

## 产品结构变化致业绩略低于预期

光迅科技  
002281

**业绩略低于预期。**2010年公司实现营业收入9.14亿元，同比增长25.2%；营业利润1.23亿元，同比增长4.9%；净利润1.27亿元，同比增长21.7%；摊薄每股收益0.79元，略低于我们0.84元的预期。第4季度公司实现营业收入2.14亿元，同比增长44.3%；净利润2,198万元，同比增长11.8%；摊薄每股收益0.14元。年度分配预案为每10股派2.5元（含税）。

**国内无源器件需求旺盛，促使收入略超预期。**公司营业收入超出市场预期（8.88亿元）的主要原因是由于国内市场的需求旺盛，国内收入同比增长31.5%，达到6.4亿元，收入占比也提高3.4个百分点至70.1%；海外收入为2.7亿元，同比增长12.5%。从分产品情况看，收入占比为64%的子系统产品仅同比增长8.7%，而无源器件产品同比增长55.6%，一方面公司加强市场营销网络建设，以办事处为单位进行销售成效显著，另一方面受到国内市场建设的需求刺激，光连接器、波分复用器等器件的需求大幅增加。

**产品结构变动致使毛利率下滑，期间费用率符合预期。**由于毛利率较高的子系统产品增速慢于毛利率较低的无源器件产品增速，同时部分业务外包，因此导致公司综合毛利率下滑3.3个百分点至28.2%，这是业绩低于我们预期的主要原因。期间费用率14.4%，与我们预计的14.5%基本相同，其中管理费用率由于研发投入上升了0.7个百分点；财务费用由于利用募集资金进行理财活动获得了704万元的利息收入，财务费用率下降0.5个百分点。

**关注焦点。**①10年公司获得中央国资专项拨款1,252万元，带动净利润增长约10%，未来几年公司获得大额补贴有望成为常态。②股权激励已经获得国资委的批复，正等待证监会的核准。③产能瓶颈将在2011年中后期打开，2012年产能将全部释放，对业绩贡献极大。④布局海外市场，等待收获期的来临。

**盈利预测及投资建议。**预计公司2011-2012年每股收益分别为1.05/1.55元，对应动态PE分别为44x/30x。基于光通信行业景气及公司产能释放、获得补贴等利好因素，建议投资者持续关注，逢低介入，维持公司“买入”评级。

## 主要财务指标

	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入（百万元）	653.8	730.5	914.4	1,213.4	1,713.8
营业收入增长率（%）	34.1%	11.7%	25.2%	32.7%	41.2%
营业利润（百万元）	81.3	117.3	123.0	162.6	246.2
营业利润增长率（%）	28.9%	44.3%	4.9%	32.3%	51.4%
净利润（百万元）	76.0	104.2	126.8	168.0	247.7
净利润增长率（%）	11.8%	37.1%	21.7%	32.5%	47.4%
营业利润率（%）	12.4%	16.1%	13.4%	13.4%	14.4%
每股收益（元）	0.475	0.651	0.793	1.050	1.548
每股净资产（元）	1.63	5.92	6.46	7.51	9.06
PE (X)	97.9	71.4	58.7	44.3	30.0
PB (X)	28.6	7.9	7.2	6.2	5.1
ROE (%)	32.0%	17.3%	12.8%	15.0%	18.7%

维持	买入	
<b>分析师：康志毅</b>		
投资咨询执业证书编号：		
S0630209100142		
联系信息：		
010-59707103		
kzy@longone.com.cn		
<b>日期</b>		
分析：2011年02月25日		
<b>价格</b>		
当前市价：46.50元		
半年目标：52.50元		
<b>股价表现</b>		
<b>相关研究报告</b>		
101224	把握五年脉络：光通信、网络优化、IC卡	调升买入
101209	行权价高，激励效果减少体制束缚	维持增持
101024	专项拨款助重现快速增长	维持增持

**表 1 光迅科技年度及四季度业绩对比**

百万元	4Q2009	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	YoY	QoQ	1-4Q2009	1-4Q2010	YoY	点评
营业收入	148.90	217.90	239.39	242.14	214.92	44.3%	-11.2%	730.48	914.36	25.2%	收入保持平稳增长,于系统产品仅同比增长8.7%,光模块产品同比增长55.6%
增长率	7.2%	24.7%	15.3%	21.5%	44.3%	37.2%	22.8%	11.7%	25.2%	13.4%	
毛利率	37.8%	25.4%	25.5%	33.5%	28.2%	-9.5%	-5.3%	31.6%	28.3%	-3.3%	毛利率较高的子系统产品增速慢于毛利率较低的光模块产品增速,同时新企业业务
营业成本	92.66	162.46	178.32	161.00	154.25	66.5%	-4.2%	499.81	656.03	31.3%	
营业税金及附加	0.28	0.48	0.24	0.26	0.31	11.7%	22.6%	3.01	1.30	-57.0%	
期间费用率	20.0%	13.1%	11.9%	14.0%	18.8%	-1.1%	4.9%	14.1%	14.4%	0.3%	
销售费用	10.41	7.26	7.60	9.58	11.70	12.4%	22.1%	27.94	36.14	29.4%	
销售费用率	7.0%	3.3%	3.2%	4.0%	5.4%	-1.5%	1.5%	3.8%	4.0%	0.1%	
管理费用	19.14	22.43	21.64	24.86	30.43	59.0%	22.4%	74.32	99.37	33.7%	
管理费用率	12.9%	10.3%	9.0%	10.3%	14.2%	1.3%	3.9%	10.2%	10.9%	0.7%	
财务费用	0.21	(1.17)	(0.71)	(0.58)	(1.64)	-893.0%	182.7%	0.73	(4.09)	-663.6%	利用募集资金进行理财活动获得了704万元的利息收入。
财务费用率	0.1%	-0.5%	-0.3%	-0.2%	-0.8%	-0.9%	-0.5%	0.1%	-0.4%	-0.5%	
资产减值损失	6.69	0.00	1.31	0.00	1.34	-80.0%	NA	7.40	2.65	-64.2%	
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	0.00	0.00	NA	
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	0.00	0.00	NA	
<b>营业利润</b>	<b>19.50</b>	<b>26.42</b>	<b>31.00</b>	<b>47.03</b>	<b>18.52</b>	<b>-5.0%</b>	<b>-60.6%</b>	<b>117.28</b>	<b>122.97</b>	<b>4.9%</b>	
增长率	-848.8%	-4.0%	2.5%	17.5%	-5.0%	843.7%	-22.6%	44.3%	4.9%	-39.4%	
营业利润率	13.1%	12.1%	12.9%	19.4%	8.6%	-4.5%	-10.8%	16.1%	13.4%	-2.6%	
加: 营业外收入	1.93	2.78	2.82	13.33	2.94	52.4%	-78.0%	3.60	21.87	507.4%	获得财政部1252万元中央国有资本经营预算专项拨款。
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.02	0.02	790.7%	20.2%	0.01	0.04	633.2%	
<b>利润总额</b>	<b>21.43</b>	<b>29.20</b>	<b>33.82</b>	<b>60.34</b>	<b>21.43</b>	<b>0.0%</b>	<b>-64.5%</b>	<b>120.87</b>	<b>144.80</b>	<b>19.8%</b>	
减: 所得税	1.76	4.38	5.07	9.07	(0.55)	-131.0%	-106.0%	16.68	17.97	7.8%	
实际所得税率	8.2%	15.0%	15.0%	15.0%	-2.5%	-10.8%	-17.6%	13.8%	12.4%	-1.4%	
<b>净利润</b>	<b>19.67</b>	<b>24.82</b>	<b>28.75</b>	<b>51.28</b>	<b>21.98</b>	<b>11.8%</b>	<b>-57.1%</b>	<b>104.19</b>	<b>126.82</b>	<b>21.7%</b>	
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	NA	0.00	0.00	NA		
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>19.67</b>	<b>24.82</b>	<b>28.75</b>	<b>51.28</b>	<b>21.98</b>	<b>11.8%</b>	<b>-57.1%</b>	<b>104.19</b>	<b>126.82</b>	<b>21.7%</b>	
增长率	385.0%	6.0%	2.8%	54.7%	11.8%	-373.2%	-43.0%	37.1%	21.7%	-15.4%	
净利润率	13.2%	11.4%	12.0%	21.2%	10.2%	-3.0%	-10.9%	14.3%	13.9%	-0.4%	
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.12</b>	<b>0.16</b>	<b>0.18</b>	<b>0.32</b>	<b>0.14</b>	<b>11.8%</b>	<b>-57.1%</b>	<b>0.65</b>	<b>0.79</b>	<b>21.7%</b>	

资料来源：东海证券研究所

**表 2 光迅科技盈利预测**

单位: 百万元	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10	12vs11
<b>营业收入</b>	<b>411.9</b>	<b>487.7</b>	<b>653.8</b>	<b>730.5</b>	<b>914.4</b>	<b>1,213.4</b>	<b>1,713.8</b>	<b>34.1%</b>	<b>11.7%</b>	<b>25.2%</b>	<b>32.7%</b>	<b>41.2%</b>
增长率	<b>85.7%</b>	<b>18.4%</b>	<b>34.1%</b>	<b>11.7%</b>	<b>25.2%</b>	<b>32.7%</b>	<b>41.2%</b>	<b>15.7%</b>	<b>-22.3%</b>	<b>13.4%</b>	<b>7.5%</b>	<b>8.5%</b>
子系统	240.3	313.1	400.5	465.0	505.6	625.4	818.0	27.9%	16.1%	8.7%	23.7%	30.8%
无源器件	152.2	145.0	225.9	226.5	352.3	511.9	797.0	55.8%	0.2%	55.6%	45.3%	55.7%
其他	19.3	29.5	27.4	39.0	56.3	76.1	98.9	-7.1%	42.4%	44.5%	35.0%	30.0%
<b>综合毛利率</b>	<b>25.3%</b>	<b>28.3%</b>	<b>27.6%</b>	<b>31.6%</b>	<b>28.3%</b>	<b>28.2%</b>	<b>27.7%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>4.0%</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.4%</b>
<b>营业成本</b>	<b>307.7</b>	<b>349.5</b>	<b>473.3</b>	<b>499.8</b>	<b>656.0</b>	<b>871.4</b>	<b>1,238.3</b>	<b>35.4%</b>	<b>5.6%</b>	<b>31.3%</b>	<b>32.8%</b>	<b>42.1%</b>
营业税金及附加	1.0	1.5	2.1	3.0	3.0	4.9	6.9	40.6%	41.8%	0.0%	61.2%	41.2%
<b>期间费用率</b>	<b>14.2%</b>	<b>15.1%</b>	<b>13.9%</b>	<b>14.1%</b>	<b>14.4%</b>	<b>13.8%</b>	<b>12.4%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>-1.4%</b>
销售费用	14.9	22.0	25.6	27.9	36.1	47.3	58.3	16.5%	9.1%	29.4%	30.9%	23.1%
销售费用率	3.6%	4.5%	3.9%	3.8%	4.0%	3.9%	3.4%	-0.6%	-0.1%	0.1%	-0.1%	-0.5%
管理费用	40.5	53.4	62.4	74.3	99.4	121.3	154.2	16.8%	19.2%	33.7%	22.1%	27.1%
管理费用率	9.8%	10.9%	9.5%	10.2%	10.9%	10.0%	9.0%	-1.4%	0.6%	0.7%	-0.9%	-1.0%
财务费用	3.0	(1.6)	2.6	0.7	(4.1)	(1.2)	0.0	-262.1%	-72.6%	-663.6%	-70.3%	-100.0%
财务费用率	0.7%	-0.3%	0.4%	0.1%	-0.4%	-0.1%	0.0%	0.7%	-0.3%	-0.5%	0.3%	0.1%
资产减值损失	7.8	(0.2)	6.5	7.4	2.6	7.0	9.9	-3371%	14%	-64%	166%	41%
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA	NA	NA
投资净收益	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0%	NA	NA	NA	NA
<b>营业利润</b>	<b>37.1</b>	<b>63.1</b>	<b>81.3</b>	<b>117.3</b>	<b>123.0</b>	<b>162.6</b>	<b>246.2</b>	<b>28.9%</b>	<b>44.3%</b>	<b>4.9%</b>	<b>32.3%</b>	<b>51.4%</b>
增长率	86.1%	69.8%	28.9%	44.3%	4.9%	32.3%	51.4%	-40.9%	15.4%	-39.4%	27.4%	19.1%
营业利润率	9.0%	12.9%	12.4%	16.1%	13.4%	13.4%	14.4%	-0.5%	3.6%	-2.6%	0.0%	1.0%
加: 营业外收入	1.5	2.9	4.4	3.6	21.9	30.5	38.5	52.3%	-17.5%	507.4%	39.4%	26.2%
减: 营业外支出	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-72.6%	-92.0%	633.2%	-100.0%	NA
<b>利润总额</b>	<b>38.5</b>	<b>65.7</b>	<b>85.6</b>	<b>120.9</b>	<b>144.8</b>	<b>193.1</b>	<b>284.7</b>	<b>30.3%</b>	<b>41.2%</b>	<b>19.8%</b>	<b>33.4%</b>	<b>47.4%</b>
减: 所得税	0.0	(2.3)	9.6	16.7	18.0	25.1	37.0	-512.0%	74.4%	7.8%	39.7%	47.4%
实际所得税率	0.0%	-3.5%	11.2%	13.8%	12.4%	13.0%	13.0%	14.7%	2.6%	-1.4%	0.6%	0.0%
<b>净利润</b>	<b>38.5</b>	<b>68.0</b>	<b>76.0</b>	<b>104.2</b>	<b>126.8</b>	<b>168.0</b>	<b>247.7</b>	<b>11.8%</b>	<b>37.1%</b>	<b>21.7%</b>	<b>32.5%</b>	<b>47.4%</b>
减: 少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA	NA	NA
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>38.5</b>	<b>68.0</b>	<b>76.0</b>	<b>104.2</b>	<b>126.8</b>	<b>168.0</b>	<b>247.7</b>	<b>11.8%</b>	<b>37.1%</b>	<b>21.7%</b>	<b>32.5%</b>	<b>47.4%</b>
增长率	<b>59.3%</b>	<b>76.5%</b>	<b>11.8%</b>	<b>37.1%</b>	<b>21.7%</b>	<b>32.5%</b>	<b>47.4%</b>	<b>-64.7%</b>	<b>25.3%</b>	<b>-15.4%</b>	<b>10.8%</b>	<b>14.9%</b>
净利润率	9.4%	13.9%	11.6%	14.3%	13.9%	13.8%	14.5%	-2.3%	2.6%	-0.4%	0.0%	0.6%
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.24</b>	<b>0.42</b>	<b>0.48</b>	<b>0.65</b>	<b>0.79</b>	<b>1.05</b>	<b>1.55</b>	<b>11.8%</b>	<b>37.1%</b>	<b>21.7%</b>	<b>32.5%</b>	<b>47.4%</b>

资料来源: 东海证券研究所

**表 3 通信板块重点跟踪公司估值水平**

公司简称	代码	投资评级	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	股价 (元)	09A	10E	11E	09A	10E	市盈率 11E	CAGR 09/11年	PEG 10E	最新 市净率
<b>电信运营</b>														
中国联通	600050.SH	增持	1,235.8	1,235.8	5.83	0.15	0.06	0.19	39.4x	92.8x	30.7x	13.3%	7.0x	1.7x
平均值									39.4x	92.8x	30.7x	13.3%		1.7x
<b>系统设备及相关</b>														
中兴通讯	000063.SZ	买入	887.8	704.6	30.97	0.86	1.06	1.31	36.1x	29.1x	23.7x	23.4%	1.2x	4.1x
武汉凡谷	002194.SZ	中性	78.0	34.9	14.03	0.61	0.70	0.87	22.9x	20.1x	16.2x	18.8%	1.1x	3.9x
大富科技	300134.SZ	-	105.8	26.4	66.11	0.87	1.32	1.98	75.8x	50.2x	33.3x	50.8%	1.0x	22.2x
盛路通信	002446.SZ	-	28.2	7.2	27.57	0.41	0.43	0.74	67.7x	64.8x	37.5x	34.4%	1.9x	4.4x
平均值									50.6x	41.1x	27.7x	31.8%	1.3x	8.7x
<b>光通信</b>														
烽火通信	600498.SH	买入	175.5	92.0	39.72	0.59	0.79	1.17	66.9x	50.2x	34.1x	40.2%	1.2x	5.1x
光迅科技	002281.SZ	买入	74.4	38.1	46.50	0.65	0.79	1.05	71.4x	58.7x	44.3x	27.0%	2.2x	7.4x
亨通光电	600487.SH	增持	76.6	61.5	37.01	0.89	0.77	0.95	41.7x	47.8x	39.0x	3.3%	14.3x	5.5x
中天科技	600522.SH	增持	93.1	93.1	29.01	1.04	1.26	1.55	27.8x	23.0x	18.7x	21.9%	1.1x	5.0x
通鼎光电	002491.SZ	-	51.5	12.9	19.22	0.31	0.51	0.69	61.1x	37.9x	28.0x	47.7%	0.8x	11.0x
平均值									53.8x	43.5x	32.8x	28.0%	3.9x	6.8x
<b>配线、机柜</b>														
日海通讯	002313.SZ	买入	57.7	14.4	57.73	0.73	1.11	1.42	79.6x	52.1x	40.6x	40.0%	1.3x	6.5x
新海宜	002089.SZ	-	53.6	33.7	22.80	0.35	0.55	0.79	65.3x	41.4x	28.7x	50.7%	0.8x	6.3x
平均值									72.4x	46.8x	34.7x	45.4%	1.1x	6.4x
<b>网优测试</b>														
三维通信	002115.SZ	增持	41.3	30.8	19.23	0.36	0.50	0.61	53.3x	38.3x	31.7x	29.7%	1.3x	5.9x
奥维通信	002231.SZ	-	23.3	5.9	14.52	0.15	0.16	0.22	97.6x	92.6x	66.6x	21.1%	4.4x	5.9x
三元达	002417.SZ	-	35.3	8.8	29.44	0.41	0.56	0.68	71.3x	52.3x	43.3x	28.3%	1.9x	4.4x
世纪鼎利	300050.SZ	增持	78.3	28.2	72.50	1.03	1.53	2.05	70.3x	47.3x	35.4x	41.0%	1.2x	5.3x
华星创业	300025.SZ	买入	23.1	10.9	28.88	0.33	0.50	0.76	87.6x	58.2x	37.9x	52.1%	1.1x	8.4x
中创信测	600485.SH	增持	29.0	29.0	20.93	0.19	0.35	0.51	110.1x	59.5x	41.4x	63.1%	0.9x	6.4x
国脉科技	002093.SZ	中性	77.0	59.6	17.80	0.22	0.27	0.34	82.7x	66.0x	53.0x	24.9%	2.6x	16.5x
平均值									81.9x	59.2x	44.2x	37.2%	1.5x	7.6x
<b>通信卡</b>														
东信和平	002017.SZ	增持	42.1	41.7	21.20	0.16	0.28	0.41	134.1x	74.6x	51.5x	61.4%	1.2x	6.3x
恒宝股份	002104.SZ	增持	62.4	39.1	14.16	0.21	0.26	0.39	66.5x	55.4x	36.4x	35.1%	1.6x	10.6x
大唐电信	600198.SH	增持	79.7	79.4	18.16	0.13	0.17	0.27	138.7x	109.1x	67.9x	42.9%	2.5x	15.0x
平均值									113.1x	79.7x	51.9x	46.5%	1.8x	10.6x
<b>增值服务</b>														
拓维信息	002261.SZ	买入	52.3	26.8	35.99	0.60	0.76	1.08	60.0x	47.4x	33.4x	34.1%	1.4x	7.6x
北纬通信	002148.SZ	增持	30.7	21.4	40.60	0.47	0.29	0.42	86.5x	138.8x	96.5x	-5.3%	NA	7.5x
平均值									73.2x	93.1x	64.9x	-5.3%	NA	7.6x
<b>其他</b>														
亿阳信通	600289.SH	-	77.6	77.6	13.78	0.15	0.21	0.29	94.2x	65.3x	46.9x	41.7%	1.6x	5.3x
动力源	600405.SH	-	25.8	24.6	11.80	0.18	0.26	0.54	64.8x	45.2x	21.8x	72.2%	0.6x	5.7x
键桥通讯	002316.SZ	-	27.7	15.0	17.76	0.27	0.35	0.59	65.2x	50.4x	30.1x	47.2%	1.1x	3.5x
高新兴	300098.SZ	-	22.7	5.7	33.16	0.86	1.09	1.43	38.6x	30.5x	23.2x	29.0%	1.1x	2.9x
海格通信	002465.SZ	-	126.2	32.3	37.95	0.64	0.74	0.92	59.5x	51.6x	41.4x	19.9%	2.6x	3.0x
平均值									64.5x	48.6x	32.7x	42.0%	1.4x	4.1x
<b>板块均值</b>									<b>70.2x</b>	<b>56.9x</b>	<b>39.1x</b>	<b>34.8%</b>	<b>1.2x</b>	<b>7.0x</b>

资料来源：东海证券研究所

**作者简介**

康志毅：高级研究员，从事电信服务、通信设备及传媒业研究；毕业于吉林大学，经济学硕士；3年证券研究经验；2009年7月加盟东海证券研究所。

**评级定义**

<b>市场指数评级</b>	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%
<b>行业指数评级</b>	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%
<b>公司股票评级</b>	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%

**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，并不构成对客户的投资建议，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。

**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，并不代表东海证券有限责任公司，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。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”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。

**资格说明**

东海证券有限责任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。

**联系方式**

<b>北京 东海证券研究所</b>	<b>上海 东海证券研究所</b>
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897