东吴证券晨会纪要

2020 年 06 月 16 日

晨会编辑 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评：美股回调后能否延续前期涨势？

中美贸易摩擦升级的风险则不容忽视。此前中美互加关税在美国经济疲软时均引发美股下跌，随着美国大选日的临近，其对于美股的冲击可能比以往更为严重。

固收金工

固收点评：MLF 延期续作，降息落空降准可期

2020 年 6 月 15 日，央行开展 2000 亿元一年期中期借贷便利（MLF）操作，充分满足了金融机构需求。今日无逆回购操作。操作利率 2.95%，与上次持平。

行业

通信行业点评报告：国家电网携手华为、BAT 四大巨头，又掀新基建浪潮

建议关注的个股：流量基建：IDC:数据港、宝信软件、杭钢股份、鹏博士、光环新网、奥飞数据、城地股份、沙钢股份等；光模块：中际旭创、博创科技、天孚通信、新易盛；云计算：优刻得、网宿科技；电力信息化：恒华科技、朗新科技、恒实科技、国网信通；路由器：中兴通讯、紫光股份、星网锐捷；流量可视化：中新赛克、恒为科技；基站基建：中兴通讯、烽火通信、世嘉科技、中石科技、沪电股份/崇达技术、深南电路/生益科技等；5G 应用：高清视频：淳中科技；车联网：中科创达、移为通信、移远通信、高新兴、佳都科技；物联网：和而泰、拓邦股份、美格智能。

钢铁行业跟踪周报：行业延续低估值与强需求

投资建议：1）普钢股估值修复，建议关注华菱、宝钢、新钢、三钢、方大等；2）铁矿石价格中期维持强势，关注金岭矿业、河钢资源、海南矿业；3）钢企转型是长期趋势，关注转型数字经济的杭钢、沙钢；4）特钢龙头受益下游逆周期增长，关注久立、st 抚钢、中特等。

推荐个股及其他点评

至纯科技（603690）：立足高纯工艺，半导体清洗设备将迎增长

盈利预测与投资评级：

我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 1.5 亿、2.1 亿、2.8 亿，当前股价对应动态 PE 分别为 53 倍、38 倍、29 倍，在可比公司中处于最低位置，我们看好公司半导体清洗设备业务的发展，在估值上存在提升空间，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：半导体业务进展不及预期；毛利率波动风险；收购协同效应不及预期。

特步国际（01368）：5 月主品牌恢复势头良好， KSGB 海外业务承压

我们预期公司 20/21/22 年收入同比-3.0%/+14.0%/+11.4%至 79.4/90.5/100.8 亿元，归母净利同比-45%/+46%/+23%至

4.0/5.9/7.2 亿元，对应当前 PE 为 15.5/10.6/8.6X，出于对国内及海外疫情的谨慎观望，维持“增持”评级。

宏观策略

宏观点评：美股回调后能否延续前期涨势？

观点

华尔街的投资组合经理对于今年的美股投资流行着一句说法：你不会因为未能预判 Covid-19 的大流行和 3 月的暴跌而被解雇，但如果在余下的时间里错过了 V 型反弹，那在年底前失业的风险将大大增加。由此可见，在美联储放水的盛宴下，“buynow,askquestionlater”已成为参与此轮美股上涨的基本法则。

然而，本周美国三大股指遭遇 3 月底以来最大幅度的调整。此前纳斯达克指数刚刚创下历史新高，标普 500 指数距离历史高点也仅差 4.5%的涨幅。在此背景下，市场似乎到了 askquestions 的时候，尤其是伴随着第二波疫情在美国有抬头的迹象。如何看待此轮流动性宽松所催生的美股牛市行情？哪些风险因素今后值得密切关注？

在我们看来，由于疫情以来的美股走势已脱离了美国经济基本面，判断此轮美股上涨可持续的关键，在于找寻美联储量化宽松与美股上涨之间的对应关系。在此，我们试提供一个简单的流动性分析框架。

首先，此轮美股上涨对于美联储量化宽松的弹性几何？我们不妨基于历史经验来做一次纵向和横向比较：如图 1 所示，2008 年金融危机以来伴随着美联储历次 QE 的推出，美股均迎来上涨，当前也不例外。图 2 的计算则表明，在美联储这一轮的无限量宽松中，1 美元的货币宽松可以带来约 3 美元的美股市值增加，这一弹性虽不及美联储 Q1 时期，但与 QE2 和 QE3 时期相当。可见当前美联储放水对美股的刺激依然是有效的，并未出现日本央行在 QQE 实施期间出现低效情形（当时 1 日元的货币宽松仅使得日本股市市值的增加不足 0.5 日元）。

其次，当前美联储资产负债表相对美国股市是否过度膨胀？如果是过度膨胀，显然未来美联储继续放水的效果要打一个折扣。如图 3 所示，此轮美联储无限量宽松以来，美联储的总资产规模相对美股市值虽然快速上升，但并未突破历次 QE 的高点，这也从一个层面反映出美国股市对于美联储放水的良好弹性。往后来看，一个值得参考的经验是 QE1 时期：在 2008 年 11 月宣布实施后，与今年 3 月类似，美联储在短时期内通过大规模资产购买计划向市场注入了大量流动性，其总资产相对美股市值比例快速攀升，在 2009 年 2 月升至 0.26 的历史高点，但随后持续回落，反映出美股市值的增加在速度上超过了美联储扩表。

由此可见，至少从目前来看，美联储此轮放水向股市的传导依然良好。我们预计未来数月内美联储的总资产规模将由当前的 7.2 万亿美元扩充至 9 万亿美元以上，从而继续对美股的涨势形成支撑。

今后值得密切关注的风险因素主要有两点：疫情第二波和中美贸易摩擦升级。在我们看来，前者的风险相对可控，后者的影响则难以估量。

我们认为疫情第二波对金融市场的影响可以参照瑞典的经验。如图 4-图 5 所示，瑞典自 5 月底以来的第二波疫情爆发中，国内股市仍然上涨，直到本周才因为美股回调出现下跌。注意到在瑞典这波疫情的爆发过程中，虽然新增确诊病例上升，但新增死亡病例是下降，可见发达国家在应对

请务必阅读正文之后的免责声明部分

第一波疫情的过程中已经实现了“拉平曲线”。

中美贸易摩擦升级的风险则不容忽视。此前中美互加关税在美国经济疲软时均引发美股下跌，随着美国大选日的临近，其对于美股的冲击可能比以往更为严重。

风险提示：美国后续财政刺激减弱、国际地缘政治环境恶化

（证券分析师：陶川　证券分析师：王丹）

固收金工

固收点评：MLF 延期续作，降息落空降准可期

事件

2020 年 6 月 15 日，央行开展 2000 亿元一年期中期借贷便利（MLF）操作，充分满足了金融机构需求。今日无逆回购操作。操作利率 2.95%，与上次持平。

观点

逆回购利率不变，降息预期落空。6 月 8 日，央行即发布公告称，将于 6 月 15 日左右对本月到期的中期借贷便利（MLF）一次性续做，具体操作金额将根据市场需求等情况确定。针对此次 MLF 中标利率与上次持平，我们分析原因有两点，第一，此次续作之前，上半年央行共调整 MLF 利率两次，一次为 2 月 17 日，将一年期 MLF 调降 10bp 至 3.15%，另一次则为 4 月 15 日将一年期 MLF 调降 20bp 至 2.95%，四月份之后央行鲜有降成本的操作。虽然随着我国疫情逐步好转，各项经济开始稳步复苏，货币政策的核心目标逐渐由狭义的银行间流动性向广义流动性和企业信用扩张上过渡，但“宽信用”仍需一定程度下宽松的流动性给予支持。因此，需要央行释放积极信号，维持银行间资金利率处于较低的水平，引导企业融资成本下行。第二，由于疫情原因，今年增加了特别国债、地方债的发行，债券发行规模较以往更大，市场上资金的供求状况将受到影响。此次 MLF 的延期续做，为本月 20 日 LPR 的报价确定了锚定值，今日降息预期落空，20 日 LPR 下降的可能性降低。

本月流动性趋紧，MLF 延期续作。本次 MLF 进行缩量续作 2000 亿元。回顾 6 月以来，6 月 11 日至 6 月 12 日央行公开市场已有 2200 亿元逆回购到期，6 月 19 日又将有 2400 亿元 MLF 到期，6 月累计公开市场有 7400 亿元 MLF 到期。由此，我们认为本次 MLF 缩量续作的主要原因在于，第一，随着国内疫情的逐步稳定，政府工作报告提出将加强监管，防止资金“空转”套利，央行此举有利于落实政府工作报告防止资金空转套利工作的要求，打击金融套利行为，从“宽货币”向“宽信用”转变。第二，上周央行操作频率较高，一周共操作了 4200 亿元，与到期逆回购和 MLF 进行“对冲”，市场流动性整体偏宽松。因此此次央行缩量续作，降息预期落空，降准概率降低。另外由于疫情的冲击，今年以来市场需求明显不足，投资和消费均表现疲软，发债规模较以往有所增大，货币政策的空间增加。由于季节性因素的扰动，历年 6 月都是市场流动性甚为紧张的时段，6 月市场仍须通过必要力度的逆回购及相应政策的调整来保证市场的流动性。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

展望后期：货币宽松基调不改，未来仍有降准空间。随着国内疫情形势好转，宽松货币政策操作节奏放缓，6 月 11 日，国务院发布文件要求落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见，要求稳健的货币政策需要更加灵活适度。要综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速加快。报告同时明确，要推动利率持续下行。本次缩量续作 MLF 及利率不变继续落实了央行落实《政府工作报告》提出“防止资金空转套利”的工作要求，此次虽然利率未降，但降息降准的大趋势尚未转向，未来仍存一定降准空间。

风险提示：降息预期落空，降准可能性降低，资金面压力收紧。

（证券分析师：李勇）

行业

通信行业点评报告：国家电网携手华为、BAT 四大巨头，又掀新基建浪潮

投资要点

事件：6 月 15 日下午，国网在京举行“数字新基建”重点建设任务发布会暨云签约仪式，对外发布“数字新基建”十大重点建设任务，并与华为、阿里、腾讯、百度等合作伙伴签署战略合作协议。

强强联合，持续发力“数字新基建”，大力培育经济增长极：继阿里、腾讯以及抖音等互联网公司发布资本开支计划，国网携手华为、BAT 四大巨头，加快数字新基建投资节奏，2020 年，国网在相关领域总体投资约 247 亿元，预计拉动社会投资约 1000 亿元。国网此次发布的“数字新基建”十大重点建设任务，聚焦大数据中心、工业互联网、5G、人工智能等“新基建”领域。我们认为，新基建作为拉动经济增长的新动力，在天时（顶层设计）、地利（地方政府的支持）以及人和（需求爆发）的背景下，是政策所趋，产业所需。

打造“能源+互联网”新模式，加快传统电网转型升级，推动数据中心、5G 等关键领域生态构建：引入通信和互联网头部企业参与到能源互联网建设中，打造“能源互联网企业”新模式，推动电网向能源互联互通、共享互济的过程。我们认为，传统电网的转型升级将进一步拉动数据中心以及 5G 等新型基础设施建设进度，推动管理转型和业务升级、实现效率效益提升。

新基建建设热浪不断，持续看好关键环节的绩优个股：政策层面，5G 以及 IDC 为代表的基建红利不断，建设节奏不断提速；从产业需求来看，我们预计流量增速即将触底回升，进入 5-7 年黄金发展大周期，线性释放的供给需求难以满足指数级增长的流量需求，产业景气度将持续稳步向上。

建议关注的个股：流量基建：IDC:数据港、宝信软件、杭钢股份、鹏博士、光环新网、奥飞数据、城地股份、沙钢股份等；光模块：中际旭创、博创科技、天孚通信、新易盛；云计算：优刻得、网宿科技；电力信息化：恒华科技、朗新科技、恒实科技、国网信通；路由器：中兴通讯、紫光股份、星网锐捷；流量可视化：中新赛克、恒为科技；基站基建：中兴通讯、烽火通信、世嘉科技、中石科技、沪电股份/崇达技术、深南电路/生益科技等；5G 应用：高清视频：淳中科技；车联网：中科创达、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

移为通信、移远通信、高新兴、佳都科技；物联网：和而泰、拓邦股份、美格智能。

风险提示：5G 产业进度不及预期，云厂商资本开支不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

钢铁行业跟踪周报：行业延续低估值与强需求

本周行情

行情回顾：本周钢铁板块上涨 0.5%，领先上证综指 0.9 个百分点。涨幅居前的个股首钢股份、杭钢股份、常宝股份。本周螺纹、热卷、铁矿石、焦炭期货主力合约分别上涨 0.6%、1.9%、4.2%、0.8%；螺纹盘面利润下降 5.9%，热轧盘面利润上升 6.5%。

行业跟踪：本周钢材社会库存继续走低至 1450 万吨，环比降 2.6%，其中长材、板材库存分别下降 2.2%、3.4%。本周全国 237 家钢贸商日均出货量 22.15 万吨，环比降 4.0%；上海终端线螺走货量 3.1 万吨，环比降 14.6%。钢厂高炉剔除淘汰后产能利用率 86.8%，环比增 0.5 个百分点。螺纹钢产线开工率 78.4%，环比增 2.0 个百分点。本周螺纹、热轧、冷轧、中厚板毛利分别为 648、489、199、556 元/吨，环比分别-6.1%、3.5%、1.7%、0.2%。

本周观点

需求进入淡季，但同比仍表现强劲。受淡季因素影响，近期需求端数据有所回落，但其同比依然表现强劲——钢贸商出货量（22 万吨）同比接近 20%，上海现货成交量（3 万吨）同比 38%；社会库存随去化放缓，但已明显好于历史同时期的正增长。板材库存继续快速去化，目前其同比增幅仅为 12.5%，这与我们近期调研的制造业订单好转一致。目前阶段我们重申需求端无论绝对值还是持续性均将超市场预期。

板块进入估值底部区域。过去两周钢铁板块估值有所修复，但总体仍处于历史底部区域，目前申万钢铁 PB0.83、宝钢 PB0.59、16 只普钢股 PB0.72，均较过去二十年的历史最低水平（2014 年 6 月时）相差无几。我们维持板块估值已经充分反映悲观预期的看法。

关注周期股估值修复。随着需求端持续超预期，钢铁价格乃至钢铁利润均将超预期，我们预计 2020 年中报业绩部分公司特别是中厚板类业绩将超预期，叠加行业分红逻辑持续以及处于历史底部区域的板块估值，钢铁股估值出现修复的动力较强，密切关注相关催化剂。

投资建议：1）普钢股估值修复，建议关注华菱、宝钢、新钢、三钢、方大等；2）铁矿石价格中期维持强势，关注金岭矿业、河钢资源、海南矿业；3）钢企转型是长期趋势，关注转型数字经济的杭钢、沙钢；4）特钢龙头受益下游逆周期增长，关注久立、st 抚钢、中特等。

风险提示：地产需求下滑、钢铁产能增长价。

（证券分析师：杨件）

推荐个股及其他点评

请务必阅读正文之后的免责声明部分

至纯科技（603690）：立足高纯工艺，半导体清洗设备将迎增长

投资要点

国内高纯工艺系统龙头，后发进军半导体清洗设备业务

至纯科技主要从事高纯工艺系统和半导体湿法清洗设备业务，2019 年收入分别为 6.37 亿元和 0.82 亿元，占比总收入的 65%和 8%。其中，半导体清洗设备业务，虽然起步稍晚，但市场空间大、增速快，是公司的最大业务亮点。2015-2019 年公司收入由 2.08 亿元增长至 9.86 亿元，CAGR 达 48%，归母净利润从 1770 万增长至 1.1 亿，CAGR 达 57%。

2019 年公司收购波汇科技进军光传感器市场，产业链向下延伸的同时也将与现有的泛半导体行业多项业务形成协同效应。

高纯工艺系统：国内龙头地位稳定，为公司提供稳定的现金流

高纯工艺系统是为下游企业提供整体解决方案的业务，属于特定行业的系统集成业务，是制造业企业新建厂房和生产线的固定资产投资的重要组成部分，约占其固定资产投资总额的 5%-8%。

公司高纯工艺系统国内龙头地位逐步稳固，客户选择系统供应商非常谨慎、客户粘性高，预计未来可保持年化 10%-20%的复合增长。目前行业内技术领先且具有承接大项目实力与经验的本土企业较少，呈现出高等级市场集中度较高（主要为国外龙头）、低等级市场较为分散的竞争格局。公司董事长蒋渊曾是行业龙头美国凯耐第斯的中国区营销总监，团队技术积累深厚，帮助至纯的系统集成业务逐步实现进口替代。2012 年-2019 年高纯工艺系统收入从 1.37 亿元增长到 6.37 亿元，复合增速为 25%，是为公司提供稳健增长现金流的业务板块。主要下游为医疗、光伏、半导体等，订单增长与下游客户的固定资产投资紧密相关。我们预计 2020 到 2022 年高纯工艺系统收入分别为 8.6、10.4、11.4 亿元。

进军半导体清洗设备领域，赛道好空间大，容易率先实现全面国产化

清洗设备在半导体设备市场中价值量占比约 5-6%，较光刻、刻蚀等核心设备价值量较低。同时技术门槛也较低，比较容易率先实现全面国产化，故市场空间大。我们预计中国大陆地区每年的湿法清洗设备的空间在 15-20 亿美元，到 2023 年清洗机的国产化率可达 40%-50%，即国产设备的市场空间在 40-70 亿元。且预计未来 12 寸晶圆的槽式和单片式清洗设备将是市场的主要增量，其中单片式清洗机至纯有望成为少数几家具备核心技术的国内设备商。

公司的半导体清洗设备主要包括湿法槽式清洗设备（难度低）和单片式清洗设备（难度高）。2019 年起开始批量出货，目前槽式清洗设备和单片式清洗设备均能应用于 8 寸及 12 寸的晶圆。公司凭借技术优势，迅速积累了中芯国际、北京燕东、TI、华润等高端客户资源，2019 年湿法工艺装备新增订单总额达 1.7 亿元（截止 2019 年末，累计已取得近 40 台正式订单，已完成近 20 台设备装机）。目前公司启东一期生产基地全面建成，已达到 48 套/年的产能，一二期共规划 96 套/年，公司于 2019 年 12 月发行可转债，募资 3.56 亿元投入槽式和单片式清洗设备的生产制造。项目预计在 2022 年达产，预计初步可贡献最高达 9 亿元的清洗机业务的收入

请务必阅读正文之后的免责声明部分

规模。我们预计 2020 到 2022 年半导体设备收入分别为 1.6、2.9、5.0 亿元。

盈利预测与投资评级：

我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 1.5 亿、2.1 亿、2.8 亿，当前股价对应动态 PE 分别为 53 倍、38 倍、29 倍，在可比公司中处于最低位置，我们看好公司半导体清洗设备业务的发展，在估值上存在提升空间，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：半导体业务进展不及预期；毛利率波动风险；收购协同效应不及预期。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　研究助理：朱贝贝）

特步国际（01368）：5 月主品牌恢复势头良好， KSGB 海外业务承压

投资要点

5 月主品牌流水回正，恢复势头良好。从近期调研中我们了解到，受益 5 月包括五一假期、55 购物节、520 等节假日及大型活动促进，公司特步主品牌 5 月表现良好，折扣则恢复至约 7 折（Q1 为 6.5-7.0 折），库销比也恢复到 5-5.5 个月（Q1 为 5.5 个月），零售恢复势头良好，预计年底渠道库存可恢复到正常时期水平（4 个月左右）。

5 月渠道零售陆续恢复，公司亦通过允许 Q1 换货、延长总代理账期等方式支援渠道，并积极通过多种线上新渠道抓住销售机会，预计 2020 年特步品牌收入高单位数下降，考虑促销及退货带来的毛利率下降，预计利润端降幅在三成左右。

多品牌发展：海外疫情蔓延，KSGB 海外业务承受压力；JV 业务稳步开展中：

1）KSGB：K-SWISS 品牌是未来 4-5 年的发展重点。2019/8/1 特步以自有资金 2.6 亿美金（约合 17.5 亿人民币）全资自韩国衣恋集团收购 E-LandFootwearUSA（简称 KSGB），从而取得 K-Swiss、Palladium、Supra 等品牌的全球业务所有权。2019 年 KSGB 的并表为集团带来了 4.66 亿人民币收入，同时带来了将近 1 亿元一次性费用（包括 3600 万法务及中介费用、1000 万裁员产生相关的费用、5000 万以低于账面价值出售 Supra 库存及相关资产减值带来的费用）。

2020 年 KSGB 全年并表，但由于疫情在全球的蔓延，KSGB 的生意将受到影响，其大部分为批发业务，春夏订单总体发货正常但秋冬订单面临压力，预计全年收入将有所下滑，并伴有一定的经营亏损，仍需要观察海外疫情后续发展带来的影响。Palladium 持续在大中华区以分销及自营模式开店，K-SWISS 品牌则在重新定位和发展的投入期，全新的形象店在品牌重塑后将率先在中国开业。

2）JV 层面：通过合营公司引入明星品牌，布局慢跑及户外领域。2019/3/4，公司公告与美国著名鞋业集团 WolverineWorldWide 开设合资公司（各持股 50%），经营慢跑品牌 Saucony 及高端户外 Merrell 两大品牌中国内地及港澳业务，目前 Saucony 及 Merrell 线上渠道已经开始运营，Saucony 线下首店已在 5 月开业，Merrell 首店亦将在 Q4 面世，2020 年预计两品

请务必阅读正文之后的免责声明部分

牌合计开店 30-50 家，由此测算线上线下合计收入贡献 5000 万元，同时由于品牌发展初期主要以直营形式开店，投入较多，2020 年预计两品牌亏损 6000-8000 万元(但特步持股 50%,故影响报表利润 3000-4000 万元)。

盈利预测与投资评级：我们预期公司 20/21/22 年收入同比 -3.0%/+14.0%/+11.4%至 79.4/90.5/100.8 亿元，归母净利同比 -45%/+46%/+23%至 4.0/5.9/7.2 亿元，对应当前 PE 为 15.5/10.6/8.6X，出于对国内及海外疫情的谨慎观望，维持“增持”评级。

风险提示：1）新冠病毒肺炎疫情影响零售;2）初涉多品牌运作需要磨合;3）新品牌培育的风险

（证券分析师：陈腾曦）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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