

增持 (首次)

国博电子 (688375)

组件和模块高速增长，积极推进芯片自研

2023年04月14日

## 市场数据

日期	2023-04-13
收盘价(元)	88.80
总股本(百万股)	400.01
流通股本(百万股)	32.09
净资产(百万元)	5,635.54
总资产(百万元)	8,325.15
每股净资产(元)	14.09

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

## 投资要点

- 公司发布 2022 年年报: 营收 34.61 亿元, 同比增长 37.93%; 归母净利润 5.21 亿元, 同比增长 41.40%; 扣非后归母净利润 4.95 亿元, 同比增长 41.00%; 基本每股收益 1.38 元/股, 同比增长 35.29%, 符合业绩快报; 加权平均净资产收益率 13.29%, 同比减少 2.28pct。2022 年度不派发现金红利、不送红股、不以资本公积转增股本。
- 分产品看, 2022 年, T/R 组件和射频模块实现营收 31.39 亿元, 同比增长 47.28%; 占总营收 90.71%, 营收占比同比增加 5.75pct; 毛利率 29.21%, 同比减少 4.12pct。射频芯片实现营收 2.72 亿元, 同比减少 20.61%; 占总营收 7.85%, 营收占比同比减少 5.79pct; 毛利率 42.52%, 同比增加 2.19pct。  
2022 年, 公司整体毛利率为 30.67%, 同比减少 4.02pct; 净利率为 15.04%, 同比增加 0.37pct; 加权平均 ROE 为 13.29%, 同比减少 2.28pct。
- 2022 年, 公司期间费用总额 4.35 亿元, 同比增长 28.85%, 期间费用占营收的 12.56%, 同比减少 0.89pct; 其中研发费用 3.45 亿元, 同比增长 41.38%, 占营业收入的 9.97%, 同比增加 0.24。
- 2022 年, 公司经营活动产生的现金流净额-1.84 亿元, 同比减少 116.10%。公司应收账款 14.15 亿元, 同比增长 9.83%, 应收账款周转率 2.56 次, 同比增加 0.54 次; 存货 9.55 亿元, 同比增长 11.26%, 存货周转率 2.65 次, 同比增加 0.75 次。
- 截至 2022 年末, 公司合同负债为 805.54 万元, 较年初减少 98.62%, 主要系预收货款合同逐步交付结转所致。2022 年, 公司对前五名客户销售额 33.55 亿元, 占销售总额的 96.94%; 其中对客户一销售额 22.59 亿元, 占销售总额的 65.28%, 客户一系十大军工集团之一; 对客户二销售 7.74 亿元, 占销售总额的 22.37%。
- 2022 年公司购买商品、接受劳务关联交易金额 12.22 亿元, 同比增长 42.52%, 购买商品、接受劳务关联交易占营业成本 50.95%, 同比减少 1.39pct; 预计 2023 年购买商品、接受劳务关联交易金额 13.75 亿元, 较 2022 年实际金额增长 12.44%。
- 我们根据最新财报, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.48/8.17/11.15 亿元, EPS 分别为 1.62/2.04/2.79 元/股, 对应 4 月 13 日收盘价 PE 为 54.8/43.5/31.9 倍, 首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示: 新品研发不及预期, 整机单位 T/R 组件变更为内部配套, 市场竞争加剧。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3461	4311	5285	6582
同比增长	37.9%	24.6%	22.6%	24.5%
归母净利润(百万元)	521	648	817	1115
同比增长	41.4%	24.5%	26.0%	36.5%
毛利率	30.7%	30.6%	30.9%	31.6%
ROE	9.2%	10.3%	11.5%	13.6%
每股收益(元)	1.38	1.62	2.04	2.79
市盈率	68.2	54.8	43.5	31.9

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

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 年年报：营收 34.61 亿元，同比增长 37.93%；归母净利润 5.21 亿元，同比增长 41.40%；扣非后归母净利润 4.95 亿元，同比增长 41.00%；基本每股收益 1.30 元/股，同比增长 35.29%；加权平均净资产收益率 13.29%，同比减少 2.28pct。
- 利润分配方案：2022 年度不派发现金红利、不送红股、不以资本公积转增股本。

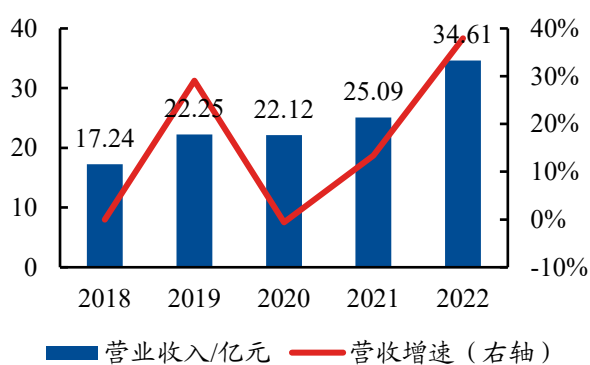
## 点评

### ● 营收、业绩稳步增长

2022 年，公司始终聚焦主营业务发展和核心技术创新，不断加强公司的研发能力、提高产品的质量以及提升生产效率，实现营收 34.61 亿元，同比增长 37.93%；归母净利润 5.21 亿元，同比增长 41.40%，与公司 2 月 28 日公告业绩快报相符。

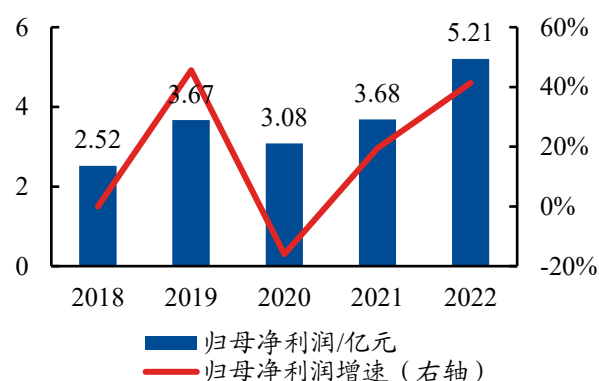
分季度看，公司 2022 年四个季度分别实现营收 6.05 亿元（同比+68.21%，本段下同）、11.32 亿元（+46.38%）、9.25 亿元（+73.29%）、7.99 亿元（-5.14%）；公司 2022 年四个季度分别实现归母净利润 1.00 亿元（+67.63%）、1.62 亿元（+21.88%）、1.40 亿元（+40.60%）、1.19 亿元（+55.84%）。

图 1、2018-2022 年营收及增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2018-2022 年归母净利润及增速



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
2021	Q1	37.01	3.59	14.33	0.60	16.25
	Q2	36.90	7.73	30.81	1.33	36.06
	Q3	0.00	5.34	21.28	0.99	26.97
	Q4	29.11	8.42	33.58	0.76	20.71
2022	Q1	31.76	6.05	17.47	1.00	19.27
	Q2	31.20	11.32	32.70	1.62	31.09
	Q3	30.76	9.25	26.74	1.40	26.82
	Q4	28.98	7.99	23.09	1.19	22.83

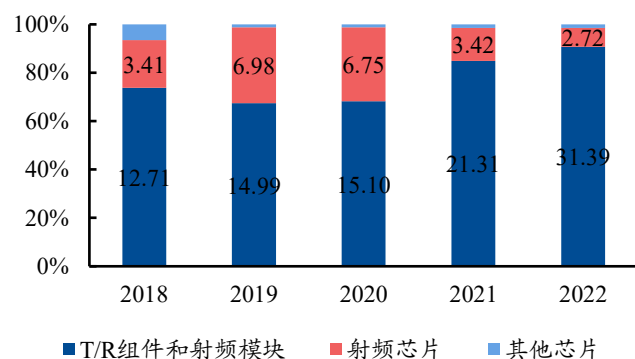
资料来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

● T/R 组件和射频模块营收大幅增长

公司研制了数百款有源相控阵 T/R 组件, 其中定型或技术水平达到固定状态产品数十项, 产品广泛应用于弹载、机载等领域。除整机用户内部配套外, 国博电子产品市场占有率国内领先。在射频模块领域, 公司产品关键技术指标处于国内领先、国际先进水平。2022 年, T/R 组件和射频模块实现营收 31.39 亿元, 同比增长 47.28%; 占总营收 90.71%, 营收占比同比增加 5.75pct; 毛利率 29.21%, 同比减少 4.12pct。

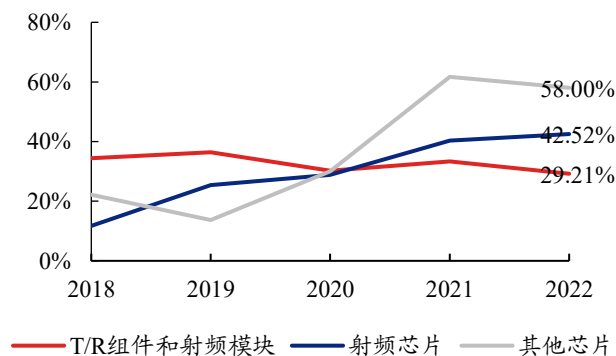
国博电子射频芯片主要应用于移动通信基站等领域, 产品技术水平属于国内领先、国际先进。2022 年射频芯片实现营收 2.72 亿元, 同比减少 20.61%; 占总营收 7.85%, 营收占比同比减少 5.79pct; 毛利率 42.52%, 同比增加 2.19pct。其他芯片实现营收 0.50 亿元, 同比增长 41.11%; 占总营收 1.45%, 营收占比同比增加 0.03pct; 毛利率 58.00%, 同比减少 3.71pct。

图 3、2018-2022 年分产品营收 (亿元)



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2018-2022 年分产品毛利率



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

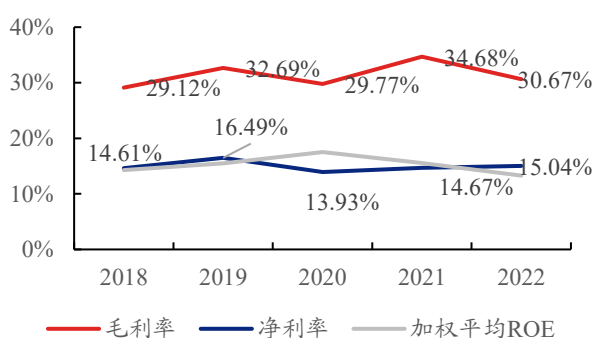
### ● 期间费用占营收比例减少，研发费用高增长

2022年，公司整体毛利率为30.67%，同比减少4.02pct；净利率为15.04%，同比增加0.37pct；加权平均ROE为13.29%，同比减少2.28pct。

2022年，公司期间费用总额4.35亿元，同比增长28.85%，期间费用占营收的12.56%，同比减少0.89pct；其中，销售费用0.10亿元，同比增长9.55%，占营业收入的0.29%，同比减少0.08pct，主要由于公司员工薪酬增加所致；管理费用0.82亿元，同比增长16.25%，占营业收入的2.38%，同比减少0.44pct，主要由于公司员工薪酬增加所致；财务费用-0.03亿元，同比减少122.77%，占营业收入的-0.09%，同比减少0.61pct，主要是经营性现金流及募集资金到账，使得货币资金相应利息收入增加，同时归还借款后短期借款利息支出减少所致；研发费用3.45亿元，同比增长41.38%，占营业收入的9.97%，同比增加0.24，主要系公司为保持综合竞争实力，加快推进研发项目实施，导致研发人员薪酬及研发用材料增加所致。

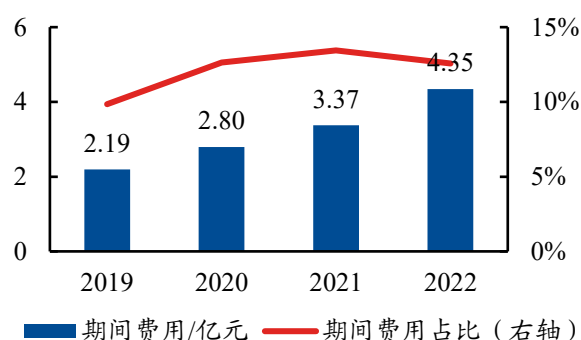
公司面向宽带、高频应用积极推进新一代产品研制，积极开展系列化功率放大器、低噪声放大器、多功能芯片等有源芯片与IPD无源集成芯片的自主研制工作，并批量工程化应用于各类宽带、高频、大功率有源相控阵T/R组件产品，研制的GaN射频芯片已在T/R组件中得到广泛的工程应用。

图 5、2018-2022 年公司毛利率、净利率及加权平均 ROE



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 年公司期间费用（亿元）及期间费用占营收比例



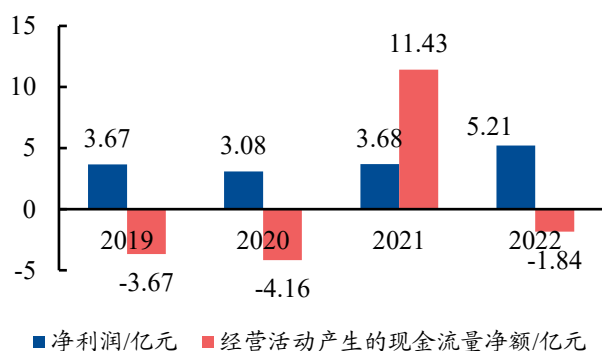
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 经营活动产生的现金流净额减少

2022年，公司经营活动产生的现金流净额-1.84亿元，同比减少116.10%，主要系预收货款减少以及公司扩大采购规模所致；投资活动现金流量净额-10.05

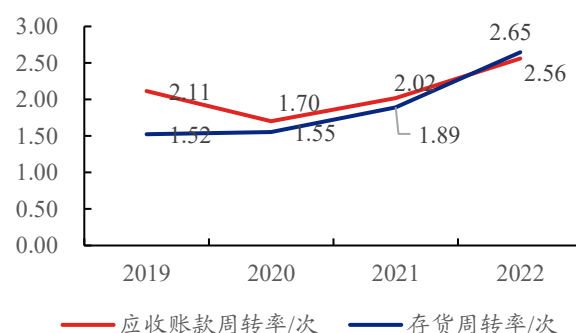
亿元，2021 年为-4.52 亿元，2022 年同比减少 5.54 亿元，主要由于公司购买理财支付现金大于到期收回的现金所致；筹资活动现金流量净额 25.02 亿元，2021 年为-2.48 亿元，2022 年同比增加 27.49 亿元，主要由于首次公开发行股票募集资金到账所致。

图 7、2019-2022 年净利润及经营活动产生的现金流量净额（亿元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、2019-2022 应收账款及存货周转率（次）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2022 年，公司应收票据、应收账款和应收款项融资合计 27.80 亿元，同比增长 53.26%，其中应收账款 14.15 亿元，同比增长 9.83%，主要由于营业收入增加所致，应收账款周转率 2.56 次，同比增加 0.54 次；应收票据 13.64 亿元，同比增长 159.57%，主要由于营业收入增加，客户票据回款增加所致；应收款项融资 0.01 亿元；存货 9.55 亿元，同比增长 11.26%，主要由于经营规模增长所致，存货周转率 2.65 次，同比增加 0.75 次。

截至 2022 年末，公司合同负债为 805.54 万元，较年初减少 98.62%，主要系预收货款合同逐步交付结转所致。

#### ● 对客户一销售占比超过 50%

2022 年，公司对前五名客户销售额 33.55 亿元，占销售总额的 96.94%；其中对客户一销售额 22.59 亿元，占销售总额的 65.28%，客户一系十大军工集团之一，销售占比超过 50%系同一集团内的单位销售额合并计算所致，公司不存在对其集团内单一主体销售占比超过 50%的情形；对客户二销售 7.74 亿元，占销售总额的 22.37%。2022 年，公司前 5 名客户中不存在新增客户。

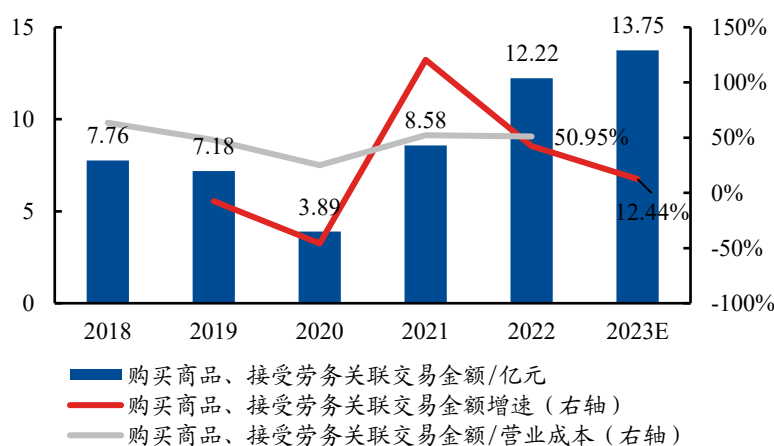
据招股说明书，2021 年，公司第一大客户为 A 集团，对 A 集团销售 11.92 亿元，

占销售总额的 47.51%，其中对 A01、A02 销售额分别为 6.34、5.58 亿元，分别占销售总额的 25.29%、22.22%。

### ● 预计 2023 年购买商品、接受劳务关联交易金额增速降低

因电子行业因产品种类繁多、所需原材料类别众多，公司向中国电科下属单位主要采购芯片、电子元件、结构件等原材料。2022 年公司购买商品、接受劳务关联交易金额 12.22 亿元，同比增长 42.52%，购买商品、接受劳务关联交易占营业成本 50.95%，同比减少 1.39pct；预计 2023 年购买商品、接受劳务关联交易金额 13.75 亿元，较 2022 年实际金额增长 12.44%。

图 9、2018-2022 年公司购买商品、接受劳务关联交易情况及 2023 年预计情况



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

我们根据最新财报，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.48/8.17/11.15 亿元，EPS 分别为 1.62/2.04/2.79 元/股，对应 4 月 13 日收盘价 PE 为 54.8/43.5/31.9 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

### ● 风险提示

新品研发不及预期，整机单位 T/R 组件变更为内部配套，市场竞争加剧。

表 2、公司分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

报告期	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	QOQ	2021A	2022A	YOY
营业收入	842	605	1132	925	799	-5.1%	2509	3461	37.9%
营业成本	597	413	779	641	568	-5.0%	1639	2399	46.4%
毛利	245	192	353	285	232	-5.5%	870	1061	22.0%
销售费用	3	2	2	2	4	34.2%	9	10	9.5%
管理费用	19	17	20	22	23	18.9%	71	82	16.3%
财务费用	1	-1	-0	-2	-0	-115.4%	13	-3	-122.8%
研发费用	74	70	107	83	86	15.6%	244	345	41.4%
资产减值	-65	-7	7	-8	-4	-	-116	-12	-
公允价值	0	0	0	0	3	-	0	3	-
投资收益	0	0	0	0	1	-	0	1	-
营业利润	75	108	182	159	108	44.6%	391	558	42.9%
利润总额	75	108	182	157	108	44.1%	390	555	42.2%
归母净利润	76	100	162	140	119	55.8%	368	521	41.4%
EPS	0.191	0.251	0.405	0.349	0.297	55.8%	0.920	1.301	41.4%
销售费用率	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.5%	0.1%	0.4%	0.3%	-0.1%
管理费用率	2.3%	2.8%	1.8%	2.4%	2.9%	0.6%	2.8%	2.4%	-0.4%
财务费用率	0.1%	-0.1%	0.0%	-0.2%	0.0%	-0.1%	0.5%	-0.1%	-0.6%
研发费用率	8.8%	11.5%	9.4%	9.0%	10.7%	1.9%	9.7%	10.0%	0.2%
所得税率	-1.8%	7.2%	11.0%	11.1%	-10.1%	-8.3%	5.7%	6.2%	0.5%
毛利率	29.1%	31.8%	31.2%	30.8%	29.0%	-0.1%	34.7%	30.7%	-4.0%
净利率	9.1%	16.6%	14.3%	15.1%	14.9%	5.8%	14.7%	15.0%	0.4%

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

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6642	7548	7710	9772
货币资金	2338	2300	1900	2400
交易性金融资产	503	335	300	312
应收票据及应收账款	2779	3648	4119	5254
预付款项	11	14	17	21
存货	955	1248	1371	1783
其他	56	2	2	2
<b>非流动资产</b>	1683	2507	3048	3755
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	650	1963	2627	3368
在建工程	721	230	108	127
无形资产	58	62	66	71
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	-1	-1	-2
其他	254	253	248	191
<b>资产总计</b>	8325	10054	10757	13527
<b>流动负债</b>	2520	3588	3498	5172
短期借款	0	1038	342	1200
应付票据及应付账款	2360	2227	2908	3679
其他	160	323	248	293
<b>非流动负债</b>	169	185	180	182
长期借款	0	0	0	0
其他	169	185	180	182
<b>负债合计</b>	2690	3773	3678	5353
股本	400	400	400	400
资本公积	4326	4326	4326	4326
未分配利润	799	1393	2123	3126
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	5636	6282	7079	8174
<b>负债及权益合计</b>	8325	10054	10757	13527

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	521	648	817	1115
折旧和摊销	91	281	563	843
资产减值准备	12	73	34	94
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-3	0	0	0
财务费用	9	-10	8	13
投资损失	-1	-0	-0	-0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-925	-1346	40	-849
<b>经营活动产生现金流量</b>	-184	-146	1397	1241
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1005	-939	-1073	-1565
<b>融资活动产生现金流量</b>	2502	1048	-723	824
现金净变动	1312	-38	-400	500
现金的期初余额	1025	2338	2300	1900
现金的期末余额	2338	2300	1900	2400

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3461	4311	5285	6582
营业成本	2399	2994	3654	4501
税金及附加	19	25	31	39
销售费用	10	13	16	20
管理费用	82	104	129	159
研发费用	345	451	544	645
财务费用	-3	-10	8	13
其他收益	30	36	44	48
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动收益	3	0	0	0
信用减值损失	-71	-60	-54	-48
资产减值损失	-12	-18	-20	-15
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	558	692	872	1189
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	1	1	1
<b>利润总额</b>	555	691	871	1188
所得税	34	43	54	74
<b>净利润</b>	521	648	817	1115
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	521	648	817	1115
<b>EPS(元)</b>	1.38	1.62	2.04	2.79

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	37.9%	24.6%	22.6%	24.5%
营业利润增长率	42.9%	24.1%	26.0%	36.4%
归母净利润增长率	41.4%	24.5%	26.0%	36.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	30.7%	30.6%	30.9%	31.6%
归母净利率	15.0%	15.0%	15.5%	16.9%
ROE	9.2%	10.3%	11.5%	13.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.3%	37.5%	34.2%	39.6%
流动比率	2.64	2.10	2.20	1.89
速动比率	2.26	1.76	1.81	1.54
<b>营运能力</b>				
资产周转率	51.7%	46.9%	50.8%	54.2%
应收帐款周转率	243.4%	239.7%	235.2%	242.8%
存货周转率	227.3%	236.1%	242.4%	247.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.38	1.62	2.04	2.79
每股经营现金	-0.46	-0.37	3.49	3.10
每股净资产	14.09	15.70	17.70	20.43
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	68.2	54.8	43.5	31.9
PB	6.3	5.7	5.0	4.3



### 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股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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%
		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 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	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 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn