

农业拖拉机行业产销第一股

合理价格：5.52-6.58 元  
风险评级：较低风险

一拖股份（601038）新股深度研究报告

2012年7月25日

投资要点：

- ◇ 公司是我国规模最大、技术最先进、综合实力最强的拖拉机生产企业之一，主导产品包括大、中、小系列轮式拖拉机和履带式拖拉机，柴油机及拖拉机其他配件，叉车和矿用卡车等。公司代表国内拖拉机技术的最高水平，持有并使用的“东方红”品牌是国内最知名农业机械商标。
- ◇ 拖拉机制造业的产值将持续上升。根据中国农业机械工业协会数据，2010年拖拉机制造业工业总产值为405亿元，占同期农业机械制造业工业总产值14.27%。近年来，拖拉机行业产值持续上升，从2006年的261亿元增长到2010年的405亿元，复合增长率为11.61%。近年来，大中马力轮式拖拉机已成为引领我国农业机械化潮流的农机产品。随着“跨区作业”、“农机合作社”等多种模式的逐步普及，市场对大功率农机产品的需求迅速攀升。
- ◇ 我国农业机械化与泰国相比仍大有可为：如果我国在未来10年期间农业机械化需要达到泰国目前的水平的水平的话，按照需要达到575台/每100平方千米可耕地面积的拖拉机保有量水平来计算，我国按257.32台/每100平方千米可耕地面积为基数，仍需要在未来10年内我国中大型拖拉机将仍旧需要维持在8.73%的复合年均增长的水平。如果我国在未来5年期间农业机械化需要达到泰国目前的水平的水平的话，我国中大型拖拉机保有量将仍旧需要维持在17.45%的复合年均增长的水平。根据以上推算，我国未来5年内大中型拖拉机新增需求(剔除掉更新换代的拖拉机需求)将维持在8.73%-17.45%的水平，预计2012年具体年均需求数量为27.34万台至54.81万台。
- ◇ 投资建议：预计公司 2012-2014 年收入为454.43亿、513.63亿和646.4亿元，增速为16.08%、13.39%、12.04%；EPS 为元，净利润增速10.62%、13.02%、25.86%。建议的询价价格为5.52元-6.58元，对应2011、2012 年市盈率分别为13.38-15.95 倍和12.1-14.42倍。

蒋孟钢

SAC 执业证书编号：

S0340109121961

电话：0769-22110785

邮箱：JMG@dgzq.com.cn

主要数据

发行价(元)	-
申购日期	2012-7-27
发行股份(万股)	150,00
IPO后总股本(万股)	99590
发行市盈率(倍)	-
申购上限(股)	75000
上限资金(万元)	-

公司主要财务指标预测表

单位(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	11,328.54	13,150.18	14,910.98	16,706.27
同比%	10.35	16.08	13.39	12.04
归属母公司净利润	410.82	454.43	513.61	646.40
同比%	-24.30	10.62	13.02	25.86
毛利率%	13.38	13.65	13.65	13.95
ROE%	10.81	8.80	9.16	10.49
每股收益(元)	0.41	0.46	0.52	0.65
每股净资产(元)	3.93	5.19	5.63	6.19

资料来源：东莞证券研究所，聚源

## 我国拖拉机市场仍存在很大发展空间-泰国与中国在农业拖拉机应用上的对比

泰国作为东盟国家中的传统农业国家之一，其耕地面积为土地总面积的38%。是世界重要的粮食产区，其他经济作物的种植也相当发达。我们之所以拿泰国与中国在农业拖拉机领域的应用进行对比，主要是因为我国与泰国在人口结构、农业种植品种、人均拥有耕地情况、现代化进程等诸多方面存在较大的相似性，但泰国农业发展目前领先于我国也是不争的实事。现在下面我们将一一列举两国在农业生产上的诸多相似点而加以佐证。

- 1、 泰国与中国农业种植结构较为相似-出口产品结构方面，中国与泰国的产品相似程度指数约为60%。两国人民都以大米为主要主食，米为两国的最重要的农业品种。
- 2、 两国城市化程度高度相似：目前，泰国农村人口占全国人口总数的50%左右。我国根据国家统计局2011年发布的最新人口普查，居住在乡村的人口占总人口的比率为50.32%。从以上数据，可以看出两国城乡人口结构相似度极高。
- 3、 两国工业化程度高度相似：泰国农业在GDP中的比重，从1972-1976年的25%，已降到2002-2005年的不到10%。2010年，我国农业总产值占GDP的比重是10.17%。农业在两国国民经济中的组成结构及重要性的相似度也是极高的。
- 4、 两国都面临农业劳动力短缺的难题：随着泰国经济状况的发展，劳动力短缺成为农业生产的关键性问题。而中国由于改革开放以来城镇化、工业化吸收了大量农村人口进入城市就业，目前正面临所谓“刘易斯拐点”拐点的，劳动力相对短缺的阶段。
- 5、 泰国农业集约化的略超中国：，泰国农村是以小农经济为主，占耕地20~25莱(莱为泰国土地计量单位，1莱=1600平方米合2.4亩)的自耕农约占农户总数的60%，半自耕农在30%以上，但集约化程度还是远远高于我国。另外一方面两国人均面积都较少，泰国2007年人均耕地面积约为2.2亩，而2009年我国人均耕地面积约为1.4亩。

综上所述我国与泰国的农业机构的极高的形似度情况，目前泰国农用机械化水平发展大致领先中国5-10年，据Trading economic统计的数据，2011年泰国每个农业劳动力劳动产值约为708.7美元，而我国单位龙谷劳动力劳动产值约为503.7美元。因此我们可以参照泰国各类型拖拉机与耕地面积比来预测我国未来5-10年的农用拖拉机增长情况。国际上一般使用中大型拖拉机保有量台数/每100平方千米可耕地面积这个单位来衡量该国或者该地区农业的机械化发展程度。

表 1：各国医疗费用支出占 GDP 的比例

主要农业现代化指标	中国 2011	泰国 2008	泰国 2011
tractors per 100 sq. km of arable land	277.2	546.1	N/A
tractors	3010658	830000	N/A
Agriculture value added per worker (constant 2000 US dollar)	503.7	674.2	708.7
Cereal yield (kg per hectare)	5524.3	3047.2	3022.2
Crop production index (1999-2001 = 100)	129	128	128

Economically active population in agriculture (number)	498732000	19594000	19420000
Fertilizer consumption (kilograms per hectare of arable land)	468	137.4	130.9
Fertilizer consumption (% of fertilizer production)	99.2	1239.1	N/A
Food production index (1999-2001 = 100)	130	126	125
Land under cereal production (hectares)	86520726	11883489	11952706
Livestock production index (1999-2001 = 100)	128	113	114

资料来源：东莞证券研究所

据农业部统计的数据，截至2008年，全国中大型拖拉机保有量达299.52万台按照每年总量1.5%的速度增长估算，截止到2011年底我国中大型拖拉机为313.20万台，以国土资源部公布的08年底我国耕地面积为18.2574亿亩计算，中大型拖拉机数量与耕地面积比约为257.32台/每100平方千米可耕地面积。

而根据Trading economic统计的数据，泰国2008年中大型拖拉机数量与耕地面积比约546.1台/每100平方千米可耕地面积，我们推断2011年底该值上升到约575台/每100平方千米可耕地面积的水平。

根据以上推算，如果我国在未来10年期间农业机械化需要达到泰国目前的水平的话，按照需要达到575台/每100平方千米可耕地面积的拖拉机保有量水平来计算，我国按257.32台/每100平方千米可耕地面积为基数，仍需要在未来10年内我国中大型拖拉机将仍旧需要维持在8.73%的复合年均增长的水平。如果我国在未来5年期间农业机械化需要达到泰国目前的水平的话，我国中大型拖拉机保有量将仍旧需要维持在17.45%的复合年均增长的水平。根据以上推算，我国未来5年内大中型拖拉机新增需求(剔除掉更新换代的拖拉机需求)将维持在8.73%-17.45%的水平，**预计2012年具体年均需求数量为27.34万台至54.81万台。**

具体增长幅度取决于另外两个关键因素：1、国家对中大型拖拉机补贴的力度是否有加大 2、农村土地流转及集约化情况的发展。

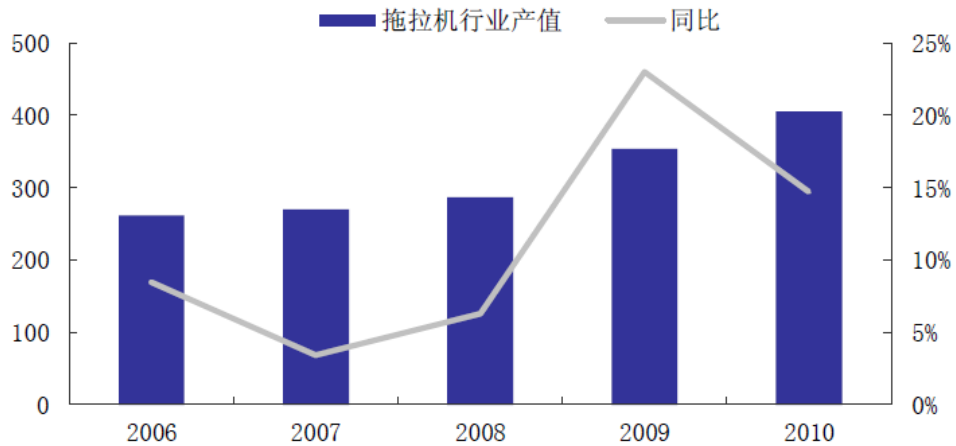
而在国家策略发展规划层面，我国十二五规划明确提出我国截止到2015年耕种收综合机械化水平将由2010年的52%提高到60%，农业机械保有量水平将的年均复合增幅将维持在2.90%的水平，而中大型拖拉机起到的提高综合机械化水平的中坚力量的确保增长，将会是十二五计划的重中之重。

## 拖拉机行业发展趋势

### 1、拖拉机行业增长较快且大型化趋势明显

拖拉机制造业为农业机械行业的主要子行业。根据中国农业机械工业协会数据，2010年拖拉机制造业工业总产值为405亿元，占同期农业机械制造业工业总产值14.27%。

图 1：农机总动力年复合增速 6.1%（单位：亿千瓦）

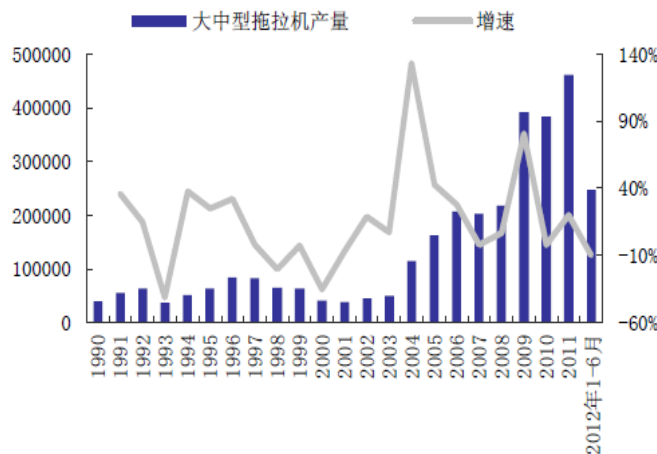


资料来源：东莞证券研究所，国家统计局

近年来，拖拉机行业产值持续上升，从2006年的261亿元增长到2010年的405亿元，复合增长率为11.61%。

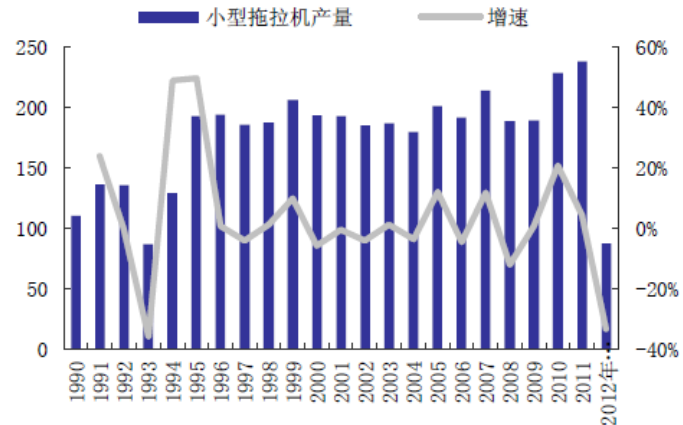
2、农机大型化趋势明显。近年来，大中马力轮式拖拉机已成为引领我国农业机械化潮流的农机产品。随着“跨区作业”、“农机合作社”等多种模式的逐步普及，市场对大功率农机产品的需求迅速攀升。2006年以来，50马力以上拖拉机已成为主导产品，80~90马力拖拉机成为热点产品，100马力以上拖拉机市场需求旺盛。大中功率产品成为推动拖拉机行业发展的关键力量，在拖拉机市场占有越来越大的比重，大中型拖拉机总动力2003-2010年复合增长率达19.39%。2010年，大中型拖拉机保有量达到384万台，小型拖拉机达到1796.81万台，大中型与小型的比例从2003年的1:14上升到2010年的1:5，农机产品结构进一步调整，农机大型化趋势越发明显。

图5：大中型拖拉机产量（单位：台）



资料来源：wind, 东莞证券研究所

图6：小型拖拉机产量（单位：万台）





资料来源：wind, 东莞证券研究所

（一）公司概况

公司主营业务为制造销售农业机械和动力机械，主要产品包括大、中、小系列轮式拖拉机，履带式拖拉机，柴油机及拖拉机其他配件，叉车和矿用卡车等。

公司是我国最大、技术水平最高的专业农用拖拉机、农用柴油机生产、销售企业，于20世纪90年代建成了我国第一个国产大功率轮式拖拉机专业生产基地。公司经过多年发展，已具有国内最完整的17-380马力拖拉机产品系列，是我国农机行业实现进口替代的重要力量。此外，公司是国内唯一的核心零部件100%完全自供的拖拉机制造企业。

表 2：公司主要产品一览

类别	产品类型	产品说明	产品用途	产品图片
农业机械产品	轮式拖拉机	行走装置为轮式，主要用于牵引和驱动各种配套机具，完成农业作业、各种土石方工程作业、运输作业和固定等作业的动力机械。公司生产的轮式拖拉机根据功率分为大、中、小型多个系列。	主要用于各种气候及土壤条件的运输及田间机具牵引、驱动等牵引作业。	
	履带式拖拉机	行走装置为履带式，主要用于牵引和驱动各种配套机具，完成农业作业、各种土石方工程作业、运输作业和固定等作业的动力机械。履带式拖拉机有较好的土壤附着性，适于土壤潮湿及松软地带使用。	主要用于农田作业，也可用于果园作业、水利工程拉铲运机、鱼塘整修、城镇建设等土方工程中的推土作业。	
动力机械产品	柴油机	柴油机是以柴油为燃料，将柴油燃烧的热能转化为机械能的动力机械。公司主要生产各功率段的非道路用柴油机。	公司生产的柴油机主要作为发动机装配于非道路机械，即农业机械、工程机械等。	

资料来源：东莞证券研究所，招股书说明书

2009年10月，公司率先推出了国内首台380马力的大功率拖拉机，标志着国产大马力拖拉机的制造能力跃上了一个新台阶。2010年9月，“东方红”动力换挡重型拖拉机下线，结束了国际大型农机制造企业垄断动力换挡制造技术的历史，缩短了与国际水平的差距。

## 估值与投资建议

### 募投项目：

公司此次计划发行不超过1.5亿股，募集资金主要用于1.大功率农用柴油机项目、2.新疆农装建设项目、3.新型轮式拖拉机核心能力提升项目和4.燃油喷射系统产品升级扩能

改造项目。

本次募集资金投资项目实施后，将扩大公司产能、增加产品技术含量、利于公司出口业务和扩大产品的市场占有率。具体来看：

### 大功率农用柴油机项目

该项目生产的产品为M 系列（缸径110，功率范围60Kw-180Kw）、N 系列（缸径112，功率范围130Kw-240Kw）大功率农用柴油机，主要为大型农业机械、大型工程机械及其他非道路车辆提供配套动力，为国家重点发展产品。

该项目拟形成年产4 万台M 系列、N 系列大功率农用柴油机的生产能力（其中M 系列和N 系列各2 万台）。项目实施后有助于丰富公司产品结构，拓展公司利润增长点，进一步增加柴油机产品对公司农用机械的内配优势。保守估计，公司未来在主要农机和工程机械配套用柴油机市场上将占有20%~25%的市场份额，该项目投资财务内部收益率（税前）24.02%，投资回收期（税前）为6.57 年。据公司2011 年年报披露，公司的大功率农用柴油机项目（一期）已经完成。

### 新疆农装建设项目

该项目主要产品为大型轮式拖拉机，主要面对具有广阔市场前景的新疆市场，部分满足中亚五国（哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、吉尔吉斯斯坦、土库曼斯坦、塔吉克斯坦）的市场需求。主要产品是“东方红”系列70-380 以上大马力轮式拖拉机，其中200 马力以上为PST 系列动力换挡轮式拖拉机。

该项目拟建规模为：年产3,000 台拖拉机，其中70-130 马力拖拉机2,000 台/年，140-200 马力拖拉机600 台/年，210-380 马力拖拉机300 台/年，380 以上马力拖拉机100 台/年。该项目投资财务内部收益率（税前）为22.4%，项目投资回收期（税前）为6.5 年。据公司2011 年年报披露，新疆基地建设项目已完成批量试生产。

公司正在建设的新疆农装项目将会帮助公司扩大其在新疆地区的市场份额，降低产品运输成本，还可以以新疆为中心出口中亚地区。新疆地区是欧亚大陆的中心，与8 个国家为邻，边境线长达5400 公里，是我国边境线最长、对外口岸最多的省区。中亚五国为传统的农业大国，对质优价廉的中国农机存在较大的需求中亚各国种植面积广阔，农机的市场空间巨大。公司募投项目达产后，将有更多的产能可以提供出口，满足中亚市场的需求。

### 新式轮式拖拉机核心能力提升项目

该项目用于200 马力以上新型PST（动力换挡大马力拖拉机）产品的核心能力提升。该项目将使公司具备1,000 台新型大轮拖核心零部件的制造和装配能力，其中200-295 马力新型拖拉机750 台，300 马力以上新型拖拉机250 台。建设本项目是公司进一步拓展在新疆和黑龙江两个重要市场之所需。综合国内外市场，预计到2015 年，一拖股份新型动力换挡大马力轮式拖拉机的市场份额将达1,000 台/年。该项目投资财务内部收益率（税前）为24.3%，投资回收期（税前）为6.1 年。

据公司2011 年年报披露，公司的220 马力轮式拖拉机已实现批量生产，动力换挡拖拉机完成第二轮试制。

### 燃油喷射系统产品升级扩能改造项目

电控单体泵是一种新型供油泵，能够自由灵活调整喷油量和喷油正时，其燃油喷射系统具有更高的喷射压力，市场前景广阔。该项目实施后，公司将达到年产电控单体泵5万台（其中新增4万台）、PM泵12万台（其中新增5万台）、P7100泵2万台、喷油器总成200万套（其中新增120万套）的生产能力。该项目投资财务内部收益率（税前）为23.0% 投资回收期（税前）为5.8年。

**表 1：公司募投项目**

项目名称	项目实施单位	投资总额 (万元)	拟议募集资金 投入 (万元)
1、大功率农用柴油机项目	一拖股份	63,507	28,329
2、新疆农装建设项目	新疆装备公司	25,160	11,184
3、新型轮式拖拉机核心能力提升项目	一拖股份	65,110	56,210
4、燃油喷射系统产品升级扩能改造项目	燃油喷射公司	23,570	19,170
合计		177,347	114,893

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

**盈利预测假设：**

※ 公司未来三年净利润增长率分别为10.62%、13.02%和 25.86%；

※ 国家对农机补贴继续增大力度，2012年至2014年期间补贴额保持在15%以上的增长幅度。

※ 募投项目按期完成。

具体分业务预测如下：

**表 1：分业务预测结果(单位：万元)**

分产品销售收入	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
大轮拖	419,121	477,474.33	544,941.45	618,617	699,532
中轮拖	95,677.30	148,516.45	186,195.07	223,695	259,172
小轮拖	55,772.47	67,528.01	68,061.48	68,388	68,545
履带拖拉机	49,055.42	41,384.32	39,161.98	38,504	39,628
柴油机及燃油喷射	194,206.53	221,106.24	351000	301,750	340,616
合计	1,022,081	1,126,266	1,307,363	1,482,381	1,660,844

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

我们预计2012-2014年营收增长率为16.08%、13.39%、12.04%；毛利率分别为13.53%、13.65%、13.95%。预测公司2012-14年的收入分别为130.74亿、148.24亿和166.08亿元；归属于母公司的净利润分别为45.43亿、51.36亿和64.64亿元，对应EPS分别为0.46元、0.52元和0.65元。预测如下表：

表 2：利润预测表

科目(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	11328.54	13150.18	14910.98	16706.27	18376.89
营业总成本	10840.10	12646.53	14330.72	15954.33	17540.32
营业成本	9755.60	11355.18	12875.63	14375.74	15813.32
营业税金及附加	22.82	26.30	29.82	33.41	36.75
销售费用	337.33	407.66	477.15	534.60	588.06
管理费用	677.20	802.16	939.39	1052.49	1157.74
财务费用	49.55	48.67	7.23	-43.59	-57.39
资产减值损失	-2.39	6.58	1.49	1.67	1.84
其他经营收益	47.57	61.00	61.00	61.00	61.00
公允价值变动净收益	-11.77	1.00	1.00	1.00	1.00
投资净收益	59.33	60.00	60.00	60.00	60.00
其中 对联营和合营投资	0.32	0.35	0.38	0.42	0.47
营业利润	536.01	564.64	641.26	812.93	897.57
加 营业外收入	23.00	25.00	25.00	25.00	25.00
减 营业外支出	2.91	3.14	3.39	3.66	3.95
利润总额	556.11	586.50	662.88	834.27	918.61
减 所得税	78.54	82.81	93.60	117.80	129.71
实际所得税率	477.57	503.70	569.29	716.48	788.92
净利润	46.69	49.27	55.68	70.08	77.16
减 少数股东损益	410.82	454.43	513.61	646.40	711.75
归母公司所有者的净利润	995.90	995.90	995.90	995.90	995.90
最新总股本(万股)	0.41	0.46	0.52	0.65	0.71
基本每股收益(元)	11328.54	13150.18	14910.98	16706.27	18376.89

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

### 相对估值：

※目前A 股农业机械行业上市公司主要有新研股份（300159）（玉米收获机械）、苏常柴A（000570）（柴油机）和吉峰农机（300022）（农机连锁销售），2012 年估值水平分别为20.68 倍、55.25 倍和31.60 倍；，我们认为苏常柴A（000570）具有一定的参考价值，但考虑到两家公司产品销售规模存在较大差异，苏常柴A的规模远小于一拖股份，市场预期的成长性也远高于一拖股份，所以公司的估值水平要低于苏常柴A。

※公司港股股价为6元港币，折合人民币4.94 元，对应2012 年市盈率为9.65 倍，假设A 股相对港股溢价10%，则可给A 股10.53 倍市盈率最低估值底线。

### 投资建议：

我们预计2012-2014年营收增长率为16.08%、13.39%、12.04%；毛利率分别为13.53%，

13.65%、13.95%。预测公司2012-14年的收入分别为 130.74亿、148.24亿和166.08亿元；归属于母公司的净利润分别为454.43亿、513.63亿和646.4亿元，对应EPS分别为0.46元、0.52元和0.65元。综合考虑农业机械行业的发展前景及公司的龙头竞争优势，建议询价区间为5.52-6.58元，对应2011、2012 年市盈率分别为13.38-15.95 倍和12.1-14.42 倍

## 风险因素

- (1) 原材料价格波动风险；
- (2) 国家农机补贴低于预期；
- (3) 新产品推广进度低于预期；
- (4) 新产品、新技术开发的风险
- (5) 行业竞争加剧，毛利率降低风险

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119430