

向涛

证书号: S0190209080152

021-3856 5942

xiangtao@xyzq.com.cn

爱施德 (002416)**优质手机分销商****无评级****市场数据**

报告日期 2010-5-11

收盘价(元)	
52周最高/最低(元)	
总股本(百万股)	443.30
流通股本(百万股)	0.00
总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
每股净资产(元)	2.51

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	8754	11520	14840	18381
同比增长(%)	19.9%	31.6%	28.8%	23.9%
净利润(百万元)	478	653	827	1015
同比增长(%)	19.6%	36.6%	26.6%	22.8%
毛利率(%)	15.1%	15.5%	15.4%	15.0%
净利率(%)	5.5%	5.7%	5.6%	5.5%
每股收益(元)	0.97	1.32	1.68	2.06
每股经营现金流(元)	0.79	0.58	1.23	1.43

股价走势

相关报告**投资要点**

- **国内领先手机分销企业。**公司是一家国内领先的手机及数码电子产品销售渠道综合服务商，主要从事手机分销业务，并以数码电子产品的零售店为辅，其中手机分销的收入占比总营业收入比重超过 95%，是公司最核心的盈利来源。
- **手机行业增长有望迎来第二春。**我们认为我国手机市场在经历近 2 年的低迷后有望迎来一个新的高速增长期：源于城市化进程加速，手机普及率进一步提升和 3G 市场启动带来的机会。预计未来通过分销渠道销售手机仍将占据主导地位。爱施德、中邮普泰、天音通信并列为三大国代手机分销商，将分享分销市场绝大部分份额。
- **优秀的团队是其核心竞争力。**公司拥有超越行业平均水平的毛利率和净资产收益率，其营运周期和现金周转期也更加优质，我们认为这主要得益于其优秀的管理团队和运营理念，在经营中体现在强调核心产品运作，提升直供比例等。
- **募集资金投向。**公司此次拟发行 5000 万股，募集资金主要用于补充营运资金项目，包括分销渠道的扩建以及数码电子产品零售终端的建设，此外还有产品运营平台的扩建和信息系统综合管理平台的扩建。
- **盈利预测与估值。**我们预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 1.32 元、1.68 元、2.06 元。参考同类型上市公司以及公司核心竞争力，我们给予爱施德 2010 年 30X-35X 的动态 PE，其估值区间在 39.6-46.2 元/股。

目 录

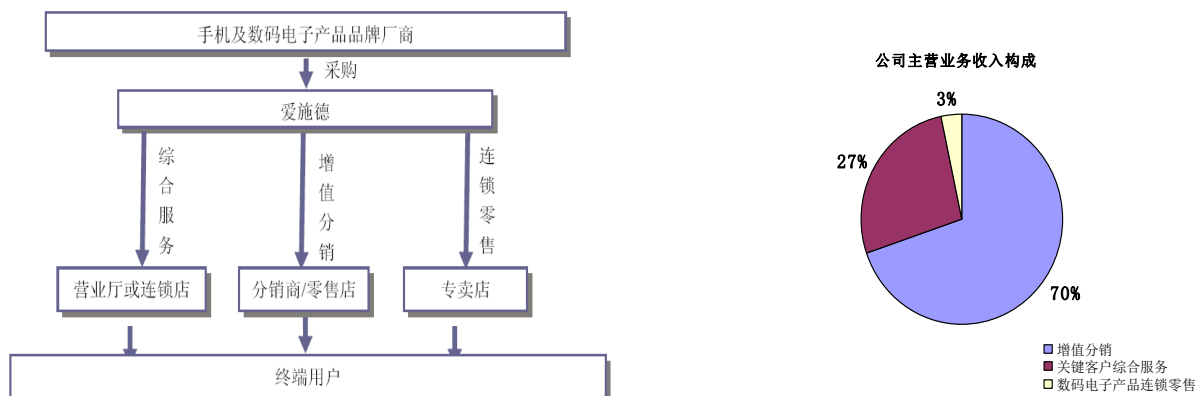
1、公司基本概况	- 3 -
1.1 国内领先的手机分销商	- 3 -
1.2 管理层持股有利于团队稳定	- 3 -
2、行业分析	- 4 -
2.1 手机行业增长有望迎来第二春	- 4 -
2.2 全国性分销商仍将占据主要市场份额	- 5 -
2.3 分销行业集中度已很高	- 6 -
3、公司分析	- 7 -
3.1 爱施德与天音控股主要财务和经营指标比较	- 7 -
3.2 公司竞争优势分析	- 8 -
4、募集资金投向	- 9 -
5、盈利预测与估值	- 10 -
5.1 盈利预测	- 10 -
5.2 估值及股价合理区间	- 11 -
 图 1、公司主营业务结构及收入构成	- 3 -
图 2、手机产业链及价值链关系图	- 3 -
图 3、公司发行前股本结构	- 4 -
图 4、09 年全球主要国家及地区手机普及率	- 5 -
图 5、限额以上批零企业通讯器材销售增速	- 5 -
图 6、手机品牌厂商出货方式	- 6 -
 表 1、公司发行前后股东构成情况及持股比例	- 4 -
表 2、08-12 年中国手机市场渠道发展趋势	- 6 -
表 3、主要手机分销商市场份额	- 6 -
表 4、爱施德与天音控股存货等应收周转天数比较	- 8 -
表 5、公司强调核心产品运作	- 8 -
表 6、近 3 年公司直供占比不断提高	- 9 -
表 7、近 3 年公司增值分销毛利率比较	- 9 -
表 8、募集资金投向	- 9 -
表 9、分销渠道扩建预测	- 9 -
表 10、主要收入和毛利率预测表	- 10 -
表 11、三项费率及实际所得税率预测	- 11 -
附表	- 12 -

1、公司基本概况

1.1 国内领先的手机分销商

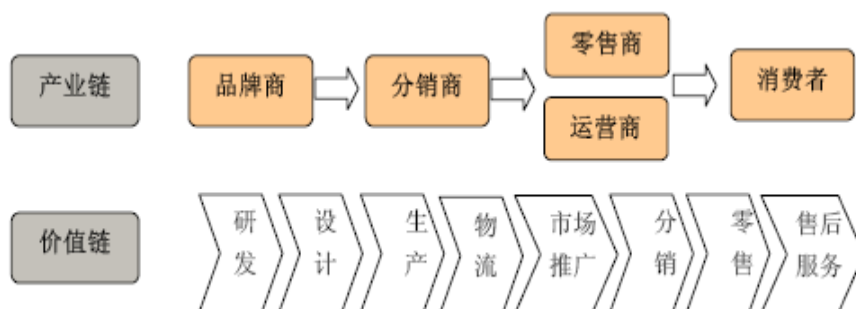
公司是一家国内领先的手机及数码电子产品销售渠道综合服务商，主要从事手机（重点产品包括三星、索尼爱立信）分销业务，并以数码电子产品（主要是苹果系列产品）的零售店为辅，其中手机分销的收入占比总营业收入比重超过 95%，是公司最核心的盈利来源。

图 1、公司主营业务结构及收入构成



资料来源：公司招股说明书，兴业证券研发中心

图 2、手机产业链及价值链关系图

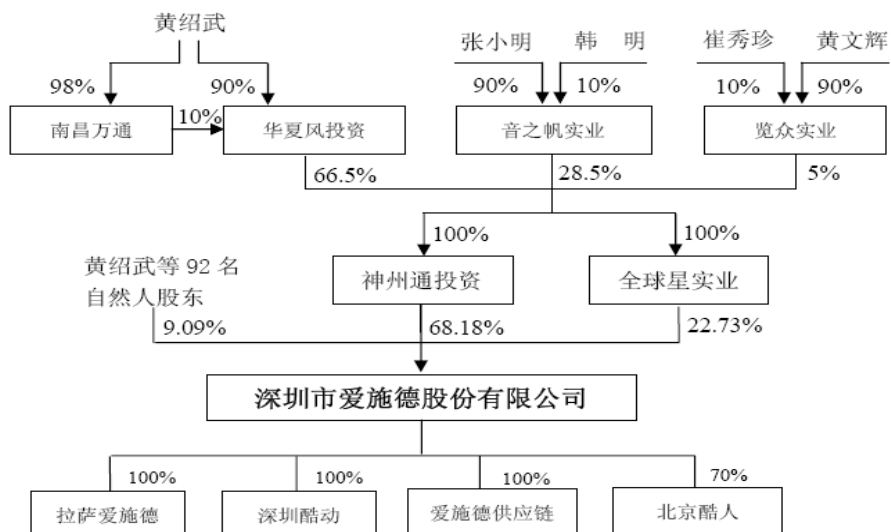


资料来源：公司招股说明书，兴业证券研发中心

1.2 管理层持股有利于团队稳定

公司发行前总股本 44330 万股，发行前第一大股东为神州通投资有限公司，实际控制人黄绍武先生；另外，以黄绍武等为首的 92 名自然人股东持有公司发行前 9.09% 的股份，主要是公司的高层管理人员。我们认为，分销型企业主要竞争优势既是销售团队人才的竞争，管理层持股将有助于其团队的稳定。此次公司拟发行 5000 万股。

图 3、公司发行前股本结构



资料来源：公司招股说明书，兴业证券研发中心

表 1、公司发行前后股东构成情况及持股比例

序号	股东名称	发行前持股数 (万股)	持股比例	发行后持股数 (万股)	持股比例
1	神州通投资	30,225	68.18%	30,225	61.27%
2	全球星实业	10,075	22.73%	10,075	20.42%
3	黄绍武	761	1.72%	761	1.54%
4	黄文辉	484	1.09%	484	0.98%
4	郭绪勇等 90 名中自然人股东	2,786	6.28%	2,786	5.65%
5	社会公众股	-	-	5,000	10.14%
合计		44,330	100.00%	49,330	100.00%

资料来源：公司招股说明书，兴业证券研发中心

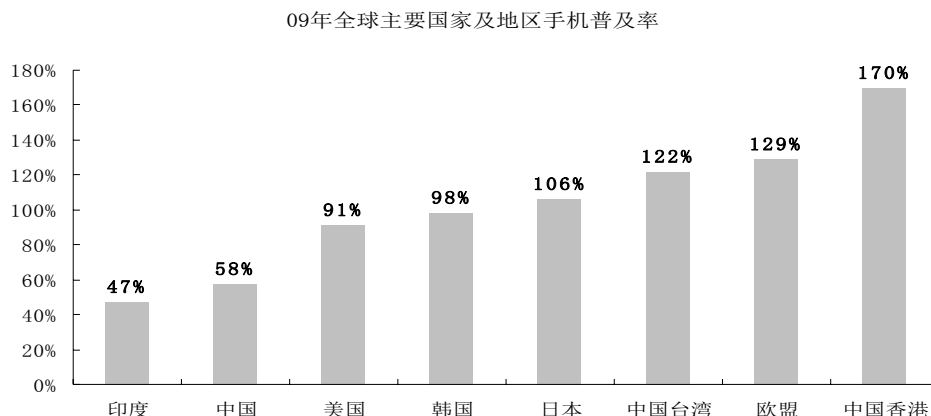
2、行业分析

2.1 手机行业增长有望迎来第二春

我们认为我国手机市场在经历近 2 年的低迷后有望迎来一个新的高速增长期：一方面源于城市化进程加速，手机普及率进一步提升，另一方面则是 3G 市场启动带来的行业性机会。

2004 年中国手机用户普及率达到 25.7%，首次超过世界平均水平；2008 年底普及率提升至 47%；根据 BDA 统计研究，截止 09 年我国手机用户数达到 7.26 亿，较 08 年增长 13.3%，2009 年我国手机用户普及率提升至 57.6%，但与发达国家 90% 的平均水平仍然存在较大差距。综合考虑我国城乡二元化结构，我们预计未来我国手机普及率有望提升到 80% 的水平，行业增长仍有巨大空间。

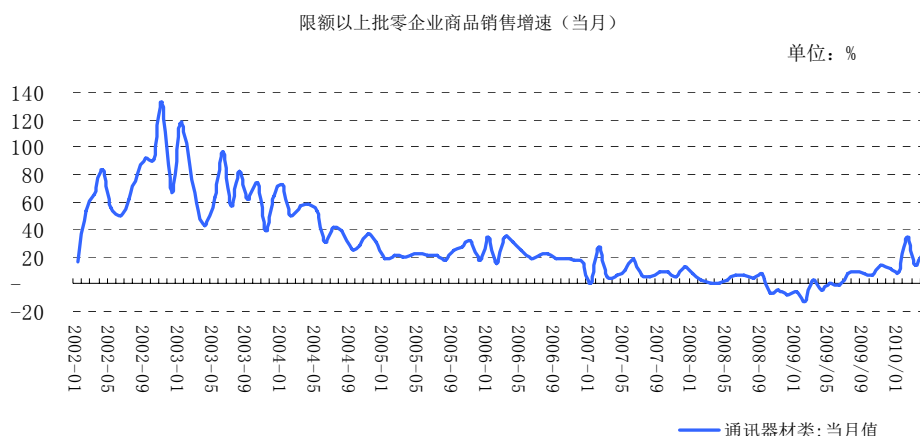
图 4、09 年全球主要国家及地区手机普及率



资料来源：赛迪顾问，兴业证券研发中心

我国手机市场从 02 年开始进入一个高速发展期，这一时期持续了 3 年左右的时间，05 年行业步入平稳增长，08 年受到金融危机影响，行业出现负增长。随着 3G 市场启动，09 年下半年以来手机行业复苏趋势明显，根据国家统计局统计数据，2009 年限额以上批零企业销售通讯器材销售额达到 640 亿元，同比增长 3.1%，2010 年 1-4 月，销售增速已经超过 20%，我们预计未来行业高增长有望持续。

图 5、限额以上批零企业通讯器材销售增速



资料来源：wind，兴业证券研发中心

2.2 全国性分销商仍将占据主要市场份额

目前手机厂商品牌出货的方式主要分为三种：全国性分销、电信运营商定制、厂商直供。其中全国分销模式是最主要的手机出货方式，我们认为形成这一方式的原因有以下几个方面：

- 1、上游手机产品种类丰富多样，品牌众多，竞争激烈。目前上游手机有近百个品牌，4000 多种类型；
- 2、下游终端市场体现出多层次化、多业态特征，除了三大移动运营商和国美、苏宁等家电零售终端外，电脑城、夫妻店、数码店等渠道渗透率很高。根据相关统计，目前我国最大的零售终端占有市场份额也只有

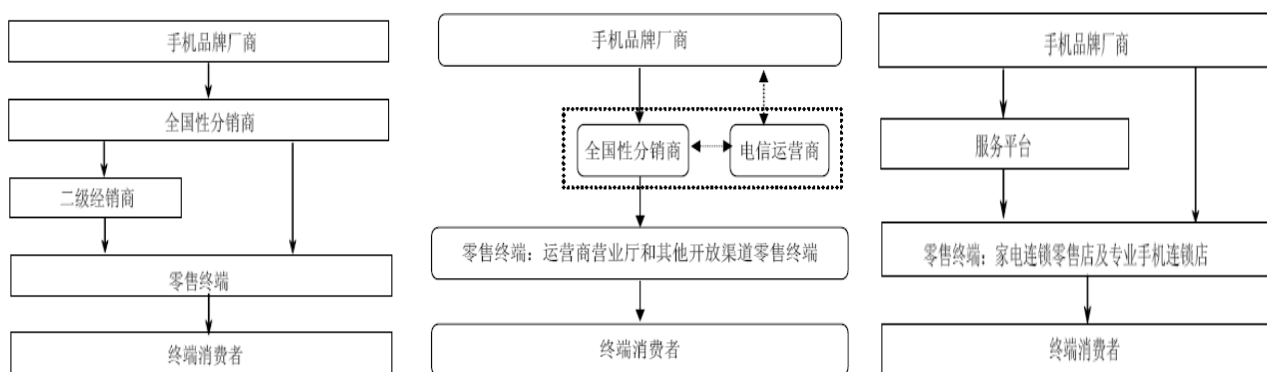
3.5%，前四强占有市场份额为 13.5%。分散、复杂的市场对于手机流通环节提出更高更专业的要求；

- 3、 无论是手机生产商、还是移动运营商，其大都没有专业化的分销队伍，直接涉足分销业务无论是人力成本还是时间成本都太高。

我们认为全国性手机分销商的出现实际上是社会分工带来的必然结果，在一个时期内，其存在是有价值的且必须的。

截止 08 年底，通过全国分销商销售手机占全国手机销售量的 60%，我们预计随着未来几年各移动运营商定制增强，通过分销渠道销售手机占比会有所下降，但是仍然将占据主导地位。

图 6、手机品牌厂商出货方式



资料来源：公司招股说明书，兴业证券研发中心

表 2、08-12 年中国手机市场渠道发展趋势

渠道模式	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
分销模式	60%	57%	54%	50%	48%
直供模式	21%	20%	19%	18%	18%
运营商模式	19%	23%	27%	32%	34%

资料来源：公司招股说明书，兴业证券研发中心

2.3 分销行业集中度已很高

目前我国主要的手机分销商除爱施德外，还包括中邮普泰、天音通信、中国长远、华松派普等公司，其中中邮普泰、天音通信和爱施德是三大国代商，经过该三家公司每年手机分销额占全部分销市场的份额超过 70%，截止 09 年底，爱施德手机分销市场占比为 13.9%。

表 3、主要手机分销商市场份额

公司名称	2009H	2008A	2007A
中邮普泰	29.00%	28.90%	39.70%
天音通信	28.60%	27.00%	23.90%
爱施德	12.20%	9.80%	7.40%
华松派普	4.50%	4.80%	3.10%
中国长远	2.50%	2.50%	4.40%
合计	76.80%	73.00%	78.50%

资料来源：公司招股说明书，兴业证券研发中心

目前国内手机分销行业的集中度已经很高，我们认为未来中邮、天音、爱施德行业龙头的地位将无法撼动，三家公司市场份额的增长一方面来自市场自身的成长，另一方面则取决于三家公司的相互竞争。依靠优秀的营业能力和管理团队，爱施德有望后发制人。

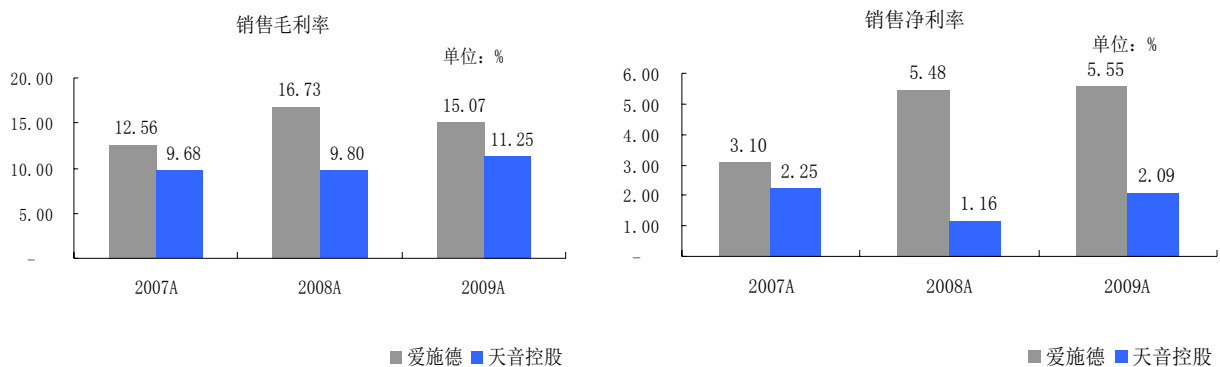
根据赛诺市场研究中心统计数据，2009 年我国手机年销售量在 1.6 亿台，销售额超过 1800 亿元。

3、公司分析

3.1 爱施德与天音控股主要财务和经营指标比较

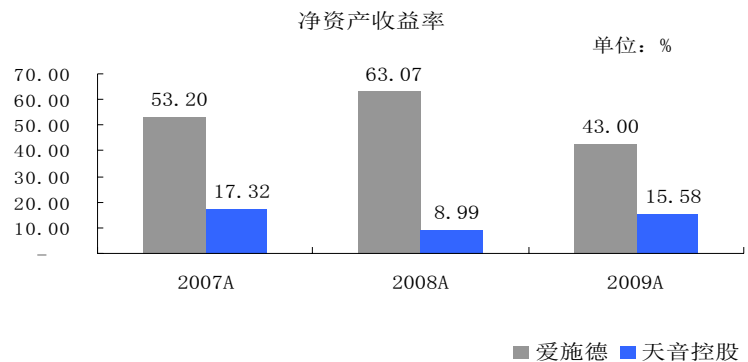
公司的营业模式与目前 A 股上市公司天音控股相同，因此我们着重比较了 2 家公司的主要财务指标，可以看到，无论是毛利率、净利率以及 ROE 回报率，两者都有显著的差别。

图 7、爱施德与天音控股的销售毛利率和净利率比较



资料来源：wind，兴业证券研发中心

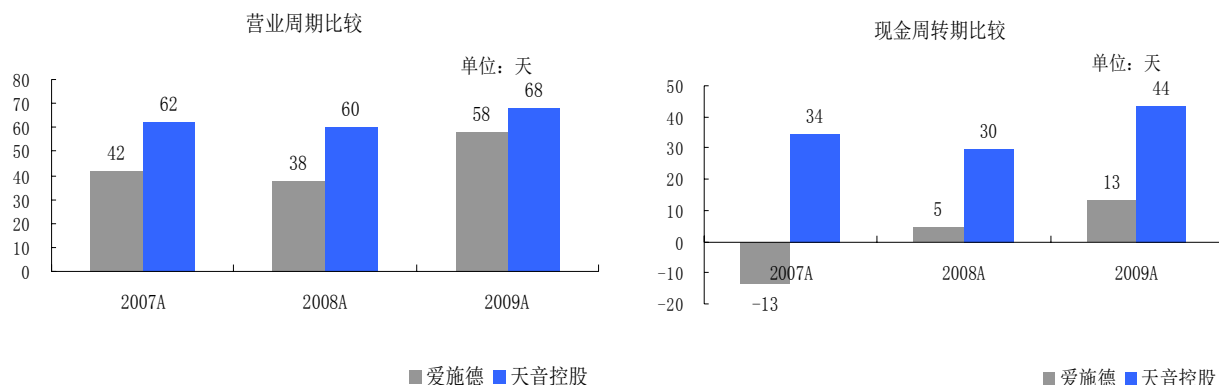
图 8、爱施德与天音控股的净资产收益率比较



资料来源：wind，兴业证券研发中心

分销型企业大多属于轻资产企业，也是典型的资金周转性的企业，因此营业周期和现金周转期对此类企业尤为重要。比较两家公司的营业周期和现金周转期可以看到，爱施德优势明显。进一步细化到存货、应收、应付周转期上，天音控股仅在应收账款的周转上具备微弱优势，其余无论是存货还是应付账款周转天数都处于劣势。

图 9、爱施德与天音控股的营运周期和现金周转期比较



资料来源: wind, 兴业证券研发中心

表 4、爱施德与天音控股存货等应收周转天数比较

单位: 天	2007A	2008A	2009A
爱施德			
存货周转天数	16	19	36
应收账款周转天数	26	19	23
应付账款周转天数	55	33	45
营业周期	42	38	58
现金周转期	-13	5	13
天音控股			
存货周转天数	47	41	48
应收账款周转天数	15	19	20
应付账款周转天数	28	30	24
营业周期	62	60	68
现金周转期	34	30	44

资料来源: wind, 兴业证券研发中心

3.2 公司竞争优势分析

强调核心产品运作

在手机分销行业不断强调做大销售规模的同时,爱施德在多品牌、多产品的基础上,集中资源运作核心产品销售,这一战略给公司带来了高于同行的毛利率。如表所示,公司集中资源进行产品运营的核心产品毛利率较非核心产品高约 10 个百分点,充分体现了产品运营力的重要性。

表 5、公司强调核心产品运作

项目	产品款数	销售收入	毛利润	毛利率
核心产品	10	959,543	187,600	19.55%
非核心产品	62	990,681	96,295	9.72%
合 计	72	1,950,224	283,895	14.56%

资料来源: 招股说明书, 兴业证券研发中心

由于拥有强大的营销优势和敏锐的市场嗅觉,公司能够紧抓住受市场青睐的产品型号,这可以尽可能延长公司代理产品生命周期,减缓降价压力,从而延长公司分享高利润的期间。

增加直供比重,强化终端掌控力

对于传统手机分销商而言,其分销渠道包括“直供+二级分销”两种,其中直

供不经过中间环节直接销售给自有零售店客户，二级分销类似于再批发，部分利润将为二级分销商分享。根据统计，手机渠道商在手机销售产业链中利润比例在10-20%，二级分销商毛利率比直供毛利率低2-5个百分点，因此直供占比将对公司毛利率产生很大影响。

公司04年以来即开始实施渠道扁平化策略，加大直供比例，降低二级分销比重，公司通过直供销售收入占增值分销收入比例从07年的68%提升到09年的99.9%，为公司毛利率提升做出突出贡献。

表6、近3年公司直供占比不断提高

	2007A	2008A	2009A
直供覆盖的零售店家数	9,137	15,016	17,899
二级分销覆盖的零售店家数	4,902	2,908	1,627
直供销售收入占增值分销收入比	68.45%	80.15%	99.96%

资料来源：公司招股说明书，兴业证券研发中心

表7、近3年公司增值分销毛利率比较

	2007A	2008A	2009A
增值分销毛利率	12.75%	18.67%	15.16%
其中：直供	13.13%	18.84%	15.16%
二级分销	11.94%	17.98%	14.63%

资料来源：公司招股说明书，兴业证券研发中心

分销型企业并不需要大型生产设备用于生产活动，也不像传统零售企业强调渠道终端，其核心竞争力是人，包括优秀的销售团队，卓越的领导者。我们认为这也正是爱施德能够做到超越同行的根本原因，我们相信未来公司站在一个挑战行业龙头的位置，其优势将得到更多具体的展现。

4、募集资金投向

公司此次拟发行5000万股，募集8.6亿元资金。募集资金主要用于补充营运资金项目，包括分销渠道的扩建以及数码电子产品零售终端的建设，此外还有产品运营平台的扩建和信息系统综合管理平台的扩建。

表8、募集资金投向

项目名称	总投资（万元）
补充营运资金项目	67,234
其中：增值分销渠道扩建项目	41,021
关键客户综合服务提升项目	26,212
数码电子产品零售终端扩建项目	12,869
产品运营平台扩建项目	1,537
信息系统综合管理平台扩建项目	5,000
合计	86,640

资料来源：公司招股说明书，兴业证券研发中心

分销渠道的扩建包括传统增值分销渠道和关键客户综合服务两方面，主要是通过资金投入做大销售规模，同时能够在资金周转方面给予供应商和客户一定的让步，以求取得更大市场份额。

表9、分销渠道扩建预测

	2010E	2011E	2012E	2013E
增值分销渠道				
新增销量（万台）	568	749	886	1,015
新增销售收入（万元）	443,932	570,200	658,454	740,059

关键客户服务				
新增销量（万台）	389	570	713	878
新增销售收入（万元）	320,485	464,093	574,158	700,800

资料来源：公司招股说明书，兴业证券研发中心

此外，公司拟投入 1.29 亿元，在 1.5 年内在全国 12 个省、38 个城市新建数码电子产品零售店 90 家，预计 2010 年实现收入 5.6 亿元。

5、盈利预测与估值

5.1 盈利预测

关键假设

营业收入假设：

- 1、假设 2010-2012 年我国手机销售规模分别为 2000 亿元、2300 亿元、2500 亿元（2009 年为 1800 亿元），分别同比增长 11.1%、15%、8.7%；
- 2、假设 2010-2012 年爱施德分销销售额占全国手机销售规模的比重分别为 5.5%、6.2%、7.0%（2009 年为 4.7%），分销销售额分别为 110 亿、142 亿、176 亿，同比增长 31%、29%、24%；
- 3、假设 2010-2012 年爱施德数码零售店营业额分别为 4.3 亿、5.6 亿、7.0 亿，同比分别增长 55%、30%、25%；

毛利率假设：

我们预计随着公司销售规模提升，分销业务毛利率方面会略有下降；

- 1、增值分销业务方面，2010-2012 年的毛利率分别为 15.5%、15.5%、15.0%；
- 2、综合服务业务方面，2010-2012 年的毛利率分别为 14.0%、13.5%、13.0%；
- 3、数码零售业务方面，2010-2012 年的毛利率维持在 15% 水平不变；

费用率假设：

预计随着销售规模提升，销售和管理费率下降，同时 IPO 发行后财务费率为负；

- 1、销售费率：2010-2012 年分别为 7.04%、6.97%、6.50%；
- 2、管理费率：2010-2012 年分别为 1.30%、1.25%、1.22%；
- 3、财务费率：2010-2012 年分别为 -0.08%、-0.15%、-0.14%；

所得税率假设：

公司 2010-2012 年的实际所得税率假定为 22%、24%、25%；

表 10、主要收入和毛利率预测表(单位:万元)

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入				
增值分销	608,326	821,240	1,067,612	1,334,514
关键客户综合服务	235,369	282,443	353,054	423,664
数码电子产品连锁零售	27,960	43,339	56,340	70,425
主营收入小计	871,655	1,147,021	1,477,005	1,828,604
促销收入	3,634	5,000	7,000	9,500
其他收入	69			
房租收入	0			
其他收入小计	3,703	5,000	7,000	9,500
营业收入合计	875,358	1,152,021	1,484,005	1,838,104

YOY	增值分销	29%	35%	30%	25%
	关键客户综合服务	0%	20%	25%	20%
	数码电子产品连锁零售	77%	55%	30%	25%
	主营收入小计	21%	32%	29%	24%
	促销收入	-49%	38%	40%	36%
	其他收入	11%			
	房租收入				
	其他收入小计	-49%	35%	40%	36%
	营业收入合计	20%	32%	29%	24%
毛利率	增值分销	15.16%	15.5%	15.5%	15.0%
	关键客户综合服务	13.39%	14.0%	13.5%	13.0%
	数码电子产品连锁零售	16.66%	15.0%	15.0%	15.0%
	主营小计	14.73%	15.11%	15.00%	14.54%
	促销				
	其他				
	房租				
	其他小计				
	综合毛利率	15.09%	15.48%	15.40%	14.98%

资料来源: wind, 公司招股说明书, 兴业证券研发中心

表 11、三项费率及实际所得税率预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
销售费率	6.29%	7.04%	6.97%	6.50%
管理费率	1.42%	1.30%	1.25%	1.22%
财务费率	0.42%	-0.08%	-0.15%	-0.14%
实际所得税率	19.73%	22.00%	24.00%	25.00%

资料来源: wind, 公司招股说明书, 兴业证券研发中心

5.2 估值及股价合理区间

根据我们的模型测算, 公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 1.32 元、1.68 元、2.06 元。目前市场与之可比的公司为天音控股, 按照市场平均的盈利预测其对应 2010 年 PE 区间在 25X-30X, 考虑到相比于天音而言爱施德具备更强的盈利能力, 我们给予爱施德 2010 年 30X-35X 的动态 PE, 其估值区间在 39.6-46.2 元/股。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2720	4915	6107	7349
货币资金	803	2465	2896	3381
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	764	849	1161	1411
其他应收款	37	65	78	100
存货	1013	1376	1777	2211
非流动资产	57	68	59	59
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	17	16	15	14
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	2	2	2	2
资产总计	2777	4983	6166	7409
流动负债	1565	1692	2244	2720
短期借款	60	0	0	0
应付票据	1150	1212	1689	2051
应付账款	172	228	293	365
其他	183	252	262	305
非流动负债	90	90	90	90
长期借款	90	90	90	90
其他	0	0	0	0
负债合计	1655	1782	2334	2810
股本	443	493	493	493
资本公积	2	1377	1377	1377
未分配利润	585	1173	1721	2387
少数股东权益	10	10	10	10
股东权益合计	1123	3201	3832	4599
负债及权益合计	2777	4983	6166	7409

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	478	653	827	1015
折旧和摊销	0	1	1	1
资产减值准备	25	32	25	32
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	36	-10	-22	-26
投资损失	-0	0	0	0
少数股东损益	7	0	0	0
营运资金的变动	-152	-378	-234	-313
经营活动产生现金流量	386	287	606	707
投资活动产生现金流量	-0	0	0	0
融资活动产生现金流量	126	1375	-174	-222
现金净变动	512	1661	431	485
现金的期初余额	391	803	2465	2896
现金的期末余额	903	2465	2896	3381

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	8754	11520	14840	18381
营业成本	7435	9737	12554	15628
营业税金及附加	10	23	30	37
销售费用	551	811	1034	1195
管理费用	124	150	186	224
财务费用	36	-10	-22	-26
资产减值损失	26	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	573	809	1058	1324
营业外收入	33	29	30	30
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	605	837	1088	1353
所得税	119	184	261	338
净利润	486	653	827	1015
少数股东损益	7	0	0	0
归属母公司净利润	478	653	827	1015
EPS (元)	0.97	1.32	1.68	2.06

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	19.9%	31.6%	28.8%	23.9%
营业利润增长率	25.3%	41.1%	30.9%	25.1%
净利润增长率	19.6%	36.6%	26.6%	22.8%
盈利能力(%)				
毛利率	15.1%	15.5%	15.4%	15.0%
净利率	5.5%	5.7%	5.6%	5.5%
ROE	43.0%	20.5%	21.6%	22.1%
偿债能力(%)				
资产负债率	59.6%	35.8%	37.9%	37.9%
流动比率	1.74	2.90	2.72	2.70
速动比率	1.05	2.04	1.88	1.84
营运能力(次)				
资产周转率	416.4%	296.9%	266.2%	270.8%
应收帐款周转率	1553.2	1404.9	1450.6	1405.2
每股资料(元)				
每股收益	0.97	1.32	1.68	2.06
每股经营现金	0.79	0.58	1.23	1.43
每股净资产	2.25	6.47	7.75	9.30
估值比率(倍)				
PE	0.0	0.0	0.0	0.0
PB	0.0	0.0	0.0	0.0

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。