

固收点评 20230720

华设转债：交通设计头部企业

关键词：#新需求、新政策 #第二曲线

2023年07月20日

事件

- 华设转债（113674.SH）于2023年7月21日开始网上申购：总发行规模为4.00亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于华设创新中心项目、补充流动资金。
- 当前债底估值为93.59元，YTM为2.71%。华设转债存续期为6年，中诚信国际信用评级有限责任公司资信评级为AA/AA，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.80%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的112.00%（含最后一期利息），以6年AA中债企业债到期收益率3.87%（2023-07-19）计算，纯债价值为93.59元，纯债对应的YTM为2.71%，债底保护较好。
- 当前转换平价为100.7元，平价溢价率为-0.78%。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日止，即2024年01月27日至2029年07月20日。初始转股价8.86元/股，正股华设集团7月19日的收盘价为8.93元，对应的转换平价为100.79元，平价溢价率为-0.78%。
- 转债条款中规中矩，总股本稀释率为6.19%。下修条款为“15/30，85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价8.86元计算，转债发行4.00亿元对总股本稀释率为6.19%，对流通盘的稀释率为6.33%，对股本摊薄压力较小。
- 观点
 - 我们预计华设转债上市首日价格在114.39~127.69元之间，我们预计中签率为0.0018%。综合可比标的以及实证结果，考虑到华设转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在20%左右，对应的上市价格在114.39~127.69元之间。我们预计网上中签率为0.0018%，建议积极申购。
 - 华设集团是一家综合性工程咨询集团也是一家全国性的工程咨询公司和高科技企业。公司业务主要包括公路、桥梁、水运、航空、市政、铁路与城市轨道交通、水利、建筑、环境和智能工程等领域，可提供从战略规划、工程咨询、勘察设计到科研开发、检验检测、项目管理、建设施工、后期运营的全生命周期的一体化解决方案。
 - 2018年以来公司营收稳步增长，2018-2022年复合增速为8.6%。自2018年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率向下波动，2018-2022年复合增速为8.6%。2022年，公司实现营业收入58.39亿元，同比增加0.29%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2018-2022年复合增速为14.61%。2022年实现归母净利润6.84亿元，同比增加10.58%。
 - 公司营业收入主要来源于勘探设计，产品结构年际变化较小，各项占比基本稳定。
 - 公司销售净利率和毛利率维稳，销售费用率上升，财务费用率维稳，管理费用率上升。2018-2022年，公司销售净利率分别为9.67%、11.36%、11.29%、10.93%和12.15%，销售毛利率分别为26.22%、31.21%、32.98%、31.86%和36.95%。
 - 风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

证券分析师 李勇

执业证书：S0600519040001
010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

证券分析师 陈伯铭

执业证书：S0600523020002
chenbm@dwzq.com.cn

相关研究

《开能转债：国内全屋净水水龙头企业》

2023-07-20

《存量房贷利率会否下调？—利率走势逻辑分析系列四》

2023-07-19

内容目录

1. 转债基本信息	4
2. 投资申购建议	5
3. 正股基本面分析	7
3.1. 财务数据分析.....	7
3.2. 公司亮点.....	9
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 2018-2023Q1 营业收入及同比增速 (亿元)	7
图 2: 2018-2023Q1 归母净利润及同比增速 (亿元)	7
图 3: 2019-2022 年营业收入构成	8
图 4: 2018-2023Q1 销售毛利率和净利率水平 (%)	9
图 5: 2018-2023Q1 销售费用率水平 (%)	9
图 6: 2018-2023Q1 财务费用率水平 (%)	9
图 7: 2018-2023Q1 管理费用率水平 (%)	9
图 8: 2020-2022 年研发费用和研发费用占营业收入比例 (%)	11
表 1: 华设转债发行认购时间表	4
表 2: 华社转债基本条款	4
表 3: 募集资金用途 (单位: 万元)	5
表 4: 债性和股性指标	5
表 5: 相对价值法预测华设转债上市价格 (单位: 元)	6

1. 转债基本信息

表1：华设转债发行认购时间表

时间	日期	发行安排
T-2	2023-07-19	1、刊登募集说明书及其摘要、《发行公告》、《网上路演公告》
T-1	2023-07-20	1、网上路演 2、原股东优先配售股权登记日
T	2023-07-21	1、发行首日 2、刊登《可转债发行提示性公告》 3、原股东优先配售认购日（缴付足额资金） 4、网上申购（无需缴付申购资金） 5、确定网上申购摇号中签率
T+1	2023-07-24	1、刊登《网上中签率及优先配售结果公告》 2、根据中签率进行网上申购的摇号抽签
T+2	2023-07-25	1、刊登《网上中签结果公告》 2、网上投资者根据中签号码确认认购数量并缴纳认购款
T+3	2023-07-26	1、保荐机构（主承销商）根据网上资金到账情况确定最终配售结果和包销金额
T+4	2023-07-27	1、刊登《发行结果公告》

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表2：华社转债基本条款

转债名称	华设转债	正股名称	华设集团
转债代码	113674.SH	正股代码	603018.SH
发行规模	4.00 亿元	正股行业	建筑装饰-工程咨询服务 II-工程咨询服务 III
存续期	2023 年 07 月 21 日至 2029 年 07 月 20 日	主体评级/债项评级	AA/AA
转股价	8.86 元	转股期	2024 年 01 月 27 日至 2029 年 07 月 20 日
票面利率	0.30%,0.50%,1.00%,1.50%,1.80%,2.00%.		
向下修正条款	存续期，15/30，85%		
赎回条款	(1) 到期赎回：到期后五个交易日内，公司将以本次可转债票面面值的 112%（含最后一期利息）全部赎回 (2) 提前赎回：转股期内，15/30，130%(含 130%)；未转股余额不足 3000 万元		
回售条款	(1) 有条件回售：最后两个计息年度，连续 30 个交易日收盘价低于转股价 70% (2) 附加回售：投资项目实施情况出现重大变化，且被证监会认定为改变募集资金用途		

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

表3: 募集资金用途 (单位: 万元)

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
华设创新中心项目	34,527.25	28,000.00
补充流动资金	12,000.00	12,000.00
合计	46,527.25	40,000.00

数据来源: 募集说明书, 东吴证券研究所

表4: 债性和股性指标

债性指标	数值	股性指标	数值
纯债价值	93.59 元	转换平价 (以 2023/7/19 收盘价)	100.79 元
纯债溢价率 (以面值 100 计算)	6.85%	平价溢价率 (以面值 100 计算)	-0.78%
纯债到期收益率 YTM	2.71%		

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

当前债底估值为 93.59 元, YTM 为 2.71%。华设转债存续期为 6 年, 中诚信国际信用评级有限责任公司资信评级为 AA/AA, 票面面值为 100 元, 票面利率第一年至第六年分别为: 0.30%、0.50%、1.00%、1.50%、1.80%、2.00%, 公司到期赎回价格为票面面值的 112.00% (含最后一期利息), 以 6 年 AA 中债企业债到期收益率 3.87% (2023-07-19) 计算, 纯债价值为 93.59 元, 纯债对应的 YTM 为 2.71%, 债底保护较好。

当前转换平价为 100.7 元, 平价溢价率为 -0.78%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止, 即 2024 年 01 月 27 日至 2029 年 07 月 20 日。初始转股价 8.86 元/股, 正股华设集团 7 月 19 日的收盘价为 8.93 元, 对应的转换平价为 100.79 元, 平价溢价率为 -0.78%。

转债条款中规中矩。下修条款为“15/30, 85%”, 有条件赎回条款为“15/30、130%”, 有条件回售条款为“30、70%”, 条款中规中矩。

总股本稀释率为 6.19%。按初始转股价 8.86 元计算, 转债发行 4.00 亿元对总股本稀释率为 6.19%, 对流通盘的稀释率为 6.33%, 对股本摊薄压力较小。

2. 投资申购建议

我们预计华设转债上市首日价格在 114.39-127.69 元之间。按华设集团 2023 年 7 月 19 日收盘价测算, 当前转换平价为 100.79 元。

1) 参照平价、评级和规模可比标的凌钢转债 (转换平价 86.49 元, 评级 AA, 发行规模 4.40 亿元)、东风转债 (转换平价 88.91 元, 评级 AA, 发行规模 2.95 亿元)、海环转债 (转换平价 87.60 元, 评级 AA, 发行规模 4.60 亿元), 7 月 19 日转股溢价率分别为 34.92%、38.15%、30.59%。

2) 参考近期上市的力合转债 (上市日转换平价 99.50 元)、明电转 02 (上市日转换

平价 103.05 元)、赫达转债 (上市日转换平价 107.30 元), 上市当日转股溢价率分别为 46.37%、52.64%、25.91%。

3) 以 2019 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 10 日上市的 331 只可转债为样本进行回归, 构建对上市首日转股溢价率进行预测的模型, 解释变量为: 行业转股溢价率 (x_1)、评级对应的 6 年中债企业债上市前一日的到期收益率 (x_2)、前十大股东持股比例 (x_3) 和上市前一日中证转债成交额取对数 (x_4), 被解释变量为上市首日转股溢价率。得出的最优模型为: $y = -89.75 + 0.22x_1 - 1.04x_2 + 0.10x_3 + 4.34x_4$ 。该模型常数项显著性水平为 0.001 其余系数的显著性水平为 0.1、0.05、0.05 和 0.001。基于我们已经构建好的上市首日转股溢价率实证模型, 其中, 建筑装饰行业的转股溢价率为 15.28%, 中债企业债到期收益为 3.87%, 2023 年一季报显示华设集团前十大股东持股比例为 26.56%, 2023 年 7 月 19 日中证转债成交额为 52,904,243,356 元, 取对数得 24.69。因此, 可以计算出华设转债上市首日转股溢价率为 19.40%。

综合可比标的以及实证结果, 考虑到华设转债的债底保护性较好, 评级和规模吸引力一般, 我们预计上市首日转股溢价率在 20%左右, 对应的上市价格在 114.39~127.69 元之间。

表5: 相对价值法预测华设转债上市价格 (单位: 元)

转股溢价率/正股价		15.00%	17.00%	20.00%	23.00%	25.00%
-5%	8.48	110.11	112.03	114.90	117.77	119.69
-3%	8.66	112.43	114.39	117.32	120.25	122.21
2023/07/19 收盘价	8.93	115.91	117.92	120.95	123.97	125.99
3%	9.20	119.39	121.46	124.58	127.69	129.77
5%	9.38	121.70	123.82	127.00	130.17	132.29

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

我们预计原股东优先配售比例为 57.97%。华设集团的前十大股东合计持股比例为 26.56% (2023/03/31), 股权较为集中。假设前十大股东 80%参与优先配售, 其他股东中有 50%参与优先配售, 我们预计原股东优先配售比例为 57.97%。

我们预计中签率为 0.0018%。华设转债发行总额为 4.00 亿元, 我们预计原股东优先配售比例为 57.97%, 剩余网上投资者可申购金额为 1.68 亿元。华设转债仅设置网上发行, 近期发行的力合转债 (评级 AA-, 规模 3.80 亿元) 网上申购数约 881.32 万户, 明电转 02 (评级 AA-, 规模 4.49 亿元) 974.65 万户, 赫达转债 (评级 AA-, 规模 6 亿元) 976.36 万户。我们预计华设转债网上有效申购户数为 944.11 万户, 平均单户申购金额 100 万元, 我们预计网上中签率为 0.0018%。

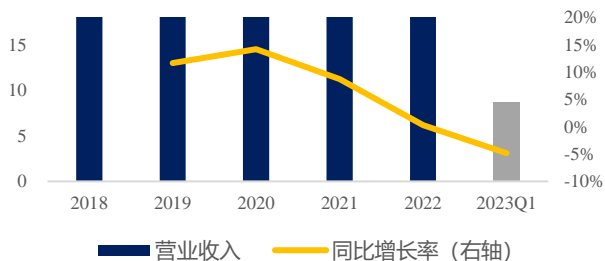
3. 正股基本面分析

公司是一家综合性工程咨询集团也是一家全国性的工程咨询公司和高科技企业。公司业务主要包括公路、桥梁、水运、航空、市政、铁路与城市轨道交通、水利、建筑、环境和智能工程等领域，可提供从战略规划、工程咨询、勘察设计到科研开发、检验检测、项目管理、建设施工、后期运营的全生命周期的一体化解决方案。集团先后荣获数百项国家、部、省级科技进步奖、优秀工程勘察设计奖和咨询成果奖以及多项国际大奖。集团系 ISO9001 认证企业和江苏省高新技术企业。

3.1. 财务数据分析

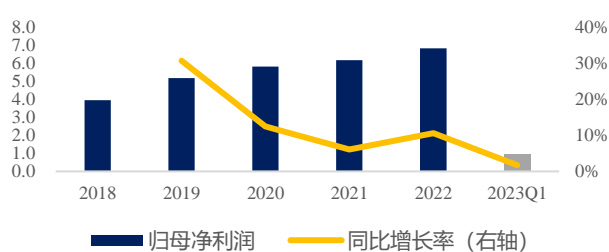
2018 年以来公司营收稳步增长，2018-2022 年复合增速为 8.6%。自 2018 年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率向下波动，2018-2022 年复合增速为 8.6%。2022 年，公司实现营业收入 58.39 亿元，同比增加 0.29%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2018-2022 年复合增速为 14.61%。2022 年实现归母净利润 6.84 亿元，同比增加 10.58%。2022 年，在面对复杂多变的外部环境和国内经济下行的影响下，公司贯彻高质量发展战略，统筹高效发展与风险防范。公司实现营业收入 58.39 亿元，较去年同期增长 0.29%，其中，设计咨询业务实现营业收入 50.45 亿元，同比增长 2.10%，工程总承包及其他业务实现营业收入 7.71 亿元，同比下降 9.16%。公司实现净利润 7.10 亿元，同比增长 11.49%；归属于上市公司股东的净利润 6.84 亿元，同比增长 10.58%。江苏省内合同额保持 50 亿元以上规模，广东省 5.8 亿元，安徽、浙江、山东、四川、河南、湖南、广西等省区达 2~4 亿元，公司在重点区域、重点市场优势持续显著。

图1：2018-2023Q1 营业收入及同比增速（亿元）



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

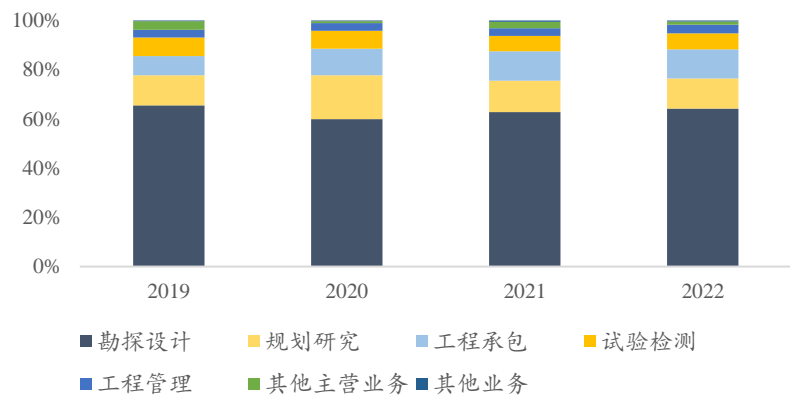
图2：2018-2023Q1 归母净利润及同比增速（亿元）



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

公司营业收入主要来源于勘探设计，产品结构年际变化较小，各项占比基本稳定。公司营业收入由主营业务收入和其他业务收入构成，其中，主营业务收入是为交通及城市基础设施建设领域提供从战略规划、工程咨询、勘察设计到科研开发、检测监测、系统集成、运营维护等全生命周期的一体化解决方案；其他业务收入主要为建筑工程材料销售、印刷服务及房屋租赁等。公司主营业务收入中勘察设计业务收入的占比较高，占主营业务收入的比例均超过 50%，系公司的主要收入来源。

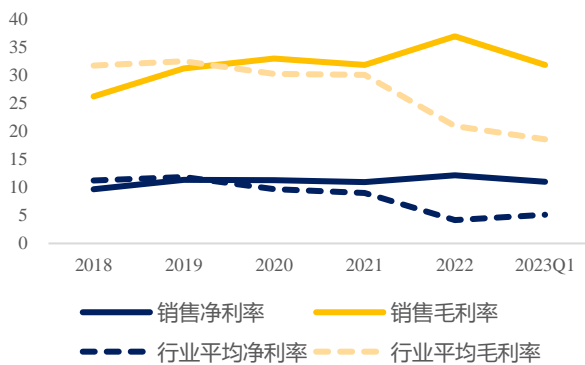
图3：2019-2022 年营业收入构成



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

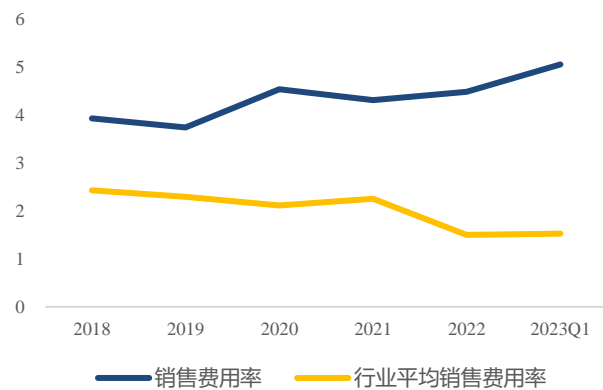
公司销售净利率和毛利率维稳，销售费用率上升，财务费用率维稳，管理费用率上升。2018-2022 年，公司销售净利率分别为 9.67%、11.36%、11.29%、10.93%和 12.15%，销售毛利率分别为 26.22%、31.21%、32.98%、31.86%和 36.95%。华设集团销售毛利率和销售净利率表现较好，2020 年起均高于行业均值。公司净利润主要来源于营业利润。随着公司业务规模的持续增长，净利润规模呈稳步上升趋势。公司主营业务毛利持续增长，2020 年至 2022 年年均复合增长率为 10.70%，高于主营业务收入增幅。2022 年，公司主营业务毛利构成较为稳定，勘察设计业务是公司主要的毛利来源。2018-2022 年销售费用率上升，始终高于行业平均值。公司销售费用主要包括职工薪酬支出、办公费用以及业务招待费等，销售费用率总体较为稳定。公司财务费用率水平，低于行业均值。公司管理费用率上升，2022 年开始高于行业均值。公司管理费用主要包括职工薪酬支出、股份支付、折旧费与摊销、租赁与物业费以及办公费用等。2022 年，管理费用较 2021 年增长 17,055.17 万元，主要系管理人员薪酬及股份支付增长所致。财务费用波动主要系贷款利息支出及手续费支出减少所致，公司利息收入主要来自购买的银行存单等短期理财产品。

图4：2018-2023Q1 销售毛利率和净利率水平（%）



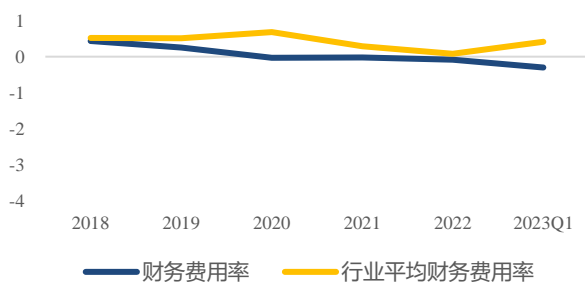
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2018-2023Q1 销售费用率水平（%）



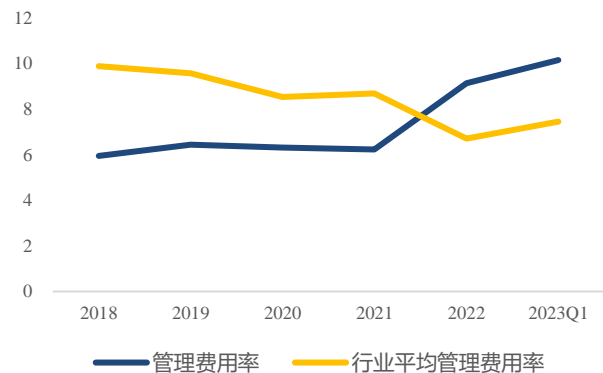
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2018-2023Q1 财务费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2018-2023Q1 管理费用率水平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：图 4-7 中的行业平均线，均是通过计算申万二级行业指数的各项费用和主营收入的比值，得到相应的费用率，而不是单个公司的相应费用率的加权平均，这种计算方法在行业集中度比较高的时候，可能会突出主营收入较大的公司的影响，弱化主营收入较小的公司的影响。

3.2. 公司亮点

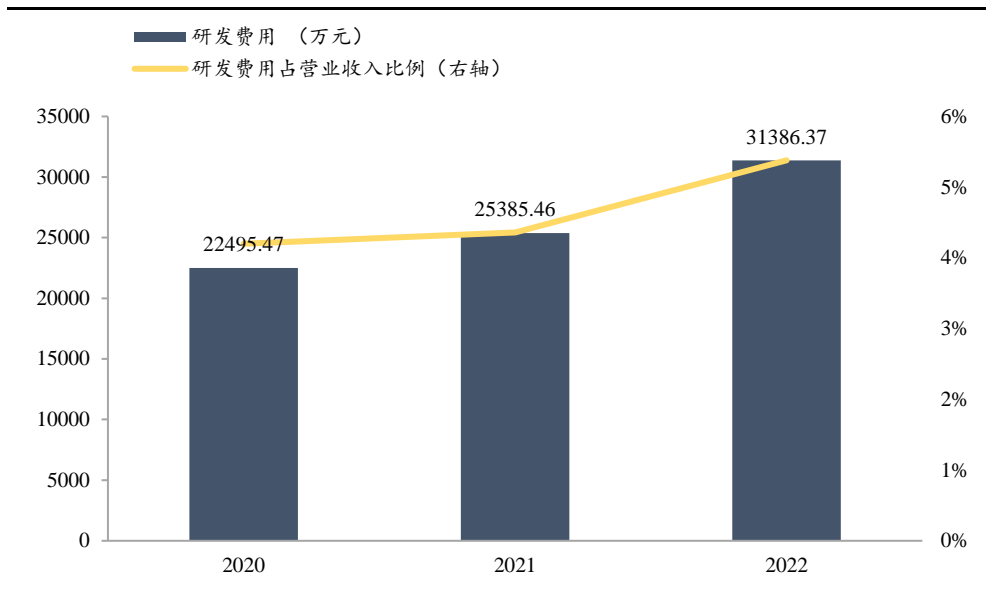
综合实力强劲，资质高、专业全、链条长、业绩广。公司是国内首家获得工程设计综合甲级资质并在主板上市的工程咨询公司，是全国仅有的 3 家同时具有城乡规划编制甲级、工程勘察综合资质甲级、工程咨询甲级综合资信的设计院之一，是国内唯一同时具有公铁水空全方式设计能力的企业。公司综合实力位居全国前列，已取得中国工程勘察设计行业质量管理体系 AAA+级认证。公司可提供从综合规划、项目咨询、勘察设计到科研开发、检测监测、运营管理的全过程、全产业链、全生命周期基础设施建设综合解决方案。经过多年的发展，公司参与设计了超过 6,000 公里的高速公路和 5,000 公里

的干线公路，超过 1,000 公里的城市快速路和主干道；主持或参与设计了 300 多座特大型桥梁，其中 6 座为跨径超过 1,000 米的跨江大桥，以及 70 多座城市景观桥梁；设计了约 3,200 公里的四级以上内河干线航道和沿海航道，各类船闸 80 余座，完成了 200 余项码头工程及百余项水利工程、海洋工程的设计咨询任务；承担铁路设计近 1,000 公里。

创新研发基础扎实，创新驱动技术成果转化，科技平台全覆盖，构建创新产业化发展路径。公司集中优势资源，以创新产业研究院为主要载体，以“数字化”“智慧化”“绿色低碳”等为重点方向，打造公司发展第二增长曲线。近年来公司进一步加大科技创新的投入及能力建设，2022 年公司研发投入 3.14 亿元，同比增长 23.64%。公司先后荣获科学技术奖 277 项，设计和咨询成果奖 913 项，其中中国土木工程詹天佑奖 8 项。同时，公司建立了“开放引智、激发创新”科技研发创新制度，健全了完善的科技基金管理、科技基础设施管理和人才培养管理体系，为未来公司持续发展提供活力。公司已形成一系列核心科技成果，显著促进公司新业务的拓展。公司在智慧高速公路、智慧航运、水下隧道智能设计等方面达到行业先进水平，通过多年的创新孵化，陆续形成了“华设安全”“智慧服务区”“智慧灯杆”等应用型品牌，“华设 BIM 管理平台”、智慧高速、智慧停车、SRT、BRT、TOCC、智慧交运、“城市群交通规划成套技术服务”“平原微丘区高速公路”“长大桥梁的设计”等内容也在向产业化方向迈进。公司目前已拥有共有 18 个部、省级科技平台，包括 1 个国家级博士后科研工作站、3 个交通运输行业研发中心、1 个省级重点实验室。公司结合创新技术研发合作，着力构建与国内顶尖科研院所、高校、院士科研团队、信息科技头部企业等创新资源的优良生态圈，目前和包括中国工程院、中国公路学会、国家科协、南京大学、东南大学、中国移动、中国电信、中国联通、腾讯、中电 28 所在在内的 30 多家机构建立了常态化创新合作机制。公司成立华设创新产业研究院，瞄准数字技术、智能技术、大数据领域关键核心技术，打造集团核心业务产品线，成为持续引领企业高质量转型发展的核心科技战略力量，形成“市场洞察—研发—成果转化—产业化”的全流程创新体系，培育集团新业务生态，打造集团未来可持续增长核心引擎。

人才储备不断提升，保障数字化转型；管理体系日益完善，助力企业快速发展。公司瞄准构建“精准选配、赋能成长、有效激励”三位一体的人才管理机制，加快推进人才数量、质量和结构优化。截止 2022 年 12 月 31 日，集团员工 6,104 人，其中硕士及以上学历的员工共 2,211 人，本科及以上学历人员占全集团员工总数的 91%。拥有正高级职称 155 人，高级职称 1,263 人，中级职称 2,173 人，中级及以上占比 59%。数字化人才逐年提高，现有 450 人，为公司数字化转型提供了人才保障。公司围绕“高质转型，基业长青”，瞄准“规划设计作为入口的创新企业平台”的目标，不断战略规划体系，基本形成了“战略规划+三年发展规划+专项规划+年度重点计划”的战略规划体系架构，不断完善全面风险管理体系。同时，以传承为责任、以创新为抓手，制定实施了事业合伙人制度，认定了首批事业合伙人 11 人，凝聚并赋能志同道合的事业伙伴。公司连续多年通过工程勘察设计行业质量管理体系升级版认证，并获得 AAA+ 认证证书。

图8：2020-2022 年研发费用和研发费用占营业收入比例（%）



数据来源：公司年报，Wind，东吴证券研究所

4. 风险提示

申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>