

证券研究报告

玻璃行业


兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

增持 (维持)

00868.HK 信义玻璃

港股通 (沪/深)

目标价: 15.75 港元

现价: 14.66 港元

行业筑底, 静待盈利弹性

2023年3月1日

预期升幅: 7.4%

投资要点

事件: 公司披露 2022 年度业绩, 单看 22H2, 营收同比下降 28.4%至 12.1 亿港元; 毛利同比下降 59.8%至 3.4 亿港元; 归母净利润同比下降 70.5%至 18.2 亿港元。

我们的点评:

房地产景气低迷, 严重拖累浮法玻璃需求, 浮法玻璃价格 2022 年呈现“前高后低”的走势, 公司浮法玻璃业务下半年营收同比大幅下滑 40.1%, 全年营收下滑 24.3%, 原材料和能源成本均高位运行, 毛利率承压, 下半年毛利率下滑 35ppt 至 17.1%, 全年毛利率下滑 27ppt。

海内外稳步布局产能, 今年 Q2 营口二期有望投产; 明年印度尼西亚产能有待释放。

汽车玻璃全年营收同比+11.4%, 产品结构改善推动毛利率提升 3.2ppt 至 50.3%。公司专注于高附加值玻璃产品研发, 并开发出多款车型的增值零部件的新品。

建筑玻璃业务主攻由政府相关或财务实力雄厚房企主导的优质项目, 全年产品销量仍录得增长, 全年营收同比轻微下降 0.6%, 毛利率下降 7.0ppt。节能低辐射玻璃产品需求活跃, 公司积极发展多元化附加值的建筑产品, 提高高附加值产品占比。

下半年公司整体毛利率为 28.5%, 同比下跌 22.3ppt。

销售费用同比增长 15.9%至 18.1 亿港元, 主要为国际运输成本增加, 以及美国政府施加的额外的进口关税增长影响; 行政费用同比下降 2.4%至 23.9 亿港元, 主要是董事薪酬减少。

信义光能和信义能源贡献溢利为 9.2 亿港元, 同比减少 2.6 亿港元/-22.2%。

我们的观点:

2022 年 11 月以来, 政策连发“三支箭”, 将保交楼、保交付摆在首要地位, 房企资金压力有望得到缓解, T-2 期新开工/T 期竣工之间的剪刀差持续走阔, 我们判断竣工链修复是较为明确的方向, 4/5 月小旺季是重点观测窗口。全行业持续亏损, 并引发冷修小高峰。天然气及纯碱呈现下行态势或下行预期, 行业供需格局及单位成本将明显改善, 盈利弹性可观。

我们预计公司 23/24/25 年营收分别为 266.3/283.1/288.6 亿港元, 同比增速分别为 +3.4%/+6.3%/+1.9%; 归母净利润分别为 58.0/64.8/69.3 亿港元, 同比增速分别为 +13.1%/+11.7%/+7.0%。目标价为 15.75 港元, 维持“增持”评级。当前股价对应 2023E 的 PE 为 10.2 倍, PB 为 1.7 倍。

● 风险提示: 需求下滑、海外扩张不及预期、反倾销风险、汇率风险。

主要财务指标

会计年度	FY2022	FY2023E	FY2024E	FY2025E
营业收入(百万元)	25,746	26,625	28,312	28,863
同比增长	-15.5	3.4	6.3	1.9
归母净利润(百万元)	5,127	5,797	6,478	6,932
同比增长	-55.6	13.1	11.7	7.0
毛利率	33.7	36.2	36.3	36.5
ROE	16.0	16.6	16.9	16.6
每股收益(元)	1.27	1.43	1.60	1.71
市盈率	11.6	10.2	9.2	8.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

市场数据

日期	2023/2/28
收盘价(港元)	14.66
总股本(百万股)	4,115
流通股本(百万股)	4,115
净资产(百万港元)	31,973
总资产(百万港元)	52,232
每股净资产(港元)	7.78

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《地产链下有底, 冷修增加, 关注阶段性供需错》_20220802

《房产市场维稳, 玻璃价格回归理性》_20220301

《竣工行情延续, 业绩大增》_20210803

《业绩超预期, 逆境布局, 顺境收获》_20210302

《利润预增 20-35%, 景气延续》_20201217

《业绩符合预期, 价格有望创历史新高》_20200804

《关注下半年供需格局改善》_20200609

《龙头业绩稳健, 产能扩张持续推进》_20200317

《盈利水平优于行业, 逆势扩张提升竞争力》_20190808

《行业承压, 方显优秀属性》—_20190226

《信义玻璃深度报告: 全球化的信义, 成长超越周期》_20180207

海外纺服研究

分析师: 韩亦佳

hanyij@xyzq.com.cn

SFC: BOT963

SAC: S0190517080003

报告正文

公司披露 2022 年度业绩： 营收同比下降 15.5%至 257.5 亿港元；毛利同比下降 44.9%至 86.9 亿港元，毛利率 33.7%；归母净利润同比下降 55.6%至 51.3 亿港元；净利率 20.0%。全年拟每股派息 0.62 港元，派息比率为 49.0%。

单看 22H2， 营收同比下降 28.4%至 12.1 亿港元；毛利同比下降 59.8%至 3.4 亿港元；归母净利润同比下降 70.5%至 18.2 亿港元。

我们点评如下：

房地产景气低迷，严重拖累浮法玻璃需求，浮法玻璃价格 2022 年呈现“前高后低”的走势，公司浮法玻璃业务下半年营收同比大幅下滑 40.1%，全年营收下滑 24.3%，原材料和能源成本均高位运行，毛利率承压，下半年毛利率下滑 35ppt 至 17.1%，全年毛利率下滑 27ppt。

海内外稳步布局产能。 国内，营口二期工厂预计 23Q2 投产；海外，公司将于印度尼西亚建立新浮法玻璃综合生产厂房，预计 2024 年投产，以扩张东南亚国家联盟业务覆盖率。

汽车玻璃全年营收同比+11.4%，产品结构改善推动毛利率提升 3.2ppt 至 50.3%。 22H2 汽车玻璃业务营收同比增长 9.1%至 31.3 亿港元；毛利同比增长 20.7%至 15.7 亿元，毛利率同比改善 4.8ppt 至 50.0%。毛利率上升主要是因为生产效率提升、规模效应以及产品结构优化。公司专注于高附加值玻璃产品研发，已开发出应用于先进驾驶员辅助系统等以及多款车型的增值零部件的新品，计划不日推向市场。

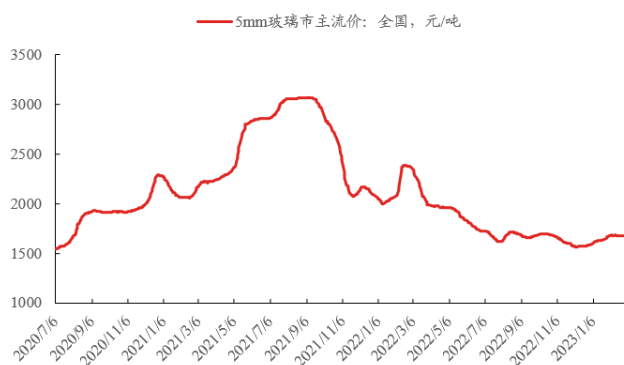
建筑玻璃业务主攻由政府相关或财务实力雄厚房企主导的优质项目，全年产品销量仍录得增长，全年营收同比轻微下降 0.6%，毛利率下降 7.0ppt。 节能低辐射玻璃产品需求活跃，公司积极发展多元化附加值的建筑产品，提高高附加值产品占比。

下半年公司整体毛利率为 28.5%，同比下跌 22.3ppt， 公司多管齐下把控成本，包括：1) 向上游延伸，建设矽砂矿场提供自用原材料；2) 改善生产流程、自动化水平及设备维修程序以提效；3) 采用屋顶分布式太阳能发电系统及循环低温余热发电系统，并实施节能计划，减少碳排放量，以支撑耗电量；4) 积极开展策略性扩张及收购产能，实现规模效应，节省采购及生产程序成本，促进原材料使用效率提升。

销售费用同比增长 15.9%至 18.1 亿港元， 主要为国际运输成本增加，以及美国政府施加的额外的进口关税增长影响；行政费用同比下降 2.4%至 23.9 亿港元，主要是董事薪酬减少。

信义光能和信义能源贡献溢利为 9.2 亿港元，同比减少 2.6 亿港元/-22.2%。

图 1、国内 5mm 浮法玻璃价格（元/吨）



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、浮法玻璃价格基本已跌破成本线



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

我们的观点:

2022 年 11 月以来，政策连发“三支箭”，将保交楼、保交付摆在首要地位，房企资金压力有望得到缓解，T-2 期新开工/T 期竣工之间的剪刀差持续走阔，我们判断竣工链修复是较为明确的方向，4/5 月小旺季是重点观测窗口。全行业持续亏损，并引发冷修小高峰。天然气及纯碱呈现下行态势或下行预期，行业供需格局及单位成本将明显改善，盈利弹性可观。

我们预计公司 23/24/25 年营收分别为 266.3/283.1/288.6 亿港元，同比增速分别为 +3.4%/+6.3%/+1.9%；归母净利润分别为 58.0/64.8/69.3 亿港元，同比增速分别为 +13.1%/+11.7%/+7.0%。目标价为 15.75 港元，维持“增持”评级。当前股价对应 2023E 的 PE 为 10.2 倍，PB 为 1.7 倍。

风险提示

需求下滑、海外扩张不及预期、反倾销风险、汇率风险

单位:百万港元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	25,746	26,625	28,312	28,863
营业成本	17,060	16,984	18,044	18,337
销售费用	1,810	1,864	1,982	2,020
管理费用	2,388	2,470	2,491	2,540
财务费用	-482	-497	-512	-544
其他收益及亏损	1,779	1,823	2,093	2,380
除税前溢利	6,006	6,762	7,535	8,025
所得税	856	948	1,040	1,077
年度全面收益	5,144	5,814	6,495	6,949
少数股东损益	17	17	17	17
归母净利润	5,127	5,797	6,478	6,932
EPS(港元)	1.27	1.43	1.60	1.71

单位:百万港元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,919	13,666	15,630	17,685
货币资金	3,322	3,426	4,791	6,664
应收账款	4,566	5,292	5,627	5,737
存货	4,297	4,214	4,477	4,550
其它	734	734	734	734
非流动资产	39,313	40,973	42,634	44,216
物业、厂房及设备	17,555	18,639	19,608	20,461
于联营公司的投资	9,349	9,926	10,618	11,346
其它	7,563	7,563	7,563	7,563
资产总计	52,232	54,640	58,264	61,901
流动负债	11,903	11,336	11,637	11,720
短期借款	5,794	5,794	5,794	5,794
应付账款	5,397	4,829	5,131	5,214
其他	691	691	691	691
非流动负债	8,241	8,241	8,241	8,241
长期借款	7,721	7,721	7,721	7,721
其他	519	519	519	519
负债合计	20,144	19,577	19,879	19,962
股本	411	411	411	411
储备	31,562	34,520	37,825	41,362
少数股东权益	115	132	149	166
股东权益合计	32,088	35,063	38,385	41,939
负债及权益合计	52,232	54,640	58,264	61,901

单位:百万港元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润	5,127	5,797	6,478	6,932
折旧和摊销	1,495	1,416	1,531	1,647
经营资本变动	2,066	-1,210	-297	-99
其它非现金调整	-1,951	-1,184	-1,426	-1,731
经营活动现金流	6,737	4,819	6,286	6,748
投资活动现金流	-8,290	-1,875	-1,749	-1,480
融资活动现金流	-4,488	-2,839	-3,172	-3,395
现金净变动	-6,040	105	1,365	1,873
现金的期初余额	9,220	3,180	3,285	4,650
现金的期末余额	3,180	3,285	4,650	6,523

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性(%)				
营业收入增长率	-15.5	3.4	6.3	1.9
营业利润增长率	-57.2	12.2	8.9	2.8
归母净利润增长率	-55.6	13.1	11.7	7.0
盈利能力(%)				
毛利率	33.7	36.2	36.3	36.5
净利率	20.0	21.8	22.9	24.1
ROE	16.0	16.6	16.9	16.6
偿债能力(%)				
净资产负债率	42.5	19.5	34.8	31.9
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.7	0.8	1.0	1.1
营运能力(次)				
资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.0	5.4	5.2	5.1
每股资料(港元)				
每股收益	1.27	1.43	1.60	1.71
每股净资产	7.90	8.63	9.44	10.32
估值比率(倍)				
PE	11.6	10.2	9.2	8.6
PB	1.9	1.7	1.6	1.4

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.xyjq.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。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与温州名城建设投资集团有限公司、民生银行、南京银行南通分行、如皋市经济贸易开发有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、镇江国有投资控股集团有限公司、香港一联科技有限公司、交银金融租赁有限责任公司、交银租赁管理香港有限公司、平度市城市开发集团有限公司、德阳发展控股集团有限公司、泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司、成都陆港枢纽投资发展集团有限公司、东台市国有资产经营集团有限公司、澳门国际银行股份有限公司、台州市黄岩经济开发集团有限公司、上饶投资控股集团有限公司、上饶投资控股国际有限公司、嵊州市交通投资发展集团有限公司、Zhejiang Kunpeng (BVI) Company Limited、杭州上城区国有资本运营集团有限公司、长沙先导投资控股集团有限公司、新昌县交通投资集团有限公司、XL (BVI) INTERNATIONAL DEVELOPMENT LIMITED、龙口市城乡建设投资发展有限公司、集友银行有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、东方资本有限公司、济南历城控股集团有限公司、历城国际发展有限公司、郑州地产集团有限公司、香港象屿投资有限公司、厦门象屿集团有限公司、江苏腾海投资控股集团有限公司、天津滨海新区建设投资集团有限公司、北海投资(BVI)有限公司、赣州城市投资控股集团有限责任公司、晋城市国有资本投资运营有限公司、镇江文化旅游产业集团有限责任公司、潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、郑州城建集团投资有限公司、常德市城市建设投资集团有限公司、海宁市城市发展投资集团有限公司、邵东市城市发展集团有限公司、济南高新控股集团有限公司、绍兴市柯桥区建设集团有限公司、江苏句容投资集团有限公司、宁波市海曙开发建设投资集团有限公司、山东仙境控股有限公司、蓬莱阁(烟台市蓬莱区)旅游有限责任公司、广州开发区投资集团有限公司、绍兴市城市建设投资集团有限公司、漳州市九龙江集团有限公司、福建漳龙集团有限公司、高邮市建设投资发展集团有限公司、Gaoyou Construction Investment Development (BVI) Co.,Ltd.、重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司、西安市灞桥投资控股集团有限公司、香港国际(青岛)有限公司、青岛城市建设投资(集团)有限责任公司、成都经开产业投资集团有限公司、临沂城市发展集团有限公司、临沂城市发展国际有限公司、晋江市路桥建设开发有限公司、福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司、Coastal Emerald Limited、山东高速集团有限公司、溧源国际有限公司、南京溧水经济技术开发区集团有限公司、重庆市南岸区城市建设发展(集团)有限公司、曹妃甸国控投资集团有限公司、太原国有投资集团有限公司、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司、漳州市交通发展集团有限公司、无锡恒廷实业有限公司、长沙金霞新城城市发展有限公司、兰溪市交通建设投资集团有限公司、岳阳市城市建设投资集团有限公司、中国长城资产(国际)控股有限公司、China Great Wall International Holdings VI Limited.、南洋商业银行有限公司、泰兴市襟江投资有限公司、浙江长兴金融控股集团有限公司、扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司、南京未来科技城经济发展有限公司、珠海华发集团有限公司、临沂投资发展集团有限公司、甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司、株洲市城市建设发展集团有限公司、湖州吴兴经开建设投资发展集团有限公司、青岛胶州城市发展投资有限公司、中原证券股份有限公司、嵊州市城市建设投资发展集团有限公司、兴业银行股份有限公司、兴业银行股份有限公司香港分行、绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司、周口市城建投资发展集团有限公司、湖州吴兴城市投资发展集团有限公司、青岛胶州湾发展集团有限公司、怀远县新型城镇化建设有限公司、淮安市投资控股集团有限公司、丹阳投资集团有限公司、成都市羊安新城开发建设有限公司、泰兴市智光环保科技有限公司、泰安市城市发展投资有限公司、江苏皋开投资发展集团有限公司、湖州南浔旅游投资发展集团有限公司、东台市交通投资建设集团有限公司、珠海华发实业股份有限公司、环龙控股有限公司、无锡市广益建设发展集团有限公司、浙江钱塘江投资开发有限公司、湖州新型城市投资发展集团有限公司、青岛开发区投资建设集团有限公司、河南铁路投资有限责任公司、蓝博医疗控股有限公司、郑州航空港兴港投资集团有限公司、和誉开曼有限责任公司、建发物业发展集团有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、旷世控股有限公司、Taishan City Investment Co.,Ltd.、益阳市赫山区发展集团有限公

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

司、佛山市高明建设投资集团有限公司、重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司、高密市交运天然气有限公司、上海中南金石企业管理有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、厦门国贸控股集团有限公司、国贸控股(香港)投资有限公司、中国新控股有限责任公司、国晶资本(BVI)有限公司、中原资产管理有限公司、中原大禹国际(BVI)有限公司、中国国际金融股份有限公司、中国国际金融(国际)有限公司、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、多想云控股有限公司、成都中法生态园投资发展有限公司、桐庐县国有资产投资经营有限公司、润歌互动有限公司、政金金融国际(BVI)有限公司、济南市中财金投资集团有限公司、百德医疗投资控股有限公司、江苏省溧阳高新区控股集团有限公司、江苏中关村控股集团(国际)有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、连云港港口集团、山海(香港)国际投资有限公司、漳州圆山发展有限公司、镇江交通产业集团有限公司、Higher Key Management Limited、广州产业投资基金管理有限公司、淮安市交通控股集团有限公司、恒源国际发展有限公司、建发国际投资集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、新奥天然气股份有限公司、新奥能源控股有限公司、四海国际投资有限公司、商丘市发展投资集团有限公司、江苏瑞科生物技术股份有限公司、青岛市即墨区城市开发投资有限公司、交运燃气有限公司、中南高科产业集团有限公司、中国景大教育集团控股有限公司、福建省蓝深环保技术股份有限公司、宁波旷世智源工艺设计股份有限公司有投资银行业务关系。

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)。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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

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

深圳

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

北京

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

香港(兴证国际)

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层

传真：(852) 35095929

邮箱：ir@xyzq.com.hk