



多点开花亮点频现，Q1 业绩大幅增长

2023 年 04 月 24 日

➤ **事件概述：**2022 年，公司实现营收 33.67 亿元，同比增长 23.0%；归母净利润 1.03 亿元，同比减少 41.5%；扣非归母净利润 0.95 亿元，同比减少 35.9%。2023Q1，公司实现营收 8.62 亿元，同比增长 30.2%、环比减少 10.2%；归母净利润 0.73 亿元，同比增长 247.5%、环比增长 219.1%；扣非归母净利润 0.41 亿元，同比增长 227.3%、环比增长 37.5%。

➤ **点评：产销量保持坚挺，毛利受原料价格拖累**

① **量：2022 年公司整体产销量增长，品种结构分化较大。**公司 2022 年整体产量 26.27 万吨，同比+21.72%；销量 24.36 万吨，同比+8.49%。风电铸件、风电主轴与特种不锈钢下滑；齿轮钢产量反弹，销量小幅下滑；模具钢、特殊合金、风电精密机械部件及其他类零部件产量增长明显。

② **价：原材料高位震荡，公司毛利率下滑。**废钢、生铁等原辅材料价格居于高位；风电行业竞争日趋激烈，部分主机单兆瓦竞标价格有所下降；广大东汽公司产品毛利率较低，导致公司产品毛利率同比-2.83pct 至 15.93%。分季度看，2023Q1 毛利率环比+6.97pct，同比+5.65pct 至 20.56%。

➤ **未来核心看点：多点开花亮点频现，新业务增长放量可期**

① **风电领域景气度持续，大型化趋势推动产业升级。**国家能源局设立目标，2023 年风电装机规模达 430GW 左右，将新增装机容量 65.56GW。需求提升伴随大型化趋势，行业壁垒提高，行业集中度将进一步提升；随着公司技改项目达产，现有铸件总产能达到 20 万吨铸件毛坯以及 15 万吨精加工，后续业绩有望提升。

② **齿轮精加工项目放量可期。**2022Q4，首批约 50 台套设备已逐步完成安装调试，进入试生产状态，已向南高齿小批量供应。达产后，公司将具备年产风电机组大型齿轮箱零部件及其他精密机械部件共计 8.4w 件的精加工能力。

③ **混改项目成功落地，铸钢件产能持续增长。**广大东汽合资公司铸钢件产能已从 1w 吨升至 3w 吨。2022 年生产铸钢件 18496 吨，同比+96.90%至 1.85w 吨；销售同比+106.98%至 1.64w 吨；并实现营收 10.03 亿元，同比+72.08%；净利润升至 0.20 亿元，扭亏为盈，同比+0.36 亿元。

④ **高端特殊合金领域募投投产，进口替代市场广阔。**公司持续推进特殊合金产能扩建项目，预计 2024 年末项目达产后，将为公司带来 3700 吨高温合金等特殊合金新增产能，随着国内需求增长以及军工认证后，产能释放有所保障。

投资建议：受益于行业需求与新业务放量，且新增产能持续释放，我们预计公司 2023-25 年将分别实现归母净利润 3.25/5.18/6.86 亿元，对应 4 月 21 日收盘价，PE 分别为 20、12 和 9 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：项目进度不及预期；原材料价格上涨风险；下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3367	4784	5568	6342
增长率 (%)	23.0	42.1	16.4	13.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	103	325	518	686
增长率 (%)	-41.5	216.1	59.1	32.4
每股收益 (元)	0.48	1.52	2.42	3.20
PE	62	20	12	9
PB	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.73 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 任恒

执业证书：S0100122020015

邮箱：renheng@mszq.com

相关研究

1.广大特材 (688186.SH) 深度报告：风电零部件结构优化+成本下行，静候业绩反转时-2022/10/31

2.广大特材 (688186) 2021 年年报点评：持续加码海上风电高端装备项目，业绩释放可期-2022/03/21

目录

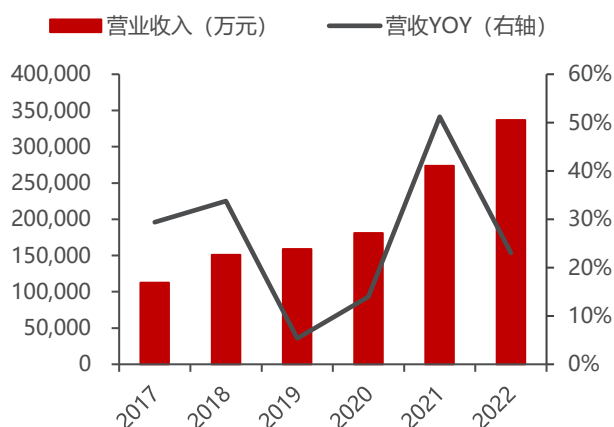
1 事件概述：公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报.....	3
2 点评：产销量保持坚挺，毛利受原料价格拖累.....	4
2.1 2022 年产销量同比增长，受原材料价格影响毛利下滑.....	4
2.2 2023Q1 盈利水平环比与同比改善明显.....	7
3 核心看点：多点开花亮点频现，新业务增长放量可期.....	8
4 盈利预测与投资建议.....	10
5 风险提示.....	11
插图目录.....	13
表格目录.....	13

1 事件概述：公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报

公司发布 2022 年年报：2022 年，公司实现营收 33.67 亿元，同比增长 23.0%；归母净利润 1.03 亿元，同比减少 41.5%；扣非归母净利润 0.95 亿元，同比减少 35.9%。

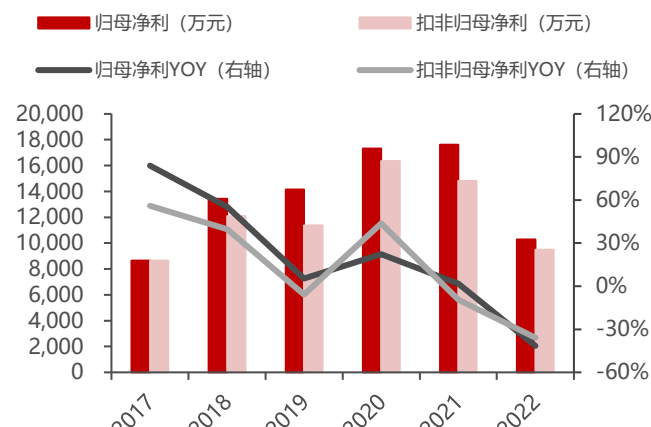
2023Q1，公司实现营收 8.62 亿元，同比增长 30.2%、环比减少 10.2%；归母净利润 0.73 亿元，同比增长 247.5%、环比增长 219.1%；扣非归母净利润 0.41 亿元，同比增长 227.3%、环比增长 37.5%。业绩符合预期。

图1：公司 2022 年度营收同比+23.0%



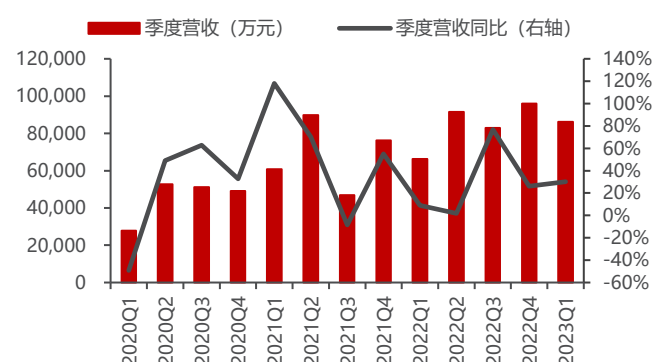
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：公司 2022 年度归母净利润同比-41.5%



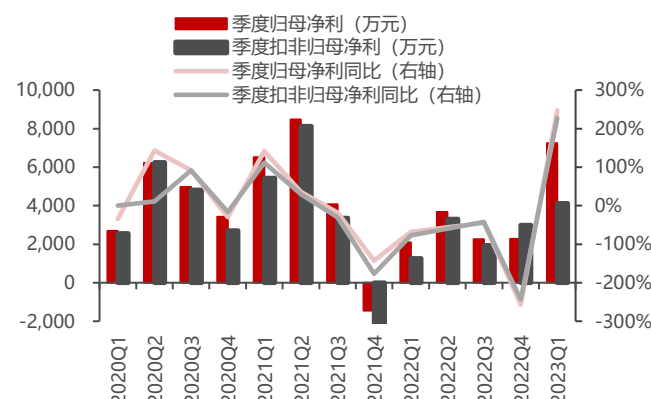
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司 2023Q1 营收同比+30.2%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：公司 2023Q1 归母净利润同比+247.5%



资料来源：wind，民生证券研究院

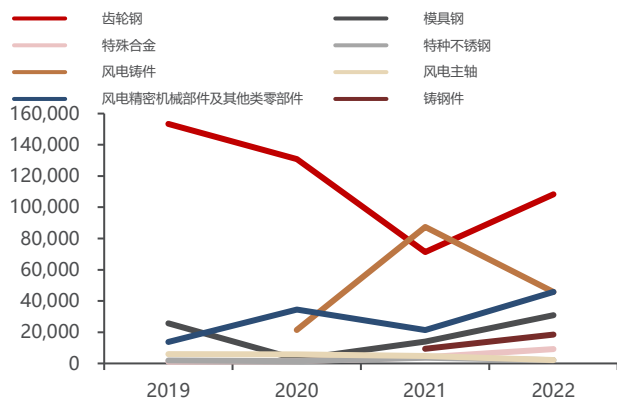
2 点评：产销量保持坚挺，毛利受原料价格拖累

2.1 2022 年产销量同比增长，受原材料价格影响毛利下滑

量：2022 年公司整体产销量增长，品种结构分化较大。公司 2022 年整体产量 26.27 万吨，同比增加 21.72%；销量 24.36 万吨，同比增加 8.49%。其中，风电铸件产量下滑 47.68%至 4.57 万吨，销量下滑 25.23%至 4.92 万吨；风电精密机械部件及其他类零部件产量增长 114.13%至 4.58 万吨，销量增长 65.71%至 4.09 万吨；特种不锈钢和风电主轴出现较大比例下滑。齿轮钢产量反弹，销量小幅下滑；模具钢、特殊合金产销量增长明显；

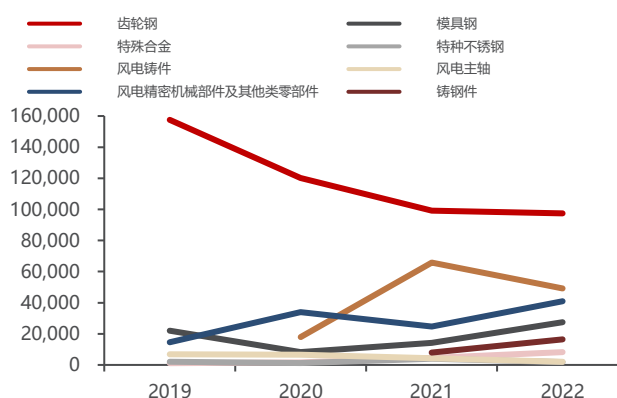
价：原材料高位震荡，公司毛利率下滑。尽管公司整体产销量增长，但受市场环境及全球通胀加剧等影响，公司生产所需废钢、生铁等原辅材料价格居于高位；同时，公司所属风电行业竞争日趋激烈，部分主机单兆瓦竞标价格有所下降；广大东汽公司产品毛利率较低，对公司整体毛利率有所影响，导致公司产品毛利率下滑 2.83pct 至 15.93%。分季度看，2023Q1 毛利率环比提升 6.97pct，同比提升 5.65pct 至 20.56%。

图5：2022 年公司整体产量增加（吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图6：2022 年公司整体销量增加（吨）



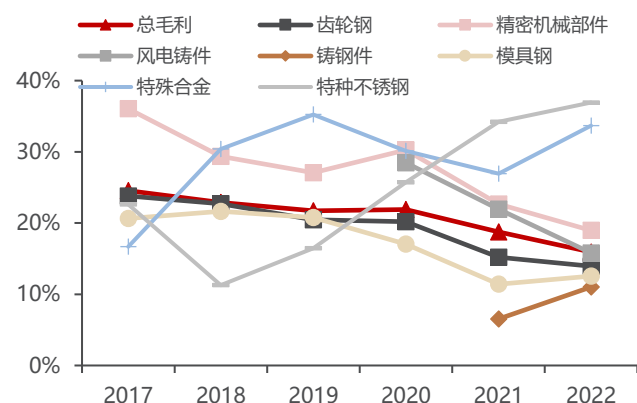
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2022 年公司主要原材料价格（元/吨）



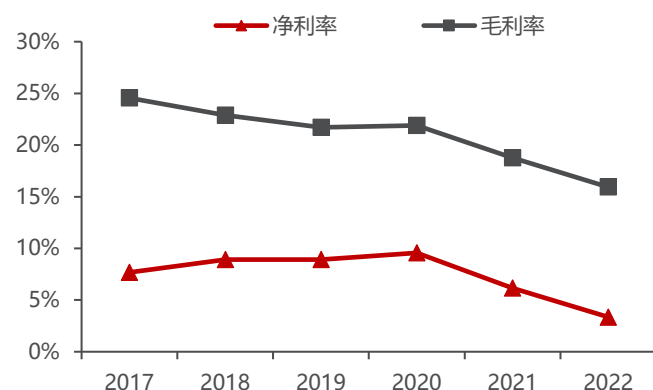
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：2022 年分产品毛利率



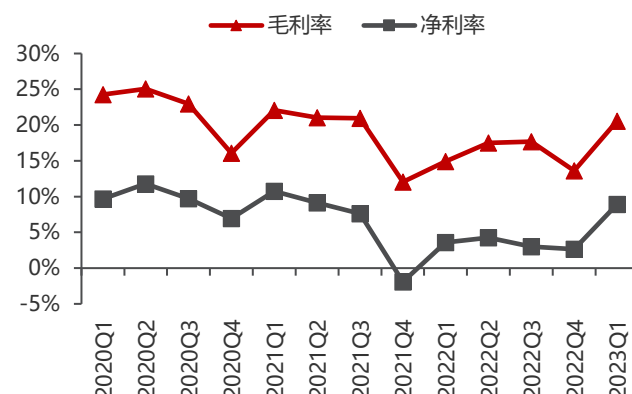
资料来源：wind，民生证券研究院

图9：2022 年公司毛利率下滑至 15.93%



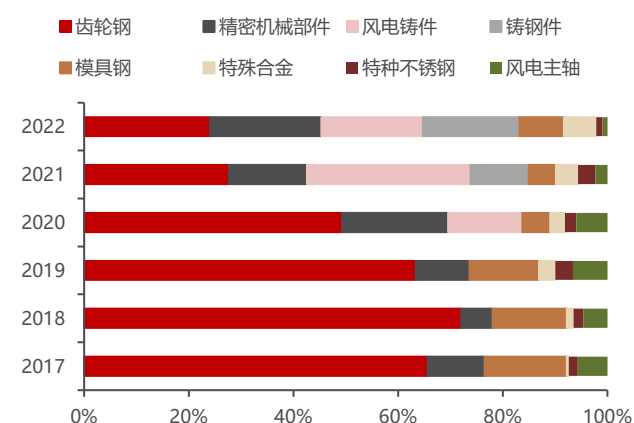
资料来源：wind，民生证券研究院

图10：2023Q1 公司毛利率回升至 20.56%



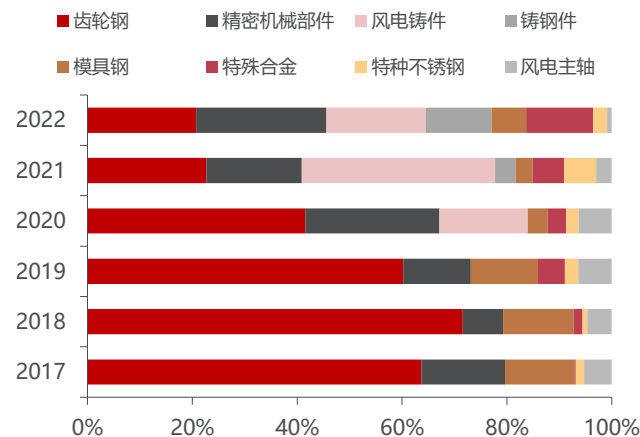
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：2022 年分产品营收占比



资料来源：wind，民生证券研究院

图12：2022 年分产品毛利占比

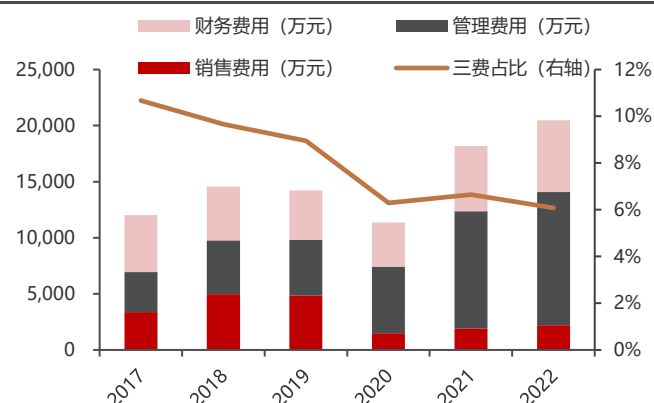


资料来源：wind，民生证券研究院

公司 2022 年期间费用同比增长 12.52%至 2.05 亿元，期间费用率同比减少 0.57pct 至 6.08%。销售费用增长 15.55%至 0.22 亿元，主要为职工薪酬增加 0.05 亿元，业务招待费增加 0.04 亿元所致；管理费用增长 13.53%至 1.19 亿元，主要为工资及奖励福利增加 0.11 亿元所致；财务费用增长 9.73%至 0.64 亿元，主要为利息支出增加 0.13 亿元所致。公司 2023 年 Q1 期间费用同比增长 13.20%至 0.63 亿元，期间费用率同比减少 1.10pct 至 7.28%。其中，销售费用增长 4.63%至 344 万元；管理费用下降 3.03%至 0.33 亿元；财务费用增长 45.48%至 0.26 亿元。

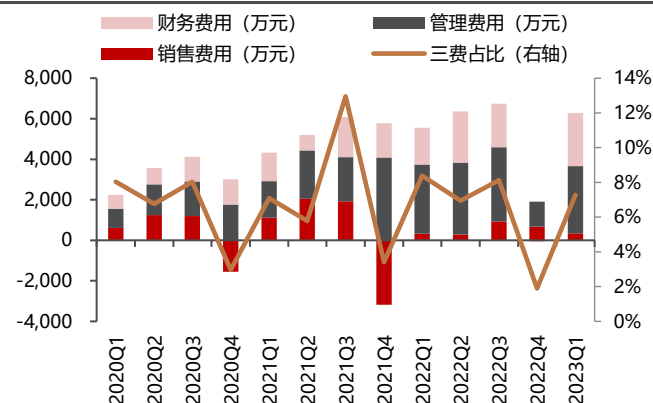
2022 年公司研发费用同比增长 36.91%至 1.79 亿元，主要系随着风电下游客户降本及机型升级创新影响，公司相关风电产品进行同步升级换代研发与创新，研发投入相应增加所致。2023 年 Q1 研发费用同比增长 30.97%至 0.48 亿元。

图13：2022 年公司期间费用增长



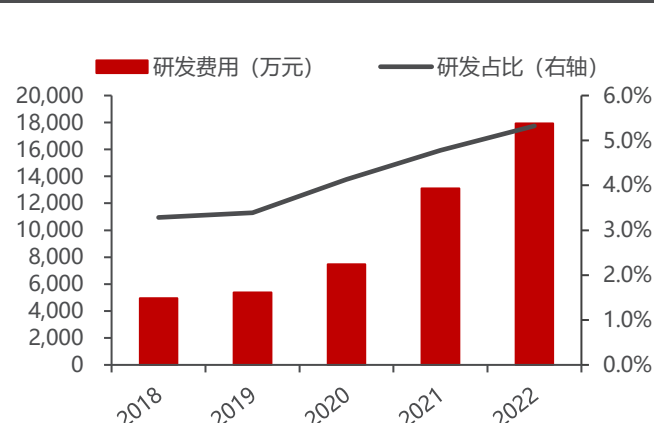
资料来源：wind，民生证券研究院

图14：2023 年 Q1 期间费用增长



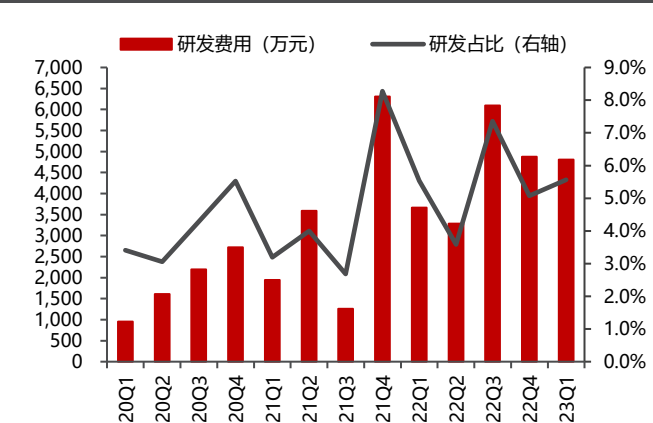
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：2022 年公司研发费用增长



资料来源：wind，民生证券研究院

图16：2023 年 Q1 研发费用同比增长

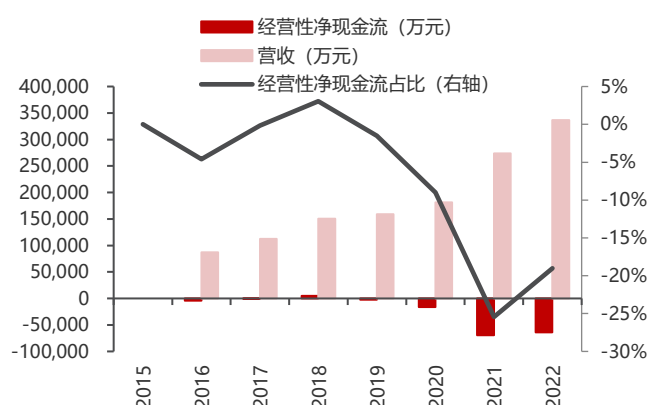


资料来源：wind，民生证券研究院

2022 年公司经营性净现金流为负。2022 年公司经营性净现金流为-6.40 亿元，同比缩窄 8.08%。主要系 1) 公司在日常采购、支付职工薪酬、支付税费等经

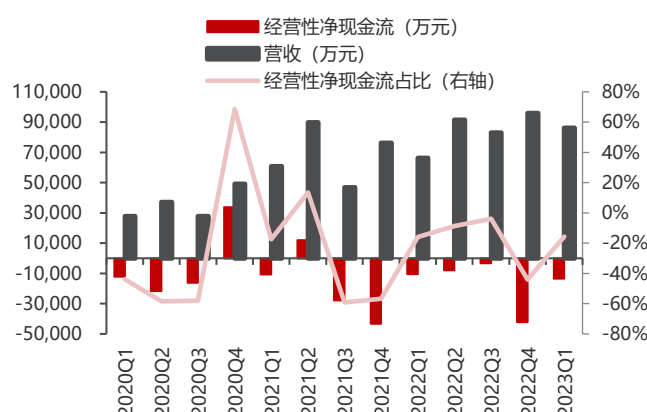
营活动中多以现金方式进行结算；但公司客户多为大型设备零部件制造商及风电整机制造商，按照国内的行业惯例，客户以票据方式进行结算较多；2) 公司严格执行银行承兑汇票终止确认的判断标准，将部分未到期承兑汇票的贴现业务，计入筹资活动现金流；3) 公司生产环节覆盖材料熔炼、成型、热处理和精加工的全部工艺，产品种类较多、生产周期较长，存货的增加占用了公司的营运资金。**2023年Q1 公司经营性净现金流为-1.35 亿元。**

图17：2022 年公司经营性净现金流为负



资料来源：wind，民生证券研究院

图18：2023 年 Q1 经营性净现金流为负



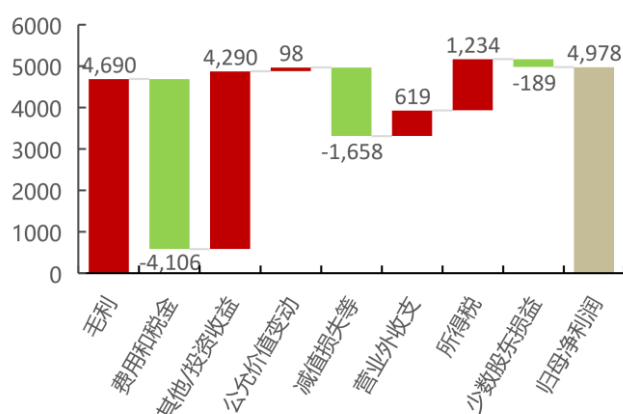
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 2023Q1 盈利水平环比与同比改善明显

2023Q1 vs 2022Q4：2023Q1 归母净利润环比增加 4978 万元，主要的增利点在于毛利 (+4690 万元)、其他/投资收益 (+4290 万元)、营业外收支 (+619 万元)、所得税 (+1234 万元)；主要的减利点包括费用和税金 (-4106 万元)、减值损失等 (-1658 万元)。

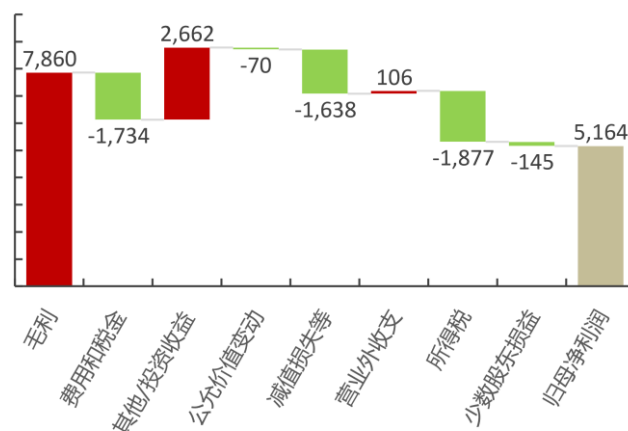
2023Q1 vs 2022Q1：2022Q1 归母净利润同比增加 5164 万元，主要的增利点在于毛利 (+7860 万元)、其他/投资收益 (+2662 万元)，其中毛利主要系原材料价格下跌，叠加公司成本管控所致；其他/投资收益主要系一季度公司获得政府补助 3500 万元；主要的减利点包括费用和税金 (-1734 万元)、减值损失等 (-1638 万元)、所得税 (-1877 万元)，其中费用和税金主要系公司增加研发投入，研发费用同比增加。

图19: 2023Q1 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图20: 2023Q1 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)

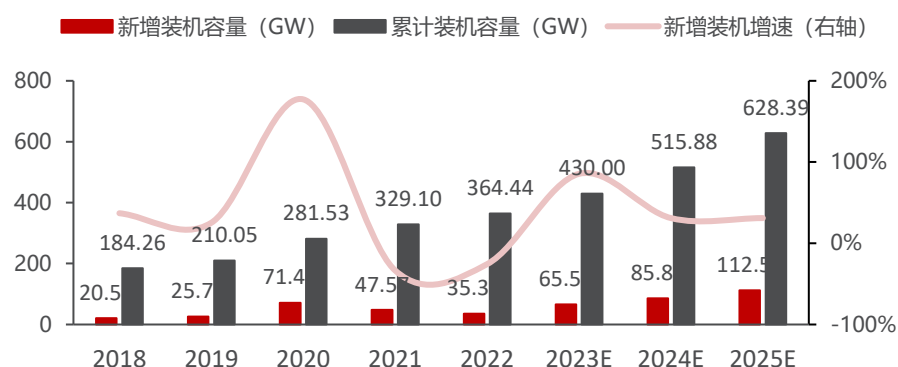


资料来源: wind, 民生证券研究院

3 核心看点: 多点开花亮点频现, 新业务增长放量可期

风电领域景气度持续, 大型化趋势推动产业升级。国家能源局设立目标, 2023 年风电装机规模达 430GW 左右, 这将新增装机容量 65.56GW, 同比增长 85.51%。受益于国内风电招标量的提升以及国家“十四五”风电装机政策, 持续提升行业需求, 同时伴随着大型化趋势推动, 将提高行业壁垒, 推动行业集中度进一步提升。公司 2020 年大功率铸件首次投产便达到 28.46% 的毛利率; 随着公司技改项目二期 10 万吨铸件毛坯及配套 15 万吨精加工项目达产, 公司现有铸件总产能达到 20 万吨铸件毛坯以及 15 万吨精加工, 后续业绩有望提升。

图21: 国内风电装机量预测以及增速

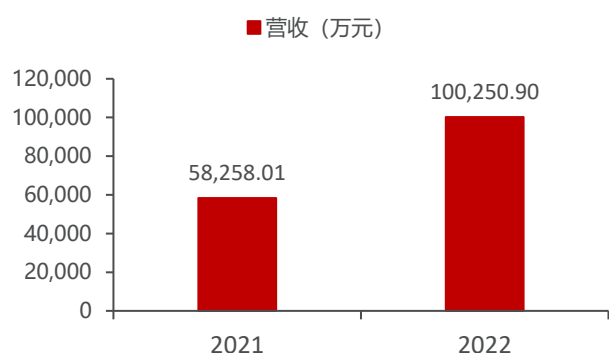


资料来源: 北极星电力发电网, 国家能源局, 民生证券研究院测算

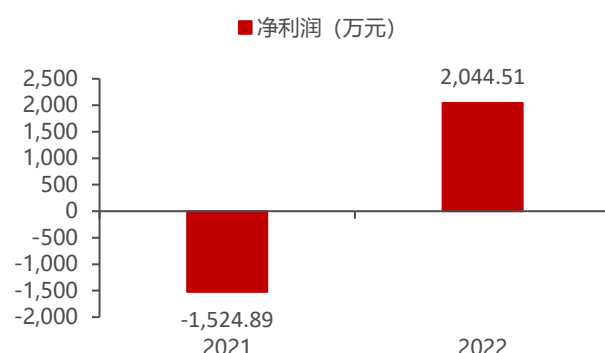
齿轮精加工项目放量可期。公司发行可转债募资 15.5 亿元, 总投资额 22 亿元, 建设风电、轨道交通等领域使用的大型齿轮箱部件及其他精密机械部件。2022

年四季度，该项目首批约 50 台套设备已逐步完成安装调试，进入试生产状态。客户方面，公司已与现有客户南高齿就风电齿轮箱部件供应签署了战略合作协议，并已完成相关产品试制与验证，目前已进入小批量供应阶段。项目达产后，公司将具备年产风电机组大型齿轮箱零部件及其他精密机械部件共计 84,000 件（折合重量 11.84 万吨）的精加工生产能力，届时将进一步优化公司产品结构，为公司带来新的业绩增长点。

混改项目成功落地，铸钢件产能持续增长。公司与东方电气于 2021 年 1 月合作成立广大东汽合资公司，并利用技术改造、产能提升及降本增效等手段，将铸钢件产能从 10,000 吨升至 30,000 吨。2022 年广大东汽新材料共生产铸钢件 18496 吨，同比增长 96.90%；销售 16437 吨，同比增长 106.98%；并实现营收 10.03 亿元，同比增长 72.08%；净利润升至 0.20 亿元，扭亏为盈，同比增加 0.36 亿元。广大东汽已成功开发东方风电、东方电机、陕鼓集团、重庆水轮机厂、常州三维等优质客户，新增客户产品供应逐步开始批量化，产品配套范围从汽轮机逐步扩展至风电机组、水电机组、压缩机及鼓风机等，产品种类与应用领域逐渐丰富，市场开拓能力开始显现。

图22：2022 年广大东汽营收增长明显


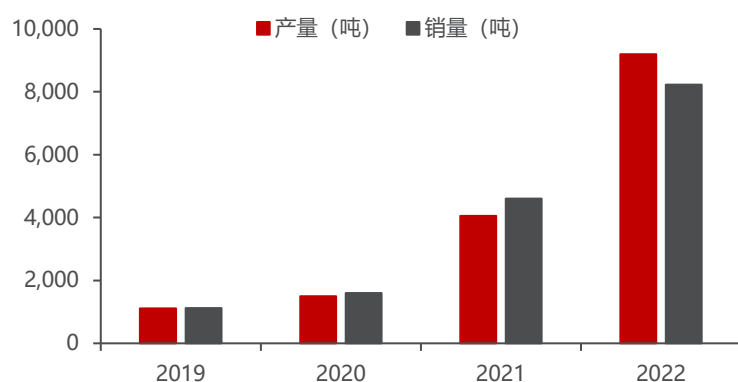
资料来源：wind，民生证券研究院

图23：2022 年广大东汽扭亏为盈


资料来源：wind，民生证券研究院

高端特殊合金募资产，国产替代未来可期。公司 IPO 募集资金 3 亿元用于大力推进特殊合金产能扩建项目，项目主要面对航空发动机及燃气轮机等军工市场，预计 2024 年末项目达产后，将为公司新增 3,700 吨高温合金等特殊合金新增产能。2022 年公司高端特殊合金产量为 9195 吨，同比增加 126.90%。公司进入军工领域时间虽较短，相关市场拓展及产品已经取得部分军工客户验证，技术层面上，公司构建新材料研发中心，凭借自身研发的高纯净高温合金电渣锭生产技术、均质细晶高温合金锻件生产技术等国内领先技术，多个牌号高温合金已在重点领域获得应用，一旦更多产品定型列装，公司成为军方客户的合格供应商，后续订单量将大幅增长，叠加国内特殊合金需求增加，产能利用率将得到有效保障，预计将成为公司有力的业绩增长点。

图24：公司特殊合金产销量持续提升



资料来源：wind，民生证券研究院

4 盈利预测与投资建议

受益于行业需求与新业务放量，且新增产能持续释放，我们预计公司 2023-25 年将分别实现归母净利润 3.25/5.18/6.86 亿元，对应 4 月 21 日收盘价，PE 分别为 20、12 和 9 倍，维持“推荐”评级。

5 风险提示

1) 项目进度不及预期风险。在国家环保政策等内外部因素下，公司在建项目不能如期完成，或将影响产品产销情况，进而对业绩造成一定影响。

2) 原材料价格上涨风险。原材料价格的波动可能影响公司的毛利和净利水平。

3) 下游需求不及预期风险。国际宏观环境恶化，国内经济复苏节奏若不及预期，导致下游风电需求领域放量不及预期，影响公司产品销量，从而影响业绩。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3367	4784	5568	6342
营业成本	2831	3912	4427	4974
营业税金及附加	21	29	34	38
销售费用	22	32	35	38
管理费用	119	167	189	209
研发费用	179	196	217	235
EBIT	200	456	675	859
财务费用	64	78	74	63
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	-3	-2	-3	-3
营业利润	131	375	598	792
营业外收支	-4	1	1	1
利润总额	126	376	599	793
所得税	13	36	57	76
净利润	113	340	542	717
归属于母公司净利润	103	325	518	686
EBITDA	407	704	1003	1265

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1479	1330	1411	1788
应收账款及票据	1546	2125	2473	2817
预付款项	42	57	64	72
存货	1976	2704	3061	3439
其他流动资产	561	579	640	700
流动资产合计	5605	6796	7649	8816
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2138	2705	3173	3544
无形资产	402	402	401	400
非流动资产合计	4859	4947	4830	4566
资产合计	10464	11742	12479	13382
短期借款	809	809	789	769
应付账款及票据	2624	3536	4002	4496
其他流动负债	529	561	576	591
流动负债合计	3963	4907	5367	5856
长期借款	1377	1377	1177	977
其他长期负债	1356	1360	1359	1359
非流动负债合计	2733	2736	2536	2336
负债合计	6695	7643	7903	8192
股本	214	214	214	214
少数股东权益	340	355	379	411
股东权益合计	3768	4099	4576	5190
负债和股东权益合计	10464	11742	12479	13382

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.02	42.06	16.39	13.90
EBIT 增长率	-18.82	128.35	48.00	27.20
净利润增长率	-41.55	216.06	59.12	32.44
盈利能力 (%)				
毛利率	15.93	18.23	20.49	21.57
净利率	3.06	6.80	9.30	10.81
总资产收益率 ROA	0.98	2.77	4.15	5.12
净资产收益率 ROE	3.00	8.69	12.33	14.35
偿债能力				
流动比率	1.41	1.38	1.43	1.51
速动比率	0.85	0.78	0.80	0.87
现金比率	0.37	0.27	0.26	0.31
资产负债率 (%)	63.99	65.09	63.33	61.22
经营效率				
应收账款周转天数	86.99	82.69	82.69	82.69
存货周转天数	254.81	252.40	252.40	252.40
总资产周转率	0.37	0.43	0.46	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	1.52	2.42	3.20
每股净资产	16.00	17.48	19.59	22.31
每股经营现金流	-2.99	1.32	3.10	4.29
每股股利	0.05	0.30	0.48	0.64
估值分析				
PE	62	20	12	9
PB	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	21.75	12.79	8.67	6.40
股息收益率 (%)	0.17	1.02	1.63	2.15

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	113	340	542	717
折旧和摊销	207	247	328	407
营运资金变动	-1031	-407	-306	-296
经营活动现金流	-640	283	664	920
资本开支	-770	-330	-210	-142
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-737	-332	-213	-145
股权募资	0	0	0	0
债务募资	280	0	-220	-220
筹资活动现金流	2192	-99	-370	-398
现金净流量	833	-149	81	377

插图目录

图 1: 公司 2022 年度营收同比+23.0%.....	3
图 2: 公司 2022 年度归母净利润同比-41.5%	3
图 3: 公司 2023Q1 营收同比+30.2%	3
图 4: 公司 2023Q1 归母净利润同比+247.5%	3
图 5: 2022 年公司整体产量增加 (吨)	4
图 6: 2022 年公司整体销量增加 (吨)	4
图 7: 2022 年公司主要原材料价格 (元/吨)	5
图 8: 2022 年分产品毛利率	5
图 9: 2022 年公司毛利率下滑至 15.93%	5
图 10: 2023Q1 公司毛利率回升至 20.56%	5
图 11: 2022 年分产品营收占比	5
图 12: 2022 年分产品毛利占比	5
图 13: 2022 年公司期间费用增长	6
图 14: 2023 年 Q1 期间费用增长	6
图 15: 2022 年公司研发费用增长	6
图 16: 2023 年 Q1 研发费用同比增长	6
图 17: 2022 年公司经营性净现金流为负	7
图 18: 2023 年 Q1 经营性净现金流为负	7
图 19: 2023Q1 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)	8
图 20: 2023Q1 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)	8
图 21: 国内风电装机量预测以及增速	8
图 22: 2022 年广大东汽营收增长明显	9
图 23: 2022 年广大东汽扭亏为盈	9
图 24: 公司特殊合金产销量持续提升	10

表格目录

盈利预测与财务指标	1
公司财务报表数据预测汇总	12

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026