

天汽模 (002510)：模具高端化和国际化水平进一步提升

汽车及配件

合理价：15.05-17.2 元

报告日期：2010 年 11 月 12 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	596	754	925	1,179
(+/-)	7.46%	26.66%	22.65%	27.48%
营业利润	73	99	124	163
(+/-)	26.06%	34.43%	25.22%	31.88%
归属于母公司				
的净利润	78	89	110	145
(+/-)	26.22%	13.10%	24.24%	31.44%
每股收益(元)	0.38	0.43	0.54	0.70

公司发行新股基本情况

发行日期/上市日期	2010. 11. 15/
发行后总股本（万股）	20,576
发行股数（万股）	5,200
发行价格（元）	17.5
发行市盈率（倍）	54.69
发行动态市盈率（倍）	40.69
行业滚动市盈率（倍）	20.2
实际控制人	周津生
实际控制人持股比例	
（发行前/发行后）	11.95%/8.93%
发行前每股净资产（元）	2.44
发行前资产负债率	71.44

注：发行市盈率=发行价/发行前一年度摊薄后 EPS；

发行动态市盈率=发行价/发行当年预测摊薄后 EPS

天相汽车组

010-66045585 wangxuli@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司发行前总股本15,376万股，此次发行5,200万股A股，占发行后总股本的25.27%。胡津生等9名自然人通过一致行动关系对公司实施控制，为公司控股股东、实际控制人，合计持有公司51.12%的股份。本次发行后，胡津生等9名自然人合计持有公司38.2%的股权。
- **汽车覆盖件模具龙头。**公司是我国最大的汽车覆盖件模具企业，是行业内唯一一家真正实现规模化出口的模具企业，模具市场占有率居行业首位。
- **公司拥有丰富的客户资源和技术优势。**国内市场，公司客户覆盖了绝大多数知名的合资和自主品牌汽车企业；国际市场，公司为通用、福特、奔驰、宝马、奥迪等国际著名汽车企业提供模具开发制造服务。目前公司已掌握高档覆盖件模具开发的关键技术，产品定位于高端模具市场，高档模具销售规模和收入占比不断扩大。
- **销售市场由国内为主逐步转向国内国际并重。**公司将进一步扩大国内市场份额，尤其是合资品牌模具市场份额；重点开拓国际市场，提高高端客户比重，使国外业务收入占比达到50%以上，成为公司主要利润增长来源之一。
- **募集资金项目进一步巩固高端汽车覆盖件模具龙头地位。**产品公司此次发行5,200万股A股，占发行后总股本的25.27%。募集资金全部用于扩充现有高档轿车覆盖件模具产能（包括外覆盖件模具、结构复杂的关键内覆盖件模具以及出口模具），项目建成后公司汽车覆盖件模具产能将由2,100标准套增至3,100标准套。预计2013年底完全达产，新增年销售收入2.61亿元，年均税后利润3,201万元。我们认为，募集资金项目将缓解公司高端模具产能瓶颈，进一步增强盈利能力。
- **盈利预测与估值。**预计2010-2012年归属母公司所有者净利润分别为8,863、11,011万元、14,473万元，按发行后总股本摊薄的每股收益分别为0.43、0.54、0.7元。我们认为公司上市后的合理市盈率应为35-40倍。以2010年EPS0.43元进行估算，公司的合理价位应在15.05-17.2元之间。
- **风险提示。**（1）铸铁件等原材料价格上涨超预期风险；（2）客户相对集中风险；（3）税收优惠政策和汇率变动风险；（4）募集资金项目不达预期风险。

正文目录

1. 公司概况	4
1.1 公司基本情况：我国最大的汽车覆盖件模具企业	4
1.2 公司业务构成：核心业务是汽车模具	5
2. 行业现状及发展前景	6
2.1 汽车行业稳定发展	6
2.2 汽车模具行业市场需求巨大	7
3. 公司竞争优势	8
3.1 品牌优势——稳定而广泛的客户资源	8
3.2 规模优势——模具市场占有率行业第一	9
3.3 技术优势——掌握高档覆盖件模具的关键技术	10
4. 募集资金项目分析	10
5. 盈利预测与风险提示	11
5.1 盈利预测假设条件	11
5.2 盈利预测与估值-合理价格 15.05-17.2 元	12
5.3 风险提示	13

图表目录

图表 1: 发行前公司股权结构及对外投资结构图	4
图表 2: 发行后公司股权结构	5
图表 3: 公司历年收入、净利润、毛利率情况	5
图表 4: 2010 年上半年公司主营产品收入、毛利占比	6
图表 5: 2007-2010 年上半年公司营业收入的地区分布	6
图表 6: 1992-2010 年 9 月我国汽车销量及增长情况	7
图表 7: 我国乘用车模具市场需求分析	7
图表 8: 国内主要客户及区域分布示意图	8
图表 9: 国际主要客户及区域分布示意图	8
图表 10: 可比公司模具销售收入对比	9
图表 11: 公司不同档次毛利率对比	9
图表 12: 公司与成飞集成毛利率对比	9
图表 13: 公司模具生产应用的主要技术水平	10
图表 14: 公司近几年主要研发成果和技术项目	10
图表 15: 公司汽车模具产能及其利用率	11
图表 16: 公司汽车模具销量	11
图表 17: 募集资金项目投资计划	11
图表 18: 募集资金项目销售计划	11
图表 19: 天汽模 (002510) 盈利预测	12

1. 公司概况

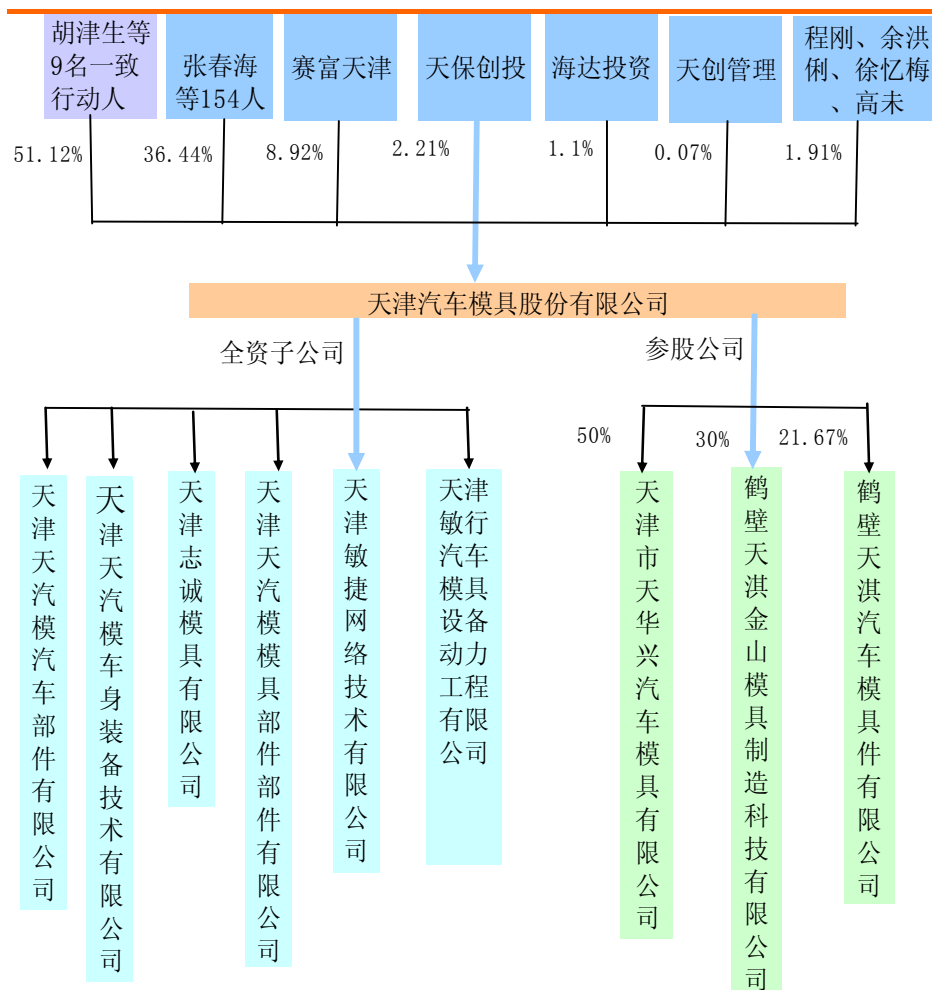
1.1 公司基本情况：我国最大的汽车覆盖件模具企业

公司历史可追溯至 1965 年，原为天津汽车工业总公司下属天津市汽车制造厂模具制造分厂，1996 年公司前身天汽模有限成立，2007 年 12 月 24 日整体变更为天津汽车模具股份有限公司。

公司主营汽车车身覆盖件模具及其配套产品的研发、设计、生产与销售等，主要产品包括汽车车身覆盖件模具、检具、装焊夹具及汽车车身冲压件。公司以模具开发制造为主体，并提供新车开发全套“模、检、夹”工艺装备和整车技术协调服务，通过为汽车厂商加工车身冲压件进入汽车零部件制造领域。公司是我国最大的汽车覆盖件模具企业，是行业内唯一一家真正实现规模化出口的模具企业。

公司发行前总股本 15,376 万股，此次发行 5,200 万股 A 股，占发行后总股本的 25.27%。胡津生等 9 名自然人通过一致行动关系对公司实施控制，为公司控股股东、实际控制人，合计持有公司 51.12% 的股份。本次发行后，胡津生等 9 名自然人合计持有公司 38.2% 的股权。

图表 1：发行前公司股权结构及对外投资结构图



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

图表 2：发行后公司股权结构

股东名称	本次发行后股本结构	
	股数（股）	占比
一、发行前股东	15376	74.73%
胡津生等9名一致行动人	7,861	38.20%
张春海等154人	5,329	25.90%
赛富天津	1,372	6.67%
天保创投	340	1.65%
海达投资	170	0.83%
天创管理	11	0.05%
程刚	70	0.34%
余洪俐	89	0.43%
徐忆梅	89	0.43%
高未	45	0.22%
二、社会公众股	5,200	25.27%
总股本	20576	100.00%

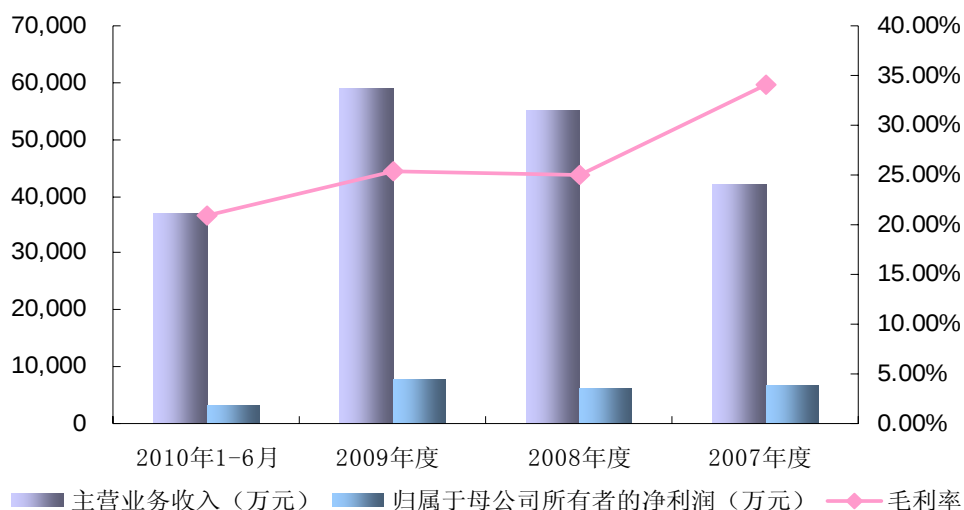
资料来源：招股说明书，天相投顾整理

1.2 公司业务构成：核心业务是汽车模具

公司营业收入呈现稳定增长态势，2007-2009 年营业收入年均复合增长率达 12.13%。2010 年上半年公司营业收入为 3.71 亿元，占 2009 年主营业务收入的 62.98%。

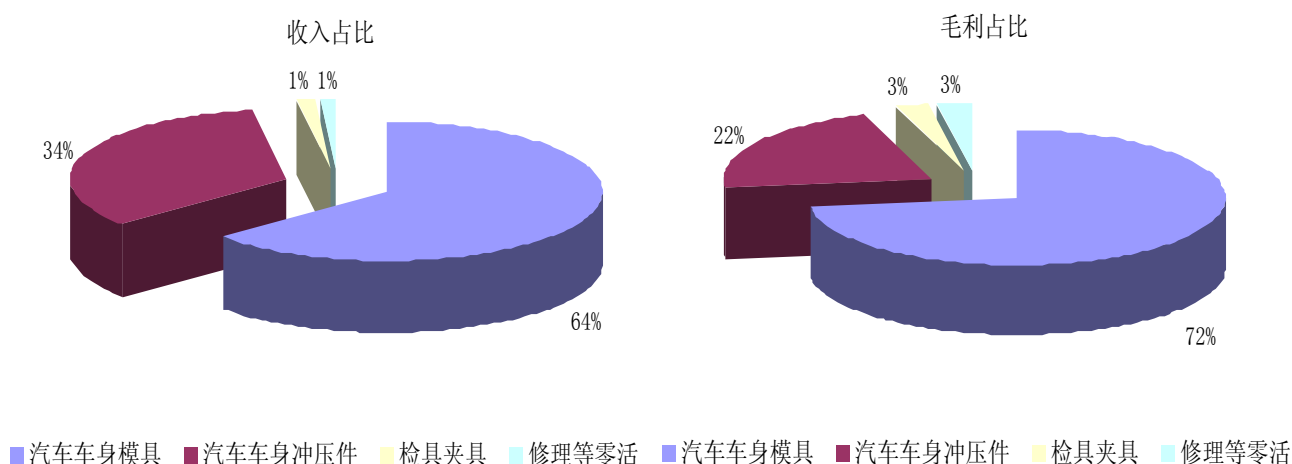
从分产品来看，汽车模具是主要收入来源。2007~2009 年，汽车模具销售占主营业务收入的比重由 72.95% 提高到 2009 年的 77.07%。2010 年上半年，公司积极拓展汽车车身冲压件市场，导致汽车模具收入在主营业务收入中的占比降至 63.66%；汽车车身冲压件收入占比由 2009 年的 20.11% 提高至 33.83%，检具夹具、修理等零活收入占主营业务收入的比重分别为 1.3%、1.21%。

图表 3：公司历年收入、净利润、毛利率情况



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

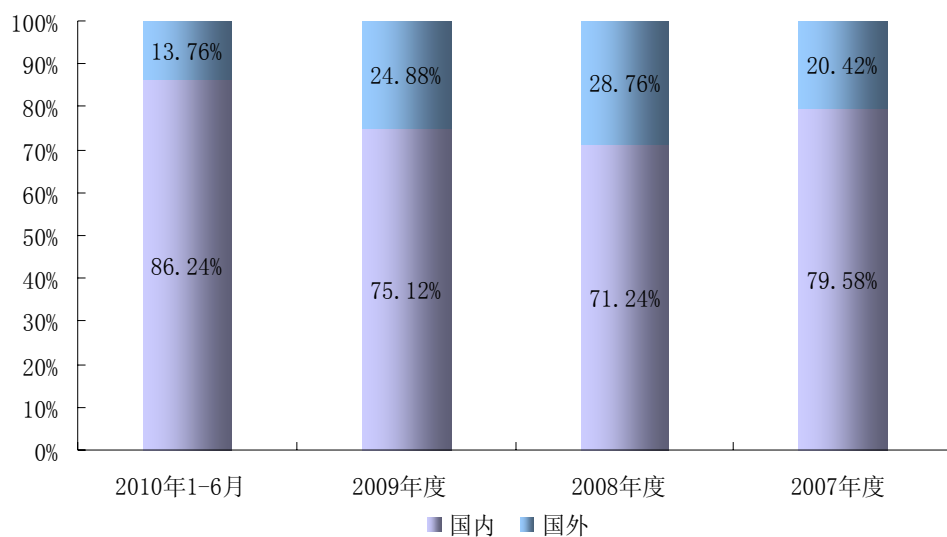
图表 4： 2010 年上半年公司主营产品收入、毛利占比



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

从分地区来看，公司销售市场由国内为主逐步转向国内国际并重。2010 年上半年公司出口模具 5,104 万元，占营业收入的比重为 13.76%。按照 2010 年 6 月 30 日汇率计算，预计下半年出口合同销售收入将达到 1.92 亿元。未来公司将进一步扩大国内市场份额，尤其是合资品牌模具市场份额；重点开拓国际市场，使国外业务收入占比达到 50%以上，成为公司主要利润增长来源之一。

图表 5： 2007-2010 年上半年公司营业收入的地区分布



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

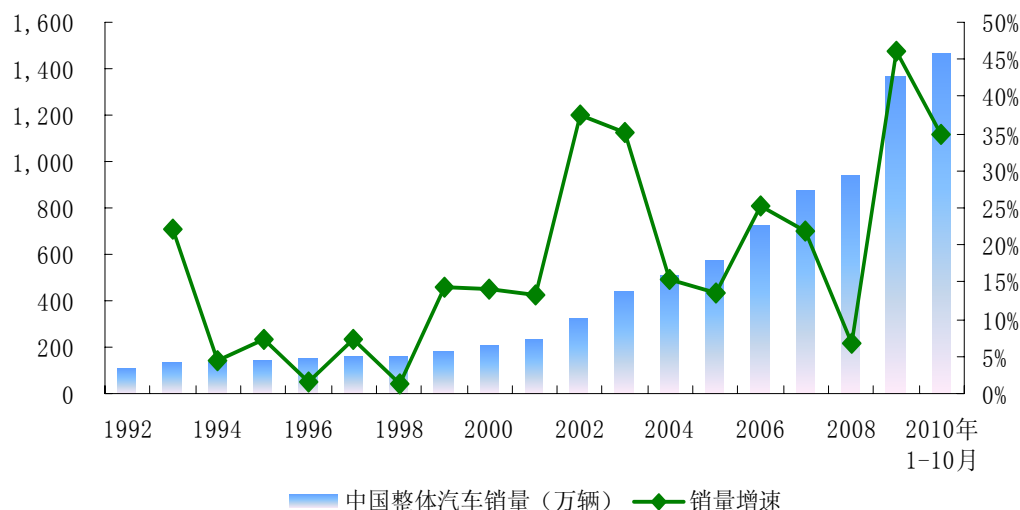
2. 行业现状及发展前景

2.1 汽车行业稳定发展

我国汽车工业的发展为汽车模具行业提供了巨大的推动力。我国汽车销量由2000

年度的208万辆迅速提高到2009年的1,364万辆，年均复合增长率高达20%以上。2010年1-10月，我国汽车销量达到1467.70万辆，比2009年全年高出103.22万辆，同比增长34.76%。我们预计2010年汽车销量将达到1750万辆，同比增长28%左右。

图表 6：1992-2010 年 9 月我国汽车销量及增长情况



资料来源：中国汽车工业信息网，天相投顾整理

2.2 汽车模具行业市场需求巨大

汽车模具被誉为“汽车工业之母”。汽车模具包括冲压模具、塑料模具、铸造模具等，其中冲压模具所占比重约40%。而在冲压模具中，汽车覆盖件模具又占据了主导地位，因此“汽车模具”常特指“汽车冲压模具”或“汽车覆盖件模具”。

随着我国模具骨干企业综合实力不断提升，模具国产化进一步扩大了国内模具市场需求，尤其是高端汽车模具市场；同时，全球汽车模具采购向国内转移，客观上带动了我国汽车覆盖件模具的出口，这为国内汽车模具生产企业扩大生产规模、进军国际市场提供了历史机遇。

汽车覆盖件模具市场需求量主要取决于每年投放新车型的数量。2009年国产乘用车推出新车型超过220款，其中全新车型近50款，改款车型约170款。以2009年推出的新车型计算，我国乘用车覆盖件模具年市场需求在90亿元以上。考虑到商用车、专用车等对模具的需求，汽车覆盖件模具市场容量达到100亿元以上。

图表 7：我国乘用车模具市场需求分析

模具需求	2009年车型（款）	每款车所需汽车覆盖件模具价值（亿元）	市场需求（亿元）
全新车型	50	1	50
改款车型	170	0.25	42.5
合计	220		92.5

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

国际市场方面，目前全世界模具市场年需求约600多亿美元，在美国、日本和德国等发达国家，与汽车相关的模具需求占了总需求的40%以上，而以汽车覆盖件模具为代表的冲压模具占整个汽车相关模具的比例约为40%。照此推算，世界汽车冲压模具市场的年需求量约100亿美元。

3. 公司竞争优势

3.1 品牌优势——稳定而广泛的客户资源

在国内市场，公司客户覆盖了绝大多数知名的合资和自主品牌汽车企业。公司为上海通用、上海大众、一汽大众、天津丰田、北京奔驰、华晨宝马等合资企业配套了“皇冠”、“奔驰”、“宝马”等几十款中高档轿车部分覆盖件模具，并为奇瑞、长城、华晨金杯等国内自主品牌汽车企业提供了多款新车型整车模具的开发制造服务。

在国际市场，公司为通用、福特、菲亚特、标致雪铁龙、奔驰、宝马、奥迪、沃尔沃、路虎等国际著名汽车企业提供模具开发制造服务。公司已获得通用、福特、克莱斯勒、菲亚特、标致雪铁龙、奥迪、沃尔沃、路虎、塔塔等国际知名汽车企业的一级供应商资格（直接供货）；奔驰、宝马、雷诺等二级供应商资格（间接供货）。

图表 8：国内主要客户及区域分布示意图



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

图表 9：国际主要客户及区域分布示意图

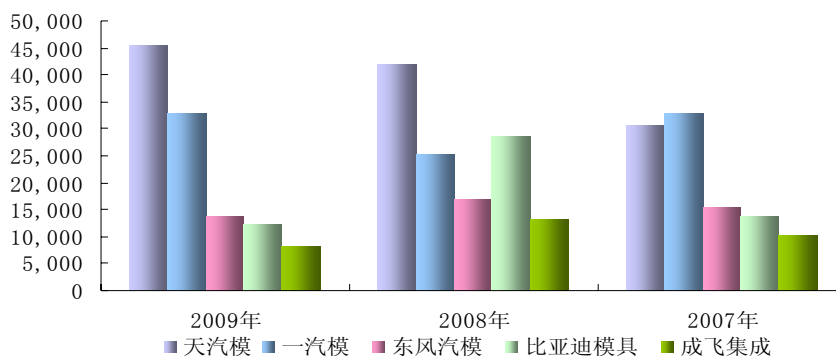


资料来源：招股说明书，天相投顾整理

3.2 规模优势——模具市场占有率行业第一

据中国模具工业协会统计，目前我国汽车模具制造企业约 300 家，2009 年全国 29 家收入超千万元的主要汽车模具企业模具收入总计 27.37 亿元，公司占比为 16.59%，稳居行业首位。在国内市场方面，仅有一汽模、东风汽模、成飞集成、上海屹丰模具等少数重点骨干企业可生产高档覆盖件模具。

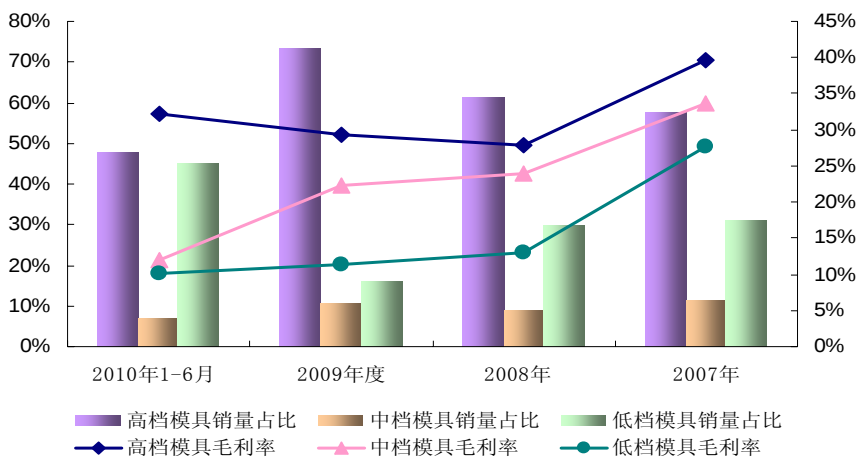
图表 10：可比公司模具销售收入对比（单位：万元）



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

公司产品定位于制作难度大、附加值高的侧围、翼子板、车门、顶盖、地板等国内关键覆盖件模具及出口模具业务。2010 上半年公司高档模具销量为 481.8 标准套，占模具总销量的 47.84%；毛利率为 32.27%，毛利为 4,738 万元，占模具总毛利的 83.57%。与成飞集成相比，公司毛利率与其相当，但模具产品毛利率高于成飞集成。

图表 11：公司不同档次毛利率对比



资料来源：招股说明书，天相投顾整理

图表 12：公司与成飞集成毛利率对比

期 间	项 目	成飞集成	天汽模
2009年	综合毛利率（%）	28	25
	其中：汽车模具毛利率（%）	21.54	27
2008年	综合毛利率（%）	26	25
	其中：汽车模具毛利率（%）	22.78	25
2007年	综合毛利率（%）	32	34
	其中：汽车模具毛利率（%）	31.34	35.61

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

3.3 技术优势——掌握高档覆盖件模具的关键技术

公司在行业内拥有明显的技术优势。在设计技术方面，公司居国内领先地位，建成了囊括车身所有冲压件的工艺分析和模具结构设计的数据库；在计算机软件应用方面，公司达到了国际先进水平，实现了 100% 的制件 CAE 分析、100% 的模具全三维实体设计、100% 的模具设计防干涉检查、100% 的实型数控加工等；在研发装备方面，公司拥有多种先进的测量手段，所采用的数码照相、光学投影、机械触指等各种原理的大型测量设备和技术都达到了国际先进水平。

图表 13：公司模具生产应用的主要技术水平

技术水平	技术名称
国际先进	全工序冲压工艺CAE分析技术、复杂模具运动仿真技术、照相测量技术
国内先进	模具强度、受力有限元分析技术，模块化三维CAD设计技术，模具铸造过程仿真分析技术，CAM刀具运动轨迹优化技术，高速、高精密切割技术，激光切割技术，模面设计技术，基于PDM系统集成技术，多项目协同制造生产管理技术

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

图表 14：公司近几年主要研发成果和技术项目

序号	项目名称	项目级别/归口	取得成果/项目用途	进展情况
1	数字化、网络化汽车覆盖件模具开发系统集成技术研究与应用	国家“863”项目课题	汽车覆盖件模具信息化管理	已经完成全面推广
2	支持制造业产业链协作的公共服务平台开发与应用	“十一五”国家科技支撑计划课题	搭建汽车覆盖件模具行业首个产业链公共服务平台	验收过程中
3	汽车轻量化板材冲压工艺及模具开发技术	天津市“十一五”科技支撑计划重点项目课题	突破新材料在车身中应用带来的汽车覆盖件模具技术变革，跟进国际先进水平	已经完成，部分应用
4	精密汽车覆盖件模具设计与制造关键技术研究与应用	国家商务部出口机电产品研究项目	构建基于网络的CAD/CAE/CAM一体化技术，实现各生产环节的全数字化，并最终实现无图化	已经完成，部分应用，正在全面推广
5	汽车模具三维光学快速检测系统	国家科技型中小企业技术创新资金项目	开发自主知识产权的汽车模具三维光学快速检测系统	研发完成，小批量使用
6	汽车模具敏捷制造系统开发实施示范项目	天津市科技发展计划课题	开发自主知识产权的汽车模具敏捷制造系统	已经完成全面推广
7	汽车车身成套装焊设备开发关键	天津市科技创新专项资金项目	开发具有自主知识产权的基于焊装过程仿真的焊装线优化系统	在研
8	轿车外覆盖件用高精度复杂模具开发及产业化	天津市科技创新专项资金项目	建成国内最大的汽车模具研发和产业化基地	批量应用，产业化阶段

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

4. 募集资金项目分析

目前公司模具产能为 2,100 标准套。近年来承接订单数量较多，公司高档模具面

临产能不足的瓶颈，部分低附加值产品委托外协单位生产。

图表 15：公司汽车模具产能及其利用率

年度	2010年1-6月	2009年度	2008年度	2007年度
产能（标准套）	1,050	1,830	1,680	1,025
产量（标准套）	870	1,520	1,770	1,200
产能利用率	82.86%	83.06%	105.36%	117.07%

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

图表 16：公司汽车模具销量（单位：标准套）

年度	自产模具销量	外协模具销量	合计销售量
2010年1-6月	629	378	1,007
2009年	1366.4	271	1,638
2008年	1246.8	552.7	1799.5
2007年	949.6	394.5	1344.1

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

本次募集资金投资全部用于扩充现有高档轿车覆盖件模具产能（包括外覆盖件模具、结构复杂的关键内覆盖件模具以及出口模具），项目建成后公司汽车覆盖件模具新增年产 1,000 标准套，预计 2013 年年底项目完全达产。项目达产后，年新增销售收入 26,100 万元，年均税后利润 3,201 万元，投资回收期（税后）为 7.92 年。

图表 17：募集资金项目投资计划

项目名称	投资总额（万元）	项目进度（万元）
高档轿车覆盖件模具数字化制造项目	29950	建设期（T+18月） 投产期（18个月）
		26373 3577

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

注：T为募集资金到位日。

截至 2010 年 11 月，公司尚未完成的汽车模具订单近 12 亿元，其中海外订单 2.54 亿元，国内订单 9.41 亿元，现有订单的储备及新增订单的承揽为本项目的顺利投产奠定了基础。为保证项目的顺利开展，公司已制定了详实可行的项目实施计划和市场拓展计划，我们认为产能扩张能够得到市场消化。

图表 18：募集资金项目销售计划

销售区域	年均销售计划	销量合计（标准套/年）
国外市场	北美洲200标准套、欧洲150标准套、亚洲100标准套、南美洲50标准套	500
国内市场	自主品牌汽车厂商200标准套、合资品牌汽车企业300标准套	500

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

5. 盈利预测与风险提示

5.1 盈利预测假设条件

1、汽车行业保持稳定发展，预计 2010 年下半年公司国外市场出口合同销售收入 1.92 亿元能够全部实现；2011 年、2012 年公司营业收入稳定增长，考虑到 2012 年下半年公司募集资金项目开始投产，预计收入增速有所加快；

2、在主要原材料铸件价格保持稳定的前提下，考虑到公司高端汽车模具占比

进一步提高，公司毛利率将稳中有升；

3、考虑公司新产品研发和市场开拓已初步完成，预计管理费用率和销售费用率将有所降低，IPO 后预计公司财务费用率有所降低，预计 2010-2012 年期间费用率分别为 11.7%、11.5%、11.2%。

4、假设 2010 年起公司继续享受企业所得税优惠，所得税税率按 12.25% 计算。

5.2 盈利预测与估值-合理价格 15.05-17.2 元

预计 2010-2012 年归属母公司所有者净利润分别为 8,863、11,011 万元、14,473 万元，按发行后总股本摊薄的每股收益分别为 0.43、0.54、0.7 元。

综合考虑行业内可比上市公司的估值平均水平、中小板的估值水平以及公司的发展潜力，我们认为公司上市后的合理市盈率应为 35-40 倍。以 2010 年 EPS0.43 元进行估算，公司的合理价位应在 15.05-17.2 元之间。

图表 19：天汽模（002510）盈利预测

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	59,554	75,431	92,515	117,940
增长率 (%)	7.46%	26.66%	22.65%	27.48%
减：营业成本	43,984	56,554	69,215	88,071
毛利率 (%)	26.14%	25.03%	25.19%	25.33%
减：营业税金及附加	276	453	555	708
销售费用	1,765	2,263	2,683	3,184
管理费用	4,352	5,054	6,106	7,666
财务费用	1,931	1,509	1,850	2,359
期间费用率 (%)	13.51%	11.70%	11.50%	11.20%
减：资产减值损失	113	211	278	236
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	212	486	535	588
营业利润	7,345	9,874	12,363	16,305
增长率 (%)	26.06%	34.43%	25.22%	31.88%
加：营业外收入	2,012	302	278	307
减：营业外支出	13	75	93	118
利润总额	9,343	10,100	12,548	16,493
增长率 (%)	24.52%	8.10%	24.24%	31.44%
利润率 (%)	15.69%	13.39%	13.56%	13.98%
减：所得税	1,507	1,237	1,537	2,020
实际税负比率 (%)	16.13%	12.25%	12.25%	12.25%
净利润	7,836	8,863	11,011	14,473
归属于母公司所有者的净利润	7,836	8,863	11,011	14,473
增长率 (%)	26.22%	13.10%	24.24%	31.44%
净利润率 (%)	13.16%	11.75%	11.90%	12.27%
少数股东损益	0	0	0	0
总股本 (万股)	20,576	20,576	20,576	20,576
全面摊薄每股收益 (元)	0.38	0.43	0.54	0.70

资料来源：招股说明书，天相投顾整理

5.3 风险提示

1、主要原材料价格波动风险。近三年一期，公司主要原材料铸铁件占公司自产汽车模具成本的比例分别为 20.88%、25.36%、24.25%和 24.70%，汽车模具在销售合同签订至铸铁件采购期间，若铸铁件价格大幅上涨，公司将面临盈利能力下降的风险。

2、客户相对集中风险。近三年一期，模具业务前五名客户的销售收入占模具收入总额的比例分别为 60.63%、57.72%、44.81%和 62.98%。若前五名客户中任何一家因经营困难导致不能按时支付货款，则可能对本公司生产经营产生不利影响。

3、税收优惠政策和汇率变动风险。2007-2009 年公司分别获得上年度增值税返还金额占同期净利润的比例分别为 11.51%、11.08%和 5.79%。2009 年及以后汽车模具产品增值税优惠颁布取消，将对公司的经营业绩产生不利影响；2008-2010 年公司继续按 15%的税率缴纳企业所得税，若 2010 年后公司不能继续被认定为高新技术企业，则所得税率将升至 25%；未来公司出口业务收入将达到 50%，人民币大幅升值将对公司出口产生不利影响。

4、募集资金项目实施进度低于预期和市场开拓不达预期风险。若募集资金投入不能及时到位、项目延期实施、市场环境发生变化、行业竞争程度超过预期或项目建设过程管理不善导致不能如期实施、市场开拓滞后，募集资金投资项目将存在不能达到预期效益的可能性。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040