

天士力 (600535.SH)

中药行业

评级：增持 维持评级

公司点评

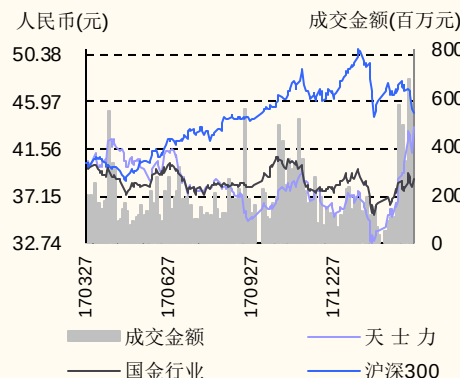
市场价格(人民币)：43.69 元

主业确认复苏，后续管线布局提速

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)	1,032.84
总市值(百万元)	47,205.99
年内股价最高最低(元)	43.69/32.74
沪深 300 指数	3879.89
上证指数	3133.72



相关报告

1.《销售实力、匠心精神与资本力量共襄盛举》，2018.3.13

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	1.089	1.274	1.466	1.702	2.020
每股净资产(元)	7.37	8.01	9.03	10.23	11.70
每股经营性现金流(元)	1.03	-0.79	1.45	1.54	1.87
市盈率(倍)	38.11	27.93	29.80	25.67	21.63
行业优化市盈率(倍)	29.58	29.58	29.58	29.58	29.58
净利润增长率(%)	-20.12%	17.01%	15.08%	16.09%	18.68%
净资产收益率(%)	14.77%	15.91%	16.24%	16.64%	17.27%
总股本(百万股)	1,080.48	1,080.48	1,080.48	1,080.48	1,080.48

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2017 年公司实现收入 160.94 亿，同比增长 15.41%，其中医药工业收入 68.14 亿，同比增长 10.29%，医药商业收入 92.06 亿，同比增长 19.82%。
- 公司 2017 年实现归母净利润 13.77 亿，同比增长 17.01%；扣非归母净利润 13.16 亿，同比增长 13.91%。

经营分析

- 工业板块，心脑血管收入企稳，商销渠道初见成效，毛利率创近年新高 76.26%，抗肿瘤、肝病、感冒发烧收入增速均超过 20%。
- 商业板块，剥离新三板上市后独立性大幅增加，一方面积极外延收购，拓展区域优势，另一方面资金筹措方式增加。
- 通过“四位一体”的创新研发模式，构筑领先的创新在研管线，尤其在糖尿病代谢和肿瘤领域有望重点突破；分拆生物平台上海天士力去香港上市，有望通过生物创新药单独估值进一步提升公司在创新药领域的价值。
- 全覆盖、多元化的销售网络既具备慢病药物推广所需的广度，也具备特药营销所需的学术深度，有望加速产品市场转化。

盈利预测与投资建议

- 2016 年公司基于两票制的考虑主动清理社会库存，2017 年在中药注射剂板块面临外部压力的情况下主业企稳，我们认为借助普佑克进入国家医保和注射用丹参多酚酸新进入吉林、河南等省医保的契机，核心的心脑血管板块有望重回 15% 增长，其他版块延续 17 年 20% 以上增速的趋势，公司主业经营拐点显现。
- 与此同时公司近年“四位一体”的研发布局已成体系，核心在研资产上市进度有望加速，为中长期增长蓄力。
- 预计 2018/2019/2020 年归母净利润为 1,584/1,839/2,182 百万人民币，对应增速 15.08%/16.09%/18.68%。目前股价对应 18 年 29.8x P/E，维持“增持”评级。

风险提示

- 复方丹参滴丸 FDA 临床低预期；中药注射液外部环境进一步恶化；普佑克销量和新适应症申报进度低预期；参股企业经营情况恶化；临床早期品种临床失败风险等。

孙炜

联系人
weisun@gjzq.com.cn

李敬雷

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

业绩简评

- 2017 年公司实现收入 160.94 亿，同比增长 15.41%，其中医药工业收入 68.14 亿，同比增长 10.29%，医药商业收入 92.06 亿，同比增长 19.82%。
- 公司 2017 年实现归母净利润 13.77 亿，同比增长 17.01%；扣非归母净利润 13.16 亿，同比增长 13.91%。

经营分析

- 工业板块，心脑血管收入企稳，商销渠道初见成效，毛利率创近年新高 76.26%，抗肿瘤、肝病、感冒发烧收入增速均超过 20%。
 - 核心品种复方丹参滴丸，占工业收入约 42%，销量增长 8.02%，相比于 15、16 年的-0.2%、2.5%恢复明显。前提价格维护工作亦有所成效，中标价已基本提至 26.08 元，江苏、海南新标中标价达到 29.99 元，后续业绩稳步增长可期。
 - 普佑克进入 17 年国家医保谈判目录，逐步开始放量，17 年实现收入 0.99 亿，去年同期仅 0.38 亿，17 年上半年收入 0.37 亿，下半年提速明显。公司专门组建了产品办事处，原先的肿瘤线负责人全面组建学术推广队伍，通过举办高端学术系列活动“溶者大成”“挽救心肌，从溶开始”，开展普佑克 STEMI 学术项目、普佑克扶贫项目、普佑克新科研项目、全国胸痛中心建设等；同时加强三甲医院和基层终端市场开发力度，销量有望大幅提升。于此同时普佑克脑卒中项目启动 III 期临床试验，在 II 期临床试验成果的基础上，积极与 CDE 沟通，加快评审，全力推进 4.5h-6h 时间窗的上市速度。我们预计普佑克未来三年销量复合增速超过 100%，拉动心脑血管板块提速。
 - 养血清脑系列和中药注射剂板块拖累工业板块增速。养血清脑颗粒销量下滑 1.03%，养血清脑丸增速 49.14%，系列收入增速约 5.8%。中药注射剂，注射用益气复脉由于国家医保谈判目录未通过，部分省份医保有所调整，销量下滑 1.05%，醒脑静由于新医保限二级及以上医院，销量影响较大。注射用丹参多酚酸由于福建医保谈判降价而弃标，销量下滑 7.24%，但是 2018 年新进吉林、黑龙江、河南等省医保，销量有望恢复，使得整体中药注射剂板块收入能够正增长。
- 商业板块，剥离新三板上市后独立性大幅增加，一方面积极外延收购，拓展区域优势，另一方面资金筹措方式增加。
 - 公司 17 年 12 月收购山西康美徕医药，收入约 16 亿，18 年并表对收入增速贡献较大。
 - 公司 2018 年 1 月发行 10 亿元资产支持票据，拓宽融资渠道、改善债务结构、提高整体盈利能力。
- 通过“四位一体”的创新研发模式，构筑领先的创新在研管线，尤其在糖尿病代谢和肿瘤领域有望重点突破；分拆生物平台上海天士力去香港上市，有望通过生物创新药单独估值进一步提升公司在创新药领域的价值。
 - 公司 2017 年自主研发投入 6.16 亿，其中费用化 5.06 亿；另外投资 5.77 亿，极大地支持了公司的项目研发和创新发展。
 - 心脑血管领域，在研产品覆盖心脑血管疾病发生发展的全过程，包括高血脂、血小板聚集、心衰、脑卒中以及脑卒中术后恢复等领域。
 - 糖尿病领域围绕肠道、胰腺、肝脏、肌肉脂肪等各个器官组织进行全面布局，自主研发 DPP4、FGFR21 等，投资获得派格生物长效 GLP-1、健亚生物三代胰岛素。
 - 肿瘤领域，公司紧跟抗肿瘤治疗最新技术，围绕免疫治疗、靶向药物和 ADC 技术布局创新产品。

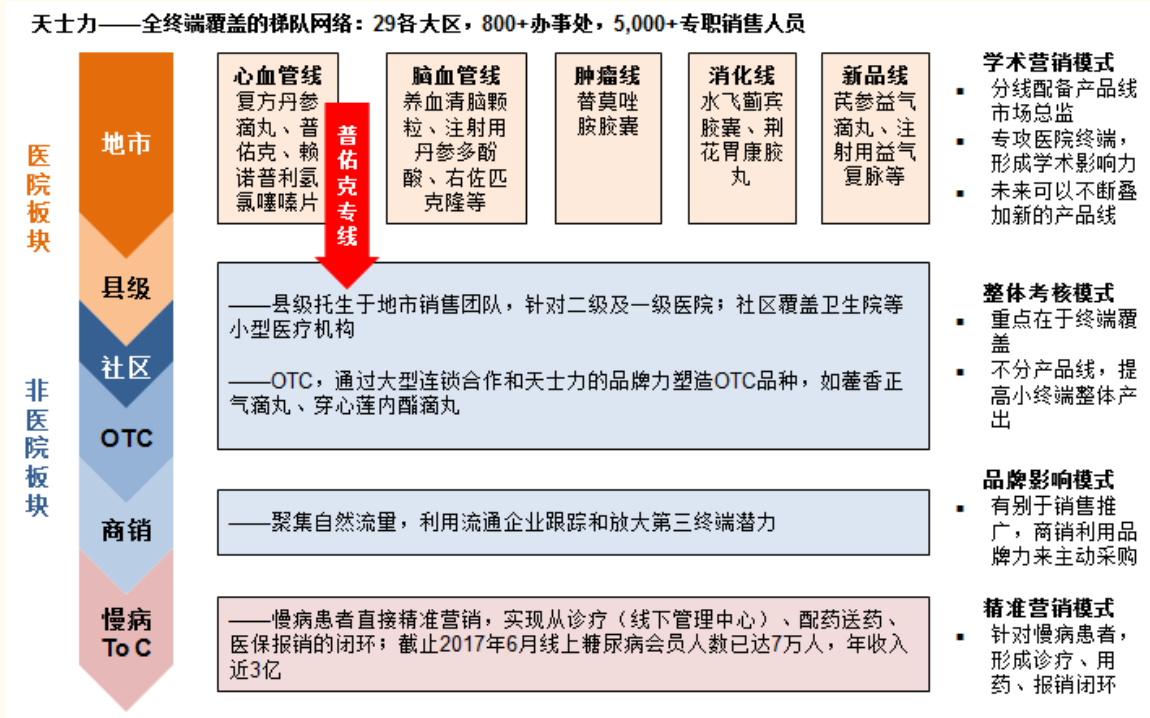
图表 1：天士力在研管线及进度

治疗领域	类型	项目代码	药品名称	靶点	注册类型	适应症	研发阶段
心脑血管	中药	TCM1421	复方丹参滴丸		中药6类	急性高原反应	申报生产
		ICH1702	T89		国际注册	急性高原综合征	申报临床
		ICH0323			国际注册	慢性稳定型心绞痛	临床III期
		TCM0603			中药6类	慢性心衰	临床I期
	化学药	CM11410	他达拉非	PDE5抑制剂	化药4类	男性勃起功能障碍	申报生产
		CM10801		PPAR激动剂	化药4类	高脂血症	BE
		CM11516		AMPK激动剂	化药1类	高脂血症	临床前
		CM11610		P2Y12抑制剂	化药1类	抗血小板	临床前
			赖诺普利氢氯噻嗪片		上市品种一致性评价	高血压	一致性评价
			卡托普利片		上市品种一致性评价	高血压	一致性评价
消化代谢	生物药	B1140	普佑克		治疗用生物制品1类	脑梗卒中	临床II期
		B1448-IIa	普佑克		治疗用生物制品1类	肺栓塞	临床II期
		B1655		PCSK9	治疗用生物制品1类	高脂血症	临床前
	化学药	TCM9001-04	复方丹参滴丸		中药6类	糖尿病视网膜病变	临床III期
		TCM1408			中药6类	肠易激综合征腹泻型	申报临床
		TCM0013			中药6类	消化不良	申报临床
		PB119		长效GLP-1	化药1.1类	II型糖尿病/NASH	临床II期
		CM11414	米诺膦酸	破骨细胞抑制剂	化药3类	骨质疏松	BE实验
		CM11102		多巴胺受体拮抗剂	化药3类	止吐、抗胃肠功能紊乱	获批临床
		PB718		GLP-1Glucagon	化药1.1类	肥胖/NASH	临床前
肿瘤	化学药	CM11609		DPP4抑制剂	化药1.1类	II型糖尿病	临床前
			盐酸二甲双胍	双胍类降糖药	上市品种一致性评价	II型糖尿病	一致性评价
		T101	治疗用乙型肝炎腺病毒注射液	腺病毒	治疗用生物制品1类	乙型肝炎	临床I期
		B1344	注射用脂糖素	FGFR21突变体	治疗用生物制品1类	II型糖尿病/NASH	临床前
		B1654		FGFR21融合蛋白	治疗用生物制品1类	II型糖尿病/NASH	临床前
		JY01		甘精胰岛素	治疗用生物制品7类	II型糖尿病	临床前
		JY02		赖脯胰岛素	治疗用生物制品7类	II型糖尿病	临床前
	生物药	CM11302	吉非替尼	EGFR-TK抑制剂	化药4类	非小细胞肺癌	申报生产
		CM11002		胸苷酸合成酶抑制剂	化药4类	肝细胞癌/细胞毒	获批临床
		CM11304	乳剂稀释用紫杉醇注射液	有丝分裂抑制剂	化药2类	乳腺癌/细胞毒	申报临床
		CM11502		PARP抑制剂	化药1类	卵巢癌/PARP	申报临床
		CM11204	硼替佐米	26S蛋白酶抑制剂	化药4类	多发性骨髓瘤/细胞毒	临床前
		CM11003	注射用替莫唑胺	DNA甲基化	化药3类	脑胶质瘤	BE
			替莫唑胺胶囊	DNA甲基化	上市品种一致性评价	脑胶质瘤	一致性评价
其他	生物药	SY101	安美木单抗	EGFR	治疗用生物制品1类	结直肠癌	临床I期
		T601	重组溶瘤痘病毒注射液	溶瘤病毒+FCU1基因	治疗用生物制品1类	胃癌	申报临床
		B1452	ADC药物	CD20	治疗用生物制品1类	非霍奇金淋巴瘤	临床前
		SY102	全人源CD47单抗	CD47	治疗用生物制品1类	肿瘤	临床前
	中药	TCM0413	止动颗粒		中药6类	小儿多动症	申报生产
		TCM1512	坤怡宁颗粒		中药6类	更年期综合征	临床III期
		TCM1004	脊痛宁片		中药6类	强直性关节炎	临床II期
		TCM1207			中药6类	乳腺增生	临床II期
		TCM0012			中药6类	失眠症	临床II期
		TCM1208	三黄睛视明丸		中药6类	老年性黄斑病变	申报临床
		TCM1540	苏苏小儿止咳颗粒		中药6类	小儿风寒咳嗽	申报临床
其他	化学药	ICH1704	止动颗粒T92		国际注册	小儿抽动秽语综合征	申报临床
		PXT3003		多靶点药物	化药2.3类	骨质疏松症	国际临床III期
		CM1408		氨基酸受体拮抗剂	化药3类	老年痴呆症	BE实验
		CM11203		三重再摄取抑制剂	化药1.1类	抑郁症	临床前
			右佐匹克隆片	GABA受体	上市品种一致性评价	失眠症	一致性评价
			舒必利片	多巴胺受体拮抗剂	上市品种一致性评价	精神分裂症	一致性评价
			盐酸苯海索片	中枢抗胆碱	上市品种一致性评价	帕金森病	一致性评价
	生物药		氯氮平片	苯二氮卓类	上市品种一致性评价	精神病	一致性评价
		B1451		整合素αvβ3	治疗用生物制品1类	RA/AMD/骨关节炎	临床前

来源：公司公告,国金证券研究所

- 全覆盖、多元化的销售网络既具备慢病药物推广所需的市场广度，也具备特药营销所需的学术深度，有望加速产品市场转化。
- 目前的销售模式，地市级医院层面产品的推广需要因科室制宜，不同产品线需要单独的学术定位和医生教育，采取学术营销模式，属于 2.0 时代；县级及以下仍然以终端覆盖为导向，对销售整体考核，是为整体考核模式，属于 1.0 时代
- 随着适应症定位或者临床需求更精确的产品上市，普佑克从原有的产品线中裂变成特药专线，成为垂直管理的办事处，从药物经济学角度进行产品的推广，属于 3.0 时代
- 同时公司积极的塑造品牌和直接面向患者（消费者），有望形成新的销售张力

图表 2：天士力销售实力示意图：多层次终端覆盖、多维度销售模式



来源：公司公告，国金证券研究所

盈利预测与投资建议

- 2016 年公司基于两票制的考虑主动清理社会库存，2017 年在中药注射剂板块面临外部压力的情况下主业企稳，我们认为借助普佑克进入国家医保和注射用丹参多酚酸新进入吉林、河南等省医保的契机，核心的心脑血管板块有望重回 15% 增长，其他版块延续 17 年 20% 以上增速的趋势，公司主业经营拐点显现。
- 与此同时公司近年“四位一体”的研发布局已成体系，核心在研资产上市进度有望加速，为中长期增长蓄力。
- 预计 2018/2019/2020 年归母净利润为 1,584/1,839/2,182 百万人民币，对应增速 15.08%/16.09%/18.68%。目前股价对应 18 年 29.8x P/E，维持“增持”评级。

风险提示

- 复方丹参滴丸 FDA 临床低预期；中药注射液外部环境进一步恶化；普佑克销量和新适应症申报进度低预期；参股企业经营情况恶化；临床早期品种临床失败风险等。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	13,222	13,945	16,094	18,946	21,266	23,684
增长率		5.5%	15.4%	17.7%	12.2%	11.4%
主营业务成本	-8,102	-8,854	-10,254	-12,211	-13,516	-14,791
%销售收入	61.3%	63.5%	63.7%	64.5%	63.6%	62.5%
毛利	5,120	5,092	5,841	6,735	7,750	8,893
%销售收入	38.7%	36.5%	36.3%	35.5%	36.4%	37.5%
营业税金及附加	-121	-151	-189	-227	-255	-284
%销售收入	0.9%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-1,991	-2,362	-2,535	-2,957	-3,379	-3,854
%销售收入	15.1%	16.9%	15.8%	15.6%	15.9%	16.3%
管理费用	-959	-869	-1,013	-1,178	-1,340	-1,517
%销售收入	7.3%	6.2%	6.3%	6.2%	6.3%	6.4%
息税前利润 (EBIT)	2,049	1,709	2,104	2,373	2,775	3,238
%销售收入	15.5%	12.3%	13.1%	12.5%	13.0%	13.7%
财务费用	-261	-228	-318	-355	-397	-444
%销售收入	2.0%	1.6%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%
资产减值损失	-52	-5	-78	-31	-71	-56
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	6	-10	-33	-25	-25	-25
%税前利润	0.3%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	1,741	1,466	1,676	1,962	2,282	2,713
营业利润率	13.2%	10.5%	10.4%	10.4%	10.7%	11.5%
营业外收支	48	30	61	25	25	25
税前利润	1,790	1,496	1,736	1,987	2,307	2,738
利润率	13.5%	10.7%	10.8%	10.5%	10.8%	11.6%
所得税	-272	-277	-334	-377	-438	-520
所得税率	15.2%	18.5%	19.2%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	1,518	1,219	1,402	1,609	1,869	2,217
少数股东损益	45	43	26	25	30	35
归属于母公司的净利润	1,473	1,176	1,377	1,584	1,839	2,182
净利率	11.1%	8.4%	8.6%	8.4%	8.6%	9.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,524	1,219	1,402	1,609	1,869	2,217
少数股东损益	45	43	26	25	30	35
非现金支出	342	314	420	48	88	72
非经营收益	214	193	323	370	409	461
营运资金变动	-1,771	-609	-3,003	-459	-708	-730
经营活动现金净流	309	1,117	-858	1,568	1,659	2,020
资本开支	-695	-521	-510	-89	-106	-126
投资	-272	-194	-819	-300	-200	-100
其他	56	61	-10	-25	-25	-25
投资活动现金净流	-911	-654	-1,339	-414	-331	-251
股权募资	1,580	12	23	0	0	0
债权募资	-28	590	3,360	369	592	266
其他	-1,267	-835	-1,002	-872	-950	-1,056
筹资活动现金净流	285	-233	2,382	-503	-357	-789
现金净流量	-317	231	185	651	970	980

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,080	1,330	1,499	2,150	3,120	4,100
应收款项	6,489	7,147	10,303	10,543	11,272	12,025
存货	1,764	2,012	2,231	2,509	2,666	2,837
其他流动资产	564	687	1,016	1,060	1,078	1,089
流动资产	9,897	11,176	15,049	16,262	18,136	20,050
%总资产	64.2%	65.3%	69.9%	70.3%	71.6%	73.0%
长期投资	530	685	1,054	1,354	1,554	1,654
固定资产	3,688	3,908	3,961	3,991	4,021	4,051
%总资产	23.9%	22.8%	18.4%	17.2%	15.9%	14.7%
无形资产	1,181	1,266	1,364	1,431	1,515	1,620
非流动资产	5,516	5,951	6,483	6,880	7,194	7,429
%总资产	35.8%	34.7%	30.1%	29.7%	28.4%	27.0%
资产总计	15,413	17,126	21,532	23,142	25,331	27,479
短期借款	2,985	2,788	7,353	7,722	8,314	8,581
应付款项	2,745	3,178	3,399	3,478	3,731	3,963
其他流动负债	856	2,192	588	627	641	669
流动负债	6,586	8,159	11,340	11,827	12,687	13,213
长期贷款	0	0	892	892	892	892
其他长期负债	1,120	761	326	326	326	326
负债	7,706	8,920	12,557	13,045	13,905	14,430
普通股股东权益	7,469	7,964	8,655	9,752	11,051	12,639
少数股东权益	237	243	320	345	375	410
负债股东权益合计	15,413	17,126	21,532	23,142	25,331	27,479

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	1.363	1.089	1.274	1.466	1.702	2.020
每股净资产	6.913	7.371	8.010	9.026	10.228	11.698
每股经营现金净流	0.286	1.034	-0.794	1.451	1.535	1.870
每股股利	0.060	0.060	0.060	0.450	0.500	0.550
回报率						
净资产收益率	19.72%	14.77%	15.91%	16.24%	16.64%	17.27%
总资产收益率	9.56%	6.87%	6.39%	6.84%	7.26%	7.94%
投入资本收益率	15.12%	12.22%	9.87%	10.27%	10.89%	11.64%
增长率						
主营业务收入增长率	5.21%	5.47%	15.41%	17.72%	12.24%	11.37%
EBIT增长率	3.79%	-16.56%	23.08%	12.77%	16.96%	16.67%
净利润增长率	8.49%	-20.12%	17.01%	15.08%	16.09%	18.68%
总资产增长率	19.28%	11.12%	25.72%	7.48%	9.46%	8.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	113.2	124.6	131.8	133.0	130.0	128.0
存货周转天数	73.0	77.8	75.5	75.0	72.0	70.0
应付账款周转天数	62.4	68.1	69.8	68.0	67.5	66.0
固定资产周转天数	78.1	91.4	78.2	67.4	60.9	55.5
偿债能力						
净负债/股东权益	35.08%	22.64%	75.16%	64.01%	53.26%	41.17%
EBIT利息保障倍数	7.9	7.5	6.6	6.7	7.0	7.3
资产负债率	50.00%	52.08%	58.32%	56.37%	54.89%	52.51%

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	4	8	10	11	24
增持	1	1	5	5	12
中性	0	1	3	3	3
减持	0	0	0	0	2
评分	1.20	1.30	1.61	1.58	1.59

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

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为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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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 7GH