

内外驱动铸就车模龙头

星辉车模（300043）调研报告

投资要点：

- ✧ **车模市场空间广阔。**2004年全球车模市场销售额达到354亿元之后，多年来销售总额同比增速维持在两位数以上。2010年全球车模市场销售额有望超越千亿，而后仍将维持上升势头。正是在汽车产业迅猛发展、车模动态娱乐功能兴起和车模礼品化的趋势之下，国内车模市场也迎来飞速发展时期。根据中国社会经济决策咨询中心的预测，2012年我国车模消费市场销售收入有望达到250亿元，同比增长率维持在20%以上。
- ✧ **星辉车模国内领先。**公司在国内厂商中能取得领先主要在于三个方面：一、自主品牌优势与汽车厂商品牌授权多元化。二、注重研发投入，缩短研发周期。三、市场推广与客户资源。
- ✧ **车模募投项目逐步投产。**公司原计划募集资金投资项目1.33亿元，计划扩充产能动态车模500万件，静态车模220万件。考虑到超募资金较为充分以及行业空间仍十分巨大，公司加大投入，利用部分超募资金继续扩充新增产能动态车模190万件和静态车模60万件，总计新增产能970万件。前期计划新增产能720万件预计将于2011年9月10日达到预定可使用状态，根据公司公告披露2011年一季度末项目进度达到79.30%，而后期加大投入部分产能预计将于2013年2月28日达到预定可使用状态。
- ✧ **拓展婴童车模市场。**公司利用超募资金投资13000万元，注册投入福建星辉车模制造有限公司。计划年产婴童电动用车56万台套，婴童学步车38万台套。预计9月份达到预定可使用状态，2011年释放25%左右产能、2012年达到设计产能的50%、2013年达到设计产能的70%，2014年开始满负荷运行。我们认为，公司借助其传统车模固有的营销网络和品牌优势，在婴童车模领域也将能占据一定市场份额，顺利实现业务扩张。
- ✧ **盈利预测与投资建议。**预计公司2011、2012年EPS分别为0.53元和0.84元，对应动态市盈率29.96倍和18.90倍。考虑到公司所处行业领先地位和受益于新兴消费景气周期的持续性，给予公司中期推荐的投资评级。
- ✧ **风险提示：**原材料价格波动风险、潜在竞争风险、所得税优惠利率调整风险。

推荐（维持）

风险评级：较高风险

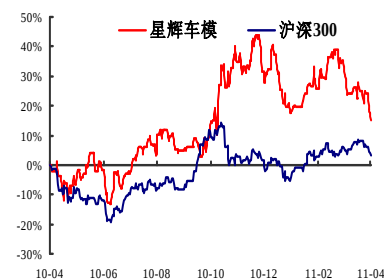
2011年4月28日

莫景成

SAC 执业证书编号：
S0340510120005
电话：0769-22119441
邮箱：mjc@dgzq.com.cn

主要数据	2011年4月26日
收盘价(元)	15.88
2011 市盈率	29.96
总股本(万股)	15840
流通股本(万股)	6010
12 月最高价(元)	47.60
12 月最低价(元)	15.71

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

目 录

1. 车模市场空间广阔.....	4
1.1 全球车模市场快速发展	4
1.2 国内车模市场迎来成长期	4
1.3 星辉车模国内领先	6
2. 星辉车模快速成长.....	7
2.1 募投项目年内投产	7
2.2 进军婴童车模市场锦上添花	8
3. 公司业务结构分析.....	9
3.1 车模占据利润主要来源	9
3.2 国外市场占据主导，国内市场快速拓展.....	9
3.3 未来高增长可期	10
3.4 股权激励彰显管理层信心与决心	10
4. 盈利预测与投资建议.....	11
4.1 市场表现与估值水平	11
4.2 盈利预测	12
5. 风险提示.....	12
5.1 原材料波动风险	12
5.2 潜在竞争风险	12
5.3 所得税调整风险	12

插图目录

图 1：全球车模市场销售额	4
图 2：宏观经济三驾马车对 GDP 贡献率	5
图 3：社会消费品零售总额年度累计	5
图 4：汽车销量走势	5
图 5：汽车销量同比增长	5
图 6：国内汽车保有量	5
图 7：2008 年—2012 年中国车模市场销售收入预测	6
图 8：公司获得车模授权汽车厂商	6
图 9：中国人口自然增长率	8
图 10：收入占比结构	9
图 11：各产品毛利率	9
图 12：各地区毛利率水平	10
图 13：各地区收入构成	10
图 14：营业收入同比增长率	10
图 15：销售商品收到现金/营业收入	10
图 16：同类公司走势一览	11
图 17：同类公司估值一览	11

表格目录

表 1：主要发达国家车模产品人均消费量	4
表 2：募投项目投产进度（单位：万元）	7
表 3：品牌车模生产基地产能扩建	7
表 4：公司近三年产销量概况	8
表 5：股本调整之后股权激励分配情况	11
表 6：公司利润表预测	12

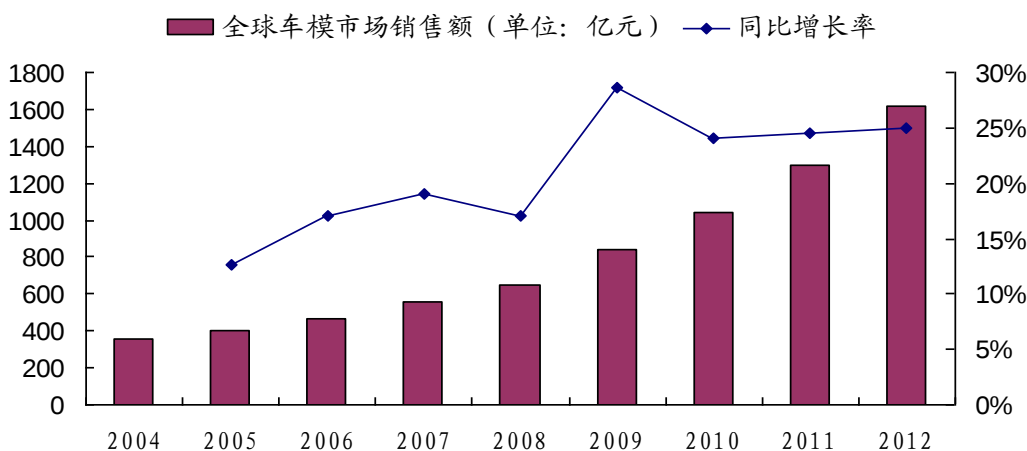
1. 车模市场空间广阔

随着全球汽车保有量的快速上升，车模消费也逐渐进入人们视野，全球车模市场近几年来保持快速发展。而国内汽车消费日益大众化之后，车模也受到越来越强的关注，在庞大人口基数的支撑下，我国车模市场更是有望迎来快速成长期。

1.1 全球车模市场快速发展

全球车模市场销售总额近几年均保持快速发展态势，2004 年全球车模市场销售总额达到 354 亿元之后，多年来销售总额同比增速维持在两位数以上。2010 年全球车模市场销售总额有望超越千亿，而后仍将维持上升势头。

图 1：全球车模市场销售总额



资料来源：东莞证券研究所整理，公司招股书

从各国家和地区车模消费分布来看，目前发达国家人均消费量较高。其中，美国、日本、欧盟占据车模消费总量前列，其人均车模消费量也分别达到 6.68、4.60 和 4.38 具。另外，加拿大、澳洲等国家和地区人均车模消费量也较高。

表 1：主要发达国家车模产品人均消费量

国别	车模消费总量 (百万具)	人口(百万人)	人均消费量(具)
美国	1,940	290	6.68
日本	585	127	4.60
欧盟	1,667	380	4.38
加拿大	122	32	3.80
澳洲	72	20	3.65

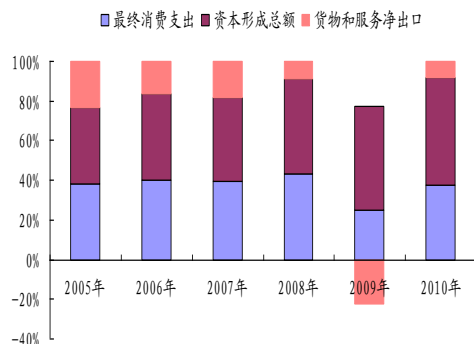
资料来源：东莞证券研究所整理，公司招股书

1.2 国内车模市场迎来成长期

2011 年作为十二五开局之年，也是经济结构调整的重要基础之年。十二五规划建议明确指出，要构建扩大内需长效机制，促进经济增长向依靠消费、投资、出口协调拉动

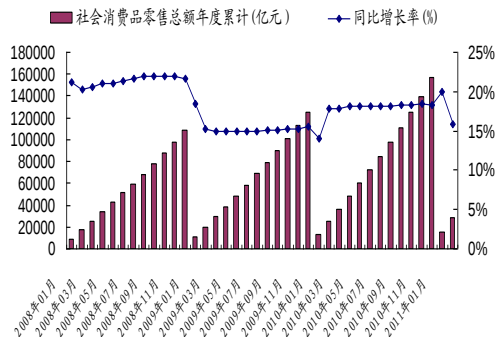
转变。受益于人均国民收入的不断提升、庞大的人口基数，消费行业尤其是新兴消费行业景气持续度较强。另一方面，消费产业不同于战略性新兴产业，受技术不断升级、推陈出新的影响较小，这也是消费产业更能持久发展的重要原因。

图 2：宏观经济三驾马车对 GDP 贡献率



资料来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

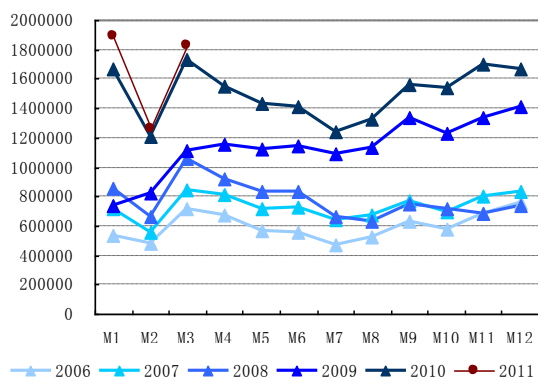
图 3：社会消费品零售总额年度累计



资料来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

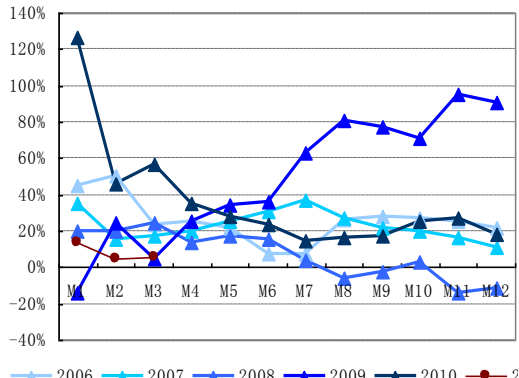
国民消费水平日益提高之后，汽车消费逐渐大众化。近五年来我国年均汽车销量连续递增，同比增速很高，尤其在近两年销量出现井喷。目前国内民间汽车总量超过 8000 万辆，已经成为汽车保有量大国。

图 4：汽车销量走势



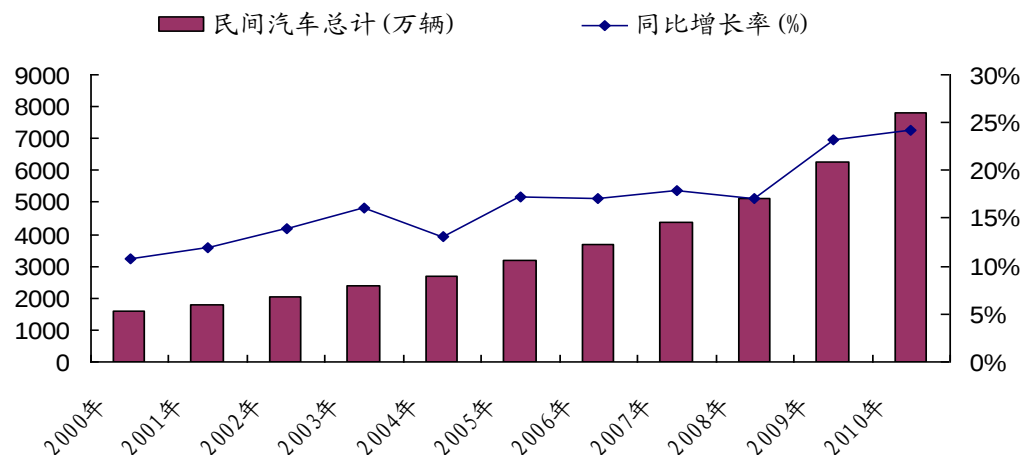
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 5：汽车销量同比增长



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

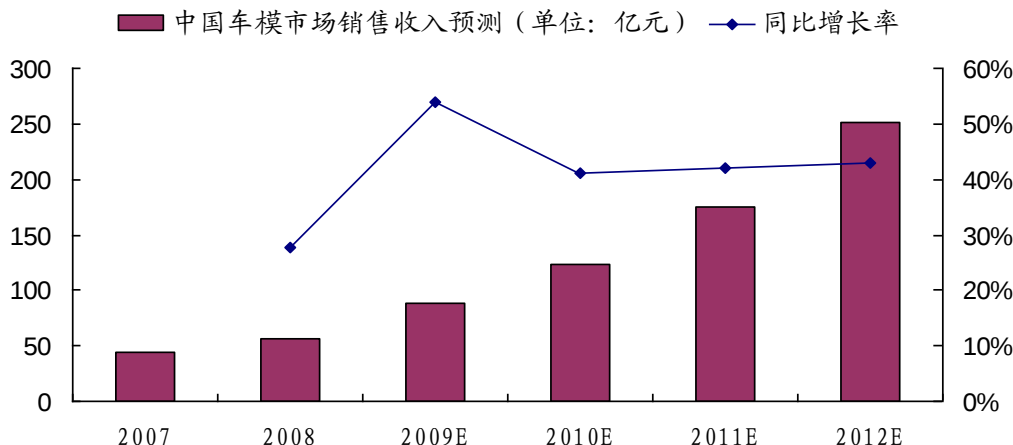
图 6：国内汽车保有量



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

正是在汽车产业迅猛发展、车模动态娱乐功能兴起和车模礼品化的趋势之下，国内车模市场也迎来飞速发展时期。根据中国社会经济决策咨询中心的预测，2012 年我国车模消费市场销售收入有望达到 250 亿元，同比增长率维持在 20%以上。

图 7：2008 年—2012 年中国车模市场销售收入预测（单位：亿元）



资料来源：东莞证券研究所整理，公司招股书

1.3 星辉车模国内领先

目前世界领先的车模厂商主要是国外知名车模企业，包括京商、美驰图等，这些公司规模较大，以中高端专业车模产品为主，在资金、研发设计和开发方面具有明显优势，在限量发行车模、收藏型静态车模和竞技型动态车模等中高端市场占有较大份额。星辉车模则从市场空间广阔、竞争压力相对偏小的普及型动态车模入手，逐步在国外市场取得一定份额，并在不断开拓国内市场，在国内厂商中市场领先。

公司在国内厂商中能取得领先主要在于三个方面：一、自主品牌优势与汽车厂商品牌授权多元化。与国内大部分车模代工企业相比，公司具备自主品牌优势，在车模产品上均标识“RASTAR”的品牌，并已经在全世界多个国家和地区进行品牌注册。同时，在车模授权方面，公司已经获意大利法拉利汽车公司全系列跑车车模的授权合同，获得包括婴童车模产品在内的 25 个汽车品牌的授权。这对于提升公司在国内车模行业的低位和巩固先发优势有重要的战略意义。

图 8：公司获得车模授权汽车厂商

奔驰 	宝马 	福特 	MiniCooper 	沃尔沃 	本田 	悍马
凯迪拉克 	路虎 	林肯 	三菱 	兰博基尼 	大众 	奥迪
丰田 	日产 	英菲尼迪 	克莱斯勒 	标致 	捷豹 	雷克萨斯

资料来源：公司招股书

二、注重研发投入，缩短研发周期。公司近几年来研发投入占比销售收入一直较高，公司董事长兼总经理陈雁升和研发中心易斌博士还参与起草了一项国家标准——《玩具模型产品通用技术要求》。同时，为了提升自主研发能力，缩短研发周期，公司组建了车模研发综合实验室，使得车模的研发周期从1年以上缩短为4个月以内。三、市场推广与客户资源。公司产品远销国内外，已经与多个国家和地区车模代理商建立了长期稳定的合作关系，有利于公司开拓美国、日本、欧盟、澳洲等市场。同时，公司还积极参加广交会、澄海区“玩具礼品展”拓展国内市场，并初步尝试网络营销，在地方卫视台投放广告提升影响力。

2. 星辉车模快速成长

公司上市之后利用募集资金优势加速产能扩展、强化品牌打造，随着IPO募投项目逐步投产以及超募资金的合理运用，近几年公司业绩将保持快速增长。

2.1 募投项目年内投产

公司原计划募集资金投资项目1.33亿元，计划扩充产能动态车模500万件，静态车模220万件。考虑到超募资金较为充分以及行业空间仍十分巨大，公司加大投入，利用部分超募资金继续扩充新增产能动态车模190万件和静态车模60万件，总计新增产能970万件。前期计划新增产能720万件预计将于2011年9月10日达到预定可使用状态，根据公司公告披露2011年一季度末项目进度达到79.30%，而后期加大投入部分产能预计将于2013年2月28日达到预定可使用状态。

表2：募投项目投产进度（单位：万元）

投资项目	投资总额	累计投入金额	投资进度	预定可投产日期
品牌车模生产基地	13299.20	10545.86	79.30%	2011年9月10日
福建婴童车模制造基地	13000.00	5563.15	42.79%	2011年9月10日
品牌车模追加投资	7968.00	0.00	0.00%	2013年2月28日

资料来源：东莞证券研究所整理，公司公告

表3：品牌车模生产基地产能扩建

项目	原计划产能 (万件/年)	产能增加量 (万件/年)	扩建后产能 (万件/年)
总产能	720万件	250万件	970万件
动态车模	500万件	190万件	690万件
静态车模	220万件	60万件	280万件

资料来源：东莞证券研究所整理，公司公告

2008年、2009年公司车模销量仅为294.62玩具和442.37玩具，而在产能扩张之后，预计公司2011年车模销量将达到1100万具，扩展速度很快，为公司业绩快速增长打下

扎实基础。而从产销率数据来看，近三年来除很少季度之外，公司产销率均超过 95%，产能利用效率很高。随着国内车模消费日益兴起、公司销售网络逐步铺开，星辉品牌效应不断积累，公司快速提升的产能将被市场稳步消化。

表 4：公司近三年产销量概况（单位：万具）

产品类别	2010 年度			2009 年度			2008 年度		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
车模	728.16	681.59	93.6%	445.35	442.37	99.3%	302.05	294.62	97.5%
玩具车	154.22	153.18	99.9%	170.42	169.23	99.3%	192.35	193.09	100.4%
其他玩具	406.55	415.7	102.3%	523.51	492.85	94.1%	315.58	300.96	95.4%
合计	1288.9	1250.5	97.0%	1139.3	1104.5	96.9%	809.98	788.67	97.4%

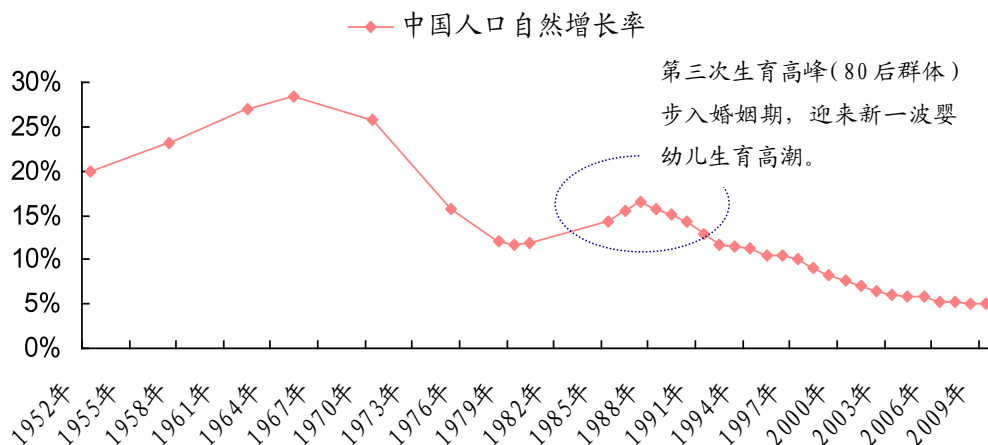
资料来源：东莞证券研究所整理，公司公告

2.2 进军婴童车模市场锦上添花

婴童车模是指获得获得汽车厂商授权，按照真车等比例缩小、适合婴童使用的车模产品，包括婴童学步车、婴童电动车模等。尽管目前公司仅与宝马、富豪等少数几家汽车厂商就婴童车模授权达成意向，但凭借在动态车模广泛合作基础，未来仍有望继续扩大授权品牌覆盖面。

我国在 80 年代后期和 90 年代初期迎来第三次剩余高峰，这部分群体在如今正好进入适婚年龄，这也将带来新一波婴幼儿生育高潮。

图 9：中国人口自然增长率



资料来源：Wind 资讯、东莞证券研究所

随着国民收入水平日益提高，婴幼儿消费市场迎来高速成长期。据统计数据显示，目前我国 14 岁以下婴童约在 2.5 亿，每年新增婴儿约 1500 万，其中 4 岁以下婴童消费规模最大。在独生子女渐成主流的背景下，多个成人抚养一个婴儿的局面将不断延续，婴儿用品消费无论是数量还是金额上，都将快速增长。

目前婴童消费主要包括食品、服装、玩具、教育、护理等。其中，玩具童车很受小朋友欢迎，占据整个婴童产品消费 15%左右的份额。而电动车模及学步车在整个童车系列中分别占比 12%及 24%，未来仍有上升空间。根据统计局相关数据显示，我国童车规模上企业年销售额 2007 年到 2009 年度复合增长率高达 21.11%。

公司利用超募资金投资 13000 万元，注册投入福建星辉车模制造有限公司。计划年产婴童电动用车 56 万台套，婴童学步车 38 万台套。目前项目进程接近一半，预计 9 月份达到预定可使用状态，2011 年释放 25%左右产能、2012 年达到设计产能的 50%、2013 年达到设计产能的 70%，2014 年开始满负荷运行。

公司涉足婴童车模领域，一方面可以丰富产品线结构，抵御行业集中度风险，另一方面也为高速增长再度夯实基础。我们认为，公司借助其传统车模固有的营销网络和品牌优势，在婴童车模领域也将能占据一定市场份额，顺利实现业务扩张。

3. 公司业务结构分析

3.1 车模占据利润主要来源

2010 年公司实现车模收入 2.75 亿元，占据总收入比例高达 84.79%，是公司主要收入构成，其他玩具和玩具车收入占比分别为 9.27%和 5.90%。同时，车模毛利率维持在 30%以上，而其他玩具和玩具车等产品毛利率仅在 10%左右，远低于车模毛利率，使得车模产品成为公司利润主要来源。

图 10：收入占比结构

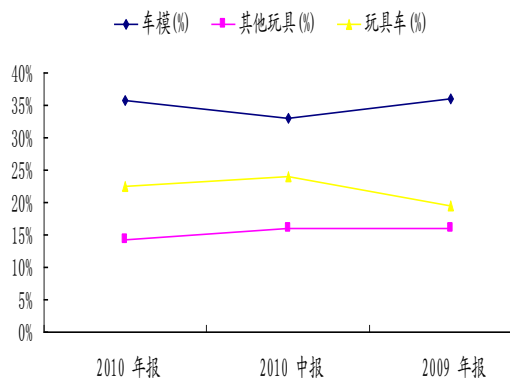
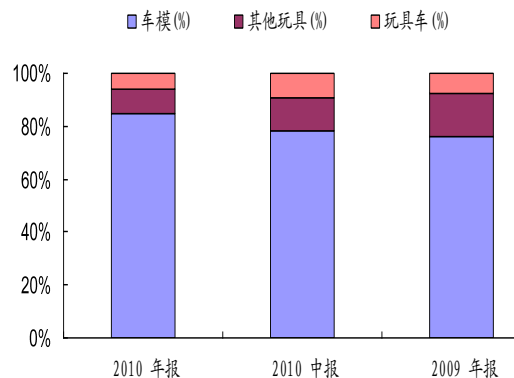


图 11：各产品毛利率



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

3.2 国外市场占据主导，国内市场快速拓展

公司目前仍以出口为主导，产品远销欧洲、亚洲、北美洲、南美洲、香港等地，其中欧洲市场占比最大，占 40%左右。而国内市场正在稳步扩张，2010 年国内实现营业收入 9071.75 万元，未来增长潜力较大。整体来看，各地区毛利率水平相差不多，大多数维持在 30%以上，显示公司转嫁成本能力也较强。

图 12：各地区毛利率水平

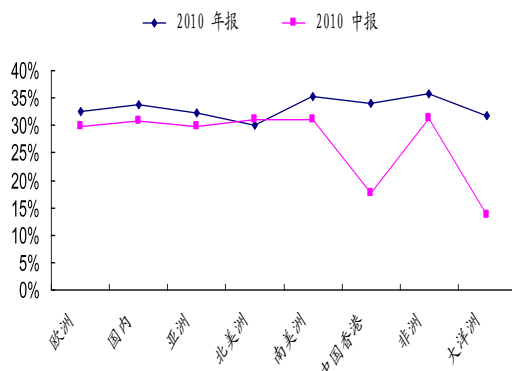
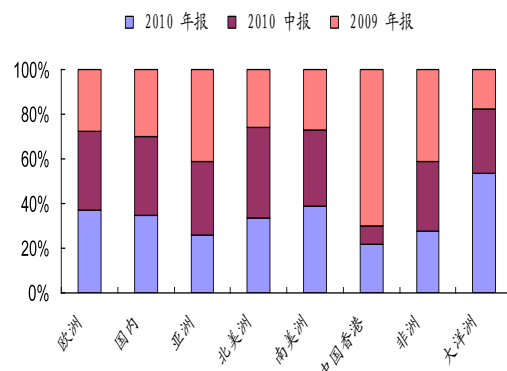


图 13：各地区收入构成



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

3.3 未来高增长可期

公司营业收入同比增长率稳定在 40% 左右，随着募投项目投产形成效益，营业收入增速有望更快。而从销售商品和提供劳务所收到现金与营业收入的比例来看，公司现金流状况十分良好，坏账率较低。

图 14：营业收入同比增长率

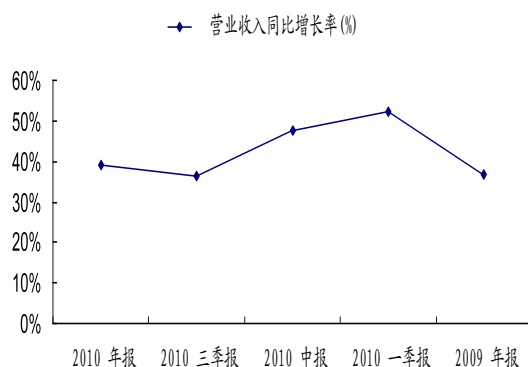
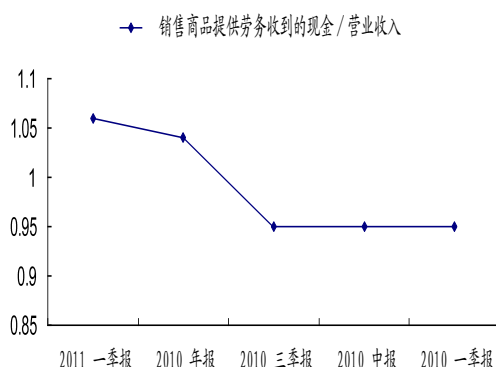


图 15：销售商品收到现金/营业收入



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

3.4 股权激励彰显管理层信心与决心

公司向包括公司董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术（业务）人员以及董事会认为需要激励的其他人员共计 74 人授予 170 万份股票期权，约占公司股本总额 7920 万股的 2.15%，本激励计划首次授予的股票期权的行权价格为 32.10 元。2011 年 3 月 30 日公司实施 2010 年度分红送股方案，每 10 股派现金 2 元，每 10 股送 10 股。则调整之后的股权激励方案为向 74 人授予 340 万份股票期权，约占公司股本总额 1.58 亿股的 2.15%，同时期权行权价调整为 15.95 元。

此次股权激励行权条件为以 2009 年净利润为基数，2010-2012 年相对于 2009 年的净利润增长率分别不低于 45%、100%、165%。2010-2012 年营业收入相比于 2009 年增长率分别不低于 35%、85% 和 140%。从行权价格和行权条件来看，管理层对于公司未来的发展充满信心，也有决心快速拓展市场。

表 5：股本调整之后股权激励分配情况

姓名	职务	本次股票期权份数（万份）	占本次授予期权总数的比例	占目前总股本的比例
陈烽	董事、副总经理、 董事会秘书	9.5166	3.11%	0.06%
刘渝玲	董事、副总经理	9.1188	2.98%	0.058%
卢醉兰	董事、总经理助理、 知识产权部经理	9.1188	2.98%	0.058%
屠鑫	副总经理	7.803	2.55%	0.049%
刘慧娴	副总经理	7.803	2.55%	0.049%
陈剑丰	财务总监	8.6598	2.83%	0.0547%
核心管理人员、核心技术（业务） 人员及董事会认为需要进行激励的 相关人员 68 人		253.98	83%	1.603%
预留期权数		34	10%	0.21%
合计		340	100.00%	2.15%

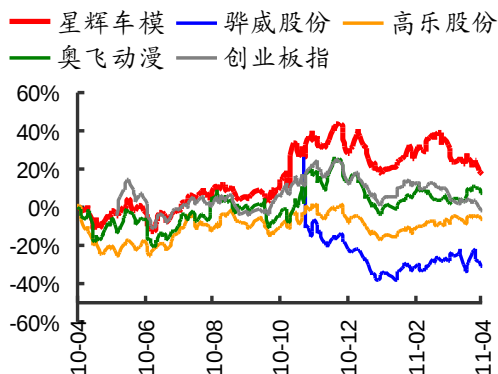
资料来源：东莞证券研究所整理，公司公告

4. 盈利预测与投资建议

4.1 市场表现与估值水平

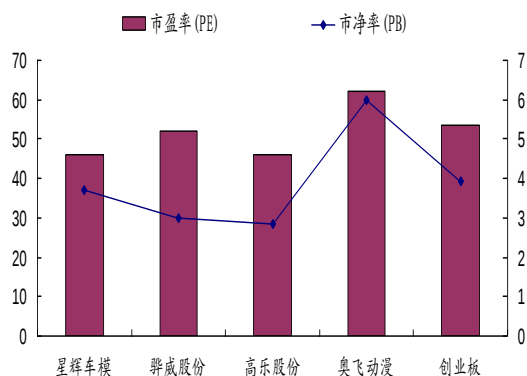
在高估值和大量解禁减持双重压力之下，2011 年以来创业板大部分个股调整态势明显。星辉车模走势较创业板指数走势偏强，与同类公司相比也不逊色。从目前估值水平来看，公司静态市盈率为 46.12 倍，低于创业板平均水平 53.46 倍，也低于同类公司骅威股份和奥飞动漫的 52.18 倍、62.27 倍，与高乐股份持平。

图 16：同类公司走势一览



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 17：同类公司估值一览



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

4.2 盈利预测

2011 年 9 月 10 日达到预定可使用状态的品牌车模生产基地和福建婴童车模生产基地将逐步为公司贡献增量收入，未来两年星辉车模业绩快速增长值得期待。

预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.53 元和 0.84 元，对应动态市盈率 29.96 倍和 18.90 倍。考虑到公司所处行业领先地位和受益于新兴消费景气周期的持续性，给予公司中期推荐的投资评级。

表 6：公司利润表预测

科目（万元）	2010A	2011E	2012E
营业总收入	32450.10	48675.15	75933.24
营业总成本	26891.78	40337.67	61313.26
营业成本	21753.84	32630.75	49598.74
营业税金及附加	176.84	265.25	403.19
销售费用	2874.43	4311.64	6553.70
管理费用	2251.83	3377.74	5134.16
财务费用	-272.36	-326.83	-326.83
其他经营收益	609.01	365.41	365.41
营业利润	6167.33	9251.00	14616.58
利润总额	6517.63	9776.44	15446.77
减：所得税	933.11	1399.67	2211.48
净利润	5584.51	8374.00	13230.92
归属于母公司所有者的净利润(元)	5584.51	8374.00	13230.92

资料来源：东莞证券研究所

5. 风险提示

5.1 原材料价格波动风险

随着国际原油期货价格不断上升，公司主要原材料塑料、电子元器件等价格也随之上升，尽管公司车模产品具备较强自主定价权，但成本的上升仍将对车模市场构成一定不利影响，从而影响公司业绩。

5.2 潜在竞争风险

公司目前主打普及型动态车模，产品具备较为明显的价格优势。随着人民币不断升值、潜在竞争者加大对普及型动态车模的投入，公司产品将面临更大的竞争压力，须不断提高研发实力，发展核心技术，确保国内领先优势。

5.3 所得税调整风险

公司自 2008 年 1 月 1 日起三年内，享受高新技术企业 15%的企业所得税优惠税率政策，目前已经到期。公司正抓紧进行有关该方面评审的报批工作，争取优惠税率政策继续实施，审批程序正在进行中。如果按照正常企业所得税 25%税率缴税，对公司净利润也构成一定程度的影响。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn