

# 公司研究

食品/乳业  
评级：持有

## 信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街  
九号院一号楼六层信达证券  
研发中心

康敬东

证书编号：S1500208100048

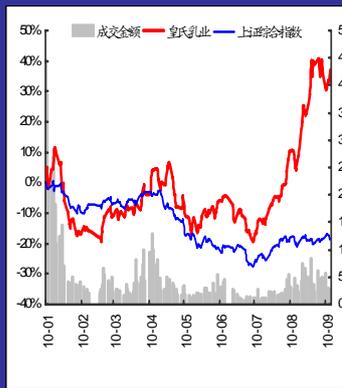
010-63081261

kangjingdong@cindasc.com

### 主要财务指标

盈利预测及市场重要数据	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	305	395	523	659
(+/-%)	19%	30%	32%	26%
归属母公司净利润(百万元)	45.62	71.33	92.87	122.10
(+/-%)	56%	56%	30%	31%
每股收益(元)	0.426	0.667	0.868	1.141
市盈率(P/E)	89.2	57.0	43.8	33.3
市净率(P/B)	5.6	5.4	5.2	4.9
EV/EBITDA	61.3	49.1	38.8	30.3
股息率(%)	0.2%	1.1%	1.4%	1.8%
归属母公司权益(百万元)	752	PEG	1.84	
总市值(百万元)	4,069.21	总股本(百万股)	107	
企业价值(百万元)	3,028	流通股(百万股)	27	
资产负债率(%)	14%	换手率(3个月)	209.86	
归母净利润收益率(%)	9.48%	52周价格波动	22.21-	
年复合增长率(10-11)	31%	上海综合指数	2,656	

### 近一年股价走势



### 相关报告

# 乳业新宠 逢时出击

——皇氏乳业(002329)调研简报

2010年9月10日

## 摘要

- 前期我们赴广西南宁参加了公司的集体调研，并参观了公司位于来宾的奶牛基地和瓶奶生产基地；
- 9-10年的品改周期以及公司对广西水牛奶的掌控力度，加之与区内各方面的长期合作关系筑就了公司在水牛奶业无可匹敌的竞争地位，同时无形中形成了坚实的进入壁垒；
- 水牛奶不仅有利于奶源的多样性，而且符合消费升级的需求。水牛具有耐高温、高温气候，耐粗饲、疾病少、使用年限长等优点，饲养水牛投资少、回报快。养一头奶牛每天净收益几乎是黑白花荷斯坦奶牛收入的两倍；
- 在广西公司保鲜奶的市场份额约60~70%，常温奶份额与伊利和蒙牛呈三足鼎立之势。在周边的广东、云南和贵州，竞争对手不多，有利于公司开拓这些地区市场。目前公司产品线丰富，公司在广西的市场主要还是南宁、桂林和柳州等地。广西目前还有60个县市由于交通经济等条件制约还喝不到奶，同时广西酸奶市场基本还是空白，因此区内市场空间依然广阔；
- 目前制约公司发展的主要瓶颈主要是产能。上半年由于生产线没有到位，常温奶市场需求丢失不少。这主要是由于前期公司向利乐订购了3条生产线，而按利乐方面的程序，要求先付款而后半年后交付，经过公司方面争取利乐方面先给公司调剂了一条线，另外两条线预计在今年11月交货，届时公司常温奶供应能力将有明显提升；
- 奶源建设方面，由于募集资金到位，公司加大了奶源建设力度，加之广东有一批700头的水牛由于当地拆迁即将落户公司，另外公司也加大了收购和签约力度，总体来看未来公司水牛存栏数将有较快的增长。再考虑到2013年前后二代三品母水牛集中进入产奶期都将大幅提升公司水牛奶的生产能力；
- 黑白花奶源方面，虽然黑白花奶不是公司战略重点，但考虑今年以来常温奶较快的增长形势，我们预计公司仍然将加大黑白花奶源的建设，不过相对水牛来说只要有钱就可以从市场上买到黑白花奶牛，因此奶源问题解决起来要相对简单。我们了解到广西黑白花奶牛价格大致在6000元/头左右；
- 我们预计2010~2012年公司EPS分别为0.67、0.87和1.14，按9月9日收盘价计算对应的PE分别为57、44和33倍。我们计算公司合理估值为25元，当前股价有所高估，给予公司“持有”评级，建议回调后介入。

## 目录

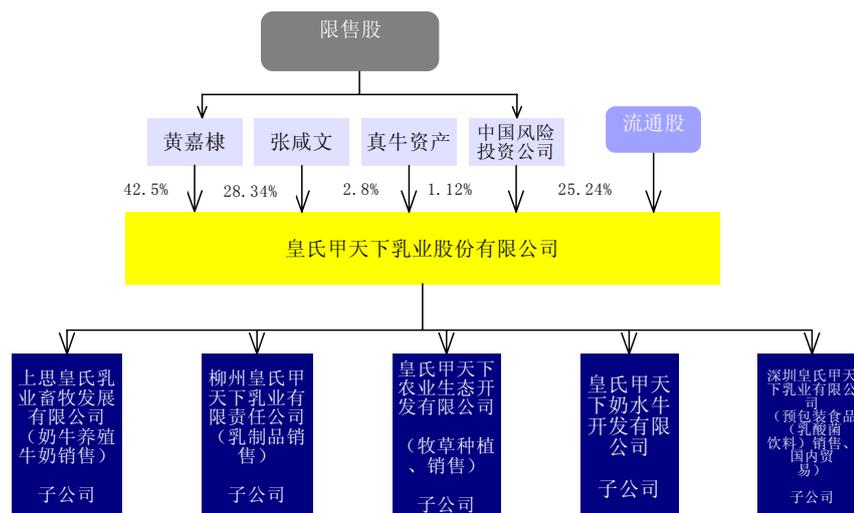
1. 公司简介 .....	2
2. 奶水牛品改构筑天然壁垒 .....	3
3. 水牛奶前景广阔 .....	4
4. 产品销售形势好 产能瓶颈年底改善 .....	5
4. 奶源建设力度加大 .....	5
5. 市场空间广阔 .....	6
6. 业绩预测 .....	6
7. 估值及投资建议 .....	8

## 1. 公司简介

前期我们赴广西南宁参加了公司的集体调研，并参观了公司位于来宾的奶牛基地和瓶奶生产基地。

皇氏乳业成立于 2001 年 5 月，通过改造原南宁罐头厂在当年底开始从事液态乳制品的生产、加工、销售以及与此产业关联的奶牛养殖、牧草种植业务，主要产品是以黑白花牛奶、水牛奶为主要原料的巴氏杀菌奶、水牛奶、特色果奶、酸奶等液态乳制品和乳饮料。公司生产的产品共有八大系列、近六十个品种，产品销售至全国八个省区的 100 多个市县，而且是国内首家鲜水牛奶产品出口香港市场的乳品企业。据中国奶业协会相关统计数据显示，自 2003 年起，皇氏乳业的水牛奶系列产品产销量名列全国第一。

图 1: 公司股权及经营公司



资料来源：信达证券

## 2. 奶水牛品改构筑天然壁垒

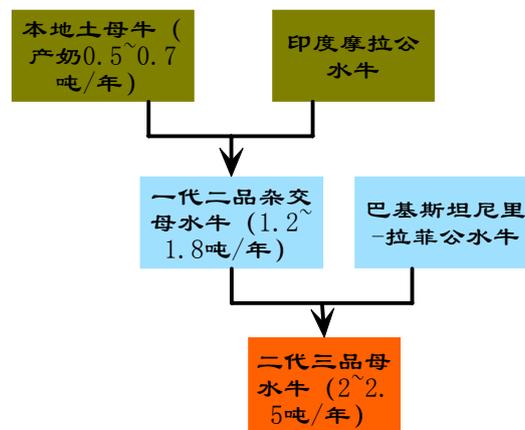
2009年底公司奶牛存栏25284头,其中自有存栏4958头,签约农户存栏头数为20326头。其中奶水牛存栏为10683头,其中自有养殖基地存栏2103头,合作养殖基地存栏8580头。当年水牛奶供应量为14885.3吨,不考虑青年水牛及牛犊情况下,平均产奶量为1.393吨/头,市场供给缺口1414.7吨。

我们认为公司最大竞争力体现在广西水牛品改形成的天然壁垒。2004年以来广西省大规模奶水牛品种改良工作开展以来,奶水牛存栏数稳定增长,2007年为33128头,2008年为37199头,分别同比增长25.28%和12.29%。尽管云南彭冲、广东南海、湖南湘北及海南等地均搞过奶牛品改,但效果均不如广西。广西每个县都考核品种奶水牛改良工作,区财政对品改牛每头补助配种费10元,另有生产小母牛3000元和小公牛300的补贴政策,都极大地调动了养殖户的品改积极性。广西还将将奶水牛列为与蚕丝、木薯、花卉、药材等产业重点扶持的十大产业。公司长期参与广西地区奶牛品种改良、育种饲养技术研发、扶持奶农养殖等工作,深得当地政府、合作方、供应商、奶农的信赖。目前公司可收集广西水牛奶源达70%以上,其中南宁武宣县的奶源基本控制,钦州市灵山县的奶源也有2/3以上可控。目前公司可控奶水牛8000多头。

由于奶水牛需要二代配种后的二代三品奶水牛才能有理想的水牛奶产量,而水奶牛30个月才可以配种,10月怀孕,因此从本地小土母牛出生到二代三品杂交母牛开始产奶共需要120个月即10年时间二代三品水奶牛才可以产奶。由于2004年广西水奶牛品改大规模展开时本地土母牛已经满30个月,因此90个月后即2012-2013年广西奶水牛的二代三品水牛产奶理论上开始集中产奶。如下图所示,二代三品水奶牛产量理论上为2-2.5吨远高于其本地母牛和一代二品母牛的产量,因此水牛奶产量将较之前有明显提升。

9-10年的品改周期以及公司对广西水奶牛的掌控力度,加之与区内各方面的长期合作关系筑就了公司在水牛奶业无可匹敌的竞争地位,同时无形中形成了坚实的进入壁垒。

图 2: 水奶牛品改流程



资料来源: 信达证券

### 3.水牛奶前景广阔

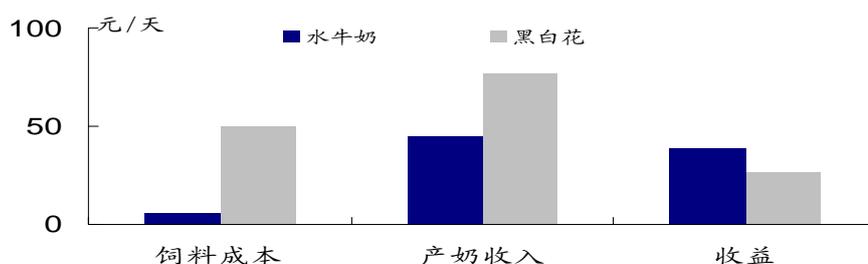
世界上 97%的水牛饲养在亚洲，亚洲许多国家、地区正努力将水牛从役用转为乳用或肉用，大力发展水奶牛业。中国目前水牛存栏量为 2236 万头，位居世界第三，水牛产业发展潜力巨大。奶水牛管理较为粗放，适合农户散养。传统饲养的荷斯坦奶牛的生理临界温度是 25 摄氏度，超过这一温度产奶量便会急剧下降，生理病变较多，难以适应南方炎热的天气。而奶水牛对炎热气候的抗热应激能力强，且不易患乳腺炎、焦虫病等奶牛常见病，适应粗放式管理。我国南方人多地少，缺乏大面积草场，奶水牛可依靠农户散养解决。

奶水牛是典型的节粮型牲畜。奶水牛对饲料粗纤维素的消化率达 79.8%，比荷斯坦奶牛高 15.6 个百分点。饲养 1 头荷斯坦奶牛的精料，足以饲养 2 头奶水牛。奶水牛的节粮性，符合我国既要保粮食，又要保奶量、肉量发展的国情需要。

水牛奶、水牛肉营养价值高，干物质达 21.75%，比我国北方的荷斯坦牛奶高出 1.74 倍；水牛奶乳脂率、氨基酸、铁、锌、维生素分别是荷斯坦牛奶的 2.47 倍、3 倍、82 倍、12 倍和 38 倍；蛋白质含量比荷斯坦牛奶高 41%；钙质含量达 195 个国际单位，比荷斯坦牛奶高出 75 个国际单位；磷、维生素 A、维生素 E 等含量非常丰富，其过氧化物还原酶活力是荷斯坦牛奶的 2~4 倍；单价与多价不饱和脂肪酸含量达 1.9 毫克 / 公斤，是荷斯坦牛奶的 1.73 倍；奶内胆固醇很低，只有 8 毫克 / 公斤。综上所述，水牛奶不仅有利于奶源的多样性，而且符合消费升级的需求。水牛具有耐高温、高湿气候，耐粗饲、疾病少、使用年限长等优点，饲养水牛投资少、回报快。我们了解到，养一头黑白花奶牛每天产奶收入 70 元而饲料成本 50 元，净利 20 元，而养一头奶水牛每天产奶收入 45 元，而饲料成本仅 5-6 元，净收益近 40 元，几乎是黑白花荷斯坦奶牛收入的两倍。

农业部于 2005 年 6 月在广西召开了“中国奶水牛业发展高端战略研讨会”，水牛产奶已列入《全国奶业“十一五”发展规划和 2020 年远景目标规划》，南方奶业的重点将转移到发展水牛奶业上，并拟用十年时间构建我国南方水牛奶的产业带。南方诸省如云南、福建、浙江、湖南、湖北等，已开始着手建立奶水牛示范基地与示范户。

图 3: 水牛奶与黑白花养殖收益比较



资料来源：信达证券

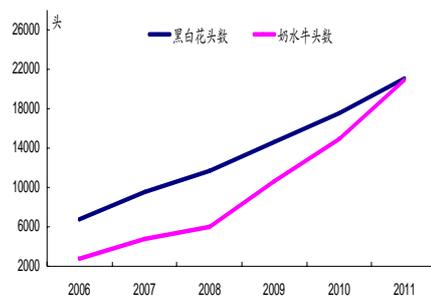
#### 4. 产品销售形势好 产能瓶颈年底改善

公司主要产品涵盖以黑白花牛奶和水牛奶为原料的巴氏奶、水牛奶、特色果奶、酸奶等液态乳制品和乳饮料产品共有 8 个系列近 60 个品种。在广西公司保鲜奶的市场份额约 60~70%，常温奶份额与伊利和蒙牛呈三足鼎立之势。在周边的广东、云南和贵州，竞争对手不多，有利于公司开拓这些地区市场。目前公司产品线丰富，公司在广西的市场主要还是南宁、桂林和柳州等地。广西目前还有 60 个县市由于交通经济等条件制约还喝不到奶，同时广西酸奶市场基本还是空白，因此区内市场空间依然广阔。去年底就曾出现过多家经销商直接到总部要货以便完成奖励指标的现象，这在以前是未曾有过的，去年柳州和桂林销售增长超过 100%，今年上半年这两个市场的增长也超过 50%。目前制约公司发展的主要瓶颈主要是产能。上半年由于生产线没有到位，常温奶市场需求丢失不少。这主要是由于前期公司向利乐订购了 3 条生产线，而按利乐方面的程序，要求先付款而后半年后交付，经过公司方面争取利乐方面先给公司调剂了一条线，另外两条线预计在今年 11 月交货，届时公司常温奶供应能力将有明显提升。

#### 4. 奶源建设力度加大

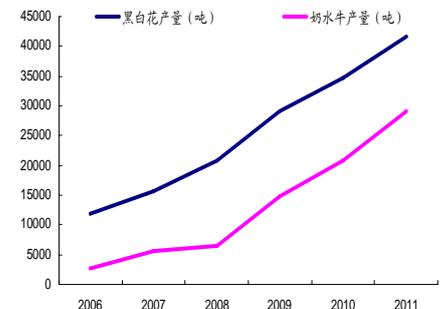
据了解，广西目前水牛约有 500 万头，其中包括公牛、小牛和成年母水牛，母水牛所占比重在 20%~30%之间。根据 2007 年的数据显示，皇氏乳业水牛奶产量 8498 吨，占广西水牛奶产量的 43.53%，占全国水牛奶产量的 38.50%。广西的奶水牛中公司可控制其中 5 成，可收集 10 万头左右（含小牛）。奶源建设方面，由于募集资金到位，公司加大了奶源建设力度，加之广东有一批 700 头的水牛由于当地拆迁即将落户公司，另外公司也加大了收购和签约力度，总体来看未来公司水牛存栏数将有较快的增长。再考虑到 2013 年前后二代三品母水牛集中进入产奶期都将大幅提升公司水牛奶的生产能力。黑白花奶源方面，虽然黑白花奶不是公司战略重点，但考虑今年以来常温奶较快的增长形势，我们预计公司仍然将加大黑白花奶源的建设，不过相对水牛来说只要有钱就可以从市场上买到黑白花奶牛，因此奶源问题解决起来要相对简单。我们了解到广西黑白花奶牛价格大致在 6000 元/头左右。

图 4: 公司自有及签约牛头数



资料来源: 信达证券

图 5: 公司自有及签约牛产奶量



资料来源: 信达证券

## 5. 市场空间广阔

自从非典时期公司从区外市场退回区内后，随着公司的上市，公司准备再度发力区外。区外市场的主打产品将可能是常温水牛奶。目前公司正在请设计专家设计定位高端的水牛奶升级产品，其主要特点是脱脂、脱膻和留精。预计升级的新产品将在年底投放市场。在市场的选择上，公司原计划在北京、上海和广州等城市同步开展，但我们预计公司将集中资源在一个城市试点。如果按 250ML/盒，15 元/盒，每天 10 吨的量来计算，将带来的 2 亿元的收入。我们了解到耗牛奶价格为 28 元/瓶而北海道的价格 32 元/瓶，因此按 15 元的价格来预测高端水牛奶的未来定价并不为过。

早在 2006 年公司产品就出口香港，当时是以维生素含量是普通牛奶的 60 倍为卖点。近年来一家日本公司曾希望与公司合作生产咖啡伴侣，另外意大利一家企业也希望利用公司的水牛奶生产奶酪，要求每天最少提供 4 吨的量。我们了解到黑白花牛奶生产奶酪的转化率为 10: 1 而水牛奶为 6: 1，且风味、营养也有明显的区别。由于公司当时水牛奶产能瓶颈有限和品牌、技术转让方面的分歧都没有达成合作，但从中我们可以清楚地看到，市场对公司水牛奶产品的需求巨大。据了解上海一些专注高档市场的经销商也主动与公司方面接触，希望在特定市场上销售公司的产品以满足其在快速消费品方面的不足，并建议公司走高端路线。公司在水牛奶系列的开发方面已经有丰富的产品储备，一旦水牛奶产能释放，市场方面压力相对要小。

## 6. 业绩预测

我们预测公司 2010 至 2012 年水牛奶销量增幅为 40%、40%和 30%，同期收入增幅分别为 44.2%、47%和 33.9%。预测公司 2010 至 2012 年公司黑白奶销量增幅为 20%、20%和 18%，同期收入增幅均为 23.6%。果奶同期销量每年均增长 20%，收入分别增长 26%、23.6%和 22.4%。2010~2012 年公司总销售收入分别为 3.95 亿、5.23 亿和 6.59 亿元，分别增长 30.73%、32.16 和 26.1%。三年毛利率分别为 42.5%、42.3%和 44.5%呈稳步提升之势。

**表 1: 主业预测**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>水牛奶</b>									
销售收入(万元)	6,348	8,035	10,035	14,470	21,272	28,483	38,138	45,766	51,258
销售量(吨)	0.85	1.0269	1.23	1.72	2.41	3.13	4.07	4.89	5.48
销售收入增长率	102.75%	26.57%	24.89%	44.20%	47.00%	33.90%	33.90%	20.00%	12.00%
毛利率	51.75%	47.50%	48.56%	49.06%	50.03%	50.51%	51.00%	51.00%	51.00%
<b>荷斯坦奶</b>									
销售收入(万元)	9,777	14,266	16,533	20,435	25,257	30,400	36,589	42,868	50,224
销售量(万吨)	1.99	2.527488	2.85	3.42	4.10	4.84	5.71	6.63	7.69
销售收入增长率	25.06%	45.92%	15.89%	23.60%	23.60%	20.36%	20.36%	17.16%	17.16%
毛利率	40.70%	37.82%	39.18%	39.77%	40.36%	40.94%	41.52%	42.10%	42.67%
<b>果奶</b>									
销售收入(万元)	2,380	3,186	3,679	4,636	5,730	7,013	8,226	9,649	11,097
销售量(万吨)	0.4	0.47	0.54	0.65	0.78	0.93	1.07	1.23	1.42
销售收入增长率	197.05%	33.87%	15.47%	26.00%	23.60%	22.40%	17.30%	17.30%	15.00%
毛利率	36.37%	32.41%	32.73%	34.01%	35.29%	35.92%	36.55%	37.17%	37.17%
<b>总销售收入(万元)</b>	18,505	25,487	30,247	39,541	52,259	65,895	82,954	98,283	112,579
<b>总销售收入增长率</b>		37.73%	18.68%	30.73%	32.16%	26.10%	25.89%	18.48%	14.55%
<b>总销售成本(万元)</b>	10375.63	15,243	17,692	22,738	30,110	37,250	46,015	54,019	61,591
<b>毛利率</b>	43.93%	40.19%	41.51%	42.50%	42.38%	43.47%	44.53%	45.04%	45.29%

资料来源: 信达证券

我们预计 2010~2012 年公司 EPS 分别为 0.67、0.87 和 1.14, 按 9 月 9 日收盘价计算对应的 PE 分别为 57、44 和 33 倍。

**表 2: 报表预测**

<b>利润表(百万元)</b>				<b>现金流量表(百万元)</b>			
2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	304.7	395.4	522.6	659.0	经营活动产生的现金流		
主营业务成本、税金	180.1	227.4	301.1	372.5	归属母公司所有者的净利润	45.6	71.3
主营业务利润	124.7	168.0	221.5	286.4	少数股东权益	0.0	0.0
其他业务利润	0.4	0.0	0.0	0.0	折旧及摊销	15.4	11.1
销售费用	57.2	75.1	99.3	125.2	坏账准备	1.4	0.9
管理费用	19.4	25.7	34.0	42.8	应收账款的减少/(增加)	(10.2)	(12.0)
财务费用	7.6	(7.1)	(8.5)	(8.7)	存货的减少/(增加)	(3.3)	(7.0)
资产减值损失及其它	1.3	0.0	0.0	0.0	待摊费用和其他流动资产的	0.0	(3.4)
营业利润	39.4	74.3	96.7	127.1	其他长期资产的减少/(增加)	0.5	(10.0)
营业外收支	8.1	0.0	0.0	0.0	应付账款的增加/(减少)	3.4	2.8
利润总额	47.5	74.3	96.7	127.1	预提费用的增加/(减少)	0.0	0.0
减:所得税	1.9	2.9	3.8	5.0	其他流动负债的增加/(减少)	7.6	10.1
净利润	45.6	71.3	92.9	122.1	其他长期负债的增加/(减少)	0.0	0.0
减:少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	其它	(6.6)	0.0
归属母公司所有者的净利润	45.6	71.3	92.9	122.1	经营活动产生的现金流净额	53.7	63.8
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	投资活动产生的现金流		
现金及现金等价物	589.2	503.2	512.0	531.9	收回投资与投资收益	0.7	0.0
应收账款	40.0	52.0	68.7	155.4	资本投资	57.4	20.0
存货	26.6	33.5	44.4	54.9	其它	0.0	0.0
其他流动资产	11.6	15.0	19.8	25.0	投资活动产生的现金流净额	(56.7)	(20.0)
流动资产合计	662.5	599.7	639.7	691.8	筹资活动产生的现金流		
固定资产	175.9	186.7	196.9	206.5	吸收投资收到的现金	527.7	0.0
无形资产	38.8	36.8	34.9	33.0	支付股利	8.5	42.8
其它非流动资产	38.2	48.2	58.2	68.2	取得借款收到的现金	29.0	(87.0)
资产总计	915.3	871.5	929.7	999.5	其它	5.5	0.0
短期借款	87.0	0.0	0.0	0.0	筹资活动产生的现金流净额	542.7	(129.8)
应付账款	10.5	13.3	17.6	21.8	现金的净流入/(净流出)	539.7	(86.0)
其他流动负债	36.3	46.4	61.4	76.4	现金期初余额	47.4	589.2
流动负债合计	133.8	59.7	79.0	98.2	现金期末余额	587.1	503.2
长期借款	53.8	55.5	57.2	59.0	<b>主要财务指标</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>
其他非流动负债	3.8	3.8	3.8	3.8	ROE	6.3%	9.5%
非流动负债合计	57.6	59.3	61.1	62.8	ROA	5.0%	8.2%
负债合计	191.4	119.0	140.1	161.0	已获利息倍数	7.2	14.25x
归属母公司所有者权益合计	723.9	752.5	789.6	838.5	资产负债率	20.9%	13.7%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	4.95	10.05
所有者权益合计	723.9	752.5	789.6	838.5	固定资产/总资产	19.2%	21.4%
负债和股东权益总计	915.3	871.5	929.7	999.5			

资料来源: 信达证券

## 7. 估值及投资建议

根据如上基本假设，我们计算出公司平均估值水平在 25 元附近。相对目前 39 元的股价差距较大。我们认为主要原因在于市场对新股及小盘股的青睐，加之公司水牛奶无论从题材角度还是成长性角度均可圈可点。从当前股价相对明年的 PE 为 44 倍角度来看，公司股价基本适中，但相对今年的 EPS 来说略显高估。因此尽管我们看好公司基本面，但在当前估值水平下我们给予“持有”评级。尽管受资金追捧股价或许仍将前途无量，但我们建议回调至合理价位介入。

图 6: 基本假设

I、假定		II、Ka	
行业平均资产	0.94	Ka	9.91%
无风险利率	2.37%	III、Ke	
风险溢价	8.00%	股票Beta	0.96
公司股价	38.03	Ke	10.06%
发行在外股数	10700.00	III、WACC	
股票市值(E)	406921.00	E/(D+E)	98.56%
债务总额(D)	5932.27	D/(D+E)	1.44%
Kd	5.31%	WACC	9.99%
T	3.96%		

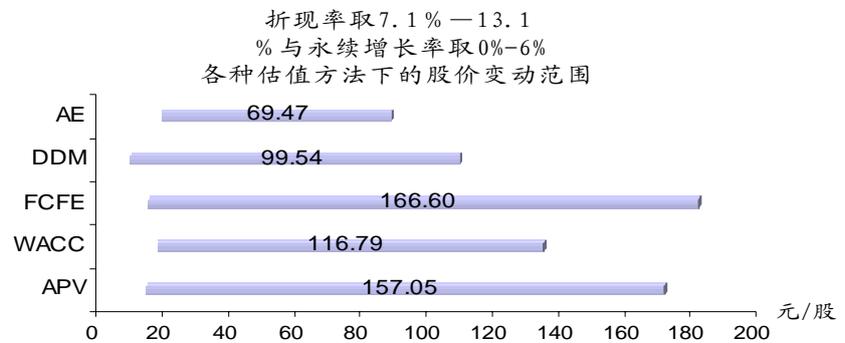
资料来源: 信达证券

图 7: 估值比较

估值方法	每股价值(元)
APV	27.75
WACC	27.52
FCFE	28.63
DDM	18.21
AE	23.41
EVA	21.93
<b>平均</b>	<b>24.57</b>

资料来源: 信达证券

图 8: 股价变动范围



资料来源: 信达证券

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

## 免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

## 信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心  
 邮编：100031  
 传真：0086 10 63081102