证券研究报告—动态报告/公司快评

新三板

软件和信息技术服务

国源科技（835184） 无评级

重大事件快评

2020 年 07 月 27 日

地理信息数据工程服务专业提供商，农业地理大数据应用服务先行者

证券分析师： 彭若恒 pengruoheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520060002

事项：

公司将于 7 月 27 日挂牌精选层。公司本次公开发行选择以净利润为核心的入层标准“市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%”，公司市值按照发行价格 11.88 元/股，发行后 13,379 万股计算为 15.89 亿元，2019/2018 年按入层指标计算的净利润分别为 4456/4095 万元，加权平均净资产收益率 10.96/10.06%。公司本次实际发行 3,345 万股，募集资金 3.97 亿（拟募投资金 2.96 亿元），其中 1.51 亿元投入“基础数据加工与主动遥感能力建设项目”，0.95 亿投入“时空大数据平台开发及应用建设项目”。

国信新三板观点：1）公司为专业的地理信息数据工程和农业地理大数据应用服务提供商，掌握丰富的空间信息技术和新型 IT 技术；2）公司 2019/2020Q1 实现收入 3.22/-0.45 亿元，同比+1.33/-40.48%，归母净利润 4571/-0.01 万元，同比+11.38/-108.99%，2019 年 EPS 为 0.46 元，PE 为 26.08 倍（按发行价格）；3）风险提示：依赖政府部门采购；回款周期较长；经营资质到期；核心技术失密；人力成本上升；短期经营业绩下滑 4）投资建议：公司为专业的地理信息数据工程和农业地理大数据应用服务提供商，掌握丰富的空间信息技术和新型 IT 技术，能提供功能较为完善的产品和服务体系。公司深耕自然资源和农业农村领域多年，承担了多项各类国家资源调查专项工程，积累了丰富的数据资料及服务经验，已在全国范围内形成较强影响力。总体来看，当前地理信息的应用领域正不断拓宽，现代信息技术也在农业产业各环节的不断渗透，公司作为这些具有较强技术密集性和学科交叉性的新兴领域先行开拓者，已经拥有相对丰富的技术和实践经验积累，发展潜力空间可观，推荐持续关注。

评论：

■ **自然资源和农业农村领域专业地理信息技术与服务提供商，技术手段丰富，主要面向政府机关和事业单位**

公司成立于于 2005 年，专业从事时空数据获取、数据处理、建库管理、应用软件开发与技术服务的高新技术企，是自然资源和农业农村领域的地理信息技术与服务提供商，主要面向政府机关和事业单位。

公司所在的地理信息、农业大数据行业是在传统测绘产业、农业等在新兴技术发展基础上融合创新而成的新兴产业，涉及多学科、多门类的复杂应用技术，其中空间信息技术和新型 IT 技术为主要技术手段。公司当前已掌握时空数据融合处理、前端数据可视化与应用构建、时空数据共享服务中台、时空数据存储管理与智能遥感影像解译与监测分析等多项核心关键技术，并拥有掌握现代测绘地理信息技术的专业人才团队。通过多年深耕，公司已经在地理信息工程领域，形成了自主研发工具软件支撑下的数据获取、采集、建库、管理和应用的业务链，并在空间信息化领域则已取得了 1 项技术专利和 154 项软件著作权。

作为较早进入领域内的企业，公司累积了丰富的服务经验，业务遍及全国，累计为近 1,000 家县区级政府部门用户

提供技术服务，具有良好、广泛的用户基础。此外公司先后参与了第二次、第三次土地资源调查、农村土地承包经营权确权登记等国家级重大数据工程，承担或联合承担了“农村土地承包经营权确权登记国家级数据库管理系统建设”、“第三次全国国土调查成果数据库管理系统和共享服务平台”等多个国家级资源调查数据库系统建设项目，已获得了较强的行业影响力。

■ 董利成、李景艳夫妇同为控股股东和实际控制人，在国土资源相关部门经历丰富，核心管理层技术背景深厚

公司控股股东为董利成、李景艳夫妇，二人合计控制公司 45.04%的股份（发行后，下同）为实际控制人，其中直接持股为 19.70%、12.68%，其近亲属董利国、董利军、董利民、李娜、刘洋、董博、孙瑞泽 7 人为一致行动人，分别持股 7.56%、0.52%、0.55%、1.65%、0.92%、0.72%、0.75%。公司无其他 5%以上持股股东。管理层方面，董利成和李景艳分别任董事长和董事兼总经理，二人在辽宁省土地资源相关政府部门及规划院有长期的工作经历，其中一方为相关工程技术出身，其余高管为刘代、唐巍、程立君、刘海军 4 人，分别持股 5.82%、1.98%、0.60%、0.75%，除财务负责人外皆有深厚的工程或信息技术背景，刘代、程立君为核心技术人员。

表 1：公司核心管理层情况

人员	公司职务、身份	个人履历
董利成	控股股东、实际控制人、董事长	1963 年出生，毕业于南京农业大学，在职研究生学历，高级工程师。 曾任职于辽宁省农牧业厅土地资源调查办公室，任职于辽宁省土地利用规划院，辽宁省国土资源厅信息中心；2005 年 10 月至 2015 年 6 月，担任国源有限执行董事，2015 年 7 月至今担任公司董事长。
李景艳	控股股东、实际控制人、董事、总经理	1966 年出生，毕业于中国农业大学，在职研究生学历。曾任职于辽宁省沈阳市苏家屯区市政工程管理处，辽宁省土地利用规划院，辽宁省国土资源厅信息中心；2002 年 11 月至今担任沈阳国源科技发展有限公司执行董事、总经理；2005 年 10 月至 2015 年 6 月，担任国源有限总经理；2015 年 7 月至今担任公司董事、总经理。
刘代	董事、副总经理	1973 年出生，毕业于同济大学，本科学历。曾任职于辽宁省土地利用规划院，辽宁省国土资源厅信息中心，沈阳国源；2015 年 7 月至今担任公司董事、副总经理。曾获“1998 年辽宁省土地管理局科技进步一等奖、2000 年获得辽宁省科技进步三等奖、2002 年辽宁省国土资源厅科技成果奖、辽宁省国土资源自然科学优秀学术成果奖、2007 年优秀测绘工程奖铜奖、2016 年获得全国优秀测绘工程银奖”。
刘海军	副总经理	1968 年出生，毕业于北京航空航天大学，本科学历。曾任职于中国测绘科学研究院，北京诺瓦信息技术有限公司，北京四维远见信息技术有限公司，北京吉威数源信息技术有限公司；2012 年 6 月至 2015 年 6 月，任职于国源有限，2015 年 7 月至今担任公司副总经理。
唐巍	董事、财务负责人	1966 年出生，毕业于中共中央党校函授学院，本科学历。曾任职于沈阳市新民县水利局电线电缆厂；2003 年 10 月至 2005 年 10 月，任职于沈阳国源，2005 年 10 月至 2015 年 7 月，担任国源有限副总经理，2015 年 7 月至今担任公司董事、财务负责人。
程立君	技术总监、副总经理	1983 年出生，毕业于武汉大学，硕士学位。曾任职于北京北方数慧系统技术有限公司，北京吉威数源信息技术有限公司；2018 年 2 月至今，任职于公司，现任公司技术总监、副总经理。曾获测绘科技进步一等奖 2 项、二等奖 2 项。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

■ 主营分析：提供土地、农业、自然资源等地理信息调查数据工程服务，以及相关软件系统应用开发等综合 IT 服务

公司主营业务分为地理信息数据工程、行业应用软件开发和空间信息应用服务三类，可分为三个层次依次递进：

（1）地理信息数据工程为基础业务和主要业务，主要面向国土资源相关政府部门，利用多元化空间信息技术手段和自主开发的专业调查、数据库等软件，基于已有数据信息分析和实地调查，提供农村土地承包经营确权、国土调查、重要农产品保护区划定、农村产权改革、自然资源调查等领域的数据工程服务。

（2）行业应用软件开发主要是利用自身 IT 技术能力和相关经验，将地理信息调查核心的 3S 技术与信息技术、数据库技术相结合形成时空大数据基础平台，以此为基础为政府部门、事业单位和其他企业开发定制化的专业工具软件、数据库管理系统和业务应用系统。

（3）空间信息应用服务主要是将积累的地理信息数据进行整合，融合云计算、大数据、人工智能等现代信息技术，自建农业地理大数据平台，为政府企业以及个人客户提供面向农业生产、管理、经营等方面的数据增值、综合集成和平台应用服，可适用于于农业保险、涉农补贴、产品溯源、农业生产社会化服务等领域。

图 1：公司主营业务的产品服务体系架构图



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

公司当前主要的数据工程业务所提供的工作成果包括数据、图件、数据库、表册、文字报告和方案等，涵盖诸如土地名称、面积、用途、作物类型、权属等信息；水流、森林以及探明储量的矿产资源等自然资源的所有权和自然生态空间信息；以及产权制度改革工作方案、集体资产清产核资报表等。三类主营业务主要的服务模式、服务项目和相关技术手段、成果等具体服务内容情况如下表所示：

表 2：公司主营业务服务具体情况

业务类别	服务模式	服务项目	具体内容简介
（1）地理信息数据工程	1）利用航空影像或卫星遥感影像作为基础数据源，首先进行影像判别解译等室内作业；2）然后开展实地测绘、调查等户外作业，获取相关资源权属、现状等资料或数据；3）建立调查成果数据库，对数据进行分析，得出相关分析报告或设计成果。	A.资源调查类数据工程	公司利用自主开发的外业调查软件、数据建库软件、质量检查软件等专业工具，组织内业和外业人员开展农业资源和自然资源等领域的资源调查、数据采集、处理和建库等工作；向客户提供质检合格的成果并汇交归档，完成专项数据工程任务，包括按照相关数据库标准建立数据库，并输出图、表、卡、册及相关文字报告。
		B.规划设计类数据工程	利用客户单位提供的数据资料，包括遥感数据、地理信息数据以及其他资料，对数据进行分析处理，根据工作要求及地域特点，开展规划编制或设计，并建立数据库，输出相关成果。充分结合项目区实际地理、地形、耕作条件及经济现状，通过科学合理的工程安排，统筹布设沟渠、田间道路、生态防护等基础工程，从而确保项目区内旱能灌、涝能排，提高项目区耕地质量，从而保障该地区粮食生产安全，推动当地农业经济发展。
		C.质检核查监理类数据工程	按照相关行业标准，为各类资源调查专项工程提供第三方成果质量检查、成果核查及实施过程监理业务服务。主要客户为自然资源部与农业农村部相关政府部门和事业单位。
（2）行业应用软件开发	1）将 3S 技术与信息技术、数据库技术相结合形成时空大数据基础平台；2）针对农经权、“两区”划定、自然资源调查等专项中的应用软件需求，提供软件开发技术服务；3）形成从数据采集、数据处理、数据管理、应用服务一体化的多系列产品。	A.专业工具软件开发	面向资源调查、规划和设计等业务，研发调查、建库、质检、数据整合处理等专业工具软件，包括：农经确权、国土调查、“两区”划定、自然资源确权、宅基地调查等系列
		B.数据库管理系统开发	面向农村土地承包经营权确权登记颁证、“两区”划定、耕地后备资源调查评价、农村集体建设用地使用权确权登记、自然资源统一确权登记、国土调查等业务，根据相关标准规范开发集内业建库、成果管理、查询和信息统计为一体的系列数据库管理系统。
		C.业务应用系统开发	公司面向农村土地承包经营权确权登记颁证、“两区”划定、农村集体产权制度改革、国土调查等业务，开发包括业务办理、业务监管、成果输出、移动巡查、统计分析、公开公示等功能的系列业务应用系统。
（3）空间信息应用服务	1）利用自主研发的软件产品与 3S 技术相结合，将与位置、面积相关的各类地理信息数据进行整合建库；2）结合客户实际需求，利用软件开发和集成手段，为政府部门和企业的信息化建设提供服务。	A.数据增值服务	基于丰富行业经验和对行业用户业务需求的理解、通过较强的数据处理及软件开发能力，为客户提供数据整合建库、遥感监测、融合分析等数据增值服务。
		B.综合集成服务	在面向用户提供数据增值服务和平台应用服务的同时，针对用户的本地化和个性化输出需求，为客户提供集数据、硬件、平台应用软件和交付运维于一体的综合集成服务。
		C.平台应用服务	采用空间信息技术手段对农业种植地理环境进行数字建模，并以地块单元为中心进行信息关联，从而形成电子地图。采用“云+端”应用服务模式，当前围绕农业生产、管理、经营和服务等多个环节，已在智慧农业保险领域打开市场，包括精细化生产领域的种植管理，网络化经营领域的产品溯源，精准化管理领域的农情监管和补贴核查等，社会化服务领域的农业保险、农资投放等。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

对于当前服务主要覆盖的农经权、“三调”、“两区”划定、农村产权改革、自然资源调查、不动产确权、土地利用规划、国土空间规划、土地整治、高标农田和农业保险等领域，公司主营业务具体服务项目在相关需求领域的具体应用情况如下表所示：

表 3：当前公司主营业务具体服务项目在主要需求领域的具体应用情况

业务类别	服务项目	农经权	三调	“两区”划定	农村产权改革	自然资源调查	不动产确权	土地利用规划、国土空间规划	土地整治、高标农田	农业保险
(1)地理信息数据工程	A.资源调查类数据工程	确权调查	调查建库	区域划定	勘测调查清产核资	确权调查	地籍与房屋调查确权签记发证	-	-	-
	B.质检核查监理类数据工程	成果质检	内业核查成果质检	第三方质检验收	-	-	内业核查监理	-	-	-
	C.规划设计类数据工程	-	-	-	-	-	-	规划编制	勘测设计	-
（2）行业应用软件开发	A.专业工具软件开发	调查建库管理软件	调查建库软件变更调查软件	成果质检软件	-	-	-	-	-	-
	B.数据库管理系统开发	农经权成果数据库管理系统开发	三调成果数据库管理平台开发	两区数据库及管理系统开发	农村产权改革三资管理系统开发	自然资源确权登记信息系统开发	确权登记数据库系统开发	正在拓展	-	-
	C.业务应用系统开发	-	-	-	农村产权改革支撑信息应用平台开发	-	不动产登记信息管理平台开发	正在拓展	-	-
（3）空间信息应用服务	数据增值服务	整合建库	内页信息提取与整合建库	整库合库	-	-	不动产存量数据整合建库	-	-	保险补贴遥感核查
	综合集成服务	信息平台建设	-	-	-	-	-	-	-	农业保险 GIS 平台建设
	平台应用服务	-	-	-	-	-	-	-	-	智慧农业保险系统应用

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理
注：“三调”为全国第三次土地调查，“两区”为粮食生产功能区和重要农产品保护区划定

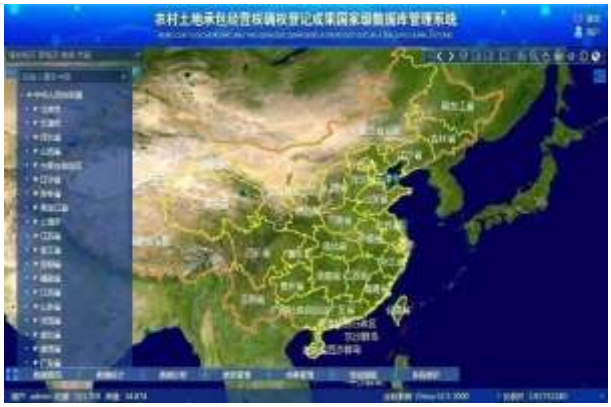
其中，公司为第三次全国国土调查项目所开发的地理信息调查专业软件及数据库系统界面案例如下：

图 2：国土调查系列建库软件主界面



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

图 3：农村土地承包经营权登记数据库管理系统界面

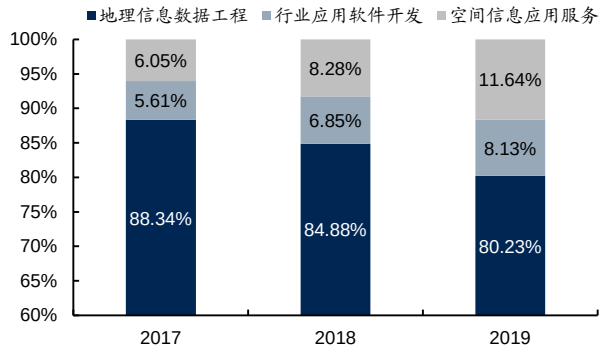


资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

在收入结构方面，2019 年公司主营业务收入为 3.58 亿元（+1.33%）其中最为主要的地理信息数据工程实现收入 2.58 亿元（-4.22%，占比 80.23%），行业应用软件开发收入 2620 万元（+20.37%占比 8.13%）、空间信息应用服务 3749 万元（+42.48%，占比 11.64%）。

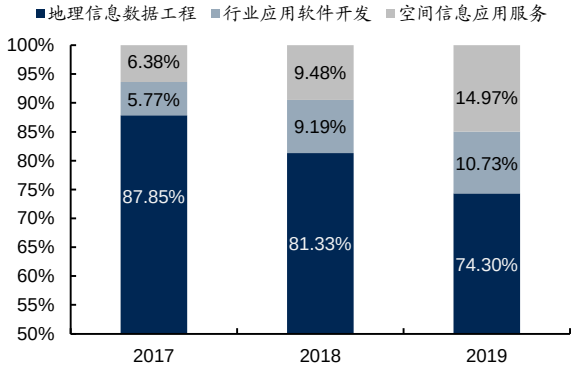
从毛利润结构来看，地理信息数据工程贡献主要毛利润，2019 年占比为 74.30%（毛利率 37.64%）、行业应用软件开发毛利润占比 10.73%（毛利率 53.61%）、空间信息应用服务毛利润占比 14.97%（毛利率 52.28%）。

图 4：2017-2019 按产品服务分类收入占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

图 5：2017-2019 按产品服务分类毛利润占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

公司当期主要客户为主要为农业农村部和自然资源领域的各级政府机关和事业单位等。近三年政府采购类项目占营业收入的比例分均在 95%以上，主要获取订单方式为公开招标、竞争性谈判/竞争性磋商、邀请招标、单一来源、询价、遴选等，客户集中度较低，前五大客户合计销售收入占营收比例分别为 11.26%、9.43%和 11.65%，具体情况如下：

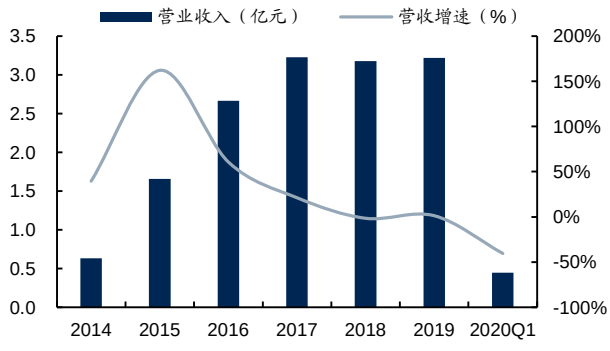
表 4：公司前五大客户情况

排序	2019 客户名称	营收占比	2018 客户名称	营收占比	2017 客户名称	营收占比
1	乐东黎族自治县农业农村局	3.15%	正安县农业农村局	3.16%	正安县农业农村局	3.38%
2	儋州市农业农村局	2.49%	中国土地勘测规划院	2.01%	上杭县农业农村局	2.68%
3	中国国土勘测规划院	2.31%	兴城市自然资源局	1.62%	广东省英德市农业农村局	2.21%
4	上杭县自然资源局	1.81%	延边州自然资源局	1.45%	龙岩市永定区农业农村局	1.72%
5	昌江黎族自治县交通运输局	1.69%	上杭县自然资源局	1.19%	天水市秦州区农业农村局	1.66%
	合计	11.45%	合计	9.43%	合计	11.65%

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

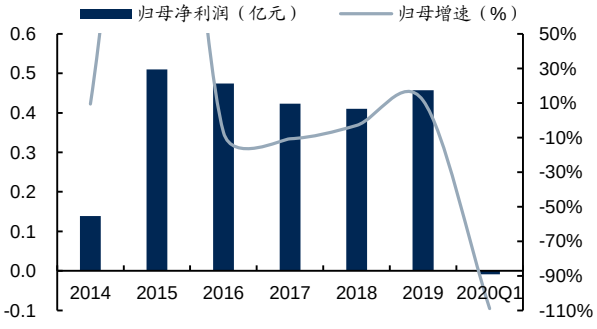
■ 公司财务情况

图 6：2014-2020Q1 营业收入及增速（亿元）



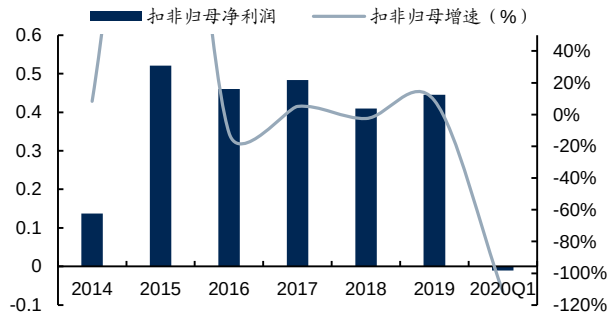
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：2014-2020Q1 归母净利润及增速（亿元）



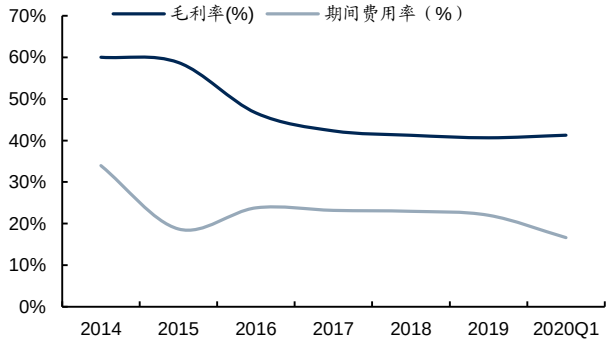
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：2015 年增速为 266.88%

图 8: 2014-2020Q1 扣非归母及增速（亿元）



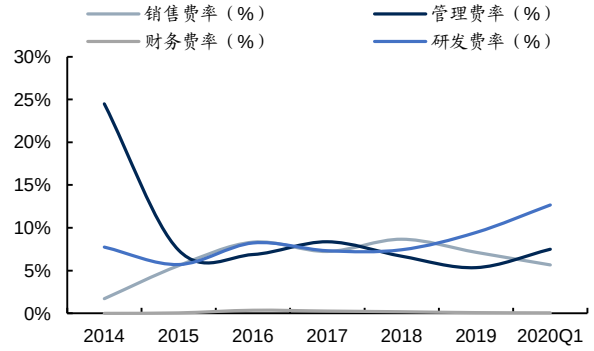
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：2015 年增速 278.23%

图 9: 2014-2020Q1 毛利率及期间费用率



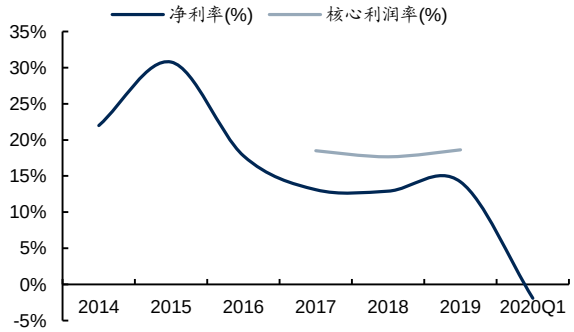
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 10: 2014-2020Q1 四项期间费用率



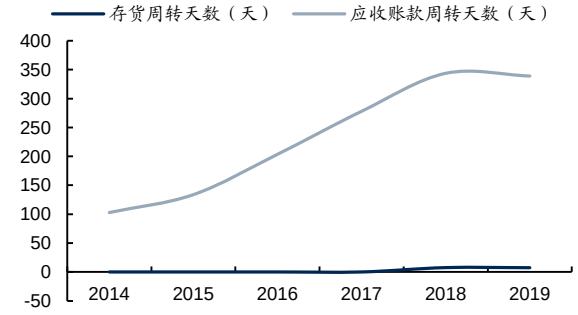
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11: 2014-2019 净利率及核心利润率



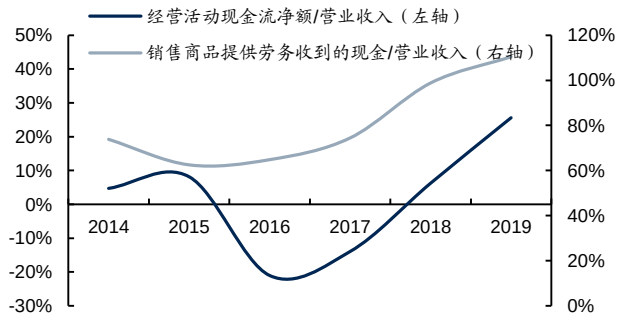
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
核心利润率：毛利率-四项费用率-营业税金及附加/营收

图 12: 2014-2019 存货及应收周转天数



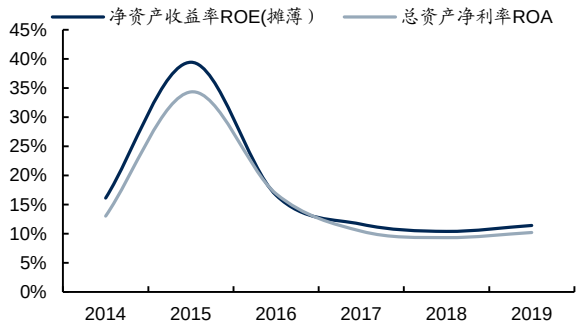
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 13: 2014-2019 现金流情况



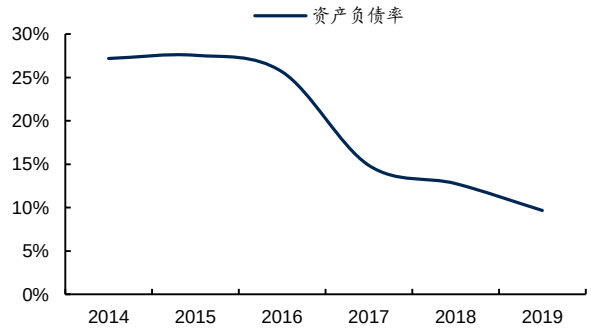
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 14: 2014-2019 净资产收益率及总资产净利率



资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

图 15: 2014-2019 资产负债率



资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

■ 募投项目： 投入农业地理数据资源的丰富和时空大数据基础平台的完善升级，实现竞争力巩固和业务模式升级

公司本次拟募集资金 2.96 亿元，其中 2.45 亿元将投入“基础数据加工与主动遥感能力建设项目”和“时空大数据平台开发及应用建设项目”，具体情况如下:

表 5: 募投项目情况

项目序号	项目名称	项目总投资（万元）	募集资金投入额（万元）	建设周期	主要内容
1	基础数据加工与主动遥感能力建设项目	15,283.90	15,100.00	36 个月	通过基础数据生产和主动遥感能力建设，完善和丰富农业地理大数据平台的数据资源。主要建设内容包括：全国基础数据生产、多光谱高分卫星影像获取及渠道建设、无人机影像获取能力建设、遥感智能解译样本库建设、遥感影像智能解译技术中台建设、大宗作物种植解译与生长监测数据生产等。
2	时空大数据平台开发及应用建设项目	9,638.70	9,500.00	36 个月	通过综合运用 3S 技术和云计算、大数据、人工智能等现代信息技术，完善和升级时空大数据基础平台，依托此平台，公司将升级或搭建智慧农业保险应用等多个领域平台系统。
3	补充流动性资金	5,000.00	5,000.00	—	
	合计	29,922.60	29,600.00		

资料来源:公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

具体来看，“基础数据加工与主动遥感能力建设项目”将完善丰富公司的农业地理大数据平台的数据资源，进一步实现农业基础设施“一张图”的构建，以此为客户提供高质量的大数据系列服务，大幅提升其生产和经营信息化水平；“时空大数据平台开发及应用建设项目”则将完善和升级时空大数据基础平台，依托此平台，公司将向主动服务客户模式进行转变，升级或搭建智慧农业保险应用、农业生产社会化服务应用、地理标志产品溯源和自然资源综合政务应用等多个领域的平台系统，不仅可以强化业务范围拓展，，还有利于进一步加强客户黏性，巩固竞争优势和行业地位。

■ 投资建议

公司为专业的地理信息数据工程和农业地理大数据应用服务提供商，掌握丰富的空间信息技术和新型 IT 技术，能提供功能较为完善的产品和服务体系。公司深耕自然资源和农业农村领域多年，承担了多项各类国家资源调查专项工程，积累了丰富的数据资料及服务经验，已在全国范围内形成较强影响力。总体来看，当前地理信息的应用领域正不断拓宽，现代信息技术也在农业产业各环节的不断渗透，公司作为这些具有较强技术密集性和学科交叉性的新兴领域先行开拓者，已经拥有相对丰富的技术和实践经验积累，发展潜力空间可观，推荐持续关注。。

■ 风险提示：依赖政府部门采购；回款周期较长；经营资质到期；核心技术失密；人力成本上升；短期经营业绩下滑

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　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 楼
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