

报喜鸟：强化内控制度寒冬

——报喜鸟调研报告

报告关键点：

- 各项业务稳健运营
- 压缩成本保平稳增长
- 维持“增持-A”投资评级

报告摘要：

- 各项业务稳健运营：**从零售终端来看，08年4季度受冲击比较大，零售额由30%以上的同比增速逐月下滑至20%左右，但09年1月份该增速回暖至30%左右，春节期间销售情况良好。公司各项业务稳健运营，目前传统SAINT ANGELO品牌店铺拥有640家，09年终端不提价，通过量身定制业务和VIP俱乐部等提高客户服务，保持销售平稳增长，新开店比例将不超过10%；休闲品牌S.ANGELO产品全部外购，毛利率近60%，09年适当下调终端定价应对危机，目前拥有50家店铺，09年将新开50家；团购业务09年业务拓展由大客户深化至中小客户，整体而言各项业务稳健运营，09年确保业绩的平稳增长。
- 压缩成本费用保平稳增长：**针对消费下滑的行业趋势，公司09年将强化内部管理，对内进行薪酬改革，降低固定收入比例、提高绩效考核比重，提高员工工作积极性；对外将联合宝鸟，集中对主要面料辅料供应商进行价格谈判，压缩原材料采购成本，在终端不提价的情况下通过成本的下降保持毛利率的稳定。
- 维持“增持-A”投资评级：**公司08年业绩快报显示，08年营业总收入和净利润分别为9.63亿元和1.19亿元，同比分别增长105.55%和43.01%，全面摊薄后的EPS为0.62元，略超我们之前0.60元的盈利预测。尽管09年终端产品不实行提价，同店实现正增长也存在较大的压力，我们认为新增和次新店铺销售收入的增长、宝鸟产能的正常释放、原材料采购成本和薪酬改革的实施将有力地控制公司生产成本和费用，我们认为公司在09年实现20%左右的净利润增速是可能的。考虑消费放缓的影响，我们小幅下调公司盈利预测，预计09-11年EPS分别为0.75元、1.03元和1.43元，目前股价对应的动态PE分别为18.07X、13.16X和9.47X，维持“增持-A”投资评级和6个月目标价16元。

评级：

增持-A

上次评级：增持-A

目标价格：

16.00 元

期限：6 个月 上次预测：16.00 元

现价：13.55 元

报告日期：

2009-03-18

市场数据

总市值(百万元)	2,601.60
流通市值(百万元)	520.32
总股本(百万股)	192.00
流通股本(百万股)	38.40
12 个月最高/最低	10.56/41.30 元
十大流通股股东(%)	52.02%
股东户数	7,590

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(3.29)	(10.13)	26.80
绝对收益	(1.24)	3.43	(11.50)

研究员

赵梅玲

助理行业分析师

021-68765110

zhaoml@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	344.9	468.5	972.2	1,226.9	1,592.3
Growth(%)	12.0%	35.8%	107.5%	26.2%	29.8%
净利润	42.2	82.9	118.3	144.6	198.2
Growth(%)	42.4%	96.7%	42.6%	22.2%	37.1%
毛利率(%)	39.1%	46.8%	42.0%	41.2%	41.7%
净利润率(%)	12.2%	17.7%	12.2%	11.8%	12.4%
每股收益(元)	0.22	0.43	0.62	0.75	1.03
每股净资产(元)	0.94	2.80	3.29	3.89	4.72
市盈率	60.6	30.8	21.6	17.7	12.9
市净率	14.1	4.8	4.0	3.4	2.8
净资产收益率(%)	23.3%	15.4%	18.7%	19.3%	21.9%
ROIC(%)	37.1%	77.9%	40.4%	21.9%	26.0%
EV/EBITDA	14.4	9.4	14.1	11.4	8.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.9%	1.1%	1.6%

前期研究成果

报喜鸟：稳定增长才是硬道理

2008-10-28

报喜鸟：历经周折，股权激励重上日程

2008-10-23

报喜鸟：毛利率依旧稳步提高

2008-08-19

1. 09 年：强化内控度寒冬

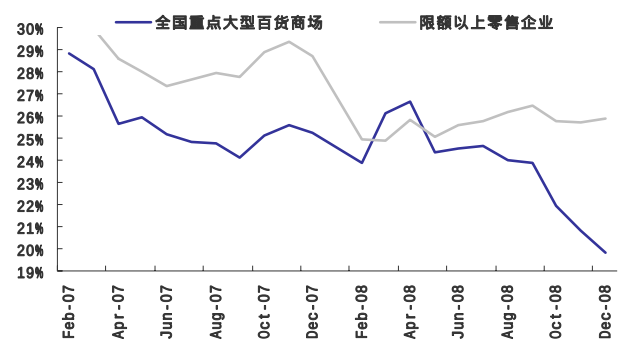
我们近期去公司调研了解到，08 年四季度终端销售额逐月下滑，由 30% 以上的同比增速下滑至 20% 左右，受消费下滑的影响比较大；但 09 年 1 月份公司终端销售额同比增速在 30% 左右，春节期间销售情况良好。

对于 09 年新增店铺，公司计划商务系列店铺数量增速为 10% 左右，时尚系列新开店 50 家，我们预计 09 年末公司所有店铺数量将超过 800 家。

针对消费下滑的行业趋势，公司 09 年将强化内部管理，对内进行薪酬改革，降低固定收入比例、提高绩效考核比重，提高员工工作积极性；对外加强与上游供应商的谈判，削减原材料采购成本；通过上述措施降低总成本，力争平稳度过 09 年寒冬。

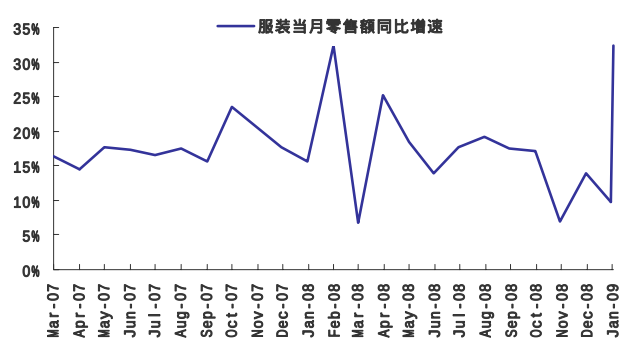
09 年公司业绩的平稳增长，主要来自于三块：新增店铺和前期大面积店铺逐步成熟带来的销售收入的增长；宝鸟产能的正常释放；通过削减原材料采购成本和薪酬改革控制成本和费用。

图 1：国内服装零售额累计增速



数据来源：CEIC，安信证券研究中心

图 2：国内重点零售企业当月服装零售额同比增速



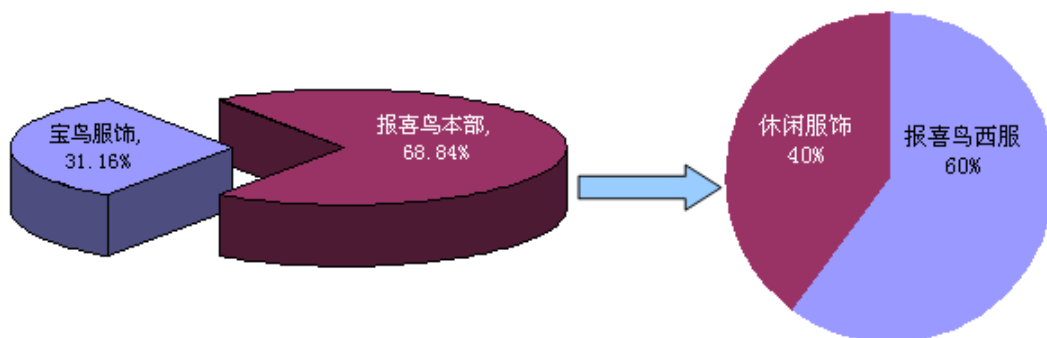
数据来源：WIND 资讯，安信证券研究中心

以下，我们将根据本次调研的情况对公司的最新进展作比较详细的阐述：

2. 报喜鸟：不止是西服

2008 年 4 月收购上海宝鸟服饰后，公司的主营收入主要来自于两块：温州报喜鸟本部和上海宝鸟服饰，08 年营业收入占比分别为 67% 和 33% 左右。温州报喜鸟本部主要是报喜鸟“Saint Angelo”品牌西服和休闲服饰，两个占比分别为 60% 和 40% 左右；上海宝鸟主要进行西装、衬衫的出口加工、职业装团购和高级量身定制。公司具体的收入来源详见下图 1：

图 3：报喜鸟目前的收入结构图



数据来源：安信证券研究中心

因此，公司主营收入不仅仅来源于主导西服的销售，团购和休闲服饰也是重要的收入

来源；其中休闲服饰全部为外部采购，毛利率为 50% - 60%，高于主导西服 5 - 10 个百分点。就产品结构而言，公司温州报喜鸟本部营业收入 40% 来自于休闲服饰，消费放缓对西服正装的冲击可能大于休闲服，但并没有市场预期的大；况且宝鸟服饰的团购业务和出口贴牌业务也是公司重要的收入来源。因此，如今的报喜鸟不仅仅是西服。

3. 店铺运营稳健

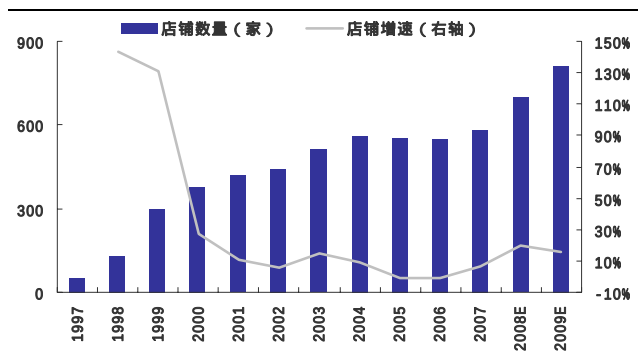
3.1. 09 年新开店店铺增速不高于 10%

目前公司拥有各类店铺数量近 700 家，与 07 年相比数量同比增长近 20%。店铺的详细状况如下：按品牌系列来看，商务系列店铺为 640 家，占比为 92.86%，同比增速为 9.40%，时尚系列店铺为 50 家，占比为 7.14%；按店铺面积来看，面积在 300 平方米以上的店铺数量在 20 家以上，占比接近 4%；按经营方式来看，直营店铺数量为 60 - 70 家，占比接近 10%，加盟店铺比例约为 90%；按店铺类型看，商场柜（厅）占比约为 30%，专卖店占比约为 70%。

08 年是近年来店铺增速最快的一年，新增门店在 110 家左右，同比增长近 20%，主要是下半年新开 50 家时尚系列店铺，使得店铺数量增加较快。此外，大面积终端店铺增长较快，07 年四季度开始，公司投资近 3 亿元，自购大面积店铺 20 家以上，总营业面积在 7000M² 左右，使得 08 年单店销售收入约为 95 万元，同比增长 18.26%。

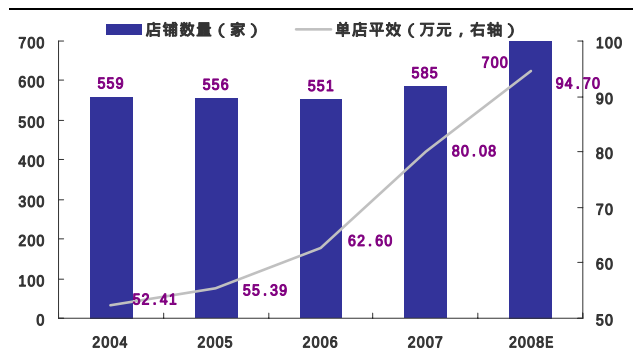
09 年，考虑到消费放缓影响，公司在新开店铺方面比较谨慎。传统商务系列新开店铺增速将不超过 10%，而时尚系列店铺计划新开 50 家，09 年底达到 100 家。我们预计 09 年底，公司各类店铺数量将达到 800 家以上。

图 4：公司终端店铺情况图



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

图 5：公司单店平效情况



数据来源：安信证券研究中心

表 1：公司各类型店铺占比情况

店铺分类	各类型占比	
	商务系列	时尚系列
按品牌系列	93%	7%
按店铺类型	商场专柜（厅）	专卖店
	30%	70%
按店铺面积	300M ² 以上	300M ² 以下
	4%	96%
按经营方式	直营店	加盟店
	10%	90%

数据来源：安信证券研究中心

3.2. 店铺运营稳健

08 年四季度，终端店铺的销售受金融危机的冲击突然出现，体现在 10 月份后，店铺终端销售收入由 30% 以上的同比增速逐月下滑至 20% 左右；但 09 年 1 月份该增速回升至 30% 左右，春节期间销售情况良好。

除了提高大面积店铺比重外,公司的VIP会员制度和量身定制业务等高附加值服务也是维护品牌,保持店铺稳健运营的重要因素。公司目前拥有6万多名VIP客户,每年组织上百场VIP活动;同时08年,公司结合经典品牌系列的推出,在10%的终端店铺开辟专区,为客户提供量身定制服务,上述增值服务有效地维护中高端客户的稳定性。

公司对终端店铺一贯保持较强的控制力,在全国只设立一级代理,目前在全国拥有300多个代理商,每年召开的两次订货会,所有的代理商都将参加,订货会订货量占店铺销售量的比重约为30%-40%,以后将在销售季节逐批发货销售。

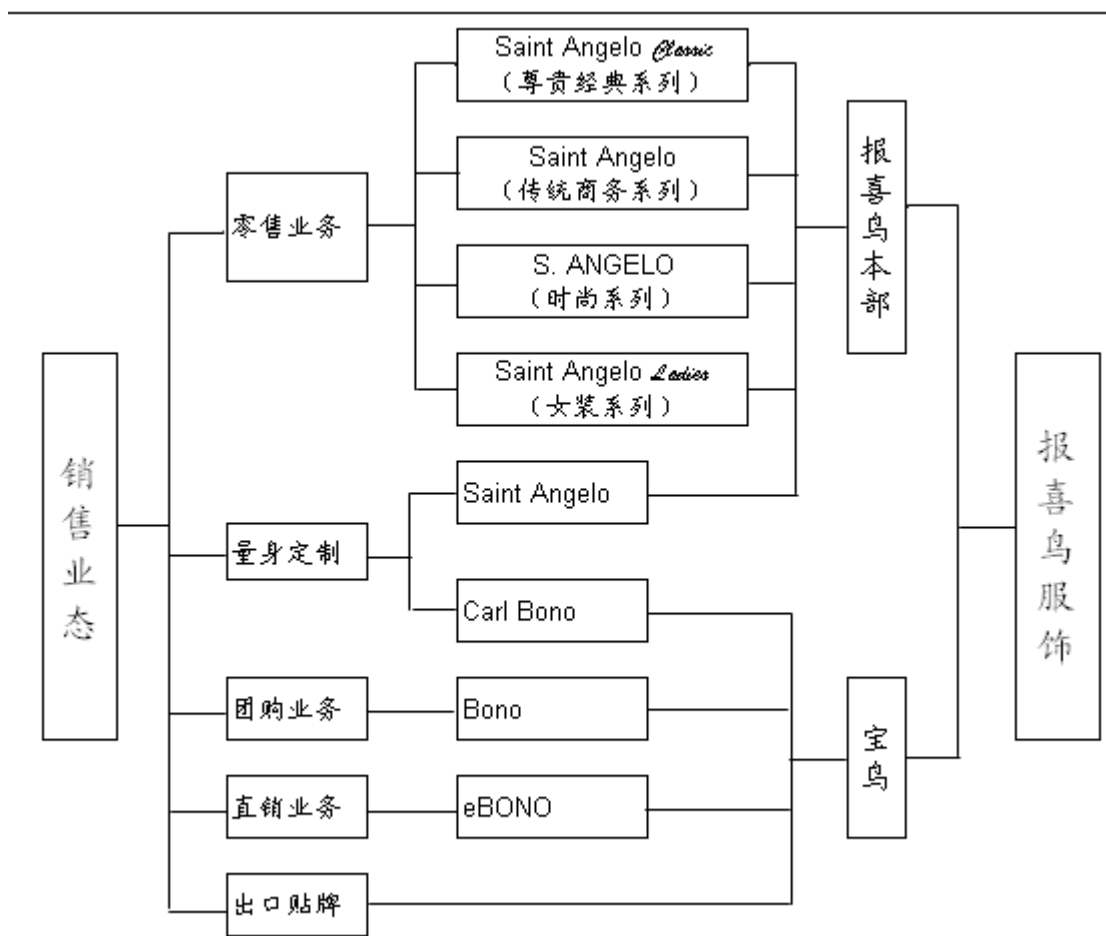
公司总部对代理商选择和控制在严格,根据区域和公司发展战略,每年与代理商逐一面谈,在销售额增速、新开店铺、店铺选址、装修、促销等事项上有很强的话语权。这也是店铺平效保持较快增长的主要原因。新开店铺一般三年成熟,第一年终端销售量约为成熟店铺的60%;第二年约为成熟店铺的80%-100%;第三年成为成熟店铺。

4. 09年各项业务齐头并进

09年,在消费放缓的背景下,公司商务品牌系列、时尚系列、团购业务、电子商务业务、贴牌加工等业务采用不同的发展规划,以期在不景气的市场中保持各项业务的稳步展开。

对于传统的商务品牌系列,09年终端产品不提价,终端销售专卖店不实行打折,适当进行配饰赠送,主要通过提供量身定制、VIP活动等活动提高销售服务;商场专柜(厅)参加商场一定比例的打折活动,但需在公司总部进行报备。传统商务系列将努力实现同店正增长。

图6: 公司品牌、业务示意图



数据来源: 安信证券研究中心

对于 08 年秋季新推出的时尚品牌系列，消费群定位为 25 - 35 岁时尚精英，产品定位于中高档，如衬衫、T 恤的终端零售价在 600 - 1000 元之间，08 年以来开设的 50 家时尚专卖店销售符合公司预期。但面对 09 年消费放缓形势，公司将下调产品的价格定位，同时采用休闲服饰“快速、时尚”的营销策略，允许终端店铺进行各种形式的打折促销活动，但公司毛利率保持在 50% - 60% 左右。

而团购业务，在 08 年开设南北两大片区和 32 家办事处的基础上，09 年将适当增设办事处，业务拓展由大客户深化至中小客户，随着品牌深化及营销队伍的逐步成熟，09 年团购业务销售额将维持一定比例的正增长。

电子商务业务目前投资规模较小，基本实现盈亏平衡，09 年投资依然保持谨慎态度，对公司业绩影响甚微；而贴牌加工业务净利率在 5% - 10% 之间，高于行业平均水平，08 年为英国订单预留较大产能最终未实现，09 年将最大幅度的实现产能。

目前团购、高级量身定制、电子商务、出口贴牌等业务都由子公司宝鸟服饰展开，08 年宝鸟服饰的营业总收入约为 3 亿元，同比增长 40% 以上；其中净利润约为 3000 万元，为公司 08 年 EPS 贡献约 0.16 元。

5. 严控成本、提高绩效，确保业绩平稳增长

在 09 年国内消费放缓的背景下，主导西服产品的终端售价将不再提高，而时尚休闲系列产品整体定价将往下调整，公司整体的毛利率面临下行风险。因此，公司计划从控制原材料采购价格、内部薪酬改革等方面严控成本，提高工作效率，稳定毛利率，确保 09 年业绩平稳增长。

公司产品中，面辅料等原材料成本占生产成本的 60% - 70%，比重较高。公司收购宝鸟服饰后，联合谈判能力增强，09 年公司将联合宝鸟集中对主要面辅料供应商进行价格谈判，压缩原材料采购成本。

此外，09 年公司总部将推行薪酬制度改革，将各部门分成业务部门、服务和监控部门三部分。业务部门主要包括：营销、生产、研发等部门；服务部门主要包括：财务、人事行政等部门；监控部门包括内审、企管等部门。公司将根据三大部门制定绩效考核计划，降低固定收入比重，相应提高绩效公司的比重，通过调整收入结构，提高员工工作效率。

6. 期间费用仍将处于可控范围

08 年由于公司在时尚系列产品推广和团购业务开拓方面加大投入，导致前三季度的销售费用和管理费用同比大幅提高，期间费用率较去年同期增加近 4 个百分点。但随着四季度销售收入的实现，08 年全年的销售费用率和管理费用率约为 14% 和 10%，基本处于可控范围内。

表 2：公司近三年期间费用情况表

	2005	2006	2007	3Q2008	2008E
销售费用率	13.12%	12.59%	15.37%	19.81%	14.00%
管理费用率	9.44%	9.99%	8.28%	13.14%	10.00%
财务费用率	0.35%	0.02%	-0.17%	0.55%	0.20%
期间费用率	22.91%	22.60%	23.48%	33.50%	24.20%

数据来源：WIND 资讯，安信证券研究中心

7. 维持“增持 - A”投资评级

公司 08 年业绩快报显示，08 年营业总收入和净利润分别为 9.63 亿元和 1.19 亿元，同比分别增长 105.55% 和 43.01%，全面摊薄后的 EPS 为 0.62 元，略超我们之前 0.60 元的盈利预测。

尽管 09 年终端产品不实行提价，同店实现正增长也存在较大的压力，我们认为新增和次新店铺销售收入的增长、宝鸟产能的正常释放、原材料采购成本和薪酬改革的实

施将有力地控制公司生产成本和费用，我们认为公司在 09 年实现 20%左右的净利润增速是可能的。

我们不期待 09 年的消费市场有多好，但是对于店铺外延扩张一贯稳健和终端控制严格的品牌类公司来说，09 年公司的运营没有市场预期的差，平稳增长是可以实现的。考虑消费放缓的影响，我们小幅下调公司盈利预测，预计 09 - 11 年 EPS 分别为 0.75 元、1.03 元和 1.43 元，目前股价对应的动态 PE 分别为 18.07X、13.16X 和 9.47X，维持“增持-A”投资评级和 6 个月目标价 16 元。

表 3：国内主要服装零售上市公司估值对比

	EPS			动态 PE		
	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E
报喜鸟	0.62	0.75	1.03	21.85	18.07	13.16
美邦服饰	0.89	1.2	1.83	29.38	21.79	14.29
七匹狼	0.5	0.6	0.84	23.16	19.30	13.79

数据来源：安信证券研究中心

注：股价以 2009 年 3 月 17 日收盘价为基准

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间		2009-3-17	
利润表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	财务指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	344.9	468.5	972.2	1,226.9	1,592.3	成长性					
减: 营业成本	210.1	249.3	564.3	721.6	929.1	营业收入增长率	12.0%	35.8%	107.5%	26.2%	29.8%
营业税费	3.2	4.0	8.4	10.6	13.7	营业利润增长率	42.2%	87.9%	52.4%	22.8%	35.0%
销售费用	43.4	72.0	136.1	171.8	222.9	净利润增长率	42.4%	96.7%	42.6%	22.2%	37.1%
管理费用	34.4	38.8	97.2	122.7	159.2	EBITDA 增长率	26.8%	79.0%	67.3%	22.6%	34.3%
财务费用	0.1	-0.8	2.2	2.4	1.9	EBIT 增长率	38.6%	86.2%	55.7%	22.7%	34.2%
资产减值损失	0.3	3.1	5.2	2.8	2.3	NOPLAT 增长率	37.6%	94.5%	45.9%	22.1%	36.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-7.4%	181.4%	125.5%	14.8%	24.1%
投资和汇兑收益	2.1	2.2	-	-	-	净资产增长率	20.1%	196.8%	17.6%	18.3%	21.2%
营业利润	55.5	104.2	158.8	195.0	263.2	利润率					
加: 营业外净收支	-1.6	-3.3	1.0	-1.0	1.0	毛利率	39.1%	46.8%	42.0%	41.2%	41.7%
利润总额	53.9	101.0	159.8	194.0	264.2	营业利润率	16.1%	22.2%	16.3%	15.9%	16.5%
减: 所得税	11.7	18.0	41.5	49.5	66.1	净利润率	12.2%	17.7%	12.2%	11.8%	12.4%
净利润	42.2	82.9	118.3	144.6	198.2	EBITDA/营业收入	17.8%	23.5%	18.9%	18.4%	19.0%
资产负债表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	EBIT/营业收入	16.1%	22.1%	16.6%	16.1%	16.6%
货币资金	105.5	288.5	177.8	198.1	177.4	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	27	63	100	131	130
应收帐款	48.1	85.3	173.1	235.3	283.6	流动营业资本周转天数	78	77	62	62	52
应收票据	0.1	0.2	0.4	0.7	0.7	流动资产周转天数	253	327	247	248	232
预付帐款	20.1	106.6	134.8	170.9	217.4	应收帐款周转天数	41	48	44	56	54
存货	88.1	109.8	254.9	345.2	419.7	存货周转天数	104	77	69	91	89
其他流动资产	-0.0	0.0	-0.0	0.0	-0.0	总资产周转天数	290	413	371	403	378
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	115	155	179	211	195
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	8.2	15.2	-	-	-	ROE	23.3%	15.4%	18.7%	19.3%	21.9%
投资性房地产	-	19.6	20.0	20.0	20.0	ROA	14.1%	10.7%	9.6%	9.5%	10.8%
固定资产	27.5	137.5	404.2	488.3	661.0	ROIC	37.1%	77.9%	40.4%	21.9%	26.0%
在建工程	-	9.3	17.6	13.6	11.1	费用率					
无形资产	0.0	0.7	38.0	35.6	33.3	销售费用率	12.6%	15.4%	14.0%	14.0%	14.0%
其他非流动资产	1.1	4.4	7.6	8.0	8.2	管理费用率	10.0%	8.3%	10.0%	10.0%	10.0%
资产总额	298.6	777.1	1,228.4	1,515.5	1,832.3	财务费用率	0.0%	-0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
短期债务	30.0	70.0	157.4	140.7	117.5	三费/营业收入	22.6%	23.5%	24.2%	24.2%	24.1%
应付帐款	23.4	80.1	236.5	302.5	338.5	偿债能力					
应付票据	21.1	28.8	64.9	89.0	106.9	资产负债率	39.4%	30.9%	48.6%	50.7%	50.6%
其他流动负债	42.7	60.5	197.3	295.4	422.8	负债权益比	65.0%	44.6%	94.4%	102.7%	102.2%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.23	2.46	1.24	1.24	1.19
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	1.48	1.99	0.80	0.77	0.72
负债总额	117.6	239.9	596.6	768.0	926.2	利息保障倍数	787.40	-131.51	73.60	80.67	141.69
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	72.0	96.0	192.0	192.0	192.0	DPS(元)	-	-	0.12	0.15	0.21
留存收益	109.0	441.3	439.9	555.5	714.0	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	181.0	537.3	631.9	747.5	906.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.9%	1.1%	1.6%
现金流量表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	业绩和估值指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
净利润	42.2	82.9	118.3	144.6	198.2	EPS(元)	0.22	0.43	0.62	0.75	1.03
加: 折旧和摊销	5.9	6.9	23.1	28.2	37.9	BVPS(元)	0.94	2.80	3.29	3.89	4.72
资产减值准备	0.3	3.1	5.2	2.8	2.3	PE(X)	60.6	30.8	21.6	17.7	12.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	14.1	4.8	4.0	3.4	2.8
财务费用	1.1	0.4	0.4	2.2	2.4	P/FCF	48.5	-37.4	-15.3	88.4	-246.5
投资收益	-2.1	-2.2	-	-	-	P/S	7.4	5.5	2.6	2.1	1.6
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	14.4	9.4	14.1	11.4	8.6
营运资金的变动	11.7	-19.6	65.2	-3.4	9.8	CAGR(%)	50.8%	33.7%	32.4%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	57.0	71.5	213.9	174.5	250.0	PEG	1.2	0.9	0.7	-0.2	-0.1
投资活动产生现金流量	-5.8	-201.5	-325.8	-106.1	-206.1	ROIC/WACC	3.8	8.1	4.2	2.3	2.7
融资活动产生现金流量	-10.5	313.0	61.5	-48.0	-64.7	REP	2.2	0.4	0.9	1.5	1.0

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

赵梅玲，武汉大学经济学硕士，2007 年 7 月加入安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essence.com.cn	南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essence.com.cn
李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essence.com.cn	李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essence.com.cn
马正南 010-66581668	北京联系人 mazn@essence.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essence.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essence.com.cn	王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034