

哈尔斯 (002615)

业绩爆发，新业务蓄势待发

	曾婵 (分析师)	范杨 (分析师)	袁雨辰 (研究助理)
	0755-23976520	021-38675923	021-38674941
	zengchan@gtjas.com	fanyang@gtjas.com	yuanyuchen@gtjas.com
证书编号	S0880515030002	S0880513070007	S0880115100041

本报告导读:

受益于海外收入爆发，公司业绩超市场和我们预期。公司增发 6 亿元拟推进 SIGG 高端保温杯、智能保温杯的生产和销售，我们预计公司业绩将持续高速增长。

投资要点:

维持目标价 25.2 元，维持“增持”评级

海外订单爆发带动业绩高速增长，未来智能杯、SIGG 也将为公司增加新的成长动力，我们预计业绩将持续好转。我们上调 2016-17 年 EPS 至 0.39/0.53 元 (原 0.28/0.36 元，+39%/+47%)。维持目标价 25.2 元 (考虑到主题炒作后的估值回归)，维持“增持”评级。

海外订单爆发，带动业绩高速增长

2015 年由于外部环境较弱、杭州子公司亏损导致公司利润下滑较多。2016 年公司业绩将大幅改善，呈现爆发式增长，主要原因：1) 新增海外客户订单爆发：公司积极开拓海外客户，新增的几个客户订单规模巨大，带动公司海外收入爆发；公司收购 SIGG 以及与迪斯尼的合作都将有助于海外新客户的开发，预计外销业务将持续高速增长。2) 迪斯尼产品系列放量。3) 杭州子公司减亏。4) 人民币持续贬值，利好出口企业。公司预告 1-9 月利润 7944-8511 万元，同比增长 180%-200%，超我们和市场预期。

新增长点 1：新业务，智能杯为公司注入新活力

公司与汉华科技合作，拟投资 1.8 亿元发展智能水杯业务，新建年产 300 万只智能杯生产线，10 月 19 日将召开新品发布会，届时将上市销售。智能杯可以实现饮水的智能化、健康化，符合消费升级以及大健康产业的发展趋势，未来潜力无限。

新增长点 2：新品牌，SIGG 主打高端市场

2016 年 3 月已收购瑞士 SIGG，此次定增 4 亿元建设年产 800 万高端杯生产线。未来将借用 SIGG 在海外市场的的影响力，进一步拓展海外市场；同时在国内打入保温杯高端市场。期待 SIGG 为公司贡献新增长点。

主要风险：海外需求不足、自有品牌和智能杯发展低预期

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	747	758	1,213	1,578	1,814
(+/-)%	22%	2%	60%	30%	15%
经营利润 (EBIT)	71	38	123	170	197
(+/-)%	14%	-45%	215%	38%	16%
净利润	70	37	107	145	168
(+/-)%	20%	-47%	187%	36%	16%
每股净收益 (元)	0.26	0.14	0.39	0.53	0.61
每股股利 (元)	0.11	0.17	0.12	0.16	0.22

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	9.6%	5.2%	10.3%	10.9%	11.0%
净资产收益率 (%)	10.9%	5.8%	15.0%	17.8%	18.2%
投入资本回报率 (%)	11.0%	5.2%	13.6%	15.5%	16.3%
EV/EBITDA	53.0	72.4	30.6	22.7	19.4
市盈率	67.7	128.0	44.6	32.9	28.3
股息率 (%)	0.6%	1.0%	0.7%	0.9%	1.2%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.20

上次预测: 25.20

当前价格: 17.40

2016.10.12

交易数据

52 周内股价区间 (元)	15.72-38.60
总市值 (百万元)	4,761
总股本/流通 A 股 (百万股)	274/154
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	56%
日均成交量 (百万股)	465.31
日均成交值 (百万元)	85.53

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	660
每股净资产	2.41
市净率	7.2
净负债率	18.34%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.03	0.04
Q2	0.03	0.08
Q3	0.05	0.18
Q4	0.03	0.09
全年	0.14	0.39

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-1%	-4%	57%
相对指数	-2%	-6%	59%

相关报告

《外销收入翻倍，业绩持续好转》2016.07.18

《预期业绩好转，期待迪斯尼产品放量》2016.04.22

《进一步成为上海迪斯尼重要供货商》2016.03.09

《2015 年业绩符合预期，期待 2016 年大反转》2016.01.19

《期待新管理团队带来新活力》2016.01.13

模型更新时间: 2016.10.12

股票研究

可选消费品
家用电器业

哈尔斯 (002615)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 25.20

上次预测: 25.20

当前价格: 17.40

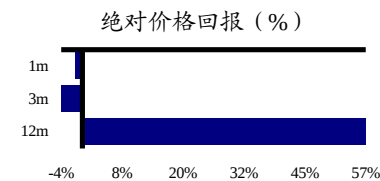
公司网址

www.haers.com

公司简介

公司是国内生产规模最大、品牌影响力最强、营销网络覆盖面最广的专业不锈钢真空保温器皿供应商之一。

公司主要从事不锈钢真空保温器皿的研发设计、生产与销售,主要产品包括保温杯、保温瓶(壶)、汽车杯等日用不锈钢保温器皿。



52 周价格范围 15.72-38.60

市值 (百万) 4,761

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

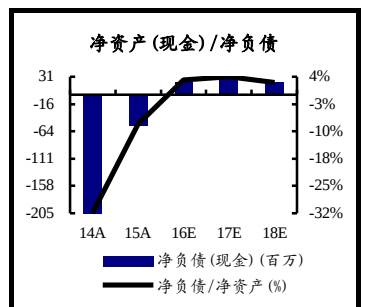
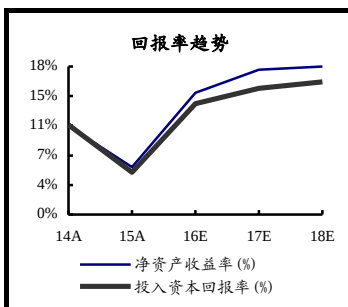
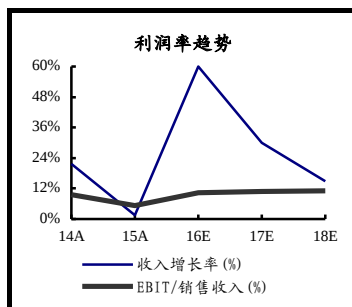
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	747	758	1,213	1,578	1,814
营业成本	530	528	831	1,073	1,234
税金及附加	4	6	8	11	13
销售费用	65	86	115	148	169
管理费用	77	101	136	176	202
EBIT	71	38	123	170	197
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资收益	5	-1	5	5	5
财务费用	4	5	-3	-5	-5
营业利润	78	40	125	169	197
所得税	10	9	19	25	30
少数股东损益	0	0	0	-1	-1
净利润	70	37	107	145	168
货币资金、交易性金融资产	206	123	200	200	200
其他流动资产	222	238	360	445	501
长期投资	55	54	54	54	54
固定资产合计	267	341	455	560	655
无形及其他资产	61	134	131	129	126
资产合计	812	889	1,200	1,387	1,536
流动负债	165	201	438	523	563
非流动负债	1	47	47	47	47
股东权益	646	637	712	813	922
投入资本(IC)	590	655	883	993	1,092
NOPLAT	63	32	105	145	170
折旧与摊销	18	27	38	48	57
流动资金增量	43	-20	-115	-1	16
资本支出	108	99	150	150	150
自由现金流	232	138	178	342	393
经营现金流	41	32	106	184	219
投资现金流	-114	-97	-150	-150	-150
融资现金流	-31	-18	121	-34	-69
现金流净增加额	-105	-83	77	0	0
收入增长率	21.6%	1.6%	60.0%	30.0%	15.0%
EBIT 增长率	13.8%	-44.6%	214.8%	37.6%	16.1%
净利润增长率	20.2%	-47.1%	186.8%	35.6%	16.3%
利润率					
毛利率	28.5%	29.6%	30.8%	31.3%	31.3%
EBIT 率	9.6%	5.2%	10.3%	10.9%	11.0%
净利率	9.4%	4.9%	8.8%	9.2%	9.3%
净资产收益率(ROE)	10.9%	5.8%	15.0%	17.8%	18.2%
总资产收益率(ROA)	8.7%	4.2%	8.9%	10.4%	11.0%
投入资本回报率(ROIC)	11.0%	5.2%	13.6%	15.5%	16.3%
存货周转天数	91	84	86	86	86
应收账款周转天数	85	87	86	86	86
总资产周转天数	391	422	356	316	305
净利润现金含量	0.59	0.86	0.99	1.27	1.30
资本支出/收入	14.5%	13.0%	12.4%	9.5%	8.3%
资产负债率	20.5%	27.9%	40.4%	41.1%	39.8%
净负债率	-31.8%	-8.6%	3.0%	3.8%	2.3%
PE	67.7	128.0	44.6	32.9	28.3
PB	7.4	7.5	6.7	5.9	5.2
EV/EBITDA	53.0	72.4	30.6	22.7	19.4
P/S	6.4	6.3	3.9	3.0	2.6
股息率	0.6%	1.0%	0.7%	0.9%	1.2%



目 录

1. 维持目标价 25.2 元，维持“增持”评级	4
2. 海外订单爆发，业绩爆发增长	4
2.1. 来源一：海外需求回暖	4
2.2. 来源二：迪斯尼产品系列放量	4
2.3. 来源三：杭州子公司减亏	5
3. 新业务——智能杯，将为公司注入新活力	6
3.1. 公司逐步布局智能杯业务	6
3.2. 智能杯业务潜力无限	7
3.3. 强强联手，期待爆发	7
4. 新品牌——SIGG 主打高端市场	8
4.1. 收购 SIGG，布局高端水杯市场	8
4.2. 巩固海外市场	9
4.3. 打开国内高端市场	9
5. 风险	10

1. 维持目标价 25.2 元，维持“增持”评级

海外订单爆发带动业绩高增长，未来智能杯、SIGG 也将为公司增加新的成长动力，我们预计业绩将持续好转。我们上调 2016-17 年 EPS 至 0.39/0.53 元（原 0.28/0.36 元，+39%/+47%）。维持目标价 25.2 元，维持“增持”评级。

2. 海外订单爆发，业绩爆发增长

2015 年由于外部环境较弱、杭州子公司亏损导致公司利润下滑较多，我们预期 2016 年公司业绩将大幅改善，预计利润增速 100%以上。

2.1. 来源一：海外需求回暖

2016H1 公司外销收入 3.66 亿元，实现翻倍增长，业绩亮眼，贡献了公司的主要增长，主要原因：

1) 前期准备充分，进行了一系列布局

- 公司收购 SIGG，获得了“SIGG”品牌及其在欧洲等地的完善区域销售网络，在海外市场实力增强。
- 与迪斯尼合作，公司的海外影响力大幅提升。

2) 满足客户需求的能力增强，新开发的海外大客户订单爆发。

公司产品的质量的稳定性不断提升，竞争力提升，而产品的稳定性对于 OEM/ODM 客户而言至关重要。当前公司产品质量有大幅提升，客户的信任度也提升。

具体来看，非标产品的标准化程度在提升，无论是管理能力还是设备投入都有提升，如过去一年对自动化和标准化进行了重点投入，提升了产品质量。

公司预告 1-9 月净利润 7944-8511 万元，同比增长 180%-200%，三季度增速相比上半年加快，主要原因是：（1）主要大客户下单量明显高于一季度与二季度正常增长量，导致公司营业收入规模超出预期。（2）三季度海外主要大客户订单结构变化，本季度主营业务的综合毛利率出现较大幅度的增长，导致盈利能力明显增强。

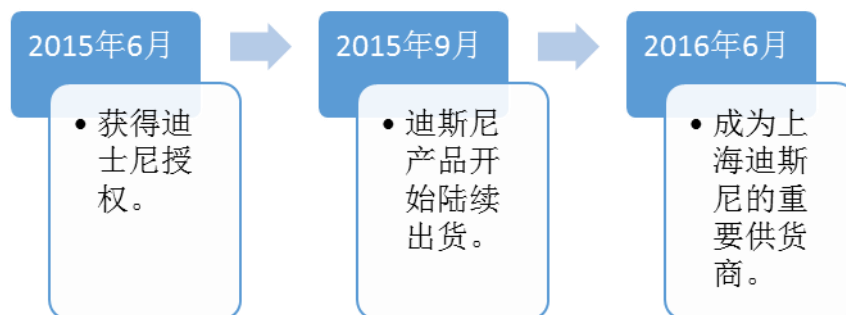
公司外销业务前期积累充分，产品竞争力逐步增强，外销市场地位逐步提升，我们预计公司外销业务将维持高增长。

2.2. 来源二：迪斯尼产品系列放量

公司是迪斯尼的重要合作伙伴，2015 年 9-12 月，迪斯尼产品实现收入约 3000 万元，协同效应显著。

- 2015 年 6 月，获得迪士尼授权，哈尔斯杯具上可以使用迪斯尼任务形象；
- 2015 年 9 月，迪斯尼产品开始陆续出货。
- 2016 年 6 月，与上海迪斯尼签署谅解备忘录，成为上海迪斯尼的重要供货商。上海迪斯尼开园公司产品将入驻，同时有望进入迪斯尼全球供应链。

图 1. 公司是迪斯尼重要合作伙伴



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

迪斯尼可以看做公司产品新品类的延伸，未来很有可能用于各种产品，如 SIGG 等，而迪斯尼卡通在年轻少年儿童有比较好的市场，我们看好这个新品类的成长。

综合以上三点，我们预计公司 2016 年收入将快速增长，利润改善显著，预计利润实现 100%以上增长。未来三年均有望受益于此，实现可持续良好增长。

2.3. 来源三：杭州子公司减亏

2015 年，杭州子公司亏损 2200 万元，主要原因是发热膜材料投入过大，现发热膜材料项目已停止，2016 年这部分将不再投入，现只做真空电热水壶，随着真空小家电投产将为公司带来收入，预计 2016 年杭州子公司的亏损将大幅减少。

- 主要产品：真空电热水壶，断电保温 80 度 4 小时；
- 目前主要渠道是电商，3 月份卖场开始推该产品；
- 产品市价 200-500 元。

图 2. 哈尔斯真空电热水壶



数据来源：京东

3. 新业务——智能杯，将为公司注入新活力

3.1. 公司逐步布局智能杯业务

公司逐步布局智能杯新业务，为公司发展寻找新的增长点：

- 2016 年 8 月 19 日，哈尔斯与汉华科技签署了《投资合作协议》，共同研发和销售数字化饮水器具，共同设立数字化智能饮水器具研发、销售公司。
- 2016 年 9 月 3 日，公司进行非公开发行股票，投资 1.8 亿元发展智能水杯业务。通过新建年产 300 万只智能杯生产线，公司可基于在传统不锈钢保温器皿领域的技术优势，通过整合智能杯的专利技术，使公司业务从传统制造业向智能硬件领域扩展。
- 2016 年 10 月 19 日，公司将推出智能杯新品。

表 1. 公司投资 1.8 亿元发展智能水杯业务（2016 年 9 月定增）

项目名称	项目总投资金额（万元）	募集资金使用额（万元）
SIGG 高端杯生产线建设	56,605	40,000
智能杯生产线建设	18,445	12,000
研发中心项目	5,871	5,000
补充流动资金	3,000	3,000
合计	83,921	60,000

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

表 2. 公司将推出智能杯新品

智能杯	
简介	1) 智能杯属于智能硬件的一种，相对于普通杯，技术含量和产品附加值均较高。2) 智能杯也是入口。通过收集消费者使用数据，以及对数据的分析，有利于公司把握消费者行为习惯。
结构	由杯体及电子部件组成，具体包括杯盖、杯体、杯底，杯底上嵌有智能控制系统，智能控制系统包括控制芯片，控制芯片上连接有显示模块、按键模块、存储模块、检测模块、报警模块、通讯模块等。

功能	饮水提醒、水温提示、液体成分检测、摄入液体分析、健康饮水计划管理等智能化功能
目标人群	白领、户外运动人群、健身人群、老人、婴幼儿、孕妇等
产品盈利能力	盈利能力高于公司原有产品。

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

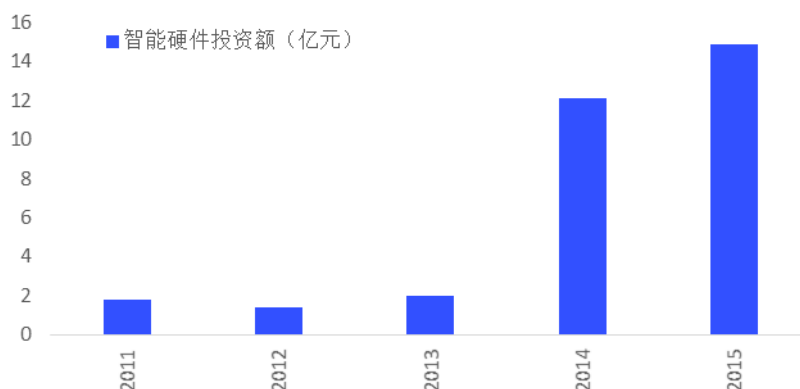
3.2. 智能杯业务潜力无限

智能杯可以实现饮水的智能化、健康化，潜力无限，主要原因：

1) 从产品角度而言，随着消费者消费水平的提升，人民生活需求倾向于向高层次、个性化，具有高品质、功能全面的智能杯将是未来的发展方向。

可穿戴设备、智能健康硬件、智能家居、车联网等为代表的新型智能硬件近年正成为最受关注的创新和投资领域，投资额自 2014 年开始大幅提升，充分显现了智能硬件正迎来蓬勃发展期。

图 3. 智能硬件产品市场空间广阔



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

2) 从消费者角度而言，随着居民消费水平的提升，消费者对健康的重视程度逐步提升。智能杯能提供个体健康监测与改善建议功能，符合大健康消费趋势。

智能杯属于智能硬件的一种，除具有盛水的基本功能外，还具有饮水提醒、水温提示、液体成分检测、摄入液体分析、健康饮水计划管理等智能化功能，除能满足人们健康饮水需求外，还能实现提供个体健康监测与改善建议功能，未来有望在上班白领、户外运动人群、健身人群、老人、婴幼儿、孕妇等群体中广受欢迎，智能杯市场前景广阔。

3.3. 强强联手，期待爆发

通过新建年产 300 万只智能杯生产线，公司可以基于在传统不锈钢保温器皿领域的技术优势，通过整合智能杯的专利技术，使公司业务从传统

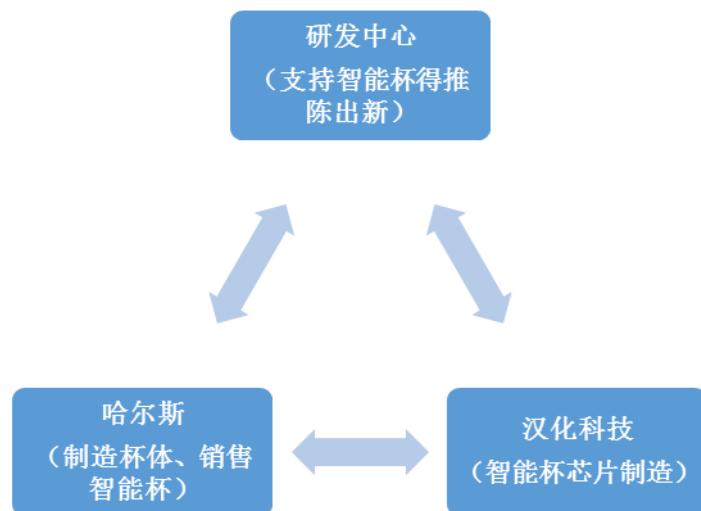
制造业向智能硬件领域扩展，从而挖掘新的利润增长点并力争在该领域获得先行者优势，具体来看：

哈尔斯多年来在保温杯市场积累了技术、品牌、渠道资源。公司是国内国内保温器皿龙头，品牌影响力强、营销网络覆盖面广。哈尔斯主要负责智能杯杯体的生产，以及智能杯得销售。

汉华科技拥有智能杯芯片专利技术。汉华科技是一家专业利用物联网感知科技开发先进数字化个人健康产品的高科技企业，已拥有液体成分模式识别检测分析、非接触式液位测量等发明专利及专有技术，并可提供从前端多维度光谱传感器到数据云模式识别模型的系统化解决方案。汉华科技已经将相应专利技术专有技术应用于数字化饮水器具产品，开发出了面向不同客户群体的多个系列数字化专利水杯产品，创立自主品牌“NEMOCUP”，并实现量产及批量销售。

同时新建研发中心不仅可以有效地支持智能杯产品的推陈出新，从而保证公司市场竞争力。

图 4. 强强联手布局智能杯，期待爆发



数据来源：国泰君安证券研究

4. 新品牌——SIGG 主打高端市场

4.1. 收购 SIGG，布局高端水杯市场

随着消费升级趋势的继续，在购置水杯时，消费者将越来越注重考量品牌、品质、外观设计等因素，未来高端水杯的消费群体将逐步增加，我们预计，高端水杯占比将逐步扩大。

国内高端水具市场主要被虎牌、象印、膳魔师等海外知名品牌占据。SIGG 在欧洲拥有百年历史，专注于生产高端水具。公司收购 SIGG 后，哈尔斯的品牌力将大幅提升。

- 2016 年 3 月，公司已经成功收购瑞士 SIGG 公司，获得了“SIGG”品牌及其在欧洲等地的完善区域销售网络。

- 2016年9月，公司实施定增，募资4亿元用于年产800万只SIGG高端杯生产线的建设，按照“SIGG”品牌的工艺流程标准，建立一流的自动化高端杯生产线。通过新生产线生产的SIGG高端杯将在产品品质、性能及工艺水平等方面达到与瑞士制造同等的国际先进水平。

图 5. SIGG 是百年老牌，专注于高端水杯



数据来源：京东

4.2. 巩固海外市场

SIGG 公司是一家拥有超过百年历史的瑞士制造业公司，“SIGG”品牌是国际知名的高端水具品牌。同时，瑞士 SIGG 公司在欧洲等地拥有完善的区域销售网络。

公司收购 SIGG，有助于：

- 1) 利用 SIGG 在海外市场的影响力，进一步拓展海外市场；
- 2) 获得 SIGG 在海外市场的渠道资源，丰富海外市场的销售网络。

我们认为，公司收购 SIGG 将增加哈尔斯在海外市场的综合实力，未来公司外销业务有望保持高速增长。

4.3. 打开国内高端市场

国内高端水杯市场一直被海外品牌占据，哈尔斯虽然是国内保温杯龙头企业，但是产品定位中端，品牌形象的提升难度较大。SIGG 品牌定位高端，公司收购 SIGG，则可以利用 SIGG 品牌形象，打入保温杯高端产品市场，在巩固当前中端不锈钢真空器皿市场地位的基础上，整合“SIGG”品牌优势及其营销网络资源，填补公司在高端产品线上的空白，从而进入毛利率更高的高端杯设计、生产和销售领域。

我们认为，公司收购 SIGG，有助于打开保温杯国内的高端市场，品牌形象得到提升，成长性和盈利能力都将得到提升。

5. 风险

- 1) 海外需求不足，将影响公司的订单量、新客户开拓力度等，从而影响公司的出口收入；
- 2) 自有品牌 and 智能杯发展低预期，将影响公司国内市场的销售收入和转型之路。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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作为作出投资决策的唯一参考因素，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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		