

顺络电子 (002138.SZ)

器件行业

评级: 买入 维持评级

公司研究简报

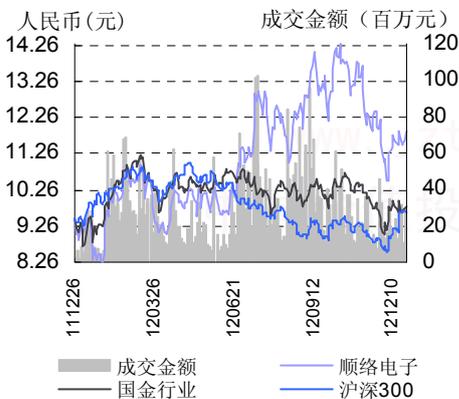
市价(人民币): 12.25元

目标(人民币): 16.77元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	280.92
总市值(百万元)	37.28
年内股价最高最低(元)	14.30/8.26
沪深300指数	2372.00
中小板指数	4557.09



## 相关报告

1. 《智能手机发力助推业绩超预期》, 2012.10.17
2. 《业绩超预期,经营反转确立》, 2012.7.18
3. 《盈利能力处历史低位 静待经营反转》, 2012.2.29

高诗

联系人  
(8621)60893120  
gaoshi@gjzq.com.cn

程兵

分析师 SAC 执业编号: S1130511030015  
(8621)61038265  
chengb@gjzq.com.cn

## 智能终端芯片客户助推公司新一轮成长

## 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.493	0.377	0.405	0.599	0.750
每股净资产(元)	3.28	5.28	5.74	6.50	7.48
每股经营性现金流(元)	0.39	0.16	0.74	0.80	1.06
市盈率(倍)	56.16	36.58	30.27	20.45	16.33
行业优化市盈率(倍)	96.64	40.25	41.46	41.46	41.46
净利润增长率(%)	55.96%	-16.41%	58.76%	48.03%	25.22%
净资产收益率(%)	15.03%	7.15%	10.43%	13.64%	14.84%
总股本(百万股)	194.33	212.34	314.33	314.33	314.33

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 投资逻辑

- **公司通过与移动芯片厂深入合作, 打开中高端智能终端市场:** 智能手机和平板电脑市场对片式电感需求更大、单位产值更高, 已经成为片式电感市场的主要需求增长点。公司通过与高通、博通、联发科、Marvell 等全球最大的手机、平板核心芯片厂商建立良好合作关系, 已成为其芯片方案中片式电感指定供应商, 这就意味着公司有望由华为、中兴等国内客户向海外一线终端客户拓展, 将享受中高端产品带来的优质订单增长。
- **产能扩张和产品技术升级, 行业龙头优势稳固:** 相比日本竞争对手如村田、TDK 的销量衰退, 公司依然处于产能持续扩张中, 目前各列片式电感元件年产能超过 300 亿只, 规模进入全球前三行列; 产品技术上也已经逐步缩小与日本厂商的差距, 使公司在片式电感行业的龙头地位进一步加强。
- **产能利用率和经营效率提升, 盈利能力回升:** 目前公司成本中占比较高的银价波动幅度收窄, 下游消费电子应用市场的打开则提升了公司产能利用水平; 同时公司通过精益管理和控制成本, 已经实现管理费用率下降, 从而使公司整体盈利能力持续回升, 未来毛利率有望稳定在 30% 以上。

## 投资建议

- 我们预计公司 2012-14 年实现净利润 127.19、188.28 和 235.77 百万元, 分别同比增长 58.76%、48.03% 和 25.22%, 按最新的股本计算 EPS 为 0.405、0.599 和 0.750 元。
- 公司历史动态 PE 基本在 30 倍以上, 而目前仅对应 13 年 20 倍 PE。结合公司的行业龙头地位和进入中高端消费电子市场, 我们给予公司 28 × 13PE, 对应目标价为 16.77 元, 评级为“买入”。

## 风险

- 消费电子开拓不及预期; 原材料成本上升。

## 内容目录

公司借一流芯片厂进入中高端智能终端市场 .....	3
公司已经与全球一线芯片公司展开深入合作 .....	3
智能终端是片式电感未来主要需求增长点 .....	4
持续的产能扩张和技术升级，稳固公司行业龙头优势 .....	5
经营效益提升、成本相对稳定，助公司盈利回升 .....	6
上调盈利预测，给予“买入”评级 .....	7
附录：三张报表预测摘要 .....	8

## 图表目录

图表 1: 2012 年全球前二十大半导体厂商排名 .....	3
图表 2: 全球智能机芯片厂商排名 .....	3
图表 3: 智能终端业务推动公司 Q3 业绩创新高 .....	3
图表 4: 全球被动电子元器件产值分布 .....	4
图表 5: 片式电感在电子产品中的应用情况 .....	4
图表 6: 顺络电子部分主要产品 .....	5
图表 7: 片式电感向小型化轻薄化发展 .....	5
图表 8: 全球片式电感厂商份额分布 .....	6
图表 9: 公司盈利能力和费用率变化情况 .....	6
图表 10: 近两年银价波动情况 .....	6
图表 11: 公司销售收入预测 .....	7
图表 12: 行业可比公司相对估值 .....	7

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jztzw.net

## 公司借一流芯片厂进入中高端智能终端市场

### 公司已经与全球一线芯片公司展开深度合作

- 公司今年切入高通、博通、联发科、Marvell 等全球六大智能机芯片厂商中的四家，成为其芯片配套系统方案的推荐片式电感供应商，一举打开全球一线品牌的智能手机和平板电脑应用市场，并已推动公司三季度业绩创历史新高。
- 据市调机构统计，高通已经成为全球第三大半导体厂商，同时也是智能手机和平板电脑最大的处理芯片和基带芯片供应商，博通、联发科和 Marvell 也都进入全球前二十大半导体商行列，并处于智能机芯片市场前六，下游客户包括三星、苹果、诺基亚、HTC、RIM、中兴、华为等几乎所有一线终端品牌。
- 公司已经顺利通过高通、博通、联发科、Marvell 等芯片厂商认证，成为其相关芯片的系统配套方案中指定或推荐的片式电感供应商，公司将借此进入这些芯片厂下游的一线终端客户品牌，并为其中高端智能机和平板产品供应片式电感产品。

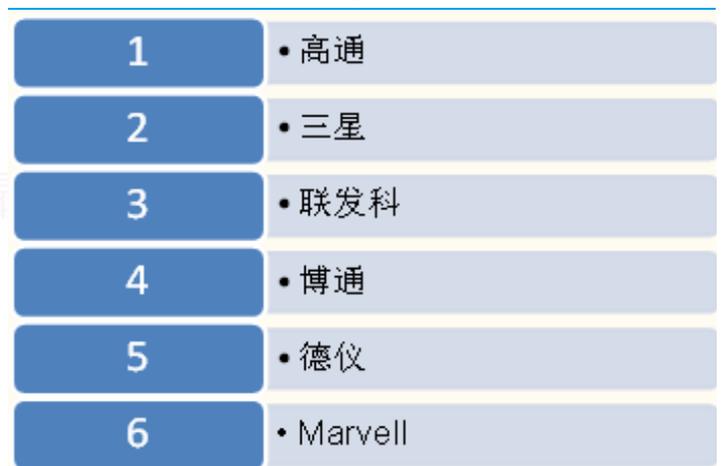
图表1: 2012 年全球前二十大半导体厂商排名

2011 Rank	2012 Rank	Company Name	2011 Revenue	2012 Revenue	Percent Change	Percent of Total	Cummulative Percent
1	1	Intel	48,721	47,543	-2.4%	15.7%	15.7%
2	2	Samsung Electronics*	28,563	30,474	6.7%	10.1%	25.7%
6	3	Qualcomm	10,198	12,976	27.2%	4.3%	30.0%
3	4	Texas Instruments	13,967	12,008	-14.0%	4.0%	34.0%
4	5	Toshiba	12,729	10,996	-13.6%	3.6%	37.6%
5	6	Renesas Electronics Corporation	10,648	9,430	-11.4%	3.1%	40.7%
8	7	SK Hynix	9,293	8,462	-8.9%	2.8%	43.5%
7	8	STMicroelectronics	9,735	8,453	-13.2%	2.8%	46.3%
10	9	Broadcom	7,160	7,840	9.5%	2.6%	48.9%
9	10	Micron Technology	7,365	6,955	-5.6%	2.3%	51.2%
13	11	Sony	5,015	6,025	20.1%	2.0%	53.2%
11	12	Advanced Micro Devices (AMD)	6,436	5,300	-17.7%	1.7%	54.9%
12	13	Infineon Technologies	5,312	4,826	-9.1%	1.6%	56.5%
16	14	NXP	3,831	4,096	6.9%	1.4%	57.9%
17	15	nVidia	3,608	3,923	8.7%	1.3%	59.2%
14	16	Freescale Semiconductor	4,408	3,775	-14.4%	1.2%	60.4%
21	17	MediaTek	3,309	3,472	4.9%	1.1%	61.6%
15	18	Elpida Memory	3,687	3,414	-12.2%	1.1%	62.7%
22	19	ROHM Semiconductor	3,267	3,170	-3.0%	1.0%	63.7%
19	20	Marvell Technology Group	3,393	3,113	-8.3%	1.0%	64.8%

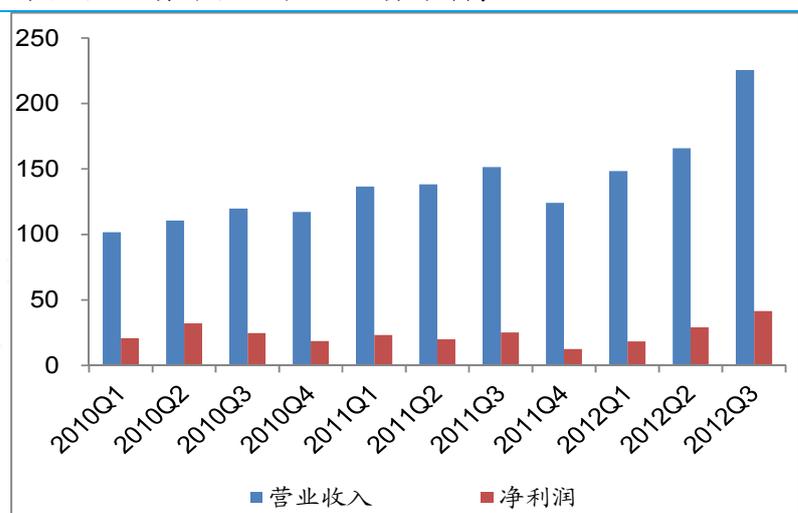
注：加红线部分为顺络电子已进入的芯片厂商

来源：iSuppli, Strategy Analytics, 国金证券研究所

图表2: 全球智能机芯片厂商排名



图表3: 智能终端业务推动公司 Q3 业绩创新高

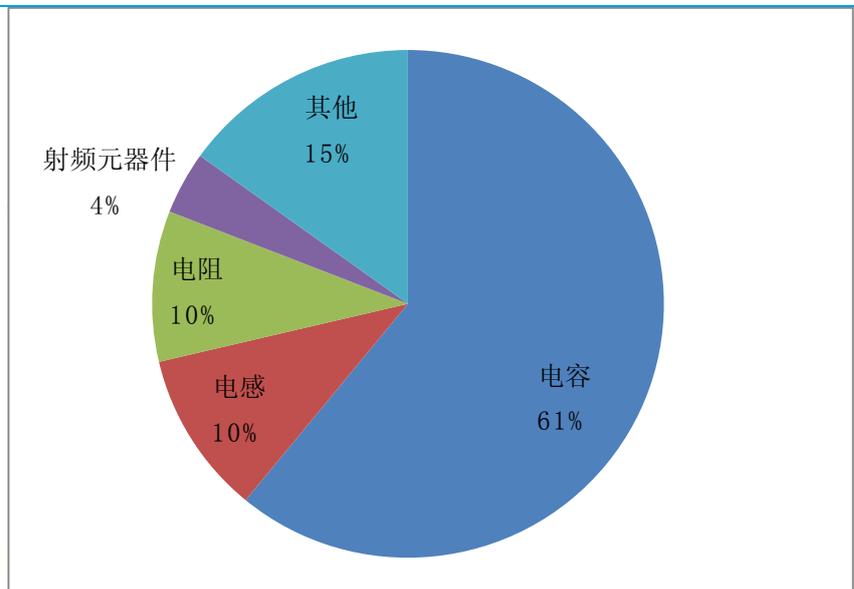


来源：国金证券研究所

**智能终端是片式电感未来主要需求增长点**

- 尽管被动元件整体产值已经相对平稳甚至出现衰退，但随着智能机、平板等产品中片式电感用量和价值超过传统产品，将成为片式电感未来主要的需求增长点。
  - 根据 IEK 测算，2012 年全球被动元件整体产值为 202 亿美元，其中电感占比约 10%，对应产值约为 20 亿美元。而智能手机、平板电脑和笔记本电脑是被动元件中增长较快的领域，目前占比已接近 40%。
  - 传统手机中需要使用 20-30 只片式电感，而智能手机中用量超过 40 只，以高端产品 iPhone 为例，其中被动元件价值为 14 美元左右，其中片式电感价值约 1.4 美元，一般智能手机中片式电感价值也大大超过传统手机产品。随着智能机和平板市场的持续快速增长，将构成片式电感主要的需求增长点。

**图表4: 全球被动电子元器件产值分布**



来源：Paumanok Publications，国金证券研究所

**图表5: 片式电感在电子产品中的应用情况**

应用产品	片式元件	单位产品用量
液晶电视	电感、磁珠、功率电感	80~120 只
显示器	电感、磁珠	60~80 只
手机	电感、磁珠	20~30 只
N B	电感、磁珠	50~60 只
车载/汽车电子	电感、磁珠、功率电感	20~30 只
计算机主板	电感、磁珠	25~35 只
无线网络终端	电感、磁珠、功率电感	10~15 只
数码相机	电感、磁珠、功率电感	10~20 只
数字机顶盒	电感、磁珠、功率电感	10~30 只

来源：中国电子元件行业协会，国金证券研究所

### 持续的产能扩张和技术升级，稳固公司行业龙头优势

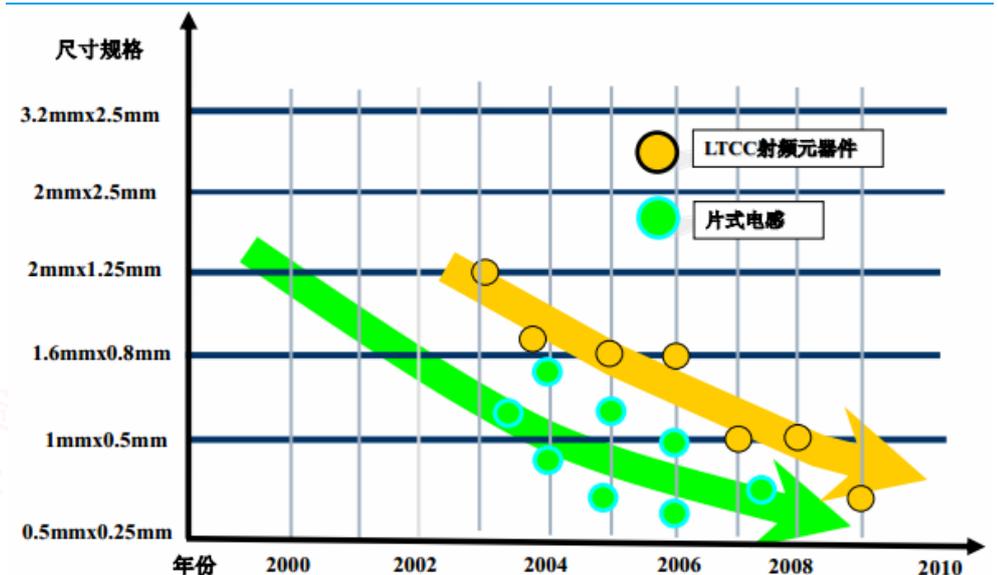
- 公司近年来已经实现产能的大幅扩张，目前片式叠层电感和片式绕线电感年产量已分别达到 300 亿和 20 亿只，仅次于日本 TDK 和村田排名全球第三，2015 年整体规模有望超过 500 亿只；同时公司紧跟行业发展趋势，在产品小型化、轻薄化、大功率化方向不断提升产品等级，已经实现 0201、0402 等小型化产品的量产。
- 尽管目前日本仍然占据全球 70% 以上的片式电感产量，但日本厂商出货量已出现下滑，IEK 预计今年日本被动元件销量将下降 10%-15%。公司目前各式电感年产能超过 300 亿只，同时在产品性能上已经逐渐接近日本厂商，并获得下游客户的普遍认可。随着公司的产能持续扩张，公司未来有望在产能上超过日本厂商跻身全球第一。

图表6：顺络电子部分主要产品

类别	片式叠层陶瓷电感	片式绕线陶瓷电感	片式绕线功率电感	片式压敏电阻
外观				
型号	0201-0805	0402-1812	3×3×1-12×12×7	1005-3216
应用	手机 PC 平板 汽车电子 通讯	手机 网络产品	手机 PC 平板 电视 LED 照明 网络产品	消费电子 通讯 汽车电子 仪器仪表

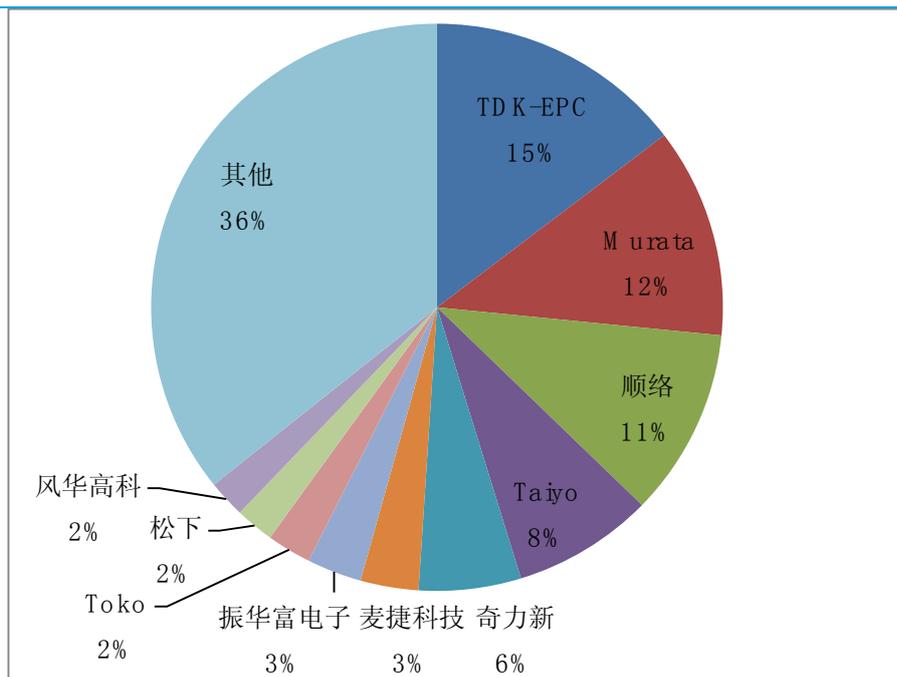
来源：国金证券研究所

图表7：片式电感向小型化轻薄化发展



来源：国金证券研究所

图表8: 全球片式电感厂商份额分布

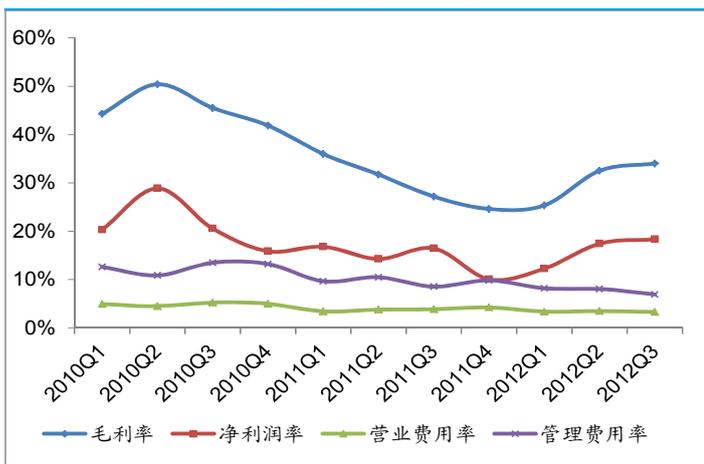


来源: 中国电子元件行业协会, 国金证券研究所

### 经营效益提升、成本相对稳定, 助公司盈利回升

- 目前公司成本中占比较高的银价波动幅度收窄, 同时公司通过精益管理和控制成本, 已经实现管理费用率下降, 从而使公司整体盈利能力持续回升。
- 尽管银价相较两年前仍处于高位, 但已较高峰时跌价 20%以上, 也未出现较大幅度波动, 使公司毛利率自底部连续三个季度提升, 未来有望稳定在 30%以上; 管理费用率则已降至历史最低。

图表9: 公司盈利能力和费用率变化情况



来源: 公司财报, iFinD, 国金证券研究所

图表10: 近两年银价波动情况



### 上调盈利预测，给予“买入”评级

- 我们小幅上调 13 年的盈利预测，预计公司 2012-14 年实现收入 770.47、1,021.78 和 1,274.88 百万元，分别同比增长 39.98%、32.62% 和 24.77%；净利润 127.19、188.28 和 235.77 百万元，分别同比增长 58.76%、48.03% 和 25.22%，按最新的股本计算 EPS 为 0.405、0.599 和 0.750 元。
- 公司历史动态 PE 基本在 30 倍以上，而目前仅对应 13 年 20 倍 PE。结合公司的行业龙头地位和进入中高端消费电子市场，我们给予公司 28 × 13PE，对应目标价为 16.77 元，评级为“买入”。

图表11: 公司销售收入预测

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>片式元件系列</b>					
销售收入 (百万元)	447.98	542.81	755.37	999.36	1,243.80
增长率 (YOY)	37.76%	21.17%	39.16%	32.30%	24.46%
毛利率	45.63%	30.17%	32.27%	33.33%	33.65%
占总销售额比重	99.74%	98.61%	98.04%	97.81%	97.56%
<b>其他</b>					
销售收入 (百万元)	1.16	7.62	15.10	22.42	31.07
增长率 (YOY)	41.80%	555.84%	98.00%	48.50%	38.60%
毛利率	-2.03%	13.90%	14.00%	14.00%	14.00%
占总销售额比重	0.26%	1.39%	1.96%	2.19%	2.44%
<b>销售总收入 (百万元)</b>	<b>449.15</b>	<b>550.43</b>	<b>770.47</b>	<b>1021.78</b>	<b>1274.88</b>
<b>平均毛利率</b>	<b>45.51%</b>	<b>29.94%</b>	<b>31.91%</b>	<b>32.91%</b>	<b>33.17%</b>

来源：国金证券研究所

图表12: 行业可比公司相对估值

代码	公司	收盘价		EPS		PE			PB	总市值 百万元
		2012/12/17	2011	2012	2013	2011	2012	2013		
002241.SZ	歌尔声学	36.45	0.62	1.08	1.62	58.54	33.78	22.45	6.42	30,910.21
002635.SZ	安洁科技	42.03	0.84	1.46	1.92	49.92	28.79	21.89	4.84	5,043.60
300115.SZ	长盈精密	25.35	0.62	0.85	1.20	41.15	29.68	21.11	4.53	6,540.30
002273.SZ	水晶光电	19.40	0.49	0.63	0.93	39.67	30.79	20.86	4.80	4,842.84
002655.SZ	共达电声	15.60	0.45	0.67	0.87	35.01	23.18	17.96	3.33	1,872.00
300319.SZ	麦捷科技	16.97	0.59	0.68	0.88	28.76	24.96	19.28	3.20	905.18
	平均					42.17	28.53	20.59	4.52	
002138.SZ	顺络电子	12.25	0.26	0.41	0.60	48.04	30.25	20.45	3.30	3,850.57

来源：iFinD，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	326	449	550	770	1,022	1,275
增长率		37.8%	22.6%	40.0%	32.6%	24.8%
主营业务成本	-190	-245	-386	-525	-686	-852
%销售收入	58.3%	54.5%	70.1%	68.1%	67.1%	66.8%
毛利	136	204	165	246	336	423
%销售收入	41.7%	45.5%	29.9%	31.9%	32.9%	33.2%
营业税金及附加	0	-1	0	0	-1	-1
%销售收入	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-14	-22	-21	-27	-35	-43
%销售收入	4.2%	4.9%	3.8%	3.5%	3.4%	3.4%
管理费用	-40	-57	-53	-77	-88	-107
%销售收入	12.1%	12.6%	9.6%	10.0%	8.6%	8.4%
息税前利润 (EBIT)	82	125	91	141	213	272
%销售收入	25.2%	27.9%	16.5%	18.3%	20.9%	21.3%
财务费用	-6	-9	-8	1	-1	-2
%销售收入	1.9%	2.0%	1.5%	-0.1%	0.1%	0.2%
资产减值损失	-2	-5	-6	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	15	6	8	8
%税前利润	0.0%	0.0%	15.6%	3.9%	3.5%	2.8%
营业利润	74	111	91	147	220	277
营业利润率	22.6%	24.7%	16.6%	19.1%	21.6%	21.8%
营业外收支	-1	4	5	5	5	5
税前利润	72	115	96	152	225	282
利润率	22.2%	25.6%	17.5%	19.8%	22.1%	22.1%
所得税	-11	-19	-16	-25	-37	-47
所得税率	15.2%	16.7%	16.9%	16.5%	16.5%	16.5%
净利润	61	96	80	127	188	236
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	61	96	80	127	188	236
净利率	18.9%	21.3%	14.6%	16.5%	18.4%	18.5%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	61	96	80	127	188	236
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	42	48	65	78	83	88
非经营收益	7	6	-7	-12	-9	-5
营运资金变动	-9	-73	-109	-36	-92	-94
经营活动现金净流	101	77	29	157	169	225
资本开支	-60	-270	-362	-3	-52	-46
投资	0	0	15	-1	0	0
其他	0	0	-1	6	8	8
投资活动现金净流	-60	-270	-348	2	-44	-38
股权募资	0	35	414	0	0	0
债权募资	-30	235	-158	-91	0	1
其他	-21	-78	41	-1	-30	-35
筹资活动现金净流	-51	193	297	-92	-30	-34
现金净流量	-10	0	-22	67	95	152

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	50	91	33	100	195	347
应收款项	95	135	189	233	295	360
存货	59	134	176	208	270	336
其他流动资产	1	9	5	12	16	19
流动资产	205	369	404	554	776	1,062
%总资产	30.8%	35.9%	30.7%	39.8%	48.8%	57.8%
长期投资	0	0	0	-1	0	0
固定资产	372	553	804	778	752	715
%总资产	55.9%	53.8%	61.1%	55.9%	47.3%	38.9%
无形资产	83	100	102	60	59	59
非流动资产	460	659	912	839	813	777
%总资产	69.2%	64.1%	69.3%	60.2%	51.2%	42.2%
资产总计	666	1,028	1,315	1,393	1,590	1,839
短期借款	30	234	81	0	0	0
应付款项	40	71	77	113	145	180
其他流动负债	24	18	-4	34	38	43
流动负债	94	323	154	148	183	223
长期贷款	0	31	26	26	26	27
其他长期负债	47	36	15	0	0	0
负债	141	391	195	174	209	250
普通股股东权益	524	638	1,120	1,219	1,381	1,589
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	666	1,028	1,315	1,393	1,590	1,839

比率分析						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	0.503	0.493	0.377	0.405	0.599	0.750
每股净资产	4.289	3.282	5.276	5.741	6.502	7.483
每股经营现金净流	0.831	0.394	0.164	0.738	0.797	1.059
每股股利	0.250	0.000	0.150	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	11.73%	15.03%	7.15%	10.43%	13.64%	14.84%
总资产收益率	9.23%	9.32%	6.09%	9.13%	11.84%	12.82%
投入资本收益率	12.58%	11.53%	6.10%	9.47%	12.67%	14.05%
增长率						
主营业务收入增长率	29.85%	37.77%	22.55%	39.98%	32.62%	24.77%
EBIT增长率	45.64%	52.00%	-27.52%	55.79%	51.10%	27.35%
净利润增长率	45.56%	55.96%	-16.41%	58.76%	48.03%	25.22%
总资产增长率	-0.69%	54.51%	27.93%	5.88%	14.14%	15.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	82.5	73.6	81.1	80.0	76.0	75.0
存货周转天数	106.8	144.4	147.1	145.0	144.0	144.0
应付账款周转天数	55.6	56.6	47.4	52.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	388.8	302.4	384.1	266.6	193.2	147.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-3.78%	27.38%	6.61%	-6.08%	-12.23%	-20.16%
EBIT利息保障倍数	13.5	13.6	10.8	-155.2	287.5	122.6
资产负债率	21.24%	37.98%	14.84%	12.48%	13.15%	13.60%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	6	13
增持	1	5	6	17	29
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	2.00	1.83	1.77

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-07-15	增持	14.19	N/A
2 2011-10-17	增持	10.96	18.10 ~ 18.10
3 2012-02-29	增持	10.35	16.59 ~ 16.59
4 2012-07-18	增持	12.94	13.66 ~ 13.66
5 2012-10-17	增持	13.73	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



www.jztzw.net  
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

www.jztzw.net  
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 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。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net