

长春高新 (000661)

证券研究报告

2017年03月14日

金赛申请挂牌新三板，有望推动公司业绩加速增长

控股子公司金赛药业拟进行股改并申请挂牌新三板

公司公告核心控股子公司长春金赛药业（持股 70%）开始启动改制设立股份有限公司并拟适时启动新三板挂牌的相关工作。金赛药业改制完成后，拟申请将金赛药业股票在新三板挂牌并公开转让，拟挂牌股份数量为 7,300.00 万股，金赛药业挂牌后的转让方式拟确定为协议转让。

挂牌新三板利于金赛药业治理优化、价值体现、激励完善及拓宽融资渠道

金赛药业拟改制为股份有限公司，同时挂牌新三板之后将进一步规范公司治理进而加强公司的规范运行。其次作为一块非常优质的资产，挂牌新三板后将有利于其价值体现，金赛药业的核心创始人金磊先生持有金赛药业 24% 股权，但其及金赛管理层并未持有上市公司股权，此次挂牌将实现其股权价值定价，完善了激励，有利于激励管理层进一步做大做强金赛。而挂牌后也增加了一个非常重要的融资渠道，将支持金赛后持续研发投入，助金赛持续长远健康发展。

金赛药业逐步迎来重磅产品放量增长期，新三板挂牌锦上添花

金赛药业未来有望在两个明星品种长效生长激素和重组人促卵泡激素的持续放量下实现快速的增长。近期福建公布的药品联合限价阳光采购目录（第一批）及医保最高销售限价和医保支付结算价的通知中，公司的生长激素产品几乎垄断福建市场（除了长效进入且或 70% 比例医保支持，粉针仅 2.5iu 规格另有中山海济一家竞争），反应出金赛的产品竞争优势，也使得在其余省份招标医保光明前景可期。在品种迎来放量的同时挂牌新三板锦上添花也有望释放更大经营活力，主观+客观共同利好，金赛药业有望迎来加速增长阶段，2017-2019 年营收复合增长率有望达到 30%。

金赛的活力释放有望推动上市公司业绩的加速增长

作为上市公司的核心业务和利润来源（2016 年金赛药业营收、净利润分别为 13.79 亿、4.96 亿元，占上市公司比重分别达到 47.61%、71.58%），金赛药业对于上市公司的重要性是不言而喻的。金赛药业的治理结构优化，管理层的激励到位将释放更大的企业经营活力，在产品本身就很好的情况下如虎添翼，有望推动上市公司业绩实现稳定而快速的增长。

创新生物制药标的，业绩迎来新一轮上升期，维持“买入”评级

考虑到新三板挂牌刚刚启动，我们暂不调整对公司的盈利预测，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 3.61、4.62、5.86 元，对应 PE 分别为 31、24、19 倍。看好公司作为生物工程制药龙头持续快速的发展，同时推动新三板挂牌完善激励使得后续业绩存在超预期增长可能。维持公司“买入”评级，2017 年目标价 140 元。

风险提示： 招标进展缓慢，长效生长激素、重组人促卵泡激素放量速度低于预期，新三板挂牌进展低于预期。

投资评级

行业	医药生物/生物制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	111.11 元
目标价格	140 元
上次目标价	140 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	170.11
流通 A 股股本(百万股)	170.04
A 股总市值(百万元)	18,901.17
流通 A 股市值(百万元)	18,892.66
每股净资产(元)	22.93
资产负债率(%)	28.26
一年内最高/最低(元)	123.50/87.90

作者

杨烨辉 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516080003
yangyehui@tfzq.com
潘海洋 联系人
panhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《长春高新-首次覆盖报告:新品放量引领业绩增长,研发成就基因制药龙头》
2017-03-01

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,402.09	2,897.44	3,428.68	4,165.94	5,117.08
增长率(%)	6.18	20.62	18.33	21.50	22.83
EBITDA(百万元)	685.83	873.08	1,053.50	1,351.82	1,708.71
净利润(百万元)	384.48	484.85	614.45	786.09	996.49
增长率(%)	20.84	26.11	26.73	27.93	26.77
EPS(元/股)	2.26	2.85	3.61	4.62	5.86
市盈率(P/E)	49.16	38.98	30.76	24.04	18.97
市净率(P/B)	10.63	4.85	4.28	3.71	3.16
市销率(P/S)	7.87	6.52	5.51	4.54	3.69
EV/EBITDA	22.37	20.92	15.62	12.10	9.04

资料来源：wind，天风证券研究所

内容目录

1. 控股子公司金赛药业拟进行股改并申请挂牌新三板	3
2. 挂牌新三板利于金赛药业治理优化、价值体现、激励完善及拓宽融资渠道.....	3
3. 金赛药业逐步迎来重磅产品放量增长期，新三板挂牌锦上添花.....	3
4. 金赛的活力释放有望推动上市公司业绩的加速增长	5
5. 创新生物制药标的，业绩迎来新一轮上升期，维持“买入”评级	6
6. 风险提示.....	6

图表目录

图 1：金赛药业股权结构（单位：万股）	3
图 2：金赛药业生长激素占据市场领先地位.....	3
图 3：金赛生长激素系列产品在招标严厉的福建独占鳌头，长效更是获得医保支持.....	4
图 4：金赛药业业绩增长加速明显	5
图 5：公司 2016 年利润来源构成	6
表 1：重组人促卵泡素中标情况（5.5ug（75IU）/瓶）	5

1. 控股子公司金赛药业拟进行股改并申请挂牌新三板

公司公告核心控股子公司长春金赛药业（持股 70%）开始启动改制设立股份有限公司并拟适时启动新三板挂牌的相关工作。

本次改制将以经审计的截至 2016 年 12 月 31 日净资产 26,120.98 万元为基准折为金赛药业股本 7,300.00 万股，其余 18,820.98 万元计入资本公积。本次股份制改制完成后，金赛药业总股本为 7,300.00 万股，股东持股比例保持不变。金赛药业改制完成后，拟申请将金赛药业股票在新三板挂牌并公开转让，拟挂牌股份数量为 7,300.00 万股，金赛药业挂牌后的转让方式拟确定为协议转让。

2. 挂牌新三板利于金赛药业治理优化、价值体现、激励完善及拓宽融资渠道

金赛药业拟改制为股份有限公司，同时挂牌新三板之后将进一步规范公司治理进而加强公司的规范运行。其次作为一块非常优质的资产，挂牌新三板后将有利于其价值体现，金赛药业的核心创始人金磊先生持有金赛药业 24% 股权，但其及金赛管理层并未持有上市公司股权，此次挂牌将实现其股权价值定价，完善了激励，有利于激励管理层进一步做大做强金赛。而挂牌后也增加了一个非常重要的融资渠道，将支持金赛后续持续研发投入，助金赛持续长远健康发展。

图 1：金赛药业股权机构（单位：万股）

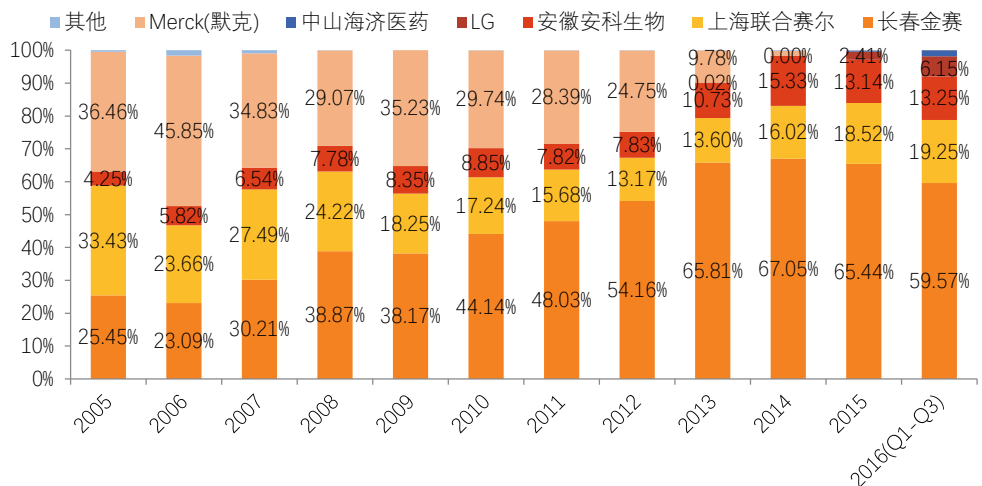
序号	股东名称	股东性质	持股数量	持股比例 (%)
1	长春高新	法人	5,110.00	70.00
2	金磊	自然人	1,752.00	24.00
3	林殿海	自然人	438.00	6.00
合计			7,300.00	100.00

资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 金赛药业逐步迎来重磅产品放量增长期，新三板挂牌锦上添花

生产激素独占鳌头，长效迎来持续放量期。金赛药业是国内基因重组药品领军企业，其生长激素系列产品在国内独占鳌头：公司具备了生长激素粉针+水针+长效的产品组合，长效全球首创、水针亚洲首家，整个生长激素系列市场份额占比近 60%：

图 2：金赛药业生长激素占据市场领先地位



资料来源：PDB，天风证券研究所

在招标及医保政策极为严厉的福建省更能体现出公司的绝对领先地位。在近期福建公布的药品联合限价阳光采购目录（第一批）及医保最高销售限价和医保支付结算价的通知中，公司的生长激素产品中除了长效进入外，粉针也完胜（仅 2.5iu 规格另有中山海济一家），基本可说垄断了福建市场。并且我们看到尚未作为医保品种的长效生长激素此次亦获得医保支持，不光最高销售限价与其他省中标价相当，而按照医保支付结算价 3937.5 元的报销，报销比例达到 70%，虽然长效定位于高端市场，但 70%的医保支持显然能够对销售起到巨大的推动作用。

图 3：金赛生长激素系列产品在招标严厉的福建独占鳌头，长效更是获得医保支持

通用名		通用剂型		通用规格	通用包装	挂网企业	代表品(★为非竞争性产品代表品)	医保最高销售限价	医保支付结算价	医保限用范围
目录名称	给药途径	产品名称	通用剂型							
重组人生长激素	注射	聚乙二醇重组人生长激素注射液	小容量注射液	1ml:54iu	1支/盒	长春金赛药业有限责任公司	★聚乙二醇重组人生长激素注射液;小容量注射液;1ml:54iu*1支/盒	5625	3937.5	限儿童原发性生长激素缺乏症
重组人生长激素	注射	注射用重组人生长激素	冻干粉针剂	10iu	10支/盒	长春金赛药业有限责任公司	重组人生长激素;冻干粉针剂;10iu*1	87.7092	87.7092	限儿童原发性生长激素缺乏症
		注射用重组人生长激素	冻干粉针剂	2.5iu	1支/瓶	中山海济医药生物工程股份有限公司				限儿童原发性生长激素缺乏症
		注射用重组人生长激素	冻干粉针剂	4iu	10支/盒	长春金赛药业有限责任公司				限儿童原发性生长激素缺乏症
		注射用重组人生长激素	冻干粉针剂	4.5iu	10支/盒	长春金赛药业有限责任公司				限儿童原发性生长激素缺乏症
		注射用重组人生长激素	冻干粉针剂	2.5iu	10支/盒	长春金赛药业有限责任公司				限儿童原发性生长激素缺乏症

资料来源：福建省药械联合限价阳光采购网，天风证券研究所

公司粉针+水针+长效独一无二的全产品系使得公司在生长激素市场遥遥领先，一方面产品覆盖了高-中-低端市场，且在长效和水针上处于独家地位，粉针目前产品系列占比已降至 10%左右，未来还可灵活使用价格策略挤压竞争对手。因此在未来一段时间内，公司在生长激素市场的地位几乎不可撼动。同时我们看到，作为治疗性药品，生长激素是符合临床路径要求的，控费压力相对较小（长效并没有医保，属于医保外产品，或医保支持当然锦上添花），在降价及医保控费如此严厉的福建省公司产品仍获得支持，充分说明公司产品的竞争优势，外推到全国范围也可期待公司的价格及量的有利待遇。

我国生长激素终端市场规模 15-20 亿，2016 年行业增速预计超 30%，未来随着治疗渗透率的提升以及适应症扩大，整个行业未来 2-3 年有望实现 30%左右的复合增长。借助全球首创的长效生长激素和生长激素水针独家剂型和的“双独”优势将使得公司牢牢占据生长激素市场的制高点，充分享受行业高景气度，而“广覆盖、全渠道”的强营销推广策略，也有望使公司的生长激素产品长效制剂放量增长以及水针持续渗透，助推公司业绩实现快速增长。

公司目前对于聚乙二醇重组人生长激素注射液精力主要放在 IV 期临床试验，尚未进行大规模的学术及营销推广。IV 期临床计划入组 2000 例，目前入组已经超过 1000 例，预计 IV 期临床会在今年内结束，而入组的部分患者在接受免费治疗一段时间后，将转为付费客户，将为公司带来业绩增量，预计 2017 年全年长效生长激素营收有望达到 2 亿元规模。公司目前对于长效来讲重中之重是扎实做好长效 IV 期临床，为下一步推广长效奠定基础，但也不妨碍公司进行一定的推广和进行招投标，稳步推进长效的放量。

重组人促卵泡激素放量可期。金赛的潜力新品种注射用重组人促卵泡激素在 2015 年获批上市，是国内首个获批的国产基因工程类促卵泡激素，有望通过新一轮招标实现放量增长：目前重组人促卵泡激素市场仍被外企占据，金赛有望复制尿促卵泡激素的国产进口替代案例，替代空间至少在 10 亿元级别，而随着全面二胎的放开，辅助用药需求增大，将进一步打开整个行业的市场空间和天花板。

目前金赛的专门队伍在积极筹备参与各地的招标工作，叩开更多省市的市场大门，目前已在 6 个省市中标，实现了销售。从招标进度来看，2017 年预计会是招标的大年，剩下的近 20 个省市有望在年内完成主体的招标工作，金赛的重组人促卵泡激素有望借助本轮招标实现更快速的放量，助推公司业绩实现快速增长，预计 2017 年公司的重组人促卵泡激素有望实现近 1 亿元的营收。

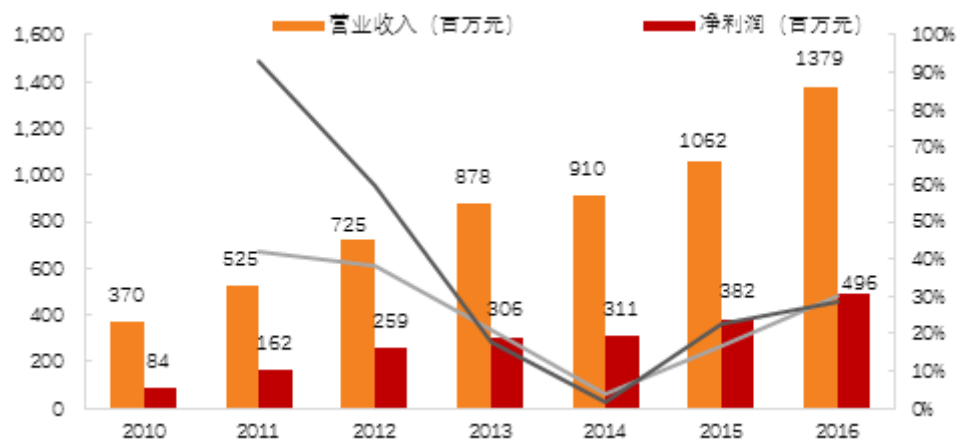
表 1: 重组人促卵泡激素中标情况 (5.5ug (75IU) /瓶)

省份	价格 (元)
重庆	231
福建	231
内蒙古	328
上海	266.36
广西	265
江西	266 (竞价中)

资料来源：米内网，药智网，天风证券研究所

金赛药业业绩加速增长，新三板将锦上添花。经过 2014 年的低潮之后（由于粉针主动降价、湖南事件、销售策略等致使业绩增长放缓），金赛重新走上高增长之路，2015 年营收、净利润增速分别为 22.88%、16.63%，2016 年营收、净利润分别达到 13.79、4.96 亿元，增速进一步提升至 29.93%、28.51%，未来有望在两个明星品种长效生长激素和重组人促卵泡激素的持续放量下实现快速的增长，同时挂牌新三板锦上添花也有望释放更大经营活力，主观+客观共同利好，金赛药业有望迎来加速增长阶段，2017-2019 年营收复合增长率有望达到 30%。

图 4: 金赛药业业绩增长加速明显

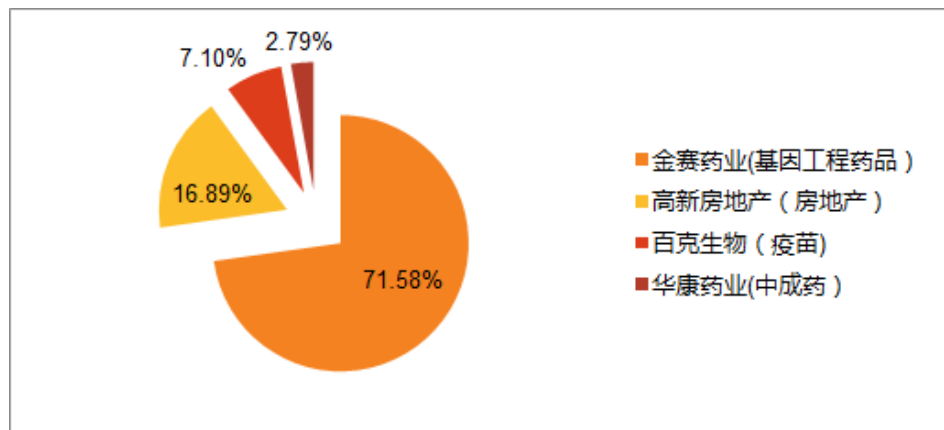


资料来源：公司公告，天风证券研究所

4. 金赛的活力释放有望推动上市公司业绩的加速增长

作为上市公司的核心业务和利润来源(2016 年金赛药业营收、净利润分别为 13.79 亿、4.96 亿元，占上市公司比重分别达到 47.61%、71.58%)，金赛药业对于上市公司的重要性是不言而喻的。金赛药业的治理结构优化，管理层的激励到位将释放更大的企业经营活力，在产品本身就很优质的情况下如虎添翼，有望推动上市公司业绩实现稳定而快速的增长。

图 5：公司 2016 年利润来源构成



资料来源：公司公告，天风证券研究所

5. 创新生物制药标的，业绩迎来新一轮上升期，维持“买入”评级

考虑到新三板挂牌刚刚启动，我们暂不调整对公司的盈利预测，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 3.61、4.62、5.86 元，对应 PE 分别为 31、24、19 倍。看好公司作为生物工程制药龙头持续快速的发展，同时推动新三板挂牌有完善激励使得后续业绩存在超预期增长可能。维持公司“买入”评级，2017 年目标价 140 元。

6. 风险提示

招标进展缓慢，长效生长激素，重组人促卵泡激素放量低于预期，新三板挂牌进展低于预期。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	997.88	1,117.09	3,030.44	3,442.91	4,733.52	营业收入	2,402.09	2,897.44	3,428.68	4,165.94	5,117.08
应收账款	404.50	695.74	522.09	724.11	806.61	营业成本	520.74	596.26	625.81	705.72	813.66
预付账款	92.36	309.80	10.15	354.28	107.37	营业税金及附加	89.95	101.66	125.15	151.41	184.10
存货	678.52	676.36	804.58	912.36	1,023.93	营业费用	796.67	947.87	1,131.46	1,353.93	1,663.05
其他	88.40	1,616.06	563.90	813.75	1,001.47	管理费用	371.38	453.78	548.59	666.55	818.73
流动资产合计	2,261.67	4,415.05	4,931.16	6,247.40	7,672.90	财务费用	(15.31)	(18.69)	(20.00)	(20.00)	(10.00)
长期股权投资	35.63	15.39	40.39	50.39	55.39	资产减值损失	13.09	20.89	11.98	15.32	16.06
固定资产	702.34	735.50	899.56	1,005.00	1,061.08	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.06	(0.04)	0.01
在建工程	315.67	469.14	317.48	238.49	173.09	投资净收益	(1.13)	14.25	4.60	5.91	8.25
无形资产	213.37	291.65	307.09	321.69	307.03	其他	2.26	(28.50)	(9.31)	(11.73)	(16.51)
其他	286.83	276.79	246.08	249.19	253.17	营业利润	624.44	809.91	1,010.35	1,298.88	1,639.73
非流动资产合计	1,553.83	1,788.47	1,810.60	1,864.77	1,849.76	营业外收入	37.38	34.13	26.00	23.50	27.88
资产总计	3,815.50	6,203.52	6,741.77	8,112.17	9,522.66	营业外支出	9.21	26.95	14.00	14.00	10.00
短期借款	79.00	77.00	61.00	65.00	56.00	利润总额	652.60	817.09	1,022.35	1,308.38	1,657.60
应付账款	401.27	429.04	433.64	566.99	569.13	所得税	114.10	140.17	163.58	209.34	265.22
其他	720.48	1,080.12	892.76	1,125.38	1,247.60	净利润	538.50	676.92	858.77	1,099.04	1,392.39
流动负债合计	1,200.75	1,586.16	1,387.40	1,757.37	1,872.72	少数股东损益	154.02	192.07	244.32	312.95	395.89
长期借款	23.71	7.67	0.67	5.67	10.57	归属于母公司净利润	384.48	484.85	614.45	786.09	996.49
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	2.26	2.85	3.61	4.62	5.86
其他	155.87	159.24	142.71	152.61	151.52						
非流动负债合计	179.58	166.91	143.38	158.28	162.09						
负债合计	1,380.32	1,753.07	1,530.78	1,915.65	2,034.81	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	657.25	550.61	794.93	1,107.88	1,503.77	成长能力					
股本	131.33	170.11	170.11	170.11	170.11	营业收入	6.18%	20.62%	18.33%	21.50%	22.83%
资本公积	263.62	1,966.96	1,966.96	1,966.96	1,966.96	营业利润	16.33%	29.70%	24.75%	28.56%	26.24%
留存收益	1,646.61	3,729.73	4,245.95	4,918.54	5,813.97	归属于母公司净利润	20.84%	26.11%	26.73%	27.93%	26.77%
其他	(263.62)	(1,966.96)	(1,966.96)	(1,966.96)	(1,966.96)	获利能力					
股东权益合计	2,435.18	4,450.45	5,210.98	6,196.53	7,487.85	毛利率	78.32%	79.42%	81.75%	83.06%	84.10%
负债和股东权益总	3,815.50	6,203.52	6,741.77	8,112.17	9,522.66	净利率	16.01%	16.73%	17.92%	18.87%	19.47%
						ROE	21.63%	12.43%	13.91%	15.45%	16.65%
						ROIC	38.25%	50.47%	26.48%	54.50%	53.89%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	36.18%	28.26%	22.71%	23.61%	21.37%
净利润	538.50	676.92	614.45	786.09	996.49	净负债率	14.00%	6.29%	10.57%	-25.20%	-21.34%
折旧摊销	79.35	84.44	63.16	72.95	78.99	流动比率	1.88	2.78	3.55	3.55	4.10
财务费用	4.66	4.62	(20.00)	(20.00)	(10.00)	速动比率	1.32	2.36	2.97	3.04	3.55
投资损失	1.13	(14.25)	(4.60)	(5.91)	(8.25)	营运能力					
营运资金变动	227.89	(1,870.33)	1,331.09	(555.19)	(32.47)	应收账款周转率	6.08	5.27	5.63	6.69	6.69
其它	(80.93)	1,426.68	244.38	312.91	395.90	存货周转率	3.47	4.28	4.63	4.85	5.29
经营活动现金流	770.60	308.07	2,228.49	590.85	1,420.66	总资产周转率	0.69	0.58	0.53	0.56	0.58
资本支出	249.41	277.47	107.53	104.10	56.09	每股指标(元)					
长期投资	32.10	(20.23)	25.00	10.00	5.00	每股收益	2.26	2.85	3.61	4.62	5.86
其他	(576.28)	(1,907.85)	(224.06)	(230.82)	(121.55)	每股经营现金流	4.53	1.81	13.10	3.47	8.35
投资活动现金流	(294.77)	(1,650.61)	(91.52)	(116.71)	(60.46)	每股净资产	10.45	22.93	25.96	29.91	35.18
债权融资	102.71	85.03	61.79	70.83	66.78	估值比率					
股权融资	28.83	1,951.36	88.41	111.19	126.72	市盈率	49.16	38.98	30.76	24.04	18.97
其他	(270.57)	(575.47)	(373.82)	(243.69)	(263.09)	市净率	10.63	4.85	4.28	3.71	3.16
筹资活动现金流	(139.03)	1,460.92	(223.62)	(61.67)	(69.59)	EV/EBITDA	22.37	20.92	15.62	12.10	9.04
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	25.18	23.09	16.62	12.79	9.48
现金净增加额	336.79	118.39	1,913.35	412.47	1,290.61						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441

邮箱: research@tfzq.com

邮箱: research@tfzq.com

邮箱: research@tfzq.com
