

其他轻工制造Ⅲ



雒雅梅

造纸及轻工行业研究员

021-38565935

luoym@xyzq.com.cn

宜华木业（600978）

“订单问题”不是问题

——调研报告

目标价 10.0元

强烈推荐（维持）

市场数据

报告日期	2009-9-1
收盘价(元)	6.43
52周最高/最低(元)	7.79/2.40
总股本(百万股)	1004.66
流通股本(百万股)	759.41
总市值(百万元)	6459.98
流通市值(百万元)	4882.99
每股净资产(元)	2.74

主要财务指标

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1800	2296	3643	4683
同比增长(%)	-10.1%	27.5%	58.7%	28.5%
净利润(百万元)	185	331	502	658
同比增长(%)	-35.1%	79.2%	51.6%	31.2%
毛利率(%)	27.0%	28.3%	27.5%	27.6%
净利率(%)	10.3%	14.4%	13.8%	14.1%
每股收益(元)	0.18	0.33	0.50	0.66
每股经营现金流(元)	-0.00	0.45	0.07	0.40

股价走势



相关报告

《上调反倾销税率对公司影响不大》2009-8-21

《业绩才是硬道理》2009-8-19

《业绩大胆说“出口”》2009-8-17

投资要点

- **订单不是问题。**09年订单已经明朗，对于2010年订单，我们从公司竞争力、新产能对产品种类的丰富、原产能开工率已趋于饱和等不同角度进行分析后认为，公司2010年实现50%增长的可能性比较大。
- **反倾销税影响小于预期。**我们进一步调研后了解到，反倾销税仅是针对木制“卧室”家具征收的，并非全部家具类产品，因此公司实际需要缴纳反倾销税的产品仅占收入不到10%，故反倾销税对公司实际影响更小。
- **二股东减持对公司基本面无影响。**据我们了解，二股东荣科国际是公司在设立之初作为战略投资者引进的纯投资性公司，本身并不参与公司经营管理，其在二级市场的频繁减持仅仅是出于正常的资金周转需要，因此对公司基本面无影响。
- **维持“强烈推荐”评级。**预计公司09-11年的EPS分别为0.33元、0.50元、0.66元，对应PE分别为19.5X、12.9X和9.7X，PB为2.4X，参照行业和可比性公司，给予2010年20-25X的PE，则对应目标区间为10.0-12.5元，继续予以“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、反倾销税率大幅提高。2、出口退税政策风向改变。3、人民币升值加速。

目 录

“订单问题”不是问题	- 3 -
09 年订单已经明朗化	- 3 -
2010 年订单值得看好	- 3 -
反倾销税影响小于预期	- 6 -
二股东减持对公司基本面无影响	- 6 -
维持“强烈推荐”评级，目标价 10.00 元	- 7 -
附录：8 月 22 日调研实拍车间和新建项目图片	- 8 -
图 1:木业城一期实木余料加工区	- 8 -
图 2:木业城一期包装区	- 8 -
图 3:已包装好的JC PENNEY 订单	- 8 -
图 4:已包装好的MOR FURNITURE 订单	- 9 -
图 5:木业城一期成品砂光区	- 9 -
图 6:木业城一期油漆返修区	- 9 -
图 7:木业城一期油漆返修区	- 10 -
图 8:木业城二期厂房已建好，设备已到位	- 10 -
图 9: 木业城二期厂房已建好，设备已到位	- 10 -
图 10:濠江项目规划图	- 11 -
图 11:濠江项目厂房建设已基本就绪	- 11 -
图 12:濠江项目厂房内正在进行装修和收尾工作	- 11 -
图 13: 濠江项目厂房内正在进行装修和收尾工作	- 12 -
图 14:濠江项目办公、宿舍楼（楼下两层做中转仓库用）	- 12 -
图 15:濠江项目一楼中转仓库中已堆满了包装好的待运产品	- 12 -
图 16:濠江项目二楼仓库使用率不高	- 13 -
图 17:仓库中产品多为NEW CLASSIC订单	- 13 -
图 18:梅州项目规划图	- 13 -
图 19:梅州项目厂房已建好、大部分设备已安装就绪	- 14 -
图 20: 梅州项目工人正在进行紧张的喷漆设备安装工作	- 14 -
图 21:梅州项目已安装好的大型除尘设备	- 14 -
图 22:梅州项目厂区占地面积广阔	- 15 -
图 23:梅州项目已建成的职工宿舍、食堂楼	- 15 -
图 24: 梅州项目在建中的行政办公楼	- 15 -

近期，宜华木业在我们的“强烈推荐”下取得了不俗的市场表现。然而，在推介过程中我们发现，市场在一些问题上还存在担忧和疑虑，对此，我们于 8 月 22 日-8 月 24 日又一次对公司进行了深入调研，尤其是对即将投产的新建项目情况进行了实地考察。

结合调研情况，我们对市场关心的几个问题，重点是订单问题尽力作一解答，以期能更进一步剖析公司投资价值，坚定市场信心。

“订单问题”不是问题

09 年订单已经明朗化

关于 09 年的订单，随着中报的披露和海外经济数据的向好，市场的担忧正在逐步削减。而且当前美国市场房屋成交量、消费者信心指数等与家具消费额密切相关的各项指标正在逐月好转。

此外，从行业消费特征来看，美国市场每年三季度开始进入家具消费旺季，四季度达到消费高峰，据此推理，那么下半年公司业绩大于上半年的 0.15 元是顺理成章的，在此情况下，我们预测全年 0.33 元的业绩是完全有可能的。

2010 年订单值得看好

关于 2010 年订单，按照签单模式，要到 09 年 10 月份左右才能明朗化。在此情况下，我们只能通过多角度去论证我们对于公司 2010 年收入增长 50% 的预测。

● 市场竞争力强 —— 盈利指标和经营理念是有力支撑

提到订单，自然和市场竞争力是密不可分的，也是市场十分关注的问题，关于这个问题，很多公开资料都有提到。在此，我们仅本着务实的态度，按照自身理解做一简单归纳：

(1) 自主品牌最具优势。我们认为，公司与同行业其他上市公司最大不同之处就在于全部使用自有品牌（“ELEGANCE”和“宜华图形+YINHUA”两个商标）出口，因此在国外市场具有一定的认知度，产品附加值相对较高，这就为形成核心竞争力和向零售终端扩张奠定了基础。

(2) 管理效率高。比较家具类上市公司，可以看到，公司期间费用率控制水平是十分引人注目的，这无疑得益于其优秀的管理团队及高效务实的管理能力。表现在一方面注重人才培养，招聘了大量管理和技术设计人才加盟。另一方面积极推行绩效考核，人员定岗、材料定额、工时定时，通过大力挖潜降耗，使单条货柜生产成本节省 3000 多元。

(3) 新产品开发速度快。一般地，新产品价格会高出老产品 3-5 个百分点，附加值较高，因此优秀企业都将产品更新换代作为转嫁成本、维护和巩固其市场地位的主要手段。可以看到，公司近年不断加大新产品开发力度，平均每 3 个月就会向市场推出 2~3 个新产品。08 年，新品开发数量同比增加了 30%，其中，有

3 个新品在全美家具销量中排名居前。

(4) 成本控制力强。我们认为公司在成本控制方面最独特之处在于其“家具+地板”的产品结构，其优点在于可以利用家具边角料生产拼接地板，大大提高了木材综合利用率。据了解，当前行业木材综合利用率约在 40% 左右，而公司木材综合利用率达 60%。此外，鉴于原材料在家具生产中的重要地位，公司还积极向上游延伸产业链，一方面在大埔县建立 10 万亩原料速生林，另一方面通过与海外木材供应商签订长期供货协议规避原料价格波动风险。

(5) 营销策略具有前瞻性。研究公司过去十多年的发展数据可以发现，其不但一直保持较高成长性，而且与下游经销商的合作关系也十分稳固。我们认为这不是巧合，某种程度上，其较高的成长性就是得益于稳固的客户关系。而核心则在于其前瞻性的销售策略，即在开发客户时十分注重其“匹配”性和潜在成长性。换种说法，就是寻找能够理解公司文化、适应公司运营、具有一定风险转嫁能力、能够和公司紧密合作、共同发展的经销商，而这些经销商未必是规模最大的。而这一销售策略带给公司的最大好处就在于赢得了较强话语权，建立了相互依赖、共同发展的合作关系。历史已经验证了它的正确性！

● 新产能丰富了产品种类，有助于拓宽客户选择范围

新产能市场前景看好。公司新增产能主要包括欧式家具、厨房家具、办公家具、酒店家具和儿童家具共五类。而后三类在美国家具市场上增速快、发展潜力大，从这一角度讲，公司产品战略迎合了市场发展方向，销路值得看好。

(1) 办公家具空间广阔。其档次款式与消费者的经济和社会地位有一定的关系。据估计，全球每月售出 600 万—800 万件办公椅，其中美国销量最多，约为 150 万件；德国位居第二。而从全美就业职位看，未来几年增长最快的是主管、行政、管理和专职人员，这为办公家具提供了广阔的增长空间。

预计美国办公家具市场规模约 229 亿美元，其中约 34 亿美元进口自中国。如果按照公司占国内家具出口市场 1% 份额估算，则我们测算公司抢占 0.34 亿美元（即 2.3 亿人民币）的办公家具出口额是不成问题的。

(2) 酒店家具欣欣向荣。美国酒店业实力在全球首屈一指，06 年行业税前利润达 258 亿美元，07 年再创新高，达 281 亿美元。在 2005 年公布的世界十大饭店管理集团中，美国共占据了 10 席中的 7 席。而酒店家具被列为美国政府采购计划的内容，作为全球最大的采购商，美国政府每两年就要进行一次重复采购，这无疑对中国酒店家具的出口构成了重大利好。

(3) 儿童家具增速快。美国人口统计数字表明未来儿童家具零售将会呈现稳定性增长。首先，美国每年会有 410 万婴儿诞生，其次婴儿潮时期出生的和“新生代”这两代人将继续成为带动儿童家具发展的中坚力量。

根据 Easy Analytic Sofare 公司信息显示，在 2006 年至 2011 年之间，美国儿童家具将超过一般家具预期 27% 的增速，成为所有家具产品中增长最快的类别，销售规模将从 2006 年 62.6 亿美元上升至 2011 年 81 亿美元，增长 29.3%。

新产能有助于提升公司市场份额。由于新增产品种类是公司以前未曾（或少有）涉足的领域。因此我们认为可扩宽客户的选择范围，或扩大对老客户的供应比例，或拓展新客户，无论采取何种方式都将有助于公司市场份额提升。

新产能容易被老客户消化。公司当前客户集中度高，前 5 大客户占有所有销售额的 70% 以上，合作历史悠久且关系稳固。订单一般都是按照“五年一大签、一年一小签、三个月一调整”方式签订，即就是说，每年 70% 以上的订单都可以通过老客户提前敲定。

而另一方面，由于公司老客户均规模庞大，如 JC Penny、AGA WAREHOUSE、和 FURNITURE POWER 等均是美国排名居前的的大型零售商，因此，从公司供应量占单一客户比例来看，尚十分小。一方面是总体产能较小的原因；而我们认为更重要的是产品种类较少，难以满足客户的多样化、一站式需求。而此次新品的推出一定程度上弥补了这一不足，拓展了供应范围，因此，我们认为新增产能更容易被老客户消化。

● 新增产能明年 46% 的释放率是偏保守的

原有产能已得到充分释放。从产能利用率来看，公司一般正常在 85% 左右，个别时期曾达到 90% 以上（剩余 10% 产能一般都预留以应付个性小订单调整所需）。

而本轮金融危机曾一度使公司产能利用率降至 50% 左右，09 年一季度开始逐步好转。从我们近几次实地调研情况来看，当前工厂开工率已十分充足，工人班次已恢复至 08 年上半年的 1 班半至 2 班水平，产能利用率回升至 80% 以上，达到正常水平。

也就预示着在当前经济环境下，原有产能已基本得到了充分释放，因此，在 2010 年经济进一步向好的预期下，我们认为公司完全有基础和能力去消化新增产能，并进而使其达到理想释放率。

新产能建设进度符合预期。从我们此次实地调研情况来看，5 个新增产能建设进度基本符合预期。其中：（1）梅州 20 万套儿童家具项目设备安装已接近尾声，8 月底 9 月初即可投产；（2）木业城二期 10 万套欧式家具项目厂房建设已就绪、设备亦已到位，预计 11 月份可以投产；（3）濠江 10 万套酒店和 30 万套厨房项目正处于土建收尾和内部管道铺设阶段，预计 11 月份亦可投产；（4）广州南沙项目进度稍慢，当前土建还未完毕，但预计年底前也有望投产。

从历次产能释放速度看，46% 的释放率是偏保守的。首先需要说明的一点是，公司 07 年增发项目在全产达的情况下可以支撑约 28 亿的销售规模。而公司 2010 年的增长将主要来自新增产能的释放。

如果认可我们对于 09 年 23 亿销售收入的预测，那么 2010 年 36 亿的销售收入即使全部由新增产能贡献也仅相当于 46% 的产能释放率（ $36-23=28 \times 46\%$ ）。这种释放速度正如我们之前深度报告《业绩大胆说“出口”》中所分析的，对比公司历史上前 2 次大的产能扩张应该算是很保守的估算。

当然，可能会有声音反驳说，对应的宏观背景不同，当前美国房地产是处在历史

的谷底。的确，正是因为考虑到这一点，我们才做了最保守的估算。而另一方面，同样处在谷底的 09 年，不也实现了 28% 的增长吗？

● **如果认可 2009 年 28% 的增长，那么 2010 年 50% 的增长很夸张吗？**

我们的基本假设是美国经济逐步企稳向好。如果认可这一假设，那么，我们想反问市场一句：在 09 年经济整体表现为衰退的背景下，公司尚且能逆势增长 28%，那么，在经济好转的背景下，又如何会认为明年顺势 50% 的增长是难以实现的呢？

进一步地，从年均增速来看，2000-2007 年，国内家具出口额年复合增长率为 33.2%；而对应地，公司在此期间的年复合增长率为 81.1%，弹性系数达 2.5。而我们在此前深度报告《业绩大胆说“出口”》中已经测算出 2009、2010 年我国家具行业出口额增速分别为 5% 和 33%。即就是说，在明年国内家具行业出口增长 33% 的背景下，公司实现 50% 的增长对应弹性系数也不过 1.5，远低于其历史的表现，据此来看，2010 年 50% 的增速测算应该是偏保守的。

反倾销税影响小于预期

8 月 20 日公司公告了美国商务部对 07 年度反倾销税的终裁结果：反倾销税率由此前的 6.65% 上调至 29.98%，我们于次日专门发布报告，列举了几点理由以说明反倾销税对公司影响不大。

近日，我们通过实地调研和查阅资料，认为，反倾销税率上调对公司的实际影响更小于我们上篇报告时的预期，故在此予以补充说明。

反倾销税的征收范围仅限于木制“卧室”家具，不包括木制餐厅、客厅、办公等其他类型家具产品，也就意味着公司只有部分产品需要缴纳反倾销税。而据我们了解，虽然公司木制卧室家具占比较大，但由于分类标准存在差异，因此实际需要缴纳反倾销税的产品仅占总收入不到 10%，因此，反倾销税上调对公司的影响更进一步降低。

二股东减持对公司基本面无影响

二股东荣科国际减持问题使公司二级市场股价一直承受较大压力。但从我们了解情况来看，这种减持行为动机仅是出于正常的资金周转需要，并非其他特殊原因。

从荣科国际背景资料来看，是公司在设立之初作为战略投资者引进的纯投资性公司，在公司设立之初持有公司 40% 股权，2004 年 IPO 后股权比例变更为 29.34%，仍为公司第二大股东，因此，按照规定，其实际控制人陈崇盛（与公司其他高管无任何关联关系）被聘任为公司副董事长，但其实际上并不参与公司经营管理，本人日常也不在公司办公，同时亦不在公司领取薪酬。

截至当前，荣科国际尚持有公司无限售流通股股份 7320 万股，占公司总股本的 7.29%。鉴于其对资金的需求，我们预计后期可能还将继续减持，但全部清空的可能性不大。

附：荣科国际相关资料

名称： 香港荣科国际投资有限公司

企业性质： 香港企业

法定代表人： 陈崇盛，男，1962 年 1 月生，中国国籍，汉族，大专学历，香港居民，1985 年开始从事投资咨询及顾问工作，1988 年涉足装饰材料销售领域，并对外投资，现任香港荣科国际投资有限公司董事长，宜华木业股份有限公司副董事长。

住 所： 18th floor, Edinburgh Tower, The Landmark 15 Queen,s Road Central, Hong Kong (香港皇后大道中 15 号置地广场公爵大厦 18 楼)

经营范围： 投资业务

注册资本： 港币 100 万元

股东： Ploygreat Trading Limited 和 Winlong Enterprise Limited。分别持有荣科国际 50%股权。

Ploygreat Trading Limited 于英属维尔京群岛注册，股东为陈崇盛，香港居民，其身份证号码为 D226949(0)。

Winlong Enterprise Limited 于英属维尔京群岛注册，股东为陈崇喜，香港居民，其身份证号码为 D678014(9)。

维持“强烈推荐”评级，目标价 10.00 元

总体来看，公司经营情况基本符合我们预期，因此，我们维持之前盈利预测不变，预计 09-11 年公司 EPS 分别为 0.33 元、0.50 元和 0.66 元，对应当前 PE 分别为 19.5X、12.9X 和 9.7X，PB 为 2.4X，参照行业和可比性公司，给予 2010 年 20-25X 的 PE，则对应目标区间为 10.0-12.5 元，当前股价仍存在 56%-95%的上涨空间，因此，继续予以“强烈推荐”评级。

附录：8月22日调研实拍车间和新建项目图片

图 1:木业城一期实木余料加工区



数据来源：兴业证券研发中心

图 2:木业城一期包装区



数据来源：兴业证券研发中心

图 3:已包装好的 JC PENNEY 订单



数据来源：兴业证券研发中心

图 4:已包装好的 MOR FURNITURE 订单



数据来源: 兴业证券研发中心

图 5:木业城一期成品砂光区



数据来源: 兴业证券研发中心

图 6:木业城一期油漆返修区



数据来源: 兴业证券研发中心

图 7:木业城一期油漆返修区



数据来源：兴业证券研发中心

图 8:木业城二期厂房已建好，设备已到位



数据来源：兴业证券研发中心

图 9: 木业城二期厂房已建好，设备已到位



数据来源：兴业证券研发中心

图 10:濠江项目规划图



数据来源：兴业证券研发中心

图 11:濠江项目厂房建设已基本就绪



数据来源：兴业证券研发中心

图 12:濠江项目厂房内正在进行装修和收尾工作



数据来源：兴业证券研发中心

图 13: 濠江项目厂房内正在进行装修和收尾工作



数据来源：兴业证券研发中心

图 14: 濠江项目办公、宿舍楼（楼下两层做中转仓库用）



数据来源：兴业证券研发中心

图 15: 濠江项目一楼中转仓库中已堆满了包装好的待运产品



数据来源：兴业证券研发中心

图 16: 濠江项目二楼仓库使用率不高



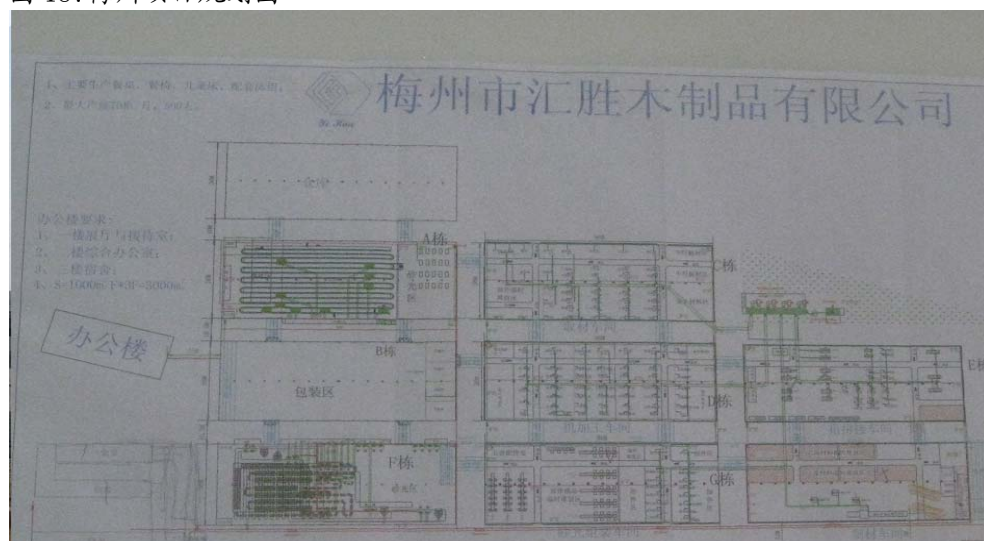
数据来源：兴业证券研发中心

图 17: 仓库中产品多为 NEW CLASSIC 订单



数据来源：兴业证券研发中心

图 18: 梅州项目规划图



数据来源：兴业证券研发中心

图 19:梅州项目厂房已建好、大部分设备已安装就绪



数据来源：兴业证券研发中心

图 20: 梅州项目工人正在进行紧张的喷漆设备安装工作



数据来源：兴业证券研发中心

图 21:梅州项目已安装好的大型除尘设备



数据来源：兴业证券研发中心

图 22:梅州项目厂区占地面积广阔



数据来源：兴业证券研发中心

图 23:梅州项目已建成的职工宿舍、食堂楼



数据来源：兴业证券研发中心

图 24: 梅州项目在建中的行政办公楼



数据来源：兴业证券研发中心

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2094	2551	4378	5257
货币资金	826	1148	2076	2291
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	580	737	1169	1504
其他应收款	8	24	36	43
存货	543	515	875	1149
非流动资产	1725	1653	1555	1457
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	421	1449	1325	1200
在建工程	1118	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	178	204	230	256
资产总计	3819	4204	5933	6713
流动负债	1201	1263	1508	1655
短期借款	875	846	856	853
应付票据	140	121	218	284
应付账款	121	235	367	449
其他	65	61	66	69
非流动负债	6	7	1007	1007
长期借款	0	0	1000	1000
其他	6	7	7	7
负债合计	1207	1271	2515	2662
股本	1005	1005	1005	1005
资本公积	796	796	796	796
未分配利润	691	979	1413	1979
少数股东权益	6	6	6	7
股东权益合计	2612	2934	3419	4051
负债及权益合计	3819	4204	5933	6713

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	185	331	502	658
折旧和摊销	47	86	131	131
资产减值准备	-4	17	22	17
无形资产摊销	6	6	6	6
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	123	61	103	122
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	1	1
营运资金的变动	330	51	688	531
经营活动产生现金流量	21	454	70	398
投资活动产生现金流量	-827	-32	-32	-32
融资活动产生现金流量	-441	-100	889	-152
现金净变动	-1247	322	928	215
现金的期初余额	2115	826	1148	2076
现金的期末余额	868	1148	2076	2291

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1800	2296	3643	4683
营业成本	1314	1645	2642	3393
营业税金及附加	0	1	1	1
销售费用	72	87	139	180
管理费用	43	55	84	103
财务费用	123	61	103	122
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	252	446	675	885
营业外收入	3	1	2	2
营业外支出	7	5	7	7
利润总额	248	442	670	879
所得税	63	110	167	220
净利润	185	331	502	659
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	185	331	502	658
EPS (元)	0.18	0.33	0.50	0.66

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	-10.1%	27.5%	58.7%	28.5%
营业利润增长率	-23.0%	76.9%	51.4%	31.1%
净利润增长率	-35.1%	79.2%	51.6%	31.2%
盈利能力(%)				
毛利率	27.0%	28.3%	27.5%	27.6%
净利率	10.3%	14.4%	13.8%	14.1%
ROE	7.1%	11.3%	14.7%	16.3%
偿债能力(%)				
资产负债率	31.6%	30.2%	42.4%	39.7%
流动比率	1.74	2.02	2.90	3.18
速动比率	1.29	1.61	2.32	2.48
营运能力(次)				
资产周转率	45.5%	57.2%	71.9%	74.1%
应收帐款周转率	280.7%	331.1%	363.1%	332.7%
每股资料 (元)				
每股收益	0.18	0.33	0.50	0.66
每股经营现金	-0.00	0.45	0.07	0.40
每股净资产	2.59	2.91	3.40	4.03
估值比率 (倍)				
PE	40.4	22.5	14.9	11.3
PB	2.9	2.5	2.2	1.8

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。