



农业/必需消费

金宇集团 (600201)

疫苗业务将重回增长

秦军
 021-38676768
 qinjun@gtjas.com
 S0880206080312

本报告导读:

非公开增发将起到提升疫苗品质、明显降低成本的双重效果,使公司疫苗业务步入新一轮增长,我们对其疫苗、地产业务分部估值,目标价 12 元,谨慎增持。

投资要点:

- **09 年收入下降,毛利率上升。**生物制品、房地产、纺织等三大主业收入都有下降,营收下降 16%;由于房地产毛利率上升,综合毛利率提高 1.9 个百分点;净利润 6647 万元,降幅小于收入,下降 7.9%。
- **生物制品近两年收入下降。**由于猪蓝耳疫苗的价格下降,金宇集团疫苗业务收入自 07 年之后连续两年下降,09 年由于进口助剂成本上涨,毛利率也出现下降。
- **定增将启动疫苗新一轮增长。**公司去年公告了非公开增发预案,计划以不低于 8.08 元/股发行不超过 5000 万股,募集资金不超过 3.7 亿元。其中悬浮培养项目将使疫苗产品达到品质提升、成本下降的双重效果,将使公司的疫苗产品领先行业 2-3 年,进入新一轮的增长。
- **地产与羊绒业务。**公司将地产业务作为第二主业,未来计划适时持有优质商业物业,获取稳定的现金流;公司的羊绒业务历史包袱已经基本处理干净,预计 2010 年将实现盈利,不再对公司的盈利形成拖累。
- **谨慎增持评级,目标价 12 元。**我们对金宇集团 2010-12 年 EPS 预测为 0.39/0.49/0.61 元,对疫苗、地产业务分部估值,目标价 12 元,“谨慎增持”评级。

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 12.00

上次预测: 10.00

当前价格: 10.71

2010.07.26

交易数据

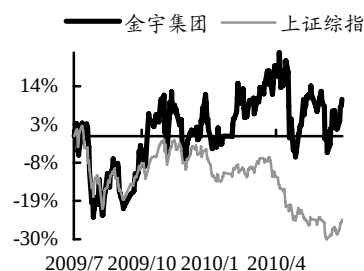
52 周内股价区间 (元)	7.16-12.32
总市值 (百万元)	2,979
总股本/流通 A 股 (百万股)	281/281
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	9
日均成交值 (百万元)	92

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	782
每股净资产	2.78
市净率	3.8
净负债率	44%

EPS (元)	2009A	2010E
Q1	0.078	0.109
Q2	0.036	0.092
Q3	0.041	0.071
Q4	0.082	0.120
全年	0.237	0.392

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-1%	-8%	10%
相对指数	0%	7%	34%

相关报告

公司更新报告
 《明年业绩有望显著改善》

2009.07.20

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	815	685	727	675	791
(+/-)%	16%	-16%	6%	-7%	17%
经营利润 (EBIT)	114	103	164	202	247
(+/-)%	-19%	-10%	60%	23%	22%
净利润	72	66	110	138	171
(+/-)%	-22%	-8%	66%	25%	25%
每股净收益 (元)	0.26	0.24	0.39	0.49	0.61
每股股利 (元)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率(%)	14.0%	15.0%	22.6%	29.9%	31.2%
净资产收益率(%)	10.1%	8.9%	13.2%	14.6%	15.8%
投入资本回报率(%)	15.7%	12.0%	20.0%	27.9%	32.9%
EV/EBITDA	17.4	20.3	14.5	12.2	10.2
市盈率	40.4	43.9	26.5	21.2	17.0
股息率 (%)	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

模型更新时间: 2010.07.26

股票研究

必需消费

农业

金宇集团 (600201)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 12.00

上次预测: 10.00

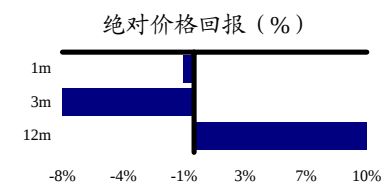
当前价格: 10.61

公司网址

www.jinyu.com.cn

公司简介

公司形成了以生物药品制造为主, 房地产开发、羊绒纺织和农牧业资源综合利用为辅助的发展格局。公司全资子公司内蒙古生物药品厂是内蒙古自治区唯一一家生产兽用生物制品和畜禽疫苗制品的企业, 行业排名第二, 是农业部指定的三个牛羊猪特种疫苗生产基地之一, 口蹄疫疫苗市场占有率曾达到全国第一。房地产业务主要集中在呼和浩特, 发展稳健。羊绒业务曾是公司的支柱之一, 主要生产“山丹牌”丝绒纱、羊绒衫、驼绒衫裤等。此外, 公司旗下内蒙古金宇生物制品有限责任公司是实施亚麻籽综合开发项目的绿色食品生产企业。



52 周价格范围

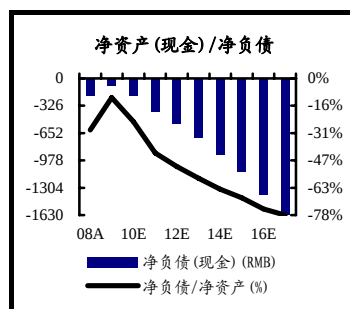
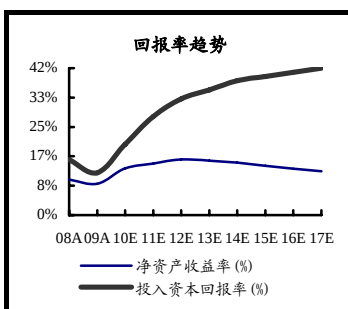
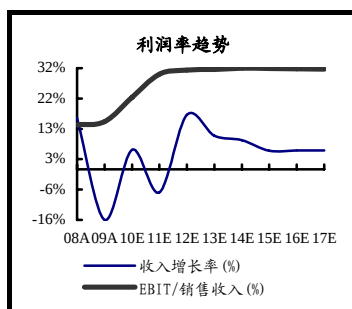
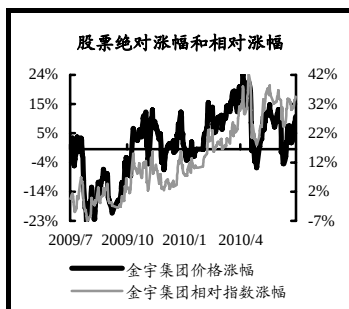
7.16-12.32

市值 (百万)

2,979

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
营业收入	815	685	727	675	791	875	955	1,011	1,070	1,133
营业成本	490	399	387	310	354	391	424	450	479	509
税金及附加	24	24	15	14	16	17	19	20	21	23
销售费用	59	59	63	58	68	76	83	87	93	98
管理费用	107	86	87	81	95	105	115	121	128	136
EBIT	114	103	164	202	247	274	304	320	338	356
公允价值变动	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
财务费用	10	7	9	7	4	2	-1	-4	-7	-11
营业利润	104	95	156	195	243	273	304	324	345	367
所得税	24	25	39	49	61	69	77	81	87	92
少数股东损益	6	5	8	10	12	13	15	16	17	18
净利润	72	66	110	138	171	193	215	229	243	259
资产负债表										
货币资金、交易性金融资产	340	320	444	641	785	953	1,147	1,358	1,624	1,868
其他流动资产	528	678	673	561	646	714	776	823	874	928
长期投资	68	85	85	85	85	85	85	85	85	85
固定资产	228	215	215	210	201	195	190	186	182	177
无形资产及其他资产	78	78	78	78	78	77	77	76	75	74
资产合计	1,243	1,399	1,518	1,596	1,820	2,053	2,306	2,562	2,875	3,169
流动负债	484	641	657	611	668	712	753	782	814	847
非流动负债	11	7	6	6	6	6	6	6	6	6
股东权益	714	751	833	943	1,086	1,250	1,437	1,637	1,853	2,084
投入资本(IC)	556	625	615	542	562	581	597	611	626	642
现金流量表										
NOPLAT	87	75	123	151	185	206	227	240	253	267
折旧与摊销	57	44	41	43	44	46	47	49	51	53
流动资金增量	-75	86	-10	-67	29	26	22	19	20	21
资本支出	4	-17	-34	-30	-28	-31	-34	-37	1	-38
自由现金流	74	188	120	96	230	246	263	271	325	304
经营现金流	224	-24	195	263	205	230	256	273	286	300
投资现金流	6	-35	-35	-31	-29	-32	-35	-38	0	-39
融资现金流	-96	0	123	197	144	168	194	211	265	244
现金流净增加额	134	-59	284	429	321	366	415	447	552	505
财务指标										
成长性										
收入增长率	16.1%	-15.9%	6.1%	-7.2%	17.1%	10.6%	9.2%	5.8%	5.9%	5.9%
EBIT 增长率	-19.1%	-10.2%	60.2%	22.8%	22.3%	11.2%	10.6%	5.5%	5.5%	5.5%
净利润增长率	-22.3%	-7.9%	65.7%	24.9%	24.6%	12.3%	11.5%	6.4%	6.4%	6.6%
利润率										
毛利率	39.9%	41.8%	46.8%	54.1%	55.3%	55.3%	55.6%	55.4%	55.3%	55.1%
EBIT 率	14.0%	15.0%	22.6%	29.9%	31.2%	31.4%	31.8%	31.7%	31.6%	31.5%
净利润率	8.9%	9.7%	15.1%	20.4%	21.7%	22.0%	22.5%	22.6%	22.7%	22.9%
收益率										
净资产收益率(ROE)	10.1%	8.9%	13.2%	14.6%	15.8%	15.4%	14.9%	14.0%	13.1%	12.4%
总资产收益率(ROA)	5.9%	4.8%	7.3%	8.7%	9.6%	9.6%	9.5%	9.1%	8.8%	8.5%
投入资本回报率(ROIC)	15.7%	12.0%	20.0%	27.9%	32.9%	35.4%	38.1%	39.2%	40.4%	41.6%
运营能力										
存货周转天数	274	385	445	494	411	418	422	426	426	426
应收账款周转天数	74	106	104	102	102	102	102	102	102	102
总资产周转天数	556	745	762	863	841	857	881	925	981	1,021
净利润现金含量	310%	-37%	177%	191%	120%	119%	119%	119%	118%	116%
资本支出/收入	-0.5%	2.5%	4.7%	4.4%	3.5%	3.5%	3.5%	3.6%	-0.1%	3.4%
偿债能力										
资产负债率	40.6%	46.3%	44.1%	39.1%	37.7%	35.7%	33.7%	31.5%	29.7%	28.0%
净负债率	-29.4%	-11.0%	-24.7%	-42.7%	-50.4%	-57.2%	-63.3%	-68.4%	-74.8%	-78.2%
估值比率										
PE	40.4	43.9	26.5	21.2	17.0	15.2	13.6	12.8	12.0	11.3
PB	4.1	3.9	3.5	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8	1.6	1.4
P/S	3.6	4.3	4.0	4.3	3.7	3.3	3.1	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	17.4	20.3	14.5	12.2	10.2	9.3	8.5	8.1	7.6	7.3
股息率	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%



1. 2009 年：收入下降、毛利率上升

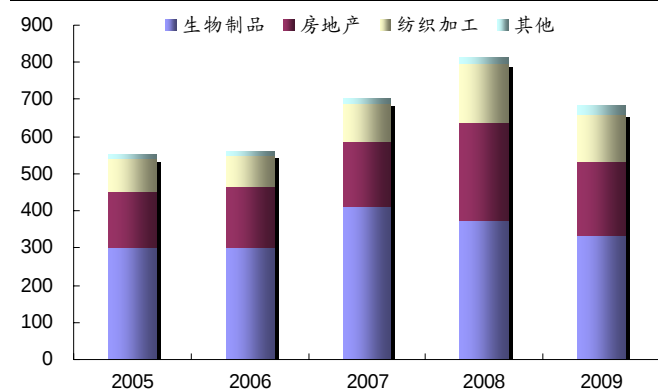
金宇集团 2009 年实现净利润 6647 万元，下降 7.9%，这是继 2008 年后连续第二年净利润下降。从利润表指标看，呈现收入下降、毛利率上升、费用率略升的格局。

生物制品、房地产、纺织三大主业收入都出现不同程度的下降。生物制品由于行业需求、调整产品等因素，收入下降 11%，为 3.36 亿元；房地产确认收入 1.97 亿元，下降 25%；纺织业务由于调整产品结构、消化历史存货等原因，收入下降 19.3%，为 1.26 亿元。

综合毛利率 41.8%，同比提高 1.9 个百分点。生物制品毛利率下降 5.6 个百分点到 57.3%，主要原因是进口助剂价格上涨；房地产毛利率从前一年的 24% 大幅提升到 36.7%，主要原因是收入、成本确认之间存在时间差。由于毛利率大幅度上升，房地产对毛利润贡献率达到 25.3%，2004-08 年的比例一直低于 20%。

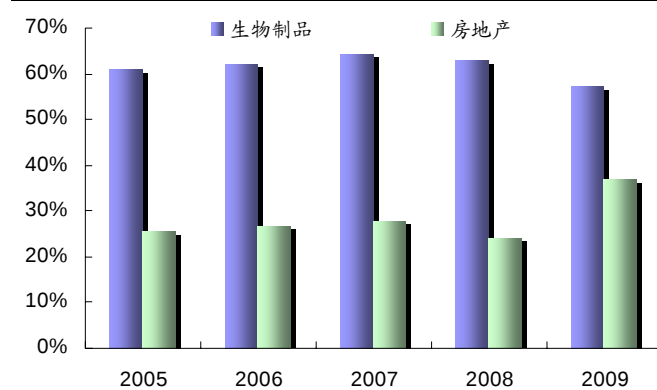
三项费用率从 21.6% 微升到 22.2%，其中销售费用率、管理费用率都提高一个百分点以上，财务费用率略降。由于毛利率提升，净利润率从 8.9% 升至 9.7%，净利润降幅小于收入降幅。

图 1：金宇集团营业收入结构



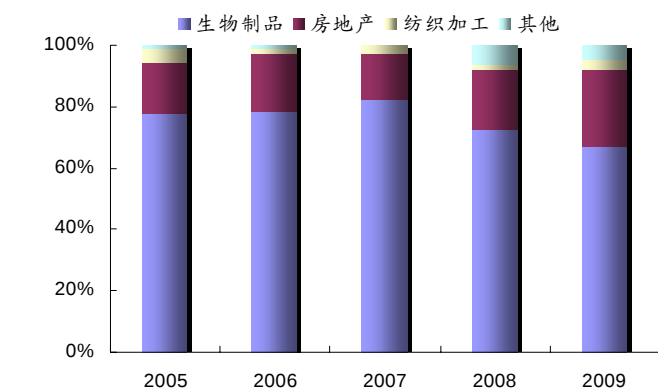
数据来源：公司定期报告，国泰君安证券研究

图 2：生物制品、房地产业务毛利率



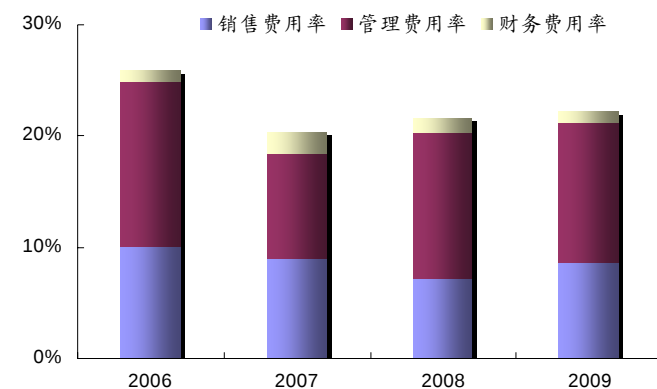
数据来源：公司定期报告，国泰君安证券研究

图 3：金宇集团毛利润结构



数据来源：公司定期报告，国泰君安证券研究

图 4：金宇集团三项费用比率



数据来源：公司定期报告，国泰君安证券研究

表 1: 金宇集团季度利润简表 (百万)

利润表	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10
营业收入	134.1	130.6	134.2	286.6	141.1
YoY	-24.5%	-52.8%	-1.0%	27.3%	5.2%
营业成本	70.3	82.2	87.4	158.9	67.3
毛利率	47.5%	37.0%	34.9%	44.6%	52.3%
销售费用	10.1	12.9	11.4	24.9	13.3
管理费用	15.9	16.2	18.3	35.3	18.0
财务费用	1.2	1.6	2.5	2.0	3.5
利润总额	29.1	17.3	13.0	37.1	37.9
净利润	21.9	10.2	11.5	22.9	30.7
YoY	-42.9%	-43.4%	-13.7%	779.5%	40.4%

2. 生物制品：定增启动新一轮增长

2.1. 生物制品收入近两年下降

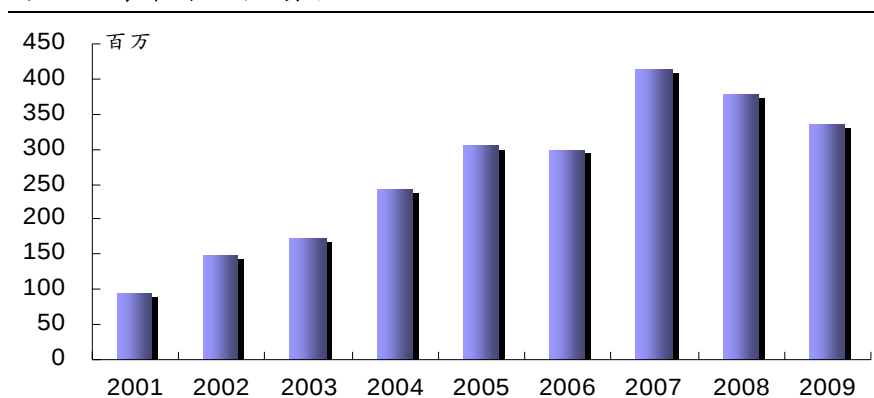
从历史上看，金宇集团的生物制品（动物疫苗）业务无论从收入还是利润方面，都是主要的贡献来源。收入占比常年在 50% 左右，毛利贡献则通常在 70%-80% 之间波动。

2004 年之后，禽流感、口蹄疫等动物疾病的集中爆发，使国家投入更多的资源用于强制免疫的投入，直接推动了动物疫苗行业的容量快速扩大，金宇集团的疫苗收入也在 2005 年首次超过 3 亿元。

2007 年，金宇集团收购扬州优邦，并且成为第一批猪蓝耳病疫苗生产企业。2007 年下半年为控制疫情，农业部启动紧急调拨机制，由于当时疫苗定价较高，扬州优邦受益较大，金宇集团当年净利润达到历史峰值 9293 万元。

金宇集团在 2008 年投入四千多万元攻克了疫苗悬浮培养技术，除此之外，公司近几年对动物疫苗业务投入并不多。随着第一代蓝耳病疫苗（灭活）的价格显著下降，扬州优邦对公司的业绩贡献逐年下降。

图 5: 金宇集团疫苗业务收入 (2001-2009)



数据来源：公司定期报告，国泰君安证券研究

目前国内疫苗生产以传统的转瓶工艺为主，悬浮培养工艺生产的疫苗产品在提高纯度、减少副反应、延长保护期等方面都明显优于传统工艺生产的疫苗，且成本也有明显降低，毛利率可以达到 65-70%。

据公司介绍，过往在生物制品方面的累计投入（车间改造、研发投入）达到 1.2 亿元。对生产线进行大规模改造，将悬浮培养工艺推广到所有产品上的话，可以使金宇集团在这方面领先行业平均水平 2-3 年，这也是公司提出定向增发预案的初衷。

2.2. 定增启动新一轮增长

2009 年 10 月 30 日，金宇集团公告了非公开发行预案，计划以不低于 8.08 元/股的价格发行不超过 5000 万股，募集资金不超过 3.7 亿元，拉开了公司再融资的序幕。根据公司的测算，这两个项目将产生 6.08 亿元的收入，是其 2009 年生物制品收入的 1.8 倍。

表 2：金宇集团非公开发行募投项目（百万）

项目名称	投资额	收入
年产 10 亿 ml 口蹄疫灭活疫苗悬浮培养项目	190.0	406.5
年产 6.5 亿头份（ml）细菌疫苗项目	165.7	201.5
合计	355.7	608.0

（一）口蹄疫灭活疫苗悬浮培养项目

目前生产口蹄疫灭活苗采用转瓶培养细胞，由于工艺本身特点，难以克服劳动力成本高、操作过程多次多点开放容易造成污染、生物安全风险高、耗能较高等弱点。使用悬浮培养工艺，抗原生产过程在密闭式生物反应器进行，大大节省人力、物力成本，降低单位产量能耗，降低生物安全风险，并且有利于缩小成品批间差异，提高产品质量均一性。

新工艺生产的疫苗抗原含量为原来的 3 倍，杂蛋白明显减少（下降 70% 以上），在大大降低注射副作用的前提下，将保护期从 3 个月延长到 6 个月。我们预计悬浮培养工艺生产的疫苗产品毛利率能够达到 67%，净利率乐观预期可以达到 25% 左右（2009 年为 17-18%）。公司目前已经建成国内第一条采用悬浮培养技术生产的牛口蹄疫疫苗，猪苗还在审批过程中。

（二）细菌疫苗项目

农业部在 2005 年底实施了“零点行动”，规定未进行 GMP 改造的生产细菌疫苗的老车间必须全部停产。有实力改造的企业忙于重大疫病疫苗生产，而更多的企业有愿望进行改造却缺乏资金，这导致常规菌苗市场被忽视，甚至一度发生断档、缺货现象。随着国家对动物疫病防控力度不断加强，动物细菌传染病特别是人畜共患病已引起相关部门高度重视，如布病、炭疽、链球菌等，很快将布病疫苗、炭疽疫苗等纳入政府招标采购系列，该项目的建设正是针对这一市场机遇。

3. 房地产：稳定发展

金宇集团的房地产业务一直扮演着仅次于生物制品的第二盈利来源角色，2009年金宇集团房地产收入1.97亿元，净利润2850万元。

2009年以来，金宇集团在房地产方面的主要动作有两个

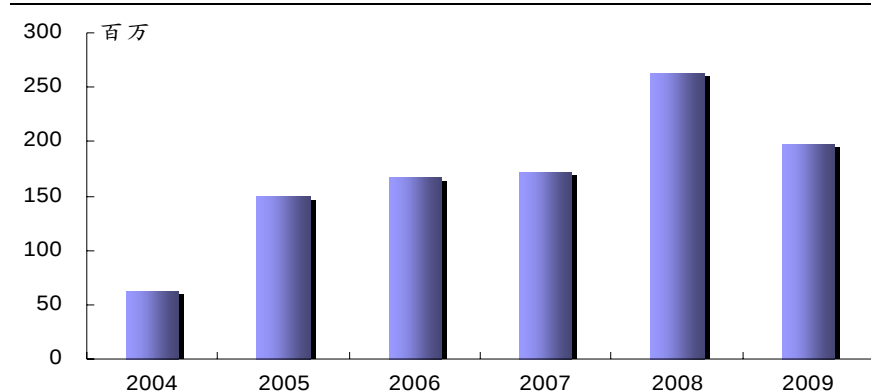
(一) 2009年7月29日，以3.56亿元拍得呼和浩特市鄂尔多斯大街以南、锡林郭勒南路以西的建设用地，面积82507.98平方米(123.76亩)，规划用途为商业、居住。该宗地与金宇集团目前的毛纺厂临近，项目开工时间尚未最终确定，可能在年内开工。

(二) 2010年2月22日公告以现金收购黄山市黄山区天安伟业置业有限公司65%股权，价格1203.15万元。天安伟业目前拥有黄山区耿城镇金桥村41155.51平方米旅游综合用地开发权，项目暂定名为黄山金溪山庄一期项目，可售建筑面积合计12454.71平方米，目前已取得预售许可证。此外天安伟业还拥有黄国土挂2009-20地块国有土地使用权，该地块面积47104.71平方米，土地用途为居住用地。

目前金宇集团对地产业务的态度是：不会超过疫苗业务成为主业，但是也不会放弃。目前金宇集团拥有商业用地储备300多亩，毛纺厂占地90多亩，未来1-2年存在搬迁可能。

公司对未来几年房地产业务的定位：在进行开发、销售的同时，适当的持有自己开发的优质商用物业，使之成为稳定的现金来源。

图6：金宇集团房地产业务收入（2004-2009）



数据来源：公司定期报告，国泰君安证券研究

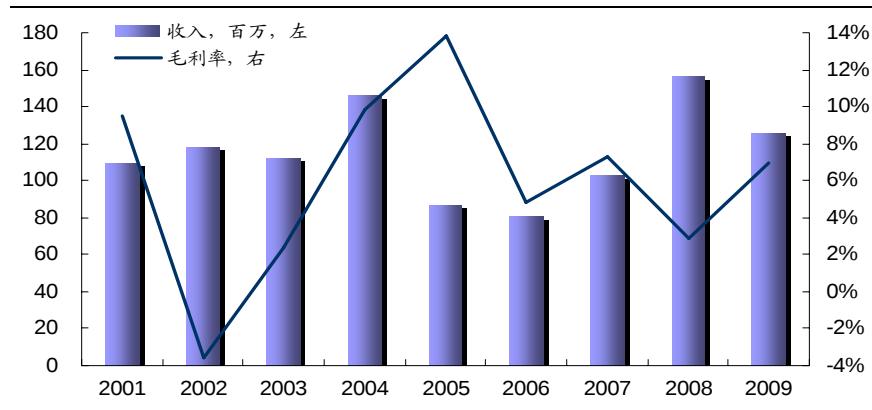
4. 纺织：轻装上阵

金宇集团的羊绒纺织业务最近三年收入一直在1-1.5亿元之间波动，2009年收入1.28亿元，亏损300多万元，2008年羊绒业务亏损2200万元。

目前金宇集团应收账款中有问题部分的主要是羊绒业务的历史遗留，规模1500万，已全额计提减值。同时，预期中的老厂区搬迁将带来土地的升值收益，有望彻底解决羊绒业务的问题。

过去几年，羊绒业务一直在处理高成本库存的历史包袱，历年累计消化亏损 8000 万元，截至目前已经基本消化完毕。2009 年羊绒新产品已经实现盈利 380 万，2010 年羊绒业务总体有望实现盈利，不再对公司业绩形成拖累。

图 7: 金宇集团羊绒业务收入及毛利率



数据来源：公司定期报告，国泰君安证券研究

5. 盈利预测与投资评级

悬浮培养工艺将明显提高疫苗产品的品质，且成本更低，毛利率更高，我们预计 2010-12 年金宇集团的业绩增长来源主要依靠疫苗收入增长、毛利率提升。

主要盈利假设

- 1、定向增发年内完成，2011-12 年疫苗收入实现 15%-20% 的增长，毛利率提高到 65%-70%；
- 2、房地产业务 2010 年收入 2 亿左右，在目前没有大规模开发计划的前提下，2011-12 年收入将下降。
- 3、羊绒业务收入保持在 1 亿左右，毛利率逐步恢复，略有盈利，不会对整体业绩形成拖累。

基于以上假设，我们对金宇集团 2010-12 年 EPS 预测为 0.39/0.49/0.61 元。我们预计金宇集团今年业绩中，疫苗与房地产的比例为 3:1，我们按分别按 35 倍、15 倍进行估值，目标价 12 元，给予“谨慎增持”评级。

金宇集团营业收入预测 (百万)

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
生物制品	377.0	335.5	385.9	443.8	532.5
房地产	263.5	197.4	200.0	100.0	120.0
纺织加工	155.8	125.8	113.2	101.9	107.0
其他	18.7	26.8	28.1	29.5	31.0
合计	815.0	685.5	727.2	675.2	790.5

DCF 敏感性分析显示，在 WACC8.5%-9.0%，永续增长 2.5%-3.0% 的区间，金宇集团每股价值区间为 10.69-12.34 元。

DCF 敏感性分析

WACC\永续成长率	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
8.0%	11.90	12.67	13.60	14.73
8.5%	10.96	11.60	12.34	13.24
9.0%	10.16	10.69	11.30	12.03
9.5%	9.46	9.91	10.42	11.01
10.0%	8.85	9.23	9.66	10.16

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

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 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 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 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 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	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		