



# 药明康德 (603259.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 一体化增强客户粘性，多肽新产能即将释放

### 业绩简评

2023年10月30日，公司披露三季报，1-3Q23 营收、归母、扣非分别为 295.41、80.76 和 77.09 亿元，同比增长 4.04%、9.47%和 23.70%；3Q23 单季度，此 3 项分别为 106.70、27.63 和 29.48 亿元，同比增长 0.3%、0.77%和 23.76%。

### 经营分析

**CRDMO 行业景气逐渐复苏，一体化模式显著增强客户粘性。**(1) 前三季度，公司新增客户超 900 家，Q3 单季新增客户约 300 家，单季新增客户收入分别为 0.8、1.4 和 2.1 亿。过去一年活跃客户超 6000 家（去年同期活跃客户超 5900 家）。我们认为今年年中以来 CXO 行业景气度逐渐由低谷复苏，开始逐渐激活更多下游客户推进药物研发。(2) 公司施“长尾”战略不断提高大药企渗透率，前三季度来自于全球前 20 大制药企业 (MNC) 收入分别为 31.5、39.9 和 46.8 亿元，呈现逐季提高趋势。另外来自全球其他 Biotech 公司营收分别为 58.2、59.1 和 59.9 亿元，保持总体平稳。我们认为前期 MNC 并购活跃部分解释收入增速加快，但随着客户访问量及询单量的恢复，未来 Biotech 药企将接棒贡献更多的收入份额。(3) Q1-3 单季公司来自原有客户的收入分别达 88.8、97.7 和 104.7 亿元，另外使用公司多部门服务客户收入分别为 79.5、93.8 和 99.4 亿元，我们认为公司端到端一体化的 CRDMO 商业模式成功推动显著增强客户粘性。

**海外需求率先复苏，TIDES 业务 3.2 万升产能即将释放。**(1) 截至 3Q23，公司来自美国、欧洲、中国和其他地区客户收入约为 194、32.8、52.4、16.2 亿元，剔除特定商业化生产项目后同比增长 36%、10%、5%和 10%。海外客户需求率先复苏，国内需求有待恢复，其中前三季度国内新药研发服务板块营收 4.91 亿，同比下滑 26.9%。(2) 前三季度，化学业务收入 212 亿元，剔除特定商业化生产项目后收入增长 31%，其中 TIDES 业务（主要为寡核苷酸和多肽）持续放量，前三季度 TIDES 业务收入达 20.7 亿元（+38.1%），全年预计同比增长超 60%。另外公司多肽扩建产能于 12 月投产，多肽固相合成反应釜体积将增加至 32000L（原计划 20000L）。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 100/124/159 亿元，对应 PE 分别为 22/18/14 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

需求下降风险、政策变化风险、行业竞争加剧的风险、海外监管风险、核心技术人员流失风险、汇率风险等。

医药组

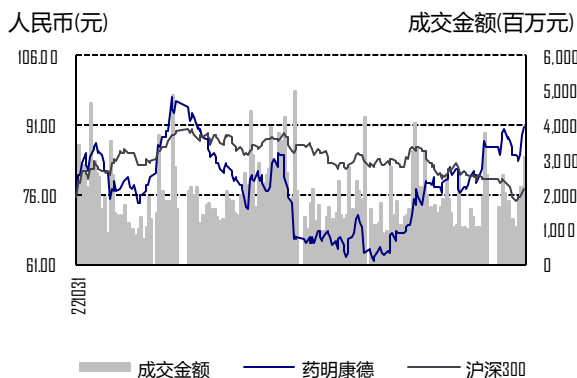
分析师：袁维（执业 S1130518080002）

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：90.46 元

相关报告：

- 1.《药明康德公司点评：业绩稳定提升 现金流持续增长》，2023.8.1
- 2.《药明康德公司点评：业绩持续增长，人效稳步提升》，2023.4.25
- 3.《药明康德公司点评：业绩增长再创新高，2023 稳健成长》，2023.3.21



### 公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	22,902	39,355	42,096	52,820	67,799
营业收入增长率	38.50%	71.84%	6.97%	25.47%	28.36%
归母净利润(百万元)	5,097	8,814	9,955	12,404	15,865
归母净利润增长率	72.19%	72.91%	12.95%	24.60%	27.90%
摊薄每股收益(元)	1.724	2.977	3.355	4.180	5.346
每股经营性现金流净额	1.55	3.58	3.59	4.15	5.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.24%	18.92%	16.99%	18.78%	20.99%
P/E	68.76	27.21	22.36	17.94	14.03
P/B	9.11	5.15	3.80	3.37	2.95

来源：公司年报、国金证券研究所



## 内容目录

业绩简评.....	3
化学业务 (WuXi Chemistry): 一体化 CRDMO 商业模式驱动持续增长, TIDES 新建产能即将释放.....	3
测试业务 (WuXiTesting): 药物安全性评价及 SMO 业务保持领先地位, 驱动持续增长.....	4
生物学业务 (WuXiBiology): 新分子种类相关业务驱动增长; 生物学平台为公司持续引流.....	4
CGTCTDMO 业务 (WuXiATU): 一体化 CTDMO 商业模式驱动增长.....	4
国内新药研发服务部业务 (WuXiDDSU): 为客户研发的新药获批上市元年, 实现销售收入分成从 0 到 1 突破...	5
盈利预测、估值与评级.....	5
风险提示.....	5

## 图表目录

图表 1: WuXiChemistry 平台管线持续扩张.....	3
图表 2: WuXiATU 项目管线储备丰富.....	5



## 业绩简评

2023年10月30日公司披露2023前三季度业绩，Q1-3公司实现营收295.41亿元(+4.0%)；实现归母净利润80.76亿元(+9.47%)，经调整 Non-IFRS 归母净利润82亿元(+20.6%)。其中，Q3实现营收106.70亿元(+0.3%)；实现归母净利润27.63亿元(+0.77%)，经调整 Non-IFRS 归母净利润31亿元(+24.3%)。

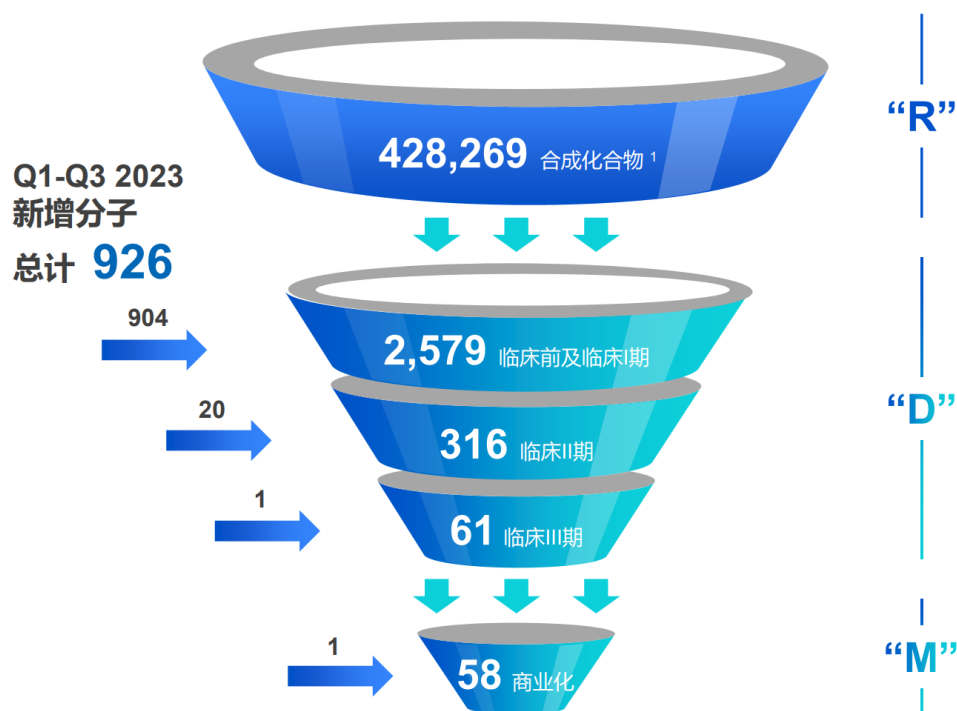
## 化学业务 (WuXi Chemistry)：一体化 CRDMO 商业模式驱动持续增长，TIDES 新建产能即将释放

一体化 CRDMO 商业模式不断扩张，持续驱动业绩增长。WuXiChemistry 于 Q3 实现收入 77.7 亿元，前三季度实现收入 212.4 亿元，剔除特定商业化生产项目分别同比增长 22.4% 及 31.0%。前三季度经调整 Non-IFRS 毛利 97.2 亿元 (+13.3%)，经调整 Non-IFRS 毛利率为 45.7% (+4.5pts)，系汇兑收益影响。

“跟随分子+赢得分子”双重驱动，分子管线持续扩张。药物发现 (“R”，Research) 业务，过去十二个月里为客户成功合成并交付超过 42 万个新化合物，同比增长 11%，为公司“跟随客户”和“跟随分子”的战略奠定基础。工艺研发和生产 (“D”和“M”，Development and Manufacturing) 业务强劲增长，前三季度营收 156.3 亿元，剔除特定商业化生产项目同比增速 48.2%。2023 年前三季度，公司累计新增 926 个分子，目前 D&M 分子管线总数首次超过 3,000 个达到 3,014 个分子，包括 58 个商业化项目，61 个临床 III 期项目，316 个临床 II 期项目，以及 2,579 个临床前和临床 I 期项目。其中，2023 年前三季度商业化和临床 III 期项目合计新增 12 个。

TIDES 业务（主要为寡核苷酸和多肽）继续放量，扩建产能即将释放。2023 年前三季度，TIDES 业务收入达到 20.7 亿元 (+38.1%)，预计全年收入增速将超过 60%。截至 2023 年 9 月末，TIDES 业务在手订单同比加速增长 245%，服务客户数量达到 127 个 (+31%)，服务分子数量达到 230 个 (+48%)。公司新产能预计将于 2023 年 12 月投入使用，多肽固相合成反应釜体积将由原计划的 20,000L 增加至 32,000L。

图表1: WuXiChemistry 平台管线持续扩张



来源：公司 2023 年三季度业绩演示材料，国金证券研究所



## 测试业务 (WuXiTesting): 药物安全性评价及 SMO 业务保持领先地位, 驱动持续增长

药物安全性评价及 SMO 业务保持领先地位。从业绩看, WuXiTesting 业务板块 3Q23 实现收入 17.6 亿元 (+12.2%), 前三季度实现收入 48.5 亿元 (+16.2%); 前三季度经调整 Non-IFRS 毛利 18.7 亿元 (+21.8%); 前三季度经调整 Non-IFRS 毛利率为 38.6% (+1.8pts)。从细分业务看, 实验室分析与测试业务前三季度收入 35.4 亿元 (+16.3%), 其中药物安全性评价收入同比增长 26.9%, 保持亚太安评业务的行业领先地位, 同时, 启东和苏州新设施内已展开针对全球市场的新项目。临床 CRO&SMO 业务 3Q23 收入 4.7 亿元 (+12%), 前三季度业务收入 13.2 亿元 (+15.9%), 其中 SMO 业务收入 3Q23 同比增长 25.8%, 前三季度持续强劲增长 31.0%, 保持中国行业领先地位。上半年, 公司临床 CRO 助力客户获批 13 项临床试验批件, 以及申报递交 5 项上市申请; SMO 业务已帮助 35 个产品获批上市, 为客户高效赋能, 未来有望保持持续稳健增长。

## 生物学业务 (WuXiBiology): 新分子种类相关业务驱动增长; 生物学平台为公司持续引流

新分子种类相关业务驱动增长; 生物学平台为公司持续引流。从业绩看, WuXiBiology 业务板块 3Q23 实现收入 6.6 亿元 (+3.8%), 前三季度实现收入 18.9 亿元 (+6.5%); 2023 前三季度经调整 Non-IFRS 毛利 8.1 亿元 (+10.7%); 经调整 Non-IFRS 毛利率为 42.8% (+1.7pts)。WuXiBiology 板块着力建设新分子种类相关生物学能力, 核酸类新分子平台服务客户数及项目数持续增加, 累计服务客户数超过 130 家, 自 2021 年以来已成功交付超过 800 个项目。综合筛选平台提供多维度技术与能力, 为公司下游业务持续引流。早期发现综合筛选平台集成了 HTS/DEL/ASMS/FBDD/CADD 等多技术和多维度数据库分析能力, 为客户提供广泛且具有深度的服务。同时, 第三季度, 落成苏州园区高通量自动化蛋白生产线, 并推出全新服务 DELvision(蛋白质-DEL 信息库), 连接小分子化学空间和蛋白质组, 通过高质量实验信息的持续积累, 赋能客户更高效解析蛋白质-小分子相互作用。

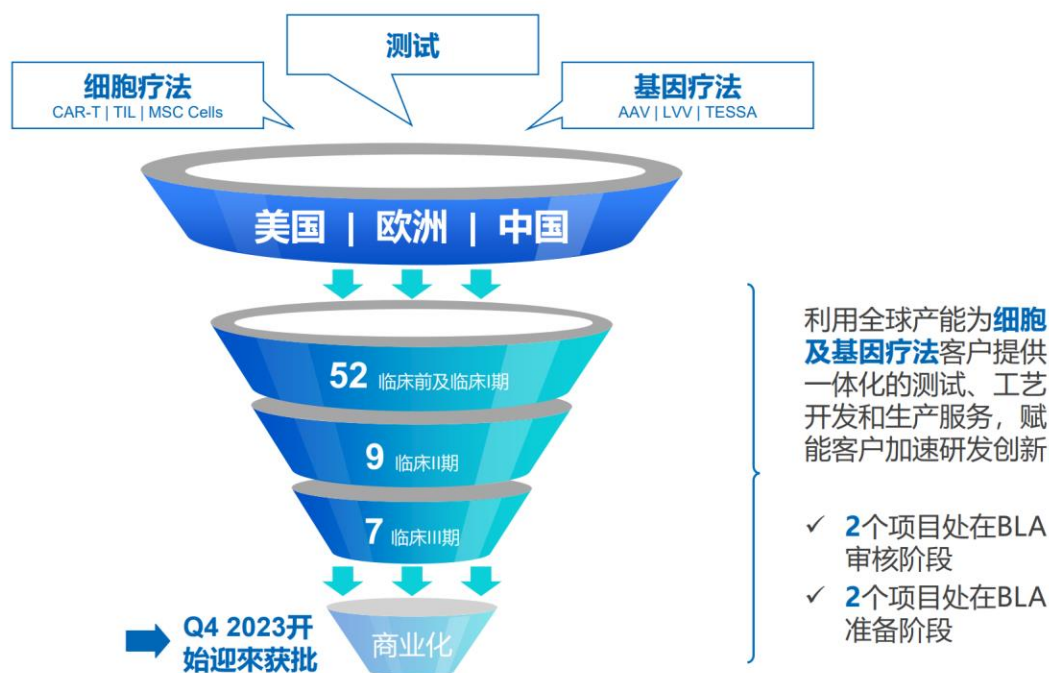
## CGTCTDMO 业务 (WuXiATU): 一体化 CTDMO 商业模式驱动增长

CTDMO 商业模式驱动业务持续增长。从业绩看, WuXiATU 业务板块 3Q23 实现收入 3.1 亿元 (+2.7%), 前三季度实现收入 10.3 亿元 (+11.6%); 2023 前三季度经调整 Non-IFRS 毛利为-0.6 亿元; 经调整 Non-IFRS 毛利率为-6.1% (-0.4pts)。WuXiATU 板块盈利能力在短期承压后进入逐步改善区间, 规模优势有待释放。

管线持续扩张, 有望迎来商业化项目。公司持续加强细胞和基因疗法的 CTDMO 服务平台建设, 为总计 68 个项目提供工艺开发、检测与生产服务, 包括 7 个临床 III 期项目(其中 2 个项目处于上市申请审核阶段, 2 个项目处于上市申请准备阶段), 9 个临床 II 期项目, 以及 52 个临床前和临床 I 期项目。



图表2: WuXiATU 项目管线储备丰富



来源：公司 2023 年三季度业绩演示材料，国金证券研究所

## 国内新药研发服务部业务 (WuXiDDSU): 为客户研发的新药获批上市元年，实现销售收入分成从 0 到 1 突破

国内药企主动迭代与中国客户需求恢复滞后逐渐出清的结果。从业绩看，WuXiDDSU 业务板块 3Q23 实现收入 1.5 亿元 (-31.2%)，前三季度实现收入 4.9 亿元 (-26.9%)；前三季度经调整 Non-IFRS 毛利 1.6 亿元(-17.8%)；经调整 Non-IFRS 毛利率为 31.6%(+3.5pts)。

已获两款药物销售分成，未来储备管线丰富。第三季度，公司持续获得已上市的两款新药销售收入分成。前三季度，为客户完成 15 个项目的 IND 申报，获得 19 个项目的临床试验批件(CTA)。累计为客户完成 187 个项目的 IND 申报，并获得 163 个项目的 CTA，包括 2 个项目已获批上市，2 个项目处于上市申请阶段，5 个临床 III 期项目，29 个临床 II 期项目，以及 70 个临床 I 期项目。17 个新分子种类项目覆盖多肽/多肽偶联药物、PROTAC 和寡核苷酸，其中 2 个项目已进入临床阶段，部分项目已递交 IND 申请，另有多个项目预计将于今年陆续递交 IND 申请。

## 盈利预测、估值与评级

我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 100/124/159 亿元，对应 PE 分别为 22/18/14 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

需求下降风险、政策变化风险、行业竞争加剧的风险、海外监管风险、核心技术人员流失风险、汇率风险等。





## 附录：三张报表预测摘要

### 损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	16,535	22,902	39,355	42,096	52,820	67,799
增长率		38.5%	71.8%	7.0%	25.5%	28.4%
主营业务成本	-10,253	-14,592	-24,677	-26,070	-32,307	-41,201
%销售收入	62.0%	63.7%	62.7%	61.9%	61.2%	60.8%
毛利	6,282	8,310	14,678	16,026	20,513	26,597
%销售收入	38.0%	36.3%	37.3%	38.1%	38.8%	39.2%
营业税金及附加	-35	-54	-200	-126	-158	-203
%销售收入	0.2%	0.2%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-588	-699	-732	-842	-1,056	-1,356
%销售收入	3.6%	3.1%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-1,839	-2,203	-2,826	-3,368	-3,961	-5,085
%销售收入	11.1%	9.6%	7.2%	8.0%	7.5%	7.5%
研发费用	-693	-942	-1,614	-1,684	-2,113	-2,712
%销售收入	4.2%	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	3,127	4,412	9,306	10,006	13,224	17,241
%销售收入	18.9%	19.3%	23.6%	23.8%	25.0%	25.4%
财务费用	-520	-84	248	-199	-42	15
%销售收入	3.1%	0.4%	-0.6%	0.5%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-75	-65	-291	-124	-30	-42
公允价值变动收益	52	-93	770	1,184	920	930
投资收益	606	1,356	188	650	600	600
%税前利润	18.0%	22.5%	1.8%	5.5%	4.1%	3.2%
营业利润	3,389	6,038	10,652	11,791	14,672	18,744
营业利润率	20.5%	26.4%	27.1%	28.0%	27.8%	27.6%
营业外收支	-20	-22	-34	-20	-20	-20
税前利润	3,369	6,016	10,618	11,771	14,652	18,724
利润率	20.4%	26.3%	27.0%	28.0%	27.7%	27.6%
所得税	-383	-880	-1,716	-1,766	-2,198	-2,809
所得税率	11.4%	14.6%	16.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,986	5,136	8,903	10,005	12,454	15,915
少数股东损益	26	39	89	50	50	50
归属于母公司的净利润	2,960	5,097	8,814	9,955	12,404	15,865
净利率	17.9%	22.3%	22.4%	23.6%	23.5%	23.4%

### 现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,986	5,136	8,903	10,005	12,454	15,915
少数股东损益	26	39	89	50	50	50
非现金支出	1,220	1,545	2,208	1,808	1,838	1,861
非经营收益	-313	-1,517	-1,079	-1,243	-1,240	-1,258
营运资金变动	63	-594	561	72	-767	-1,097
经营活动现金净流	3,956	4,570	10,592	10,642	12,286	15,421
资本开支	-3,022	-6,934	-9,668	-3,624	-3,330	-1,680
投资	-5,824	1,908	-80	210	620	630
其他	71	187	58	650	600	600
投资活动现金净流	-8,776	-4,839	-9,690	-2,764	-2,110	-450
股权募资	13,162	104	150	6,045	0	0
债权募资	-1,284	1,071	1,668	290	60	60
其他	-1,991	-2,900	-3,095	-4,375	-5,212	-6,598
筹资活动现金净流	9,888	-1,724	-1,278	1,960	-5,152	-6,538
现金净流量	4,987	-2,072	-215	9,837	5,024	8,432

### 资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,237	8,239	7,986	17,554	22,619	31,094
应收账款	3,701	5,007	6,217	6,958	8,730	11,206
存货	2,686	5,905	5,669	6,090	7,547	9,624
其他流动资产	6,435	2,835	4,126	2,629	2,804	3,130
流动资产	23,059	21,986	23,997	33,231	41,700	55,055
%总资产	49.8%	39.9%	37.1%	42.9%	47.5%	54.4%
长期投资	7,482	9,392	10,157	10,631	10,931	11,231
固定资产	9,215	15,059	22,583	26,171	27,642	27,696
%总资产	19.9%	27.3%	34.9%	33.8%	31.5%	27.3%
无形资产	3,747	5,065	5,418	6,546	6,623	6,456
非流动资产	23,232	33,142	40,693	44,297	46,098	46,240
%总资产	50.2%	60.1%	62.9%	57.1%	52.5%	45.6%
资产总计	46,291	55,127	64,690	77,528	87,798	101,295
短期借款	1,407	2,658	4,102	4,100	4,150	4,200
应付账款	3,396	5,220	4,991	5,323	6,577	8,394
其他流动负债	3,117	5,106	5,407	5,864	7,277	9,285
流动负债	7,920	12,985	14,499	15,287	18,004	21,879
长期贷款	0	0	279	279	279	279
其他长期负债	5,652	3,385	2,985	2,967	3,027	3,080
负债	13,573	16,370	17,764	18,533	21,311	25,238
普通股股东权益	32,494	38,492	46,590	58,608	66,051	75,570
其中：股本	2,442	2,956	2,961	2,961	2,961	2,961
未分配利润	8,088	12,126	19,136	25,109	32,552	42,071
少数股东权益	225	266	337	387	437	487
负债股东权益合计	46,291	55,127	64,690	77,528	87,798	101,295

### 比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.212	1.724	2.977	3.355	4.180	5.346
每股净资产	13.308	13.022	15.737	19.751	22.259	25.466
每股经营现金净流	1.620	1.546	3.578	3.595	4.150	5.209
每股股利	0.337	0.363	0.517	1.345	1.676	2.144
回报率						
净资产收益率	9.11%	13.24%	18.92%	16.99%	18.78%	20.99%
总资产收益率	6.39%	9.25%	13.62%	12.84%	14.13%	15.66%
投入资本收益率	7.65%	8.90%	14.93%	13.23%	15.65%	17.99%
增长率						
主营业务收入增长率	28.46%	38.50%	71.84%	6.97%	25.47%	28.36%
EBIT 增长率	26.37%	41.10%	110.93%	7.52%	32.16%	30.38%
净利润增长率	59.62%	72.19%	72.91%	12.95%	24.60%	27.90%
总资产增长率	58.32%	19.09%	17.35%	19.84%	13.25%	15.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	72.9	66.0	49.1	58.0	58.0	58.0
存货周转天数	78.8	107.4	85.6	87.0	87.0	87.0
应付账款周转天数	26.7	35.8	26.4	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	135.3	148.0	140.1	144.8	118.6	89.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.26%	-14.78%	-6.91%	-21.72%	-26.81%	-34.51%
EBIT 利息保障倍数	6.0	52.5	-37.5	50.3	314.6	-1,175.0
资产负债率	29.32%	29.69%	27.46%	23.90%	24.27%	24.92%

来源：公司年报、国金证券研究所



### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

### 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-28	买入	96.36	N/A
2	2022-08-16	买入	94.47	N/A
3	2022-10-13	买入	69.80	N/A
4	2022-10-27	买入	78.20	N/A
5	2023-01-31	买入	96.34	N/A
6	2023-03-21	买入	74.00	N/A
7	2023-04-25	买入	75.00	N/A
8	2023-08-01	买入	71.67	N/A

来源：国金证券研究所

### 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。

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

### 最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持





## 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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

### 上海

电话：021-80234211

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 5 楼

### 北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

### 深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究