

航宇科技 (688239.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

航发赛道高景气持续，产能释放支撑 长期发展

事件

2023年8月29日，公司发布2023年中报，23H1实现营收11.83亿元（同比+89.7%），归母净利润1.16亿元（同比+23.7%），剔除股权激励影响后实现归母1.6亿元（同比+60.17%）；23Q2实现营收6.23亿元（同比+99.8%，环比+11.2%），归母净利润0.65亿元（同比+56.3%，环比+29.0%）。整体表现符合预期。

点评

航发高景气航空业务高增长，燃气轮机及新能源业务规模快速增长。航空锻件营收8.34亿元（同比+80.7%）；航天锻件营收0.52亿元（同比-4.1%）；燃气轮机锻件营收0.56亿元（同比+113.4%）；能源锻件营收1.82亿元（同比+203.5%）。航发成熟型号加速列装，新型号批产在即，公司在手订单20.68亿维持高位，下半年收入有望延续高增。

产品结构及税收政策调整压制毛利率，股权激励费用计提压力大。23H1公司毛利率29.2%（同比-5.3pct），其中Q2毛利率28.9%（同比-5.4pct，环比-0.7pct），主要由于新能源、燃气轮机等较低毛利品占比提高、军品增值税政策调整下部分产品降价以及德阳新区投产计提折旧。23H1净利率9.8%（同比-5.2pct），其中23Q2净利率10.5%（同比-2.9%，环比+1.4%），23H1共计提股权激励费用5030万元，计提压力仍较大。

零部件需求前置积极备产，彰显公司高增长信心。公司23H1存货9.8亿，较期初+22.6%，其中原材料较期初+33.2%，航发需求旺盛，新型号零部件提前备产，公司积极备货彰显高增长信心。

聚焦环锻件提高生产能力，深绑贵州黎阳厂业绩高弹性。公司募资扩充环锻产能，纵向延伸锻件后处理工序提升产品附加值。中推新型号批产在即，公司深绑贵州黎阳厂业绩高弹性，产能有序释放高增长可期。

盈利预测、估值与评级

航发赛道高景气，公司聚焦航发环锻件深绑黎阳厂，业绩高弹性。预计2023-25年归母净利润为2.7/4.8/6.9亿元，同比增长47%、78%、45%，对应PE为34/19/13倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游装备需求增长不及预期、研发进展及国产替代进度不及预期、新厂区项目建设及产能释放进度不及预期。

军工组

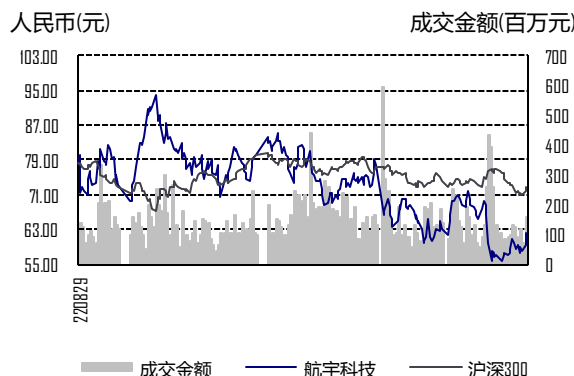
分析师：杨晨（执业S1130522060001）

yangchen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：62.05元

相关报告：

- 1.《航宇科技公告点评：聚焦环锻件扩充产能，布局表面加工及智能制造》，2023.6.16
- 2.《航宇科技23Q1点评：双线生产营收增速创新高，摊销逐季减弱盈...》，2023.4.29
- 3.《航宇科技公司点评：航发主业景气持续，23年经营计划超35%增...》，2023.4.17



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	960	1,454	2,325	3,439	4,792
营业收入增长率	43.11%	51.49%	59.89%	47.94%	39.34%
归母净利润(百万元)	139	183	270	480	694
归母净利润增长率	91.13%	31.99%	47.14%	77.96%	44.60%
摊薄每股收益(元)	0.992	1.285	1.832	3.260	4.714
每股经营性现金流净额	-0.38	0.34	2.04	1.64	2.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.35%	14.71%	17.08%	23.89%	26.51%
P/E	68.69	60.46	33.87	19.03	13.16
P/B	9.17	8.89	5.79	4.55	3.49

来源：公司年报、国金证券研究所

内容目录

事件说明.....	3
航发高景气航空业务高增长，燃气轮机及新能源业务规模快速增长.....	3
营收增速超 80%，业绩增长超预期.....	3
航空主业高景气，燃气轮机及新能源板块收入快速增长.....	3
产品结构及税收政策调整压制毛利率，股权激励费用计提压力大.....	4
零部件需求前置积极备产，彰显公司高增长信心.....	5
固定资产大幅增长，产能扩充顺利推进.....	5
在手订单饱满，积极备货存货显著增长.....	5
上下游结算周期不同，现金流净额下降.....	6
研发项目进展.....	6
投资建议.....	7
风险提示.....	7

图表目录

图表 1： 2023H1 营收及同比增速.....	3
图表 2： 2023Q2 营收及同比、环比增速.....	3
图表 3： 2023H1 归母净利润及同比增速.....	3
图表 4： 2022Q4 归母净利润及同比、环比增速.....	3
图表 5： 2023H1 分业务营收（万元）.....	4
图表 6： 2023H1 毛利率及净利率.....	4
图表 7： 2023Q2 毛利率及净利率.....	4
图表 8： 2023H1 各项费用率.....	5
图表 9： 2023Q2 各项费用率.....	5
图表 10： 2023H1 固定资产和在建工程.....	5
图表 11： 2023Q2 资本性支出.....	5
图表 12： 2023H1 合同负债及增速.....	5
图表 13： 2023H1 存货.....	5
图表 14： 2023H1 经营性净现金流及收现比.....	6
图表 15： 2023Q2 经营性净现金流及收现比.....	6
图表 16： 公司重点研发项目及进展.....	6

事件说明

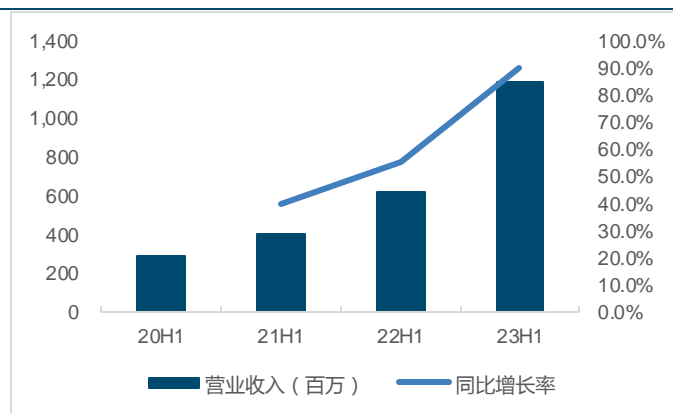
公司 8 月 29 日发布 2023 年中报，23H1 实现营收 11.83 亿元（同比+89.7%），归母净利润 1.16 亿元（同比+23.7%），剔除股权激励影响后实现归母 1.6 亿元（同比+60.17%）；23Q2 实现营收 6.23 亿元（同比+99.8%，环比+11.2%），归母净利润 0.65 亿元（同比+56.3%，环比+29.0%）。

航发高景气航空业务高增长，燃气轮机及新能源业务规模快速增长

营收增速超 80%，业绩增长超预期

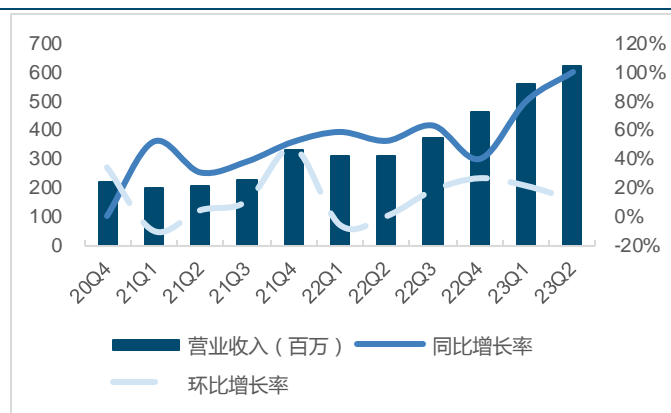
公司 2023H1 实现营业收入 11.83 亿元，同比+89.7%，归母净利润 1.16 亿元，同比+23.7%，剔除股权激励影响后实现归母 1.6 亿元，同比+60.17%；23Q2 实现营收 6.23 亿元，同比+99.8%，环比+11.2%，归母净利润 0.65 亿元，同比+56.3%，环比+29.0%。整体表现符合预期。

图表1：2023H1 营收及同比增速



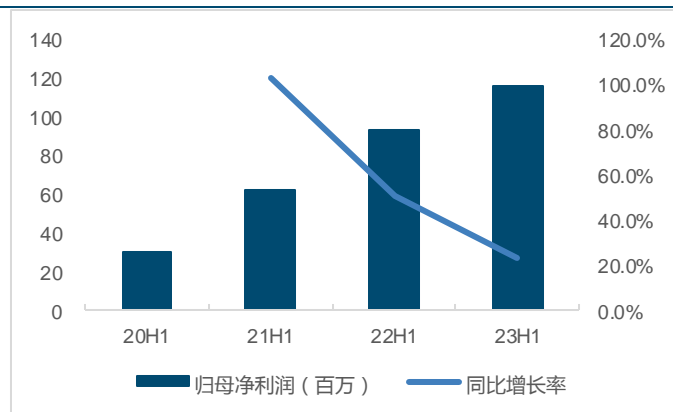
来源：wind，国金证券研究所

图表2：2023Q2 营收及同比、环比增速



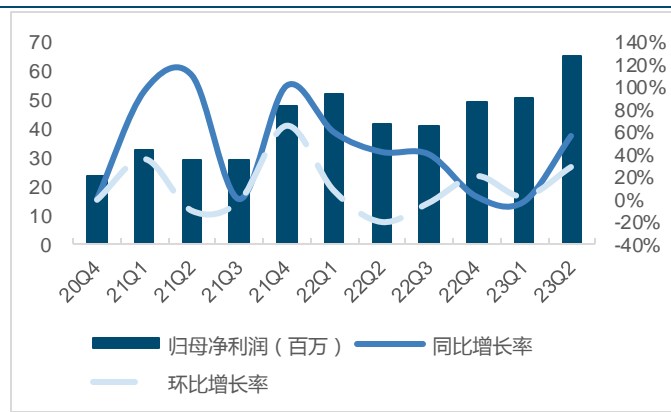
来源：wind，国金证券研究所

图表3：2023H1 归母净利润及同比增速



来源：wind，国金证券研究所

图表4：2022Q4 归母净利润及同比、环比增速

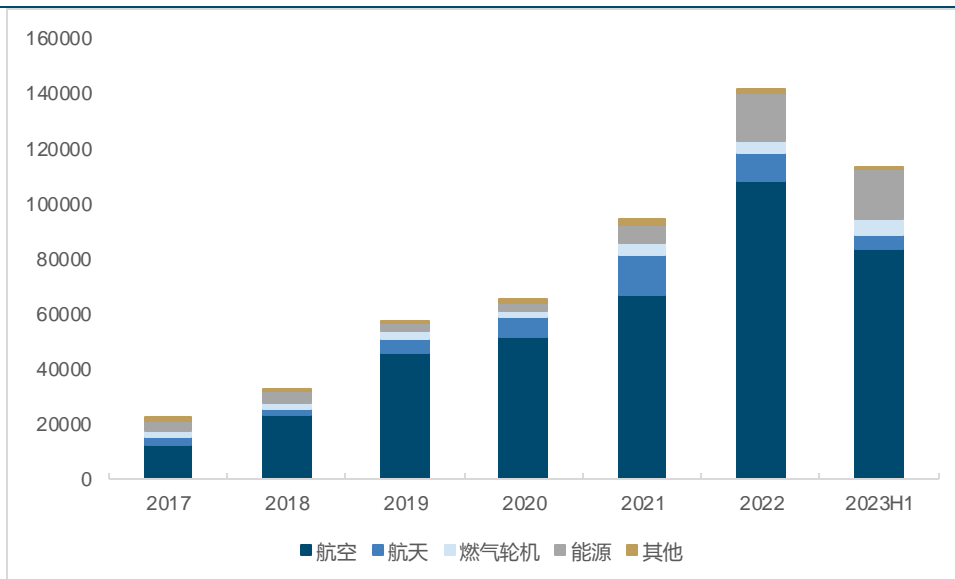


来源：wind，国金证券研究所

航空主业高景气，燃气轮机及新能源板块收入快速增长

公司聚焦于航发环锻件主业，航空锻件业务快速增长，2023H1 航空锻件实现营收 8.34 亿元，同比+80.7%。下游燃气轮机和新能源行业需求旺盛，业务板块迎来爆发，燃气轮机锻件营收 0.56 亿元，同比+113.4%，能源锻件营收 1.82 亿元，同比+203.5%，航天锻件营收 0.52 亿元，同比-4.1%。

图表5：2023H1 分业务营收（万元）

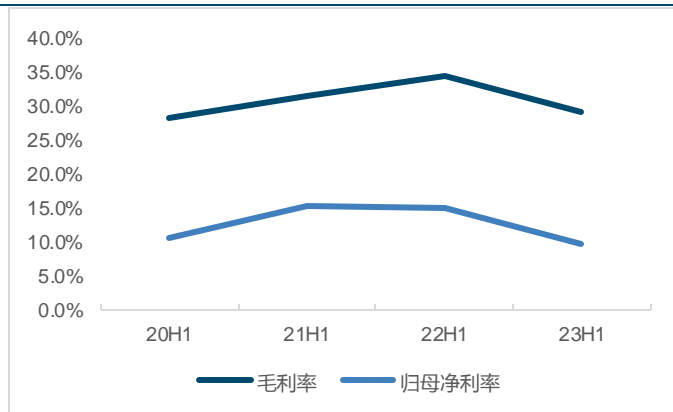


来源：wind，国金证券研究所

产品结构及税收政策调整压制毛利率，股权激励费用计提压力大

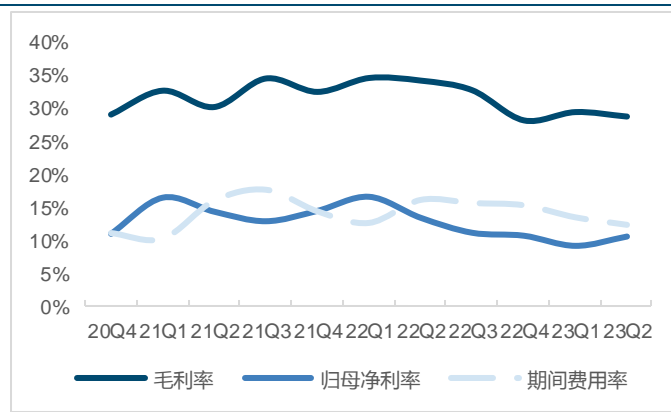
23H1 公司毛利率 29.2%，同比-5.3pct，其中 Q2 毛利率 28.9%，同比-5.4pct，环比-0.7pct，主要由于新能源、燃气轮机等较低毛利民品占比提高、军品增值税政策调整下部分产品降价以及德阳新区投产计提折旧。23H1 净利率 9.8%，同比-5.2pct，其中 23Q2 净利率 10.5%，同比-2.9%，环比+1.4%。

图表6：2023H1 毛利率及净利率



来源：wind，国金证券研究所

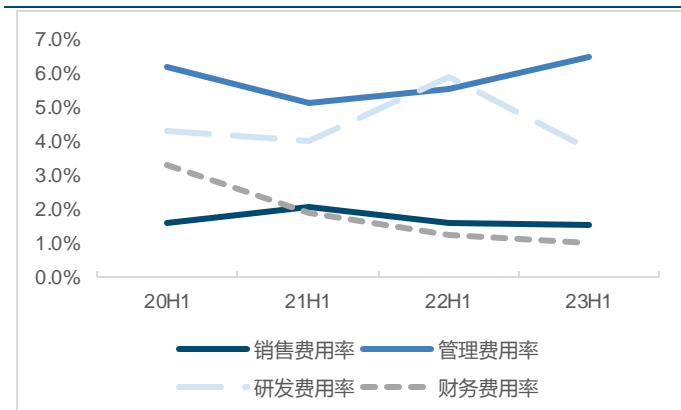
图表7：2023Q2 毛利率及净利率



来源：wind，国金证券研究所

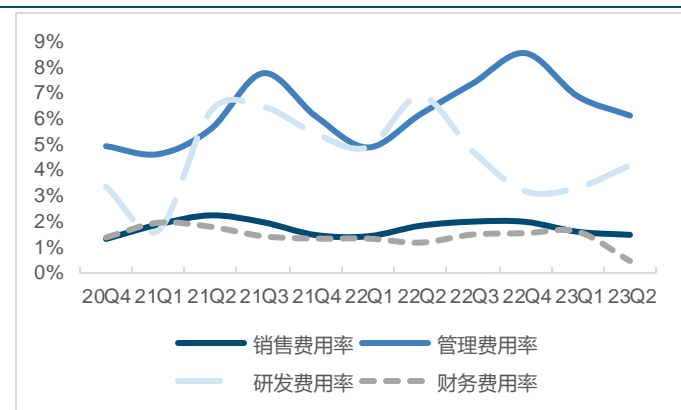
2023H1 公司期间费用率 12.8%，同比-1.5pct，其中 23Q2 期间费用率 12.2%，同比-3.8pct。公司 2022 年共推出两期股权激励，23H1 共计提股权激励费用 5030 万元，计提压力仍较大。

图表8: 2023H1 各项费用率



来源: wind, 国金证券研究所

图表9: 2023Q2 各项费用率



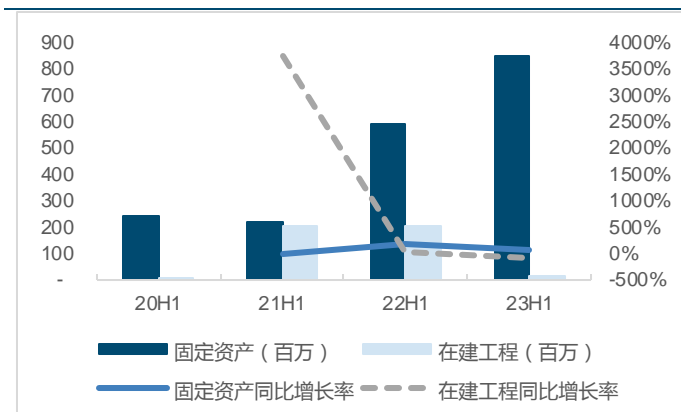
来源: wind, 国金证券研究所

零部件需求前置积极备产, 彰显公司高增长信心

固定资产大幅增长, 产能扩充顺利推进

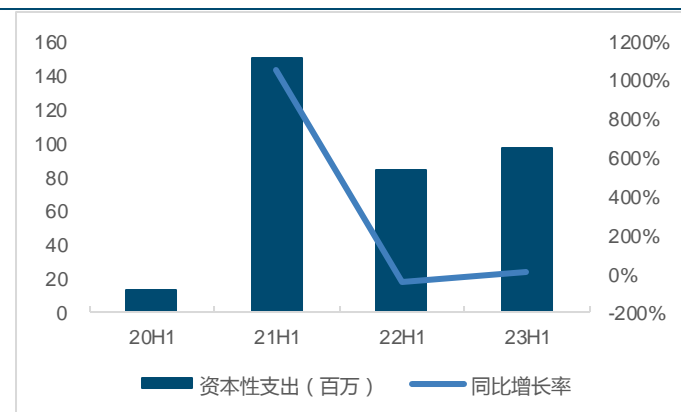
23H1 公司固定资产 7.11 亿元, 较期初增长 18.7%, 德阳产区转固产能逐步释放, 上半年德兰航宇实现营收 1.4 亿元。23H1 公司资本性支出 0.97 亿, 同比+15.1%, 扩产持续推进。

图表10: 2023H1 固定资产和在建工程



来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 2023Q2 资本性支出

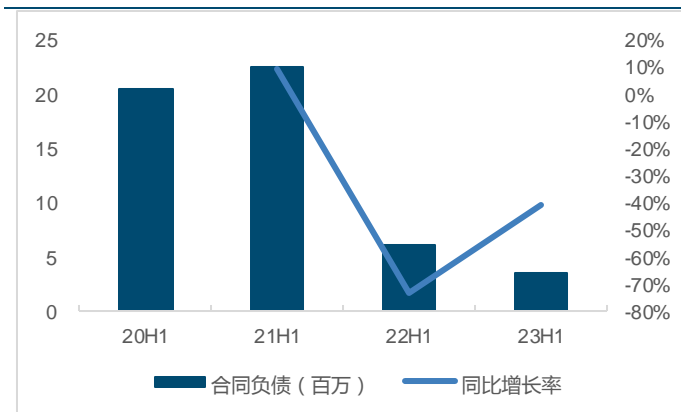


来源: wind, 国金证券研究所

在手订单饱满, 积极备货存货显著增长

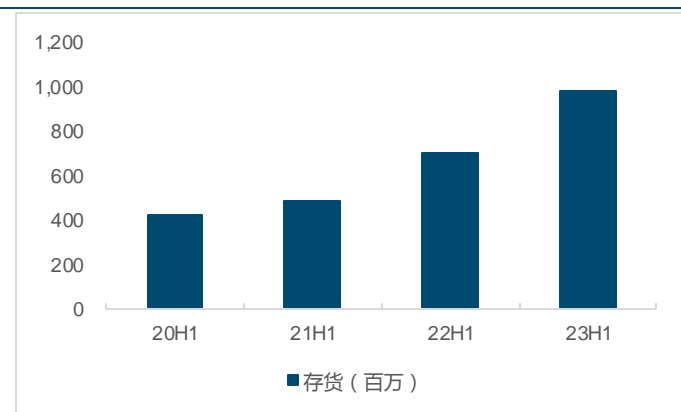
公司 23H1 存货 9.8 亿, 较期初+22.6%, 其中原材料较期初+33.2%, 航发需求旺盛新型号零部件提前备产, 公司积极备货表明高增长信心。

图表12: 2023H1 合同负债及增速



来源: wind, 国金证券研究所

图表13: 2023H1 存货

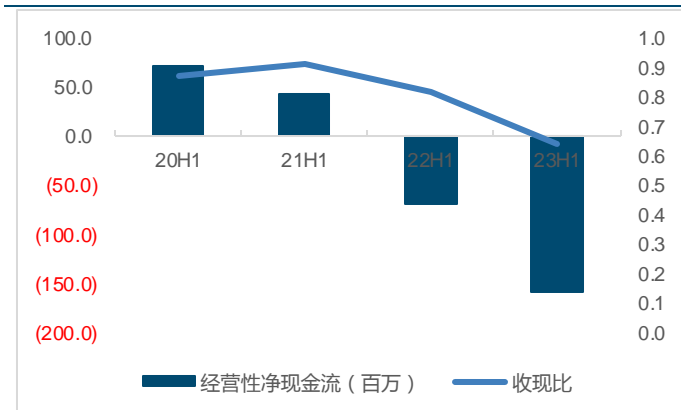


来源: wind, 国金证券研究所

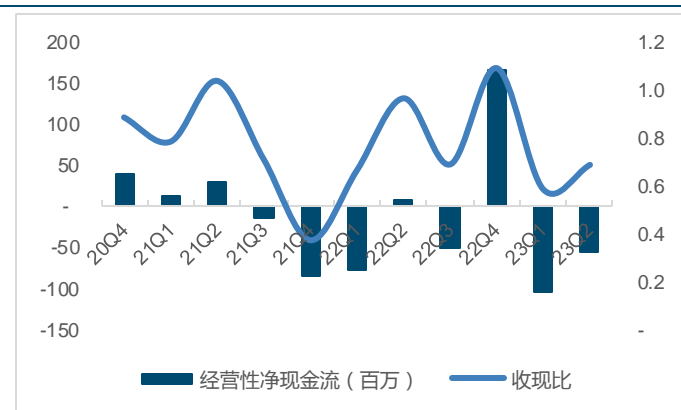
上下游结算周期不同，现金流净额下降

公司 23H1 经营性净现金流-1.6 亿，同比减少 0.9 亿，23Q2 经营性净现金流-0.5 亿，同比减少 0.6 亿，主要系报告期内营业收入规模扩大，应收账款增加，上下游结算方式与结算周期差异，销售商品现金流入减少；原材料采购支出和支付的税费增加所致。

图表14：2023H1 经营性净现金流及收现比



图表15：2023Q2 经营性净现金流及收现比



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

研发项目进展

图表16：公司重点研发项目及进展

项目名称	预计总投资规模	本期投入金额	累计投入金额	进展或阶段性成果	拟达到目标	技术水平	具体应用前景
环件设计、模拟、轧制控制一体化技术研究	4,981.00	361.31	4,476.64	完成了 MES 工艺系统及 PPES 系统搭建、测试；完成辗环设备相关参数设计并开展设备试制；完成了炉温数据控制；完成了薄壁高筒件的研制。目前正在数据表格基础上，正在进行工艺算料、过程设计、轧制曲线编辑、工序生成、打磨自动化设计、炉温节能控制等工作。	实现全流程的工艺智能仿真设计与优化，并与设备互联；实现关键工序自动化生产；实现产品质量的稳定性、一致性制造。	国内领先	航空、燃气轮机
环件轧制质量稳定性技术研究	7,444.80	1,887.09	6,019.56	正在进行新一批航空锻件制造过程稳定性提升研究。	掌握影响产品质量的过程因素及相关工艺参数，突破部分环轧锻件制造精确控制技术、组织均匀性制造技术，提高产品制造质量稳定性。	国内领先	航空、燃气轮机
民用航空发动机环形锻件质量稳定性控制技术	2,477.60	782.95	1,886.30	完成首批试验件工艺验证、完成了部分锻件参数研究。	掌握民用航空发动机用环件精密制造工艺参数、控制要求及质量稳定性控制技术，实现民用航空发动机用环锻件的稳定性制造。	国内领先	航空、燃气轮机
某新型发动机核心机锻件研制	1,135.00	579.42	1,001.74	首批试验件及新材料试制完成，正在验证中。	掌握某发动机用新材料锻造工艺参数及环锻件制造工艺参数。	国内领先	航空、燃气轮机
环锻件无模	1,366.00	74.06	74.06	正式进行环锻件无模整形工艺研究及工艺设	掌握环锻件无模整形	国内	航空、燃

项目名称	预计总投资规模	本期投入金额	累计投入金额	进展或阶段性成果	拟达到目标	技术水平	具体应用前景
整形工艺及设备共性技术研究				备调研	工艺技术及设备制备技术	领先	气轮机
锻件复合制坯工艺技术及设备研究	1,108.00	39.16	39.16	正在锻件复合制坯工艺研究及工艺设备调研	掌握锻件复合制坯工艺技术及设备指标技术	国内领先	航空、燃气轮机
航空发动机特种合金环锻件精密轧制技术研究	680	450.24	568.91	完成了典型裂纹敏感难变形材料环锻件的研究，转至批产阶段。	掌握特种合金环锻件精密轧制全流程的技术并实现批产。	国内领先	航空、燃气轮机
立式轧机辗环工艺全流程控制技术研究	700	268.96	369.33	完成立式轧机滚动装置的试验，初步确定改进方法。	实现环件立式轧制工序合格率 98% 以上；实现 300T 立式轧机产能提高 10%；实现 1250T 快锻机产能提高 5%。	国内领先	航空、燃气轮机
某型发动机异形环轧制工艺研究	559	13	13	课题已立项，正在大量收集相关数据及资料。	掌握该异形环锻件轧制的全流程工艺及技术。	国内领先	航空、燃气轮机
合计	20,451.40	4,456.19	14,448.70	/	/	/	/

来源：公司公告，国金证券研究所

投资建议

航发赛道高景气，公司聚焦航发环锻件深绑黎阳厂，业绩高弹性。预计 2023-25 年归母净利润为 2.7/4.8/6.9 亿元，同比增长 47%、78%、45%，对应 PE 为 34/19/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游装备需求增长不及预期的风险：公司面向下游各大军工集团客户提供配套、客户集中度较高，如下游装备需求增长不及预期，将影响公司整体收入水平。

募投项目建设及产能释放不及预期的风险：如因各种因素影响，公司产能投放进度不及预期，将影响产能释放与公司业绩提升。

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	671	960	1,454	2,325	3,439	4,792
增长率		43.1%	51.5%	59.9%	47.9%	39.3%
主营业务成本	-477	-647	-987	-1,607	-2,352	-3,266
%销售收入	71.2%	67.4%	67.9%	69.1%	68.4%	68.2%
毛利	193	313	467	718	1,088	1,526
%销售收入	28.8%	32.6%	32.1%	30.9%	31.6%	31.8%
营业税金及附加	-6	-5	-8	-12	-17	-24
%销售收入	0.9%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-11	-18	-27	-42	-62	-72
%销售收入	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.5%
管理费用	-38	-58	-101	-186	-230	-302
%销售收入	5.7%	6.1%	6.9%	8.0%	6.7%	6.3%
研发费用	-27	-49	-69	-105	-165	-240
%销售收入	4.0%	5.1%	4.7%	4.5%	4.8%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	111	183	262	373	613	889
%销售收入	16.6%	19.1%	18.0%	16.1%	17.8%	18.5%
财务费用	-15	-15	-21	-30	-43	-59
%销售收入	2.3%	1.6%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%
资产减值损失	-19	-35	-50	-61	-53	-75
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-11	-6	-5	-2	-2	-2
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	84	157	207	301	535	773
营业利润率	12.5%	16.3%	14.2%	13.0%	15.6%	16.1%
营业外收支	-1	-1	-2	-2	-2	-2
税前利润	83	156	204	300	534	772
利润率	12.3%	16.2%	14.0%	12.9%	15.5%	16.1%
所得税	-10	-17	-21	-30	-53	-77
所得税率	12.2%	10.9%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	73	139	183	270	480	694
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	73	139	183	270	480	694
净利率	10.8%	14.5%	12.6%	11.6%	14.0%	14.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	73	139	183	270	480	694
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	42	57	88	148	174	223
非经营收益	15	16	9	79	61	82
营运资金变动	-6	-266	-232	-205	-480	-597
经营活动现金净流	123	-53	49	291	235	402
资本开支	-100	-380	-227	-166	-274	-234
投资	0	-2	-1	0	0	0
其他	0	0	-7	-2	-2	-2
投资活动现金净流	-100	-382	-236	-168	-276	-236
股权募资	0	375	95	95	0	0
债权募资	36	22	290	95	408	320
其他	-60	93	-26	-70	-107	-164
筹资活动现金净流	-25	490	359	120	301	156
现金净流量	-1	55	173	243	260	323

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	66	160	326	569	828	1,150
应收款项	563	615	746	1,058	1,436	1,872
存货	409	574	795	1,046	1,546	2,132
其他流动资产	26	94	114	146	199	264
流动资产	1,064	1,443	1,982	2,819	4,009	5,418
%总资产	74.5%	65.6%	66.3%	72.9%	77.0%	80.9%
长期投资	0	2	3	2	2	2
固定资产	287	638	842	997	1,148	1,231
%总资产	20.1%	29.0%	28.2%	25.8%	22.0%	18.4%
无形资产	34	36	41	42	42	43
非流动资产	364	757	1,007	1,047	1,198	1,282
%总资产	25.5%	34.4%	33.7%	27.1%	23.0%	19.1%
资产总计	1,428	2,200	2,989	3,866	5,207	6,700
短期借款	350	287	338	440	803	1,088
应付款项	287	549	884	1,338	1,793	2,301
其他流动负债	98	115	94	90	139	195
流动负债	735	951	1,316	1,868	2,735	3,584
长期贷款	105	159	370	415	460	495
其他长期负债	36	49	57	3	2	2
负债	876	1,159	1,742	2,286	3,197	4,081
普通股股东权益	553	1,040	1,247	1,580	2,010	2,619
其中：股本	105	140	143	143	143	143
未分配利润	45	170	306	544	974	1,583
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,428	2,200	2,989	3,866	5,207	6,700

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.692	0.992	1.285	1.832	3.260	4.714
每股净资产	5.265	7.431	8.735	10.725	13.646	17.779
每股经营现金净流	1.173	-0.381	0.342	2.040	1.644	2.819
每股股利	0.000	0.000	0.200	0.220	0.350	0.600
回报率						
净资产收益率	13.15%	13.35%	14.71%	17.08%	23.89%	26.51%
总资产收益率	5.09%	6.32%	6.14%	6.98%	9.22%	10.36%
投入资本收益率	9.69%	11.00%	12.03%	13.81%	16.85%	19.03%
增长率						
主营业务收入增长率	13.91%	43.11%	51.49%	59.89%	47.94%	39.34%
EBIT 增长率	45.81%	64.97%	42.84%	42.56%	64.11%	44.99%
净利润增长率	34.96%	91.13%	31.99%	47.14%	77.96%	44.60%
总资产增长率	27.39%	54.00%	35.87%	29.36%	34.69%	28.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	164.3	135.8	120.9	130.0	125.0	120.0
存货周转天数	289.0	277.1	253.0	245.0	250.0	250.0
应付账款周转天数	69.5	78.3	99.4	130.0	120.0	110.0
固定资产周转天数	119.4	79.8	178.4	167.4	134.4	106.6
偿债能力						
净负债/股东权益	70.23%	27.49%	30.59%	18.11%	21.64%	16.54%
EBIT 利息保障倍数	7.3	12.0	12.7	12.5	14.2	15.2
资产负债率	61.30%	52.70%	58.29%	59.13%	61.39%	60.91%

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	2023-01-05	买入	81.58	101.62~101.62
2	2023-02-28	买入	82.81	N/A
3	2023-03-21	买入	69.40	N/A
4	2023-04-17	买入	74.20	N/A
5	2023-04-29	买入	77.93	N/A
6	2023-06-16	买入	61.51	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：北京市东城区建国门内大街 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