

晨光文具(603899)

报告日期: 2021年3月30日

点评报告

行业公司研究——行业一

证券研究报告

年报表现靓丽，传统业务盈利能力持续提升

——晨光文具点评报告

✍️ 分析师: 史凡可 执业证书编号: S1230520080008
 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
 ☎️ 联系人: 傅嘉成
 ✉️ : shifanke@stocke.com.cn

报告导读

公司公布20年年报: 20全年实现收入131.38亿元(+17.92%), 归母净利润12.55亿元(+18.43%), 扣非净利润11.03亿元(+9.70%); 其中20Q4实现收入46亿元(+44.03%), 归母净利润3.43亿元(+32.65%), 扣非净利润3.1亿元(+26.67%)。非经常性损益主要为政府补贴, 报表综合表现符合预期, Q4增长环比提速。除此之外值得注意的是, 公司20年计提商业减值准备0.30亿, 实施限制性股票激励支付费用0.82亿, 若加回此两项费用, 公司20年归母净利润13.67亿元(+28.96%)。

投资要点

传统业务表现靓丽，维持量利齐升

我们测算公司传统业务(不含晨光科技及安硕)2020年实现收入67.09亿元(+7.88%), 其中20Q4实现收入20.36亿元(+29.21%), 2020年净利率16.50%(+1.80pct), 20Q4净利率13.87%(+0.45pct)。公司传统业务表现靓丽, 维持量利齐升, 20Q4收入增长环比提速。期间公司综合毛利率稳中有升, 产品结构拆分来看: 2020年书写工具实现收入22.8亿元(+4.25%)、毛利率40.83%(+4.08pct); 2020年学生工具(剔除安硕)实现收入24.06亿元(+5.53%)、毛利率33.43%(+0.77pct); 2020年传统办公收入28.21亿元(+17.30%)、毛利率28.25%(+1.79pct)。渠道方面, 报告期内公司重视线上布局, 线上渠道收入大幅提升, 对应晨光科技2020年收入4.74亿元, 同比增长59.49%(19年同期收入2.97亿元, 同比增长26.92%)。公司加快发展线上分销渠道, 增强线上产品开发, 配套专供产品研发落地, 线上业务增长幅度显著高于行业水平; 线下深耕单店店效, 持续优化店铺运营管理, 推广晨光联盟APP提升门店经营效率; 推进精品文创、儿童美术实现产品结构优化。展望2021年, 伴随疫情影响减弱、需求回暖, 预计线下渠道保持优质增长, 线上业务保持爆发式增长, 我们判断公司传统主业能够延续高增。

科力普增长大幅提速，九木开店高速扩张

新业务来看, (1)科力普方面: 20年收入50.00亿元(+36.69%), 其中20Q4收入21.38亿(+81.96%), Q4增长大幅提速。20年净利率2.88%(+0.8pct)。客户开发方面, 科力普入围山东省政府、华润集团、建设银行等项目。仓配物流方面, 科力普新增东北中心仓, 同时华东新仓投入使用, 提升了订单响应时效, 提升仓库利用效率, 进一步降低运输成本。21年科力普有望维持高增速。(2)零售大店方面: 20年收入6.55亿元(+8.99%), 20Q4收入2.23亿元(+23.36%); 其中20年九木杂物社实现收入5.58亿元(+21.30%), 20Q4实现收入1.98亿元(+29.41%)。20年净利率-7.63%(-6.30pct)。截至20年底, 公司在全国拥有441家零售大店, 其中生活馆80家, 较20年3季度末减少26家, 九木杂物社达361家(直营237家、加盟124家), 较20年3季度末增加27家。受疫情影响, 公司零售大店业务年内录得较大亏损, 但九木杂物社开店态势延续, 预计21年九木杂物社将继续高速扩张且盈利情况将大幅好转。

评级

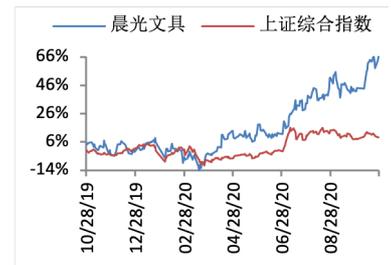
买入

上次评级 买入
 当前价格 ¥80.15

单季度业绩

元/股

4Q/2020 0.37
 3Q/2020 0.48
 2Q/2020 0.25
 1Q/2020 0.23



公司简介

相关报告

1《【浙商轻工】晨光文具中报点评: 盈利表现优异, 改善趋势确立, 文创巨头稳健成长 200823》2020.08.23

报告撰写人: 史凡可、马莉
 联系人: 傅嘉成

□ 盈利能力稳健，期间费用率管控良好

2020年，公司的综合毛利率为 25.36% (-0.77pct)，期间费用率为 14.27% (-0.10pct)，其中销售费用率为 8.40% (-0.40pct)，管理费用率为 4.59% (+0.38pct)，财务费用率为 0.07%(+0.14pct)，研发费用率为 1.22%(-0.22pct)，对应公司归母净利率 9.56% (+0.05pct)。期间公司毛利率下滑主要系零售大店业务和上海安硕因疫情导致的亏损，公司核心业务盈利能力稳健，21年随着疫情影响减弱，公司盈利水平将有望提升。

□ 营运质量保持良好，经营现金流靓丽

2020年，公司应收账款 15.61 亿元（较期初增加 5.35 亿元），应付票据及帐款合计 26.02 亿元（较期初增加 7.41 亿元），预期系科力普规模扩张所致；存货 13.23 亿元（较期初减少 0.55 亿元），周转天数较去年同期减少 3.37 天至 49.58 天，维持良性运转。现金流方面，期末公司经营性现金流净额为 12.71 亿元，较上年同期增加 1.89 亿元，表现靓丽。

□ 盈利预测及估值

公司传统业务渠道护城河深厚，新业务模式趋于成熟。20年内公司落地股权激励计划深度激发内部活力（以 2019 年为基础，2020-2022 年收入增速分别为 15%、45%、75%，归母净利润增速分别为 10%、34%、66%）。虽然受到疫情影响，公司 20 年收入增速 17.92%，归母净利润增速 18.43%，超额完成激励目标，展望 21 年，我们判断公司全年完成激励目标可能性仍然较大。我们预计公司 21-23 年分别实现收入 162.98/ 199.44/ 240.84 亿元，同比增长 24.06%/ 22.37%/ 20.76%；归母净利润 15.46/ 18.52/ 21.51 亿元，同比增长 23.16%/ 19.78%/ 16.15%。当前市值对应 21-23 年 PE 分别为 48.07X、40.14X、34.56X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

线下竞争加剧，九木发展不及预期，科力普发展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	13137.75	16298.42	19944.23	24083.99
(+/-)	17.92%	24.06%	22.37%	20.76%
净利润	1255.43	1546.20	1852.08	2151.13
(+/-)	9.00%	23.16%	19.78%	16.15%
每股收益(元)	1.35	1.67	2.00	2.32
P/E	59.21	48.07	40.14	34.56

图 1：晨光文具季度财务数据一览

单位：百万元	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
营业总收入	1,840.31	1,946.32	2,336.96	2,411.40	2,355.61	2,483.01	3,108.72	3,193.76	2,083.59	2,677.84	3,776.38	4,599.94
YOY	30.25%	41.81%	36.86%	29.36%	28.00%	27.57%	33.02%	32.44%	-11.55%	7.85%	21.48%	44.03%
归母净利润	204.64	170.02	250.06	182.13	258.72	212.55	330.61	258.21	230.37	234.13	448.41	342.52
YOY	23.22%	38.24%	24.02%	27.06%	26.42%	25.02%	32.22%	41.77%	-10.95%	10.15%	35.63%	32.65%
扣非归母净利润	179.60	161.22	231.57	177.03	232.64	194.72	333.20	244.63	173.99	213.13	405.71	309.88
YOY	15.37%	37.49%	38.06%	70.45%	29.54%	20.78%	43.89%	38.19%	-25.21%	9.46%	21.76%	26.67%
毛利率	27.19%	24.11%	25.22%	26.78%	27.07%	25.38%	27.71%	24.49%	27.92%	26.41%	27.09%	22.16%
期间费用率	15.32%	14.40%	12.99%	16.99%	15.05%	15.03%	13.74%	13.98%	18.40%	15.98%	13.52%	12.02%
其中：销售费用	180.83	181.44	198.79	228.32	222.18	222.74	255.83	279.42	223.50	260.90	309.16	309.62
销售费用率	9.83%	9.32%	8.51%	9.47%	9.43%	8.97%	8.23%	8.75%	10.73%	9.74%	8.19%	6.73%
其中：管理费用	100.58	103.32	96.93	103.11	102.76	119.50	131.62	115.39	116.10	134.02	153.22	199.29
管理费用率	5.47%	5.31%	4.60%	4.28%	4.37%	4.81%	4.24%	3.61%	5.61%	5.00%	4.05%	4.35%
其中：研发费用	0.57	-4.58	-2.75	-1.19	-0.28	-5.47	-1.69	-0.96	-0.88	-2.06	4.86	7.13
研发费用率	0.03%	-0.24%	-0.12%	-0.05%	-0.01%	-0.22%	-0.05%	-0.03%	-0.04%	-0.08%	0.13%	0.16%
财务费用率	11.12%	8.74%	10.70%	7.55%	10.98%	8.56%	10.63%	8.08%	11.06%	8.74%	11.87%	7.45%
归母净利率	11.12%	8.74%	10.70%	7.55%	10.98%	8.56%	10.63%	8.08%	11.06%	8.74%	11.87%	7.45%
存货	790.89	889.83	893.26	1,042.70	926.48	1,276.98	1,260.79	1,378.11	1,351.44	1,299.37	1,179.04	1,322.81
较上年同期增减	144.48	98.30	101.60	170.84	135.59	387.15	367.52	335.41	424.96	22.39	-81.75	-55.30
存货周转天数	55.84	56.28	52.20	54.44	51.58	58.47	53.45	52.95	81.79	69.40	55.45	49.58
较上年同期增减	-4.24	-10.85	-10.14	-6.79	-4.26	2.18	1.25	-1.49	30.21	10.93	2.00	-3.37
应收账款	592.58	812.67	1,000.15	808.77	829.91	1,136.68	1,294.91	1,026.09	1,127.15	1,260.56	1,541.44	1,561.21
较上年同期增减	347.10	527.29	604.86	339.61	237.33	324.01	294.76	217.32	297.24	123.88	246.53	535.12
应收账款周转天数	25.96	30.47	32.39	26.95	31.30	36.19	35.73	29.64	46.50	43.22	40.60	35.45
较上年同期增减	12.87	15.90	15.54	8.98	5.34	5.72	3.34	2.69	15.20	7.04	4.86	5.80
应付账款及应付票据	705.48	1041.01	1099.82	1319.41	1079.26	1446.77	1679.67	1861.07	1285.86	1381.21	1961.54	2602.02
较上年同期增减	211.30	509.79	498.84	478.06	373.79	405.76	579.84	541.67	206.59	-65.57	281.87	740.95
预收账款(合同负债)	36.56	43.12	109.31	147.65	46.03	91.83	152.76	206.76	99.87	106.34	154.31	114.10
较上年同期增减	-26.45	-15.06	41.71	28.26	9.47	48.72	43.44	59.12	53.84	14.51	1.55	-92.66
经营性现金流净额	-37.06	201.09	328.34	335.58	99.55	147.53	430.91	403.95	-258.69	385.24	767.51	377.64
较上年同期增减	-167.69	146.90	138.64	-7.40	136.61	-53.56	102.58	68.37	-358.24	237.71	336.60	-26.31
筹资性现金流净额	0.00	-230.00	0.00	4.90	0.00	-257.79	-110.64	4.12	-6.27	-192.07	-1.70	-0.02
较上年同期增减	0.00	0.00	0.00	4.90	0.00	-27.79	-110.64	-0.78	-6.27	65.71	108.93	-4.14
资本开支	53.22	154.09	60.44	50.47	103.76	27.76	66.40	179.81	10.52	36.77	50.64	226.00
较上年同期增减	-0.13	-110.65	-48.93	-60.84	50.54	-126.33	5.96	129.34	-93.24	9.01	-15.76	46.19
ROE	6.97%	5.65%	8.06%	5.49%	7.31%	5.84%	8.77%	6.35%	5.34%	5.25%	9.48%	6.74%
YOY(±)	0.36%	0.81%	0.27%	0.30%	0.34%	0.19%	0.71%	0.86%	-1.97%	-0.60%	0.72%	0.40%
资产负债率	28.04%	33.67%	34.49%	38.41%	32.78%	38.89%	39.33%	41.03%	32.51%	32.89%	37.23%	43.96%
YOY(±)	4.33%	6.87%	6.57%	4.81%	4.74%	5.22%	4.84%	2.62%	-0.27%	-6.00%	-2.11%	2.93%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：晨光文具收入结构一览

(亿元)	19H1	19Q2	19Q4	2019	20Q1	20Q2	20H1	20Q3	20Q4	2020
总收入	48.39	31.08	31.94	111.40	20.84	26.78	47.61	37.76	46.01	131.38
YOY	27.78%	33.01%	32.45%	30.53%	-11.55%	7.85%	-1.60%	21.48%	44.00%	17.92%
净利润	4.71	3.31	2.58	10.60	2.30	2.34	4.65	4.48	3.42	12.55
YOY	25.78%	32.21%	41.77%	31.39%	-10.95%	10.15%	-1.44%	35.63%	32.36%	18.43%
净利率	9.73%	10.64%	8.09%	9.66%	11.06%	8.74%	9.76%	11.87%	7.43%	9.55%
按品类拆分										
书写工具	11.33	7.17	3.37	21.87	4.30	5.62	9.92	8.77	4.11	22.80
YOY	10.49%	14.17%	13.08%	12.26%	-23.80%	-1.90%	-12.43%	22.32%	21.96%	4.25%
毛利率	34.96%	34.68%	47.18%	36.75%	37.90%	42.28%	40.38%	39.73%	44.27%	40.83%
学生文具	10.75	9.15	6.55	26.45	5.40	4.81	10.21	9.93	6.92	27.06
YOY	26.67%	45.01%	64.89%	42.35%	-9.00%	8.15%	-4.99%	8.50%	5.68%	2.31%
剔除上海安项	9.84	8.05	4.91	22.80	4.70	3.91	8.61	9.22	6.23	24.06
YOY	18.55%	27.58%	23.60%	22.70%	-25.40%	10.45%	-12.50%	14.49%	26.96%	5.53%
毛利率	33.24%	35.74%	27.40%	32.66%	32.70%	37.50%	34.96%	33.28%	31.39%	33.43%
办公文具(含办公直销)	25.25	13.78	21.02	60.05	10.60	15.80	26.40	18.14	33.67	78.21
YOY	33.60%	29.63%	26.59%	30.16%	-7.83%	14.92%	4.56%	31.66%	60.17%	30.24%
毛利率	18.38%	-	-	18.32%	19.24%	17.38%	18.13%	16.68%	16.77%	17.21%
其中：传统办公	10.25	3.95	9.27	23.47	5.00	5.40	10.40	5.52	12.29	28.21
YOY	10.47%	14.46%	22.88%	15.86%	-5.66%	9.17%	1.52%	39.69%	32.60%	17.30%
毛利率	26.58%	-	-	26.46%	24.70%	27.43%	26.12%	26.39%	30.89%	28.25%
按业务拆分										
收入(含晨光科技及安项)	31.08	19.36	18.37	68.81	14.29	14.98	29.26	23.17	22.40	74.83
YOY	14.84%	27.54%	29.48%	21.94%	-12.12%	1.09%	-5.85%	19.65%	21.97%	8.75%
收入(含晨光科技不含安项)	30.17	18.26	16.73	65.16	13.59	14.08	27.66	22.46	21.71	71.83
YOY	11.48%	20.30%	17.92%	15.47%	-16.42%	1.22%	-8.32%	22.96%	29.81%	10.24%
收入(不含晨光科技及安项)	28.92	17.51	15.76	62.19	12.66	12.97	25.62	21.11	20.36	67.09
YOY	10.42%	19.99%	18.43%	14.97%	-18.74%	-2.77%	-11.41%	20.54%	29.21%	7.88%
净利润/亿	4.58	3.07	2.46	10.12	2.36	2.25	4.75	4.49	3.11	12.35
净利率	14.74%	15.86%	13.42%	14.70%	16.50%	15.01%	16.24%	19.39%	13.87%	16.50%
收入	0.91	1.10	1.64	3.65	0.70	0.90	1.60	0.71	0.69	3
YOY	(0.02)	(0.02)	-	-	-	-	(0.24)	-	(0.79)	(0.79)
净利率	-2.15%	-1.78%	-	-	-	-	-15.00%	-	-26.27%	-26.27%
收入	1.25	0.75	0.97	2.97	0.93	1.11	2.04	1.35	1.35	4.74
YOY	43.00%	28.01%	10.23%	26.92%	36.76%	95.09%	63.92%	79.43%	39.62%	59.49%
净利率	0.00	0.01	-	0.01	-	-	-	-	-	-0.12
净利率	0.33%	1.47%	-	-	-	-	-	-	-	-2.53%
收入	15.00	9.83	11.75	36.58	5.60	10.40	16.00	12.62	21.38	50
YOY	55.91%	36.93%	29.69%	41.45%	-9.68%	18.15%	6.63%	28.43%	81.92%	36.69%
毛利率	12.77%	-	-	13.09%	14.37%	12.17%	12.94%	-	-	10.98%
净利润	0.29	0.26	0.22	0.76	0.07	0.33	0.40	0.25	0.79	1.44
净利率	1.92%	2.60%	1.84%	2.08%	1.25%	3.19%	2.51%	2.00%	3.68%	2.88%
收入/亿	2.31	1.89	1.81	6.01	0.95	1.40	2.35	1.97	2.23	6.55
其中：九木生活馆	1.70	1.37	1.46	4.60	1.41	1.96	1.64	1.64	1.98	5.58
YOY	95.60%	87.31%	108.24%	96.46%	-13.64%	15.89%	0.39	0.32	0.26	0.97
净利率/亿	-0.10	0.10	-0.08	-0.08	-0.18	-0.21	-0.39	-0.31	0.20	-0.50
YOY	-4.52%	5.29%	-4.18%	-1.33%	-18.95%	-14.91%	-16.54%	-16.00%	9.17%	-7.63%
门店数	300	337	380	380	383	404	404	440	441	441
其中：九木生活馆	171	212	261	272	295	295	334	361	361	361
门店数	129	125	119	111	109	109	106	80	80	80
单店收入/万	83.24	-	-	189.29	-	-	66.76	-	-	159.56

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	7241	8421	11249	14248	营业收入	13138	16298	19944	24084
现金	2562	3846	5510	7640	营业成本	9807	12061	14759	17822
交易性金融资产	1428	697	929	1018	营业税金及附加	51	65	80	95
应收账款	1561	1183	2320	2003	营业费用	1103	1468	1798	2179
其它应收款	142	186	218	266	管理费用	603	717	897	1156
预付账款	132	68	167	207	研发费用	160	220	269	325
存货	1323	2177	2049	3010	财务费用	9	(7)	(16)	(19)
其他	93	264	56	103	资产减值损失	79	36	29	28
非流动资产	2469	3119	3184	3431	公允价值变动损益	32	32	32	32
金额资产类	0	1	0	1	投资净收益	4	4	4	4
长期投资	35	33	35	34	其他经营收益	46	27	33	35
固定资产	1848	2060	2366	2672	营业利润	1409	1801	2197	2569
无形资产	321	350	396	413	营业外收支	108	30	10	10
在建工程	55	105	75	65	利润总额	1517	1831	2207	2579
其他	211	569	312	246	所得税	279	302	372	445
资产总计	9710	11540	14433	17679	净利润	1238	1529	1835	2134
流动负债	4165	4299	5349	6463	少数股东损益	(17)	(17)	(17)	(17)
短期借款	180	121	161	154	归属母公司净利润	1255	1546	1852	2151
应付款项	2602	2814	3566	4397	EBITDA	1774	2026	2429	2829
预收账款	0	195	203	178	EPS (最新摊薄)	1.35	1.67	2.00	2.32
其他	1383	1169	1419	1734	主要财务比率				
非流动负债	104	95	103	100		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	104	95	103	100	营业收入	17.92%	24.06%	22.37%	20.76%
负债合计	4269	4394	5452	6564	营业利润	2.47%	27.83%	21.98%	16.93%
少数股东权益	247	230	213	196	归属母公司净利润	9.00%	23.16%	19.78%	16.15%
归属母公司股东权益	5194	6916	8768	10919	获利能力				
负债和股东权益	9710	11540	14433	17679	毛利率	25.36%	26.00%	26.00%	26.00%
					净利率	9.43%	9.38%	9.20%	8.86%
					ROE	25.36%	24.57%	22.97%	21.41%
					ROIC	23.01%	21.71%	20.53%	19.26%
					偿债能力				
					资产负债率	43.96%	37.63%	37.44%	36.87%
					净负债比率	4.22%	2.76%	2.96%	2.35%
					流动比率	1.74	1.99	2.13	2.22
					速动比率	1.42	1.48	1.74	1.76
					营运能力				
					总资产周转率	1.52	1.52	1.52	1.49
					应收帐款周转率	10.16	11.89	11.39	11.15
					应付帐款周转率	4.39	4.45	4.63	4.48
					每股指标(元)				
					每股收益	1.35	1.67	2.00	2.32
					每股经营现金	1.37	1.11	2.34	2.97
					每股净资产	5.60	7.46	9.45	11.77
					估值比率				
					P/E	59.21	48.07	40.14	34.56
					P/B	14.31	10.75	8.48	6.81
					EV/EBITDA	44.30	34.62	28.11	23.34

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>