



药明康德 (603259.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳定提升 现金流持续增长

业绩简评

2023年7月31日公司披露2023上半年业绩，上半年公司实现营业收入188.71亿元(+6.3%)；实现归母净利润53.13亿元(+14.6%)；经调整 Non-IFRS 归母净利润50.95亿元(+18.5%)。其中，Q2实现营业收入99.08亿元(+6.7%)；实现归母净利润31.45亿元(+5.1%)；经调整 Non-IFRS 归母净利润27.53亿元(+22.4%)。

经营分析

一体化 CRDMO/CTDMO 商业模式驱动持续增长。2023年上半年公司使用多业务部门服务的客户实现收入173.3亿元，占总收入比重92%。其中剔除新冠商业化项目后，实现同比强劲增长37%。从业务管线看，小分子 CRDMO 管线新增583个分子，累计2819个分子、56个商业化项目及59个临床III期项目；CGT CTDMO 目前累计52个临床前和临床I期项目，10个临床II期项目以及7个临床III期项目，顺利推进4个潜在商业化生产项目。随着管线不断丰富，未来收入增长的确性较强。此外，DDSU 项目中2款新药获批上市，获得了第1笔客户销售的收入分成。随着更多新药获批上市，收入分成的盈利模式也将为公司营收提供强劲增长动力。

不断拓展与深化客户群体，确保公司业绩的稳定性和韧性。公司持续实施“长尾”战略并提高大药企渗透率。截至2023年上半年，公司新增超600家客户，活跃客户已超6000家。从收入组成看，公司1H23来自全球TOP20药企客户收入约71.4亿元，占总收入比重38%，剔除新冠商业化项目后同比增长47%。客户忠诚度高，原有客户1H23实现收入186.5亿，剔除新冠商业化项目后同比增长30%。公司拥有来自包括美国、欧洲、中国、日本、韩国及其他地区的多元化客户。多元化的客户构成确保公司业绩的稳定性和韧性。

拥有持续增长的自由现金流，持续投入产能与技术建设。得益于公司独特的 CRDMO 和 CTDMO 业务模式，以及不断提升的资产利用率和经营效率，2023年上半年公司自由现金流达到29.3亿元(+550.08%)，同比转正并实现强劲增长。公司将持续投入新产能&新能力建设，提高公司核心竞争力。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为100/124/159亿元，对应PE分别为22/18/14倍，维持“买入”评级。

风险提示

需求下降风险、政策变化风险、行业竞争加剧的风险、海外监管风险、核心技术人员流失风险、汇率风险等。

医药组

分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：71.67 元

相关报告：

- 《药明康德公司点评：业绩持续增长，人效稳步提升》，2023.4.25
- 《药明康德公司点评：业绩增长再创新高，2023 稳健成长》，2023.3.21
- 《药明康德公司点评：业绩再创新高，经营效率持续攀升》，2023.1.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	22,902	39,355	42,096	52,820	67,799
营业收入增长率	38.50%	71.84%	6.97%	25.47%	28.36%
归母净利润(百万元)	5,097	8,814	9,955	12,404	15,865
归母净利润增长率	72.19%	72.91%	12.95%	24.60%	27.90%
摊薄每股收益(元)	1.724	2.977	3.355	4.180	5.346
每股经营性现金流净额	1.55	3.58	3.59	4.15	5.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.24%	18.92%	16.99%	18.78%	20.99%
P/E	68.76	27.21	22.36	17.94	14.03
P/B	9.11	5.15	3.80	3.37	2.95

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

化学业务 (WuXi Chemistry): 一体化 CRDMO 商业模式驱动持续增长, 新分子业务继续放量.....	3
测试业务 (WuXi Testing): 分析与测试业务持续增长, 临床业务全面恢复.....	3
生物学业务 (WuXi Biology): 新分子种类相关业务贡献突出, 早期发现综合筛选平台为公司持续引流.....	4
CGT CTDMO 业务 (WuXi ATU): 一体化 CTDMO 商业模式驱动增长, 管线持续扩张.....	4
国内新药研发服务部业务 (WuXi DDSU): 为客户研发的新药获批上市元年.....	5

图表目录

图表 1: WuXi Chemistry 平台管线持续扩张.....	3
图表 2: WuXi ATU 项目管线储备丰富.....	4



业绩简评

2023年7月31日公司披露2023上半年业绩,上半年公司实现营收188.71亿元(+6.3%);实现归母净利润53.13亿元(+14.6%);经调整Non-IFRS归母净利润50.95亿元(+18.5%)。其中,Q2实现营收99.08亿元(+6.7%);实现归母净利润31.45亿元(+5.1%);经调整Non-IFRS归母净利润27.53亿元(+22.4%)。

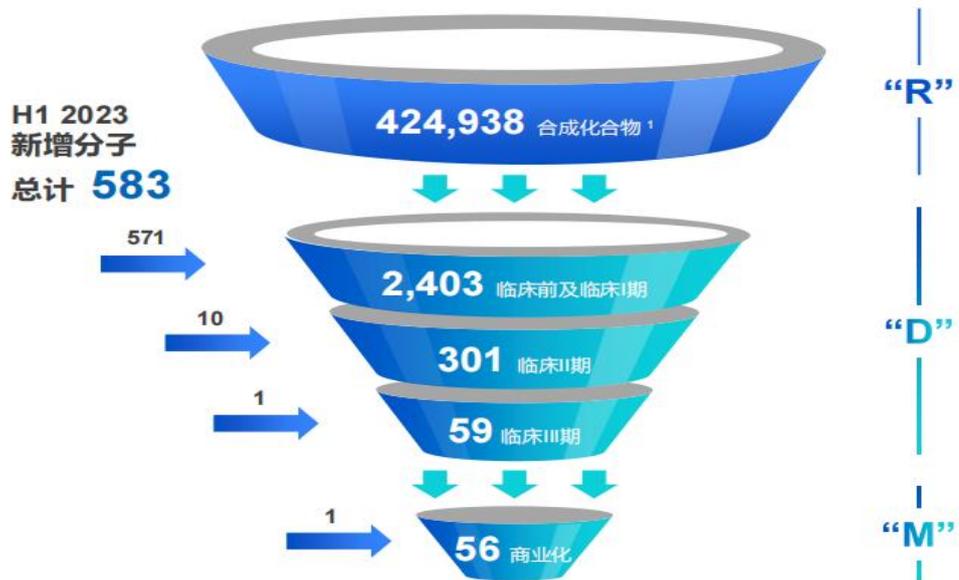
化学业务 (WuXi Chemistry): 一体化 CRDMO 商业模式驱动持续增长, 新分子业务继续放量

一体化 CRDMO 商业模式不断扩张,持续驱动业绩增长。从业绩看,WuXi Chemistry 业务板块 2Q23 实现收入 70.3 亿元 (+2.6%), 1H23 实现收入 134.7 亿元 (+3.8%);上半年经调整 Non-IFRS 毛利 61.0 亿元(+14.9%);1H23 经调整 Non-IFRS 毛利率为 45.3%(+4.4pts),除汇率影响外,主要得益于有利的组合以及效率提升。

根据公司公布的业绩演示材料测算,WuXi Chemistry 板块中新冠商业化项目 2Q23 实现收入 7.16 亿 (-73.4%), 1H23 实现收入 16.46 亿元 (-61.6%)。主要原因是随着疫情影响出清,该板块收入在高基数基础上承压。剔除新冠商业化项目后,WuXi Chemistry 业务板块 1H23 收入同比增长 36.1%,证明了化学业务板块在除新冠商业化项目以外的业务成长能力,未来有望能为该板块收入带来稳定增长动力。

“跟随分子+赢得分子”双重驱动,分子管线持续扩张。2023年上半年,公司新增分子 583 个,包括商业化和临床 III 期项目合计新增 8 个。目前公司 D&M 管线累积达 2819 个,其中商业化项目 56 个,临床 III 期项目 59 个。

图表1: WuXi Chemistry 平台管线持续扩张



来源: 公司 2023 年上半年业绩演示材料, 国金证券研究所

新分子业务 (TIDES) 持续放量,在手订单强劲增长。公司新分子业务 (TIDES) 在 1H23 实现收入 13.3 亿元 (+37.9%);截至六月底,TIDES 在手订单同比强劲增长 188%,预计 TIDES 业务收入增长全年持续放量,将超过 70%。TIDES D&M 2023 年上半年服务客户 121 个 (+25%),服务分子数量 207 个 (+46%)。

测试业务 (WuXi Testing): 分析与测试业务持续增长, 临床业务全面恢复

实验室分析与测试业务驱动持续增长。从业绩看,WuXi Testing 业务板块 2Q23 实现收入 16.4 亿元 (+23.6%), 1H23 实现收入 30.9 亿元 (+18.7%);1H23 经调整 Non-IFRS 毛利 11.7 亿元 (+26.1%);1H23 经调整 Non-IFRS 毛利率为 37.8% (+2.2pts)。从细分业务看,实验室分析与测试业务 1H23 收入 22.5 亿元 (+18.8%),其中药物安全性评价收入同比增长 24%,保持亚太安评业务的行业领先地位。临床 CRO & SMO 业务 2Q23 收入 4.5 亿元 (+29.6%), 1H23 业务收入 8.5 亿元 (+18.3%),其中 SMO 业务收入 2Q23 同比强劲增长 53.9%, 1H23



持续强劲增长 34.3%，保持中国行业领先地位。上半年，公司临床 CRO 助力客户获批 8 项临床试验批件，以及申报递交 3 项上市申请；SMO 业务已帮助 25 个产品获批上市，为客户高效赋能，未来有望保持持续稳健增长。

生物学业务 (WuXi Biology): 新分子种类相关业务贡献突出，早期发现综合筛选平台为公司持续引流

新分子种类相关业务快速发展，世界领先的技术平台不断实现业务兑现。从业绩看，WuXi Biology 业务板块 2Q23 实现收入 6.6 亿元(+17.5%)，1H23 实现收入 12.3 亿元(+13.0%)；2023 上半年经调整 Non-IFRS 毛利 5.1 亿元 (+15.1%)；经调整 Non-IFRS 毛利率为 41.5% (+0.7pts)。WuXi Biology 板块着力建设新分子种类相关的生物学能力，技术实力在业务端不断实现兑现。核酸类新分子平台服务客户数及项目数持续增加，累计服务客户数超过 110 家，自 2021 年以来已成功交付超过 700 个项目。

综合筛选平台提供多维度技术与能力，为公司下游业务持续引流。早期发现综合筛选平台集成了 HTS/DEL/ASMS /FBDD/CADD 等多技术和多维度数据库分析能力，为客户提供广泛且具有深度的服务。同时，公司拥有全球领先的 DNA 编码化合物库 (DEL)，服务客户超 1,600 家，DEL 化合物分子数量超过 900 亿个，6,000 个独有的分子支架，35,000 个分子砌块，同时拥有靶向 RNA/共价化合物/双功能分子/环肽等多个特殊功能库。业务端，综合筛选平台板块上半年为公司贡献超过 20% 的新客户，实现“引流”功能。

CGT CDMO 业务 (WuXi ATU): 一体化 CDMO 商业模式驱动增长，管线持续扩张

CTDMO 商业模式驱动业务持续增长。从业绩看，WuXi ATU 业务板块 2Q23 实现收入 3.9 亿元(+22.9%)，1H23 实现收入 7.1 亿元(+16.0%)；2023 上半年经调整 Non-IFRS 毛利为-0.4 亿元 (+5.6%)；经调整 Non-IFRS 毛利率为-5.7% (+1.3pts)。WuXi ATU 板块盈利能力在短期承压后进入逐步改善区间，随着上海临港运营基地的利用率逐渐恢复，WuXi ATU 业务板块盈利能力有望得到进一步提升。

管线持续扩张，有望迎来商业化项目。目前公司共计 69 个项目管线正在推进中，其中包括 52 个临床前及临床 I 期项目，10 个临床 II 期项目，7 个临床 III 期项目（其中 2 个项目处于上市申请审核阶段，2 个项目处于上市申请准备阶段）。此外，公司助力客户完成一个将成为世界首个创新肿瘤淋巴细胞疗法 (TIL) 项目的 FDA 上市许可申请 (BLA)；以及助力客户完成一个 CAR-T 细胞治疗的慢病毒载体 (LVV) 项目的 BLA，成为中国首家通过 CFD11 LVV 注册现场核查的 CGT CDMO。公司预计客户产品将在 2023 年下半年迎来获批。若如期进展，公司另有 2023 年 6 月签订的意向商业化 CAR-T 产品的 LVV 生产订单将预期在 2024 年上半年开始生产；完成一项生产重磅商业化 CAR-T 产品的技术转让将预期在 2024 年下半年 FDA 获批后进入商业化生产。

图表2: WuXi ATU 项目管线储备丰富



来源：公司 2023 年上半年业绩演示材料，国金证券研究所



国内新药研发服务部业务 (WuXi DDSU): 为客户研发的新药获批上市元年

业务主动迭代升级叠加国内客户需求下降，持续影响板块业绩。从业绩看，WuXi DDSU 业务板块 2Q23 实现收入 1.8 亿元 (-17.9%)，1H23 实现收入 3.4 亿元 (-24.9%)；1H23 经调整 Non-IFRS 毛利 1.0 亿元 (-26.2%)；经调整 Non-IFRS 毛利率为 30.1% (-0.6pts)。我们认为业绩承压是公司业务主动迭代升级与中国客户需求下降的影响持续出清的结果。

销售分成收入实现从 0 到 1 的突破，未来增速可期。2Q23 公司获得了第一笔客户销售的收入分成。随着客户药品的持续上市，预计未来十年销售收入分成将达到 50% 以上的复合增速，有望成为国内新药研发服务部业务板块增长的重要动力。2023 年上半年，为客户研发的两款新药获批上市，一款治疗新冠病毒感染，一款治疗肿瘤。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 100/124/159 亿元，对应 PE 分别为 22/18/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

需求下降风险、政策变化风险、行业竞争加剧的风险、海外监管风险、核心技术人员流失风险、汇率风险等。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	16,535	22,902	39,355	42,096	52,820	67,799
增长率		38.5%	71.8%	7.0%	25.5%	28.4%
主营业务成本	-10,253	-14,592	-24,677	-26,070	-32,307	-41,201
%销售收入	62.0%	63.7%	62.7%	61.9%	61.2%	60.8%
毛利	6,282	8,310	14,678	16,026	20,513	26,597
%销售收入	38.0%	36.3%	37.3%	38.1%	38.8%	39.2%
营业税金及附加	-35	-54	-200	-126	-158	-203
%销售收入	0.2%	0.2%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-588	-699	-732	-842	-1,056	-1,356
%销售收入	3.6%	3.1%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-1,839	-2,203	-2,826	-3,368	-3,961	-5,085
%销售收入	11.1%	9.6%	7.2%	8.0%	7.5%	7.5%
研发费用	-693	-942	-1,614	-1,684	-2,113	-2,712
%销售收入	4.2%	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	3,127	4,412	9,306	10,006	13,224	17,241
%销售收入	18.9%	19.3%	23.6%	23.8%	25.0%	25.4%
财务费用	-520	-84	248	-199	-42	15
%销售收入	3.1%	0.4%	-0.6%	0.5%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-75	-65	-291	-124	-30	-42
公允价值变动收益	52	-93	770	1,184	920	930
投资收益	606	1,356	188	650	600	600
%税前利润	18.0%	22.5%	1.8%	5.5%	4.1%	3.2%
营业利润	3,389	6,038	10,652	11,791	14,672	18,744
营业利润率	20.5%	26.4%	27.1%	28.0%	27.8%	27.6%
营业外收支	-20	-22	-34	-20	-20	-20
税前利润	3,369	6,016	10,618	11,771	14,652	18,724
利润率	20.4%	26.3%	27.0%	28.0%	27.7%	27.6%
所得税	-383	-880	-1,716	-1,766	-2,198	-2,809
所得税率	11.4%	14.6%	16.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,986	5,136	8,903	10,005	12,454	15,915
少数股东损益	26	39	89	50	50	50
归属于母公司的净利润	2,960	5,097	8,814	9,955	12,404	15,865
净利率	17.9%	22.3%	22.4%	23.6%	23.5%	23.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,986	5,136	8,903	10,005	12,454	15,915
少数股东损益	26	39	89	50	50	50
非现金支出	1,220	1,545	2,208	1,808	1,838	1,861
非经营收益	-313	-1,517	-1,079	-1,243	-1,240	-1,258
营运资金变动	63	-594	561	72	-767	-1,097
经营活动现金净流	3,956	4,570	10,592	10,642	12,286	15,421
资本开支	-3,022	-6,934	-9,668	-3,624	-3,330	-1,680
投资	-5,824	1,908	-80	210	620	630
其他	71	187	58	650	600	600
投资活动现金净流	-8,776	-4,839	-9,690	-2,764	-2,110	-450
股权募资	13,162	104	150	6,045	0	0
债权募资	-1,284	1,071	1,668	290	60	60
其他	-1,991	-2,900	-3,095	-4,375	-5,212	-6,598
筹资活动现金净流	9,888	-1,724	-1,278	1,960	-5,152	-6,538
现金净流量	4,987	-2,072	-215	9,837	5,024	8,432

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,237	8,239	7,986	17,554	22,619	31,094
应收款项	3,701	5,007	6,217	6,958	8,730	11,206
存货	2,686	5,905	5,669	6,090	7,547	9,624
其他流动资产	6,435	2,835	4,126	2,629	2,804	3,130
流动资产	23,059	21,986	23,997	33,231	41,700	55,055
%总资产	49.8%	39.9%	37.1%	42.9%	47.5%	54.4%
长期投资	7,482	9,392	10,157	10,631	10,931	11,231
固定资产	9,215	15,059	22,583	26,171	27,642	27,696
%总资产	19.9%	27.3%	34.9%	33.8%	31.5%	27.3%
无形资产	3,747	5,065	5,418	6,546	6,623	6,456
非流动资产	23,232	33,142	40,693	44,297	46,098	46,240
%总资产	50.2%	60.1%	62.9%	57.1%	52.5%	45.6%
资产总计	46,291	55,127	64,690	77,528	87,798	101,295
短期借款	1,407	2,658	4,102	4,100	4,150	4,200
应付款项	3,396	5,220	4,991	5,323	6,577	8,394
其他流动负债	3,117	5,106	5,407	5,864	7,277	9,285
流动负债	7,920	12,985	14,499	15,287	18,004	21,879
长期贷款	0	0	279	279	279	279
其他长期负债	5,652	3,385	2,985	2,967	3,027	3,080
负债	13,573	16,370	17,764	18,533	21,311	25,238
普通股股东权益	32,494	38,492	46,590	58,608	66,051	75,570
其中：股本	2,442	2,956	2,961	2,961	2,961	2,961
未分配利润	8,088	12,126	19,136	25,109	32,552	42,071
少数股东权益	225	266	337	387	437	487
负债股东权益合计	46,291	55,127	64,690	77,528	87,798	101,295

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.212	1.724	2.977	3.355	4.180	5.346
每股净资产	13.308	13.022	15.737	19.751	22.259	25.466
每股经营现金净流	1.620	1.546	3.578	3.595	4.150	5.209
每股股利	0.337	0.363	0.517	1.345	1.676	2.144
回报率						
净资产收益率	9.11%	13.24%	18.92%	16.99%	18.78%	20.99%
总资产收益率	6.39%	9.25%	13.62%	12.84%	14.13%	15.66%
投入资本收益率	7.65%	8.90%	14.93%	13.23%	15.65%	17.99%
增长率						
主营业务收入增长率	28.46%	38.50%	71.84%	6.97%	25.47%	28.36%
EBIT增长率	26.37%	41.10%	110.93%	7.52%	32.16%	30.38%
净利润增长率	59.62%	72.19%	72.91%	12.95%	24.60%	27.90%
总资产增长率	58.32%	19.09%	17.35%	19.84%	13.25%	15.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	72.9	66.0	49.1	58.0	58.0	58.0
存货周转天数	78.8	107.4	85.6	87.0	87.0	87.0
应付账款周转天数	26.7	35.8	26.4	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	135.3	148.0	140.1	144.8	118.6	89.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.26%	-14.78%	-6.91%	-21.72%	-26.81%	-34.51%
EBIT利息保障倍数	6.0	52.5	-37.5	50.3	314.6	-1,175.0
资产负债率	29.32%	29.69%	27.46%	23.90%	24.27%	24.92%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-22	买入	102.16	N/A
2	2022-07-28	买入	96.36	N/A
3	2022-08-16	买入	94.47	N/A
4	2022-10-13	买入	69.80	N/A
5	2022-10-27	买入	78.20	N/A
6	2023-01-31	买入	96.34	N/A
7	2023-03-21	买入	74.00	N/A
8	2023-04-25	买入	75.00	N/A

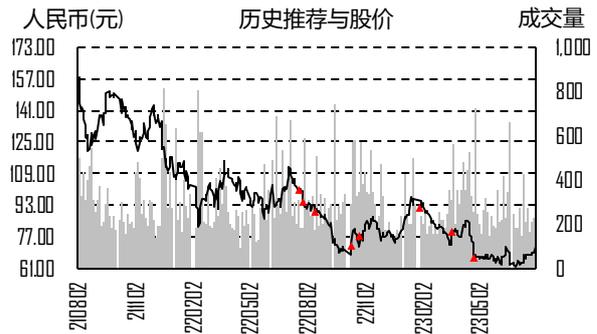
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究