

# 医药生物

## 海尔生物：低温存储领导者，打破国际垄断

证券研究报告

2019年11月19日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郑薇

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517110003

zhengwei@tfzq.com

李扬

联系人

lyang@tfzq.com

海尔生物成立于 2005 年，公司总部位于青岛经济技术开发区，主要从事生物医疗低温存储设备的研发、生产和销售，为生物样本库、血液安全、疫苗安全、药品及试剂安全等场景提供低温存储解决方案，进而率先进行物联网技术融合创新，致力于围绕以上场景痛点提供物联网生物科技综合解决方案。

### 营业收入持续增长，产品毛利率达到五成

因“低温冰箱系列化产品关键技术及产业化”项目通过技术创新实现低温保存箱系列产品的产业化，公司被授予国家科技进步二等奖，是中国医用低温制冷行业唯一被授予国家科技进步奖的公司。公司累计获得省级以上科技奖励 10 余项，并有 20 余项技术成果被鉴定为国际领先水平。技术优势导致营业额逐年稳步提升。营业收入从 2016 年的 4.82 亿元增长到 2018 年的 8.42 亿元，复合增长率为 32.17%。

公司产品均为高毛利率产品，2016-2018 年综合毛利率在 51%以上，基本保持稳定。

### 低温存储设备行业前景广阔，公司产品齐全

公司的主营业务从产品的主要应用场景来看可以涵盖五大领域：生物样本库、药品与试剂安全、血液安全、疫苗安全、第三方实验室产品。在 2018 年年报中，生物样本库、药品与试剂安全、疫苗安全、第三方实验室产品、血液安全这五类的营收占比分别为 47.15%、26.48%、13.06%、7%、4.16%。

生物样本库方面，随着建立的样本库所储存的样本数量的增长对于低温存储设备的需求不断增加；药物及试剂安全方面，随着生物药规模的不断扩大，冷藏药品的比例将不断提高，由此对药品终端的存储设备要求也随之提高；血液安全及疫苗安全方面，通过物联网技术与低温存储设备融合产生的新模式保证疫苗、血液安全。

### 竞争优势明显，市场地位突出

根据公开披露的信息，与国内同行业的企业相比，公司的收入、利润规模以及市场占有率居于首位；在研发人员数量、投入方面，公司在国内品牌企业中，处于领先水平；在产品节能性能方面，公司的多款超低温保存箱获得美国能源之星认证，是唯一获得该项认证的国内品牌。行业内率先将医用低温储存设备与物联网创新融合，公司基于物联网血液存储设备的解决方案以及物联网智慧疫苗接种设备被建成示范样板，保障血液、疫苗安全。

**风险提示：**技术风险、商标授权使用许可到期后无法续展的风险、市场竞争加剧、产品降价压力、股票发行不达预期风险等

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《医药生物-行业研究周报:坚守创新主线投资，把握优质公司的投资机会》 2019-11-17
- 2 《医药生物-行业研究周报:坚守创新龙头，持续把握血制品等消费领域投资机会》 2019-11-11
- 3 《医药生物-行业投资策略:11 月月报暨三季报总结：三季度医药板块整体表现良好，建议关注创新板块和血制品领域》 2019-11-07



## 内容目录

1. 海尔生物成立于 2005 年，实际控制人为海尔集团.....	3
1.1. 打破国外垄断，技术优势明显.....	3
1.2. 公司股权结构清晰，控股股东为海尔生物医疗控股.....	3
2. 营业收入持续增长，产品毛利率超过五成.....	4
3. 行业分析.....	6
3.1. 医疗器械行业发展状况.....	6
3.2. 生物医疗低温存储行业发展状况.....	6
3.2.1. 生物医疗低温存储设备是生物医疗领域的重要基础设施.....	6
3.2.2. 中国生物医疗低温存储行业市场规模.....	6
3.2.1. 中国生物医疗低温存储行业市场前景广阔.....	7
3.3. 行业竞争格局.....	8
3.1. 可比公司比较情况.....	9
3.2. 公司的竞争优势.....	9
3.2.1. 行业领先的技术实力与产业化经验，打破国际垄断.....	9
3.2.2. 行业内率先将医用低温储存设备与物联网创新融合.....	9
3.2.3. 覆盖全国，面向世界，位居国产品牌市场占有率第一位.....	10
4. 募集资金用途.....	10

## 图表目录

图 1：公司主营业务发展过程中重要节点.....	3
图 2：公司股权结构.....	4
图 3：2015-2019Q3 营业收入、归母净利润、扣非后净利润（百万元）及增速（右轴）.....	4
图 4：2016-2019Q3 销售、管理和财务费用（百万元）及各营收占比（右轴）.....	5
图 5：2016-2018 年各产品收入占比.....	5
图 6：2016-2018 年各产品毛利率.....	6
图 7：2008-2025E 国内生物医疗低温存储市场规模（亿美元）.....	7
图 8：2018-2022 年冷藏药品规模与增速（亿美元）.....	7
图 9：物联网技术与医用低温存储设备的融合.....	8
图 10：中国生物医疗低温储存市场排名.....	8
表 1：营业收入及净利润.....	9
表 2：研发人员及投入.....	9
表 3：产品性能对比.....	9
表 4：募集资金投资项目（单位：万元）.....	10

## 1. 海尔生物成立于 2005 年，实际控制人为海尔集团

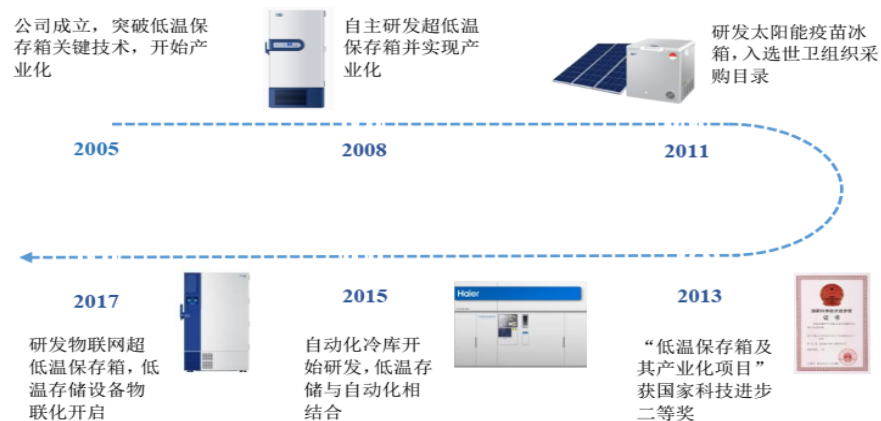
海尔生物成立于 2005 年，公司总部位于青岛经济技术开发区，主要从事生物医疗低温存储设备的研发、生产和销售，为生物样本库、血液安全、疫苗安全、药品及试剂安全等场景提供低温存储解决方案，进而率先进行物联网技术融合创新，致力于围绕以上场景痛点提供物联网生物科技综合解决方案。

### 1.1. 打破国外垄断，技术优势明显

公司前身海尔生物有限公司成立于 2005 年 10 月，由青岛海尔与特种电冰柜共同出资设立。截止招股说明书签署之日，公司控股股东为海尔生物医疗控股，实际控制人为海尔集团。公司通过自主创新，自 2005 年起实现了低温存储产品的技术研发突破及产业化生产，实现了生物医疗低温存储设备的进口替代。

2013 年，因“低温冰箱系列化产品关键技术及产业化”项目通过技术创新实现低温保存箱系列产品的产业化，公司被授予国家科技进步二等奖，是中国医用低温制冷行业唯一被授予国家科技进步奖的公司。公司累计获得省级以上科技奖励 10 余项，并有 20 余项技术成果被鉴定为国际领先水平。截至 2019 年 5 月 31 日，公司及子公司合计拥有专利 187 项，包括发明专利 32 项。

图 1：公司主营业务发展过程中重要节点



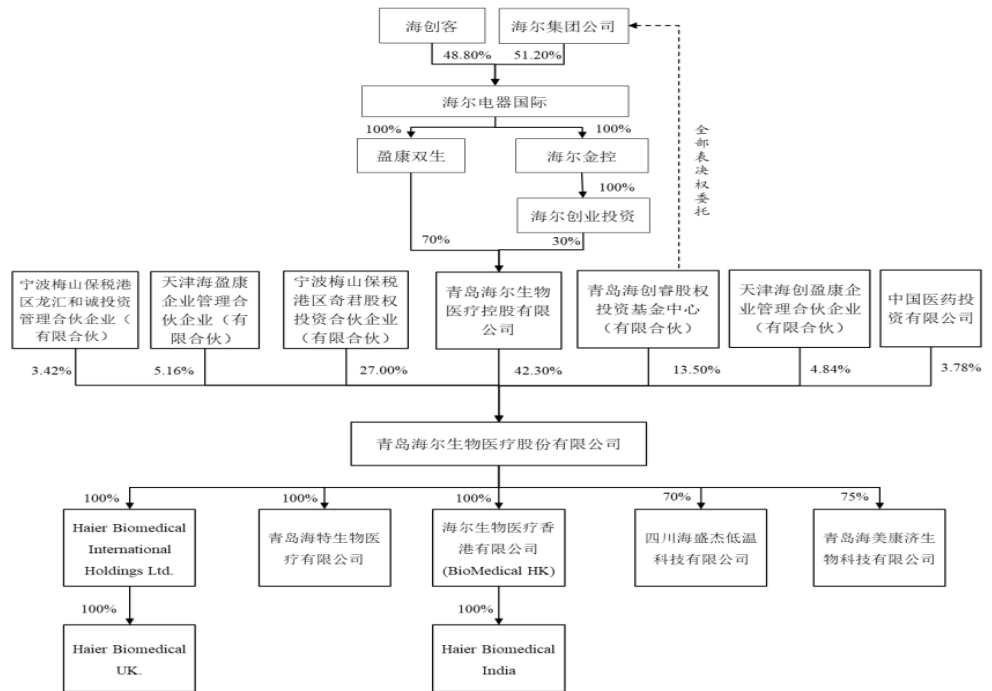
资料来源：招股说明书，天风证券研究所

### 1.2. 公司股权结构清晰，控股股东为海尔生物医疗控股

目前公司前十名股东中不存在自然人股东的情形，海尔生物医疗控股直接持有公司 42.30% 的股份，为公司的控股股东。奇君投资、海创睿分别直接持有公司 27%、13.5% 的股份。海尔集团实际控制的海尔创业投资、盈康双生分别直接持有海尔生物医疗控股 30%、70% 的股份，海尔集团为公司的实际控制人。

公司目前有 7 家子公司：海特生物，于 2016 年 12 月 19 日成立，公司对其 100% 持股，主要从事医疗低温存储产品及实验室产品的销售；海盛杰，于 2017 年 9 月 19 日成立，公司持有其 70% 股权，是公司液氮罐类低温产品的主要生产与销售主体；海美康济，于 2018 年 10 月 9 日成立，公司持有其 75% 的股权，是公司分子诊断业务的主要研发平台，报告期内，海美康济尚未开展业务；BioMedical HK，于 2017 年 2 月 22 日成立，公司对其 100% 的持股，主要从事医疗低温存储产品及实验室产品的海外销售；Biomedical Holdings，成立于 2015 年 12 月 9 日，公司对其 100% 持股，主要从事股权投资；Biomedical UK，成立于 2011 年 7 月 5 日，公司通过 Biomedical Holdings 间接持有其 100% 的股权，主要从事医疗低温存储产品及实验室产品的海外销售；Biomedical India，于 2017 年 6 月 29 日成立，公司对其持有 100% 股权，主要从事医疗低温存储产品及实验室产品的海外销售。

图 2：公司股权结构

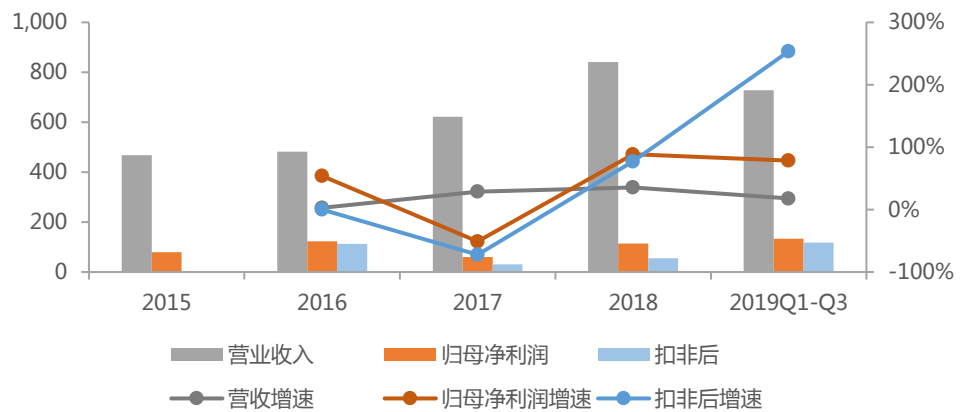


资料来源：招股说明书，天风证券研究所

## 2. 营业收入稳健增长，产品毛利率超过五成

公司业绩持续增长，营业收入从 2016 年的 4.82 亿元增长到 2018 年的 8.42 亿元，复合增长率为 32.17%；归母净利润 2018 年 1.14 亿元较 2016 年 1.23 亿元有较小降幅，主要由于 2018 年公司营业成本、管理费用增长较大。据 2019 年三季报显示，公司实现营业收入 7.28 亿元，归母净利润为 1.33 亿元，扣非后归母净利润 1.18 亿元。

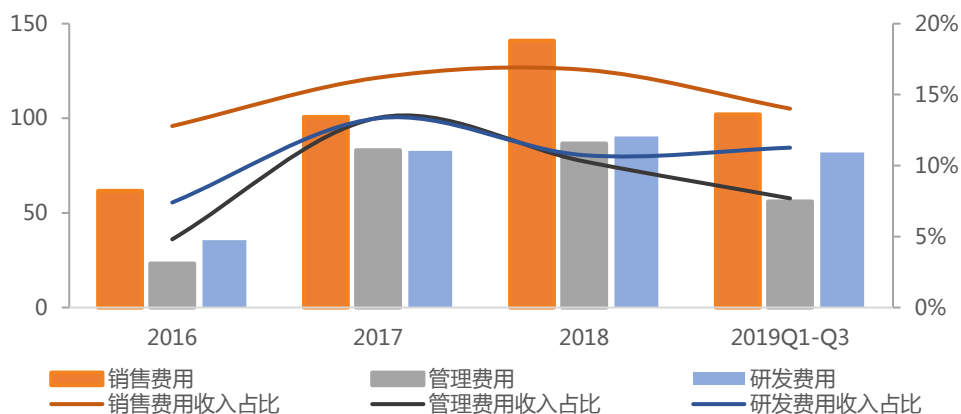
图 3：2015-2019Q3 营业收入、归母净利润、扣非后净利润（百万元）及增速（右轴）



资料来源：Wind，天风证券研究所

2017、2018 年公司销售费用与营收占比小幅增加，主要是由于人工费用、进出口费用、售后费用等增长所导致的。2017 年公司管理费用增加显著，主要是由于新增股份支付 5141 万元。2019 年前三季度销售费用、管理费用、研发费用分别为 1.02 亿元、0.56 亿元、0.82 亿元，占营收比例分别为 14.0%、7.7%、11.3%。

图 4：2016-2019Q3 销售、管理和财务费用（百万元）及各营收占比（右轴）

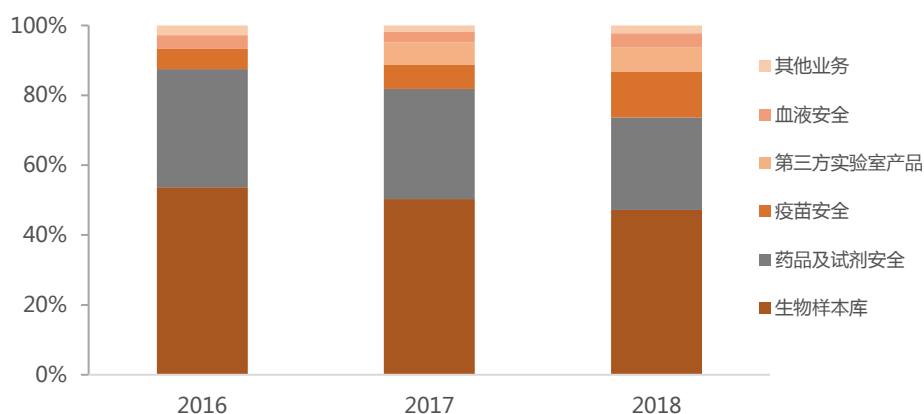


资料来源：Wind，天风证券研究所

公司的主营业务从产品的主要应用场景来看可以涵盖五大领域：生物样本库、药品与试剂安全、血液安全、疫苗安全、第三方实验室产品。其中疫苗安全、血液安全类产品在营收中的占比增长较快，2018 年同比增速分别达到了 157%、84%。

在 2018 年年报中，生物样本库、药品与试剂安全、疫苗安全、第三方实验室产品、血液安全这五类的营收占比分别为 47.15%、26.48%、13.06%、7%、4.16%。

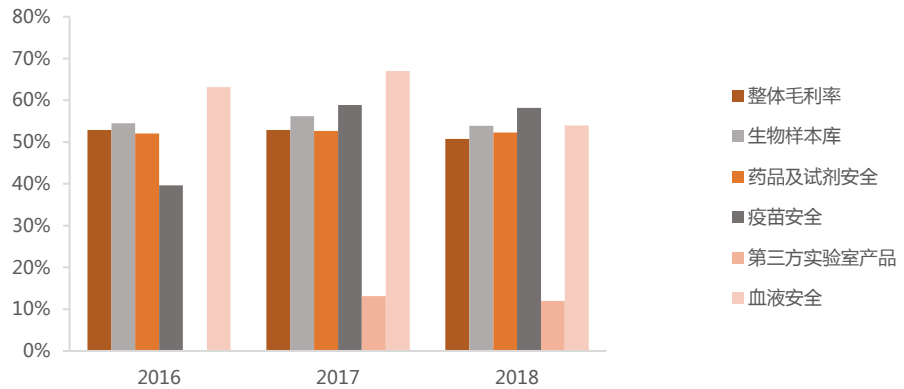
图 5：2016-2018 年各产品收入占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

公司产品在 2016-2018 年综合毛利率在 50%以上，总体保持较高水平。其中生物样本库、药品及试剂安全产品毛利率基本保持稳定；公司于 2017 年推出第三方实验室产品业务，因其主要从第三方采购成品后直接向客户销售，不涉及公司自主生产，故毛利率偏低，成本和收入匹配性合理。2018 年，产品整体毛利率达到 51%，其中生物样本库、药品及试剂安全产品毛利率分别达到 54%、52%。

图 6：2016-2018 年各产品毛利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 行业分析

公司所处行业为医疗器械行业，公司致力于在特定的生物医疗场景下，为客户提供低温存储设备和解决方案，公司主要收入来自于低温存储设备的销售。

#### 3.1. 医疗器械行业处于黄金发展期

随着我国经济快速稳定发展，人口老龄化趋势严重，对于医疗卫生事业的投入越来越高，人们对于健康的支出也逐年提高，其中占比较高的医疗器械支出水平逐年增加。根据《中国医疗器械蓝皮书》统计，2017 年中国医疗器械市场规模达到 4425 亿人民币，2008-2017 年均复合增长达到 23.56%，从需求端可以看出医疗器械行业的需求将不断得到释放，从供给端来看，创新医疗器械的优先审评等产业政策，也将优化市场供给。综合来看，需求的增加，供给端的优化以及政府产业政策将推动医疗器械行业的可持续发展。

#### 3.2. 生物医疗低温存储行业需求旺盛

##### 3.2.1. 生物医疗低温存储设备是生物医疗领域的重要基础设施

根据我国《医疗器械分类目录》，我国医疗器械可分为临床检验器械等 22 个大类，其中临床检验器械包括 16 个小类，生物医疗低温储存设备属于其中的“检验及其他辅助设备”。主要涵盖医用冷藏箱、血液冷藏箱、医用低温保存箱等设备，目前在下游应用领域被广泛使用，最终用户涵盖医院、生物制药公司、高校等科研机构，具体包括以下几个应用场景：生物样本库、药品及试剂安全、疫苗安全、血液安全，通过多种制冷剂的精确混合配比，确保生物样本的长期可靠的低温保存。

##### 3.2.2. 中国生物医疗低温存储行业市场规模

全球生物医疗低温存储市场规模从 2008 年的 17.75 亿美元增长到 2018 年的 27.47 亿美元，CAGR 为 4.5%，预计在 2025 年有望达到 36.47 亿美元。国内生物医疗低温存储市场规模从 2008 年的 0.86 亿美元增长到 2018 年的 1.45 亿美元，CAGR 为 5.2%，预计在 2025 年有望达到 2.07 亿美元。



图 7：2008-2025E 国内生物医疗低温存储市场规模（亿美元）



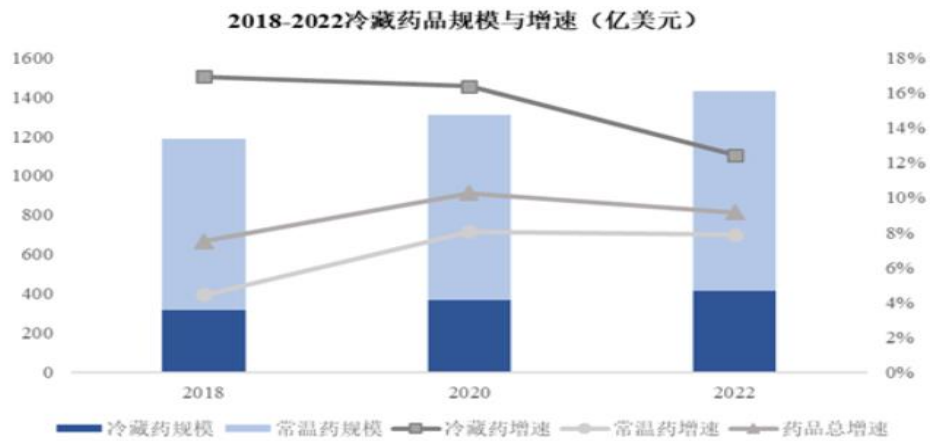
资料来源：Global Market Insights，招股说明书，天风证券研究所

### 3.2.1. 中国生物医疗低温存储行业需求紧俏

生物样本库方面来看，随着国内外政府、高校主导的研究机构对于生物样本的标准化、高质量以及临床资料齐全的高要求，较多具有代表性的生物样本库比如中华骨髓库、国家基因库被建立。随着建立的样本库所储存的样本数量的增长温存储设备的需求不断增加，同时，未来医院、医药研发服务企业、第三方医学检验公司也将对低温存储设备产生较多的需求。

药物以及药剂安全来看，Pharmaceutical Commerce 发布的《2018 Biopharma Cold Chain Sourcebook》显示，生物药中约 27%需要冷藏保存，且冷藏生物药销售增速将达到常温生物药销售增速的两倍。随着生物药规模的不断扩大，冷藏药品的比例将不断提高，由此对药品终端的存储设备要求也随之提高。

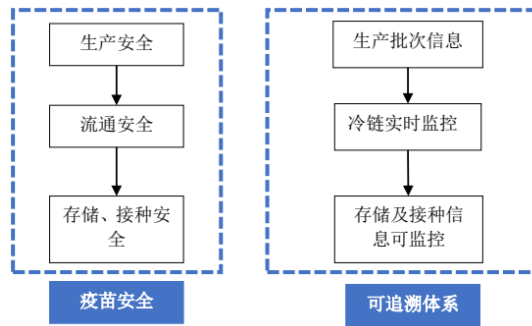
图 8：2018-2022 年冷藏药品规模与增速（亿美元）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

疫苗安全方面，随着近年来疫苗安全事件的发生和相关法律制度的推出与完善，疫苗安全体系的建设不断加快，目前接种环节虽然可以通过普通存储设备及信息系统进行存储及接种管理，但在库存管理及接种过程中，仍需要工作人员核对判断，存在疏漏的可能性。结合物联网技术，提升疫苗存储管理和接种过程的自动化程度，减少人为的判断疏漏，是完成疫苗接种环节安全的有效方式之一，通过物联网技术与低温存储设备融合产生的新模式保证疫苗安全。

图 9：物联网技术与医用低温存储设备的融合



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

在血液安全领域，用血效率的提升仍需不断推进。通过物联网技术与存储设备的融合，可将分布式血液存储设备前移至临床用血科室，待使用时通过医院内部审批系统实现远程用血审批，将大大减少血液转运时间，并根据实际需求取用，提高用血效率，未使用血液可进行重新调配使用，避免浪费，通过物联网技术与低温存储设备的创新融合，保证血液安全，也同时刺激了物联网技术与存储设备的需求。

### 3.3. 行业竞争格局

中国生物医疗低温存储市场按照产品的应用场景可再细分为四个市场：生物样本库、药品以及试剂安全、疫苗安全、血液安全。如下图所示，公司在以下四个细分市场的占有份额均占据首位。生物样本库方面，公司占据市场份额 50.5%，药品安全以及试剂安全领域，公司占据市场总份额为 27.3%，疫苗以及血液安全方面，公司分别占据市场总份额 32.2%、21.4%。

图 10：中国生物医疗低温储存市场排名

排名	生物样本库 <sup>1</sup> 低温存储	医药低温存储	疫苗低温存储	血液低温存储
1	本公司 · 50.5%	本公司 · 27.3%	本公司 · 32.2%	本公司 · 21.4%
2	公司A · 31.3%	公司E · 22.1%	公司E · 17.1%	公司B · 20.6%
3	公司B · 6.7%	公司F · 18.5%	公司F · 13.9%	公司E · 11.4%
4	公司E · 5.5%	公司G · 5.3%	公司G · 11.5%	公司F · 8.6%
5	公司H · 1.8%	公司I · 4.2%	公司B · 10.8%	公司G · 7.1%

资料来源：港股招股说明书，天风证券研究所

备注：生物样本库指器官、蛋白质样本、细胞样本、酶及其他生物样本等



### 3.1. 可比公司比较情况

选取二级市场可比公司，海尔生物收入体量大，市占率高，业务根基深厚，具有领先优势。

表 1: 营业收入及净利润

项目(单位: 万元)	海尔生物	中科美菱	澳柯玛超低温
2018 年营业收入	84166.86	18567.88	8948.39
2018 年净利润	11470.26	1546.31	644.58

资料来源: 招股说明书, 天风证券研究所

同时在研发人员数量、投入方面, 公司在国内品牌企业中, 处于领先水平, 助力公司持续保持产品竞争力。

表 2: 研发人员及投入

项目(单位: 万元)	海尔生物	中科美菱	澳柯玛超低温
2018 年末研发人员数量(人)	212	63	(未披露)
2018 年末研发人员占比	27.04%	20.86%	(未披露)
2018 年研发投入(万元)	9035.39	1203.31	(未披露)
2018 年研发投入占比	10.74%	6.48%	(未披露)

资料来源: 招股说明书, 天风证券研究所

在产品节能性能方面, 公司的多款超低温保存箱获得美国能源之星认证, 是唯一获得该项认证的国内品牌, 具有技术领先性。同时与全球其他入选品牌相比, 公司产品不仅在总体数量上占据优势, 而且, 在 0.35 千瓦时/24 小时/立方尺以下的低能耗产品的占比达到 47.06%, 在特定领域领先优势明显。

表 3: 产品性能对比

公司名称	能耗量(千瓦时/24 小时/立方尺)				合计
	0.35 以下	0.36-0.4	0.41-0.5	0.51 以上	
海尔生物医疗	8	3	1	2	14
赛默飞	2	3	6	1	12
普和希健康医疗(含松下)	5	1	0	0	6
斯特林超冷	2	0	0	0	2
艾本德	0	0	2	2	4
合计	17	7	9	5	38

资料来源: 美国能源之星官方网站, 招股说明书, 天风证券研究所

### 3.2. 公司的竞争优势

#### 3.2.1. 行业领先的技术实力与产业化经验, 打破国际垄断

公司在低温存储领域有着近 20 年的研发和技术积累, 突破了多项关键技术, 为率先在国内实现低温存储设备规模化生产的企业之一, 构建了较高的技术壁垒。公司在技术上不断深耕, 冰衬冷藏箱、太阳能冷藏箱运用温度保持等核心技术, 入选世卫组织采购目录, 获得全球范围的高度认可。同时在节能领域实现突破, 公司多款超低温保存箱采用了碳氢节能设计, 获得美国能源之星认证, 并在节能性能上领先国际众多品牌。公司产品获得国家级别的认可, 公司研发的航天专用冰箱先后搭载神舟八号、九号、十号、十一号飞船被送往外层空间, 执行空间科研任务, 使中国成为继美国、俄罗斯之后第三个掌握航天冰箱核心技术的国家。

#### 3.2.2. 行业内率先将医用低温储存设备与物联网创新融合

血液储存全程冷链运输对于保持疫苗质量至关重要。公司基于物联网血液存储设备的解决

方案已经在青岛大学附属医院、中南大学湘雅二院、中国医科大学附属第一医院等地建成示范样板，将血液存储设备由输血科前移至临床输血点。同时在疫苗领域，物联网智慧疫苗接种设备已经在天津市河东区大王庄及小淀、呼和浩特市新城区、成都市青白江区等地建成示范样板，为疫苗接种提供可追溯的综合管理方案，满足临床需求。

### 3.2.3. 覆盖全国，面向世界，位居国产品牌市场占有率第一位

海尔通过多年耕耘市场，全国的经销商网络、售后服务网络服务构建完善，通过经销商与客户互动产品需求，针对客户痛点设计定制化产品和解决方案，推动产品迭代，挖掘客户需求潜力，促进产品和解决方案升级。同时在客户维护方面，通过售后服务网点，及时响应终端客户的售后维护需求，提升客户粘性。凭借覆盖全国的经销网络与售后服务体系，公司位居国产品牌市场占有率第一位，不断强化渠道壁垒，形成独特的核心竞争力。

## 4. 募集资金用途

海尔生物本次公开发行股票 79,267,940 股，占发行后总股本的比例为 25%。本次发行全部为新股发行，原股东不公开发售股份。本次发行后总股本为 317,071,758 股，本次发行募集资金总额为 123,103.11 万元。

表 4：募集资金投资项目（单位：万元）

项目名称	项目总投资额	拟投入募集资金额
海尔生物医疗产业化项目	46,657.05	30,000.00
产品及技术研发投入	50,000.00	50,000.00
销售网络建设	20,000.00	20,000.00
合计	116,657.05	100,000.00

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

本次募集资金将用于海尔生物医疗产业化项目及公司销售网络建设。通过海尔生物医疗产业化项目的实施，公司将现有生产车间搬迁至自有厂房，消除生产经营用房对关联方租赁的依赖，并将为未来逐步提升产能预留发展空间；同时，公司将使用募集资金投入持续加大对潜力地区的销售网络布局和对潜在客户的服务力度，扩充公司直销团队力量，积极拓展海外市场销售，提升血液、疫苗、生物样本库等物联网产品的市场覆盖度和影响力。

## 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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com