

报告类型 / 公司调研报告

谨慎推荐

上次评级: 中性

新文化深度调研报告

关注盈利能力改善和大制作增加

报告摘要:

新文化成立于 2004 年,目前主要从事影视剧的投资、制作、发行及衍生业务。2009 年至 2011 年,公司累计取得发行许可证的电视剧数量为 21 部 679 集,其中 2011 年,公司获得发行许可证的电视剧 12 部 400 集,按部数和集数计算市场占有率分别达到 2.55%和 2.68%,从规模上来说已经进入民营电视剧制作公司的第一梯队,代表作包括《刁蛮俏御医》、《杀狼花》等。

截止到 2011 年,包括华谊、华策、华录、新文化在内的四家上市公司按照交易金额计算的市场占有率普遍在 4%-6%,龙头企业的市场占有率仍然有很大提高空间。行业景气度调整有利于进一步优胜劣汰。

整体市场的版权价格基本稳定,电视台的收购价格基本平稳,精品剧仍然保持不愁高价格;新媒体版权价格已经较高峰期下降很多,日趋平稳,视频网站需要大量的电视剧来填充片库,因此需求仍然旺盛。

公司的主要看点在于毛利率存在提升空间和产量平稳增长的基础上增加大制作的产量。公司三季度末处于拍摄阶段或后期制作阶段的 6 部电视剧中,预计将有 3 至 4 部会在四季度取得发行许可证,确认收入。

预计公司 2012 至 2014 年每股收益分别为 0.90、1.24、1.41,相对于目前股市市盈率分别为 23 倍、16 倍、14 倍,首次给予谨慎推荐评级,

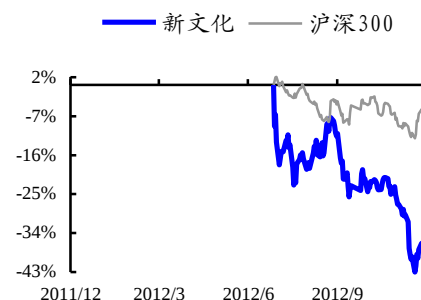
风险提示:版权价格下降、电视剧销售不及预期、主创人员流失。

股票数据

2012/12/14

收盘价(元)	20.60
12个月股价区间(元)	18.02~32.96
总市值(百万元)	1,978
总股本(百万股)	96
A股(百万股)	96
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	-27%	0%
相对收益	-18%	-29%	2%

相关报告

《新文化新股定价报告》

2012-6-26

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	118	322	414	546	624
(+/-)%	98.18%	173.73%	28.58%	31.88%	14.19%
归属母公司净利润	32	63	86	119	135
(+/-)%	216.76%	96.82%	37.50%	37.99%	13.82%
每股收益(元)	0.44	0.87	0.90	1.24	1.41
市盈率	60.89	30.94	22.50	16.31	14.33
市净率	12.19	9.07	2.22	1.96	1.72
净资产收益率(%)	20.02%	29.32%	9.88%	12.00%	12.02%
股息收益率(%)	—	—	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	72	72	96	96	96

证券分析师: 耿云

执业证书编号: S0550511080003
(021)20361136 gengy@nescn

目 录

1. 公司概况	4
1.1. 主营业务	4
1.2. 股权结构	4
1.3. 财务概况	4
1.4. 首发限售股解禁时间表	5
1.5. 主要分支机构	5
2. 电视剧行业概况：总量增长缓慢，市场集中度不断提高	6
2.1. 市场空间	6
2.2. 精品剧供不应求	7
2.3. 行业发展趋势是市场集中度不断提高	7
3. 竞争优势分析	8
3.1. 整体经营策略走大众化路线，收入更稳定	8
3.2. 发行渠道广泛	8
3.3. 灵活的生产模式	9
4. 未来主要增长点在于大制作增加和毛利率提升	10
4.1. 毛利率有提升的空间	10
4.2. 总产量稳定增长，逐渐增加大制作	11
4.3. 版权价格平稳	11
4.4. 四季度预计会有 3-4 部取得发行许可证	11
5. 盈利预测及投资建议	11
6. 风险提示	12

图目录

图 1: 新文化股权结构图.....	4
图 2: 新文化 2009-2011 年营业收入和净利润快速增长.....	5
图 3: 新文化旗下主要分支机构.....	6
图 4: 2001-2011 年国产电视剧交易总额.....	6
图 5: 2007-2011 年国产电视剧产量.....	7
图 6: 上市公司交易金额占比.....	8
图 7: 新文化主要发行渠道示意图.....	9

表目录

表 1: 新文化限售股解禁时间表.....	5
表 2: A 股电视剧行业上市公司 2009-2011 年交易金额占比.....	7
表 3: 新文化核心发行团队.....	9
表 4: 新文化制片工作室概况.....	10
表 5: A 股电视剧行业上市公司 2009 年至 2011 年毛利率对比.....	11

1. 公司概况

1.1. 主营业务

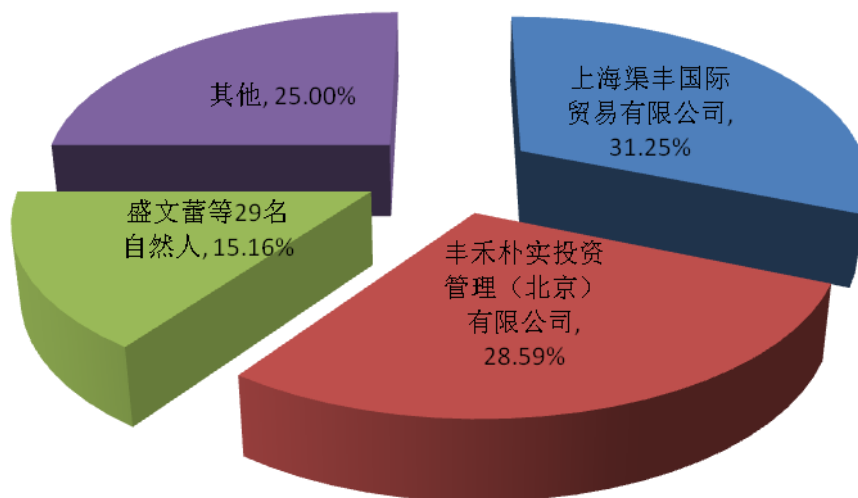
新文化成立于 2004 年，目前主要从事影视剧的投资、制作、发行及衍生业务。2009 年至 2011 年，公司累计取得发行许可证的电视剧数量为 21 部 679 集，其中 2011 年，公司获得发行许可证的电视剧 12 部 400 集，按部数和集数计算市场占有率分别达到 2.55% 和 2.68%，从规模上来说已经进入民营电视剧制作公司的第一梯队，代表作包括《刁蛮俏御医》、《杀狼花》、《我的三个母亲》等。

2009 年公司开始进入电影市场，开展电影业务的投资、制作、发行。目前投拍的主要方向为小成本类型电影，作品包括《荒村公寓》和《夜惊魂》等。

1.2. 股权结构

公司 IPO 前总股本 7200 万股，IPO 公开发行 2400 万股。公司实际控制人杨震华担任董事长兼总经理，盛文蕾、王政钧、孙毅、张慧玲、边晓军等公司高管均不同比例地持有公司股份。其中实际控制人杨震华通过上海渠丰国际贸易有限公司和丰禾朴实投资管理（北京）有限公司间接持股。

图 1：新文化股权结构图

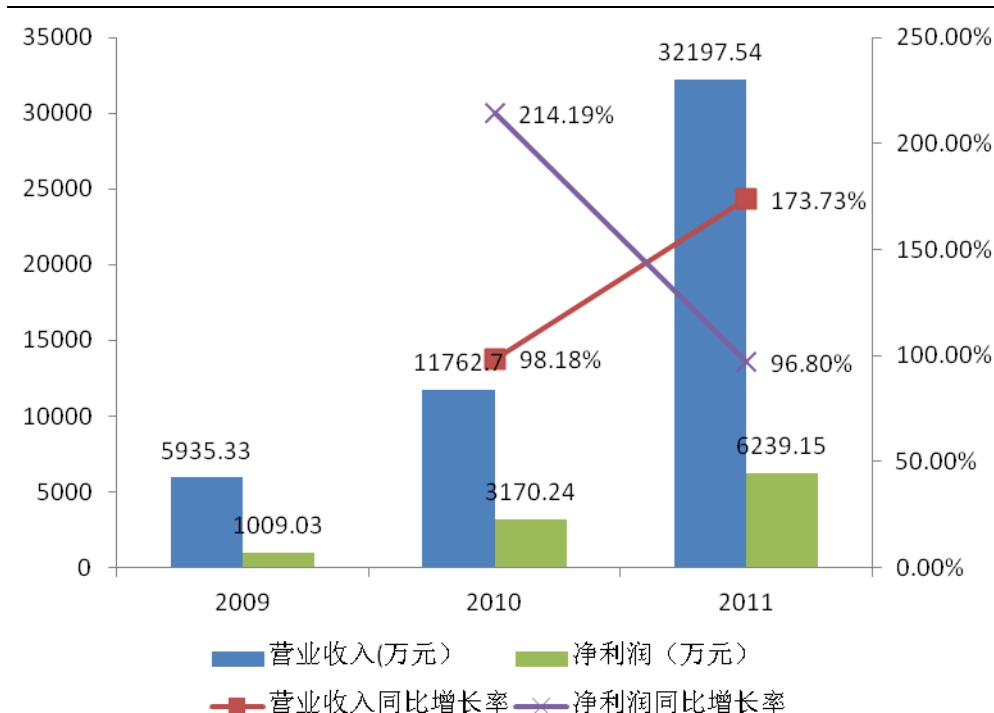


数据来源：东北证券，公司公告

1.3. 财务概况

2009 年至 2011 年，公司营业收入和盈利水平呈增长趋势，营业收入由 2009 年的 5,935.33 万元增加到 2011 年的 32,197.54 万元，增长了 442.47%；净利润由 2009 年的 1,009.03 万元增加到 2011 年的 6,239.15 万元，增长了 518.33%。

图 2：新文化 2009-2011 年营业收入和净利润快速增长



数据来源：东北证券，公司公告

2012 年 1-9 月，公司实现营业收入 2.59 亿元，同比增长 23.23%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.56 亿元，同比增长 32.77%。

电视剧业务是公司最主要收入利润来源，2009 年至 2011 年电视剧销售占当期收入和毛利总额均在 95%以上。

1.4. 首发限售股解禁时间表

表 1：新文化限售股解禁时间表

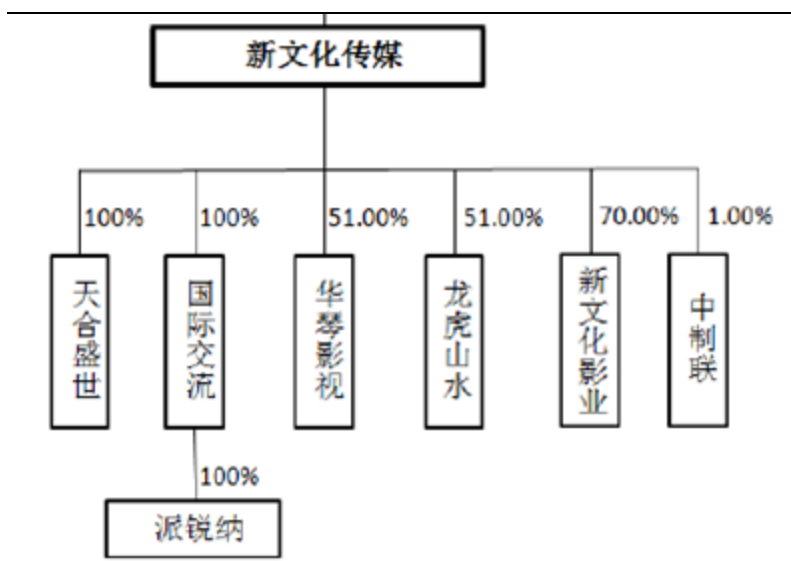
解禁日	解禁股份数	解禁股份类型
2013 年 7 月 10 日	1455 万	首发原股东限售股份（盛文蕾等 29 名自然人）
2015 年 7 月 10 日	5745 万	首发原股东限售股份（渠丰国际和丰禾投资）

资料来源：公司公告、东北证券

1.5. 主要分支机构

新文化旗下共有 2 家全资子公司，3 家控股子公司，1 家参股公司和 1 家孙公司。其中天合盛世主要从事电视剧制作；国际交流主要从事电视剧制作及海外发行，其旗下的派锐纳主要从事电视剧制作和广告植入；华琴影视负责影视剧后期视频、音频制作；龙虎山水从事影视技术咨询、影视投资；新文化影业从事电影制作与发行。

图 3: 新文化旗下主要分支机构



资料来源：公司公告、东北证券

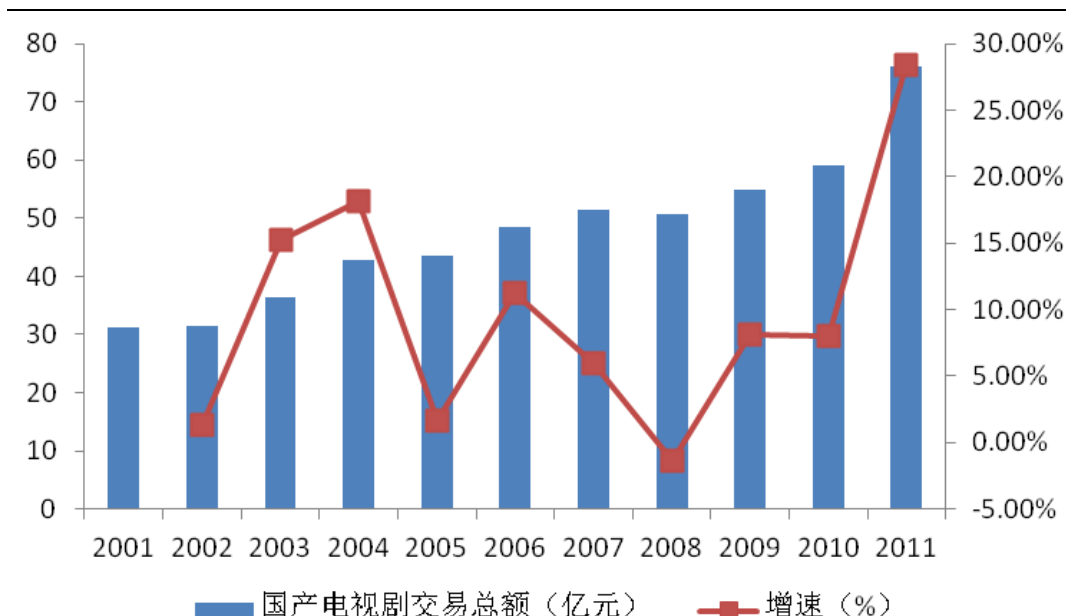
2. 电视剧行业概况：总量增长缓慢，市场集中度不断提高

2.1. 市场空间

总产量变化不大，市场规模增长主要来自价格增长

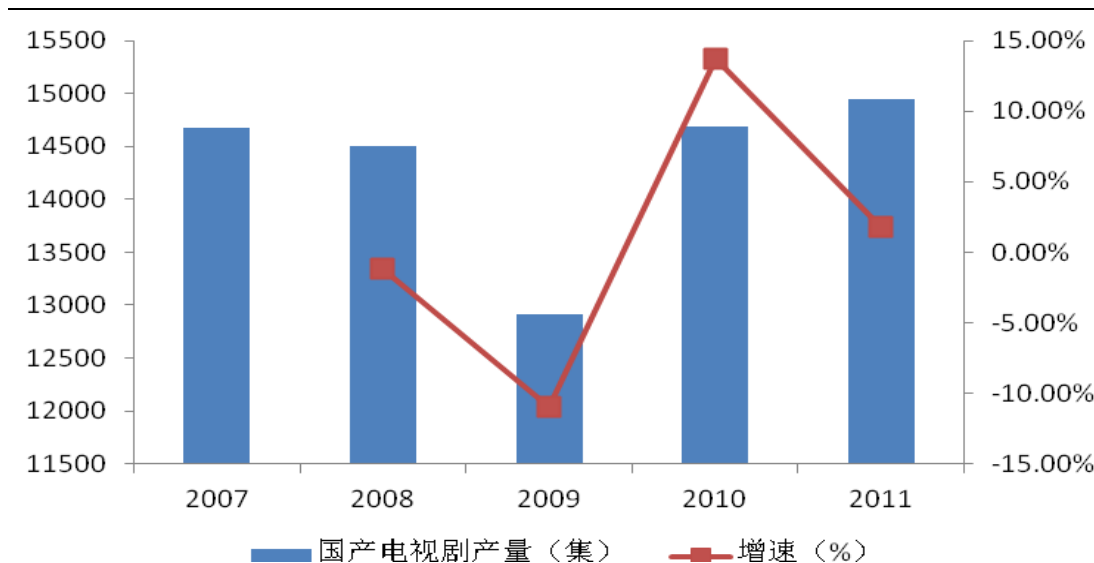
近十年来，我国电视剧行业市场规模持续增长，产量变化不大，部数基本稳定在每年 400 部以上，集数小幅增长，市场规模增长主要来自价格增长，而价格增长主要受益于传统渠道电视台的广告收入增长和省级卫视争夺收视率的激烈竞争。长期来看，视频网站、IPTV、互联网电视、互动电视等新媒体渠道将在电视剧市场需求中占据越来越重要的份额。

图 4: 2001-2011 年国产电视剧交易总额



数据来源：广电总局、东北证券

图 5：2007-2011 年国产电视剧产量



数据来源：广电总局、东北证券

2.2. 精品剧供不应求

就下游的情况来，精品剧仍将是供不应求的。从电视台的角度来说，一线卫视在激烈争夺市场份额，对于符合平台定位的精品剧减少投入的可能性不大；二三线卫视缺乏形成品牌的综艺节目和栏目，电视剧仍是留住收视率的主要手段。从视频网站的角度来说，视频网站需要大量的电视剧填充片源库，对于电视剧的需求还是不断增长的。

2.3. 行业发展趋势是市场集中度不断提高

随着电视剧行业的不断成熟，市场集中度不断提高，龙头企业所占市场份额越来越高，截止到 2011 年，包括华谊、华策、华录、新文化在内的四家上市公司按照交易金额计算的市场占有率普遍在 4%-6%，龙头企业的市场占有率仍然有很大提高空间。行业景气度调整有利于进一步优胜劣汰。

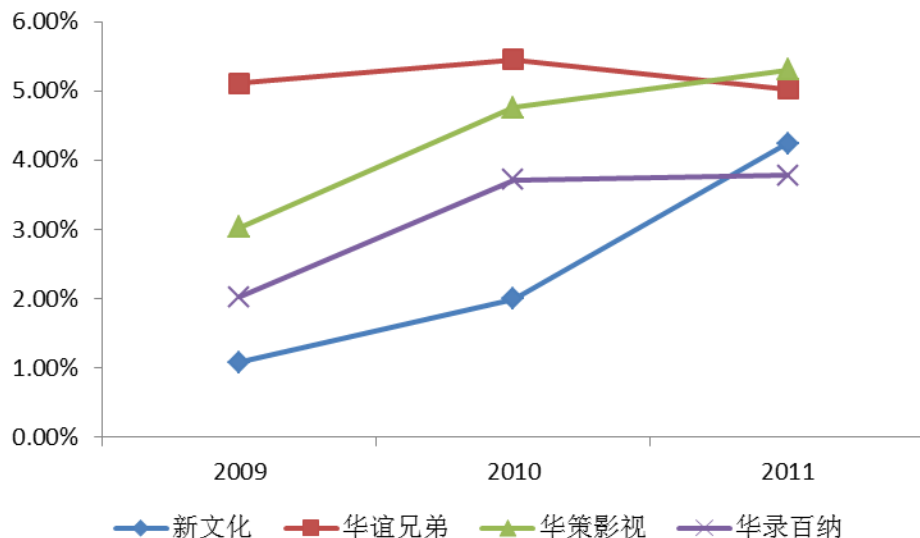
表 2：A 股电视剧行业上市公司 2009-2011 年交易金额占比

单位：亿元	2009 年	2010 年	2011 年
新文化	0.59	1.18	3.22
交易金额占比	1.08%	1.99%	4.24%
华谊兄弟电视剧业务	2.8	3.23	3.82
交易金额占比	5.11%	5.46%	5.03%
华策影视	1.66	2.82	4.03
交易金额占比	3.03%	4.76%	5.30%
华录百纳	1.11	2.20	2.87
交易金额占比	2.03%	3.72%	3.78%

国产电视剧交易金额	54.8	59.2	76
-----------	------	------	----

数据来源：公司公告、广电总局、东北证券

图 6: 上市公司交易金额占比



数据来源：公司公告、广电总局、东北证券

3. 竞争优势分析

3.1. 整体经营策略走大众化路线，收入更稳定

新文化的整体经营策略以大众化、中间路线为特点。公司专注于黄金档、精品剧市场，但不是每部剧都是顶级的大制作。一家电视台每年买一、两部大制作是可能的，但不可能做到每部都买大制作，制作成本较低的高性价比电视剧也有大量的需求空间。黄金档总体需求约 7000 集每年，只有少数作品影响力很大，大部分电视剧收视率是比较平均的。公司的基本原则是投了就要赚钱，主要还是追求稳定收益。电视剧本身是一种产品，一定要讲求一个投入和产出的性价比；每部剧新文化的成本是控制到即使是地面普发也能赚钱的。所以公司的经营特点是多风格、快速量产，客户群广泛。

未来公司会在保证确定性的基础上逐渐增加大制作精品剧的数量，从而增加品牌影响力和打开更多的合作平台。

3.2. 发行渠道广泛

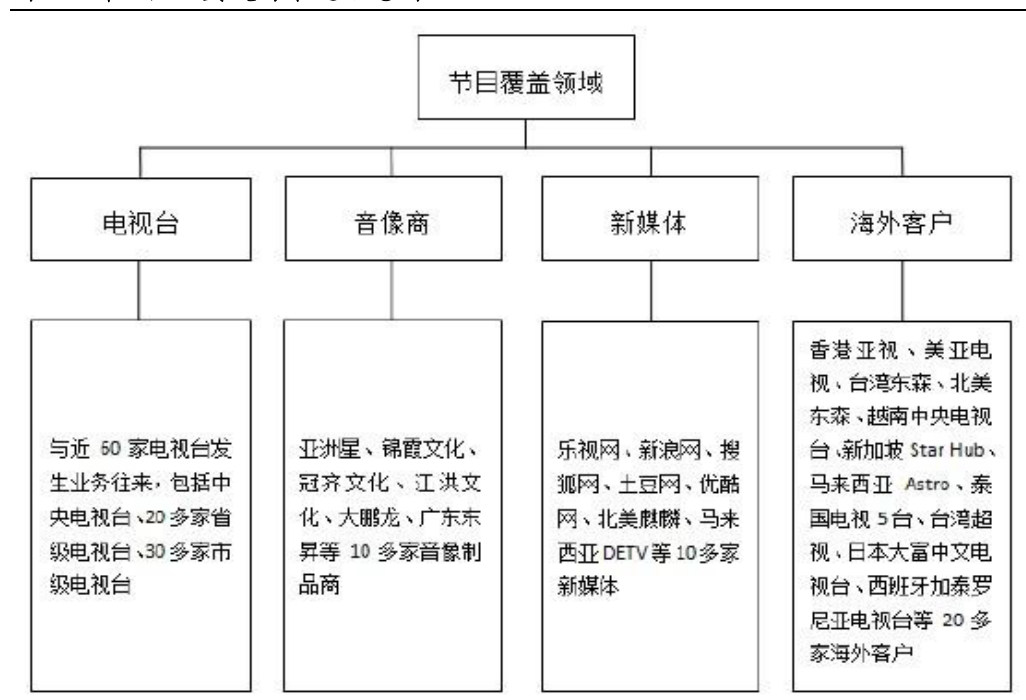
公司拥有广泛的发行渠道，2009 年至 2011 年，影视剧产品的发行成功率达到了 100%，并均曾于黄金档播出。目前，新文化已与中央电视台、全国近 60 家省市级电视台、10 多家音像公司、10 多家新媒体和 20 多家海外客户等签订过发行协议，建立了业务合作，发行区域覆盖了全国各省、自治区、直辖市以及港、澳、台和欧洲、北美和东南。

表 3: 新文化核心发行团队

姓名	公司内职务及主营业务	背景
杨震华	董事长兼总经理;主导公司团队建设,对影视剧发行业务进行统筹规划	曾任上海音像出版社电视部主任、发行总站常务副站长、中华文艺音像出版社常务副社长,现为上海文化发展基金会评审评估专家,中国广播电视制片委员会常务理事、首都广播电视节目制作业协会常务理事,2008 年被中国广播电视协会评为全国优秀出品人,2010 年获得澳门国际电视节优秀制片人奖,2011 年被中国广播电视协会、中国电视艺术家协会评为中国电视剧产业二十年突出贡献出品人。
张慧玲	副总经理;负责客户渠道的长期维护和拓展	曾任安徽电视台总编室节目科副科长、安徽电视台总编室节目外购部副主任,从事电视剧购买业务达 12 年以上。
孙毅	董事兼营销总监	曾任上海电视台电视剧制作中心制片主任、上海电视台广告节目营销中心副主任、上海电视台节目部主任、勤加缘国际传媒投资有限公司总经理,从事电视剧发行业务达 10 年以上。

资料来源:公司公告、东北证券

图 7: 新文化主要发行渠道示意图



资料来源:公司公告、东北证券

3.3. 灵活的生产模式

新文化目前采取多种方式并存的复合生产模式,在严格管控质量的前提下不断提升产能,从而实现高质量电视剧的“量产”

“一剧一聘”是行业内最常见的生产模式,公司根据单部影视剧的不同风格聘用最合适的编剧、导演、演员等主创人员,全面掌控整个制作过程。但“一剧一聘”受制于人才等方面的限制,导致电视剧产量有限。

新文化的工作室模式正式开始于 2010 年,目前已经成立了 6 个不同风格的工作室,其中包括 1 个剧本工作室和 5 个制片工作室。公司通过与优秀的作家、编剧、

制片人、导演等签订协议，设立工作室。公司拥有与工作室的优先合作权；工作室一旦与公司签订协议，未经公司允许，不得与其他制作机构进行同等形式的合作。稳定的工作室合作方式有利于公司持续出品风格多样的影视剧作品。工作室已经成为新文化电视剧业务的主力军。与业内其他公司的工作室模式相比，新文化的工作室模式管控更加严格。公司对个工作室包括立项、预算等流程实现全流程监控，进行严格的质量管控。

此外，公司还与行业内优秀的资深主创人才或实力强大的电视台、制作机构等签订战略合作协议，达成长期、深入、稳定的优先合作意向，从长远的角度保证公司业务的可持续性。

表 4：新文化制片工作室概况

工作室负责人姓名	风格	创作身份	代表作品	与新文化合作的作品	协议有效期
孙雄飞	剧本题材开发	编剧、策划人	《围城》、《我是真的》	《步步杀机》	2013 年 4 月
边晓军	综合	制片人	《铁齿铜牙纪晓岚》、《倚天屠龙记》、《宰相刘罗锅》、《刁蛮俏御医》	《隐形将军》、《我的三个母亲》、《刁蛮俏御医》	2013 年 4 月
朱翊	都市言情剧	导演、制片人	《粉红女郎》、《加油，网球王子》、《情陷巴塞罗那》	《情陷巴塞罗那》、《红玫瑰，黑玫瑰》、《步步杀机》	2013 年 5 月
陈道龙	年代传奇剧	制片人	《原来就是你》、《半生缘》	《原来就是你》、《船娘·雯蔚》、《胭脂霸王》	2013 年 5 月
张乐群	海外合作局	制片人	《特警飞龙》、《一帘幽梦》	《一帘幽梦》	2013 年 6 月
王政钧	情感伦理剧	制片人、演员	《张小五的春天》、《婚后五年》	《婚后五年》	2013 年 5 月

资料来源：公司招股说明书、东北证券

4. 未来主要增长点在于大制作增加和毛利率提升

4.1. 毛利率有提升的空间

与其他三家同行业上市公司相比，新文化的毛利率相对较低。其一是由于电视剧定位不同，为保持和电视台长期、良好的合作关系，公司一定程度上控制了电视剧平均销售价格；其二是由于公司合拍片较多，作为执行制片方，公司确认全部收入，相应的，合作方的分成也被计入公司成本，同时公司工作室的奖励分成也一定程度上摊薄了毛利率；其三是公司新媒体渠道尚未完全打开，新媒体销售收入占整体营业收入的比例仍然很小。上市后资金较为充沛，公司逐渐提高了合拍片中的投资比例，拉高毛利率。从半年报和三季报来看，公司的毛利率已经比 2012 年第一季度和 2011 年、2010 年有所提高，公司 2012 年上半年和前三季度毛利率分别为 44.60%、44.02%。

未来随着公司大制作的增加和合拍片中投资比例的提高，以及公司新媒体销售渠道的进一步拓展，预期公司毛利率有一定提升空间。

表 5: A 股电视剧行业上市公司 2009 年至 2011 年毛利率对比

	2009 年	2010 年	2011 年
华谊兄弟（电视剧业务）	37.96%	32.30%	62.12%
华策影视	47.48%	51.39%	58.81%
华录百纳	35.34%	36.13%	53.52%
新文化	28.30%	42.11%	37.13%

资料来源：公司公告、Wind、东北证券

4.2. 总产量稳定增长，逐渐增加大制作

公司已经基本形成了年产约 400 集的电视剧生产规模，上市后受益于募集资金补充现金，

预期每年能做到 600 集电视剧、3 部电影的数量规模。另一方面，公司会陆续增加大制作的数量，目前已经在规划内的大制作电视剧例如《领袖》、《新封神榜》等，成本可能是以前一部剧的两倍到三倍。公司希望借由大制作打开新的市场，一方面更多地进入国内一线卫视，另一方面是积极拓展海外市场。

4.3. 版权价格平稳

目前来说，整个市场的版权价格基本稳定，电视台的收购价格基本平稳，精品剧仍然保持不愁高价格；新媒体版权价格已经较高峰期下降很多，日趋平稳，视频网站需要大量的电视剧来填充片库，因此需求还是很大的。

4.4. 四季度预计会有 3-4 部取得发行许可证

公司三季度末处于拍摄阶段或后期制作阶段的电视剧有六部，包括《同在屋檐下》、《谎言背后》、《黑玫瑰之铁血女骑兵》、《小鬼子走着瞧》、《独生子女的婆婆妈妈》及《浮尘下的枪声》等，预计其中 3-4 部会在四季度取得发行许可证，确认收入。

5. 盈利预测及投资建议

我们假设公司 2012 至 2014 年，投拍电视剧规模由 400 集稳定增长至 600 集左右，均价平稳增长，毛利率少量提升，预计公司 2012 至 2014 年营业收入分别为 4.14 亿元、5.46 亿元、6.24 亿元，同比增长率分别为 28.58%、31.88%、14.19%；分别实现净利润 0.86、1.19、1.35 亿元，折合每股收益 0.90、1.24、1.41 元。

看好募集资金对公司业务扩张的促进作用，目前估值处于较低区间，首次给予谨慎推荐评级。

6. 风险提示

版权价格下降、电视剧销售不及预期、主创人员流失。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	35	597	668	715	净利润	62	86	118	135
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	4	0	0	0
应收款项	124	170	224	256	折旧及摊销	1	1	1	0
存货	251	246	328	366	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	3	0	0	0
流动资产合计	433	1117	1353	1485	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-139	-40	-49	-90
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
固定资产	4	3	2	0	经营活动净现金流量	-70	47	68	43
无形资产	0	0	0	0	投资活动净现金流量	0	3	3	3
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	14	512	0	0
非流动资产合计	6	2	0	-1	企业自由现金流	-74	45	65	39
资产总计	439	1119	1353	1483					
短期借款	59	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	37	71	80	80		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	117	165	272	262	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.87	0.90	1.24	1.41
流动负债合计	223	246	362	358	每股净资产 (元)	2.96	9.07	10.31	11.71
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-0.97	0.48	0.71	0.45
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	0	0	0	0	营业收入增长率	173.73%	28.58%	31.88%	14.19%
负债合计	223	246	362	358	净利润增长率	96.82%	37.50%	37.99%	13.82%
归属于母公司股东权益合计	213	871	989	1125	盈利能力指标				
少数股东权益	2	2	2	1	毛利率	36.94%	38.00%	39.00%	39.00%
负债和股东权益总计	439	1119	1353	1483	净利率	19.44%	20.79%	21.75%	21.68%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	92.70	150.00	150.00	150.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	344.37	350.00	360.00	351.46
营业收入	322	414	546	624	偿债能力指标				
营业成本	203	257	333	380	资产负债率	50.79%	22.01%	26.76%	24.12%
营业税金及附加	11	15	19	22	流动比率	1.94	4.54	3.74	4.15
资产减值损失	4	0	0	0	速动比率	0.73	3.17	2.51	2.75
销售费用	17	22	29	33	费用率指标				
管理费用	9	12	15	18	销售费用率	5.31%	5.31%	5.31%	5.31%
财务费用	2	-3	-6	-7	管理费用率	2.83%	2.83%	2.83%	2.83%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	0.73%	-0.76%	-1.16%	-1.11%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	76	112	156	177	分红比例	—	0.00%	0.00%	0.00%
营业外收支净额	8	2	2	2	股息收益率	—	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	83	114	158	179	估值指标				
所得税	21	29	39	45	P/E (倍)	30.94	22.50	16.31	14.33
净利润	62	86	118	135	P/B (倍)	9.07	2.22	1.96	1.72
归属于母公司净利润	63	86	119	135	P/S (倍)	4.51	4.68	3.55	3.11
少数股东损益	0	0	0	-1	净资产收益率	29.32%	9.88%	12.00%	12.02%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760