

2011 年 01 月家用电器行业研究月报

评级：增持 维持评级

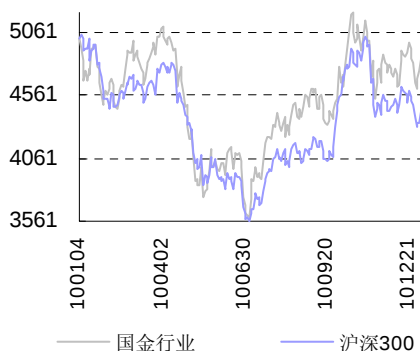
行业研究月报

长期竞争力评级：高于行业均值

一月组合建议：低 PEG 与刺激因素兼备品种

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	46.35
市场优化平均市盈率	29.70
国金家用电器指数	4855.64
沪深 300 指数	3128.26
上证指数	2808.08
深证成指	12458.55
中小板指数	7465.49



投资建议

- 1 月继续建议标配或超配家电股：2011 年家电股以低估值水平开年（除部分次新股），因此全年板块整体以 20%以上水平的业绩增长取得相同幅度绝对收益的确定性很大。1Q11 家电销量增长的基数压力不大（尤其是空调和洗衣机），销量增速应能支持家电股跨年度估值切换带来的上涨空间（eg.: 美的到 20X10PE/15X11PE、格力到 15X10PE/11.7X11PE）；尽管无法预期行业政策性利好，但不少个股可预期刺激因素，如增发、股权激励、预增、收购等。
- 1 月组合建议配置低 PEG 与刺激因素兼备品种：美的、海尔、华帝、禾盛、九阳。

数据点评

- 12 月末统计局公布的行业 1-11 月经营数据显示，2010 年是大白电收入利润大幅增长的景气年，尤其下半年在去年同期基数压力大增的情况下，增速环比还有提升绝对是超市场预期（原预期前高后低）。
- 产业在线的 11 月行业数据与统计局数据所显示的趋势吻合。白电行业龙头企业份额总体稳定；库存量也均处在正常水平。而电视机企业在景气度一般的行业环境下市场份额依然胶着，四家上市公司中长虹和海信销量与行业平均水平一致，另两家份额还有下降。

相关报告

- 《月度数据分析：明年一季度增长基数压力不大》，2010.12.20
- 《增长稳健,估值很低》，2010.11.29
- 《10 月家电下乡和以旧换新：景气向好依旧》，2010.11.8

行业点评

- 我们在 12 月 20 日《月度数据分析：明年一季度增长基数压力不大》报告中已经针对市场对于增长基数压力和房地产市场影响的担心进行了回应，维持年度策略对明年全年增长趋势的判断。近期以铜为代表的大宗原材料商品价格走高，市场也担心这对于白电企业利润率的影响。我们分析认为只要需求继续增长，白电龙头有能力通过 1) 不断推陈出新；2) 扩产助益规模效益的提升；3) 用其在产业链中的话语权将一部分不利因素转嫁到上游的方式来化解原材料上涨的不利因素；即便是原材料价格未来继续大幅走高，那么我们也认为单就原材料上涨这一个因素而言，家电龙头的利润率下降空间有限。而且年初以来，市场的投资情绪便伴随着原材料价格走高一直处于担心状态，但最终无论是从统计局行业财务数据看，还是从最终企业报表情况（年度策略中，我们列出了格力电器过去四年中毛利率趋势向上），都足以证明家电龙头有能力化解这些不利因素。

王晓莹 分析师 SAC 执业编号：S1130210040006
 (8621)61038318
 wangxiaoying@gjzq.com.cn

苏青青 联系人
 (8621)61357504
 suqq@gjzq.com.cn

图表1：覆盖公司盈利预测及评级表

覆盖公司盈利预测及评级										20101231				
	代码	简称	评级	最新流通市值	10E	10/09 YOY	11E	11/10 YOY	12E	收盘价	月涨跌幅	今年涨跌幅	10P E	11P E
	000300	沪深 300								3128.26	-2.1%	-12.5%		
重点公司	000527	美的电器	买入	543	1.07	76%	1.40	31%	1.69	17.40	2.8%	12.5%	16	12
	600690	青岛海尔	买入	254	1.42	65%	2.00	41%	2.40	28.21	7.6%	13.8%	20	14
	002242	九阳股份	买入	29	0.86	8%	1.10	27%	1.29	15.07	-13.2%	-21.3%	17	14
	000651	格力电器	买入	504	1.41	41%	1.80	28%	2.13	18.13	5.3%	-6.0%	13	10
	002290	禾盛新材	买入	21	0.74	44%	1.29	73%	1.79	35.97	-3.9%	116%	48	28
	002035	华帝股份	买入	35	0.42	75%	0.70	66%	0.90	15.48	-0.8%	35.0%	37	22
	000418	小天鹅 A	买入	69	0.81	100%	1.13	39%	1.49	19.75	-2.5%	35.3%	24	18
	600261	浙江阳光	买入	84	0.75	56%	1.07	42%	1.44	42.31	-12.2%	-32.8%	56	40
	002032	苏泊尔	买入	102	0.73	35%	0.95	31%	1.24	23.90	-0.5%	49.4%	33	25
	600983	合肥三洋	买入	24	0.59	46%	0.80	35%	0.99	12.33	-12.1%	-21.7%	21	15
	002050	三花股份	买入	23	1.15	44%	1.50	30%	1.87	33.50	3.2%	49.0%	29	22
	002418	康盛股份	买入	8	0.59	21%	0.79	34%	1.11	22.00	15.6%	129%	37	28
	002403	爱仕达	持有	10	0.42	20%	0.57	35%	0.72	16.66	-12.4%	-13.4%	40	29
	002420	毅昌股份	买入	8	0.31	3%	0.43	38%	0.55	13.28	-5.8%		42	31
覆盖	000016	深康佳 A	持有	29	0.13	3%	0.16	23%	0.20	4.76	-12.8%	-38.1%	37	30
	002508	老板电器	减持	12	0.81	57%	1.03	28%	1.27	37.35	-12.5%		46	36
	002426	胜利精密	持有	6	0.42	1%	0.55	30%	0.68	14.90	-6.9%		35	27
	002413	常发股份	买入	9	0.60	38%	0.78	30%	0.99	24.83	3.5%		41	32
	002473	圣莱达	减持	6	0.41	21%	0.60	45%	0.78	31.61	-1.1%		77	53

补充说明：

1. 格力、美的已出增发预案，不过盈利预测仍按增发前股本算。
2. 华帝股份 2010 年 EPS0.42 元是不考虑一次性土地转让收益的业绩，考虑后的预期为 0.50 元。
3. 三花股份 2010-2012 年 EPS 已调整为增发后全面摊薄除权的业绩。

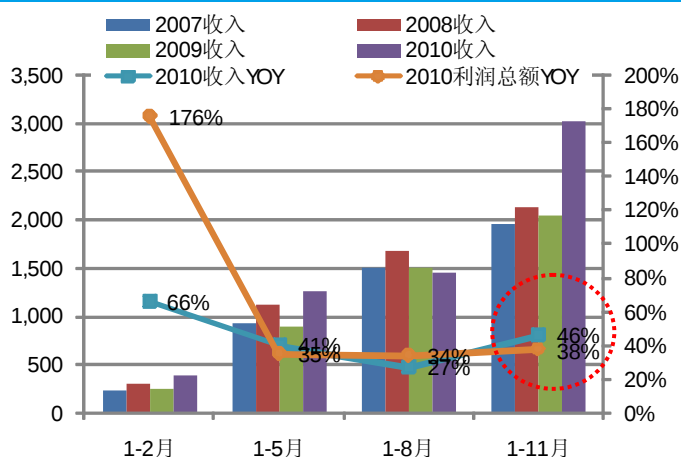
来源：国金证券研究所

行业回顾与展望

统计局 1-11 月行业数据点评：2010 年是大白电收入利润大幅增长的景气年

- 12 月末统计局公布的行业 1-11 月经营数据显示（图表 2-7），2010 年是大白电收入利润大幅增长的景气年，尤其下半年在去年同期基数压力大增的情况下，增速环比还有提升绝对是超市场预期（原预期前高后低）：
 - 家用空气调节器制造业 1-11 月收入同比增长 46%，利润总额同比增长 38%。利润增速略低于收入增长主要系上半年节能补贴政策变更令厂家降价消化低能效比库存的缘故。
 - 家用制冷电器具制造业 1-11 月收入同比增长 28%，利润总额同比增长 45%，利润增速远高于收入增速。
 - 家用清洁卫生电器具制造业 1-11 月累计收入增长达 37%，利润增长累计增速也达 37%，与收入同比增长。
- 展望 1Q11，除了维持年度策略对明年全年增长趋势的判断以外，我们在 12 月 20 日《月度数据分析：明年一季度增长基数压力不大》报告中比较了 2010 年月度内外销量与 09 年及以前历史最高水平的增长，认为明年一季度增长的基数压力不大，除了冰箱和电视的内销。

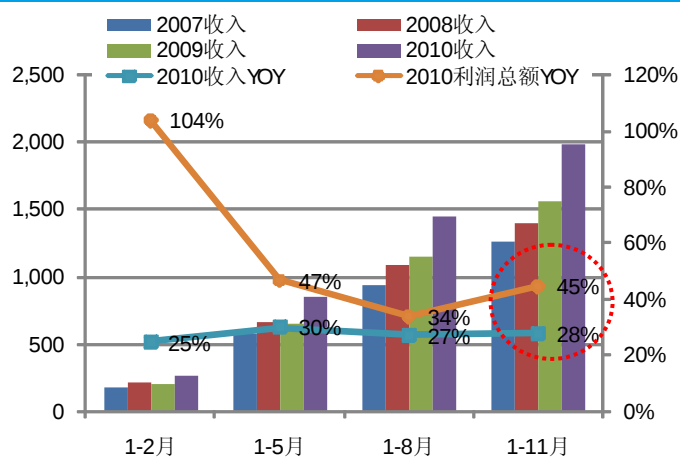
图表2：家用空气调节器制造业2010年快速增长



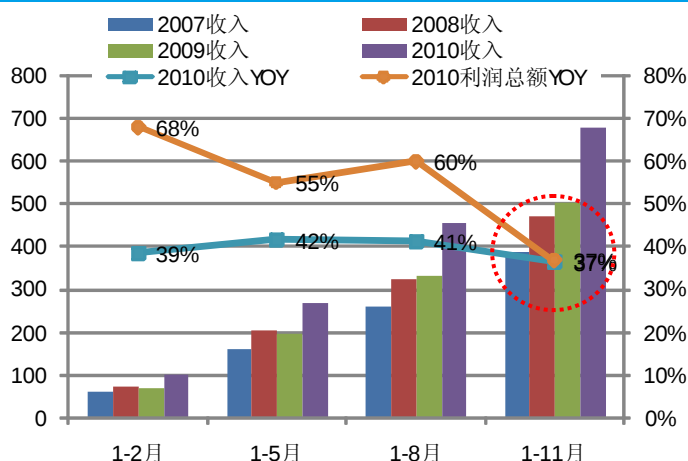
来源：华通人，国金证券研究所

单位：亿元

图表3：家用制冷电器具制造业2010年快速增长

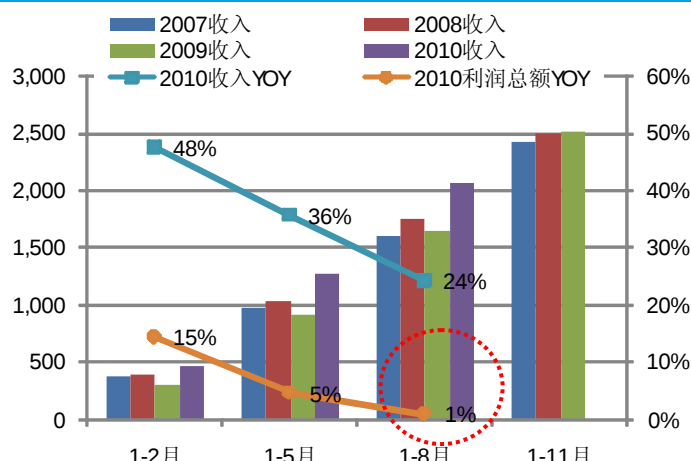


图表4：家用清洁卫生电器具制造业2010年快速增长

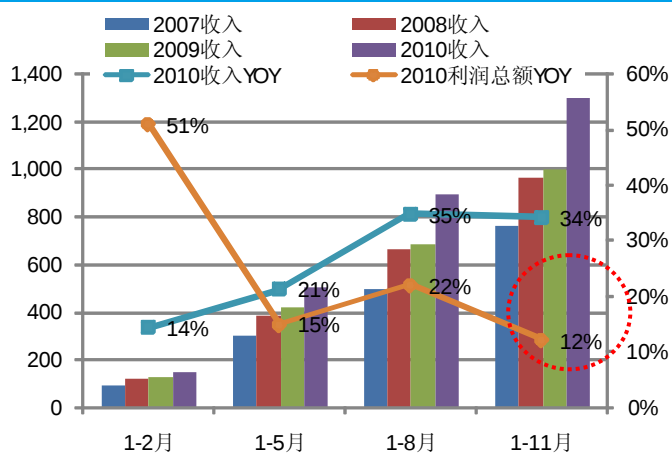


来源：华通人，国金证券研究所

图表5：家用影视设备制造业2010年增收不增利

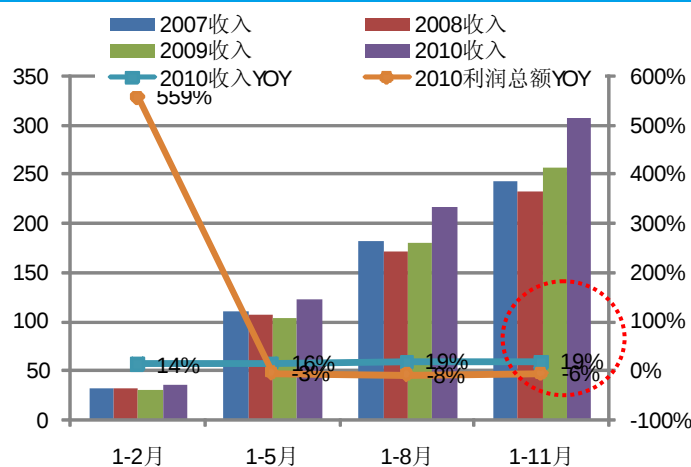


图表6：家用厨房电器具制造业2010年快速增长



来源：华通人，国金证券研究所

图表7：家用通风电器具制造业2010年快速增长



产业在线 11 月数据点评：2010 年是大白电收入利润大幅增长的景气年

- 产业在线的行业数据与统计局数据所显示的趋势吻合。白电行业龙头企业份额总体稳定；库存量也均处在正常水平（图表 8-10）。

图表8：产业在线空调行业及主要上市公司销量增长

		内销量	YOY	出口量	YOY	总销量	YOY	库存量	YOY
行业	11 月	381	43%	267	71%	648	54%	973	34%
	1-11 月	4742	36%	3973	53%	8715	43%		
格力	11 月	160	31%	50	213%	210	52%	287	11%
	1-11 月	1721	27%	690.5	98%	2411.5	42%		
	1-11 月份额	36%		17%		28%		30%	
美的	11 月	105	50%	65	63%	170	55%	288	23%
	1-11 月	1240	36%	984	48%	2224	41%		
	1-11 月份额	26%		25%		26%		30%	
海尔	11 月	20	54%	10	117%	30	70%	16	-30%
	1-11 月	410	43%	189	53%	599	46%		
	1-11 月份额	9%		5%		7%		2%	
科龙+海信	11 月	11	51%	10	—	21	58%	59	172%
	1-11 月	194	42%	140	67%	334	52%		
	1-11 月份额	4%		4%		4%		6%	

来源：产业在线，国金证券研究所

图表9：产业在线冰箱行业及主要上市公司销量增长

		内销量	YOY	出口量	YOY	总销量	YOY	库存量	YOY
行业	11 月	335	36%	133	2%	468	24%	154	45%
	1-11 月	4757	32%	1706	8%	6460	24%		
海尔	11 月	70	2%	10	-29%	80	-3%	49	2474%
	1-11 月	1174	15%	139	-44%	1313	4%		
	1-11 月份额	25%		8%		20%		32%	
美的	11 月	48	8%	12	29%	60	13%	20	-12%
	1-11 月	648	58%	192	75%	840	62%		
	1-11 月份额	14%		11%		13%		13%	
海信科龙	11 月	26	123%	12	-40%	38	20%	8	468%
	1-11 月	505	31%	202	19%	707	27%		
	1-11 月份额	11%		12%		11%		5%	
美菱	11 月	23	63%	4	3%	27	50%	14	110%
	1-11 月	332	19%	41	12%	373	18%		
	1-11 月份额	7%		2%		6%		9%	

来源：产业在线，国金证券研究所

图表10：产业在线洗衣机行业及主要上市公司销量增长

		内销量	YOY	出口量	YOY	总销量	YOY	库存量	YOY
行业	11 月	319	43%	164	40%	483	42%	294	-18%
	1-11 月	3010	25%	1533	32%	4543	27%		
海尔	11 月	102	44%	10	26%	112	42%	47	-42%
	1-11 月	919	29%	115	26%	1034	29%		
	1-11 月份额	31%		8%		23%		16%	
小天鹅（含荣事达）	11 月	68	67%	19	96%	87	73%	78	46%
	1-11 月	685	57%	200	110%	885	67%		
	1-11 月份额	23%		13%		19%		26%	
合肥三洋	11 月	26	48%	4	194%	30	59%	7	-62%
	1-11 月	187	29%	27	202%	214	39%		
	1-11 月份额	6%		2%		5%		2%	

来源：产业在线，国金证券研究所

- 而电视机企业在景气度一般的行业环境下市场份额依然胶着（图表 11），四家上市公司中长虹和海信销量与行业平均水平一致，另两家份额还出现了下降。

图表11：产业在线电视机行业及主要上市公司销量增长

		内销量	YOY	出口量	YOY	总销量	YOY
行业	11 月	316	10%	701	19%	1017	16%
	1-11 月	3621	13%	6096	25%	9716	20%
TCL	11 月	39	-5%	25	-44%	64	-26%
	1-11 月	455	3%	316	34%	771	14%
	1-11 月份额	13%		5%		8%	
长虹	11 月	40	1%	17	51%	56	12%
	1-11 月	473	15%	172	34%	649	20%
	1-11 月份额	13%		3%		7%	
海信	11 月	44	6%	9	32%	53	9%
	1-11 月	519	17%	181	27%	699	19%
	1-11 月份额	14%		3%		7%	
康佳	11 月	40	1%	3	-56%	43	-8%
	1-11 月	440	5%	72	6%	486	0%
	1-11 月份额	12%		1%		5%	

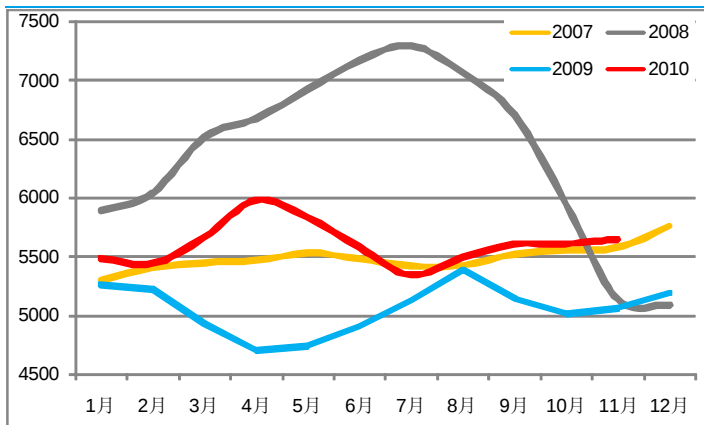
来源：产业在线，国金证券研究所

大宗原材料价格正在上涨中，我们认为需求增长下龙头企业有能力化解

- 近期以铜为代表的大宗原材料商品价格走高已为不争的事实（图表 12-15）：
 - 11 月，冷轧薄板、伦敦铜现货价格、伦敦铝现货价和布伦特原油价格分别同比增长 11%、27%、19%和 11%；
 - 11 月，冷轧薄板、伦敦铜现货价格、伦敦铝现货价和布伦特原油价格分别环比增长 1%、2%、-1%和 2%。
- 我们认为，对于原材料成本占比很大的家电企业来说，成本上涨从而威胁利润空间的担心确实符合常理，然而换个角度看，似乎又犯了以偏概全的错误。在任何行业中，企业可以通过以下几种途径化解成长瓶颈和行业景气度下滑风险；我们认为只要需求继续增长，白电龙头有能力化解原材料上涨的不利因素；即便是原材料价格未来继续大幅走高，那么我们也认为单就原材料上涨这一个因素而言，家电龙头的利润率下降空间有限。
 - 不断推陈出新，利用已经树立起来的良好扎实品牌效益来转嫁原材料上涨压力。这样做的最直接好处是可以转嫁成本压力，维稳盈利能力，而间接好处则是通过不断推出新产品，进一步提升品牌形象，维持甚至扩张市场份额；
 - 目前格力美的海尔都在进行不同程度地扩产；规模化量产降低单位生产成本尽管对于龙头企业的边际效益减小，但依然有助益。
 - 此外，我们认为在产业链中的话语权也可以有助于其将一部分不利因素转嫁到上游身上，从而缓解自身压力。电视机产业链今年的盈利情况就足以证明这一点：当产业链不好的时候，最具话语权的企业可以通过挤压上游企业盈利空间的方法达到自我保护的目的，而我们也相信格力美的海尔等有足够的话语权可以获得产业链中（尤其对上游）的最佳盈利状态。
- 回忆今年行业运营情况，年初以来，市场的投资情绪便伴随着原材料价格走高一直处于担心状态，但最终无论是从行业经营数据看（前文已述），

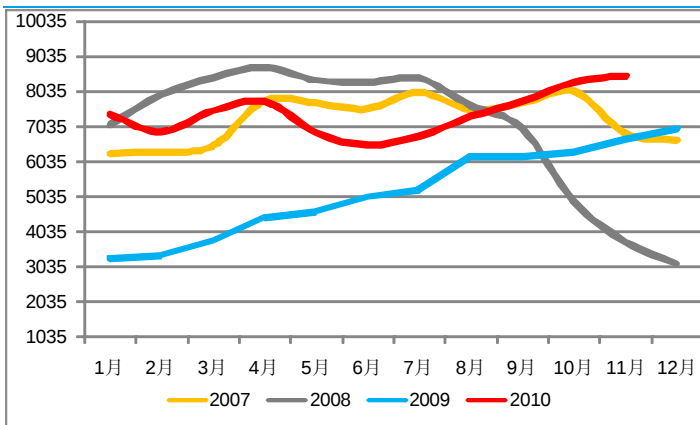
还是从最终企业报表情况（年度策略中，我们列出了格力电器过去 4 年中毛利率趋势向上），都足以证明家电龙头有能力化解这些不利因素。

图表12：冷轧薄板月度价格走势（元/吨）

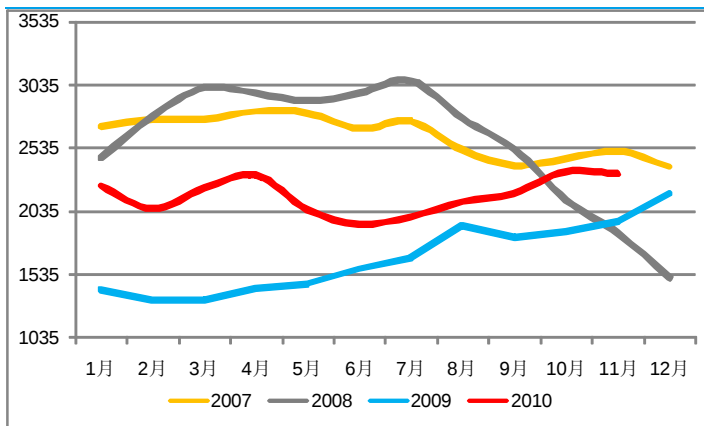


来源：国金证券研究所

图表13：伦敦铜月度现货价格走势（美元/吨）

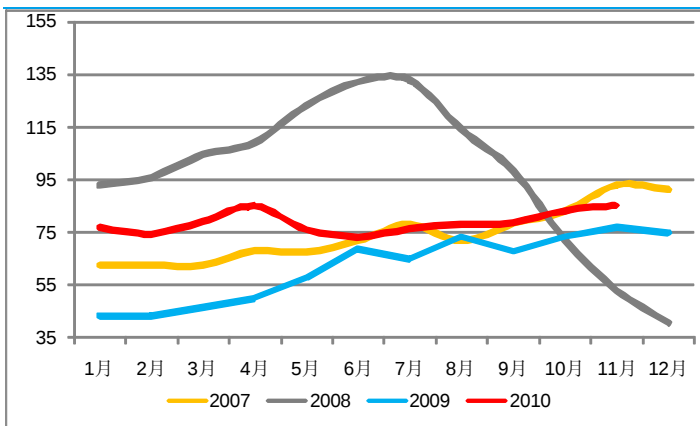


图表14：伦敦铝月度现货价格走势（美元/吨）



来源：国金证券研究所

图表15：布伦特原油月度价格走势（美元/桶）



1 月投资建议

- 家用电器板块 12 月全市场表现第 4（前 3 为有色、采掘、建筑建材），跑赢大盘，验证了我们的推荐。
- **年度观点：**11、12 年家电内外需都还将稳定 10-20% 的量增以及 15-25% 的额增；利润率也能保持稳定。龙头企业还将拥有集中度持续提升带来的成长空间。家电股 2011 年以低估值水平开年（部分次新股除外），因此全年板块整体以 20% 以上水平的业绩增长取得相同幅度绝对收益的确定性很大。
- **1 月观点：**1Q11 家电销量增长的基数压力不大（尤其是空调和洗衣机），应能支持家电股跨年度估值切换带来的上涨空间（意味着 eg. 格力到 15X10PE/11.7X11PE、美的到 20X10PE/15X11PE）；而且尽管无法预期行业政策性利好，但个股都还有不少刺激因素，如增发、股权激励、业绩预增等。因此 **1 月继续建议标配或超配家电股。**
- **公司推荐——1 月组合建议配置低 PEG 与刺激因素兼备品种：美的、海尔、华帝、禾盛、九阳；**三个月维持前期三大四小组合不变。
 - 美的：预计 1 月定增可以实施，目标价 21 元。

- 海尔：值得做中期投资；短期可期待年底年初股权激励获批，以及后续整合步骤临近；12 个月目标价 40 元。
- 华帝：短期催化剂 1) 年度经营目标增幅或能超市场预期、2) 万和电气将 IPO；3 个月目标价 21 元。
- 禾盛：短期催化剂是元旦前后苏州另外 150 亩地的用途有望明确新增长点，3 个月目标价 45 元。
- 九阳：短期催化剂 1) 收购或有进展，有助于提振市场对公司长期增长的信心；2) 估值仅大家电水平；3-6 个月目标价 21 元。
- 格力：未来五年复合增速 15-18%可期，10 倍 PE 并不合理，估值有弹性；公增预计 1Q 可实施，3-6 个月目标价 21 元。
- 小天鹅：值得做中期投资；现仅为 17X11PE（预期未来两年复合增速增速 40%），12 个月目标价 30 元。

附：其他行业及重点公司相关新闻动态

图表16：本期家电行业动态资讯表

12.15-12.30		涉及公司	原文摘要	国金简评及投资建议
公 司 要 闻	12.27	格力电器	格力电器拥有珠海、重庆、合肥、巴西、巴基斯坦、越南等 6 大生产基地。近期，董明珠透露，公司即将在美国建设生产基地。“首先是格力产品在美国具有市场，我们才考虑到要在美国设立基地，建工厂。”	格力的国际化进程正在一步步推进，在美国这样的强势消费市场建造自己的工厂，可见格力大力推进自主品牌的决心和信心
	12.28	三花股份、康盛股份	（三花控股集团业务，非上市公司）目前，三花丹佛斯是国内唯一专业研发和生产微通道换热器产品的厂家，也是全球第二家已形成批量生产微通道换热器的厂家，已建成年产 500 万套微通道换热器生产能力。2010 年度主营销售收入将达到 2.5 亿元。到 2011 年末，达到年产 150 万套商用机微通道换热器能力。“三花丹佛斯”生产的微通道换热器代表国际制冷行业内最新的技术发展趋势。目前，三花丹佛斯的产品，90%以上销往北美、中美洲，主要为国际著名高端品牌 JCI、Trane、Nordyne 等家用、商用空调主机厂配套。“对国内的空调厂家来说，要用我们生产的换热器，需要改造他们传统的生产线。因此推广需要一个过程。”但节能环保毕竟是大势所趋，国内的格力电器、美的、海尔等空调厂家，已经与该公司协同开发成功数十款新型节能空调机型，预期未来 3—5 年左右的时间，公司有一半的产品将贡献给中国人自己享用。	节能依然是行业不变的发展趋势，三花丹佛斯推出的“内心”正是康盛股份目前正在积极研发改进的拳头产品，从三花丹佛斯对于未来市场前景中可以看到康盛的成长空间。
	12.29	TCL 集团	12 月 28 日，在开工 9 个多月后，TCL 集团旗下液晶面板项目——华星光电 8.5 代线的主体厂房正式封顶。TCL 集团高级副总裁、华星光电 CEO 贺成明 告诉本报记者 ，“主体厂房封顶比原计划提前了一个月。”接下来华星光电将进入设备搬入和安装调试阶段。贺成明表示，“目前生产线所需设备 99%已落定，150 亿元的设备采购已完成，马上将进入设备安装调试阶段。预计明年 8 月就会进入试生产阶段。”如果按照这一进度，华星光电将成为国内第一条投产的 8.5 代线。	国产化面板正在逐步推进中，今后有望缓解电视机盈利受制于人的窘境
	12.30	青岛海尔	海尔电器公告，集团于山东组两合营，拓家电产品销售及分销业务；集团拟以代价 1,880 万人民币(约 2,200 万港元)向河南日日顺收购。烟台日日顺 51%权益，其主营业务为于山东烟台市及威海市批发消费及家用电子产品，产品包括手机、智能电话、影音器材、冰箱、家用机器、通风器材及空调、个人电脑及周边产品，现时向约 260 名客户(主要为零售商)提供服务。集团亦与山东合资伙伴分别出资 1,020 万元及 980 万元，共同设立合资企业山东日日顺，各占 51%及 49%权益，而业务为于山东省从事批发消费和家用电子及电力器材，主要覆盖山东省青岛、济南、淄博、潍坊等二线城市，以及山东省其他三四线城市，而产品的销售及分销渠道，包括手机、智能电话、影音器材、冰箱、家用机器、通风器材及空调、个人电脑及周边产品。	日日顺整合工作正在稳步推进中
行 业 要 闻	12.30	废旧家电新规下月实施，每台家电增 8-20 元成本	一部旨在促进资源综合利用和循环经济发展的《废弃电器电子产品回收处理管理条例》（简称《条例》）也将于 2011 年 1 月 1 日起正式实施，《条例》明确，电视机、空调、电冰箱、洗衣机、微型计算机共 5 类产品将会成为首批按照国家标准进行正规回收拆解的产品。	我们认为该政策对于家电企业的业绩基本无影响
			国家将建立废弃电器电子产品处理基金，用于废弃电器电子产品回收处理费用的补贴，电器电子产品生产者、进口电器电子产品的收货人或者其代理人应当按照规定履行废弃电器电子产品处理基金的缴纳义务。	
		2011 年变频空调市场渗透率超过 55%	12 月 27 日，奥维咨询(AVC)数据显示，预计明年国内城市变频空调的市场渗透率预计超过 55%，变频空调成为城市市场的主流产品。	
	12.28	日本 11 月白电销售额同比增 3 成	日本电机工业会 12 月 27 日发布报告称，11 月份日本白色家电国内销售额同比增长近 3 成，达 29.8%，创 2083 亿日元新高，连续 6 个月保持同比正增长态势。12 月开始家电环保点补贴率大体减半前，11 月份日本国内家电市场出现井喷式行情，房间空调器同比暴增 81.9%，达 519 亿日元；冰箱则同比大增 59.0%，达 436 亿日元，双双保持连续 6 个月同比高幅增长势头。	行业需求旺盛已为不争的实施的，变频化正处于快速普及时期

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，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。

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惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

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: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室