

恒瑞医药 (600276.SH) 化学制药行业

评级: 买入 维持评级

公司研究简报

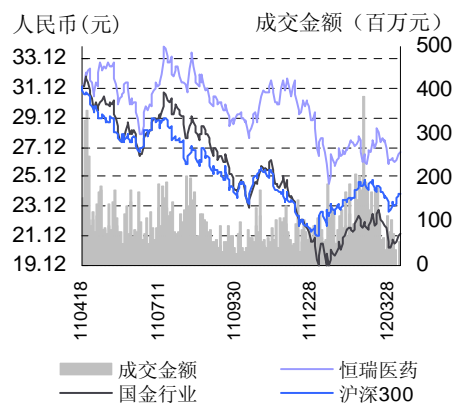
市价(人民币): 26.78元

经营从容不迫, 研发销售稳步推进;

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) | 1,120.06 |
| 总市值(百万元) | 30,104.73 |
| 年内股价最高最低(元) | 33.91/24.66 |
| 沪深 300 指数 | 2901.22 |
| 上证指数 | 2612.19 |



相关报告

1. 《年报符合预期, 等待时机》, 2012.3.20
2. 《伊立替康注射液通过美国 FDA 认证;》, 2011.12.20
3. 《三季报符合预期, 继续等待》, 2011.10.31

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

燕智 联系人
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------|--------|----------|----------|----------|----------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.966 | 0.780 | 0.975 | 1.270 | 1.650 |
| 每股净资产(元) | 4.52 | 3.76 | 4.60 | 5.74 | 7.26 |
| 每股经营性现金流(元) | 0.51 | 0.47 | 0.71 | 0.71 | 1.05 |
| 市盈率(倍) | 61.64 | 37.75 | 27.46 | 21.09 | 16.23 |
| 行业优化市盈率(倍) | 69.15 | 55.15 | 55.15 | 55.15 | 55.15 |
| 净利润增长率(%) | 8.78% | 21.05% | 25.04% | 30.24% | 29.96% |
| 净资产收益率(%) | 21.38% | 20.75% | 21.18% | 22.11% | 22.72% |
| 总股本(百万股) | 749.43 | 1,124.15 | 1,124.15 | 1,124.15 | 1,124.15 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **我们对公司进行了调研, 总体结论:** 公司凭借着研发之路的先发优势, 经营的从容不迫。虽然最近几年(2010-2012)公司受老产品基数变大、新产品暂未上市的影响, 收入利润增速逐步放缓(20%-25%), 但公司在“创新战略+国际化战略”的驱动下, 经营的非常踏实。即便在目前行业政策环境偏负面的情况下, 受到的影响相对较小。我们相信凭借公司的能力(管理、研发、销售), 这种稳定增长的势头能够延续。在 2013-2015 年随着新产品群(仿制药、创新药)的上市, 可能还会出现加速增长态势。公司是医药行业里面战略性配置品种, 低风险稳定性收益。
- **创新药战略:** 继首个创新药艾瑞昔布上市之后, 重磅药物阿帕替尼完成肺癌三期临床, 今年申报。另外胃癌(去年绿色通道申报)、乳腺癌、肝癌临床进展顺利, 作为小分子靶向药物, 我们认为阿帕替尼对癌症晚期病人缓解症状有较好疗效。其广谱特性也决定了应用广市场潜力较大, 我们保守判断是销售在 5-10 个亿的重磅品种。法米替尼、瑞格列汀进展也顺利, 预计今年能够再有 2-3 个创新药进入临床, 从而形成一系列的产品梯队。
- **国际化战略:** 伊立替康注射液已经通过 FDA 认证, 我们预计今年有望形成销售收入, 奥沙利铂注射液今年有望通过欧盟无菌认证, 其他产品也会陆续申报。我们认为国际化的意义不在于销售的贡献, 而是目标国内市场的产品差异化, 提高招标的竞争力。
- **销售继续扩张, 服务创新药战略:** 有产品不代表有销售, 公司将围绕创新药进行销售转型, 储备人才队伍。预计未来创新药的销售费用率会低于现有水平, 提高盈利能力。

盈利调整

- 我们预测公司 2012、2013、2014 年 EPS 为 0.975 元、1.270 元、1.650 元, 同比增长 25%、30%、30%。

投资建议

- 公司是国内化学创新药的典型代表, 由于新产品节奏的问题导致这两年是公司的蛰伏期, 我们预计从明年开始公司将恢复, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 招标政策变局对公司销售的影响;

图表1: 公司销量过亿的产品线 (蓝色: 老的过亿产品; 黄色: 新增过亿产品; 绿色: 新上潜力产品)

| 产品类别 | 2007年过亿产品 (4个) | | 2008年过亿产品 (6个) | | 2009年过亿产品 (9个) | | 2010年过亿产品 (预期11个) | | 2011年过亿产品 (预期13个) | | 2012年过亿产品 (预期15个) | |
|------|----------------|------|----------------|------|----------------|--------|-------------------|------|-------------------|--------|-------------------|-------|
| | 产品 | 备注 | 产品 | 备注 | 产品 | 备注 | 产品 | 备注 | 产品 | 备注 | 产品 | 备注 |
| 抗肿瘤药 | 亚叶酸钙 | 1.0亿 | 亚叶酸钙 | 1.1亿 | 亚叶酸钙 | 1.3亿 | 亚叶酸钙 | 1.5亿 | 亚叶酸钙 | 1.7亿 | 亚叶酸钙 | 稳定增长 |
| | 奥沙利铂 | 3.7亿 | 奥沙利铂 | 4.1亿 | 奥沙利铂 | 4.7亿 | 奥沙利铂 | 5.0亿 | 奥沙利铂 | 5.7亿 | 奥沙利铂 | 稳定增长 |
| | 多西他赛 | 4.7亿 | 多西他赛 | 5.7亿 | 多西他赛 | 6.9亿 | 多西他赛 | 7.5亿 | 多西他赛 | 8.0亿 | 多西他赛 | 稳定增长 |
| | | | 伊立替康 | 1.5亿 | 伊立替康 | 2.0亿 | 伊立替康 | 2.4亿 | 伊立替康 | 3.0亿 | 伊立替康 | 快速增长 |
| | | | 来曲唑 | 1.0亿 | 来曲唑 | 1.5亿 | 来曲唑 | 1.9亿 | 来曲唑 | 2.5亿 | 来曲唑 | 快速增长 |
| | | | | | 培门冬酶 | 新品上市 | 培门冬酶 | 快速增长 | 培门冬酶 | 快速增长 | 培门冬酶 | 过亿 |
| | | | | | | | S1替加氟复方制剂 | 新品上市 | 替加氟复方制剂 | 过亿 | 替加氟复方制剂 | 2个亿 |
| 手术用药 | | | 顺阿曲库胺 | 新品上市 | 顺阿曲库胺 | 1.1亿 | 顺阿曲库胺 | 快速增长 | 顺阿曲库胺 | 快速增长 | 顺阿曲库胺 | 快速增长 |
| | | | 七氟烷 | 新品上市 | 七氟烷 | 1.2亿 | 七氟烷 | 快速增长 | 七氟烷 | 快速增长 | 七氟烷 | 快速增长 |
| | | | | | | | 右美托咪啶 | 新品上市 | 右美托咪啶 | 1亿多 | 右美托咪啶 | 快速增长 |
| | | | | | | | | | | | 其他品种 | 新品上市 |
| | | | | | | | | | | | 其他品种 | 新品上市 |
| 造影剂 | | | 碘佛醇 | 新品上市 | 碘佛醇 | 快速增长 | 碘佛醇 | 1亿多 | 碘佛醇 | 2亿多 | 碘佛醇 | 快速增长 |
| | | | | | | | | | 碘克沙醇 | 新品上市 | 碘克沙醇 | 接近1亿 |
| 抗感染药 | 克拉霉素 | 1.2亿 | 克拉霉素 | 1.7亿 | 克拉霉素 | 1.9亿 | 克拉霉素 | 快速增长 | 克拉霉素 | 下降 | 克拉霉素 | 稳定增长 |
| | | | | | | | 头孢他啶/他唑 | 新品上市 | 头孢他啶/他唑 | 新品上市 | 头孢他啶/他唑 | 新品上市 |
| 呼吸用药 | | | 贝莱 | 稳定增长 | 贝莱 | 稳定增长 | 贝莱 | 1亿多 | 贝莱 | 1亿多 | 贝莱 | 1亿多 |
| | | | | | | | 厄多斯坦氨溴索 | 新品上市 | 厄多斯坦氨溴索 | 新品上市 | 厄多斯坦氨溴索 | 新品上市 |
| 心血管药 | | | 厄贝沙坦 | 接近1亿 | 厄贝沙坦 | 1.1亿 | 厄贝沙坦 | 1.5亿 | 厄贝沙坦 | 2个亿 | 厄贝沙坦 | 快速增长 |
| | | | | | 阿斯匹林缓释剂 | 新品上市 | 阿斯匹林缓释剂 | 快速增长 | 阿斯匹林缓释剂 | 快速增长 | 阿斯匹林缓释剂 | 快速增长 |
| 输液用药 | | | | | | | 钠钾输液 | 新品上市 | 钠钾输液 | 新品上市 | 钠钾输液 | 新品上市 |
| | | | | | | | 钠钾镁钙输液 | 新品上市 | 钠钾镁钙输液 | 新品上市 | 钠钾镁钙输液 | 新品上市 |
| 肝病用药 | | | | | | | PEG干扰素 | 新品上市 | PEG干扰素 | 新品上市 | PEG干扰素 | 新品上市 |
| 胃肠用药 | | | | | | | 奥美拉唑 | 新品上市 | 奥美拉唑 | 新品上市 | 奥美拉唑 | 新品上市 |
| 创新药 | | | | | 艾瑞昔布 | 报生产 | 艾瑞昔布 | 报生产 | 艾瑞昔布 | 新品上市 | 艾瑞昔布 | 快速增长 |
| | | | | | 卡屈沙星 | 报生产 | 卡屈沙星 | 报生产 | 卡屈沙星 | 报生产 | 卡屈沙星 | 新品上市 |
| | | | | | 阿帕替尼 | 二期临床 | 阿帕替尼 | 三期临床 | 阿帕替尼 | 三期临床 | 阿帕替尼 | 报生产 |
| | | | | | 法米替尼 | 申报临床 | 法米替尼 | 一期临床 | 法米替尼 | 二期临床 | 法米替尼 | 二期临床 |
| | | | | | 瑞格列汀 | 一期临床 | 瑞格列汀 | 二期临床 | 瑞格列汀 | 二期临床 | 瑞格列汀 | 三期临床 |
| 制剂出口 | | | | | 伊立替康 | 已上报FDA | | | 伊立替康 | 过FDA认证 | | |
| | | | | | 甲巴喷丁 | 已上报FDA | | | | | 奥沙利铂 | 过欧盟认证 |
| | | | | | 利培酮 | 已上报FDA | | | | | | |

来源: 国金证券研究所, 公司年报

附录：三张报表预测摘要

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|-----------------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 主营业务收入 | 3,029 | 3,744 | 4,550 | 5,330 | 6,696 | 8,264 | 货币资金 | 707 | 995 | 949 | 1,245 | 1,514 | 2,160 |
| 增长率 | | 23.6% | 21.5% | 17.1% | 25.6% | 23.4% | 应收款项 | 1,234 | 1,726 | 2,173 | 2,572 | 3,267 | 4,020 |
| 主营业务成本 | -524 | -606 | -784 | -955 | -1,174 | -1,433 | 存货 | 177 | 176 | 300 | 288 | 354 | 432 |
| %销售收入 | 17.3% | 16.2% | 17.2% | 17.9% | 17.5% | 17.3% | 其他流动资产 | 30 | 94 | 309 | 384 | 472 | 575 |
| 毛利 | 2,505 | 3,139 | 3,766 | 4,375 | 5,522 | 6,832 | 流动资产 | 2,148 | 2,991 | 3,731 | 4,489 | 5,606 | 7,187 |
| %销售收入 | 82.7% | 83.8% | 82.8% | 82.1% | 82.5% | 82.7% | %总资产 | 71.6% | 76.8% | 77.4% | 75.3% | 75.9% | 77.6% |
| 营业税金及附加 | -45 | -56 | -69 | -80 | -101 | -125 | 长期投资 | 192 | 41 | 5 | 6 | 5 | 5 |
| %销售收入 | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 固定资产 | 559 | 761 | 984 | 1,406 | 1,706 | 1,990 |
| 营业费用 | -1,346 | -1,605 | -1,912 | -2,143 | -2,692 | -3,306 | %总资产 | 18.6% | 19.5% | 20.4% | 23.6% | 23.1% | 21.5% |
| %销售收入 | 44.4% | 42.9% | 42.0% | 40.2% | 40.2% | 40.0% | 无形资产 | 50 | 52 | 52 | 60 | 69 | 77 |
| 管理费用 | -436 | -621 | -758 | -879 | -1,071 | -1,240 | 非流动资产 | 850 | 904 | 1,087 | 1,474 | 1,782 | 2,075 |
| %销售收入 | 14.4% | 16.6% | 16.7% | 16.5% | 16.0% | 15.0% | %总资产 | 28.4% | 23.2% | 22.6% | 24.7% | 24.1% | 22.4% |
| 息税前利润 (EBIT) | 679 | 856 | 1,028 | 1,273 | 1,658 | 2,161 | 资产总计 | 2,999 | 3,896 | 4,818 | 5,963 | 7,388 | 9,262 |
| %销售收入 | 22.4% | 22.9% | 22.6% | 23.9% | 24.8% | 26.2% | 短期借款 | 0 | 0 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 8 | 11 | 14 | 18 | 11 | 11 | 应付款项 | 269 | 316 | 319 | 368 | 454 | 552 |
| %销售收入 | -0.3% | -0.3% | -0.3% | -0.3% | -0.2% | -0.1% | 其他流动负债 | 55 | 85 | 100 | 221 | 240 | 270 |
| 资产减值损失 | 10 | -23 | -11 | -22 | -26 | -23 | 流动负债 | 324 | 401 | 429 | 588 | 694 | 822 |
| 公允价值变动收益 | 85 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期贷款 | 10 | 20 | 10 | 10 | 10 | 11 |
| 投资收益 | -11 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 其他长期负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| %税前利润 | n.a | 0.1% | 0.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 负债 | 334 | 421 | 439 | 598 | 704 | 833 |
| 营业利润 | 772 | 845 | 1,032 | 1,268 | 1,642 | 2,149 | 普通股股东权益 | 2,608 | 3,387 | 4,224 | 5,175 | 6,457 | 8,166 |
| 营业利润率 | 25.5% | 22.6% | 22.7% | 23.8% | 24.5% | 26.0% | 少数股东权益 | 57 | 87 | 154 | 189 | 227 | 262 |
| 营业外收支 | 9 | 15 | 33 | 17 | 23 | 24 | 负债股东权益合计 | 2,999 | 3,896 | 4,818 | 5,963 | 7,388 | 9,262 |
| 税前利润 | 781 | 860 | 1,065 | 1,285 | 1,665 | 2,173 | 比率分析 | | | | | | |
| 利润率 | 25.8% | 23.0% | 23.4% | 24.1% | 24.9% | 26.3% | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 所得税 | -87 | -105 | -125 | -154 | -200 | -282 | 每股指标 | | | | | | |
| 所得税率 | 11.2% | 12.2% | 11.7% | 12.0% | 12.0% | 13.0% | 每股收益 | 1.072 | 0.966 | 0.780 | 0.975 | 1.270 | 1.650 |
| 净利润 | 693 | 755 | 940 | 1,131 | 1,466 | 1,890 | 每股净资产 | 4.201 | 4.520 | 3.758 | 4.604 | 5.744 | 7.264 |
| 少数股东损益 | 28 | 31 | 64 | 35 | 38 | 35 | 每股经营现金净流 | 0.707 | 0.515 | 0.469 | 0.713 | 0.713 | 1.048 |
| 归属于母公司的净利润 | 666 | 724 | 877 | 1,096 | 1,428 | 1,855 | 每股股利 | 0.100 | 0.100 | 0.000 | 0.130 | 0.130 | 0.130 |
| 净利率 | 22.0% | 19.3% | 19.3% | 20.6% | 21.3% | 22.4% | 回报率 | | | | | | |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 净资产收益率 | 25.53% | 21.38% | 20.75% | 21.18% | 22.11% | 22.72% |
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | 总资产收益率 | 22.20% | 18.59% | 18.19% | 18.38% | 19.32% | 20.03% |
| 净利润 | 693 | 755 | 940 | 1,131 | 1,466 | 1,890 | 投入资本收益率 | 22.53% | 21.52% | 20.64% | 20.84% | 21.79% | 22.28% |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 增长率 | | | | | | |
| 非现金支出 | 54 | 94 | 108 | 103 | 127 | 140 | 主营业务收入增长率 | 26.60% | 23.61% | 21.53% | 17.12% | 25.63% | 23.43% |
| 非经营收益 | -70 | -1 | 1 | 28 | -22 | -23 | EBIT增长率 | 4.96% | 26.19% | 20.03% | 23.81% | 30.25% | 30.38% |
| 营运资金变动 | -239 | -463 | -523 | -461 | -769 | -829 | 净利润增长率 | 57.40% | 8.78% | 21.05% | 25.04% | 30.24% | 29.96% |
| 经营活动现金净流 | 439 | 386 | 527 | 802 | 801 | 1,178 | 总资产增长率 | 33.03% | 29.90% | 23.68% | 23.77% | 23.89% | 25.37% |
| 资本开支 | -141 | -287 | -540 | -495 | -386 | -386 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 投资 | 61 | 148 | 41 | -1 | 0 | 0 | 应收账款周转天数 | 88.4 | 98.3 | 96.8 | 102.0 | 105.0 | 105.0 |
| 其他 | 5 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 存货周转天数 | 118.3 | 106.5 | 110.8 | 110.0 | 110.0 | 110.0 |
| 投资活动现金净流 | -75 | -138 | -498 | -496 | -386 | -386 | 应付账款周转天数 | 94.2 | 101.0 | 92.2 | 95.0 | 95.0 | 95.0 |
| 股权募资 | 0 | 92 | 0 | 0 | 0 | 0 | 固定资产周转天数 | 57.9 | 70.4 | 68.0 | 73.1 | 63.7 | 55.3 |
| 债权募资 | 10 | 10 | 0 | -10 | 0 | 1 | 偿债能力 | | | | | | |
| 其他 | -52 | -62 | -75 | 0 | -147 | -147 | 净负债/股东权益 | -26.16% | -28.06% | -21.23% | -23.03% | -22.50% | -25.50% |
| 筹资活动现金净流 | -42 | 40 | -75 | -10 | -147 | -146 | EBIT利息保障倍数 | -81.4 | -78.2 | -72.6 | -70.5 | -156.1 | -202.7 |
| 现金净流量 | 322 | 288 | -46 | 296 | 268 | 646 | 资产负债率 | 11.13% | 10.80% | 9.12% | 10.04% | 9.52% | 9.00% |

来源：公司年报、国金证券研究所

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 |
|----|------|------|------|------|------|
| 强买 | 2 | 12 | 12 | 13 | 37 |
| 买入 | 0 | 10 | 10 | 11 | 23 |
| 持有 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 卖出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 1.00 | 1.42 | 1.43 | 1.44 | 1.42 |

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

| 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|--------------|----|-------|-----|
| 1 2010-04-22 | 买入 | 31.56 | N/A |
| 2 2010-08-08 | 买入 | 28.21 | N/A |
| 3 2010-11-01 | 买入 | 32.26 | N/A |
| 4 2011-03-02 | 买入 | 33.08 | N/A |
| 5 2011-04-25 | 买入 | 32.46 | N/A |
| 6 2011-10-31 | 买入 | 28.86 | N/A |
| 7 2011-12-20 | 买入 | 30.29 | N/A |
| 8 2012-03-20 | 买入 | 27.48 | N/A |

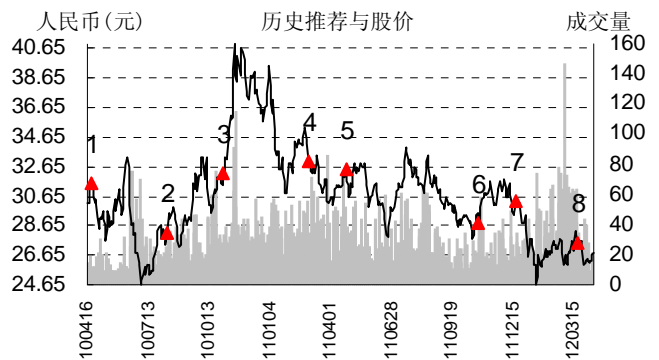
来源：国金证券研究所

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“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5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 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



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：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

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 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------------|---------------------------------|----------------------------|
| 电话: (8621)-61038271 | 电话: 010-6621 6979 | 电话: 0755-33516015 |
| 传真: (8621)-61038200 | 传真: 010-6621 5599-8803 | 传真: 0755-33516020 |
| 邮箱: researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱: researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱: researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编: 201204 | 邮编: 100032 | 邮编: 518026 |
| 地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼 | 地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层 | 地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B |