

# 云天化 (600096.SH)

## 磷化工巨头业绩再创新高，加快推进转型升级与结构优化

买入

### 核心观点

**公司2022归母净利润同比增长65.33%，积极把握市场变化趋势。**公司发布《2022年年度报告》：2022年，公司聚甲醛、黄磷、饲料等主要产品价格维持高位运行，公司业绩进一步实现了业绩的靓丽增长：2022年，公司实现营业收入753.13亿元，同比增加19.07%；归母净利润60.21亿元，同比增加65.33%。在实现连续5年盈利的基础上，2022年业绩再次创下新高。整体来说，受益于磷化工景气度大幅回升、公司积极把握市场变化趋势等，利润已实现大幅增长。另外，公司公告了《2023年一季度业绩预告》：公司预计2023Q1归母净利润为15.6亿元左右，业绩预告十分靓丽。此外，值得一提的是，近年来公司内部经营层面对财务管控能力进一步加强、“改革赋能”成效显著、资产结构已大幅改善。

**磷矿石资源属性凸显，积极落实化肥保供稳价政策。**磷矿方面，公司拥有丰富的磷矿资源储备，现有原矿生产能力1,450万吨/年，是我国最大的磷矿采选企业之一。磷矿石作为不可再生资源，多年的开采已造成我国磷矿平均品位已持续下滑。考虑到磷矿石的强资源属性以及地域集中性，我们看好长期维度磷矿石供应将持续紧张。**磷肥方面**，2022年，在能源价格高企、全球海运不畅、海外粮食价格大幅上涨叠加全球农资补库大周期、俄乌冲突持续发酵的背景下，海外磷肥市场价格大幅上涨；而国内磷肥价格相对可控。云天化公司积极落实国内化肥保供稳价政策，持续统筹做好国内、国际磷肥市场的资源配置与优化。目前，云天化已提出了走“绿色环保、智能释放、高效施用”的新型肥料发展道路，将绿色智能肥料作为企业绿色高质量发展的重要新动力。

**进军新能源领域，重点项目逐步达产。**公司紧抓国家大力发展新能源产业的历史性机遇，正稳步推进50万吨磷酸铁项目建设，一期10万吨已于2022年9月建成投产，2023年3月底达到预定可使用状态。此外，参股公司氟磷电子5000吨/年六氟磷酸锂等项目按计划推进。未来公司将把新能源新材料产业打造成为结构调整的重要方向。

**风险提示：**原材料价格波动；下游需求不及预期；在建项目进展不及预期等。

**投资建议：**维持“买入”评级。磷化工景气度仍有望持续较长一段时间，公司将通过深化改革、创新发力，继续推动高质量发展。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别48.34/49.03/51.84亿元，同比增长-19.7%/1.4%/5.7%；摊薄EPS=2.63/2.67/2.83元，对应当前股价对应PE=7.7/7.6/7.2X。维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	63,249	75,313	71,148	75,190	76,430
(+/-%)	21.4%	19.1%	-5.5%	5.7%	1.6%
净利润(百万元)	3642	6021	4834	4903	5184
(+/-%)	1238.8%	65.3%	-19.7%	1.4%	5.7%
每股收益(元)	1.98	3.28	2.63	2.67	2.83
EBIT Margin	9.6%	12.9%	10.0%	9.6%	9.8%
净资产收益率(ROE)	35.7%	36.8%	24.5%	21.2%	19.3%
市盈率(PE)	10.2	6.2	7.7	7.6	7.2
EV/EBITDA	9.7	6.1	8.2	7.7	7.5
市净率(PB)	3.65	2.27	1.88	1.61	1.39

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 基础化工·农化制品

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：张玮航

0755-81981810

zhangweihaang@guosen.com.cn

S0980522010001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	20.72元
总市值/流通市值	38007/36142百万元
52周最高价/最低价	36.28/19.38元
近3个月日均成交额	775.61百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《云天化(600096.SH)-业绩同比增长120%，磷酸铁及六氟磷酸锂项目投产在即》——2022-08-23

《云天化(600096.SH)-磷化工高景气助力业绩高速增长，创新发展进军新能源领域》——2022-03-31

《云天化-600096-2021年半年度报告点评：单质肥顺周期超预期，公司盈利能力显著提升》——2021-08-17

### 公司 2022 业绩同比增长 65.33%，积极把握市场变化趋势

2023 年 4 月 14 日晚，公司发布了《2022 年年度报告》：2022 年，公司聚甲醛、黄磷、饲料钙等主要产品价格维持高位运行，公司强化销售、物流的协同与决策，实现了公司整体效益最大化。公司业绩在 2021 年已同比大幅增长的基础上，进一步实现了业绩的靓丽增长：2022 年，公司实现营业收入 753.13 亿元，同比增加 19.07%；归母净利润 60.21 亿元，同比增加 65.33%。在实现连续 5 年盈利的基础上，2022 年业绩创下新高。整体来说，2021 年迄今，上游大宗商品价格波动显著，国际局势动荡，国际市场不确定因素增多，国内化肥市场波动风险加剧。

另外，4 月 16 日晚，公司公告了《2023 年一季度业绩预告》：公司预计 2023Q1 归母净利润 15.6 亿元左右，同比减少 5.20%；归母扣非净利润 15.05 亿元。2023Q1 公司收到各项政府补助等非经常性损益 5,500 万元左右，同比增加 207 万元左右。该业绩超过我们此前的预期。从产品结构来说，2023Q1，公司化肥产品、饲料级磷酸盐产品毛利水平同比保持平稳；由于下游市场需求减弱，聚甲醛、黄磷等产品价格同比下降，公司聚甲醛、黄磷产品毛利水平有所下降。

**原材料角度**，公司充分发挥磷矿、合成氨原料高度自给，产业链完整的优势，狠抓生产装置的长周期运行，持续加强外购煤炭、硫磺的市场研判与战略储备管理，抢抓市场机遇，积极发挥集中采购的平台优势。**价格方面**，2022 年上半年成本端全球大宗商品煤炭、硫磺、磷矿、合成氨等由于供应紧张而价格持续走高；需求端由于农肥高于往年的需求增速和新能源的爆发，磷化工景气度大幅回升，公司积极把握市场变化趋势，利润已实现大幅增长；2022 年下半年随着硫磺价格高位回落，国际、国内化肥价格有所回调。公司积极落实国内化肥保供稳价政策，有效统筹做好国内、国际磷肥市场的资源配置与优化。

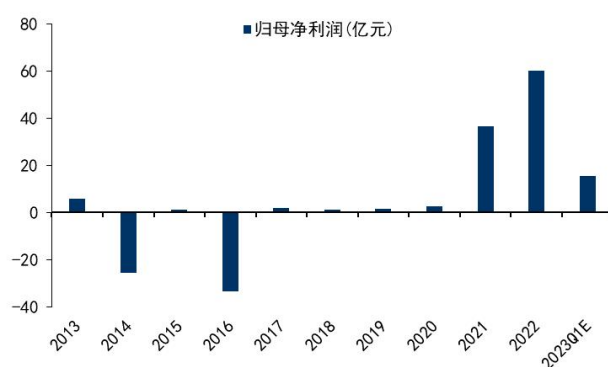
此外，值得一提的是，公司“改革赋能”成效显著，2022 年公司带息负债规模和综合资金成本进一步优化与下降，财务费用同比降低；同时，公司不断加强可控费用的管理与优化，管理费用得到进一步有效控制。我们看好，公司长期将更好地发挥公司全产业链高效运营效能和管控效率，加大研发创新力度，加快产业转型升级、持续深化改革，推动公司绿色高质量发展再上新台阶。

图1：云天化公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：云天化公司归母净利润变化（单位：亿元、%）



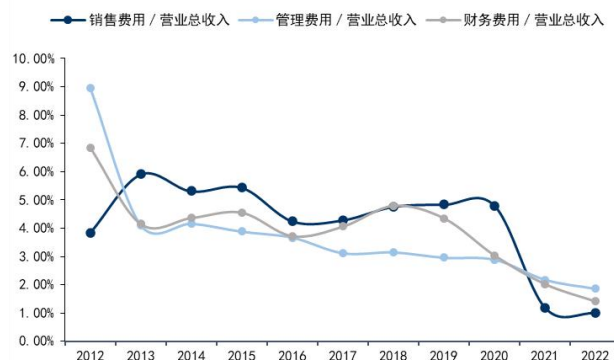
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 近年来, 云天化公司资产负债率明显下降



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司各项费用率继续下降, 降本增效成效显著



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 磷矿采选业务: 磷矿石资源品属性凸显, 公司为最大的磷矿采选企业之一

自 2021 年起, 磷化工产业链由于最上游磷矿石资源品属性, 以及重要中间产物黄磷的高能耗、高污染问题, 行业景气度发生了较大变化, 同时行业集中度在贵州瓮福、开磷两家磷化工巨头整合后再次显著提升。

磷矿石的传统下游需求主要为湿法磷酸（一体化装置下游主要为磷肥）、黄磷以及磷矿粉肥/普钙/钙镁/脱氟磷酸钙/硝酸磷肥等。我们假设未来几年内, 我国磷矿石边际产量有所增加、磷肥行业持续减量增效, 黄磷行业将淘汰落后产能。近 1-2 年来, 上游磷酸铁前驱体产能及需求量将呈现出高速增长的态势。

磷矿石作为不可再生资源, 多年的开采已造成我国磷矿平均品位已持续下滑, 但未来磷矿需求仍然在增长。考虑到磷矿石的强资源属性以及地域集中性, 我们看好长期维度磷矿石供应将持续紧张, 价格将维持强势。近期, 受磷矿开采行业准入门槛提高、各地资源保护政策、春耕旺季需求支撑、国内高品位富矿比例下滑、新能源领域拉动磷矿需求等影响, 近期磷矿石供应再度表现紧张。截至 4 月 17 日, 贵州地区 30%品位原矿主流车板价 1050-1160 元/吨, 高端成交价 1200 元/吨及以上; 四川地区 30%品位洗选矿马边交货价在 1150-1200 元/吨。

云天化公司开采自有磷矿资源, 利用先进的剥采、浮选技术生产符合化肥、磷化工生产品位要求的磷矿石, 作为磷肥、精细磷化工产品的主要生产原料, 同时结合自产情况和公司生产需求, 对外采购部分磷矿石, 并根据市场需求对外销售部分自产磷矿石产品, 实现磷矿资源高效利用。公司拥有丰富的磷矿资源储备, 现有原矿生产能力 1,450 万吨, 擦洗选矿生产能力 618 万吨, 浮选生产能力 750 万吨, 是我国最大的磷矿采选企业之一。2022 年公司共生产浮选精矿 517.8 万吨、酸法矿 418 万吨、黄磷矿 56.6 万吨, 有望充分受益于磷矿石长期的高景气态势。

### 磷肥及化肥业务: 积极落实国内化肥保供稳价政策, 持续统筹做好国内外磷肥市场的资源配置与优化

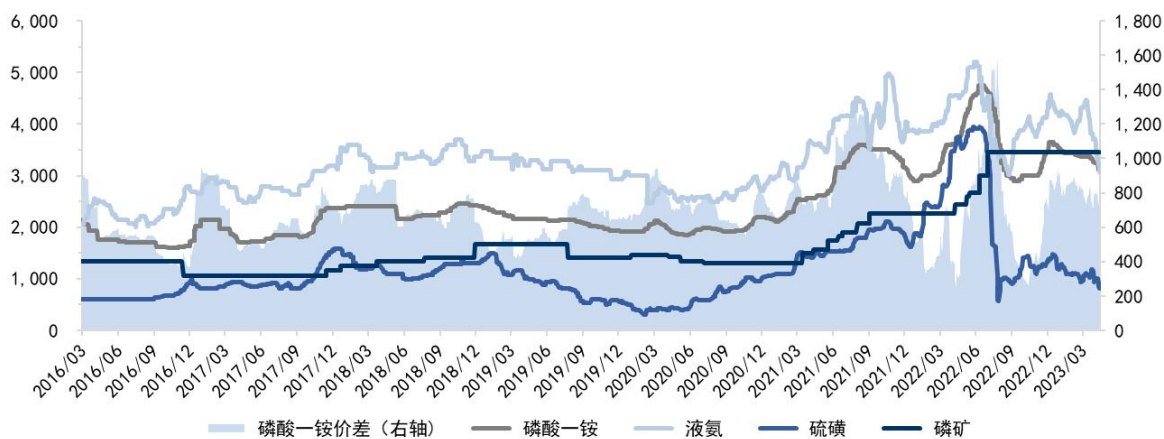
自 2020 年 8 月份以来, 受气候、疫情、季节性波动、国际市场招标及价格带动、国家化肥商业储备实施、上游原料合成氨、硫磺、磷矿石价格稳中上行、部分生产地区限电、环保限产等综合因素影响, 全国氮、磷、钾三大主要化肥价格稳中上涨。同时, 国际市场需求量价齐升, 磷酸一铵、二铵需求继续维持“淡季不淡”

的态势。供给端行业洗牌多年全国磷肥产量总体下降，场内货源延续偏紧态势；同时，全球作物的价格高企带动了农资需求的回暖，并拉动了化肥整体景气度上升。

2022 年以来，在能源价格高企、全球海运不畅、海外粮食价格大幅上涨叠加全球农资补库大周期、俄罗斯和乌克兰冲突持续发酵的背景下，海外磷肥市场价格大幅上涨。而国内磷肥价格相对可控。云天化公司积极落实国内化肥保供稳价政策，持续统筹做好国内、国际磷肥市场的资源配置与优化。

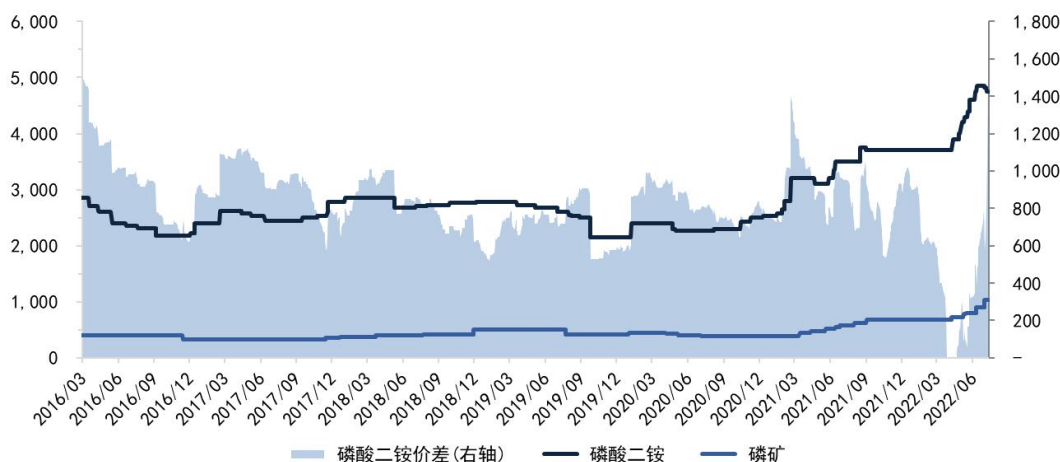
进入 2023 年，磷肥市场逐渐回归理性。近期磷酸一铵价格延续跌势，磷酸二铵价格以平稳运行为主。截至 2023 年 4 月 17 日，磷酸一铵 55% 市场均价为 3100 元/吨，较上月下跌 6%；磷酸二铵 64% 含量市场均价 3750 元/吨，较上月下跌 1.28%。当前磷复肥市场已进入春耕备肥的尾声，春耕期间国家层面持续积极部署春耕化肥保供稳价工作，从产销等多方面入手确保春耕期间化肥市场的稳定。

图5：磷酸一铵价格与价差走势（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券研究所整理

图6：磷酸二铵价格与价差走势（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券研究所整理



截至 2022 年底，公司化肥总产能约 887 万吨/年，其中磷肥产能为 555 万吨/年、复合（混）肥产能 132 万吨/年、尿素产能 200 万吨/年，是国内产能最大的磷肥生产企业之一。公司磷肥产能位居全国第二，全球第四。其中，公司磷酸二铵产品在国内市场占有率达到 27% 左右，位居全国第一。公司磷铵出口量占全国出口量的 20-30% 左右。目前，云天化提出了走“绿色环保、智能释放、高效施用”的新型肥料发展道路，将绿色智能肥料作为企业绿色高质量发展的重要新动力，打造绿色智能肥料的“设计—生产—营销—应用”的全产业链条，不断推动企业绿色高质量发展，为我国农业绿色发展助力，为农业生产绿色增产增效助力。

未来，公司将持续依托自身的磷矿、煤矿资源优势，形成以基础肥为主，功能肥、特种肥协同发展的产品格局，推进新型化肥产品的研发，打造差异化肥料体系，并继续推进肥料与现代农业融合、协同发展。

### “创新发力”培育新的利润增长极，进军新能源领域，重点项目投产在即

**新能源材料方面**，公司正稳步推进 50 万吨/年磷酸铁项目建设，形成了产业规模：一期年产 10 万吨磷酸铁项目已于 2022 年 9 月建成投产，2023 年 3 月底达到预定可使用状态；2022 年，天安化工 10 万吨/年电池新材料前驱体装置 9 月建成试生产，一期 10 万吨/年湿法精制磷酸一期装置 4 月建成投产，二期 10 万吨/年湿法精制磷酸装置 8 月建成投产；三环中化 10 万吨/年电池级磷酸二氢铵 12 月建成投产。此外，红磷化工 4 万吨/年磷酸二氢钾装置 8 月建成投产。

**氟化工方面**，2022 年，子公司 1,500 吨/年医药中间体含氟硝基苯项目、10,000 吨/年氟硅酸镁项目正常生产，氟化铵/氟化氢铵项目投料试车，新建氟化工装置产能逐渐释放。参股公司云天化氟化学年产 3.5 万吨氟化铝项目，2022 年生产氟化铝产品 3.13 万吨；参股公司瓮福云天化年产 3 万吨无水氟化氢项目，2022 年生产无水氟化氢产品 2.76 万吨；参股公司氟磷电子建设氟硅酸制无水氟化氢联产白炭黑项目正在建设，2 万吨/年电子级氢氟酸和 5000 吨/年六氟磷酸锂已建成。

整体来说，公司紧抓国家大力发展新能源产业的历史性机遇，瞄准新能源产业对磷酸铁正极材料前驱体产品强势增长的市场需求，结合公司的资源、技术和产业链优势，加快建设磷酸铁项目，把新能源新材料产业打造成为公司未来结构调整的重要方向。

**投资建议：维持“买入”评级。**公司作为磷化工行业领军企业，持续协同肥料及现代农业、磷矿采选、精细化工、商贸物流等四个领域的发展，未来将继续推进肥料与现代农业融合、协同发展。同时，公司紧抓国家大力发展新能源产业的历史性机遇，瞄准新能源产业对磷酸铁正极材料前驱体产品强势增长的市场需求，结合公司的资源、技术和产业链优势，把新能源新材料产业打造成为公司未来结构调整的重要方向。此外，公司下一步将加大聚甲醛新产品销售推广力度，推动国内中高端聚甲醛产品进口替代，逐步拓展出口市场，提升聚甲醛板块竞争力。考虑到磷化工行业整体的周期性，以及 2023 年农化板块有所承压，我们下调公司 2023-2024 年盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 48.34/49.03/51.84 亿元（调整前分别为 60.45/64.99/69.82 亿元），

同比增长-19.7%/1.4%/5.7%；摊薄 EPS=2.63/2.67/2.83 元（调整前分别为 3.29/3.54/3.80 元），对应当前股价对应 PE=7.7/7.6/7.2X。公司当前估值水平较低，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动；下游需求不及预期；在建项目进展不及预期等。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	10044	7444	17667	19754	26280	营业收入	63249	75313	71148	75190	76430
应收款项	2697	2951	3899	4120	4188	营业成本	54599	63100	60302	64183	65212
存货净额	7596	7968	7254	7719	7842	营业税金及附加	569	714	647	683	695
其他流动资产	3082	2362	3557	3760	3822	销售费用	755	757	1423	1579	1681
<b>流动资产合计</b>	<b>23496</b>	<b>20749</b>	<b>32401</b>	<b>35377</b>	<b>42156</b>	管理费用	1226	1032	1688	1547	1340
固定资产	20306	22589	21604	19868	18098	财务费用	1287	1066	866	899	838
无形资产及其他	3873	3870	3677	3483	3290	投资收益	558	543	200	220	240
投资性房地产	2683	2791	2791	2791	2791	资产减值及公允价值变动	222	371	200	200	200
长期股权投资	2785	3223	3223	3223	3223	其他收入	(461)	(999)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>53142</b>	<b>53223</b>	<b>63697</b>	<b>64743</b>	<b>69558</b>	营业利润	5133	8560	6623	6718	7103
短期借款及交易性金融负债	24485	13942	19000	15000	15000	营业外净收支	(263)	(37)	0	0	0
应付款项	3667	4029	4836	5146	5228	利润总额	4870	8523	6623	6718	7103
其他流动负债	4866	5479	5233	5554	5629	<b>所得税费用</b>	<b>663</b>	<b>1478</b>	<b>993</b>	<b>1008</b>	<b>1065</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>33018</b>	<b>23450</b>	<b>29068</b>	<b>25699</b>	<b>25857</b>	少数股东损益	565	1024	796	807	854
长期借款及应付债券	5396	8321	9021	9221	9421	归属于母公司净利润	3642	6021	4834	4903	5184
其他长期负债	2130	2039	2039	2039	2039						
<b>长期负债合计</b>	<b>7526</b>	<b>10360</b>	<b>11060</b>	<b>11260</b>	<b>11460</b>	现金流量表（百万元）					
<b>负债合计</b>	<b>40544</b>	<b>33810</b>	<b>40128</b>	<b>36959</b>	<b>37317</b>	净利润	3642	6021	4834	4903	5184
少数股东权益	2384	3048	3820	4604	5432	资产减值准备	108	153	30	(23)	(31)
股东权益	10214	16365	19748	23180	26809	折旧摊销	1929	1976	2307	2452	2495
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>53142</b>	<b>53223</b>	<b>63697</b>	<b>64743</b>	<b>69558</b>	公允价值变动损失	(222)	(371)	(200)	(200)	(200)
						财务费用	1287	1066	866	899	838
关键财务与估值指标						营运资本变动	(294)	1031	(797)	(280)	(126)
每股收益	1.98	3.28	2.63	2.67	2.83	其它	196	586	742	806	859
每股红利	0.91	0.91	0.79	0.80	0.85	<b>经营活动现金流</b>	<b>5360</b>	<b>9396</b>	<b>6915</b>	<b>7658</b>	<b>8181</b>
每股净资产	5.56	8.92	10.76	12.63	14.61	资本开支	0	(4603)	(1000)	(300)	(300)
ROIC	14%	21%	16%	17%	18%	其它投资现金流	80	53	0	0	0
ROE	36%	37%	24%	21%	19%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(307)</b>	<b>(4989)</b>	<b>(1000)</b>	<b>(300)</b>	<b>(300)</b>
毛利率	14%	16%	15%	15%	15%	权益性融资	(11)	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	13%	10%	10%	10%	负债净变化	2095	2925	700	200	200
EBITDA Margin	13%	16%	13%	13%	13%	支付股利、利息	(1679)	(1676)	(1450)	(1471)	(1555)
收入增长	21%	19%	-6%	6%	2%	其它融资现金流	(5675)	(9504)	5058	(4000)	0
净利润增长率	1239%	65%	-20%	1%	6%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(4854)</b>	<b>(7008)</b>	<b>4308</b>	<b>(5271)</b>	<b>(1355)</b>
资产负债率	81%	69%	69%	64%	61%	<b>现金净变动</b>	<b>199</b>	<b>(2600)</b>	<b>10223</b>	<b>2087</b>	<b>6526</b>
息率	4.5%	4.5%	3.9%	4.0%	4.2%	货币资金的期初余额	9845	10044	7444	17667	19754
P/E	10.2	6.2	7.7	7.6	7.2	货币资金的期末余额	10044	7444	17667	19754	26280
P/B	3.6	2.3	1.9	1.6	1.4	企业自由现金流	0	6430	6536	7990	8445
EV/EBITDA	9.7	6.1	8.2	7.7	7.5	权益自由现金流	0	(150)	11557	3425	7933

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032