

# 晶丰明源 (688368)

## LED驱动芯片领先企业，深度布局智能照明

分析日期 2019年09月24日

**投资评级：中性/首次**

证券分析师：周啸宇

执业证书编号：S0630519030001

电话：021-20333810

邮箱：zhouxiaoy@longone.com.cn

### ◎ 主要观点：

◆**公司是国内领先的电源管理驱动类芯片设计企业** 公司主营业务为电源管理驱动类芯片的研发与销售。公司产品包括 LED 照明驱动芯片、电机驱动芯片，其中 LED 照明驱动芯片包括通用 LED 照明驱动芯片、智能 LED 照明驱动芯片。2016 到 2019 年上半年，公司通用 LED 照明驱动芯片营收占比始终超过 70%。

◆**公司营收及净利润呈上升趋势** 公司营收规模从 2015 年的 3.57 亿元增至 2018 年的 7.67 亿元，年均复合增长率为 29.00%；归母净利润则从 2015 年的 1,925 万元增至 2018 年的 8,133 万元，年均复合增长率达到了 61.66%。毛利率方面，公司产品毛利率近三年来保持稳中有升，从 2016 年的 20.31% 升至 2018 年的 23.21%。

◆**电源管理类芯片地位提升，市场规模持续扩张** 2015 年-2017 年国内电源管理芯片市场规模分别为 538 亿元、593 亿元、655 亿元。中国电源管理芯片市场依靠其庞大的市场容量和广阔的发展前景，将继续保持着增长的势头。根据中国产业信息网相关数据，预计到 2020 年，我国电源管理芯片市场规模将接近 900 亿元，2016-2020 年年均复合增长率将接近 8%。

◆**智能 LED 产品芯片需求增加，助力行业未来发展** 根据高工产研 LED 研究所数据显示，2016 年中国智能照明产值规模达到 147 亿元，预计到 2020 年中国智能照明产值规模将高达 1,035 亿元，年均复合增长率有望达到 62.89%。智能 LED 照明行业未来将迎来行业重要的发展机遇，智能 LED 照明驱动芯片随着智能照明的发展具有广阔的发展前景。

◆**公司市场地位突出，市场占有率保持稳定** 随着国内 LED 照明企业技术进步以及市场开拓，我国已成为全球 LED 照明市场主要的生产国，公司与国内主要的 LED 照明制造厂商均已建立了合作关系。根据国家半导体照明工程研发及产业联盟统计，并按照每只 LED 照明产品通常配套一颗 LED 照明驱动芯片测算，公司 2018 年市场占有率达到 28.28%。较高的市场占有率有利于公司及时掌握行业需求及技术发展动态，随着下游 LED 行业发展保持快速增长。

◆**募集资金用途：**公司本次公开发行新股不超过 1,540 万股，募集资金拟投资项目包括：1) 通用 LED 照明驱动芯片开发及产业化项目；2) 智能 LED 照明芯片开发及产业化项目；3) 产品研发及工艺升级基金。

**风险提示：**公司业务发展不及预期；募投项目建设进度或投产收益不及预期；下游市场需求增长放缓。

## 正文目录

<b>1. 公司概况</b>	<b>3</b>
1.1. 公司简介	3
1.2. 控股股东与实际控制人	4
1.3. 主营产品	4
1.4. 业务结构	5
1.5. 财务数据	5
<b>2. 行业状况</b>	<b>7</b>
2.1. 电源管理芯片行业持续发展	7
2.2. 下游 LED 照明行业空间广阔	8
2.3. 行业内可比公司情况	9
<b>3. 募投项目</b>	<b>9</b>
<b>4. 公司看点</b>	<b>10</b>
<b>5. 可比上市公司估值</b>	<b>11</b>
<b>6. 风险提示</b>	<b>11</b>

## 图表目录

图 1 公司组织架构示意图	3
图 2 公司股权结构示意图	4
图 3 公司产品收入构成变化	5
图 4 公司 2018 年产品收入构成占比	5
图 5 公司地区主营收入构成占比情况	5
图 6 公司营业收入及增速	6
图 7 公司归属母公司净利润及增速	6
图 8 公司近年综合毛利率状况	6
图 9 公司研发费用及占比	6
图 10 2015-2018 年全球电源管理芯片产值及增长情况	7
图 11 2014-2017 年中国电源管理芯片市场规模	8
图 12 2015 年-2020 年国内 LED 通用照明产值规模发展情况及预测	8
图 13 2014-2020 年中国智能照明产值规模及预测	9
表 1 公司基本情况	3
表 2 公司十大股东	4
表 3 公司主要产品产销量情况	7
表 4 公司 IPO 募投项目一览 (万元)	10
表 5 可比上市公司估值比较	11

## 1. 公司概况

### 1.1. 公司简介

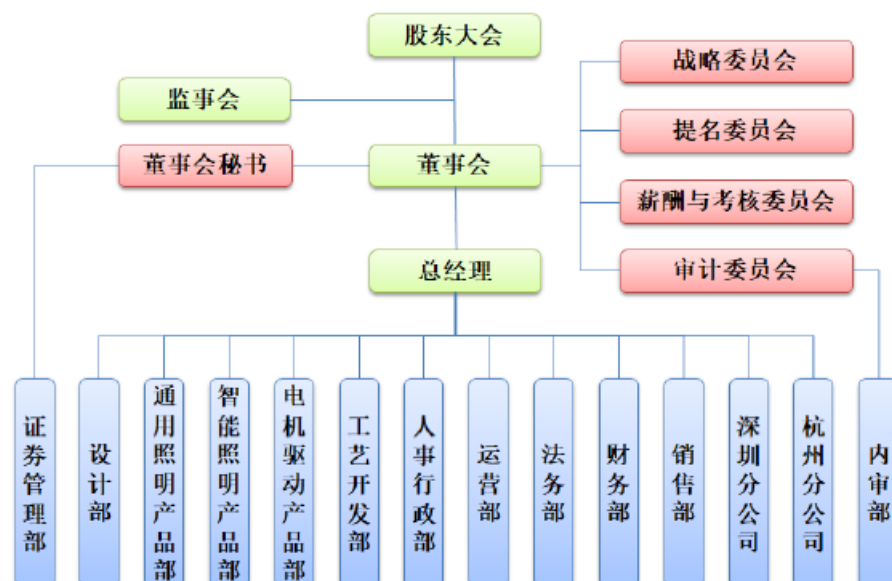
晶丰明源是国内领先的电源管理驱动类芯片设计企业之一。公司采用 Fabless 模式，拥有行业领先的模拟芯片设计能力，并多次引领细分行业技术革新。主营业务为电源管理驱动类芯片的研发与销售，公司产品包括 LED 照明驱动芯片、电机驱动芯片等电源管理驱动类芯片。公司在高精度恒流技术等方面实现了技术突破，掌握了“寄生电容耦合及线电压补偿恒流技术”、“单电阻过压保护技术”、“过温闭环控制降电流技术”等 LED 照明驱动芯片设计的关键性技术，推出了 LED 照明驱动的整体解决方案。

表 1 公司基本情况

公司名称	上海晶丰明源半导体股份有限公司
英文名称	Shanghai Bright Power Semiconductor Co., Ltd.
上市地点	上海证券交易所科创板
证券简称	晶丰明源
证券代码	688368
法定代表人	胡黎强
注册资本	46,200,000
注册地址	中国(上海)自由贸易试验区张衡路 666 弄 2 号 5 层 504-511 室
办公地址	中国(上海)自由贸易试验区张衡路 666 弄 2 号 5 层 504-511 室
邮政编码	201203
联系电话	86-21-51870166
传真	86-21-50275095
经营范围	半导体芯片及计算机软、硬件的设计、研发、销售，系统集成，提供相关的技术咨询和技术服务，从事货物与技术的进出口业务。

资料来源：Wind、东海证券研究所

图 1 公司组织架构示意图



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

## 1.2. 控股股东与实际控制人

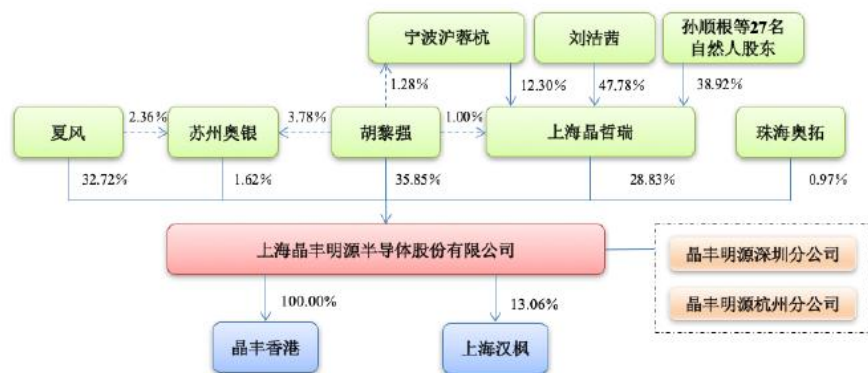
公司实际控制人为胡黎强、刘洁茜夫妇。截至 2019 年 6 月 30 日，胡黎强直接持有公司 35.85% 的股份，通过上海晶哲瑞（包括宁波沪蓉杭）和苏州奥银间接持有公司 0.40% 的股份，刘洁茜通过上海晶哲瑞间接持有公司 13.78 的股份，二人合计持有公司 50.02% 的股份，直接和间接支配公司 64.69% 的表决权。

表 2 公司十大股东

股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)	股本性质
胡黎强	16,564,500	35.8500	个人股
夏风	15,115,500	32.7200	个人股
上海晶哲瑞企业管理中心(有限合伙)	13,320,000	28.8300	境内法人股
苏州奥银湖杉投资合伙企业(有限合伙)	750,000	1.6200	境内法人股
珠海奥拓投资中心合伙企业(有限合伙)	450,000	0.9700	境内法人股

资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 公司股权结构示意图



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

## 1.3. 主营产品

公司主营业务为电源管理驱动类芯片的研发与销售。电源管理驱动芯片是在电子设备系统中担负起对电能的变换、分配、检测及其他电能管理的职责的芯片。所有电子设备都有电源，但是不同的系统对电源的要求不同。为了发挥电子系统的最佳性能，需要选择最适合的电源管理方式。

公司产品包括 LED 照明驱动芯片、电机驱动芯片，其中 LED 照明驱动芯片包括通用 LED 照明驱动芯片以及智能 LED 照明驱动芯片。

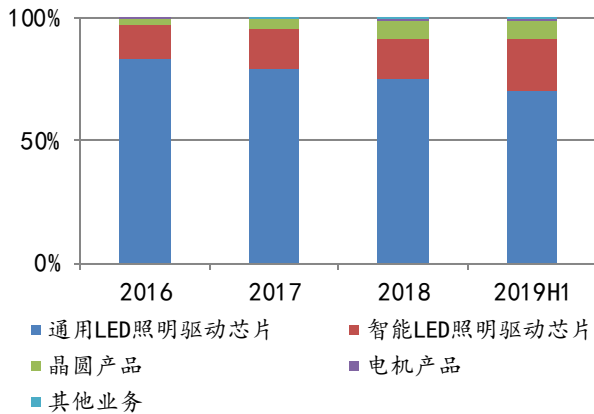
公司主要产品之一 LED 照明驱动芯片是一种通过把电源供应转换为特定的电压电流用以驱动 LED 发光的集成电路。与传统的白炽灯不同，LED 照明产品因其敏感特性，无

法直接连接交流市电，在应用过程中需要设计复杂的恒流驱动电路对其进行稳定和保护。LED 照明驱动芯片作为驱动电路的核心部件，其有效功率、恒流精度、电源寿命、电磁兼容等直接决定了 LED 照明产品的性能及寿命，被誉为 LED 照明产品的“心脏”。

## 1.4.业务结构

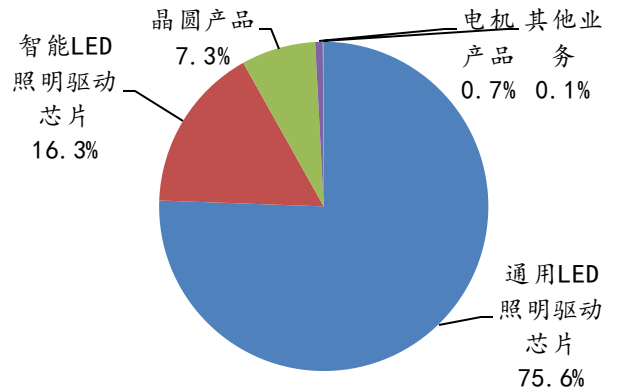
公司主要销售产品为通用 LED 照明驱动芯片 2016 到 2019 年上半年，公司通用 LED 照明驱动芯片营收占比始终超过 70%。从各项业务发展趋势来看，智能 LED 照明驱动芯片及晶圆产品的营收占比有逐年增长的趋势。

图 3 公司产品收入构成变化



资料来源：WIND，东海证券研究所

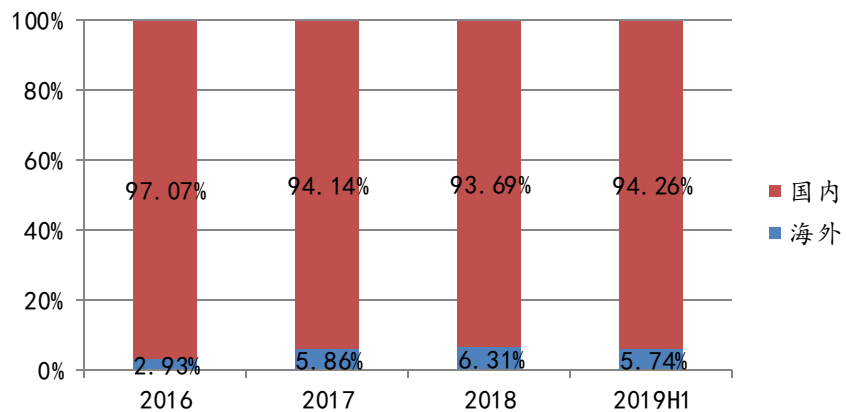
图 4 公司 2018 年产品收入构成占比



资料来源：WIND，东海证券研究所

从区域营收结构来看，海内外收入占比比较为稳定 2018 年，公司国内收入占比为 93.69%，海外收入占比则为 6.31%。

图 5 公司地区主营业收入构成占比情况



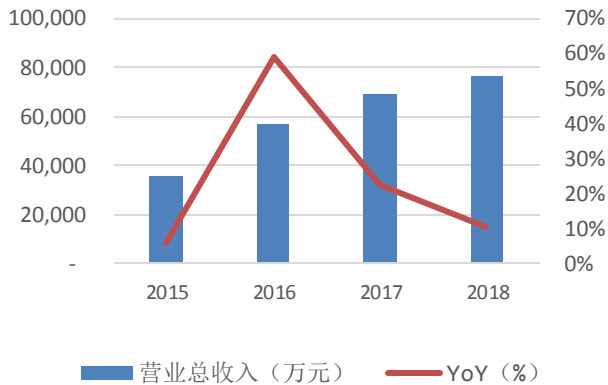
资料来源：WIND，东海证券研究所

## 1.5.财务数据

公司营收及净利润呈上升趋势 公司营收规模从 2015 年的 3.57 亿元增至 2018 年的 7.67 亿元，年均复合增长率为 29.00%；归母净利润则从 2015 年的 1,925 万元增至 2018

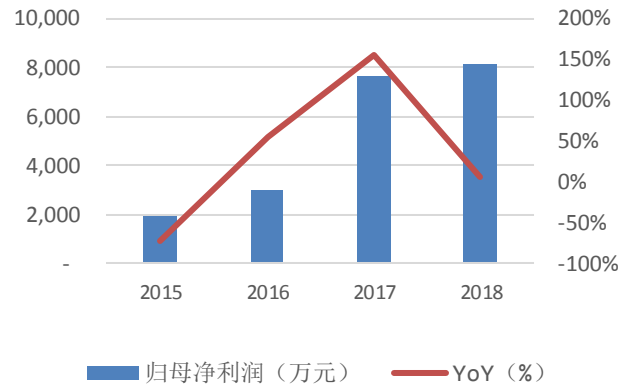
年的 8,133 万元，年均复合增长率达到了 61.66%。毛利率方面，公司产品毛利率近三年保持稳中有升，从 2016 年的 20.31% 升至 2018 年的 23.21%。

图 6 公司营业收入及增速



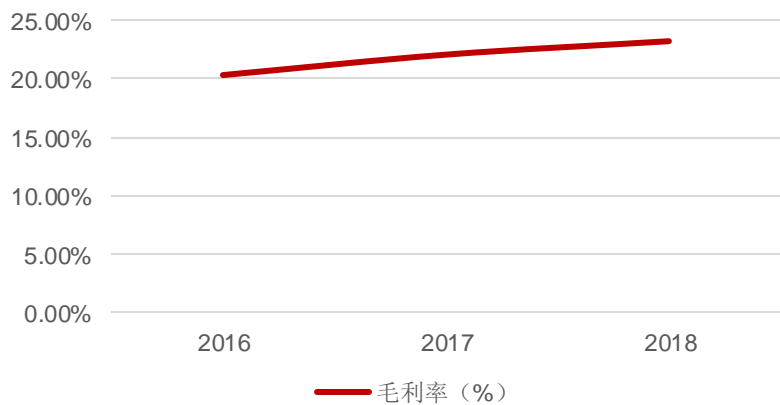
资料来源：WIND，东海证券研究所

图 7 公司归属母公司净利润及增速



资料来源：WIND，东海证券研究所

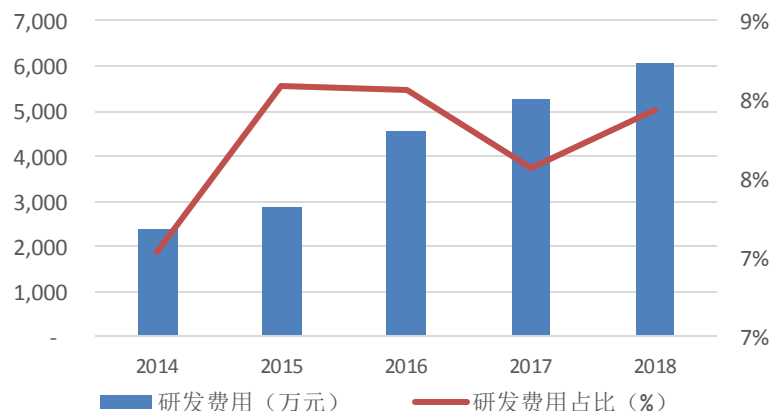
图 8 公司近年综合毛利率状况



资料来源：WIND，东海证券研究所

**公司研发费用呈稳定上升趋势** 公司研发费用从 2014 年的 2,374 万元增至 2018 年的 6,082 万元，呈现稳定增长态势，占营业收入比例基本保持稳定。

图 9 公司研发费用及占比



资料来源：WIND，东海证券研究所



表 3 公司主要产品产销量情况

产品	指标	2018 年度	2017 年度	2016 年度
通用 LED 驱动芯片	产量 (万粒)	288,172.75	260,809.99	212,094.77
	销量 (万粒)	283,184.13	250,344.50	214,548.01
	产销率 (%)	98.27%	95.99%	101.16%
智能 LED 驱动芯片	产量 (万粒)	38,340.02	35,661.75	21,041.42
	销量 (万粒)	37,017.45	34,394.56	20,951.17
	产销率 (%)	96.55%	96.45%	99.57%

资料来源：招股说明书、东海证券研究所

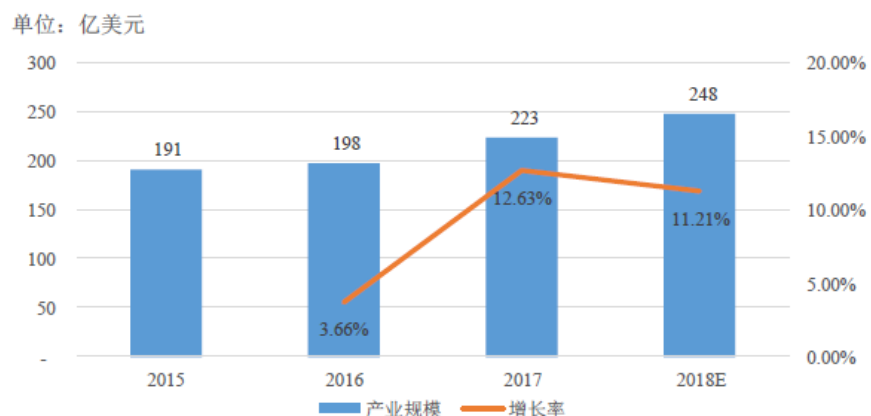
## 2. 行业状况

### 2.1. 电源管理芯片行业持续发展

电源管理芯片在电子信息产品中发挥了关键作用、具有广泛的产品应用。电源管理芯片广泛应用于手机通讯、消费电子、工业控制、医疗仪器、汽车电子等应用领域，同时随着物联网、新能源、人工智能、机器人等新兴应用领域的发展，电源管理芯片下游市场有望持续发展。

就电源管理芯片而言，随着能效和功耗在当前电子产品设计的重要性逐步提高，电源管理类芯片的地位越来越高。根据 Semiconductor 统计，2015 年-2017 年全球电源管理芯片产值分别为 191 亿美元、198 亿美元、223 亿美元，2016 年和 2017 年较上一年同比增长 3.66%、12.63%，预计 2018 年全球电源管理芯片市场将达到 248 亿美元，保持持续增长态势。市场调研机构 Transparency Market Research 预测到 2026 年，全球电源管理芯片市场规模将达到 565 亿美元。除了技术不断进步，随着新能源汽车、医疗器材等市场持续成长，全球电源管理芯片市场也将受益。

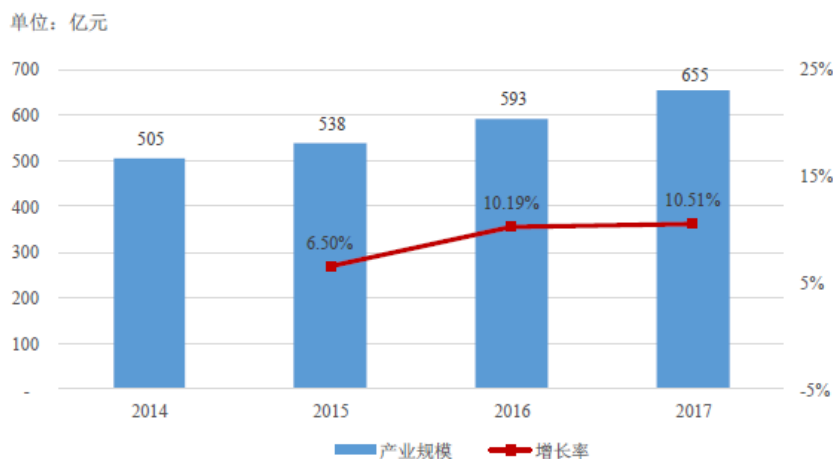
图 10 2015-2018 年全球电源管理芯片产值及增长情况



资料来源：Wind、semiconductors，东海证券研究所

2015 年-2017 年国内电源管理芯片市场规模分别为 538 亿元、593 亿元、655 亿元。中国电源管理芯片市场依靠其庞大的市场容量和广阔的发展前景，将继续保持着增长的势头。根据中国产业信息网相关数据，预计到 2020 年，我国电源管理芯片市场规模将接近 900 亿元，2016-2020 年年均复合增长率将接近 8%。

图 11 2014-2017 年中国电源管理芯片市场规模

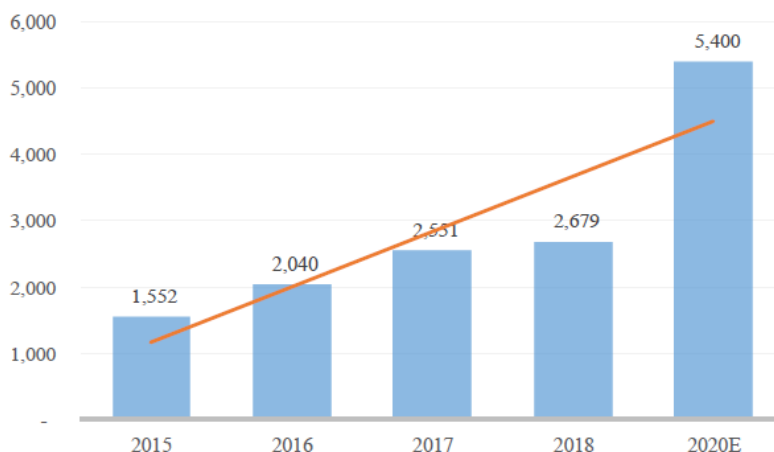


资料来源：Wind、中国产业信息网，东海证券研究所

## 2.2. 下游 LED 照明行业空间广阔

伴随人们对照明需求得多样化，无论是家居照明、商业照明还是专业照明领域，LED 以其稳定、连续、高效、均匀的工作状态，多变、灵活、轻便的产品特性以及性能优势，已成为照明市场的主流。目前 LED 照明发展处于对传统白炽灯光源替换的冲刺阶段。根据国家半导体照明工程研发及产业联盟 (CSA) 统计，2016 年 LED 照明产品国内市场渗透率仅为 42%，而根据日本照明工业会统计日本 2015 年 LED 照明渗透率已达到 67%。根据 2017 年国家发改委等十三个部委联合发布的《半导体照明产业十三五发展规划》要求，到 2020 年 LED 照明产值由 2015 年的 1,551 亿元增长到 5,400 亿元，年均复合增长率达到 28.34%。LED 照明产品销售额占整个照明电器行业销售总额的比例要达到 70%，较 2015 年渗透率实现大幅增长。因此，LED 照明行业具有广阔的市场空间。

图 12 2015 年-2020 年国内 LED 通用照明产值规模发展情况及预测



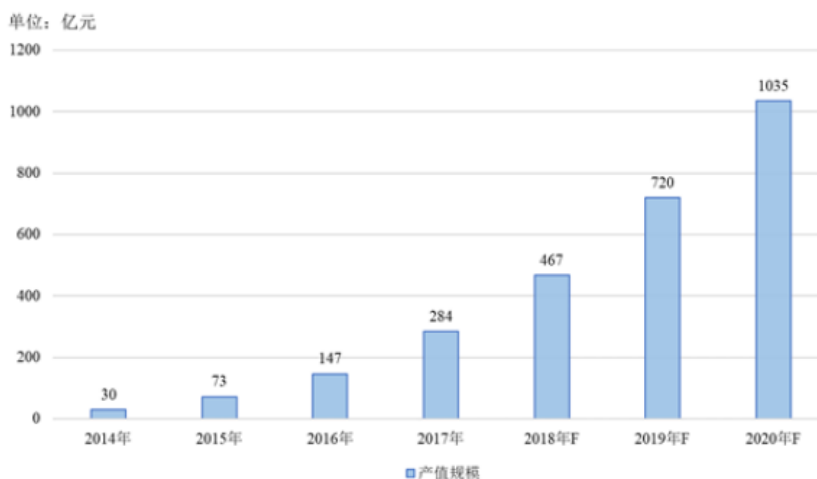
资料来源：《半导体照明产业“十三五”发展规划》、CSA，东海证券研究所

近年来，公司主要客户纷纷推出智能 LED 照明产品计划，如欧普照明携手华为推广智能场景化照明解决方案、飞利浦推出 Hue 智能灯泡等。在照明产品智能化的过程中，照明技术与智能硬件、互联网、物联网技术实现跨界融合，促进了 LED 照明行业内的新兴需求。智能照明需与远程控制技术结合，根据不同的智能模块实现电压、电流信息的反馈，进而产生新增模块辅助电源管理的需求。以飞利浦 Hue 智能灯具为例，该产品除了需配备



辅助电源芯片外，还需配备 4 颗左右 PWM 调光恒流驱动芯片，智能 LED 照明产品对智能 LED 照明驱动芯片需求成倍增加。根据高工产研 LED 研究所数据显示，2016 年中国智能照明产值规模达到 147 亿元，预计到 2020 年中国智能照明产值规模将高达 1,035 亿元，年均复合增长率有望达到 62.89%。智能 LED 照明行业未来将迎来行业重要的发展机遇，智能 LED 照明驱动芯片随着智能照明的发展具有广阔的发展前景。

图 13 2014-2020 年中国智能照明产值规模及预测



资料来源：高工产研 LED 研究院，东海证券研究所

## 2.3. 行业内可比公司情况

### 1) 杭州士兰微电子股份有限公司

该公司成立于 1997 年 9 月，主要从事集成电路、分立器件及 LED 芯片等半导体产品的设计、生产与销售，主要产品包括集成电路、分立器件及 LED 产品，其中集成电路中电源及功率驱动产品线中部分产品与公司相似。截至 2018 年 12 月 31 日，总资产为 81.26 亿元，2018 年营业收入 30.26 亿元，净利润 1.70 亿元。该公司采用“设计制造一体化”(IDM) 业务模式，从集成电路芯片设计业务开始，逐步成立了芯片制造平台，产业链延伸至功率器件和功率模块的封装领域。

### 2) 矽力杰股份有限公司

该公司成立于 2008 年 4 月，主要从事模拟集成电路设计，主要产品为电源管理芯片，产品广泛应用于消费性电子产品、工业用产品、电脑产品及网络通信产品，如平板电脑充电管理芯片、直流对直流转换芯片、过流保护芯片、机顶盒交流直流转换芯片、LED 照明驱动芯片等。截至 2018 年 12 月 31 日，该公司总资产为 138.77 亿新台币，2018 年营业收入 94.14 亿新台币，净利润 18.30 亿新台币。该公司采用 Fabless 业务模式，但拥有自有的晶圆工艺、封装工艺以及自有的测试开发技术。2016 年矽力杰收购了恩智浦 LED 照明驱动芯片业务。

## 3. 募投项目

公司本次公开发行新股不超过 1,540 万股，募集资金拟投资项目包括 1) 通用 LED 照明驱动芯片开发及产业化项目；2) 智能 LED 照明芯片开发及产业化项目；3) 产品研发及工艺升级基金。

表 4 公司 IPO 募投项目一览 (万元)

序号	募集资金投资项目名称	项目总投资额	拟投入募集资金额
1	通用 LED 照明驱动芯片开发及产业化项目	16,890.00	16,890.00
2	智能 LED 照明芯片开发及产业化项目	24,130.00	24,130.00
3	产品研发及工艺升级基金	30,000.00	30,000.00
合计		71,020.00	71,020.00

资料来源: Wind、东海证券研究所

### 1) 通用 LED 照明驱动芯片开发及产业化项目

本项目拟完善现有通用 LED 照明驱动芯片产品结构,同时加强通用 LED 照明驱动芯片产品的市场推广。本项目总投资额为 16,890.00 万元,项目产品为通用 LED 照明驱动芯片。公司将从 AC/DC 非隔离、AC/DC 隔离、AC/DC 线性、MOSFET 和晶圆等 5 个方向对通用 LED 照明驱动芯片进行深入研究及开发。

### 2) 智能 LED 照明芯片开发及产业化项目

本项目拟完善现有智能 LED 照明驱动芯片产品结构,提升产品所搭载智能功能的集成度,并加强产品的市场推广能力。本项目总投资额为 24,130.00 万元,项目产品为智能 LED 照明芯片,本项目产品线主要包括 5 个子产品分类,项目建设将围绕以下产品类别展开:①调光调色;②多段线性;③可控硅调光;④直流驱动;⑤中功率电源。

### 3) 产品研发及工艺升级基金

本公司拟以实际经营情况为基础,结合未来战略发展目标以及产品研发及工艺升级规划,通过本次发行股票募集资金补充产品研发及工艺升级基金 30,000.00 万元。

## 4. 公司看点

### 1) 公司市场地位突出,市场占有率保持稳定

随着国内 LED 照明企业技术进步以及市场开拓,我国已成为全球 LED 照明市场主要的生产国,公司与国内主要的 LED 照明制造厂商均已建立了合作关系。根据国家半导体照明工程研发及产业联盟统计,并按照每只 LED 照明产品通常配套一颗 LED 照明驱动芯片测算,公司 2018 年市场占有率达到 28.28%。较高的市场占有率有利于公司及时掌握行业需求及技术发展动态,随着下游 LED 行业发展保持快速增长。

### 2) LED 照明已成为必然趋势,公司产品具有不可或缺性

LED 照明产品系利用发光二极管作为光源制造出来的照明器具,具有高效、节能、环保、易维护等显著特点,逐渐成为照明发展的必然趋势,成为传统光源的最优替代方案。目前其他创新光源产品在技术成熟度及成本上均不具备推广的条件,LED 照明产品在未来几年内被其他光源产品替代的可能性较低。

LED 照明产品因其敏感特性,无法直接连接交流市电,在应用过程中需要设计复杂的恒流驱动电路对其进行稳定和保护。LED 照明驱动芯片的恒流精度、高效率及可靠性直接决定了 LED 照明灯具的使用寿命、调光调色等指标,是 LED 照明产品的核心部件,被誉为 LED 照明产品的“心脏”。因此 LED 照明驱动芯片对 LED 照明产品具有不可或缺性。

### 3) 行业领先的技术工艺,持续的技术研发投入

公司在下游 LED 照明领域荣获了“中国 LED 首创奖”荣誉称号，可控硅调光发光二极管驱动芯片产品荣获中国半导体行业协会、中国电子材料行业协会、中国电子专用设备工业协会、中国电子报社联合评选的“第十一届中国半导体创新产品和技术”，公司具有行业领先的 LED 照明驱动技术工艺。为保持技术的先进性、工艺的领先性和产品的市场竞争力，公司持续加大研发投入以加快新产品的研发和研发成果转化步伐，提升了公司的销售规模和盈利能力。

#### 4) 建立了稳定的销售渠道、保持了终端用户粘性

公司建立了以经销为主、直销为辅的销售渠道。公司的主要经销商多年来已建立了良好的终端客户基础以及完善的产品销售渠道，为公司销售渠道的建设打下了基础。公司产品的主要终端客户为具有一定品牌知名度、对产品质量稳定性等要求较高的行业大型 LED 照明制造厂商，该等终端客户选择供应商时注重产品技术水平、质量稳定性、供货效率等。公司与该等下游行业领先客户建立了良好的合作关系和稳定的产品供给关系，增强了客户对公司品牌的信任度、产品的忠诚度，使公司产品具有一定的用户粘性。

## 5. 可比上市公司估值

公司可比上市公司估值比较如下表所示：

表 5 可比上市公司估值比较

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值(亿 元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
600460.sh	士兰微	17.16	225.15	0.13	0.15	0.21	132.00	114.32	83.18
300661.sz	圣邦股份	193.33	199.85	1.29	1.40	1.85	149.62	138.55	104.63
300458.sz	全志科技	28.77	95.12	0.36	0.57	0.74	79.92	50.18	38.92
300613.sz	富瀚微	130.06	57.80	1.23	2.39	2.73	105.74	54.38	47.58
300327.sz	中颖电子	29.77	75.63	0.73	0.78	1.00	40.74	37.95	29.89
						平均	116.82	89.36	68.58

资料来源：Wind 一致预测、东海证券研究所

## 6. 风险提示

- 1、公司业务发展不及预期；
- 2、募投项目建设进度或投产受益不及预期；
- 3、下游市场需求增长放缓。

## 分析师简介:

周啸宇, 2017年加入东海证券, 电子行业研究员, 两年以上证券研究经验。

## 附注:

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

### 六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

## 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
电话: (8621) 20333619  
传真: (8621) 50585608  
邮编: 200215

## 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
电话: (8610) 66216231  
传真: (8610) 59707100  
邮编: 100089