

机械基础件

真怡

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

中航重机

600765

推荐

发展过程的调整，成长阶段的考验

近期我们对公司进行了调研，对公司锻造、液压、散热器、燃机业务状况进行了了解，与公司高管进行了较充分的交流。我们认为 09 年公司液压、散热器等业务受到经济环境的影响，但公司的长期发展前景依然看好。

投资要点：

- 锻造业务军品增长，毛利率稳定是公司业务最大的支撑；公司目前正在开拓民用业务，外贸转包业务 09 年将会快速提升，预计 09 年全年增速达 100%以上，涉及领域有航空产品、风电轴承座等，但外贸转包业务规模偏小，仍处于发展初期。
- 液压业务 09 年预计较 08 年基本持平，一方面公司军品温和增长和农机产品开始放量激增，另一方面工程机械内外贸均有不同程度的下滑，其中内贸产品下滑幅度相对较小，约在 10%左右，外贸产品下滑幅度则较大，公司外贸产品占比较小，对公司业绩影响相对较小。
- 散热器业务 09 年显著下滑趋势已经明确，按照中报情况，散热器下滑近 50%，其中，外贸业务下滑超过 50%，内贸业务则稍好于外贸业务，军品业务则温和增长。第 3 季度公司散热器业务缓慢恢复。公司仍然维持原有客户关系，并力争开拓更多的业务领域，比如医疗设备等。预计 2010 年外贸业务将止跌并有所回升。
- 中航世新业务状况上半年不稳定，公司一直开拓的冶金行业高能余气燃机发电项目由于冶金行业目前的景气状况不好而受到影响，但节能减排是大势所趋，09 年下半年可能将有公司销售的产品和承接的工程开始运营结算，对后续项目的承接有示范效应；公司将开拓风电设备、垃圾发电设备等新能源领域安装工程，与燃机集团的新能源电厂运营形成产业链，与中航工业新能源领域的整体布局相适应。
- 投资收益 09 年有下滑风险。风电设备市场进入了众多厂商激烈竞争的格局，风电设备产品价格是影响被投资单位惠腾风电设备公司利润增长的主要因素。
- 中航重机作为中航工业下装备制造关键基础配套件业务的重要平台，整合相关业务、协同发展将是必然趋势。我们预计公司 09-11 年 EPS 为 0.39、0.44、0.50 元，EPS 复合增长率约为 14%；给与公司未来 6-12 个月的目标价为 17.00 元，目前公司股价已调整较多，上调评级为“推荐”。

6-12 个月目标价： 17.00 元

当前股价： 13.85 元

评级调整： 上调

基本资料

上证综合指数	2763.53
总股本(百万)	519
流通股本(百万)	90
流通市值(亿)	12
EPS (TTM)	
每股净资产 (元)	2.02
资产负债率	67.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中航重机	-13.76	-18.71	-23.79
上证综合指数	-3.40	-5.62	16.39



相关报告

力源液压-延伸关键件产业链，铸就中航重机平台
2008/09/22

力源液压-增发获批，军民业务有稳有忧
2008/12/19

中航重机-锻件业务和投资收益是上半年净利润略增的支撑
2009/08/14

主要财务指标

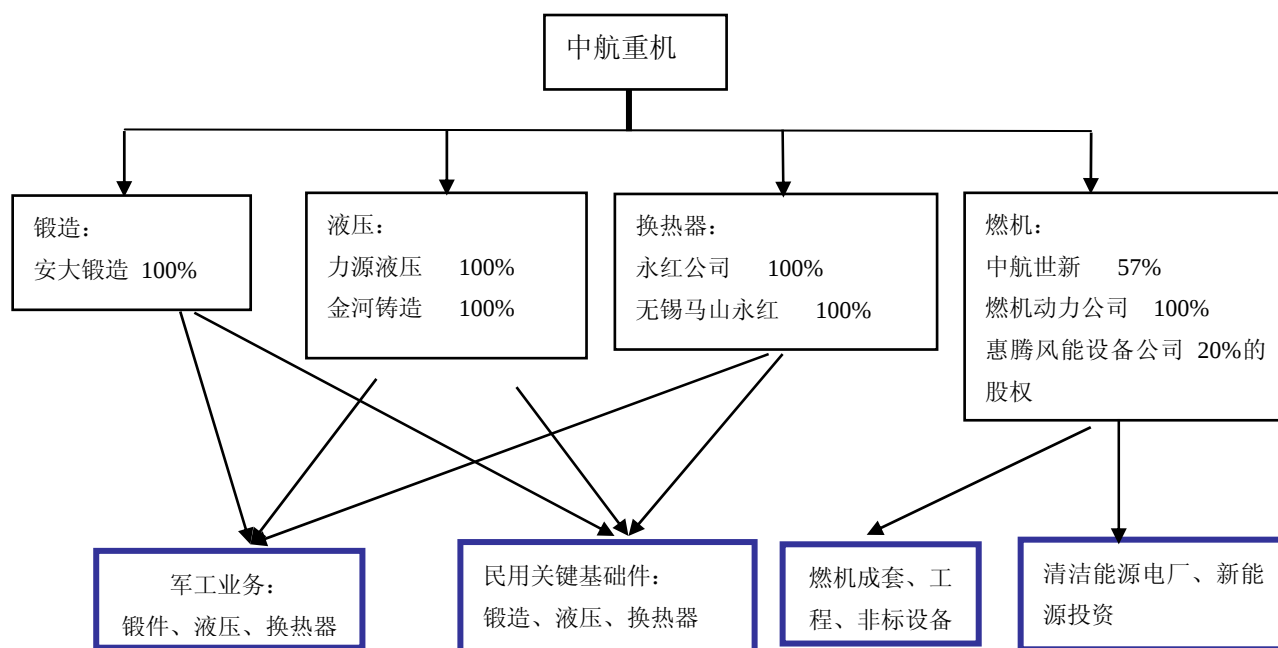
单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1808	1879	2076	2458
同比(%)	27%	4%	10%	18%
归属母公司净利润(百万元)	171	200	231	260
同比(%)	59%	17%	15%	13%
毛利率(%)	23.8%	24.9%	24.8%	24.8%
ROE(%)	17.9%	7.3%	7.8%	8.1%
每股收益(元)	0.33	0.39	0.44	0.50
P/E	41.98	35.85	31.16	27.58
P/B	7.52	2.62	2.42	2.22
EV/EBITDA	23	21	19	16

资料来源：中投证券研究所

1、公司业务结构

公司自从 07 年完成增发收购大股东和关联方的资产后，业务结构已经不再是单一民用液压件业务，而是拥有军、民用关键基础件、燃机配套等几大业务结构；08 年增发延后，公司自筹资金收购了一系列资产后，又增加了清洁能源、风电设备等新能源领域业务。

图 1：公司业务结构



资料来源：公司公告 中投证券研究所

中航重机业务管理归属于中航工业集团下的通用飞机公司，其作为中航工业集团重机及关键基础件制造的平台，未来仍然存在整合机会，预计下一步将首先考虑划入通用航空板块下锻铸等关键基础件板块的资产。

表 1 通用飞机公司及其下属单位

主要子公司和事业部	主要业务板块	上市公司	非上市单位
通用飞机公司	通用航空制造	-	贵航集团、石飞、汉航、湖北荆门等
	重机及关键基础件制造	中航重机	红原锻铸等
	汽车及航空零部件	贵航股份	贵航集团
	幕墙玻璃等	中航三鑫	-

资料来源：中投证券研究所整理

2、四大业务板块

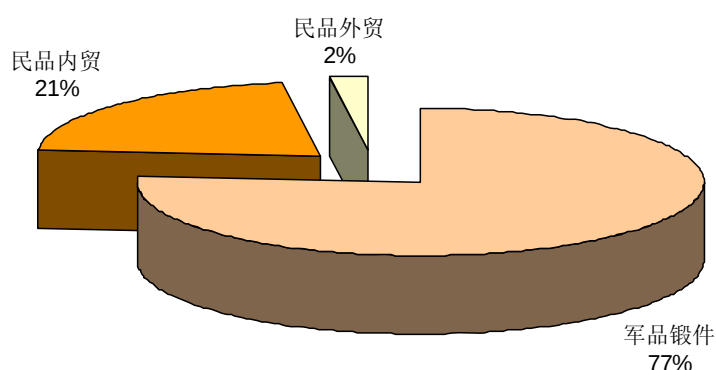
2.1 锻造业务

公司锻件业务具有较明显的优势地位，拥有高温合金、钛合金、铝合金、不锈钢等各种材质的模锻、自由锻、环轧能力，其中，环锻尺寸为 ϕ 250-4400mm。公司在环锻业务上拥有绝对优势，在高温合金、钛合金、耐热不锈钢异型截面的锻压技术在全国处于领先地位。同在航空工业体系下的陕西红原锻铸公司在锻件业务上与公司有一定的竞争，但也是各有优势，红原更偏重于大型模锻件，且还有精铸业务。目前红原公司已经划入中航工业集团下的通用飞机公司业务板块，下一步整合进入公司的可能性很大。

民用航空锻造业务壁垒较高，国内目前的加工能力已经能够达到国际先进水平，因此考虑到成本因素，这些上游业务向中国转移的趋势很明显。安大公司环形锻件等业务的技术水平在国内领先，预计能够优先取得国际市场向中国转移业务。目前已经与 GE、RR、PW 建立了长期合作关系。这部分业务由于规模一直很小，尚在不断增加订单的阶段。未来在此基础上如果整合其他锻造业务后，将形成完整的自由锻、模锻等产品系列。

公司锻件业务多用于航空、航天等军用领域，约占锻件收入的 77%。但公司在民用领域也开始调整产品结构，原来民用产品基本上只有汽车发动机曲轴锻件，08 年在民用航空、风电设备、煤矿机械、地面燃机等领域均有较大发展，08 年民用业务出现了跨越式增长，09 年预计在 08 年基础上仍有 35% 以上的增速，主要是原有汽车发动机曲轴锻件增速较大、外贸产品快速增长。

图 2： 公司锻件军民品收入比重（08 年数据）



资料来源：中投证券研究所

2.2 液压业务

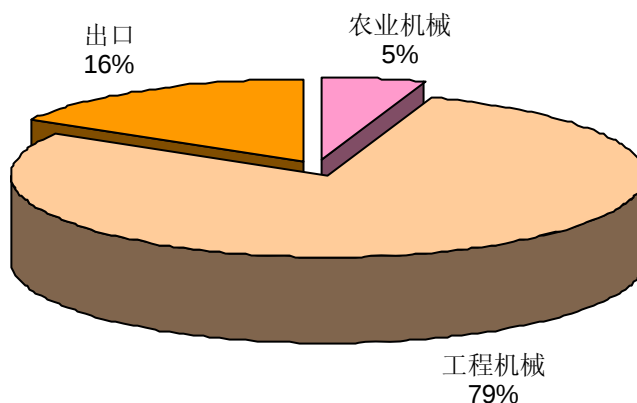
公司的液压产品主要是液压柱塞泵和液压马达等液压元件。

液压军品占公司液压收入（不包括精铸）约 20%，主要为航空、航天配

套液压元件，研制生产了 17 个系列、100 多个型号的航空航天配套液压泵和马达，在柱塞泵的细分产品领域拥有明显的优势。目前，在航空工业体系下，还有南京金城集团下的机电液压中心（511 厂）也拥有液压泵及马达等液压元件的研制能力以及液压系统集成业务，但在细分产品及优势上各有不同。

民用液压产品约占公司液压收入的 80%，涉及的领域主要有工程机械、农业机械等，其中工程机械约占民品的 80%。

图 3： 公司各类民用液压产品占民用液压产品收入（不包括精铸）比重



资料来源：中投证券研究所

公司为车用起重吊配套的液压件产品占民品产值约 50%，徐重、德阳第二重型机械厂、三一重工、中联重科、长江起重机厂等都是公司的主要客户；公司除了在原有的液压件产品继续保持市场地位外，还在不断开拓新的高成长领域，比如一直以来国产化率低的大吨位汽车吊、小挖以及农业机械等液压配套产品，公司 1.8T、3.5T、6T 小挖配套的液压产品样机已经通过主机考核认可，08 年进入小批量考核阶段；与混凝土搅拌机配套的液压产品也即将进入小批量考核阶段。

公司还将以核心元件为基础向液压系统业务发展，由原来的上游元件供应商转变为系统供应商。公司 08 年收购金河铸造，向上游延伸了精铸产业链，已拥有精铸、液压泵、马达等核心元件的关键技术和生产能力，为转变为系统供应商奠定了基础。我们认为公司将在精铸能力上将进一步提升，除了红原锻铸下的铸造业务外，还有可能会进一步整合贵航集团下的精铸业务如安吉航空精铸公司。

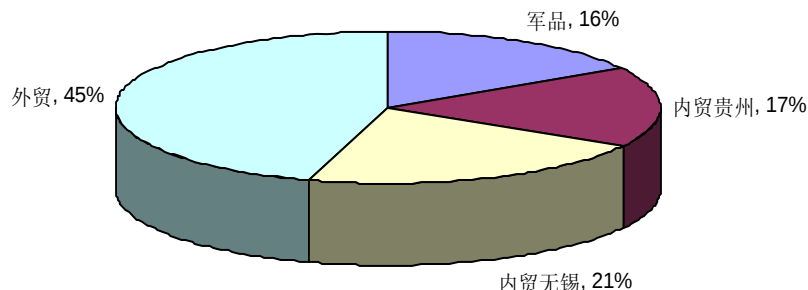
公司工程机械配套液压产品受到整体经济环境影响，预计 09 年收入将有 10% 左右的降幅，出口降幅则更为显著，但在农机领域增长较为突出，预计 09 年全年将达 2500 万收入规模，与前几年几百万到 1000 万规模相比增幅较大。

2.3 散热器业务

公司散热器军品约占散热器总收入的 15%。军品业务主要为飞机及发动机配套散热、隔热装置，在环形散热器、板翅式换热器、隔热装置等细分产品具有明显优势。南京金城集团机电液压中心、新乡航空集团的环控设备公司在其他冷却、环控机构产品等其他细分产品上优势各有不同。

公司 08 年收购无锡马山换热器公司后，民用散热器更具规模，占散热器业务收入的 85%左右，主要配套的领域有风电设备、空压机、工程机械、化工等等。

图 4： 公司散热器收入结构（08 年数据）



资料来源：中投证券研究所

公司散热器业务外贸产品占比较大，约占民品散热器的 45%。在当前全球经济衰退的形势下，国外工业、建筑应用广泛的空压机、工程机械等产品需求下降，国内则由于一方面房地产市场的景气度等因素对需求产生负面影响，另一方面当前 4 万亿投资拉动内需的逆周期政策将对下滑的需求产生平滑作用。

公司所配套的外企分为两类：一类是主机厂商，如阿特拉斯、英格索兰、林德、维斯塔斯等等；一类是系统集成商（为主机商进行系统配套的供应商）。其中主机厂商的订单约占外贸业务的 51%，系统集成商约占 49%。

除了贵州永红的生产能力外，08 年收购的无锡永红也成为国内业务的主力，国内业务领域主要有工程机械、化工等领域，竞争激烈。

09 年公司内外贸业务均有不同程度的下降，外贸业务不可避免的大幅下降，内贸业务降幅稍小。09 年 8 月份开始，公司业务有所回升，但回升较缓慢。考虑到军品业务依然维持温和增长，09 年全年公司散热器业务预计降幅达 45%左右。

公司力争开拓更多的民用领域，比如在医疗设备领域，并力争做系统级供应商，提升自身在供应链中的地位。我们认为经过 09 年这样的市场调整后，竞争环境将有利于公司，为今后几年业务的复苏奠定基础。

2.4 燃机业务

公司的燃机业务均为民用业务，主要分为燃机产品销售、燃机安装维护维修服务以及一些非标机电产品等，主要应用在区域性电站、增压站、高能煤气发电等。公司燃机产品中的关键部件如燃气发生器主要利用国内航改机或外购 GE 的产品。

我们曾经在上次的深度报告中分析过中航世新业务规模较小，面临的市

风险较大,将使公司业绩有波动。我们了解到在当前国内经济增速下滑的环境下,国内需求的缩减使钢铁等冶金行业的开工不足,08年原材料的波动也使冶金行业利润下滑,这些因素导致公司燃机业务的下游客户对改造自身能耗的需求下降,对节能减排改造工程的推进力度也下降,造成公司燃机业务进度延缓,但产业结构调整、节能减排的趋势仍将继续,故我们认为短期内由于进度延缓造成的业务下滑并不是长期趋势。公司08年到09年上半年的业务状况正是这样的情况。我们预计09年下半年将会有公司销售的产品和承接的工程开始运营结算,对后续项目的承接有示范效应。

公司08年收购了燃机动力集团,目的在于将燃机成套、工程和电厂投资组成一个上下游一体的产业链,不仅有利于燃机成套和服务业务的发展,也有利于公司由此向更广的能源投资领域发展。这将成为公司新能源投资的平台,打造全产业链也正是中航工业集团新能源战略布局,中航工业集团也明确将燃机动力定位为清洁能源、新能源投资的整合平台,投资方向主要有:燃机电厂、风力电厂、垃圾电厂等新能源领域。除了目前已有的参控股的3个燃机电厂外,还将投资燃机电厂、垃圾电厂、风力发电厂等项目。

目前公司最吸引投资者的是拥有的20%惠腾风电设备公司股权,另外还有25%股权在中航工业集团,30%股权在保定航空螺旋桨公司。

表2 中航(保定)惠腾风电设备有限公司股权关系

股东名称	股权比例
保定惠阳航空螺旋桨制造公司	30%
中国航空工业集团公司	25%
美国美腾能源集团公司	25%
中国航空工业燃机动力(集团)公司	20%

资料来源:公司公告 中投证券研究所

对于中航重机之外的55%的中方股权,我们不去探讨未来可能落在何处。仅对目前拥有的这部分股权可能带来的投资收益进行分析。

对于风电设备制造而言,国内拥有风电叶片生产能力的企业已有约30家。

表3 国内风电叶片部分厂商产能情况

中航惠腾	750kW 叶片 2400 套/年, 1.5MW 级叶片 2000 套/年
中复连众	1.5MW、2MW 系列叶片的年生产能力 700 套
天津东汽	08年下半年投产,一期 1.5MW600 套/年,二期 2.5MW 100 套/年, 5MW 50 套/年
中材风电	目前 1.5 MW200 套/年, 计划建设兆瓦级 500 套/年
瑞尔竹风科技	08年预计产能 1.25 MW 150 套/年
鑫茂鑫风	3 套 750kW、1 套 1.5 MW 模具

资料来源:公司公告 中投证券研究所

中航惠腾风电设备有限公司已发展成为国内最大的拥有自主知识产权的风电叶片制造商,其叶片规格覆盖从750千瓦到1.5兆瓦的全部叶型。

惠腾风电设备公司04-07年收入、净利润增速惊人,增速均超过100%。

惠腾风电设备公司的叶片虽具有市场优势，但国内制造商的不断加入将使其市场份额逐步被侵蚀，增速会有所下降；且毛利率也会随着竞争加剧将有所下降。预计惠腾风电设备公司 09-11 年净利润增速将有所下滑。预计 09-11 年惠腾风电公司 20%的股权每年为公司贡献的投资收益约为 0.7 亿元。

3、盈利预测及估值

3.1 盈利预测的基本假设

公司军品业务占收入比重的 35%-40%，对公司业务起着重要的支撑作用。其中，锻件军品约占军品收入的 76%，液压军品约占 21%，散热器军品占 16%。主要产品包括：航空航天用液压元件（液压泵、马达）、航空用散热器（环形散热器、板翅式散热器、隔热装置等）、航空航天用锻件（航空航天发动机、飞机结构件、导弹等锻件）。我们判断为航空航天配套的关键件、基础件的需求将处于稳定增长的趋势，09-11 年增速约为 10%-15%。

我们认为公司 09 年全年为工程机械、空压机等民用领域配套的液压、散热器等产品需求下滑趋势显著，但 10-11 年将会回升；燃机业务中随着中航世新工程项目和产品开始进入交付运营阶段，收入在 09 年下半年至 2010 年结转情况较有所改善，且随着后续项目签约和业务开拓，预计公司亏损情况将会得到改善。

各项业务的收入预测如下：

表 4 盈利预测—收入假设

	2008 年	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E
液压产品	36,965.66	38,988.70	42,828.71	46,882.14
金河铸造	1,445.86	3,903.81	4,684.58	4,684.58
金江+原力源:	35,566.54	35,084.89	38,144.14	42,197.56
—军品	7,700.00	8,855.00	10,183.25	11,201.58
—民品	27,866.54	26,229.89	27,960.89	30,995.99
散热器	37,415.48	20,587.31	22,321.40	24,553.54
贵州永红:	29,384.88	15,207.20	16,672.28	18,339.51
—军品	6,128.00	7,047.20	8,104.28	8,914.71
—民品:	23,256.88	8,160.00	8,568.00	9,424.80
—民品外贸	16,936.88	5,000.00	5,250.00	5,775.00
—民品内贸	6,320.00	3,160.00	3,318.00	3,649.80
无锡马山永红	8,030.02	5,380.11	5,649.12	6,214.03
锻件收入	70,084.70	84,525.00	96,753.75	111,786.81
安大锻造:	70,086.59	84,525.00	96,753.75	111,786.81
—军品	53,500.00	61,525.00	70,753.75	81,366.81

—民品:	16,586.59	23,000.00	26,000.00	30,420.00
_民品内贸	15,000.00	19,500.00	21,450.00	23,595.00
_民品转包	1,586.59	3,500.00	4,550.00	6,825.00
燃机业务	28,157.84	39,000.00	42,100.00	58,970.00
中航世新:	20,943.57	31,000.00	34,100.00	50,970.00
—燃机产品	-	3,000.00	3,450.00	18,000.00
—燃机工程	14,000.00	25,000.00	27,500.00	28,875.00
—机电产品	6,900.00	3,000.00	3,150.00	4,095.00
燃机动力集团	7,200.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00
贸易	3,615.94	3,615.94	3,615.94	3,615.94
其他	4,589.57	1,201.81	-	-
合计	180,829.20	187,918.77	207,619.80	245,808.43

资料来源: 中投证券研究所

毛利率预测:

表 5 毛利率假设

	2008 年	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E
液压产品	0.32	0.30	0.30	0.30
金河铸造	0.15	0.16	0.16	0.16
金江+原力源:	0.33	0.31	0.31	0.31
—军品	0.43	0.40	0.40	0.40
—民品	0.30	0.28	0.28	0.28
散热器	0.22	0.29	0.30	0.29
贵州永红:	0.24	0.32	0.33	0.32
—军品	0.45	0.48	0.48	0.47
—民品	0.18	0.19	0.19	0.19
无锡马山永红	0.18	0.20	0.20	0.20
锻件收入	0.23	0.26	0.26	0.26
安大锻造:	0.23	0.26	0.26	0.26
—军品	0.30	0.33	0.33	0.33
—民品	0.03	0.05	0.06	0.06
燃机业务	0.18	0.20	0.19	0.21
中航世新	0.19	0.20	0.20	0.21
燃机动力集团	0.15	0.20	0.18	0.18
贸易	0.00	0.01	0.01	0.01
其他	0.38	0.14	-	-
综合	0.24	0.25	0.25	0.25

资料来源: 中投证券研究所

4.2 未来 3 年盈利预测

基于上述假设前提，我们作出了盈利预测。

表 6 盈利预测（单位：百万元）

主要财务指标	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1808	1879	2076	2458
收入同比(%)	27%	4%	10%	18%
归属母公司净利润	171	200	231	260
净利润同比(%)	59%	17%	15%	13%
毛利率(%)	23.8%	24.9%	24.8%	24.8%
ROE(%)	17.9%	7.3%	7.8%	8.1%
每股收益(元)	0.33	0.39	0.44	0.50
P/E	41.98	35.85	31.16	27.58
P/B	7.52	2.62	2.42	2.22
EV/EBITDA	23	21	19	16

资料来源：中投证券研究所

5、投资建议

中航重机作为中航工业下装备制造关键基础配套件业务的重要平台，整合相关业务、协同发展将是必然趋势。我们预计公司 09-11 年 EPS 为 0.39、0.44、0.50 元，EPS 复合增长率约为 14%；给与公司未来 6-12 个月的目标价为 17.00 元，目前公司股价已调整较多，上调评级为“推荐”。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1877	2637	2820	3146	营业收入	1808	1879	2076	2458
现金	450	1319	989	1158	营业成本	1377	1411	1561	1850
应收账款	483	418	577	600	营业税金及附加	5	6	6	7
其它应收款	38	45	47	62	营业费用	42	50	56	66
预付账款	151	233	324	431	管理费用	218	228	252	298
存货	625	489	736	719	财务费用	59	16	-2	-1
其他	130	134	148	175	资产减值损失	4	9	8	8
非流动资产	1387	1517	1644	1655	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	244	244	244	244	投资净收益	66	76	76	76
固定资产	773	1004	1203	1252	营业利润	169	236	271	306
无形资产	156	140	124	107	营业外收入	30	0	0	0
其他	214	130	74	52	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	3264	4154	4465	4801	利润总额	191	236	271	306
流动负债	1898	1000	1077	1150	所得税	24	35	41	46
短期借款	926	0	0	0	净利润	166	200	231	260
应付账款	266	243	321	347	少数股东损益	-5	0	0	0
其他	705	757	757	803	归属母公司净利润	171	200	231	260
非流动负债	316	318	321	323	EBITDA	330	363	413	476
长期借款	125	127	130	132	EPS (元)	0.48	0.39	0.44	0.50
其他	191	191	191	191					
负债合计	2214	1318	1398	1473					
少数股东权益	95	95	95	95	主要财务比率				
股本	359	519	519	519	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
资本公积	183	1630	1630	1630	成长能力				
留存收益	414	593	823	1084	营业收入	26.8%	3.9%	10.5%	18.4%
归属母公司股东权益	956	2742	2972	3233	营业利润	36.5%	39.7%	15.0%	13.0%
负债和股东权益	3264	4154	4465	4801	归属于母公司净利润	59.1%	17.1%	15.0%	13.0%
					获利能力				
					毛利率	23.8%	24.9%	24.8%	24.8%
					净利率	9.5%	10.7%	11.1%	10.6%
					ROE	17.9%	7.3%	7.8%	8.1%
					ROIC	14.0%	15.4%	11.7%	12.8%
					偿债能力				
					资产负债率	67.8%	31.7%	31.3%	30.7%
					净负债比率	49.59	13.19%	12.61	12.13%
					流动比率	0.99	2.64	2.62	2.73
					速动比率	0.65	2.13	1.91	2.09
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.51	0.48	0.53
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	5.54	5.54	5.54	5.54
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.33	0.39	0.44	0.50
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.75	-0.23	0.53
					每股净资产(最新摊薄)	1.84	5.29	5.73	6.23
					估值比率				
					P/E	41.98	35.85	31.16	27.58
					P/B	7.52	2.62	2.42	2.22
					EV/EBITDA	23	21	19	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

真怡, 工学硕士, 中投证券研究所军工行业研究员。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434