

复星医药 (600196.SH) 医药流通行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

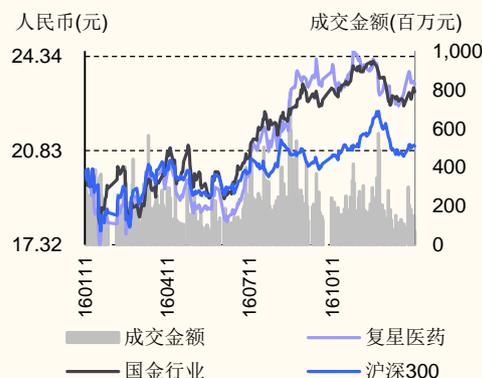
市场价格(人民币): 23.29元

牵手 KITE 成立合资公司, 进入细胞治疗第一梯队

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,907.71
流通港股(百万股)	403.28
总市值(百万元)	56,233.99
年内股价最高最低(元)	24.54/17.32
沪深 300 指数	3358.27
上证指数	3161.67



相关报告

1. 《与 Intuitive 成立合资公司, 深度绑定-复星医药公司点评》, 2016.9.30
2. 《综合医疗集团: 布局完善, 盈利质量提升-复星医药公司点评》, 2016.8.24
3. 《公布 Gland 审计报告, 协同效应带来潜在收益-复星医药公司点...》, 2016.8.4
4. 《国际化布局重大突破, 抢占制剂出口优质平台-复星医药公司研究》, 2016.8.2

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.914	1.063	1.302	1.549	1.802
每股净资产(元)	7.21	7.86	8.42	9.56	10.90
每股经营性现金流(元)	0.52	0.70	0.84	0.94	1.15
市盈率(倍)	23.08	22.10	15.98	13.43	11.54
行业优化市盈率(倍)	33.29	44.01	40.60	40.60	40.60
净利润增长率(%)	4.23%	16.43%	22.46%	18.96%	16.38%
净资产收益率(%)	12.67%	13.53%	15.46%	16.20%	16.53%
总股本(百万股)	2,311.61	2,314.08	2,314.08	2,314.08	2,314.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 复星医药投资不超过等值 8,000 万美元与 KITE 成立合资公司, 以在中国大陆地区、香港及澳门特别行政区开拓癌症 T 细胞免疫疗法市场。

点评

- 交易概述: 复星医药以自有资金参与成立合资公司, 获得一个产品(KET-C19)的中国商业化权利及后续两个产品(KITE-439、KITE-718)授权许可的优先选择权。
- KITE 是世界领先细胞治疗公司, 递交了 T 细胞免疫疗法 KTE-C19 的滚动新药申请, 用于不适合自体干细胞移植的复发/难治性侵袭性 B 细胞非霍奇金淋巴瘤患者, 有望率先上市; 后续产品(即 KITE-439 及 KITE-718)目前尚处于临床前研发阶段。整体三个产品对应适应症每年的新发病人估计 70 万人, 且皆为未满足的临床需求, 估计潜在市场空间过 500 亿。该笔交易使得复星进入细胞治疗第一梯队。
- KTE-C19: 首家有多中心临床积极结果的 CAR-T, 预计 2017 年上半年 FDA 获批。中国白血病 2015 年新发病人数量估计在 7.53 万人, 其中死亡人数 5.34 万人; 淋巴瘤新发病人 8.82 万人, 死亡人数 5.21 万人, 治疗效果差, 属于严重未满足的临床需求, 如果按照人均 10 万/人的治疗费用, 潜在市场空间 160 亿人民币。同时也在进行适应症拓展和联合用药的研究。

盈利预测

- 我们预计公司 2016-2018 年净利润 30.1/35.8/41.7 亿, 对应 EPS 分别为 1.30/1.55/1.80 元。(暂时没有考虑 Gland 并购对盈利及财务的影响。)

投资建议

- 公司目前股价对应 17 年 PE 为 15 倍。考虑到公司在制药、医疗服务、单抗、国际化、细胞治疗的全方位优质布局。给予“买入”评级。

风险提示: 收购进程风险; 行业政策风险; 经营整合管理风险; 研发风险

王建礼 联系人
wjianli@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

交易概述

- 复星出资 2000 万美金占合资公司 50%股权但享有 60%的可分配利润，KITE 以技术作价享有 50%股权。新公司成立后，复星医药出资 4000 万美金用于支付相关专利及技术费用。新公司将获得 Kite 就其研发的 KTE-C19（一种向自体 T 细胞转导靶向人 CD19 的嵌合抗原受体用以治疗 B 细胞淋巴瘤及白血病的细胞治疗产品）于中国的商业化权利以及后续产品（即 KITE-439 及 KITE-718）授权许可的优先选择权；新公司将根据 KTE-C19 的研发进展及市场情况向 Kite 支付 3,500 万美元的里程碑付款；新公司就后续产品（即 KITE-439 及 KITE-718）将支付给 Kite 的全部费用（包括许可费以及全部里程碑付款，不包括销售提成）预计为 14,000 万美元。
- KITE 是世界领先细胞治疗公司，递交了 T 细胞免疫疗法 KTE-C19 的滚动新药申请，用于不适合自体干细胞移植的复发/难治性侵袭性 B 细胞非霍奇金淋巴瘤患者，有望率先上市；后续产品（即 KITE-439 及 KITE-718）目前尚处于临床前研发阶段。
-

图表 1: KITE 公司在研产品线

		TRIAL	AREA OF RESEARCH	PRE-IND	PHASE 1	PHASE 2/3
Chimeric Antigen Receptor	KTE-C19 (WAVE-1)	ZUMA 1	DLBCL, PMBCL & TFL	[Progress bar]		
		ZUMA 2	MCL	[Progress bar]		
		ZUMA 3 & 4	Adult & Pediatric ALL	[Progress bar]		
	KTE-C19 (WAVE-2)	ZUMA-5	Indolent NHL	[Progress bar]		
		ZUMA-6	DLBCL (PD-L1 mAb)	[Progress bar]		
	ZUMA-7	DLBCL (2nd line)	[Progress bar]			
	ZUMA-8	CLL	[Progress bar]			
	Human anti-CD19	NCI	Heme Malignancies	[Progress bar]		
	KITE-585 (anti-BCMA)		MM	[Progress bar]		
	KITE-796 (anti-CLL-1; C-type lectin like molecule-1)		AML	[Progress bar]		
T Cell Receptor	MAGE A3/A6	NCI	Solid Tumor	[Progress bar]		
	KITE-718 (MAGE A3/A6)		Solid Tumor	[Progress bar]		
	MAGE A3	NCI	Solid Tumor	[Progress bar]		
	HPV-16 E6 & E7	NCI	Cervical and HNC	[Progress bar]		
	KITE-439 (HPV-16 E7)		Cervical and HNC	[Progress bar]		
	KRAS	NCI	Solid Tumor	[Progress bar]		
	SSX-2	NCI	Solid Tumor	[Progress bar]		
	Neoantigens	NCI	Solid Tumor	[Progress bar]		

来源: KITE、国金证券研究所

- 交易极具吸引力：复星以合资公司的形式获得 KITE 公司的核心产品的国内权益，一方面可以获得其先进研发技术，另外一方面可以依靠 KITE 提高在生物细胞制品领域的生产技术，保证可以顺利商业化。从交易价格来看，整体三个产品对应适应症每年的新发病人估计 70 万人，且皆为未满足的临床需求，估计潜在市场空间过 500 亿。相对角度而言，KITE 在 2017 年初与日本 Daiichi Sankyo 签署合作协议，后者负责 KET-C19、KITE-718 在日本的推广，该交易首付款 5000 万美金，后续研发和商业化里程碑付款不超过 2 亿美金。同时 KITE 享有产品个位数的销售分成。所以不论从绝对还是相对角度来开，该笔交易都极具吸引力。

KTE-C19: 首家有多中心临床积极结果的 CAR-T, 预计 2017 年上半年获批。

- KTE-C19 属于 CART, 针对 CD19 靶点，获得 FDA 针对弥漫性大 B 细胞淋巴瘤 (DLBCL)，转化滤泡淋巴瘤 (TFL) 和原发性纵隔 B 细胞淋巴瘤 (PMBCL) 的突破性疗法。

- 中国白血病 2015 年新发病人数估计在 7.53 万人，其中死亡人数 5.34 万人；淋巴瘤新发病人数 8.82 万人，死亡人数 5.21 万人，治疗效果差，属于严重未满足的临床需求，如果按照人均 10 万/人的治疗费用，潜在市场空间 160 亿人民币。
- 临床进展：最新的 II 期临床数据显示达到主要临床终点，其中三级以上细胞因子突释综合征和神经毒性的发生率分别为 18%和 34%，临床 II 期结果与临床 I 期和 NCI 的数据基本一致，远好于之前学术界的大规模临床的统计结果 (SCHOLAR-1)。完整数据预计在 2017 年 1 季度的学术会议披露。

图表 2: KTE-C19 临床数据

	ZUMA-1Phase 2					
	DLBCL (n= 51)		TFL/PMBCL(n= 11)		Combined(n=62)	
	ORR (%)	CR (%)	ORR (%)	CR (%)	ORR (%)	CR (%)
Best ORR	76	47	91	73	79	52
Month 3	39	33	64	64	44	39

来源: KITE、国金证券研究所

图表 3: 不同临床数据间对比

	NCI (n=19)		ZUMA-1 P1 (n= 7)		ZUMA-1 P2 Overall (n=62)		SCHOLAR-1 Overall (n=529)	
	ORR (%)	CR (%)	ORR (%)	CR (%)	ORR (%)	CR (%)	ORR (%)	CR (%)
	Best ORR	68	47	71	57	79	52	26
Month 3	63	47	43	43	44	39		
Month 6	58	47	43	43	Follow-up Ongoing			
Month 9	ALL CRs ongoing 6+ to 20+ months		43	43				
Month 12			43	43				

来源: KITE、国金证券研究所

- 针对 KTE-C19 进行中和即将进行的临床试验，其中 ZUMA-6 临床试验将 CD19 CAR 与免疫检验点抑制剂联用，提高应答率。

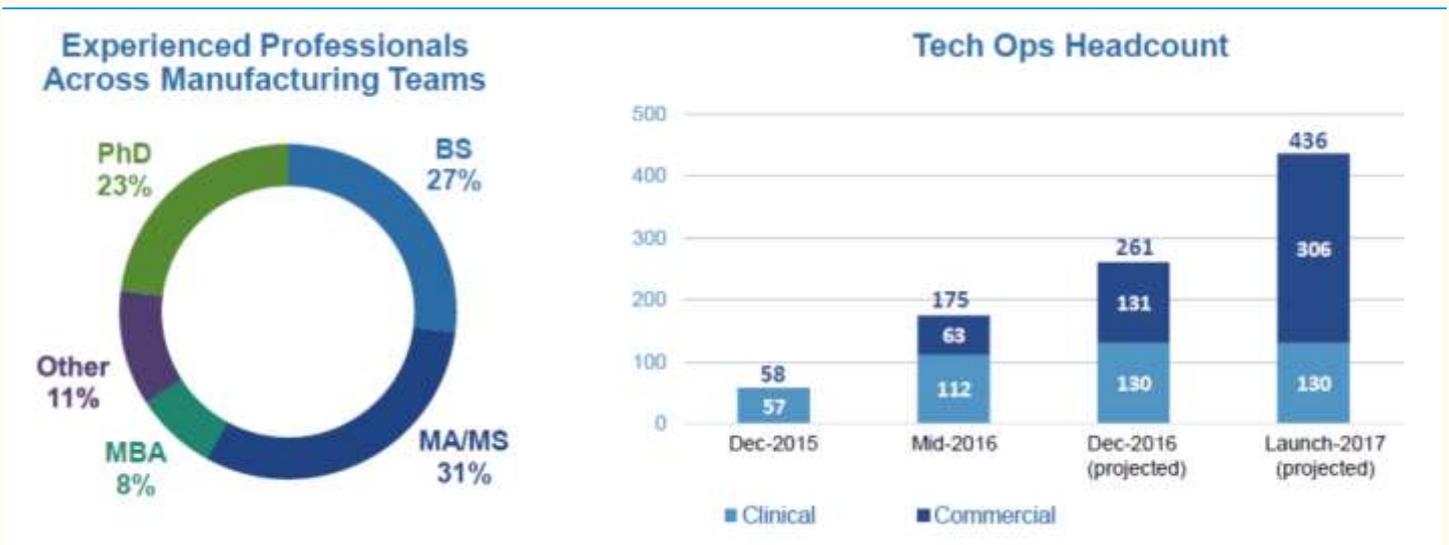
图表 4: KET-C19 后期临床及适应症安排

Study	Indication	Status	Milestones
ZUMA-1	Aggressive NHL	Enrollment Complete	Primary Analysis Q1 2017
KTE-C19 Expansion	Aggressive NHL	Enrolling	P2 Data 2017
ZUMA-2	MCL	Enrolling	P2 Data 2017
ZUMA-3	Adult ALL	Enrolling	P1 Data 2016
ZUMA-4	Pediatric ALL	Enrolling	P1 Data 2016
ZUMA-5	Indolent NHL	Start-up	FSE Q1 2017
ZUMA-6	DLBCL + PD-L1 mAb	Enrolling	P1 Data 2017
ZUMA-7	2ndline DLBCL	Planning	FSE 2017
ZUMA-8	CLL	Planning	FSE 2017
huCD19	B-Cell Malignancies	Enrolling	P1 Data 2016

来源: KITE、国金证券研究所

- 商业化生产方面: KITE 公司为了 KET-C19 的上市储备优秀生产技术人员, 其中主管生产的 Tim Moore 曾就职于 Genetech, 拥有 30 多年的生物制药的生产管理和运营经验。| 这也帮助合资公司更好在中国商业化。

图表 5: KITE 在生产方面的人才储备



来源: KITE、国金证券研究所

KITE-718: 针对 MAGE A3/A6 的 TCR, 针对 NSCLC、膀胱癌, 17H1 入组病人。

- 2016Q4 申报 IND, 临床试验计划在 2017 年上半年入组病人。适应症包括多种 MAGE A3/A6 阳性的实体瘤, 主要包括非小细胞肺癌 (NSCLC)、膀胱癌等。

图表 6: 不同类型实体瘤的 MAGE-A 阳性率

Tumor Histology	MAGE-A Positive (>50%) N (%)
Bladder (urothelial) cancer	63 (40.4%)
Non-small cell lung cancer	77 (29.6%)
Head & neck cancer (squamous)	65 (41.1%)
Ovarian cancer	66 (26.4%)
Esophageal cancer (squamous)	13 (50%)

* Not found in normal tissue other than male germ cells

† Kerkar J Immunother 2016

来源: KITE、国金证券研究所

- 中国 2015 年肺癌新增病人估计 73.33 万人, 死亡 61.02 万人; 膀胱癌 8.05 万人, 死亡 3.29 万人, 其中 NSCLC 以 50% 的比率估计, 预计每年新增病人合计为 44 万人, 以 10 万/人的治疗费用估计, 潜在市场空间 440 亿人民币。

KITE-439: 针对 HPV-16 E7 TCR

- 适应症: 针对一由 HPV 导致的癌症, 例如头颈癌、宫颈癌, 预计 2018 年在 FDA 申报 IND。
- 由于头颈癌数据不足, 单纯从宫颈癌来看, 15 年新增发病人数估计在 9.89 万人, 死亡 3.05 万, 以 10 万/人的治疗费用估计潜在市场空间 100 亿。
- 与免疫检验点单抗联合治疗, 目前临床试验正在进行中 (NCT02858310)

优秀的项目筛选、并购、整合能力

- 复星通过该笔并购再次显示出公司在医药行业的深刻见底和强有力的项目筛选、并购及整合的能力。通过内生强劲增长、外延并购整合, 公司在单抗、医疗服务、细胞治疗等诸多领域实现了跨越式发展, 进入行业第一梯队, 也证明了管理团队的优秀。同时子公司复宏汉霖在 biosimilar 的基础上也在积极进行创新药的研究, 后期的 PD-1, PD-L1 等免疫检查点抑制剂可以和细胞治疗联用, 提高公司的竞争力。

盈利预测及投资意见

- 我们预计公司 2016-2018 年净利润 30.1/35.8/41.7 亿, 对应 EPS 分别为 1.30/1.55/1.80 元。(暂时没有考虑 Gland 并购对盈利及财务的影响。) 公司目前股价对应 17 年 PE 为 15 倍。考虑到公司在制药、医疗服务、单抗、国际化、细胞治疗的全方位优质布局。给予“买入”评级。

风险提示

- 收购进程风险; 行业政策风险; 经营整合管理风险; 研发风险

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	9,996	12,026	12,609	14,777	17,246	21,065
增长率		20.3%	4.8%	17.2%	16.7%	22.1%
主营业务成本	-5,543	-6,719	-6,308	-7,000	-8,500	-10,398
% 销售收入	55.5%	55.9%	50.0%	47.4%	49.3%	49.4%
毛利	4,453	5,307	6,301	7,777	8,746	10,667
% 销售收入	44.5%	44.1%	50.0%	52.6%	50.7%	50.6%
营业税金及附加	-75	-87	-106	-124	-145	-177
% 销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-1,844	-2,300	-2,815	-3,561	-3,794	-4,634
% 销售收入	18.4%	19.1%	22.3%	24.1%	22.0%	22.0%
管理费用	-1,421	-1,727	-1,906	-2,239	-2,604	-3,181
% 销售收入	14.2%	14.4%	15.1%	15.2%	15.1%	15.1%
息税前利润 (EBIT)	1,114	1,192	1,473	1,853	2,203	2,675
% 销售收入	11.1%	9.9%	11.7%	12.5%	12.8%	12.7%
财务费用	-384	-379	-450	-421	-414	-373
% 销售收入	3.8%	3.1%	3.6%	2.9%	2.4%	1.8%
资产减值损失	-83	-334	-70	-17	-3	-4
公允价值变动收益	30	-11	-2	0	0	0
投资收益	2,141	1,925	2,347	2,530	2,830	3,010
% 税前利润	73.7%	70.8%	69.6%	63.0%	60.4%	56.0%
营业利润	2,819	2,394	3,297	3,945	4,617	5,307
营业利润率	28.2%	19.9%	26.2%	26.7%	26.8%	25.2%
营业外收支	87	324	75	70	70	70
税前利润	2,906	2,718	3,372	4,015	4,687	5,377
利润率	29.1%	22.6%	26.7%	27.2%	27.2%	25.5%
所得税	-506	-348	-501	-602	-703	-807
所得税率	17.4%	12.8%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,400	2,370	2,871	3,413	3,984	4,571
少数股东损益	373	257	411	400	400	400
归属于母公司的净利润	2,027	2,113	2,460	3,013	3,584	4,171
净利率	20.3%	17.6%	19.5%	20.4%	20.8%	19.8%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	2,400	2,370	2,871	3,413	3,984	4,571
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	504	898	728	665	760	870
非经营收益	-1,481	-1,582	-1,903	-2,120	-2,445	-2,602
营运资金变动	-411	-486	-74	-22	-127	-178
经营活动现金净流	1,012	1,200	1,621	1,935	2,171	2,661
资本开支	-1,034	-992	-1,214	-692	-1,139	-1,140
投资	-1,329	-1,801	-1,076	-1	0	0
其他	560	315	420	2,530	2,830	3,010
投资活动现金净流	-1,803	-2,478	-1,870	1,837	1,691	1,870
股权募资	31	1,466	116	0	0	0
债权募资	-28	3,087	2,004	-601	-475	1,196
其他	-966	-2,682	-1,532	-1,400	-1,388	-1,527
筹资活动现金净流	-963	1,872	587	-2,002	-1,862	-331
现金净流量	-1,755	594	338	1,771	2,000	4,200

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	3,067	3,696	4,029	5,800	7,800	12,000
应收款项	2,038	2,175	2,348	2,426	2,817	3,441
存货	1,614	1,605	1,649	1,803	2,189	2,678
其他流动资产	267	1,188	300	218	257	306
流动资产	6,987	8,664	8,325	10,246	13,063	18,425
% 总资产	23.7%	24.5%	21.8%	25.5%	30.1%	37.5%
长期投资	11,605	14,405	17,234	17,235	17,234	17,234
固定资产	4,907	5,681	5,765	6,384	6,896	7,297
% 总资产	16.6%	16.1%	15.1%	15.9%	15.9%	14.9%
无形资产	5,646	6,180	6,562	6,267	6,208	6,151
非流动资产	22,489	26,672	29,876	29,888	30,340	30,685
% 总资产	76.3%	75.5%	78.2%	74.5%	69.9%	62.5%
资产总计	29,475	35,336	38,202	40,135	43,403	49,110
短期借款	1,424	3,951	7,334	6,909	6,435	7,630
应付款项	3,106	3,107	2,467	2,736	3,239	3,961
其他流动负债	748	2,479	1,138	1,844	2,149	2,531
流动负债	5,278	9,537	10,939	11,489	11,823	14,122
长期贷款	126	771	1,676	1,676	1,676	1,677
其他长期负债	6,406	5,925	4,917	4,595	4,495	4,395
负债	11,811	16,233	17,532	17,761	17,994	20,194
普通股股东权益	15,332	16,675	18,182	19,486	22,121	25,227
少数股东权益	2,332	2,428	2,488	2,888	3,288	3,688
负债股东权益合计	29,475	35,336	38,202	40,135	43,403	49,110

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.905	0.914	1.063	1.302	1.549	1.802
每股净资产	6.843	7.214	7.857	8.421	9.559	10.902
每股经营现金净流	0.452	0.519	0.701	0.836	0.938	1.150
每股股利	0.270	0.280	0.320	0.360	0.410	0.460
回报率						
净资产收益率	13.22%	12.67%	13.53%	15.46%	16.20%	16.53%
总资产收益率	6.88%	5.98%	6.44%	7.51%	8.26%	8.49%
投入资本收益率	3.67%	3.60%	3.75%	4.56%	5.06%	5.46%
增长率						
主营业务收入增长率	36.18%	20.30%	4.85%	17.20%	16.71%	22.14%
EBIT增长率	87.68%	7.05%	23.57%	25.77%	18.89%	21.42%
净利润增长率	29.61%	4.23%	16.43%	22.46%	18.96%	16.38%
总资产增长率	15.56%	19.88%	8.11%	5.06%	8.14%	13.15%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.2	42.5	46.9	42.3	42.0	42.0
存货周转天数	95.1	87.4	94.1	94.0	94.0	94.0
应付账款周转天数	58.2	49.6	52.3	52.0	52.0	52.0
固定资产周转天数	130.8	140.3	137.8	128.0	116.3	98.7
偿债能力						
净负债/股东权益	14.22%	21.35%	33.11%	20.77%	8.55%	-2.87%
EBIT利息保障倍数	2.9	3.1	3.3	4.4	5.3	7.2
资产负债率	40.07%	45.94%	45.89%	44.25%	41.46%	41.12%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-08-02	买入	20.80	24.00~25.00
2	2016-08-04	买入	20.97	N/A
3	2016-08-24	买入	21.57	24.80~28.00
4	2016-09-30	买入	23.22	27.00~30.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD