

中航机电

002013

审慎增持 (维持)

营收利润稳步增长，研发费用维持高增

2022 年 10 月 29 日

市场数据

市场数据日期	2022-10-27
收盘价(元)	12.18
总股本(百万股)	3,884.82
流通股本(百万股)	3,884.77
总市值(百万元)	47,317.17
流通市值(百万元)	47,316.56
净资产(百万元)	14,531.96
总资产(百万元)	35,975.81
每股净资产(元/股)	3.74

来源: IFIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《中航机电点评: 吸收合并事项有序推进, 募资聚焦机载产能提升》2022-10-08

《中航机电 2022 中报点评: 业绩实现稳健增长, 航空收入占比持续提升》2022-08-24

《中航机电 2021 年报点评: 航空需求持续提升, 合同负债大幅增加》2022-03-16

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14992	15740	18598	22002
同比增长	22.6%	5.0%	18.2%	18.3%
归母净利润(百万元)	1271	1511	1855	2302
同比增长	18.3%	18.9%	22.8%	24.1%
毛利率	24.4%	25.7%	26.7%	27.0%
净利率	9.0%	10.2%	10.6%	11.1%
净资产收益率	9.1%	10.0%	11.3%	12.6%
每股收益(元)	0.33	0.39	0.48	0.59
每股经营现金流(元)	1.64	-0.06	0.50	0.30

来源: IFIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 公司发布 2022 年三季报: 营收 123.16 亿元, 同比增长 6.56%; 归母净利润 10.37 亿元, 同比增长 16.74%; 扣非后归母净利润 9.21 亿元, 同比增长 12.23%; 基本每股收益 0.27 元/股, 同比增长 17.39%。
- 分季度看, 公司 2022Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 39.49、45.50、38.17 亿元, 分别同比变化+10.32%、+6.24%、+3.30%, Q3 营收环比减少 16.1%; Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润 2.66、4.02、3.69 亿元, 分别同比变化+26.07%、+26.47%、2.65%, Q3 归母净利润环比减少 8.36%。
- 2022 年前三季度, 公司整体毛利率为 24.76%, 同比增加 2.86pct, 其中 Q3 毛利率 28.65%, 同比增加 3.28 pct, 环比增加 5.49 pct; 净利率为 8.71 %, 同比增加 0.57pct, 其中 Q3 净利率 10.13%, 同比减少 0.18pct, 环比增加 1.06pct。
- 2022 年前三季度, 公司期间费用合计 18.67 亿元, 同比增长 25.56%, 占公司营收的 15.16%, 营收占比同比增加 2.29pct; 研发费用 8.51 亿元, 同比增长 70.06%, 占公司营收的 6.91%, 营收占比同比增加 2.58pct, 主要系公司持续加大研发投入所致。
- 截至 2022 年三季度末, 公司应收账款 101.11 亿元, 较年初大幅增长 57.74%; 应收账款周转率 1.49 次, 同比增加 0.12 次; 公司存货 68.19 亿元, 较 21Q3 末、21 年末、22H1 末分别增加 10.96、5.91、3.92 亿元, 存货周转率 1.42 次, 同比减少 0.22 次。
- 中航电子吸收合并中航机电组积极推进中, 交易双方已经签署换股吸收合并协议。由于 36 个月的期限即将届满, 根据相关规定, 并考虑到合并事项, 公司拟注销全部 2019 年回购拟用于股权激励的股份共 2257.00 万股。
- 我们调整盈利预测, 在不考虑吸收合并的情况下, 预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 15.11/18.55/23.02 亿元, EPS 为 0.39/0.48/0.59 元/股, 对应 PE 为 31.3/25.5/20.6 倍 (2022.10.27), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 机载产品下游需求不及预期; 合并进展不及预期; 募集配套资金进展不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

事件

- 公司发布 2022 年三季报：营收 123.16 亿元，同比增长 6.56%；归母净利润 10.37 亿元，同比增长 16.74%；扣非后归母净利润 9.21 亿元，同比增长 12.23%；基本每股收益 0.27 元/股，同比增长 17.39%。

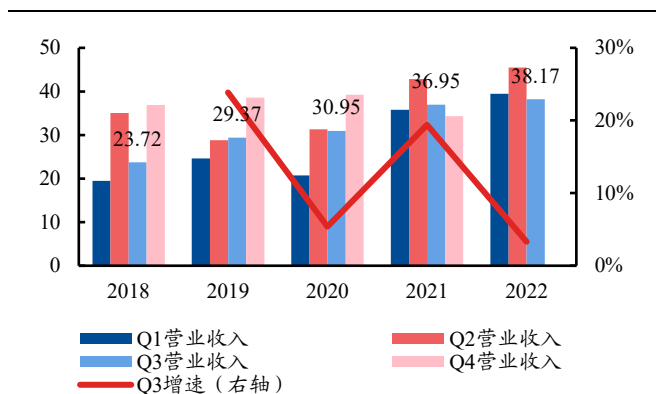
点评

前三季度营收和归母净利润同比增长

2022 年前三季度，公司实现营收 123.16 亿元，同比增长 6.56%；归母净利润 10.37 亿元，同比增长 16.74%；扣非后归母净利润 9.21 亿元，同比增长 12.23%；基本每股收益 0.27 元/股，同比增长 17.39%。

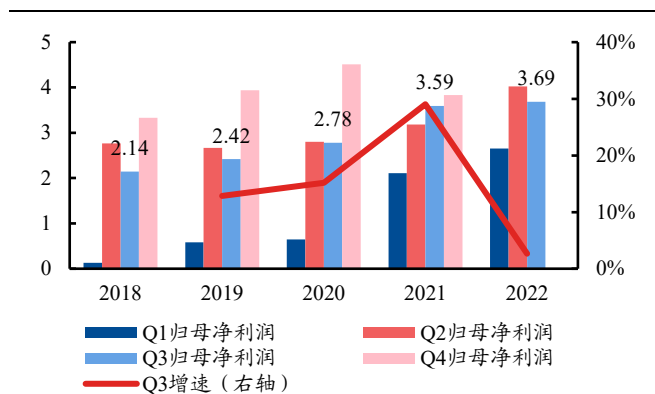
分季度看，公司 2022Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 39.49、45.50、38.17 亿元，分别同比变化+10.32%、+6.24%、+3.30%，Q3 营收环比减少 16.1%；Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润 2.66、4.02、3.69 亿元，分别同比变化+26.07%、+26.47%、+2.65%，Q3 归母净利润环比减少 8.36%。

图 1、2018-2022Q3 分季度营收（亿元）及 Q3 增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2018-2022Q3 分季度归母净利润（亿元）及 Q3 增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、近年分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2020	Q1	19.75	20.76	16.98%	0.65	6.03%
	Q2	22.45	31.32	25.62%	2.80	26.08%
	Q3	26.69	30.95	25.32%	2.78	25.90%
	Q4	33.91	39.21	32.07%	4.51	41.99%
2021	Q1	19.87	35.80	23.88%	2.11	16.57%
	Q2	20.60	42.82	28.56%	3.18	25.03%
	Q3	25.38	36.95	24.65%	3.59	28.25%
	Q4	32.87	34.35	22.91%	3.83	30.15%
2022	Q1	22.84	39.49	-	2.66	-
	Q2	23.16	45.50	-	4.02	-
	Q3	28.65	38.17	-	3.69	-

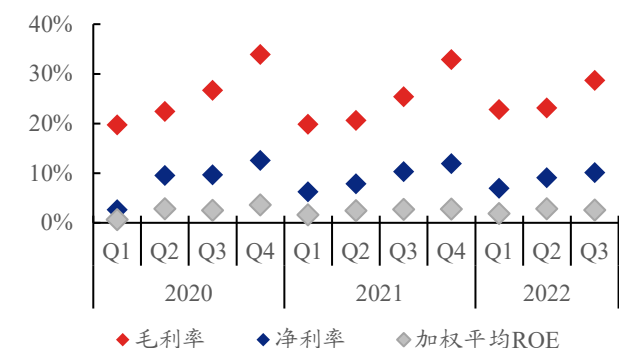
资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 第三季度毛利率提升，持续加大研发投入

2022 年前三季度，公司整体毛利率为 24.76%，同比增加 2.86pct，其中 Q3 毛利率 28.65%，同比增加 3.28 pct，环比增加 5.49 pct；净利率为 8.71%，同比增加 0.57pct，其中 Q3 净利率 10.13%，同比减少 0.18pct，环比增加 1.06pct。

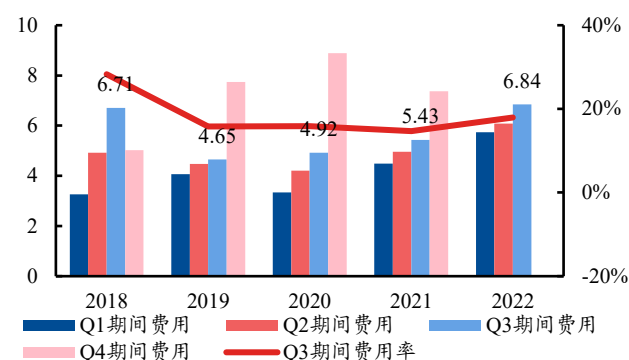
2022 年前三季度，公司期间费用合计 18.67 亿元，同比增长 25.56%，占公司营收的 15.16%，营收占比同比增加 2.29pct。其中销售费用 1.02 亿元，同比增长 26.98%，占公司营收的 0.82%，营收占比同比增加 0.13pct；管理费用 9.86 亿元，同比增长 11.15%，占公司营收的 8.00%，营收占比同比增加 0.33pct；财务费用-0.71 亿元，去年同期为 0.20 亿元，同比减少 9095.43 万元，主要原因为：1）公司提前偿还部分借款并且新增借款享受优惠利息导致利息费用有所减少，2）公司增加了定期存款导致利息收入有所增加；研发费用 8.51 亿元，同比增长 70.06%，占公司营收的 6.91%，营收占比同比增加 2.58pct，主要系公司持续加大研发投入所致。

图 3、2020-2022Q3 分季度毛利率、净利率、ROE



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2018-2022Q3 分季度期间费用（亿元）及 Q3 期间费用占比

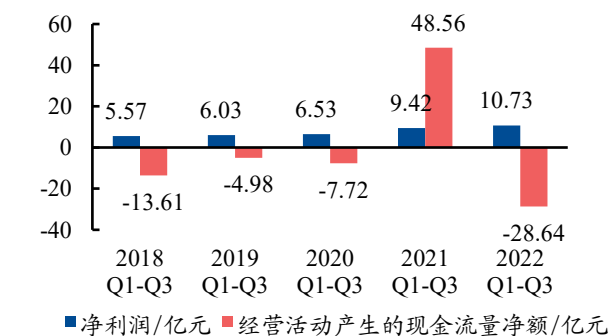


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 经营活动产生的现金流量净额同比大幅减少

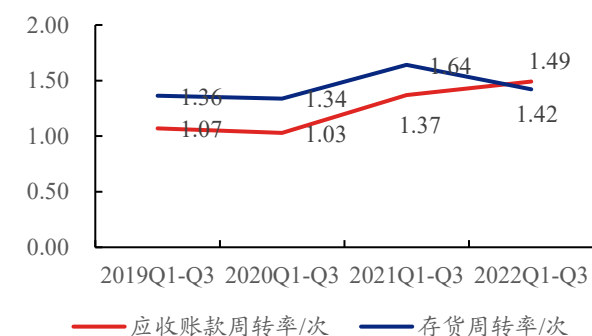
2022 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额-28.64 亿元，去年同期为 48.56 亿元，同比减少 77.20 亿元；投资活动产生的现金流量净额-8.07 亿元，去年同期为-6.81 亿元，同比减少 1.26 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 6.17 亿元，去年同期为-21.36 亿元，同比增加 27.53 亿元。

图 5、2018-2022 年前三季度净利润及经营活动产生的现金流量净额



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2019-2022 年前三季度应收账款周转率及存货周转率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 应收账款较年初大幅增长

截至 2022 年三季度末，公司应收账款、应收票据和应收款项融资合计 118.69 亿元，较 2022 年初增长 34.14%；其中应收账款 101.11 亿元，较年初大幅增长 57.74%，

主要原因为公司销售航空产品应收账款集中在四季度回收；应收账款周转率 1.49 次，同比增加 0.12 次；公司存货 68.19 亿元，较 21Q3 末、21 年末、22H1 末分别增加 10.96、5.91、3.92 亿元，存货周转率 1.42 次，同比减少 0.22 次；公司合同负债 21.74 亿元，较 2022 年初减少 13.01%，较 21Q3 末增加 25.20%；预付款项 5.75 亿元，较 2022 年初增长 63.37%，主要系为公司生产经营支付采购物资有所增加所致。

● 重大资产重组积极推进中

公司与中航电子正在筹划由中航电子通过向公司全体股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并中航机电 A 股股票募集配套资金。本次换股吸收合并完成后，公司将终止上市并注销法人资格，中航电子将承继及承接公司的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。交易双方已经签署换股吸收合并协议，截至报告期末各项工作正在积极推进中。

2022 年 10 月 27 日，公司公告第三次临时股东大会决议审议通过了《关于中航航空电子系统股份有限公司换股吸收合并中航工业机电系统股份有限公司并募集配套资金暨关联交易符合相关法律、法规规定的议案》、《关于中航航空电子系统股份有限公司换股吸收合并中航工业机电系统股份有限公司并募集配套资金构成关联交易的议案》、《关于中航航空电子系统股份有限公司换股吸收合并中航工业机电系统股份有限公司并募集配套资金暨关联交易方案的议案》等议案。

● 拟注销全部回购股份

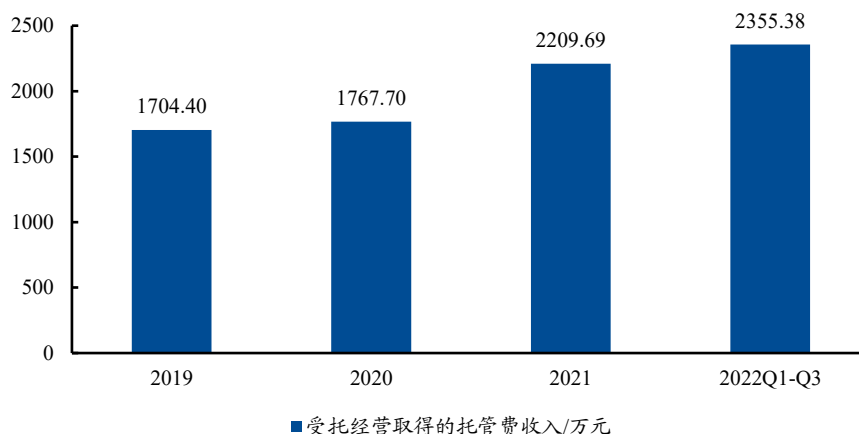
2019 年 1 月 30 日公司召开第六届董事会第二十六次会议审议通过了《关于修订<公司关于以集中竞价交易方式回购公司股份的预案>的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，回购的股份将用于员工持股计划或者股权激励、转换公司发行的可转换为股票的公司债券，公司如未能在股份回购实施完成之后 36 个月内使用完毕已回购股份，尚未使用的已回购股份将予以注销。截至 2020 年 1 月 20 日，回购股份期限已届满，公司累计回购股份 2257.00 万股，约占公司当时总股本的 0.6254%，成交总金额为 1.55 亿元。

2022 年 10 月 28 日，公司公告，截至目前，上述 36 个月的期限即将届满，根据相关规定，并考虑到公司正在进行换股吸收合并事项且将于合并完成后注销，公司拟注销全部回购股份共 2257.00 万股。

● 前三季度受托经营取得的托管费收入已超过 2021 年全年

据 2021 年报披露，经 2018 年调整后，公司托管中国航空工业集团公司金城南京机电液压工程研究中心、航宇救生装备有限公司、西安庆安产业发展有限公司、郑州郑飞投资控股有限公司、陕西秦岭航空电气有限责任公司、四川凌峰资产经营管理有限公司、雅安泛华科技开发有限责任公司及陕西长空齿轮有限责任公司共 8 家单位，托管股权比例均为 100%。对于被托管单位中当年盈利的企业，当年托管费用为按照公司受托管理的股权比例计算的目标企业当年度经审计后的营业收入的 0.30%；对于目标企业中当年亏损的单位，当年托管费用为 20 万元。2022 年前三季度受托经营取得的托管费收入 2355.38 万元，已经超过 2021 年全年。

图 7、2018 至 2022 前三季度公司受托经营取得的托管费收入



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 盈利预测与投资建议

我们调整盈利预测，在不考虑吸收合并的情况下，预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 15.11/18.55/23.02 亿元，EPS 为 0.39/0.48/0.59 元/股，对应 PE 为 31.3/25.5/20.6 倍（2022.10.27），维持“审慎增持”评级。

● 风险提示

机载产品下游需求不及预期；合并进展不及预期；募集配套资金进展不及预期。

表 2、公司分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

报告期	21-3Q	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	QOQ	2021-09	2022-09	YOY
营业收入	3695	3435	3949	4550	3817	3.3%	11558	12316	6.6%
营业成本	2758	2306	3047	3496	2724	-1.2%	9026	9267	2.7%
毛利	938	1129	902	1054	1094	16.6%	2531	3050	20.5%
销售费用	26	33	31	34	37	40.1%	80	102	27.0%
管理费用	328	428	332	302	352	7.3%	887	986	11.2%
财务费用	-4	1	-2	-57	-12	-	20	-71	-460.4%
研发费用	193	275	214	330	308	59.7%	500	851	70.1%
资产减值	-3	-59	0	-14	-16	-	-3	-30	-
公允价值	0	-1	-0	0	-0	6585.3%	0	-0	-291.1%
投资收益	13	28	4	26	20	56.5%	17	50	189.6%
营业利润	448	425	318	466	420	-6.2%	1107	1205	8.9%
利润总额	439	428	320	461	420	-4.3%	1100	1201	9.2%
归母净利润	359	383	266	402	369	2.7%	888	1037	16.7%
EPS	0.092	0.099	0.068	0.104	0.095	2.7%	0.229	0.267	16.7%
销售费用率	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%	1.0%	0.3%	0.7%	0.8%	0.1%
管理费用率	8.9%	12.5%	8.4%	6.6%	9.2%	0.3%	7.7%	8.0%	0.3%
财务费用率	-0.1%	0.0%	0.0%	-1.3%	-0.3%	-0.2%	0.2%	-0.6%	-0.7%
研发费用率	5.2%	8.0%	5.4%	7.2%	8.1%	2.8%	4.3%	6.9%	2.6%
所得税率	13.1%	4.6%	14.6%	10.5%	7.9%	-5.2%	14.4%	10.7%	-3.7%
毛利率	25.4%	32.9%	22.8%	23.2%	28.7%	3.3%	21.9%	24.8%	2.9%
净利率	10.3%	11.9%	6.9%	9.1%	10.1%	1.1%	8.2%	8.7%	0.6%

资料来源：天软投资系统，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	24092	25476	29147	33396
货币资金	8513	8325	9461	10079
交易性金融资产	2	2	2	2
应收票据及应收账款	8379	9616	11039	13187
预付款项	352	387	442	525
存货	6228	6582	7612	8992
其他	618	564	590	611
非流动资产	10802	9958	9156	8291
长期股权投资	261	256	258	257
固定资产	5822	5743	5296	4680
在建工程	1164	582	291	146
无形资产	1116	1025	935	845
商誉	312	318	316	317
长期待摊费用	10	6	2	-1
其他	2116	2028	2057	2047
资产总计	34894	35434	38303	41686
流动负债	13456	13874	15378	17353
短期借款	420	865	716	766
应付票据及应付账款	8635	9,446	10,803	12,809
其他	4401	3564	3859	3778
非流动负债	4202	3143	2977	2502
长期借款	858	598	160	-218
其他	3345	2545	2817	2720
负债合计	17658	17017	18355	19855
股本	3885	3885	3885	3885
资本公积	2737	2737	2737	2737
未分配利润	6205	7269	8597	10248
少数股东权益	3244	3340	3457	3602
股东权益合计	17236	18417	19948	21831
负债及权益合计	34894	35434	38303	41686

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1271	1511	1855	2302
折旧和摊销	790	792	842	867
资产减值准备	61	4	42	63
资产处置损失	25	18	20	20
公允价值变动损失	0	1	1	1
财务费用	46	-228	-254	-336
投资损失	-46	-37	-40	-39
少数股东损益	79	96	117	145
营运资金的变动	4156	-629	-1253	-1653
经营活动产生现金流量	6375	-233	1924	1166
投资活动产生现金流量	-2006	60	-15	10
融资活动产生现金流量	-2038	-14	-773	-558
现金净变动	2319	-188	1136	618
现金的期初余额	3910	8513	8325	9461
现金的期末余额	6230	8325	9461	10079

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	14992	15740	18598	22002
营业成本	11332	11695	13632	16061
税金及附加	64	68	80	95
销售费用	112	117	138	163
管理费用	1315	1385	1637	1936
研发费用	776	931	1125	1350
财务费用	20	-228	-254	-336
其他收益	194	100	45	98
投资收益	46	37	40	39
公允价值变动收益	-0	-1	-1	-1
信用减值损失	6	9	8	8
资产减值损失	-61	-58	-59	-58
资产处置收益	-25	-18	-20	-20
营业利润	1532	1842	2252	2798
营业外收入	13	16	15	15
营业外支出	17	16	16	16
利润总额	1528	1842	2251	2797
所得税	178	235	279	350
净利润	1350	1607	1972	2448
少数股东损益	79	96	117	145
归属母公司净利润	1271	1511	1855	2302
BPS(元)	0.33	0.39	0.48	0.59

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	22.6%	5.0%	18.2%	18.3%
营业利润增长率	14.3%	20.3%	22.3%	24.2%
归母净利润增长率	18.3%	18.9%	22.8%	24.1%
盈利能力				
毛利率	24.4%	25.7%	26.7%	27.0%
净利率	9.0%	10.2%	10.6%	11.1%
ROE	9.1%	10.0%	11.3%	12.6%
偿债能力				
资产负债率	50.6%	48.0%	47.9%	47.6%
流动比率	1.79	1.84	1.90	1.92
速动比率	1.32	1.35	1.39	1.39
营运能力				
资产周转率	46.0%	44.8%	50.4%	55.0%
应收账款周转率	215.2%	220.7%	224.9%	227.5%
存货周转率	192.6%	178.5%	187.8%	189.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.33	0.39	0.48	0.59
每股经营现金	1.64	-0.06	0.50	0.30
每股净资产	3.60	3.88	4.24	4.69
估值比率(倍)				
PE	37.2	31.3	25.5	20.6
PB	3.4	3.1	2.9	2.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn