

# 蔚来-SW (09866.HK)

增持

## 毛利率阶段性承压，强势新品蓄势待发

### 核心观点

**营业收入同比增长36%，锂价上涨与存货拨备影响利润。**2022年，蔚来销量为122486台，同比增长34%；销售收入493亿元，同比增长36%；净利润-146亿元，去年同期为-106亿元。单四季度，蔚来销量为40052台，同比增长60%，环比增长27%；销售收入为161亿元，同比增长62%，环比增长24%；净利润-58亿元，去年同期-22亿元，上季度-41亿元。2022年1-4季度，公司的单车收入分别为36/38/38/37万元，分别同比-3%/+6%/+7%/+0%。**公司销量持续增长，但是锂价上涨推高了电池成本，技术与产品换代升级导致库存车型拨备，影响了公司的净利润。**

**毛利率阶段性承压，研发与营销投入加大。**2022年，蔚来的毛利率和净利率分别为10%/29%，分别同比下降8/18个百分点；研发费用率/销售行政费用率分别为22%/21%，分别同比增长了9/2个百分点。单四季度，蔚来的毛利率和净利率分别为4%/-36%，同比下降13/14个百分点，环比下降9/4个百分点；研发费用率/销售行政费用率分别为25%/22%，分别同比+7/-2个百分点，分别环比增长了2/1个百分点。**ES7、EC7等多款新车推出，以及老车型的换代升级，推高了研发成本。同时，公司在中国与欧洲举办了一系列营销活动，销售网及服务网络持续扩张，导致销售行政费用增加。**

**销量同比增长34%，渠道网络持续完善。**2022年蔚来整体销量12.2万辆，同比增长34%。其中ET5/ES7/ES6/ET7/ES8/EC6的销量分别为11813/14159/42012/23046/14380/17076辆。公司2023年一季度交付指引为3.1-3.3万台。截至2023年2月28日，蔚来已在全球布局101家蔚来中心，296家蔚来空间，292家蔚来服务中心，1331座换电站，1261座超充站，6385根超充电桩。公司计划2023年新建1000座换电站。

**新车型、新技术全面推出，开启新一轮强势周期。**2023年中，基于NT 2.0平台打造的全新ES8、EC7将开启交付，全新ES6、EC6也将上市交付，蔚来在售车型将达到8款。此外，蔚来第三代换电站与500KW超快充3月开始部署，高速领航换电功能年内上线，应用固态电池技术的150KWH电池包即将面世。新车型搭配新技术，强势周期全面开启。

**风险提示：**新能源汽车补贴退坡，原材料价格上涨，汽车价格竞争持续激化。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“增持”评级。

我们预计2023/2024/2025年，公司的销售收入分别为835/1095/1460亿元（原为907/1293/1616亿元），净利润分别为-99/-36/41亿元（原为-45/5/92亿元），维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	36,136	49,269	83,534	109,483	146,044
(+/-%)	122.3%	36.3%	69.5%	31.1%	33.4%
净利润(百万元)	-10572	-14559	-9912	-3594	4142
(+/-%)	—	—	—	—	—
每股收益(元)	-6.25	-8.60	-5.86	-2.12	2.45
EBIT Margin	-12.9%	-32.9%	-15.2%	-6.0%	1.0%
净资产收益率(ROE)	-30.5%	-61.0%	-71.0%	-34.7%	28.6%
市盈率(PE)	-10.2	-7.4	-10.9	-30.1	26.1
EV/EBITDA	-56.9	-13.9	-22.7	-76.1	47.6
市净率(PB)	3.12	4.53	7.76	10.44	7.46

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·海外公司财报点评

#### 汽车·乘用车

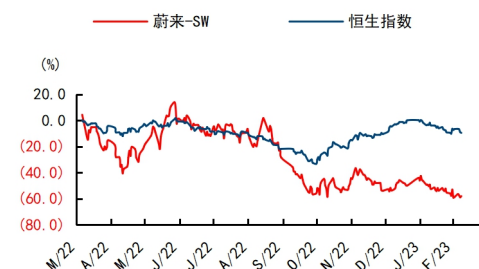
证券分析师：唐旭霞  
0755-81981814  
tangxx@guosen.com.cn  
S0980519080002

联系人：余晓飞  
0755-81981306  
yuxiaofei1@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	71.20 港元
总市值/流通市值	120492/109919 百万港元
52周最高价/最低价	199.20/68.70 港元
近3个月日均成交额	120.87 百万港元

#### 市场走势



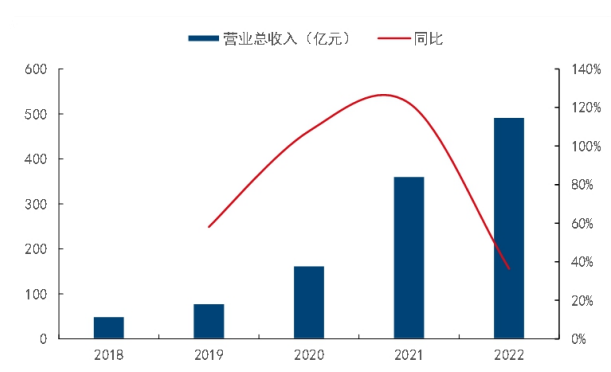
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《蔚来-SW (09866.HK) -前三季度营业收入同比增长27%，车型强势周期已开启》——2022-11-13  
《蔚来-SW (09866.HK) -营业收入同比增长23%，新一轮强势周期已开启》——2022-09-09  
《蔚来-SW (09866.HK) -交付量高速增长，打造高端服务生态圈》——2022-04-22

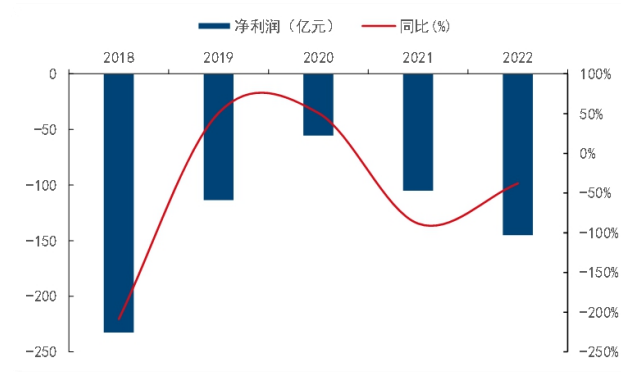
**营业收入同比增长 36%，锂价上涨与存货拨备影响利润。**2022 年，蔚来销量为 122486 台，同比增长 34%；销售收入 493 亿元，同比增长 36%；净利润-146 亿元，去年同期为-106 亿元。

图1：蔚来营业收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：蔚来净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

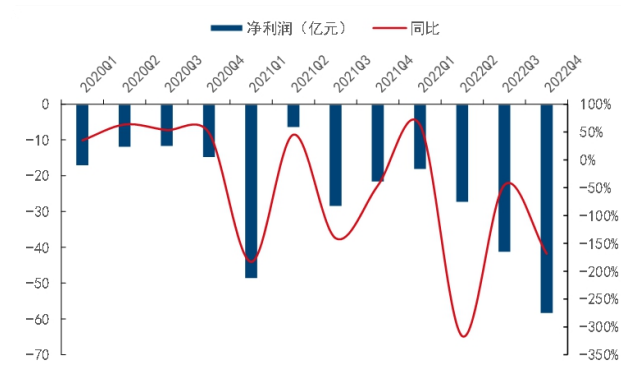
单四季度，蔚来销量为 40052 台，同比增长 60%；销售收入为 161 亿元，同比增长 62%，环比增长 24%；净利润-58 亿元，同比下降 168%，环比下降 41%。**公司销量持续增长，但是锂价上涨推高了电池成本，技术与产品换代升级导致库存车型拨备，影响了公司的净利润。**

图3：蔚来单季度销售收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

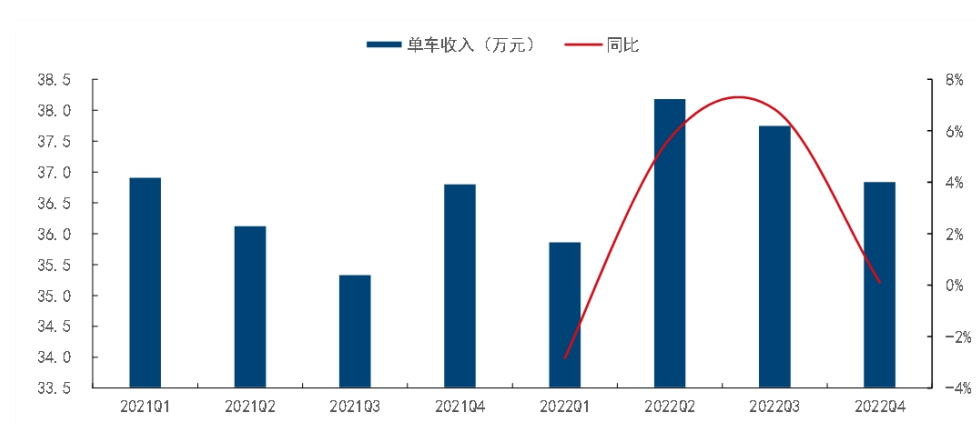
图4：蔚来单季度净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2022 年 1-4 季度，公司的单车收入分别为 36/38/38/37 万元，分别同比 -3%/+6%/+7%/+0%。

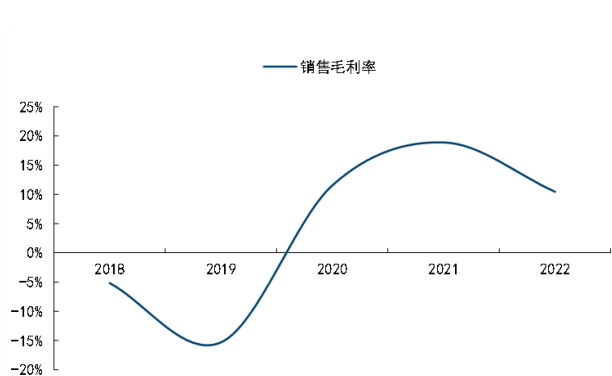
图5：蔚来单季度单车收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

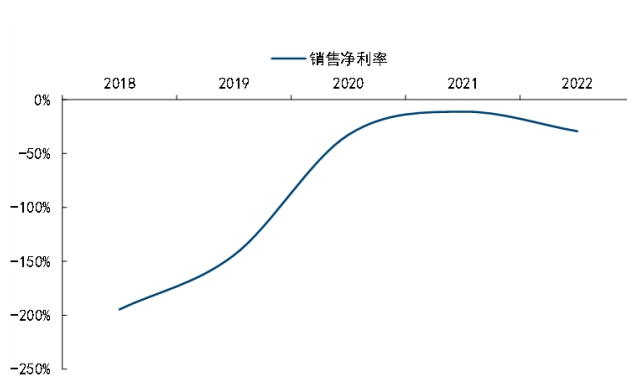
**毛利率阶段性承压，研发与营销投入加大。**2022年，蔚来的毛利率和净利率分别为10%/29%，分别同比下降8/18个百分点。

图6：蔚来毛利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

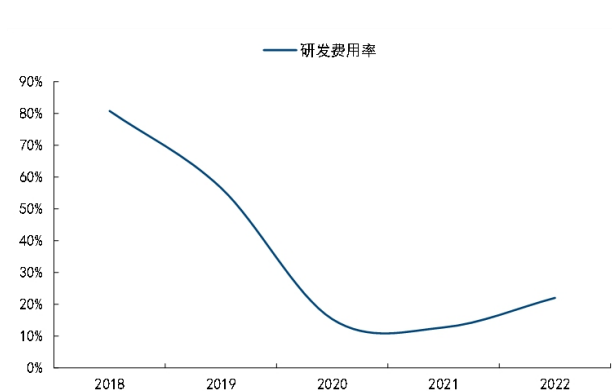
图7：蔚来净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

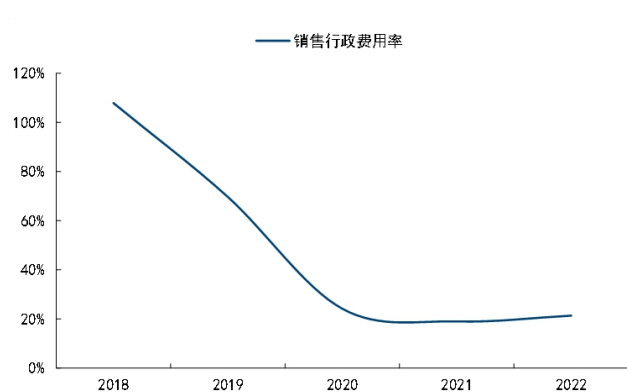
研发费用率/销售行政费用率分别为22%/21%，分别同比增长了9/2个百分点。

图8：蔚来研发费用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

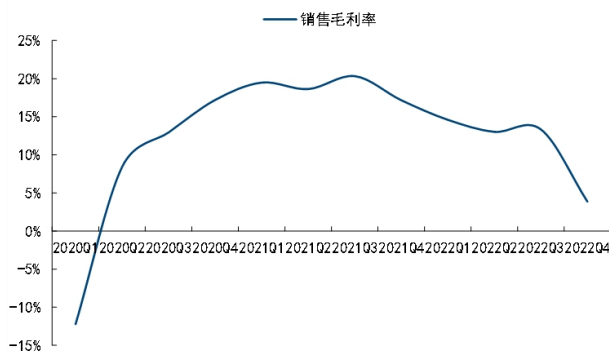
图9：蔚来销售行政费用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

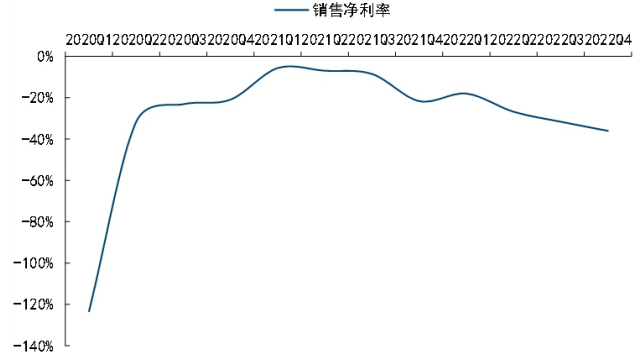
单四季度，蔚来的毛利率和净利率分别为 4%/-36%，同比下降 13/14 个百分点，环比下降 9/4 个百分点。现有 ES8、ES6、EC6 相关车型的存货拨备、生产设施加速折旧与购买承诺损失，对 2022 年四季度的汽车业务毛利率影响了 6.7 个百分点。

图 10：蔚来单季度毛利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

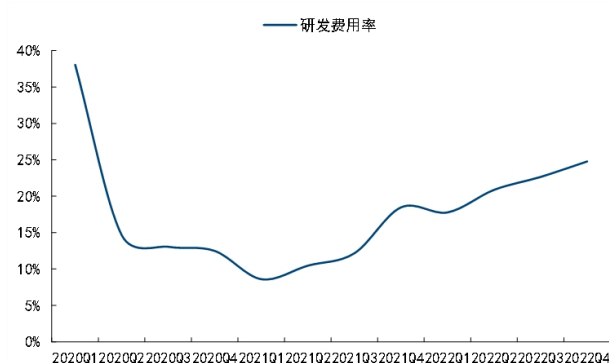
图 11：蔚来单季度净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

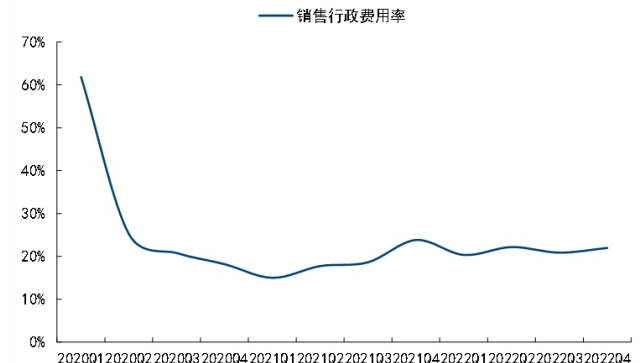
研发费用率/销售行政费用率分别为 25%/22%，分别同比+7/-2 个百分点，分别环比增长了 2/1 个百分点。

图 12：蔚来单季度研发费用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 13：蔚来单季度销售行政费用率

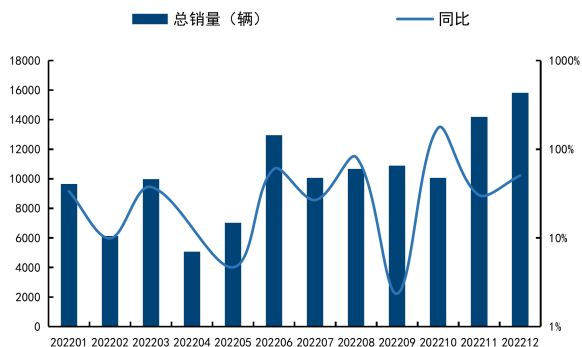


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

ES7、EC7 等多款新车推出，以及老车型的换代升级，推高了研发成本。同时，公司在中国与欧洲举办了一系列营销活动，销售网及服务网络持续扩张，导致销售行政费用增加。

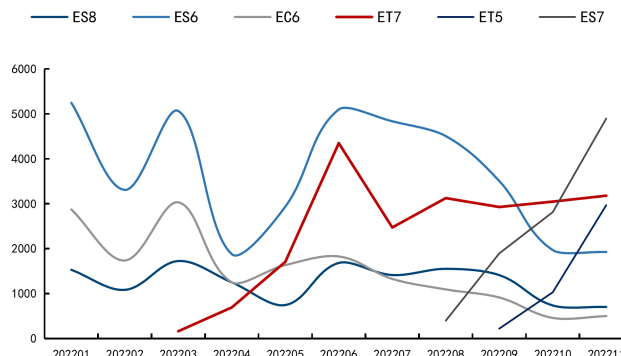
2022 年蔚来整体销量 12.2 万辆，同比增长 34%。其中 ET5/ES7/ES6/ET7/ES8/EC6 的销量分别为 11813/14159/42012/23046/14380/17076 辆。公司指引 2023 年一季度的销量为 3.1-3.3 万台。

图 14: 202201-202212 蔚来单月总销量及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 15: 202201-202212 蔚来各车型单月交付量 (辆)

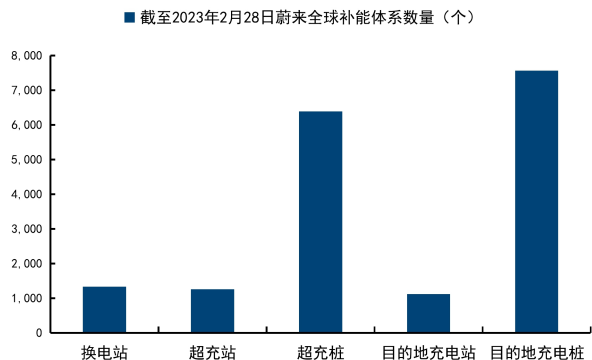


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

截至 2023 年 2 月 28 日，蔚来已在全球布局 101 家蔚来中心，296 家蔚来空间，292 家蔚来服务中心，1331 座换电站，1261 座超充站，6385 根超充桩。公司计划 2023 年新建 1000 座换电站。

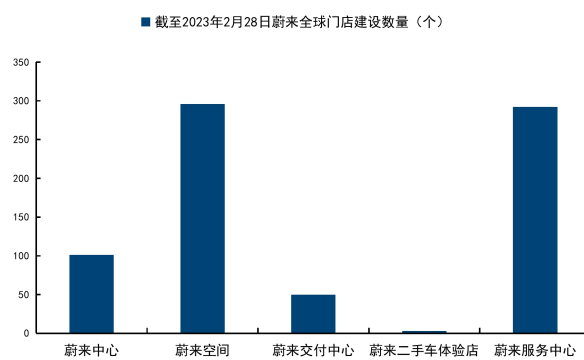
2 月 21 日，蔚来宣布 2023 年换电站建设目标由原定新增 400 座，提升至新增 1000 座，2023 年将累计建成超过 2300 座换电站。其中，约 600 座为城区换电站，将重点布局有一定用户基数但还没有换电站的三四线城市与县城；约 400 座为高速换电站，将加快 9 纵 9 横 19 大城市群高速换电网络的布局速度。2022 年，蔚来用户为车辆补充的电量超过 50% 来自于换电站，蔚来换电站的加速布局将加速赋能用户对蔚来产品需求的增长。

图 16: 截至 2023 年 2 月 28 日蔚来补能体系建设情况



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

图 17: 截至 2023 年 2 月 28 日蔚来渠道建设情况



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

NT 2.0 平台全系产品发布，开启新一轮强势周期。2022 年，公司推出了 ET5、ET7、SUV EC7 和全场景智能电动旗舰 SUV 全新 ES8。



图18: 蔚来 ET7



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

图19: 蔚来 ET5



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

ET5、ET7 两款 2022 年开启交付的车型生产及销量稳步爬坡, EC7 预计 2023 年 5 月开启交付, 基于 NT2.0 平台全新升级的 ES8 预计于 2023 年 6 月开启交付。2023 年上半年, 蔚来将加快产品发布节奏, 陆续推出更多新产品, 基于 NT 2.0 平台全系产品的发布和交付开启新一轮强势周期。

图20: 蔚来 ES8



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

图21: 蔚来 EC7

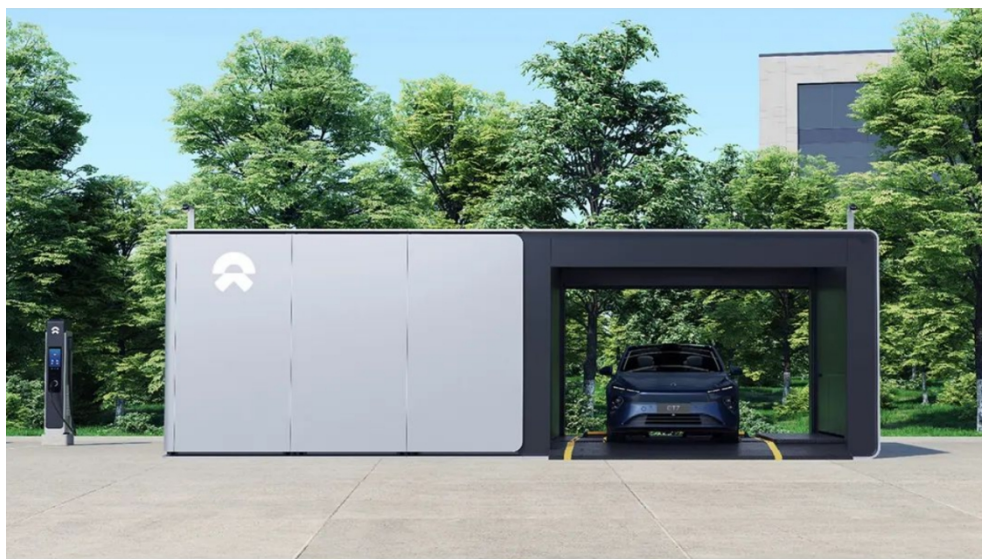


资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

**蔚来第三代换电站与 500KW 超快充于 3 月开始部署。**第三代换电站电池仓位增至 21 个, 采用全新三工位协同换电模式, 单次换电时间进一步缩短, 单日最大换电能力提升至 408 次, 相较第二代换电站服务能力提升 30%。第三代换电站将配备 2 颗激光雷达和 2 颗英伟达 ORIN X 芯片, 总算力达 508TOPS, 可实现车辆召唤换电功能。500KW 超快充最大电流 660A, 最大功率 500KW, 100KWH 电池包电量从 10% 充至 80%最快仅需 20 分钟。

**150KWH 电池包将面世。**蔚来的 150KWH 电池包应用了领先的固态电池技术, 能量密度达 360KW/KG。蔚来全系车型获得超长续航, ET7 续航将超 1000KM。

图 22：蔚来第三代换电站



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

**投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。**蔚来在自主品牌乘用车企业中，高端化布局均处于领先地位，商业模式具有突出的创新性和前瞻性。全栈自研的 NAD 智能驾驶系统算力优势突出，基于 NT 2.0 平台打造的众多强势车型有望推动公司销量强势增长。公司为塑造高端化的品牌形象，高度重视补能体系与服务体系建设，充电桩、换电站、充电车、云服务全面布局，NIO Power、NIO Service、NIO Life、NIO Certified 等一系列高端服务生态有望建立起有黏性、有价值、可持续的用户社群，在用户的全生命周期内持续创造价值。

考虑到 2023 年起，全球新能源汽车龙头特斯拉在中国市场连续降价，给其他整车厂带来了较大的价格与成本压力。同时，新能源汽车补贴退坡对终端消费需求带来一定负面影响，我们下调蔚来的盈利预期。

我们预计 2023/2024/2025 年，公司的销量分别为 22/30/40 万辆，单车均价分别为 36/34/34 万元，汽车业务销售收入分别为 788/1032/1376 亿元，总销售收入 835/1095/1460 亿元。由于 2022 年原材料价格大幅上涨，车型升级换代导致存货拨备、购买承诺损失以及生产设施加速折旧，公司的毛利率从 2021 年的 19%下降到了 2022 年的 10%。我们预计，从 2023 年开始，原材料价格企稳，公司的产品升级也逐步完成，销售规模持续扩大，毛利率有望恢复到 2021 年的水平，并稳健提升，因此我们预计 2023/2024/2025 年公司的毛利率为 18%/22%/22%。

表 1：蔚来销量、收入及毛利率预测

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销量（辆）	91429	122486	221400	300000	400000
均价（万元）	36	37	36	34	34
汽车业务销售收入（亿元）	332	455	788	1032	1376
营业总收入（亿元）	361	493	835	1095	1460
毛利率	19%	10%	18%	22%	22%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理，国信证券经济研究所预测

研发费用方面，公司的研发费用在 2022 年已达到 108 亿元，NT2.0 平台及相关新车型已基本完成研发。因此，我们假设，2023 年及以后，公司的研发费用金额大

致保持稳定，研发费用率伴随销售收入增长而总体下降，2023/2024/2025 年的研发费用率分别为 14%/11%/9%。销售、行政及一般费用方面，公司 2022 年的费用率为 21.4%，主要用于销售人员增加、渠道网络扩张以及欧洲地区的营销活动。公司的多款新车已完成发布活动，终端门店与补能体系也已基本覆盖国内的主要城市，我们预计后续的相关费用率会伴随销售收入逐步下降，2023/2024/2025 年得销售、行政及一般费用率分别为 17%/15%/11%。

表2：蔚来财务数据预测

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入（亿元）	361	493	835	1095	1460
毛利率	19%	10%	18%	22%	22%
研发费用率	13%	22%	14%	11%	9%
销售、行政及一般费用率	19%	21%	17%	15%	11%
净利润（亿元）	-106	-146	-99	-36	41

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理，国信证券经济研究所预测

综上所述，我们预计 2023/2024/2025 年，公司的销售收入分别为 835/1095/1460 亿元（原为 907/1293/1616 亿元），净利润分别为-99/-36/41 亿元（原为-45/5/92 亿元），维持“增持”评级。

表 4：可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价（元） 20230308	总市值 （亿元）	销售收入（亿元）			PS			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
2015.HK	理想汽车-W	84.98	1,772	453	958	1,530	4	2	1	无评级
TSLA.O	特斯拉 (TESLA)	1,305.05	41,074	5,674	7,288	9,641	7	6	4	无评级
9868.HK	小鹏汽车-W	31.88	550	263	457	672	2	1	1	买入
	平均			2,130	2,901	3,948	4	3	2	
9866.HK	蔚来-SW	64.12	1,085	493	835	1,095	2	1	1	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：无评级公司的盈利预测均采用 wind 一致性预测



## 附表：财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	15334	19888	23489	30928	48527	营业收入	36136	49269	83534	109483	146044
应收款项	4345	6499	9154	11998	16005	营业成本	29315	44125	68496	85748	113553
存货净额	2056	8191	5485	6899	9182	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	4848	5401	8353	10948	14604	销售、行政及一般费用	6878	10537	14201	16422	16065
<b>流动资产合计</b>	<b>63641</b>	<b>59150</b>	<b>65653</b>	<b>79945</b>	<b>107489</b>	研发费用	4592	10836	13538	13887	14988
固定资产	7400	15659	14396	13089	11745	财务费用	274	1026	638	621	568
无形资产及其他	2939	7374	5531	3687	1844	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	5844	7725	7725	7725	7725	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	3059	6356	8356	9856	10856	其他收入	948	2873	3607	3650	3688
<b>资产总计</b>	<b>82884</b>	<b>96264</b>	<b>101660</b>	<b>114302</b>	<b>139659</b>	营业利润	(3975)	(14382)	(9732)	(3546)	4559
短期借款及交易性金融负债	7298	5277	4846	5807	5310	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	13267	25510	31081	39096	52029	<b>利润总额</b>	<b>(3975)</b>	<b>(14382)</b>	<b>(9732)</b>	<b>(3546)</b>	<b>4559</b>
其他流动负债	8633	15065	22151	26880	33698	所得税费用	42	55	97	18	456
<b>流动负债合计</b>	<b>29198</b>	<b>45852</b>	<b>58078</b>	<b>71784</b>	<b>91037</b>	少数股东损益	6555	122	83	30	(39)
长期借款及应付债券	9739	10886	10886	10886	10886	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(10572)</b>	<b>(14559)</b>	<b>(9912)</b>	<b>(3594)</b>	<b>4142</b>
其他长期负债	5883	11879	14879	17379	19379						
<b>长期负债合计</b>	<b>15622</b>	<b>22765</b>	<b>25765</b>	<b>28265</b>	<b>30265</b>	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>44820</b>	<b>68617</b>	<b>83843</b>	<b>100049</b>	<b>121302</b>	净利润	(10572)	(14559)	(9912)	(3594)	4142
少数股东权益	3353	3779	3861	3892	3853	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	34710	23868	13956	10362	14504	折旧摊销	1708	2500	3607	3650	3688
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>82884</b>	<b>96264</b>	<b>101660</b>	<b>114302</b>	<b>139659</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	274	1026	638	621	568
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	1308	13950	12755	8392	11805
每股收益	(6.25)	(8.60)	(5.86)	(2.12)	2.45	其它	6555	122	83	30	(39)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流</b>	<b>(1001)</b>	<b>2013</b>	<b>6532</b>	<b>8479</b>	<b>19596</b>
每股净资产	20.51	14.10	8.25	6.12	8.57	资本开支	0	(10759)	(500)	(500)	(500)
ROIC	-19%	-98%	-139%	58%	-14%	其它投资现金流	(33061)	17887	0	0	0
ROE	-30%	-61%	-71%	-35%	29%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(35820)</b>	<b>3830</b>	<b>(2500)</b>	<b>(2000)</b>	<b>(1500)</b>
毛利率	19%	10%	18%	22%	22%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-13%	-33%	-15%	-6%	1%	负债净变化	3801	1147	0	0	0
EBITDA Margin	-8%	-28%	-11%	-3%	4%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	122%	36%	70%	31%	33%	其它融资现金流	6128	(3582)	(431)	961	(497)
净利润增长率	--	--	--	--	--	<b>融资活动现金流</b>	<b>13730</b>	<b>(1289)</b>	<b>(431)</b>	<b>961</b>	<b>(497)</b>
资产负债率	58%	75%	86%	91%	90%	<b>现金净变动</b>	<b>(23092)</b>	<b>4554</b>	<b>3601</b>	<b>7439</b>	<b>17599</b>
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	38426	15334	19888	23489	30928
P/E	(10.2)	(7.4)	(10.9)	(30.1)	26.1	货币资金的期末余额	15334	19888	23489	30928	48527
P/B	3.1	4.5	7.8	10.4	7.5	企业自由现金流	0	(10601)	3034	4935	16288
EV/EBITDA	(57)	(14)	(23)	(76)	48	权益自由现金流	0	(14066)	1959	5271	15280

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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