

异地扩张成效已现，产业园区深挖护城河

——2017年1-12月经营情况点评



事件

- 公司发布 2017 年 1-12 月经营情况，全年实现销售金额约 1521.4 亿元，同比增长 26.4%；实现销售面积约 953.5 万平米，同比增长 0.1%。

核心观点

- **产业园区结算收入增长持续提速，地产销售增速略有下滑。**公司 2017 年园区结算收入达 296.3 亿元，同比增长 67%，主要是由于公司近两年积极开拓的异地产业园区正逐步进入发展期和成熟期，开始产生落地投资额并形成结算收入。地产销售受到调控政策的影响，全年实现销售金额 1200.5 亿元，同比增长 19%，增速略有下滑。近期二、三线城市调控政策出现松动，我们预计公司布局的城市尤其是京津冀区域 2018 年的政策环境将得到改善，公司 2018 年地产销售金额有望重回 30% 以上的增速。
- **异地扩张成效显著，长三角充当排头兵。**从销售面积口径来看，公司 2017 年京津冀、长三角和其他区域分别实现 636 万平、223 万平和 95 万平，占比分别为 67%、23% 和 10%。非京津冀区域的销售面积占比已经上升至 3 成，其中长三角区域的占比从 2016 年的 7% 显著上升至 23%。公司 2018 年共新签 57 个产业园区，其中长三角区域 21 个，占比为 37%。公司已扎根环南京和环杭州区域，预计 2018 年长三角区域销售占比将继续提升。
- **产业资源日益丰富，平台化效应雏形已现。**2017 年公司分别与华为集团、美国 ATI、奥钢联、FMC 等行业领军企业开展战略合作，围绕电子信息、高端装备、航空航天、生物医药等产业领域打造产业集群，逐步建立具有华夏幸福特色的产业优势。另一方面，随着公司开业园区数量的增加，公司正逐步向连接政府和企业的平台型公司模式发展，行业壁垒正在逐步形成。

财务预测与投资建议

- **维持买入评级，上调目标价至 49.01 元（原目标价 45.60 元）。**我们预测公司 2017-2019 年每股收益分别为 2.85/3.77/4.85 元。运用可比公司估值法，我们给予公司 2018 年 13X 的 PE 估值，对应目标价为 49.01 元。

风险提示

- 各地框架合作协议落地不及预期。园区新增落地投资额增长不及预期。

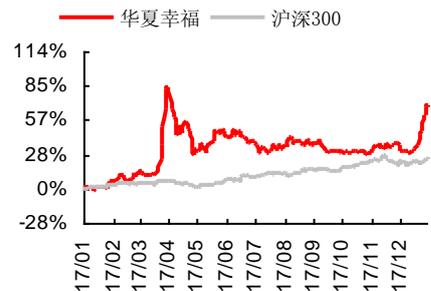
公司主要财务信息					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	38,335	53,821	71,397	95,645	119,751
同比增长	42.6%	40.4%	32.7%	34.0%	25.2%
营业利润（百万元）	6,903	8,818	11,366	15,033	19,378
同比增长	36.3%	27.7%	28.9%	32.3%	28.9%
归属母公司净利润（百万元）	4,801	6,492	8,406	11,127	14,338
同比增长	35.7%	35.2%	29.5%	32.4%	28.9%
每股收益（元）	1.63	2.20	2.85	3.77	4.85
毛利率	34.5%	33.0%	39.8%	40.5%	40.7%
净利率	12.5%	12.1%	11.8%	11.6%	12.0%
净资产收益率	41.2%	33.4%	28.4%	29.2%	29.9%
市盈率（倍）	22.1	16.3	12.6	9.5	7.4
市净率（倍）	7.8	4.2	3.1	2.5	2.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2018年01月12日）	39.81元
目标价格	49.01元
52周最高价/最低价	44.39/23.83元
总股本/流通A股（万股）	295,495/295,495
A股市值（百万元）	117,636
国家/地区	中国
行业	房地产
报告发布日期	2018年01月12日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现（%）	13.8	22.2	28.5	65.0
相对表现（%）	11.7	17.0	20.5	37.6
沪深300（%）	2.1	5.2	8.0	27.4

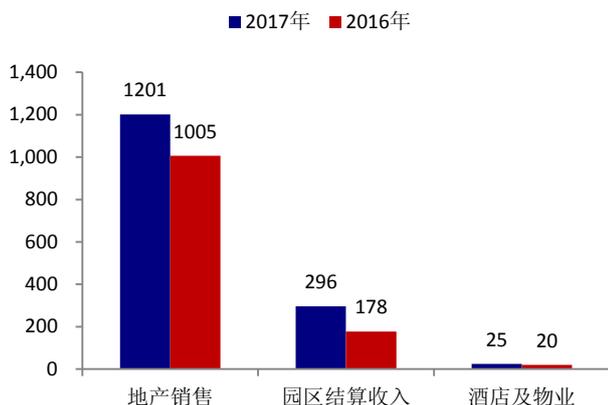


资料来源：WIND、东方证券研究所

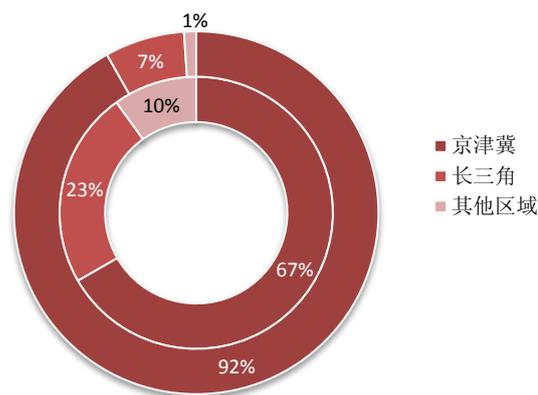
证券分析师 竺劲
021-63325888*6084
zhujing1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514060003

联系人 房诚琦
021-63325888*6202
fangchengqi@orientsec.com.cn

相关报告	日期
产业新城项目落地加速，开启产业新城合作开发新模式	2017-11-11
业绩靓丽，产业新城扩张逻辑持续兑现	2017-10-27
业绩维持高速增长，园区业务再上新台阶	2017-08-18
地产销售略低于预期，园区业务维持高速增长	2017-07-17
参与认购产业基金，加速园区模式升级	2017-06-28
拟发行 PPP 项目资产支持票据，创新融资再下一城	2017-06-21
环京园区之王，产业助力成长	2017-06-11

图 1：公司 2016、2017 年销售金额结构情况


资料来源：公司公告、东方证券研究所

图 2：公司 2016、2017 年销售面积区域占比情况（内圈为 2017 年）


资料来源：公司公告、东方证券研究所

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2018/1/12	每股收益 (元)				市盈率			
			2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E
招商蛇口	001979.SZ	21.63	1.21	1.45	1.73	2.10	18	15	12	10
浦东金桥	600639.SH	17.29	0.62	0.68	0.86	1.18	28	25	20	15
张江高科	600895.SH	15.08	0.47	0.58	0.68	0.82	32	26	22	18
荣盛发展	002146.SZ	11.05	0.95	1.21	1.51	1.83	12	9	7	6
北京城建	600266.SH	13.74	0.92	1.12	1.36	1.71	15	12	10	8
首开股份	600376.SH	10.29	0.58	0.90	1.05	1.25	18	11	10	8
		最大值					32	26	22	18
		最小值					12	9	7	6
		平均数					20	17	14	11
		调整后平均					20	16	13	10

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：公司自 2017 年新增产业新城（小镇）签约情况

产业新城（小镇）	城市	合作对象	委托面积	开发期限	当前进展	协议签署日期
巢湖产业新城	安徽省合肥市	安徽省合肥巢湖市人民政府	-	30 年	签订《合作协议》	2017.12.28
青山北湖生态新城 环保产业小镇	湖北省武汉市	湖北省武汉市政府	-	18 年	取得《成交通知书》	2017.12.27

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

六安市集中示范园区产业新城	安徽省六安市	安徽省六安市政府	-	-	取得《中标通知书》	2017.12.20
博望区产业新城	安徽省马鞍山市	安徽省马鞍山市政府	-	15年	取得《中标通知书》	2017.12.19
新密产业新城	河南省郑州市	河南省郑州市政府	-	-	取得《中标通知书》	2017.12.16
肥东机器人产业小镇	安徽省肥东县	安徽省肥东县人民政府	-	15年	签订《整体合作协议》	2017.12.9
含山县产业新城	安徽省马鞍山市	马鞍山市含山县人民政府	-	30年	签订《项目合同及专项结算协议》	2017.12.9
长丰产业新城	安徽省合肥市	安徽省合肥市政府	-	-	取得《中标通知书》	2017.12.7
承德县高新技术产业开发区六沟园区整体开发项目	河北省承德县	河北省承德县政府	-	-	取得《成交通知书》	2017.12.6
株洲市云龙产业新城	湖南省株洲市	湖南省株洲市经济开发区管理委员会	-	25年	签订《整体合作协议》	2017.11.29
高淳经开区北部片区开发项目	江苏省南京市	高淳经济开发区管理委员会	-	20年	签订《合作协议》	2017.11.28
雨湖产业新城	湖南省湘潭市	湘潭市雨湖区人民政府	-	38年	签订《合作协议》	2017.11.22
前川产业新城	湖北省武汉市	武汉市黄陂区人民政府	约20平方公里	-	取得《成交通知书》	2017.11.22
祥符区影视产业小镇	河南省开封市	开封市祥符区人民政府	-	25年	签订《整体合作协议》	2017.11.18
新乡市获嘉县产业新城	河南省新乡市	新乡市获嘉县人民政府	-	50年	签订《整体合作协议》	2017.11.11
六安经济技术开发区产业新城	安徽省六安市	六安经济技术开发区管委会	-	25年	签订《整体合作协议》	2017.10.27
祥符区产业新城	河南省开封市	开封市祥符区人民政府	约57平方公里	40年	签订《整体合作协议》	2017.10.17
南京空港会展小镇	江苏省南京市	南京市人民政府	-	-	取得《中标通知书》	2017.10.17
团风县产业新城	湖北省团风县	湖北省团风县人民政府	-	30年	签订《整体合作协议》	2017.9.8
嘉兴科技城产业新城	浙江省嘉兴市	浙江省嘉兴市南湖区人民政府	-	18年	签订《项目合同及专项结算协议》	2017.8.26
龙潭产业新城	江苏省南京市	南京经济技术开发区政府	约45平方公里	26年	签订《项目合同》	2017.8.5
雷甸产业新城	浙江省德清县	德清县人民政府	约13平方公里	18年	签订《合作协议》	2017.7.29

	清县					
健康产业小镇	湖南省长沙市	长沙雨花经济开发区管委会	约 2.2 平方公里	8 年	签订《合作备忘录》	2017.6.6
航天产业小镇	湖南省长沙市	长沙雨花经济开发区管委会	约 1200 亩	8 年	签订《合作备忘录》	2017.6.6
衙前镇智造产业新城（小镇）	浙江省杭州市	杭州市萧山区衙前镇人民政府	约 9.4 平方公里	15 年	签订《合作备忘录》	2017.6.6
武汉国家航天产业基地	湖北省武汉市	武汉市新洲区人民政府	68.8 平方公里	30 年	签订《整体合作协议》	2017.5.24
汤山产业小镇	江苏省南京市	南京汤山温泉旅游度假区管理委员会	约 210 亩	-	签订《投资意向书》	2017.5.9
新郑产业新城	河南省郑州市	新郑市人民政府	约 76 平方公里	40 年	取得《中标通知书》	2017.4.29
合川区产业新城	重庆市	重庆市合川区人民政府	约 43 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.4.7
巴城镇产业新城	江苏省昆山市	昆山市巴城镇人民政府	约 12.7 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.4.7
高铁新城（暂定名）	河北省涿鹿县	涿鹿县人民政府	约 53 平方公里	50 年	签订《扩区补充协议》	2017.4.7
中堂镇产业新城	广东省东莞市	东莞市中堂镇人民政府	约 19.6 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.3.30
两江新区鱼复工业开发区产业小镇	重庆市	重庆市两江新区鱼复工业园管理委员会	约 16 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.3.17
承德市产业园区	河北省承德市	承德市人民政府	约 11 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.3.17
承德县产业小镇	河北省承德市	承德县人民政府	约 15.6 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.3.17
南海区丹灶镇产业小镇	广东省佛山市	佛山市南海区丹灶镇人民政府	约 6.9 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.3.17
巢湖产业小镇	安徽省合肥市	巢湖市人民政府	约 2.76 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.3.16
蜀山区西部新城	安徽省合肥市	合肥市蜀山区西部新城建设指挥部	约 5 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.3.16
嘉鱼产业新城	湖北省咸宁市	嘉鱼县人民政府	约 40.8 平方公里	30 年	取得《中标通知书》	2017.3.11
清水里仁片区产业新城	四川省眉山市	仁寿县人民政府	约 41.3 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.3.4
中岗向家片区产业新城	四川省眉山市	仁寿县人民政府	约 71.3 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.3.4
湖熟街道新市镇	江苏省南京市	南京市江宁区人民政府	约 7.6 平方公里	15 年	签订《项目合同》	2017.2.15

中山市民众镇产业新城	广东省中山市	中山市民众镇人民政府	约 39 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.2.9
宜兴环保科技工业园产业新城、产业小镇	江苏省宜兴市	中国宜兴环保科技工业园管理委员会	约 20 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.2.9
汉阳区产业园区	湖北省武汉市	汉阳区人民政府	约 3.6 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.2.9
高明区产业新城	广东省佛山市	高明区人民政府	约 57 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.1.20
诗词产业小镇	河北省秦皇岛市	昌黎县人民政府	约 15 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.1.20
高明区产业小镇	广东省佛山市	高明区人民政府	约 4 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.1.20
昌黎县葡萄产业小镇	河北省秦皇岛市	昌黎县人民政府	约 39 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.1.20
庐江县产业新城	安徽省合肥市	庐江县人民政府	约 24.2 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.1.20
蒲江县产业新城	四川省成都市	四川省成都市蒲江县人民政府	约 85.9 平方公里	30 年	签订《整体合作协议》	2017.1.20
郑州市二七区特色小镇	河南省郑州市	郑州市二七区人民政府	约 2.6 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.1.12
郫县产业新城	四川省成都市	郫县人民政府	约 13.5 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.1.12
昌黎县产业新城	河北省秦皇岛市	昌黎县人民政府	约 75 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.1.12
郑州上街区产业新城	河南省郑州市	郑州市上街区人民政府	约 11.4 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.1.12
郑州上街区产业小镇	河南省郑州市	郑州市上街区人民政府	约 4.9 平方公里	-	签订《合作备忘录》	2017.1.12
南长区产业园区	江苏省无锡市	无锡市梁溪区人民政府	-	-	签订《区划合并补充协议》	2017.1.4

数据来源：公司公告、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	36,802	45,503	46,572	57,607	72,126	营业收入	38,335	53,821	71,397	95,645	119,751
应收账款	7,177	9,501	13,205	17,494	21,730	营业成本	25,103	36,045	42,952	56,873	70,972
预付账款	2,539	3,551	4,711	6,311	7,902	营业税金及附加	2,709	3,135	4,842	6,701	8,340
存货	100,621	147,345	180,841	233,302	293,359	营业费用	1,236	1,875	2,856	4,782	5,988
其他	6,625	17,661	18,271	21,606	25,061	管理费用	2,552	3,623	5,355	7,652	9,580
流动资产合计	153,765	223,561	263,600	336,320	420,178	财务费用	1	563	4,296	4,835	5,656
长期股权投资	131	1,182	1,182	1,182	1,182	资产减值损失	134	176	131	169	237
固定资产	2,379	2,670	4,570	6,737	8,935	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	2,219	3,338	3,971	4,366	4,530	投资净收益	304	415	400	400	400
无形资产	4,512	6,140	7,807	9,403	10,927	其他	0	0	0	0	0
其他	5,617	13,011	13,852	14,693	15,533	营业利润	6,903	8,818	11,366	15,033	19,378
非流动资产合计	14,858	26,342	31,382	36,381	41,107	营业外收入	85	198	99	127	141
资产总计	168,623	249,903	294,982	372,700	461,285	营业外支出	39	41	50	50	50
短期借款	7,008	300	7,473	14,624	31,467	利润总额	6,949	8,976	11,415	15,110	19,469
应付账款	16,027	20,425	27,029	34,776	42,759	所得税	1,961	2,807	2,854	3,778	4,867
其他	90,804	138,974	156,729	207,654	257,065	净利润	4,987	6,168	8,561	11,333	14,602
流动负债合计	113,839	159,699	191,231	257,054	331,291	少数股东损益	186	(323)	155	205	264
长期借款	20,595	20,291	25,209	30,311	35,406	归属于母公司净利润	4,801	6,492	8,406	11,127	14,338
应付债券	7,937	31,342	31,342	29,342	27,342	每股收益(元)	1.63	2.20	2.85	3.77	4.85
其他	622	539	607	591	579						
非流动负债合计	29,154	52,172	57,158	60,243	63,327	主要财务比率					
负债合计	142,993	211,872	248,390	317,297	394,618		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	12,103	12,671	12,826	13,031	13,296	成长能力					
股本	2,646	2,955	2,955	2,955	2,955	营业收入	42.6%	40.4%	32.7%	34.0%	25.2%
资本公积	459	5,882	5,882	5,882	5,882	营业利润	36.3%	27.7%	28.9%	32.3%	28.9%
留存收益	10,388	15,279	23,685	32,290	43,290	归属于母公司净利润	35.7%	35.2%	29.5%	32.4%	28.9%
其他	34	1,245	1,245	1,245	1,245	获利能力					
股东权益合计	25,630	38,032	46,593	55,403	66,667	毛利率	34.5%	33.0%	39.8%	40.5%	40.7%
负债和股东权益	168,623	249,903	294,982	372,700	461,285	净利率	12.5%	12.1%	11.8%	11.6%	12.0%
						ROE	41.2%	33.4%	28.4%	29.2%	29.9%
						ROIC	8.2%	7.1%	10.1%	11.1%	11.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	84.8%	84.8%	84.2%	85.1%	85.5%
净利润	4,987	6,168	8,561	11,333	14,602	净负债率	42.8%	62.2%	68.0%	56.4%	56.1%
折旧摊销	293	790	553	810	1,094	流动比率	1.35	1.40	1.38	1.31	1.27
财务费用	1	563	4,296	4,835	5,656	速动比率	0.47	0.48	0.43	0.40	0.38
投资损失	(304)	(415)	(400)	(400)	(400)	营运能力					
营运资金变动	5,190	(11,863)	(13,420)	(3,293)	(12,614)	应收账款周转率	6.2	6.5	6.3	6.2	6.1
其它	(2,717)	12,520	127	170	238	存货周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
经营活动现金流	7,450	7,763	(282)	13,455	8,576	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
资本支出	(5,762)	(4,640)	(5,593)	(5,809)	(5,820)	每股指标(元)					
长期投资	(1,028)	(1,773)	0	0	0	每股收益	1.63	2.20	2.85	3.77	4.85
其他	994	(18,649)	2,056	190	52	每股经营现金流	2.52	2.63	-0.10	4.55	2.90
投资活动现金流	(5,796)	(25,062)	(3,537)	(5,619)	(5,768)	每股净资产	4.58	8.59	11.43	14.34	18.07
债权融资	16,407	28,853	2,012	3,405	3,862	估值比率					
股权融资	1,761	5,732	0	0	0	市盈率	22.1	16.3	12.6	9.5	7.4
其他	1,128	(9,192)	2,877	(206)	7,850	市净率	7.8	4.2	3.1	2.5	2.0
筹资活动现金流	19,296	25,394	4,888	3,199	11,711	EV/EBITDA	18.6	13.2	8.3	6.5	5.1
汇率变动影响	6	34	0	0	0	EV/EBIT	19.4	14.3	8.6	6.8	5.4
现金净增加额	20,956	8,129	1,069	11,035	14,519						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

