

投资评级：强烈推荐（维持）
分析师

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

余嫫嫫 021-61680360

Email:yuyy@cgws.com

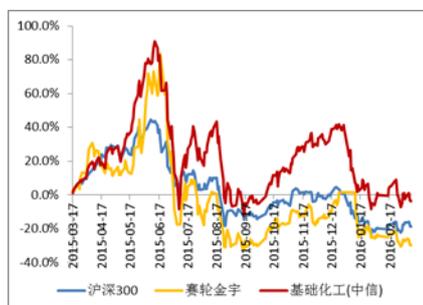
执业证书编号:S1070512120001

市场数据

目前股价	6.24
总市值(亿元)	65.06
流通市值(亿元)	62.87
总股本(万股)	104,270
流通股本(万股)	100,751
12个月最高/最低	17.28/5.86

盈利预测

	2013E	2014E	2015E
营业收入	10,238	11,794	13,740
(+/-%)	-8.0%	15.2%	16.5%
净利润	185	304	440
(+/-%)	-44.6%	64.9%	44.5%
摊薄 EPS	0.18	0.29	0.42
PE	35.2	21.4	14.8

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

不悲观、不消极、不放弃

——赛轮金宇(601058)高管持续增持点评

投资建议

由于公司提前布局越南生产基地应对双反，对美轮胎销售将不降反升，2016年将迎来业绩反转。由新华联及公司高管参与的定增价格依然高于目前股价，并且公司管理层持续增持，反映了公司管理层及新华联对公司未来的信心。对公司未来前景强烈看好，不悲观、不消极、不放弃。预计2015-2017年公司EPS分别为0.18元、0.29元和0.42元，维持强烈“推荐评级”。

投资要点

- 不悲观、不消极、不放弃：**自2015年6月下旬以来，A股市场表现惨淡，市场弥漫着悲观情绪。赛轮金宇虽然是一个优秀的制造业企业，但既不是主题与热点，又面临这种市场环境下，股价表现自然不如人意。作为一名长期跟踪赛轮金宇的分析师，赛轮金宇是我最看好的基础化工行业上市公司之一，即便目前的市场环境令人煎熬，即便二级市场的投资者对公司的投资价值并没有充分的认识，但基于对公司基本面，对经济前景的强烈信心，对公司的看好并不会有一丝的动摇。也跟公司管理层一样：不悲观、不消极、不放弃，对公司的未来发展，对公司未来的股价依然强烈看好，充满信心。
- 管理层增持力度超乎寻常，与投资者共渡艰难：**对于股价的下跌，其实上市管理层有时候能够作为的也比较有限，除了踏踏实实做好业务，用靓丽业绩来回馈之外，无非也就是二级市场增持了。2015年6月份以来总经理延万华累计在二级市场出手21次，增持数量776万股。尤其2016年以来，几乎每次市场出现大幅调整，公司高管及亲属都会出手增持，仅2016年1-2月就有11个交易日在出手增持。虽然在二级市场增持自己股份的上市公司有大把，但能够做到像赛轮金宇这样，如此大力度、如此不屈不挠的进行增持的上市公司，也同样是非常稀缺的。
- 管理层大比例参与增发，增发底价显著高于目前股价：**公司2016年1月披露增发方案，非公开发行价格7.25元，募集资金不超过15亿元，大股东及高管认购5亿元，锁定期3年。其他认购对象还包括新华联控股、海慧科技等。在目前股价低于增发底价，并且管理层大比例参与的情况，公司依然在积极推进增发进行，已经于今年2月获证监会受理，预计近期有望有反馈。这反映了公司管理层及产业资本（新华联）对公司长期价值的认可及信心。
- 提前布局越南，2016将迎来业绩反转：**近几年，针对中国的贸易保护愈演愈烈，尤其今年2月22日，美国总统奥巴马在出席全美州长协会会议时表示：“中国对美倾销受国家保护的的商品，在美国看来是行不通

的。”美国对中国轮胎的双反（反倾销和反补贴调查）早在 2014 年就已经开始。并于 2015 年正式实施，这导致 2015 年对美国轮胎出口量下滑超过 40%，这也使中国乘用车轮胎总体出口下滑幅度超过 9%。赛轮金宇早在 2011 年就开始在越南布局海外轮胎生产基地，这一战略布局的积极效果在 2015 年就开始体现，尤其是对业绩的贡献有望集中体现在 2016 年，完全有能力承接对美国的轮胎销售订单，对美国的销售将不会降反升，因此公司今年有望迎来业绩反转。

- **投资建议：**由于公司提前布局越南生产基地，完全有能力承接对美国的轮胎销售订单，对美轮胎销售将不会降反升，预计 2016 年将迎来业绩反转。由新华联及公司高管参与的定增价格依然高于目前股价，并且公司管理层持续增持，反映了公司管理层及新华联对公司未来的信心。预计 2015-2017 年公司 EPS 分别为 0.18 元、0.29 元和 0.42 元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**越南工厂盈利低于预期风险；行业景气进一步下滑风险。

目录

1. 行情虽惨淡，但依然不悲观、不消极、不放弃	5
2. 管理层增持力度超乎寻常，与投资者共渡艰难	6
2.1 管理层增持力度超乎寻常	6
2.2 管理层大比例参与定增,底价显著高于目前股价	7
3. 提前布局越南，2016 将迎来业绩反转	8
4. 投资建议	10
5. 风险提示	10
附：盈利预测表	11

图表目录

图 1: 赛轮金宇及沪深 300 走势图	5
图 2: 赛轮金宇管理层持续增持情况	6
图 3: “双反”造成 15 年输美轮胎数量出现大幅下滑	9
表 1: 高管历次增持情况统计	7
表 2: 定增方案及认购对象	7
表 3: 美国“双反”终裁税率一览	8
表 4: 赛轮金宇越南产能统计	9

1. 行情虽惨淡，但依然不悲观、不消极、不放弃

自 2015 年 6 月下旬以来，A 股市场表现可谓惨淡，股指及个股都出现了断崖式下跌，动辄千股跌停，大量上市公司股价腰斩，甚至跌掉 2/3 的股票也有大把。在这种惨淡的行情下，整个市场弥漫着悲观情绪，对经济悲观，对改革悲观，对很多很多都很悲观...

赛轮金宇虽然是一个非常优秀的制造业企业，但既不是主题与热点，又面临这种市场环境下，股价表现自然不如人意，出现了断崖式的下跌，从高点计算跌幅也超过了 60%。

图 1: 赛轮金宇及沪深 300 走势图



资料来源: wind 长城证券研究所

在面临这种困境下，作为一名长期跟踪赛轮金宇的分析师，该如何选择？赛轮金宇是我最看好的基础化工行业上市公司之一，即便目前的市场环境令人煎熬，即便二级市场的投资者对公司的投资价值并没有充分的认识，但基于对公司基本面，对经济前景的的强烈信心，对公司的看好并不会有一丝的动摇。也跟公司管理层一样：不悲观、不消极、不放弃，对公司的未来发展，对公司未来的股价强烈看好，充满信心。

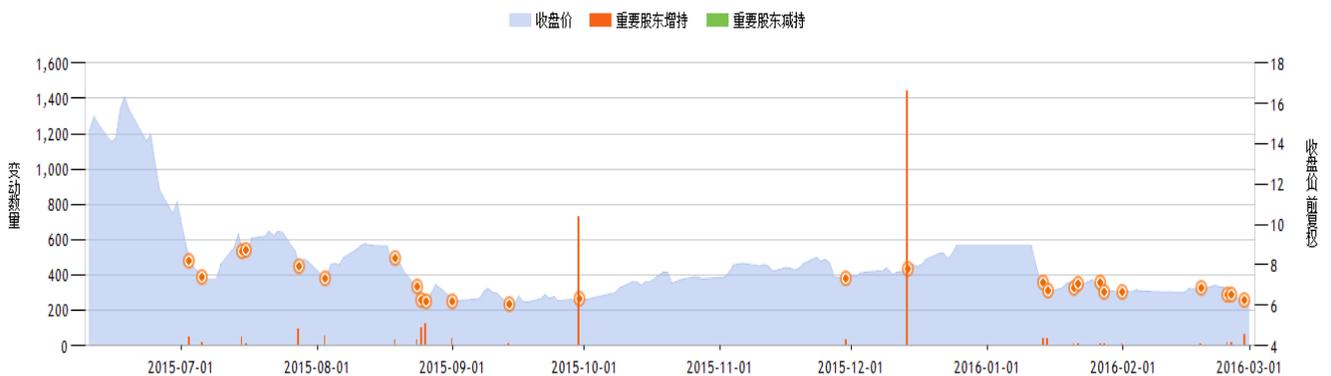
2. 管理层增持力度超乎寻常，与投资者共渡艰难

2.1 管理层增持力度超乎寻常

对于股价的下跌，其实上市管理层能够作为的有时候也比较有限。对于通过操作一些热点、主题来提升股价，对于很多主业优秀的公司来说，一般是不屑于做的。对赛轮金宇这样的公司，除了踏踏实实做好业务，用靓丽业绩来回报之外，无非也就是二级市场增持了。

虽然在二级市场增持自己股份的上市公司有大把，但能够像做到像赛轮金宇这样，如此大力度、如此不屈不挠的进行增持的上市公司，也同样是非常稀缺的，甚至可以说仅此一例。下图是去年6月以来管理层持续增持的情况，无论增持的频率还金额，都遥遥领先其他上市公司。管理层持续增持，无惧与投资者一起被套，共渡艰难，尤其难能可贵。

图 2: 赛轮金宇管理层持续增持情况



说明：橙黄色圆点是管理层增持的时点，频度非常高

资料来源：wind 长城证券研究所

具体来说，公司董事长，总经理等高管从2013年以来持续对公司股票进行增持。尤其是2015年6月份以来总经理延万华累计在二级市场出手21次，增持数量776万股，增持均价6.9元。除此之外，与公司高管有亲属关系的个人也同样在持续增持，比如金宇集团董事长2015年3季度增持776.1万股。

16年以来，几乎每次市场出现大幅调整，公司高管及亲属都会出手增持，仅2016年1-2月，就有11个交易日在出手增持，总经理增持9次，接近180万股，董秘配偶赵冬梅女士增持11次，超过70万股。虽然每一次增持的量都不是很大，但难能可贵的是持续增持，不屈不挠，没有被市场恐慌所影响。

从历史经验来看，在公司高管出手持续增持股份，尤其是在市场底部的时候，一般不会吃亏。

表 1: 高管历次增持情况统计

增持期间	增持高管	职务	增持次数	增持数量 (除权后, 万股)	增持均价 (元)	金额 (万元)
2013年	延万华	总经理, 副董事长	2	165.36	4.82	796.52
2014年	延万华	总经理, 副董事长	9	1253.70	5.53	6937.67
	杜玉岱	董事长, 实际控制人	5	48.44	5.91	286.16
	赵冬梅	董事、副总裁、董事会秘书宋军先生配偶	5	14.62	5.53	80.85
2015年	延万华	总经理, 副董事长	12	586.52	7.00	4103.36
	杜玉岱	董事长, 实际控制人	2	45.00	8.05	362.45
2016年 1-2月	延万华	总经理, 副董事长	9	189.58	6.62	1254.57
	赵冬梅	董事、副总裁、董事会秘书宋军先生配偶	11	74.07	6.62	490.34
总计	延万华	总经理, 副董事长	32	2195.16	5.96	13092.12
	杜玉岱	董事长, 实际控制人	7	93.44	6.94	648.61
	赵冬梅	董事、副总裁、董事会秘书宋军先生配偶	16	88.69	6.44	571.19
合计			55	2377.29	6.02	14311.92

说明: 赵冬梅增持的交易均价没有在交易所网站披露, 故其交易均价按延万华先生的增持均价计算。

资料来源: 长城证券研究所

2.2 管理层大比例参与定增, 底价显著高于目前股价

赛轮金宇 2016 年 1 月 12 披露增发方案, 非公开发行价格 7.25 元, 增发数量不超过 2.07 亿股, 锁定期 3 年。认购对象包括新华联控股、杜玉岱、海慧科技、何东翰 (个人投资者)、延万华等 5 名。募投项目为越南工厂扩产及补充流动资金。

表 2: 定增方案及认购对象

发行对象	认购数量	认购金额	认购价格	锁定期
新华联控股	8275.86 万股	6 亿元	7.25	3 年
杜玉岱 (董事长)	4827.59	3.5 亿元	7.25	3 年
海慧科技	2758.62	2 亿元	7.25	3 年
何东翰	2758.62	2 亿元	7.25	3 年
延万华 (总经理)	2068.97	1.5 亿元	7.25	3 年
合计	20689.65	15 亿元		

资料来源: 公司公告, 长城证券研究所

这次增发计划发行 20689.65 万股, 募集资金 15 亿元。发行对象中, 杜玉岱是赛轮金宇实际控制人、董事长, 延万华是赛轮金宇总经理, 两人合计认购了 6896.55 万股, 合计金额

5 亿元，占比 1/3。管理层此次参与增发无论认购的金额还是认购的比例都非常高。目前二级市场股价相比增发价格，依然有较大的折让。这一方面反映了控股股东及管理层对公司长期发展的信心，另一方面更重要的是控股股东及一致行动人持股比例一直不高，此次增发完成，实际控制人对公司的持股比例将会上升，进一步增强了控股股东及管理层对公司的控制力。本次发行前，实际控制人杜玉岱持股比例为 6.45%；煜明投资及延万华等 7 名股东与杜玉岱签订委托管理协议，杜玉岱先生合计能够行使表决权的比例为 12.49%。增发完成后，杜玉岱合计能够行使表决权的比例为 15.94%。

新华联控股此次参与增发认购金额 6 亿元，增发完成后持股比例将达到 6.62%（此前增发前已经持有一部分股权），超过 5% 的举牌线，此次参与增发其实等同于举牌。反映了新华联控股对公司长期发展的认可。新华联控股（2014 年）资产规模超过 500 亿，净利润超过 40 亿，也是一家实力雄厚的大型民营企业，新华联集团总裁傅军本人也是一名优秀的民营企业家，曾担任全国工商联副主席，现任中国民间商会副会长。预计新华联参与公司增发，有望对公司业务发展起到重要的促进作用。

由于公司将于 3 月 31 日披露年报，目前处于静默期，因此预计 3 月份管理层不能继续增持，但静默期之后，管理层依然有继续增持的可能。

3. 提前布局越南，2016 将迎来业绩反转

近几年，针对中国的贸易保护愈演愈烈，今年 2 月 22 日，美国总统奥巴马在出席全美州长协会会议时表示：“中国对美倾销受国家保护的商品，在美国看来是行不通的。”奥巴马口中所谓“受国家保护的产品”，轮胎就是其中一项。并且对轮胎的双反（反倾销和反补贴调查）早在 2014 年就已经开始。

在美国钢铁工人联合会（USW）要求下，美国自 2014 年 6 月对我国轿车及轻卡轮胎启动双反调查，并且于 2015 年 6 月 12 日发布终裁决定。根据美国商务部的裁决，赛轮“双反”税率为 30.61%，佳通为 52.10%，固铂为 31.85%，获得分别税率的企业为 39.33%，获得全国税率的企业为 107.07%。即便赛轮的双反税率，是行业最低水平，但也高达 30.61%。税率还是相当高的。

表 3: 美国“双反”终裁税率一览

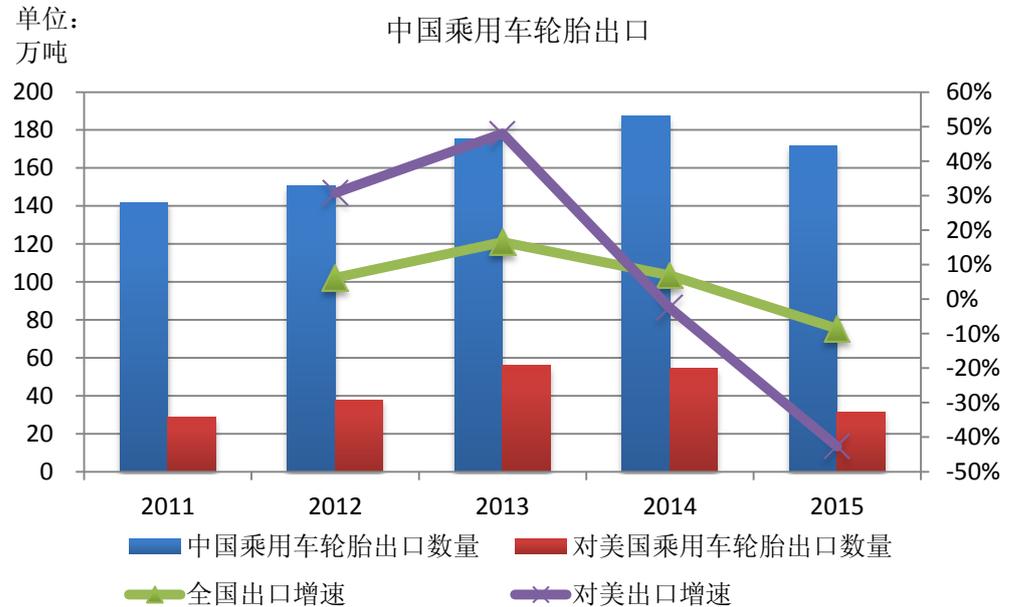
企业	未抵扣前的倾销幅度/%	抵扣后的倾销保证金率/%	补贴保证金率/%	实际执行的反倾销及反补贴合并税率/%
赛轮	14.35	0.00	30.61	30.61
佳通	30.74	15.31	36.79	52.10
固铂	25.84	11.12	20.73	31.85
获得分别税率的企业	25.84	8.72	30.61	39.33
获得全国税率企业	87.99	76.46	30.61	107.07
山东永盛橡胶集团有限公司	87.99	76.46	116.33	192.79

资料来源：中国橡胶网，长城证券研究所整理

一般来说，公布初裁结果后，就会开始对出口相关产品征收保证金，直到发布裁决结果之后，根据最终裁定税率，多退少不补。因此 2015 年初就已经开始征收保证金了，对出

口的影响 2015 年就已经非常明显了。从下图中可以看出，2015 年对美国轮胎出口量下滑超过 40%（按金额计，下滑幅度更大，接近 50%），这也直接导致 2015 年中国乘用车轮胎总体出口下滑幅度超过 9%。

图 3：“双反”造成 15 年输美轮胎数量出现大幅下滑



资料来源: wind, 长城证券研究所整理

赛轮金宇早在 2011 年就开始在越南布局海外轮胎生产基地，一方面是处于对贸易保护的担忧，另一方面也是因为越南是全球非常重要的橡胶生产基地，是重要的原料供应基地。这一战略布局的积极效果在 2015 年就开始体现，对业绩的贡献有望集中体现在 2016 年。

表 4: 赛轮金宇越南产能统计

	投资金额	产能	投产日期
一期，二期合计	2.6 亿美元	780 万条半钢子午线轮胎， 1.5 万吨全钢工程胎	2015 年 1-2 期全部建成投产，预计 2016 年达产
三期	2 亿美元	120 万套全钢子午线轮胎， 3 万吨非公路轮胎	预计 2017 年部分建成投产

资料来源: 公司公告, 长城证券研究所

按照公司越南基地的生产能力，可以完全承接公司对美国的半钢胎出口订单，规避双反的影响。此外，由于公司在越南还享受税收优惠（15 年内企业所得税率为 10%，自产生应税收入之日起 4 年内免缴企业所得税，以后 9 年减按 50% 税率征收企业所得税，即税率为 5%），因此越南工厂在产能完全发挥之后，盈利能力将会非常强。如果越南工厂 2016 年满产，销售收入有望达到 15 亿元，预计净利率将达到 10%，2016 年仅越南公司的增量利润贡献就有望达到 1 亿元。这将是公司 2016 年反转的最重要驱动因素。

4. 投资建议

由于公司提前布局越南生产基地应对双反，完全有能力承接对美国的轮胎销售订单，对美轮胎销售预计将不降反升，预计 2016 年将迎来业绩反转。由新华联及公司高管参与的定增价格依然高于目前股价，并且公司管理层持续增持，反映了公司管理层及新华联对公司未来的信心。对公司未来前景强烈看好，不悲观、不消极、不放弃。预计 2015-2017 年公司 EPS 分别为 0.18 元、0.29 元和 0.42 元，维持“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

越南工厂盈利低于预期风险；行业景气进一步下滑风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	8,021.86	11,128.23	10,237.98	11,794.15	13,740.18	成长性	13.4%	38.7%	-8.0%	15.2%	16.5%
营业成本	6,988.56	9,076.86	8,323.47	9,565.05	11,129.55	营业收入增长	9.5%	29.9%	-8.3%	14.9%	16.4%
销售费用	444.37	767.26	767.85	810.26	893.11	营业成本增长	53.8%	63.3%	-47.2%	70.7%	46.8%
管理费用	194.86	545.44	600.03	676.93	772.17	营业利润增长	56.2%	67.5%	-48.7%	64.9%	44.5%
财务费用	180.78	265.91	289.18	325.26	342.53	利润总额增长	52.8%	36.1%	-44.6%	64.9%	44.5%
投资净收益	13.89	4.01	0.00	5.00	5.00	净利润增长					
营业利润	263.25	429.86	226.85	387.15	568.47	盈利能力	12.9%	18.4%	18.7%	18.9%	19.0%
营业外收支	24.28	51.61	20.00	20.00	20.00	毛利率	3.1%	3.0%	1.8%	2.6%	3.2%
利润总额	287.53	481.47	246.85	407.15	588.47	销售净利率	8.6%	7.6%	4.1%	6.6%	9.1%
所得税	53.31	137.44	56.78	93.65	135.35	ROE	5.8%	6.8%	3.9%	5.0%	5.9%
少数股东损益	-10.63	10.71	5.49	9.06	13.09	ROIC					
净利润	244.85	333.32	184.58	304.45	440.03	营运效率	5.5%	6.9%	7.5%	6.9%	6.5%
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	2.4%	4.9%	5.9%	5.7%	5.6%
流动资产	4,019.05	6,990.61	5,363.58	6,174.64	7,561.99	管理费用/营业收入	2.3%	2.4%	2.8%	2.8%	2.5%
货币资金	1,203.58	2,704.36	1,842.84	2,122.95	2,473.23	财务费用/营业收入	5.3%	0.9%	0.0%	1.3%	0.9%
应收账款	1,041.17	1,595.60	1,065.87	1,227.88	1,430.48	投资收益/营业利润	18.5%	28.5%	23.0%	23.0%	23.0%
应收票据	266.23	128.48	337.85	389.21	824.41	所得税/利润总额	9.25	8.44	7.69	10.28	10.34
存货	977.52	1,626.45	1,482.26	1,703.37	1,981.97	应收账款周转率	6.70	6.97	5.35	6.01	6.04
非流动资产	4,297.28	6,877.35	7,350.76	7,663.62	7,936.97	存货周转率	2.05	2.02	1.66	2.04	2.00
固定资产	3,256.64	5,440.08	5,929.96	6,259.28	6,549.09	流动资产周转率	1.03	1.00	0.77	0.89	0.94
资产总计	8,316.33	13,867.96	12,714.34	13,838.26	15,498.96	总资产周转率					
流动负债	4,161.88	8,953.10	7,112.73	8,079.89	9,514.03	偿债能力	65.7%	68.5%	64.9%	66.6%	68.8%
短期借款	2,553.80	4,607.45	4,200.00	4,200.00	4,200.00	资产负债率	0.97	0.78	0.75	0.76	0.79
应付款项	1,352.41	2,787.33	1,641.89	1,886.81	2,195.42	流动比率	0.73	0.60	0.55	0.55	0.59
非流动负债	1,305.46	550.16	1,141.88	1,141.88	1,141.88	速动比率					
长期借款	434.92	399.77	991.49	991.49	991.49	每股指标 (元)	0.23	0.32	0.18	0.29	0.42
负债合计	5,467.34	9,503.26	8,254.61	9,221.78	10,655.91	EPS	2.73	4.19	4.28	4.43	4.64
股东权益	2,848.99	4,364.69	4,459.73	4,616.49	4,843.05	每股净资产	0.23	1.29	(0.07)	1.15	1.30
股本	445.40	521.35	1,042.70	1,042.70	1,042.70	每股经营现金流	0.98	4.05	(0.41)	3.95	3.08
留存收益	2,374.29	3,564.63	3,132.83	3,280.53	3,494.00	每股经营现金/EPS	13.4%	38.7%	-8.0%	15.2%	16.5%
少数股东权益	14.65	139.36	142.10	146.63	153.17	估值					
负债和权益总计	8,316.33	13,867.96	12,714.34	13,838.26	15,498.96	PE	26.57	19.52	35.25	21.37	14.79
现金流量表	(百万)					PEG	(2.02)	(4.41)	0.54	0.48	-
经营活动现金流	239.06	1,348.49	-75.43	1,201.48	1,353.32	PB	2.28	1.49	1.46	1.41	1.34
其中营运资本减少	-344.27	1,825.91	-667.41	436.21	397.07	EV/EBITDA	18.43	11.14	12.39	10.63	9.75
投资活动现金流	-1,040.01	-1,816.40	-600.00	-500.00	-500.00	EV/SALES	1.35	10.91	24.83	19.25	16.29
其中资本支出	-994.81	-1,198.91	-600.00	-500.00	-500.00	EV/IC	1.65	1.27	1.25	1.22	1.18
融资活动现金流	870.90	1,291.40	613.33	-152.23	-220.02	ROIC/WACC	0.48	0.56	0.32	0.42	0.48
净现金总变化	69.95	823.49	-62.10	549.26	633.30	REP	3.59	2.25	3.85	2.92	2.44

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍及承诺

杨超: 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

余嫒嫒: 2010-2012 年任职于国金证券, 2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并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他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuji@cgws.com
凌云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>