

2014年7月29日 星期二

【美股研究】

蔡浩

+852-2532 1963

+86755-33367018

Simon.tsoi@firstshanghai.com.hk

GoPro (GPRO, 未评级): 摄相机市场里的苹果

概述

论公司的文化，GoPro 是苹果或是“小米”。它真正做到了 专注，极致，口碑，快。论概念，这是“可穿戴设备” + “移动”。GoPro 有着视频内容“全产业链”的大格局观，把硬件看作一个视频内容的获取、管理、传播、享受的全过程中的一环。整个公司从产品设计、开发、制造、营销、组织架构等各个方面都围绕着这一理念进行。

行业	硬件
股价	42.19 美元

市值	52 亿美元
----	--------

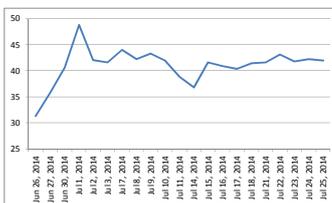
已发行股本	1.23 亿股
-------	---------

52 周高/低	28.65 美元 / 49.9 美元
---------	--------------------

每股净现值	0.78 美元
-------	---------

目前 GoPro 面临关口：已经牢牢把握住了运动摄像机的市场，能否扩大应用场景从而进入更为广阔的市场；进入媒体行业的努力是否能够成功，充满不确定性。来自 Skype 的新总裁是目前的希望所在和可能的估值催化剂，但是更大可能市场会等到二季度业绩公布后才有所反应。

股价表现



SoC 使得摄像机轻巧而强大

集成电路技术经过四十年的进步，已经进入深亚微米阶段。安霸、TI 等公司可以廉价、高性能、低功耗地在一块芯片（SoC, System on Chip, 系统级芯片或者片上系统）上集成高清图像和视频信号处理（采集、转换、编码压缩、自动白平衡、自动曝光调节、自动对焦）等功能。其他如 WiFi+蓝牙、音频处理、存储、感光、电源管理等功能也可以在很小的芯片上完成。而且这一进步还在继续，包括更高的分辨率（4K），更高的帧率，更快的处理速度，更好的低光环境表现，更广泛的音频处理范围，更低的功耗，更好的图像稳定性，和更好的广角畸变修正。

这些技术进步并伴随电池和传感器技术的提高使得摄像机可以大幅缩小尺寸和重量，从而真正走向“移动”并且“可穿戴”。作为一个例子，智能手机内置的摄像机已经能拍出很好的视频（720P 分辨率）。而准专业的 GoPro 的 Hero 3 只有 74 克的重量（比 iPhone 5 轻 1/3），3x4x6 厘米的尺寸，跟传统的摄像机不可同日而语。

WiFi 技术的提高和互联网带宽的提升使得快速上传大型视频文件成为可能。市面上比较早期的产品有 11Mbps，54Mbps，近期的产品有 150Mbps 甚至 300Mbps 等等。

移动计算平台的进步使得用户可以使用他们的手机或 iPad 通过 WiFi 实时控制其他设备、监控上传的视频文件。云计算、YouTube 等社交媒体的出现使得用户可以方便地大量共享他们的视频文件。

从第三视角到第一视角

传统的由日本厂商垄断的家用摄像机设计理念还停留在上个世纪，即家庭摄像机，通常用来记录孩子出生、生日 Party、孩子后院玩耍等等场景。机身一般比较大，

重，功能全面，带有彩色取景器，光学缩放镜头，用户一般必须手持摄像机，或者用笨重的三脚架。这是类似于 PC 在电脑市场里的角色—功能强大，全面，但是笨重，试图为所有人做所有的事情（Everything for Everyone）。拍摄者在使用传统家用摄像机时更多的是站在旁观者的角度记录别人的生活（这里的别人包括自己的家人和朋友），视角相对静态。

受智能手机内置摄像头的冲击，传统摄像机市场萎缩的厉害。IDC 的报告指出，从 2012 年到 2013 年，市场规模（出货量）缩水了 22%。

在互联网时代长大的年轻用户更感兴趣的是第一视角的“自我表达”。FaceBook, YouTube 和 Instagram 等社交媒体的出现使得用户可以方便地大量共享他们的视频文件，满足他们自我表达、了解朋友们和其他人的生活等社交愿望。与此同时，欧美发达国家的年轻人对于运动—尤其是极限运动的狂热是其他国家的人难以理解的。他们中的有些人需要设备把自己的运动场景记录下来，包括从自己的第一视角。而且，由于网络效应，供应能自己产生需求—随着 YouTube 上的类似视频增加，会有更多人希望把自己的视角记录下来。他们需要有合适的设备完成这一功能。

准专业级自拍神器

GoPro 的 Hero 提供了这样的解决方案。GoPro 轻巧的摄像机使得“第一视角”看世界成为可能。而且，正如同它的名字所暗示的，“Go Professional”对于图像的品质有接近专业水准的追求。GoPro 的营销定位是“Be a HERO”，可以翻译成“做个英雄/主角”。把摄像机从拍摄别人的生活转变为拍摄自己的生活。这是一个概念上的重大转变，也是市场的重新定义。

与其他公司不同。创办人 Nicolas Woodman 大学主修视觉艺术，在年轻时曾经周游世界冲浪，想自己拍下冲浪英姿，试着把 35mm 相机用橡皮筋绑在手上，苦于市场上没有现成的经济实惠而又接近专业水平解决方案才自己创办这个公司。所以，这个公司把“可穿戴”和“PRO - 专业水平”一样放在 优先级的高端。GoPro 花了大量的精力去研发配件使得摄像机可以方便地佩戴在头盔上，身上，自行车上，和在水下使用。在销售渠道上，GoPro 把销售点摆在运动器材店，而非仅仅是家电零售店。

与日本公司不同，GoPro 真正做到了从 需求（用户） 的角度，而非从 供应（生产商）的角度 看 这个市场。它重新定义摄像机，“图像抓取设备”，从无到有地开发了 第一视角（POINT OF VIEW）摄像机市场。它的产品 HERO 系列起步于解决了一个问题：在解放运动者双手的前提下，低成本提供高质量的第一视角的录像和照片抓取。

因为精确定位，只针对一个细分市场，GoPro 做到了定制和精简。把机身做得更轻、更小、更结实、更省电，采用广角、固定焦距镜头，并果断去掉了无用的功能例如光学缩放镜头和取景器。与苹果类似，只做一款（或一个系列）产品，而非日本厂商那样复杂多样。这对于其市场培育、品牌形象确立和供应链管理等都是有利的。

GoPro 保持大约每年发布一次新产品的节奏，类似 Apple。同一系列有不同的版本，并伴以不同的定价（199-399 美元）以满足市场细分的需求。

软件是核心竞争力

除了硬件产品以外，GoPro 还开发了 1) 配套的视频和图像编辑软件 GoPro Studio，方便用户快速地完成对于视频原材料的编辑和上传，2) 在移动设备上的 GoPro App，方便用户通过 WiFi 遥控摄像机并实时监控视频效果。做到控制、查看、分享。每个 App 可以在 180 米范围内遥控多达 50 个相机。

GoPro Studio 软件，可以使得用户更轻松地使用 GoPro 内容制作专业品质的视频。该软件使用编辑模板引导用户快速获得惊人的编辑效果。模板中已设置好音乐、编辑点、慢动作等效果。用户可以调整快动作或慢动作的视频回放速度，添加标题、音乐、音轨及其他内容。GoProApp 下载量已经达到 650 万次，GoPro Studio 430 万次。

GoPro 在运动摄像机市场内领先

在摄像机行业内部，有传统的日韩厂商如 Sony, Canon, JVC, Samsung, 也有新加入的 Garmin (Virb), ION (Air Pro), Polaroid X37, Gear Pro, SJ, Contour (ROAM 2) 等等。除了山寨产品以外，这些竞争产品的共性是相对于 GoPro 尺寸要大很多，也重得多，而且在穿戴用适配件上的选择要少得多。

淘宝上出售的山寨版则价格低很多（500 元人民币左右），但是功能要少很多，图像质量也据用户评论差很多。对于欧美发达国家市场而言，这些山寨产品不会产生实质性的影响。

显然，大的企业还没给这个市场充分的重视-运动摄像机只是它们众多产品中并不起眼的一个而已。小的企业则缺乏足够的资源持续改进产品，例如 Contour 在去年已经倒闭。尤其值得一提的是，传统摄像机厂商在应用软件的开发方面远远落后于 GoPro。Canon 有一个 CameraWindow，但是用户评分只有 5 分里面的 2 分。Sony 的 PlayMemories Mobile 评分也只有 2 分，并只有 41 个用户评分。

GoPro 的定位处于介于 Consumer 和 Professional 之间的“Prosumer”这个“Sweet Spot”。太专业的市场规模太小，太低端的利润空间太窄。它通过系统的不同设置满足不同水平用户的需求。例如 Protune 用来生成专业级别的图像质量。在 BHPPhotoVideo，一个老牌的专业摄像摄影设备网站，GoPro 得到了 98% 的认同率（愿意推荐给朋友）。164 个点评给了它 5 分中的 4.7 分。

在全球范围内，GoPro 在 2013 年占据 47.5% 的 POV 摄像机市场份额。远超 Sony、Garmin、ION 和其他众多品牌。我们预期由于众多小对手会被挤出这个市场，GoPro 的市场份额会进一步提高。实际上 2014Q1 它的市占率达到 53%。

智能手机才是 GoPro 最大的潜在竞争对手

智能手机有最为广泛的使用场景。随时，随地，任何人都可以掏出手机拍摄一段视频，无论是预备好的还是突发的。由于其多重功能的集成、轻便易携、无处不在，内置的摄像头可以满足大部分用户的基本需求。举例说明，下面是 Nokia Lumia 1020 的内置相机参数：41 百万像素，蔡司镜头，传感器尺寸 1/1.5 英寸，光圈 f/2.2，焦距 26 毫米。而且还有其他特色：6-lens optics, Backside-illuminated image sensor, High resolution zoom 3x, Optical image stabilization, PureView；以及附件：Panorama lens, Bing vision, Cinemagraph lens, Creative Studio, Nokia Camera, Nokia Glam Me。摄像头也能拍 1080p, 30 帧频。Video recording features: Video zoom,

Optical image stabilization, Continuous autofocus, Nokia Video Trimmer app, Stereo Audio Recording, Video light.

但是智能手机的通用性也限制了它在形态上做得更适合穿戴和运动（防震、防水、小巧）。成本的限制也使得智能手机不可能无限制地提高摄像单一功能方面的性能，除非是 Lumina 主打摄影摄像功能。

与智能手机进行有效区分是专用摄像机存在的基础。由于没有跟智能手机有效区分，在 GoPro 之前的先驱 Flip Video 就在曾经畅销数年之后于 2012 年被 Cisco 关闭。在简单易用的维度，与智能手机是无法相比的；POV 必须在功能的维度与之竞争。

实际上，作为专用的摄像摄影设备，GoPro 则以特殊的镜头（170 度广角）、图像质量（1080p 甚至 4K 视频），更丰富的功能（遥控、降噪、结实耐用），防水、防震，更轻巧和更方便穿戴等应对。在这一点上 GoPro 是做得最好的。这一竞争策略的核心就是专注深耕移动摄像的细分市场，在功能上不断进步，否定自我，做到极致。最后，速度，是另外一个相对于同类竞争对手持续保持优势的关键。

以广角镜头为例，人的正常视角是大约水平 140 度，垂直 80 度左右。而标准 35 毫米镜头的水平视角只相当于 54 度。GoPro 的 170 度广角镜头加上相应的软件生成 SuperView，每一幅画面可以提供更丰富的信息，这是对于智能相机内置镜头的重大优势。另外一个例子是 3D 摄像机。GoPro 在 2011 年收购 Cineform，现在已经有由两台相机通过一个连接器组合而成的解决方案。

GoPro 跟智能手机的关系可以是共生的。GoPro 主动通过 Apps 与智能手机建立起一种控制中心和外设的关系，而非是单纯的竞争关系。一旦用户接受这种模式，那么 POV 的销售受智能手机的负面冲击应该小一些；而那些尚未进入以智能手机为核心的生态体系的独立摄像摄影设备则会受到更大的冲击。

GoPro 的市场规模 - 从运动到移动到远程

在整个“影像抓取设备”技术日新月异的背景下，GoPro 的市场的定义和规模也是难以预测的。归根结底，在有太多设备可以选择的情况下，这个市场规模是由用户在不同应用场景下的使用习惯决定的。

就像在 2007 年 iPhone 问世之初，我们是无法想象智能手机的市场规模的。虽然 GoPro 是从运动摄像机开始的，但是目前它的用户使用场景还可以扩展到例如专业和业余表演录像，汽车行车记录，安防监控等。一个符合逻辑的发展路径是：从“运动”的细分市场走向更为广阔的“移动”市场，再到更为广阔的“远程”市场。

只要产品能够方便地移动和穿戴，它就可以作为眼睛的自然延伸。在这个新条件下，用户，尤其是年轻用户比我们更有想象力。以视频内容为主的社交网络对 POV 的市场有巨大的推动作用。随着更多的人接触到 GoPro 的产品，GoPro 有可能从一个小众细分市场走向大众市场。从运动摄像机的细分市场延伸到移动摄像机的细分市场。GoPro 也通过捆绑销售等方法引导用户去尝试更多的新的应用场景，比如捆绑销售专门用于把相机固定到乐器上的支架、夹子灯附件，用来鼓励用户把将摄像机固定到乐器、唱盘、麦克风支架及舞台设备上，拍摄“身临其境般的 GoPro 风格连续镜头，让朋友和粉丝以全新的方式体验您的音乐”。

不仅如此，由于 GoPro App 可以轻松控制摄像机，让用户对 GoPro 的内容进行更丰富的操作，实现对所有摄像机功能的完全远程控制 — 拍照、开始/停止录制和调节设置。所以，可以想象 GoPro 走向远程，从而大大拓宽它的应用范围和场景。已经有无人飞机携带 GoPro 相机进行航拍的应用。

其他可能的催化剂包括：4K 高清、3D 视频的普及。

实际上，照相机和摄像机的界限在模糊化。所以 GoPro 潜在的市场规模应该包括部分传统的傻瓜相机（Point and Shoot）的市场。静态相机的市场被智能相机疯狂挤压，全球出货量在 2013 年缩小到 6 千 7 百万台。日本的 CIPA 协会统计其会员 2013 年出货量为 6 千 3 百万台，其中单反相机为 1 千 7 百万台。

2013 年，在整体数字摄像机出货量下降 22% 的情况下 GoPro 的出货量逆势上升了 79%。IDC 预测全球 POV 摄像机市场规模会在 2018 年达到 2260 万台，销售额增至 46 亿美元。考虑到传统摄像机在 2012 年经过多年萎缩之后在全球销售量仍然能达到 1 千 7 百万部，这一数字并不算过分。如果假设产品平均寿命 5 年，以美国 1 亿个家庭估算，其他中等发达国家 3 亿个家庭计算，这一销售量相当于大约 28% 的家庭渗透率，这个数字在合理范围内。而且，一个用户购买多台相机的情况也很常见。

竞争壁垒包括产品设计、软件、品牌、产品更新换代速度

硬件的核心技术本身壁垒不算太高。视频芯片是安霸的—安霸提供了几乎是完整的解决方案，就像联发科给山寨手机提供的方案一样。安霸的芯片仍在持续改进中，不断集成更多的功能。整体硬件组装是外包给鸿海精密的。

相机的配件（保护盒、镜头盖、穿戴用配件）有些有专利保护。GoPro 在美国有 42 项专利，并有 72 项申请中，在国外这两个数字为 15 和 12。除此之外，我们更预期 GoPro 及其供应链合作伙伴通过持续的研发，为产品加入更多的智能成分和新功能以实现有效区分。

软件方面 GoPro 一直在挖护城河。涉及到网络、遥控、编辑等方面的功能，GoPro 目前远远领先对手。日韩电子公司普遍在软件方面落后于美国公司。

最重要的是，GoPro 做到了集成。把软件（遥控 Apps，图像编辑软件）和硬件结合；把机身和保护壳等用于穿戴的配件结合。由于其产品做到极致，口碑好，盈利多，可以支撑更多的研发投入，快速实现产品迭代，形成一个良好的正反馈。这个策略也是小米手机领先国内其他 Android 手机厂商的秘诀。

社交媒体营销和生活方式营销

在社交媒体营销上 GoPro 的策略和小米类似，靠的是粉丝和口碑，而且成效显著。与小米不同的是，GoPro 也依赖线下渠道，包括 100 多个国家里的 2 万 5 千多个零售网点。销售额中直销占比大约一半。GoPro 的国际化相当成功。美国外的销售额逐年上升，2014Q1 达到 53%。GoPro 在国外采取的策略包括与战略伙伴结盟，引入新产品，进入新的垂直市场。

用户能通过 GoPro App 访问 GoPro 网站上的“每日照片”（Photo of the Day）和“每日视频”（Video of the Day）频道，从而查看世界各地 GoPro 爱好者们上传的最新精彩视频。

从 GoPro 自己制作的在 YouTube 上发布的视频来看，它们都有很好的剪辑，配乐。与 YouTube 上常见的搞笑、扮酷、搞怪等内容不同，GoPro 雇佣专业团队制作的视频通篇洋溢着人文主义的关怀、对人的冒险精神的赞美和对自然的热爱和敬畏——传递正能量。有很高的点击量，最高的一条 5 分钟视频点击量高达 3 千 200 万，喜欢和不喜欢的比例高达 58:1。在潜移默化间，宣传了产品，影响了潜在用户，激发了用户的使用热情。GoPro 的用户直接从相机里发出到 YouTube 的视频都带有 GoPro 的标签，也起到了为 GoPro 宣传的作用。

GoPro 在 Facebook 上的 Page 有接近 7 百 50 万个赞。在 Facebook 里 GoPro 专门开设了照片专区——位置比视频还要显著靠前。并举办了竞赛鼓励用户上传他们拍摄的视频和照片。此外，GoPro 在 Twitter 上有 1 百万个跟随者。虽然 YouTube 的免费广告在 GoPro 迄今为止的崛起中居功甚伟，但是 Facebook、Instagram 和 SocialCam 应该才是 GoPro 未来的主要阵地。这个关系就像微博和微信的关系一样。

在生活方式营销上，GoPro 通过赞助运动明星、开设体验场景等方式增强品牌知名度。专业电视台使用 GoPro 制作节目，也增加了产品的权威性和说服力。

加州团队、Skype 和微软元老

创办人的经历决定一个企业的 DNA。Nick Woodman 在加州大学主修视觉艺术。所以公司的文化还是以用户的使用体验为核心，而非其他。

与苹果和 Tesla 类似，公司总部在加州的硅谷，在吸引顶尖的软件人才方面占据优势。718 名员工里有 283 人研发，232 人销售和营销，另外有 44 人在深圳。

2014 年 6 月 4 日前微软高管 Tony Bates 出任总裁。此前 Tony 在微软负责 Skype，并主管商业开发、战略。据说是因为没有得到 Steve Ballmer 的总裁位置而离开。Tony 曾经在 Cisco 担任副总裁，并仍在 YouTube 担任董事。由于 Tony 在 Skype 的商业化方面的成功，可以想象 Tony 会在 GoPro 的社交化方面做出努力。

一直以来 Tony Bates 在科技圈内都很受欢迎，在之前表明了离开微软的意向之后，有多家公司向 Tony Bates 发出了邀请。在微软以 85 亿美元收购 Skype 后，Skype 在微软生态体系中发挥着越来越重要的作用，同时 Skype 的成绩也是逐年上涨。在微软 Tony Bates 起到了十分重要的纽带作用。除了带领 Skype 团队之外，Tony Bates 在后期已经负责微软的商业合作上的相关事务。微软与关键开发商、关键企业的合作关系都是由 Tony Bates 来维持，其中还包括了 Yahoo、Nokia 等重要的合作伙伴关系，同时 Tony Bates 所整合的还有微软在 DPE、商业开发以及企业级战略等事务。

GoPro 除了把用户产生的内容用以营销以外，还试图把它做成媒体业务以直接盈利。很可能是在 Bates 的牵线搭桥下，GoPro 试图与微软的 X-Box 频道合作，在 YouTube 之外另辟蹊径。这一想法虽然充满希望，但是需要时间证明。

轻资产，零负债

由于生产外包给鸿海精密，所以 GoPro 可以专注于研发和营销。财务结构也相应的做到轻资产，上市后还清了负债。营销费用在过去几年里从 22% 下降到 16% 左右。

值得注意的是，2014Q1 出现了销量同比下滑（8%左右）。GoPro 的解释是因为 2013 年渠道囤货过多造成的。不排除 GoPro 为了上市而突击往渠道压货的可能。毛利率随着半导体技术进步带来的芯片价格下降、成品平均售价上升而会有所上升。14Q1 达到 41%。直销渠道占据销量的一半左右。这对于制约渠道、控制营销费用是有帮助的。GoPro 的上市给了它更多的资源。GoPro 可以借助资本市场取得和大型日本厂商相当的财务实力，用以扩大研发和营销，收购对手，开拓国际市场，等等。

估值

图表 1：估值

Market Cap (intraday):	4.97B
Enterprise Value (Jul 18, 2014):	5.03B
Forward P/E (fye Dec 31, 2015):	40.34
Price/Sales (ttm):	5.21
Price/Book (mrq):	52.5

资料来源：Thomson Reuters，招股说明书

1、硬件业务估值是基础

目前 GoPro 的产品毛利率大约在 36-42% 之间，净利润率大约 6%。

IDC 预测全球 POV 摄像机市场规模会在 2018 年达到 2260 万台，销售额增至 46 亿美元。以 GoPro 占据 POV 市场 70%（目前已经达到 53%，而且其竞争优势明显）的假设计算，到 2018 年 GoPro 的年收入将达到 46 亿 x 70% = 32 亿美元。

考虑到 1) 原件成本下降、ASP 上涨而使得毛利率从 36% 上升到 42%，2) 研发费用在更大的销售量基础上分摊而从目前的 7.5% 下降到 5% 左右，从而在稳定状态 GoPro 的净利润率提升为 12%。作为参照，由于苹果的有效税率比较低（利润隐藏在海外），净利润率在 20% 左右。以照相机和摄像机为主要业务的 Canon 的 2013 年运营利润率为 9.65%，净利润率为 6.27%。

以 GoPro 的 2018 年净利润 3.8 亿美元，用 10% 折现到 2014 年相当于 2.3 亿美元。乘以 20 倍市盈率（标普 500 的市盈率在 19 倍左右），相当于股价 46 美元。

2、媒体业务的估值是期权

视频内容的货币化给了资本市场广大的想象空间。但是，目前还没有足够的证据证伪或证实这一猜想。作为参照，FaceBook 收购 Instagram 花费了 10 亿美元；Google 收购 YouTube 花费了 16.5 亿美元；Nest 收购 DropCam 花了 5.55 亿美元。这部分业务的价值可能为每股带来 5-15 美元的上升空间。

综合这两部分的估值，GoPro 的价格应该在 46-50 美元左右。

风险

1. 由于极限运动内在的风险，如果 GoPro 用户在使用相机的过程中出现事故致伤或者致死，GoPro 可能会遭遇索赔，并会对 GoPro 的公共形象和产品销量造成负面影响。
2. 智能手机厂商可能推出附件增强其产品的可穿戴性与 GoPro 竞争非“硬核”运动用户。
3. 媒体业务可能会在投入大量资源后仍然达不到预期的观众人数和盈利临界点。

披露事项与免责声明

披露事项

--	--	--

免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关连人仕不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关连人仕可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关连人仕可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2014 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。



第一上海证券有限公司
 香港中环德辅道中 71 号
 永安集团大厦 19 楼
 电话: (852) 2522-2101
 传真: (852) 2810-6789
 网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)