

民企债信用利差与部分消费类建材企业估 值呈负相关

公司估值和民企债券信用利差呈负相关

我们梳理了消费建材公司 PE 的影响因素，发现部分公司 PE 和民企债信用利差（中位数）在阶段内呈现负相关关系。2016 年 5 月起，民营企业信用利差从阶段极值 296BP 的高位下降到 2016 年 11 月中的低位 153BP，同时伟星新材、北新建材、东方雨虹市盈率均有明显提升；2017 年 6 月起，民营企业信用利差从阶段极值 207BP 的下降到 2017 年 8 月中的低位 178BP，公司的市盈率随之提升；2018 年中以来民企债券信用利差不断攀升，四家公司的估值随之下降。

与民企债券信用利差相关性弱

通过对比上市以来伟星新材、三棵树、北新建材、东方雨虹四家公司上市以来的 PE 与民企债券利差的相关程度，伟星新材、三棵树、北新建材和东方雨虹四家的相关系数分别为-0.4、-0.47、-0.51 和-0.67。伟星新材的相关性较弱，东方雨虹的相关性较强。在行业环境不变的背景下，高营收增速、高毛利率和高应收账款周转率几乎是不可能三角，四家优秀企业的经营风格和战略不尽相同，体现在财务上面也各有优势。综合判断，经营活动产生的现金流净额/净利润、应收账款周转率越高，资产负债率越低，企业对外部融资依赖度越低，其估值受民企融资环境的影响就越小，如果我们用民企债信用利差来表征民企的融资环境，那么企业估值与民企债信用利差的相关性就越弱。

民营企业信用利差仍处历史高位，公司估值处于历史底部

从融资额的角度看，2018 年 1-10 月份，民营企业债券总发行量为 12565.1 亿元，同比下降 18.5%，总偿还量为 13048.4 亿元，同比增长 24.3%，净融资额为 -483.3 亿元，较 2015 年、2016 年和 2017 年同期出现明显下滑；从信用利差的整体变化趋势角度看，对比近年央企、地方国企、城投债和民营企业的信用利差情况，央企和地方国企信用利差相对稳定，城投债 2018 年上半年大幅增加后下半年迅速下降回归并与地方国企趋势保持一致，2018 年来，民营企业信用利差持续飙升，目前已处在 2012 年以来历史最高位；从不同评级信用债的信用利差数值情况看，评级为 AA 及以上的债券从年初至今信用利差都处在下降趋势，评级为 AA-的债券则升高 62BP，达到 363BP，且 AA-信用债信用利差处在 09 年至今 77%分位处，居于高位；从不同企业性质信用债的利差数值情况看，民营企业年初至今信用利差增幅最大，为 62BP，且处在 12 年以来的历史最高位，365BP。此外，民企债与其他种类债券信用利差差额也持续增大，截至 2018 年 11 月 6 日，

建筑材料

维持

增持

王慷

wangsu@csc.com.cn

010-85156319

执业证书编号：S1440512070015

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

发布日期：2018 年 11 月 16 日

市场表现



相关研究报告

民营企业与央企信用利差差额为 284BP，为 2012 年以来最大值。而伟星新材、北新建材、三棵树、东方雨虹四家公司二级市场表现，从 2018 年初的高点回落近 50%，市盈率（TTM）估值水平也从年初大幅下降，公司目前估值水平处于绝对历史低位。

融资环境改善，公司估值有望提升，质优的企业提升明显

11 月 1 日，习近平总书记民营企业座谈会上讲话，一再重申了“两个毫不动摇”这一基本方针，强调要为民营企业做好服务，特别是解决中小企业融不到资的问题。11 月 7 日，银保监会主席郭树清在接受记者采访时表示，初步考虑对民营企业的贷款要实现“一二五”的目标，即在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于 1/3，中小型银行不低于 2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于 50%。政府一系列密集表态，有望改善民营、中小企业融资难、融资贵的问题，由于公司估值历史上与融资成本的高度负相关，当融资成本或利差有望下行的时候，公司估值有提升空间。其中，受高融资成本压制的质优企业估值水平将有明显提升。

投资评级和盈利预测

研究发现，东方雨虹和北新建材估值水平都在一定程度上与民企债的信用利差呈负相关关系，而东方雨虹的相关性更强。伟星新材由于近期无外部直接和间接融资，相关性较弱。近期政府密集表态，民企、中小企业融资难融资贵的问题有望改善，从这个维度上看东方雨虹估值修复的弹性更大。

在行业增速下滑过程中，行业集中度将迅速提升，同时由于下游地产集中度提升、消费升级等也将推动行业集中度的提升，我们看好被历史证明了的执行力强的龙头企业在集中度提升过程中享受的红利。龙头消费类建材企业的估值都处于历史底部，看好未来估值修复的空间。

东方雨虹为防水材料绝对龙头，管理和执行力强，公司以防水为主，同时大力发展无纺布、节能保温、砂浆、涂料、民用等方面的业务，从系统防水的服务商向多功能的建材服务商过度，进一步打开未来增长空间，公司在过去 10 年间实现了营业收入复合年增长率 35% 的高速成长，随着公司“稳速提质”战略的落实，看好公司估值进一步修复；伟星新材风格稳健，高毛利率、高周转，以充沛的现金流支持企业稳步发展，其搭建的扁平化得营销体系进入到收获期，工程和零售并举的战略打开新的增长点；三棵树深耕建筑涂料市场，工程经销保持广泛的覆盖面，家装漆后续品牌、专卖店及服务体系构建等领域持续投入，增长潜力巨大；北新建材作为石膏板行业绝对龙头，规模优势、品牌优势与定价能力突出，随着公司内生外延推进产能版图扩张，未来市占率有望进一步提升。继续推荐东方雨虹、伟星新材、三棵树和北新建材。

建材行业重点公司估值情况

股票代码	名称	收盘价	当前市值	EPS			PE		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
000786.SZ	北新建材	14.94	239.23	1.31	1.83	2.10	20.60	9.7	8.4
002372.SZ	伟星新材	14.13	174.09	0.63	0.76	0.91	23.50	16.89	14.1
002271.SZ	东方雨虹	14.52	216.03	0.83	1.04	1.43	16.87	13.46	9.76
603737.SH	三棵树	41.3	51.19	1.76	2.42	3.36	42.26	14.7	10.6

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

目录

消费类建材公司估值和民企债券信用利差呈负相关.....	3
与民企债券信用利差相关性弱	4
民营企业信用利差仍处历史高位，公司估值处于历史底部.....	6
融资环境改善，公司估值有望提升，质优的企业提升明显.....	9
投资评级和建议	9
图 1: 伟星新材 PE 与民企债信用利差关系	3
图 2: 三棵树 PE 与民企债信用利差关系	4
图 3: 北新建材 PE 与民企债信用利差关系	4
图 4: 东方雨虹 PE 与民企债信用利差关系	4
图 5: 经营活动产生的现金流量净额/净利润.....	5
图 6: 经营活动产生的现金流入/营业收入.....	5
图 7: 资产负债率	5
图 8: 应收账款周转率	5
图 9: 取得借款收到的现金/营业收入.....	6
图 10: 流动比率	6
图 11: 营业收入同比增长率	6
图 12: 固定资产同比扩张率	6
图 13: 民营企业债券总发行量和总偿还量统计 单位：亿元	7
图 14: 各类债券信用利差对比（单位：BP）	7
图 15: 1 年期企业债到期收益率情况（%）	8
图 16: 3 年期企业债到期收益率情况（%）	8
图 17: 伟星新材 PE（TTM）估值处于历史底部.....	8
图 18: 北新建材 PE（TTM）估值处于历史底部.....	8
图 19: 东方雨虹 PE（TTM）估值处于历史底部.....	8
图 20: 三棵树 PE（TTM）估值处于历史底部.....	8
表 1: 公司估值与民企债券信用利差存在负相关关系	3
表 2: 公司估值与民企债券信用利差相关系数	3
表 3: 不同评级信用债信用利差变动	7
表 4: 不同企业类型信用债信用利差变动	7
表 5: 建材行业重点公司估值情况	9

消费类建材公司估值和民企债券信用利差呈负相关

我们梳理了建材类公司 PE 的影响因素，发现公司 PE 和民企债信用利差（中位数）在阶段内呈现负相关关系。如 2016 年 5 月起，民营企业信用利差从阶段极值 296BP 的高位下降到 2016 年 11 月中的低位 153BP，与此同时，伟星新材、北新建材、东方雨虹市盈率均有明显提升；再如 2017 年 6 月起，民营企业信用利差从阶段极值 207BP 的下降到 2017 年 8 月中的低位 178BP，公司的市盈率随之提升；2018 年中以来民企债券信用利差不断攀升，四家公司的估值随之下降，我们认为也是这种负相关性的体现。

表 1：公司估值与民企债券信用利差存在负相关关系

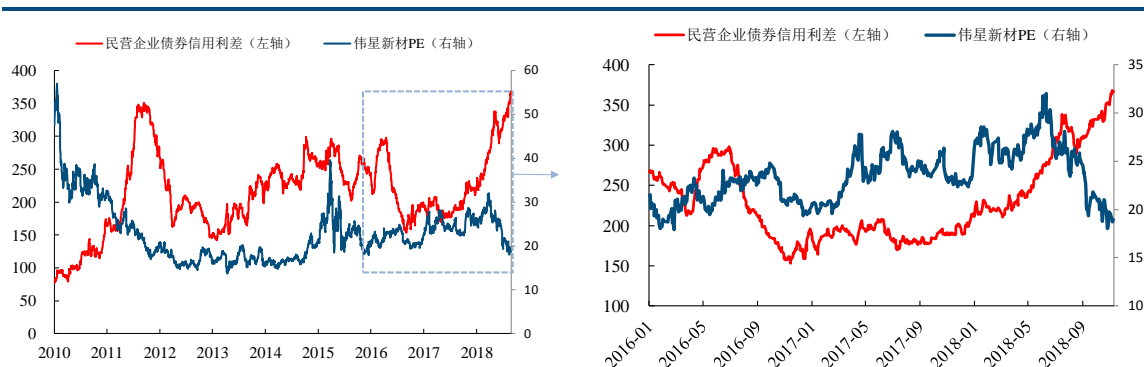
	民企债券信用利差	伟星新材 PE	北新建材 PE	三棵树 PE	东方雨虹 PE
2016-05-27	296.04	20.45	13.20	-	17.02
2016-11-16	153.05	21.17	18.83	68.19	20.31
2017-06-01	207.33	24.01	19.16	49.03	27.80
2017-08-14	178.77	24.28	25.83	42.53	30.91
2018-06-19	275.75	29.01	14.18	38.36	23.45
2018-11-09	368.30	18.71	8.48	23.80	13.77

资料来源：中信建投证券研发部

表 2：公司估值与民企债券信用利差相关系数

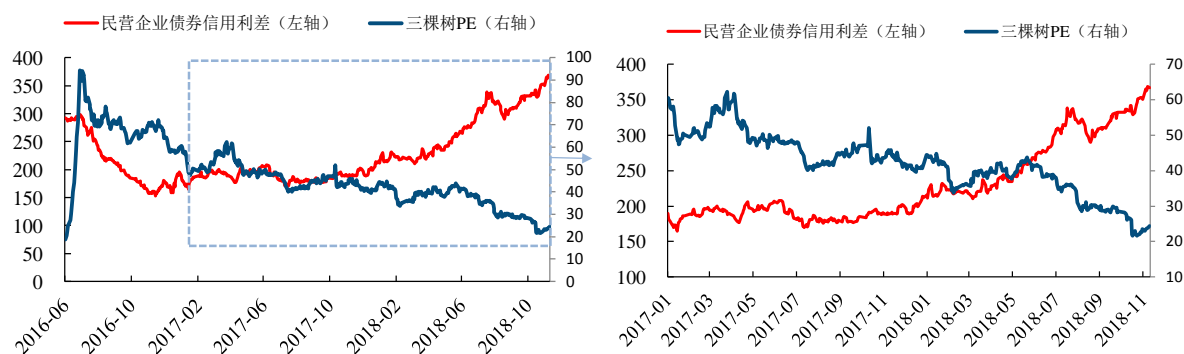
	2017 年 7 月到 2018 年初 PE 区间	2018 年 11 月 15 日 PE	上市以来 PE 与民企债券信用利差相关系数
伟星新材	22-28	19.61	-0.40
三棵树	40-52	24.81	-0.47
北新建材	18-24	8.72	-0.51
东方雨虹	26-32	14.66	-0.67

资料来源：中信建投证券研发部

图 1：伟星新材 PE 与民企债信用利差关系


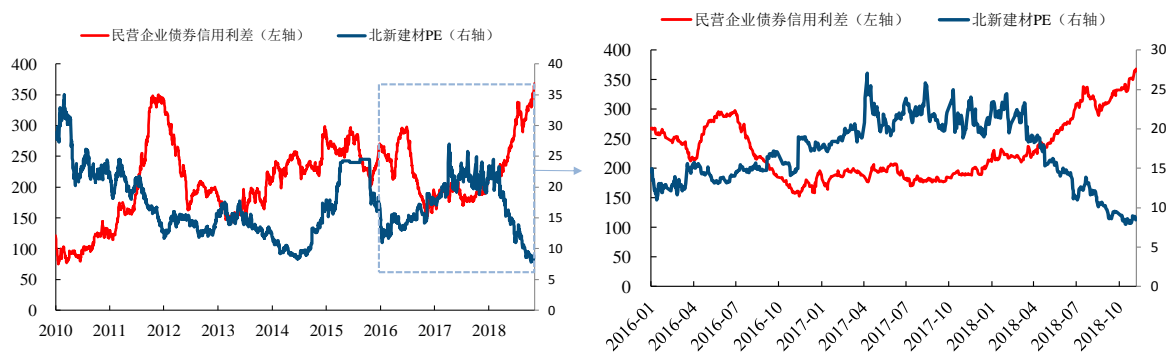
资料来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 2：三棵树 PE 与民企债信用利差关系



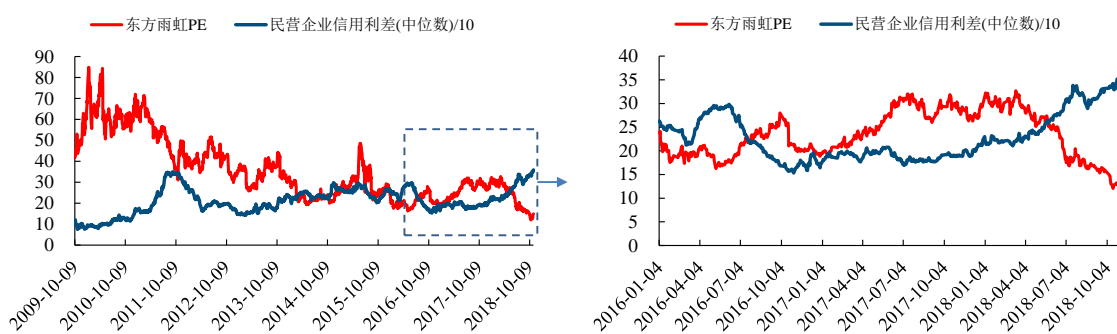
资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 3：北新建材 PE 与民企债信用利差关系



资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 4：东方雨虹 PE 与民企债信用利差关系



资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

与民企债券信用利差相关性弱

通过对比伟星新材、三棵树、北新建材、东方雨虹四家公司上市以来的 PE 与民企债券利差的相关程度，伟星新材、三棵树、北新建材和东方雨虹四家的相关系数分别为-0.4、-0.47、-0.51 和-0.67。伟星新材的相关性较

弱，东方雨虹的相关性较强。在行业环境不变的背景下，高营收增速、高毛利率和高应收账款周转率几乎是不可能三角，四家优秀企业的经营风格和战略不尽相同，体现在财务上面也各有优势。综合判断，经营活动产生的现金流净额/净利润、应收账款周转率越高，资产负债率越低，企业对外部融资依赖度越低，其估值受民企融资环境的影响就越小，如果我们用民企债信用利差来表征民企的融资环境，那么企业估值与民企债信用利差的相关性就越弱。

具体来看，伟星新材的资产负债率、经营活动产生的现金流净额/净利润和经营性现金流入/营业收入之比趋势平稳、数值较高，现金流稳定充沛，其发展对外部直接和间接融资依赖度低，与民企债券信用利差的相关程度随之减弱，其相关性仅为-0.4，可以忽略融资环境对其估值的影响。北新建材应收账款周转率高，经营活动产生的现金流量净额/净利润、资产负债率都与伟星新材相仿，但是其仍然有比例较为稳定的间接融资以推动企业成长，因此相关系数高于伟星新材。东方雨虹上市以来凭借优异的管理和执行能力，市场占有率迅速提升，实现了十年收入复合增长率 35% 的高增长，其对外部融资的需求更大，其估值水平对民企债信用利差的变动也就更加敏感。

图 5：经营活动产生的现金流量净额/净利润

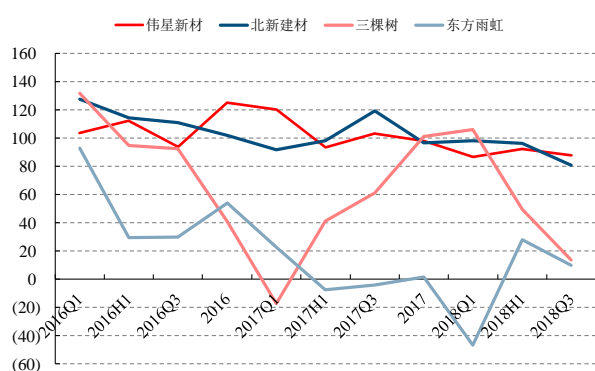
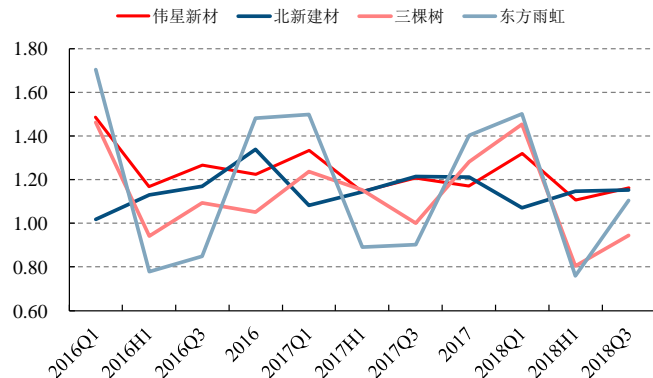


图 6：经营活动产生的现金流入/营业收入



资料来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 7：资产负债率

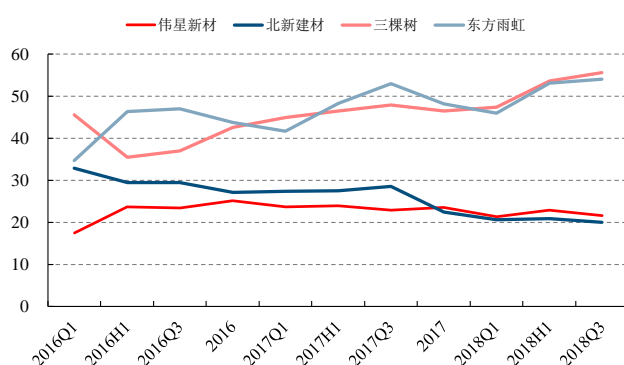
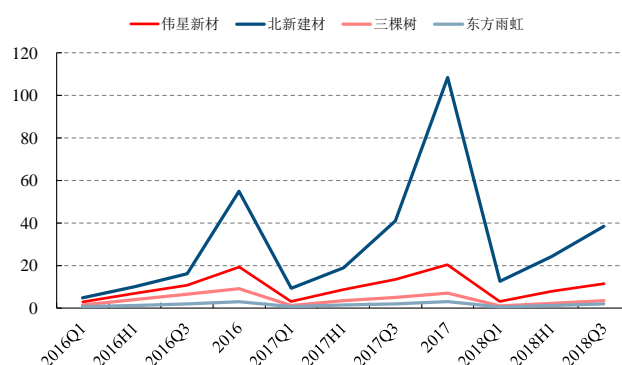


图 8：应收账款周转率



资料来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 9：取得借款收到的现金/营业收入

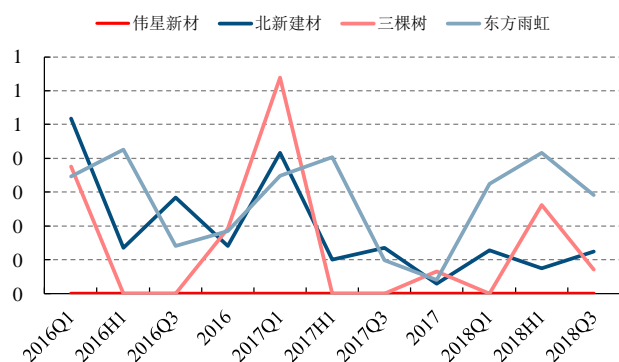
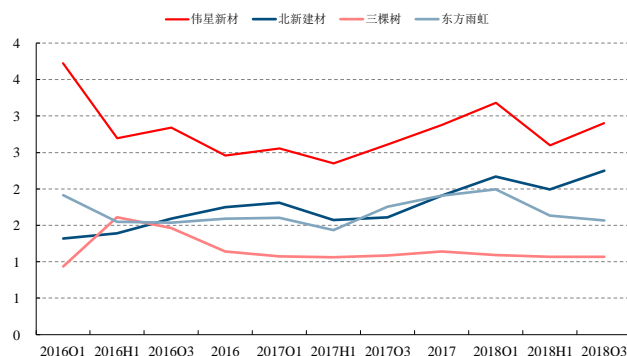
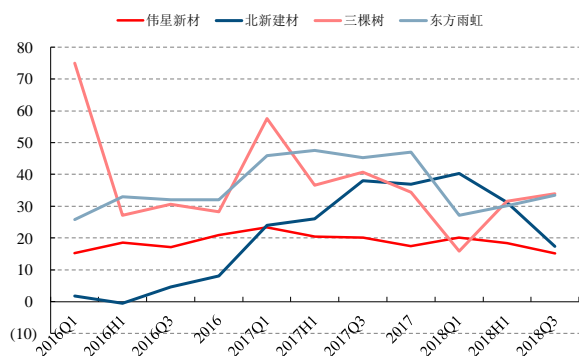


图 10：流动比率



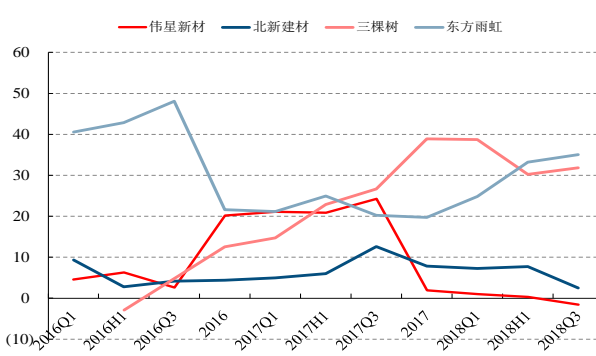
资料来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 11：营业收入同比增长率



资料来源：wind、中信建投证券研究发展部

图 12：固定资产同比扩张率

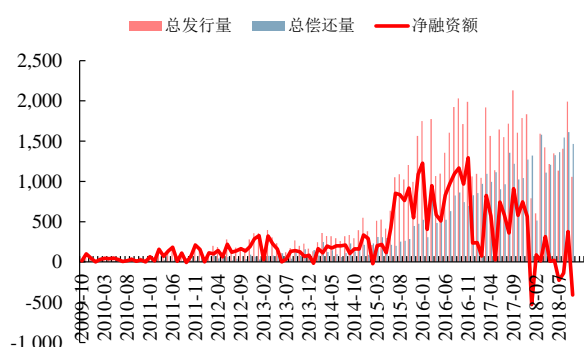


资料来源：wind、中信建投证券研究发展部

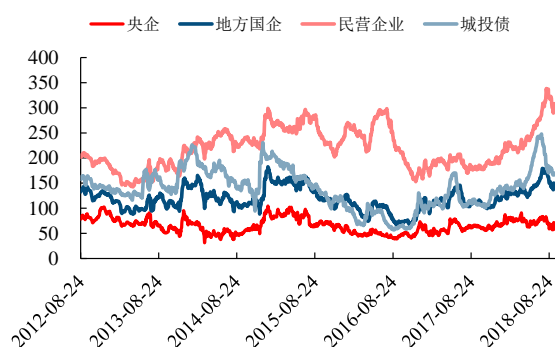
民营企业信用利差仍处历史高位，公司估值处于历史底部

直接融资方面，从融资额的角度看，2018 年 1-10 月份，民营企业债券总发行量为 12565.1 亿元，同比下降 18.5%，总偿还量为 13048.4 亿元，同比增长 24.3%，净融资额为 -483.3 亿元，较 2015 年、2016 年和 2017 年同期的净融资额 4604.6 亿元、8706.4 亿元和 4915.3 亿元出现明显下滑。

从信用利差的整体变化趋势角度看，对比近年央企、地方国企、城投债和民营企业的信用利差情况，央企和地方国企信用利差相对稳定，城投债 2018 年上半年大幅增加后下半年迅速下降回归并与地方国企趋势保持一致，而 2018 年来，民营企业信用利差持续飙升，目前已处在 2012 年以来的历史最高位。

图 13: 民营企业债券总发行量和总偿还量统计 单位: 亿元


资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 14: 各类债券信用利差对比 (单位: BP)


资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

从不同评级信用债的信用利差数值情况看, 评级为 AA 及以上的债券从年初至今信用利差都处在下降趋势, 而评级为 AA- 的债券则升高 62BP, 达到 363BP, 与信用评级较好的债券融资难度进一步拉大差距, 并且 AA- 信用债信用利差处在 09 年至今 77% 分位处, 居于高位。

从不同企业性质信用债的利差数值情况看, 民营企业年初至今信用利差增幅最大, 为 62BP, 且处在 12 年以来的历史最高位, 365BP。此外, 民企债与其他种类债券信用利差差额也持续增大, 截至 2018 年 11 月 6 日, 民营企业与央企信用利差差额为 284BP, 为 2012 年以来最大值。

表 3: 不同评级信用债信用利差变动

评级	期限	信用利差现值 (%)	信用利差年初至今变动 (BP)	信用利差位置 (09 年至今)		
				最大值	最小值	分位数
AAA	3 年	80	-71	242	38	10%
AA+	3 年	103	-1	305	70	8%
AA	3 年	164	-32	365	79	20%
AA-	3 年	363	62	475	165	77%

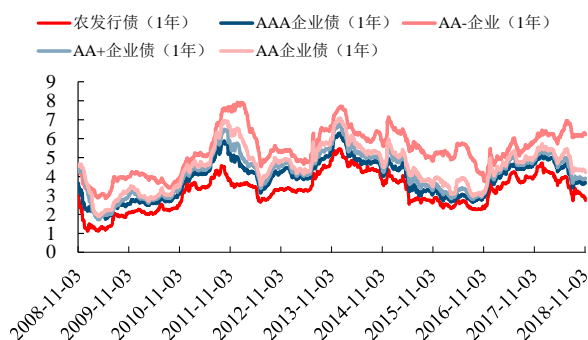
资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

表 4: 不同企业类型信用债信用利差变动

类型	信用利差现值 (%)	信用利差年初至今变动 (BP)	信用利差位置 (12 年至今)		
			最大值	最小值	分位数
央企	81	-71	104	31	85%
地方国企	154	-1	182	67	92%
城投债	177	39	248	57	81%
民营企业	365	62	365	143	100%

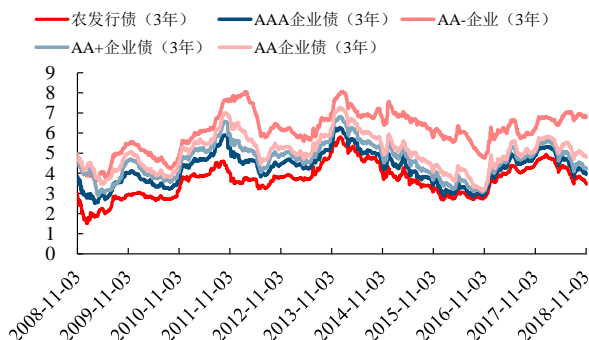
资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 15: 1 年期企业债到期收益率情况 (%)



资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

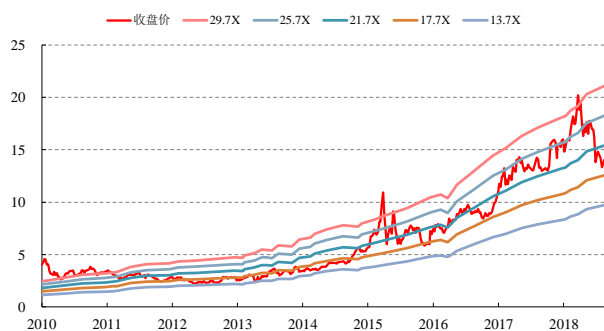
图 16: 3 年期企业债到期收益率情况 (%)



资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

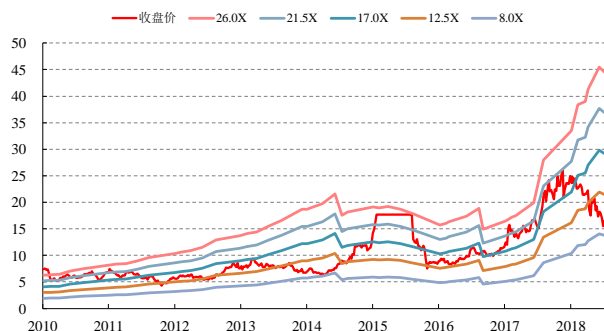
分析伟星新材、北新建材、三棵树、东方雨虹四家公司二级市场表现, 从 2018 年初的高点回落近 50%, 市盈率 (TTM) 估值水平也从年初大幅下降, 公司目前估值水平处于绝对历史低位。

图 17: 伟星新材 PE (TTM) 估值处于历史底部



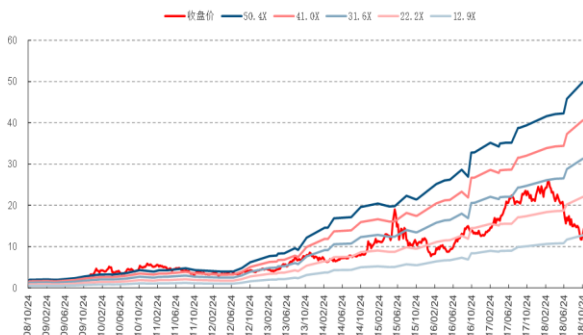
资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 18: 北新建材 PE (TTM) 估值处于历史底部



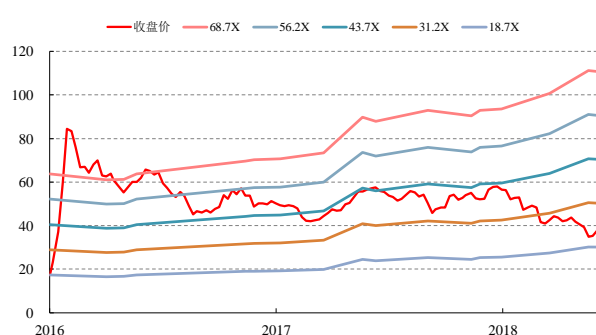
资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 19: 东方雨虹 PE (TTM) 估值处于历史底部



资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

图 20: 三棵树 PE (TTM) 估值处于历史底部



资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

融资环境改善，公司估值有望提升，质优的企业提升明显

11月1日，习近平总书记民营企业座谈会上讲话，一再重申了“两个毫不动摇”这一基本方针，强调要为民营企业做好服务，特别是解决中小企业融不到资的问题。11月7日，银保监会主席郭树清在接受记者采访时表示，初步考虑对民营企业的贷款要实现“一二五”的目标，即在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于1/3，中小型银行不低于2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于50%。政府一系列密集表态，有望改善民营、中小企业融资难、融资贵的问题，由于公司估值历史上与融资成本的高度负相关，当融资成本或利差有望下行的时候，公司估值有提升空间。其中，受高融资成本压制的质优企业估值水平将有明显提升。

投资评级和建议

研究发现，东方雨虹和北新建材估值水平都在一定程度上与民企债的信用利差呈负相关关系，而东方雨虹的相关性更强。伟星新材由于近期无外部直接和间接融资，相关性较弱。近期政府密集表态，民企、中小企业融资难融资贵的问题有望改善，从这个维度上看东方雨虹估值修复的弹性更大。

在行业增速下滑过程中，行业集中度将迅速提升，同时由于下游地产集中度提升、消费升级等也将推动行业集中度的提升，我们看好被历史证明了的执行力强的龙头企业在集中度提升过程中享受的红利。龙头消费类建材企业的估值都处于历史底部，看好未来估值修复的空间。

东方雨虹为防水材料的绝对龙头，管理和执行力强，公司以防水为主，同时大力发展无纺布、节能保温、砂浆、涂料、民用等方面的业务，从系统防水的服务商向多功能的建材服务商过度，进一步打开未来增长空间，公司在过去10年间实现了营业收入复合年增长率35%的高速成长，随着公司“稳速提质”战略的落实，看好公司估值进一步修复；伟星新材风格稳健，高毛利率、高周转，以充沛的现金流支持企业稳步发展，其搭建的扁平化得营销体系进入到收获期，工程和零售并举的战略打开新的增长点；三棵树深耕建筑涂料市场，工程经销保持广泛的覆盖面，家装漆后续品牌、专卖店及服务体系构建等领域持续投入，增长潜力巨大；北新建材作为石膏板行业绝对龙头，规模优势、品牌优势与定价能力突出，随着公司内生外延推进产能版图扩张，未来市占率有望进一步提升。继续推荐东方雨虹、伟星新材、三棵树和北新建材。

表 5：建材行业重点公司估值情况

股票代码	名称	收盘价	当前市值	EPS			PE		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
000786.SZ	北新建材	14.94	239.23	1.31	1.83	2.10	20.60	9.7	8.4
002372.SZ	伟星新材	14.13	174.09	0.63	0.76	0.91	23.50	16.89	14.1
002271.SZ	东方雨虹	14.52	216.03	0.83	1.04	1.43	16.87	13.46	9.76
603737.SH	三棵树	41.3	51.19	1.76	2.42	3.36	42.26	14.7	10.6

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

王慷: 中国科学院金属研究所工学博士, 非金属建材行业分析师。2013、2014 年度作为团队核心成员获得新财富非金属建材行业最佳分析师第四名。

花小伟: 中信建投研究发展部大消费组长, 统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名; 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名, 2016 年水晶球第 2 名, 金牛奖第 4 名; 2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名, 水晶球第 2 名。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859