

► **事件：公司发布 2023 年年报。**2023 年，公司实现营业收入 11.08 亿元，同比增长 12.35%，归母净利润 1.87 亿元，同比增长 9.72%，扣非归母净利润 1.58 亿元，同比增长 26.56%。单季度来看，2023Q4，公司实现营业收入 3.27 亿元，环比增长 39.68%，同比增长 25.00%；实现归母净利润 0.41 亿元，环比增加 43.48%，同比增长 12.82%；实现扣非归母净利润 0.37 亿元，环比增长 37.74%，同比增长 134.01%。分产品来看，2023 年，钨钼及其合金制品板块实现营收 10.92 亿元，同比增长 13.03%，毛利率为 17.98%，同比提升 1.58pct。

► **价：**2023 年毛利率为 17.84%，同比增加 1.49pct；2023Q4 公司毛利率为 18.44%，环比减少 0.04pct，同比增加 3.11pct。原料端，2023 年钨矿石均价约 81.98 美元/磅，同比下降 8.71%，24 年初钨矿石价格稳步上行，公司原料矿石主要从非洲进口，运输需要一定周期，24 年有望受益原料价格上行。

► **经营分析：**2023 年，公司钨丝钨粉受消费电子需求疲软影响同比下滑，但是高温合金、超导钨材、半导体靶材等产品订单非常旺盛，火法分厂、钨钼制品分厂产能满负荷运行，我们核算公司钨钼主业实现经营利润约 9644.28 万元，同比增长约 42%。2023 年，西材院实现营业收入 18.73 亿元，同比增加 8.89%，净利润 2.74 亿元，同比增加 9.92%，贡献投资收益约 7673.25 万元，同比增长 10.15%。展望 2024 年，消费电子需求有望持续回暖刺激钨粉钨丝业务同比增长，同时超导钨材、半导体靶材等高毛利产品配合产能提升有望实现快速增长，优化产品结构。

► **核心看点：**1) **市场化激励改革成效显著，活力有望持续释放。**公司积极推行各类中长期激励政策激发员工生产积极性，公司经营业绩持续快速增长，改革红利有望持续释放。2) **创新研发不断突破，增强发展动能。**公司立足钨丝钨粉主业，积极拓展高温合金、半导体钨靶材、钨医疗用产品、射频超导腔等高端领域应用，未来有望多点开花。3) **定增实现产能扩充支撑长期成长。**公司 2023 年完成定增项目发行工作，钨钼板带制品生产线技术改造、钨钼火法冶金产品生产线技术改造、年产 100 支钨超导腔生产线技术改造 3 个重点投资项目稳步推进中，未来产能释放配套新增长极业务放量有望实现产品结构进一步优化。

► **投资建议：**公司作为传统国企代表，通过积极实施市场化激励改革和持续创新研发双管齐下，基本面改善显著，提质增效成果持续兑现；公司作为国内钨钼钨行业龙头，钨丝钨粉主业长期稳步增长，同时在高端应用领域不断推出新品增添新成长动能，伴随定增项目在产能端进行配套扩充，公司产品结构有望进一步优化实现多点开花，业绩未来可期。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.30/3.18/4.01 亿元，对应 4 月 2 日股价的 PE 分别为 26/19/15 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动风险、新品研发不及预期、下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,108	1,337	1,906	2,300
增长率 (%)	12.4	20.6	42.6	20.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	187	230	318	401
增长率 (%)	9.7	23.0	38.1	26.1
每股收益 (元)	0.37	0.46	0.63	0.79
PE	32	26	19	15
PB	2.5	2.3	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 4 月 2 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

11.95 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

相关研究

- 1.东方钨业 (000962.SZ) 2023 年三季度报点评：投资收益下滑拖累业绩，火法业务订单饱满-2023/10/25
- 2.东方钨业 (000962.SZ) 2023 年半年报点评：钨丝钨粉需求承压，丰富产品线贡献多增长极-2023/09/05
- 3.东方钨业 (000962.SZ) 2022 年年报点评：“改革+创新”红利兑现，业绩快速增长-2023/04/12
- 4.东方钨业 (000962.SZ) 深度报告：“改革”+“创新”双轮驱动，钨业龙头的新生-2023/01/29

目录

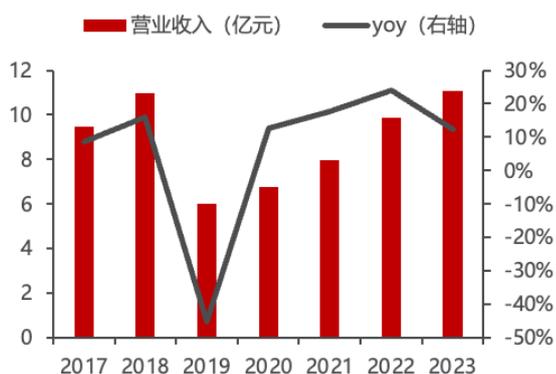
1 事件：公司发布 2023 年年报	3
2 点评：“改革+创新”活力持续释放，业务多点开花未来可期	4
2.1 电子需求疲软拖累钨丝钨粉销售，火法和制品分厂订单饱满支撑业绩增长	4
2.2 2023Q4 费用下降，公司业绩稳步增长	6
3 核心看点：钨钼龙头地位稳固，创新助力未来多点开花	9
4 盈利预测与投资建议	10
5 风险提示	11
插图目录	13
表格目录	13

1 事件：公司发布 2023 年年报

公司发布 2023 年报:2023 年,公司实现营收 11.08 亿元,同比增长 12.35%;归母净利润 1.87 亿元,同比增长 9.72%;扣非归母净利润 1.58 亿元,同比增长 26.56%。2023 年,公司钽丝钽粉受消费电子需求疲软影响同比下滑,但是高温合金、超导铌材、半导体靶材等产品订单非常旺盛,火法分厂、钽铌制品分厂产能满负荷运行,业绩整体同比实现增长。

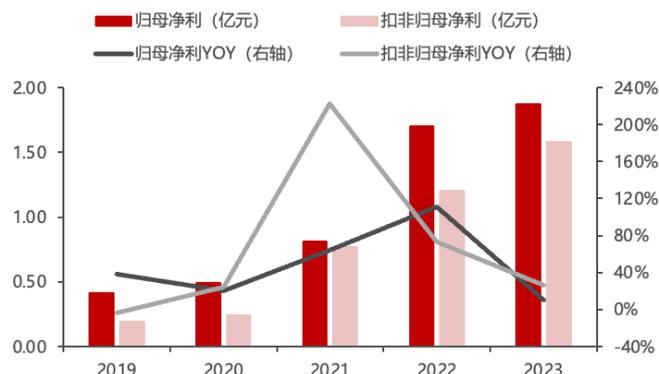
2023Q4,公司实现营收 3.27 亿元,同比增加 25.00%,环比增加 39.68%;归母净利润 0.41 亿元,同比增加 12.82%,环比增加 43.48%;扣非归母净利润 0.37 亿元,同比增加 134.01%,环比增加 37.74%。

图1：2023 年公司实现营收 11.08 亿元



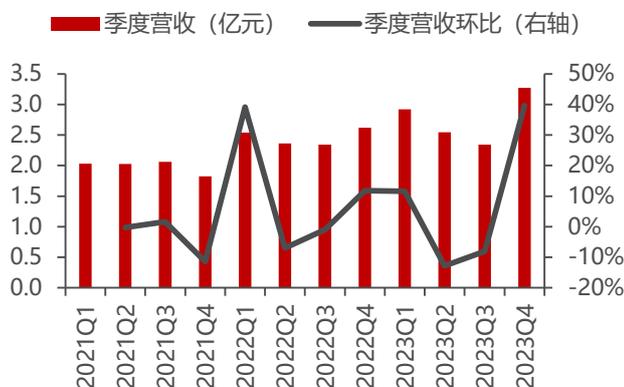
资料来源：ifind，民生证券研究院

图2：2023 年公司实现归母净利润 1.87 亿元



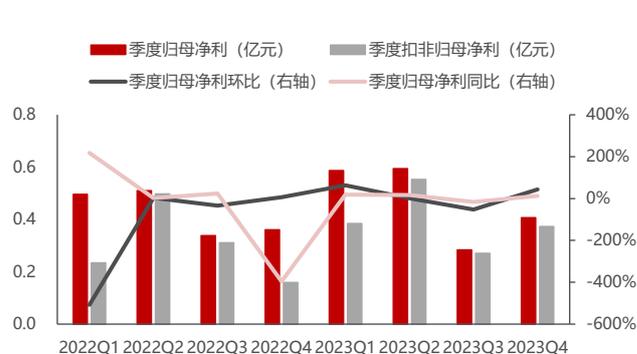
资料来源：ifind，民生证券研究院

图3：2023Q4 公司实现营收 3.27 亿元



资料来源：ifind，民生证券研究院

图4：2023Q4 公司实现归母净利润 0.41 亿元



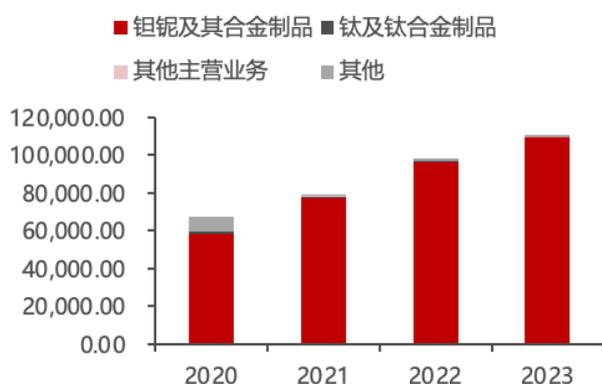
资料来源：ifind，民生证券研究院

2 点评：“改革+创新”活力持续释放，业务多点开花未来可期

2.1 电子需求疲软拖累钽丝钽粉销售，火法和制品分厂订单饱满支撑业绩增长

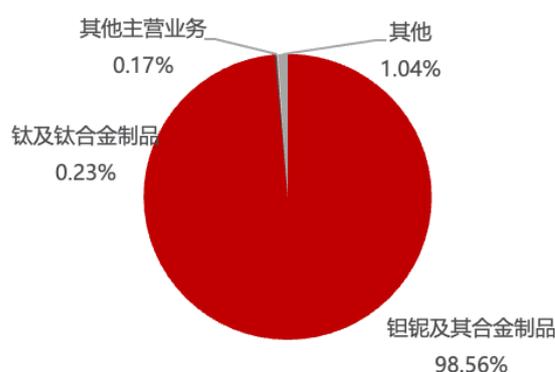
2023年，公司实现营收11.08亿元，同比增长12.35%。分产品来看，公司钽铌及其合金制品收入10.92亿元，同比增长13.03%，占比总营业收入98.56%；钛及钛合金制品收入250.91万元，同比减少21.92%，占比总营业收入0.23%。分地区来看，国内销售收入6.37亿元，同比增加62.38%，占总营业收入57.51%；国外销售收入为4.71亿元，同比减少20.71%，占总营业收入42.49%；主要系钽粉钽丝主要客户为海外客户，钽粉钽丝业务收到电子需求疲软影响下滑，同时火法和制品分厂客户主要集中在国内，同比显著增长。

图5：2020-2023 公司分产品营收变化（单位：万元）



资料来源：ifind，民生证券研究院

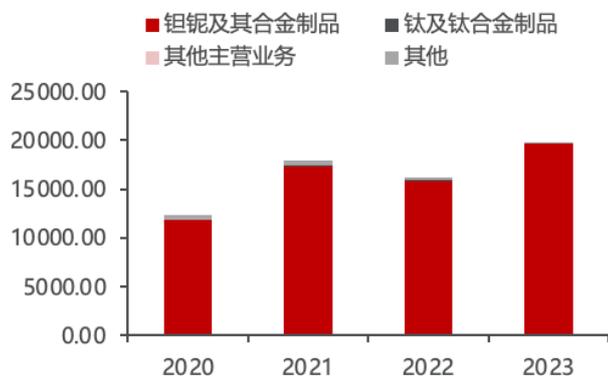
图6：2023 年公司产品收入结构



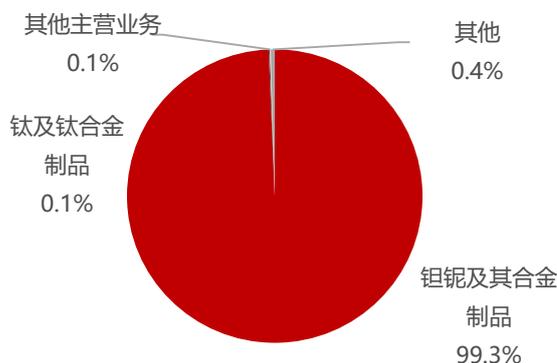
资料来源：ifind，民生证券研究院

2023年，公司实现毛利1.98亿元，同比增加22.98%，其中钽铌及其合金制品毛利为1.96亿，同比增加24.05%，占比总毛利99.34%；钛及钛合金制品毛利为24.21万元，同比减少0.90%，占比总毛利0.12%。

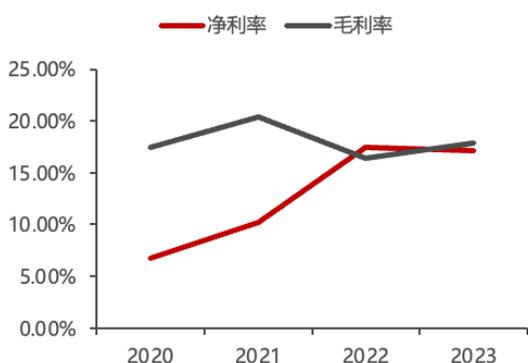
2023年，公司毛利率上升1.49pct到17.84%，净利率减少0.24pct到17.19%。分产品来看，钽铌及其合金制品毛利率为17.98%，同比增加1.58pct；钛及钛合金制品毛利率为9.65%，同比增加2.05pct。

图7：2020-2023 公司产品毛利 (单位：万元)


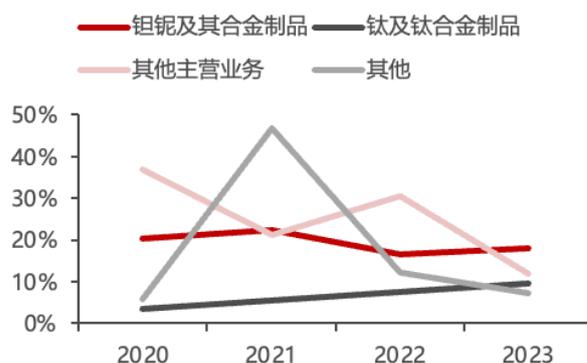
资料来源：ifind，民生证券研究院

图8：2023 年公司产品毛利结构


资料来源：ifind，民生证券研究院

图9：2020-2023 公司毛利率及净利率变化


资料来源：ifind，民生证券研究院

图10：2020-2023 公司分产品毛利率变化


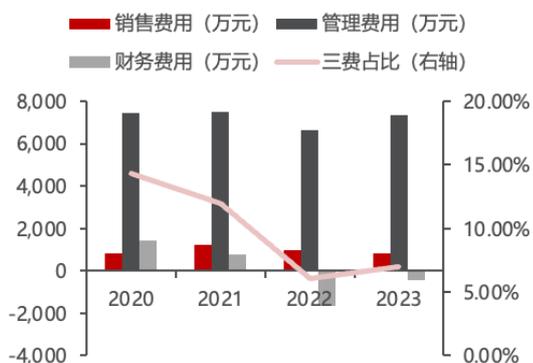
资料来源：ifind，民生证券研究院

费用方面，公司管理费用、销售费用、财务费用合计占营收比重稳步下降，研发费用稳步提升。期间费用：2023 年公司期间费用为 1.16 亿元，期间费用占营收比重上升 0.06pct 到 10.45%，其中销售费用同比下降 16.13%至 812.65 万元，主要系公司出口业务运费多由客户承担，2023 年出口业务比重下降，影响销售费用同比减少；管理费用同比上升 10.80%至 7357.83 万元，主要系聘请中介机构费用、职工薪酬增长及环境保护的投入增加影响所致；财务费用同比上升 71.70%至 -461.92 万元，主要系汇率变化影响汇兑收益减少及偿还带息负债利息支出减少影响所致；研发费用减少 9.30%到 3865.81 万元，主要系报告期内研发投入中费用化研发投入减少所致。**投资收益**：2023 年，公司投资收益 7,673.25 万元，同比减少 3.34%，其中对联营企业和合营企业的投资收益 7,673.25 万元，同比增长 10.15%，主要系参股 28%股权的西材院利润同比增长。

综合来看，2023 年业绩同比增长主要系毛利增加以及减值损失减少。增利项主要来自毛利 (+3641 万元)、减值损失等 (+1033 万元)、营业外收支 (+224 万元)，减利项主要来自所得税 (-73 万元)、少数股东损益 (-196 万元)、其他/

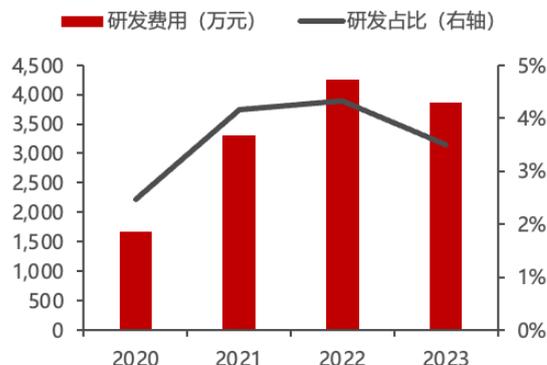
投资收益等 (-1391 万元)、费用和税金 (-1581 万元)。

图11: 公司三费 (管理、销售、财务) 情况



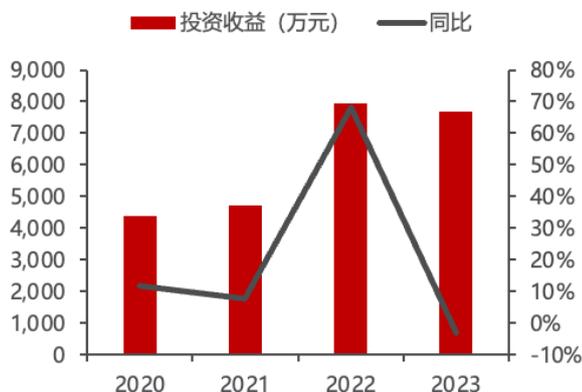
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图12: 公司研发费用率情况



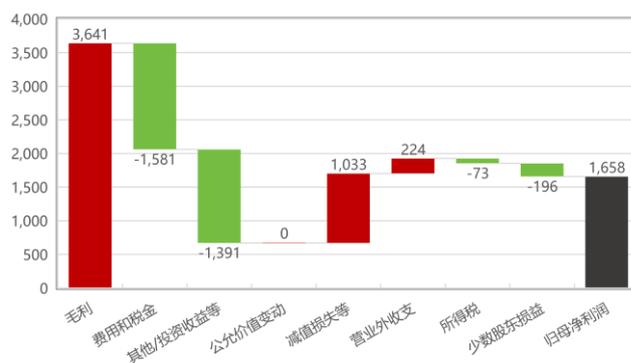
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图13: 2023 年公司投资收益情况



资料来源: ifind, 民生证券研究院

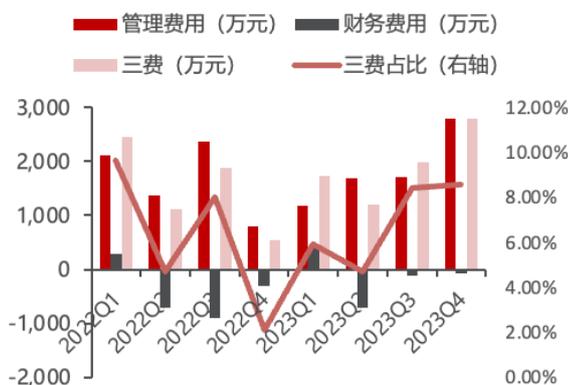
图14: 2023 年公司归母净利润同比变化拆分 (单位: 万元)



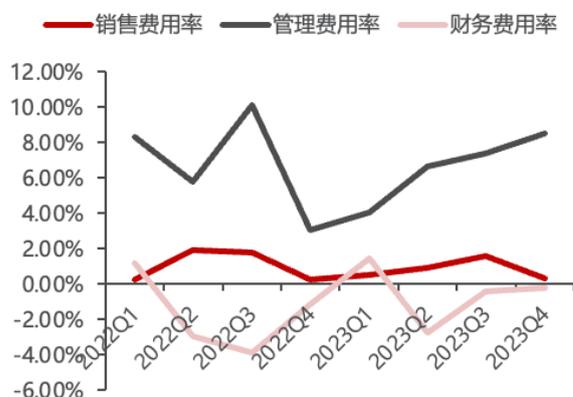
资料来源: ifind, 民生证券研究院

2.2 2023Q4 费用下降, 公司业绩稳步增长

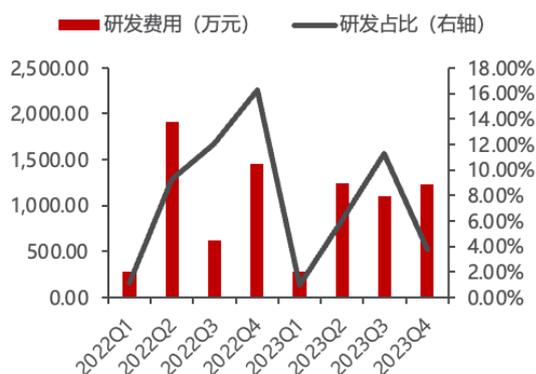
2023Q4, 公司期间费用率环比下降 0.81pct 至 12.34%, 其中销售费用率环比下降 1.30pct 到 0.26%, 管理费用率环比上升 1.17pct 到 8.51%, 财务费用率环比增加 0.26pct 到 -0.21%, 研发费用率环比减少 7.46pct 至 3.78%。公司毛利率环比下降 0.04pct 至 18.44%, 净利率环比上升 1.03pct 至 13.26%。

图15: 公司分季度三费 (管理、销售、财务) 情况


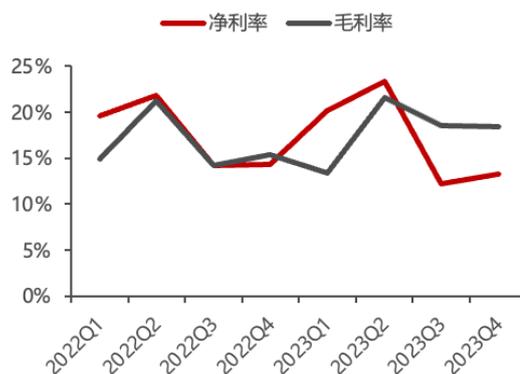
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图16: 公司分季度费用率情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

图17: 公司分季度研发费用率情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

图18: 公司分季度毛利率与净利率情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

同比来看, 2023Q4 v.s. 2022Q4: 2023Q4, 公司归母净利润同比增加12.82%。增利项主要在于毛利 (+2314 万元)、减值损失等 (+623 万元)、营业外收支 (+125 万元); 减利项主要在于少数股东损益 (-206 万元)、费用和税金 (-2181 万元)、其他/投资收益等 (-105 万元)、所得税 (-111 万元);。

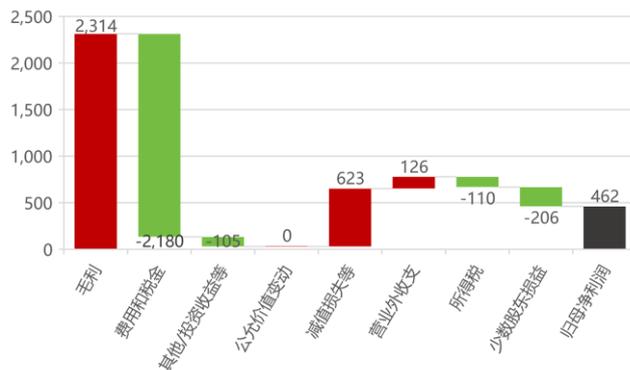
环比来看, 2023Q4 v.s. 2023Q3: 2023Q4, 公司归母净利润环比增加43.48%。增利项主要在于毛利 (+1705 万元)、其他/投资收益等 (+613 万元)、减值损失等 (+278 万元); 减利项主要在于费用和税金 (-965 万元)、所得税 (-85 万元)、营业外收支 (-82 万元)、少数股东损益 (-242 万元)。

图19: 2023Q4 归母净利润环比变化拆分(单位: 万元)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

图20: 2023Q4 归母净利润同比变化拆分(单位: 万元)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

3 核心看点：钽铌龙头地位稳固，创新助力未来多点开花

东方钽业深耕钽铌行业近 60 年，是国内唯一的覆盖钽铌矿石的湿法冶炼、火法冶炼以及钽粉、钽丝、射频超导腔等钽铌制品制备的全流程生产企业，钽铌业务行业领先，为世界钽铌行业三强之一。

市场化改革焕发老国企新生，高质量发展活力进一步释放：公司近年积极推行各项市场化改革措施，加快现代企业制度体系建设，包括灵活开展各类中长期激励政策激发员工发展潜能，实施“三个不低于”薪酬激励与专项奖励机制强化薪酬与业绩紧密挂钩。正向激励改革措施成效也十分显著，员工“主人翁”意识大大增强，企业发展动能得到提升，公司盈利持续向好。2023 年，公司持续深入推进经理层成员任期制和契约化管理，公司及所属 4 家子分公司 11 名经理层成员实现“全覆盖”；公司股权激励落地实施，163 名激励对象实缴出资 2367 万元，首期行权目标顺利实现。宇发分公司实施虚拟股权激励，16 名激励对象实缴出资 312 万元，进一步激发核心骨干员工积极性、主动性和创造性。东方智造、东方超导利润总额实现翻番，改革红利持续释放。

自主创新突破高端应用增添成长新动力：公司围绕钽铌铍业务不断做精做强，公司在核工程、航空航天、集成电路等高端领域实现创新突破，包括高压高比容钽粉、12 英寸钽靶材、高端医疗用钽材料、钽射频超导腔、高温涂层、钽铝合金、ITER 钽材、钽窗口材料等，解决了众多制约我国发展的“卡脖子”问题，公司未来成长有望多点开花。2023 年，公司射频超导腔、高温合金、半导体钽靶材订单饱满，弥补了钽粉钽丝因消费电子需求疲软导致的下滑并实现同比增长。

定增项目有望实现产能扩充支撑长期成长：2023 年，公司定增项目成功发行，火法冶炼产能、制品加工产能以及射频超导腔产能得到进一步扩充，火法冶金项目拟新增熔炼产品产能 180t/年、熔铸产品产能 140t/年、锻造通过量 6018t/年，制品项目达产后钽铌板带制品产能预计将达到 70t/年；超导腔项目拟新增钽超导腔 70 支/年达到年产 100 只钽超导腔产能。公司定增项目聚焦钽铌主业高端化路线，预计定增项目达产后公司产能将得到有力补充，未来成长得到有力支撑。

西材院为国内唯一钽材研究加工基地，稳步增长增厚公司利润：持股 28% 的西材院为国内唯一钽材研究加工基地，钽金属业务主要对接国防军工领域，主要产品应用于航天航空、核工业等领域，其子公司中色新材料承接钽金属非军工业务，覆盖钽铜业务、电子浆料以及靶材等。西材院业绩成长迅速，2023 年西材院全年实现营业收入 18.73 亿元，同比增加 8.89%，净利润 2.74 亿元，同比增加 9.92%，贡献投资收益约 7673.25 万元，同比增长 10.15%。

4 盈利预测与投资建议

公司作为传统国企代表，通过积极实施市场化激励改革和持续创新研发双管齐下，基本面改善显著，提质增效成果持续兑现；公司作为国内钽铌铍行业龙头，钽丝钽粉主业长期稳步增长，同时在高端应用领域不断推出新品增添新成长动能，伴随定增项目在产能端进行配套扩充，公司产品结构有望进一步优化实现多点开花，业绩未来可期。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.30/3.18/4.01 亿元，对应 4 月 2 日股价的 PE 分别为 26/19/15 倍，维持“推荐”评级。

5 风险提示

1) 原材料价格波动风险。公司主要原材料为钽矿石、铌矿石等，原材料价格的波动或影响公司的毛利和净利水平。

2) 新品研发不及预期。新品研发进展存在不确定性，或影响公司认证进度从而最终影响公司业绩。

3) 下游需求不及预期。国内外经济复苏节奏缓慢或影响下游消费意愿导致上游材料放量不及预期，影响公司业绩。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,108	1,337	1,906	2,300
营业成本	910	1,082	1,532	1,833
营业税金及附加	10	11	13	15
销售费用	8	9	13	16
管理费用	74	79	101	115
研发费用	39	41	57	64
EBIT	92	130	212	282
财务费用	-5	-14	-8	-7
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	77	88	101	117
营业利润	192	233	322	406
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	192	233	322	406
所得税	1	1	1	1
净利润	190	232	321	405
归属于母公司净利润	187	230	318	401
EBITDA	134	178	271	353

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	793	683	611	654
应收账款及票据	303	183	261	315
预付款项	57	32	46	55
存货	441	593	839	1,004
其他流动资产	37	0	0	0
流动资产合计	1,632	1,491	1,758	2,029
长期股权投资	699	788	889	1,006
固定资产	236	310	370	429
无形资产	106	112	117	122
非流动资产合计	1,185	1,348	1,508	1,682
资产合计	2,818	2,839	3,266	3,711
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	246	0	63	75
其他流动负债	94	128	169	197
流动负债合计	340	128	232	272
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	69	69	71	71
非流动负债合计	69	69	71	71
负债合计	408	197	303	343
股本	505	505	505	505
少数股东权益	13	15	19	23
股东权益合计	2,409	2,642	2,963	3,368
负债和股东权益合计	2,818	2,839	3,266	3,711

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.35	20.63	42.62	20.66
EBIT 增长率	71.40	42.25	62.84	32.87
净利润增长率	9.72	22.97	38.10	26.14
盈利能力 (%)				
毛利率	17.84	19.06	19.64	20.32
净利润率	16.89	17.22	16.67	17.43
总资产收益率 ROA	6.64	8.11	9.73	10.80
净资产收益率 ROE	7.81	8.76	10.79	11.98
偿债能力				
流动比率	4.80	11.68	7.57	7.45
速动比率	3.34	6.78	3.76	3.56
现金比率	2.33	5.35	2.63	2.40
资产负债率 (%)	14.50	6.94	9.29	9.25
经营效率				
应收账款周转天数	67.42	50.00	50.00	50.00
存货周转天数	176.87	200.00	200.00	200.00
总资产周转率	0.46	0.47	0.62	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.46	0.63	0.79
每股净资产	4.74	5.20	5.83	6.62
每股经营现金流	0.18	0.02	0.09	0.34
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	32	26	19	15
PB	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	39.02	29.48	19.38	14.84
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	190	232	321	405
折旧和摊销	43	47	58	71
营运资金变动	-39	-182	-234	-188
经营活动现金流	92	10	44	172
资本开支	-133	-119	-116	-128
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-93	-119	-116	-128
股权募资	695	0	0	0
债务募资	-151	0	0	0
筹资活动现金流	540	-2	0	0
现金净流量	543	-111	-72	43

插图目录

图 1: 2023 年公司实现营收 11.08 亿元.....	3
图 2: 2023 年公司实现归母净利润 1.87 亿元.....	3
图 3: 2023Q4 公司实现营收 3.27 亿元.....	3
图 4: 2023Q4 公司实现归母净利润 0.41 亿元.....	3
图 5: 2020-2023 公司分产品营收变化 (单位: 万元)	4
图 6: 2023 年公司产品收入结构.....	4
图 7: 2020-2023 公司产品毛利 (单位: 万元)	5
图 8: 2023 年公司产品毛利结构.....	5
图 9: 2020-2023 公司毛利率及净利率变化.....	5
图 10: 2020-2023 公司分产品毛利率变化	5
图 11: 公司三费 (管理、销售、财务) 情况.....	6
图 12: 公司研发费用率情况.....	6
图 13: 2023 年公司投资收益情况.....	6
图 14: 2023 年公司归母净利润同比变化拆分 (单位: 万元)	6
图 15: 公司分季度三费 (管理、销售、财务) 情况.....	7
图 16: 公司分季度费用率情况.....	7
图 17: 公司分季度研发费用率情况	7
图 18: 公司分季度毛利率与净利率情况.....	7
图 19: 2023Q4 归母净利润环比变化拆分 (单位: 万元)	8
图 20: 2023Q4 归母净利润同比变化拆分 (单位: 万元)	8

表格目录

盈利预测与财务指标	1
公司财务报表数据预测汇总.....	12

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026