

收入微增，利润承压

——计算机板块2022年报总结

行业评级：看好

2023年5月5日

分析师 刘雯蜀

邮箱 liuwenshu03@stocke.com.cn

证书编号 S1230523020002

2022年计算机行业整体业绩

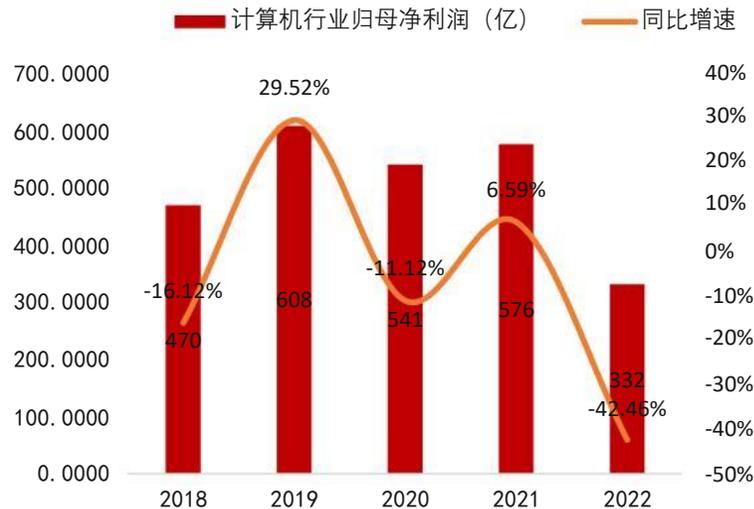
- **整体法下，全年收入端增速放缓，归母净利润同比下降。** 行业整体收入同比增长为1.24%，归母净利润同比下降42.46%。在SW计算机板块中，有186家公司营收同比增长，占行业公司总数53.44%。在SW计算机板块中，有135家公司归母净利润同比增长，占行业公司总数的38.79%。
- **2022年Q4业绩下滑，拉低全年业绩。** 2022年Q1-Q4营收增速分别为16.27%/1.49%/2.42%/-6.59%，2022年Q1-Q4归母净利润增速分别为-48.51%/-27.85%/-49.11%/-46.41%，扣非归母净利润增速分别为-48.77%/-31.15%/-39.60%/-63.86%。
- **从12个子领域的营收情况看：收入增速前三名的子领域分别为军工信息化、智能汽车、工业软件，** 营收同比增速分别为38.86%/12.75%/12.66%。收入下滑最大的是基础软硬件，主要受到22年党政公文信创建设结束的影响。
- **从12个子领域的归母净利润情况看：大部分领域净利润整体下滑，其中仅3个子领域归母净利润同比增长，分别是基础设施、工业软件、军工信息化，** 分别增长26.37%/19.14%/2.56%。下滑最大的行业为医疗IT和网络安全。
- **2022年计算机行业受到疫情影响较大，但22年行业的人员增长和总体薪酬增速变缓，预计2022年的净利润增长弹性或大于收入增长弹性。** 展望未来，随着新一轮党政和行业信创建设启动，行业下游需求将复苏，叠加AI和数据要素引领的产品变革和行业升级，我们认为2023年行业整体增长将呈现良好态势，业绩将迎来边际改善。
- **风险提示：宏观经济增长不及预期的风险、信创推进不及预期、国际环境恶化的风险、行业竞争加剧的风险、行业数据筛选主观性的风险。**

- ▶ **计算机行业2022年整体营业收入同比增速1.24%**，营业增速较2021年下降14.13Pct。营收增速下降，主要系疫情反复影响行业订单实施和交付。在SW计算机板块中，有186家公司营收同比增长，占行业公司总数53.44%。营业收入增长的细分行业有：军工信息化、智能汽车、工业软件、银行IT、资管IT、企业服务、电力IT、基础设施。
- ▶ **计算机行业2022年归母净利润同比下降42.46%**，扣非归母净利润同比下降46.51%。在SW计算机板块中，有135家公司归母净利润同比增长，占行业公司总数的38.79%。归母净利润增长的细分行业有：军工信息化、工业软件、基础设施。

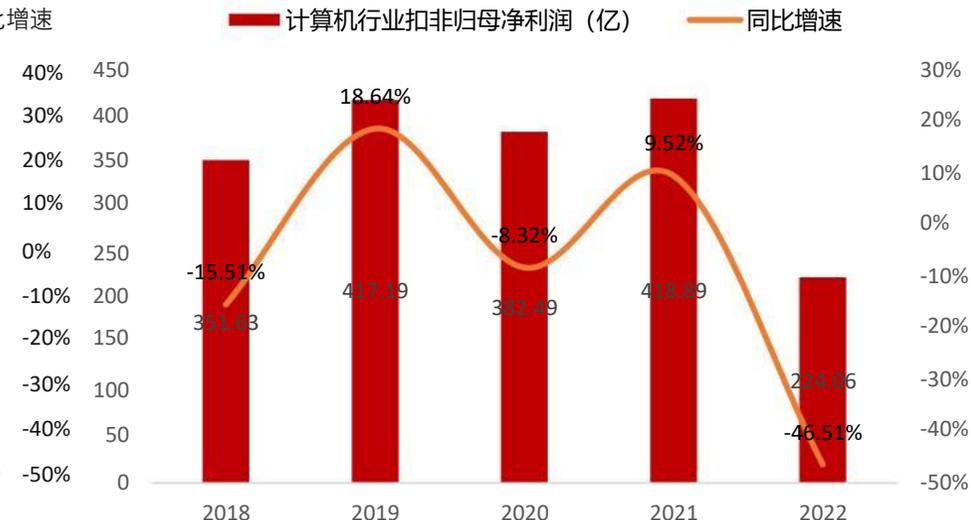
计算机行业收入情况（2018-2022年）



计算机行业归母净利润情况（2018-2022年）



计算机行业扣非归母净利润情况（2018-2022年）

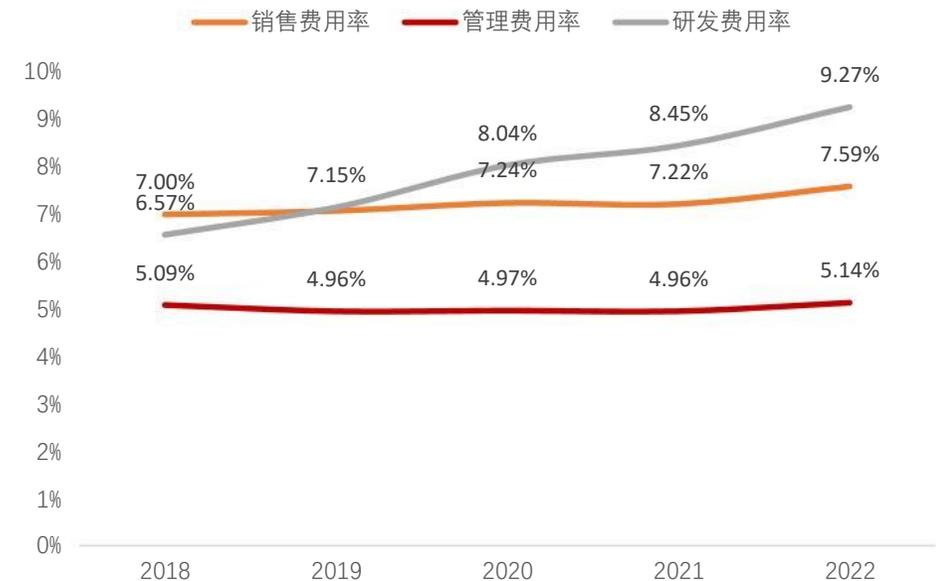


- 计算机行业2022年整体毛利率为26.78%，同比下降0.61Pct，延续了去年的下降趋势，略高于2018年和2019年。
- 计算机行业2022年三费率均呈现上升趋势。其中销售费用率为7.59%，同比增加0.37Pct，管理费用率5.14%，同比增加0.18Pct，研发费用率为9.27%，同比增加0.82Pct。
- 从费用的角度看，计算机行业整体在2022年投入加大，研发投入加大尤其明显。

计算机行业毛利率情况（2018-2022年）



计算机行业三费率情况（2018-2022年）



- 计算机行业2022年整体员工数量为119.74万人，同比增长3.26%，增速下降9.49Pct，人员增速放缓。
- 计算机行业2022年支付给员工的薪酬合计为2631.35亿元，同比增加8.90%，增速较去年下降16.10Pct。

计算机行业员工数量情况（2018-2022年）



计算机行业支付给员工的薪酬情况（2018-2022年）



- 相比于其他季度，Q4营收和扣非归母净利润增速均下降，2022年Q1-Q4营收增速分别为16.27%/1.49%/2.42%/-6.59%，2022年Q1-Q4归母净利润增速为-48.51%/-27.85%/-49.11%/-46.41%，扣非归母净利润增速为-48.77%/-31.15%/-39.60%/-63.86%

计算机行业逐季度收入情况（2022年）



计算机行业逐季度归母净利润情况（2022年）



计算机行业逐季度扣非净利润情况（2022年）



- 计算机行业2022年整体商誉合计为905亿元，同比减少31.48亿元，对行业整体利润造成了一定影响，但变动幅度相比之前年份降低
- 计算机行业2022整体应收账款为3371.90亿元，同比增加329.43亿元。

计算机行业商誉情况（2018-2022年）



计算机行业应收账款情况（2018-2022年）



细分板块情况

➤ 疫情影响下，收入增长较快的板块：军工信息化、智能汽车、工业软件、银行IT，收入增速均超过10%。

重点行业2022年营收同比增速

行业	2019	2020	2021	2022
军工信息化	35.45%	43.76%	44.75%	38.66%
智能汽车	11.60%	13.21%	28.81%	12.75%
工业软件	23.74%	27.41%	30.06%	12.66%
银行IT	17.40%	24.23%	11.93%	10.05%
资管IT	10.71%	15.42%	20.06%	8.60%
企业服务	10.60%	0.45%	14.02%	8.17%
电力IT	180.42%	1.72%	14.98%	2.84%
基础设施	8.83%	10.66%	18.67%	1.40%
医疗IT	25.16%	8.46%	6.08%	1.18%
网络安全	12.10%	0.98%	3.38%	-1.85%
政务信息化	17.64%	10.98%	21.59%	-4.67%
基础软硬件	15.11%	28.38%	28.62%	-8.28%

➤ 利润端，同比实现增长的板块：基础设施、工业软件、军工信息化

重点行业2022年归母净利润增速

行业	2019	2020	2021	2022
基础设施	23.38%	23.41%	-2.07%	26.37%
工业软件	15.17%	43.66%	46.92%	19.14%
军工信息化	28.35%	36.01%	30.03%	2.56%
资管IT	74.06%	23.08%	16.83%	-10.92%
电力IT	186.14%	-14.62%	16.04%	-19.03%
银行IT	103.45%	-18.17%	49.04%	-37.97%
企业服务	17.53%	-43.80%	-1.51%	-43.74%
基础软硬件	-81.98%	597.20%	-11.74%	-47.23%
智能汽车	6.57%	4.17%	19.87%	-52.52%
政务信息化	4.94%	7.74%	-7.76%	-62.43%
网络安全	38.76%	-28.46%	-51.83%	-157.92%
医疗IT	42.55%	8.57%	-84.87%	-601.70%

- 资管IT行业2022年收入达到264.96亿元，增速达到8.6%。近五年持续稳步发展，从2018年的159.03亿元增长到264.96亿元，五年复合增长率达到10.75%。
- 资管IT行业2022年归母净利润42.56亿元，同比降低10.92%，主要原因系恒生电子非经常性损益波动较大。行业从2018年19.09亿元增长至42.56亿元，五年复合增长率达到17.39%。

资管IT行业收入情况（2018-2022年）



资管IT行业归母净利润情况（2018-2022年）

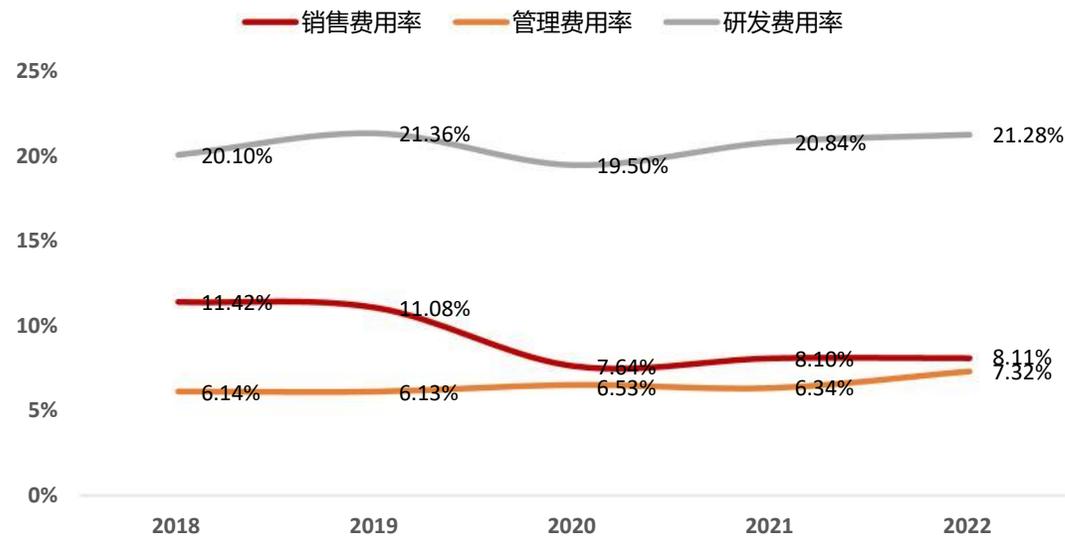


- 资管IT行业（含中科软）**2022年毛利率51.47%**，近几年毛利率持续稳定在50%左右，其中2020年行业毛利调整主要系恒生电子成本结构变化。
- 资管IT行业2022年**销售费用率8.11%**，**管理费用率7.32%**，**研发费用率21.28%**。总体来看，研发费用率近几年占比较高，并且较为稳定，说明行业注重通过技术积累和研发创造，加大对行业发展趋势的探索，提升产品及服务能力。

资管IT行业毛利率情况（2018-2022年）



资管IT行业费用率变化情况（2018-2022年）



- 政务信息化行业**2022年收入达到415.83亿元**，同比下降4.67%，主要原因系华宇软件、超图软件下降较多。行业从2018年的274.76亿元增长至2022年的415.83亿元，五年**复合增长率达到8.64%**，整体增速较为平稳。
- 政务信息化**2022年归母净利润12.05亿元**，同比下降62.43%，除行业整体呈现负增长趋势，华宇软件、超图软件商誉减值亦引起行业归母净利润产生较大波动。
- 数字经济的发展，伴随着近期利好政策相继出台，看好未来该板块的发展。

政务信息化行业收入情况（2018-2022年）



政务信息化行业归母净利润情况（2018-2022年）

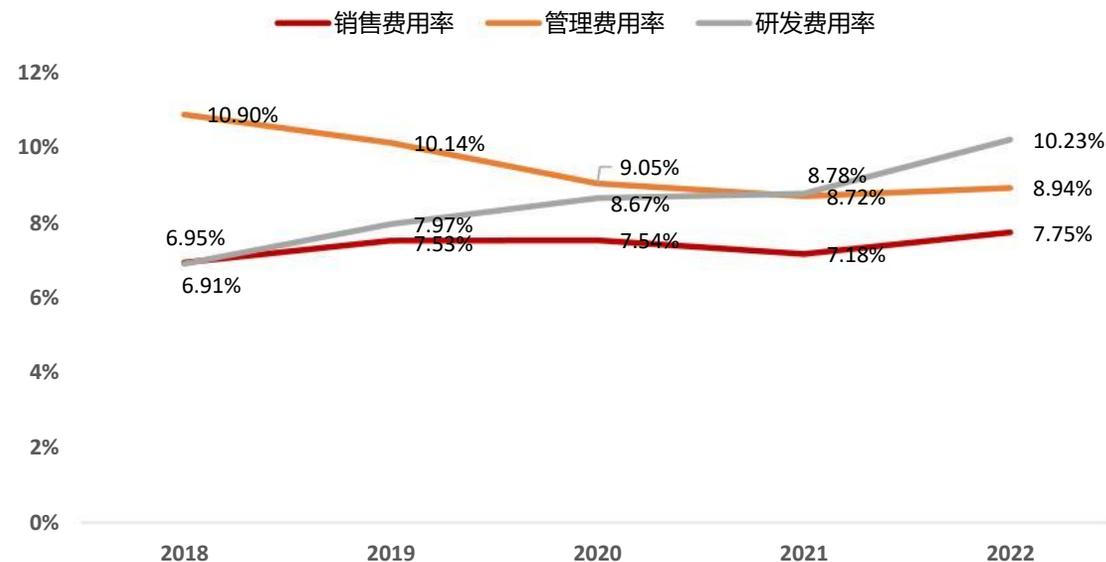


- 政务信息化板块**2022年毛利率33.95%**，近五年毛利率呈现下降趋势，主要系疫情对于政务IT公司影响较多。
- 政务信息化行业**2022年销售费用率7.75%**，**管理费用率8.94%**，**研发费用率10.23%**。研发费用近几年持续提升。
- 板块近两年在经济下行及其他因素影响下发展有所放缓，随着疫情不确定性逐步消除和数字经济等相关政策的出台，政务信息化板块毛利率情况有望提升。

政务信息化行业毛利率情况（2018-2022年）



政务信息化行业费用率变化情况（2018-2022年）



- 银行IT行业2022年收入达到346.58亿元，同比增长10.05%。近五年发展较快，收入从2018年192.93亿元增长至2022年346.58亿元，五年复合增长率达到12.43%。
- 银行IT行业2022年归母净利润达到9.28亿元，同比下降37.97%。近五年从2018年6.03亿元增长至2022年9.28亿元，五年复合增长率达到9.00%。区间内净利波动较大主要系神州信息、高伟达净利变化较大所致。

银行IT行业收入情况（2018-2022年）

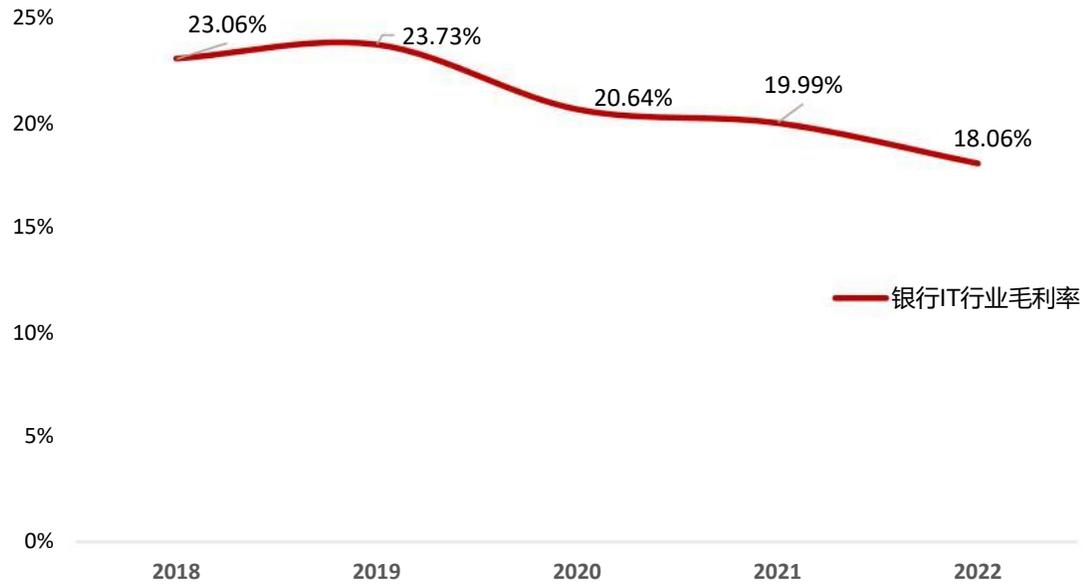


银行IT行业归母净利润情况（2018-2022年）

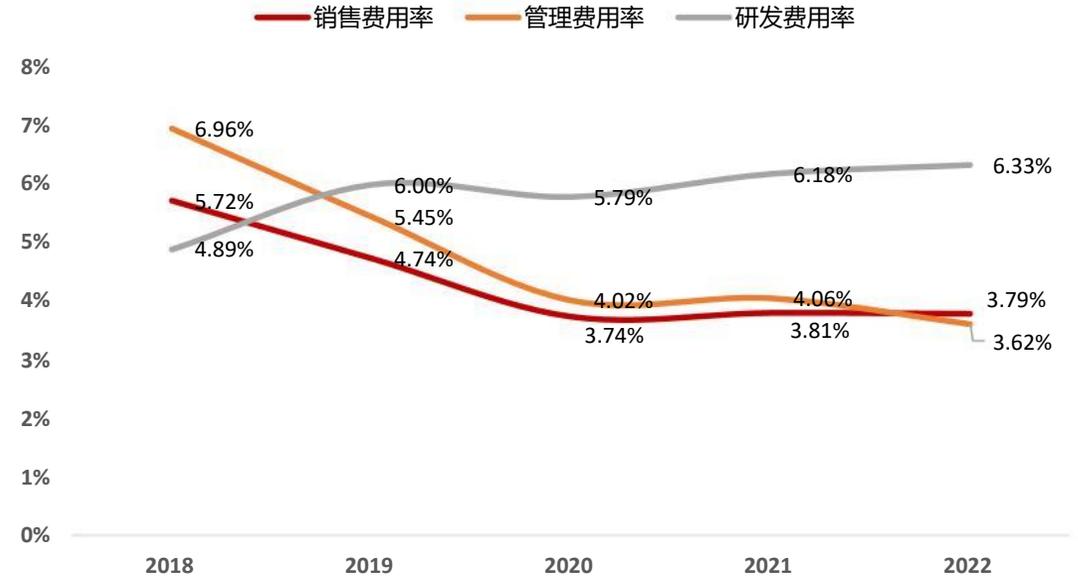


- 银行IT行业**2022年毛利率18.06%**，过去五年呈现略微下降趋势。
- 银行IT行业**2022年销售费用率3.79%**，**管理费用率3.62%**，**研发费用率6.33%**。研发费用持续提升投入。

银行IT行业毛利率情况（2018-2022年）



银行IT行业费用率变化情况（2018-2022年）



- 2022年网络安全行业营业收入为401亿元，同比下降1.85%。自2020年来，网络安全行业收入增速相较于往年有所放缓，主要原因为下游客户预算受到疫情影响有所缩减。而2022年行业营收自2018年以来首次出现行业收入下滑，除下游客户预算因素外，也受到疫情期间商务拓展和项目交付进度有所延迟的影响
- 2022年网络安全行业归母净利润为-19亿元，同比下降157.92%，下降幅度进一步扩大，对应归母净利率为-4.68%。主要原因为2021年行业费用投入力度较大，为2022年筑高了费用基数，同时2022年营业收入表现为同比下降，故而导致了归母净利润的大幅下滑。

网络安全行业营业收入（2018-2022年）

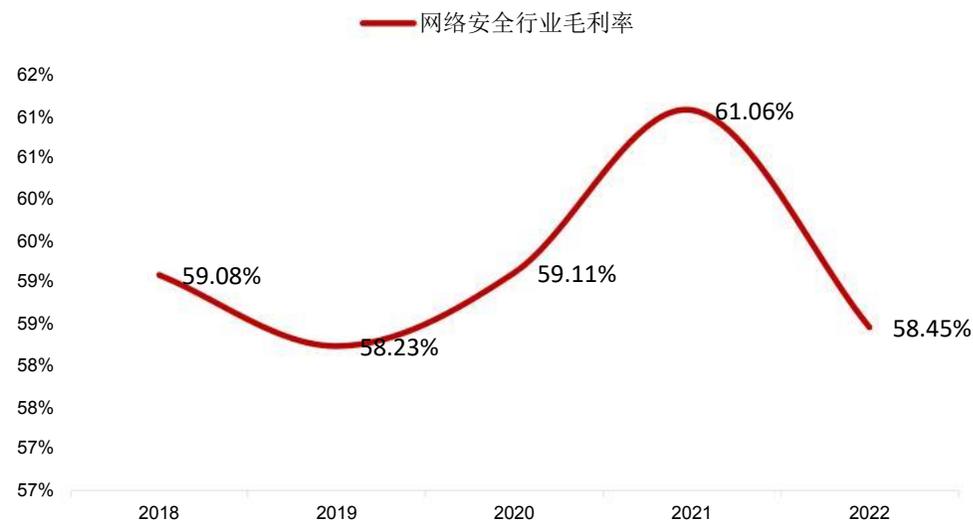


网络安全行业归母净利润情况（2018-2022年）

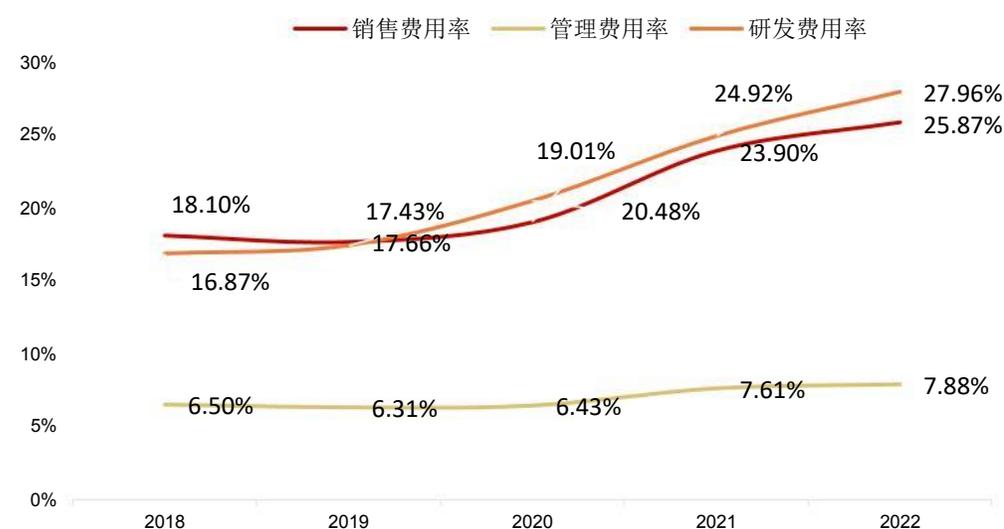


- 2022年网络安全行业毛利率为58.45%，相较于2021年下降约3pct。具体到公司而言，行业内部的毛利率变化呈现出较大分化：左江科技、格尔软件、山石网科、安博通毛利率下降较多；电科网安、天融信、数字认证、深信服、绿盟科技毛利率基本保持稳定（变化不超过1pct）；任子行、恒为科技毛利率上升
- 2022年网络安全行业销售、管理、研发费用率分别为25.87%、7.88%、27.96%，其中管理费用率基本企稳，销售和研发费用率有所上升。但如我们在此前《2023年计算机行业网络安全板块投资策略——业绩拐点在望，行业或迎新机》报告中的判断，2022年下半年销售和研发费用率已呈现下行趋势，2023年行业费用率有望下降

网络安全行业毛利率（2018-2022年）



网络安全行业三大费用率（2018-2022年）



- 2022年智能汽车行业营业收入为400亿元，同比增长13%，相较于2022年增速略有放缓，但在计算机行业中其他板块增长乏力的情况下，仍维持了较为稳健的正向增长，我们认为主要原因为我国智能汽车加速渗透，汽车软件全链条创新体系逐步完善
- 2022年智能汽车行业归母净利润为15亿元，同比下降53%，对应归母净利率为4%（同比下降5pct）。主要原因为智能汽车行业厂商在2022年增大研发侧费用投入，布局基础研究和原始创新，加速自身产品和基数的迭代和创新

智能汽车行业营业收入（2018-2022年）



智能汽车行业归母净利润（2018-2022年）

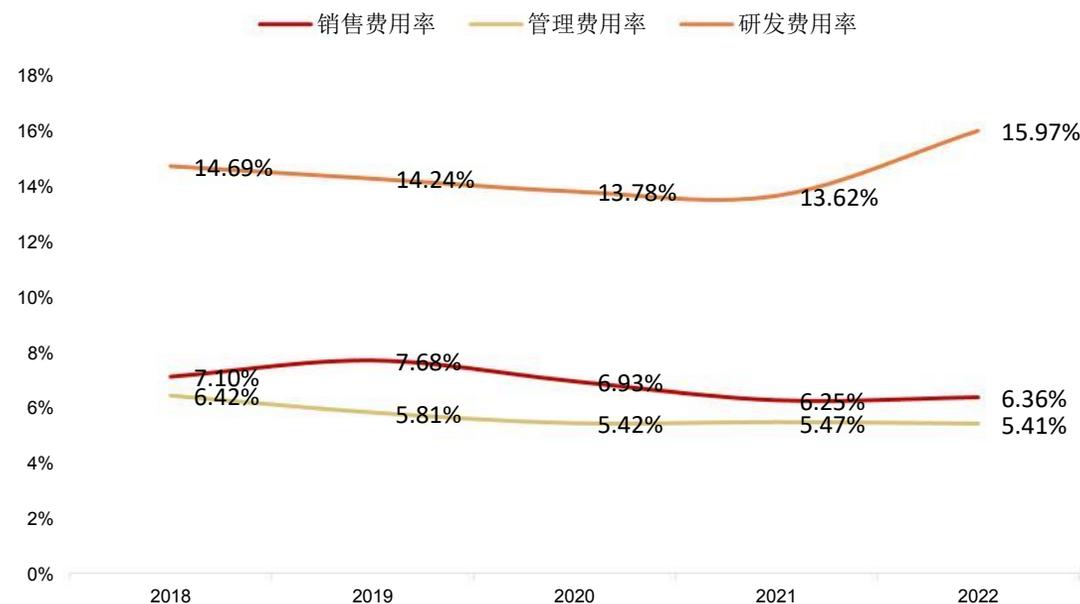


- 2022年智能汽车行业毛利率为31%，相较于2021年下降约2pct，主要原因为行业内公司四维图新2022年毛利率由2021年的60%下降至49%，对行业整体毛利率产生了较大影响。若剔除四维图新影响，行业毛利率基本与2021年持平
- 2022年智能汽车行业销售、管理、研发费用率分别为6%、5%、16%，其中销售与管理费用率基本保持稳定，研发费用率相较于2021年提升2pct，研发侧投入力度增大

智能汽车行业毛利率（2018-2022年）



智能汽车行业三大费用率（2018-2022年）

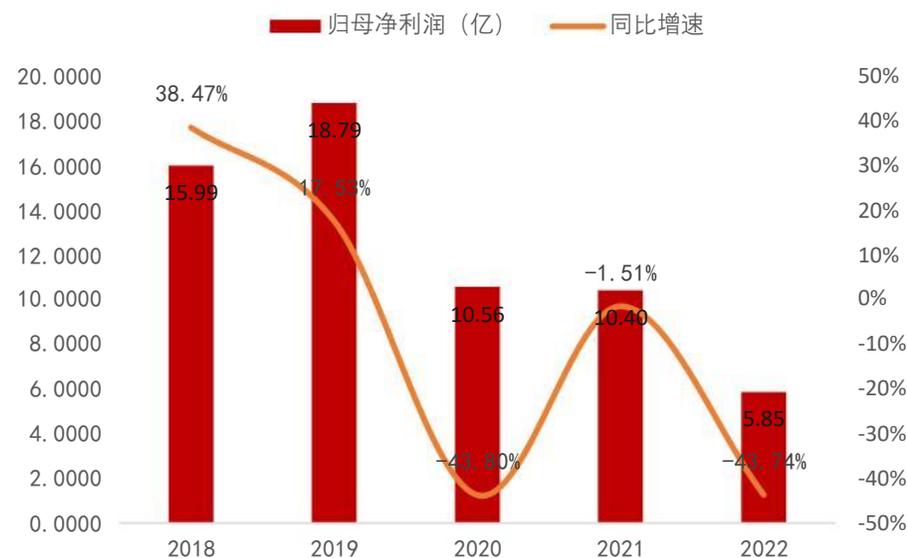


- 企业服务板块2022年整体营业收入为205亿元，同比增速为8.17%。其中营收增速超过10%的公司有泛微网络和金蝶国际，营收增速分别为16.4%和16.6%，其余公司营收增速均在10%以下。
- 企业服务板块2022年归母净利润为5.85亿元，同比下降43.74%。2022年用友网络对板块净利润影响较大。

企业服务板块收入情况（2018-2022年）

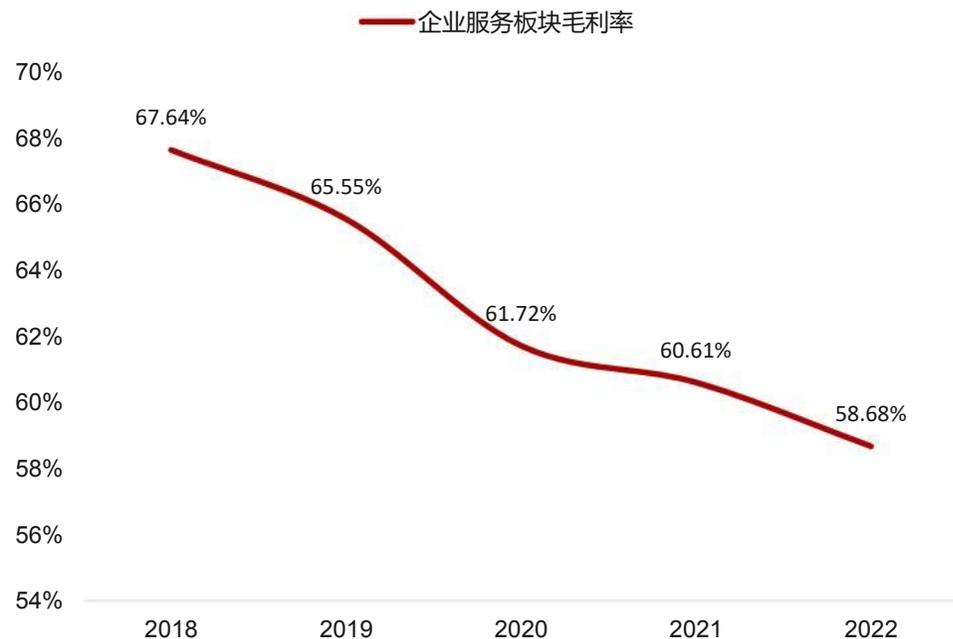


企业服务板块归母净利润情况（2018-2022年）

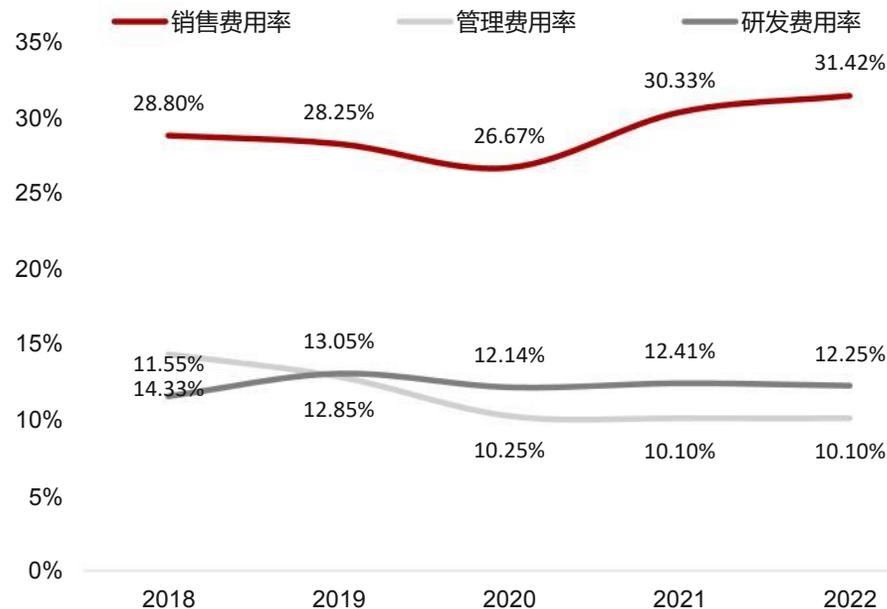


- 企业服务板块2022年整体毛利率为58.68%，处于2018以来最低位置，持续了之前的下降趋势
- 费用率方面，企业服务板块在管理费用率和研发费用率方面整体保持平稳水平，2022年管理费用率和研发费用率分别为10.10%、12.25%。销售费用率呈上升趋势，2022年销售费用率为31.42%，同比提升1.09Pct

企业服务板块毛利率情况（2018-2022年）



企业服务板块三费率情况（2018-2022年）



遥感&军工信息化：营收快速增长，归母净利润增速放缓

- 2022年遥感&军工信息化收入达到**55.18亿元**，同比增长**38.66%**，归母净利润达到**7.32亿元**，同比增长**2.56%**。
- 遥感&军工信息化领域2018-2022营业收入实现较快增长，从**14.12亿元**增加至**55.18亿元**，**CAGR为40.60%**。
- 遥感&军工信息化领域2018-2022归母净利润稳步增长，从**3.15亿元**增加至**7.32亿元**，但增速呈现放缓趋势。

2018-2022年遥感&军工信息化收入情况



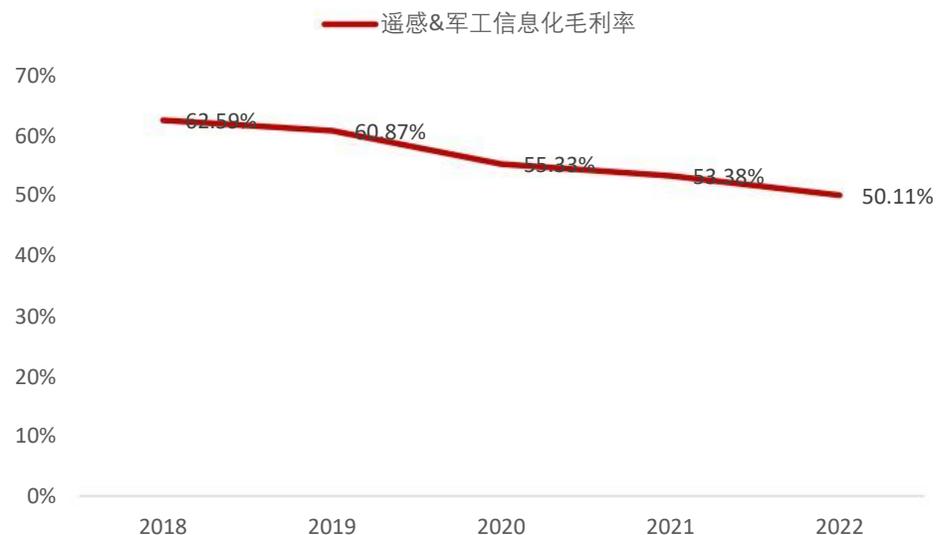
2018-2022年遥感&军工信息化归母净利润情况



遥感&军工信息化：毛利率持续下降，三费费率整体保持稳定

- 2022年遥感&军工信息化毛利率小幅下降，达到50.11%，三费费率整体保持稳定。
- 遥感&军工信息化领域2018-2022毛利率呈**下降态势**，从62.59%下降至50.11%。
- 遥感&军工信息化领域2018-2022销售费用率和管理费用率呈**先下降、后稳定**态势，研发费用率整体**保持稳定**。

2018-2022年军工信息化毛利率情况（2018-2022年）



2018-2022年军工信息化三费费率情况（2018-2022年）



基础设施：营收、归母稳步增长

- 2022年基础设施行业收入达到2740.75亿元，同比增长1.40%，归母净利润达到67.98亿元，同比增长26.37%。
- 基础设施行业2018-2022营业收入稳步增长，从1891.18亿元增加至2740.75亿元。
- 基础设施行业2018-2022归母净利润保持增长态势，从36.08亿元增加至67.98亿元，增速呈波动态势，2022年增速实现反弹。

2018-2022年基础设施行业收入情况



2018-2022年基础设施行业归母净利润情况(亿元、%)



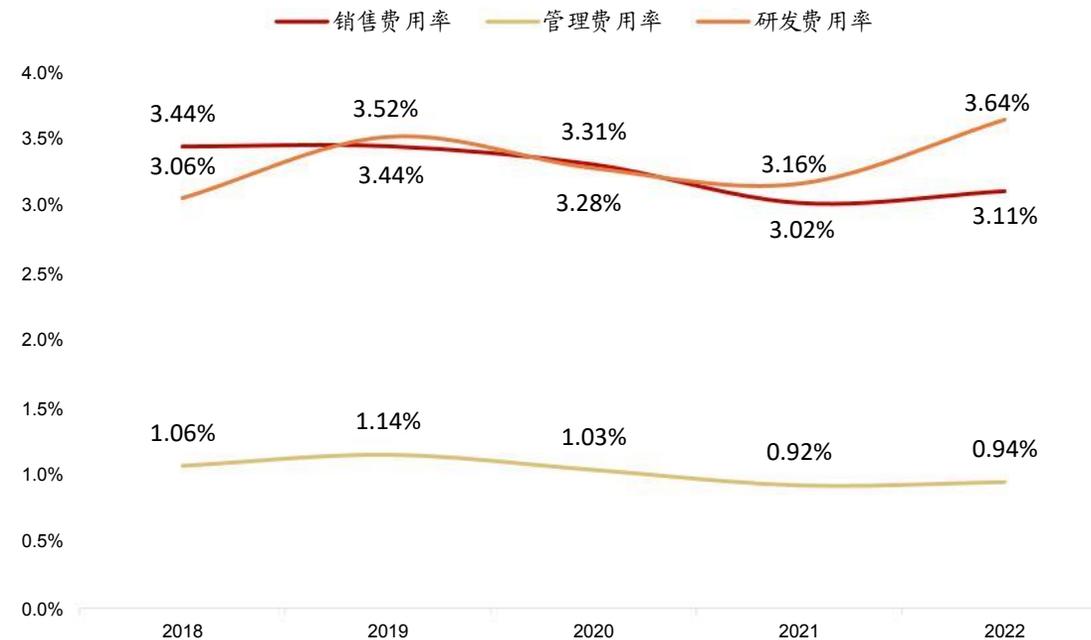
基础设施：毛利率、三费率整体保持稳定

- 2022年基础设施行业毛利率、三费率小幅增加，毛利率达到11.59%，销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为3.11%/0.94%/3.64%。
- 基础设施行业2018-2022毛利率整体保持稳定，在10%-12%范围内波动。
- 基础设施行业2018-2022销售费用率和管理费用率稳步下降，研发费用率逐步提升。

2018-2022年基础设施行业毛利率情况



2018-2022年基础设施行业三费率情况



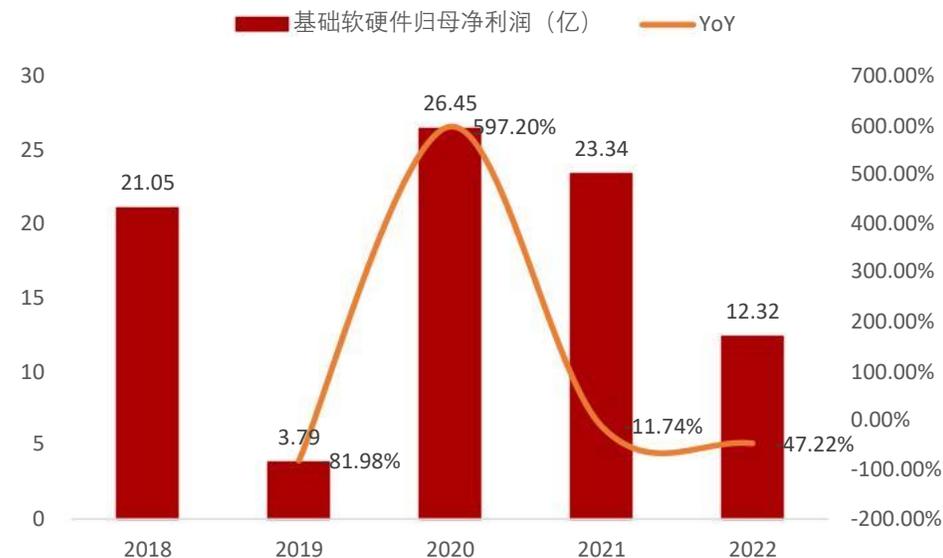
基础软硬件：营收2022年降幅明显，归母呈下降态势

- 2022年基础软硬件收入达到351.33亿元，同比减少8.28%，归母净利润达到12.32亿元，同比减少47.22%。
- 基础软硬件营收2021年及之前稳步增加，从201.52亿元增加至383.03亿元、2022年出现拐点，下降至351.33亿元。
- 基础软硬件2018-2022归母净利润整体呈下降态势，从21.05亿元下降至12.32亿元。

2018-2022年基础软硬件收入情况



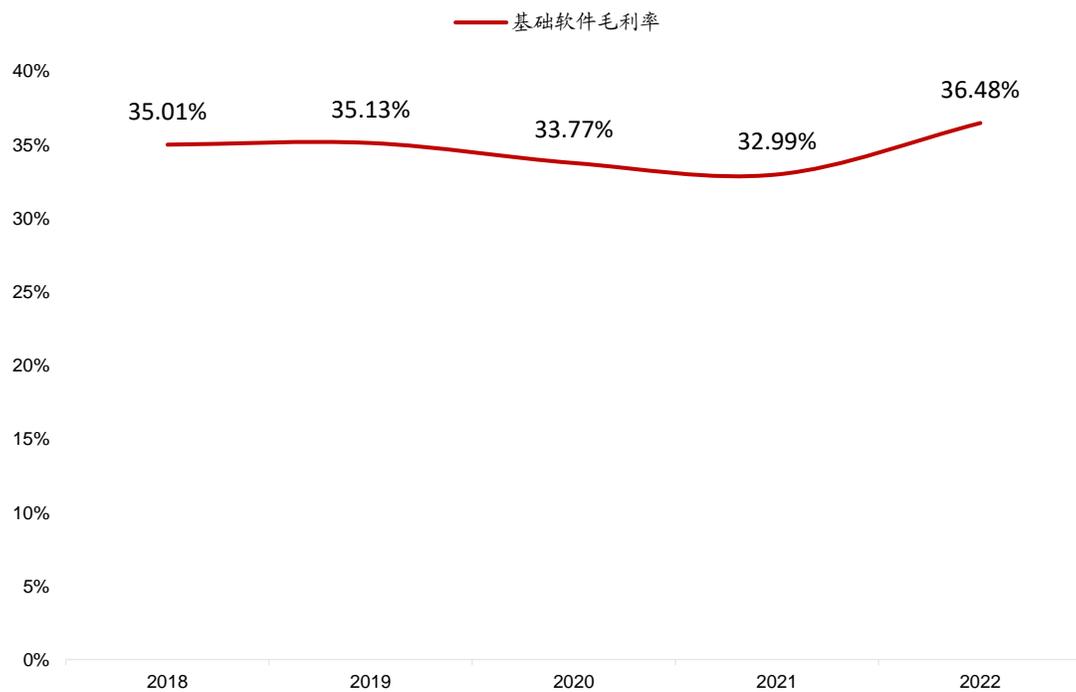
2018-2022年基础软硬件归母净利润情况



基础软硬件：毛利率和三费费率2022年增幅明显

- 2022年基础软硬件毛利率和三费费率增幅明显，毛利率为36.48%，销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为8.15%/8.37%/16.10%。
- 基础软硬件领域2018-2021毛利率和三费费率呈整体保持稳定，但2022年增幅明显。

2018-2022年基础软硬件毛利率情况(%)



2018-2022年基础软硬件三费费率情况(%)



2022年医疗IT收入同比增长1%，归母净利润同比下滑602%。

- 营业收入增速较慢主要是由于2022年受宏观环境影响，医院、卫健委、医保局等医疗IT公司下游客户将更多的精力和财力投入到疫情防控中，原计划内的信息化投资较往年有所推迟。基于行业特性，订单、收入的确认及销售回款均存在较为明显的季节性差异，客户验收工作主要集中于第四季度开展，但由于第四季度疫情防控进入新阶段，整体验收工作不如预期。其中，和仁科技和创业慧康营收分别同比下滑22%和20%，思创医惠、卫宁健康和嘉和美康逆势保持15%、12%和10%的同比增长。
- 同时，营业成本费用受第四季度疫情管控措施变化影响，公司人员大面积阳性居家办公，公司项目实施及验收周期增加影响同比增长，医疗IT公司利润大幅下滑。从个股来看，嘉和美康归母净利润增长37%；和仁科技归母净利润由盈转亏。
- 此外，一些公司计提了商誉减值准备。如创业慧康基于主要子公司的业绩实现情况及其未来业务发展前景，2022年度计提商誉减值准备8,672.63万元。

医疗IT行业收入情况（2018-2022年）

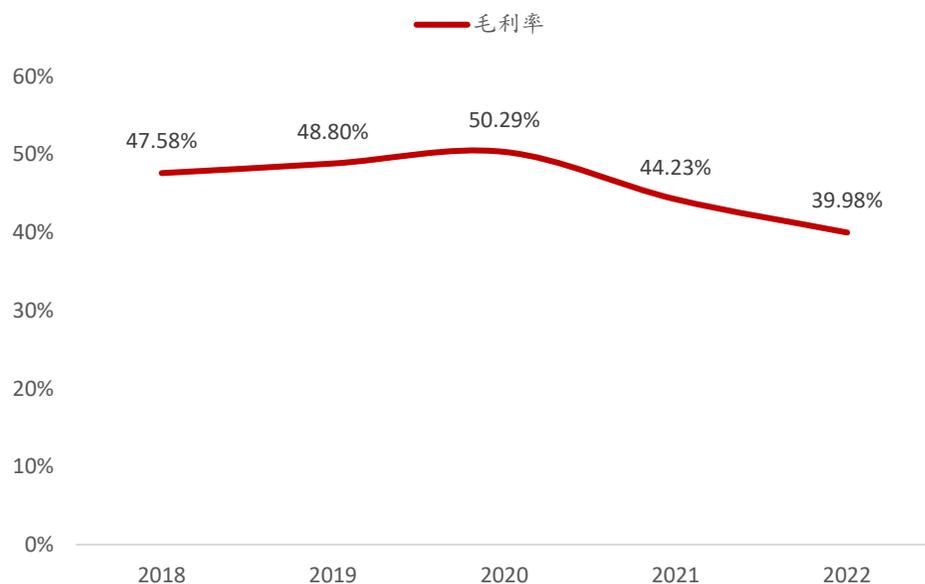


医疗IT行业归母净利润情况（2018-2022年）

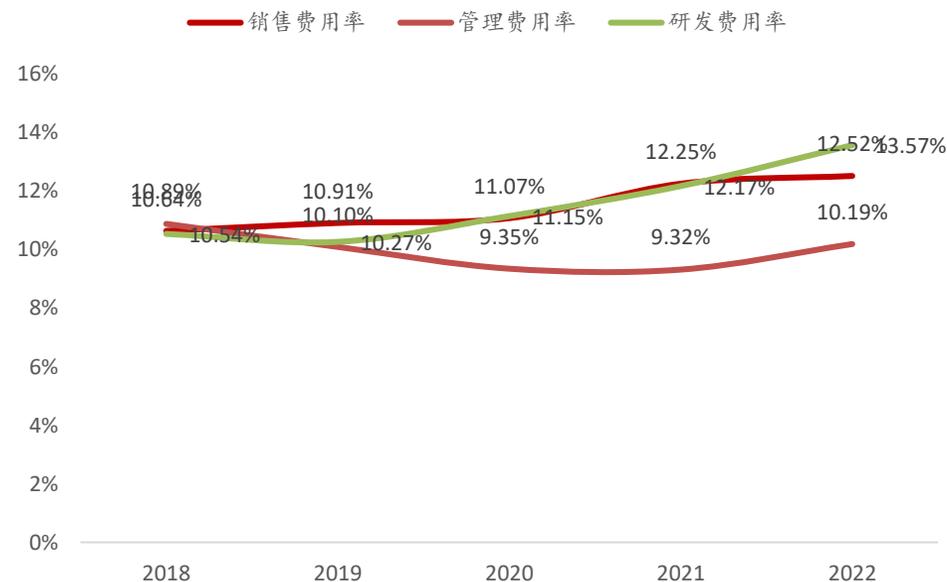


- 2022年医疗IT行业毛利率较去年下降约4pct。因部分项目实施难度受客观因素影响增加，导致营业成本增幅略大于营业收入增幅。
- 2022年医疗IT行业三费费用率同比微增。其中销售费用率为12.52%（同比基本持平），管理费用率10.19%（同比+1pct），研发费用率13.57%（同比+1pct）。销售、管理、研发费用主要包括人员费用、办公及运营费等，由于人员保持稳定或者小幅收缩，总费用规模同比并没有发生大幅调整，而由于2022年营业收入同比下滑，导致三费费率略微上升。

医疗IT行业毛利率情况（2018-2022）



医疗IT行业三费费率情况（2018-2022）



- 疫情冲击下，行业数据表现亮眼。2022年工业软件行业实现营业收入264.9亿元，同比增长12.66%。其中柏楚电子和维宏股份同比略有下滑，其它公司基本保持行业平均增长水平
- 全行业实现归母净利润42.72亿元，同比增长19.14%，相较于2021年和2020年增速放缓。其中广联达归母净利润同比增长46%，表现亮眼

工业软件行业收入情况（2018-2022年）



工业软件行业归母净利润情况（2018-2022年）

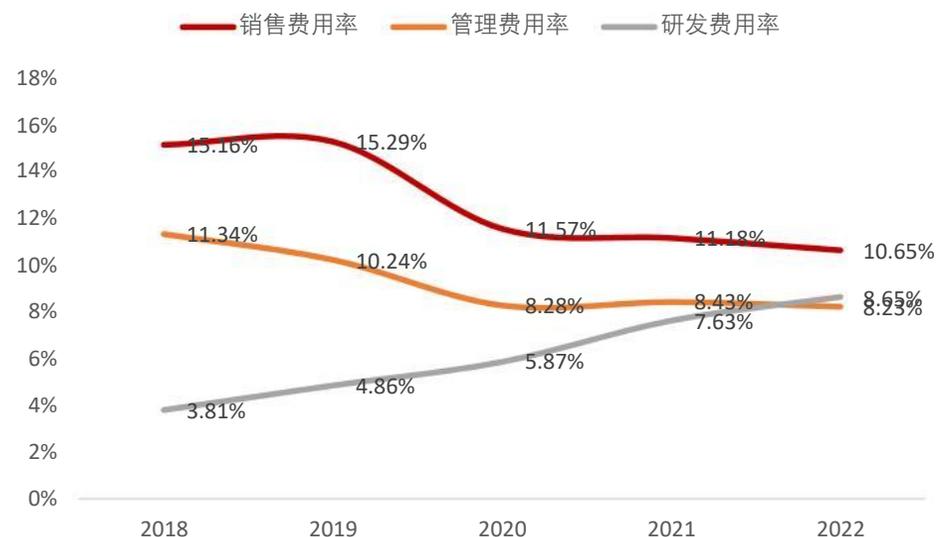


- 行业毛利率同比微增，市场逐步成熟背景下控本降费成为行业关注重点
- 2022年，行业整体毛利率为50.42%，较2021年相比小幅增长，行业逐步趋于成熟
- 销售费用率和管理费用率相较于扩张期逐步下降，但整体相较于2020年和2021年变化不显著。研发费用率逐年上升，2022年研发费用率为8.65%，同比提升1.01pct
- 行业对于研发人员需求仍然较大，研发人员数目不断攀升。研发人员2022年有明显增长，其中能科科技同比增长40.53%，柏楚电子同比增长50.00%。从行业整体的在职员工数量2022年有12%左右增幅，研发人员占比小幅增长。

工业软件行业毛利率情况（2018-2022年）

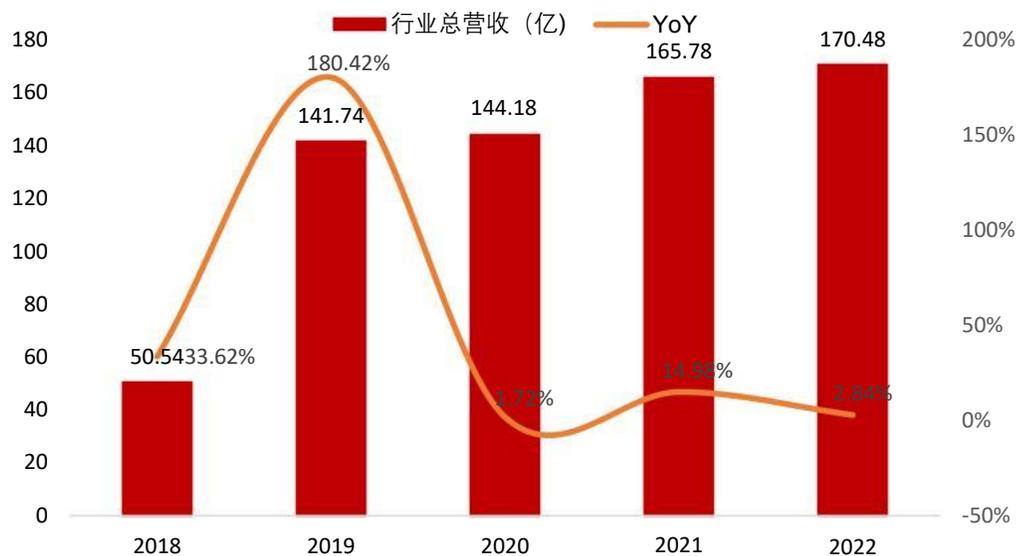


工业软件行业三费率情况（2018-2022年）



- 电力IT行业2022年收入达到170.48亿元，增速达到2.8%。近五年实现跨越式成长，从2018年的50.54亿元增长到170.48亿元，五年复合增长率达到35.52%
- 电力IT行业2022年归母净利润16.92亿元，同比降低19.0%。从2018年7.37亿元增长至16.92亿元，五年复合增长率达到23.09%
- 该板块公司主要面向电力方向，利用IT技术手段变革传统业务模式、服务模式已成为行业共识，随着疫情的放开和政策的推进，板块有望继续稳定发展

电力IT行业收入情况（2018-2022年）



电力IT行业归母净利润情况（2018-2022年）

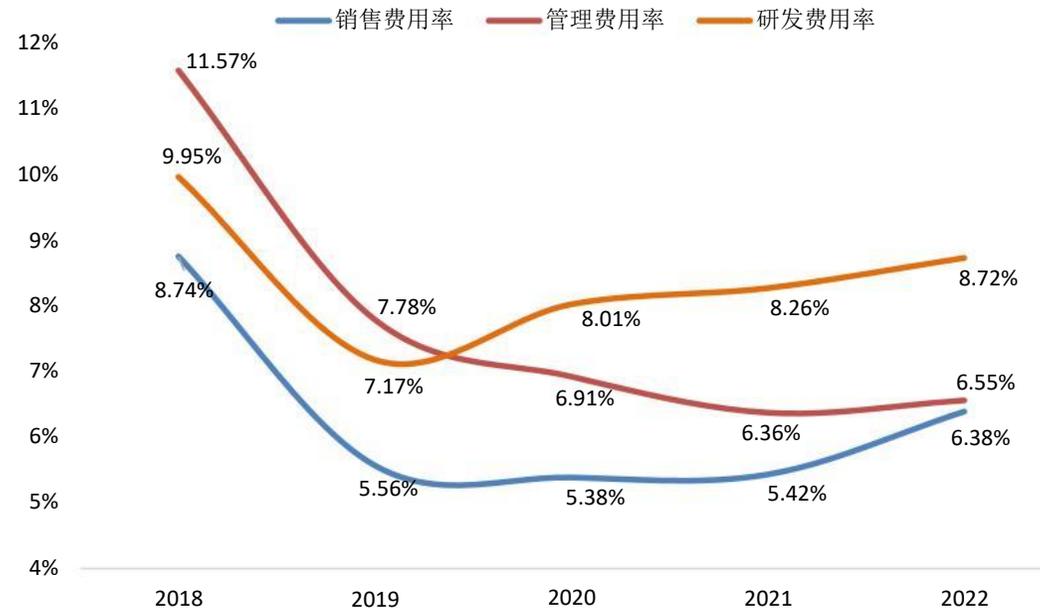


- 电力IT行业**2022年毛利率10.06%**，近几年受疫情影响呈现下降趋势
- 电力IT行业2022年**销售费用率6.38%**，**管理费用率6.55%**，**研发费用率8.72%**。总体来看，研发费用率近几年略有升高，各项费率2019年后整体较为稳定，行业规模化效应使得各项费用占比显著下降

电力IT行业毛利率情况（2018-2022年）



电力IT行业费用率变化情况（2018-2022年）



风险提示

□ 宏观经济增长不及预期的风险:

下游政企IT 支出与宏观经济环境相关，若宏观经济增长出现不及预期的情况，下游需求将受到直接影响。

□ 信创推进不及预期:

信创产业推进受到政策落地情况、产品研发进度的影响。

□ 国际环境恶化的风险:

地缘政治摩擦升级、美联储加息等国际因素都会影响到产业发展和市场流动性。

□ 行业竞争加剧的风险:

计算行业整体趋势向好，但行业竞争加剧和格局变化可能会影响相关公司业绩。

□ 行业数据筛选主观性的风险:

行业数据存在主观筛选和划分，存在实际情况与数据结论不一致风险。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>