

申菱环境 (301018.SZ)

成立热储科技公司，发力欧洲及全球光储热市场

买入

◆ 公司研究 ·

证券分析师： 马成龙
证券分析师： 付晓钦

021-60933150
0755-81982929

◆ 通信 · 通信设备

machenglong@guosen.com.cn
fuxq@guosen.com.cn

◆ 投资评级：买入(维持评级)

执证编码：S0980518100002
执证编码：S0980520120003

事项：

事件：

公司公告，拟与“众致投资”、“申菱投资”、“众美投资”共同投资设立热储合资公司，布局空气能热泵采暖领域，结合太阳能利用及储能技术，为欧洲市场乃至全球客户提供光储热一体解决方案。预计该业绩将成为新的利润增长点、国际化战略有力支撑。

国信通信观点：

热泵作为一种低碳供暖技术，能够大量节约供热过程中的能源消耗，欧洲能源危机爆发以来，热泵较根据具有更高的经济性，根据根据欧盟热泵协会（EHPA）预计，欧洲热泵空调 2026 年总规模有望超过 400 万台，空间超过 150 亿美元（上述口径为俄乌冲突导致的能源大幅涨价以前的测算，考虑到能源价格上涨后，预计 2026 年实际总规模有望超过 400 万台）。

在此背景下，公司推出了结合热泵和光储热一体的综合解决方案。我们认为，公司布局该产品的主要优势包括：1) 公司起身于特种环境综合一体化解决方案，热泵空调技术应用于长江三峡水利枢纽工程、国家特高压输电工程等国家级项目上，产品技术等级较高；2) 公司将以前积累的海外渠道与新开辟渠道相结合，将进一步夯实全球产品能力的布局；3) 公司自有产线产能规划丰富，将通过制造工艺及综合性价比优势，快速抢占份额。考虑到下游需求景气度较高，公司产品的占有率目前较低，我们预计，该产品的推出将为公司贡献积极增量收入。

考虑到公司 2022 上半年募投项目已正式投产，各条业务线持续重点发力版块们全面上调三大主要业务版块盈利预测，并假设公司光储热一体机产品在 2023 有望出货，贡献增量收入及利润。原预计公司 2022-2024 年收入分别为 25/34/43 亿元（同比+29%/27%/26%），归母净利润 2.3/3.1/3.8 亿元（同比+70%/32%/20%），调整后预计公司 2022-24 年收入分别为 26/38/54 亿元（同比+43%/48%/42%），净利润分别为 2.5/3.7/5.2 亿元（同比+78%/49%/40%），对应 PE=38/26/19 倍，低于可比公司平均估值水平，维持“买入”评级。

评论：

◆ 能源危机下，全球热泵市场增长空间广阔

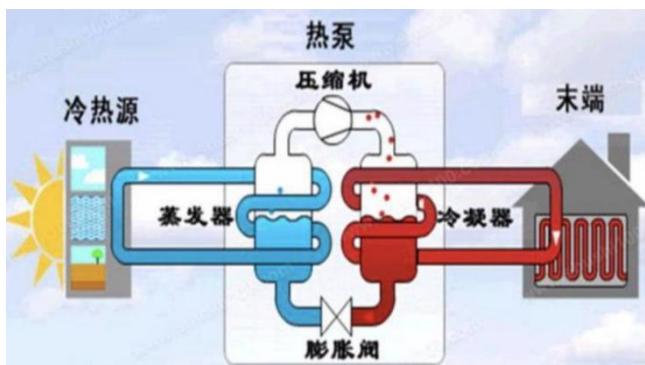
热泵作为一种低碳供暖技术，能够大量节约供热过程中的能源消耗。热泵技术作为一种低碳供暖技术，主要利用电将外界空气、水或者土壤中的热量转移到建筑内部，并加热热水用于供热，热泵每消耗一单位的电力，可以提供 3-4 单位的热量。根据 EMI 测算：用热泵代替化石燃料锅炉，可以节省约 50% 的一次能源；如果用热泵代替电加热系统，可节省 65%-75% 的终端/一次能源。

图1: 家庭热泵空调系统



资料来源: 公司官网、国信证券经济研究所整理

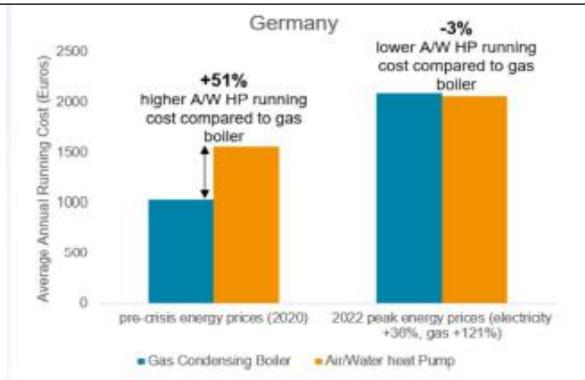
图2: 热泵技术工作原理



资料来源: EMI、国信证券经济研究所整理

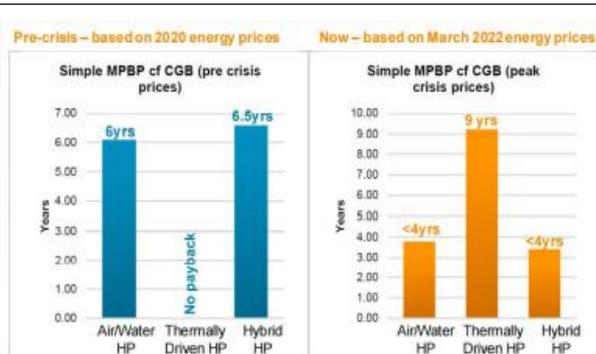
欧洲能源危机爆发以来, 热泵较传统能源具有更高的经济性。2021 年下半年, 欧洲地区能源价格大幅上涨, 俄乌冲突以来天然气等能源涨幅加剧, 天然气平均涨幅超 58%, 电价平均涨幅超 70%, 热泵的投资回收期大幅缩短。根据 EHI 测算, 2022 年能源价格上涨后, 热泵的运行费用较 2020 年下降 3%, 整体购买热泵的投资回收期缩短 1/3。

图3: 俄乌冲突以后热泵运行费用低于传统能源



资料来源: EHI、国信证券经济研究所整理

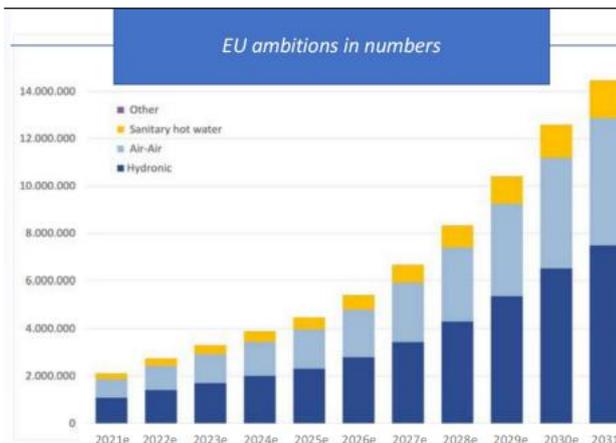
图4: 荷兰热泵投资回收期缩短 1/3



资料来源: EHI、国信证券经济研究所整理

欧洲热泵空调 2026 年总规模有望超过 400 万台, 空间超过 150 亿美元。根据欧盟热泵协会 (EHPA) 预计, 随着各国先后制定和颁布清洁能源政策, 热泵正迅速成为新建筑的标准解决方案, 欧盟热泵协会 (EHPA) 预计, 到 2026 年, 欧盟热泵市场规模将超过 150 亿美元, 热泵销量将实现翻倍, 达到 400 万台。根据统计, 2021 年欧洲热泵销售总量超过 200 万台, 按照该口径测算对应未来年均复核增速约 15%。(上述口径为俄乌冲突导致的能源大幅涨价以前的测算, 考虑到能源价格上涨后, 预计 2026 年实际总规模有望超过 400 万台)。

图5: 欧盟 21 国热泵市场销量预测 (台)



资料来源: EHI、EHPA 国信证券经济研究所整理

图6: 2013-2021 年中国热泵出口情况



资料来源: BSRIA, EHI, 中国海关、国信证券经济研究所整理

◆ 工业特种空调解决能力突出，光储热产品开辟全新增长曲线

公司推出结合热泵和光储热一体的综合解决方案。公司针对欧洲市场需求，结合自身在工业空调积累的丰富经验“热泵+光伏+储能”的综合产品解决方案，一方面产品可以通过热泵技术提供低能耗高效的供热解决方案，另一方面，公司将热泵和光伏板、储能相结合，能够在白天将太阳能存储成热量（储热）及电能（储能）的形式，大大节约了能耗，在欧洲能源大幅上涨和碳中和转型的背景下，具有较高的经济性和环保价值。

我们认为，公司布局该产品的主要优势包括：1）公司起身于特种环境综合一体化解决方案，热泵空调技术应用于长江三峡水利枢纽工程、国家特高压输电工程等国家级项目上，具有产品技术经验储备丰富；2）公司将以前积累的海外渠道与新开辟渠道相结合，将进一步夯实全球产品能力的布局；3）公司自有产线产能规划丰富，将通过制造工艺及综合性价比优势，快速抢占份额。

表 1: 公司主要产品线

类别	产品举例/特点	应用场景	主要客户	产品示例
组合式空气处理机	为大空间提供空气处理的设备，并采用模块化功能段组合设计，满足各类型场所制冷、加热、送风、加湿等不同需求	化工、电力、冶金、军工、医药、公共建筑等 (独有专利的叠扣式空调箱体结构，实现框架高强度、低漏风率、无冷桥、易安装)	中石化集团、宝钢集团、长江三峡水利枢纽工程、国家特高压输电工程、三星越南制造基地	
一体化 VOCs 气体冷凝回收装置	通过冷凝、吸附、吸收、脱硫及催化氧化等多种处理工艺的组合应用，用于炼化工厂等场合易挥发性有机气体的回收和处理	炼化工厂、储油库/化工品库、油品/化工品装卸码头、发油平台、加油站	中石化集团、中国化工集团、神华宁煤集团	

核电抗震型风冷冷水机 符合三代核电安全标准的抗震型设备，通过中央制冷系统为第三代核电厂房核心区域提供冷源

核电站

方家山核电站、福清核电站



冷热水机组

满足一般冷热水需求外，还能提供高温级热式、一体式、水电专用式冷热水机组，可实现“显潜热分离回收、能源梯级利用”等技术，超强节能，综合能效比较高

化工、电力、机场、公建

中石化集团、长江三峡水利枢纽工程、国家特高压输电工程、深圳市民中心、武广高铁武汉站、广州白天鹅宾馆

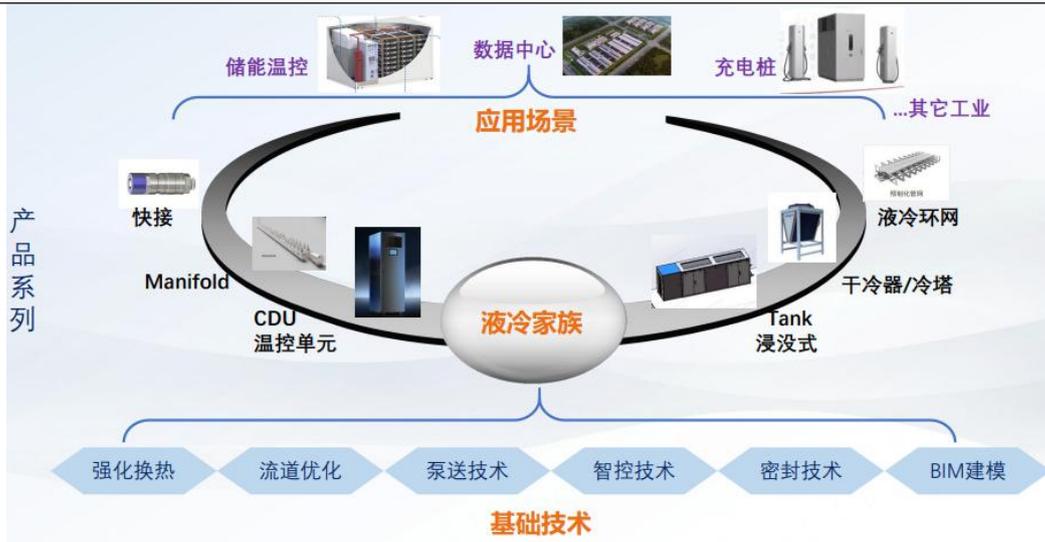


资料来源：公司网站、国信证券经济研究所整理

考虑到下游需求景气度较高，公司产品的占有率目前较低，我们预计，该产品的推出将为公司贡献积极增量收入。

公司较早布局液冷产品线，可以提供综合一体化的液冷解决方案，在储能液冷、数据中心液冷、充电桩液冷产品上均有成熟的商业化产品推出。

图7：公司液冷产品线布局



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

◆ 重申公司推荐逻辑，机房空调领先企业，发力布局储能及新能源液冷

公司是国内一线温控设备商，目前催化因素包括：1) 赛道高景气：公司积极布局储能温控赛道（新客户拓展良好），随着上游价格压力缓解，储能装机有望加速，除此之外，海上风电、油气回收、精密医疗环境等新场景保持高速增长；2) 盈利能力持续改善：受益于大宗商品价格压力逐步缓解，价格传导顺利，一季度毛利率水平提升，后期毛利率有望持续提升；3) 持续开拓新客户，产能高速扩张：公司积极开拓储能等领域新客户，进展良好，产能扩张进一步加速订单转化。

◆ 股权激励考核目标积极，夯实长期增长信心

公司于 2022 年 5 月推出股权激励计划，7 月份正式完成授予。授予的限制性股票数量为 480 股，授予包括董监高在内对象不超过 142 人，考核目标值为以 2021 年为基准，2022-23 年收入增长率 \geq 40%/82%对应 2022-2023 年营收为 25.2/32.8 亿元；对应 2022-2023 年净利润为 1.96 亿元/2.6 亿元。

表 2：股权激励考核标准

	目标值		触发值	
	2022	2023	2022	2023
营收增速	40%	82%	30%	63%
对应营业收入（亿元）	25.20	32.76	1.82	2.28
净利润增速	40%	82%	30%	63%
对应净利润（亿元）	1.96	2.55	1.82	2.28

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 募投项目投产，产能加速释放

根据公司招股说明书披露，公司拟投资 6.3 亿元用于建设专业特种环境系统研发制造基地项目，2022 年现初期产能已经全面投产，可以解决公司原有产能问题，有效消化存量订单，助力加速成长。

◆ 投资建议：上调各业务线盈利预测，维持“买入”评级

考虑到公司 2022 上半年募投项目已正式投产，各条业务线持续重点发力，我们全面上调三大主要业务版块盈利预测，并假设公司光储热一体机产品在 2023 有望出货，贡献增量收入及利润。

1) **数据中心业务板块收入预测上调至 6.9/8.6/10.5 亿元，同比(+25%/24%/23%)**。我们原预计公司机房空调业务将实现稳步增长，现在分析，在“东数西算”大战略下，公司提供的大功率机组等解决方案将有助于降低综合能耗，满足国家对于一体化算力网络部署要求，行业市占率进一步提升，叠加“双碳”背景下国家加大对老旧数据中心整改力度加大（预计老旧数据中心整改对于温控的增量空间在百亿级别左右），公司增速将高于行业整体增长水平，原预计该业务板块 2022-2023 年收入分别为 6.7/7.9 亿元（同比+19%/18%），调整后预计 2022-2024 年收入分别为 6.9/8.6/10.5 亿元，同比（+25%/24%/23%）；

2) **考虑到公司液冷技术在储能等为代表的新能源场景快速增长，上调公司工业板块的盈利预测至 7.6/12.4/18.9 亿元（同比+65%/62%/53%）**。自俄乌冲突以来，欧洲地区天然气价格持续上涨，欧洲储能需求持续上涨，国内储能在政策刺激以及新能源装机量快速提升带动下加速发展，考虑到公司在储能业务上持续扩展大客户，23/24 年进一步加速，其它新能源相关的场景进展良好，原预计 2022-2023 年工业板块收入分别为 6.5/8.7 亿元（同比+32%/35%），调整后预计 2022-2024 年收入分别为 7.6/12.4/18.9 亿元，同比（+65%/62%/53%）；

3) **上调特种空调盈利预测至 5.8/8.3/11.6 亿元（同比+45%/42%/40%）**。考虑 2022 年公司推出的医院垂直一体化解决方案、油气回收综合治理解决方案正式加速量产，随着国家加大医院卫生治理、环保治理等管控下游需求和订单增长良好，原预计 2022-2023 年特种空调收入分别为 5.9/7.7 亿元（同比+34%/32%），调整后预计 2022-2024 年收入分别为 5.8/8.3/11.6 亿元，同比（+45%/42%/40%）。

4) **我们假设公司最新推出的光储热一体化产品 2023 年可实现量产，保守估计下预计 2023-2024 年可贡献增量收入 2.0/4.0 亿元**。考虑到俄乌冲突以来天然气的价值持续上涨，高效低能耗的供热产品逐渐成为欧

洲户用市场的刚需，公司在该产品上前期进行了较为重组的战略规划及渠道资源对接，产能储备充足，预计 2023-2024 年产品有望顺利落地，可贡献增量收入 2.0/4.0 亿元。

综合以上各业务板块的分析，我们全面上调公司盈利预测，原预计公司 2022-2024 年收入分别为 25/34/43 亿元（同比+29%/27%/26%），调整后预计公司 2022-2024 年收入分别为 26/38/54 亿元（+43%/48%/42%），较之前预测的有较大比例的提升，结合公司股权激励，考核目标为 2022-2023 年收入较 2021 年同比增长（40%/82%），以及新业务场景的放量，我们认为上调后的盈利预测具有一定合理性。

表 3：公司营业收入及预测（单位：亿元，%）

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
数据服务空调					
收入	4.68	5.52	6.90	8.56	10.52
YOY	0.0%	17.9%	25%	24%	23%
毛利率(%)	25.5%	18.4%	21%	23%	23%
业务收入比例(%)	31.86%	30.70%	26.90%	23.15%	19.73%
工业空调					
收入	4.05	4.63	7.63	12.37	18.92
YOY	4.4%	14.2%	65%	62%	53%
毛利率(%)	32.0%	32%	31%	30%	30%
业务收入比例(%)	28%	26%	30%	33%	35%
特种空调					
收入	3.24	4.02	5.84	8.29	11.60
YOY	19.6%	24.2%	45%	42%	40%
毛利率(%)	30.6%	31%	31%	32%	32%
业务收入比例(%)	22%	22%	23%	22%	22%
公建及商用空调					
收入	0.59	0.88	1.77	2.88	4.61
YOY	10.8%	50.5%	100%	63%	60%
毛利率(%)	30.2%	30%	28%	28%	28%
业务收入比例(%)	4.0%	4.9%	6.9%	7.8%	8.6%
光储热一体化产品					
收入				2.00	4.00
YOY					300%
毛利率(%)				33%	34%
业务收入比例(%)				3%	7%
其他业务					
收入	0.03	2.93	3.51	3.86	4.17
YOY	0.0%	37%	20%	10%	8%
毛利率(%)	100.0%	50%	45%	45%	45%
业务收入比例(%)	0.2%	16.3%	13.7%	10.4%	7.8%

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

我们假设，公司毛利率随着大宗商品价格压力环节有望持续改善，费用率水平基本维持稳定，预计 2022-2024 年净利润分别为 2.5/3.7/5.2 亿元（同比+78%/49%/40%）。

表 4：公司营业收入及预测（单位：亿元，%）

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14.67	17.98	25.65	37.95	53.83
(+/-%)	8%	23%	43%	48.0%	41.8%
净利润	1.25	1.4	2.5	3.71	5.21
(+/-%)	23%	13%	78%	49%	40%

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

综合以上分析，我们全面上调各业务板块盈利预测，原预计公司 2022-2024 年收入分别为 25/34/43 亿元（同比+29%/27%/26%），归母净利润 2.3/3.1/3.8 亿元（同比+70%/32%/20%），调整后预计公司 2022-24 年收入分别为 26/38/54 亿元（同比+43%/48%/42%），净利润分别为 2.5/3.7/5.2 亿元（同比+78%/49%/40%），对应 PE=38/26/19 倍，低于可比公司平均估值水平，维持“买入”评级

表 5：可比公司估值表（截至 20220727）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				PB	投资评级
				20A	21A	22E	23E	20A	21A	22E	23E		
002837.SZ	英维克	30.56	132.81	0.56	0.61	0.60	0.79	54.2	49.8	50.9	38.5	7.1	无评级
603912.SH	佳力图	11.60	35.24	0.53	0.39	0.56	0.74	21.9	29.7	20.7	15.7	3.6	无评级
300499.SZ	高澜股份	13.61	38.20	0.29	0.23	0.45	0.70	46.9	59.2	30.2	19.4	4.2	无评级
300990.SZ	同飞股份	98.10	91.82	3.20	2.31	1.79	2.85	30.7	42.5	54.8	34.4	5.8	无评级
	平均							38.4	45.3	39.2	27.0	5.2	
301018.SZ	申菱环境	40.03	96.08	0.69	0.58	1.04	1.50	57.8	68.5	38.4	26.0	6.5	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：申菱环境为国信证券经济研究所预测，其余为 Wind 一致预测

◆ 风险提示

原材料继续上涨，下游开工不及预期，疫情反复影响施工。

相关研究报告：

《申菱环境（301018.SZ）-股权激励落地，彰显长期发展信心》——2022-05-06

《申菱环境（301018.SZ）-一季度业绩表现亮眼，盈利能力环比改善》——2022-04-29

《申菱环境（301018.SZ）-拟向特定对象发行股票，加大液冷规模化生产能力》——2022-04-13

《申菱环境-301018-首次覆盖：华为温控核心供应商，受益双碳政策加速发展》——2021-11-15

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E		
现金及现金等价物	338	296	300	300	300	营业收入	1467	1798	2565	3795	5383
应收款项	695	826	1291	1817	2586	营业成本	1020	1300	1795	2642	3749
存货净额	439	628	430	630	902	营业税金及附加	9	9	13	20	28
其他流动资产	185	246	128	190	269	销售费用	124	142	205	311	441
流动资产合计	1656	1996	2150	2937	4057	管理费用	98	103	155	230	318
固定资产	718	1027	1360	1355	1334	研发费用	62	76	110	164	233
无形资产及其他	153	151	245	339	433	财务费用	14	11	24	29	33
投资性房地产	26	59	59	59	59	投资收益	(1)	(2)	3	3	3
长期股权投资	0	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	6	(4)	15	15	0
资产总计	2554	3235	3814	4690	5885	其他收入	(68)	(65)	(110)	(164)	(233)
短期借款及交易性金融负债	345	285	742	778	905	营业利润	140	162	280	418	584
应付款项	522	617	821	1250	1756	营业外净收支	(1)	(5)	0	0	0
其他流动负债	334	413	420	618	882	利润总额	139	157	280	418	584
流动负债合计	1202	1315	1982	2646	3542	所得税费用	18	15	26	39	54
长期借款及应付债券	284	275	45	45	45	少数股东损益	(3)	2	4	6	9
其他长期负债	177	200	200	200	200	归属于母公司净利润	125	140	250	373	521
长期负债合计	461	476	246	246	246	现金流量表（百万元）					
负债合计	1663	1791	2228	2891	3788	净利润	125	140	250	373	521
少数股东权益	1	4	6	10	16	资产减值准备	(4)	(7)	119	13	2
股东权益	890	1440	1580	1789	2080	折旧摊销	22	27	70	113	125
负债和股东权益总计	2554	3235	3814	4690	5885	公允价值变动损失	(6)	4	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	14	11	24	29	33
每股收益	0.69	0.58	1.04	1.55	2.17	营运资本变动	81	(225)	180	(147)	(349)
每股红利	0.32	0.26	0.46	0.68	0.96	其它	2	8	(116)	(9)	4
每股净资产	4.95	6.00	6.58	7.45	8.67	经营活动现金流	220	(53)	488	328	303
ROIC	14%	13%	17%	22%	27%	资本开支	0	(323)	(600)	(200)	(200)
ROE	14%	10%	16%	21%	25%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	31%	28%	30%	30%	30%	投资活动现金流	(0)	(323)	(600)	(200)	(200)
EBIT Margin	11%	9%	11%	11%	11%	权益性融资	0	443	0	0	0
EBITDA Margin	12%	11%	14%	14%	14%	负债净变化	200	(8)	(230)	0	0
收入增长	8%	23%	43%	48%	42%	支付股利、利息	(58)	(62)	(110)	(164)	(230)
净利润增长率	23%	13%	78%	49%	40%	其它融资现金流	(408)	31	456	36	127
资产负债率	65%	55%	59%	62%	65%	融资活动现金流	(124)	334	116	(128)	(103)
息率	1.2%	1.2%	2.2%	3.3%	4.6%	现金净变动	95	(42)	4	0	0
P/E	30.3	35.8	20.1	13.5	9.6	货币资金的期初余额	243	338	296	300	300
P/B	4.2	3.5	3.2	2.8	2.4	货币资金的期末余额	338	296	300	300	300
EV/EBITDA	30.6	35.2	20.4	14.6	11.9	企业自由现金流	0	(369)	(90)	155	133
						权益自由现金流	0	(346)	115	165	230

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032