

海通证券（600837）

业绩好于预期，融资融券弹性首选标的

——2011 年中报业绩点评

	梁静	崔晓雁
	021-38676850	021-38674874
	liangjing@gjt.com	cuixiaoyan010374@gjt.com
编号	S0880511010005	S0880511070001

本报告导读：

业绩同比增长 21%。静态 PB1.5 倍，低估明显，买入正当时！

投资要点：

- **业绩好于预期。**海通证券上半年营业收入 52.47 亿元、同比增长 20%；净利润 22.35 亿元，同比增长 21%。EPS 0.27 元、BVPS 5.49 元，ROE 4.95%。**证券投资收益同比增长 239%，是业绩增长的主要原因；**同时，利率提升及融资融券收入增长导致利息净收入同比增长 68%、基金管理费收入同比增加 40%，也推动了业绩增长。
- **季度波动不大。**2 季度实现营业收入 25.8 亿元、净利润 10.5 亿元，环比分别下降 -3%和 11%，其中，经纪佣金和证券投资分别降 22%和 18%；同比分别增长 20%和 26%。季度 EPS 0.13 元。
- **经纪佣金降幅减小。**上半年经纪净佣金同比减少 19%；净佣金率同比下降 23%、至 0.09%；这一佣金率较去年降 17%。上半年海通经纪份额 4.10%，同比增长 1.3%；股基交易额 2.04 万亿元、同比增长 9.7%。今年以来，季度佣金率仍有所下降，但降幅已显著减缓。
- **承销收入有增长。**上半年股票/企债承销额为 94.5/33.6 亿元，列行业 12/23 名，份额 3.0%/1.5%。股票承销额同比减少 70%，但承销华泰证券推动收入增长 8%。
- **证券投资进步显著。**上半年证券投资收益 10 亿元，交易性金融资产/可供出售/衍生品分别贡献 2.0/5.7/2.3 亿元。投资规模 240 亿元、较年初增 14%，主要是交易性债券增 41%。可供出售中，深发展及东方财富等直投净盈仍有 5.6 亿元。
- **新业务收获。**香港业务、融资融券、直投、产业基金等已进入收获期，上半年贡献收入约 16.85 亿元，收入占比 32%。融资融券业内最强、弹性居前。
- **增持，创新弹性看海通。**调整 2011-2013 年 EPS 至 0.47 元/0.56 元/0.65 元，2011 年动态 PE18 倍；静态 PB1.5 倍，低估明显，买入正当时！维持增持评级，根据分部估值调整目标价至 12.16 元。股东减持风险已小，融资融券是催化剂。

财务摘要（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	9,940	9,768	10,416	11,979	13,172
(+/-)%	41.9%	-1.7%	6.6%	15.0%	10.0%
经营利润（EBIT）	5,730	4,833	5,317	6,384	7,301
(+/-)%	56.4%	-15.7%	10.0%	20.1%	14.4%
净利润	4,548	3,686	3,846	4,633	5,298
(+/-)%	37.8%	-19.0%	4.3%	20.5%	14.4%
每股净收益（元）	0.55	0.45	0.47	0.56	0.64
每股股利（元）	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率(%)	57.6%	49.5%	51.0%	53.3%	55.4%
净资产收益率(%)	10.5%	8.3%	8.3%	9.5%	10.3%
总资产收益率(%)	3.8%	3.2%	3.4%	3.8%	4.0%
市净率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
市盈率	15.0	18.5	17.8	14.7	12.9
股息率(%)	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：**增持**

上次评级：**增持**

目标价格：**12.16**

上次预测：**15.00**

当前价格：**8.30**

2011.08.29

交易数据

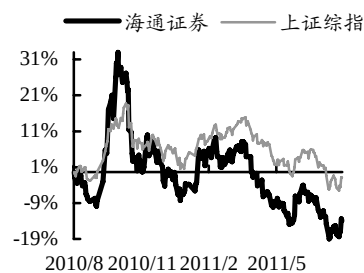
52 周内股价区间（元）	7.61-13.14
总市值（百万元）	68,291
总股本/流通 A 股（百万股）	8,228/8,228
流通 B 股/H 股（百万股）	0/0
流通股比例	100%
日均成交量（百万股）	34
日均成交值（百万元）	294

资产负债表摘要（06/11）

股东权益（百万元）	45,153.50
每股净资产	5.63
市净率	0.0
净负债率	21.5%

EPS（元）	2010	2011E
Q1	0.12	0.14
Q2	0.10	0.13
Q3	0.11	0.10
Q4	0.11	0.10
全年	0.45	0.47

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-3%	-6%	-12%
相对指数	0%	-1%	-12%

相关报告

《自营推动业绩超预期，发行 H 股利在长	2011.04.26
《自营超出预期，季度业绩稳定增长》	2010.10.28
《投行快速进步，创新收入已具规模》	2010.08.26
《自营拖累净资产，但估值安全边际高》	2010.07.12
《佣金率环比持平，浮盈仍维持高位》	2010.04.28

模型更新时间: 2011.08.29

股票研究

金融

综合金融

海通证券 (600837)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 12.16

上次预测: 15.00

当前价格: 8.30

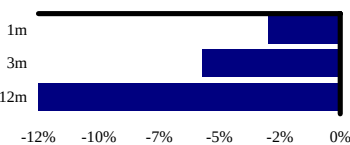
公司网址

www.htsec.com

公司简介

公司前身是上海海通证券公司,成立于1988年,是我国最早成立的证券公司之一。1994年改制为有限责任公司,并发展成全国性的证券公司。02年经证监会批准,公司注册资本金增至87.34亿元,成为目前国内证券行业中资本规模最大的综合性证券公司。05年5月,经中国证券业协会评审通过,公司成为创新试点券商,投行业务、经纪业务等继续保持市场前列。07年6月公司借壳都市股份(600837)上市事宜获得证监会正式批准,公司顺利登陆中国资本市场。

绝对价格回报 (%)



52周价格范围

7.61-13.14

市值 (百万)

68,291

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入	11,265	7,007	9,940	9,768	10,416	11,979	13,172	14,466
代理买卖证券业务净收入	5,612	4,023	6,274	4,864	4,020	4,327	4,586	4,860
市场日均股票基金成交额 (亿元)	1,110	2,239	2,292	2,300	2,530	2,656	2,789	2,929
公司经纪份额	3.94%	4.25%	4.14%	4.04%	4.16%	4.28%	4.41%	4.54%
公司股票基金成交额 (亿元)	36,938	23,193	45,253	44,768	46,273	52,427	56,700	61,321
公司股票基金净佣金率	0.139%	0.162%	0.137%	0.108%	0.087%	0.082%	0.081%	0.079%
证券承销业务净收入	369	168	382	920	1,057	1,058	1,031	994
公司股票承销额 (亿元)	151	48	75	504	563	564	548	528
公司债券承销额 (亿元)	17	4	66	59	59	59	59	59
受托资产管理业务净收入	701	536	744	714	820	873	982	1,102
公司资产管理规模 (亿元)	3,498	60	52	71	117	164	225	300
投资收益+公允价值变动	3,582	1,041	1,039	1,160	1,482	1,596	1,669	1,746
上证指数涨幅	-65%	80%	-14%	0%	13%	12%	12%	12%
股票投资规模 (亿元)	2,272	58	2,413	3,593	3,223	3,430	3,640	3,858
其中: 交易性金融资产	2,218	2	2,088	2,927	2,610	2,775	2,946	3,124
可供出售金融资产	54	56	326	666	613	655	694	734
基金投资规模 (亿元)	995	2,024	4,460	3,041	1,894	2,014	2,138	2,268
债券投资规模 (亿元)	258	7,843	6,298	8,978	12,877	13,690	14,535	15,414
利息收入	490	1,003	1,124	1,366	1,954	2,628	3,000	3,383
营业支出	3,941	3,342	4,210	4,935	5,100	5,595	5,871	6,154
税金及附加	416	335	475	422	412	474	522	573
业务及管理费用	3,268	2,953	3,725	4,512	4,687	5,121	5,349	5,581
营业利润	7,324	3,664	5,730	4,833	5,317	6,384	7,301	8,312
所得税	2,234	313	1,320	1,122	1,329	1,596	1,825	2,078
少数股东损益	103	83	114	182	142	155	177	203
净利润	5,457	3,302	4,548	3,686	3,846	4,633	5,298	6,031
资产负债表								
货币资金	80,276	57,182	88,432	58,318	54,735	59,400	63,912	68,758
交易性金融资产	3,452	9,761	12,897	15,018	11,598	12,177	12,839	13,593
可供出售金融资产	2,767	1,126	6,271	6,033	11,598	12,177	12,839	13,593
长期股权投资	321	300	610	1,434	1,662	1,926	2,232	2,587
资产合计	95,345	74,686	120,727	115,413	114,003	122,629	131,291	140,692
代理买卖证券款	53,686	33,778	66,580	63,682	68,140	72,910	78,014	83,475
应付职工薪酬	596	670	861	905	1,042	1,198	1,317	1,447
负债总计	58,462	36,049	76,208	69,796	76,395	81,859	87,604	93,774
股东权益合计	36,884	38,637	44,519	45,617	46,248	48,552	51,178	54,169
每股净资产	8.97	4.66	5.28	5.40	5.64	5.92	6.24	6.61
收入构成								
经纪佣金	50%	57%	63%	50%	39%	36%	35%	34%
承销	3%	2%	4%	9%	10%	9%	8%	7%
资产管理	6%	8%	7%	7%	8%	7%	7%	8%
自营收入	32%	15%	10%	12%	14%	13%	13%	12%
利息收入	4%	14%	11%	14%	19%	22%	23%	23%
其它	5%	3%	4%	8%	10%	13%	14%	16%
财务指标								
成长性								
经纪份额增长率	21%	8%	-2%	-3%	3%	3%	3%	3%
收入增长率	321%	-38%	42%	-2%	7%	15%	10%	10%
营业利润增长率	714%	-50%	56%	-16%	10%	20%	14%	14%
净利润增长率	1159%	-39%	38%	-19%	4%	20%	14%	14%
盈利能力及风险指标								
净资产收益率 (ROE)	15%	9%	10%	8%	8%	10%	10%	11%
总资产收益率 (ROA)	6%	4%	4%	3%	3%	4%	4%	4%
营业费用率	29%	42%	37%	46%	45%	43%	41%	39%
所得税率	29%	8%	22%	22%	25%	25%	25%	25%
自营资产/净资产	17%	28%	43%	46%	50%	50%	50%	50%
股票投资/净资产	6%	0%	5%	8%	7%	7%	7%	7%
估值比率								
PE	7.0	20.7	15.0	18.5	17.8	14.7	12.9	11.3
PB	1.0	1.8	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3
股息率	1.1%	0.0%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%

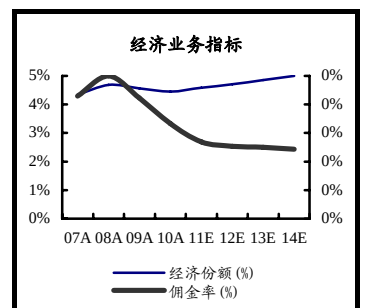
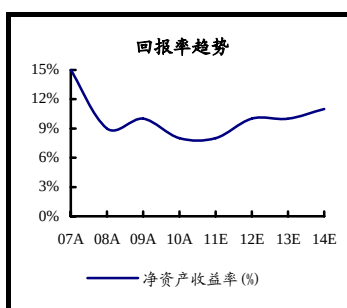
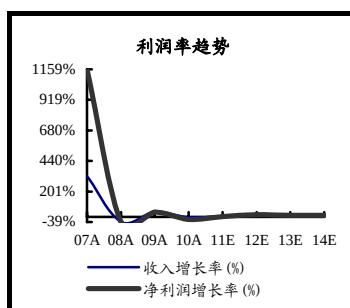
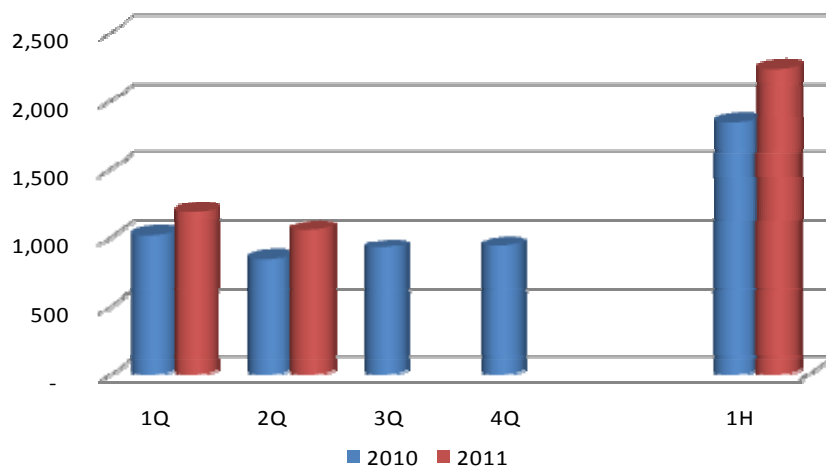


图 1 海通证券中报业绩同比增长 21%，2 季度环比下降 11%



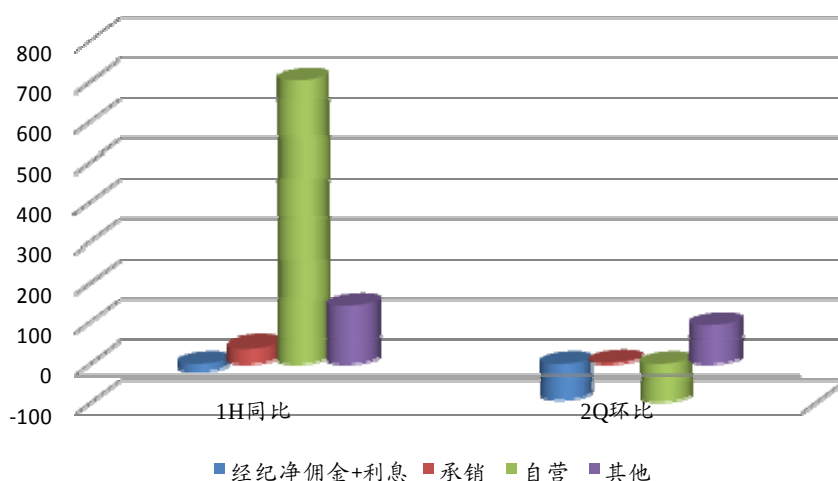
数据来源：公司公告

表 1：海通证券中期主要指标变化（单位：百万元）

	2011.1H	2010.1H	同比	2011.1Q	2011.2Q	环比
营业收入	5,247	4,382	20%	2,669	2,578	-3%
经纪净佣金	1,839	2,273	-19%	1,031	808	-22%
承销	536	498	8%	266	270	2%
自营	997	294	239%	547	450	-18%
利息	1,021	607	68%	445	577	30%
业务及管理费	1,970	1,761	12%	977	993	2%
净利润	2,235	1,842	21%	1,185	1,050	-11%
经纪&自营/营业收入	74%	72%	2%	76%	71%	
营业费用率	38%	40%	-7%	37%	39%	
净利润率	43%	42%	1%	44%	41%	
EPS(元/股)	0.27	0.22	23%	0.14	0.13	
ROE(%)	4.95%	4.31%	15%	2.59%	2.32%	
BPS(元/股)	5.49	5.20	6%	5.57	5.49	

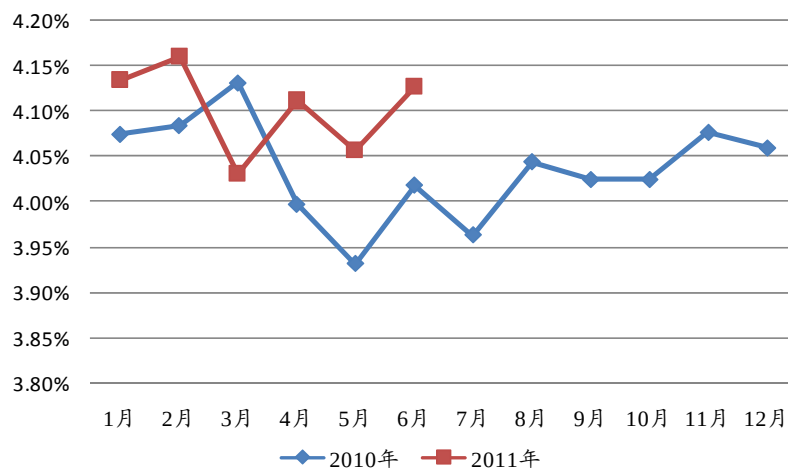
数据来源：公司公告

图 2 自营收益的增加是海通证券中报业绩增长的主要原因



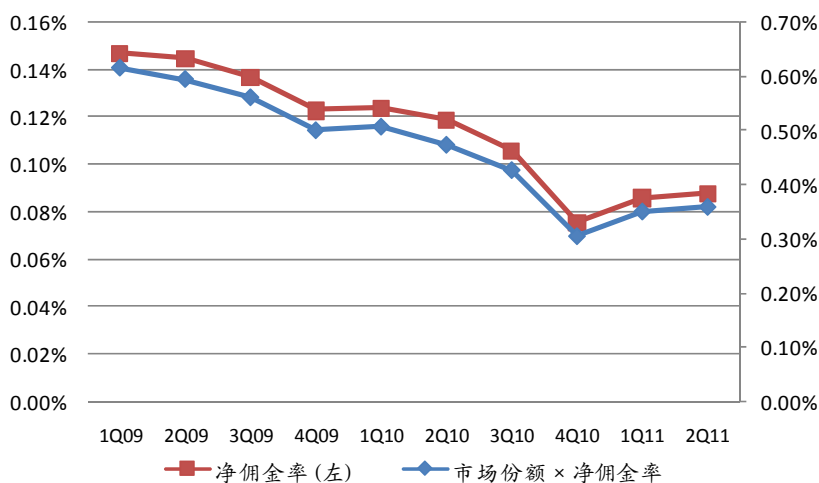
数据来源：公司公告

图 3 海通证券上半年股基份额 4.10%，同比下降 1.3%



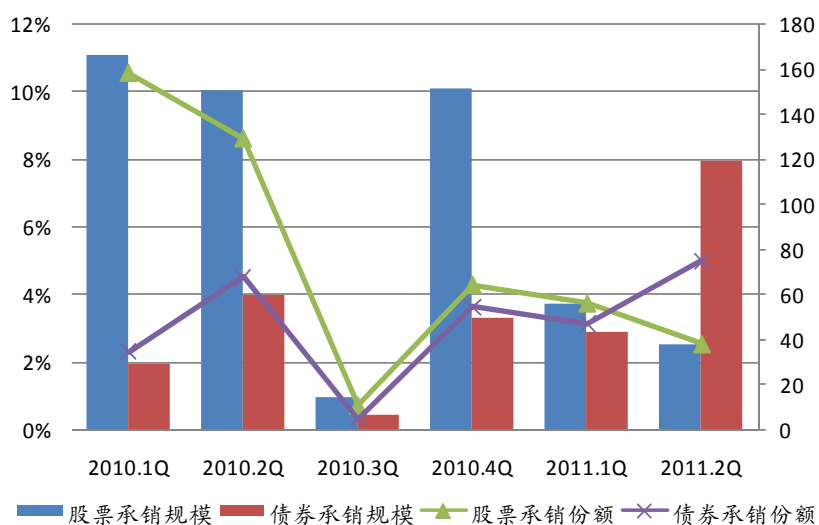
数据来源：国泰君安证券研究

图 4 海通上半年平均净佣金率 0.09%，同比下降 26%，环比已企稳



数据来源：国泰君安证券研究

图 5 上半年海通股票承销规模同比减少 70%，市场份额下降 67%



数据来源：国泰君安证券研究

表 2: 2011 年中期经纪业务市场份额排名 (单位: 亿元)

排名	券商	股基交易额	交易额同比	市场份额	份额同比
1	华泰	27,369	1.9%	5.49%	-5.9%
2	中信	27,085	14.9%	5.43%	6.7%
3	银河	25,776	7.6%	5.17%	-0.6%
4	国泰君安	24,605	13.2%	4.94%	4.6%
5	国信	21,777	5.2%	4.37%	-2.8%
6	广发	20,671	10.6%	4.15%	2.2%
7	海通	20,421	9.7%	4.10%	1.3%
8	招商	19,807	6.7%	3.97%	-1.4%
9	申银万国	18,753	5.9%	3.76%	-2.1%
10	中信建投	15,926	4.1%	3.19%	-3.8%

数据来源: 国泰君安证券研究

表 3: 2011 年中期股票承销市场排名 (单位: 亿元)

排名	券商	发行家数	发行额	份额	IPO	增发	配股	定增
1	中信	6.8	262.7	9.3%	46	0	89	128
2	招商	16.0	224.1	7.9%	89	0	24	110
3	国信	23.0	221.5	7.9%	183	0	5	34
4	安信	11.5	191.0	6.8%	108	0	0	83
5	平安	24.0	165.7	5.9%	145	0	0	20
6	中信建投	5.3	138.2	4.9%	13	35	0	90
7	中金公司	2.5	128.4	4.6%	-	0	110	19
8	广发	7.0	124.5	4.4%	27	0	83	14
9	中德	0.8	114.7	4.1%	47	0	0	67
10	民生	10.0	98.4	3.3%	39	0	6	49
12	海通	12.0	94.5	3.0%	56	0	0	38

数据来源: 国泰君安证券研究

表 4: 2011 年中期债券承销市场排名 (单位: 亿元)

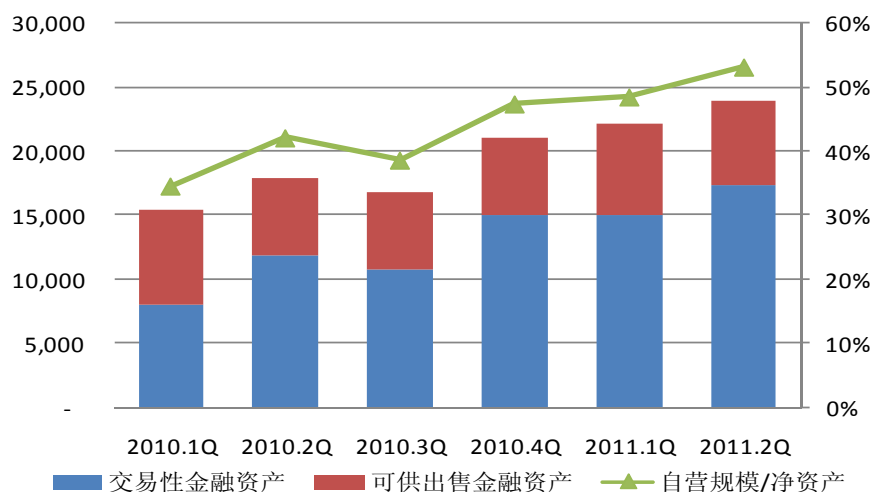
排名	券商	家数	发行额	份额	公司债	可转债	企业债	短融	中票
1	国泰君安	9.5	232.2	10.5%	103	38	91	-	-
2	平安	8.5	173.0	7.8%	130	-	43	-	-
3	瑞银	5.3	144.7	6.5%	68	76	-	-	-
4	中银国际	15.0	141.0	6.4%	9	-	132	-	-
5	宏源	11.5	139.5	6.3%	15	-	125	-	-
6	广发	8.0	137.5	6.2%	75	-	63	-	-
7	中国银河	8.5	133.0	6.0%	24	-	110	-	-
8	华林	10.0	93.5	4.2%	-	-	94	-	-
9	中金公司	3.7	85.3	3.8%	30	55	-	8	50
10	德邦	3.3	70.3	3.2%	13	-	57	-	-
23	海通	4.0	33.6	1.5%	-	-	34	-	-

数据来源: 国泰君安证券研究

表 5: 海通证券上半年主承销项目列表 (单位: 亿元)

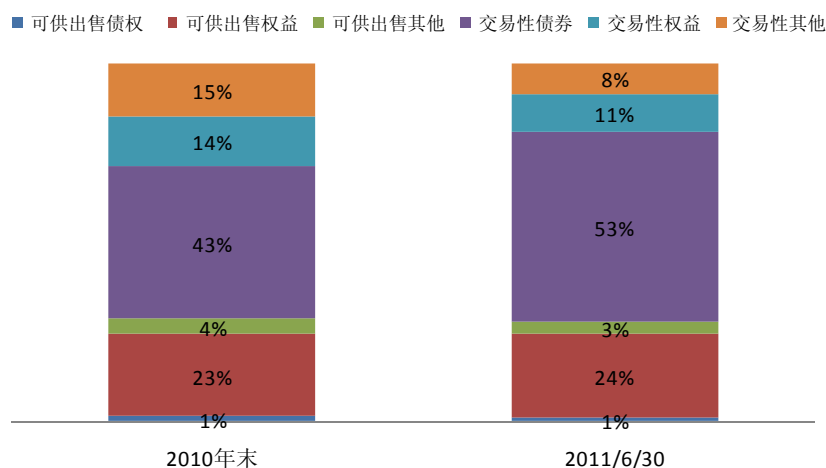
名称	发行方式	所占规模	发行日期	是否联席主承销
三江购物	首发	7.08	2011-2-21	
徐家汇	首发	11.20	2011-2-23	
开尔新材	首发	2.40	2011-6-14	
中化岩土	首发	6.22	2011-1-19	
高盟新材	首发	5.86	2011-3-28	
国电清新	首发	17.10	2011-4-11	
闽发铝业	首发	6.53	2011-4-20	
得润电子	增发	6.00	2011-3-3	
北京旅游	增发	5.38	2011-4-18	
洪城水业	增发	11.60	2011-1-5	
拓日新能	增发	8.09	2011-3-9	
合肥百货	增发	7.06	2011-6-9	
11 清河投资债	债券发行	7.00	2011-4-26	
11 深发展 01	债券发行	18.25	2011-4-27	是
11 民生 01	债券发行	20.00	2011-3-18	是
11 农行 01	债券发行	71.43	2011-6-2	是
11 民生 02	债券发行	13.33	2011-3-18	是
11 湘电集团债	债券发行	5.50	2011-2-25	
11 常州中小债	债券发行	5.08	2011-3-10	
11 陕东岭债	债券发行	4.00	2011-6-14	
11 广汇集团债	债券发行	16.00	2011-4-14	
11 武国资债	债券发行	3.00	2011-6-17	

数据来源: 国泰君安证券研究

图 6 海通自营规模逐季提高, 占净资产比例 2 季度末已提升至 53%


数据来源: 国泰君安证券研究

图 7 报告期内海通把握市场机会，及时兑现盈利



数据来源：国泰君安证券研究

表 6: 海通证券新业务发展情况 (单位: 亿元)

	进展情况	营业收入	占比
资产管理	集合理财产品 6 只，规模 23.62 亿元、市场排名第 18； 定向资产管理资产规模 118 亿元	5.14	9.8%
基金管理	分别持有海富通基金 51%、富国基金 27.775% 的股权，基金管理权益规模 375 亿元		
直接投资	全资子公司海通开元，注册资本 30 亿元，总资产为 32.91 亿元，净资产 31.07 亿元； 上半年实现营业收入 0.36 亿元，营业利润 0.23 亿元，净利润 0.14 亿元。据不完全统计已投资项目上市公司 3 家，银江股份、东方财富、闽发铝业。	0.36	0.7%
产业基金	持有海富产业投资基金管理有限公司股权 67%，注册资本 2000 万元人民币，上半年实现营业收入 1.07 亿元，营业利润 0.62 亿元，净利润 0.46 亿元。	1.07	2.0%
期货	海通期货，注册资本 5 亿元，持股 93.334%。上半年代理成交量为 1335 万手，同比增长 13.5%，市场占比 2.71%，比上年提升了 0.7 个百分点。上半年实现营业收入 1.33 亿元，营业利润 0.31 亿元，净利润 0.26 亿元。	1.33	2.5%
衍生品	已开展股指期货套保业务，上半年实现处置衍生工具投资收益 2.59 亿元	2.59	4.9%
融资融券	2010 年 3 月，第一批获得融资融券资格，市场排名行业第 1，尤其融券业务远远高于其他券商，期末融出股票余额 1.31 亿元，上半年实现融资融券利息收入 0.99 亿元	0.99	1.9%
香港公司	全资子公司海通国际，注册资本 HKD 40 亿元，上半年成立国际业务协调委员会，统一领导和协调境外业务的开展。上半年实现营业收入 5.37 亿港元，营业利润 2.10 亿港元，归属于母公司所有者的净利润 1.88 亿港元。	5.37	10.2%
合计		16.85	32.1%

数据来源：国泰君安证券研究

表 7: 海通证券盈利预测表 (单位: 亿元)

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	9,940	9,768	10,416	11,979	13,172
手续费及佣金净收入	7,755	7,208	6,588	7,037	7,474
其中: 代理买卖证券业务	6,274	4,864	4,020	4,327	4,586
证券承销业务	382	920	1,057	1,058	1,031
受托客户资产管理	744	714	820	873	982
利息净收入	1,124	1,366	1,954	2,628	3,000
投资收益+公允价值	1,039	1,160	1,482	1,596	1,669
营业支出	4,210	4,935	5,100	5,595	5,871

营业税金及附加	475	422	412	474	522
业务及管理费	3,725	4,512	4,687	5,121	5,349
营业利润	5,730	4,833	5,317	6,384	7,301
所得税费用	1,320	1,122	1,329	1,596	1,825
归属于母公司净利润	4,548	3,686	3,846	4,633	5,298

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

表 8：海通证券分部估值表

	2010	2011E	2012E
经纪业务			
净利润(亿元)	25	17	19
PE 倍数	20	20	20
业务价值(亿元)	493	346	371
自营业务			
净资产(亿元)	211	246	262
PB 倍数	1.10	1.10	1.10
业务价值(亿元)	232	270	288
承销业务			
收益(亿元)	3	4	4
PE 倍数	25	25	25
业务价值(亿元)	80	89	90
资产管理			
集合理财规模(亿元)	23	32	44
基金管理规模(亿元)	387	412	449
Price/Aum	6%	6%	6%
业务价值(亿元)	25	27	30
现金价值(亿元)	165	177	148
少数股东权益(亿元)	1.82	1.42	1.55
创新溢价	5%	10%	15%
市场价值(亿元)	1,044	1,001	1,065

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		