# 扩产提速顺应需求爆发，迎战 TWh 时代

## ——宁德时代事件点评

买入|维持

**事件：**12 月 29 日公司公告，拟总投资不超过 390 亿扩建三大生产基地。1）宁德福鼎：拟投资不超过 170 亿，项目分两期建设，一期建设不超过 26 个月，二期在一期建设后两年内启动。2）江苏溧阳：拟投资不超过 120 亿，建设动力及储能锂电池研发与生产项目（四期），项目建设期不超过 24 个月。3）四川宜宾：拟投资不超过 100 亿元，扩建宜宾动力电池基地。项目分两期建设，一期建设期不超过 26 个月，二期在一期建设后两年内启动。

**点评：**

- **中期产能达到 401GWh，积极扩产迎战 TWh 时代**

1）年初以来公司扩产计划提速。2 月公告新增车里湾 100 亿约 45GWh 投资项目，8 月公告与浙江吉润合资“时代吉利”投资 80 亿元动力电池项目。本次按照当前 3 亿元/GWh 投资额计算，390 亿元对应扩产约 130GWh，按照工期最快将在 2025 年前全部达产。具体来看，宁德福鼎两期规划约 60GWh；四川时代先期已募投 40 亿元，规划 12GWh，本次 100 亿元对应扩增 30GWh；江苏时代一二期共 10GWh 已投产，三期 74 亿元规划 24Gwh，本次新增 120 亿元四期规划对应 40GWh。

2）根据测算，预计 2021/22/25 年国内动力电池需求达到 96/132/369GWh，，海外动力电池需求 132/186/524GWh。预计 2025 年全球动力需求 893GWh，加之储能、轻型车等其他场景需求，25 年全球锂电池需求将进入 TWh 时代，预计达到 1196GWh。

3）根据规划，2020 年公司电池产能总共 92GWh，2021/2022/2025 年公司自有产能将分别达到 89/155/305GWh，合资产能达 41.6/81.6/95.6GWh，预计 2021/2022/2025 年公司总产能分别为 131/237/401GWh。

- **预计 2021 年产销两旺，海内外市占率持续提升**

公司客户覆盖大众、宝马、吉利、宇通等传统整车新能源品牌以及特斯拉、蔚来、小鹏等造车新势力。从下半年到明年新发车型与销售预期来看，公司客户将成为 2021 年行业主要增量，预计宁德 2020 年出货 50GWh，2021 年电池出货有望实现翻倍以上增长，国内外市占率持续提升。

- **投资建议与盈利预测**

预计 2020-2022 公司营收分别为 531/896/1130 亿元，增速分别为 16%/69%/26%，归母净利润分别为 52/99/135 亿，增速分别为 14%/91%/36%，对应 EPS 为 2.22/4.24/5.77 元，维持买入评级。

**风险提示：**价格下降超预期，新能源汽车销售不达预期等。

**附表：盈利预测**

| 财务数据和估值 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 29611 | 45788 | 53092 | 89611 | 112973 |
| 收入同比（%） | 48 | 55 | 16 | 69 | 26 |
| 归母净利润(百万元) | 3387 | 4560 | 5182 | 9882 | 13460 |
| 归母净利润同比(%) | (13) | 35 | 14 | 91 | 36 |
| ROE（%） | 10 | 12 | 8 | 14 | 16 |
| 每股收益（元） | 1.45 | 1.96 | 2.22 | 4.24 | 5.77 |
| 市盈率(P/E) | 233.97 | 173.77 | 152.93 | 80.20 | 58.88 |

资料来源：Wind,国元证券研究中心

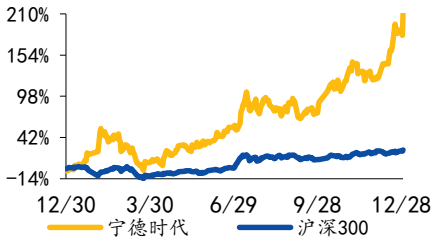
当前价/目标价：340.00 元/428 元

目标期限：12 个月

**基本数据**

| | |
|---|---|
| 52 周最高/最低价（元）： | 340.0 / 106.4 |
| A 股流通股（百万股）： | 1234.64 |
| A 股总股本（百万股）： | 2329.47 |
| 流通市值（百万元）： | 419776.88 |
| 总市值（百万元）： | 792021.17 |

**过去一年股价走势**




资料来源：Wind

**相关研究报告**

《国元证券公司研究-宁德时代（300750）2020 三季报点评：现金流良好，减值拖累当期业绩》2020.10.28

《国元证券公司研究-宁德时代（300750）2020 中报点评：Q2 业绩超预期，海外增长强劲》2020.08.28

**报告作者**

分析师　彭聪
执业证书编号　S0020520040002
电话　02151097188
邮箱　pengcong@gyzq.com.cn

联系人　黄浦
电话　02151097188
邮箱　huangpu@gyzq.com.cn

**预计 2021 年国内新能源车产量 192 万辆，同比增长 46%，海外销量 258 万辆，同比增长 48%。对应 2021 年全球动力电池需求 228GWh。2025 年全球动力电池需求达到 893GWh，2021-2025 年复合增速 43%。**

**全球锂电池空间将随着新能源车、锂电化轻型车、电动工具以及储能应用的增长迎来快速增长，预计 2025 年全球锂电池需求达到 1196GWh。**

**表 1 ：动力电池空间测算**

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 中国新能源汽车产量(万辆) | 52 | 81 | 122 | 117 | 132 | 192 | 265 | 366 | 508 | 706 |
| YoY | 52% | 57% | 50% | -3% | 12% | 46% | 38% | 38% | 39% | 39% |
| EV 乘用车产量 | 25 | 45 | 75 | 84 | 95 | 143 | 200 | 280 | 392 | 549 |
| PHEV 乘用车产量 | 7 | 10 | 25 | 18 | 25 | 38 | 53 | 74 | 103 | 145 |
| EV 客车产量 | 12 | 9 | 9 | 7 | 6 | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| PHEV 客车产量 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| EV 专用车产量 | 6 | 15 | 11 | 7 | 7 | 8 | 8 | 8 | 8 | 9 |
| 单车带电量（kWh） | | | | | | | | | | |
| EV 乘用车 | 32 | 27 | 39 | 47 | 50 | 52 | 54 | 56 | 58 | 60 |
| PHEV 乘用车 | 14 | 15 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 15 | 15 |
| EV 客车 | 132 | 154 | 185 | 195 | 195 | 195 | 195 | 195 | 195 | 195 |
| PHEV 客车 | 25 | 42 | 44 | 46 | 46 | 46 | 46 | 46 | 46 | 46 |
| EV 专用车 | 52 | 54 | 58 | 75 | 75 | 75 | 75 | 75 | 75 | 75 |
| 中国动力电池需求（GWh） | 28 | 36.4 | 56.9 | 62.2 | 66.9 | 95.7 | 132.1 | 184.5 | 260 | 369 |
| 海外新能源汽车销量(万辆) | 41 | 60 | 89 | 101 | 174 | 258 | 350 | 482 | 668 | 911 |
| 海外 EV 占比 | 52.50% | 52% | 63% | 73% | 75% | 81% | 83% | 84% | 86% | 87% |
| 海外 PHEV 占比 | 47.00% | 48% | 37% | 26% | 25% | 19% | 17% | 16% | 14% | 13% |
| EV 平均带电量（kWh) | 50 | 52 | 54 | 56 | 58 | 60 | 61 | 62 | 63 | 64 |
| PHEV 平均带电量（kWh) | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 海外电量需求（GWh） | 13.6 | 20 | 34.7 | 45 | 81.7 | 132.3 | 185.6 | 261.8 | 374.9 | 523.8 |
| 全球新能源汽车销量（万辆） | 93 | 141 | 211 | 219 | 305 | 450 | 615 | 848 | 1176 | 1618 |
| 全球动力电池需求（GWh） | 41.6 | 56.4 | 91.6 | 107.2 | 148.5 | 228 | 317.7 | 446.3 | 634.8 | 892.8 |

资料来源：国元证券研究所

**表 2：全球锂电池空间测算**

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 中国新能车产量（万辆） | 81 | 122 | 117 | 132 | 192 | 265 | 366 | 508 | 706 |
| 国内电量需求（GWh） | 36.4 | 56.9 | 62.2 | 66.9 | 95.7 | 132.1 | 184.5 | 260 | 369 |
| 海外新能车产量（万辆） | 60 | 89 | 101 | 174 | 258 | 350 | 482 | 668 | 911 |
| 海外电量需求（GWh） | 20 | 34.7 | 45 | 81.7 | 132.3 | 185.6 | 261.8 | 374.9 | 523.8 |
| 动力电池总需求（GWh） | 56.4 | 91.6 | 107.2 | 148.5 | 228 | 317.7 | 446.3 | 634.8 | 892.8 |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 储能电池出货量（GWh） | 11 | 13.45 | 18.8 | 30 | 43 | 59 | 81 | 112 | 154 |
| 全球 3C 锂电池产量（GWh） | 77 | 68 | 72 | 77 | 81 | 85 | 89 | 91 | 93 |
| 电动工具（GWh） | 6 | 7.26 | 8.2 | 9.9 | 10.9 | 12 | 13.2 | 14.5 | 15.9 |
| 中国电动自行车产量（万辆） | 3113 | 3278 | 3609 | 3789 | 3827 | 3866 | 3904 | 3943 | 3983 |
| 电动自行车电量需求（GWh） | 22.4 | 25.9 | 28.2 | 29.6 | 29.9 | 30.2 | 30.5 | 30.8 | 31.1 |
| 锂电池电量（GWh） | 1.8 | 3.4 | 5.5 | 8.5 | 17.8 | 19.1 | 21.4 | 23 | 24 |
| 锂电市占率（GWh） | 8.03% | 13.13% | 19.39% | 28.75% | 59.74% | 63.40% | 70.32% | 74.94% | 77.24% |
| 海外两轮车电量(GWh) | 1.6 | 2.9 | 3.6 | 5.3 | 7.2 | 9.3 | 11.6 | 14.1 | 16.5 |
| 全球锂电池总需求（GWh） | 153 | 187 | 215 | 279 | 388 | 502 | 662 | 889 | 1196 |

资料来源：国元证券研究所

**表 3：宁德时代产能情况**

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 青海 | - | - | 2 | 2 | 5 | 6.5 | 6.5 | 6.5 | 6.5 | 6.5 |
| 溧阳 | - | - | - | 5 | 10 | 22 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| 溧阳江苏扩建 | - | - | - | - | - | - | - | - | 40 | 40 |
| **宁德** | | | | | | | | | | |
| 湖东 | - | - | 15 | 15 | 15 | 15 | 17.5 | 17.5 | 17.5 | 17.5 |
| 湖西 | | | | 6 | 16 | 24 | 24 | 32 | 40 | 40 |
| 车里湾 | - | - | - | - | - | - | - | 45 | 45 | 45 |
| 福鼎一期 | - | - | - | - | - | - | - | - | 31 | 31 |
| 福鼎二期 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 28 |
| 四川宜宾 | - | - | - | - | - | - | - | 6 | 12 | 12 |
| 宜宾扩建 | - | - | - | - | - | - | - | - | 15 | 15 |
| 德国 | - | - | - | - | - | - | 7 | 14 | 36 | 36 |
| **自有产能** | **2.6** | **7.6** | **17.09** | **28** | **46** | **68** | **89** | **155** | **277** | **305** |
| 时代上汽（51%）溧阳 | - | - | - | - | 5 | 10 | 18 | 36 | 36 | 36 |
| 时代广汽（51%）广州 | - | - | - | - | - | - | - | 12 | 12 | 12 |
| 时代一汽（51%）霞浦 | - | - | - | - | - | 5 | 9 | 14 | 14 | 14 |
| 时代吉利（51%） | - | - | - | - | - | - | 5 | 10 | 24 | 24 |
| 东风时代（50%） | - | - | - | - | 2 | 9.6 | 9.6 | 9.6 | 9.6 | 9.6 |
| 合资产能 | - | - | - | - | 7 | 24.6 | 41.6 | 81.6 | 95.6 | 95.6 |
| 总产能 | 2.6 | 7.6 | 17.09 | 28 | 53 | 92 | 131 | 237 | 373 | 401 |

资料来源：国元证券研究所

财务预测表

资产负债表 单位:百万元

| 会计年度 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 53911 | 71695 | 106760 | 150101 | 186617 |
| 现金 | 27731 | 32270 | 62870 | 78875 | 99653 |
| 应收账款 | 6225 | 8339 | 9785 | 16515 | 19725 |
| 其他应收款 | 682 | 4569 | 5309 | 8782 | 10958 |
| 预付账款 | 865 | 538 | 743 | 1260 | 1574 |
| 存货 | 7076 | 11481 | 12843 | 21496 | 26497 |
| 其他流动资产 | 11333 | 14499 | 15210 | 23173 | 28209 |
| **非流动资产** | 19972 | 29657 | 26969 | 24972 | 22975 |
| 长期投资 | 965 | 1540 | 1650 | 1680 | 1680 |
| 固定资产 | 11575 | 17417 | 15678 | 12922 | 9853 |
| 无形资产 | 1346 | 2302 | 3162 | 4036 | 4923 |
| 其他非流动资产 | 6086 | 8397 | 6479 | 6333 | 6519 |
| **资产总计** | 73884 | 101352 | 133729 | 175073 | 209592 |
| **流动负债** | 31085 | 45607 | 50732 | 78881 | 95636 |
| 短期借款 | 1180 | 2126 | 2465 | 4160 | 5245 |
| 应付账款 | 7057 | 10692 | 12033 | 20157 | 25025 |
| 其他流动负债 | 22848 | 32790 | 36234 | 54564 | 65366 |
| **非流动负债** | 7599 | 13557 | 15310 | 17577 | 20242 |
| 长期借款 | 3491 | 4981 | 6649 | 8651 | 11094 |
| 其他非流动负债 | 4108 | 8576 | 8661 | 8926 | 9148 |
| **负债合计** | 38684 | 59164 | 66042 | 96458 | 115878 |
| 少数股东权益 | 2262 | 4053 | 4607 | 5677 | 7153 |
| 股本 | 2195 | 2208 | 2331 | 2331 | 2331 |
| 资本公积 | 21373 | 21630 | 41126 | 41126 | 41126 |
| 留存收益 | 10501 | 14750 | 19446 | 29327 | 42787 |
| 归属母公司股东权益 | 32938 | 38135 | 63080 | 72938 | 86561 |
| **负债和股东权益** | 73884 | 101352 | 133729 | 175073 | 209592 |

现金流量表 单位:百万元

| 会计年度 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 11316 | 13472 | 8797 | 11460 | 15716 |
| 净利润 | 3736 | 5013 | 5736 | 10952 | 14936 |
| 折旧摊销 | 2304 | 4409 | 3401 | 3531 | 3596 |
| 财务费用 | (280) | (782) | (1276) | (2022) | (2507) |
| 投资损失 | (184) | 80 | (10) | (10) | (10) |
| 营运资金变动 | 4337 | 2094 | 447 | (1671) | (387) |
| 其他经营现金流 | 1404 | 2659 | 501 | 681 | 88 |
| **投资活动现金流** | (19488) | 1856 | (1215) | (1158) | (1137) |
| 资本支出 | 6629 | 9627 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 187 | 908 | 110 | 30 | 0 |
| 其他投资现金流 | (12672) | 12391 | (1105) | (1128) | (1137) |
| **筹资活动现金流** | 7043 | 4168 | 23018 | 5702 | 6200 |
| 短期借款 | (1065) | 946 | 339 | 1695 | 1085 |
| 长期借款 | 1362 | 1490 | 1669 | 2002 | 2443 |
| 普通股增加 | 240 | 13 | 122 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 6018 | 258 | 19495 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 488 | 1462 | 1393 | 2005 | 2672 |
| **现金净增加额** | (1101) | 19511 | 30601 | 16004 | 20779 |

利润表 单位:百万元

| 会计年度 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 29611 | 45788 | 53092 | 89611 | 112973 |
| 营业成本 | 19902 | 32483 | 37140 | 62991 | 78696 |
| 营业税金及附加 | 171 | 272 | 313 | 529 | 667 |
| 营业费用 | 1379 | 2157 | 2548 | 4301 | 5423 |
| 管理费用 | 1591 | 1833 | 2124 | 3584 | 4519 |
| 研发费用 | 1991 | 2992 | 3557 | 6004 | 7569 |
| 财务费用 | -280 | -782 | -1276 | -2022 | -2507 |
| 资产减值损失 | -975 | -1434 | 2454 | 2000 | 1800 |
| 公允价值变动收益 | -314 | 27 | 20 | 20 | 20 |
| 投资净收益 | 184 | -80 | 10 | 10 | 10 |
| **营业利润** | 4168 | 5759 | 6563 | 12555 | 17137 |
| 营业外收入 | 62 | 62 | 65 | 65 | 65 |
| 营业外支出 | 26 | 60 | 35 | 32 | 34 |
| **利润总额** | 4205 | 5761 | 6593 | 12588 | 17168 |
| 所得税 | 469 | 748 | 857 | 1636 | 2232 |
| **净利润** | 3736 | 5013 | 5736 | 10952 | 14936 |
| 少数股东损益 | 349 | 452 | 554 | 1070 | 1476 |
| **归属母公司净利润** | 3387 | 4560 | 5182 | 9882 | 13460 |
| EBITDA | 6193 | 9386 | 8687 | 14063 | 18226 |
| EPS（元） | 1.54 | 2.06 | 2.22 | 4.24 | 5.77 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入(%) | 48.08 | 54.63 | 15.95 | 68.79 | 26.07 |
| 营业利润(%) | -13.73 | 38.15 | 13.96 | 91.31 | 36.50 |
| 归属母公司净利润(%) | -12.66 | 34.64 | 13.63 | 90.70 | 36.21 |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率(%) | 32.79 | 29.06 | 30.05 | 29.71 | 30.34 |
| 净利率(%) | 11.44 | 9.96 | 9.76 | 11.03 | 11.91 |
| ROE(%) | 10.28 | 11.96 | 8.21 | 13.55 | 15.55 |
| ROIC(%) | 38.68 | 36.03 | 47.15 | 115.90 | 245.06 |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率(%) | 52.36 | 58.37 | 49.39 | 55.10 | 55.29 |
| 净负债比率(%) | 14.48 | 13.83 | 15.45 | 14.42 | 15.05 |
| 流动比率 | 1.73 | 1.57 | 2.10 | 1.90 | 1.95 |
| 速动比率 | 1.48 | 1.30 | 1.83 | 1.60 | 1.65 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.48 | 0.52 | 0.45 | 0.58 | 0.59 |
| 应收账款周转率 | 4.42 | 6.07 | 5.68 | 6.61 | 6.05 |
| 应付账款周转率 | 3.31 | 3.66 | 3.27 | 3.91 | 3.48 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.45 | 1.96 | 2.22 | 4.24 | 5.77 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 4.86 | 5.78 | 3.77 | 4.92 | 6.74 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 14.13 | 16.36 | 27.06 | 31.29 | 37.14 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 233.97 | 173.77 | 152.93 | 80.20 | 58.88 |
| P/B | 24.06 | 20.78 | 12.56 | 10.86 | 9.15 |
| EV/EBITDA | 124.11 | 81.89 | 88.48 | 54.65 | 42.17 |

## 投资评级说明

| （1）公司评级定义 | | （2）行业评级定义 | |
|---|---|---|---|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 | 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上 |
| 卖出 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 | | |

## 分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心


| 合肥 | 上海 |
|---|---|
| 地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 | 地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 |
| 邮编：230000 | 邮编：200135 |
| 传真：（0551）62207952 | 传真：（021）68869125 |
| | 电话：（021）51097188 |