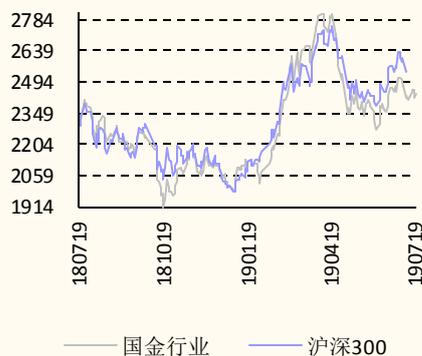


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2435.04
沪深300指数	3802.79
上证指数	2933.36
深证成指	9186.29
中小板综指	8741.83



相关报告

- 1.《科创板：助推高端制造产业突破、估值重构——“科创板-高端制造”系列报告》，2019.4.2
- 2.《杭可科技：锂电后段设备龙头，成长空间大——“科创板-高端装备”系列研究》2019.7.12

王华君 分析师 SAC 执业编号：S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

丁健 分析师 SAC 执业编号：S1130519060005
ding_jian@gjzq.com.cn

朱荣华 分析师 SAC 执业编号：S1130519060004
zhuronghua@gjzq.com.cn

赵晋 联系人
zhaojin1@gjzq.com.cn

科创板-高端装备：重点看好具稀缺性、行业地位高的龙头公司

——“科创板-高端装备”系列研究

投资建议

- 科创板公司估值中短期将享受溢价；在主板/中小板/创业板股无对标公司、有对标公司且具领先优势的科创板行业龙头估值溢价将可能中长期存在，但行业地位无优势或处于相对劣势的公司，其中长期估值可能进入折价状态。
- 高端装备及新材料为科创板重点鼓励方向，在第一批 25 家中占比超 50%，分布于半导体设备、锂电设备、智能设备、轨交装备、新材料等领域。
- 重点看好具稀缺性、行业地位高的龙头公司：（1）主板/中小板/创业板股无对标公司，具备稀缺性；（2）有对标公司，但行业地位高于对标公司的龙头公司。对于与主板/中小板/创业板对标的行业龙头相比处于劣势、又没有提供显著的估值折价的公司，我们不推荐。
- 看好杭可科技、中微公司、瀚川智能；关注中国通号、铂力特。

行业观点

- 中短期：科创板公司估值相对主板/中小板/创业板享受溢价

第一，根据科创板上市要求，科创板公司处于更早的发展阶段，具较高的成长性预期，因而板块整体估值水平将高于 A 股主板/中小板/创业板市场。第二，中短期，在上市初期，可比公司也因为科创板整体高估值，而享受估值溢价；第三，供给的稀缺性，在初期科创板公司上市数量较少，相对二级市场参与的资金而言，供给稀缺，将享受估值溢价。

- 中长期：具备领先优势的行业龙头，因其更高成长性及行业地位，溢价将中长期存在
- 中长期：不具备行业优势，甚至处于行业劣势的公司，其中长期估值水平将进入折价状态

从市场微观结构看：中长期同一公司或可比公司科创板比在主板/中小板/创业板上市可能会享受估值折价。

主要基于：（1）科创板投资者数量显著减少，流动性可能更差：投资者有 50 万元市值及投资期限 2 年的限制；估值影响负面。（2）风险偏好：整体风险偏好低，估值影响负面。（3）信息披露：科创板更加透明，估值影响正面。（4）退市制度：科创板更加严厉，估值影响负面。（5）科创板不可借壳，估值影响负面。（6）上市制度：科创板为注册制，估值影响负面。

- 14 家高端装备科创板公司：发行 PE 高于所处行业平均 PE 约 56%

14 家公司中，有 12 家发行 PE 高于所处行业平均 PE，有 2 家低于行业平均 PE。如果剔除中微公司和中国通号（一个最高值、一个最低值），剩余 12 家公司发行 PE 高于所处行业平均 PE 56%。其中：中微公司发行 PE 较行业平均 PE 溢价 418%，中国通号发行 PE 较行业平均 PE 折价 50%。

风险提示

- 科创板公司相对处于成长早期阶段，业绩波动性较大风险；高估值风险。

内容目录

一、科创板-高端装备：重点看好具稀缺性、行业地位高的龙头公司.....	4
1、高端装备及新材料：科创板重点鼓励方向，第一批中占比超 50%.....	4
2、重点看好：（1）稀缺、无对标公司（2）行业地位高于对标公司.....	5
二、科创板可比公司中短期将享受估值溢价；但中长期部分公司溢价将弱化...6	6
1、中短期：科创板公司估值相对主板/中小板/创业板享受溢价.....	6
2、中长期：科创板具备领先优势的行业龙头，估值溢价可能中长期存在.....	6
3、中长期：科创板不具备行业优势、甚至处于行业劣势的公司，其中长期估值水平将进入折价状态.....	6
三、科创板-高端装备公司：与主板/中小板/创业板对标公司估值比较.....	9
1、14 家高端装备科创板公司：发行 PE 高于所处行业平均 PE 约 56%.....	9
2、半导体设备——中微公司、华兴源创：估值高于对标公司.....	9
3、锂电设备——杭可科技：估值近对标公司.....	10
4、智能装备——瀚川智能、天准科技：估值高于对标公司.....	10
5、激光设备——光峰科技：估值高于对标公司.....	10
6、轨交装备——中国通号、交控科技、天宜上佳：估值参差不齐.....	11
7、光学仪器——福光股份、新光光电：估值近于或低于对比公司.....	12
8、新材料——西部超导、沃尔德：估值高低不一.....	12
9、3D 打印——铂力特：无合适对标公司，估值高于参考公司.....	13
四、投资建议及重点公司：杭可科技、中微公司、中国通号等.....	14
1、杭可科技：锂电后段设备龙头，成长空间大.....	14
2、中微公司：半导体设备龙头，稀缺性+行业地位高.....	15
3、中国通号：轨交控制系统龙头，行业地位高.....	16
4、瀚川智能：主营汽车电子领域智能装备，成长空间大.....	17
5、铂力特：主营工业 3D 打印，面向航空航天成长空间大.....	17
五、风险提示：科创板公司业绩波动性较大风险、高估值的风险.....	18

图表目录

图表 1：科创板-高端装备：分布于半导体/锂电/智能/轨交装备等领域.....	4
图表 2：科创板第一批 25 家：高端装备制造及新材料公司占比超 50%.....	4
图表 3：科创板中重点看好（1）稀缺性（2）行业地位高于对标公司.....	5
图表 4：从市场微观结构出发，中长期同一/可比公司科创板比在主板/中小板/创业板上市可能会享受略低的估值.....	6
图表 5：科创板：与主板/中小板/创业板、新三板的主要区别.....	6
图表 6：科创板上市条件：整体门槛低于主板/中小板/创业板.....	7
图表 7：科创板重点鼓励领域，成长性相对主板/中小板/创业板更好.....	7
图表 8：科创板估值方法：需要结合研发投入等情况综合评价.....	8

图表 9: 14 家公司: 发行 PE 高于所处行业 PE 约 56% (剔除两极端值)	9
图表 10: 中微公司: 稀缺性+地位高, 发行 PE 171 倍, 大幅超对标公司	9
图表 11: 华兴源创: 发行 PE 41 倍, 估值高于对标公司.....	9
图表 12: 杭可科技: 盈利能力强, 发行 PE 40 倍, 估值近对标公司.....	10
图表 13: 瀚川智能: 发行 PE 44 倍, 估值与对标公司相近.....	10
图表 14: 天准科技: 发行 PE 57 倍, 估值高于对标公司	10
图表 15: 光峰科技: 发行 PE 48 倍, 估值高于对标公司	11
图表 16: 中国通号: 发行 PE 19 倍, 发行估值低于对标公司	11
图表 17: 交控科技: 发行 PE 43 倍, 估值高于对标公司	11
图表 18: 天宜上佳: 发行 PE 35 倍, 估值高于对标公司	11
图表 19: 福光股份: 发行 PE 49 倍, 估值与对标公司相近.....	12
图表 20: 新光光电: 发行 PE 58 倍, 估值低于对标公司	12
图表 21: 西部超导: 发行 PE 68 倍, 估值高于对标公司	12
图表 22: 沃尔德: 发行 PE 34 倍, 估值低于对标公司.....	12
图表 23: 铂力特: 具稀缺性, 发行 PE 68 倍, 估值高于参考公司	13
图表 24: 杭可科技: 2016-2018 年收入复合增长率 64%.....	14
图表 25: 公司 2016-2018 年净利润复合增长率 79%.....	14
图表 26: 杭可科技: 主要产品毛利率均在 45%以上	15
图表 27: 杭可科技: 毛利率、净利率超持 40%、20%.....	15
图表 28: 中微公司: 2016-2018 年收入高速增长.....	16
图表 29: 中微公司: 2017-2018 年净利润趋势向上.....	16
图表 30: 中微公司: 预收款&在手订单大幅增长.....	16
图表 31: 中微公司: 近三年研发费用/收入平均占比 32%.....	16
图表 32: 中国通号: 2012-2018 年收入复合增速 25%.....	17
图表 33: 中国通号: 2012-2018 年净利润复合增速 22%.....	17

一、科创板-高端装备：重点看好具稀缺性、行业地位高的龙头公司

1、高端装备及新材料：科创板重点鼓励方向，第一批中占比超 50%

- 科创板第一批 25 家公司：高端装备制造及新材料公司 14 家，占比超 50%。
- 这 14 家公司，主要分布于半导体设备、锂电设备、智能设备、轨交装备、激光设备、3D 打印等领域。

图表 1：科创板-高端装备：分布于半导体/锂电/智能/轨交装备等领域

代码	名称	细分子行业	主营业务	对标公司	稀缺性/行业地位	覆盖情况
688012.SH	中微公司	半导体设备	集成电路等离子体刻蚀设备	北方华创、长川科技	稀缺+行业地位高	&
688001.SH	华兴源创	半导体设备	平板显示及集成电路检测设备	精测电子、智云股份		&
688006.SH	杭可科技	锂电设备	锂电后段设备	先导智能、赢合科技	行业地位高	已正式覆盖
688022.SH	瀚川智能	智能装备	汽车电子自动化生产线	克来机电、机器人		&
688003.SH	天准科技	智能装备	消费电子检测装备	精测电子、赛腾股份		&
688007.SH	光峰科技	激光设备	激光显示产品及系统	锐科激光、鸿合科技		&
688009.SH	中国通号	轨交装备	轨道交通控制系统	思维列控、众合科技	行业地位高	&
688015.SH	交控科技	轨交装备	轨道交通列车运行控制系统	思维列控、众合科技		*
688033.SH	天宜上佳	轨交装备	高铁动车组用闸片	中国中车、华铁股份		*
688010.SH	福光股份	光学仪器	光学镜头	舜宇光学、联合光电		*
688011.SH	新光光电	光学仪器	光学制导系统	高德红外、大立科技		*
688028.SH	沃尔德	新材料	高端超硬刀具	三超新材、黄河旋风		*
688122.SH	西部超导	新材料	低温超导材料	宝钛股份、西部材料		&
688333.SH	铂力特	3D 打印	3D 打印	-	稀缺	*

来源：Wind，国金证券研究所（注：&为国金机械军工团队与国金其它行业团队一起研究；*为国金机械军工团队拟独立研究）

图表 2：科创板第一批 25 家：高端装备制造及新材料公司占比超 50%

代码	名称	发行价格	发行 PE	行业 PE	发行 PE/行业 PE	募集资金(亿元)	分类
688001.SH	华兴源创	24.26	41	31	1.32	9.73	高端装备
688002.SH	睿创微纳	20.00	79	31	2.55	12.00	新一代信息技术
688003.SH	天准科技	25.50	57	31	1.84	12.34	高端装备
688005.SH	容百科技	26.62	58	31	1.87	11.98	新一代信息技术
688006.SH	杭可科技	27.43	40	31	1.29	11.25	高端装备
688007.SH	光峰科技	17.50	48	31	1.55	11.90	高端装备
688008.SH	澜起科技	24.80	40	31	1.29	28.02	新一代信息技术
688009.SH	中国通号	5.85	19	38	0.50	105.30	高端装备
688010.SH	福光股份	25.22	49	28	1.75	9.79	高端装备
688011.SH	新光光电	38.09	58	31	1.87	9.52	高端装备
688012.SH	中微公司	29.01	171	33	5.18	15.52	高端装备
688015.SH	交控科技	16.18	43	38	1.13	6.47	高端装备
688016.SH	心脉医疗	46.23	40	32	1.25	8.32	生物医药
688018.SH	乐鑫科技	62.60	57	31	1.84	12.52	新一代信息技术
688019.SH	安集科技	39.19	48	31	1.55	5.20	新一代信息技术
688020.SH	方邦股份	53.88	39	31	1.26	10.78	新一代信息技术
688022.SH	瀚川智能	25.79	44	32	1.38	6.96	高端装备
688028.SH	沃尔德	26.68	34	32	1.06	5.34	新材料
688029.SH	南微医学	52.45	40	32	1.25	17.49	生物医药
688033.SH	天宜上佳	20.37	35	38	0.92	9.75	高端装备
688066.SH	航天宏图	17.25	46	49	0.94	7.16	新一代信息技术
688088.SH	虹软科技	28.88	74	49	1.51	13.28	新一代信息技术
688122.SH	西部超导	15.00	68	30	2.27	6.63	新材料

代码	名称	发行价格	发行 PE	行业 PE	发行 PE/行业 PE	募集资金(亿元)	分类
688333.SH	铂力特	33.00	68	29	2.34	6.60	新材料
688388.SH	嘉元科技	28.26	37	31	1.19	16.33	新一代信息技术

来源: Wind, 国金证券研究所

2、重点看好: (1) 稀缺、无对标公司 (2) 行业地位高于对标公司

- 我们将科创板公司分成 3 大类: (1) 主板/中小板/创业板无对标公司, 具备稀缺性; (2) 有对标公司, 但行业地位高于对标公司龙头的公司; (3) 有对标公司, 对与对标的行业龙头相比处于劣势。
- 结合行业成长性, 我们重点看好前 2 类公司: (1) 稀缺、无对标公司 (2) 行业地位高于对标公司。
- 对与主板/中小板/创业板对标的行业龙头相比处于劣势, 又没有提供显著的估值折价的公司, 我们不推荐。

图表 3: 科创板中重点看好 (1) 稀缺性 (2) 行业地位高于对标公司

分类	分类标准	代表公司
1	主板/中小板/创业板无对标公司, 具备稀缺性	铂力特
2	主板/中小板/创业板有对标公司, 但行业地位高于对标公司龙头的公司	中微公司、杭可科技
3	主板/中小板/创业板有对标公司, 对与对标的行业龙头相比处于劣势	略

来源: 国金证券研究所

二、科创板可比公司中短期将享受估值溢价；但中长期部分公司溢价将弱化

1、中短期：科创板公司估值相对主板/中小板/创业板享受溢价

- 第一，根据科创板上市要求，科创板公司处于更早的发展阶段，具较高的成长性预期，因而板块整体估值水平将高于 A 股主板/中小板/创业板市场。
- 第二，中短期，在上市初期，可比公司也因为科创板整体高估值，而享受估值溢价。
- 第三，供给的稀缺性，在初期科创板公司上市数量较少，相对二级市场参与的资金而言，供给稀缺，将享受估值溢价。

2、中长期：科创板具备领先优势的行业龙头，估值溢价可能中长期存在

- 中长期：科创板中具备领先优势的行业龙头，因其更高成长性及行业地位，对于 A 股主板/中小板/创业板公司的估值溢价将中长期存在。

3、中长期：科创板不具备行业优势、甚至处于行业劣势的公司，其中长期估值水平将进入折价状态

- 中长期：从市场微观结构角度出发，同一公司或可比公司科创板比在主板/中小板/创业板上市可能会享受略低的估值。
- 主要基于科创板上市制度和标准、交易门槛、投资者风险偏好、市场流动性、信息披露、退市制度、是否借壳等综合因素考虑。

图表 4：从市场微观结构出发，中长期同一/可比公司科创板比在主板/中小板/创业板上市可能会享受略低的估值

	投资者主体	风险偏好	信息披露	退市制度	是否可借壳	上市制度
主板	所有投资者	更高				审核
科创板	机构投资者占比高：投资者需 50 万以上	更低	更加透明	更加严厉	不可	注册制
在科创板较主板的估值影响	相对负面	相对负面	相对正面	相对负面	相对负面	相对负面

来源：国金证券研究所整理

- 我们对比科创板与主板/中小板/创业板、新三板，科创板流动性可能弱于主板/中小板/创业板，强于新三板；科创板将以机构为主导（50 万元以上），风险偏好可能低于主板/中小板/创业板。
 - (1) 科创板采用注册制，企业上市门槛整体低于主板/中小板/创业板。
 - (2) 科创板交易门槛（50 万元）介于主板和新三板（500 万元）之间。
 - (3) 科创板减持规则，对核心技术人员减持条件宽于主板/中小板/创业板。
 - (4) 科创板的退市规则，整体严于主板/中小板/创业板。

图表 5：科创板：与主板/中小板/创业板、新三板的主要区别

	主板、中小板、创业板	科创板	新三板
市场类型	场内市场	场内市场	场外市场
审核流程	审核制	注册制	交易所核准同意，中国证监会备案
重点领域		新一代信息技术、高端装备制造和新材料、新能源及节能环保、生物医药、技术服务	
上市条件		详见下表（科创板上市条件）	
交易门槛		前 20 个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于 50 万元；参与证券交易 24 个月以上	投资者要有 2 年股票交易经验且证券类资产市值不少于 500 万元
涨跌幅限制	10%	20%；上市后的前 5 个交易日不设价格涨跌幅限制	

	主板、中小板、创业板	科创板	新三板
减持制度		自公司股票上市之日起 36 个月内，控股股东、实际控制人不得减持首发前股份。公司核心技术人员在上市后 1 年内和离职后 6 个月内不得减持首发前股份。在 1 年的锁定期届满后，每年减持的首发前股份也不得超过上市时所持首发前股份的 25%。	
退市制度		信息披露重大违法和公共安全重大违法等退市；连续 20 个交易日市值低于 3 亿元退市	
是否可以借壳		不可借壳	
信息披露		更加透明	
跟投		保荐券商子公司“跟投”2%至 5%	
股价形成机制		市场化询价	
交易模式		连续竞价交易	集合竞价交易
投资者主体	存在 50 万元以下投资者	预计机构为主，投资者需 50 万元以上	投资者需 500 万元以上
风险偏好	相对较高	风险偏好相对较低	
流动性	相对较好	介于两者中间	相对较差

来源：上海证券交易所，国金证券研究所整理

图表 6：科创板上市条件：整体门槛低于主板/中小板/创业板

类别	市值条件	营收、利润及研发能力等条件
标准一	不低于人民币 10 亿元	最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一 净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元
标准二	不低于人民币 15 亿元	最近一年营业收入不低于人民币 2 亿元，且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低于 15%
标准三	不低于人民币 0 亿元	最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元
标准四	不低于人民币 30 亿元	近一年营业收入不低于人民币 3 亿元
标准五	不低于人民币 40 亿元	主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得 阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展 期临床试验，其他符合科创板定位的企业需具备明显的技术优势并满足相应条件
红筹企业	不低于人民币 100 亿元	-
	不低于人民币 50 亿元	最近一年营业收入不低于人民币 5 亿元

来源：《上海证券交易所科创板股票上市规则》，国金证券研究所

图表 7：科创板重点鼓励领域，成长性相对主板/中小板/创业板更好

领域	主要内容
新一代信息技术	集成电路、人工智能、云计算、大数据、物联网、下一代通信网络、三网融合、新型平板显示等
高端装备制造和新材料	高端轨道交通、海洋工程、高端数控机床、机器人及复合新材料、超导材料、能源材料、智能材料、纳米材料等新材料
新能源及节能环保	太阳能、地热能、风能、海洋能、生物质能和核聚变能等新能源、新能源车、先进节能环保技术
生物医药	生物医药和医疗器械
技术服务	为半导体集成电路、新能源、高端装备制造和生物医药提供技术服务的企

来源：

来源：新华网（《科创板重点鼓励五大领域企业上市》）（http://www.xinhuanet.com/money/2019-01/14/c_1210037468.htm（上海证券报）），国金证券研究所

- 科创板公司估值标准和现有 A 股主板/中小板/创业板会有一定程度的差别，除市盈率等相对估值方法之外，可能还需要结合研发投入情况、销售收入和利润增长情况等指标来综合评价。

图表 8：科创板估值方法：需要结合研发投入等情况综合评价

估值方法		适用类型	不适应类型	注意事项
相对估值法	P/E (市盈率)	盈利相对稳定，周期性较弱企业，如公共服务业	周期性较强企业，如一般制造业、服务业；每股收益为负的公司；房地产等项目性较强的公司；银行，保险和其他流动资产比例高的公司；难以寻找可比性很强的公司；多元化经营比较普遍、产业转型频繁的企业	其它条件不变下，EPS 预估成长率越高，合理市盈率 (PE) 就越高，绝对合理股价就可上调；高成长股可享有高 PE；低成长股可享有低 PE；当 EPS 预估成长率低于预期，合理市盈率 (PE) 调低。
	PE/G	适用 IT 等成长性较高企业	成熟行业；过度投机市场评价提供合理借口；亏损或盈余正在衰退的行业	净利润的成长率可以以税前利润的成长率/营业利益的成长率/营收的成长率
	P/B (市净率)	周期性较强行业（拥有大量固定资产并且账面价值相对较为稳定）；银行、保险和其它流动资产比例高的公司；ST、PT 绩差及重组型公司。	账面价值的重置成本变动较快的公司；固定资产较少的，商誉或智慧财产权较多的服务行业。	每年对土地、上市/未上市投资项目资产价值进行重估
	P/S (市销率)	营收不受公司折旧、存货、非经常性收支影响，不易操控；营收最稳定，波动性小，避免（周期性行业）PE 波动较大；不会出现负值，不会出现没有意义的情况，净利润为负亦可用	销售增长但利润下降的企业	公司成本控制能力无法反映（利润下降/营收不变）；PS 会随着公司营收受规模扩大而下降；营收规模较大的公司 PS 较低
	EV/EBITDA	充分竞争行业的公司；没有巨额商誉的公司；净利润亏损，但毛利、营收利益并不亏损的公司。	固定资产更新变化较快公司；净利润亏损、毛利、营业利益均亏损的公司；资本密集、准垄断或者具有巨额商誉的收购型公司（大量折旧摊销压低了账面利润）；有高负债或大量现金的公司	准确估计 EBITDA 需要消耗大量精力
绝对估值法	DCF	FCFF	时间跨度大、投资额大、不确定性强的项目	缺乏对未来不确定性的反映，容易造成对投资项目真实价值的低估。其应用的主要问题是难以确定贴现率，因为影响贴现率的因素很多，比如项目自带的风险性、投资者所要求的风险回报率、未来现金流的不确定性等。
		DDM		
	B-S 期权定价	房地产、矿产资源类企业；高科技企业，如知识更新速度快、产品生命周期短、技术创新频率高和企业外部环境不确定性大；拥有专有技术与专利权的企业；研究开发项目 (R&D) 的投资决策；多阶段连续投资	-	现金流的变异程度（方差）和贴现率较难准确地确定

来源：《如何判断创业公司的估值》，国金证券研究所整理

三、科创板-高端装备公司：与主板/中小板/创业板对标公司估值比较

1、14家高端装备科创板公司：发行PE高于所处行业平均PE约56%

- 14家高端装备制造及新材料公司，有12家发行PE高于所处行业平均PE；有两家低于行业平均PE，这两家是中国通号、天宜上佳。
- 如果剔除中微公司和中国通号（一个最高值、一个最低值），剩余12家公司发行PE高于所处行业平均PE 56%。其中：中微公司发行PE较行业平均PE溢价418%，中国通号发行PE较行业平均PE折价50%。

图表 9：14家公司：发行PE高于所处行业PE约56%（剔除两极端值）

代码	名称	2018收入 (亿元)	收入增 速	2018净利 润(亿元)	净利润 增速	发行 PE	行业 PE	发行PE 溢价	募资 (亿元)	首发市值 (亿元)
688012.SH	中微公司	16.4	69%	0.9	200%	171	33	418%	15.5	155
688001.SH	华兴源创	10.1	-26%	2.4	14%	41	31	32%	9.7	97
688006.SH	杭可科技	11.1	44%	2.9	61%	40	31	29%	11.2	110
688022.SH	瀚川智能	4.4	83%	0.7	133%	44	32	38%	7.0	28
688003.SH	天准科技	5.1	59%	0.9	80%	57	31	84%	12.3	49
688007.SH	光峰科技	13.9	72%	1.8	64%	48	31	55%	11.9	79
688009.SH	中国通号	400.1	16%	34.1	6%	19	38	-50%	105.3	620
688015.SH	交控科技	11.6	32%	0.7	75%	43	38	13%	6.5	26
688033.SH	天宜上佳	5.6	10%	2.6	18%	35	38	-8%	9.8	91
688010.SH	福光股份	5.5	-5%	0.9	0%	49	28	75%	9.8	39
688011.SH	新光光电	2.1	17%	0.7	75%	58	31	87%	9.5	38
688028.SH	沃尔德	2.6	13%	0.7	17%	34	32	6%	5.3	21
688122.SH	西部超导	10.9	12%	1.3	-7%	68	30	127%	6.6	66
688333.SH	铂力特	2.9	32%	0.6	100%	68	29	134%	6.6	26

来源：Wind，国金证券研究所（注：首发市值=首发价格*总股本）

2、半导体设备——中微公司、华兴源创：估值高于对标公司

- 中微公司为半导体设备领军企业，对标北方华创、长川科技。
- 公司具稀缺性+行业地位高，发行PE 171倍，发行估值大幅领先对标公司。

图表 10：中微公司：稀缺性+地位高，发行PE 171倍，大幅超对标公司

代码	名称	2018年收入(亿元)	2018年净利润(亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS	
688012.SH	中微公司	16.4	0.9	155	171			
002371.SZ	北方华创	33.2	2.3	307	81	5.0	6.2	
300604.SZ	长川科技	2.2	0.4	55	80	9.7	18.1	
对标公司平均估值						81	7.4	12.2

来源：Wind，国金证券研究所（注：科创板公司为首发价格对应市值、2018PE为首发PE；对标公司参考wind一致预期）

- 华兴源创主营平板显示及集成电路检测设备，对标精测电子、联得装备、智云股份。
- 公司发行PE 41倍，估值高于对标公司。

图表 11：华兴源创：发行PE 41倍，估值高于对标公司

代码	名称	2018年收入(亿元)	2018年净利润(亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS
688001.SH	华兴源创	10.1	2.4	97	41		
300567.SZ	精测电子	13.9	2.9	145	34	8.2	6.6
300545.SZ	联得装备	6.6	0.9	41	35	5.2	4.9
300097.SZ	智云股份	9.8	1.2	35	22	1.5	3.2

代码	名称	2018 年收入 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS
对标公司平均估值					30	5.0	4.9

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 科创板公司为首发价格对应市值、2018PE 为首发 PE; 对标公司参考 wind 一致预期)

3、锂电设备——杭可科技：估值近对标公司

- 杭可科技为锂电后段设备龙头，对标先导智能、赢合科技、星云股份。
- 公司盈利能力强，发行 PE 40 倍，发行估值与对标公司相近。

图表 12：杭可科技：盈利能力强，发行 PE 40 倍，估值近对标公司

代码	名称	2018 年收入 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS
688006.SH	杭可科技	11.1	2.9	110	40		
300450.SZ	先导智能	38.9	7.4	304	32	7.9	6.7
300457.SZ	赢合科技	20.9	3.2	92	36	3.7	5.9
300648.SZ	星云股份	3.0	0.2	27	51	4.2	6.3
对标公司平均估值					40	5.3	6.3

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 科创板公司为首发价格对应市值、首发 PE; 对标公司参考 wind 一致预期)

4、智能装备——瀚川智能、天准科技：估值高于对标公司

- 瀚川智能主营汽车电子领域智能制造装备，对标先克来机电、机器人、拓斯达。
- 公司发行 PE 44 倍，发行估值与对标公司相近。

图表 13：瀚川智能：发行 PE 44 倍，估值与对标公司相近

代码	名称	2018 年收入 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS
688022.SH	瀚川智能	4.4	0.7	28	44		
603960.SH	克来机电	5.8	0.7	47	58	8.1	8.1
300024.SZ	机器人	30.9	4.5	247	42	3.4	7.2
300607.SZ	拓斯达	12.0	1.7	45	25	4.6	3.6
对标公司平均估值					42	5.4	6.3

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 科创板公司为首发价格对应市值、首发 PE; 对标公司参考 wind 一致预期)

- 天准科技为优质的机器视觉企业，主营消费电子检测装备，对标精测电子、赛腾股份、劲拓股份。
- 公司发行 PE 57 倍，发行估值高于对标公司。

图表 14：天准科技：发行 PE 57 倍，估值高于对标公司

代码	名称	2018 年收入 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS
688003.SH	天准科技	5.1	0.9	49	57		
300567.SZ	精测电子	13.9	2.9	145	34	8.2	6.6
603283.SH	赛腾股份	9.0	1.2	51	33	4.1	3.4
300400.SZ	劲拓股份	5.9	0.9	35	36	6.3	6.0
对标公司平均估值					34	6.2	5.3

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 科创板公司为首发价格对应市值、首发 PE; 对标公司参考 wind 一致预期)

5、激光设备——光峰科技：估值高于对标公司

- 光峰科技主营激光显示产品，对标锐科激光、大族激光、鸿合科技。
- 公司发行 PE 48 倍，发行估值高于对标公司。

图表 15: 光峰科技: 发行 PE 48 倍, 估值高于对标公司

代码	名称	2018 年收入 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS
688007.SH	光峰科技	13.9	1.8	79	48		
300747.SZ	锐科激光	14.6	4.3	166	41	9.0	12.7
002008.SZ	大族激光	110.3	17.2	294	18	4.0	2.9
002955.SZ	鸿合科技	43.8	3.4	88			
对标公司平均估值					30	6.5	7.8

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 科创板公司为首发价格对应市值、首发 PE; 对标公司参考 wind 一致预期)

6、轨交装备——中国通号、交控科技、天宜上佳: 估值参差不齐

- 中国通号为轨交控制系统龙头, 对标中国中车、思维列控、众合科技。
- 公司发行 PE 19 倍, 发行估值低于对标公司。

图表 16: 中国通号: 发行 PE 19 倍, 发行估值低于对标公司

代码	名称	2018 年收入 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS
688009.SH	中国通号	400.1	34.1	620	19		
601766.SH	中国中车	2,190.8	113.1	2,139	22	2.1	1.3
603508.SH	思维列控	5.4	1.9	137	39	2.4	11.8
000925.SZ	众合科技	20.9	0.3	42	45	1.4	1.4
对标公司平均估值					35	2.0	4.8

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 科创板公司为首发价格对应市值、首发 PE; 对标公司参考 wind 一致预期)

- 交控科技主营城市轨道交通信号系统, 对标中国中车、思维列控、众合科技。
- 公司发行 PE 43 倍, 估值高于对标公司。

图表 17: 交控科技: 发行 PE 43 倍, 估值高于对标公司

代码	名称	2018 年收入 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS
688015.SH	交控科技	11.6	0.7	26	43		
601766.SH	中国中车	2,190.8	113.1	2,139	22	2.1	1.3
603508.SH	思维列控	5.4	1.9	137	39	2.4	11.8
000925.SZ	众合科技	20.9	0.3	42	45	1.4	1.4
对标公司平均估值					35	2.0	4.8

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 科创板公司为首发价格对应市值、首发 PE; 对标公司参考 wind 一致预期)

- 天宜上佳为高铁动车组闸片龙头, 对标中国中车、华铁股份、博深工具。
- 公司发行 PE 35 倍, 估值高于对标公司。

图表 18: 天宜上佳: 发行 PE 35 倍, 估值高于对标公司

代码	名称	2018 年收入 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS
688033.SH	天宜上佳	5.6	2.6	91	35		
601766.SH	中国中车	2,190.8	113.1	2,139	22	2.1	1.3
000976.SZ	华铁股份	17.3	1.5	87	15	1.7	4.3
002282.SZ	博深股份	10.5	0.9	43	47	1.7	3.6
对标公司平均估值					28	1.8	3.1

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 科创板公司为首发价格对应市值、首发 PE; 对标公司参考 wind 一致预期)

7、光学仪器——福光股份、新光光电：估值近于或低于对比公司

- 福光股份主营光学镜头，对标舜宇光学科技、联合光电、大立科技。
- 公司发行 PE 49 倍，发行估值与对标公司相近。

图表 19：福光股份：发行 PE 49 倍，估值与对标公司相近

代码	名称	2018 年收入 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS
688010.SH	福光股份	5.5	0.9	39	49		
2382.HK	舜宇光学科技	259.3	24.9	970	22	9.2	2.6
300691.SZ	联合光电	11.7	0.7	46	46	3.8	2.9
002214.SZ	大立科技	4.2	0.5	49	70	2.5	6.8
对标公司平均估值					46	3.2	4.1

来源：Wind，国金证券研究所（注：科创板公司为首发价格对应市值、首发 PE；对标公司参考 wind 一致预期）

- 新光光电主营军用光学仿真系统，对标高德红外、联合光电、大立科技。
- 公司发行 PE 58 倍，估值低于对标公司。

图表 20：新光光电：发行 PE 58 倍，估值低于对标公司

代码	名称	2018 年收入 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS
688011.SH	新光光电	2.1	0.7	38	58		
002414.SZ	高德红外	10.8	1.3	194	122	4.1	11.3
002214.SZ	大立科技	4.2	0.5	49	70	2.5	6.8
300691.SZ	联合光电	11.7	0.7	46	46	3.8	2.9
对标公司平均估值					79	3.5	7.0

来源：Wind，国金证券研究所（注：科创板公司为首发价格对应市值、首发 PE；对标公司参考 wind 一致预期）

8、新材料——西部超导、沃尔德：估值高低不一

- 西部超导主营高端钛合金材料和低温超导材料，对标宝钛股份、西部材料、钢研高纳。
- 公司发行 PE 68 倍，估值高于对标公司。

图表 21：西部超导：发行 PE 68 倍，估值高于对标公司

代码	名称	2018 年收入 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS
688122.SH	西部超导	10.9	1.3	66	68		
600456.SH	宝钛股份	34.1	1.4	105	45	1.9	1.9
002149.SZ	西部材料	17.2	0.6	42	41	1.3	1.3
300034.SZ	钢研高纳	8.9	1.1	70	47	2.2	5.3
对标公司平均估值					44	1.8	2.8

来源：Wind，国金证券研究所（注：科创板公司为首发价格对应市值、首发 PE；对标公司参考 wind 一致预期）

- 沃尔德主营高端超硬刀具，对标三超新材、黄河旋风、恒锋工具。公司发行 PE 34 倍，估值低于对标公司。

图表 22：沃尔德：发行 PE 34 倍，估值低于对标公司

代码	名称	2018 年收入 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS
688028.SH	沃尔德	2.6	0.7	21	34		
300554.SZ	三超新材	3.3	0.4	22	16	3.3	4.4
600172.SH	黄河旋风	31.7	-2.4	52	107	0.9	1.3
300488.SZ	恒锋工具	3.6	0.7	29	24	2.7	7.3
对标公司平均估值					49	2.3	4.3

来源：Wind，国金证券研究所（注：科创板公司为首发价格对应市值、首发 PE；对标公司参考 wind 一致预期）

9、3D 打印——铂力特：无合适对标公司，估值高于参考公司

- 铂力特主营 3D 打印，目前 A 股没有特别合适的对标上市公司，具有一定的稀缺性。参考公司：宝钛股份、华工科技、钢研高纳。
- 公司发行 PE 68 倍，估值高于参考公司。

图表 23：铂力特：具稀缺性，发行 PE 68 倍，估值高于参考公司

代码	名称	2018 年收入 (亿元)	2018 年净利润 (亿元)	市值(亿元)	2018 PE	2018 PB	2018 PS
688333.SH	铂力特	2.9	0.6	26	68		
600456.SH	宝钛股份	34.1	1.4	105	45	1.9	1.9
000988.SZ	华工科技	52.3	2.8	159	37	2.2	2.3
300034.SZ	钢研高纳	8.9	1.1	70	47	2.2	5.3
对标公司平均估值					43	2.1	3.2

来源：Wind，国金证券研究所（注：科创板公司为首发价格对应市值、首发 PE；对标公司参考 wind 一致预期）

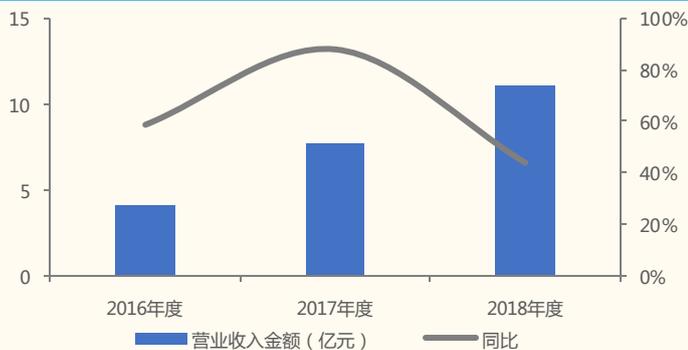
四、投资建议及重点公司：杭可科技、中微公司、中国通号等

- 科创板公司估值中短期将享受溢价；在主板/中小板/创业板股无对标公司、有对标公司且具领先优势的科创板行业龙头估值溢价将可能中长期存在，但行业地位无优势或处于相对劣势的公司，其中长期估值可能进入折价状态。
- 高端装备及新材料是科创板重要领域，在第一批 25 家中占比超 50%，主要分布于半导体设备、锂电设备、智能设备、轨交装备、激光设备、3D 打印等细分领域。
- 重点看好具稀缺性、行业地位高的龙头公司：（1）主板/中小板/创业板股无对标公司，具备稀缺性；（2）有对标公司，但行业地位高于对标公司的龙头公司。对于与主板/中小板/创业板对标的行业龙头相比处于劣势、又没有提供显著的估值折价的公司，我们不推荐。
- 看好杭可科技、中微公司、瀚川智能；关注中国通号、铂力特。其中：杭可科技为锂电后段设备龙头，成长空间大（可参考我们杭可科技深度报告）；中微公司为半导体设备龙头，稀缺性+行业地位高；瀚川智能主营汽车电子领域智能装备，成长空间大；中国通号为轨交控制系统龙头，行业地位高；铂力特主营工业 3D 打印，具稀缺性。

1、杭可科技：锂电后段设备龙头，成长空间大

- 公司主营锂电池生产线后段设备，经过 36 年创新技术积累，已成为国内外一流的设备生产商，国内市占率维持在 20% 以上。
- 受益下游电池厂商技术迭代与扩产，公司近年来增长快速。2016-2018 年，公司营业收入、归母净利润的复合增长率分别为 64%、79%；平均 ROE 为 26%。公司盈利能力强。
- 2018 年，公司营业收入为 11.09 亿元，同比增长 44%，归母净利润为 2.86 亿元，同比增长 58%。

图表 24：杭可科技：2016-2018 年收入复合增长率 64%



来源：杭可科技招股说明书，国金证券研究所

图表 25：公司 2016-2018 年净利润复合增长率 79%



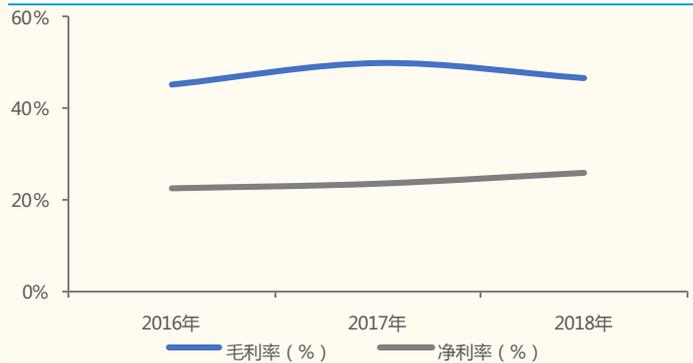
来源：杭可科技招股说明书，国金证券研究所

图表 26：杭可科技：主要产品毛利率均在 45% 以上



来源：招股说明书，国金证券研究所

图表 27：杭可科技：毛利率、净利率超持 40%、20%



来源：招股说明书，国金证券研究所

■ 下游面向动力电池、消费电池两大类，需求兼具成长性与持续性。

(1) 动力电池：集中化与全球化是大势所趋，国际龙头电池厂扩产确定性高。我们预计，中国、欧洲、北美等地域现有扩产计划对应后段设备需求约 791 至 1106 亿元，2019 至 2021 年采购需求年均增长 33% (平滑计算)。

(2) 消费电池：2020 年及之后有望接棒动力电池设备需求增长。5G 时代将促进电池技术的迭代加快，生产设备有望替换与升级，包括诺基亚、村田在内的优质电池厂商已开发出新电池技术，部分已引进生产设备进行量产。

■ 客户国际化、多元化，可拓展空间较大。1) 以 LG 化学、三星 SDI 等海外一线龙头电池厂商为主，保障回款、盈利能力与成长性；2) 多元化布局，不独家绑定以保障技术、管理的独立性；3) 拓展空间大，产能到位后有望进入国内一线电池厂商供应链。

■ 竞争格局：龙头竞争优势在快速迭代中不断被放大。锂电设备是典型非标产品，具备电池厂商与设备产生合作稳定、技术迭代快速的特点。拥有充足技术积累与优质客户资源的龙头设备厂商在快速迭代过程中，竞争优势将不断放大。杭可科技在锂电后段设备中具很高市场地位。

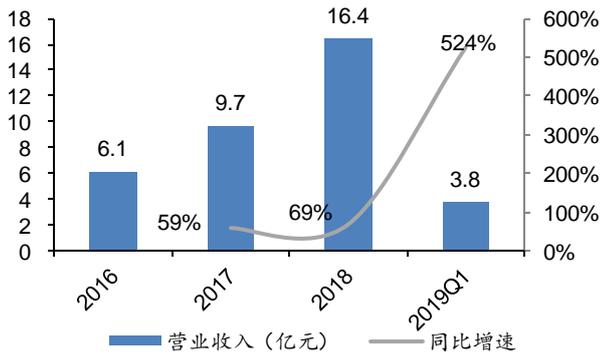
■ 投资建议与估值：预计公司 2019-2021 年营业收入为 16/20/25 亿元，同比增加 42%/29%/24%；归母净利润 3.7/5.0/6.3 亿元，同比增加 29%/34%/27%，复合增速 30%；摊薄 EPS 为 0.92/1.24/1.57 元。给予公司 PE 32、PS 7 倍，2020 年合理市值 143-158 亿元，6-12 个月目标价 36-39 元。

■ 详细参考：我们 7 月 12 日杭可科技深度报告《杭可科技：锂电后段设备龙头，成长空间大——“科创板-高端装备”系列研究》。

2、中微公司：半导体设备龙头，稀缺性+行业地位高

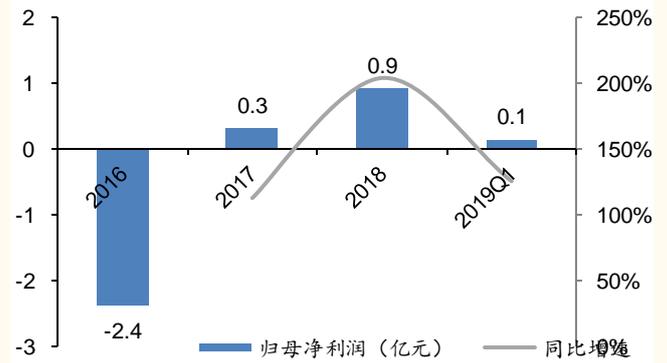
■ 国内刻蚀设备和 MOCVD 龙头：公司是一家以中国为基地、面向全球的高端半导体微观加工设备公司，主营刻蚀机 (营收占比 34%) 和 MOCVD (营收占比 51%) 两大产品，是芯片制造厂和封测厂的供应商。

图表 28：中微公司：2016-2018 年收入高速增长



来源：公司公告，国金证券研究所

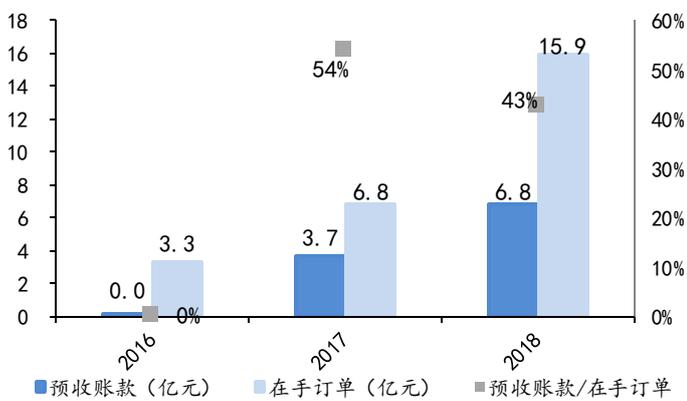
图表 29：中微公司：2017-2018 年净利润趋势向上



来源：公司公告，国金证券研究所

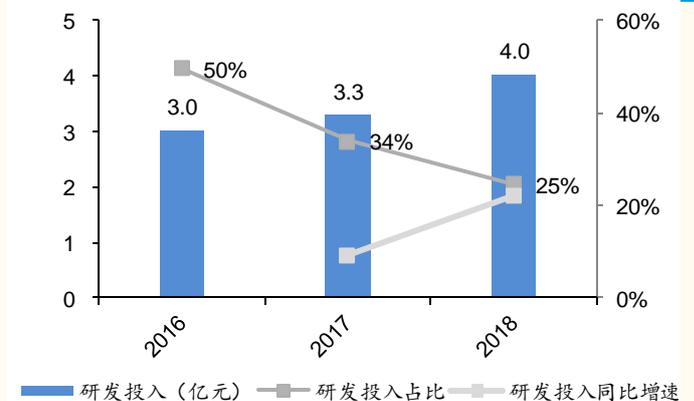
- 公司保持大额的研发投入和较高的研发投入占比，最近三年累计研发投入达到 10.37 亿元，占营业收入的比重平均为 32%。

图表 30：中微公司：预收款&在手订单大幅增长



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 31：中微公司：近三年研发费用/收入平均占比 32%



来源：公司公告，国金证券研究所

3、中国通号：轨交控制系统龙头，行业地位高

- 公司主营轨道交通控制系统，前身为铁道部通信信号工程公司。
- 公司行业地位优势突出：(1) 高铁：截至 2018 年末，公司高铁控制系统集成项目中标里程覆盖率超过 60%；(2) 城市轨道交通：市占率约 40%。
- 2012-2018 年中国通号收入复合增长率 25%，净利润复合增速 22%。2018 年，公司收入 399 亿元，净利润 35 亿元。
- 2019H1，公司预告实现收入 205~220 亿元，同比增长 8%~16%，预计实现净利润 22.7~24.4 亿元，同比增长 7%~15%。

图表 32：中国通号：2012-2018 年收入复合增速 25%



来源：Wind，国金证券研究所

图表 33：中国通号：2012-2018 年净利润复合增速 22%



来源：Wind，国金证券研究所

- 中国通号业务增长点主要为中国铁路、城轨地铁领域的需求增长。轨道交通控制系统主要用于铁路和城市轨道交通领域。根据中国通号的业务构成，2018 年 46% 收入来源于铁路。

4、瀚川智能：主营汽车电子领域智能装备，成长空间大

- 公司为国内领先的汽车电子领域智能制造装备整体解决方案提供商，产品设备主要用于汽车电子系统中的连接器、传感器、控制器、执行器等的生产制造。公司业务领域还在向医疗健康、新能源电池等行业应用拓展。

5、铂力特：主营工业 3D 打印，面向航空航天成长空间大

- 公司专注于工业级金属增材制造（3D 打印），是目前国内金属 3D 打印设备装机规模最大、技术实力雄厚的金属增材制造技术提供商。
- 公司主要客户包括中航工业、中航发、中国商飞、航天科工、航天科技等军工与民航集团，且是法国空客公司的合格供应商。2018 年 8 月，公司与空中客车公司签署 A350 飞机大型精密零件金属 3D 打印共同研制协议，从供应商走向联合开发合作伙伴，标志着公司在金属 3D 打印工艺技术与生产能力方面达到世界一流水平。

五、风险提示：科创板公司业绩波动性较大风险、高估值的风险

- **科创板公司收入利润波动性较大风险。**科创板公司相对处于成长早期阶段，其收入和利润波动可能较主板等更为成熟的公司更大。
- **科创板公司高估值的风险。**中短期，科创板公司估值相对主板/中小板/创业板享受溢价，由于稀缺性、成长性等综合原因，同时也存在高估值的风险。
- **产业化进程不及预期。**半导体设备、机器人核心部件及航天航空发动机均属于高新技术产业，需要大量的研发投入与技术支持。若技术突破受阻，相关设备的国产化进程就会受到影响。
- **全球贸易摩擦加剧风险。**在关于知识产权、进出口关税等多种问题上发达经济体与中国之间存在产生纠纷的可能，若此类情况导致国际贸易加剧，我们认为会对市场情绪产生冲击并对我国发展高端装备制造及新材料行业带来压力。

公司投资评级的说明：

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。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH