

丽珠集团 (000513.SZ)

万古霉素获批上市，股东回报规划+事业合伙人持股计划信心十足

事件:

1、丽珠集团注射用盐酸万古霉素获药品注册批件。2019年12月23日，丽珠集团全资子公司丽珠集团丽珠制药厂收到国家药品监督管理局核准签发的注射用盐酸万古霉素《药品注册批件》（批件号：2019S00681）。注射用盐酸万古霉素是丽珠集团自主研发的糖肽类抗菌药，累计直接投入研发费用约为691.01万元。

2、公司发布三年（2019年-2021年）股东回报规划。规划按同股同利的分配原则，如若满足公司上一年度实现可分配利润为正值，且审计公司对公司上一年度出具无保留审计报告，且未来无重大投资计划或重大现金支出等事项，则积极采取现金方式分配股利，且不少于当年度实现的可供分配利润的80%。

3、公司发布《丽珠医药集团股份有限公司中长期事业合伙人持股计划》。该计划是针对公司任职的（含公司下属子公司）对公司整体业绩和中长期发展具有重要作用的公司核心管理人员的激励政策。公司以2018年度归属公司股东的扣除非经常性损益后的净利润（94,721.63万元）为基数，在考核期内（2019年-2028年），公司以每年实现的净利润复合增长率作为考核指标，实行超额累进计提各期激励基金。

观点:

盐酸万古霉素获批，有望成为未来新增长点。国内糖肽类抗生素仍具市场空间，注射用盐酸万古霉素国内企业竞争格局较好。丽珠集团的注射用万古霉素有望以国产药价格优势逐渐提高市场占比成为新增长点。

三年股东回报规划和中长期事业合伙人持股计划发布。一方面反映了目前公司经营状况良好，现金流充足，体现了公司管理层对公司发展的信心；另一方面反应了公司对于核心管理层、人才的重视，在公司不断完善激励机制下，公司核心员工活力和积极性有望持续激发，公司长期增长可期。

盈利预测与投资建议。预计2019-2021年归母净利润分别为12.41亿元、14.93亿元、18.03亿元，增速分别为14.7%、20.3%、20.8%，对应PE分别为25x、21x、17x。（扣除激励摊销后实际内生业绩增速更高，扣现金后估值更低）。我们认为公司业绩增速确定性高，估值较低，创新药及高端仿制药开始全面驱动增长，生物药+微球长远布局符合产业方向。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：参芪扶正销量下滑、单抗研发风险。

| 财务指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 8,531 | 8,861 | 9,886 | 11,411 | 13,304 |
| 增长率 yoy (%) | 11.5 | 3.9 | 11.6 | 15.4 | 16.6 |
| 归母净利润(百万元) | 4,429 | 1,082 | 1,241 | 1,493 | 1,803 |
| 增长率 yoy (%) | 464.6 | -75.6 | 14.7 | 20.3 | 20.8 |
| EPS最新摊薄(元/股) | 4.74 | 1.16 | 1.33 | 1.60 | 1.93 |
| 净资产收益率(%) | 39.9 | 10.1 | 10.7 | 12.3 | 14.0 |
| P/E(倍) | 6.9 | 28.4 | 24.8 | 20.6 | 17.1 |
| P/B(倍) | 2.9 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 2.5 |

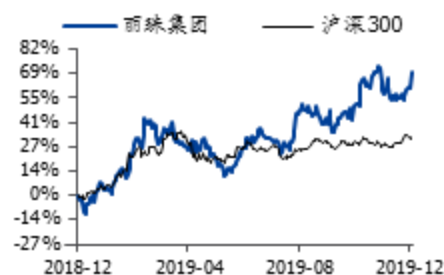
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

| | |
|---------------|-----------|
| 行业 | 化学制药 |
| 前次评级 | 买入 |
| 最新收盘价 | 32.92 |
| 总市值(百万元) | 30,772.39 |
| 总股本(百万股) | 934.76 |
| 其中自由流通股(%) | 63.72 |
| 30日日均成交量(百万股) | 7.31 |

股价走势



作者

分析师 胡偲碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

研究助理 应沁心

邮箱：yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 《丽珠集团(000513.SZ)：艾普拉唑针剂降价40%谈判成功意义重大，未来几年放量可期》2019-11-29
- 《丽珠集团(000513.SZ)：股权转让+子公司激励探索创新激励模式，持续调动员工积极性》2019-11-10
- 《丽珠集团(000513.SZ)：扣非增速超预期，关注高质量增长&结构调整——2019 三季度报点评》2019-10-23



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 11,350 | 12,472 | 14,555 | 13,281 | 15,781 |
| 现金 | 7,416 | 8,588 | 9,834 | 8,232 | 9,532 |
| 应收账款 | 1,357 | 1,382 | 1,674 | 1,853 | 2,259 |
| 其他应收款 | 58 | 0 | 64 | 10 | 77 |
| 预付账款 | 126 | 170 | 161 | 221 | 224 |
| 存货 | 1,103 | 1,117 | 1,232 | 1,374 | 1,634 |
| 其他流动资产 | 1,291 | 1,215 | 1,590 | 1,591 | 2,056 |
| 非流动资产 | 4,548 | 4,966 | 5,266 | 5,708 | 6,216 |
| 长期投资 | 93 | 188 | 284 | 378 | 472 |
| 固定投资 | 3,321 | 3,218 | 3,436 | 3,801 | 4,233 |
| 无形资产 | 289 | 325 | 318 | 306 | 294 |
| 其他非流动资产 | 845 | 1,235 | 1,228 | 1,223 | 1,217 |
| 资产总计 | 15,898 | 17,437 | 19,821 | 18,989 | 21,997 |
| 流动负债 | 4,411 | 5,370 | 7,303 | 5,879 | 8,098 |
| 短期借款 | 0 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 |
| 应付账款 | 502 | 636 | 568 | 768 | 774 |
| 其他流动负债 | 3,909 | 3,233 | 5,235 | 3,611 | 5,824 |
| 非流动负债 | 253 | 318 | 322 | 322 | 322 |
| 长期借款 | 1 | 1 | 5 | 5 | 5 |
| 其他非流动负债 | 252 | 317 | 317 | 317 | 317 |
| 负债合计 | 4,664 | 5,687 | 7,625 | 6,201 | 8,420 |
| 少数股东权益 | 461 | 1,098 | 1,166 | 1,246 | 1,342 |
| 股本 | 553 | 719 | 935 | 935 | 935 |
| 资本公积 | 1,715 | 1,362 | 1,147 | 1,147 | 1,147 |
| 留存收益 | 8,616 | 8,600 | 9,373 | 10,267 | 11,269 |
| 归属母公司股东收益 | 10,773 | 10,652 | 11,030 | 11,541 | 12,235 |
| 负债和股东权益 | 15,898 | 17,437 | 19,821 | 18,989 | 21,997 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| 经营活动净现金流 | 1,316 | 1,268 | 2,554 | 31 | 3,198 |
| 净利润 | 4,488 | 1,182 | 1,309 | 1,573 | 1,899 |
| 折旧摊销 | 375 | 382 | 334 | 388 | 456 |
| 财务费用 | -39 | -252 | -185 | -180 | -175 |
| 投资损失 | -4,297 | 42 | -0 | 1 | 1 |
| 营运资金变动 | 793 | -383 | 1,096 | -1,752 | 1,018 |
| 其他经营现金流 | -3 | 297 | 0 | 0 | -0 |
| 投资活动净现金流 | 4,673 | -1,021 | -634 | -832 | -965 |
| 资本支出 | 294 | 474 | 204 | 348 | 414 |
| 长期投资 | 469 | -523 | -96 | -93 | -94 |
| 其他投资现金流 | 5,436 | -1,069 | -526 | -577 | -646 |
| 筹资活动净现金流 | -583 | 857 | -673 | -801 | -934 |
| 短期借款 | 0 | 1,500 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 4 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 128 | 166 | 216 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -105 | -353 | -216 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -606 | -455 | -677 | -801 | -934 |
| 现金净增加额 | 5,339 | 1,163 | 1,246 | -1,602 | 1,299 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入 | 8,531 | 8,861 | 9,886 | 11,411 | 13,304 |
| 营业成本 | 3,083 | 3,360 | 3,555 | 3,945 | 4,553 |
| 营业税金及附加 | 129 | 118 | 140 | 166 | 190 |
| 营业费用 | 3,265 | 3,267 | 3,608 | 4,131 | 4,750 |
| 管理费用 | 934 | 546 | 1,275 | 1,529 | 1,756 |
| 财务费用 | -39 | -252 | -185 | -180 | -175 |
| 资产减值损失 | 118 | 68 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 3 | -2 | -0 | -0 | 0 |
| 投资净收益 | 4,297 | -42 | 0 | -1 | -1 |
| 营业利润 | 5,658 | 1,274 | 1,493 | 1,819 | 2,229 |
| 营业外收入 | 92 | 177 | 134 | 135 | 134 |
| 营业外支出 | 25 | 35 | 21 | 22 | 26 |
| 利润总额 | 5,725 | 1,417 | 1,606 | 1,931 | 2,338 |
| 所得税 | 1,237 | 235 | 297 | 358 | 440 |
| 净利润 | 4,488 | 1,182 | 1,309 | 1,573 | 1,899 |
| 少数股东收益 | 59 | 100 | 68 | 80 | 95 |
| 归属母公司净利润 | 4,429 | 1,082 | 1,241 | 1,493 | 1,803 |
| EBITDA | 5,877 | 1,632 | 1,755 | 2,140 | 2,619 |
| EPS (元/股) | 4.74 | 1.16 | 1.33 | 1.60 | 1.93 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 (%) | 11.5 | 3.9 | 11.6 | 15.4 | 16.6 |
| 营业利润 (%) | 545.5 | -77.5 | 17.1 | 21.8 | 22.6 |
| 归属母公司净利润 (%) | 464.6 | -75.6 | 14.7 | 20.3 | 20.8 |
| 盈利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 63.9 | 62.1 | 64.0 | 65.4 | 65.8 |
| 净利率 (%) | 51.9 | 12.2 | 12.6 | 13.1 | 13.6 |
| ROE (%) | 39.9 | 10.1 | 10.7 | 12.3 | 14.0 |
| ROIC (%) | 39.2 | 8.4 | 9.0 | 10.7 | 12.5 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 29.3 | 32.6 | 38.5 | 32.7 | 38.3 |
| 净负债比率 (%) | -66.0 | -60.3 | -68.3 | -52.6 | -59.1 |
| 流动比率 | 2.6 | 2.3 | 2.0 | 2.3 | 1.9 |
| 速动比率 | 2.3 | 2.1 | 1.8 | 2.0 | 1.7 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.65 | 0.53 | 0.53 | 0.59 | 0.65 |
| 应收账款周转率 | 6.0 | 6.5 | 6.5 | 6.5 | 6.5 |
| 应付账款周转率 | 5.7 | 5.9 | 5.9 | 5.9 | 5.9 |
| 每股指标 (元/股) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 4.74 | 1.16 | 1.33 | 1.60 | 1.93 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 1.75 | 0.95 | 2.73 | 0.03 | 3.42 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 11.52 | 11.40 | 11.80 | 12.35 | 13.09 |
| 估值指标 (倍) | | | | | |
| P/E | 6.9 | 28.4 | 24.8 | 20.6 | 17.1 |
| P/B | 2.9 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 4.1 | 15.3 | 13.6 | 11.9 | 9.3 |

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

内容目录

| | |
|------------------------------|---|
| 注射用万古霉素获批，10亿品种或成新增长点..... | 4 |
| 1.1 丽珠集团注射用万古霉素获批..... | 4 |
| 1.2 国内市场前景较好，有望成为新增长品种..... | 4 |
| 三年股东回报规划发布，未来三年分红政策较为积极..... | 5 |
| 盈利预测与投资建议..... | 6 |
| 风险提示..... | 7 |

图表目录

| | |
|-----------------------------------|---|
| 图表 1: 国内糖肽类抗生素样本医院销售额及增速..... | 4 |
| 图表 2: 国内各类糖肽类抗生素样本医院销售额占比..... | 4 |
| 图表 3: 2018 年注射用盐酸万古霉素企业销售额占比..... | 5 |
| 图表 4: 2019 年注射用盐酸万古霉素企业销售额占比..... | 5 |
| 图表 5: 注射用万古霉素获批上市企业价格..... | 5 |
| 图表 6: 超额累进计提激励基金比例..... | 6 |

注射用万古霉素获批，10亿品种或成新增长点

1.1 丽珠集团注射用万古霉素获批

2019年12月23日，丽珠集团全资子公司丽珠集团丽珠制药厂收到国家药品监督管理局核准签发的注射用盐酸万古霉素《药品注册批件》（批件号：2019S00681）。注射用盐酸万古霉素是丽珠集团自主研发的糖肽类抗菌药，2013年7月1日首次提交生产申请，累计直接投入研发费用约为691.01万元。

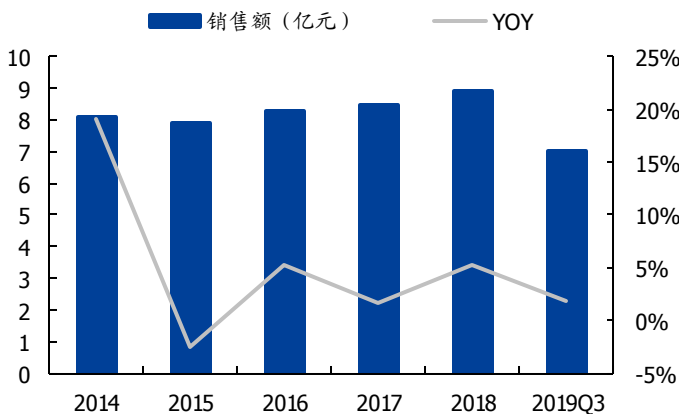
1.2 国内市场前景较好，有望成为新增长品种

万古霉素作为首个糖肽类抗菌药物，具有多重杀菌机制，是目前治疗耐甲氧西林金黄色葡萄球菌（MRSA）感染的一线用药。MRSA是医院及社区感染的主要病原菌之一，具有广谱耐药性，对β-内酰胺类和头孢类等常见抗生素类均有不同程度的耐药，因此MRSA所致感染治疗困难、预后差。而万古霉素是控制MRSA感染最有效的抗生素之一。国内可选糖肽类抗菌药注射剂主要为万古霉素、替考拉宁、去甲万古霉素，由于万古霉素最早被研发出来，在临床中应用也最为广泛。

国内糖肽类抗菌药注射剂市场持续扩大，万古霉素需求量也将呈稳定增加趋势。

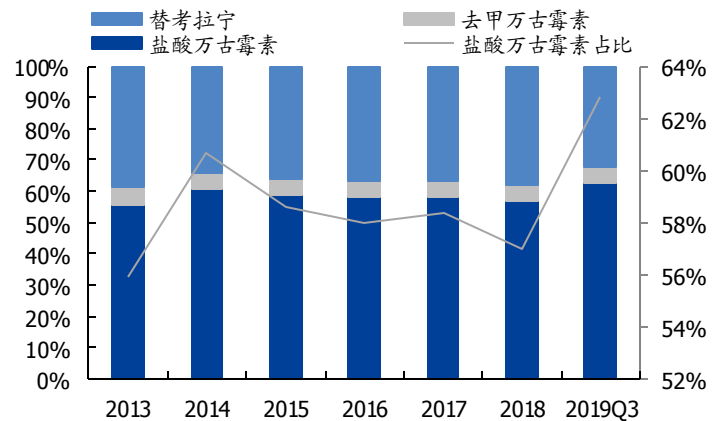
根据IQVIA抽样统计估测数据，国内糖肽类抗菌药注射剂2018年度终端销售金额约为人民币16.8亿元，2019年前三季度终端销售金额约为人民币13.5亿元。根据样本医院数据，国内糖肽类抗生素总销售额维持在8亿以上，并以约5%的增长速度呈缓慢增长趋势。国内目前可选糖肽类抗菌药注射剂万古霉素、替考拉宁、去甲万古霉素三者占比约分别为60%、35%和5%，且万古霉素销售额呈现波动上升趋势，估算万古霉素2018年销售额约10亿元，2019年前三季度销售额约8亿元。

图表 1: 国内糖肽类抗生素样本医院销售额及增速



资料来源: wind 医药库, 国盛证券研究所

图表 2: 国内各类糖肽类抗生素样本医院销售额占比



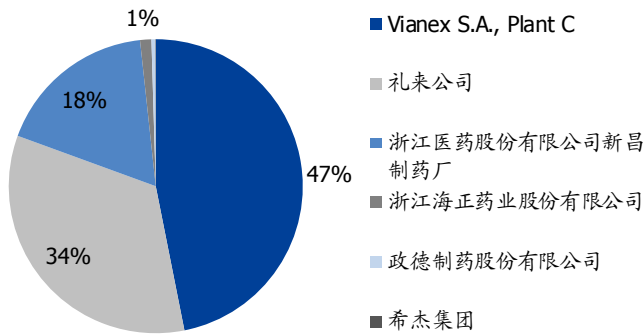
资料来源: wind 医药库, 国盛证券研究所

万古霉素目前已进口为主，进口替代空间较大

目前国内注射用盐酸万古霉素获评的企业有丽珠、海正、政德、浙江医药、希杰集团（CJ HealthCare）、Vianex 6家。但样本医院销售额前几名的药企中，2018年Vianex和礼来共占样本医院81%份额，2019年前三季度礼来占样本医院71%份额，以进口药销售为主。内地药企中只有浙江海正和浙江医药新昌制药厂，丽珠万古霉素注射液获批上市，

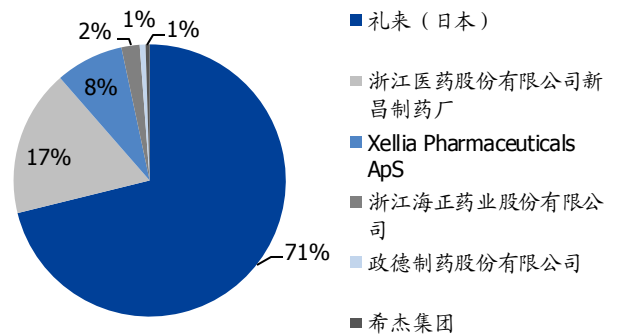
竞争企业较少，格局较好。未来有望通过价格优势逐渐提高市场占比成为新增长点。

图表 3: 2018年注射用盐酸万古霉素企业销售额占比



资料来源: wind 医药库, 国盛证券研究所

图表 4: 2019年注射用盐酸万古霉素企业销售额占比



资料来源: wind 医药库, 国盛证券研究所

图表 5: 注射用万古霉素获批上市企业价格

| 企业 | 规格 | 最低中标价格 (元) |
|--------------------|------|------------|
| 礼来 (日本) | 0.5g | 107.30 |
| 希杰 (CJ Healthcare) | 0.5g | 65.85 |
| 政德制药 | 0.5g | 76.35 |
| Vianex | 0.5g | 110.63 |
| 浙江海正 | 0.5g | 68.86 |
| 浙江医药 | 0.5g | 78.00 |

资料来源: wind 医药库, 国盛证券研究所

三年股东回报规划发布，未来三年分红政策较为积极

规划按同股同利的的分配原则，如若满足公司上一年度实现可分配利润为正值，且审计公司对公司上一年度出具无保留审计报告，且未来无重大投资计划或重大现金支出等事项，则积极采取现金方式分配股利，且不少于当年度实现的可供分配利润的 80%。我们粗略测算 A 股股息率 3% 左右，港股股息率高达 5%（按当前 A 股 291 亿市值，港股 190 亿市值。按我们盈利预测 2019-2020 扣非利润增速 20%+ 计算）。另外条件允许的情况下，公司也可以进行中期现金分红。

目前公司经营状况良好，现金流充足，股东回报计划也体现了公司管理层对公司发展的信心。

中长期事业合伙人计划发布，10 年规划稳健增长，激励基金进一步调动积极性

公司发布《丽珠医药集团股份有限公司中长期事业合伙人持股计划》。该计划是针对公司任职的（含公司下属子公司）对公司整体业绩和中长期发展具有重要作用的公司核心管理人员的激励政策。公司以 2018 年度归属公司股东的扣除非经常性损益后的净利润（94,721.63 万元）为基数，在考核期内（2019 年-2028 年），公司以每年实现的净利润复合增长率作为考核指标，实行超额累进计提各期激励基金。

图表 6: 超额累进计提激励基金比例

| 各考核年度实现的净利润复合增长率 (X) | 复合增长率 15%以上超额累进计提激励基金的比例 |
|----------------------|--------------------------|
| $X \leq 15\%$ | 0 |
| $15\% < X \leq 20\%$ | 25% |
| $20\% < X$ | 35% |

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

- 若复合业绩增速在 15%-20%，则超额部分计提 25% 作为激励基金。若复合业绩增速大于 20%，则超额部分计提 35% 作为激励基金。
- 若计提的激励基金金额超过归属公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 8% 的，则激励基金金额按照 8% 提取。
- 若计提激励基金金额将导致归属公司股东的扣除非经常性损益后的净利润环比上一年度归属公司股东的扣除非经常性损益后的净利润增长率低于 5% 的，则当年度不计提激励基金。

图表 7: 考核期内 (2019 年-2028 年) 净利润复合增长率 15% 具体值

| 考核年度 | 归属公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 (万元) |
|--------|---------------------------|
| 2019 年 | 108,929.88 |
| 2020 年 | 125,269.36 |
| 2021 年 | 144,059.76 |
| 2022 年 | 165,668.72 |
| 2023 年 | 190,519.03 |
| 2024 年 | 219,096.89 |
| 2025 年 | 251,961.42 |
| 2026 年 | 289,755.63 |
| 2027 年 | 333,218.98 |
| 2028 年 | 383,201.83 |

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

我们认为中长期事业合伙人对公司发展具有重要作用，属于核心管理人才，此次计划发布是丽珠持续探索建立多元化事业合伙人激励机制的又一落地模式，体现了公司对于核心管理层、人才的重视，在公司不断完善的激励机制下，公司核心员工活力和积极性有望持续激发，公司长期增长可期。

盈利预测与投资建议

我们预计 2019-2021 年归母净利润分别为 12.41 亿元、14.93 亿元、18.03 亿元，增速

分别为 14.7%、20.3%、20.8%，对应 PE 分别为 25x，21x，17x。（扣除激励摊销后实际内生业绩增速更高，扣现金后估值更低）。我们认为公司业绩增速确定性高，估值较低，创新药及高端仿制药开始全面驱动增长，生物药+微球长远布局符合产业方向。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示

参芪扶正销量下滑、单抗研发风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间 |
| | 行业评级 | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com