

软件开发

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12 个月目标价: 20.00 元

当前股价: 15.60 元

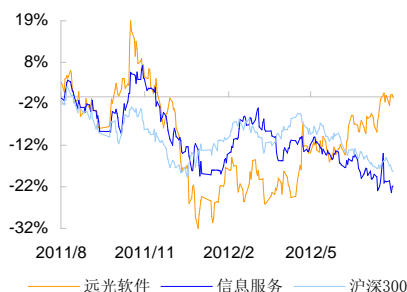
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2114.89
总股本(百万)	441
流通股本(百万)	382
流通市值(亿)	59
EPS	0.63
每股净资产(元)	2.87
资产负债率	11.66%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
远光软件	5.91	13.79	20.44
信息服务	0.34	-7.76	-10.02
沪深 300 指数	-5.34	-11.37	-9.02



相关报告

远光软件 - 业绩符合预期, 下半年值得期待  
2012-07-31

远光软件 - 确定增长构筑价值底线, 电力改革是长期性机遇  
2012-06-07

远光软件 - 压制估值的负面因素在逐渐消除  
2012-05-22

远光软件

002063

强烈推荐

再谈远光软件的可持续与高效益增长

投资要点:

- **可持续增长:** 1、公司大部分收入具有年金性质: 11 年公司软件服务和定制软件收入占比近 9 成, 软件服务以运维为主, 而定制软件收入可视为大客户在公司参与规划下每年的 IT 消费, 两者都具有年金性质, 使得公司本身成长不依赖于大项目, 大项目只是加速增长的催化剂。
- 2、在没有大项目的背景下, 预计公司来源于国网的收入增速在 10%以上, 而国网大集中项目、国电 GD193 工程、南网管理一体化项目、中电投集团管控等项目将驱动公司未来几年收入增速维持在 30%左右。特别是国网大集中项目, 其空间将超过 SG186 工程, 同时国网“三集五大”体系建立以后, 系统架构调整带来的软件升级需求和业务模式变化带来的新增管理软件需求将非常可观。
- **高效益增长:** 1、电力行业央企的管理需求趋同, 国电 GD193 工程、南网“6+1”工程以及中电投的集团管控方案都与国网 SG186 工程有异曲同工之妙, 这些大工程都以财务管理为核心, 强调生产信息化和管理信息化的融合, 为提高公司产品及服务在大型电力集团间的复用性创造了有利条件。
- 2、公司独有的局部创新复制的机制能够将客户某个省级单位的个性化需求形成标准化的产品及服务, 在其他省级单位推广, 目前这套局部创新复制的机制已逐渐成为公司成长的重要基因, 为公司高效益增长奠定基础。
- 3、公司执行电力行业大型 IT 项目的软件工程能力首屈一指: 其产品及服务在电力行业具有一定的定价权, 而市场部门专注于包装产品及服务, 以缩短大型 IT 项目中各类服务所需时间, 确保在执行大型 IT 项目的过程中获得较高的利润率水平。
- **财务指标显示**公司近年来 ROE 水平较高, 经营现金净流入与净利润相当, 增长具持续性, 且在人均薪酬持续上升的背景下, 公司人均收入与人均主营利润持续增长。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 12-14 年 EPS 分别为 0.65、0.88 和 1.18 元, 维持强烈推荐评级。考虑到 13 年期权成本下降约 5000 万元, 相当于 13 年起步阶段增厚约 18%的 12 年净利润, 我们建议投资者积极配置。
- **风险提示:** 核心人员流失风险, 客户集中风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	642	846	1094	1420
收入同比(%)	34%	32%	29%	30%
归属母公司净利润	212	287	387	524
净利润同比(%)	11%	35%	35%	35%
毛利率(%)	77.1%	77.1%	77.5%	77.8%
ROE(%)	21.7%	24.2%	24.6%	25.0%
每股收益(元)	0.48	0.65	0.88	1.18
P/E	32.55	24.04	17.82	13.16
P/B	7.07	5.81	4.38	3.29
EV/EBITDA	27	20	15	11

资料来源: 中投证券研究所

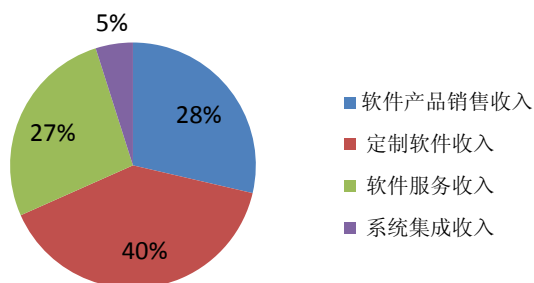
## 目 录

一、可持续增长 .....	3
二、高效益增长 .....	9
三、财务指标的验证 .....	11
图 1: 11 年收入结构 .....	3
图 2: 07 年收入结构 .....	3
图 3: 以省为单位的分支机构布局 .....	3
图 4: 收入增速与大单确认关系 .....	4
图 5: 江苏电网“五大”体系建设 .....	5
图 6: 国网“十二五”信息化“三集五大”介绍 .....	5
图 7: GD193 工程整体框架 .....	6
图 8: 南网“6+1”工程 .....	6
图 9: 中电投集团信息系统规划总体方案 .....	7
图 10: 未来几年主要项目的收入贡献预计 .....	7
图 11: 发电领域装机量分布 .....	8
图 11: 国家电网财务集约化管理系统业务框架 .....	9
表 1: 公司收入预测 (单位: 百万元) .....	8
表 2: 两大电网和五大发电和两大辅业集团管控系统建设情况 .....	8
表 3: ROE 与现金流 (单位: 百万元) .....	11
表 4: 人均工资、收入与主营利润 .....	11

我们曾经在深度报告《从业务模式看远光》中提出公司业务模式以服务为主, 软件服务收入本身就具有较强的持续性。

对比公司 11 年和 07 年收入结构，我们可以看到软件服务和定制软件收入占比显著提高，主要原因是国家电网 SG186 工程的启动。软件服务以运维为主，本身就具有年金性质，且随着软件产品收入基数扩大而稳步提高；而定制软件收入主要来源于两大电网和五大发电集团（目前主要是国网、南网和国电），公司各地分支机构以省为单位与相关客户省级公司紧密联系，约 1/3 的实施人员长期驻点于客户处，定制软件收入可视为大客户在公司参与规划下每年的 IT 消费，大型电力集团 IT 投资整体呈螺旋式上升，使得公司定制软件收入同样具有年金性质。

图 2: 07 年收入结构



资料来源：公司年报附注，中投证券研究所

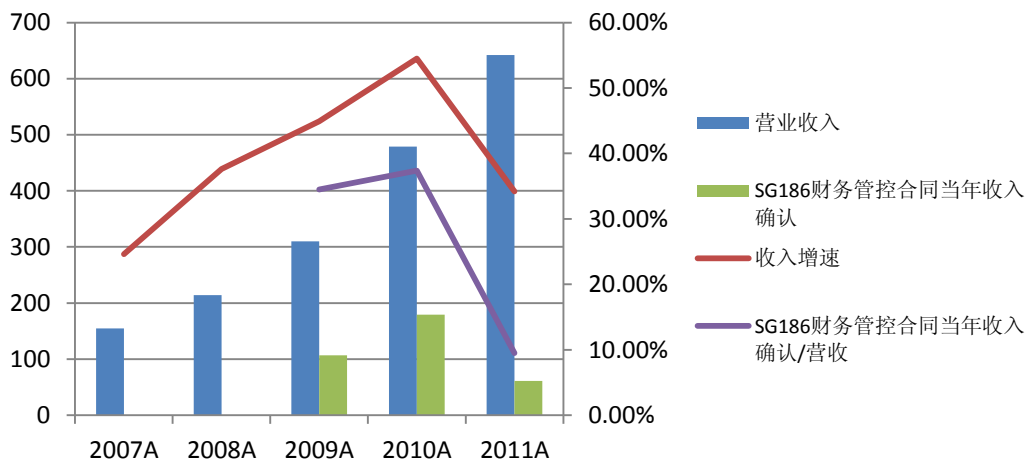
图 3: 以省为单位的分支机构布局



资料来源：公司资料，中投证券研究所

公司 07 年开始参与国网 SG186 工程相关工作，随着 08 年 SG186 工程全面铺开，公司收入进入加速增长期，标志性事件是 10 年与国网签订的总额 3.47 亿元的《财务管控模块开发及实施服务合同》<sup>1</sup>，08、09 和 10 年公司收入分别同比增长 37.6%、44.9% 和 54.5%。尽管 SG186 工程在 10 年结束（收入结算滞后于业务），但公司 11 年收入增速仍高达 34.2%，**可见大项目只是公司加速增长的催化剂，公司本身成长不依赖于大项目，这正是其大部分收入的年金性质所致。**

图 4：收入增速与大单确认关系



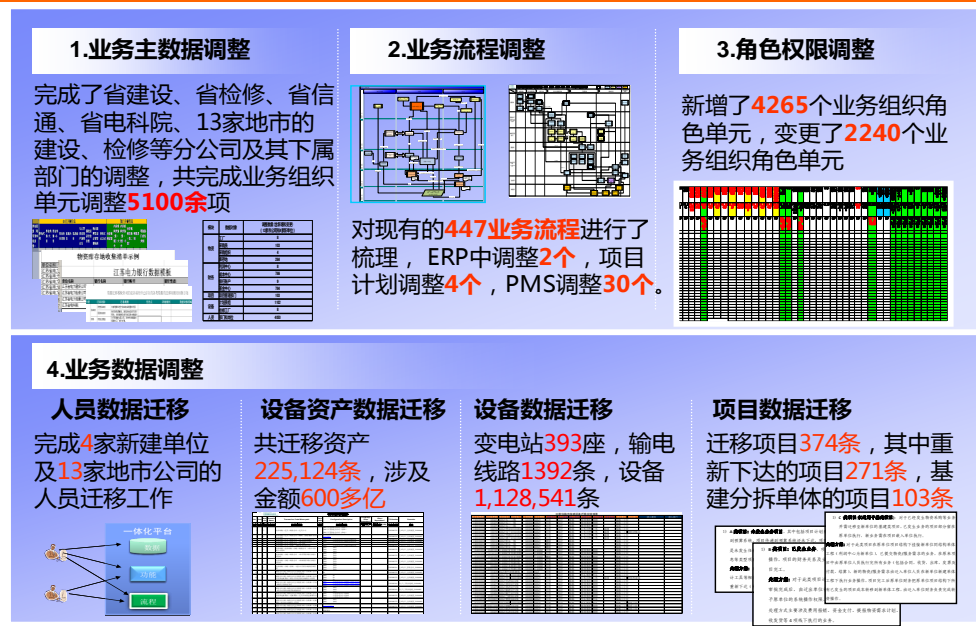
资料来源：公司资料，中投证券研究所

在没有大项目的背景下，我们预计公司来源于国网的收入增速可以保持在 10% 以上，**而收入增速提高需要依靠国网新项目的启动与其他发电集团大项目的拓展，幸运的是，这两者在未来几年都值得期待。**

SG186 工程以后，国网“十二五”信息化以“三集五大”为核心，11、12 年主要进行了国网公司“三集”（人、财、物集约化）和各省网公司的“五大”（大规划、大建设、大运行、大检修、大营销）建设，而 13 年“五大”建设**进入系统数据由各省网公司向国网总公司的迁移阶段，即国网大集中项目试点启动**，国网信息化系统将由原先的总公司和省网两级架构统一为总公司一级架构，从之前进行“五大”试点的江苏、重庆来看，**预计国网大集中项目空间将超过 SG186 工程，同时国网“三集五大”体系建立以后，系统架构调整带来的软件升级需求和业务模式变化带来的新增管理软件需求将非常可观。**

<sup>1</sup> 该合同分 3 年确认收入，09 年已经开始实施，属于事后确认。

图 5: 江苏电网“五大”体系建设



资料来源：国家电网，中投证券研究所

图 6: 国网“十二五”信息化“三集五大”介绍

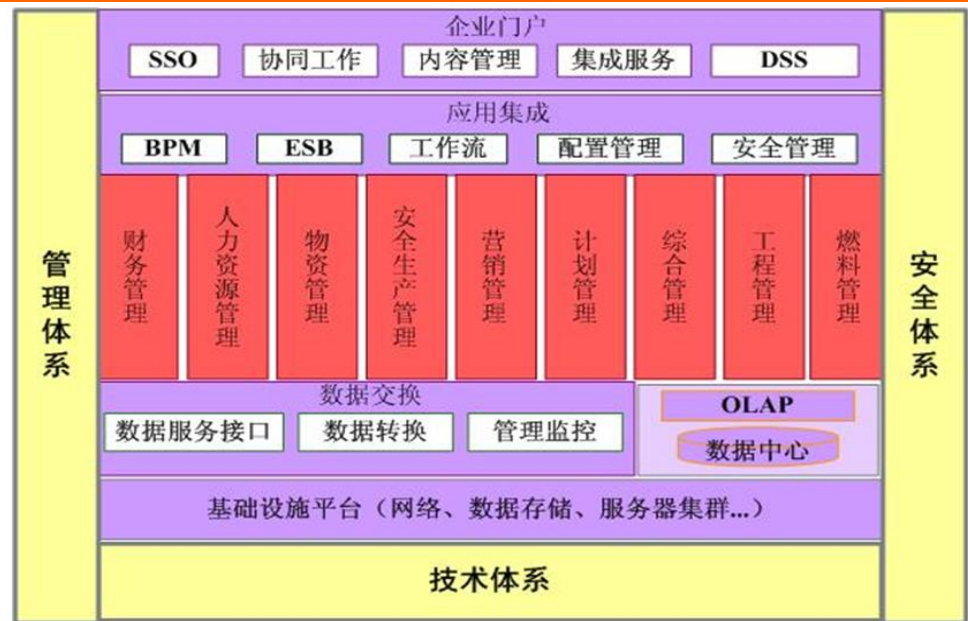


资料来源：国家电网，中投证券研究所



12 年上半年公司来源于国电集团的收入首次超过国网，主要原因是国电 GD193 工程中财务管控一期的整体结算，12 年公司将完成财务管控二期和三期项目的建设，而资金、基建、燃料和安全生产等模块正处于试点阶段，后续也有望在国电集团全面推广，预计整体空间不小于财务模块。

图 7: GD193 工程整体框架



资料来源：国电集团资料，中投证券研究所

南网“十二五”信息化整体进度低于预期，是公司近年来来源于南网收入低于预期的主要原因，12 年下半年公司将进行资金管理项目在南网的全面推广，同时南网管理一体化项目是其十二五信息化“6+1”工程的重要组成部分，预计在 12 年或者 13 年启动，目前正处于选型阶段，考虑到公司前期咨询服务介入较深，且南网信息化走自主研发之路，预计公司将在该项目中获得较大的份额。

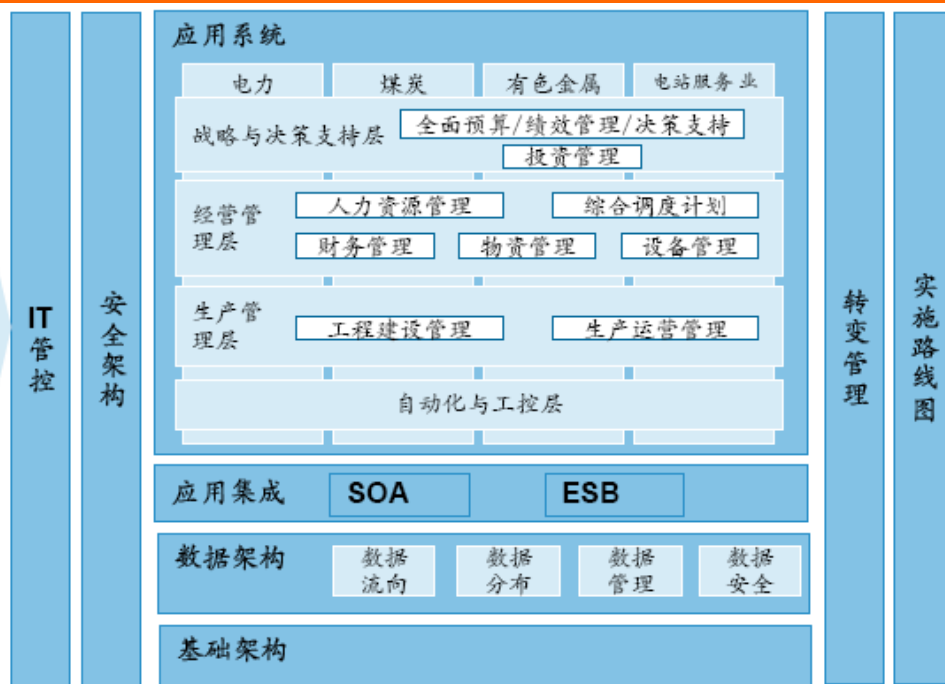
图 8: 南网“6+1”工程



资料来源：南网十二五信息化规划，中投证券研究所

中电投集团已经选用埃森哲作为其信息化咨询服务提供商,其集团管控将采用“ERP+管控”的模式。其中 ERP 选型是 SAP 或 Oracle,而公司参与了管控系统的招标,目前尚未公布结果,与 SG186 项目相比,该管控不仅是财务管控,而是包括财务、人力、资产等的大管控,若公司中标,将在发电集团市场打开新的增长空间。

图 9: 中电投集团信息系统规划总体方案



资料来源: 埃森哲资料, 中投证券研究所

基于不乐观的经济增速预期,我们预计未来几年国网大集中项目、国电 GD193 工程、南网管理一体化项目、中电投集团管控等项目将驱动公司收入增速维持在 30% 左右。

图 10: 未来几年主要项目的收入贡献预计



资料来源: 中投证券研究所根据互联网公开资料推算

表 1: 公司收入预测 (单位: 百万元)

	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
国家电网	400.00	440.00	506.00	581.90	669.19
增速		10.0%	15.0%	15.0%	15.0%
南方电网	60.00	108.00	145.80	189.54	236.93
增速		80.0%	35.0%	30.0%	25.0%
国电集团	120.00	204.00	255.00	293.25	351.90
增速		70.0%	25.0%	15.0%	20.0%
其他	62.42	93.63	187.26	355.79	569.27
增速		50.0%	100.0%	90.0%	60.0%
合计	642.42	845.63	1094.06	1420.48	1827.28
增速		31.6%	29.4%	29.8%	28.6%

资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

表 2: 两大电网和五大发电和两大辅业集团管控系统建设情况

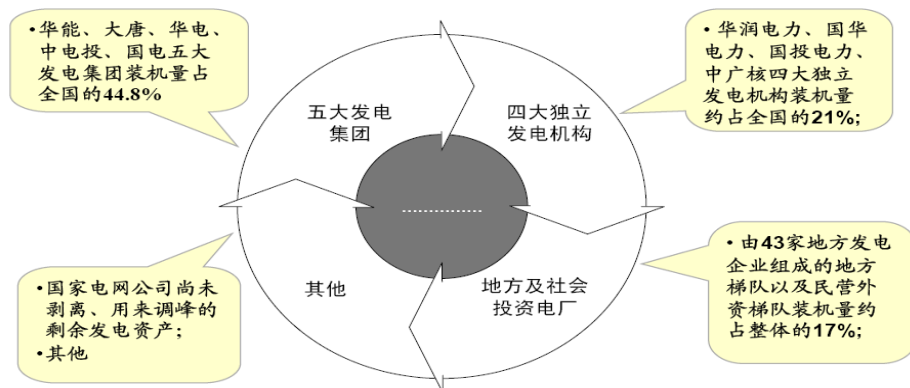
	信息化咨询商	集团化管控	后续深化应用
国家电网	埃森哲	SAP 主导	国内企业主导
南方电网	国内企业	国内企业主导	国内企业主导
		国内企业主导, Oracle 之前	
国电集团		试点	N/A
中电投集团	埃森哲	预计年内启动, SAP 主导	N/A
华能集团	德勤	尚未启动, SAP 之前试点	N/A
华电集团	凯捷	尚未启动	N/A
大唐集团	凯捷	尚未启动, Oracle 之前试点	N/A
中电建设		尚未启动	N/A
中能建设		尚未启动	N/A

资料来源: 中投证券研究所根据互联网公开资料整理

我们预计 15 年以后公司来源于发电集团四小龙 (长江电力、国投电力、华润电力和中广核), 申能、浙能、皖能等大型地方发电集团, 以及电力相关企业市场 (包括两大电力建设集团, 金融、检修、多经等辅业公司) 的收入贡献将逐步显著。

**11 年公司开始推进业务前移, 做实各地分支机构, 正是为此布局。**

图 11: 发电领域装机量分布



资料来源: 公司资料, 中投证券研究所

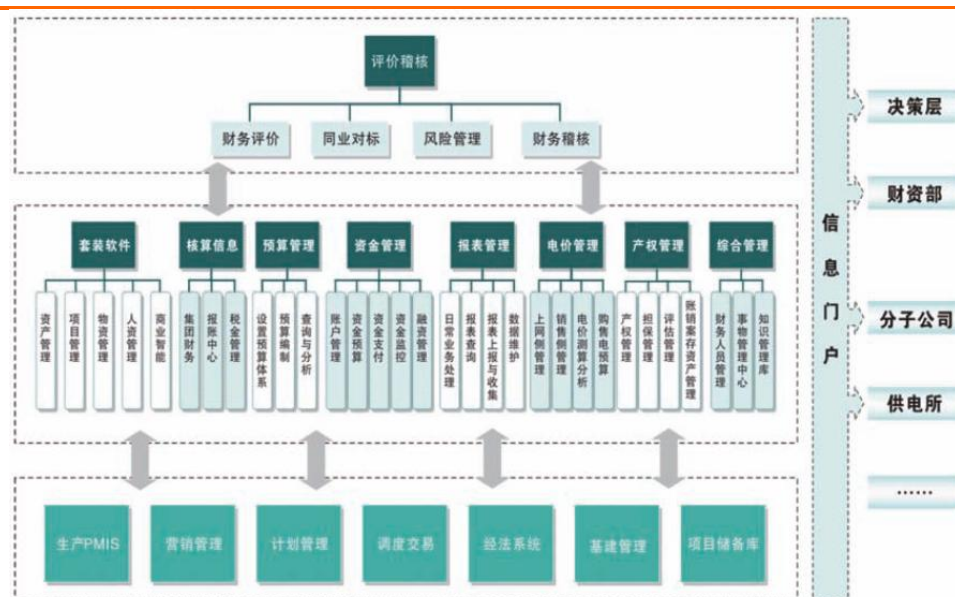


## 二、高效益增长

国网在 10 年国资委央企信息化考评中排名第二，仅次于中移动，可以说其信息化代表了国内电力行业的最高水平。目前电力行业央企的管理需求趋同，都强调价值链，进行多法人和多元化的管理，国电 GD193 工程、南网“6+1”工程以及中电投的集团管控方案都与国网 SG186 工程有异曲同工之妙，**这些大工程都以财务管理为核心，强调生产信息化和管理信息化的融合，是战略驱动的企业级信息化，这就为提高公司产品及服务在大型电力集团间的复用性创造了有利条件。**

以财务模块为例，远光集团财务管控系统（SG186 工程组成部分）在国网成功上线以后，远光财务集约化管理系统（“三集五大”工程组成部分）也用了近 1 年时间成功在国网下属 50 家单位（网省公司、产业单位等）成功实施。公司的“财务管控+财务集约化管理”系统正在国电集团复制，财务集约化管理系统能够实现财务管控软件与电力设备资产管理、电力供应链管理（燃料、物资）、电力安全管理、电力企业班组管理等业务软件的无缝集成，以减少电力行业客户的重复投资，并降低项目风险。日前公司的“电力企业集团集约化管理信息系统”项目获批入选“十二五”国家科技支撑计划，未来有望在其他电力集团推广。

图 12：国家电网财务集约化管理系统业务框架



资料来源：远光软件《国家电网公司财务集约化管理成功案例》，中投证券研究所

如前所述，公司各地分支机构以省为单位与相关客户省级公司紧密联系，约 1/3 的实施人员长期驻点于客户处，国网、国电、南网等大型电力集团除了总部统一规划的 IT 投资外，各省级单位每年也会根据个性需求进行 IT 投资，目前公司来源于后者的收入占比已超过 50%。实施部门在满足客户某个省级单位的需求后，往往会通过营销部门协调，**与研发部门共同将客户的这一个性需求形成标准化的产品或服务，然后在客户的其他省级单位进行推广，目前这套局部创新复制的机制已逐渐成为公司成长的重要基因，为公司高效益增长奠定基础。**

电力集团内各省级单位信息化需求相似度较高,局部创新复制的模式很容易得到客户认同,客观上引导了客户的信息化需求,目前公司也是电力行业内唯一拥有这一机制的企业。例如公司为吉林电力提供的基于 RFID 数据终端的电力设备巡检系统,替代了传统手工记录巡视、试验、检修情况、面对面交接作业结果的电力设备巡检方式,实现了电网设备检修和维护的现代化管理,该产品在国网其他省网公司推广效果良好。而公司为国电哈尔滨热电公司提供的基建管控模块原先并不属于 GD193 工程的九大模块之一,是国资委试点项目,但是通过局部创新复制的模式,这一项目有望成为 GD193 工程的新增模块,在国电集团全面推广。

大型电力企业集团管控需求无法通过单一的、标准化的软件产品一步到位的得到解决,需要咨询、设计、开发、实施、引导等一体化产品及服务,这使得软件企业不仅要关注产品的研发,还需要关注产品实施前的咨询、流程再造、变革推进等顾问服务,产品实施服务以及系统上线后续运行维护服务等,这就需要软件企业具有执行大型 IT 项目的软件工程能力,这种工程能力是把产品和服务融入到客户的业务体系中,实现价值升级。

在大型 IT 项目中,产品及服务的价格根据方案内容和工作量不同而有着较大差异,公司作为行业内的领导企业,在实施国网 SG186 工程和国电 GD193 工程后产品及服务深受国内电力企业的认可,从而可以获得较为满意的定价,同时公司深耕电力行业,具有电力行业化的业务能力和特色鲜明的产品体系,且营销和市场分开,营销部门负责打单,而市场部门专注于包装产品及服务,以缩短大型 IT 项目中各类服务所需时间,确保在执行大型 IT 项目的过程中获得较高的利润率水平,我们认为公司的软件工程能力在国内企业中首屈一指。

### 三、财务指标的验证

表 3 显示公司最近五年平均 ROE 保持在 20% 以上，这种较高的 ROE 水平主要是因为高销售净利率，11 年 ROE 相比 10 年有所下降，主要原因是其参股地产公司的投资收益下滑。

公司最近五年平均经营现金净流入与净利润相当，而资本支出可以忽略。11 年经营现金净流入下滑主要原因是国网收入结算方式由各网省改为由中电普华统一结算，目前该结算方式已经还原，预计 12 年现金流将改善。

**表 3: ROE 与现金流 (单位: 百万元)**

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	五年平均
ROE	16.07%	18.62%	22.47%	26.19%	21.71%	21.01%
销售净利率	35.70%	34.59%	37.28%	39.96%	32.96%	36.10%
总资产周转率	0.39	0.49	0.51	0.52	0.58	0.50
权益乘数	1.15	1.10	1.18	1.25	1.13	1.17
净利润	55.95	74.23	115.60	191.31	211.56	129.73
经营现金净流入	64.81	59.18	132.13	246.19	112.94	123.05
资本性支出	4.76	3.96	-1.54	34.07	0.56	8.36

资料来源：天软估值系统，中投证券研究所

表 4 显示在人均薪酬持续上升的背景下，公司人均收入与人均主营利润持续增长。

**表 4: 人均工资、收入与主营利润<sup>2</sup>**

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A
员工数量 (个)	792	1062	1230	1595	2125	2469
支付给职工的工资 (百万元)		60.84	79.38	104.10	150.18	222.74
营业收入 (百万元)		155.47	213.94	309.98	478.79	642.41
调整后净利润 <sup>3</sup> (百万元)		40.49	64.09	103.14	135.80	195.71
人均工资 (万元)		6.56	6.93	7.37	8.07	9.70
人均收入 (万元)		16.77	18.67	21.95	25.74	27.97
人均调整后净利润 (万元)		4.37	5.59	7.30	7.30	8.52

资料来源：天软估值系统，中投证券研究所

<sup>2</sup> 当年人员数量以 (年初人数+年末人数) / 2 计算

<sup>3</sup> 剔除投资收益与公允价值变动损益

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	886	1183	1619	2240
现金	577	836	1204	1734
应收账款	152	184	238	309
其他应收款	5	7	9	12
预付账款	18	10	12	16
存货	7	10	12	16
其他流动资产	127	136	143	153
<b>非流动资产</b>	218	227	234	233
长期投资	131	131	131	131
固定资产	79	88	94	93
无形资产	4	5	5	4
其他非流动资产	4	3	4	4
<b>资产总计</b>	1104	1410	1853	2472
<b>流动负债</b>	100	210	276	372
短期借款	0	0	0	0
应付账款	29	39	37	47
其他流动负债	72	172	239	324
<b>非流动负债</b>	29	12	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	29	12	2	2
<b>负债合计</b>	129	222	278	374
少数股东权益	0	0	0	0
股本	340	442	442	442
资本公积	111	111	111	111
留存收益	525	635	1022	1545
归属母公司股东权益	975	1187	1574	2098
<b>负债和股东权益</b>	1104	1410	1853	2472

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	113	338	369	522
净利润	212	287	387	524
折旧摊销	12	12	15	17
财务费用	-5	-7	-10	-15
投资损失	-16	-10	-10	-10
营运资金变动	-100	66	-11	-6
其他经营现金流	11	-10	-2	11
<b>投资活动现金流</b>	-92	-11	-11	-6
资本支出	31	20	20	15
长期投资	-69	0	0	0
其他投资现金流	-131	9	9	9
<b>筹资活动现金流</b>	-8	-68	10	15
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	81	102	0	0
资本公积增加	55	0	0	0
其他筹资现金流	-145	-170	10	15
<b>现金净增加额</b>	13	259	368	530

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	642	846	1094	1420
营业成本	147	193	246	315
营业税金及附加	14	18	22	28
营业费用	86	104	131	163
管理费用	192	245	306	384
财务费用	-5	-7	-10	-15
资产减值损失	6	2	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	16	10	10	10
<b>营业利润</b>	219	300	408	554
营业外收入	15	17	22	29
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	234	317	430	582
所得税	22	30	43	58
<b>净利润</b>	212	287	387	524
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	212	287	387	524
<b>EBITDA</b>	226	305	413	556
<b>EPS (元)</b>	0.62	0.65	0.88	1.18

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	34.2%	31.6%	29.4%	29.8%
营业利润	9.0%	36.9%	36.0%	35.7%
归属于母公司净利润	10.7%	35.4%	34.9%	35.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	77.1%	77.1%	77.5%	77.8%
净利率	33.0%	33.9%	35.4%	36.9%
ROE	21.7%	24.2%	24.6%	25.0%
ROIC	105.4	220.4%	277.1	394.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	11.7%	15.8%	15.0%	15.1%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.85	5.62	5.86	6.02
速动比率	8.78	5.58	5.82	5.98
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.64	0.67	0.67	0.66
应收账款周转率	5	4	5	5
应付账款周转率	5.46	5.75	6.51	7.49
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.65	0.88	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.77	0.83	1.18
每股净资产(最新摊薄)	2.21	2.69	3.56	4.75
<b>估值比率</b>				
P/E	32.55	24.04	17.82	13.16
P/B	7.07	5.81	4.38	3.29
EV/EBITDA	27	20	15	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 相关报告

报告日期	报告标题
------	------

2012-07-31	远光软件 - 业绩符合预期, 下半年值得期待
2012-06-07	远光软件 - 确定增长构筑价值底线, 电力改革是长期性机遇
2012-05-22	远光软件 - 压制估值的负面因素在逐渐消除
2012-04-19	远光软件 - 主业稳健增长
2012-04-09	远光软件 - 国网结算方式变化影响现金流及收入确认
2012-02-28	远光软件 - 业绩低于预期, 12 年谨慎乐观
2011-12-16	远光软件 - 投资者交流会纪要
2011-10-23	远光软件-从业务模式看远光
2011-10-16	远光软件-主营业务收入与利润高速增长



## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

崔莹，CFA、CPA，中投证券研究所计算机行业研究员，南京大学计算机学士，金融工程硕士，多年金融行业从业经验。

重点覆盖公司：远光软件、恒生电子、用友软件、东华软件、新北洋、广联达、广电运通、软控股份、汉得信息、海隆软件、金证股份、数字政通、信雅达、捷成股份。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434