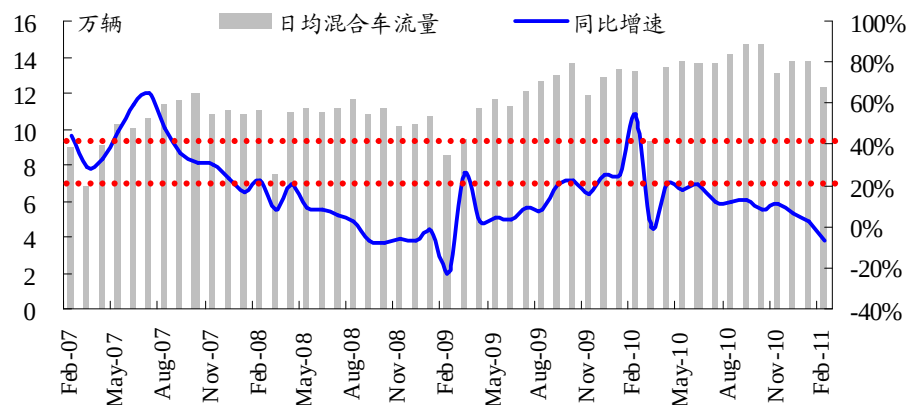
资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 20：南光高速日均混合车流量（月度数据，截至 2011 年 2 月）



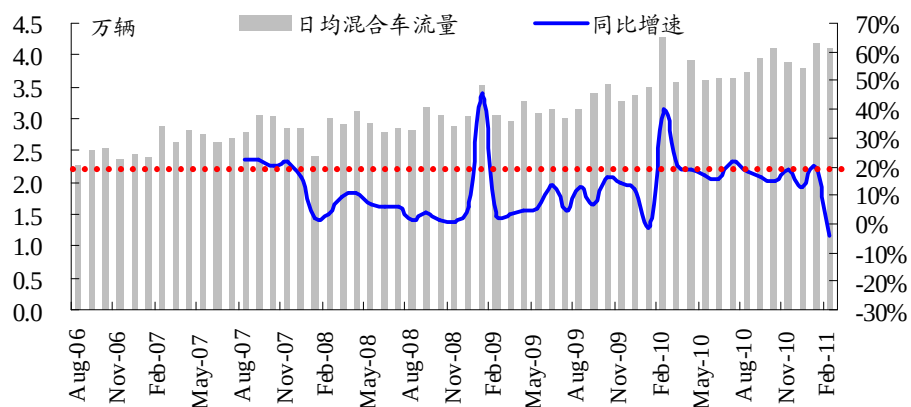
资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 21：水官高速日均混合车流量（月度数据，截至 2011 年 2 月）



资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 22：武黄高速日均混合车流量（月度数据，截至 2011 年 2 月）



资料来源：公司公告，中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1133	2978	5343	6448	营业收入	2302	2774	3366	3948
现金	832	2538	4820	5835	营业成本	1101	1298	1541	1777
应收账款	245	360	438	513	营业税金及附加	77	93	113	133
其他应收款	36	55	67	79	营业费用	0	0	0	0
预付账款	14	13	15	18	管理费用	62	69	84	99
存货	3	4	3	4	财务费用	505	501	482	449
其他流动资产	2	8	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	21483	21439	20825	20165	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2394	2268	2268	2268	投资净收益	298	327	376	425
固定资产	1027	1035	986	937	营业利润	855	1139	1522	1916
无形资产	17896	18025	17467	16853	营业外收入	8	0	0	0
其他非流动资产	166	111	104	108	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	22617	24417	26168	26613	利润总额	857	1139	1522	1916
流动负债	2987	3692	4090	3846	所得税	147	216	320	422
短期借款	1174	1500	1500	1000	净利润	710	923	1202	1495
应付账款	940	1298	1541	1777	少数股东损益	-36	-24	35	94
其他流动负债	873	894	1049	1068	归属母公司净利润	746	947	1167	1401
非流动负债	10294	10468	11091	10870	EBITDA	1923	2196	2612	3029
长期借款	5757	6049	6663	6439	EPS (元)	0.34	0.43	0.54	0.64
其他非流动负债	4537	4419	4428	4431					
负债合计	13282	14160	15181	14716					
少数股东权益	686	662	697	791	主要财务比率				
股本	2181	2181	2181	2181	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	3155	3155	3155	3155	成长能力				
留存收益	3313	4259	4954	5771	营业收入	59.7%	20.5%	21.4%	17.3%
归属母公司股东权益	8649	9595	10289	11107	营业利润	50.5%	33.3%	33.6%	25.9%
负债和股东权益	22617	24417	26168	26613	归属于母公司净利润	38.1%	26.9%	23.3%	20.0%
					获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	52.2%	53.2%	54.2%	55.0%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	净利率(%)	32.4%	34.1%	34.7%	35.5%
经营活动现金流	1617	1801	2074	2346	ROE(%)	8.6%	9.9%	11.3%	12.6%
净利润	710	923	1202	1495	ROIC(%)	6.7%	7.9%	9.9%	12.1%
折旧摊销	563	556	608	664	偿债能力				
财务费用	505	501	482	449	资产负债率(%)	58.7%	58.0%	58.0%	55.3%
投资损失	-298	-327	-376	-425	净负债比率(%)	53.66%	55.01%	56.45%	53.32%
营运资金变动	72	140	139	163	流动比率	0.38	0.81	1.31	1.68
其他经营现金流	66	8	18	1	速动比率	0.38	0.81	1.31	1.68
投资活动现金流	-836	-203	383	425	营运能力				
资本支出	955	15	0	0	总资产周转率	0.10	0.12	0.13	0.15
长期投资	31	-127	-1	-1	应收账款周转率	11	9	8	8
其他投资现金流	150	-316	383	425	应付账款周转率	1.09	1.16	1.09	1.07
筹资活动现金流	-725	108	-175	-1757	每股指标 (元)				
短期借款	-395	326	0	-500	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.43	0.54	0.64
长期借款	-529	291	614	-224	每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.83	0.95	1.08
普通股增加	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.40	4.72	5.09
资本公积增加	-13	0	0	0	估值比率				
其他筹资现金流	212	-510	-789	-1032	P/E	15.88	12.51	10.14	8.45
现金净增加额	56	1705	2282	1015	P/B	1.37	1.23	1.15	1.07
					EV/EBITDA	10	9	7	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡, 中投证券研究所首席行业分析师。

欧阳俊, 中投证券研究所交通运输行业分析师。中山大学智能交通研究中心硕士, 2010 年加入中投证券研究所。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434