

投资策略

盈利底已现，逐季改善可期——2019Q4及2020Q1季报分析之一

受疫情冲击，一季度全A收入利润全面下行

——全A非金融 2020Q1 和 2019Q4 的营收增速分别为-11.2%及 8.8% (2019Q3 为 8.6%)；中小板整体 2020Q1 和 2019Q4 的营收同比分别为-6.2%和 10.1% (2019Q3 为 6.8%)；创业板 (剔除温氏乐视网宁德坚瑞光线的) 2020Q1 和 2019Q4 的营收同比分别为-12.9%和 9.7% (2019Q3 为 7.6%)。

——全A非金融 2020Q1 和 2019Q4 的净利润增速分别为-52.6%及-0.9% (2019Q3 为-1.8%)；中小板整体 2020Q1 和 2019Q4 的净利润同比分别为-15.2%和 4.1% (2019Q3 为 4.1%)；创业板 (剔除温氏乐视网宁德坚瑞光线的) 2020Q1 和 2019Q4 的净利润增速分别为-37.6%及 5.9% (2019Q3 为 0.1%)。

——沪深 300 指数 2020Q1 和 2019Q4 的净利润增速分别为-18.2%和 11.0% (2019Q3 为 10.9%)；中证 500 指数 2020Q1 和 2019Q4 的净利润增速分别为-34.4%和-14.0% (2019Q3 为-8.2%)；中证 800 指数 2020Q1 和 2019Q4 的净利润增速分别为-19.9%和 8.2% (2019Q3 为 8.7%)；除中证 800 以外的长尾小盘股 2020Q1 和 2019Q4 的净利润增速分别为-61.0%和-14.1% (2019Q3 为-7.2%)。沪深 300 指数业绩韧性更强，体现了在宏观经济大幅波动的背景下，龙头公司的抗风险能力更强。

财政货币环境大幅宽松，筹资性现金流及税金占比改善

——从现金流状况来看，中证 800 指数 2020Q1 的经营性现金流占营收比回升至 18.04%；投资性现金流占营收比下滑至-13.44%；筹资性现金流占营收比上升至 4.44%。从税金占收入的比重来看，中证 500 指数及中证 800 指数 2020Q1 的税金占收入的比重分别回落至 2.2%、0.9%和 2.0%。筹资性现金流占比的提升以及税金占收入比的下滑，均显示，在疫情冲击下，积极的财税政策以及宽松的货币环境在对抗经济下行的过程中起到了一定的作用，上市公司的融资环境和税收压力都有所缓解。

——从费用率的情况来看，中证 800 指数的销售费用率和研发费用率下滑，管理费用率和财务费用率上升。显示疫情冲击下，企业的销售和研发有所放缓。

行业配置：农业、军工及电子等连续两期改善

——从行业的表现来看，中信一级行业龙头的业绩来看 (基于中证 800)，连续两期改善的行业有农林牧渔、国防军工和电子，另外传媒和钢铁在一季度实现了小幅改善；中信一级行业整体的业绩来看 (基于全部 A 股)，连续两期改善的行业有农林牧渔和国防军工，另外基础化工、有色和钢铁在一季度实现了小幅改善。石油石化、消费者服务和交通运输则 2020Q1 业绩增速出现大幅下滑。

风险提示：宏观经济政策超预期波动，指数成分股变化，商誉大规模减值。

作者

分析师 张启尧

执业证书编号：S0680518100001

邮箱：zhangqiyao@gszq.com

分析师 张倩婷

执业证书编号：S0680518060004

邮箱：zhangqianting@gszq.com

相关研究

- 1、《投资策略专题：历年两会行情复盘以及这次有何不一样？》2020-04-30
- 2、《投资策略：4月IPO发行回暖——市场情绪周监控第60期》2020-04-29
- 3、《投资策略：北上继续回流大消费——陆股通周监控第62期》2020-04-28
- 4、《投资策略：深度详解创业板注册制改革》2020-04-28
- 5、《投资策略：货币利率近期有何变化？——资金价格周监控第59期》2020-04-27



内容目录

受疫情冲击，一季度全 A 收入利润全面下行.....	3
财政货币环境大幅宽松，筹资性现金流及税金占比改善	5
行业配置：农业、军工及电子等连续两期改善.....	8
风险提示	10

图表目录

图表 1: 2020Q1 全 A 及全 A 非金融的收入增速大幅下滑	3
图表 2: 2020Q1 全 A 及全 A 非金融的业绩增速大幅回落	3
图表 3: 2020Q1 中小板收入增速和业绩均大幅下滑	4
图表 4: 2020Q1 创业板收入增速大幅下滑	4
图表 5: 2020Q1 创业板业绩整体回落，但创业板指所代表的龙头公司业绩韧性更强	4
图表 6: 2020Q1 各类指数营收同比增速均大幅回落	5
图表 7: 2020Q1 各类指数净利润增速均大幅回落，但沪深 300 及中证 500 业绩韧性更强	5
图表 8: 各类指数毛利率连续两期下滑	6
图表 9: 2019 年四季度以来 CPI 维持在高位	6
图表 10: 原材料 PPI 和加工工业的 PPI 在 2019 年四季度小幅反弹	6
图表 11: 2020Q1 各类指数 ROE (TTM) 均出现了下滑	7
图表 12: 2020Q1 利率持续下行带动筹资性现金流占比提高	7
图表 13: 2020Q1 各类指数税金占收入比重均下滑	8
图表 14: 2020Q1 中证 800 销售费用率和研发费用率有所下滑	8
图表 15: 中信一级行业龙头业绩增速情况（基于中证 800）	9
图表 16: 中信一级行业业绩增速情况（基于全部 A 股）	10

受疫情冲击，一季度全 A 收入利润全面下行

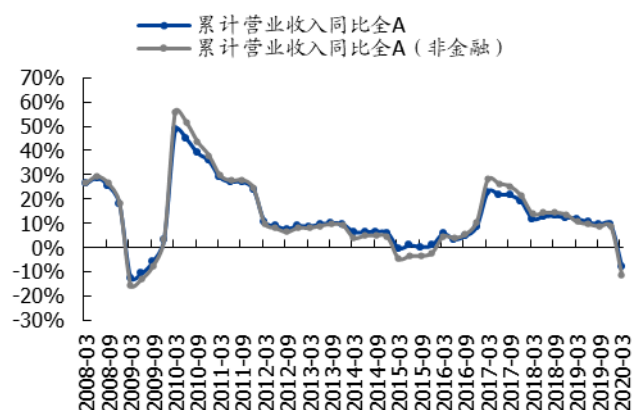
截至 2020 年 4 月 30 日，全部 A 股 2019 年年报和 2020 年一季报基本披露完毕。下文我们均基于可比口径进行财报分析。

全 A 整体 2020Q1 和 2019Q4 的营收增速分别为-8.0%及 9.5% (2019Q3 为 9.5%)；全 A 非金融 2020Q1 和 2019Q4 的营收增速分别为-11.2%及 8.8% (2019Q3 为 8.6%)。

全 A 整体 2020Q1 和 2019Q4 的净利润增速分别为-24.3%及 7.0% (2019Q3 为 6.8%)；全 A 整体 2020Q1 和 2019Q4 的扣非净利润增速分别为-23.9%及 6.9% (2019Q3 为 6.2%)；全 A 非金融 2020Q1 和 2019Q4 的净利润增速分别为-52.6%及-0.9% (2019Q3 为-1.8%)；全 A 非金融 2020Q1 和 2019Q4 的扣非净利润增速分别为-56.2%及-1.3% (2019Q3 为-2.9%)。

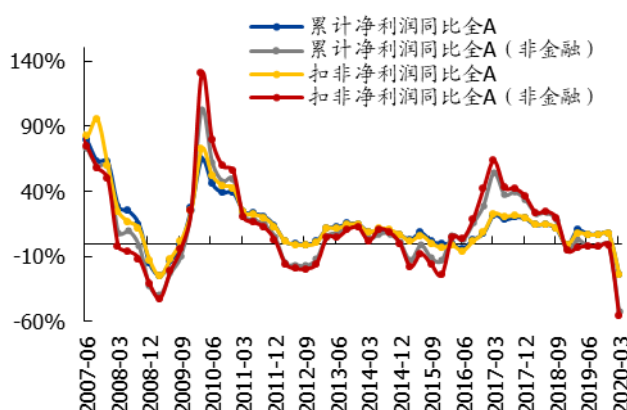
整体来看，全 A 及全 A (非金融) 的收入和利润在 2019 年年底有所反弹；但受 2020 年初新冠疫情的冲击，2020 年一季报收入及利润均大幅下滑。但随着逆周期调控政策的不断加码，未来盈利有望逐期改善。

图表 1: 2020Q1 全 A 及全 A 非金融的收入增速大幅下滑



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 2020Q1 全 A 及全 A 非金融的业绩增速大幅回落

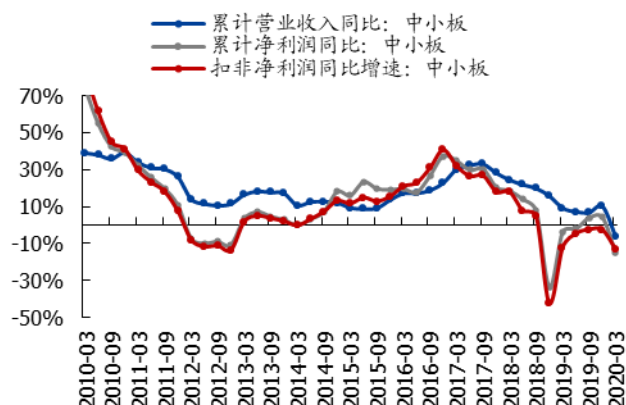


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

中小板整体 2020Q1 和 2019Q4 的营收同比分别为-6.2%和 10.1% (2019Q3 为 6.8%)；中小板整体 2020Q1 和 2019Q4 的净利润同比为-15.2%和 4.1% (2019Q3 为 4.1%)；2020Q1 和 2019Q4 的扣非净利润同比分别为-13.5%和-2.7% (2019Q3 为-2.5%)。

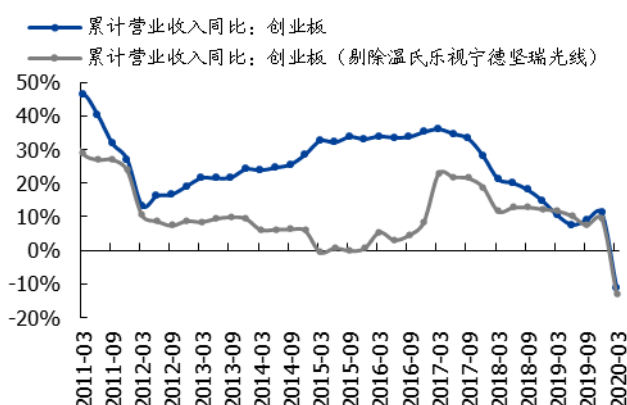
创业板整体 2020Q1 和 2019Q4 的营收同比分别为-11.3%和 11.2% (2019Q3 为 9.1%)；创业板剔除温氏股份、乐视网、宁德时代、坚瑞沃能以及光线传媒的 2020Q1 和 2019Q4 的营收同比分别为-12.9%和 9.7% (2019Q3 为 7.6%)。

图表 3: 2020Q1 中小板收入增速和业绩均大幅下滑



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 2020Q1 创业板收入增速大幅下滑



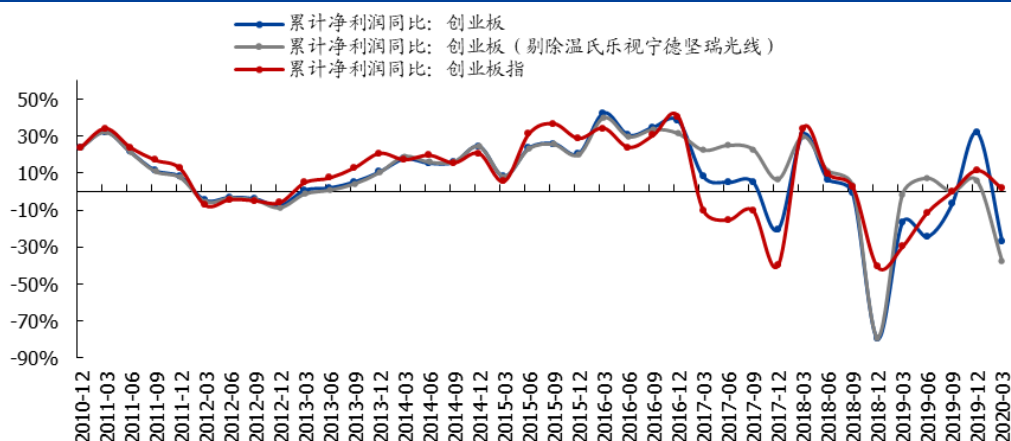
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

创业板整体 2020Q1 和 2019Q4 的净利润增速分别为-26.9%及 31.9% (2019Q3 为-6.6%); 2020Q1 和 2019Q4 的扣非净利润同比增速分别为-24.8%及 234.9% (2019Q3 为 8.9%); 创业板剔除温氏股份、乐视网、宁德时代、坚瑞沃能以及光线传媒的 2020Q1 和 2019Q4 的净利润增速分别为-37.6%及 5.9% (2019Q3 为 0.1%); 2020Q1 和 2019Q4 的扣非净利润增速分别为-38.9%及 32.2% (2019Q3 为-0.1%)。

创业板指 2020Q1 和 2019Q4 的净利润增速分别为 1.8%及 11.5% (2019Q3 为 0.0%)。

整体来看, 中小创的收入和利润同样在 2020 年一季报出现了大幅下滑, 但是从板块内部来看, 创业板指仍然实现了同比正增长, 业绩冲击小于创业板整体, 也体现了在宏观经济大幅波动的背景下, 龙头公司的抗风险能力更强。

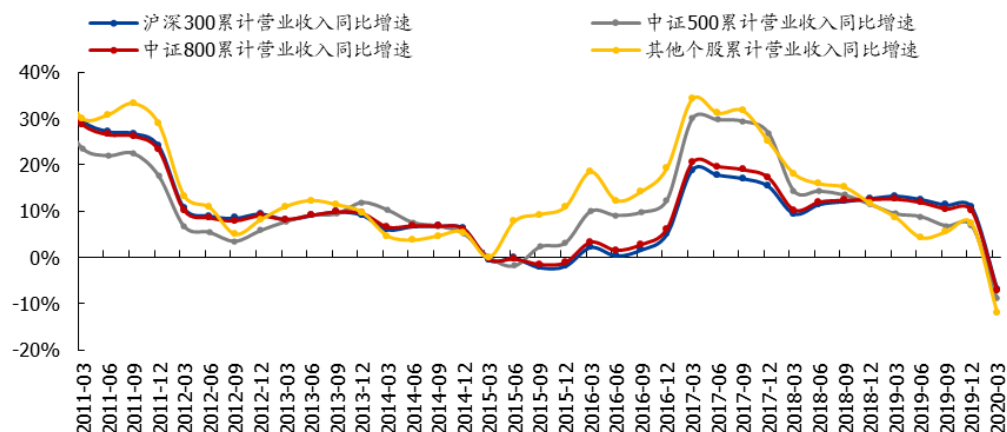
图表 5: 2020Q1 创业板业绩整体回落, 但创业板指所代表的龙头公司业绩韧性更强



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从指数的角度来看, 大盘股的代表沪深 300 在 2020Q1 和 2019Q4 的营收同比增速分别为-6.7%和 10.9% (2019Q3 为 11.3%); 中盘股的代表中证 500 在 2020Q1 和 2019Q4 的营收同比增速分别为-8.8%和 6.9% (2019Q3 为 6.9%); 大中盘股整体的代表中证 800 在 2020Q1 和 2019Q4 的营收同比增速分别为-7.1%和 10.1% (2019Q3 为 10.5%); 除中证 800 以外的长尾小盘股在 2020Q1 和 2019Q4 的营收同比增速分别为-12.1%和 7.3% (2019Q3 为 5.0%)。

图表 6: 2020Q1 各类指数营收同比增速均大幅回落

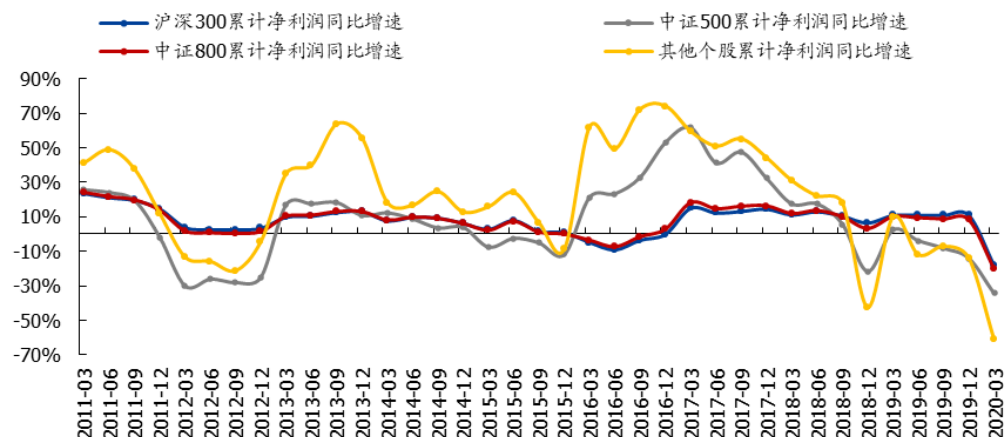


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

沪深 300 在 2020Q1 和 2019Q4 的净利润同比增速分别为-18.2%和 11.0% (2019Q3 为 10.9%); 中证 500 在 2020Q1 和 2019Q4 的净利润同比增速分别为-34.4%和-14.0% (2019Q3 为-8.2%); 中证 800 在 2020Q1 和 2019Q4 的净利润同比增速分别为-19.9%和 8.2% (2019Q3 为 8.7%); 除中证 800 以外的长尾小盘股在 2020Q1 和 2019Q4 的净利润同比增速分别为-61.0%和-14.1% (2019Q3 为-7.2%)。

指数的表现同样验证了前面的观点, 即龙头公司的业绩韧性更强。

图表 7: 2020Q1 各类指数净利润增速均大幅回落, 但沪深 300 及中证 500 业绩韧性更强



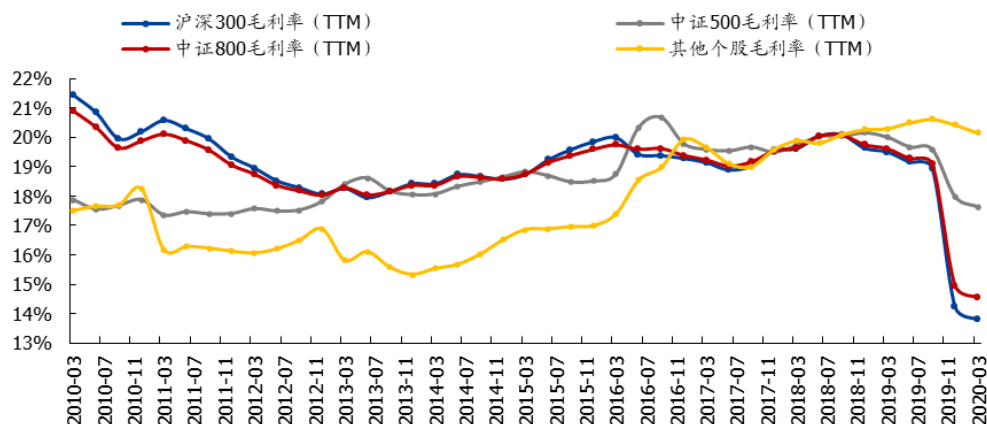
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

财政货币环境大幅宽松, 筹资性现金流及税金占比改善

沪深 300 指数 2020Q1 和 2019Q4 的毛利率 (TTM) 分别为 13.8%和 14.2% (2019Q3 为 18.9%); 中证 500 指数 2020Q1 和 2019Q4 的毛利率 (TTM) 分别为 17.6%和 18.0% (2019Q3 为 19.6%); 中证 800 指数 2020Q1 和 2019Q4 的毛利率 (TTM) 分别为 14.5%和 15.0% (2019Q3 为 19.1%); 除中证 800 以外的长尾小盘股 2020Q1 和 2019Q4 的毛利率 (TTM) 分别为 20.2%和 20.4% (2019Q3 为 20.6%)。

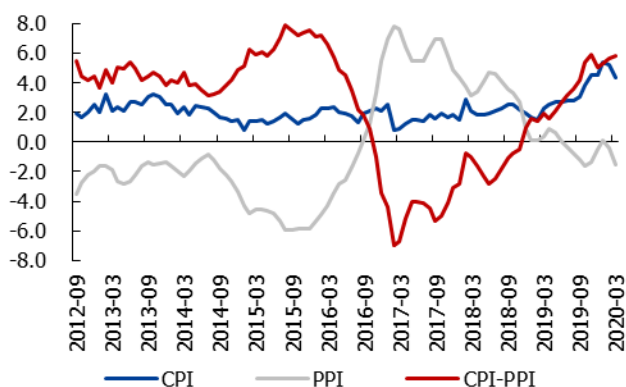
整体来看，通胀压力带动各指数毛利率在最近两期连续下滑。2019 年四季度以来，通胀继续大幅上行，2020 年 1 月达到高点 5.4%，最近半年基本维持在 4% 以上；PPI 在最近半年也有小幅反弹，从 2019 年 10 月的 -1.6% 回升到 2020 年 1 月的 0.1%，随后又有所回落。

图表 8: 各类指数毛利率连续两期下滑



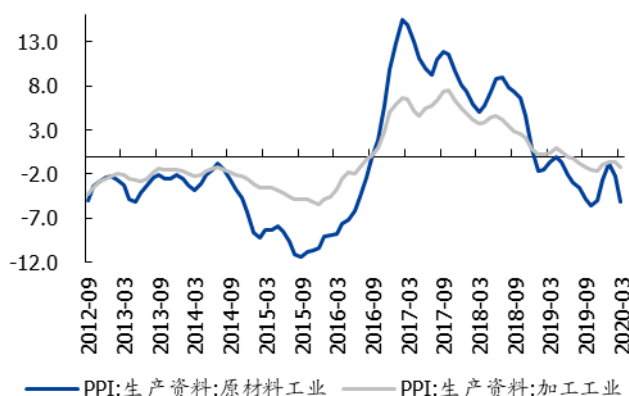
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 2019 年四季度以来 CPI 维持在高位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

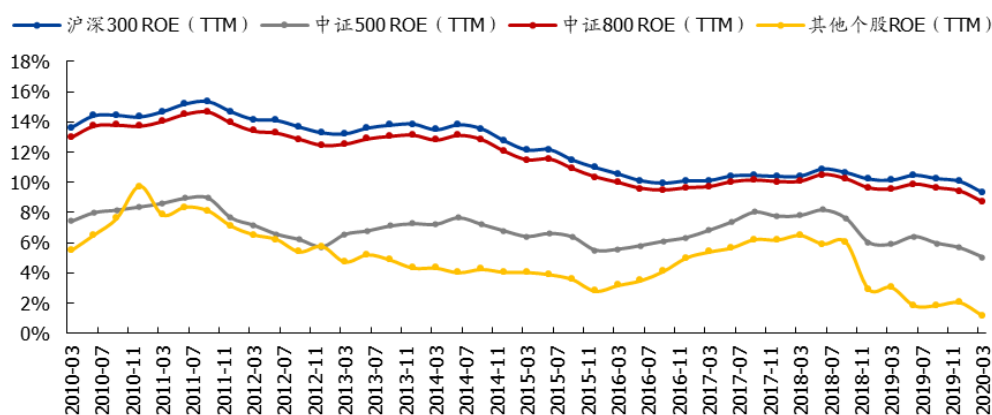
图表 10: 原材料 PPI 和加工工业的 PPI 在 2019 年四季度小幅反弹



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

沪深 300 指数 2020Q1 和 2019Q4 的 ROE (TTM) 分别为 9.3% 和 10.1% (2019Q3 为 10.2%); 中证 500 指数 2020Q1 和 2019Q4 的 ROE (TTM) 分别为 5.0% 和 5.7% (2019Q3 为 6.0%); 中证 800 指数 2020Q1 和 2019Q4 的 ROE (TTM) 分别为 8.7% 和 9.4% (2019Q3 为 9.6%); 除中证 800 以外的长尾小盘股 2020Q1 和 2019Q4 的 ROE (TTM) 分别为 1.2% 和 2.1% (2019Q3 为 1.9%)。

图表 11: 2020Q1 各类指数 ROE (TTM) 均出现了下滑



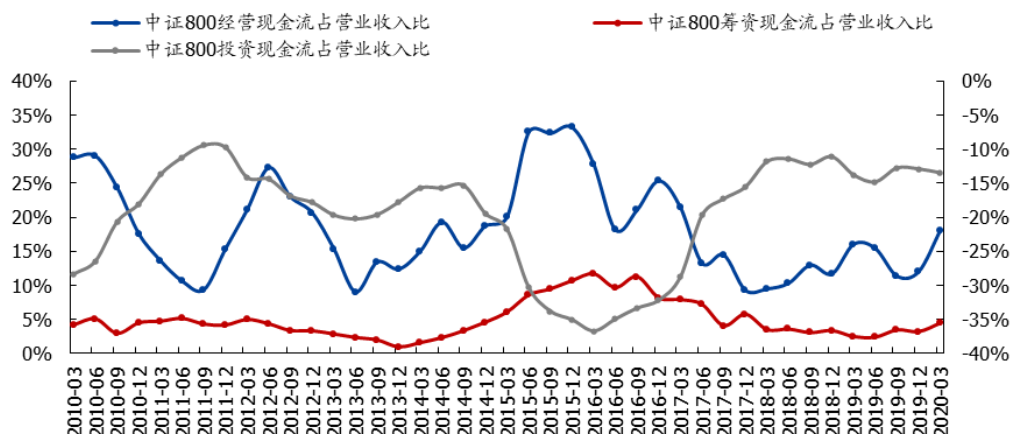
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从现金流状况来看, 中证 800 指数 2020Q1 和 2019Q4 的经营性现金流占营收比为分别为 18.04%和 11.97% (2019Q3 为 11.33%); 投资性现金流占营收比分别为-13.44%和 -12.88%(2019Q3 为 12.74%); 筹资性现金流占营收比分别为 4.44%和 3.21%(2019Q3 为 3.45%)。

从税金占收入的比重来看, 沪深 300 指数 2020Q1 和 2019Q4 的税金占比分别为 2.2%和 2.6%(2019Q3 为 2.5%); 中证 500 指数 2020Q1 和 2019Q4 的税金占比分别为 0.9%和 1.1%(2019Q3 为 1.1%); 中证 800 指数 2020Q1 和 2019Q4 的税金占比分别为 2.0%和 2.3% (2019Q3 为 2.3%); 除中证 800 以外的长尾小盘股 2020Q1 和 2019Q4 的税金占比分别为 1.1%和 1.2% (2019Q3 为 1.0%)。

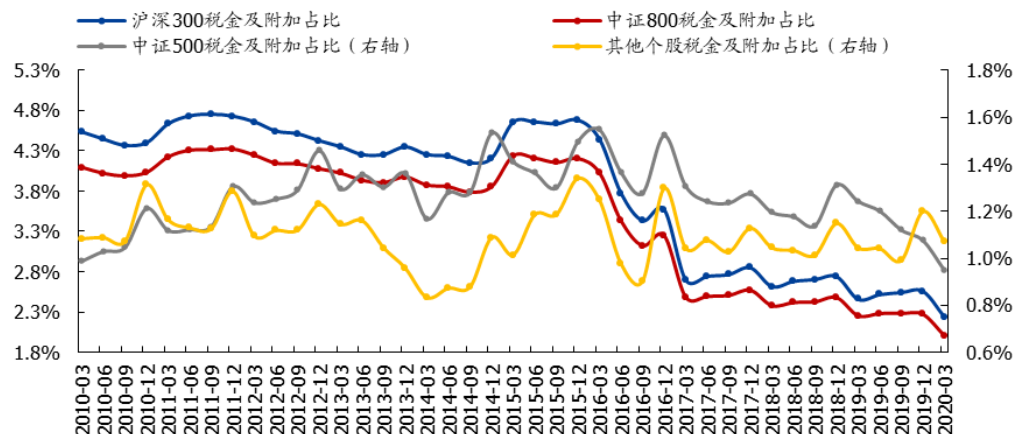
筹资性现金流占比的提升以及税金占收入比的下滑, 均显示, 在疫情冲击下, 积极的财税政策以及宽松的货币环境在对抗经济下行的过程中起到了一定的作用, 上市公司的融资环境和税收压力都有所缓解。

图表 12: 2020Q1 利率持续下行带动筹资性现金流占比提高



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

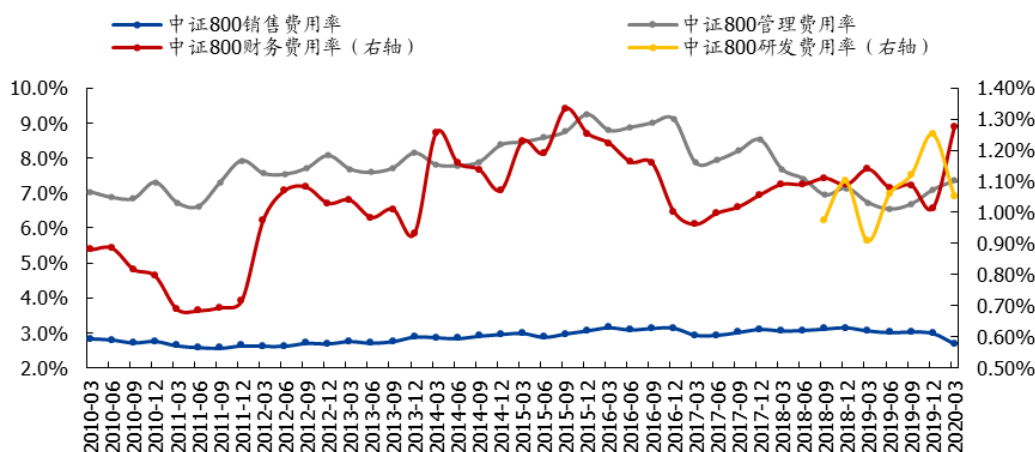
图表 13: 2020Q1 各类指数税金占收入比重均下滑



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从费用率的情况来看, 中证 800 指数 2020Q1 和 2019Q4 的销售费用率分别为 2.69% 和 2.99% (2019Q3 为 3.03%); 管理费用率分别为 7.35% 和 7.10% (2019Q3 为 6.69%); 财务费用率分别为 1.28% 和 1.02% (2019Q3 为 1.09%); 研发费用率分别为 1.05% 和 1.25% (2019Q3 为 1.12%), 显示疫情冲击下, 企业的销售和研发有所放缓。

图表 14: 2020Q1 中证 800 销售费用率和研发费用率有所下滑



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

行业配置: 农业、军工及电子等连续两期改善

从行业的表现来看, 中信一级行业龙头的业绩来看 (基于中证 800), 连续两期改善的行业有 **农林牧渔**、**国防军工** 和 **电子**, 另外传媒和钢铁在一季度实现了小幅改善; 中信一级行业整体的业绩来看 (基于全部 A 股), 连续两期改善的行业有 **农林牧渔** 和 **国防军工**, 另外基础化工、有色和钢铁在一季度实现了小幅改善。石油石化、消费者服务和交通运输则 2020Q1 业绩增速出现大幅下滑。

图表 15: 中信一级行业龙头业绩增速情况 (基于中证 800)

中信一级行业 龙头	净利润增速差值 (20Q1-19Q4)	净利润增速差值 (19Q4-19Q3)	2020Q1 累计净 利润同比	2019Q4 累计净 利润同比	2019Q3 累计净 利润同比
农林牧渔	971.1%	104.5%	1128.8%	157.7%	53.2%
传媒	13.2%	-31.9%	-29.0%	-42.2%	-10.4%
国防军工	7.6%	2.2%	16.2%	8.7%	6.5%
钢铁	0.5%	-1.0%	-48.0%	-48.5%	-47.5%
电子	0.1%	7.0%	-6.9%	-7.1%	-14.1%
银行	-1.0%	-0.6%	5.5%	6.5%	7.1%
有色金属	-4.9%	1.5%	-38.4%	-33.5%	-35.0%
医药	-5.7%	-10.8%	-7.0%	-1.4%	9.5%
食品饮料	-11.9%	-3.4%	4.4%	16.3%	19.7%
轻工制造	-16.5%	6.5%	-22.7%	-6.1%	-12.7%
电力设备及新能源	-21.8%	22.1%	-5.3%	16.6%	-5.5%
煤炭	-26.6%	-5.1%	-23.3%	3.3%	8.4%
基础化工	-29.0%	6.0%	-45.4%	-16.3%	-22.3%
建筑	-33.4%	3.1%	-21.5%	11.9%	8.8%
电力及公用事业	-35.6%	-11.4%	-29.1%	6.4%	17.9%
商贸零售	-40.2%	-31.3%	-59.9%	-19.6%	11.7%
纺织服装	-40.7%	13.0%	-40.7%	0.0%	-13.0%
通信	-41.6%	-55.0%	-24.2%	17.3%	72.3%
建材	-45.5%	6.6%	-34.4%	11.1%	4.6%
机械	-48.3%	-14.5%	-38.3%	9.9%	24.5%
汽车	-50.5%	-3.8%	-84.5%	-34.0%	-30.2%
房地产	-50.9%	-4.0%	-31.3%	19.6%	23.7%
家电	-52.9%	-5.9%	-47.1%	5.8%	11.7%
综合金融	-80.6%	19.8%	-34.2%	46.4%	26.5%
综合	-82.2%	-2.9%	-60.8%	21.4%	24.2%
非银行金融	-91.9%	-7.9%	-23.6%	68.3%	76.2%
计算机	-102.6%	-18.8%	-98.9%	3.7%	22.5%
交通运输	-142.0%	14.9%	-126.2%	15.9%	1.0%
消费者服务	-142.3%	8.7%	-111.4%	30.9%	22.2%
石油石化	-203.4%	20.0%	-203.5%	0.0%	-20.0%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 中信一级行业业绩增速情况 (基于全部 A 股)

中信一级行业 龙头	净利润增速差值 (20Q1-19Q4)	净利润增速差值 (19Q4-19Q3)	2020Q1 累计净 利润同比	2019Q4 累计净 利润同比	2019Q3 累计净 利润同比
农林牧渔	210.5%	199.2%	488.5%	277.9%	78.7%
国防军工	153.8%	20.1%	194.3%	40.5%	20.4%
基础化工	27.2%	-48.1%	-43.2%	-70.5%	-22.4%
有色金属	3.8%	-29.9%	-50.6%	-54.5%	-24.5%
钢铁	0.5%	-1.4%	-41.9%	-42.4%	-41.0%
银行	-1.0%	-0.6%	5.5%	6.5%	7.1%
通信	-2.3%	-20.4%	-44.5%	-42.2%	-21.8%
医药	-4.1%	-14.3%	-15.5%	-11.4%	2.9%
食品饮料	-14.0%	-5.4%	0.2%	14.1%	19.6%
传媒	-14.0%	-5.1%	-52.7%	-38.7%	-33.6%
煤炭	-27.9%	-5.2%	-27.5%	0.4%	5.6%
建筑	-34.1%	-0.8%	-27.3%	6.8%	7.6%
电子	-36.5%	25.6%	-17.2%	19.4%	-6.3%
电力设备及新能源	-37.8%	15.6%	-15.9%	21.9%	6.4%
综合金融	-38.2%	-33.8%	-70.7%	-32.5%	1.4%
建材	-41.3%	-3.4%	-36.2%	5.1%	8.5%
轻工制造	-41.4%	16.3%	-31.8%	9.6%	-6.7%
电力及公用事业	-42.4%	-1.2%	-28.2%	14.3%	15.5%
汽车	-52.6%	-2.4%	-84.0%	-31.4%	-28.9%
纺织服装	-53.9%	4.5%	-65.2%	-11.3%	-15.8%
房地产	-56.4%	-1.0%	-46.7%	9.7%	10.8%
家电	-71.1%	6.8%	-51.8%	19.3%	12.5%
商贸零售	-76.2%	-4.1%	-70.9%	5.4%	9.4%
计算机	-83.7%	-40.1%	-115.3%	-31.6%	8.5%
非银行金融	-89.6%	-8.4%	-24.0%	65.6%	74.1%
机械	-116.9%	49.1%	-44.0%	72.9%	23.8%
交通运输	-137.1%	2.8%	-124.6%	12.6%	9.8%
消费者服务	-171.2%	15.4%	-141.7%	29.5%	14.1%
石油石化	-199.7%	14.5%	-204.0%	-4.3%	-18.8%
综合	-438.7%	346.4%	-63.3%	375.5%	29.0%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

宏观经济政策超预期波动, 指数成分股大幅变化, 商誉大规模减值。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com