

业绩保持较快增长，线上品牌龙头效应显现

——南极电商 (002127.SZ) 2019 年中报点评

公司简报

买入 (维持)

当前价：10.19 元

分析师

李婕 (SAC 编号：S0930511010001)

021-52523339

lijie_yjs@ebscn.com

汲肖飞(SAC 编号：S0930517100004)

021-52523675

jixiaofei@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)：24.55

总市值(亿元)：245.24

一年最低/最高(元)：5.71/13.18

近3月换手率：40.73%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.45	-19.93	13.61
绝对	0.76	-15.97	28.30

资料来源：Wind

相关研报

线上 GMV 持续扩张，品牌授权继续快速增长

..... 2019-04-30

业绩表现亮眼，电商快销龙头快速增长

..... 2019-04-27

业绩增长符合预期，新快消品龙头呼之欲出

..... 2019-02-28

品牌授权业务快速增长，时间互联并表增厚业绩

..... 2018-10-23

◆19H1 收入增 32%、净利增 32%，19Q2 收入增速放缓

2019 年上半年公司实现收入 16.34 亿元、同增 32.44%，归母净利 3.86 亿元、同增 32.37%，扣非净利 3.62 亿元、同增 32.07%，EPS 为 0.16 元。公司业绩保持较快增长，其中公司本部实现收入 4.24 亿元、同增 28.88%，归母净利 3.29 亿元、同增 39.56%，时间互联实现收入 12.10 亿元、同增 33.74%，归母净利 5739.40 万元、同增 2.19%，净利增速较低主要受到毛利率下降影响。

分季度来看，18Q1-19Q2 公司收入同增 619.94%、301.49%、441.3%、123.88%、63.40%、11.03%，归母净利同增 245.72%、77.60%、52.95%、49.99%、36.73%、30.44%。

19Q1 公司收购时间互联并表因素消除，收入、利润增速环比有所放缓，其中品牌授权主业收入同增 55%、各品牌 GMV 保持较快增长，时间互联收入同增 69%、主要受益于 VIVO 渠道营销收入增长。19Q1 利润增速低于收入主要由于毛利率下降。

19Q2 公司收入增速环比进一步放缓，利润仍保持相对较高增速。其中品牌授权主业收入同增 28%、环比出现放缓，主要由于电商行业处于淡季及货币化率降低，时间互联 19Q2 收入增速为 5%、收入增速显著放缓主要由于公司加强了对客户质量的控制。19Q2 净利增速高于收入主要由于毛利率升、投资收益增加等。

◆品牌授权及综合服务收入保持较快增长，移动营销业务巩固行业地位

原有业务方面：2019H1 公司品牌综合服务、经销商品牌授权、自媒体流量变现、保理、其他服务、货品销售等业务收入分别为 3.51 亿元、2959.64 万元、2220.04 元、1804.55 万元、243.19 万元、154.35 万元，分别同增 32.20%、96.41%、9.17%、-14.81%、-55.24%、-3.8%。

2019H1 公司各主要品牌线上 GMV 稳定增长，带动品牌综合服务业务、经销商品牌授权业务收入保持较快增速，但增速低于 GMV 主要由于新品类综合服务收费率低、社交电商平台 GMV 增速高且综合服务费率低以及公司对激烈竞争类目的产品提供费率优惠政策；公司内容营销团队运营网红 PONY 个人品牌，与时间互联团队合作在小红书等自媒体提供增值服务，带动自媒体流量变现业务保持增长；公司保理收入有所下滑，主要由于公司控制保理业务规模；公司逐步收缩自有货品销售和园区平台服务业务，两者收入相应减少。

移动营销业务方面：2019H1 移动互联网媒体投放平台、移动互联网流量整合业务分别实现收入 11.72 亿元、3733.63 万元，同增 40.88%、-48.74%。2019H1 公司成为小米信息流中小客户独家代理商、腾讯应用宝流量消耗排名第一的核心代理商、VIVO 电商金融行业流量消耗第一的核心代理商，新增拓展客户 286 家，丰富客户类别，带动移动营销业务收入增长；移动互联网流量整合业务收入下降主要由于公司加强客户质量及回款管理。19Q2 时间互联收入增速环比放缓明显，主要由于公司严格筛选客户资质、订单增长放缓。

◆GMV 保持较高增速，龙头效应持续巩固

分品牌来看：2019H1 公司全品牌 GMV 同增 61.72%至 109.8 亿元，其中南极人、卡帝乐、精典泰迪分别同增 67.64%、36.66%、51.62%至 95.4 亿元、12.66 亿元、8919.37 万元。

南极人定位全品类的新快消品，持续拓展品类，并巩固原有品类 GMV 龙头优势。从品类看，2019H1 阿里平台中南极人优势品类女士内衣/男士内衣/家居服 GMV 为 23.29 亿元、同增 55.98%，市场占有率为 7.10%、同增 1.61PCT，位列行业第一；床上用品 GMV 为 12.92 亿元、同增 51.55%，市场占有率为 6.98%、同增 1.36PCT，位列行业第一。卡帝乐定位运动时尚服饰产品，为年轻消费者提供时尚、高性价比的产品，线上影响力不断提升。精典泰迪定位大母婴类产品，体现可爱和运动风，GMV 保持增长。

分平台来看：2019H1 阿里、京东、社交电商、唯品会分别实现 GMV73.62 亿元、17.62 亿元、13.60 亿元、4.37 亿元，同增 55.64%、37.56%、130.74%、167.78%。公司经过多年运营积累了丰富的产品矩阵和用户资源，目前在各电商渠道拥有约 10 万个产品链接，2019H1 公司阿里平台店铺的支付件数近 1.3 亿件，支付人次超过 1 亿人次。公司将供应链、线上渠道、电商运营结合，带动线上 GMV 快速增长。

◆毛利率降、费用率升，应收账款周转率提升

毛利率：2019H1 公司毛利率同降 1.78PCT 至 29.74%，主要由于低毛利率移动营销收入占比同比提升。分行业来看，2019H1 现代服务业、移动互联网业务毛利率分别为 92.59%，7.66%，同增 0.07PCT，-2.32PCT。分业务来看，品牌综合服务业务、移动互联网媒体投放平台业务毛利率分别为 93.38%、6.72%，同增-0.68PCT、-0.57PCT。公司新品类扩充、社交电商平台 GMV 快速增长、对竞争激烈的品类供应商提供优惠政策等导致品牌综合服务毛利率略有下降，移动互联网业务毛利率下降主要由于社交电商客户广告投放量增速较高、毛利率较低。

18Q1-19Q2 毛利率分别为 26.85%(-46.13PCT)、34.75%(-48.25PCT)、28.12% (-62.84PCT)、41.19% (-19.13PCT)、21.49% (-5.36PCT)、38.14%(+3.39PCT)，19Q1 毛利率下降主要由于移动营销业务收入占比提升，19Q2 移动营销业务收入增速较低、占比下降促毛利率同比回升。

费用率：2018H1 公司期间费用率同增 0.30PCT 至 5.64%，其中销售费用率、管理费用率同增 0.45PCT、0.62PCT 至 2.01%、2.58%，主要由于公司业务扩张及人才升级，引进行业专家、平台管理专家、数据专家等外部人才导致职工薪酬上涨，财务费用率同降 0.39PCT 至-0.07%，主要由于公司归还借款导致利息支出减少。

其他财务指标：

1) 2019 年 6 月底公司应收账款同比降 4.86%至 9.01 亿元，主要由于：
a) 保理业务对外投放减少，应收账款净额同降 23.65%至 3.10 亿元，b) 时间互联加强应收账款管理，应收账款净额同降 32.49%至 1.85 亿元。公司品牌授权及综合服务业务应收账款同增 26.24%至 3.90 亿元，低于对应收入同比增速。2019H1 应收账款周转率为 2.01、2018H1 为 1.62，公司注重收入质量、控制品牌授权业务应收账款规模，应收账款周转速度提升。

2) 2019年6月底存货较期初增86.68%至627.55万元,主要由于2019年新增试水线下童装业务,2019H1存货周转率为134.27(18H1为90.22)。

3) 2019H1公司经营性现金流量净额同增43.10%至1.50亿元,主要由于公司注重主业回款且时间互联严格控制预付账款、加强管理应收帐款带动经营性现金流净额由负转正。

◆多管齐下,打造高性价比消费品牌

公司在品牌授权、品牌管理、供应链管理等方面持续发力,打造高性价比产品,带动线上GMV及品牌授权收入较快增长。

品牌授权方面,2019年6月公司合作经销商3634家、授权店铺4640家,各层级店铺分工明确,其中大店铺主打爆款,腰部店铺依托供应链体系分销,小店铺进行种草。公司通过推行大店策略顺应电商平台流量规则变化利好大店的趋势,并对低质量店铺实施退出机制。

品牌管理方面,公司重视品牌形象升级与推广,建立起丰富的产品包装、物流包装图库供客户选用,并准备与创新设计服务公司洛可可、意大利设计公司HDG等多家公司合作提升品牌形象。2018年公司赞助《跨界喜剧王》、《我就是演员》、《蒙面唱将猜猜猜》等节目,2019H1投放高铁广告、北京卫视电商广告,进一步推广南极人品牌形象。

供应链方面,公司积累了丰富用户流量资源,协助供应链打造高频、低价的消费品,通过规模效应、资金快速周转实现较高的投资回报率。公司推出“南极参谋”、“南极研设”等数据工具,为工厂提供数据分析、支持服务,提高生产效率。公司与9家第三方质量检测机构合作,加大对合作工厂的调研、辅导、整改力度,改善质量管理水平。

◆主品牌定位高性价比快速成长,回购彰显管理层信心

我们认为:1)公司主品牌定位高性价比快销市场,整合产业链工厂、线上经销商等资源,市场份额持续扩张,下半年电商旺季有望推动公司GMV及品牌授权收入保持较快增长。2)2019Q2时间互联控制客户质量、收入增速有所放缓,预计下半年小米等平台客户发力,有望带动收入增速有所回升。2019年时间互联承诺净利润1.32亿元、同增3.13%,业绩承诺有望完成、进一步增厚盈利能力。3)2018.9公告回购股份,回购金额在1.5-3.0亿元,回购价格不超过11元/股,回购期限为2019.10。截止19.7.31已回购股份1695.69万股,占总股本0.69%,回购金额1.52亿元,回购均价8.94元/股,目前回购尚未完成,彰显管理层对股价信心。4)19.4.23-19.7.22股东新民控股和蒋学明共计减持1590.43万股,占总股本0.65%,减持均价11.58元/股,减持后持股比例4.46%,本次减持实施完毕。5)19.5.13股东新民实业计划3个月以内减持股份不超过2450万股,占总股本比例不超1.00%,截止7.20共减持股份516.43万股,减持均价11.17元/股,目前减持尚未完成。

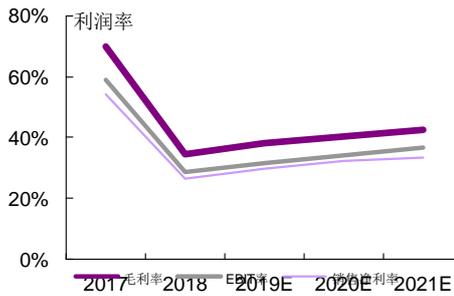
我们维持公司2019-21年EPS预测为0.49/0.65/0.80元,目前股价对应2019年21倍PE,考虑到公司商业模式的稀缺性、线上龙头马太效应带来业绩快速增长,维持“买入”评级。

◆风险提示:应收账款坏账风险、时间互联业绩不达预期、产品质量控制风险、品牌影响力下降等。

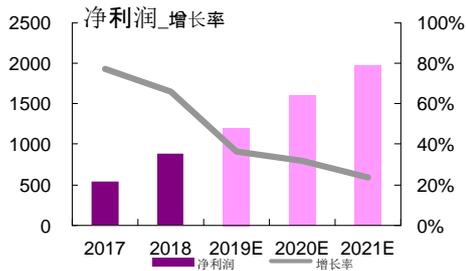
业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	986	3,353	4,092	4,956	5,925
营业收入增长率	89.22%	240.12%	22.04%	21.13%	19.54%
净利润 (百万元)	534	886	1,209	1,593	1,968
净利润增长率	77.42%	65.92%	36.37%	31.75%	23.57%
EPS (元)	1.28	2.12	0.49	0.65	0.80
ROE (归属母公司) (摊薄)	17.68%	23.71%	24.10%	24.10%	23.38%
P/E	8	5	21	16	13
P/B	1.4	1.1	0.8	0.6	0.5

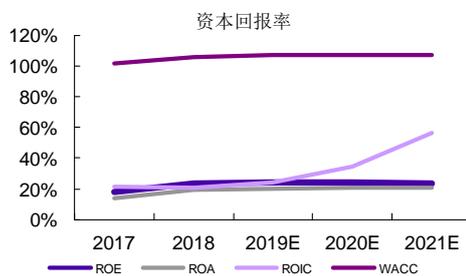
资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 8 月 23 日



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	986	3353	4092	4956	5925
营业成本	295	2197	2533	2961	3409
折旧和摊销	3	5	77	67	58
营业税费	6	10	12	15	18
销售费用	31	111	123	149	178
管理费用	60	57	115	129	148
财务费用	-9	5	5	-8	3
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	10	23	25	25	25
营业利润	600	937	1,305	1,726	2,187
利润总额	625	963	1,330	1,751	2,212
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属母公司净利润	534	886	1,209	1,593	1,968



资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	3,821	4,549	5,954	7,667	9,616
流动资产	2,274	3,058	4,521	6,295	8,296
货币资金	1,461	1,190	2,192	3,666	5,329
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	508	725	889	1,041	1,185
应收票据	35	40	0	0	0
其他应收款	53	0	82	99	118
存货	13	3	51	54	94
可供出售投资	10	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	14	14	14	14	14
固定资产	4	0	1	3	5
无形资产	565	563	487	424	369
总负债	770	785	912	1,032	1,171
无息负债	524	715	912	1,032	1,171
有息负债	247	70	0	0	0
股东权益	3,050	3,764	5,042	6,635	8,445
股本	417	417	417	417	417
公积金	1,575	1,613	1,689	1,689	1,689
未分配利润	1,029	1,776	2,908	4,501	6,310
少数股东权益	29	26	27	28	29



现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	538	551	1001	1447	1806
净利润	534	886	1209	1593	1968
折旧摊销	3	5	77	67	58
净营运资金增加	143	2047	632	-379	-991
其他	-142	-2386	-916	167	770
投资活动产生现金流	-117	-464	8	19	19
净资本支出	-2	-1	-2	-6	-6
长期投资变化	14	14	0	0	0
其他资产变化	-128	-478	10	25	25
融资活动现金流	567	-358	-8	8	-162
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	247	-176	-70	0	0
无息负债变化	41	191	197	120	139
净现金流	988	-271	1002	1474	1662

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	89.22%	240.12%	22.04%	21.13%	19.54%
净利润增长率	77.42%	65.92%	36.37%	31.75%	23.57%
EBITDA 增长率	75.04%	64.45%	41.59%	29.30%	26.37%
EBIT 增长率	75.50%	64.51%	34.26%	31.82%	27.90%
估值指标					
PE	8	5	21	16	13
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	6	5	3	1	0
EV/EBIT	6	5	3	1	0
EV/NOPLAT	7	5	4	1	0
EV/Sales	4	1	1	0	0
EV/IC	2	1	1	0	0
盈利能力 (%)					
毛利率	70.05%	34.47%	38.10%	40.26%	42.46%
EBITDA 率	59.29%	28.67%	33.26%	35.50%	37.53%
EBIT 率	58.99%	28.53%	31.39%	34.16%	36.55%
税前净利润率	63.42%	28.72%	32.49%	35.33%	37.34%
税后净利润率 (归属母公司)	54.20%	26.44%	29.54%	32.13%	33.22%
ROA	14.02%	19.50%	20.32%	20.78%	20.48%
ROE (归属母公司) (摊薄)	17.68%	23.71%	24.10%	24.10%	23.38%
经营性 ROIC	21.62%	20.46%	23.94%	34.69%	56.71%
偿债能力					
流动比率	3.86	3.90	4.96	6.10	7.09
速动比率	3.83	3.89	4.90	6.05	7.01
归属母公司权益/有息债务	12.24	53.14	NA	NA	NA
有形资产/有息债务	9.55	43.92	NA	NA	NA
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	1.28	2.12	0.49	0.65	0.80
每股红利	0.23	0.00	0.00	0.38	0.47
每股经营现金流	1.29	1.32	2.40	3.47	4.33
每股自由现金流(FCFF)	0.88	-2.73	1.52	4.77	7.13
每股净资产	7.24	8.96	12.02	15.83	20.17
每股销售收入	2.36	8.03	9.80	11.88	14.20

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lixiaoyu@ebscn.com	
李潇		0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	suoy@ebscn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
金英光		021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zhrei@ebscn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com	
	私募业务部	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
		安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
张浩东		021-22167052	18516161380	zhanghd@ebscn.com	
吴冕		0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com	
吴琦		021-22169259	13761057445	wuqi@ebscn.com	
王舒		021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
傅裕		021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	
王婧		021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com	
陈潞		021-22169369	18701777950	chenlu@ebscn.com	
王涵洲			18601076781	wanghanzhou@ebscn.com	