

2011年04月家用电器行业研究月报

评级：增持 维持评级

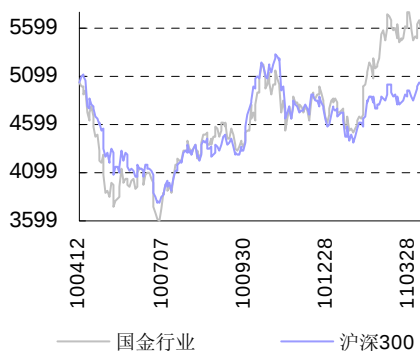
行业研究月报

长期竞争力评级：高于行业均值

家电一季报前瞻；2Q重个股，全年震荡上行

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	5569.38
沪深300指数	3333.43
上证指数	3022.75
深证成指	12925.05
中小板指数	7165.57



相关报告

- 1.《月度数据分析：空调产量、家电下乡继续靓丽》，2011.3.14
- 2.《三月组合建议：格力由12倍迈向15倍》，2011.3.1
- 3.《二月组合建议：低估值+增长确定/刺激因素》，2011.2.9

王晓莹 分析师 SAC 执业编号：S1130511030019
(8621)61038318
wangxiaoying@gjzq.com.cn

投资建议

- 行业策略：一季度我们积极推荐了家电的投资机会，目前对上市公司全年利润增长 20-30% 的判断依然基本维持，但估计二季度市场可能因认为行业短期的不确定性增加（见“行业点评”）带来板块的震荡。中长期来看，小家电和厨房大家电还在成长期，成熟期的大家电中空调、电视机的增长天花板最高；接下来是洗衣机；冰箱企业尽管冰箱市场容量已接近天花板，但还有冰柜的增长空间。因此符合低 PE/G 标准（即成熟行业（空/冰/洗/电视）低估值、成长行业（小家电/厨卫电器/上游配件）合理估值）的家电个股全年依然将保持震荡向上，目前空间 20-30%，如向下调整将令年内空间加大，可择机布局下半年收益。单看 4 月，季报亮丽的个股预计将有良好表现。
- 公司推荐：选股逻辑为①细分行业龙头（和年度策略一致，在行业增速放缓、要素价格上涨的行业背景下市场集中度提高，强者更强）；②成熟行业（空/冰/洗/电视）低估值，成长行业（小家电/厨卫电器/上游配件）合理估值的个股；③对资本市场有诉求。二季度重点推荐公司为苏泊尔、海信、海尔、格力、小天鹅；另外美的（安全边际为增发价 16.51 元）和华帝（安全边际为 14 元，对应 20X11PE）建议选择合理价格布局下半年收益。4 月组合为季报靓丽个股（海信、苏泊尔、格力、小天鹅）+被股东增持和有资产注入预期的海尔。

一季报前瞻：个股还有超预期可能性

- 销量增速上，大家电中空调内外销明显优于其他品类，洗衣机其次，冰箱和彩电则在同期高基数下增长不多甚至下降；小家电继续保持着正常的快速增长；厨房大家电 1-2 月销售清淡但 3 月又现较快增长。盈利能力变化上，白电普遍有不同程度的原材料（尤其是铜、塑料）涨价压力，但个股中格力滞后收到的空调节能补贴又能够增厚净利润率；电视机企业盈利能力又出现两极分化，海信凭借价格稳定成本下降（面板价格下行、海信 LED 占比和 LED 模组自制率高）保持着和去年 4Q 水平相当的高毛利率。
- 根据我们对所覆盖家电上市公司的跟踪，一季报有望取得 30% 以上增长的公司主要有海信、格力、小天鹅、苏泊尔、老板电器、万和电气、三花股份；其中海信和格力还有超预期的可能性。

行业点评

- 经过一个季度的实际增长，我们对 2011 年行业销量增长的判断只是做了微调：除空调出口增速预判提高 5bp、电视机内销量预判下降 8bp 以外，维持年度策略：空调内销 13% 出口 25%；冰箱内销 2% 出口 10%；冰柜 20%；洗衣机内销 14% 出口 15%；中央空调 30%；小家电 25%；电视机内销 12% 出口 15%。当然，基数原因很可能造成今年行业增速上半年高下半年低（尤其是空调内外销、冰箱内销、洗衣机内销）
- 二季度市场可能会认为行业的不确定性增加：①从销售增长来看，各类产品增长的基数压力其实不大（除了空调出口），5、6 月天气对于空调销售而言还是个不确定因素；②从盈利能力来看，在原材料上涨下白电龙头具备提价能力，但提价总会滞后 2 个月左右，因此全年利润率应能稳定，但 4 月的一季报可能会看到白电上市公司阶段性的毛利率下降。③从行业政策来看，6 月 1 日定速空调节能补贴政策完全退出不会影响我们对全年销售增速的预期，且补贴政策退出后更有利于集中度提高，但短期市场可能还会担心其负面影响。

图表1：覆盖公司盈利预测及评级表

简称	评级	流通市 值(亿 元)	EPS						20110408				
			2010 E	10/09 YOY	2011 E	11/10 YOY	2012 E	12/11 YOY	收盘 价	周涨跌 幅	月涨跌 幅	今年涨 跌幅	11PE
沪深 300									3353	2.5%	3.3%		
海信电器	买入	128	0.90	57%	1.10	22%	1.30	18%	14.76	8.3%	4.1%	27.8%	13.4
苏泊尔	买入	100	0.70	30%	0.92	31%	1.20	30%	23.38	1.7%	-4.5%	-2.2%	25.4
青岛海尔	买入	265	1.52	77%	2.04	34%	2.42	19%	29.49	4.7%	-0.7%	4.5%	14.5
小天鹅 A	买入	43	0.81	100%	1.13	39%	1.49	32%	19.90	1.2%	-0.2%	0.8%	17.7
格力电器	买入	662	1.52	47%	1.94	28%	2.34	20%	23.80	4.3%	8.3%	31.3%	12.2
老板电器	买入	13	0.84	64%	1.12	33%	1.45	30%	33.51	3.8%	-3.7%	-10.3%	30.0
华帝股份	买入	31	0.46	91%	0.70	53%	0.91	29%	13.70	1.7%	-10.7%	-11.5%	19.5
九阳股份	买入	29	0.86	8%	1.10	27	1.29	18%	15.28	-0.3%	-6.9%	1.4%	13.9
万和电气	买入	11	0.93	48%	1.22	31%	1.56	28%	27.95	0.2%	-1.5%	-6.8%	22.9
三花股份	买入	24	1.06	32%	1.48	40%	1.82	23%	34.73	-1.3%	-3.3%	3.7%	23.5
美的电器	买入	613	0.92	65%	1.29	39%	1.56	21%	19.65	3.9%	0.3%	12.9%	15.3
阳光照明	买入	67	0.73	51%	0.94	29%	1.24	32%	33.70	4.2%	-6.3%	-20.3%	35.9
合肥三洋	买入	28	0.57	46%	0.72	26%	0.96	35%	14.04	1.2%	-2.2%	13.9%	19.6
爱仕达	买入	10	0.26	-26%	0.57	118%	0.72	28%	16.20	1.3%	-1.0%	-2.8%	28.6
胜利精密	买入	5.8	0.42	1%	0.55	30%	0.68	24%	14.41	-1.8%	0.0%	-3.3%	26.3
禾盛新材	买入	17	0.62	20%	0.89	43%	1.23	39%	28.42	3.6%	-8.1%	-21.0%	32.0
毅昌股份	买入	8.0	0.33	10%	0.43	30%	0.55	28%	12.65	2.3%	-1.0%	-4.7%	29.2
常发股份	买入	8.9	0.59	34%	0.78	33%	0.99	26%	24.14	-0.3%	-2.8%	-2.8%	30.8
康盛股份	持有	7.8	0.53	10%	0.68	28%	0.86	26%	21.53	0.2%	2.3%	-2.1%	31.6
海立美达	持有	7.0	0.86	39%	1.16	34%	1.44	24%	35.10	0.0%	-2.8%	-12.3%	30.2
深康佳 A	持有	30	0.07	-44%	0.13	84%	0.17	31%	5.07	2.8%	2.8%	6.5%	38.7
圣莱达	减持	5.9	0.41	21%	0.60	45%	0.78	30%	29.38	14.0%	6.4%	-7.1%	49.3

*说明：1、格力已出增发预案；EPS 仍按增发前股本算。2、华帝股份 2010 年 EPS0.46 元是经常性业绩，含非经常性的预期为 0.55 元。

来源：国金证券研究所

一季报前瞻：个股还有超预期可能性

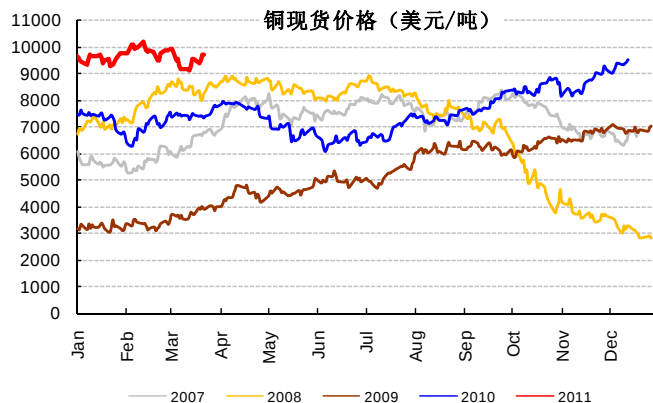
- 一季度销量增速上，大家电中空调内外销明显优于其他品类，洗衣机其次，冰箱和电视机则在上年同期高基数下增长不多甚至下降；小家电继续保持正常的快速增长；厨房大家电 1-2 月销售清淡但 3 月又现较快增长。
- 一季度盈利能力变化上，白电普遍有不同程度的原材料（尤其是铜、塑料，图表 3-6）涨价压力，但个股中格力滞后收到的空调节能补贴又能够增厚净利润率；电视机企业盈利能力又出现两极分化，海信凭借价格稳定成本下降（面板价格下行、海信 LED 占比和 LED 模组自制率高）保持着和去年 4Q 水平相当的高毛利率。
- 根据我们对所覆盖家电上市公司的跟踪，一季报有望取得 30%以上增长的公司主要有海信、格力、小天鹅、苏泊尔、老板电器、万和电气、三花股份；其中海信和格力还有超预期的可能性。（图表 2）

图表2：家电上市公司一季报前瞻

按净利润增速		2010				2011E				
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	全年
000651	格力电器	15%	38%	73%	17%	55%	51%	19%	16%	30%
600690	海信电器	59%	36%	48%	71%	51%（弹性较大，很可能更高）	45%	27%	5%	24%
000418	小天鹅 A	79%	279%	36%	40%	39%	39%	39%	39%	39%
002032	苏泊尔	61%	27%	36%	8%	37%	32%	28	28%	31%
002508	老板电器	——	——	19%	19%	35%	20%	25%	28%	27%
002050	三花股份	118%	44%	26%	-7%	34%	30%	32%	23%	30%
000527	美的电器	249%	20%	130%	20%	30%	27%	35%	35%	31%
002242	九阳股份	-35%	1%	24%	-9%	29%	7%	4%	40%	16%
600690	青岛海尔	159%	26%	47%	36%	26%	28%	42%	40%	34%
00261	浙江阳光	170%	62%	3%	45%	22%	26%	32%	24%	26%
600983	合肥三洋	52%	40%	21%	69%	14%	19%	38%	37%	26%
002413	常发股份	241%	46%	-1%	-3%	9%	20%	26%	99%	35%
002035	华帝股份	4%	132	27%	35%	7%	26%	32%	31%	28%
002403	爱仕达	11%	-32%	0%	-62%	2%	37%	10%	80%	25%
002418	康盛股份	10%	-14%	37%	-32%	0%	18%	-2%	78%	29%
002426	胜利精密	9%	-5%	-35%	-26%	-6%	-1%	16%	322%	33%
002420	毅昌股份	81%	28%	25%	-22%	-15%	22%	9%	6%	6%
002290	禾盛新材	57%	35%	11%	-17%	-21%	4%	44%	160%	31%
000016	深康佳 A	-11%	-62%	-61%	-6%	-90%	26%	255%	25%	9%

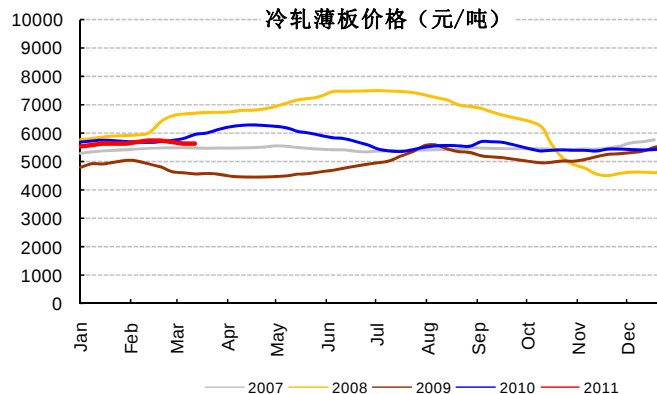
来源：国金证券研究所

图表3：铜价近期维持高位震荡

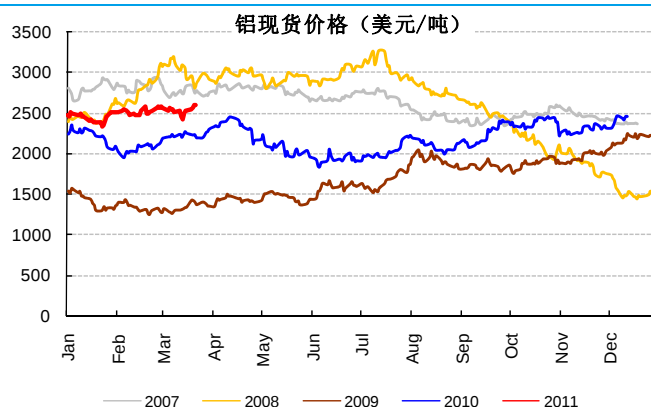


来源：Bloomberg，国金证券研究所

图表4：钢价近期依然平稳，低于2010年同期

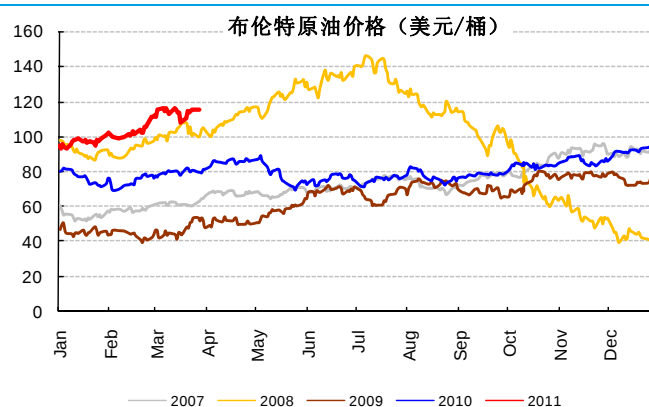


图表5：铝价近期小幅攀升，但仍低于 07、08 年



来源：Bloomberg，国金证券研究所

图表6：油价正在创历史同期新高



二季度短期不确定性增加，但全年增长判断依然基本维持

■ 一季度有关家电家电的销售数据分化较大（图表 7）：

- 分产品来看，空调增长超预期，冰洗彩电则一般；
- 分市场来看，空调出口增长超预期，家电下乡增长超预期，限额以上批发零售贸易业家用电器和音像器材类商品零售额增长则一般，空调中怡康城市市场零售的增长与产业在线的企业出货量增长不能呼应。

图表7：今年 1-2 月家电各类行业数据的同比增速

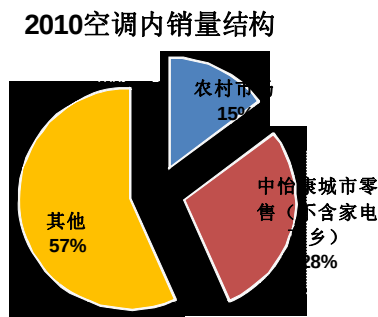
数据类型	数据出处	空调	冰箱	洗衣机	电视机
总产销数据	统计局产量	55%	15%	7%	-12%
	产业在线总销量	46%	12%	24%	-1%
出口数据	统计局出口量	47%	7%	19%	5%
	产业在线出口量	54%	-2%	9%	5%
内销数据	产业在线内销量	37%	15%	31%	-7%
	中怡康城市零售量	10%	0.5%	5%	-6%
	限额以上批零贸易业_家用电器和音像器材类商品零售额	17.90%			
	家电下乡销售额（十大产品，大家电占主）	168%			

来源：国金证券研究所

- 分产品增速的不一致除了空调确实增长超我们预期（主要是出口超预期）以外，其他与上年同期的基数有关。经过一个季度的实际增长，我们对 2011 年行业销量增长的判断只是做了微调：除空调出口增速预判提高 5bp、电视机内销量预判下降 8bp 以外，维持年度策略。
- 空调内销 13%出口 25%；中央空调 30%；
- 冰箱内销 2%出口 10%；冰柜 20%；
- 洗衣机内销 14%出口 15%；
- 小家电 25%；

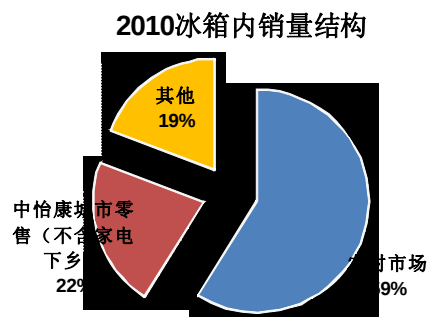
- 电视机内销 12%出口 15%。
- 而分市场的不一致，则是今年突出的“一二级市场平淡，三四级市场旺盛”特点所带来，建议投资者参考我们对于 2010 年各类产品内销量市场结构的回归（图表 8-11）来看待限额以上批零贸易数据中家电及音像制品销售额增长数据一般和家电下乡三位数的持续高速增长：

图表8：2010 空调内销量市场结构

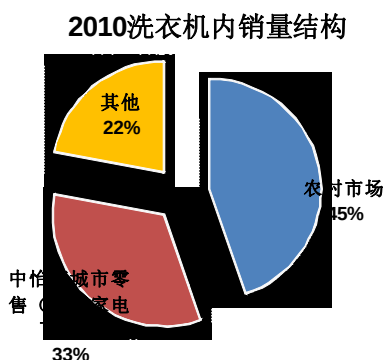


来源：产业在线，商务部网站，中怡康，国金证券研究所

图表9：2010 冰箱内销量市场结构

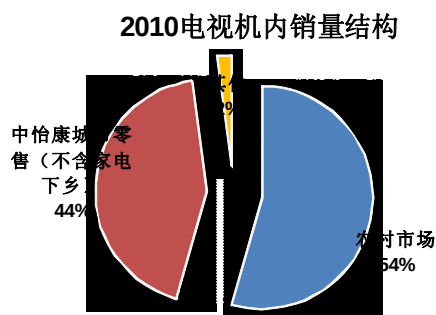


图表10：2010 洗衣机内销量市场结构



来源：产业在线，商务部网站，中怡康，国金证券研究所

图表11：2010 电视机内销量市场结构



说明：内需结构回归方法说明：内销量采信产业在线，农村市场按家电下乡销量占农村市场销量 80%比重来测算，中怡康城市零售按

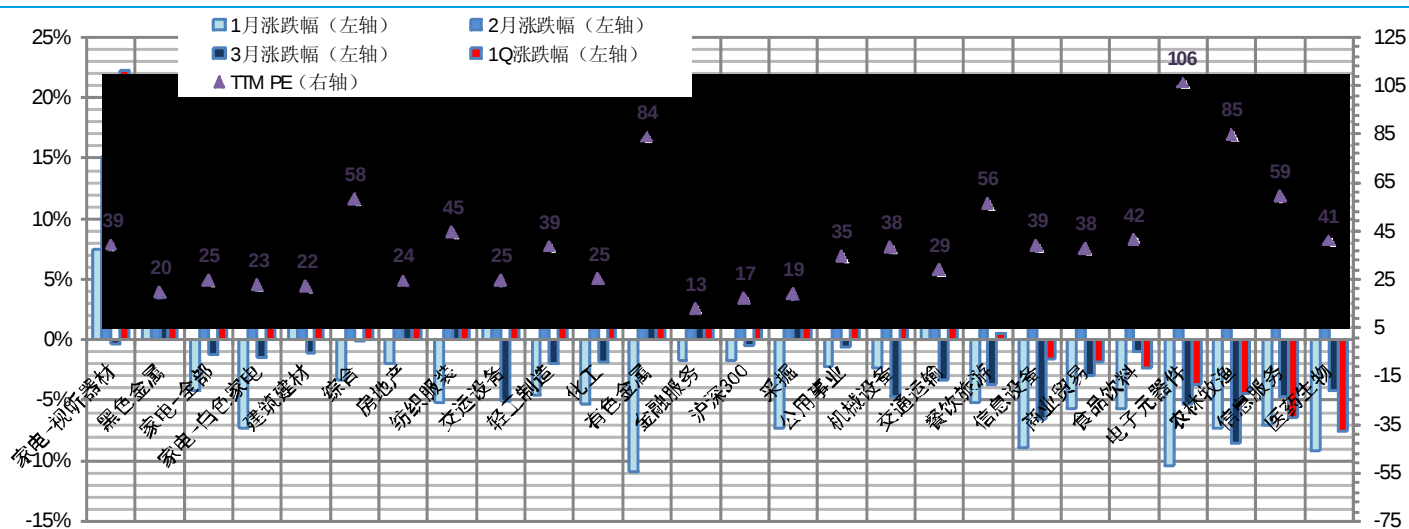
- 不过，二季度市场可能会认为行业的不确定性增加：
 - ①从销售增长来看，各类产品增长的基数压力其实不大（除了空调出口），5、6 月天气对于空调销售而言还是个不确定因素，基数原因很可能造成今年行业增速上半年高下半年低（尤其是空调内外销、冰箱内销、洗衣机内销）；
 - ②从盈利能力来看，在原材料上涨下白电龙头具备提价能力，但提价总会滞后 2 个月左右，因此全年利润率应能稳定，但 4 月的一季报可能会看到白电上市公司阶段性的毛利率下降。
 - ③从行业政策来看，6 月 1 日定速空调节能补贴政策完全退出不会影响我们对全年销售增速的预期，且补贴政策退出后更有利于集中度提高，但短期市场可能还会担心其负面影响。

二季度及 4 月投资策略

一季度市场表现回顾

- 家电板块在“低估值+增长确定”两大特点下，1Q 市场表现列强劲。
 - 1 月家电板块还因原材料价格上涨和房地产调控政策的出台而下跌；2 月在空调销量、家电下乡等靓丽增长数据和白电提价预期下大幅上涨；3 月板块虽有略回调，数据继续超预期的个股如格力电器表现依然良好。
 - 视听器材子版块表现优于白色家电，我们解读为主要因个股刺激因素，如 ST 厦华为增发、TCL 集团为股权激励和高送配、海信电器为盈利能力超预期、四川长虹为等离子 3D 电视概念等。
- 强劲表现之后，我们认为板块个股估值依然有吸引力，如白电龙头、海信电器等。

图表12：家电板块在“低估值+增长确定”两大特点下，1Q 市场表现列强劲



图表13: 1Q 家电上市公司涨跌幅

涨跌幅			1月	2月	3月	1Q累计	涨跌幅			1月	2月	3月	1Q累计
1	600870	ST 厦华	16.3%	7.5%	8.4%	32.1%	19	002242	九阳股份	1.9%	10.7%	-10.9%	1.7%
2	000100	TCL 集团	16.0%	21.1%	-8.9%	28.2%	20	000418	小天鹅 A	-7.8%	10.0%	-2.0%	0.2%
3	000651	格力电器	-5.0%	23.1%	6.8%	25.0%	21	002426	胜利精密	-7.9%	4.7%	2.9%	-0.3%
4	600060	海信电器	0.3%	20.7%	-4.6%	16.4%	22	002543	万和电气	-2.4%	5.9%	-4.3%	-0.8%
5	600336	澳柯玛	-1.2%	10.9%	5.7%	15.4%	23	002413	常发股份	-6.8%	4.7%	0.6%	-1.5%
6	600983	合肥三洋	-10.5%	21.4%	3.1%	14.0%	24	002418	康盛股份	-9.0%	9.9%	-2.6%	-1.6%
7	600839	四川长虹	4.1%	5.7%	2.2%	12.0%	25	002032	苏泊尔	-7.2%	17.0%	-11.6%	-1.7%
8	002260	伊立浦	-6.0%	13.8%	3.6%	11.4%	26	000404	华意压缩	-17.2%	12.5%	1.3%	-3.4%
9	000527	美的电器	-5.9%	21.6%	-5.8%	9.8%	27	002403	爱仕达	-6.4%	3.3%	-1.1%	-4.1%
10	600854	ST 春兰	-0.6%	-0.8%	6.9%	5.5%	28	002420	毅昌股份	-7.5%	2.3%	-2.6%	-7.8%
11	002005	德豪润达	-5.4%	11.4%	-0.8%	5.3%	29	000541	佛山照明	-16.6%	13.4%	-6.7%	-9.8%
12	000921	ST 科龙	-5.6%	6.9%	3.6%	4.9%	30	002537	海立美达	-12.5%	4.3%	-4.0%	-12.2%
13	002050	三花股份	-1.9%	9.0%	-2.6%	4.5%	31	002035	华帝股份	-18.2%	14.4%	-9.0%	-12.8%
14	600690	青岛海尔	-12.7%	25.3%	-8.7%	3.9%	32	002508	老板电器	-9.5%	2.6%	-6.9%	-13.7%
15	000016	深康佳 A	-4.6%	12.3%	-3.9%	3.8%	33	002429	兆驰股份	-11.1%	4.4%	-7.1%	-13.8%
16	002076	雪莱特	-10.4%	8.4%	5.5%	3.5%	34	002473	圣莱达	-16.7%	6.6%	-10.7%	-20.7%
17	600619	海立股份	-4.6%	12.3%	-5.1%	2.7%	35	002290	禾盛新材	-17.9%	7.2%	-12.6%	-23.3%
18	000521	美菱电器	-5.1%	13.9%	-6.8%	2.0%	36	600261	阳光照明	-17.8%	9.6%	-15.8%	-24.0%

来源：聚源数据，国金证券研究所

二季度及 4 月投资建议

- 行业策略：一季度我们积极推荐了家电的投资机会，目前对上市公司全年利润增长 20-30%的判断依然基本维持，但估计二季度市场可能因认为行业短期的不确定性增加（见“行业点评”）带来板块的震荡。中长期来看，小家电和厨房大家电还在成长期，成熟期的大家电中空调、电视机的增长天花板最高；接下来是洗衣机；冰箱企业尽管冰箱市场容量已接近天花板，但还有冰柜的增长空间。因此符合低 PE/G 标准（即成熟行业（空/冰/洗/电视）低估值、成长行业（小家电/厨卫电器/上游配件）合理估值）的家电个股全年依然将保持震荡向上，目前空间 20-30%，如向下调整将令年内空间加大，可择机布局下半年收益。单看 4 月，季报亮丽的个股预计将有良好表现。
- 公司推荐：选股逻辑为①细分行业龙头（和年度策略一致，在行业增速放缓、要素价格上涨的行业背景下市场集中度提高，强者更强）；②成熟行业（空/冰/洗/电视）低估值，成长行业（小家电/厨卫电器/上游配件）合理估值的个股；③对资本市场有诉求。二季度重点推荐公司为苏泊尔、海信、海尔、格力、小天鹅；另外美的（安全边际为增发价 16.51 元）和华帝（安全边际为 14 元，对应 20X11PE）建议选择合理价格布局下半年收益。4 月组合为季报靓丽个股（海信、苏泊尔、格力、小天鹅）+被股东增持和有资产注入预期的海尔。

4 月重点推荐公司投资要点

- 海信：一季报预计延续 4Q 的超预期盈利能力，增速有望达 50%以上。未来 2-3 年电视需求将保持 15%左右的量增，竞争格局起码不会变得更差，因此黑电估值区间可与白电相同。我们认为公司竞争力在本土企业数一数二，LED 模组自制率高，在盈利能力上能主动。前期市场判断过于悲观，还有估值修复和伴随着业绩超预期的估值提升空间；年内合理价位 16-19 元，对应 15-18X11PE。

- **苏泊尔：**公司是优良的价值投资品种，未来除了 SEB 采购订单的继续转移（估计 2011 年的订单增长应可在 30%以上），还有品牌线、产品线多元化的增长空间。公司的消费品属性更加显著，12 个月内合理价格为 35X11PE-30X12PE，即 32.3-35.8 元。
- **海尔：**已披露年报 10 转增 10；短、中期投资均是好标的。利润率改善+资产注入提升业绩，渠道业务发展提升估值；从 PS 角度目前市值与格力美的的差距还有近 150 亿。12 个月内合理价位 40 元，对应 20X11PE。
- **小天鹅：**“上规模、调结构、保盈利”的经营策略下，规模主动快速扩张和美的空调渠道资源协同效应的发挥是公司看点。未来三年净利润有 30%复合增速，是优良的价值投资标的。一季报有望保持规模和利润同步快速增长。
- **格力：**公司专业化制冷空调的发展道路还有很大空间，未来五年复合增速 15-18%完全可期；年报上调预期目前估值又回落至 12.2X11PE（考虑增发摊薄 5%左右后估值为 12.9X11PE）；从第三方数据跟踪来看公司的一季报将继续交出亮丽的业绩。按增发可能扩大股本除权后 11 年 EPS 预计为 1.85 元，3-6 个月合理价位 27.7 元，对应 15 倍 PE。

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)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

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)-66215599-8792

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)-33089915

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 921 室