

## 功能性护肤品强力驱动，全年业绩表现亮眼

### ——华熙生物 2020 年年报点评

买入|维持

#### 事件：

3月30日，公司发布2020年年度报告：实现营收26.33亿元，同比增长39.63%；实现归母净利润6.46亿元，同比增长10.29%；实现扣非归母净利润5.68亿元，同比增长0.13%。

#### 国元观点：

##### ● 疫情趋缓加速回暖，功能性护肤品业务驱动业绩稳健增长

**原料：**受疫情冲击，国际客户采购量显著减少，全年实现透明质酸原料销售约450吨，实现收入7.03亿元(-7.55%)，龙头地位稳固，预计随着全球疫情趋缓，可实现自然恢复。

**医疗终端：**国内疫情缓和后回暖明显，板块需求显著反弹。2020年实现收入5.76亿元(+17.79%)，同时推出多款重磅产品，加强医美产品多管线布局。

**功能性护肤品：**2020年受疫情影响，公司迅速调整营销模式，通过网红IP+直播+线上运营，实现了快速增长。全年实现收入13.46亿元(+112.19%)。其中，核心品牌润百颜收入5.65亿，同比增长65.29%；夸迪收入3.91亿元，同比增长513.29%；米蓓尔收入1.99亿，同比增长136.32%；BioMeso肌活收入1.13亿，同比增长45.71%；其他创新品牌收入0.78亿。公司功能性护肤品品牌矩阵日益完善，产品体系更加丰富，2021年有望加速放量。

##### ● 毛利率稳健，大力加码市场拓展致使销售费用提升

由于技术壁垒高筑，公司各板块毛利率皆处于较高水平，2020年公司毛利率为81.41%，维持较高水平；销售费用率为41.75%(+14.1pct)，主要因为销售业务发展需要所导致的职工薪酬、线上推广、广告宣传、市场开拓等费用大幅提升。同时公司持续加码研发投入，研发费用率为5.36%(+0.38pct)，主要系公司研发人员数量、研发用材料投入、专利保护服务费用增加所致。

##### ● 投资建议与盈利预测

公司作为全球最大的透明质酸原料供应商，已形成集研发、生产和销售于一体的透明质酸全产业链平台，持续保持高速增长。预计公司21-23年实现收入35.64/49.61/67.50亿元，归母净利润7.40/8.58/9.93亿元，EPS为1.54/1.79/2.07元/股，PE分别为103/89/77倍，维持“买入”评级。

##### ● 风险提示

疫情影响超过预期；医美服务个性化强，可能引发医疗纠纷；新产品研发进度不及预期；市场竞争加剧带来的毛利率下滑风险。

#### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1885.57	2632.73	3564.38	4960.70	6749.56
收入同比(%)	49.28	39.63	35.39	39.17	36.06
归母净利润(百万元)	585.61	645.84	739.89	857.90	992.82
归母净利润同比(%)	38.16	10.29	14.56	15.95	15.73
ROE(%)	12.87	12.87	12.85	12.96	13.05
每股收益(元)	1.22	1.35	1.54	1.79	2.07
市盈率(P/E)	129.85	117.74	102.77	88.64	76.59

资料来源：Wind, 国元证券研究所

当前价：154.20元

#### 基本数据

52周最高/最低价(元)：209.01/76.3

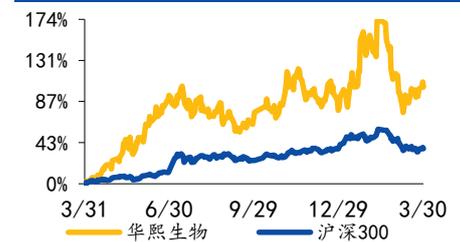
A股流通股(百万股)：93.34

A股总股本(百万股)：480.00

流通市值(百万元)：14393.33

总市值(百万元)：74016.00

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-华熙生物(688363)2020年三季度报点评：医美和护肤品进入旺季，Q3业绩提速明显》2020.10.29

《国元证券公司研究-华熙生物(688363)2020年中报点评：业绩修复中，护肤品引领高速增长》2020.08.25

#### 报告作者

分析师 刘慧敏

执业证书编号 S0020520110001

电话 021-51097188

邮箱 liuhuimin@gzq.com.cn

分析师 李典

执业证书编号 S0020516080001

电话 021-51097188-1866

邮箱 lidian@gzq.com.cn

联系人 徐雨涵

电话 021-51097188

邮箱 xuyuhan@gzq.com.cn

公司 2020 年年初受疫情影响严重，而后复苏强劲，全年业绩实现高速增长。2020 年全年公司实现营收 26.33 亿元 (+39.64%)，营收增长符合高增速预期，主要原因是公司不断丰富终端产品销售渠道，品牌知名度及终端产品市场占有率均显著提升，功能性护肤品销售收入实现爆发式增长。公司 Q1-Q4 分别实现营收 3.68 亿元 (-80.49%)、5.79 亿元(+157.49%)、6.49 亿元(+68.53%)和 10.36 亿元(+64.91%)；归母净利润分别为 1.08 亿元(-81.55%)、1.59 亿元(+147.17%)、1.71 亿元(+63.85%)和 2.08 亿元 (+47.60%)，呈现出强劲的复苏态势。

公司全年实现归母净利润 6.46 亿元，同比增长 10.29%，实现扣非归母净利润 5.68 亿元，同比增长 0.13%，利润增长略低于预期，主要系主营业务成本连同销售收入增长，销售费用大幅增加。

图 1：2016-2020 年公司营收及增速情况 (亿元、%)

图 2：2016-2020 年公司归母净利润及增速情况 (亿元、%)

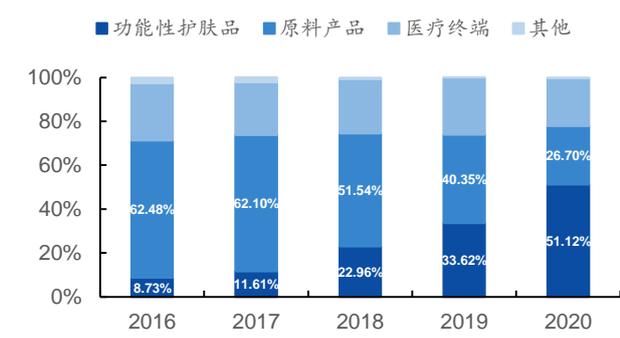


资料来源：Wind, 国元证券研究所

资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 3：2016-2020 年公司扣非归母净利润情况 (亿元)

图 4：2016-2020 年公司营收分品类构成情况



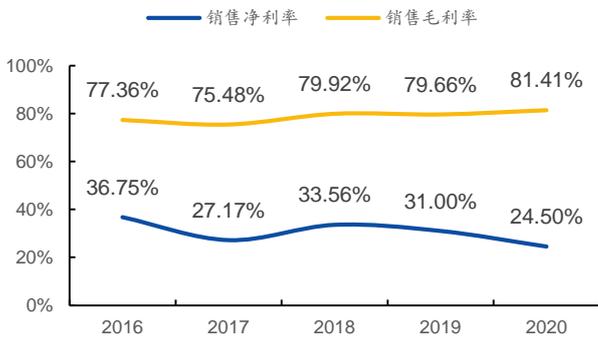
资料来源：Wind, 国元证券研究所

资料来源：Wind, 国元证券研究所

功能性护肤品收入表现亮眼，较上年增长 112.19%，占公司营业收入 51.12%，主要系公司集中优势资源重点开发线上销售渠道，多款热门产品受到消费者高度认可，并形成差异化定位格局，带来线上收入大幅增长。原料业务和医疗终端业务营收占比均出现下降。受全球疫情持续蔓延影响，原料产品收入较上年减少 7.55%。医疗终端产品收入较上年增长 17.79%，呈现良好的增长态势，但是占比仍较小。

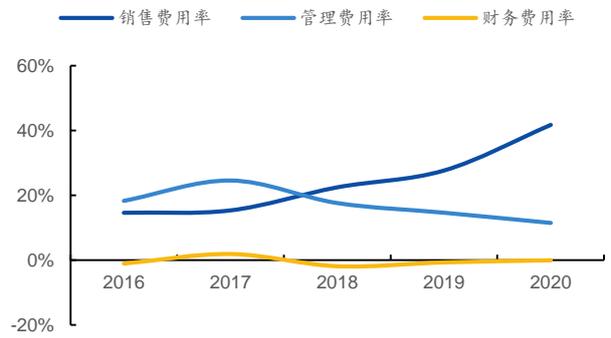
毛利率维持较高水平，研发投入持续加码。2020 年公司毛利率为 81.41%，维持较高盈利水平。销售费用率为 41.75% (+14.1pct)，一方面因为销售业务发展需要以及功能性护肤品业绩增长迅速，销售人员数量增长导致职工薪酬和奖金有所增加；另一方面，线上/线下终端销售渠道的拓展以及树立品牌形象的需求，导致公司线上推广费用、广告宣传费用、市场开拓费用等都出现大幅提升。管理费用率为 11.51%，同比减少 3.13pct。研发费用率为 5.36%，同比增长 0.38pct，主要系公司研发人员数量、研发用材料投入、专利保护服务费用增加所致。截至 2020 年 12 月 31 日，公司在研项目 123 项（新增 27 项），3 款产品获得三类医疗器械注册证，5 款化妆品取得特殊化妆品产品认证。

图 5：2016-2020 年公司毛利率与净利率情况 (%)



资料来源：Wind，国元证券研究所

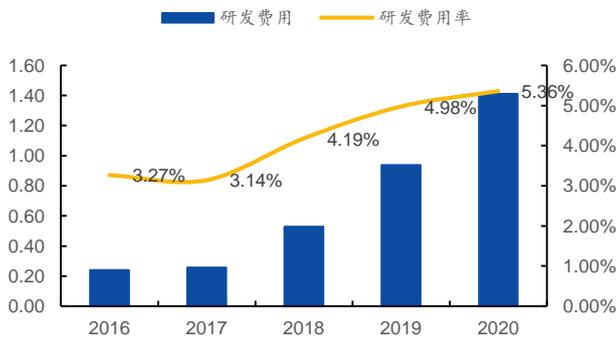
图 6：2016-2020 年公司费用率情况 (%)



资料来源：Wind，国元证券研究所

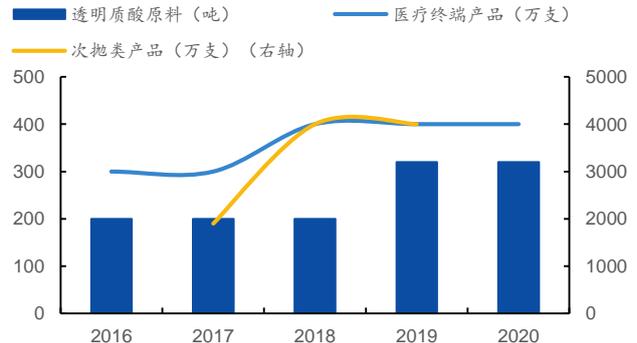
公司透明质酸生产规模和产率均处于全球领先水平，发酵产率可达 12-14g/L，公司现有透明质酸产能为 320 吨，产业化规模位居国际前列。2020 年 6 月，公司收购东辰生物（即佛思特公司），佛思特公司生产的透明质酸原料以食品级为主，化妆品级为辅，目前拥有透明质酸年产能 100 吨。募投项目华熙生物天津项目也处于全力建设之中，预计将于 2021 年年中实现投产，将增加透明质酸及其他生物活性物产能共计 300 吨，届时公司的透明质酸原料产能有望达到 620 吨。

图 7：2016-2020 年公司研发投入情况 (亿元、%)



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 8：2016-2020 年公司产能变化情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

### ➤ 原料板块

2020 年公司原料业务销售预计约 450 吨，实现收入 7.03 亿元 (-7.55%)，占主营业务收入 26.73%，主要系疫情全球性蔓延后，国际客户对透明质酸原料的采购量大幅减少，预计随着疫情得到控制，可以实现自然恢复。2020 年公司原料业务毛利率为 78.09% (+1.97%)，由于技术壁垒高筑，医药级透明质酸原料毛利率持续保持在 90% 左右，其他原料产品毛利率亦处于较高水平。

公司凭借原料端优势，在终端消费品侧不断拓展应用场景和产品边界，提升商业化水平。在食品级透明质酸原料方面，2021 年 1 月国家批准公司申报的透明质酸钠作为新食品原料，开启了国内食品级透明质酸原料新纪元。目前公司已经推出食品终端品牌“黑零”、透明质酸饮品品牌“水肌泉”等，并与杰士邦开展计生用品领域合作。此外，公司持续推进  $\gamma$ -氨基丁酸、依克多因等其他生物活性物原料在食品、护肤品领域的应用，充分发挥公司在原料与研发端优势。

### ➤ 医疗终端板块

受疫情影响，2020 年 Q1 各医美机构都处于暂停营业状态，公司医疗终端业务收入持续承压，而国内疫情缓和后回暖明显，板块需求显著反弹。2020 年公司医疗终端业务实现收入 5.76 亿元 (+17.79%)，皮肤类医疗产品实现收入 4.35 亿元 (+9.70%)；骨科注射液产品实现收入 0.90 亿元 (+10.44%)；其他产品共计实现收入 0.51 亿元 (+378.16%)。

在医美产品方面，公司充分利用各大线上平台打通全域流量，始终保持产品的市场热度。疫情期间，公司医用皮肤创面保护剂类产品销售增速依然可观。2020 年 Q3，公司重磅产品润致“娃娃针”获批三类医疗器械证书，该产品同时结合了微交联技术和利多卡因缓释技术，有效提升使用效果和消费者舒适度，具有较强市场竞争力，有望持续为医疗终端板块贡献增量。2021 年，公司将医美业务产品体系进行系统梳理规划，加强医美产品多管线布局，通过满足不同消费者的多样化需求，进而提高公司产品的市场占有率。

在骨科、眼科产品方面，公司在疫情大规模爆发时期充分梳理市场、制定目标医院开发计划，为下半年就医需求反弹做好了充足准备。同时积极推进全国范围内的骨科、眼科学术交流。在国内疫情趋缓后，公司充分利用反弹机会实现快速恢复。公司骨科产品玻璃酸钠注射液（海力达）作为医保乙类处方药，截至 2020 年底已通过 23 个省份的集中招标采购。

### ➤ 功能性护肤品板块

全年收入 13.46 亿元，同比增长 112.19%。其中，核心品牌润百颜收入 5.65 亿，同比增长 65.29%；夸迪收入 3.91 亿元，同比增长 513.29%；米蓓尔收入 1.99 亿，同比增长 136.32%；BioMeso 肌活收入 1.13 亿，同比增长 45.71%；其他创新品牌收入 0.78 亿。

**表 1：2019-2020 年公司核心功能性护肤品品牌收入情况**

品牌	收入（亿元）及增速情况			分渠道收入占比（%）		
	2019 年收入	2020 年收入	2020 年增速	天猫	经销	其他
润百颜	3.42	5.65	65.29%	58%	29%	13%
夸迪	0.64	3.91	513.29%	57%	11%	32%
米蓓尔	0.84	1.99	136.32%	49%	36%	15%
BM 肌活	0.78	1.13	45.71%	77%	12%	11%
其他创新品牌		0.78				

资料来源：公司公告，国元证券研究所

2020 年受疫情影响，公司迅速调整营销模式，通过网红 IP+直播+线上运营，实现了快速增长。公司功能性护肤品品牌矩阵日益完善，针对不同年龄和肤质形成差异化定位，润百颜力争打造玻尿酸第一品牌，夸迪主打冻龄抗初老，米蓓尔专门服务敏感肌人群，肌活定位活性成分管理大师。同时品牌产品体系更加丰富，推出抗衰、屏障修复等多个功效系列新品以及眼霜、面霜等品类单品，满足用户全方位需求。

#### ➤ 公司 2021 年重点工作事项

(1) **大力发展食品终端业务，三驾马车升级成四轮驱动。**公司占据原料端研发优势，持续推出新兴食品饮料终端产品，对传统行业实现降维打击，同时利用在功能性护肤品业务取得的突破性进展赋能食品业务发展。

(2) **聚焦核心品牌润致，打造医美第一品牌。**公司计划用三年时间将核心品牌润致打造成中国医美第一品牌，通过产品组合重新梳理产品和团队结构，同时加强市场推广，使大众逐步完成对产品“认知——认识——认同”的转变。

(3) **继续构建品牌力，提升品牌内涵和附加值。**公司 2021 年将继续强化透明质酸第一品牌地位，并进一步提升四大品牌在消费群体中的，巩固功能性护肤品差异化定位的认知度。

(4) **华熙生物研究院赋能行业上下游，打造平台型企业。**研究院授权拥有编码系统，可以围绕公司、原料、配方、工艺、数据、商标等多个维度，建立编码体系对行业进行科技赋能。

(5) **拓展多种生物活性物应用领域，包括口腔护理、计生、宠物用品、香烟、轻纺等。**

### 投资建议与盈利预测

公司作为全球最大的透明质酸原料供应商，已形成集研发、生产和销售于一体的透明质酸全产业链平台，持续保持高速增长。预计公司 21-23 年实现收入 35.64/ 49.61/ 67.50 亿元，归母净利润 7.40/ 8.58/ 9.93 亿元，EPS 为 1.54/ 1.79/ 2.07 元/股，PE 分别为 103/ 89/ 77 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情影响超过预期；医美服务个性化强，可能引发医疗纠纷；新产品研发进度不及预期；市场竞争加剧带来的毛利率下滑风险。

### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1885.57	2632.73	3564.38	4960.70	6749.56
收入同比(%)	49.28	39.63	35.39	39.17	36.06
归母净利润(百万元)	585.61	645.84	739.89	857.90	992.82
归母净利润同比(%)	38.16	10.29	14.56	15.95	15.73
ROE(%)	12.87	12.87	12.85	12.96	13.05
每股收益(元)	1.22	1.35	1.54	1.79	2.07
市盈率(P/E)	129.85	117.74	102.77	88.64	76.59

资料来源：Wind, 国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3770.68	3663.57	4482.22	5535.37	6768.13
现金	2201.46	1390.31	2590.46	2775.35	3143.35
应收账款	371.62	372.37	598.42	825.12	1098.17
其他应收款	7.46	34.70	34.00	48.72	69.43
预付账款	37.10	44.68	60.09	112.74	164.46
存货	314.51	476.77	595.93	1119.95	1653.24
其他流动资产	838.54	1344.76	603.31	653.48	639.49
<b>非流动资产</b>	1200.98	2053.32	2016.35	2040.62	2036.70
长期投资	14.61	17.90	16.24	16.52	16.66
固定资产	459.65	626.65	859.77	915.83	883.36
无形资产	385.48	426.74	521.45	612.72	694.24
其他非流动资产	341.23	982.03	618.89	495.55	442.44
<b>资产总计</b>	4971.66	5716.89	6498.57	7575.99	8804.83
<b>流动负债</b>	365.70	552.87	587.61	812.04	1047.18
短期借款	0.00	24.08	18.70	17.38	18.94
应付账款	95.01	196.93	219.47	418.47	626.52
其他流动负债	270.69	331.86	349.44	376.19	401.72
<b>非流动负债</b>	56.41	145.89	153.25	148.38	149.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	56.41	145.89	153.25	148.38	149.19
<b>负债合计</b>	422.11	698.76	740.86	960.42	1196.37
少数股东权益	-0.79	-1.62	-1.62	-1.62	-1.62
股本	480.00	480.00	480.00	480.00	480.00
资本公积	3451.53	3451.53	3451.53	3451.53	3451.53
留存收益	620.00	1088.24	1828.13	2686.03	3678.85
归属母公司股东权益	4550.34	5019.76	5759.33	6617.19	7610.08
<b>负债和股东权益</b>	4971.66	5716.89	6498.57	7575.99	8804.83

**现金流量表**

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	364.89	705.12	569.05	275.02	461.76
净利润	584.61	645.01	739.89	857.90	992.82
折旧摊销	62.93	75.02	91.62	115.28	126.73
财务费用	-12.45	-0.51	-3.80	0.28	19.84
投资损失	-0.45	-34.18	-18.97	-20.95	-22.49
营运资金变动	-269.66	24.96	-299.92	-640.40	-629.84
其他经营现金流	-0.09	-5.18	60.24	-37.08	-25.30
<b>投资活动现金流</b>	-1247.45	-1331.31	633.89	-87.51	-76.21
资本支出	450.23	762.77	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	10.94	-1.66	0.28	0.14
其他投资现金流	-797.22	-557.59	632.23	-87.23	-76.07
<b>筹资活动现金流</b>	2223.89	-159.94	-2.79	-2.63	-17.56
短期借款	-40.00	24.08	-5.37	-1.33	1.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	49.56	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2644.34	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-430.01	-184.01	2.58	-1.30	-19.12
<b>现金净增加额</b>	1347.50	-798.48	1200.15	184.89	367.99

**利润表**

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1885.57	2632.73	3564.38	4960.70	6749.56
营业成本	383.57	489.47	677.23	1240.17	1822.38
营业税金及附加	25.94	34.31	52.43	69.41	94.98
营业费用	521.37	1099.27	1461.40	1984.28	2767.32
管理费用	182.07	161.78	347.20	422.35	548.96
研发费用	93.89	141.16	191.05	265.89	361.78
财务费用	-12.45	-0.51	-3.80	0.28	19.84
资产减值损失	-3.87	-16.26	-10.06	-13.16	-11.61
公允价值变动收益	0.00	3.34	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.45	34.18	18.97	20.95	22.49
<b>营业利润</b>	699.58	757.05	880.87	1017.68	1177.27
营业外收入	6.24	4.62	4.59	4.88	4.74
营业外支出	4.73	2.77	4.74	4.08	4.08
<b>利润总额</b>	701.09	758.90	880.72	1018.47	1177.93
所得税	116.48	113.89	140.83	160.58	185.10
<b>净利润</b>	584.61	645.01	739.89	857.90	992.82
少数股东损益	-0.99	-0.83	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	585.61	645.84	739.89	857.90	992.82
EBITDA	750.06	831.56	968.69	1133.23	1323.84
EPS (元)	1.22	1.35	1.54	1.79	2.07

**主要财务比率**

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	49.28	39.63	35.39	39.17	36.06
营业利润(%)	33.39	8.21	16.36	15.53	15.68
归属母公司净利润(%)	38.16	10.29	14.56	15.95	15.73
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	79.66	81.41	81.00	75.00	73.00
净利率(%)	31.06	24.53	20.76	17.29	14.71
ROE(%)	12.87	12.87	12.85	12.96	13.05
ROIC(%)	24.80	22.72	23.40	22.68	23.04
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	8.49	12.22	11.40	12.68	13.59
净负债比率(%)	0.00	3.45	2.52	1.81	1.58
流动比率	10.31	6.63	7.63	6.82	6.46
速动比率	9.44	5.76	6.61	5.44	4.88
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.54	0.49	0.58	0.70	0.82
应收账款周转率	6.28	6.83	7.34	6.97	7.02
应付账款周转率	4.91	3.35	3.25	3.89	3.49
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.35	1.54	1.79	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	1.47	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	9.48	10.46	12.00	13.79	15.85
<b>估值比率</b>					
P/E	129.85	117.74	102.77	88.64	76.59
P/B	16.71	15.15	13.20	11.49	9.99
EV/EBITDA	98.33	88.69	76.14	65.08	55.71

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188