

证券研究报告  
炼化及贸易  
2022年08月21日



# 东方盛虹（000301）2022年中报点评： 盛虹炼化进入投产阶段，新能源材料持续布局

评级：买入(维持)

国海证券研究所

李永磊(证券分析师)

S0350521080004

liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)

S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

汤永俊(联系人)

S0350121080058

tangyj03@ghzq.com.cn

## 最近一年走势



### 相对沪深300表现

2022/08/19

表现	1M	3M	12M
东方盛虹	32.5%	52.8%	-10.3%
沪深300	-2.8%	3.8%	-14.6%

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	51722	89023	151767	167995
增长率(%)	53	72	70	11
归母净利润 (百万元)	4544	5210	11520	15345
增长率(%)	493	15	121	33
摊薄每股收益 (元)	0.73	0.84	1.85	2.47
ROE(%)	16	11	19	20
P/E	25.45	27.01	12.22	9.17
P/B	3.39	2.92	2.35	1.87
P/S	1.81	1.58	0.93	0.84
EV/EBITDA	16.75	14.36	7.09	5.66

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

## 相关报告

《——东方盛虹 (000301) 一季报点评: Q1营收规模稳步增长, EVA高景气持续 (买入)\*化学纤维\*李永磊, 董伯骏》——2022-05-01

《“炼化-聚酯-新材料”产业矩阵成型, 公司进入快速发展期 (买入)\*化学纤维\*董伯骏, 李永磊》——2022-04-19

《——东方盛虹 (000301) 三季报点评: 炼化原油配额获批, 斯尔邦收购稳步推进 (买入)\*化学纤维\*李永磊, 董伯骏》——2021-10-29

事件：2022年8月20日，东方盛虹发布2022年中报：实现营业收入302.42亿元，同比+15.66%（调整后）；实现归属于上市公司股东的净利润16.36亿元，同比-44.06%（调整后）；加权平均净资产收益率为5.83%，同比减少5.37个百分点。销售毛利率11.91%，同比减少7.86个百分点；销售净利率5.40%，同比减少6.90个百分点。

其中，2022年Q2实现营收164.69亿元，环比+19.57%；实现归母净利润9.48亿元，环比+37.69%；加权平均净资产收益率为3.15%，环比增加0.67个百分点。销售毛利率11.61%，环比减少0.65个百分点；销售净利率5.75%，环比增加0.77个百分点。

点评：

## EVA及PTA价格提升，公司营收同比增长

2022年上半年，公司实现营收302.42亿元，同比+15.66%，营收实现大幅增长主要受益于公司主要产品EVA和PTA价格提升，据Wind，2022年上半年EVA市场均价达25256.35元/吨，同比+27.30%，环比4.38%；PTA市场均价达6133.34元/吨，同比39.75%，环比22.55%。2022年上半年，公司实现归母净利润16.36亿元，同比-44.06%，盈利水平下滑，主要受能源价格上涨带动原料成本提升，同时主要产品丙烯腈盈利能力下滑所致。分业务板块来看，2022年上半年DTY实现营收51.34亿元，同比+0.02%，毛利率达15.78%，同比下滑7.84个百分点；PTA实现营收56.54亿元，同比+40.81%，毛利率达6.89%，同比上升3.54个百分点；EVA实现营收41.44亿元，同比+35.63%，毛利率达42.97%，同比下滑2.15个百分点；丙烯腈实现营收39.69亿元，同比上升6.06%，毛利率达0.47%，同比下滑36.09个百分点。

2022年上半年公司经营活动产生现金流量净额达61.07亿元，同比+78.95%，主要系本期收到增值税留抵退税增加所致。期间费用率方面，公司2022年上半年销售/管理/财务费用率分别达0.30%/1.02%/3.10%，同比+0.02/+0.21/+1.36个百分点，财务费用有所增加，主要系本期利息支出增加所致。

## 炼化进入投产阶段，业绩及协同双维度提升

2022年5月，盛虹炼化1600万吨/年一体化项目常减压蒸馏装置等首批核心主装置成功投料开车，项目正式进入投产阶段，预计2022年内项目实现全流程打通，全面达产。盛虹炼化拥有国内1600万吨/年单套规模最大的常减压蒸馏装置、蜡油加氢裂化装置、全球规模最大的单系列对二甲苯装置；同时本项目采用的320万吨/年沸腾床渣油加氢装置、320万吨/年柴油加氢裂化装置、280万吨/年芳烃联合装置、4×15万吨/年硫磺回收装置也均属于国内规模较大的装置。工艺装置规模及设备的大型化，带来设备效率相应提高，有利于能量的回收和综合利用，从而可以进一步提高生产效率和经济效益。盛虹炼化的投产，不仅可以给公司业绩带来大幅提升，同时可以和其他板块形成有效协同，PX可以供给虹港石化进行聚酯新材料生产研发，丙烷、醋酸乙烯、丙酮可以供给斯尔邦生产高附加值的EVA、丙烯腈和MMA等。未来，炼化、聚酯及新能源新材料板块充分联动、协同发展高性能、高附加值材料及其改性应用，为产业链进一步向下游协同延伸提供广阔可能性。

## 斯尔邦70万吨/年PDH达产，未来持续布局新能源材料

斯尔邦目前拥有MTO装置设计生产能力240万吨/年（以甲醇计），系全球单套最大的醇基多联产装置，向下布局了78万吨/年丙烯腈产能、30万吨/年EVA产能、25.5万吨/年MMA产能、30万吨/年EO产能，是全球最大的光伏EVA生产企业，也是国内最大的丙烯腈生产企业。2022年4月，斯尔邦石化70万吨/年丙烷脱氢（PDH）装置一次性开车成功，进一步扩大上游基础化工品规模，为后续新材料持续扩张打下基础。未来，公司将持续布局新能源材料，EVA方面，将规划建设3套20万吨/年光伏级乙烯—醋酸乙烯共聚物装置、1套10万吨/年热熔级乙烯—醋酸乙烯共聚物装置；同时，公司积极布局POE项目，POE是一种高效、高可靠性光伏组件封装胶膜材料，公司在建800吨POE中试项目，预计总投资2.04亿元，计划将于今年10月份投料试车。

## 多项目同步推进，公司未来呈高成长性

除1600万吨/年炼化项目和70万吨/年EVA外，公司多板块持续扩张。炼化方面，公司投资55.73亿元建设2#乙二醇+苯酚/丙酮项目，项目包括10/90万吨/年乙二醇装置和40/25万吨/年苯酚/丙酮装置，目前项目建设已进入中后期阶段；同时，公司拟投资60.34亿元建设POSM及多元醇项目，主要包括50.8万吨/年乙苯装置、20/45万吨/年POSM装置、11.25万吨/年PPG装置、2.5万吨/年POP装置，目前正处于项目前期阶段。新材料方面，公司在建2万吨/年超高分子量聚乙烯，计划将于今年年底前投料试车；同时拟投资74.71亿元建设可降解材料项目（一期）工程，项目包括34万吨/年顺酐装置，30万吨/年BDO装置和18万吨/年PBAT装置，目前正处于项目前期阶段。PTA方面，公司将投资39.39亿元建设240万吨/年PTA，目前处于前期阶段。涤纶长丝方面，公司目前合计年产120万吨差别化纤维项目及25万吨再生纤维项目已进入项目建设阶段，随着相关项目的持续落地，公司未来呈高成长性。

## 涤纶长丝差异化优势明显，看好传统旺季景气再启

公司是国内涤纶长丝龙头企业，目前拥有涤纶长丝年产能260万吨，公司长丝以高端DTY产品为主，有效规避常规化纤产品激烈的市场竞争，主攻超细纤维、差别化功能性纤维的开发和生产，差别化率超过90%。2022年4月开始，受疫情等因素影响，长丝下游开工不畅，叠加上游原料价格持续上行，涤纶长丝价差出现较大回落。随着疫情有效控制，以及原油价格高位回落，涤纶长丝价差也迎来修复。据Wind，截至8月15日，POY三季度价差达1262元/吨，环比+38.3%；DTY三季度价差达2545元/吨，环比+9.4%。随着秋冬临近，下游消费换装需求提升，纺织及长丝将进入传统旺季。我们看好旺季下，涤纶长丝景气再启，公司作为国内长丝龙头企业之一，将充分受益。

考虑原料价格对成本端带来的压力，我们对公司2022年盈利预测进行适当下调，预计公司2022/2023/2024年归母净利润分别为52.10、115.20、153.45亿元，EPS为0.84、1.85、2.47元/股，对应PE为27、12、9倍，综合考虑公司未来项目陆续投产后所带来的成长性，及主要产品EVA下游需求稳步提升，仍维持“买入”评级。

**风险提示：**政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行、原油价格大幅震荡。

图表：盈利预测

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	51722	89023	151767	167995
增长率(%)	53	72	70	11
归母净利润（百万元）	4544	5210	11520	15345
增长率(%)	493	15	121	33
摊薄每股收益（元）	0.73	0.84	1.85	2.47
ROE(%)	16	11	19	20
P/E	25.45	27.01	12.22	9.17
P/B	3.39	2.92	2.35	1.87
P/S	1.81	1.58	0.93	0.84
EV/EBITDA	16.75	14.36	7.09	5.66

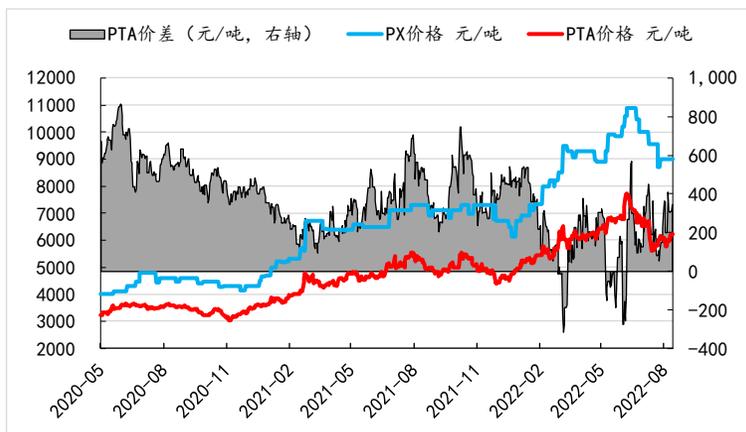
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：东方盛虹分产品经营数据

分项目/分产品		2022H1	2021H2	2021H1	2020H2	2020H1	2021	2020	2022H1同比	2022H1环比
DTY	营业收入 (亿元)	51.34	55.47	51.33	49.09	41.32	106.80	90.42	0.02%	-7.44%
	毛利润 (亿元)	8.10	8.31	12.11	5.35	3.24	20.42	8.59	-33.08%	-2.52%
	毛利率 (%)	15.78%	14.98%	23.62%	10.90%	7.83%	19.12%	9.50%	-7.84%	0.80%
PTA	营业收入 (亿元)	56.54	31.01	40.15	14.63	12.97	71.17	27.59	40.81%	82.32%
	毛利润 (亿元)	3.90	0.65	1.35	0.08	-0.43	2.00	-0.35	189.61%	497.72%
	毛利率 (%)	6.89%	2.55%	3.35%	0.57%	-3.32%	2.81%	-1.25%	3.54%	4.34%
丙烯腈	营业收入 (亿元)	39.69	31.32	37.42			68.74		6.06%	26.72%
	毛利润 (亿元)	0.19	7.95	13.68			21.64		-98.64%	-97.65%
	毛利率 (%)	0.47%	25.40%	36.56%			31.47%		-36.09%	-24.93%
EVA	营业收入 (亿元)	41.44	33.40	30.56			63.96		35.63%	24.06%
	毛利润 (亿元)	17.81	14.44	13.79			28.23		29.17%	23.32%
	毛利率 (%)	42.97%	43.23%	45.12%			44.13%		-2.15%	-0.26%
总营收 (亿元)		302.42	255.74	261.48	132.92	94.85	517.22	227.77	15.66%	18.25%
总营业成本 (亿元)		266.40	220.93	209.80	124.55	89.66	430.73	214.21	26.98%	20.58%
销售毛利润 (亿元)		36.02	34.81	51.68	8.37	5.19	86.49	13.56	-30.31%	3.47%
毛利率 (%)		11.91%	13.61%	19.76%	6.30%	5.48%	16.72%	5.95%	-7.86%	-1.70%
销售净利润 (亿元)		16.34	18.69	32.17	2.52	0.61	50.86	3.13	-49.21%	-12.58%
净利率 (%)		5.40%	7.31%	12.30%	1.89%	0.64%	9.83%	1.37%	-6.90%	-1.91%

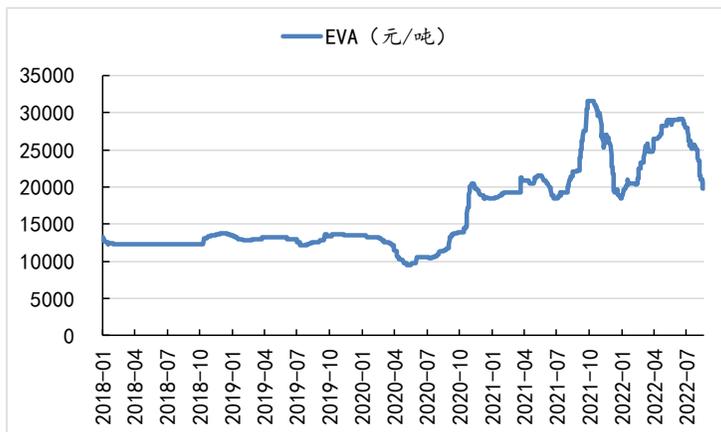
资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所  
注：2020为当年财报公布数据

图表：PTA-PX价格价差情况



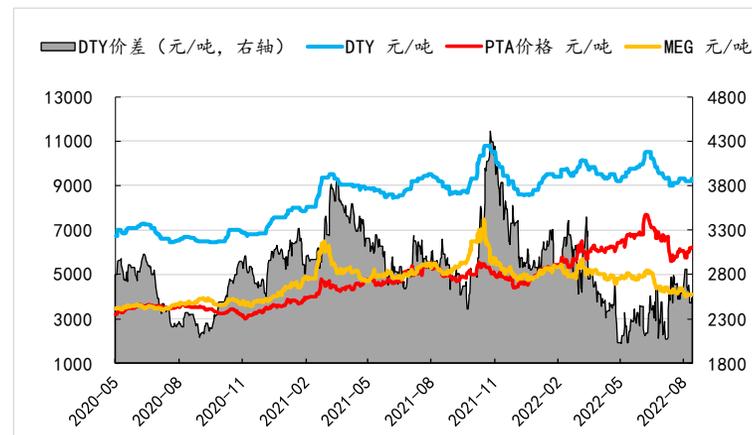
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：EVA价格情况



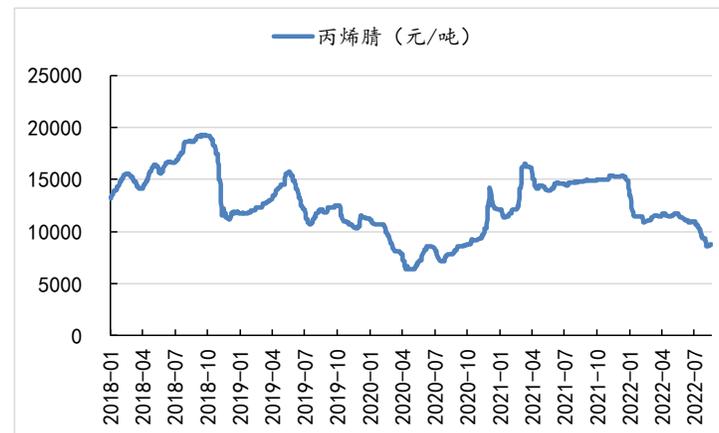
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：DTY-PTA/MEG价格价差情况



资料来源：wind, 国海证券研究所

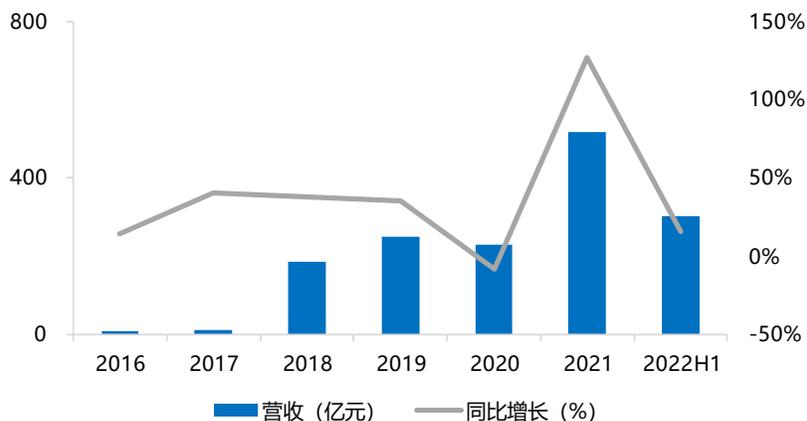
图表：丙烯腈价格情况



资料来源：wind, 国海证券研究所

# 2022H1营收同比增长15.66%

图表：2022H1营收同比增长15.66%



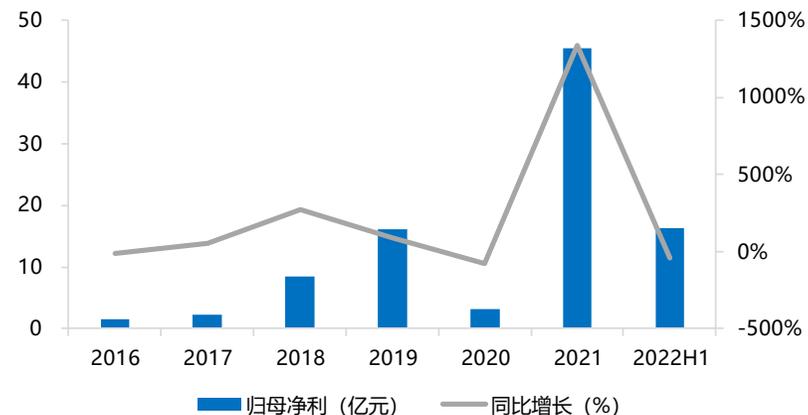
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022H1净资产收益率下降



资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022H1年归母净利润同比下滑



资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022H1年资产负债率提升

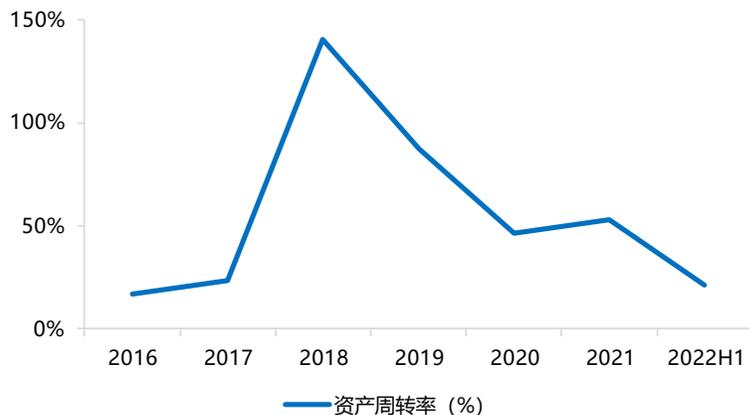


资料来源：wind, 国海证券研究所

注：因各季度调整后期间费用等数据未公布，为保证统一性，2021Q3及之前数据为当时历史数据，未经调整。

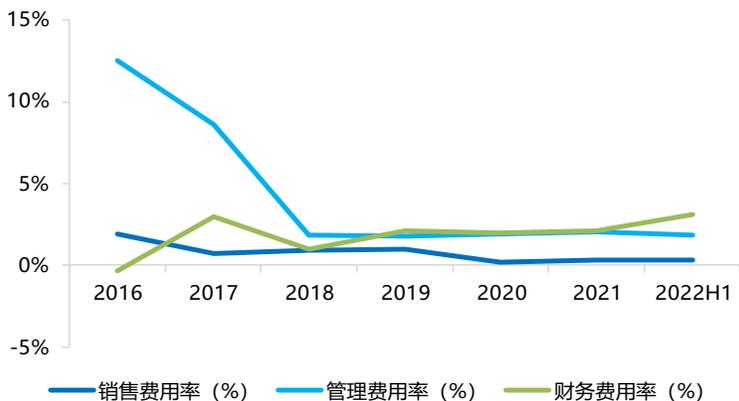
# 2022H1经营活动现金流同增78.95%

图表：2022H1年资产周转率下降



资料来源：wind, 国海证券研究所

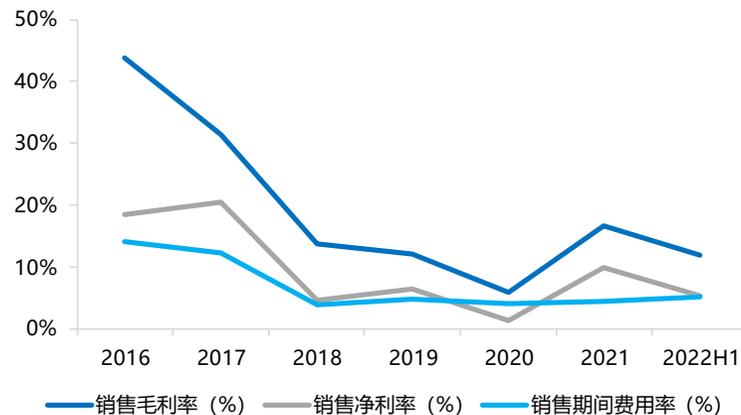
图表：2022H1年三费费用率稳定



资料来源：wind, 国海证券研究所

注：因各季度调整后期间费用等数据未公布，为保证统一性，2021Q3及之前数据为当时历史数据，未经调整。

图表：2022H1年毛利率下降



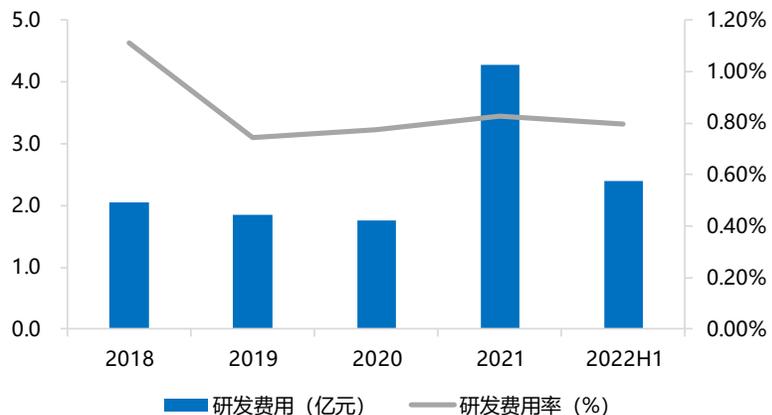
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022H1年经营活动现金流同比增长78.95%



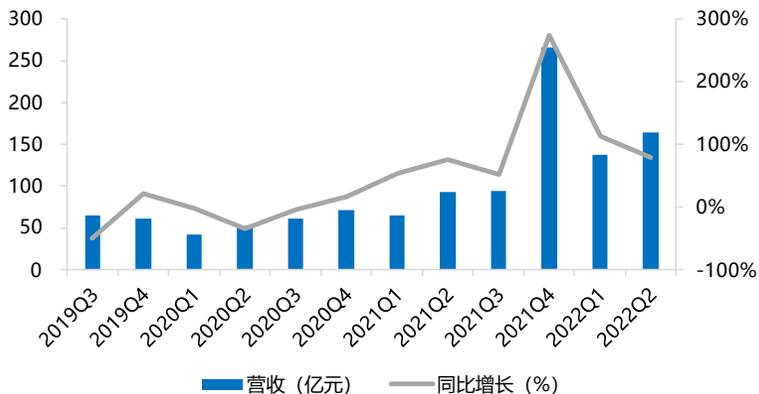
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022H1年研发费用率稳定



资料来源：wind, 国海证券研究所

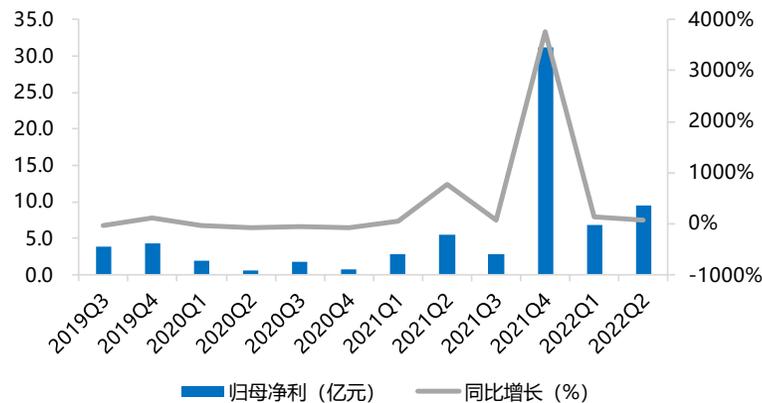
图表：2022Q2营收环增19.57%



资料来源：wind, 国海证券研究所

注：因各季度调整后期间费用等数据未公布，为保证统一性，2021Q3及之前数据为当时历史数据，未经调整。

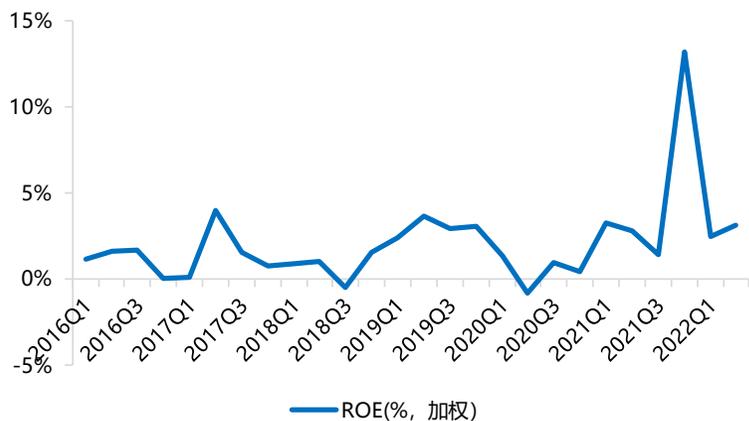
图表：2022Q2归母净利环增37.69%



资料来源：wind, 国海证券研究所

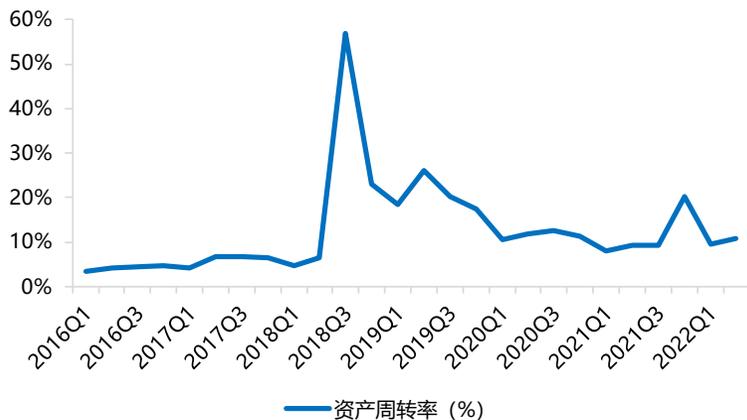
# 2022Q2净资产收益率环比提升

图表：季度净资产收益率



资料来源：wind，国海证券研究所

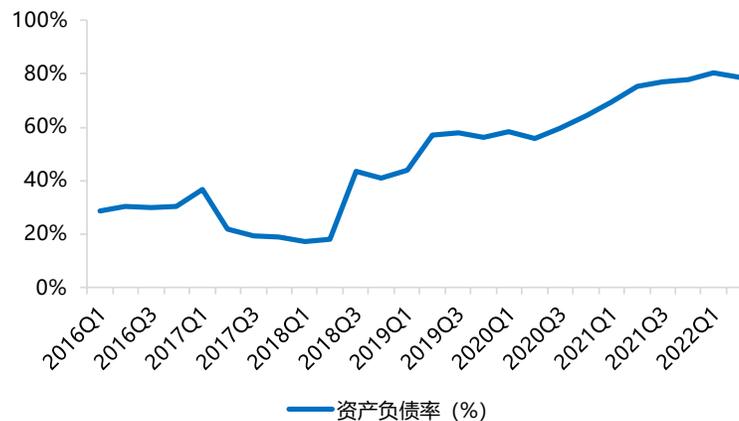
图表：季度资产周转率



资料来源：wind，国海证券研究所

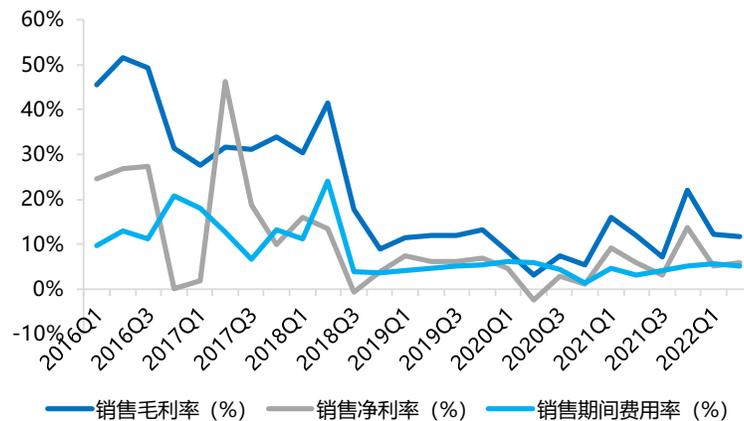
注：因各季度调整后期间费用等数据未公布，为保证统一性，2021Q3及之前数据为当时历史数据，未经调整。

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

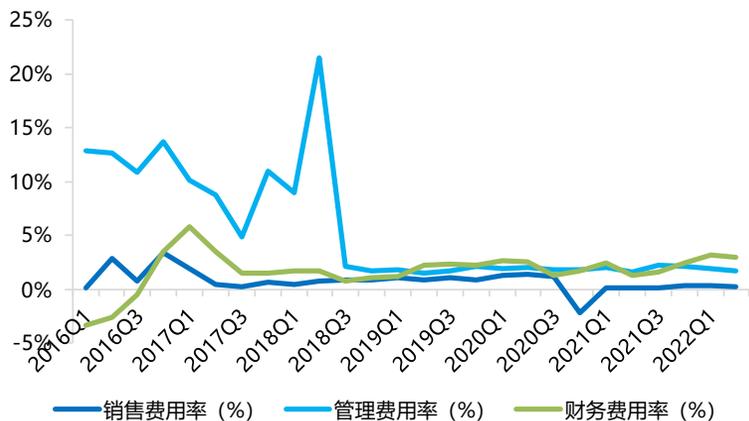
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

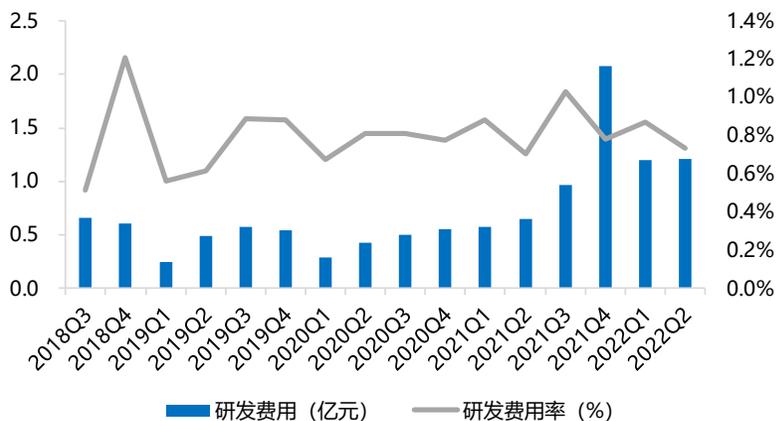
# 2022Q2期间费用率稳定

图表：季度期间费用率



资料来源：wind，国海证券研究所

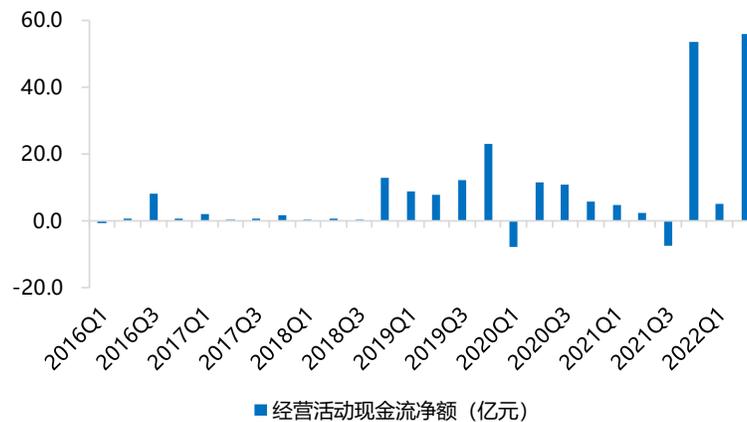
图表：季度研发费用及研发费用率



资料来源：wind，国海证券研究所

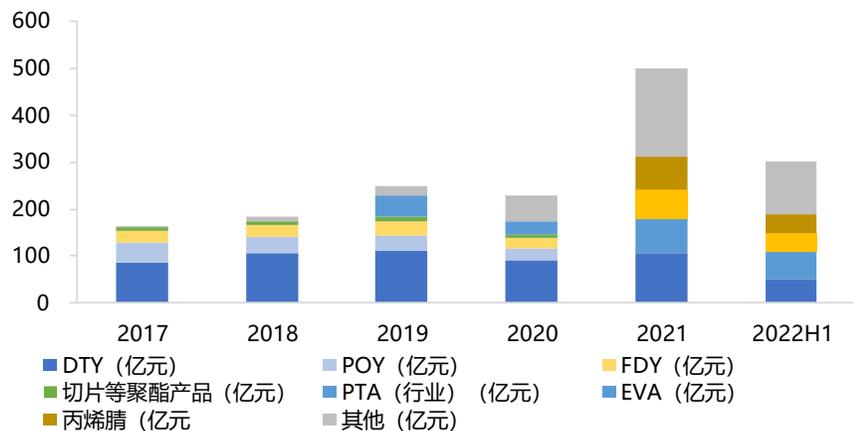
注：因各季度调整后期间费用等数据未公布，为保证统一性，2021Q3及之前数据为当时历史数据，未经调整。

图表：季度经营活动现金流



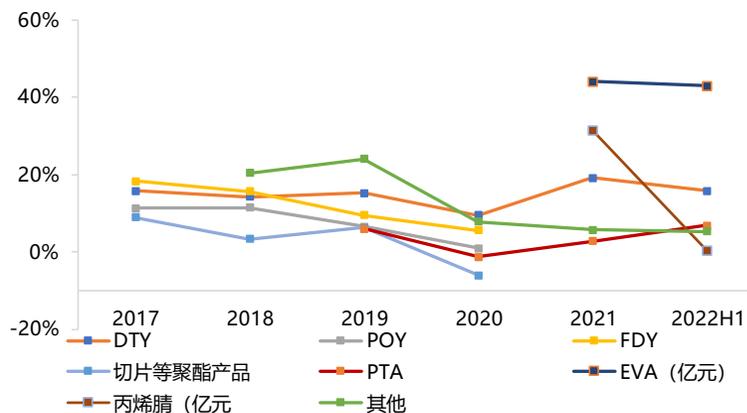
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品收入情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

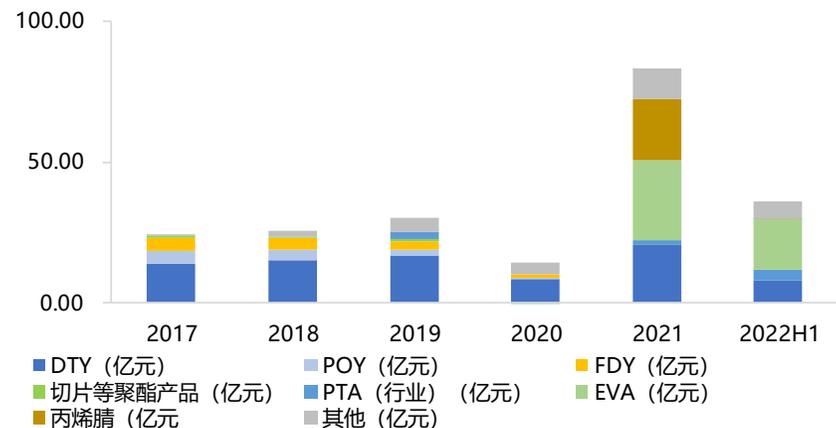
图表：公司主要产品毛利率情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

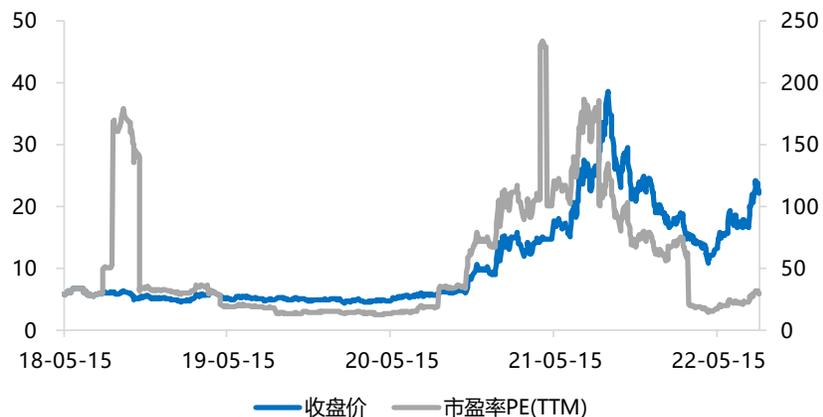
注：因各季度调整后期间费用等数据未公布，为保证统一性，2021Q3及之前数据为当时历史数据，未经调整。

图表：公司主要产品毛利情况



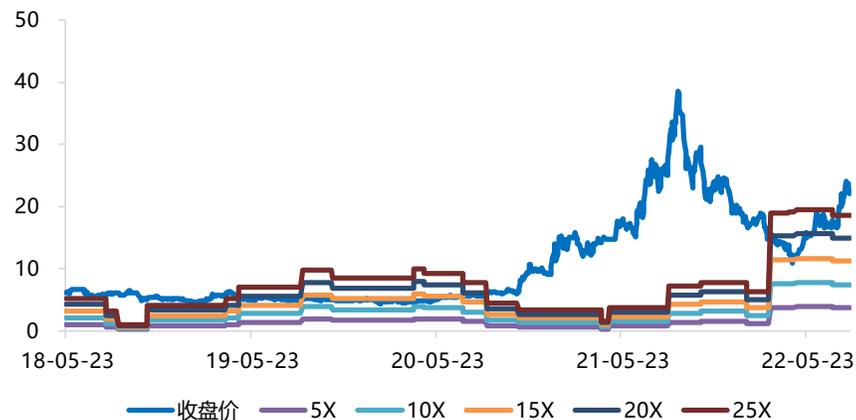
资料来源: wind, 国海证券研究所

图表：收盘价及PE（TTM）



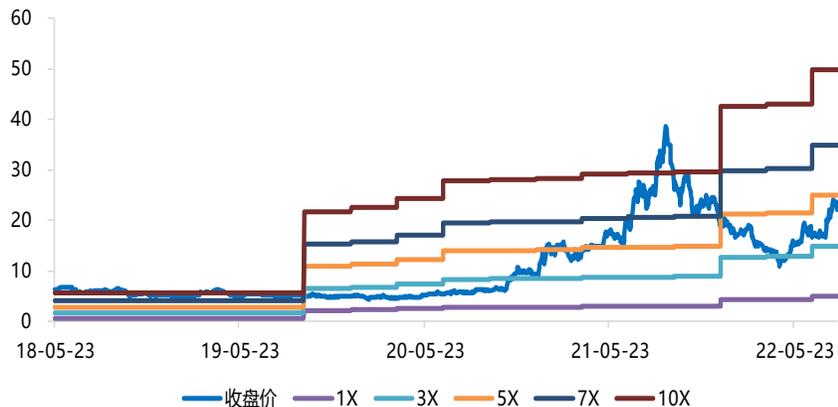
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

# 东方盛虹盈利预测表

证券代码: 000301		股价: 22.65				投资评级: 买入(维持)				日期: 20220819				
<b>资产负债表 (百万元)</b>					<b>利润表 (百万元)</b>				<b>每股指标与估值</b>					
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	13540	5746	33187	13436	营业收入	51722	89023	151767	167995	<b>每股指标</b>				
应收款项	880	1018	2292	1440	营业成本	43073	78959	130090	140735	EPS	0.76	0.84	1.85	2.47
存货净额	6086	9267	23255	8019	营业税金及附加	209	890	3187	3528	BVPS	5.71	7.77	9.62	12.09
其他流动资产	4511	6065	8334	6896	销售费用	155	267	455	504	<b>估值</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>25017</b>	<b>22096</b>	<b>67069</b>	<b>29791</b>	管理费用	642	1068	1821	2016	P/E	25.4	27.0	12.2	9.2
固定资产	31187	57212	66923	83803	财务费用	1092	0	0	0	P/B	3.4	2.9	2.4	1.9
在建工程	59972	57924	55978	68051	其他费用/(-收入)	427	890	1518	1680	P/S	1.8	1.6	0.9	0.8
无形资产及其他	15686	17678	19129	20895	<b>营业利润</b>	<b>6017</b>	<b>7340</b>	<b>15268</b>	<b>20024</b>	<b>财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期股权投资	140	187	230	283	营业外净收支	42	1	1	1	<b>盈利能力</b>				
<b>资产总计</b>	<b>132003</b>	<b>155098</b>	<b>209328</b>	<b>202823</b>	<b>利润总额</b>	<b>6059</b>	<b>7341</b>	<b>15269</b>	<b>20025</b>	ROE	16%	11%	19%	20%
短期借款	11640	14403	17165	19814	所得税费用	972	1615	3206	4205	毛利率	17%	11%	14%	16%
应付款项	18489	16173	50517	24405	<b>净利润</b>	<b>5086</b>	<b>5726</b>	<b>12062</b>	<b>15820</b>	期间费率	4%	2%	2%	2%
预收帐款	34	537	399	522	少数股东损益	543	515	543	475	销售净利率	9%	6%	8%	9%
其他流动负债	9622	10608	15807	16823	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4544</b>	<b>5210</b>	<b>11520</b>	<b>15345</b>	<b>成长能力</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>39786</b>	<b>41720</b>	<b>83888</b>	<b>61564</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	收入增长率	53%	72%	70%	11%
长期借款及应付债券	56301	56301	56301	56301	<b>经营活动现金流</b>	<b>5334</b>	<b>7440</b>	<b>45082</b>	<b>25409</b>	利润增长率	493%	15%	121%	33%
其他长期负债	6507	6507	6507	6507	净利润	4544	5210	11520	15345	<b>营运能力</b>				
<b>长期负债合计</b>	<b>62808</b>	<b>62808</b>	<b>62808</b>	<b>62808</b>	少数股东权益	543	515	543	475	总资产周转率	0.39	0.57	0.73	0.83
<b>负债合计</b>	<b>102595</b>	<b>104529</b>	<b>146697</b>	<b>124372</b>	折旧摊销	2110	7540	11567	17188	应收账款周转率	97.39	93.45	93.37	140.22
股本	8935	9202	9202	9202	公允价值变动	-20	0	0	0	存货周转率	8.50	9.61	6.53	20.95
股东权益	29408	50569	62631	78451	营运资金变动	-3375	-5701	21874	-7447	<b>偿债能力</b>				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>132003</b>	<b>155098</b>	<b>209328</b>	<b>202823</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-41008</b>	<b>-33431</b>	<b>-20403</b>	<b>-47809</b>	资产负债率	78%	67%	70%	61%
					资本支出	-41563	-32722	-20335	-47418	流动比	0.63	0.53	0.80	0.48
					长期投资	-276	-887	-523	-643	速动比	0.37	0.19	0.45	0.25
					其他	831	178	455	252					
					<b>筹资活动现金流</b>	<b>29412</b>	<b>18197</b>	<b>2762</b>	<b>2649</b>					
					债务融资	36645	2762	2762	2649					
					权益融资	0	16327	0	0					
					其它	-7233	-892	0	0					
					<b>现金净增加额</b>	<b>-6255</b>	<b>-7794</b>	<b>27441</b>	<b>-19751</b>					

## 化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，1年化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

## 分析师承诺

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10% ~ 20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

## 免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

# 心怀家国，洞悉四海



## 国海研究上海

上海市黄浦区福佑路8号人保寿险大厦7F

邮编：200010

电话：021-60338252

## 国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755—83706353

## 国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597