

宝通科技 (300031)

证券研究报告

2020年02月12日

战略合作推进 VR、AR 游戏布局

事件：公司于 2 月 10 日发布公告称公司与哈视奇签署业务合作协议，将在虚拟现实 (VR)、增强现实 (AR) 内容与技术领域进入深入的业务合作。

哈视奇(Hash Technology)是国内顶尖的 VR/AR 内容和解决方案供应商，旗下有 10 余款优秀 VR/AR 游戏产品，并在 ToB 端已经完成了多个 VR/AR 商业及行业应用。2016 年 10 月，宝通科技战略投资入股哈视奇，投资金额达 700 万。哈视奇核心成员来自 EA、Gameloft、Epic Games、网易、搜狐、畅游等国内外一线游戏公司，参与研发过多款知名游戏大作，有深厚的 Unity/UE 引擎开发背景和丰富的游戏制作经验。

虚拟现实(VR)、增强现实(AR)游戏领域是宝通科技未来重点发展领域，与哈视奇达成自研游戏合作的发行和运营是对公司现有移动游戏发行与运营业务的延伸，在 5G 网络技术快速普及的过程中，进一步推进新内容形态和新商业模式与现有业务的融合。双方有望在开展移动互联网、工业互联网 VRAR 方面的合作。

2020 年 1 月 23 日公司发布业绩预告，预计 2019 年实现归母净利润 2.72 亿至 3.26 亿元，同比增长 0.00%至 20.0%，符合预期。

业绩变动原因主要是子公司易幻网络发行的《完美世界》、《三国志 M》、《万王之王》、《龙之怒吼》、《遗忘之境》等产品收入稳定，为公司长期稳定的业绩增长提供有效支撑；另一方面，公司加快发展全球研运一体业务，单款研运一体项目月流水稳定在百万美金之上。公司在港澳台、东南亚、韩国等地区将上线《龙之怒吼》、《剑侠情缘 2》、《梦境链接》、《食物语》、《暴走大侠》等数十余款产品，3-4 款以上的自研（定制）产品将陆续上线为公司贡献稳定盈利。除此之外，报告期内公司非经常性损益绝对金额小于 900 万元，对本期的利润影响不大。

投资建议：子公司易幻网络有先发的海外区域发行优势，海南高图主攻全球研运一体业务拓展，实现区域化发行和全球化研运一体并重的发展战略。2019 年在游戏出海市场竞争加剧的情况下，公司没有新 S 级游戏推出，积极储备游戏，仍能保持主营业务收入稳定增长。公司 2020 年制定了 3-5 年规划，主要从原来二级市场向一级市场突破（即全球前三大游戏市场中国、日本、欧美）；自有内容、自有产品的贡献开始快速提升，研运一体构建逐渐成熟。公司针对游戏公司的特殊性以人为重，实施激励计划，员工持股计划即将落地。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 3.0/3.8/4.6 亿，对应当前股价为 23X/18.5X/15x，对应当前行业估值中枢 28x/22x/19x，我们认为公司具备海外游戏区域发行及 VRAR 游戏储备稀缺性，给予公司 20 年 25x 目标估值，对应目标价 24 元。

风险提示：游戏上线时间或表现不及预期风险、税收政策变化等政策趋平风险。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,579.82	2,166.23	2,521.49	3,031.84	3,613.35
增长率(%)	7.87	37.12	16.40	20.24	19.18
EBITDA(百万元)	278.33	385.59	380.24	481.77	563.01
净利润(百万元)	221.01	271.75	302.35	379.90	455.41
增长率(%)	57.05	22.96	11.26	25.65	19.88
EPS(元/股)	0.56	0.68	0.76	0.96	1.15
市盈率(P/E)	31.81	25.87	23.25	18.51	15.44
市净率(P/B)	3.07	3.10	2.74	2.39	2.07
市销率(P/S)	4.45	3.25	2.79	2.32	1.95
EV/EBITDA	18.52	12.72	16.82	12.62	10.25

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.72 元
目标价格	24 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	396.77
流通 A 股股本(百万股)	324.07
A 股总市值(百万元)	7,030.73
流通 A 股市值(百万元)	5,742.59
每股净资产(元)	6.41
资产负债率(%)	46.13
一年内最高/最低(元)	19.53/10.51

作者

文浩 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

冯翠婷 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090001
fengcuiting@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

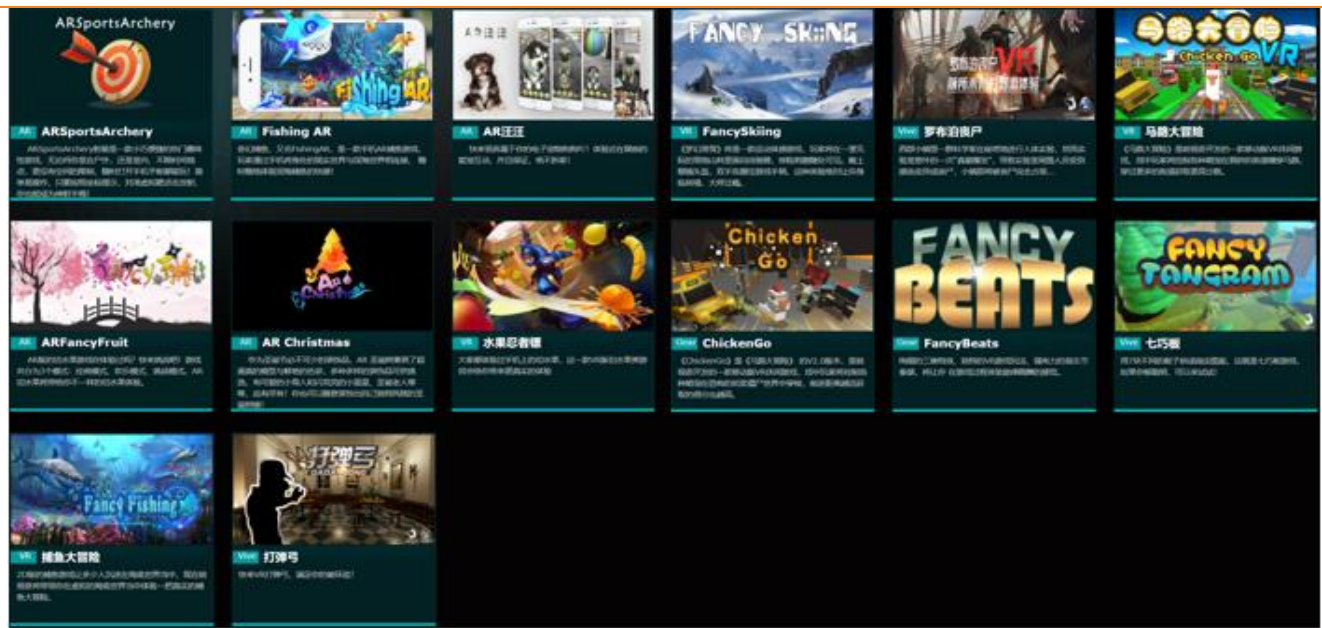
相关报告

- 《宝通科技-半年报点评:上半年业绩符合预期，关注下半年 S 级产品上线表现》2019-09-04
- 《宝通科技-公司点评:一季度 50~80% 高增长超预期，出海逻辑逐步验证》2019-02-28
- 《宝通科技-公司点评:游戏出海区域化发行龙头，向全球研运一体化起航》2019-01-23

合作公司介绍

哈视奇(Hash Technology)是国内顶尖的 VR/AR 内容和解决方案供应商,旗下有 10 余款优秀 VR/AR 游戏产品,并在 ToB 端已经完成了多个 VR/AR 商业及行业应用,是宝通科技 16 年参与投资的科技企业。核心成员来自 EA、Gameloft、Epic Games、网易、搜狐畅游等国内外一线游戏公司,参与研发过多款知名游戏大作,有深厚的 Unity/UE 引擎开发背景和丰富的游戏制作经验。

图 1: 哈视奇 AR/VR 全游戏一览图



资料来源: 公司官网、天风证券研究所

哈视奇目前已获四轮融资,其中 2016 年 4 月,公司天使轮融资由清科创投领投,鼎视传媒和集素投资跟投,资金主要用于在人员扩招和美术外包方面。同年 10 月,宝通科技战略投资入股哈视奇 700 万,占比 12.73%,投后估值达到 8641 万人民币。目前公司已完成 A 轮融资,融资方为宝通科技及庆永资本。

表 1: 哈视奇科技融资历程

披露日期	交易金额	融资轮次	估值	比例	投资方
2017/4/10	未披露	A 轮	-	-	宝通科技 庆永资本
2016/10/10	1100 万人民币	战略融资	8641 万人民币	12.73%	宝通科技 700 万人民币 辰韬资本 杭州得能投资 150 万人民币
2016/4/14	340 万人民币	天使轮	-	-	清科创投 鼎视传媒 集素资本
2015/9/1	40 万人民币	种子轮	-	-	集素资本

资料来源: 天眼查、天风证券研究所

哈视奇已开发的 VR/AR 游戏包括《奇幻滑雪》1 代和 2 代、《危城余生》、《罗布泊丧尸》、

《捕鱼大冒险》、《AR 汪汪》等，在国内外主流的线下线上平台上线，包括 HTC Viveport、Steam、Oculus、GearVR、APPStore 等，获得了用户的广泛好评。其中 VR 游戏《奇幻滑雪》1 代在 Viveport 获得过付费榜第一名，在 Steam 上面获得过首页推荐和热销榜第一名。滑雪赛道或是置于山势险峻的峭壁下，或是望之胆寒的悬崖上，或是冰凌林立的雪窟中，变化莫测，增加了游戏的趣味性。除了静态的木桩、石块、植物外，还有下落的滚石以及来回奔跑的动物，以此来作为障碍物阻碍玩家顺利滑行，增加了游戏的挑战与刺激性。现如今，《奇幻滑雪》已推出了第二代、加速版等不同版本，公司致力于开拓更多有趣、新颖的玩法。

图 2：游戏《奇幻滑雪》展示图



资料来源：公司官网、天风证券研究所

AR 游戏《AR 汪汪》，玩家只要选择一块平整的地面进行 AR 识别，就可以轻松选择一只专属电子狗狗。用户可以装扮、训练狗狗，教狗狗坐下、握手、翻滚等动作。游戏内也加入了社交元素，例如玩家可以带着自己的狗狗到好友家串门。

图 3：游戏《AR 汪汪》展示图



资料来源：公司官网、天风证券研究所

《罗布泊丧尸》也曾荣获多项殊荣，在 UCCVR 行业大赛中获得游戏类“黄金奖”，戴尔开

发者大赛中获得游戏类“卓越大奖”以及在中国首届 VR 游戏开发者大赛中获“优秀作品奖”。《罗布泊丧尸》中攻击武器除了手枪、机枪外，还加入了手雷等其他武器，同时玩家的攻击对象不仅仅局限于丧尸，还有吸血蝙蝠以及僵尸狗，使玩家厮杀起来更具快感。除此之外，为了避免玩家一味打僵尸有可能造成的枯燥与乏味，游戏中加入了一定的解谜成分，在特定位置玩家需要破解一些小机关才可继续游戏。

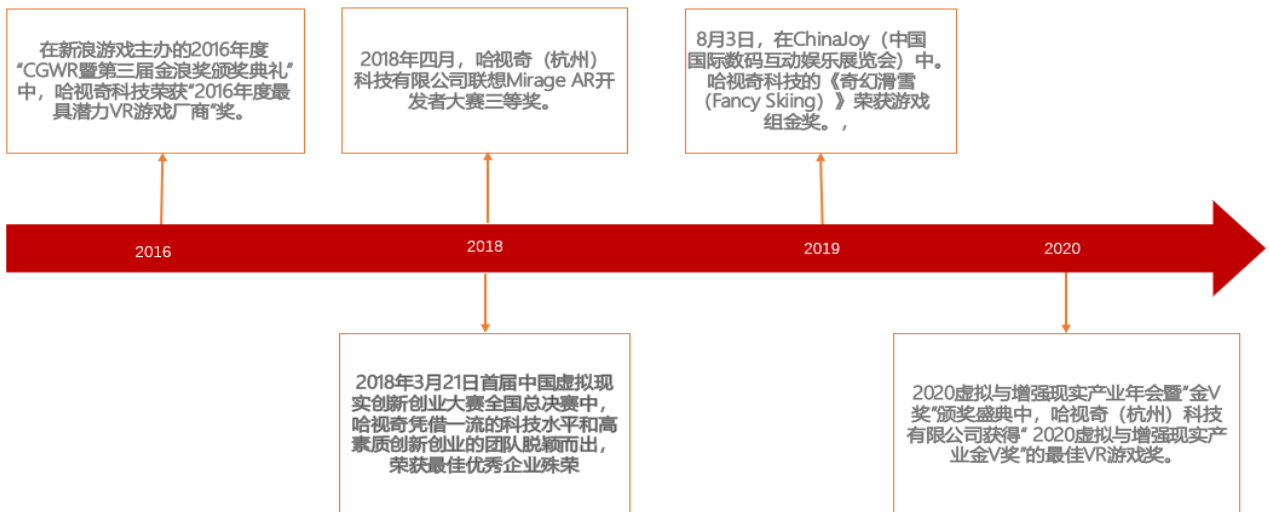
图 4：游戏《罗布泊丧尸》展示图



资料来源：公司官网、天风证券研究所

哈视奇在 VR/AR 游戏产业领域获奖颇多，其中在 2020 年 1 月 17 日举办的虚拟与增强现实产业年会暨金 V 奖颁奖盛典获得了最佳 VR 游戏奖。

图 5：哈视奇科技 VR/AR 历年主要获奖



资料来源：公司官网、天风证券研究所

图 6：哈视奇科技 VR/AR 游戏产品所获奖项



资料来源：公司官网、天风证券研究所

合作解读

虚拟现实(VR)、增强现实(AR)游戏领域是宝通科技未来重点发展领域，与哈视奇达成自研游戏合作的发行和运营是对公司现有移动游戏发行与运营业务的延伸，亦有助于与现有业务形成良性互动，构建更加全面、更加立体的业务发展模式；在 5G 网络技术快速普及的过程中通过抓住先发优势，进一步推进新内容形态和新商业模式与现有业务的融合。

此次宝通科技与哈视奇的主要合作内容为：

1. 充分发挥甲方在 VR、AR 游戏内容研发的技术优势，和乙方在移动游戏发行、推广、运营的资源优势，双方共同推进 VR、AR 游戏领域的战略布局，乙方有对甲方自研的 VR、AR 游戏，在中国大陆以及若干指定境外地区的发行和运营享有独家优先合作权
2. 乙方作为国内领先的工业散货物料智能输送全栈式服务提供商，在钢铁冶炼、矿产开采、港口码头、建材水泥等相关客户行业积累了丰富的行业经验及客户资源，为满足下游客户对于工业散货物料输送产业数字化场景构建的需求，乙方第一选择甲方为 VR、AR 软件技术合作方，共同促进在 VR、AR 技术在工业设计、应急演练培训、教学演练、协同办公、工业数字孪生工厂等领域的应用。
3. 以乙方在移动游戏互联网领域、工业互联网应用等领域的成果为基础，进一步推动甲方在 VR/AR 产业发展升级，成为相关项目人才聚焦平台、科技聚合平台。
4. 甲乙双方在上述业务领域形成全面战略合作伙伴关系，并且在甲方发展过程中，乙方给予必要的资金支持，适时增持甲方股份，加深双方的合作关系。

注：甲方为哈视奇（杭州）科技有限公司，乙方为宝通科技（300031）

投资建议

子公司易幻网络有先发的海外区域发行优势，海南高图主攻全球研运一体业务拓展，实现区域化发行和全球化研运一体并重的发展战略。2019 年出海市场竞争加剧，公司没有新 S 级游戏推出，积极储备游戏，仍能保持收入稳定增长。公司 2020 年制定了 3-5 年规划，主要从原来二级市场向一级市场突破（即全球前三大游戏市场中国、日本、欧美）；自有内容、自有产品的贡献开始快速提升，研运一体构建逐渐成熟。公司针对游戏公司的特殊性以人为主，实施激励计划，员工持股计划即将落地。结合 19 年业绩预告，我们下调公司盈利预测，预计 2019-2021 年净利润为 3.0/3.8/4.6 亿（原盈利预测 3.60/4.34/5.17 亿元，主要由于公司自研产品投入时长提升以及前期考虑外延投资收益因素），对应当前股价为 23X/18.5X/15x，对应当前行业估值中枢 28x/22x/19x，考虑到公司在海外游戏区域发行以及 VR、AR 游戏储备上的稀缺性，存在一定的估值溢价，给予公司 20 年 25x 目标估值，对目标价 24 元（原目标价 15 元，整体行业估值在过去半年有明显提升）。

图 7：可比公司估值

游戏行业估值更新（2020年2月10日晚上）												
证券简称	总市值（亿元）	2018A净利润	2019E净利润	2020E净利润	2021E净利润	2019E增速	2020E增速	2018PE	2019PE	2020PE	2021PE	节后涨幅%
三七互娱	791.88	10.09	20.98	26.00	30.00	108.03%	23.93%	78.52	37.74	30.46	26.40	15.67
完美世界	697.02	17.06	15.00	25.00	29.00	-12.08%	66.67%	40.85	46.47	27.88	24.04	13.54
吉比特	294.88	7.23	9.00	10.59	11.83	24.49%	17.67%	40.79	32.76	27.84	24.93	10.13
掌趣科技	204.33	-31.50	4.74	9.00	11.28	-	89.87%	-6.49	43.11	22.70	18.11	21.28
世纪华通	838.67	29.62	30.20	40.20	50.00	1.95%	33.11%	28.31	27.77	20.86	16.77	10.87
游族网络（内生）	270.09	10.09	8.70	12.00	15.00	-13.79%	37.93%	26.77	31.05	22.51	18.01	9.75
宝通科技	70.31	2.72	3.00	3.80	4.56	10.40%	26.67%	25.87	23.44	18.50	15.42	1.61
凯撒文化（内生）	48.42	2.78	2.50	3.10	4.00	-10.15%	24.00%	17.40	19.37	15.62	12.10	1.71
昆仑万维	294.10	10.06	12.20	14.68	16.59	21.27%	20.33%	29.23	24.11	20.03	17.72	36.37
姚记科技	154.97	1.30	3.70	7.00	8.05	185.25%	89.19%	119.48	41.88	22.14	19.25	1.57
富春股份	31.84	0.58	-6.20	1.40	2.00	-	-	54.91	-5.14	22.75	15.92	6.16
顺网科技	202.59	3.22	4.60	5.28	6.42	42.92%	14.75%	62.99	44.07	38.41	31.54	-3.06
星辉娱乐（wind）	66.44	2.38	4.18	4.69	5.29	75.33%	12.06%	27.86	15.89	14.18	12.57	-3.96
中文传媒（wind）	197.03	16.19	17.93	20.18	21.99	10.74%	12.55%	12.17	10.99	9.76	8.96	1.18
								行业中枢	28x	22x	19x	

资料来源：Wind、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	650.26	362.94	1,607.64	1,929.66	2,250.78	营业收入	1,579.82	2,166.23	2,521.49	3,031.84	3,613.35
应收票据及应收账款	439.11	619.11	740.38	716.14	1,019.74	营业成本	758.21	983.34	1,050.96	1,275.50	1,555.18
预付账款	70.48	113.88	53.27	170.45	100.12	营业税金及附加	4.58	5.10	5.94	7.14	8.51
存货	162.44	212.44	139.57	317.92	210.36	营业费用	455.56	689.29	937.99	1,084.79	1,257.44
其他	27.24	41.07	119.92	82.90	84.48	管理费用	117.76	114.58	125.82	160.38	195.12
流动资产合计	1,349.53	1,349.45	2,660.78	3,217.08	3,665.48	研发费用	0.00	36.42	42.39	53.66	67.93
长期股权投资	0.00	7.25	7.25	7.25	7.25	财务费用	(0.60)	9.52	32.24	46.18	42.01
固定资产	265.57	245.39	255.67	285.69	314.55	资产减值损失	2.89	16.02	1.00	1.00	1.00
在建工程	0.00	2.00	37.20	70.32	72.19	公允价值变动收益	(0.49)	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	28.07	27.06	25.96	24.86	23.76	投资净收益	3.79	(6.75)	7.23	14.45	14.48
其他	1,562.14	1,604.85	1,511.28	1,512.77	1,511.84	其他	(9.79)	7.45	(14.46)	(28.89)	(28.97)
非流动资产合计	1,855.78	1,886.54	1,837.36	1,900.89	1,929.59	营业利润	247.89	311.24	332.38	417.63	500.63
资产总计	3,205.31	3,235.99	4,498.14	5,117.96	5,595.07	营业外收入	0.42	0.76	0.00	0.00	0.00
短期借款	20.00	108.00	900.00	900.00	900.00	营业外支出	0.33	1.60	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	269.98	308.27	243.74	484.22	388.77	利润总额	247.97	310.40	332.38	417.63	500.63
其他	370.36	189.25	391.58	379.21	480.97	所得税	11.35	21.39	22.91	28.78	34.50
流动负债合计	660.34	605.52	1,535.32	1,763.44	1,769.74	净利润	236.63	289.00	309.47	388.84	466.13
长期借款	150.00	255.00	300.00	300.00	300.00	少数股东损益	15.62	17.26	7.12	8.94	10.72
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	221.01	271.75	302.35	379.90	455.41
其他	44.07	74.97	55.22	58.09	62.76	每股收益(元)	0.56	0.68	0.76	0.96	1.15
非流动负债合计	194.07	329.97	355.22	358.09	362.76						
负债合计	854.41	935.49	1,890.55	2,121.52	2,132.50	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	63.97	35.21	42.33	51.27	61.99	成长能力					
股本	396.77	396.77	396.77	396.77	396.77	营业收入	7.87%	37.12%	16.40%	20.24%	19.18%
资本公积	1,223.84	961.31	961.31	961.31	961.31	营业利润	21.68%	25.56%	6.79%	25.65%	19.88%
留存收益	1,902.55	1,866.15	2,168.50	2,548.40	3,003.81	归属于母公司净利润	57.05%	22.96%	11.26%	25.65%	19.88%
其他	(1,236.23)	(958.94)	(961.31)	(961.31)	(961.31)	获利能力					
股东权益合计	2,350.90	2,300.50	2,607.60	2,996.44	3,462.57	毛利率	52.01%	54.61%	58.32%	57.93%	56.96%
负债和股东权益总	3,205.31	3,235.99	4,498.14	5,117.96	5,595.07	净利率	13.99%	12.54%	11.99%	12.53%	12.60%
						ROE	9.66%	12.00%	11.79%	12.90%	13.39%
						ROIC	11.37%	19.28%	17.53%	22.38%	25.33%
						偿债能力					
						资产负债率	26.66%	28.91%	42.03%	41.45%	38.11%
						净负债率	-20.43%	0.00%	-15.63%	-24.35%	-30.35%
						流动比率	2.04	2.23	1.73	1.82	2.07
						速动比率	1.80	1.88	1.64	1.64	1.95
						营运能力					
						应收账款周转率	3.45	4.09	3.71	4.16	4.16
						存货周转率	11.58	11.56	14.33	13.25	13.68
						总资产周转率	0.50	0.67	0.65	0.63	0.67
						每股指标(元)					
						每股收益	0.56	0.68	0.76	0.96	1.15
						每股经营现金流	0.78	0.46	1.25	1.09	1.00
						每股净资产	5.76	5.71	6.47	7.42	8.57
						估值比率					
						市盈率	31.81	25.87	23.25	18.51	15.44
						市净率	3.07	3.10	2.74	2.39	2.07
						EV/EBITDA	18.52	12.72	16.82	12.62	10.25
						EV/EBIT	21.11	13.97	17.54	13.11	10.63

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	236.63	289.00	302.35	379.90	455.41
折旧摊销	114.09	112.36	15.62	17.96	20.37
财务费用	1.56	7.17	32.24	46.18	42.01
投资损失	(3.79)	(0.88)	(7.23)	(14.45)	(14.48)
营运资金变动	231.57	(193.90)	144.99	(4.79)	(115.38)
其它	(272.42)	(32.58)	7.12	8.94	10.72
经营活动现金流	307.64	181.17	495.08	433.75	398.64
资本支出	12.13	(8.39)	79.74	77.14	45.33
长期投资	0.00	7.25	0.00	0.00	0.00
其他	93.41	(50.97)	(132.51)	(142.69)	(80.84)
投资活动现金流	105.55	(52.11)	(52.77)	(65.55)	(35.52)
债权融资	170.00	363.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00
股权融资	(448.13)	(257.27)	(34.61)	(46.18)	(42.01)
其他	69.37	(512.26)	(363.00)	(1,200.00)	(1,200.00)
筹资活动现金流	(208.76)	(406.54)	802.39	(46.18)	(42.01)
汇率变动影响	0.00	(7.63)	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	204.42	(285.11)	1,244.70	322.02	321.12

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com