

# 视源股份：快速崛起的电子新豪门

——太平洋电子刘翔团队

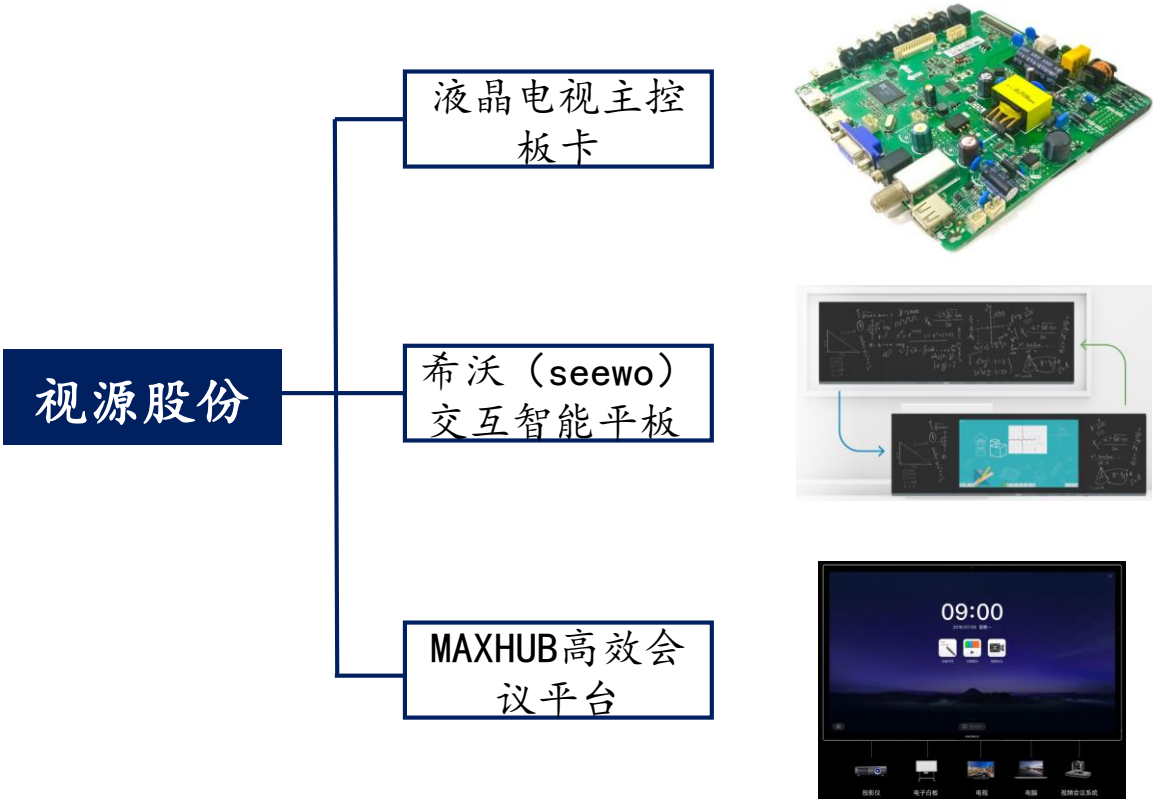
证券分析师：刘翔

电话：18665896097

执业资格证书编码：S1190517060001

# 一、公司概况-主营业务

□ 视源股份主要从事液晶显示主控板卡和交互智能平板的设计、研发与销售。公司主要产品包括液晶电视主控板卡、面向教育市场的希沃（seewo）交互智能平板、面向企业市场的MAXHUB高效会议平台。



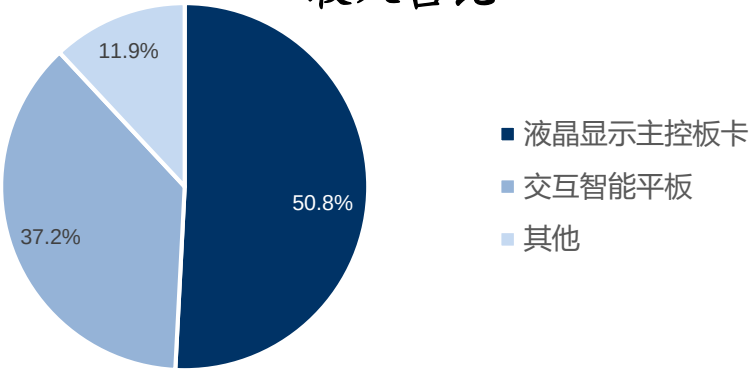
市占率

36.1%

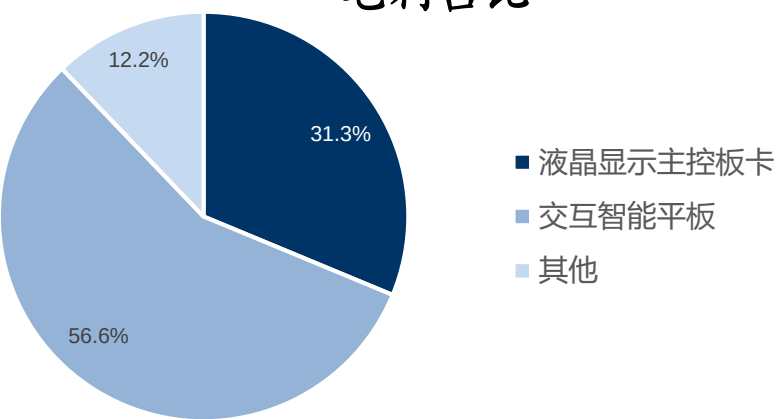
36.5%

25.4%

收入占比



毛利占比

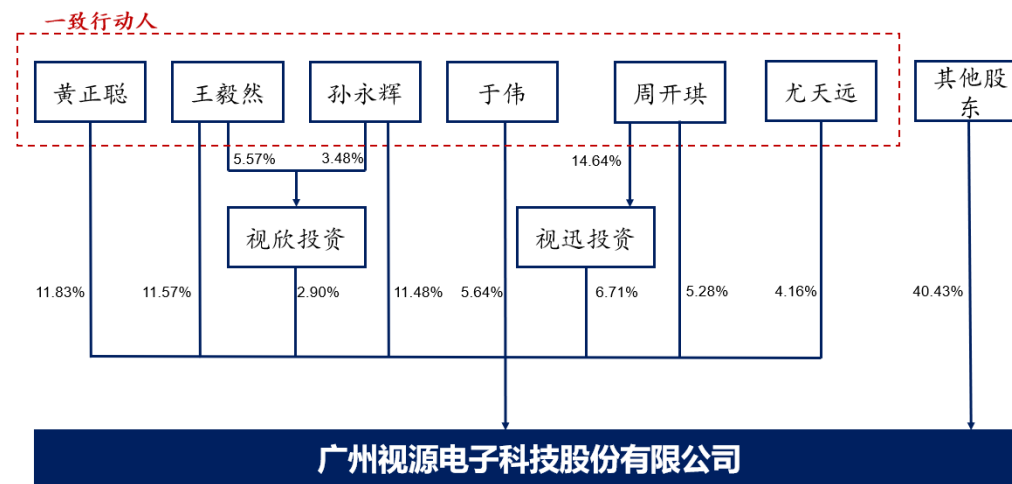


# 一、公司概况-历史沿革&股权结构

- 历史沿革：公司成立于2005年；2008年，视源成立子公司--视睿科技，并推出第一个自主品牌希沃（seewo）；2017年1月，深交所上市；2017年3月，发布自主品牌高效会议平台"MAXHUB"。

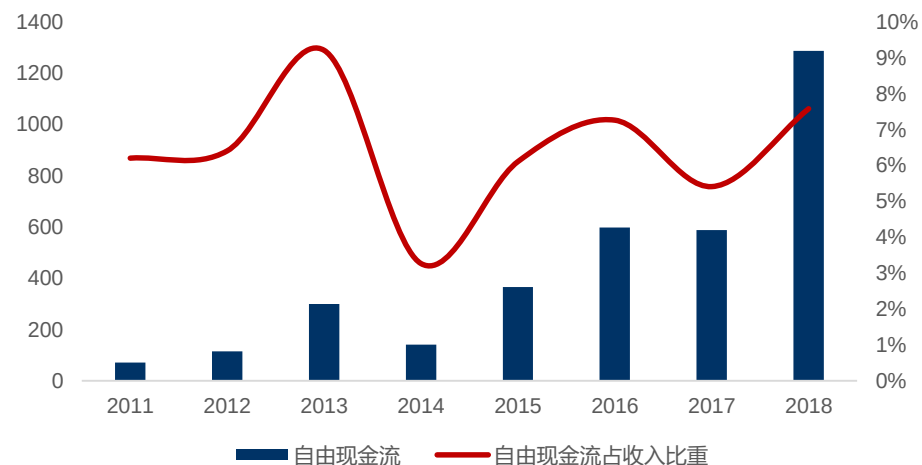
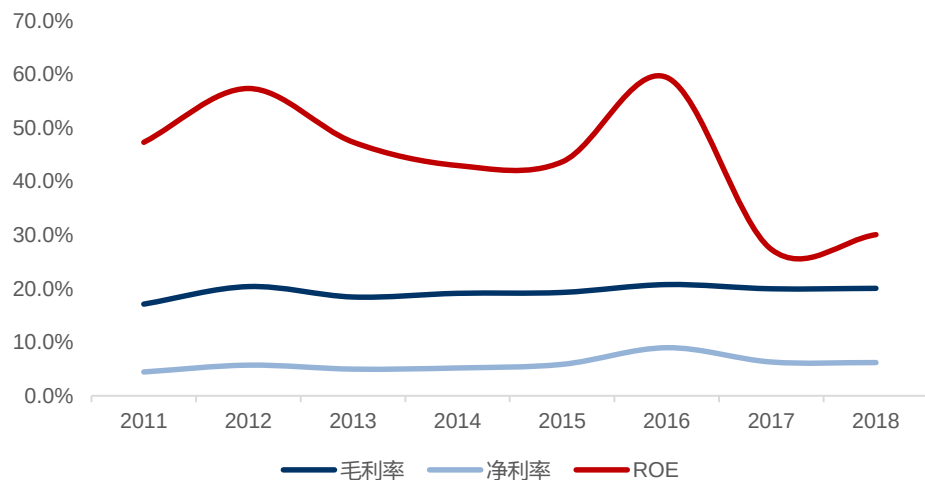
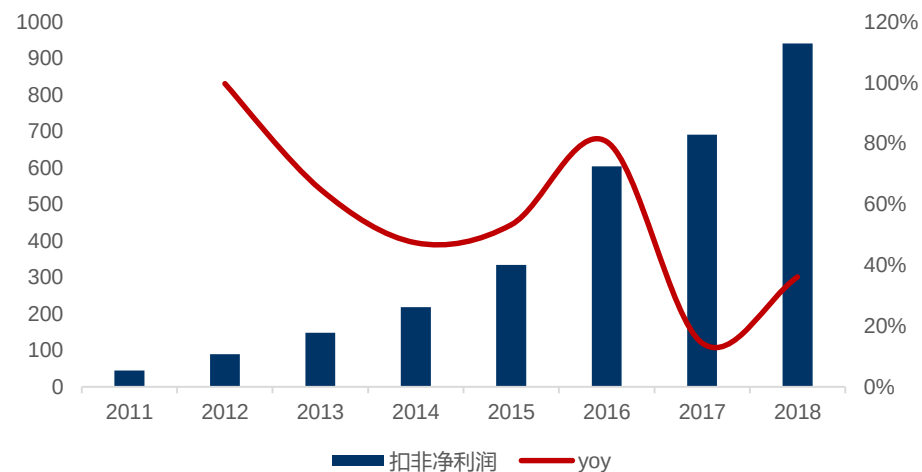
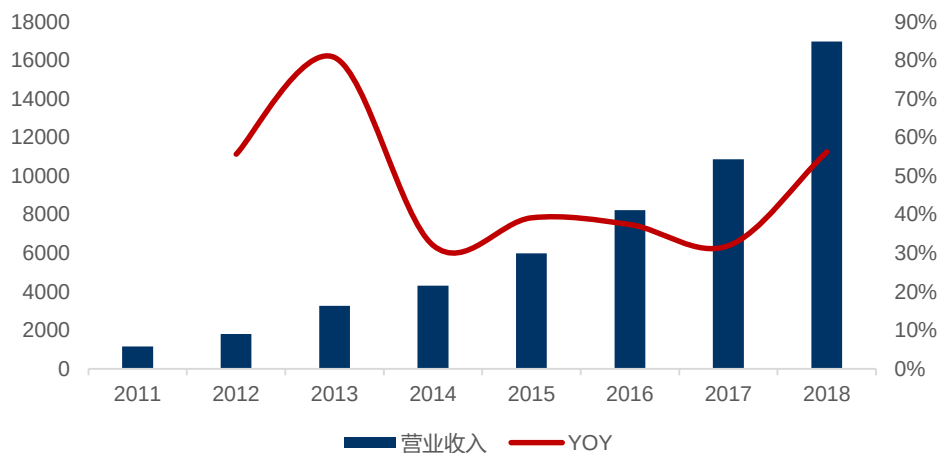


- 股权结构：黄正聪、王毅然、孙永辉、于伟、周开琪、尤天远为一致行动人，合计持有公司股份51.2%，共同构成公司的实际控制人。其中，王毅然现任公司董事长，黄正聪、孙永辉、于伟、尤天远现任公司董事，周开琪现任公司副总经理。



# 一、公司概况-经营数据

□ 视源2011年以来一直维持高速增长，收入增速始终保持在30%以上，扣非净利润增速除2017年低于30%外，都高于30%。且公司增长全部来源于内涵增长，而非外延并购。



## 二、盈利能力和成长能力均居行业TOP 7/232

- 视源过去几年无论在盈利能力还是成长能力上都是A股电子公司中的佼佼者。
- 盈利能力方面，2018年公司ROE、ROIC、ROA分别排名电子行业第5、2和7名，自由现金占收入比重在7.6%，排名全行业第8。
- 成长能力方面，公司过去7年收入、利润复合增速分别为46.7%和52.5%，在电子行业中位居第7和第6位。

表：视源股份历史财务表现

| 指标      | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016   | 2017  | 2018  | 2018年电子行业排名 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------------|
| ROE     | 39.2% | 55.3% | 56.2% | 50.3% | 51.6% | 61.0%  | 31.5% | 32.0% | 5/232       |
| ROIC    | 47.3% | 70.7% | 54.4% | 46.5% | 52.1% | 71.0%  | 35.2% | 33.5% | 2/232       |
| ROA     | 15.1% | 22.0% | 19.3% | 18.5% | 20.9% | 30.2%  | 17.7% | 17.8% | 7/232       |
| FCFF/营收 | 6.2%  | 6.4%  | 9.2%  | 3.3%  | 6.1%  | 7.3%   | 5.4%  | 7.6%  | 12/232      |
| 7年收入增速  | —     | 55.6% | 80.7% | 32.0% | 39.1% | 37.4%  | 31.9% | 56.3% | 7/232       |
| 7年利润增速  | —     | 99.3% | 57.4% | 37.8% | 56.9% | 109.3% | -6.9% | 45.3% | 6/232       |

资料来源：Wind，太平洋证券研究院  
注1：上述收入、增速排名为上市公司7年复合增速排名  
注2：公司样本参考申万电子行业  
注3：FCFF排名剔除了自由现金流为负的企业  
注4：收入利润增速排名剔除了依靠外延并购获得成长的企业

## 二、盈利能力和成长能力均居行业TOP 7/232

□ ROE：2018年，视源股份扣非后加权ROE为32%。

□ ROIC：2018年视源ROIC为33.5%，在电子行业中仅次于锐科激光的33.8%。

表：电子行业扣非后加权ROE排名

| ROE排名 | 证券名称 | 2011  | 2012  | 2013   | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  |
|-------|------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1     | 隆利科技 | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%   | 58.2% | 45.7% | 63.0% | 40.1% | 38.8% |
| 2     | 亚世光电 | 0.0%  | 0.0%  | 44.1%  | 22.3% | 32.7% | 36.2% | 29.0% | 33.8% |
| 3     | 工业富联 | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%   | 0.0%  | 26.9% | 20.6% | 19.0% | 33.3% |
| 4     | 海康威视 | 23.3% | 27.3% | 30.0%  | 34.8% | 33.7% | 33.9% | 34.1% | 32.9% |
| 5     | 视源股份 | 39.2% | 55.3% | 56.2%  | 50.3% | 51.6% | 61.0% | 31.5% | 32.0% |
| 6     | 锐科激光 | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%   | 5.4%  | 10.9% | 36.9% | 69.0% | 31.2% |
| 7     | 博通集成 | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%   | 51.1% | 42.3% | 30.2% | 31.4% | 30.2% |
| 8     | 信维通信 | 11.0% | 0.1%  | -10.7% | 8.8%  | 22.3% | 28.0% | 26.7% | 29.7% |
| 9     | 恒铭达  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%   | 48.9% | 30.8% | 30.6% | 30.7% | 25.7% |
| 10    | 德赛电池 | 43.4% | 45.1% | 44.4%  | 34.5% | 25.5% | 23.2% | 23.0% | 24.4% |

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

表：电子行业ROIC排名

| ROIC排名 | 证券名称 | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1      | 锐科激光 | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 7.0%  | 11.5% | 28.3% | 62.1% | 33.8% |
| 2      | 视源股份 | 47.3% | 70.7% | 54.4% | 46.5% | 52.1% | 71.0% | 35.2% | 33.5% |
| 3      | 博通集成 | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 36.3% | 38.9% | 40.8% | 32.7% | 33.2% |
| 4      | 亚世光电 | 0.0%  | 0.0%  | 23.8% | 26.5% | 34.5% | 41.5% | 29.1% | 32.6% |
| 5      | 隆利科技 | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 21.7% | 17.2% | 41.3% | 39.8% | 29.4% |
| 6      | 盈趣科技 | 0.0%  | 0.0%  | 32.4% | 55.0% | 47.0% | 65.5% | 76.1% | 28.8% |
| 7      | 海康威视 | 22.3% | 26.7% | 29.6% | 34.2% | 31.5% | 29.5% | 28.4% | 27.5% |
| 8      | 恒铭达  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 38.8% | 27.2% | 26.7% | 29.9% | 25.6% |
| 9      | 工业富联 | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 23.7% | 20.5% | 28.3% | 25.6% |
| 10     | 欧普照明 | 24.4% | 46.5% | 34.6% | 19.1% | 23.7% | 18.9% | 19.4% | 21.7% |

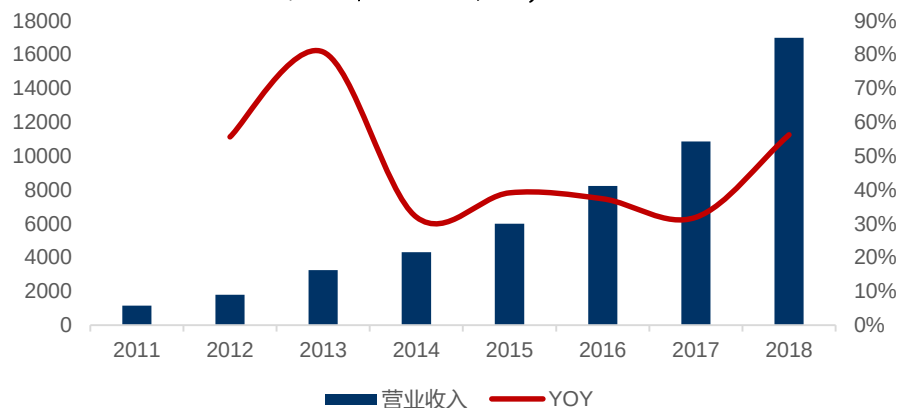
资料来源：Wind，太平洋证券研究院

## 二、盈利能力和成长能力均居行业TOP 7/232

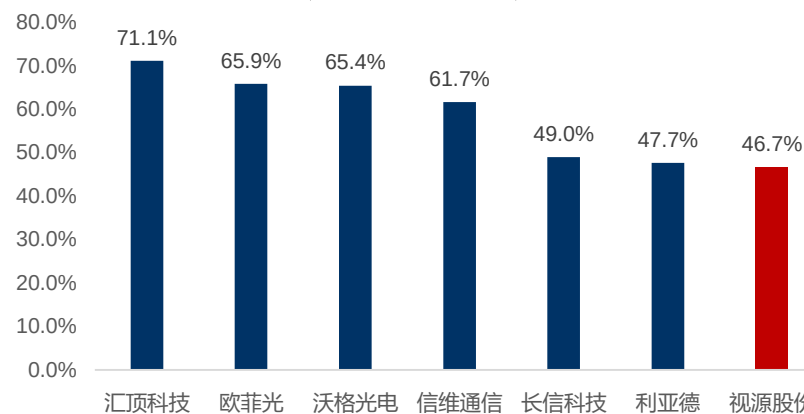
□ 收入增速始终保持在30%以上，扣非净利润增速除2017年低于30%外，都高于30%。

□ 且公司增长全部来源于内涵增长，而非外延并购。

公司历年收入情况，百万元



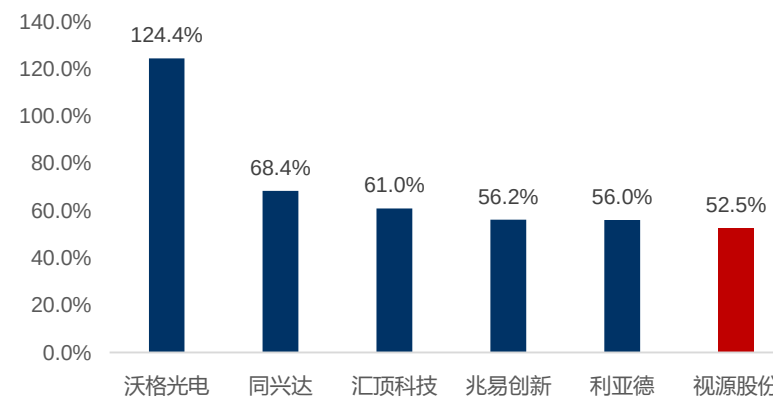
2011-2018年电子行业7年收入CAGR前7名



公司历年利润情况，百万元



2011-2018年电子行业7年利润CAGR前6名

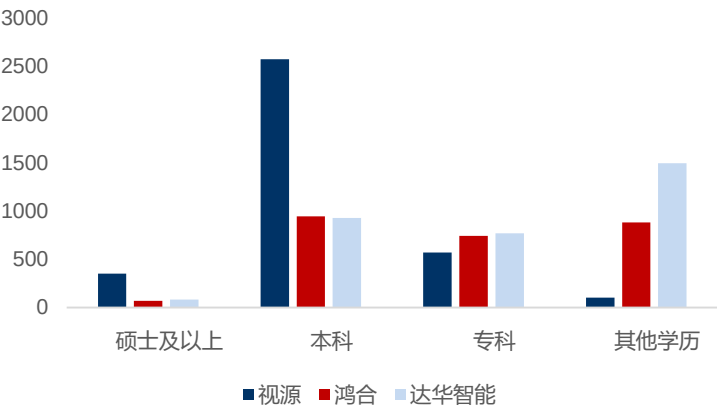


# 三、公司竞争优势：创新、供应链管理和规模效应

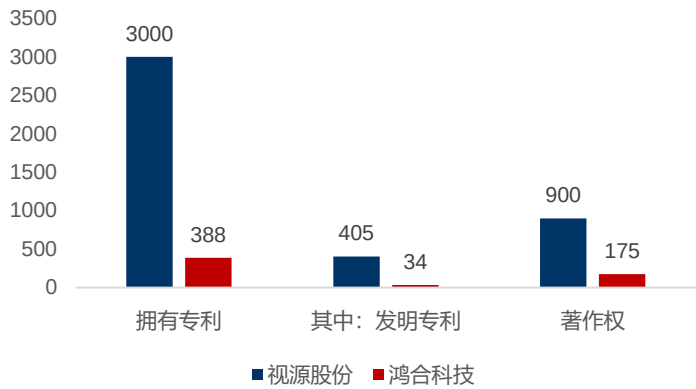
□ 创新能力是公司在竞争中胜出的关键。

- 人才储备支撑公司持续创新。公司人才储备充裕，2018年公司3597名员工中，技术人员占比在59%，员工中本科以上学历占比在81.3%。截至2018年12月31日，公司拥有专利超过3,000项（其中发明专利405项），拥有计算机软件著作权、作品著作权超过900项。

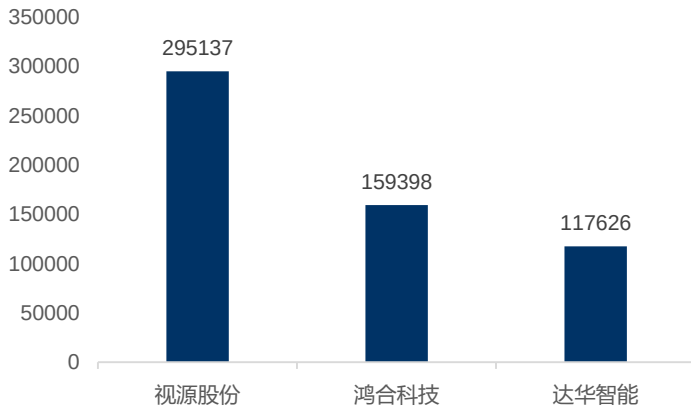
公司与竞争对手人才构成，2018



公司和竞争对手专利情况，2018



公司和竞争对手人均工资情况，2018



# 三、公司竞争优势：创新、供应链管理和规模效应

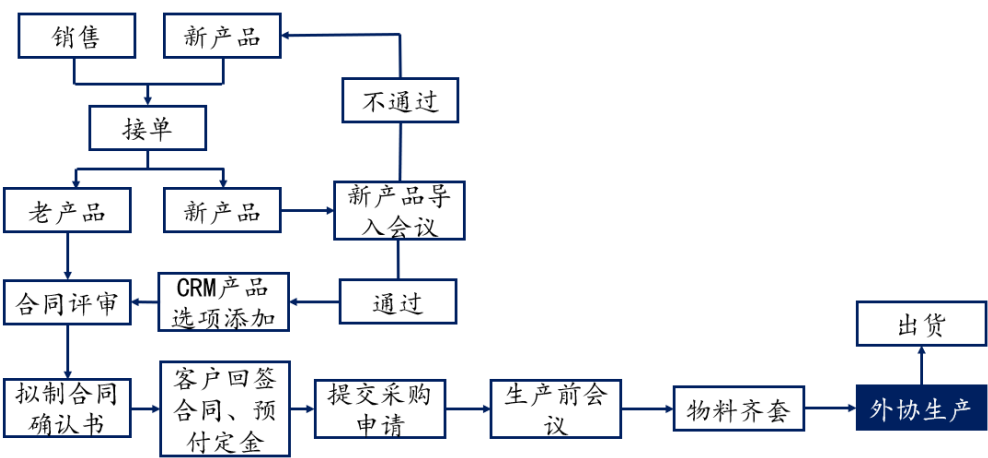
- 优秀的供应链管理能力和公司又一核心竞争力。
- 高周转率是公司常年维持高ROE和ROIC的首要原因；
- 代工模式成就高周转率，供应链管理是其核心竞争力；
- 掌握质量检测，具备长期代工管理经验，信息化手段实现了供应链各个环节的信息实时搜集与管理控制。

表5：视源股份ROE杜邦分析

| 证券代码 | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2018排名  |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| ROE  | 55.3% | 56.2% | 50.3% | 51.6% | 61.0% | 31.5% | 32.0% | 5/232   |
| ROIC | 26.7% | 29.6% | 34.2% | 31.5% | 29.5% | 28.4% | 27.5% | 2/232   |
| ROS  | 5.8%  | 5.0%  | 5.2%  | 5.9%  | 9.0%  | 6.3%  | 6.2%  | 125/232 |
| AT   | 3.81  | 3.84  | 3.53  | 3.53  | 3.35  | 2.78  | 2.84  | 2/232   |
| EM   | 3.25  | 3.23  | 2.82  | 2.55  | 2.39  | 2.08  | 2.02  | 81/232  |

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

视源主要产品生产流程

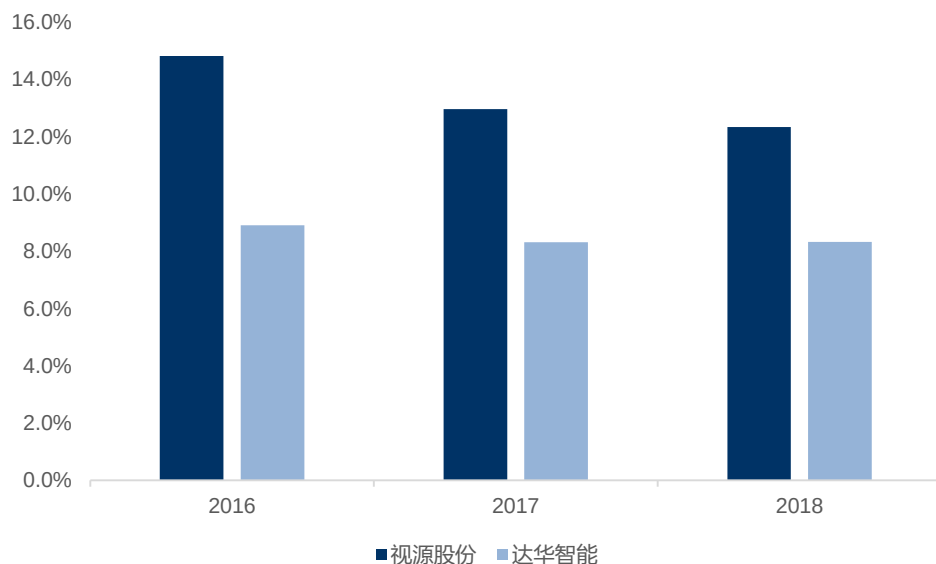


## 三、公司竞争优势：创新、供应链管理和规模效应

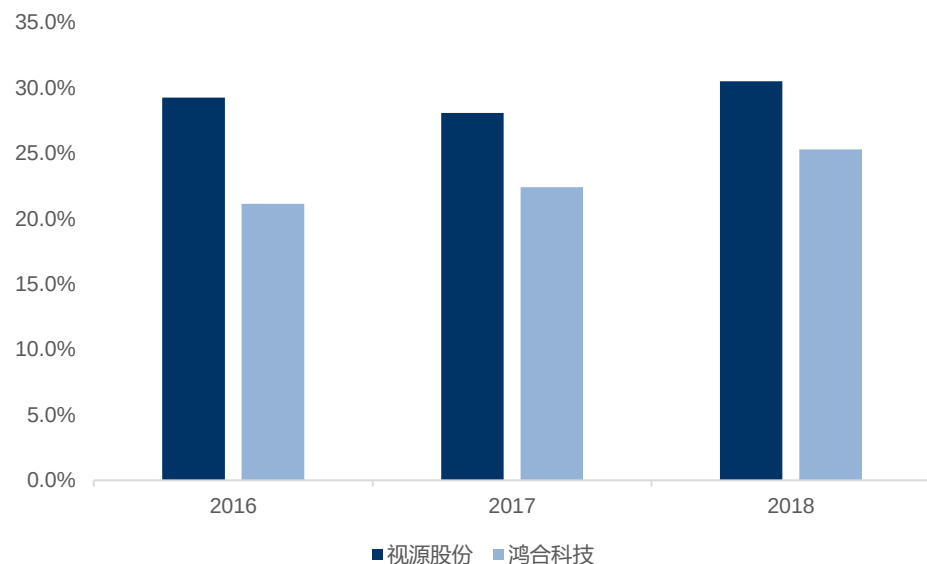
### □ 规模效应带来成本优势。

- 视源是全球电视板卡龙头，2018年公司电视板卡出货7877.55万片，全球市场占有率超35%。同时公司也是国内教育和会议平板市场的领头羊，2018年公司在教育和会议平板市场的占有率分别为36.5%和25.4%。较高的市场占有率使得公司在原材料采购上具有成本优势，直接表现为公司毛利率均高于主要竞争对手。

视源和达华智能电视主板毛利率比较



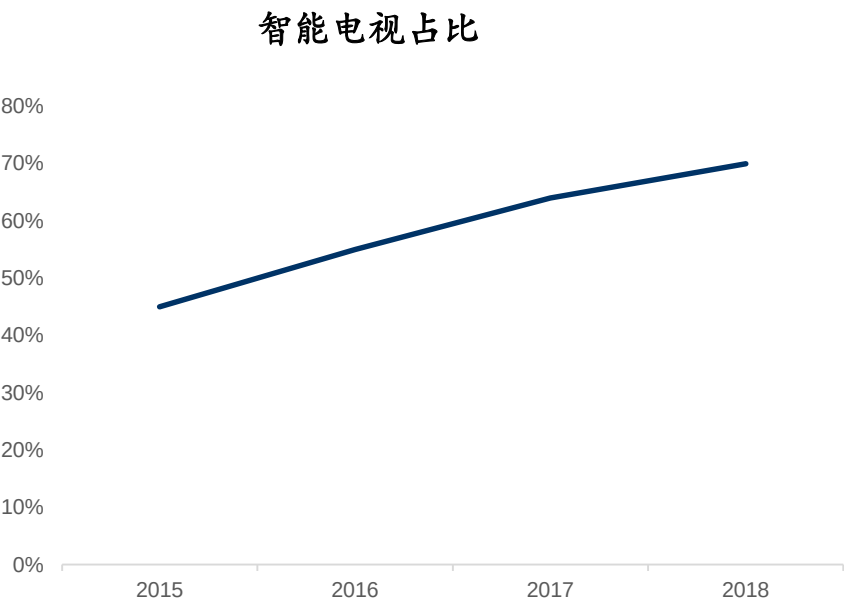
视源和鸿合的交互平板毛利率比较



# 四、业务分析

## □ 电视板卡：智能产品占比持续上升

- 智能电视占比逐步提高，板卡市场稳步成长。根据IHS统计，2018年全球LCD电视出货量为2.19亿台，其中智能电视渗透率大致在70%。
- 电视制造分工专业化趋势愈加明显，专业板卡厂商份额望持续上升。



| 业务分类    | 主要项目      | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|---------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 合计      | 全球LCD电视销量 | 213.4  | 218.5  | 225.1  | 231.7  | 230.4  |
|         | YOY       | -3.7%  | 2.4%   | 3.0%   | 3.0%   | -0.5%  |
|         | 电视板卡总市场份额 | 28.3%  | 36.1%  | 37.5%  | 39.0%  | 41.0%  |
| 智能电视板卡  | 收入        | 2586   | 5590   | 7385   | 9732   | 11997  |
|         | yoy       |        | 116.1% | 32.1%  | 31.8%  | 23.3%  |
|         | 单价        | 162.97 | 172.92 | 175.00 | 175.00 | 175.00 |
|         | 视源出货量     | 15.87  | 32.33  | 42.20  | 55.61  | 68.55  |
|         | 视源份额      | 11.6%  | 20.6%  | 25.0%  | 30.0%  | 35.0%  |
|         | 智能电视占比    | 64%    | 70.0%  | 75.0%  | 80.0%  | 85.0%  |
|         | 智能电视销量    | 136.6  | 157.0  | 168.8  | 185.4  | 195.9  |
|         | yoy       | 12.1%  | 15.0%  | 7.5%   | 9.8%   | 5.7%   |
|         | 收入        | 2740   | 2856   | 2658   | 2190   | 1633   |
|         | yoy       |        | 4.2%   | -6.9%  | -17.6% | -25.4% |
| 非智能电视板卡 | 单价        | 61.52  | 61.49  | 63.00  | 63.00  | 63.00  |
|         | 视源出货量     | 44.54  | 46.45  | 42.20  | 34.76  | 25.92  |
|         | 视源份额      | 58.0%  | 75.5%  | 75.0%  | 75.0%  | 75.0%  |
|         | 非智能电视占比   | 36%    | 30%    | 25%    | 20%    | 15%    |
|         | 非智能电视销量   | 76.8   | 61.5   | 56.3   | 46.3   | 34.6   |
|         | yoy       | -22.9% | -19.9% | -8.5%  | -17.6% | -25.4% |
|         |           |        |        |        |        |        |

资料来源：太平洋证券研究院预测

# 四、业务分析

## □ 家电板卡：打破部件业务天花板

- 2019年3月7日视源发布可转债募资方案，拟投资2.8亿元切入家电控制组件市场，项目建成达产后将形成年产家电智能控制显示模组280万片的出货能力，形成年产家电智能控制板1100万片的出货能力。项目建设期2年，达产后预计可以新增销售收入14.2亿元，新增税后利润1亿元。
- 我们认为，电视板卡和家电板卡在产品属性上有诸多相似之处，凭借在液晶电视智能控制方面积累的技术基础、人才基础、供应链资源和客户资源，公司有望在家电板卡市场继续复制其在电视板卡上的成功之路。

表：智能家电控制项目投入产出情况

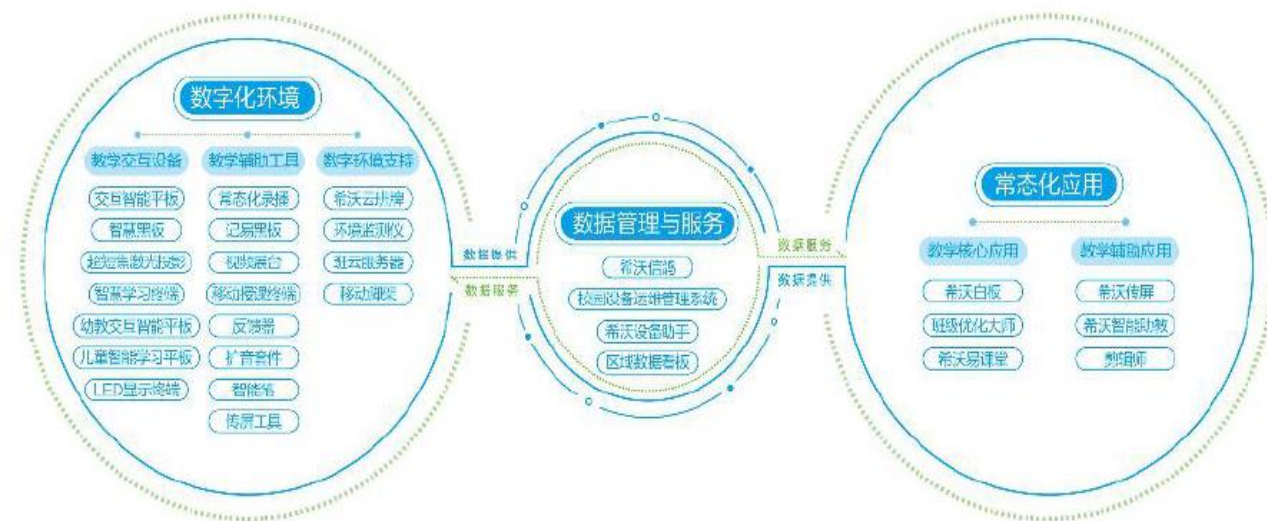
| 投资金额   | 建设期（年） | 新增产能                        | 新增销售收入  | 新增税后利润 |
|--------|--------|-----------------------------|---------|--------|
| 284.78 | 2      | 家电智能控制显示模组280万片，家电控制板1100万片 | 1420.09 | 100.10 |

资料来源：公司可转债募集说明书，太平洋证券研究院

## 四、业务分析

## ■ 未来教育：教育信息化2.0下的最大受益者

- **教育信息化全面推进，教育平板需求持续释放。**2018年4月教育部印发《教育信息化2.0行动计划》，作为教育信息化的应用终端和数据入口，教育信息化建设的推进，必将推动教育平板需求的释放。
- **领先的教育信息化应用工具提供商，教育信息化2.0的最大受益者。**公司是国内交互智能平板品类首创者，我们认为，依托公司优秀的产品设计、品牌知名度、庞大的销售服务网络（核心的代理商100家，二级的经销商2000家），视源将成为教育信息化2.0推进的最大受益者。



|         | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 学生总数    | 26089 | 26498 | 27028 | 27569 | 28120 |
| yoy     | 2.4%  | 1.6%  | 2.0%  | 2.0%  | 2.0%  |
| 单位班级人数  | 50    | 50    | 50    | 50    | 50    |
| 教室数量/万  | 522   | 530   | 541   | 551   | 562   |
| yoy     | 2.4%  | 1.6%  | 2.0%  | 2.0%  | 2.0%  |
| 交互平板渗透率 | 20.2% | 25.7% | 30.0% | 35.0% | 40.0% |
| 交互平板需求  | 106   | 136   | 162   | 193   | 225   |
| yoy     | 14.7% | 28.9% | 19.1% | 19.0% | 16.6% |
| 视源市占率   | 35.5% | 36.5% | 37.0% | 38.0% | 39.0% |
| 视源出货量/万 | 37.50 | 49.70 | 60.00 | 73.33 | 87.73 |
| yoy     | 30.1% | 32.5% | 20.7% | 22.2% | 19.6% |
| 单价/元    | 11128 | 11421 | 11421 | 11421 | 11421 |
| 收入/百万元  | 4173  | 5676  | 6853  | 8375  | 10020 |
| yoy     |       | 36.0% | 20.7% | 22.2% | 19.6% |

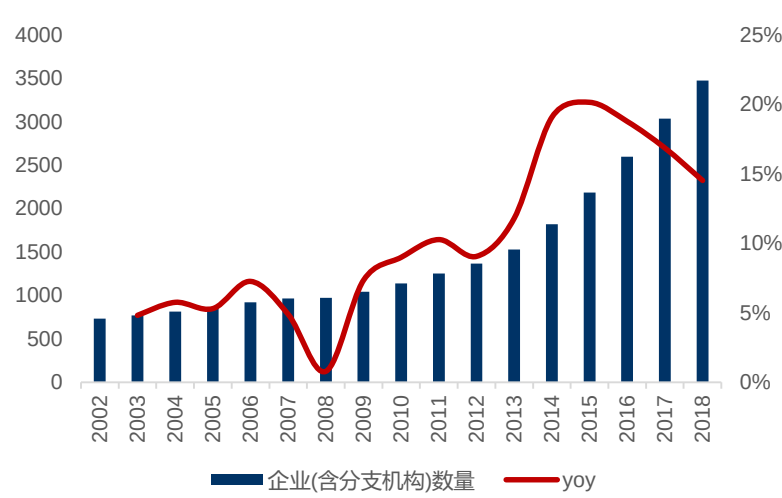
资料来源：太平洋证券研究院

# 四、业务分析

## 会议服务：高效会议，智胜未来

- 国内企业数量不断飙升，刺激企业会议市场发展。根据国家市场监督管理总局数据，2018年全国共有企业3474万家，同比增加14.5%。奥维云网数据显示，2016年中国会议室数量已超2000万，且还在持续增长。
- 会议平板专家，市占率领先行业。2017、2018年MAXHUB收入为3.18、6.48亿元，市场占有率分别为24.7%和25.4%，均高居当年会议平板市场首位。

国内企业数量，万



视源智能会议解决方案



会议市场规模和视源收入假设

| 会议市场平板业务假设 | 2017  | 2018   | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 会议室数量（万）   | 2200  | 2420   | 2662  | 2928  | 3221  |
| YOY        | 10%   | 10%    | 10%   | 10%   | 10%   |
| 平板渗透率      | 0.5%  | 1.0%   | 1.5%  | 2.0%  | 3.0%  |
| 会议市场交互平板需求 | 10.12 | 25.40  | 39.9  | 58.6  | 96.6  |
| yoy        |       | 151.0% | 57.2% | 46.7% | 65.0% |
| 市场份额       | 24.7% | 25.4%  | 27.0% | 29.0% | 31.0% |
| 视源出货量/万    | 2.50  | 6.45   | 10.78 | 16.98 | 29.96 |
| yoy        |       | 158.1% | 67.1% | 57.5% | 76.4% |
| 单价         | 12713 | 10036  | 10036 | 10036 | 10036 |
| 收入         | 318   | 648    | 1082  | 1705  | 3006  |
| yoy        |       | 103.8% | 67.1% | 57.5% | 76.4% |

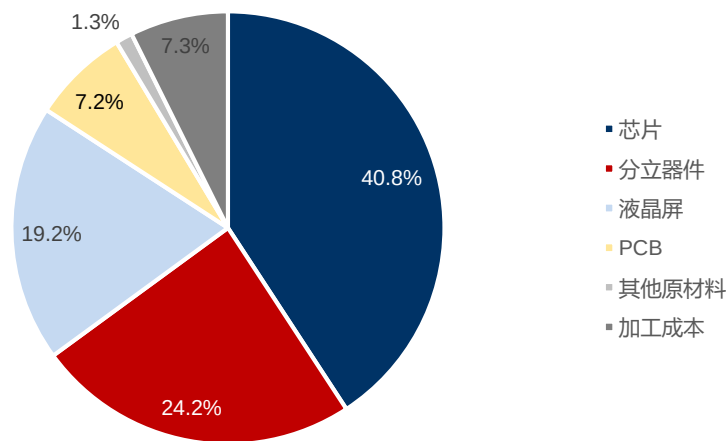
资料来源：太平洋证券研究院

## 五、原材料成本下行提升公司获利能力

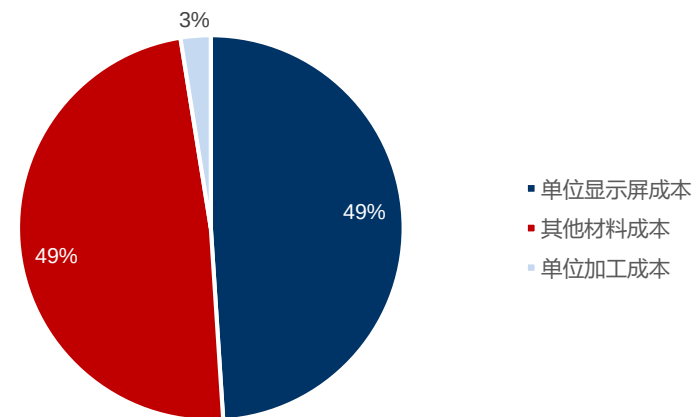
□ 2018H1，芯片、分立器件和液晶显示屏占公司生产成本比例分别为40.8%、24.2%和19.2%。我们认为，主要原材料价格的持续走低将提升公司未来的盈利能力。

- DRAM、NAND Flash自2017年8月开始持续下跌，且随着国内长江存储、合肥长鑫等存储器厂商进入规模量产，未来价格或仍将维持在地位。
- 国内高世代面板产线的集中投产使液晶面板价格持续走低。

公司成本占比



公司交互平板成本占比



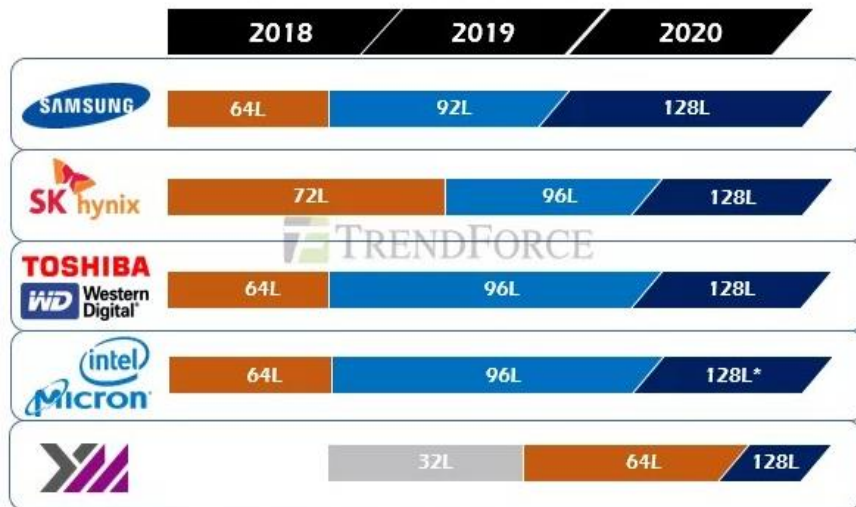
注：显示屏成本中，80%是液晶面板（open cell），20%为背光板

## 五、原材料成本下行、产品结构改善提升公司获利能力

### □ 供需失衡，内存价格持续下行。

- 供给方面，在上一轮内存涨价潮后，三星、SK海力士、镁光三巨头的都进行了大幅扩产，且良品率也随着技术的升级大大提高。再加上三星、西部数据、美光等开始陆续量产96层NAND，行业供给大增。
- 需求方面，内存需求大户智能手机销量持续走低使内存需求没有如原先预期释放。供需失衡导致DRAM、NAND Flash自2017年8月开始持续下跌。

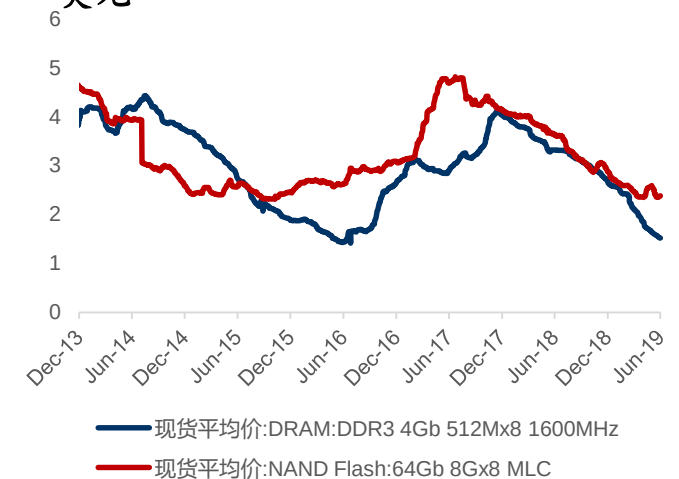
NAND Flash大厂技术量产进程



全球智能手机出货量，百万台



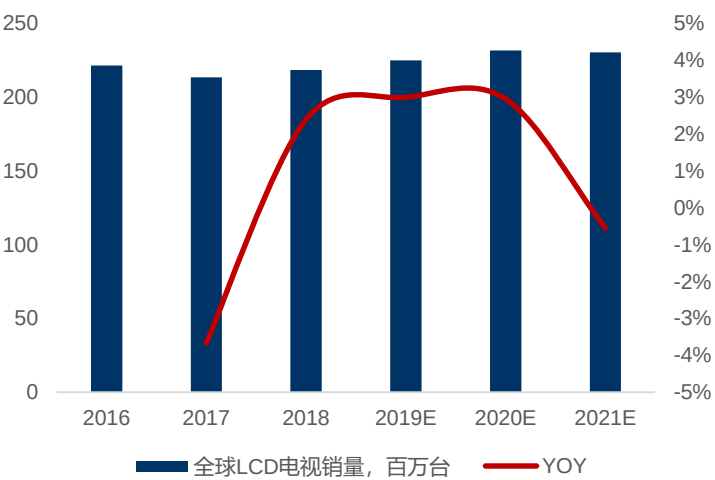
现货平均价:DRAM:DDR3 4Gb 512Mx8 1600MHz, 美元



# 五、原材料成本下行、产品结构改善提升公司获利能力

- 国内高世代产线集中投产，预计大尺寸面板价格维持低位。
- 下游电视需求低迷。
- 国内高世代面板产线的集中投产使液晶面板价格持续走低。尤其是10.5代产线的投产带来65寸面板供给大增，面板价格有望明显下降。

全球LCD电视销量，百万台

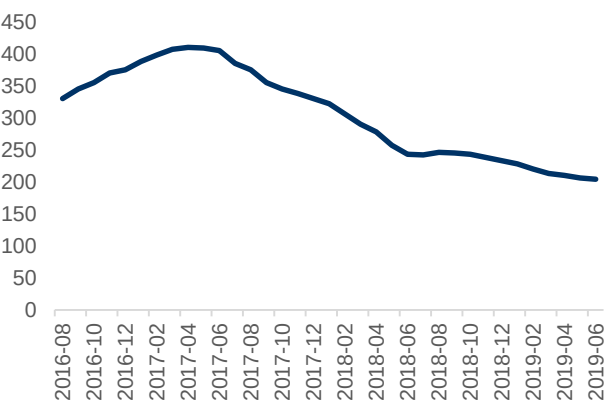


表：2019、2020年新增面板产线整理

| 产线             | 预计量产时间 | 投资金额 | 设计产能 | 目前状况 |
|----------------|--------|------|------|------|
| 华星光电T6 深圳G11   | 2019Q1 | 538  | 140  | 爬坡   |
| 惠科滁州G8.6       | 2019Q2 | 240  | 120  | 投产   |
| 鸿海广州G10.5      | 2019Q3 | 610  | 90   | 在建   |
| 惠科绵阳G8.6       | 2020Q1 | 240  | 120  | 在建   |
| 京东方B12 武汉G10.5 | 2020Q1 | 460  | 120  | 在建   |
| 华星光电T7 深圳G11   | 2021Q1 | 426  | 90   | 在建   |

资料来源：太平洋证券研究院

65寸面板价格，美元



## 五、原材料成本下行、产品结构改善提升公司获利能力

### □ 原材料下跌叠加产品结构改善提升公司获利能力

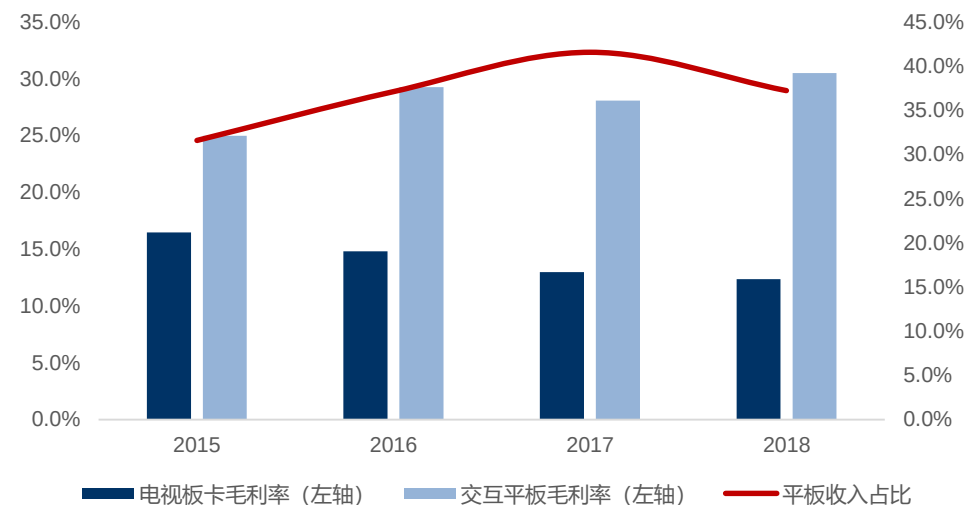
- 以2018H1数据为基数，假设面板价格分别下降5%、10%、15%、20%，与此同时平板单价维持不变。再假设其他成本不变，我们测算公司交互平板平均毛利率将上升至35.0%、36.6%、38.2%和39.9%。
- 交互平板毛利率明显高于电视板卡毛利率，交互平板收入占比提升进一步加强了公司毛利率上行趋势。

表：交互平板毛利率弹性测算

| 项目       | 2018H1 | 5%    | 10%   | 15%   | 20%   |
|----------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 单价       | 10978  | 10978 | 10978 | 10978 | 10978 |
| 单位面板成本   | 3583   | 3404  | 3225  | 3046  | 2866  |
| 单位其他材料成本 | 3549   | 3549  | 3549  | 3549  | 3549  |
| 单位加工成本   | 185    | 185   | 185   | 185   | 185   |
| 毛利率      | 33.4%  | 35.0% | 36.6% | 38.2% | 39.9% |

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院预测

不同产品毛利率情况



## 六、盈利预测与投资建议

### □ 盈利预测

- 基于以下假设，我们预测公司2019-2021年的收入分别为212.43、268.54和339.08亿元；归母净利润分别为13.78、19.01、26.55亿元；EPS为2.10、2.90、4.05元。

### □ 投资建议

- 给予“买入”评级。我们预计公司2019-2021年净利润分别为13.78、19.01和26.55亿元，对应EPS为2.10、2.90和4.05元，增速分别为37.2%、37.9%和39.6%，对应PE为36.6X、26.6X和19.0X，给予“买入”评级。

### □ 风险提示

- 家电板卡市场开拓不及预期，教育平板和会议平板需求低于预期，行业竞争加剧风险。

| 业务分类 | 项目   | 2017  | 2018   | 2019E | 2020E | 2021E |
|------|------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 合计   | 营业收入 | 10868 | 16984  | 21243 | 26854 | 33908 |
|      | YOY  | 31.9% | 56.3%  | 25.1% | 26.4% | 26.3% |
|      | 营业成本 | 8696  | 13575  | 16903 | 21200 | 26491 |
|      | 毛利   | 2172  | 3409   | 4340  | 5654  | 7418  |
|      | 毛利率  | 20.0% | 20.1%  | 20.4% | 21.1% | 21.9% |
| 板卡业务 | 收入   | 5495  | 8631   | 10265 | 12209 | 14033 |
|      | yoy  | 16.5% | 57.1%  | 18.9% | 18.9% | 14.9% |
|      | 成本   | 4782  | 7566   | 9033  | 10744 | 12349 |
|      | 毛利率  | 13.0% | 12.3%  | 12.0% | 12.0% | 12.0% |
| 教育业务 | 收入   | 4173  | 5676   | 6853  | 8375  | 10020 |
|      | yoy  | 0.0%  | 36.0%  | 20.7% | 22.2% | 19.6% |
|      | 成本   | 3001  | 3945   | 4694  | 5653  | 6663  |
|      | 毛利率  | 28.1% | 30.5%  | 31.5% | 32.5% | 33.5% |
| 企业业务 | 收入   | 318   | 648    | 1082  | 1705  | 3006  |
|      | yoy  | 0.0%  | 103.8% | 67.1% | 57.5% | 76.4% |
|      | 成本   | 229   | 450    | 741   | 1151  | 1999  |
|      | 毛利率  | 28.1% | 30.5%  | 31.5% | 32.5% | 33.5% |
| 其他   | 收入   | 882   | 2029   | 3044  | 4566  | 6848  |
|      | yoy  | 83.0% | 130.0% | 50.0% | 50.0% | 50.0% |
|      | 成本   | 684   | 1615   | 2435  | 3653  | 5479  |
|      | 毛利率  | 22.5% | 20.4%  | 20.0% | 20.0% | 20.0% |

资料来源：太平洋证券研究院预测

*Thank You!*

证券分析师：刘翔

电话：18665896097

执业资格证书编码：S1190517060001