

得润电子 (002055.SZ) 元件行业

评级: 买入 维持评级

公司研究简报

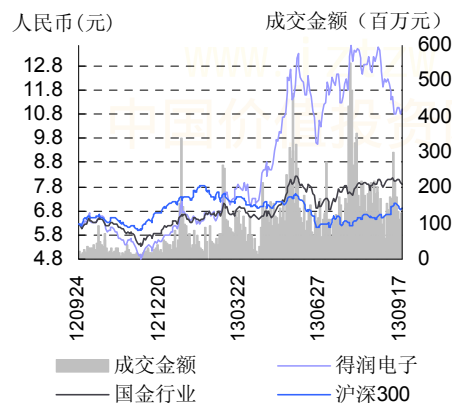
市价(人民币): 11.00元

全面进军汽车电子领域

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)	402.97
总市值(百万元)	45.60
年内股价最高最低(元)	13.64/4.80
沪深300指数	2432.51
中小板指数	5931.51



公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.568	0.246	0.371	0.600	0.752
每股净资产(元)	5.27	2.83	3.05	3.55	4.20
每股经营性现金流(元)	-0.19	0.27	0.74	0.04	0.19
市盈率(倍)	34.88	23.31	22.47	13.90	11.10
行业优化市盈率(倍)	22.72	29.73	32.08	32.08	32.08
净利润增长率(%)	92.50%	-12.36%	50.71%	61.67%	25.24%
净资产收益率(%)	10.78%	8.69%	12.16%	16.89%	17.88%
总股本(百万股)	205.22	414.51	414.51	414.51	414.51

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **对比科氏集团高溢价收购 Molex, 得润电子价值被低估:** 1) 科氏工业集团 9月9日宣布同意以每股 38.5 美元的现金收购电子部件制造商 Molex。这项交易的报价从 Molex 2013 年 H1 的业绩表现来看, 公司实现销售收入 17.358 亿美元, 实现净利润 1.019 亿美元, 折合 EPS 为 0.57 美元, 相当于 2013 年 PE30 倍收购。高估值收购意味着海外资本市场十分看好连接器行业未来市场成长前景。2) 公司收购汽车照明和汽车连接器后实现资源整合, 受益行业高速增长, 估值应该高于行业平均估值。
- **汽车电子连接器公司具有“大行业小公司”特征:** 随着高端乘用车市场和新能源汽车的兴起, 汽车电子与连接器占整车成本比重会逐渐增加, 最高可达 47%。汽车电子与连接器行业空间有 500-600 亿美元市场空间, 中国大陆乘用车产量已接近 2000 万辆/年, 若以一辆整车需要汽车电子与连接器量 1 万元计算, 国内汽车电子和连接器市场总量接近 2000 亿元, 而目前国内最大的汽车电子与连接器企业销售收入不超过 20 亿人民币, 显示大陆大部分整车所用汽车电子与连接器国产化率十分低下!
- **汽车照明高毛利率高增长利基市场:** 1) 随着国产汽车销量的增长, 相关汽车配件如 LED 汽车照明市场也随之蓬勃发展, 并且随着 LED 照明市场渗透率的提高, 近两年 LED 车灯市场增速高达 40% 以上并且利润是普通 LED 的 2-3 倍, 成为百亿级市场。2) 飞乐照明具备 100 万辆/年的生产能力, 以单车 LED 照明 2000-3000 元/台来测算, 明年预估净利润可以达到 2000-3000 万。以不超过 1.6 亿元收购价格来算, 相当于 8 倍 PE 收购, 而 Molex 的收购价格是 30 倍 PE。3) 得润电子将整合飞乐照明汽车客户资源和汽车照明全产品线, 成为全面进军汽车电子的又一重大进展!

相关报告

1. 《新业务拓展出现效益, 未来看汽车连接器》, 2013.8.18
2. 《股权激励业绩改善, 汽车连接器是新增长点》, 2013.4.18

邵洁 联系人
(8621)61038220
shaojie@gjzq.com.cn

马鹏清 联系人
(8621)61038324
mapq@gjzq.com.cn

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

盈利预测

- 我们上调公司 2014 年 EPS 至 0.60 元, 同时强调虽然 2013 年报表 EPS 为 0.37 元, 但其收购公司仅贡献几个月净利润, 若换算过去, 则 2013 年 EPS 将为 0.40 元。我们短期给予 15 元目标价, 相当于 2014 年 25 倍估值, 继续维持“买入”评级。

风险

- 汽车电子进展不达预期, 传统家电行业下滑

内容目录

Molex 被收购案显示汽车连接器应该给予高估值	3
科氏集团高溢价收购 Molex，资本市场对连接器企业给予高估值	3
公司估值尚有上升空间，未来受益汽车电子与连接器领域国产化替代	3
汽车电子连接器公司具有“大行业小公司”特征	4
全球汽车电子连接器市场空间广阔	4
汽车电子连接器国产化率低，未来大陆公司发展空间巨大	4
汽车 LED 照明高利润率，高门槛成为下一个利基市场	5
国内汽车照明增长速度高于 40%，未来是百亿级市场	5
盈利预测	8
附录：三张报表预测摘要	9

图表目录

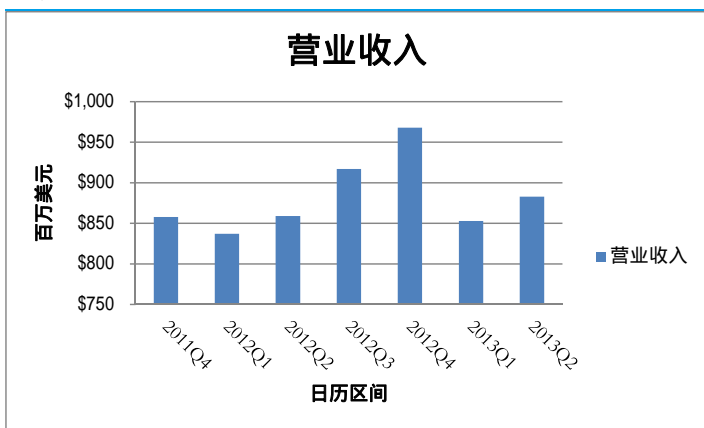
图表 1: Molex 总营业收入	3
图表 2: Molex 经营情况	3
图表 3: 连接器行业增速预测	4
图表 4: 新能源汽车电子占比更大	4
图表 5: 中国汽车产销量（单位：万辆）	5
图表 6: 中国汽车平均每台汽车电子价值（单位：元）	5
图表 7: 汽车电子占汽车成本比重	5
图表 8: LED 车灯渗透率	6
图表 9: 汽车 LED 照明有几十种品种，拥有百亿级市场	7
图表 10: 飞乐照明产品一览	8

Molex 被收购案显示汽车连接器应该给予高估值

科氏集团高溢价收购 Molex，资本市场对连接器企业给予高估值

- 科氏工业集团 9 月 9 日宣布同意以每股 38.5 美元的现金收购电子部件制造商 Molex。统计数据显示，这项交易的报价相当于较 Molex Inc 在上周五的收盘价溢价 31%，且较该公司 A 级普通股的收盘价溢价 56%。按照科氏工业集团的报价，其对 Molex 的估值接近 72 亿美元。
- 从 Molex 2013 年 H1 的业绩表现来看，公司实现销售收入 17.358 亿美元，实现净利润 1.019 亿美元，折合 EPS 为 0.57 美元，相当于 2013 年 PE 30 倍收购。高估值收购意味着海外资本市场十分看好连接器行业未来市场成长前景。

图表1: Molex 总营业收入



来源: Molex 财报, 国金证券研究所整理

图表2: Molex 经营情况

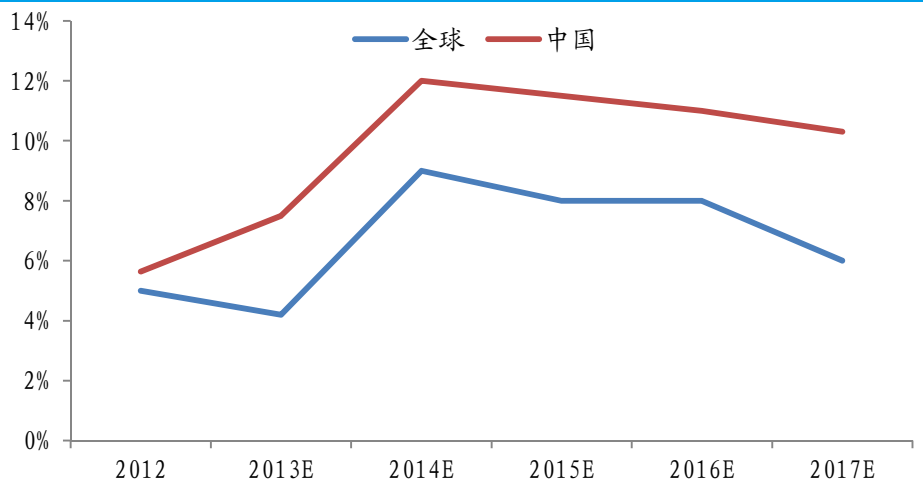
百万美元	财年数据	
	201206-201306	201106-201206
营业收入	\$3,620	\$3,489
毛利率	29.40%	30.60%
管理费用	\$685.60	\$657.70
管理费用率	18.90%	18.90%
营业利润率	9.70%	11.40%
EPS	\$1.36	\$1.59

公司估值尚有上升空间，未来受益汽车电子与连接器领域国产化替代

- 以公司 2013 年和 2014 年的业绩预估来看，目前股价相对行业龙头 Molex 低估。而汽车电子和连接器市场增速来看，国产化替代将带来中国市场的高增长，公司收购汽车照明和汽车连接器后实现资源整合，受益行业高速增长，估值应该高于行业平均估值。
- 下游需求的快速增长，驱动我国以及全球消费电子精密制造如连接器行业稳定的增长，尽管 12 年全球连接器行业销量有所下滑，但并不改变全球行业中长期稳定增长的格局，根据 Bishop 预测，11-16 年全球连接器销售额年均增长 7% 左右；而由于国内下游需求（特别是汽车、智能终端、通讯等）增速快于全球平均水平的概率较大，推动我国连接器行业快于全球增速，预计 11-16 年我国连接器平均增速在 10% 以上。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表3: 连接器行业增速预测



来源: 国金证券研究所, Bishop

汽车电子连接器公司具有“大行业小公司”特征

全球汽车电子连接器市场空间广阔

- 随着高端乘用车市场和新能源汽车的兴起, 汽车电子与连接器占整车成本比重会逐渐增加, 最高可达 47%。汽车电子与连接器行业空间有 500-600 亿美元市场空间, 其中连接器有 150 亿市场空间。
- 2012 年全球汽车电子与连接器市场已有 500~600 亿美元市场空间, 考虑到未来高端汽车电子与连接器更多进入中低端汽车, 未来汽车电子占整车成本比重有望由过望 15% 提升至 27%, 而新能源汽车汽车电子比重更高达 47%, 随着新能源汽车兴起, 未来全球汽车连接器与子行业有望加速成长, 复合增速有望超过 10% 以上。

图表4: 新能源汽车电子占比更大

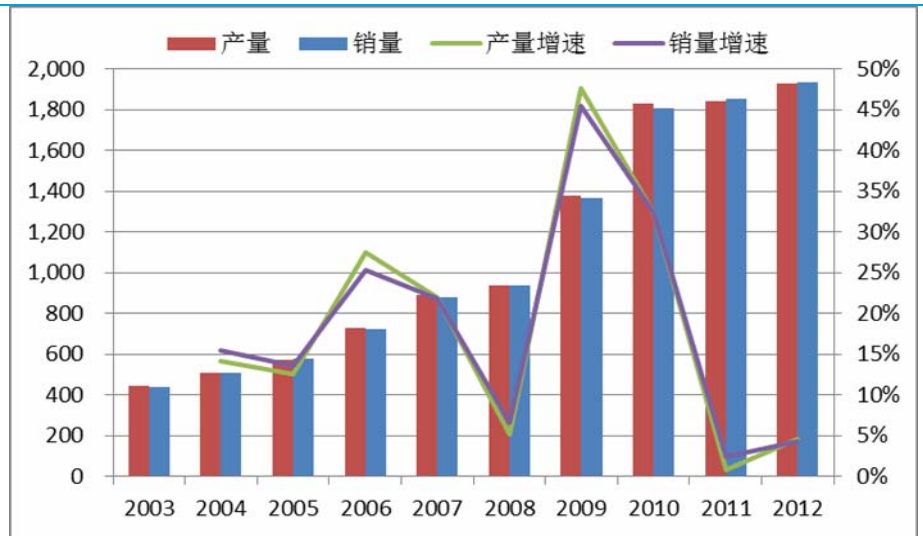


来源: 公开资料 国金证券研究所 整理

汽车电子连接器国产化率低, 未来大陆公司发展空间巨大

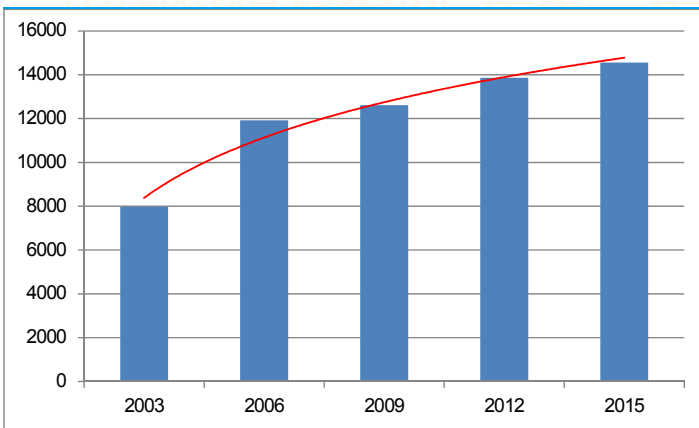
- 随着 2008 年金融危机后, 欧美汽车市场出现大幅下挫, 中国市场虽然增速下滑, 但是仍有 5% 的正增长。中国政府的刺激补贴政策使汽车行业增速迅速反弹至 45%, 中国汽车产销量在金融危机之后超过了美国, 成为世界第一大汽车生产和消费国。
- 中国大陆乘用车产量已接近 2000 万辆/年, 若以一辆整车需要汽车电子与连接器量 1 万元计算, 国内汽车电子和连接器市场总量接近 2000 亿元, 而目前国内最大的汽车电子与连接器企业销售收入不超过 20 亿人民币, 显示大陆大部分整车所用汽车电子与连接器国产化率十分低下! 未来大陆汽车电子与连接器企业发展空间巨大。

图表5: 中国汽车产销量(单位: 万辆)



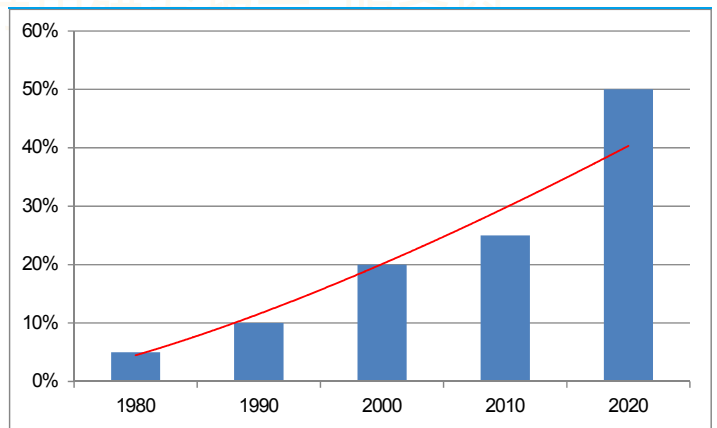
来源: 国金证券研究所, 中汽协

图表6: 中国汽车平均每台汽车电子价值(单位: 元)



来源: 国金证券研究所, 中汽协, CCID, 航盛电子

图表7: 汽车电子占汽车成本比重



- 在欧债危机中, 大陆企业通过收购方式已经进入大众、宝马等全球知名品牌供应体系, 实现了高端车汽车电子与连接器供应门槛, 如均胜电子收购了德国普瑞, 进入宝马 i3 供应链, 得润电子通过收购意大利帕拉蒂进入博世电子等国际著名汽车电子与连接器厂商供应链以及与德国科世合作进入奥迪 A3 供应链等; 我们认为, 大陆企业最擅长做规模, 做制造, 目前这些公司已经进入了高端车的汽车电子与连接器供应链, 未来放量值得期待。

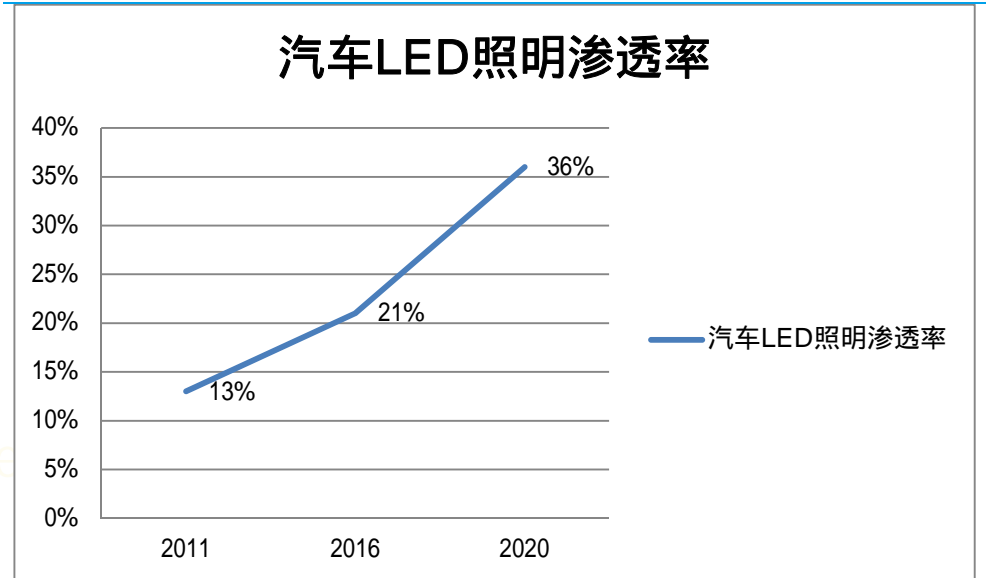
中国价值投资 汽车 LED 照明高利润率, 高门槛成为下一个利基市场

国内汽车照明增长速度高于 40%, 未来是百亿级市场

- 随着国产汽车销量的增长, 相关汽车配件如 LED 汽车照明市场也随之蓬勃发展, 并且随着 LED 照明市场渗透率的提高, 近两年 LED 车灯市场增速高达 40% 以上, 成为百亿级市场。
 - 2012 年我国汽车产销分别为 1927.18 万辆和 1930.64 万辆, 同比分别增长 4.6% 和 4.3%, 带动着相关汽车配件行业蓬勃发展, 其中 LED 汽

车照明的增长幅度是产销量总和的近 10 倍。2010 年以前国内 LED 汽车照明市场平均增长率为 13%，而近两年来 LED 车灯市场增速高达 40%以上，去年国内汽车照明市场更是突破 200 亿元人民币。

图表8: LED 车灯渗透率



来源：麦肯锡 国金证券研究所整理

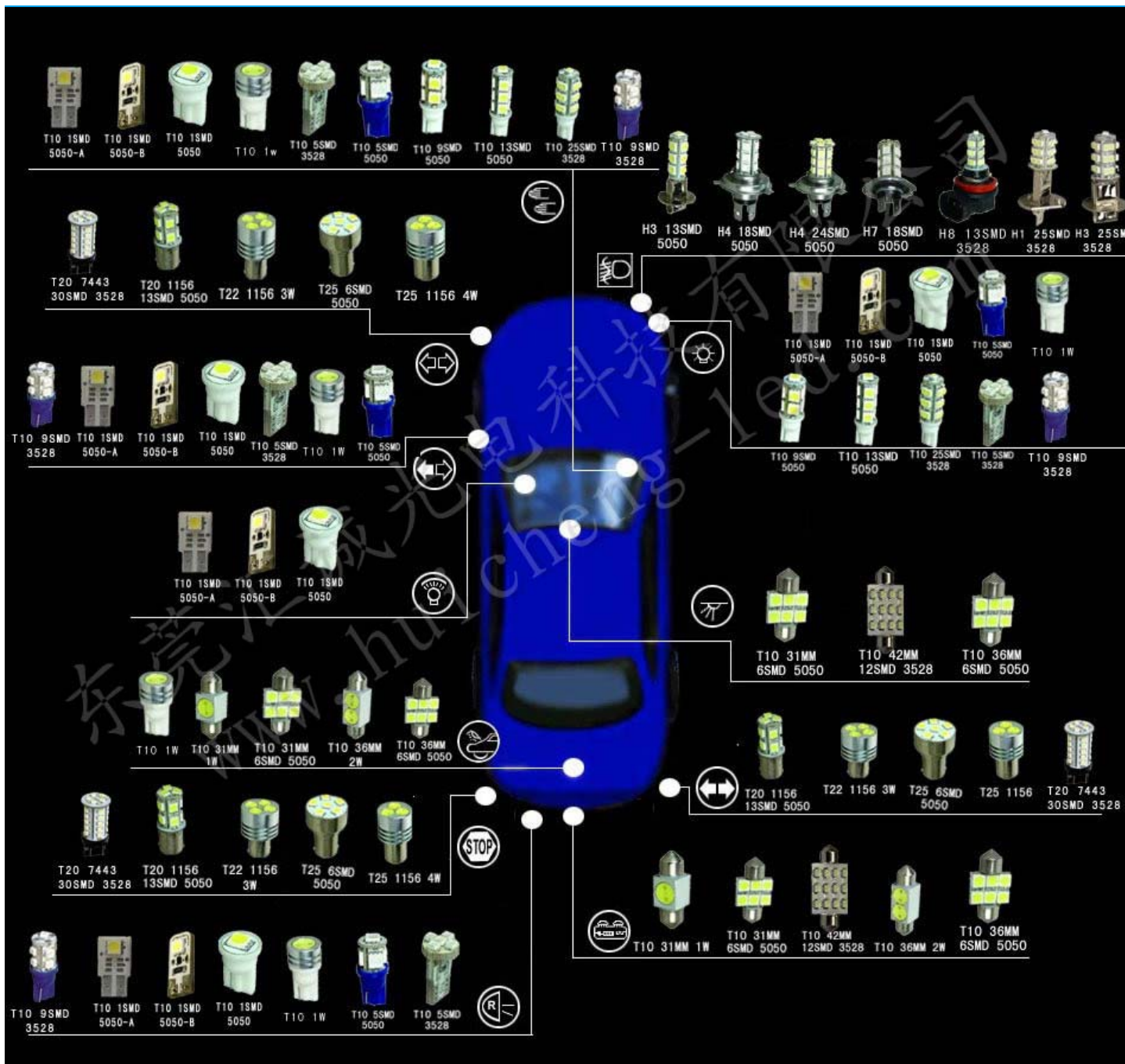
- 车用 led 照明产品毛利为普通 LED 产品的 3-5 倍，欧美照明厂商以及台湾厂商都将积极进入这一领域，而我国大陆诸多 LED 照明企业由于技术局限，涉及汽车照明业务的企业规模和数量都尚小。
 - 欧司朗、飞利浦、Vishay 等欧美照明巨头都在大陆建厂为国内汽车制造企业做照明配套。而台湾 LED 企业也进入汽车照明转型热潮。如友达光电旗下子公司隆达，其照明产品已开始用于汽车刹车灯；东贝则集中在仪表盘、昼行灯等市场；璨圆光电更是将车用 LED 照明市场视为与未来合作伙伴三安之间的差异化市场，加快 LED 汽车照明的新品研发。
 - 国内大陆汽车 LED 照明企业主要有飞乐音响，鸿利光电和比亚迪等。厦门三安光电便、与汽车生产商——奇瑞合资成立芜湖安瑞光电有限公司，主营业务定位于车用照明。

低碳环保要求 LED 照明普及

- 截至 2015 年底，汽车照明需要完成二氧化碳的减排目标。LED 作为公认的，低碳环保的典型代表，自然会被纳入汽车照明升级改造的范围，成为汽车照明领域的宠儿，从而形成百亿级，甚至于千亿级的市场需求，LED 汽车照明市场前景可期。
 - LED 车用照明市场可分为汽车原厂及售后维修市场，应用领域可分为车内照明、车外照明、包含头灯等车前照明三大区块，以目前 LED 车用市场来看，LED 车用照明渗透率约达 10-15%，LED 前车灯的渗透率仅有 1%，只有车载灯渗透率相对较高。
 - 欧盟已经要求必须配置日行灯，未来在节能减排目标日益严苛的情况下，LED 灯将成为汽车照明主要选择。专用日行灯是一种在机动车发动时即可自动开启的特殊灯具，它会很大程度的提高其他道路使用者对

机动车的可见度,而且与目前使用的近光灯相比非常节能,耗电仅是普通车灯的 25-30%,如果使用 LED 技术,耗电仅为普通车灯的 10%。

图表9: 汽车 LED 照明有几十种品种, 拥有百亿级市场



来源: 汇诚光电, 国金证券研究所

低估值收购飞乐照明, 未来整合提升价值

- 飞乐照明具有良好客户基础和 LED 汽车照明的产能基础。得润电子以不超过 1.6 亿收购飞乐照明, 未来将整合飞乐照明的客户基础和汽车照明产品, 以现有收购价来说, 飞乐照明以低估值收购。

- 飞乐照明在汽车照明系统方面经过多年的运营, 形成了一定规模, 具备与一流整车厂同步开发的技术能力, 发展并稳固了一汽夏利、一汽解放、一汽轿车、广汽本田、东风本田等国内知名汽车品牌客户, 将成为得润电子进军汽车电子与连接器的重要基础。
- 以 Molex 收购案例为, 飞乐照明价值被低估, 对于得润电子来说是低价收购。飞乐照明具备 100 万辆/年的生产能力, 以单车 LED 照明 2000-3000 元/台来测算, 明年预估净利润可以达到 2000-3000 万。以不超过 1.6 亿元收购价格来算, 相当于 8 倍 PE 收购。
- 飞乐照明产品线涵盖多种汽车照明领域: 车内照明, 车外照明, 甚至包括难度最高的车前灯。通过飞乐汽车照明的实力, 公司有望进一步提升其在乘用车供应链中单车的产值, 原先得润仅供应总线控制, 实现收入 3000 元/台, 若加上汽车照明收入, 则可提高至 6000 元/台, 协同效益未来将会体现。
- 前照灯是车灯中要求最高、结构最复杂、设计和制造难度最大的车灯。复杂之处就在于 LED 车头大灯未来将集合所有汽车前灯功能。奥迪一直致力于 LED 车前灯的研发, 除了日间行驶灯之外, 这些功能还包括转向指示灯、远近光灯等。不同的发光二极管组经过排列组合, 能够提供合适的光线分布和强度。每个大灯总共有 54 个 LED 灯源。在未来, 可供选择的 LED 大灯将包含由 24 个白色 LED 组成的 LED 日间行驶灯, 位于汽车下缘, 清晰而醒目。

图表10: 飞乐照明产品一览

			
092F 三厢后组合灯	广州本田侧转向灯	广州本田牌照灯	广州本田项目前雾灯
			
天津一汽夏利 VELA 前灯	天津一汽夏利 N5 尾灯	091 三厢高位制动灯	092F 两厢后组合灯

来源: 飞乐照明官网 国金证券研究所

盈利预测

- 我们上调公司 2014 年 EPS 至 0.60 元, 同时强调虽然 2013 年报表 EPS 为 0.37 元, 但其收购公司仅贡献几个月净利润, 若换算过去, 则 2013 年 EPS 将为 0.40 元。我们短期给予 15 元目标价, 相当于 2014 年 25 倍估值, 继续维持“买入”评级。
- 我们预测公司 2013-2015 年分别可以实现 EPS 0.371 元, 0.600 元和 0.752 元, 增长速度分别为 50.71%, 61.67%和 25.24%。鉴于公司在

连接器行业的技术领先, 未来汽车连接器增长可期, 虽然目前估值略高, 我们认为长期仍然给予“买入”评级, 等待年底估值切换。

附录: 三张报表预测摘要**损益表 (人民币百万元)**

	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	1,554	1,831	2,618	3,513
增长率	2.9%	17.8%	43.0%	34.2%
主营业务成本	-1,269	-1,479	-2,075	-2,778
% 销售收入	81.6%	80.8%	79.3%	79.1%
毛利	285	352	542	734
% 销售收入	18.4%	19.2%	20.7%	20.9%
营业税金及附加	-8	-8	-12	-15
% 销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-34	-38	-54	-79
% 销售收入	2.2%	2.1%	2.1%	2.3%
管理费用	-109	-118	-168	-243
% 销售收入	7.0%	6.4%	6.4%	6.9%
息税前利润 (EBIT)	135	188	309	397
% 销售收入	8.7%	10.3%	11.8%	11.3%
财务费用	-19	-4	-4	-4
% 销售收入	1.2%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-4	-4	-8	-13
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	111	180	296	379
营业利润率	7.1%	9.8%	11.3%	10.8%
营业外收支	12	8	8	7
税前利润	123	188	304	386
利润率	7.9%	10.3%	11.6%	11.0%
所得税	-17	-29	-46	-63
所得税率	14.0%	15.2%	15.2%	16.4%
净利润	105	159	258	323
少数股东损益	3	6	9	11
归属于母公司的净:	102	154	249	312
净利率	6.6%	8.4%	9.5%	8.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	105	159	258	323
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	67	82	105	120
非经营收益	14	0	-4	-3
营运资金变动	-75	64	-340	-360
经营活动现金净流	112	305	18	80
资本开支	-98	-178	-116	-80
投资	-36	-1	0	0
其他	7	0	0	0
投资活动现金净流	-127	-179	-116	-80
股权募资	15	-24	0	0
债权募资	-11	214	144	46
其他	-39	-2	-46	-46
筹资活动现金净流	-36	187	98	0
现金净流量	-51	314	0	0

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	267	581	581	581
应收款项	1,062	1,115	1,598	2,159
存货	368	317	445	617
其他流动资产	15	27	32	42
流动资产	1,711	2,041	2,657	3,399
% 总资产	72.3%	72.9%	77.2%	81.6%
长期投资	4	5	4	4
固定资产	580	689	713	689
% 总资产	24.5%	24.6%	20.7%	16.5%
无形资产	66	62	67	72
非流动资产	654	758	786	767
% 总资产	27.7%	27.1%	22.8%	18.4%
资产总计	2,366	2,799	3,443	4,166
短期借款	362	580	724	769
应付款项	675	755	1,022	1,392
其他流动负债	43	86	104	129
流动负债	1,080	1,422	1,850	2,290
长期贷款	59	59	59	60
其他长期负债	4	0	0	0
负债	1,143	1,480	1,909	2,350
普通股股东权益	1,175	1,265	1,472	1,743
少数股东权益	48	53	62	74
负债股东权益合计	2,366	2,799	3,443	4,166

比率分析

	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标				
每股收益	0.246	0.371	0.600	0.752
每股净资产	2.835	3.052	3.552	4.204
每股经营现金净流	0.269	0.736	0.044	0.193
每股股利	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率				
净资产收益率	8.69%	12.16%	16.89%	17.88%
总资产收益率	4.32%	5.50%	7.22%	7.48%
投入资本收益率	7.04%	8.15%	11.29%	12.55%
增长率				
主营业务收入增长率	2.92%	17.81%	42.98%	34.19%
EBIT增长率	-19.22%	39.82%	64.04%	28.59%
净利润增长率	-12.36%	50.71%	61.67%	25.24%
总资产增长率	14.04%	18.31%	23.03%	20.99%
资产管理能力				
应收账款周转天数	121.1	107.0	107.4	111.8
存货周转天数	89.0	78.5	79.1	82.2
应付账款周转天数	102.5	99.7	97.0	99.7
固定资产周转天数	129.4	130.1	92.8	65.9
偿债能力				
净负债/股东权益	12.55%	4.38%	13.12%	13.61%
EBIT利息保障倍数	6.9	46.2	75.8	96.7
资产负债率	48.31%	52.89%	55.43%	56.41%

来源：公司年报、国金证券研究所

www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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	1	5	8	14
增持	1	2	5	5	9
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.75	1.57	1.48	1.44

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 2012-03-20	增持	9.08	21.38 ~ 21.38
2 2012-04-05	增持	8.57	20.00 ~ 20.00
3 2013-04-18	买入	8.48	10.68 ~ 10.68
4 2013-08-18	买入	12.70	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



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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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作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。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

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