

研究所

分析师:梁伟超
SAC 登记编号:S1340523070001
Email:liangweichao@cnpsec.com

近期研究报告

《转债强赎条款博弈浅谈——可转债周观点 20230822》-2023.08.22
《科数转债：国内智慧电能领军企业 20230823》-2023.08.23

可转债打新报告

力诺转债：山东玻璃新材料综合服务商 20230824

● 转债投资要点

力诺转债本期发行规模为 5.00 亿元，发行日期为 2023 年 8 月 23 日，扣除发行费用后将用于轻量药用模制玻璃瓶（I 类）产业化项目。

债底保护较弱，条款中规中矩。力诺转债发行期限为 6 年，债项与主体评级均为 A+/A+级（联合资信），转股价 14.4 元。下修条款（15/30, 85%）、强赎条款（15/30, 130%）和回售条款（30/30, 70%）均为市场化条款。按 2023 年 8 月 23 日 6 年期 A+级中债企业债到期收益率 8.62%的贴现率计算，债底为 69.51 元，纯债价值较低。

平价溢价率 12.41%，股本稀释率 14.94%。正股力诺特玻 8 月 23 日的收盘价为 12.81 元，对应转换平价 88.96 元、平价溢价率 12.41%。全部转股对总股本稀释率为 14.94%，存在一定摊薄压力。

预计中签率介于 0.0017%-0.0021%。截至 2023 年 8 月 23 日，预计原股东优先配售比例为 62.68%，剩余网上申购新债规模为 1.87 亿元，考虑单户申购上限为 100 万元，若网上申购数量介于 900-1100 万户，预计中签率介于 0.0017%-0.0021%。

预计上市首日转股溢价率为 25%，上市首日价格约为 100.36-122.60 元。公司转债规模、评级和债底保护均较弱。参考同业标的江山转债和海顺转债，我们给予力诺转债上市首日 25%的溢价，预计上市价格为 100.36-122.60 元，吸引力一般。

● 正股基本面分析

公司是以玻璃新材料为主导产品的高新技术企业，现有药用包装玻璃、耐热玻璃、电光源玻璃三大系列产品。实际控制人为高元坤。

营收增速扭负为正，净利润依旧承压。2022 年公司营业收入 8.22 亿元、YOY-7.52%，2022 年实现归母净利润 1.17 亿元，YOY-6.51%。2023Q1 营收 2.24 亿元，YOY+18.99%，营收恢复正向增长；归母净利润 0.23 亿元，YOY-26.78%，净利润依旧承压。

毛利率承压，营运能力尚可。2022 毛利率为 22.09%，较 2020 年下降 7.71 个 pct。2022 年公司应收账款周转天数 64.71 天，优于可比公司山东药玻、海顺新材。

资债结构保持良好，现金流有待改善。2018-2023Q1 资产负债率由 39.26%下降至 10.05%，资债结构良好。2022 年公司经营性净现金流为 0.46 亿元，收现比为 85.10%，较 2018 年提升 7.45 个 pct。

● 风险提示：

募投项目进展不及预期；原材料及能源价格上涨；中硼硅药玻价格下滑超预期；新券上市价格不及预期。

目录

1 转债基本要素及定价分析.....	4
2 正股基本面分析	5
2.1 公司层面：山东玻璃新材料综合服务商	5
2.2 行业层面：中硼硅玻璃市场渗透率有望提升.....	8
2.3 经营层面：公司盈利依旧承压	11
2.4 估值层面：PE 处于近年较低水平.....	13
3 风险提示	14

图表目录

图表 1: 力诺转债发行基本要素.....	4
图表 2: 转债价格敏感性分析.....	5
图表 3: 力诺特玻不断突破技术壁垒、扩大产品产能.....	6
图表 4: 力诺特玻股权结构.....	6
图表 5: 耐热玻璃、药用玻璃贡献核心营收.....	7
图表 6: 各业务毛利率出现不同程度下降.....	7
图表 7: 公司募集资金使用明细.....	7
图表 8: 药用玻璃应用范围广泛.....	8
图表 9: 医保支出上升促进药用玻璃需求增长.....	9
图表 10: 中国药用玻璃市场规模逐年攀升.....	9
图表 11: 中硼硅药玻渗透率有望大幅提升.....	9
图表 12: 中硼硅玻璃行业规模持续上升.....	9
图表 13: 中硼硅玻璃产品价格呈现下降趋势.....	10
图表 14: 中硼硅玻璃专利申请量逐年上升.....	10
图表 15: 政策助力中硼硅玻璃行业进一步发展.....	10
图表 16: 23Q1 营收恢复正向增长.....	11
图表 17: 23Q1 归母净利润依旧承压.....	11
图表 18: 公司研发费用占比有所提升.....	12
图表 19: 公司精细化管理取得一定成效.....	12
图表 20: 应收账款周转天数优于可比公司.....	12
图表 21: 2018-2022 年毛利率依旧承压.....	12
图表 22: 2018 年以来资产负债率持续下降.....	13
图表 23: 收现比仍具备改善空间.....	13
图表 24: 公司估值与同业可比公司持平.....	13
图表 25: 近一年正股跑输行业指数 9.39 个 pct.....	14
图表 26: 公司 PE 估值处于近年较低水平.....	14

1 转债基本要素及定价分析

力诺特玻于 2023 年 8 月 23 公开发行人可转换公司债券，发行方式为网上优先配售、网上向一般社会投资者发售，发行规模为 5.00 亿元，发行期限为 6 年，债项与主体评级均为 A+/A+（联合资信），转股价 14.40 元。

票面利率：第一年 0.30%、第二年 0.50%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.50%。到期赎回价格为票面面值的 108%（含最后一期利息）。

三大条款中规中矩。本次转债下修条款为 15/30, 85%，有条件赎回条款为 15/30, 130%，回售条款为 30/30, 70%。均为市场化条款。

股本存在一定摊薄压力。若全部转股对总股本的摊薄压力为 14.94%，对流通股本的摊薄压力为 23.03%，存在一定摊薄压力。

图表1：力诺转债发行基本要素

转债名称	力诺转债	转债代码	123221.SZ	发行规模	5.00 亿元
正股名称	力诺特玻	正股代码	301188.SZ	保荐机构	民生证券
主体评级	A+	债项评级	A+	评级机构	联合资信
存续期	2023.08.23—2029.08.22	转股期限	2024.02.29—2029.08.22	网上发行日	2023.08.23
赎回条款	转股期，15/30，130%	下修条款	存续期，15/30，85%	回售条款	最后两个计息年度，30，70%
票面利率	0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.80%、2.50%				

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

债底保护性较弱。按 2023 年 8 月 23 日 6 年期 A+ 级中债企业债到期收益率 8.62% 的贴现率计算，债底为 69.51 元，纯债价值较低。正股力诺特玻 8 月 23 日的收盘价为 12.81 元，对应转换平价为 88.96 元，平价溢价率为 12.41%。

中签率介于 0.0017%-0.0021% 之间。力诺特玻前十大股东持股比例为 63.11%，若其中 70% 参与优先配售，其他股东中有 50% 参与优先配售，预计原股东优先配售比例为 62.68%，剩余网上申购新债规模为 1.87 亿元，因单户申购上限为 100 万元，假设网上申购账户数量介于 900-1100 万户，预计中签率介于 0.0017%-0.0021% 之间。

我们参考同行业内转债规模和评级相似的江山转债（转债规模 5.83 亿，评级为 AA-，上市后首日收盘价 116.66 元，转股溢价率为 22.79%）、海顺转债（转债规模 6.33 亿，评级为 AA-，上市后首日收盘价 120.40 元，转股溢价率为 38.34%），给予力诺转债上市首日 25% 的溢价，预计上市价格为 100.36-122.60 元，建议积极参与新债申购。

图表2：转债价格敏感性分析

转股溢价率/正股价（元）		20.00%	22.50%	25.00%	27.50%	30.00%
-5%	11.56	96.34	98.35	100.36	102.36	104.37
-5%	12.17	101.41	103.53	105.64	107.75	109.86
20230823 收盘价	12.81	106.75	108.97	111.20	113.42	115.65
5%	13.45	112.09	114.42	116.76	119.09	121.43
5%	14.12	117.69	120.14	122.60	125.05	127.50

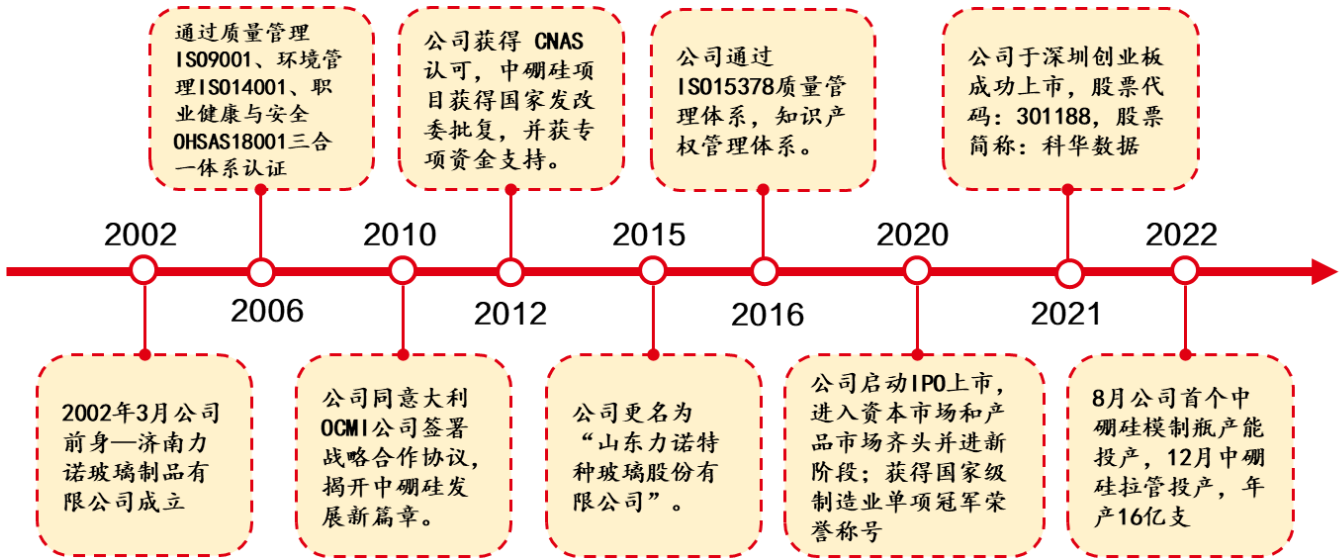
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2 正股基本面分析

2.1 公司层面：山东玻璃新材料综合服务商

公司是以玻璃新材料为主导产品的高新技术企业，拥有山东省级企业技术中心等科技研发平台，现有药用包装玻璃、耐热玻璃、电光源玻璃三大系列产品，产品质量已达到国际先进水平。高硼硅耐热玻璃器具、电光源硬料玻壳/玻管、药用玻管、管制注射剂瓶被评为山东名牌产品。公司核心参与了 5.0、7.0 药用玻璃、玻璃仪器和耐热玻璃器皿国家标准的起草工作，主起草微波炉玻璃托盘等多项国家标准，核心参与耐热玻璃标识等行业管理规范的制定，拥有三十余项专利技术。2015 年，公司挂牌新三板，更名为“山东力诺特种玻璃股份有限公司”。2021 年 11 月，公司在深圳创业板成功上市（301188.SZ），自此标志着公司步入全新发展阶段。

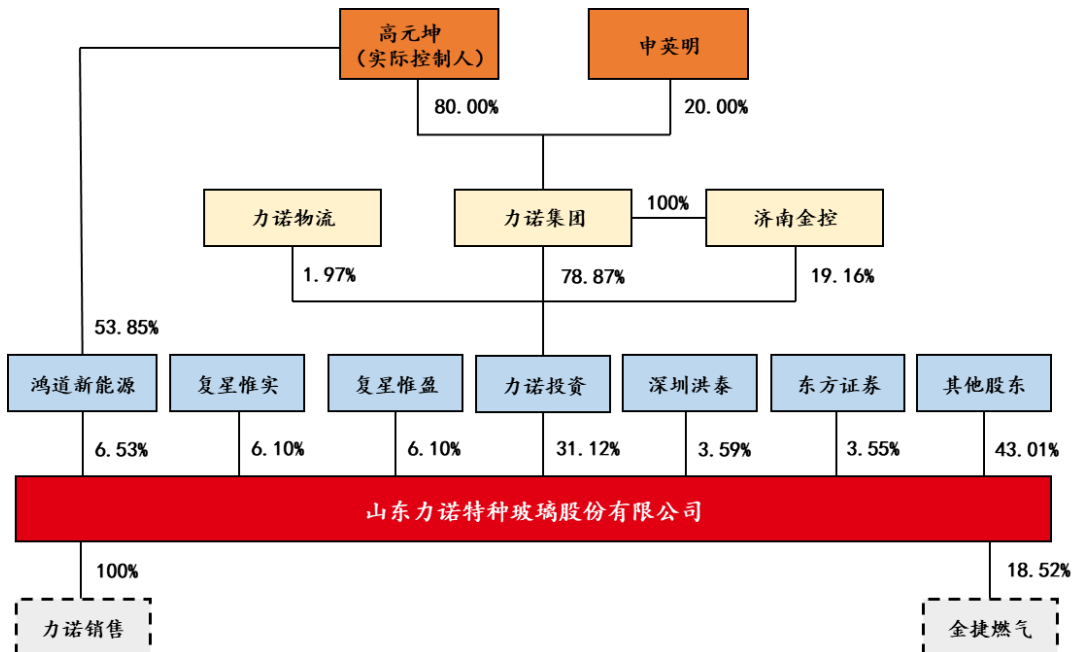
图表3：力诺特玻不断突破技术壁垒、扩大产品产能



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

股权结构稳定，高元坤为实际控制人。截至2023年一季度，高元坤先生持有有力诺集团80%的股份，力诺集团直接持有力诺投资78.87%的股份，力诺投资直接持有力诺特玻31.12%的股份。同时，高元坤先生持有鸿道新能源53.85%的股份，鸿道新能源直接持有力诺特玻6.53%的股份。公司有全资子公司力诺销售，并持有金捷燃气18.52%股份。

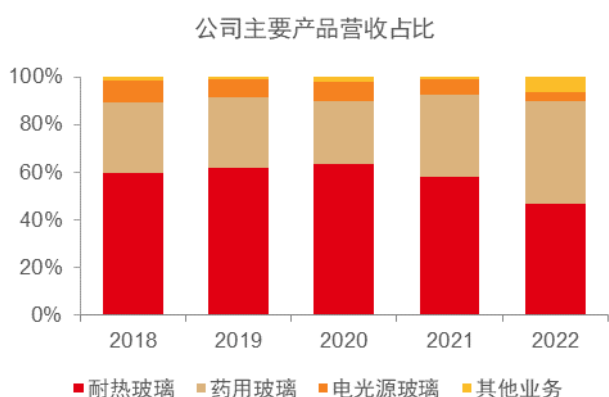
图表4：力诺特玻股权结构



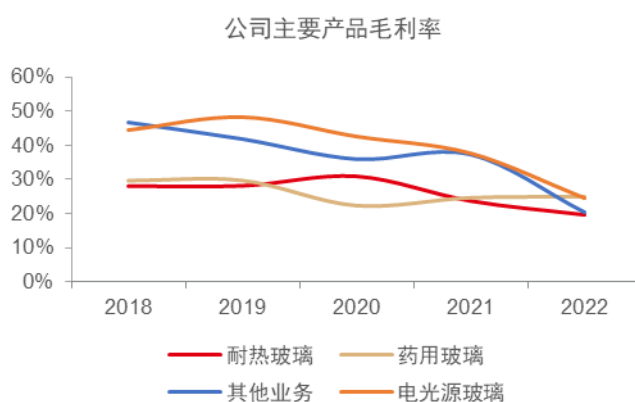
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

耐热玻璃与药用玻璃贡献核心收入，药用玻璃毛利率降幅最小。2022 年公司耐热玻璃、药用玻璃业务分别实现营收 3.86/3.52 亿元，合计占比 90%。其中药用玻璃营收占比不断提升，2018-2022 年由 29.8% 上升至 42.8%，耐热玻璃占比由 59.5% 收缩至 47.0%。从盈利能力看，公司各项业务毛利率均出现不同程度下降，其中电光源玻璃降幅最高，由 2018 年的 44.3% 下降 19.9 个 pct 至 24.4%；2022 年药用玻璃毛利率为 24.8%，较 2018 年下降 4.7 个 pct，目前为公司毛利率最高的主营业务。

图表5：耐热玻璃、药用玻璃贡献核心营收



图表6：各业务毛利率出现不同程度下降



资料来源：iFind，中邮证券研究所

资料来源：iFind，中邮证券研究所

积极募资丰富产品体系，中硼硅模制瓶产能有望大幅提升。公司积极布局中硼硅药用管制瓶和模制玻璃瓶，不断丰富产品体系。2023 年 8 月，公司发行可转债募集资金 5 亿元，扣除费用后用于轻量药用模制玻璃瓶（I 类）产业化项目，达产后可新增产能 46574 吨，将极大扩充公司现有产能。

图表7：公司募集资金使用明细

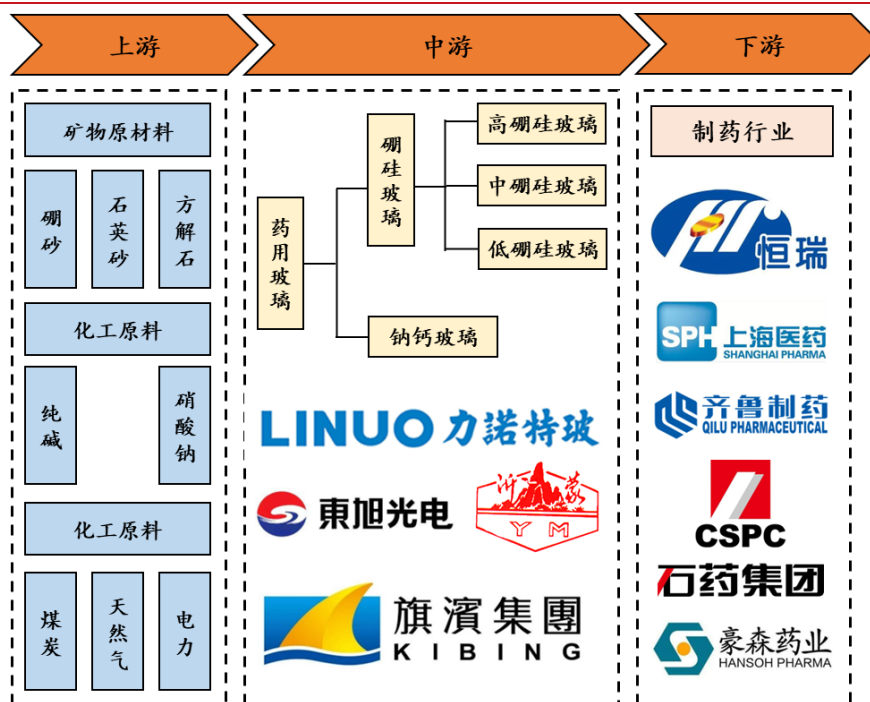
项目名称	项目投资(万元)	募集	占项目总投资比例
轻量药用模制玻璃瓶（I 类）产业化项目	64187.27	50000.00	77.90%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

2.2 行业层面：中硼硅玻璃市场渗透率有望提升

药用玻璃主要是指用于直接接触药品的玻璃包装容器，其产业链上游主要指生产药用玻璃的相关材料，包括矿物原材料、化工原料、能源。产业链中游是通过加工制造成品药用玻璃，并应用到下游医药行业中。

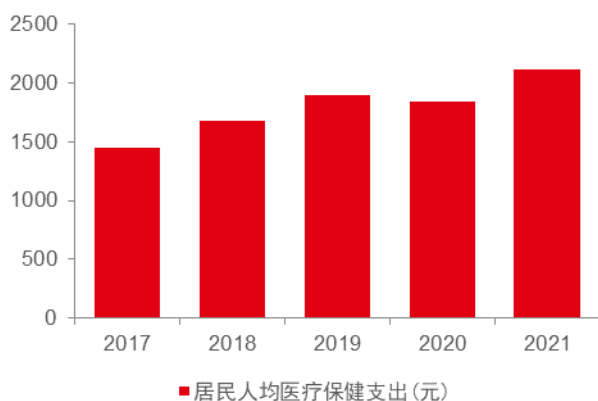
图表8：药用玻璃应用范围广泛



资料来源：智研咨询，中邮证券研究所

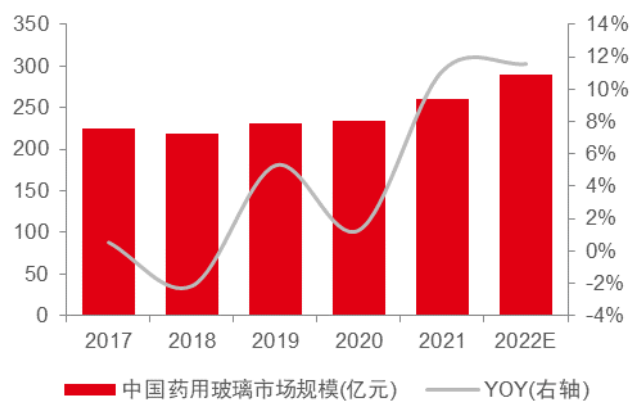
居民医药保健支出上行，带动药玻市场扩张。近年居民保健意识增强，2017-2021 居民人均医疗保健支出由 1451 元增加至 2115 元，在一定程度上会导致药用玻璃的需求增长，进而促进药用玻璃行业市场不断扩大，2017-2021 年中国药用玻璃市场规模由 224.2 亿元增长至 260.0 亿元，CAGR+3.8%，预计 2022 年将扩张至 290 亿元，YOY+11.5%。

图表9：医保支出上升促进药用玻璃需求增长



资料来源：智研咨询，中邮证券研究所

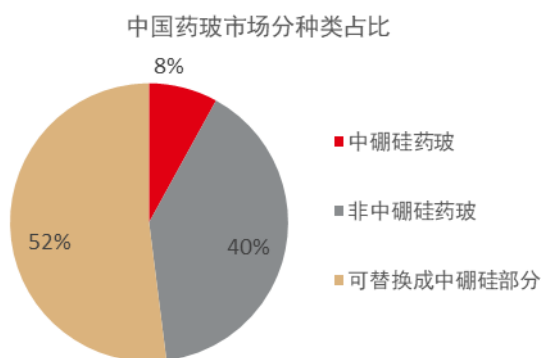
图表10：中国药用玻璃市场规模逐年攀升



资料来源：中研网，中邮证券研究所

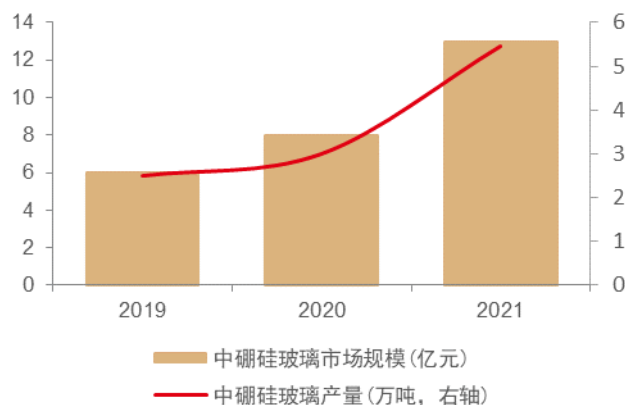
中硼硅玻璃市场潜能巨大，渗透率有望明显提升。目前国内掌握中硼硅玻璃生产技术的企业较少，无法满足下游化学药品储存的需求，行业呈现供不应求的态势，2021年国内中硼硅玻璃产量为5.45万吨，较2019年增长118.0%，2021年中硼硅玻璃市场规模为13亿元，较2019年增长116.7%，需求刺激下整体保持迅猛增长。目前我国药用玻璃市场中硼硅玻璃占比8%，随着政策进一步推动，未来将有40%的低硼硅玻璃升级为中硼硅玻璃，渗透率有望大幅提升，未来行业存在巨大的市场潜能。

图表11：中硼硅药玻渗透率有望大幅提升



资料来源：观研天下，中邮证券研究所

图表12：中硼硅玻璃行业规模持续上升

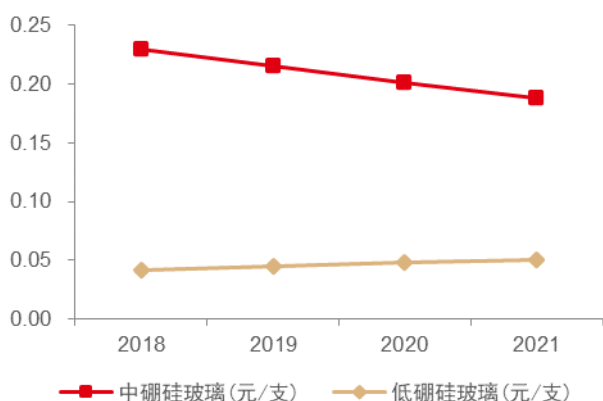


资料来源：智研咨询，中邮证券研究所

产能提升带动中硼硅玻璃单价下降。随着国内中硼硅玻璃的产能及供应不断提升，产品市场价格呈现下降态势，2018-2021年由0.23元/支下降到0.19元/支。相反，低硼硅玻璃产品的市场价格呈现上升态势，目前中硼硅玻璃产品的市场价格高于低硼硅玻璃产品。

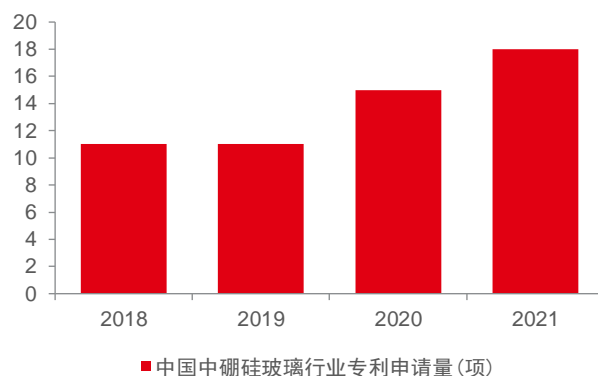
研发投入力度加大，中硼硅玻璃专利数量提升。近年随着我国企业加大研发投入，不断进行技术的改进提升，专利数量不断增多，2018-2021年我国中硼硅玻璃行业专利申请量由11项升至18项，有望打破海外技术垄断，进一步打开中硼硅玻璃行业成长空间。

图表13：中硼硅玻璃产品价格呈现下降趋势



资料来源：智研咨询，中邮证券研究所

图表14：中硼硅玻璃专利申请量逐年上升



资料来源：智研咨询，中邮证券研究所

政策推动药玻产品更新迭代，中硼硅玻璃需求具有较大释放空间。2017年《医药包装工业十三五发展建议》中提出要加快包装材料产品升级，重点加快注射剂包装有低硼硅玻璃瓶向中硼硅玻璃瓶转换，完成液体注射器由低硼硅玻璃瓶向中硼硅玻璃瓶转换。2022年10月国家发改委推出《鼓励外商投资产业目录（2022版）》，鼓励加大对中性硼硅药用玻璃的技术开发，未来中硼硅药用玻璃市场有望进一步得到拓张。

图表15：政策助力中硼硅玻璃行业进一步发展

时间	政策	部门	主要内容
2022	《鼓励外商投资产业目录（2022版）》	发改委	新型药用包装材料与技术的开发、生产（中性硼硅药用玻璃，化学稳定性好、可降解，具有避光、高阻隔性对的功能性材料）。

2017

《医药包装工业十三五
发展建议》 中国医药包
装协会

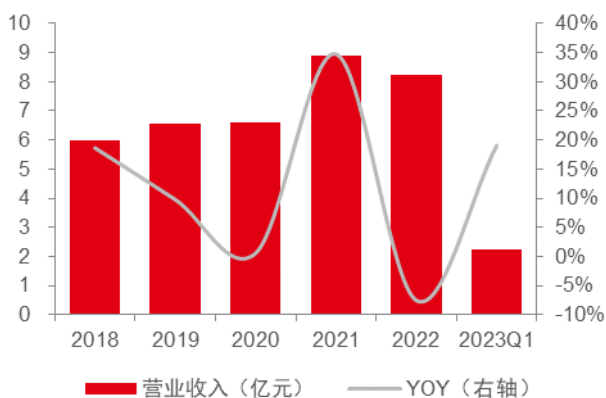
药包材领域要加快包装系统产品升级，发展包装系统给药装置，开发应用安
全性高、质量性能好的新型材料，逐步淘汰质量安全风险大的品种。重点加
快注射剂包装由低硼硅玻璃瓶向中性硼硅玻璃瓶转换

资料来源：智研咨询，中邮证券研究所

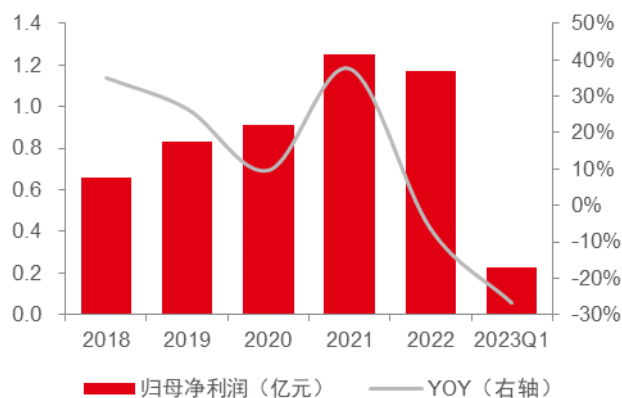
2.3 经营层面：公司盈利依旧承压

营收恢复增长趋势，净利润依旧承压。2018-2021 年公司营业收入由 5.98 亿
元 8.89 亿元，CAGR+14.1%；归母净利由 2018 年的 0.66 亿元增长至 2021 年的
1.25 亿元，CAGR+23.7%，复合增长率均处于较高水平。2022 年公司实现营收 8.22
亿元，YOY-7.52%，实现归母净利润 1.17 亿元，YOY-6.51%，营收及利润均出现
负增长，主要系 2022 年市场需求整体走弱，导致耐热玻璃收入下滑，同时原材
料价格上涨挤压利润空间。2023 年一季度公司实现营收 2.24 亿元，YOY+18.99%，
营收恢复正向增长；归母净利润 0.23 亿元，YOY-26.78%，净利润依旧承压。

图表16：23Q1 营收恢复正向增长



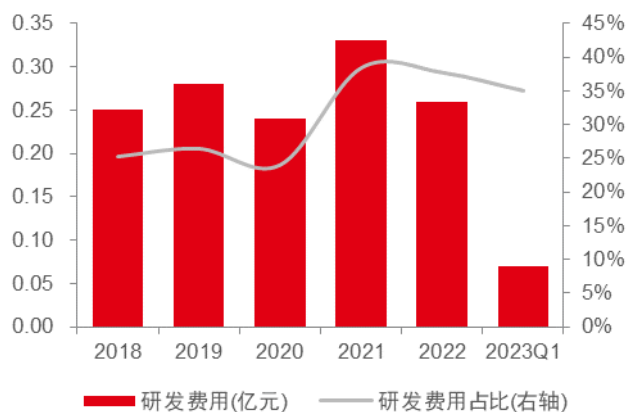
图表17：23Q1 归母净利润依旧承压



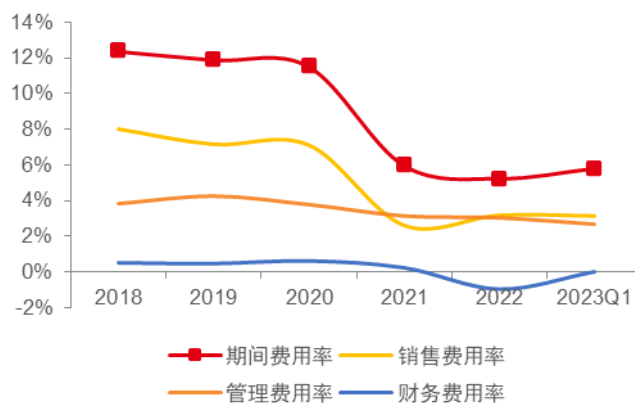
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

降本增效取得成果，研发费用占比有所提升。公司不断推动降本增效，通过
“成本年、质量年”等重点工作，使营销费用率由 2018 年的 8.0% 下降至 2022 年
的 3.2%，带动期间费用率由 12.4% 下降至 5.2%，精细化管理成果显著。同时，公
司坚持以技术为核心，持续保持研发投入力度，2018-2022 年研发费用占比由
25.3% 提升至 37.7%。

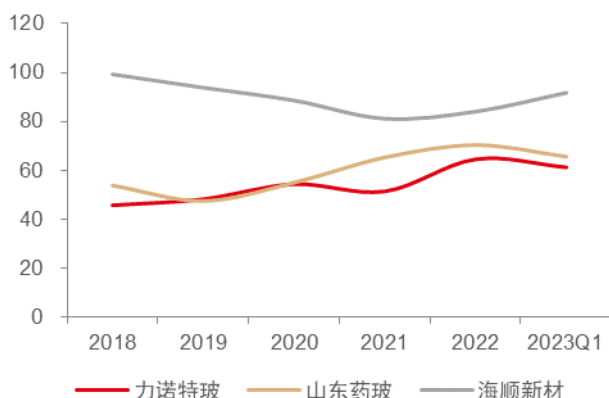
图表18：公司研发费用占比有所提升


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

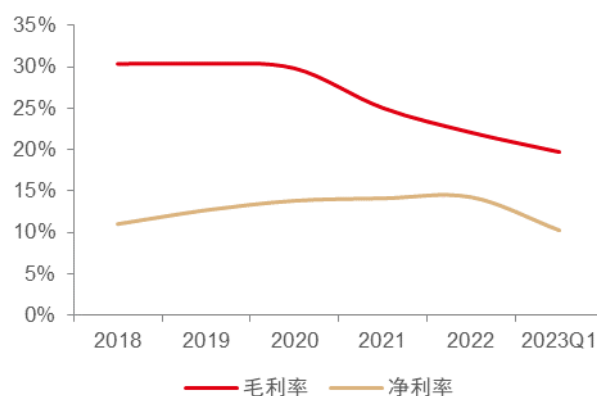
图表19：公司精细化管理取得一定成效


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

毛利率依旧承压，营运能力尚可。毛利率方面，2018-2020年公司毛利率维持在30%左右，2021起受上游原材料成本上涨影响，毛利率有所下降，2021/2022毛利率分别为25.04%/22.09%，较2020年分别下降4.76/7.71个pct，2023Q1进一步跌至19.74%，毛利率依旧承压。净利率方面，公司不断推动降本增效工作，营销费用占比逐年下降，净利率稳中上行，由2018年的11.0%增长至2022年的14.2%，整体表现优于毛利率。营运能力方面，2022年公司应收账款周转天数为64.71天，优于同业可比公司山东药玻和海顺新材，营业能力表现尚可。

图表20：应收账款周转天数优于可比公司


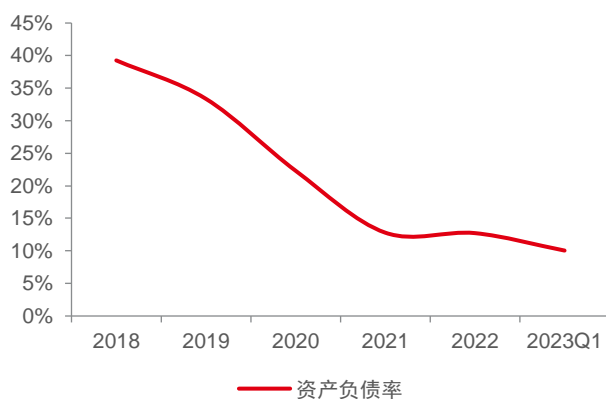
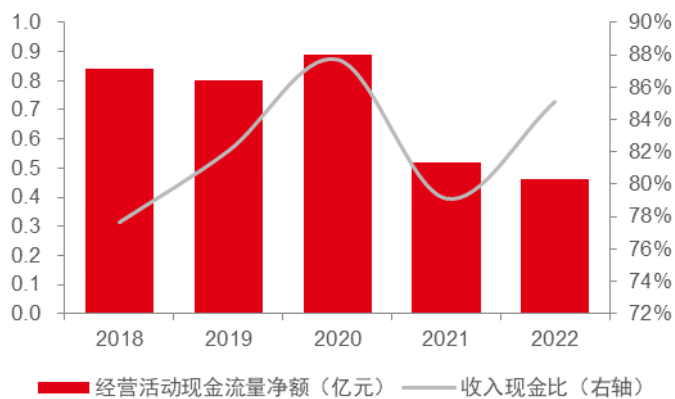
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表21：2018-2022年毛利率依旧承压


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资债结构保持良好，现金流具备改善空间。公司资产负债率持续改善，2018-2022年由39.26%下降至12.73%，截至2023年一季度已降至10.05%，资债结构

良好。2022 年公司经营净现金流为 0.46 亿元，收现比为 85.10%，较 2018 年提升 7.45 个 pct，但仍具备改善空间。

图表22：2018 年以来资产负债率持续下降

图表23：收现比仍具备改善空间


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

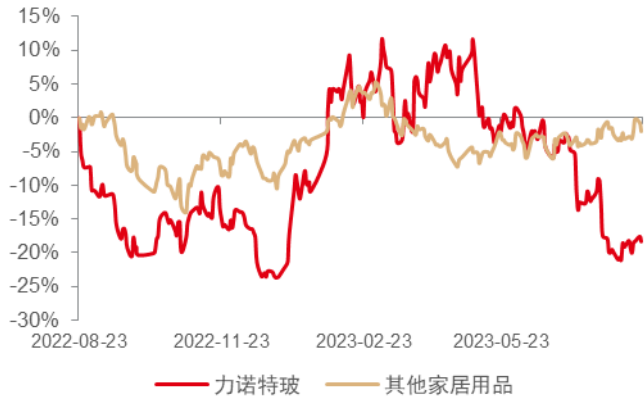
2.4 估值层面：PE 处于近年较低水平

截至 2023 年 8 月 23 日，公司 PE (TTM) 为 27.50，与同业可比公司山东药玻 (25.43)、海顺新材 (26.88) 基本持平，略高于山河药铺 (21.81) 和旗滨集团 (23.42)，但目前估值仍处于近三年来较低水平。年初至今公司股价下降 6.11%，跑输行申万三级-其他家居用品行业指数 (+3.27%)。

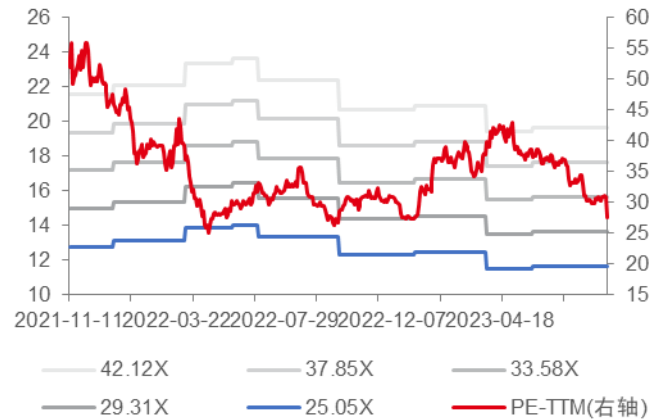
图表24：公司估值与同业可比公司持平

代码	证券简称	总市值	流通市值	收盘价	PE (TTM)	PB	ROE	近一月涨幅
301188.SZ	力诺特玻	29.77	19.31	12.81	27.50	2.05	7.45	-11.69%
600529.SH	山东药玻	160.59	160.59	24.20	25.43	2.25	8.86	-6.34%
300501.SZ	海顺新材	27.87	17.99	14.40	26.88	1.72	6.39	-10.95%
300452.SZ	山河药铺	33.34	26.51	14.22	21.81	4.43	20.31	-6.53%
601636.SH	旗滨集团	212.53	212.53	7.92	23.42	1.70	7.26	-13.32%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表25: 近一年正股跑输行业指数 9.39 个 pct


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表26: 公司 PE 估值处于近年较低水平


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

3 风险提示

募投项目进展不及预期; 原材料及能源价格上涨; 中硼硅药玻价格下滑超预期; 新券上市价格不及预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048