

路畅科技 (002813)

立足产品研发驱动发展，智能驾驶舱落地值得期待

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 64.00

当前价格: 50.00

2016.12.28

	符健 (分析师)	缪欣君 (研究助理)
	010-59312839	010-59312765
	fujian@gtjas.com	miuxinjun@gtjas.com
证书编号	S0880515040001	S0880116100027

本报告导读:

前装业务推动，公司传统车机业务有望重回增长通道。智能驾驶舱等新业务落地，值得期待。

投资要点:

- 首次覆盖给予增持评级，目标价 64 元。我们预计 2016-2018 年 EPS 为 0.40/0.54/0.74 元。我们认为，市场对于公司智能驾驶舱战略认识存在不足，给予目标价 64 元，首次覆盖给予增持评级。
- 深耕后装多年，坚持以产品研发驱动发展。公司业务以后装为主，我们预计 2016 年后装收入占比约 90%。公司注重技术创新，产品定位中高端。公司较高的毛利率，可以佐证。而公司与腾讯等互联网厂商合作走在行业前列，从另一个角度彰显公司技术实力和创新思维。
- 前装有望实现 20% 增长，智能驾驶舱重新定义汽车人机交互。受益渗透率提升和汽车销量增速恢复，我们判断中国车机行业有望维持 15% 以上增速。受益于前装渗透率加速提升，前装有望实现 20% 以上增长。若考虑国产化替代，国产车机厂商增速理应更高。展望未来，我们认为智能驾驶舱有望重新定义汽车人机交互。智能驾驶舱可实现车机、液晶仪表、HUD 在内的多屏融合体验。根据我们分析，市场空间是传统车机市场保守 5 倍以上，同时明年渗透率有望加速提升。
- 前装落地有望加速，新业务落地值得期待。考虑前装测试周期，我们预计公司订单 2017 年有望加速落地。基于此，综合考虑后装业务触底，我们预计未来三年传统业务收入重回稳定增长态势。新业务方面，公司坚持产品研发驱动发展，并在 ADAS、智能驾驶舱（液晶仪表）领域储备丰富。顺应产业趋势，后续新业务布局落地值得期待。
- 风险提示：新业务落地进程不及预期、次新股高估值下的系统性风险

交易数据

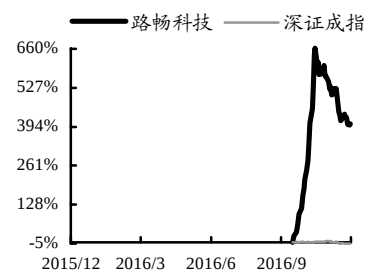
52 周内股价区间 (元)	8.95-79.63
总市值 (百万元)	6,000
总股本/流通 A 股 (百万股)	120/30
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	272.63
日均成交值 (百万元)	179.73

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	661
每股净资产	5.51
市净率	9.1
净负债率	-9.99%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	-	0.09
Q2	0.28	0.10
Q3	-0.28	0.14
Q4	0.39	0.07
全年	0.39	0.40

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-24%	0%	0%
相对指数	-17%	2%	20%

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	983	779	837	1,022	1,282
(+/-)%	2%	-21%	8%	22%	25%
经营利润 (EBIT)	97	66	44	60	92
(+/-)%	8%	-32%	-34%	36%	53%
净利润	89	46	48	65	89
(+/-)%	16%	-48%	4%	35%	37%
每股净收益 (元)	0.74	0.39	0.40	0.54	0.74
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	9.9%	8.5%	5.2%	5.8%	7.1%
净资产收益率 (%)	21.6%	10.2%	9.9%	12.2%	14.7%
投入资本回报率 (%)	19.9%	12.9%	9.2%	12.9%	22.2%
EV/EBITDA	38.3	49.0	56.6	40.6	27.7
市盈率	67.1	128.4	123.5	91.6	66.9
股息率 (%)	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

模型更新时间: 2016.12.28

股票研究

信息科技

计算机

路畅科技 (002813)
首次覆盖
评级: 增持

目标价格: 64.00

当前价格: 50.00

2016.12.28

公司网址

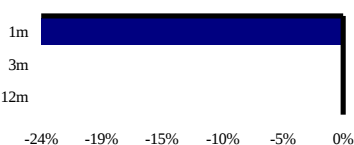
www.roadrover.cn

公司简介

公司是一家集产品研发、生产和销售于一体的民营高新技术企业、国家火炬计划重点高新技术企业、软件企业。

公司是行业内较早从事车载导航娱乐产品及系统研发和生产的企业,拥有基于WINCE、Android 系统平台的畅新、LC、畅安、畅安S、畅云自主品牌系列产品、独具特色的北斗/GPS 双模导航产品、自主车联网服务产品平台。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

8.95-79.63

市值 (百万)

6,000

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

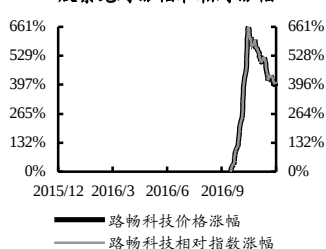
EV/EBITDA

P/S

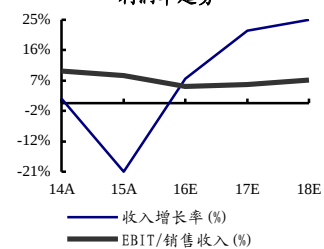
股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	983	779	837	1,022	1,282
营业成本	680	542	601	692	868
税金及附加	5	7	7	9	11
销售费用	106	80	85	112	137
管理费用	95	83	100	149	174
EBIT	97	66	44	60	92
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	10	17	5	7	12
营业利润	77	40	39	53	80
所得税	14	6	6	8	11
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	89	46	48	65	89
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	164	182	967	967	967
其他流动资产	3	4	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	382	394	373	338	290
无形及其他资产	36	41	42	43	45
资产合计	933	965	1,745	1,774	1,864
流动负债	426	431	1,222	1,202	1,218
非流动负债	98	77	37	39	42
股东权益	410	456	486	533	604
投入资本(IC)	421	458	425	412	367
现金流量表					
NOPLAT	84	59	39	53	82
折旧与摊销	20	25	34	47	61
流动资金增量	-11	-12	-3	-20	-2
资本支出	-32	-42	2	6	6
自由现金流	61	30	72	86	147
经营现金流	108	59	108	79	140
投资现金流	-34	-42	2	6	6
融资现金流	-80	-2	676	-85	-146
现金流净增加额	-6	15	785	0	0
财务指标					
成长性					
收入增长率	1.5%	-20.8%	7.5%	22.1%	25.4%
EBIT 增长率	7.6%	-31.5%	-33.9%	35.9%	53.5%
净利润增长率	16.3%	-47.8%	4.0%	34.8%	37.0%
利润率					
毛利率	30.8%	30.4%	28.2%	32.3%	32.3%
EBIT 率	9.9%	8.5%	5.2%	5.8%	7.1%
净利率率	9.0%	5.9%	5.8%	6.4%	6.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	21.6%	10.2%	9.9%	12.2%	14.7%
总资产收益率(ROA)	9.5%	4.8%	2.8%	3.7%	4.8%
投入资本回报率(ROIC)	19.9%	12.9%	9.2%	12.9%	22.2%
运营能力					
存货周转天数	99	122	122	122	122
应收账款周转天数	24	43	43	43	43
总资产周转天数	337	445	591	628	518
净利润现金含量	1.22	1.27	2.23	1.21	1.57
资本支出/收入	3%	5%	0%	-1%	0%
偿债能力					
资产负债率	56.1%	52.7%	72.1%	70.0%	67.6%
净负债率	2.8%	0.5%	-12.5%	-22.6%	-39.2%
估值比率					
PE	67.1	128.4	123.5	91.6	66.9
PB	10.9	9.8	9.2	8.4	7.4
EV/EBITDA	38.3	49.0	56.6	40.6	27.7
P/S	4.5	5.7	5.3	4.4	3.5
股息率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%

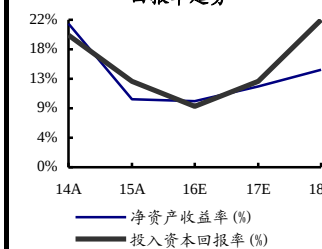
股票绝对涨幅和相对涨幅



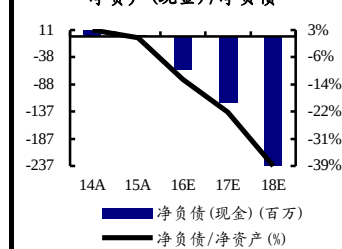
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



目 录

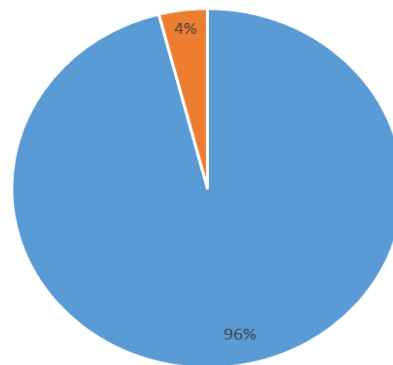
1. 坚持产品研发驱动发展，智能驾驶舱是潜在创新点	4
2. 智能驾驶舱，重新定义汽车人机交互	5
2.1. 传统车机行业未来三年有望实现近 15%稳定增长	5
2.2. 产业大风将起，智能驾驶舱蕴含五倍向上弹性成长空间	6
3. 传统业务有望触底反弹，新业务落地值得期待	7
3.1. 前装业务推动，传统业务有望重回稳定增长通道	7
3.2. 创新研发驱动，新业务有望打开长期成长空间	8
4. 盈利预测与估值	8
5. 风险提示	10

1. 坚持产品研发驱动发展，智能驾驶舱是潜在创新点

深耕车机后装多年，坚持以产品研发驱动业务增长。公司成立于 2006 年，主营汽车车载导航信息终端及娱乐设备。公司业务以后装为主，我们预计 2016 年收入占比约 90%。公司产品覆盖国内外市场上大众、通用、丰田、奥迪、宝马、奔驰等二十多个主流车系，2015 年销量达到 60 余万台。公司注重产品研发，以产品创新驱动为导向，与腾讯等互联网厂商合作走在行业前列。

图 1：公司是纯正车联网企业，2015 年智能车机收入占比超过 95%

■ CID ■ 汽车用品&零配件



图片来源：Wind，国泰君安证券研究

创新基因决定，公司顺应产业趋势是大概率事件。受新车销售数量放缓影响和公司 4S 渠道特性所致，公司 2015 年车机业务收入同比下降 21.18%。我们预计，受益汽车销量增速恢复和前装业务落地，公司业绩有望回暖。展望未来，基于强大的研发能力和客户积累，我们判断公司不排除切入智能驾驶舱领域。受益于此，公司长期成长空间有望打开。

图 2：若切入，公司智能驾驶舱业务有望打开公司长期成长空间



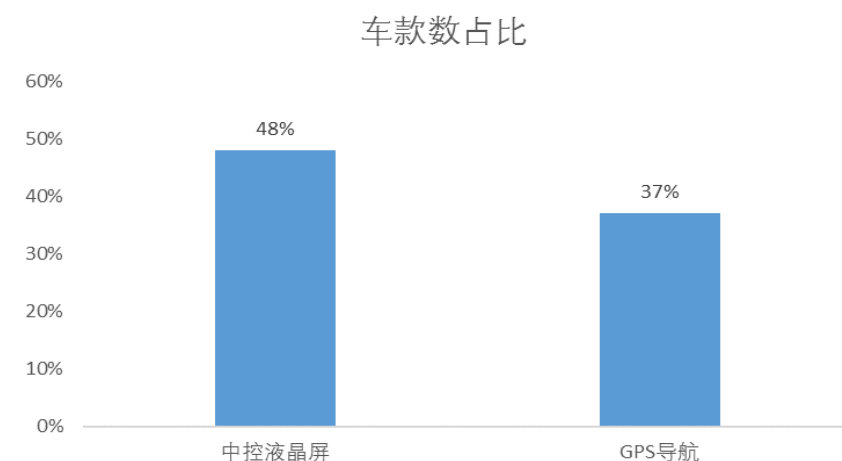
图片来源：日经技术在线网站

2. 智能驾驶舱，重新定义汽车人机交互

2.1. 传统车机行业未来三年有望实现近 15% 稳定增长

渗透率不到 50%，车机行业仍处于成长阶段。我们对易车网进行条件车型搜索显示，车款数占比口径下，配备中控液晶屏的车款不到 50%，配备 GPS 导航的车款不到 37%。考虑车款数口径下有夸大成分，我们预计无论是销量还是存量角度车机（约等于中控液晶屏）渗透率远低于 50%。从 IT 行业发展规律来看，车机行业仍处于朝阳阶段。

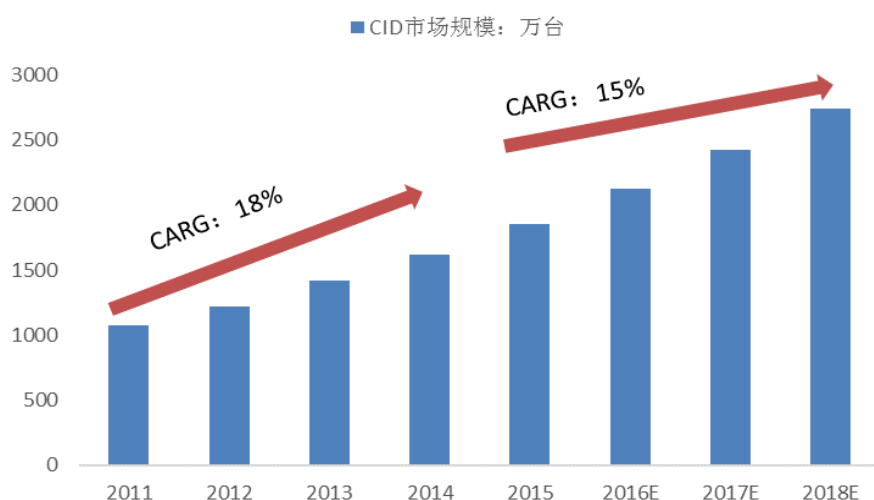
图 3：车款数口径下渗透率不到 50%，车机行业发展空间依然广阔



图片来源：易车网，国泰君安证券研究

受益渗透率和汽车销量双升，行业有望保持稳定增长态势。从人均汽车保有量来看，对比美国，全球和中国汽车行业成长空间依然广阔，预计未来五年有望维持接近 10% 增速。另一方面，以中国为代表车机渗透率仍然存在上升空间。受益于上述因素双升，全球车机行业我们判断实现 10% 以上增速，中国车机行业有望实现 15% 以上增速。而受益于前装渗透率加速提升，我们预计前装车机行业有望实现 20% 以上增速。

图 4：中国车机行业未来三年有望保持近 CARG 15% 增长



数据来源：Yano Research Institute Ltd, Wind、国泰君安证券研究

2.2. 产业大风将起，智能驾驶舱蕴含五倍向上弹性成长空间

顺应社会趋势和消费者需求，智能驾驶舱定义未来汽车人机交互。传统汽车的人机交互，设计传统如同智能手机前夜的诺基亚，结果是驾驶员多通过智能手机操作应用。人工智能时代汽车的人机交互，我们认为将通过语音控制或手势控制，以数字仪表、HUD、前后座的娱乐中控屏为载体实现。这背后是新时代 AR、AI 技术融入，更是产业 IT 创新力的释放。

图 5 未来交互通过语音等实现，融合多屏（液晶仪表等）成为中心。



数据来源：新浪科技

图 6 智能驾驶舱产业链全景图，基于车机高于车机



数据来源：国泰君安证券研究

智能驾驶舱市场空间是传统车机市场空间保守 5 倍以上。传统车机功能较简单，主要装置包括汽车仪表盘、音响设备、安全装置等，价格在 2000 元左右。智能驾驶舱提供更多车载信息和娱乐功能，相应的大部分投入在显示屏和数字仪表盘上，我们预计价格是传统车机的 5 倍以上。未来随着下游用户需求的增加，市场空间将进一步扩大。

3. 传统业务有望触底反弹，新业务落地值得期待

3.1. 前装业务推动，传统业务有望重回稳定增长通道

受益汽车销量回暖和新品投放，公司后装业务有望触底。公司收入结构中 4S 店特性，决定公司受整个汽车行业增速影响较大。一方面，今年以来汽车增速有望逐步恢复。另一方面，公司后装新品包括 ADAS 功能芯片投向市场。如路畅百变 T800 和 T820 系列内置芯片集成高级驾驶辅助 ADAS 系统。基于此，我们预计公司后装业务有望触底。

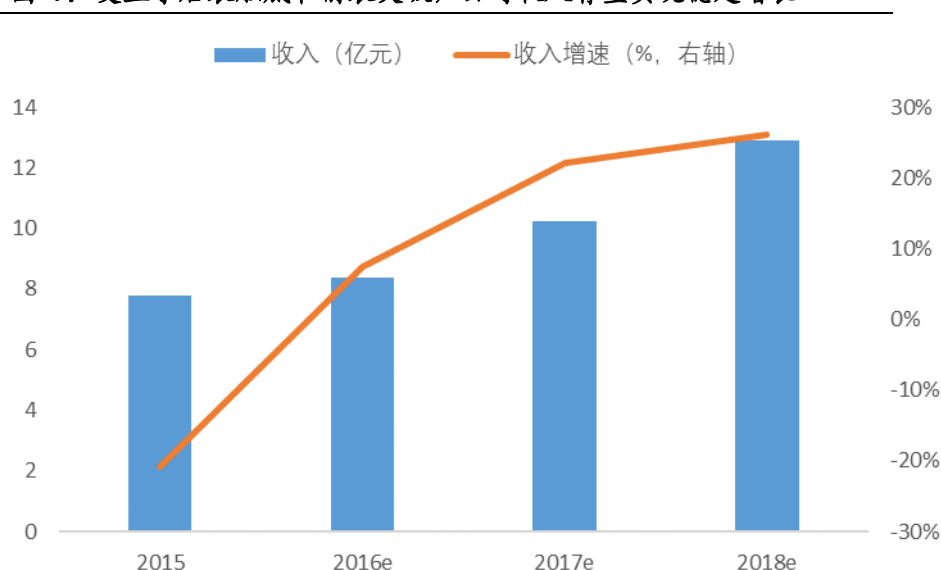
前装订单逐步落地，公司收入有望实现稳定增长态势。为了拓展车载导航信息产品的前装业务，公司专门成立了前装事业部。目前，公司已经与一些国内汽车厂和国外企业在部分专用导航产品上开始了专用车型的定制化服务。从营收状况来看，2016 年上半年，路畅科技的前装车载导航占比提高至 9.57%，实现收入 3636 万元。

表 1：路畅科技与汽车厂商在前装市场展开合作

合作产品		合作客户
前装车载导航 信息终端	国外企业	马来西亚纳莎汽车集团、巴基斯坦丰田车厂等
	国内企业	吉利控股集团、江西蓝途汽车有限公司、黄海汽车、众泰汽车、奇瑞汽车股份有限公司、宇通汽车等
汽车电子产品	国内企业	神龙汽车、广汽三菱、北汽集团、海马汽车、东风柳汽、广汽丰田等
定制开发车载 导航信息终端	国内企业	阿尔派

数据来源：Wind、国泰君安证券研究

图 7：受益于后装触底和前装突破，公司收入有望实现稳定增长



图片来源：Wind、国泰君安证券研究

3.2. 创新研发驱动，新业务有望打开长期成长空间

坚持产品创新驱动发展，ADAS、液晶仪表领域储备丰富。公司在汽车虚拟液晶仪表、ADAS 辅助系统、新能源智能终端、商用车集成系统等方面投入开发力量，积累深厚。公司产品创新基因决定，受益于主机厂新技术点（如手机互联、语音控制、车联网等）需求，公司长期成长空间有望打开。

图 8：研发实力出色，公司后装 ADAS 引领全行业



图片来源：公司招股说明书

图 9：液晶仪表有望在智能驾驶舱领域，实现首先大众化应用



图片来源：腾讯科技

4. 盈利预测与估值

公司未来业绩增长将核心体现于后装业务的触底回升、前装业务崛起。我们核心假设如下：

- 1、受益新车增速恢复和市场份额扩大，公司后装业务有望触底；
- 2、受益于公司前装订单 2017 年落地，收入有望恢复稳定增长，同时盈利能力有望提升。
- 3、考虑公司 ADAS、智能驾驶舱在内的新品研发，预计费用率略有提升。

基于此，我们预计预计公司 2016-2018 年净利润有望达到 0.48、0.65、0.89 亿元，对应 EPS 分别为：0.40、0.54、0.74 元。

表 3：公司盈利预测

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	968	983	779	837	1,022	1,282
增长率	7.3%	1.5%	-20.8%	7.5%	22.1%	25.4%
营业成本	-686	-680	-542	-601	-692	-868
%销售收入	70.9%	69.2%	69.6%	71.8%	67.7%	67.7%
毛利	282	302	236	236	330	414
%销售收入	29.1%	30.8%	30.4%	28.2%	32.3%	32.3%
营业税金及附加	-8	-5	-7	-7	-9	-11
%销售收入	0.8%	0.5%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-108	-106	-80	-85	-112	-137
%销售收入	11.2%	10.8%	10.3%	10.1%	11.0%	10.7%
管理费用	-76	-95	-83	-100	-149	-174
%销售收入	7.8%	9.6%	10.7%	12.0%	14.6%	13.6%
息税前利润 (EBIT)	90	97	66	44	60	92
%销售收入	9.3%	9.9%	8.5%	5.2%	5.8%	7.1%
财务费用	-7	-10	-17	-5	-7	-12
%销售收入	0.7%	1.0%	2.2%	0.6%	0.7%	0.9%
资产减值损失	-3	-10	-10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	80	77	40	39	53	80
营业利润率	8.3%	7.8%	5.1%	4.6%	5.2%	6.2%
营业外收支	9	25	12	15	20	20
税前利润	89	102	52	54	73	100
利润率	9.2%	10.4%	6.7%	6.4%	7.1%	7.8%
所得税	-13	-14	-6	-6	-8	-11
所得税率	14.1%	13.4%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%
净利润	77	88	46	48	65	89
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	76	89	46	48	65	89
净利率	7.9%	9.0%	5.9%	5.8%	6.4%	6.9%

数据来源：国泰君安证券研究

公司主要收入来源智能车机产品，同时 ADAS、智能驾驶舱业务布局值得期待。因此，公司的估值可以参考中科创达、中海达、汉王科技等公司。

表 4: 可比公司估值比较

	收盘价		EPS			PE				PB			
公司名称	2016/12/27	2015A	2016E	2017E	2018E	2015A	2016E	2017E	2018E	2015A	2016E	2017E	2018E
中科创达	52.28	1.50	0.35	0.61	0.90	34.91	149.46	85.72	58.34	9.70	8.89	8.29	7.25
中海达	15.01	0.25	0.11	0.19	0.27	60.04	135.96	80.79	56.58	6.78	5.82	5.12	4.01
汉王科技	22.69	0.05	0.09	0.12	0.14	453.80	242.93	194.26	156.70	8.67	7.83	7.42	7.21
平均值	29.99	0.60	0.18	0.30	0.44	182.92	176.12	120.26	90.54	8.38	7.51	6.94	6.16
路畅科技	49.57	0.15	0.4	0.54	0.74	330.47	123.93	91.80	67.00	6.12	5.41	4.71	3.84

数据来源: Wind、国泰君安证券研究 注释: 除路畅科技外, EPS 来自于 Wind 一致预期。

PE 法: 预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.40、0.54、0.74 元。行业可比公司 2017 年平均 PE 约为 120 倍。基于此, 我们给予公司 2017 年 PE 为 120 倍, 对应合理估值为 65 元。

PB 法: 行业 2017 年平均 PB 约为 6.94。考虑公司新生产线产能释放尚需要一定时间, 我们给予一定估值折价, 给予公司 2017 年 PB 6, 对应合理估值为 63 元。

基于此, 综合两种估值方法, 我们给予公司目标价 64 元, 首次覆盖给予增持评级。

5. 风险提示

新业务落地进程不及预期

公司具备产品研发驱动发展的基因, 我们判断顺应产业趋势落地新业务是大概率事件。但新业务的培育依赖于公司产品研发进度和管理机制优化, 因而存在进程不及预期的风险。

次新股高估值下的系统性风险

受流动性因素影响, 次新股整体相比行业处于较高的估值水平。同时, 计算机行业与历史相比, 也处于较高的估值水平。若市场流动性大幅紧缩或行业整体估值大幅下移, 公司股价可能面临较大的系统性风险。

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

国泰君安证券研究所

	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		