



业绩与股息双升，CAPEX 新周期迎大空间

—— 运营商行业 2024 年报点评

2025 年 03 月 30 日

核心观点

- **2024 年运营商营收稳中有进，盈利能力持续增强：**三大电信运营商 2024 年业绩保持相对稳健的增长态势，总体符合市场预期，净利润增速持续高于营收增速。截止 2024 全年，中国移动、中国联通、中国电信分别实现营收 10407.59 亿元/+3.12%、3895.89 亿元/+4.56%、5235.69 亿元/+3.10%。分别实现归母净利润 1383.73 亿元/+5.01%、90.3 亿元/+10.49%、330.12 亿元/+8.43%，盈利能力保持较高水平发展。
- **运营商 CAPEX 结构向算力侧转变，为创新业务和云业务发展保驾护航。**截止 2024 全年，中国移动、中国联通、中国电信的资本开支分别为 1640 亿元/-9.0%、614 亿元/-17.0%、935 亿元/-5.4%，资本开支占总收入比分别为 15.8%、15.8%、17.9%。展望 2025 年，三大运营商预计将在此基础上持续削减资本开支，中国电信资本开支计划为 836 亿元，较 2024 年下降 10.6%；中国联通资本开支计划为 550 亿元/-10.4%；中国移动资本开支计划为 1512 亿元/-8.5%。三大运营商资本开支的变化具有一定的周期性和结构性，当前正处于 5G 建设中后期、6G 规划前期，网络建设开支的减少符合当前电信市场的发展特点，而算力方向的开支是较大的增长点。运营商加快建设超大规模智算训练中心和边缘算力，增强多元算力供给能力，智能算力规模增量显著，数据中心机架数量有望大幅增长。
- **通信业务基本盘持续巩固，数智化新业务加大投入，收入结构持续优化。**三大运营商云业务持续向好，截止 2024 全年，天翼云收入达 1139 亿元/+17.1%；移动云收入达到 1004 亿元/+20.4%；联通云收入达到 686 亿元/+17.1%。在算力方面，2024 年中国移动上线投产了呼和浩特、哈尔滨两大万卡级超大规模智算中心，智能算力规模达到 29.2EFLOPS；中国联通在上海、广东、内蒙古、宁夏、贵州等地建设大规模智算中心，智算规模超过 17EFLOPS，并建成算力智联网 AINet；中国电信建成京津冀、长三角两个全液冷万卡池，智能算力资源达到 35EFLOPS。此外，运营商上在物联网、车联网、安全、数智服务等其他领域的收入都保持增长，亦为第二曲线上扬提供助力。
- **“AI+”行动新突破，分红派息有效释放，新旧动能转化中长期发展看好。**运营商不断落实“AI+”行动计划，资本开支向算力侧投入带来业绩新增量。资本开支的配置优化一方面有效降低成本端压力，另一方面将进一步助力运营商云业务发展，为其新旧动能转化保驾护航。分红派息方面，2024 全年中国移动以 73% 的派息率居首，中国电信和中国联通派息率不断提升，分别达 72% 和 60%，运营商分红派息率预计有望逐步提升，投资价值中长期显现。
- **投资建议：**运营商经营业绩表现良好，在营收高基数背景下，净利润未来仍有望维持高个位数增长，中长期成长性显现。运营商适度超前的算力新基建赋能新质生产力，助力 5G-A/6G 研发升级，具备较好的持续成长属性。建议重点关注：中国移动（A+H）、中国电信（A+H）、中国联通（A+H）。
- **风险提示：**国内外政策和技术摩擦的不确定性风险；5G 及算力网络规模化商用推进不及预期的风险；AIGC 应用推广不及预期的风险等。

通信行业

评级 维持评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

赵中兴

✉：zhaozhongxing_yj@chinastock.com.cn

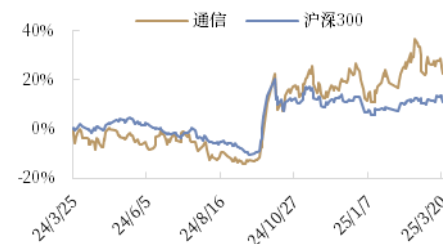
分析师登记编码：S0130524090002

研究助理：刘璐

✉：yj.liulu@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

2025-03-30



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河通信】行业深度_运营商利润增速稳健，数智化转型全球领先

目录

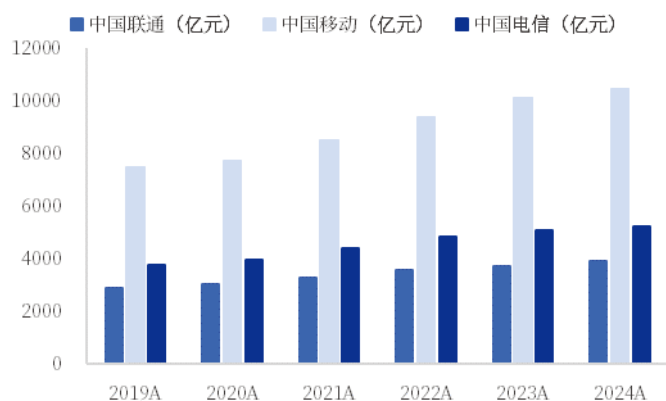
Catalog

一、 24 年营收稳中有进，盈利能力持续增强.....	3
二、 CAPEX 企稳下降，结构加强算力云发展.....	5
三、 基本盘根基坚实，云业务高增创新篇	8
四、 投资建议.....	10
五、 风险提示.....	11

一、24 年营收稳中有进，盈利能力持续增强

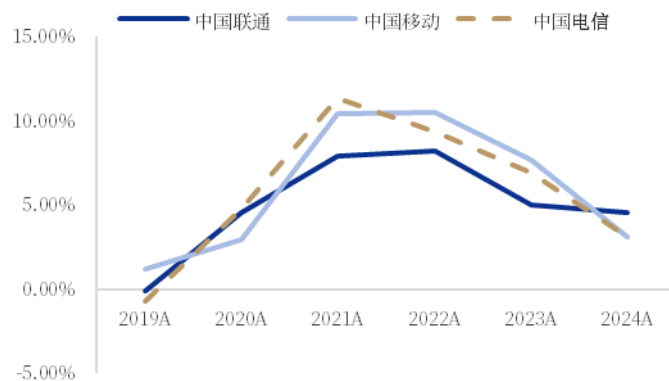
运营商 2024 年业绩总体符合市场预期，净利润增速高于营收增速。在面对宏观经济的短暂波动和行业发展的结构性压力下，三大运营商依旧保持了相对稳健的增长态势。从运营商营业收入来看，截至 2024 全年，中国移动实现营收 10,407.59 亿元/+3.12%；中国联通实现营收 3895.89 亿元/+4.56%，中国电信实现营收 5235.69 亿元/+3.10%，三大运营商营收稳中有升。

图1：三大运营商营业收入规模不断提升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

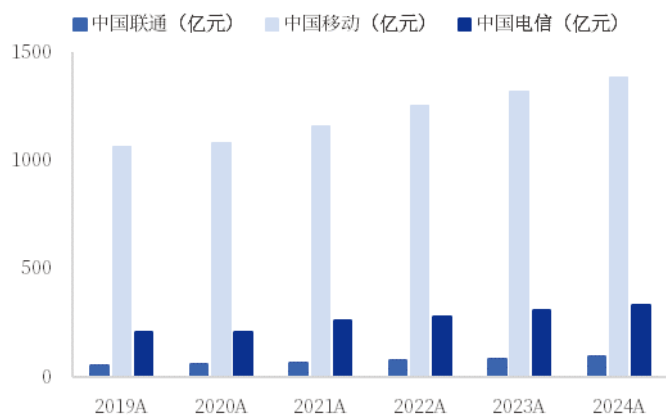
图2：三大运营商营收增速情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

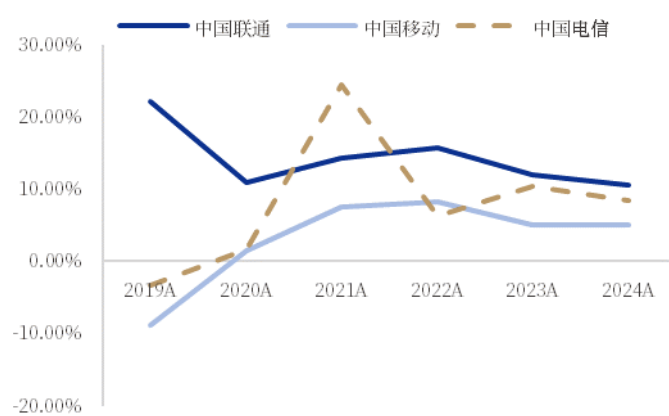
归母净利润方面，截至 2024 全年，中国联通连续多年实现双位数增长，实现归母净利润 90.3 亿元/+10.49%，中国移动实现 1383.73 亿元/+5.01%，中国电信实现 330.12 亿元/+8.43%，盈利能力逐年攀升。在收入增速放缓的同时，三大运营商的收入结构正在持续优化，战略性新兴产业取得积极成效，促使其盈利能力不断提升，发展的质量和韧性持续优化。

图3：三大运营商利润规模持续提升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：三大运营商利润增速持续向好，净利润增速高于营收增速



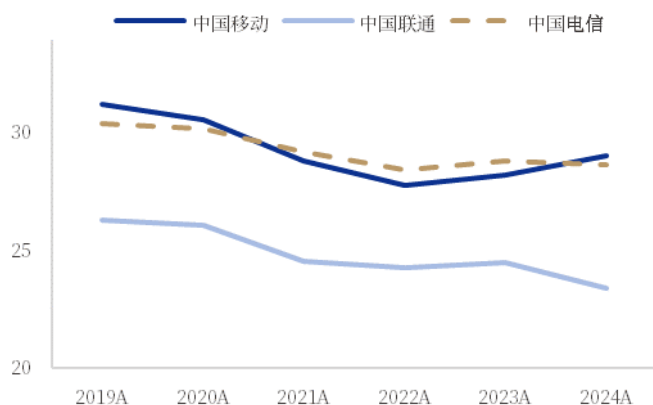
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

研发投入持续加大推进战略性新兴产业蓬勃发展，成本保持良好管控。三大运营商不断加大对网络、数据、智能等领域的研发投入，加强技术攻关与核心能力建设，为业务发展注智赋能。截至 2024 全年，中国移动研发费用为 281.63 亿元/-1.91%，中国电信研发费用为 145.27 亿元/+11.30%，中国联通研发费用为 88.35 亿元/+9.09%，行业研发投入增速高于营收增速。中国移动、中国联通、中国电信的研发费用率分别为 2.71%(同比-4.58pct)、2.27%(同比+4.61pct)、2.77%(同比

+7.78pct)。其他费用方面，中国移动销售费用占收比小幅提升（同比+0.83pct），主要系渠道运营与客户服务等营销拓展力度加大所致。其他期间费用保持良好管控，费用率整体稳中有降。

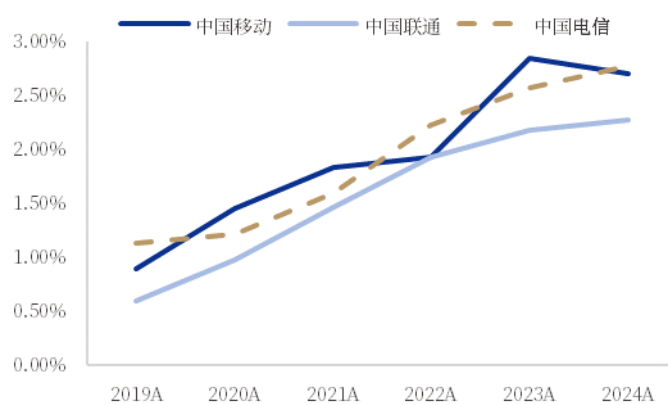
运营商推进提质增效，盈利能力提升创造股东价值。截至 2024 全年，中国移动毛利率达 29.02%（同比+2.80pct），EBITDA 达 3,380.55 亿元/-3.23%，EBITDA 占总收入比为 32.48%。中国联通毛利率达 23.42%（同比-4.49pct），EBITDA 达 923.14 亿元/-6.40%，EBITDA 占总收入比为 23.70%。中国电信毛利率达 28.66%（同比-0.59pct），EBITDA 为 1400.10 亿元/+0.43%，EBITDA 占总收入比为 26.74%。运营商发展稳中有进，经营业绩延续出色表现。

图5：毛利率企稳回升，盈利能力有望提升（单位：%）



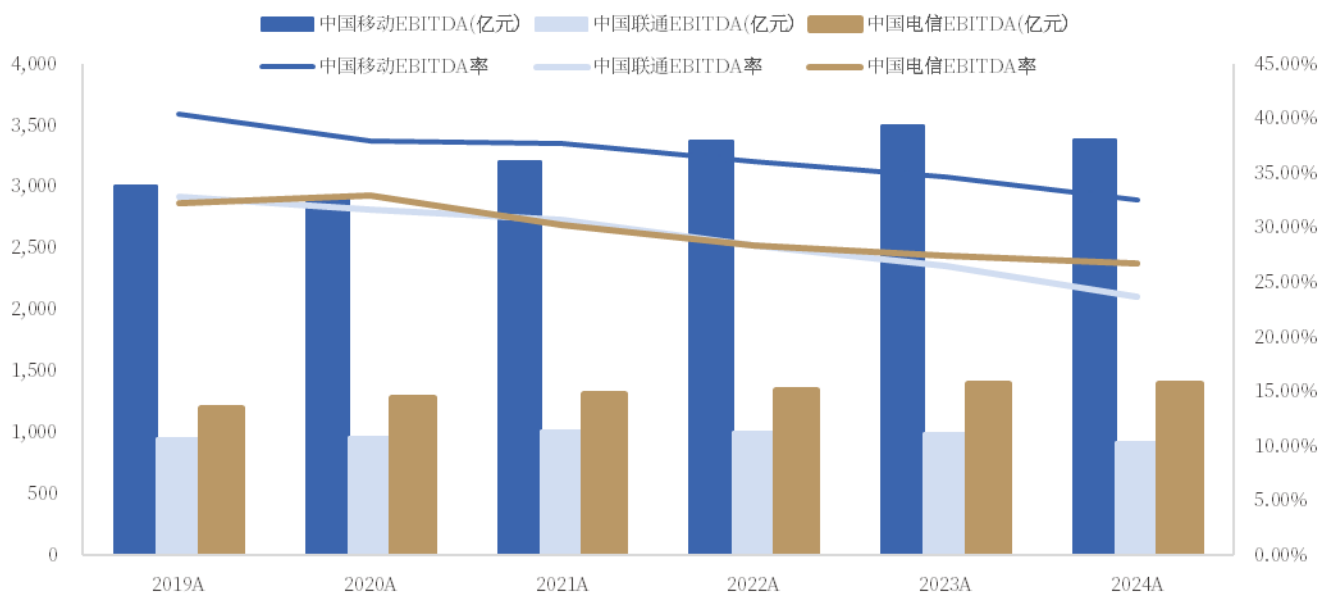
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：三大运营商研发费用率同比提升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

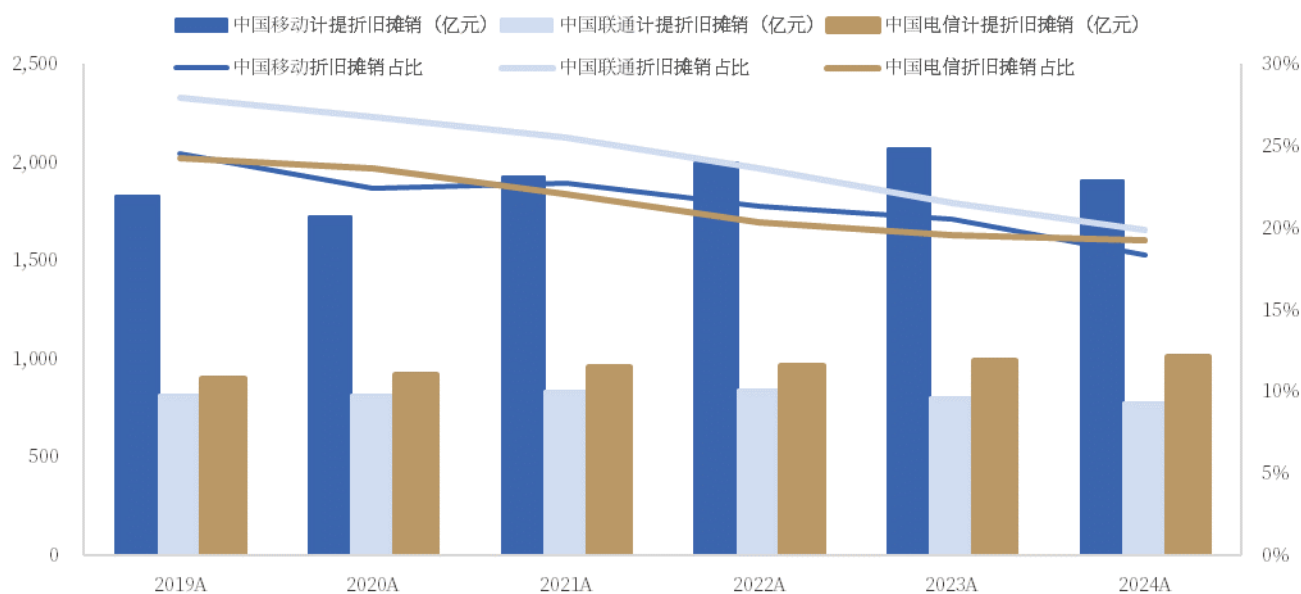
图7：EBITDA 持续提升，占营收比保持平稳，盈利能力有望增强



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

5G 设备折旧时间变化，利润有望稳步提升。截至 2024 全年，中国移动折旧与摊销为 1911.01 亿元/-7.74%，占总营业收入比重为 18.36%（同比-10.53pct），中国联通折旧与摊销为 773.91 亿元/-3.44%，占总营业收入比重为 19.86%（同比-7.65pct）。中国电信折旧与摊销为 1008.42 亿元/+1.35%，占总营业收入比为 19.26%（同比-1.70pct）。伴随运营商近年资本开支的良好管控及网络共建共享，折旧及摊销费用占营收比重有望逐步下降，运营商或将实现利润率稳步提升。

图8：5G 设备折旧时间延长，占营收比有望持续下降



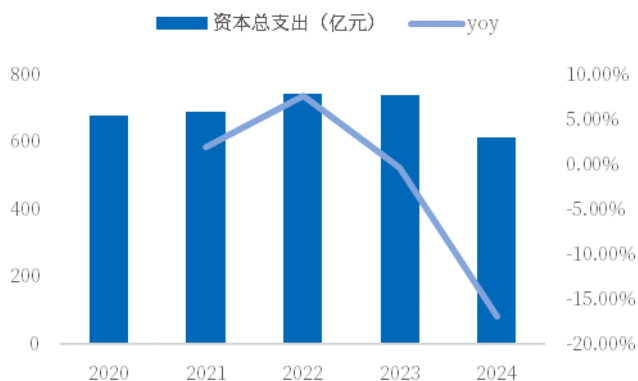
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

二、CAPEX 企稳下降，结构加强算力云发展

从 CAPEX 数通侧建设来看，运营商加快建设超大规模智算训练中心和边缘算力，增强多元算力供给能力，智能算力规模增量显著。截止 2024 全年，中国移动、中国联通、中国电信的资本开支分别为 1640 亿元/-9.0%、614 亿元/-17.0%、935 亿元/-5.4 %。资本开支占总收入比分别为 15.8%、15.8%、17.9%。展望 2025 年，三大运营商在此基础上预计将持续削减资本开支，中国电信资本开支计划为 836 亿元，较 2024 年下降 10.6%；中国联通资本开支计划为 550 亿元，较 2024 年下降 10.4%；中国移动资本开支计划为 1512 亿元，较 2024 年下降 8.5%。三大运营商资本开支的变化具有一定的周期性和结构性，当前正处于 5G 建设中后期、6G 规划制定前期，网络建设开支，特别是移动网络方向的开支减少符合当前电信市场的发展特点，而算力方向的开支是较大的增长点。根据年报，运营商算力方面资本开支投资将同比增长 20%+，呈现高速发展态势。

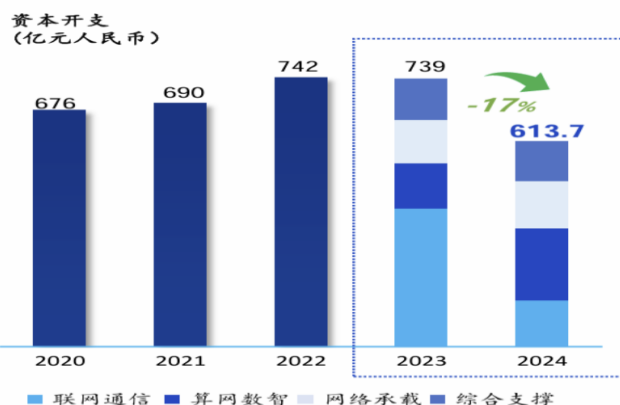
中国联通的资本支出在 2020-2022 年持续增长，从 676.5 亿元增至 742 亿元，但 2024 年降至 613.7 亿元，同比下降 16.92%。2023-2024 年，资本投入向算网数智领域倾斜，支出从 88.64 亿元增至 141.15 亿元，而联网通信投入大幅减少，从而完成优化支出结构、提升智能算力和网络承载能力方面的战略调整。

图9：中国联通资本支出和增速持续放缓



资料来源：中国联通年报，中国银河证券研究院

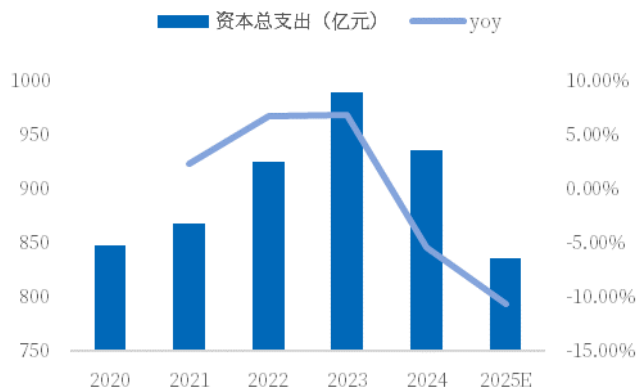
图10：中国联通资本支出结构性向算网数智倾向



资料来源：中国联通公告，中国银河证券研究院

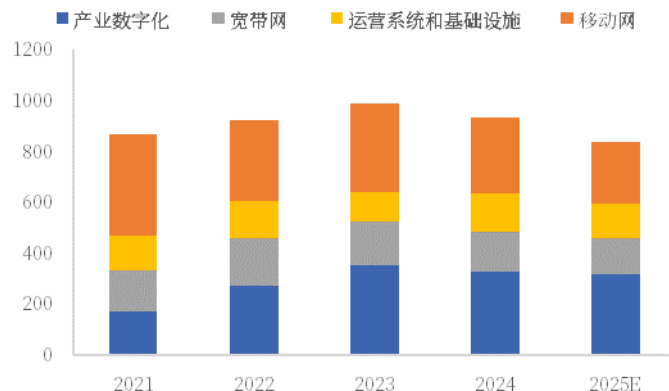
中国电信的资本支出在 2020-2023 年持续增长，从 848 亿元增至 2023 年的 988.38 亿元，但 2024 年将下降至 935.13 亿元，预计 2025 年进一步降至 836 亿元，呈现连续两年负增长。产业数字化和移动网仍是主要投入方向，但 2025 年预计两者支出将分别降至 317.68 亿元和 242.44 亿元。宽带网和运营系统及基础设施的投入也逐步减少，整体资本支出进入收缩阶段，同时更注重优化投资结构，提高资本使用效率。

图11：中国电信资本支出和增速有望放缓



资料来源：中国电信公告，中国银河证券研究院

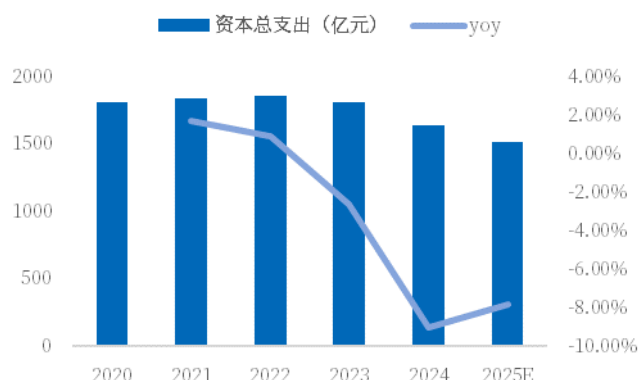
图12：中国电信资本支出投入产业数字化（单位：亿元）



资料来源：中国电信公告，中国银河证券研究院

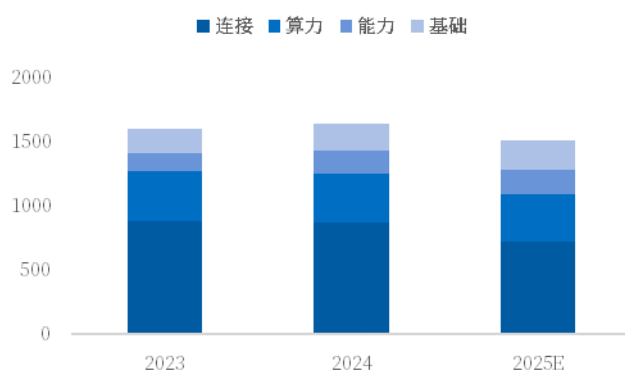
中国移动的资本支出在 2020-2022 年保持稳定增长，从 1806 亿元增至 1852 亿元，但 2023-2024 年开始呈现下降趋势，中国移动 2024 年资本开支约 1640 亿元，预计 2025 年将分别降至 1512 亿元。移动通信网投资逐年减少，从 2020 年的 1015 亿元降至 2022 年的 950 亿元。与此同时，算力和能力板块在 2023-2025 年保持相对稳定或略有增长，资本支出正在向算力提升和能力增强方向倾斜。

图13: 中国移动资本支出和增速有望放缓



资料来源: 中国移动公告, 中国银河证券研究院

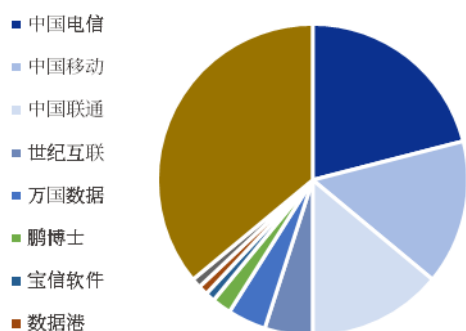
图14: 中国移动资本支出向算力倾斜 (单位: 亿元)



资料来源: 中国移动公告, 中国银河证券研究院

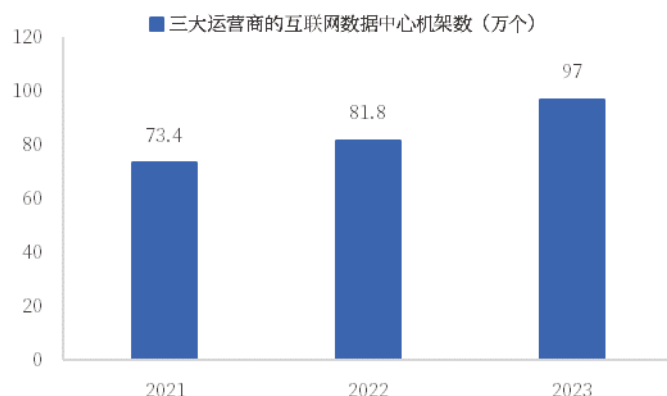
从通信业算力产业链供给角度分析, 三大运营商凭借其带宽资源方面的垄断优势占据 IDC 市场近 50% 的市场份额。其中, **中国移动**持续提升通算能力, 通用算力规模达到 8.2 EFLOPS (FP32), 加速发展智算能力, 智能算力规模达到 19.6 EFLOPS (FP16)。公司“N+X”10 多层级、全覆盖智算能力布局不断完善, 在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等区域首批 13 个智算中心节点投产。并建成全球首个规模最大、覆盖最广的 400G 全光骨干网, 持续深化“1-5-20ms”三级低时延算力服务圈。**中国联通**完善云网边一体化布局, 建设上海临港、呼和浩特等万卡智算中心, 全网智算算力达到 10 EFLOPS。公司布局 20 多个大型算力中心园区, 全面覆盖“东数西算”枢纽节点, 并加快建设“新八纵八横”国家骨干网, 在算力中心间部署超高速互联通道, 打造一张高通量、高性能、高智能的智能算力智联网络。**中国电信**打造云智、训推一体的算力基础设施, 在京津冀、长三角建成国内领先的全液冷万卡池, 已承载万亿参数大模型训练任务, 在 31 省部署推理池, 满足各类 AI 应用推理的需求, 智能算力新增 10 EFLOPS, 累计达到 21EFLOPS。

图15: 三大运营商占据国内 IDC 超半成



资料来源: 工信部, Wind, 中国银河证券研究院

图16: 三大运营商的互联网数据中心机架数量达 97 万个



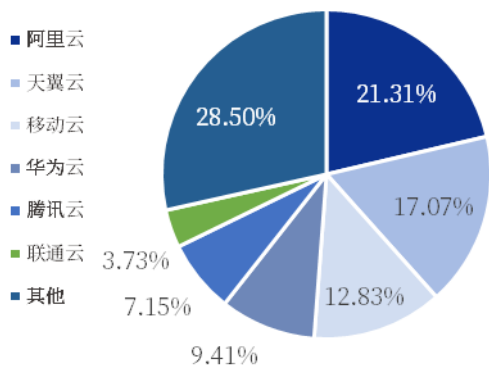
资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

三、基本盘根基坚实，云业务高增创新篇

云业务对国内三大运营商“第二曲线”业务的快速增长发挥重要的推动作用。海外运营商云服务业务虽然在国际市场上的发展较早，但一些国际通信巨头如 Verizon、CenturyLink 和 AT&T 早已退出云服务市场，主要是因为亚马逊 AWS、微软 Azure 以及谷歌云等互联网出身的海外云服务商拥有深厚的 IT 技术积累、灵活的商业模式和强大的创新能力，形成了较高的市场进入壁垒，海外运营商在云计算领域的技术积累和市场经验相对较弱。最终，Verizon、AT&T 等在激烈的竞争中走上了“轻资产”模式，将自己的数据中心打包出售、放弃了云业务，转而在互联网云巨头展开合作模式。相比之下，受益于国内云计算市场的快速增长和政策支持，我国三大运营商则更倾向于自主建设、运营云服务，同时通过与地方政府和企业合作拿下大量政企数字化项目，正处于云服务业务的快速增长阶段，在国内云计算市场中占据重要地位。

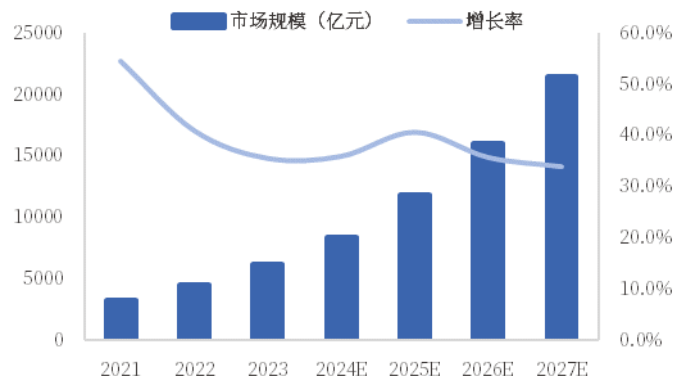
截止 2024 全年，三大运营商云收入均实现双位数增长，其中移动云收入达到 1004 亿元/+20.4%，联通云收入实现 686 亿元/+17.1%，天翼云收入 1139 亿元/+17.1%。中国电信、中国联通和中国移动云业务占比各自第二曲线业务收入为 48.02%、83.16%和 77.71%，三大运营商云业务收入共占比其第二曲线总收入的 64.57%，可见其重要地位。此外，我国运营商在 AI 大模型、5G 专网、数据要素等各领域均加速突破，为千行百业注智赋能。其中，中国电信以“网+云+AI+应用”满足千行百业数字化需求，天翼云全面升级产品及生态矩阵，迈入智能云的新发展阶段；中国联通打造一批政务云、企业云、医疗云标杆项目；移动云锚定“一流云服务商”目标，充分发挥融网、融数、融智、融边、融安全的五大优势能力，其中 IaaS+Paas 收入份额稳居业界前五。三大运营商借助行业渠道优势扩大 IaaS 层面的布局，进一步升级智算供给能力。

图17：2023 年中国公有云 IaaS 厂商市场占比格局



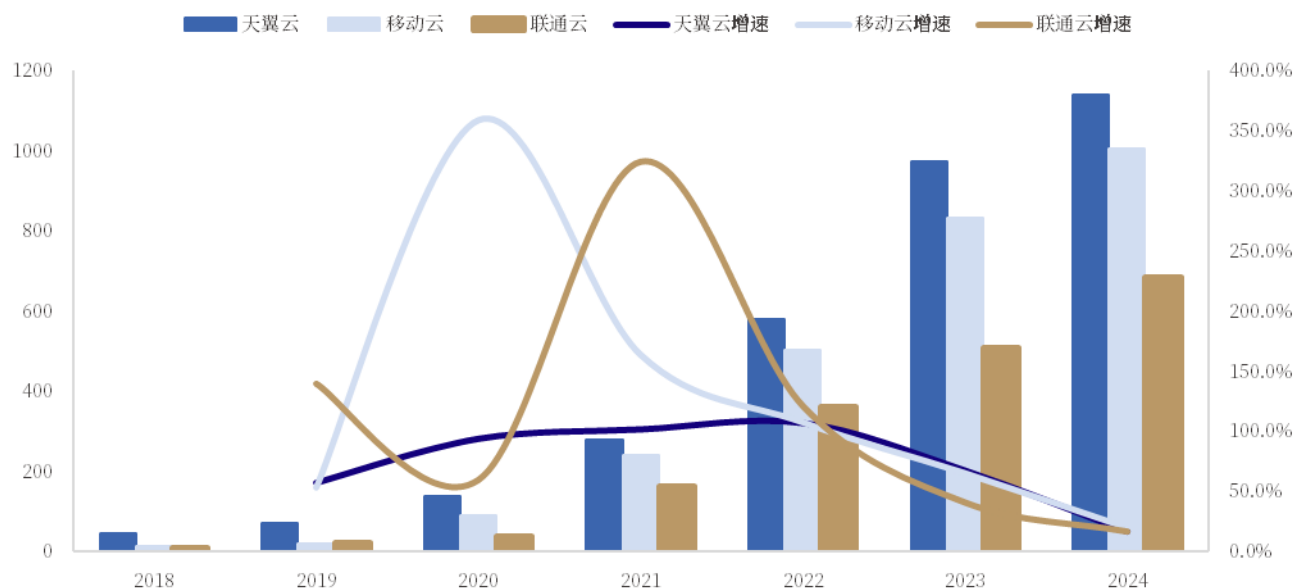
资料来源：中国信通院，中国银河证券研究院

图18：中国云计算市场规模及增速



资料来源：中国信通院，中国银河证券研究院

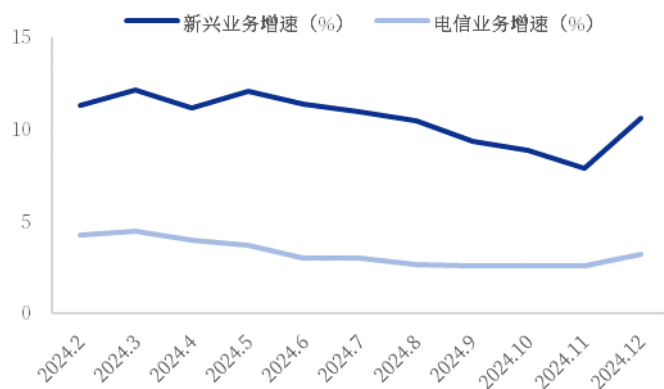
图19：运营商云计算业务保持较高增速增长



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

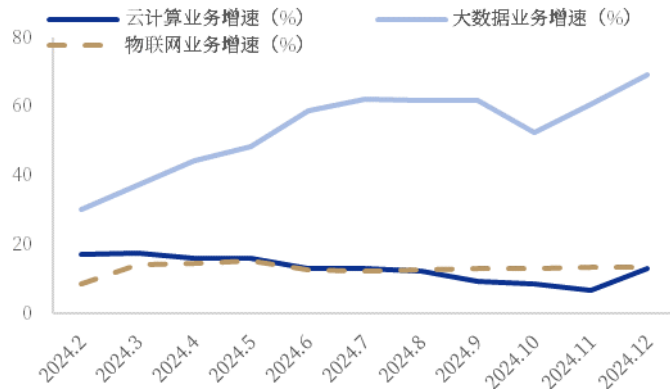
根据工信部数据，截止 2024 全年，电信运营商积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、物联网等新兴业务，共完成业务收入 4348 亿元，同比增长 10.6%，占电信业务收入的 25%，拉动电信业务收入增长 2.5pct。其中云计算和大数据收入分别同比增长 13.2%和 69.2%，物联网业务收入同比增长 13.3%。三大运营商积极推进云计算发展，夯实自 IaaS 到 SaaS 的全产业链布局。同时，大数据业务收入同比增速较高，随着 5G、物联网、云计算等新一代信息技术的广泛应用，运营商将维持较高成长性。

图20：运营商新兴业务和电信业务维持较快增速



资料来源：工信部，中国银河证券研究院

图21：云计算，大数据，物联网业务收入高速增长



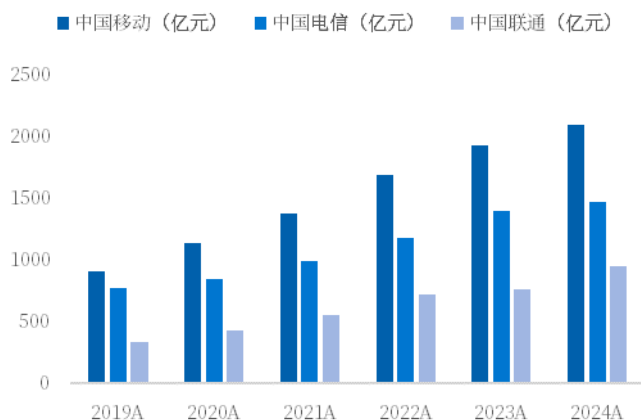
资料来源：工信部，中国银河证券研究院

数智业务扩盘增效，云计算维持增长态势。截止 2024 年，中国移动政企市场实现收入 2,091 亿元，同比增长 8.8%，客户数达 3,259 万家，净增 422 万家；公开招标中标占比达 16.6%，行业领先，打造 99 项“三化”融合解决方案。移动云收入突破 1,004 亿元，同比增长 20.4%，IaaS+PaaS 收入位居行业前五。5G 垂直行业应用保持领先，智慧城市、工厂、园区、校园等领域发展成效显著，全年拓展超 700 个千万级 DICT 项目，5G 专网收入达 87 亿元，同比增长 61.0%。

中国联通算网数智业务包含联通云、数据中心、数科集成、数据服务、数智应用及网信安全六大板块。算网数智扩盘提质，联通云收入 686 亿元、同比提升 17.1%，数据中心收入 259 亿元、同比提升 7.4%。智算业务驱动算力服务强劲增长，去年签约金额超过 260 亿元。

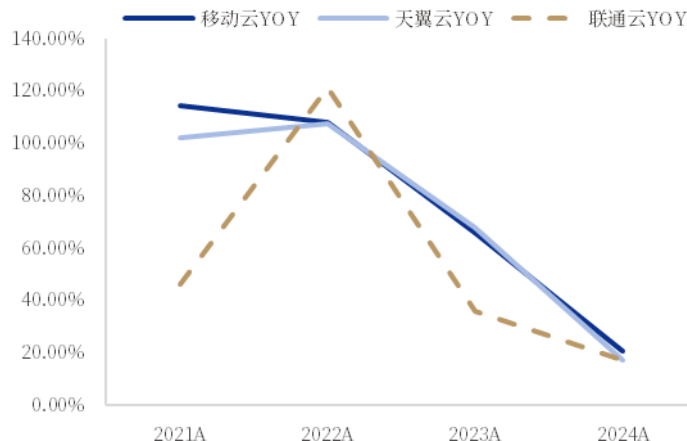
中国电信产业数字化业务保持快速发展趋势，天翼云收入有望超预期。2024 年，公司产数业务实现良好发展，收入达到 1,466 亿元，同比增长 5.5%；产数收入占比提升至 30.4%，较上年同期提升 0.5pct。持续推进国际业务高质量发展。加速推进国际业务高质量发展，加快全球云网资源布局，推进国际国内业务流程一体化，积极拓展海外重点市场，东南亚、中东非等区域成为国际业务重要增长极，云、量子、卫星、车联网、视联网等战新业务在海外取得突破，全年国际业务收入达 169 亿元，同比增长 15.4%。

图22：运营商政企市场及产数业务创造增收新引擎



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图23：运营商创新云业务增速稳定，云业务态势向好



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、投资建议

总体来说，运营商经营业绩表现良好，在营收高基数背景下，净利润未来仍有望维持高个位数增长，中长期成长性显现。运营商适度超前的算力新基建赋能新质生产力，助力 5G-A/6G 研发升级，具备较好的持续成长属性。建议重点关注：中国移动（A+H）、中国电信（A+H）、中国联通（A+H）。

五、风险提示

1. 国内外政策和技术摩擦的不确定性风险；
2. 5G 及算力网络规模化商用推进不及预期的风险；
3. AIGC 应用推广不及预期的风险等。

图表目录

图 1: 三大运营商营业收入规模不断提升	3
图 2: 三大运营商营收增速情况	3
图 3: 三大运营商利润规模持续提升	3
图 4: 三大运营商利润增速持续向好, 净利润增速高于营收增速	3
图 5: 毛利率企稳回升, 盈利能力有望提升 (单位: %)	4
图 6: 三大运营商研发费用率同比提升	4
图 7: EBITDA 持续提升, 占营收比保持平稳, 盈利能力有望增强	4
图 8: 5G 设备折旧时间延长, 占营收比有望持续下降	5
图 9: 中国联通资本支出和增速持续放缓	6
图 10: 中国联通资本支出结构性向算网数智倾向	6
图 11: 中国电信资本支出和增速有望放缓	6
图 12: 中国电信资本支出投入产业数字化 (单位: 亿元)	6
图 13: 中国移动资本支出和增速有望放缓	7
图 14: 中国移动资本支出向算力倾斜 (单位: 亿元)	7
图 15: 三大运营商占据国内 IDC 超半成	7
图 16: 三大运营商的互联网数据中心机架数量达 97 万个	7
图 17: 2023 年中国公有云 IaaS 厂商市场占比格局	8
图 18: 中国云计算市场规模及增速	8
图 19: 运营商云计算业务保持较高增速增长	9
图 20: 运营商新兴业务和电信业务维持较快增速	9
图 21: 云计算, 大数据, 物联网业务收入高速增速	9
图 22: 运营商政企市场及产数业务创造增收新引擎	10
图 23: 运营商创新云业务增速稳定, 云业务态势向好	10

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师，科技组组长。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，6 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名等。

赵中兴，通信&中小盘分析师。2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事通信行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%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 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn