

方正科技(600601)

PCB 业务带来持续增长

——方正科技调研报告

评级: 中性
上次评级:
目标价格: ¥5.4
上次预测:
当前价格: ¥5.07
2010.02.03

✍ 崔健 CFA
☎ 86-22-28451618
✉ bhzcj@hotmail.com

核心观点: ➢ 估值提升主要依靠行业带动

核心观点:

● 生产型科技类企业

公司属于生产型科技类企业,产品主要是计算机及相关产品和印制电路板,并通过销售相关产品取得盈利。公司在计算机及相关产品的生产环节上主要从事产品的设计和总装,笔记本等产品采用贴牌生产。

● PC 业务盈利性偏弱

公司的 PC 业务以生产台式机为主,并有少量笔记本和服务器产品。公司在苏州有产能为 600 万台/年的总装线,零部件基本上从外部采购,自己则主要从事产品的开发和总装。由于受产品结构、总销量、销售范围、销售模式等方面的制约,公司 PC 业务毛利率与同行业相比处于偏下水平,盈利能力也低于行业平均水平。

● PCB 业务是公司亮点

目前公司全资拥有四家 PCB 工厂,总产能为 111 万平方英尺/月,约合 123.31 万平方米/年,其中 HDI 产能占 36.04%,以一阶板为主。由于 HDI 占比高,公司 PCB 业务毛利率在同行业中处于较高水平。

● 扩产推动 PCB 业务增长

公司 PCB 在建项目产能为 75 万平方英尺/月,是现有产能的 67.57%,其中 HDI 在建产能要提高 1 倍。由于这两个项目均是扩建产能,预计未来 2 年产量逐步释放,产能复合增长率为 29.45%;考虑到原有产能达产、拼板率、良率提高及内部挖潜增效的影响,预计未来 2 年 PCB 产量可以保持 30%以上的增长。

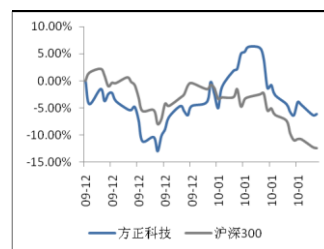
● 预计盈利复苏 估值提升主要依靠行业带动

预计公司 2009~2011 年将分别实现每股收益 0.06、0.12 和 0.2 元,与同类公司相比公司相对估值合理,预计 2010 年公司的股价波动将更多的来源于板块因素。公司 2010 年合理的动态市盈率区间为 40-45 倍,合理的股价区间为 4.8~5.4 元/股,给予“中性”的投资评级。

财务摘要(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入	8,418	7,275	7,932	8,576	9,408
(+/-)%	6%	-14%	9%	8%	10%
经营利润(EBIT)	313	244	171	332	493
(+/-)%	16%	-22%	-30%	94%	49%
净利润	208	124	99	214	340
(+/-)%	17%	-40%	-20%	116%	59%
每股净收益(元)	0.12	0.07	0.06	0.12	0.20
每股股利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

单季度业绩	元/股
1Q/2009	0.009
2Q/2009	0.028
3Q/2009	-0.006
4Q/2009E	0.029

最近两个月走势图



公司简介:

公司是一家从事 PC 和 PCB 生产的科技企业。

相关报告

首次

资产负债表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	1757	1230	1586	1715	1882	营业收入	8418	7275	7932	8576	9408
应收票据	186	215	234	253	277	营业成本	7767	6613	7265	7704	8316
应收账款	619	505	554	604	666	营业税金及附加	8	7	12	13	14
预付款项	249	164	159	155	150	销售费用	135	170	242	266	296
其他应收款	65	49	57	59	67	管理费用	195	243	242	262	289
存货	516	440	483	513	553	财务费用	52	80	64	79	92
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	21	14	12	10	10
长期股权投资	58	58	58	58	58	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	1441	1631	2001	2357	2651	投资收益	0	7	1	2	2
在建工程	101	445	498	499	449	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	240	156	96	244	393
无形资产	71	67	58	49	40	营业外收支净额	8	8	21	9	10
长期待摊费用	15	14	12	10	9	税前利润	248	164	117	253	402
资产总计	5328	5049	5904	6474	7006	减: 所得税	42	55	19	41	64
短期借款	694	612	600	604	574	净利润	206	109	99	213	338
应付票据	788	467	684	716	746	归属于母公司的净利润	208	124	99	214	340
应付账款	955	758	768	819	928	少数股东损益	-2	-15	-1	-1	-2
预收款项	29	38	42	47	55	基本每股收益	0.12	0.07	0.06	0.12	0.20
应付职工薪酬	1	1	1	1	1	稀释每股收益	0.12	0.07	0.06	0.12	0.20
应交税费	-34	-5	300	300	300	财务指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
其他应付款	96	129	129	129	129	成长性					
其他流动负债	1	2	1	1	0	营收增长率	6.2%	-13.6%	9.0%	8.1%	9.7%
长期借款	2	176	451	701	901	EBIT 增长率	16.5%	-22.2%	-29.7%	93.6%	48.7%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	16.7%	-40.3%	-20.1%	115.7%	58.8%
负债合计	2611	2219	3019	3360	3677	盈利性					
股东权益合计	2717	2830	2932	3145	3483	销售毛利率	7.7%	9.1%	8.4%	10.2%	11.6%
现金流量表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	销售净利率	2.5%	1.7%	1.3%	2.5%	3.6%
净利润	206	109	99	213	338	ROE	7.7%	4.4%	3.4%	6.8%	9.8%
折旧与摊销	80	119	139	153	166	ROIC	7.48%	4.43%	3.58%	6.21%	8.30%
经营活动现金流	168	-106	750	435	611	估值倍数					
投资活动现金流	-624	-528	-549	-498	-398	PE	42.1	70.5	88.2	40.9	25.7
融资活动现金流	26	315	203	175	77	P/S	1.0	1.2	1.1	1.0	0.9
现金净变动	-430	-319	404	112	290	P/B	3.3	3.1	3.0	2.8	2.5
期初现金余额	1407	1757	1230	1586	1715	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	978	1438	1634	1698	2005	EV/EBITDA	19.8	23.0	26.6	17.3	12.7

正文目录

1. 公司简介	5
1.1 北京大学下属企业	5
1.2 股权相对分散	5
1.3 生产型企业	6
2. 两大主营业务 PCB 是主要增长点	6
2.1 两大主业 PCB 业务盈利相对较强	6
2.1.1 PC 业务盈利性偏弱	6
2.1.2 PCB 业务是公司亮点	8
2.2 PC 增长乏力 PCB 持续增长力强	9
2.2.1 PC 增长乏力 但盈利有望恢复	9
2.2.2 扩产推动 PCB 业务增长	9
3. 盈利预测	11
3.1 盈利预测关键假设	11
3.2 预计盈利能力将复苏	11
4. 估值提升主要依靠行业带动	11
5. 难以超越行业板块 评级中性	12

图表目录

图 1	北京大学对公司控制权比例不高	5
图 2	生产型企业	6
图 3	计算机产量维持在低速增长区间	6
图 4	台式计算机连续两年产量下滑	7
图 5	公司 PC 销量增速略好于台式 PC 产量增速	7
图 6	毛利率与同行相比偏低	8
图 7	国内整机制造厂商仍盈利	8
图 8	PCB 业务毛利率在同行业中处于较高水平	9
图 9	国内 PCB 行业盈利的复苏程度弱于宏观经济	10
表 1	公司股权相对分散	5
表 2	PCB 业务主要有 4 个工厂	8
表 3	PCB 业务仍在继续扩张	10
表 4	电子和硬件板块相对于大盘溢价偏高	11
表 5	PCB 行业同类公司估值情况	11
表 6	计算机整机公司估值情况	12

1. 公司简介

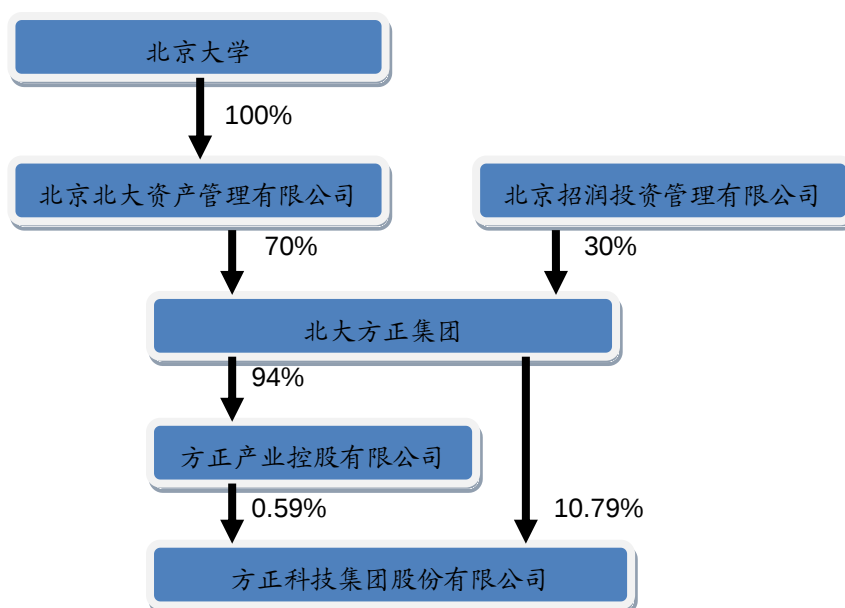
1.1 北京大学下属企业

方正科技集团股份有限公司是北大方正集团旗下的内地上市企业，北大方正集团由北京大学于 1986 年投资创办。方正科技于 1998 年 5 月借壳“延中实业”实现上市，目前公司主要从事 PC 和 PCB 的生产及销售业务。

1.2 股权相对分散

1998 年 5 月 11 日，以北大方正为代表的北京大学所属企业公告通过二级市场购买股票，入主延中实业董事会，成功实现了由“延中实业”向“方正科技”的转变，目前公司实际控制人为北京大学。

图 1 北京大学对公司控制权比例不高



资料来源：公司公告

北大方正集团作为大股东，对公司的控制股权仅为 11.38%，所有权的分散有利于降低大股东控制的风险。

表 1 公司股权相对分散

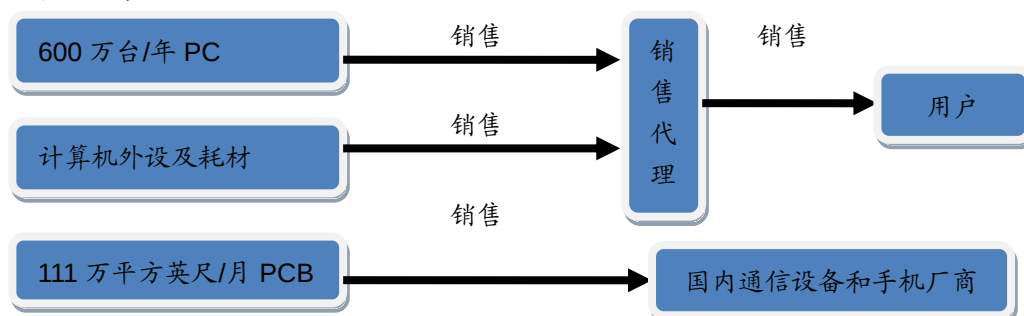
股东名称	持股总数	持股比例
北大方正集团有限公司	186,356,836	10.79%
方正产业控股有限公司	10,268,561	0.59%
其他流通股东	1,529,861,277	88.61%
合计	1,726,486,674	

资料来源：公司公告

1.3 生产型企业

公司属于生产型科技类企业，产品主要是计算机及相关产品和印制电路板，并通过销售相关产品取得盈利。公司在计算机及相关产品的生产环节上主要从事产品的设计和总装，笔记本等产品采用贴牌生产。

图2 生产型企业



资料来源：公司调研、渤海证券研究所

2. 两大主营业务 PCB 是主要增长点

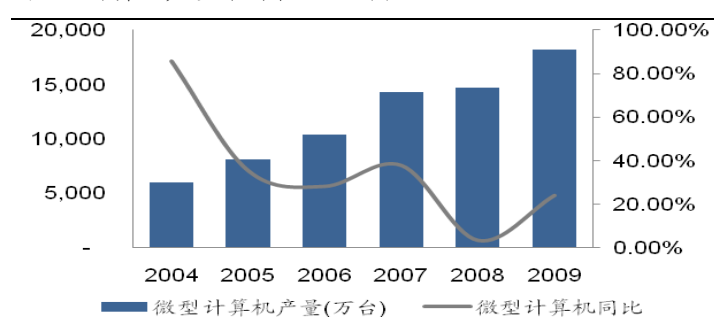
2.1 两大主业 PCB 业务盈利相对较强

公司主要有 PC 和 PCB 两大业务。2009 年上半年，在收入构成方面 PCB 业务收入占比为 15.45%，PC 及相关外设收入占比为 83.8%；在毛利构成方面，PCB 毛利占比为 36.84%，PC 及相关外设毛利占比为 57.3%。PC 及相关外设业务在销售方面投入金额较大，因此从利润贡献方面看，PCB 是公司利润的主要来源。

2.1.1 PC 业务盈利性偏弱

目前计算机品牌厂商在产业链上主要从事产品设计、组装，品牌和渠道建设，零部件基本从外购，因此计算机品牌厂商的竞争主要集中于新品的开发、市场推广和营销渠道的建设。销售规模、市场覆盖面和占有率决定了品牌厂商上下游溢价能力、持续投入能力和未来的成长前景。

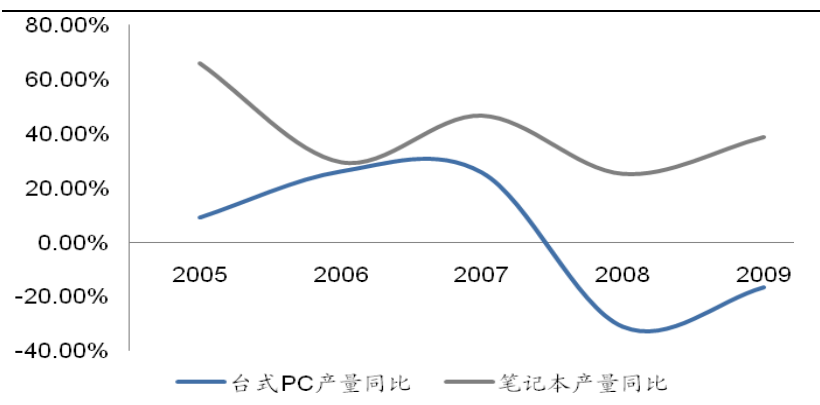
图3 计算机产量维持在低速增长区间



资料来源：国家统计局、渤海证券研究所

2009 年，我国生产微型计算机 1.82 亿台，同比增长 23.89%；其中台式机 3206 万台，同比下降 16.62%；笔记本 1.5 亿台，同比增长 38.76%。台式机市场持续萎缩，笔记本占据了绝对的市场地位。我们预计未来 3 年，我国微型计算机产量将会维持在 10%~20%的低速增长区间，笔记本继续挤占台式机市场份额，平板电脑将成为新的发展方向，台式机发展的前景比较暗淡。

图 4 台式计算机连续两年产量下滑

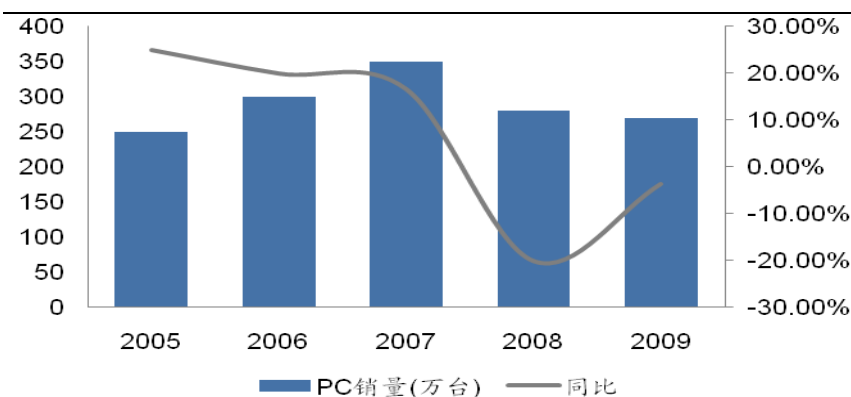


资料来源：国家统计局、渤海证券研究所

公司的 PC 业务以生产台式机为主，并有少量笔记本和服务产品。公司在苏州有产能为 600 万台/年的总装线，零部件基本上从外部采购，自己则主要从事产品的开发和总装；在销售方面，公司采用传统的代理销售模式，目前形成了 10 个大区、17 个专区的市场架构，覆盖除西藏外全部的国内市场。

公司 2009 年 PC 销量约 270 万台，以台式机为主的产品结构制约了该业务的发展。IDC 统计 2008 年方正 PC 销量在国内市场占有率为 7.5%排名第四，我们认为这个统计数据严格来讲只是台式机的市场占有率，考虑到笔记本市场后方正科技的市场占有率较低。

图 5 公司 PC 销量增速略好于台式 PC 产量增速

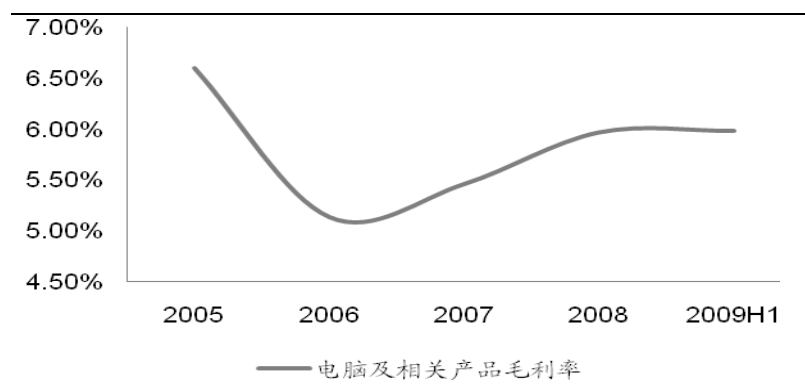


资料来源：公司调研、渤海证券研究所

在下游市场方面，公司主要在教育、政府市场具备一定的市场优势，2009 年教育和政府行业的收入占 PC 业务总收入的 30%左右。

由于受产品结构、总销量、销售范围、销售模式等方面的制约，公司 PC 业务毛利率与同行业相比处于偏下水平。

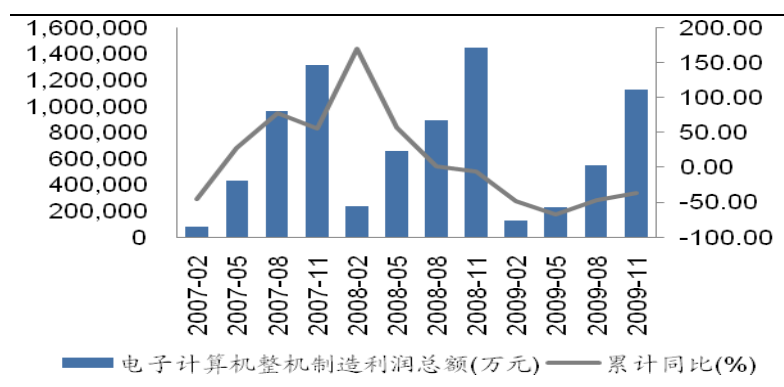
图 6 毛利率与同行相比偏低



资料来源：公司资料、渤海证券研究所

截至 2009 年 11 月，国内计算机整机制造业利润总额为 112.38 亿元，同比下降 36%；4 季度公司 PC 业务有望扭亏，全年处于亏损状态，可见公司 PC 业务盈利能力低于行业平均水平。

图 7 国内整机制造厂商仍盈利



资料来源：国家统计局

2.1.2 PCB 业务是公司亮点

公司于 2003 年 9 月收购了珠海方正科技多层电路板有限公司，正式进入了快速发展的 PCB 行业。目前公司全资拥有四家 PCB 工厂，总产能为 111 万平方英尺/月，约合 123.31 万平方米/年，其中 HDI 产能占 36.04%，以一阶板为主。

表 2 PCB 业务主要有 4 个工厂

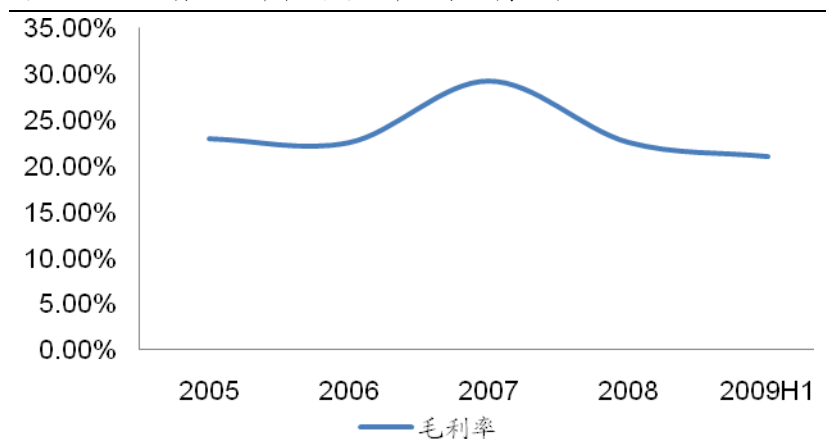
工厂名称	产品类型	产能(万平方米/年)	产能 (万平方英尺/月)
重庆方正高密	高阶系统板、背板	16.72	15
珠海斗门	HDI	44.59	40
珠海前山	多层板	50	45
杭州临坪	双面及多层	12	11

合计		123.31	111
----	--	--------	-----

资料来源：公司调研、渤海证券研究所整理

2009 年，公司 HDI 产品收入占总收入的 55%，毛利率为 25~26%；背板占收入的 20%，多层和双层板约占收入的 25%，PCB 业务综合毛利率在 21-22%之间。公司 PCB 收入规模在 2008 年排名国内第 25 位，由于 HDI 占比高，公司 PCB 业务毛利率在同行业中处于较高水平。

图 8 PCB 业务毛利率在同行业中处于较高水平



资料来源：公司资料、渤海证券研究所

公司 PCB 产品销量 80%以上应用于通信领域，LCD、数码相机、打印机等产品贡献其余的 20%收入。公司客户基本上全是国内厂商，其中 HDI 板主要销售给华为、天宇、朗通、隆齐、中兴等手机制造商，背板销售给华为、中兴等通信设备制造商。

2.2 PC 增长乏力 PCB 持续增长力强

2.2.1PC 增长乏力 但盈利有望恢复

自 2006 年苏州工厂投产以来，公司 PC 台式机产销量远低于产能，笔记本基本是贴牌生产不受产能限制，因此，PC 业务的增长主要看 PC 市场容量、产品结构调整和市场开拓三个方面。

在市场容量方面，公司 PC 业务局限于国内市场，产品以台式机为主，持续萎缩的需求量不利于公司 PC 产销量的增长；在产品结构调整方面，公司近几年已经加快了笔记本电脑的开发和市场开拓，但调整的进度缓慢；在市场开拓方面，公司的销售模式较为传统，传统代理模式制约了毛利率的提高，国内市场渠道逐渐下沉，村镇市场的开拓更偏向中低端产品，因此综合售价趋于下降。

由此看来，预计未来 2-3 年公司 PC 业务成长性和盈利能力均低于行业平均水平，但其盈利能力波动性较大，随着国内 PC 市场需求回暖，2010 年该业务有望扭亏为盈。预计未来 2-3 年，公司通过调整产品结构，产品销量可保持稳定并小幅提升，收入复合增长率低于 5%。

2.2.2 扩产推动 PCB 业务增长

目前,公司 PCB 在建项目产能为 75 万平方英尺/月,是现有产能的 67.57%,其中 HDI 在建产能要提高 1 倍。由于这两个项目均是扩建产能,预计未来 2 年产量逐步释放,产能复合增长率为 29.45%;考虑到原有产能达产、拼板率、良率提高及内部挖潜增效的影响,预计未来 2 年 PCB 产量可以保持 30%以上的增长。

除上述规模化产能外,珠海斗门正在建设产能为 7.2 万款/年的快板厂,公司快板厂主要用于生产样板,提升公司产品的技术水平和快速响应能力。

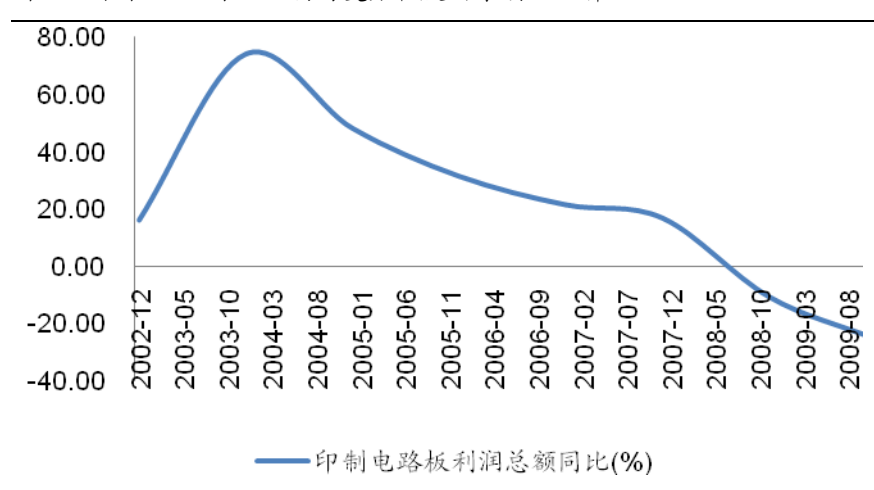
表 3 PCB 业务仍在继续扩张

项目名称	产品类型	产能(万平方米/年)	产能(万平方英尺/月)	预计投产日期
珠海斗门	HDI	44.59	40	2011
重庆方正高密	高阶系统板、背板	39.02	35	2011
合计		83.61	75	

资料来源:公司调研、渤海证券研究所整理

PCB 产品标准化较低,产品价格原材料、工艺、批量、进度、区域等诸多因素的影响,没有统一的价格进行对比,各厂商竞争主要在规模、工艺、供货及时性和稳定性、产品开发等方面。公司产品定价策略是努力保持 HDI 毛利率在 25%以上,综合毛利率在 21%以上,行业景气时期公司产品的毛利率会跟随行业整体有所提升。因此,对公司 PCB 业务增长的判断,除了产能、产量的提高外,关注 PCB 行业周期波动也是十分重要的。

图 9 国内 PCB 行业盈利的复苏程度弱于宏观经济



资料来源:国家统计局、渤海证券研究所整理

我国从 2006 年开始已经成为全球第一大 PCB 生产国,我国 PCB 行业的发展已经与国际市场息息相关。受本次金融危机的影响,2009 年前 11 个月我国 PCB 行业利润总额同比下降 25.51%,尽管逐季复苏但受到的冲击要比经济整体大,因此我们预计 2010 年我国 PCB 行业盈利提升的幅度将好于经济复苏的程度。预计未来 2 年我国 PCB 行业持续复苏,行业盈利水平也将相应提升。预计随着公司 HDI 产能比例的提升,未来两年公司 PCB 业务毛利率将持续提高。

3. 盈利预测

3.1 盈利预测关键假设

- 1、2010 年全球经济继续复苏，计算机、电子行业进入景气周期，2011 年达到阶段性顶峰；
- 2、公司 2010、2011 年计算机销量分别增长 2%和 3%，之后平均每年增长 1%；
- 3、公司 PCB 产能未来 2 年复合增长率在 30%~40%之间；
- 4、未来两年 PCB 毛利率不断提升，综合毛利率分别提升至 23.5%和 25%，之后年平均综合毛利率为 22%；
- 5、公司始终享有高新技术企业 15%的所得税优惠。

3.2 预计盈利能力将复苏

预计公司 2009~2011 年将分别实现营业收入 79.32、85.76 和 94.08 亿元，同比分别增长 9.03%、8.12%和 9.7%；分别实现归属于母公司所有者净利润 9926.74 万元、2.14 和 3.4 亿元，同比分别下降 20.1%、增长 115.7%和 58.8%；对应每股收益分别为 0.06、0.12 和 0.2 元。

4. 估值提升主要依靠行业带动

从电子和计算机硬件相对于沪深 300 的溢价率来看，两个板块估值水平偏高，我们认为在经济调结构、信息化的背景下，电子和计算机行业属于受益行业，板块在未来半年内具备超越大盘的能力。

表 4 电子和硬件板块相对于大盘溢价偏高

板块名称	2009 预测市盈率	市净率	市盈率溢价率	市净率溢价率
电子	80.9	4.48	304.70%	49.83%
硬件	38.02	4.13	90.20%	38.13%
沪深 300	19.99	2.99		

资料来源：Wind、渤海证券研究所

我们选取 PCB 制造和计算机整机 A 股上市公司进行估值比较，公司 2010 年动态估值水平处于计算机硬件和 PCB 板块行业平均水平之间，与同类公司相比公司相对估值合理，预计 2010 年公司的股价波动将更多的来源于板块因素。因此，我们认为公司 2010 年合理的动态市盈率区间为 40-45 倍，合理的股价区间为 4.8~5.4 元/股。

表 5 PCB 行业同类公司估值情况

代码	公司名称	EPS			BVPS	收盘价	P/E			P/B
		2008	2009E	2010E			2008	2009E	2010E	
000823	超声电子	0.25	0.27	0.37	3.49	10.05	40.33	36.68	26.85	2.88
002134	天津普林	0.07	0.05	0.13	2.86	8.79	125.57	191.09	67.05	3.07
002288	超华科技	0.48	0.44	0.54	5.34	22.60	47.08	51.05	41.63	4.23
	行业平均						70.99	92.94	45.18	3.39

资料来源：Wind、渤海证券研究所

表 6 计算机整机公司估值情况

代码	公司名称	EPS			BVPS	收盘价	P/E			P/B
		2008	2009E	2010E			2008	2009E	2010E	
002027	七喜控股	0.01	-0.03	-0.04	2.37	6.19	619.00	NA	NA	2.62
600100	同方股份	0.27	0.39	0.51	7.42	20.26	75.82	52.12	39.55	2.73
600601	方正科技	0.07	0.06	0.12	1.63	5.07	70.51	84.50	42.25	3.10
	行业平均						255.11	68.31	40.90	2.82

资料来源：Wind、渤海证券研究所

5.难以超越行业板块 评级中性

从公司经营前景和当前的估值水平看，公司的投资机会更多的来源于电子和计算机板块的带动，缺乏自身成长因素的影响；从主体投资角度讲，公司整体市值较大股价缺乏弹性。因此，我们给予公司“中性”的投资评级。

分析师覆盖股票范围

崔健：电子、计算机行业研究员

重点覆盖上市公司：生益科技、华微电子、大族激光、广州国光、东华软件、青岛软控、华胜天成、石基信息、亿阳信通、东软集团、用友软件。

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

渤海证券有限责任公司研究所

所长 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长 马静如 +86 22 2845 1665	副所长 房振明 +86 22 8837 0816
有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778	商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849
电子/计算机行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	通信/传媒/家电行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2790	机场/航空/铁路行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	航运/港口/公路行业研究 马哲峰 +86 10 5836 2779
化工行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	煤炭行业研究 张顺 +86 10 5836 2782	钢铁行业研究 刘勇 +86 10 5836 2789	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766
房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	新能源行业研究 江艳 +86 10 5836 2783
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2787	医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	医药行业研究 吴洋 +86 10 5836 2785	
套利策略和产品设计研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	基金与产品设计研究 章辉 +86 22 2845 1977	绝对收益产品与策略研究 徐华 +86 22 2845 1137
策略与行业比较研究 周喜 +86 22 2845 1972	国际与国内宏观研究 张雷 +86 22 2845 1705	金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	
机构销售 黄锋 +86 22 2845 1131	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879		

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 602-603

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewwww.com.cn