

传媒板块有望成为 A 股“主流”投资板块

谨慎推荐 维持评级

投资要点:

- 《中共中央关于深化文化体制改革推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定（简称“决定”）》解析－投机还是投资？
 - 《决定》对文化产业的支持力度前所未有
 - 政策红利有望推动 A 股传媒板块投资从过去的“非主流”走向“主流”
- 如何看待当前传媒板块的估值？
 - 平均静态 PE 相比 A 股溢价处于历史中值
 - 平均动态 PE 相比 A 股溢价还有提升空间
- 2011Q3 业绩“闪亮”
 - 2011Q3，银河传媒团队重点跟踪的 23 家传媒类上市公司，2 家 3 季报“特别优秀”，11 家“优秀”，4 家“一般”，5 家“较差”，相比过去几年有显著改善
- 长期投资建议
 - 传媒板块在整体 A 股资产配置中的比重应该获得提升
- 当前时点的看法与投资建议
 - 估值提升的行情短期内告一段落
 - 估值有安全边际，未来提升有赖于进一步的政策红利
- 2 类公司股价还有上升潜力
 - 业绩增速可能超预期的持续高成长公司。这类公司的特点是身处市场化的传媒细分行业，是所在行业的领军企业，能抓住政策红利带来的历史性机遇。这类公司包括宋城股份、省广股份、华策影视、数码视讯和广电信息。
 - 估值最低有催化剂的公司，主要的逻辑是估值提升，包括博瑞传播、北巴传媒和时代出版。
- 主要风险
 - 技术风险
 - 政策风险

分析师

许耀文，CFA

☎：(8610) 6656 8589

✉：xuyaowen@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020007

田洪港

☎：(8621) 2025 2607

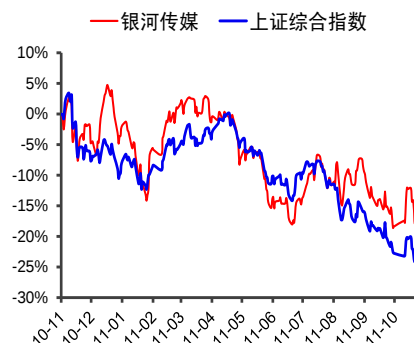
✉：tianhonggang@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511100003

市场数据

时间 2011.10.31

上证综指	2473.41
深证成指	10561.99



一、本轮上涨的路径分析：从业绩驱动到估值提升

本轮上涨经历了 2 个阶段：

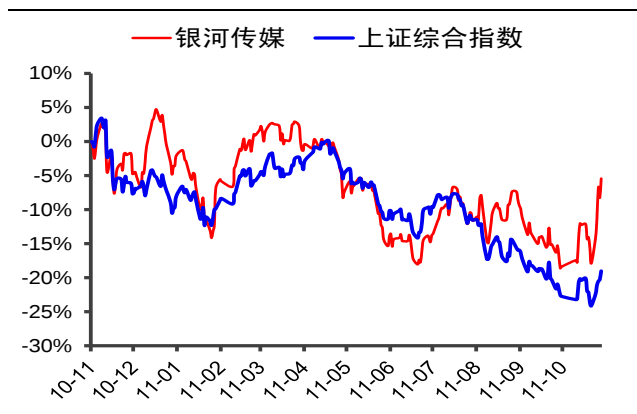
1) 7—8 月份

主要是影视剧内容板块公司在“渠道多元化，内容稀缺化”预期推动下的上涨（参加我们在 6 月 30 日撰写的《影视剧行业深度研究报告：量升价涨，多元创造价值》）

2) 10 月份

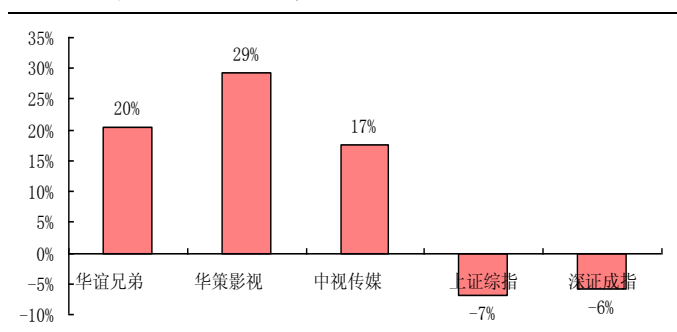
本轮上涨主要受到十七届六中全会振兴文化产业决定的影响，表现形式为行业板块估值提升带来的普涨，尤其是出版发行等传统媒体的动态 PE 均值由 9 月份的 20 倍以上提升到目前的 25—30 倍的估值区间。

图 1：银河传媒指数近期大幅跑赢大盘



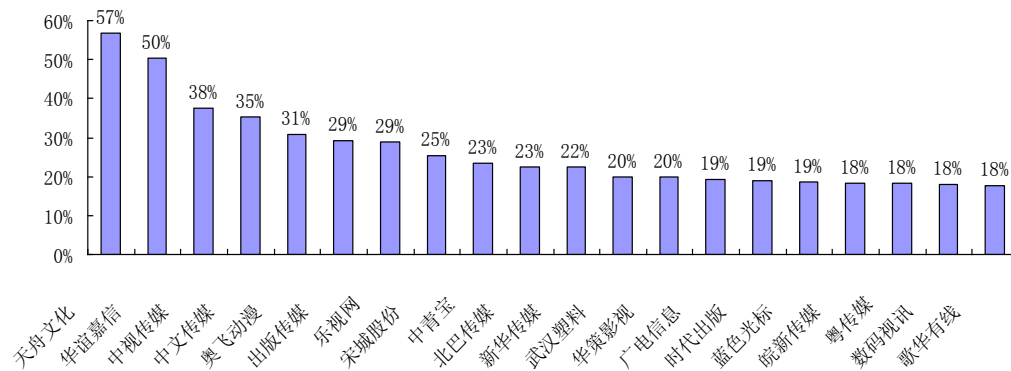
资料来源：中国银河证券研究部

图 2：今年 7—8 月份 A 股影视内容板块上市公司大幅跑赢大盘



资料来源：中国银河证券研究部

图 3：10 月以来低估值的传统媒体涨幅居前



资料来源：中国银河证券研究部

二、政策红利将推动传媒板块从“非主流”走向“主流”

市场关心的一个问题是：此次上涨仅仅是一次主题性质的投机，还是确实是长期的机会？

通过对《中共中央关于深化文化体制改革推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定（简称“决定”）》的分析，我们认为中央政府对文化产业发展的态度坚决，支持力度前所未有。在 2020 将文化产业建设成中国支柱性产业的过程中，必然伴随着 A 股传媒上市公司的高速增长和 A 股传媒板块市值的扩大。政策红利在实质性的提升文化企业长期成长性的同时，有望推动 A 股传媒板块投资从过去的“非主流”走向“主流”。

表 1：关于文化发展的决定细节及解析

“决定”重点关注部分原文	银河解析观点
文化越来越成为民族凝聚力和创造力的重要源泉、越来越成为综合国力竞争的重要因素、越来越成为经济社会发展的重要支撑，丰富精神文化生活越来越成为我国人民的热切愿望。	推动社会主义文化大发展大繁荣的原因
到 2020 年，社会主义核心价值体系建设深入推进，良好思想道德风尚进一步弘扬，公民素质明显提高；适应人民需要的文化产品更加丰富，精品力作不断涌现；文化事业全面繁荣，覆盖全社会的公共文化服务体系基本建立，努力实现基本公共文化服务均等化；文化产业成为国民经济支柱性产业，整体实力和国际竞争力显著增强，公有制为主体、多种所有制共同发展的文化产业格局全面形成；文化管理体制和文化产品生产经营机制充满活力、富有效率，以民族文化为主体、吸收外来有益文化、推动中华文化走向世界、文化开放格局进一步完善；高素质文化人才队伍发展壮大，文化繁荣发展的人才保障更加有力。	文化改革的发展奋斗目标，2020 年，文化产业成为支柱性产业，必然有相当体量的文化企业匹配。
坚持把社会效益放在首位，坚持社会效益和经济效益有机统一	正如此次限娱令的出台，国有新闻媒体将更加强调公益性的属性，市场化和非市场化媒体将分得很清楚。
发展健康向上的网络文化。加强和改进网络文化建设和管理，加强网上舆论引导，唱响网上思想文化主旋律。实施网络内容建设工程，支持重点新闻网站加快发展，打造一批在国内外有较强影响力的综合性和特色网站，发挥主要商业网站建设性作用，培育一批网络内容生产和服务骨干企业。加强对社交网络和即时通信工具等的引导和管理。	对互联网的监管将趋严，海外上市互联网企业需要考虑更多的政策风险
加大知识产权保护力度，依法惩处侵权行为，维护著作权人合法权益。	全行业利好，尤其是影视内容动漫企业

把主要公共文化产品和服务项目、公益性文化活动纳入公共财政经常性支出预算。采取政府采购、项目补贴、定向资助、贷款贴息、税收减免等政策措施鼓励各类文化企业参与公共文化服务。鼓励国家投资、资助或拥有版权的文化产品无偿用于公共文化服务。	政府支出加大，全行业利好
整合有线电视网络，组建国家级广播电视网络公司。推进电信网、广电网、互联网三网融合，建设国家新媒体集成播控平台，创新业务形态，发挥各类信息网络设施的文化传播作用，实现互联互通、有序运行。	利好三网融合板块（IPTV 和广电上游产业链），包括广电信息、数码视讯和天威视讯等
扶持文化企业以连锁方式加强基层和农村文化网点建设，推动电影院线、演出院线向市县延伸，支持演艺团体深入基层和农村演出。中央、省、市三级设立农村文化建设专项资金，保证一定数量的中央转移支付资金用于乡镇和村文化建设。	政府农村文化投入利好出版发行类公司、电影院线企业和演艺企业
构建现代文化产业体系。加快发展文化产业，必须构建结构合理、门类齐全、科技含量高、富有创意、竞争力强的现代文化产业体系。要在重点领域实施一批重大项目，推进文化产业结构调整，发展壮大出版发行、影视制作、印刷、广告、演艺、娱乐、会展等传统文化产业，加快发展文化创意、数字出版、移动多媒体、动漫游戏等新兴文化产业。	本段阐述了政府支持的主要文化产业，应该说目前已上市的文化产业龙头企业都涵盖在这个范畴里面，全面利好，尤其象广告、演艺和动漫游戏类也放入支持的行业名单。
鼓励有实力的文化企业跨地区、跨行业、跨所有制兼并重组，培育文化产业领域战略投资者。优化文化产业布局，发挥东中西部地区各自优势，加强文化产业基地规划和建设，发展文化产业集群，提高文化产业规模化、集约化、专业化水平。加大对拥有自主知识产权、弘扬民族优秀文化的产业支持力度，打造知名品牌。	在目前多头监管的情况下（中宣部、广电总局、新闻出版署、文化部、地方国资委等），如何实现并购重组是一个待解的难题，我们认为“大部制”是根本的解决办法。
发掘城市文化资源，发展特色文化产业，建设特色文化城市。规划建设各具特色的文化创意创意园区，支持中小文化企业发展。推动文化产业与旅游、体育、信息、物流、建筑等产业融合发展，增加相关产业文化含量，延伸文化产业链，提高附加值。	文化与其它产业结合将受到鼓励，宋城股份等跨领域公司将受益
形成公有制为主体、多种所有制共同发展的文化产业格局。加快发展文化产业，必须毫不动摇地支持和壮大有或国有控股文化企业，毫不动摇地鼓励和引导各种非公有制文化企业健康发展。要培育一批核心竞争力强的国有或国有控股大型文化企业或企业集团，在发展产业和繁荣市场方面发挥主导作用。在国家许可范围内，引导社会资本以多种形式投资文化产业，参与国有经营性文化单位转企改制，参与重大文化产业项目实施和文化产业园区建设，在投资核准、信用贷款、土地使用、税收优惠、上市融资、发行债券、对外贸易和申请专项资金等方面给予支持，营造公平参与市场竞争、同等受到法律保护的体制和法制环境。加强和改进对非公有制文化企业的服务和管理，引导他们自觉履行社会责任。	本段非常重要，一方面强调培养主导的国有文化企业，另一方面也强调给予民营资本公平待遇，而且还给出支持的范畴，这对国有媒体和民营文化企业都是重大长期利好。
健全以企业为主体、市场为导向、产学研相结合的文化技术创新体系，培育一批特色鲜明、创新能力强的文化科技企业，支持产学研战略联盟和公共服务平台建设。	利好广电上游的软件和设备企业，如捷成股份和数码视讯
推进一般国有文艺院团、非时政类报刊社、新闻网站转企改制，拓展出版、发行、影视企业改革成果，加快公司制股份制改造，完善法人治理结构，形成符合现代企业制度要求、体现文化企业特点的资产组织形式和经营管理模式。	传统文化企业转企改制速度还会加快
创新投融资体制，支持国有文化企业面向资本市场融资，支持其吸引社会资本进行股份制改造。	文化企业上市和融资面临历史机遇。最近长江和凤凰出版上市是这一政策的体现。
健全文化市场综合行政执法机构，推动副省级以下城市完善综合文化行政责任主体。加快文化立法，制定和完善公共文化服务保障、文化产业振兴、文化市场管理等方面法律法规，提高文化建设法制化水平。坚持主管主办制度，落实谁主管谁负责和属地管理原则，严格执行文化资本、文化企业、文化产品市场准入和退出政策，综合运用法律、行政、经济、科技等手段提高管理效能。深入开展“扫黄打非”，完善文化市场管理，坚决扫除毒害人们心灵的腐朽文化垃圾，切实营造确保国家文化安全的市场秩序。	文化产业在政府政策中的地位将大大加强。
保证公共财政对文化建设的投入的增长幅度高于财政经常性收入增长幅度，提高文化支出占财政支出比例。扩大公共财政覆盖范围，完善投入方式，加强资金管理，提高资金使用效益，保障公共文化服务体	这段也非常重要，政府对文化产业的投入会增加，文化企业获得政府补贴的力度也会提升。财政、税

系建设和运行。加大财政、税收、金融、用地等方面对文化产业的政策扶持力度，鼓励文化企业和社会资本对接，对文化内容创意生产、非物质文化遗产项目经营实行税收优惠。设立国家文化发展基金，扩大有关文化基金和专项资金规模，提高各级彩票公益金用于文化事业比重。继续执行文化体制改革配套政策，对转企改制国有文化单位扶持政策执行期限再延长五年。

收、金融、用地这些领域都将获得支持，同时特别强调对文化内容创意生产领域实行税收优惠，华策影视和华谊兄弟等获得 15% 所得税的概率最大。

切实担负起推进文化改革发展的政治责任。各级党委和政府要把文化建设摆在全局工作重要位置，把文化建设纳入经济社会发展总体规划，与经济社会发展一同研究部署、一同组织实施、一同督促检查。把文化改革发展成效纳入科学发展考核评价体系，作为衡量领导班子和领导干部工作业绩的重要依据。

文化建设将被纳入各级政府重要的政绩考核！

资料来源：中国银河证券研究部

表 2：细分行业相关传媒上市公司

细分行业	上市公司
出版发行	出版传媒、时代出版、皖新传媒、中南传媒、中文传媒、粤传媒、新华传媒、博瑞传播、浙报传媒
影视制作	华谊兄弟、华策影视、中视传媒、光线传媒
广告营销	蓝色光标、省广股份、华谊嘉信、北巴传媒、乐视网
演艺	宋城股份
娱乐/会展	光线传媒、乐视网
文化创意	奥飞动漫
数字出版	中南传媒、新华传媒
移动多媒体	拓维信息、北纬通信
动漫游戏	奥飞动漫、博瑞传播
有线网络	广电网络、歌华有线、电广传媒、天威视讯、武汉塑料

资料来源：中国银河证券研究部

三、如何看待传媒板块的高估值？

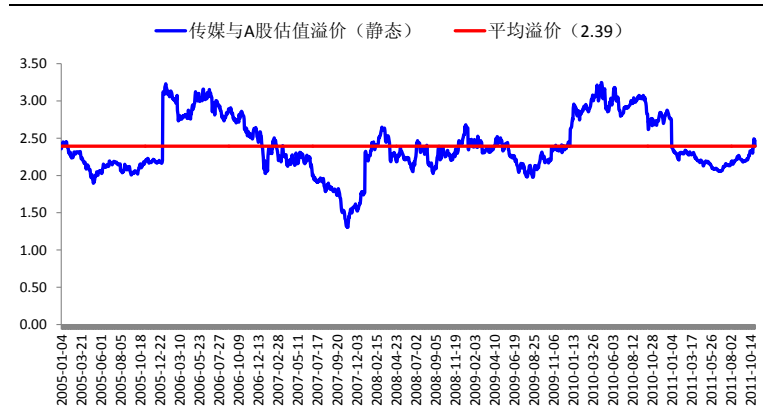
根据 05 年以来的数据，传媒板块平均静态 PE 为 58 倍，远高于所有 A 股上市公司 25 倍的静态 PE 均值，传媒板块高 PE 的现象近几年一直存在；从估值溢价来看，根据静态 PE 计算的平均溢价为 2.39，今年 10 月份以来的平均溢价约 2.35，基本处于平均溢价附近，传媒板块相对 A 股的估值基本合理。

图 4：自 05 年以来传媒板块静态 PE（58 倍）远高于全部 A 股（25 倍）



资料来源：中国银河证券研究部（市盈率 LYR）

图 5：近期传媒板块处于平均溢价附近（根据静态 PE 计算）



资料来源：中国银河证券研究部

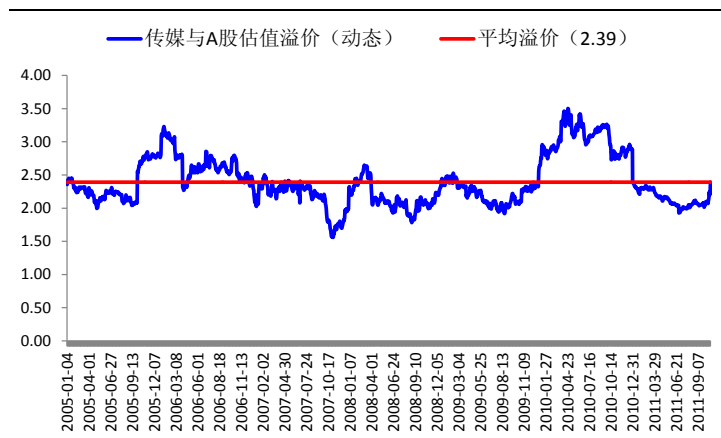
根据 05 年以来的数据，传媒板块平均动态 PE 为 53 倍，与静态 PE 的对比数据类似，也远高于所有 A 股上市公司 23 倍的动态 PE 均值；从估值溢价来看，根据静态 PE 计算的平均溢价也为 2.39，今年 10 月份以来的平均溢价约 2.12，从历史对比数据看，低于传媒板块的历史平均溢价，说明传媒板块的动态 PE 还是具有一定的相对估值优势。

图 6：自 05 年以来传媒板块动态 PE（53 倍）远高于全部 A 股（23 倍）



资料来源：中国银河证券研究部（市盈率 TTM）

图 7：近期传媒板块处于平均溢价附近（根据动态 PB 计算）



资料来源：中国银河证券研究部

近期受益于文化发展政策的利好刺激，传媒板块尤其是传统媒体的估值提升较快，我们选取传统媒体有代表性的三家企业时代出版、歌华有线、博瑞传播分别来分析一下传统出版、有线网络及传统报业的估值波动趋势；从下图可以看出，从 05 年以来的数据可以看出，虽然近期传统媒体板块估值快速提升，但与历史估值数据相比，依然处于中等偏下的位置；我们认为，后续若持续有相关政策刺激的前提下，传统传媒板块的估值依然存在提升空间。

图 8：时代出版近期估值提升较快



资料来源：中国银河证券研究部

图 9：歌华有线估值依然处于历史较低位置



资料来源：中国银河证券研究部

图 10：博瑞传播依然具备估值优势



资料来源：中国银河证券研究部

四、相比往年，今年传媒行业 3 季报更为“闪亮”

我们重点跟踪的 23 家传媒类上市公司中，2 家 3 季报特别优秀，11 家优秀，4 家一般，5 家较差，相比过去几年传媒行业的业绩情况，今年的业绩表现更为“闪亮”。

我们分析有 2 个主要原因：

- 1、最重要原因是去年以来传媒板块新上市了许多创业板企业，这些企业在各自的细分市场行业竞争力强，业绩优良，充分抓住中国文化产业大发展的政策红利，它们也是三季度业绩表现优异的主体。
- 2、“渠道多元化和内容稀缺化”推动影视剧内容价格快速攀升，相关公司如华策影视业绩超预期

表 3: 重点公司 3 季度业绩和增速

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011.1-9YoY	2011Q3YoY3季报情况
中文传媒	-0.01	-0.01	0.02	0.62	0.26	0.10	0.39	2%	特优
华策影视	0.20	0.33	0.22	0.10	0.23	0.49	0.38	45%	特优
广电网络	0.05	0.05	0.03	0.07	0.05	0.07	0.06	43%	优
北巴传媒	0.07	0.09	0.09	0.08	0.08	0.10	0.12	20%	优
蓝色光标	0.06	0.12	0.13	0.03	0.10	0.20	0.23	71%	优
省广股份	0.10	0.12	0.14	0.10	0.13	0.16	0.20	36%	优
顺网科技	0.04	0.12	0.06	0.12	0.09	0.09	0.15	44%	优
乐视网	0.07	0.07	0.09	0.09	0.13	0.13	0.13	73%	优
宋城股份	0.02	0.17	0.20	0.05	0.07	0.21	0.23	33%	优
捷成股份	0.10	0.13	0.06	0.30	0.15	0.22	0.10	59%	优
上海钢联	0.18	0.11	0.10	0.28	0.18	0.19	0.16	38%	优
东方财富	0.10	0.08	0.08	0.06	0.10	0.18	0.12	53%	优
光线传媒			0.22	0.45			0.37	58%	优
中南传媒	0.07	0.09	0.09	0.08	0.08	0.12	0.10	22%	一般
数码视讯	0.14	0.14	0.20	0.19	0.19	0.21	0.22	32%	一般
天威视讯	0.05	0.05	0.05	0.11	0.08	0.10	0.15	108%	一般
时代出版	0.11	0.14	0.11	0.13	0.14	0.16	0.12	15%	一般
中视传媒	0.03	0.05	0.03	0.13	0.02	0.08	0.03	15%	差
博瑞传播	0.11	0.14	0.15	0.11	0.12	0.20	0.13	12%	差
华谊兄弟	0.02	0.03	0.09	0.11	0.06	0.04	0.06	20%	差
奥飞动漫	0.06	0.05	0.08	0.13	0.09	0.05	0.07	15%	差
天舟文化	0.02	0.14	0.10	0.05	0.03	0.19	0.07	11%	差
广电信息	0.01	0.04	0.02	0.08	0.02	0.01	0.03	-15%	差

资料来源：中国银河证券研究部

注：“非常优秀”=超市场预期的高增长

“优秀”=符合或者略超市场预期的高增长

“一般”=略低于市场预期的低增长

“差”=负增长或者业绩大幅低于市场预期

五、当前时点的投资建议

长期：我们认为传媒板块在整体 A 股资产配置中的比重应该获得提升。

短期：当前时点，我们对传媒板块的投资有几个基本判断：

1、估值提升的行情短期内告一段落

当前时点，我们跟踪的 24 家传媒板块重点上市公司 2010-2012 年的平均 PE 分别达到 57 倍、42 倍和 31 倍，基本反映板块的内生性增长。

2、估值有安全边际，未来提升有赖于进一步的政策红利

由于 2011H1 的下跌，当前传媒板块（尤其是传统媒体）的估值还处于历史中值以下的水平，并没有明显的泡沫，但是未来能否获得估值上的继续提升取决于政府出台的文化产业振兴细则情况。

3、当前时点我们认为 2 类公司股价还有上升潜力

- 业绩增速可能超预期的持续高成长公司。这类公司的特点是身处市场化的传媒细分子行业，是所在行业的领军企业，能抓住政策红利带来的历史性机遇。这类公司包括宋城股份、省广股份、华策影视、数码视讯和广电信息。
- 估值最低有催化剂的公司，主要的逻辑是估值提升，包括博瑞传播、北巴传媒和时代出版。

表 4：银河传媒团队 11 月份推荐的重点公司

		股价	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	催化剂
	省广股份	22.2	0.46	0.67	1.17	49	33	19	收购和4季度业绩
	数码视讯	25.09	0.67	0.97	1.40	38	26	18	超光网中标
成长蓝筹	华策影视	53.97	0.85	1.45	1.90	63	37	28	低估值
	宋城股份	24.9	0.44	0.63	0.90	56	40	28	3年持续高成长
	广电信息	13.8	0.15	0.30	0.46	92	46	30	三网融合推动IPTV
	博瑞传播	13.97	0.51	0.58	0.70	28	24	20	年底收购
低估值传统媒体	时代出版	13.56	0.49	0.52	0.60	28	26	23	低估值+内容企业
	北巴传媒	10.09	0.34	0.44	0.46	30	23	22	低估值+优质广告资源
	average					48	32	23	

资料来源：中国银河证券研究部

五、主要风险

1、技术风险

数字化是趋势，传统媒体存在无法适应数字化时代被淘汰的风险

2、政策风险

地方保护主义和意识形态宣传等可能影响传媒行业市场化的推动，政府对文化产业支持力度可能低于预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

许耀文，CFA，传媒与互联网行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区:	傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区:	于淼	021-20257811	yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区:	詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn