



伐谋-中小盘 IPO 公司报告

维格娜丝 (603518)

维格娜丝新股申购策略

——中小盘 IPO 公司报告

| | | |
|------|----------------------|--------------------------|
| | 白晓兰 (分析师) | 孙金钜 (分析师) |
| | 021-38674660 | 021-38674757 |
| | baixiaolan@gtjas.com | sunjinju008191@gtjas.com |
| 证书编号 | S0880511110002 | S0880512080014 |

本报告导读:

本报告分析了维格娜丝新股发行价、中签率、年化回报率,并分析了公司经营的基本情况。建议报价 20.02 元,预估合理价格 25.41-48.64 元。

投资要点:

- 公司摊薄后 13-15 的实际与预测 EPS0.92、0.97、1.16 元。可比公司 2014 平均 PE 50, 可比行业最近 1 个月平均估值 26 倍,按证监会行业公司 2013 年摊薄市盈率折价 21%,可比公司 2014 年折价 59%。
- 建议公司报价 20.02 元,对应 2013 年摊薄 PE 为 21.86 倍。
- 预估中签率:网上 0.97%;网下中公募与社保 0.19%,年金与保险 0.1%,其他 0.09%。预计网上冻结资金量 684 亿元,网下冻结 618 亿元,总计冻结 1302 亿元。
- 资金成本:最近资金市场充裕,10 月新股申购冻结资金最高的 10 月 24 日 7 天回购利率仅冲至 6.8%。
- 预计涨停板 13 个,破板卖出的打新年化回报率:网上 93%、网下公募与社保 18%,年金与保险 9%,其他 8%。预估破板卖出的年化收益率最高。但从股价涨幅来看,最近很多新股持有 1 个月涨幅大于破板时,预计公司也可能出现这个情况。
- 公司基本情况分析
 - 公司主营业务为高档品牌女装的设计、生产和销售,公司不断强化“V·GRASS”品牌建设,已经具有一定品牌知名度。
 - 发展空间:2011 年以来,公司的门店数量已经基本不再增加,只是内部高级别门店数量增加,公司并没有在新的销售方式上做充分准备。我们预估未来 3 年每年的销售利润增长在 10-20%之间,但是如果受到其他品牌的新型销售模式的冲击,消费者消费方式的改变的影响,不排除未来的业绩出现负增长的可能性。
 - 公司竞争优势:1)品牌认知度:公司已经把 V·GRASS 塑造成为一个中高端品牌,定位于高端商场开店具有品牌的影响力。2)销售网络高端化:在商务部评定的 109 家金鼎百货店中,公司在其中 35 家开设了销售终端。3)款式:上海、南京、韩国首尔三个研发中心。
 - 风险提示:没有及时拓展销售模式风险,设计不符合需求风险。

注:每股净收益按预计发行后的总股本万股计算

| 财务摘要 (百万元) | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 598 | 746 | 833 | 958 | 1,101 |
| (+/-)% | 18% | 25% | 12% | 15% | 15% |
| 经营利润 (EBIT) | 123 | 178 | 189 | 227 | 250 |
| (+/-)% | 1% | 45% | 6% | 20% | 10% |
| 净利润 | 95 | 136 | 144 | 172 | 188 |
| (+/-)% | 4% | 43% | 6% | 19% | 10% |
| 每股净收益 (元) | 0.64 | 0.92 | 0.97 | 1.16 | 1.27 |
| 每股股利 (元) | | | 0.19 | 0.23 | 0.25 |

请务必阅读正文之后的免责条款部分

建议询价区间 (元)

20.02-20.02

合理定价区间 (元)

25.41-48.64

2014.11.17

发行上市资料

| | |
|------------|------------------|
| 发行前总股本(万股) | 11098.5 |
| 本次拟发行量(万股) | 3699.5 |
| 发行日期 | 2014 年 11 月 21 日 |
| 发行方式 | 网下询价,网上定价 |
| 保荐机构 | 中信建投证券股份有限公司 |
| 预计上市日期 | 未知 |

发行前财务数据

| | |
|------------|-------|
| 每股净资产 (元) | 4.61 |
| 净资产收益率 (%) | 30.35 |
| 资产负债率 (%) | 6.37 |

中小盘研究团队

孙金钜 (分析师): 021-38674757

证书编号: S0880512080014

邮箱: sunjinju008191@gtjas.com

王永辉 (分析师): 021-38674743

证书编号: S0880514080004

邮箱: wangyonghui@gtjas.com

白晓兰 (分析师): 021-38674660

证书编号: S0880511110002

邮箱: baixiaolan@gtjas.com

沈莉 (分析师): 021-38674842

证书编号: S0880512020001

邮箱: shenli009584@gtjas.com

1. 申购策略

1.1. 利润表预测与同行业估值

表 1: 利润表预测 (单位: 百万元)

| | 2011 | 2012 | 2013 | 1H14 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 505 | 598 | 746 | 416 | 833 | 958 | 1,101 |
| YOY | | 18% | 25% | | 12% | 15% | 15% |
| 营业总成本 | | | | | | | |
| 营业成本 | 163 | 196 | 233 | 120 | 239 | 275 | 316 |
| YOY | | 20% | 19% | | 3% | 15% | 15% |
| 营业税金及附加 | 7 | 7 | 11 | 6 | 11 | 12 | 14 |
| 销售费用 | 171 | 222 | 264 | 163 | 325 | 374 | 430 |
| 管理费用 | 42 | 51 | 62 | 36 | 75 | 86 | 99 |
| 财务费用 | 0 | -3 | -4 | -2 | -8 | -19 | -11 |
| 资产减值损失 | 2 | 2 | 2 | 1 | 3 | 3 | 3 |
| 营业利润 | 121 | 123 | 178 | 93 | 189 | 227 | 250 |
| 加: 营业外收入 | 4 | 5 | 6 | 9 | 4 | 3 | 2 |
| 减: 营业外支出 | 1 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 124 | 127 | 181 | 102 | 192 | 229 | 252 |
| 减: 所得税 | 33 | 32 | 46 | 26 | 48 | 58 | 63 |
| 净利润 | 91 | 95 | 136 | 76 | 144 | 172 | 188 |
| 减: 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 91 | 95 | 136 | 76 | 144 | 172 | 188 |
| YOY | | 4% | 43% | | 6% | 19% | 10% |
| 发行后摊薄 EPS | 0.62 | 0.64 | 0.92 | 0.52 | 0.97 | 1.16 | 1.27 |

数据来源: 公司首发招股意向书, 国泰君安证券研究

表 2: 可比公司与行业平均估值

| | 股价 | EPS | | | | PE | | | | |
|-----------|----------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2014/11/14 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 002612.SZ | 朗姿股份 | 22.22 | 1.17 | 0.84 | 0.95 | 1.04 | 24.2 | 26.6 | 23.5 | 21.3 |
| 002425.SZ | 凯撒股份 | 12.40 | 0.07 | 0.10 | 0.11 | 0.11 | 90.2 | 118.2 | 116.0 | 108.2 |
| 0589.HK | 宝姿 | 2.68 | - | 0.53 | 0.55 | 0.66 | 7.7 | 5.1 | 4.9 | 4.1 |
| | 可比公司平均值 | | | | | | 40.7 | 49.9 | 48.1 | 44.5 |
| | 板块估值 | | | | | | 最新估 | 最近 1 | | |
| | | | | | | | 值 | 月估值 | | |
| 证监会分类 | 纺织服装、服饰业 | | | | | | 26.4 | 26.1 | | |
| 603518.SH | 维格娜丝 | 20.02 | 0.92 | 0.97 | 1.16 | | 21.9 | 20.6 | 17.3 | |

数据来源: 可比公司 EPS 来自 wind 一致性预测、证监会行业估值、国泰君安证券研究

1.2. 报价预测: 20.02 元

根据维格娜丝的发行股份数与募集资金总额分析, 我们预估发行价 20.02

元,相比证监会参考的可比行业估值折价 21%;;我们采用可比公司 2014 年估值看,折价率 59%。我们以 2014 年对应的可比公司估值与公司 2014 年的预测摊薄 EPS 来计算公司的合理价格是 48.64 元,以证监会可比行业估值合理价格是 25.41 元,所以我们认为合理价格区间是 25.41-48.64 元。

表 3: 预测发行价

| 项目 | 单位 | 数据 |
|-------------|------------|--------------|
| 发行股份数 | 万股 | 3,699.50 |
| 老股转让 | 万股 | - |
| 募集资金数 | 万元 | 65,928 |
| 发行费用 | 万元 | 8,140 |
| 发行费用率 | | 12% |
| 发行价格 | 元/股 | 20.02 |

数据来源: 公司首发招股意向书、国泰君安证券研究

根据公司的盈利与 2014 年我们预测的盈利情况,公司的发行估值比可比公司折价 59%,为上市以后股价预留了一定的空间,但是公司 2014 年发行估值与业务最为接近的朗姿股份的估值相近。

表 4: 根据证监会、可比公司计算的发行价折价率

| | 2013 | 2014E |
|------------|-------|-------|
| 可比公司估值 | 26.38 | 49.94 |
| 可比证监会行业估值 | 27.74 | |
| EPS | 0.92 | 0.97 |
| 发行价对应的 PE | 21.86 | 20.56 |
| 相比证监会行业折价率 | 21% | |
| 相比可比公司估值折价 | 17% | 59% |

数据来源: wind、证监会行业估值、国泰君安证券研究

1.3. 中签率分析

分析公司的中签率时,我们采用了回归模型,但是检验显示网上的回归相对有效,而网下分机构的中签率则不太显著,尤其是 R 检验不显著,所以我们结合了公司的成长能力、盈利能力、所处行业特点、发行折价率来考虑。

我们认为维格娜丝在本次发行中有如下特点:

- 1) 公司属于高端消费品,盈利能力很强,净利润率达到 18%左右。
- 2) 消费品的竞争格局正在被网络销售巨大颠覆,及时抓住趋势的品牌企业可以取得品牌与销量的爆发,公司目前的准备尚不足。
- 3) 公司 2013 年的净利润增速高达 43%,但是我们判断后续的增速会下行,预判 2014 年增速 6%。
- 4) 发行的绝对价格偏高。

表 5: 中签率与冻结资金量预测

| | 新股中签率 | 冻结资金量预测 (亿元) |
|--|-------|--------------|
|--|-------|--------------|

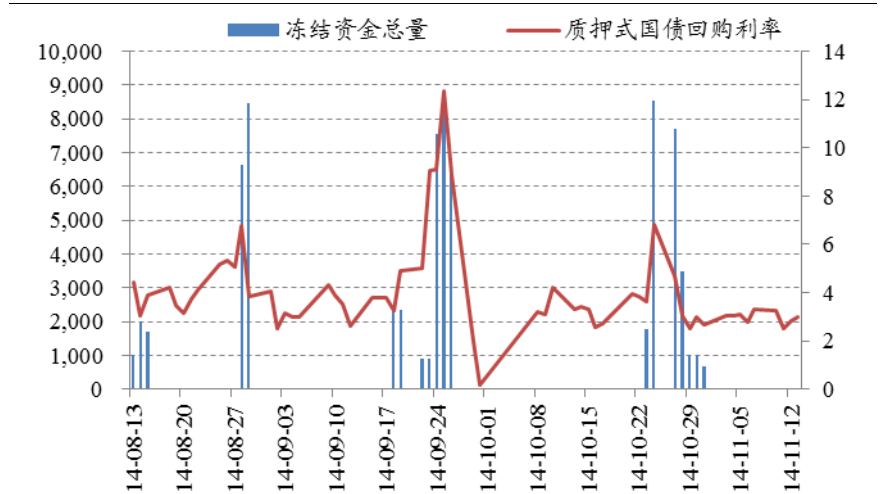
| | | |
|-----------|-------|-----------------|
| 网上中签率 | 0.97% | 684.22 |
| 网下无老股中签率 | | |
| A-公募和社保 | 0.19% | 154.00 |
| B-年金跟保险 | 0.10% | 216.25 |
| C-其他 | 0.09% | 247.49 |
| 总计 | | 1,301.97 |

数据来源：国泰君安证券研究

1.4. 资金成本分析

最近资金市场充裕，10月新股冲击回购利率仅达6.8%。相比9月达到12%，9%已经显著回落。

图 1：近期质押式国债回购利率走低，打新机会成本下降



数据来源：Wind、国泰君安证券研究

1.5. 打新回报率分析

我们根据目前新股的市场表现，假设持有公司不同时间所获得不同的涨幅，不考虑持有期间资金的机会成本，仅考虑打新冻结3天的机会成本，我们认为从年化收益率的角度，破板时卖出的收益是最大的。

2014年6月以后第五批新股涨停板均未打开，但是平均涨停板个数已经达到9个。目前新股上市以后涨停板的数量不断增加，我们采用行业、成长、盈利、折价、所处行业是否热点、发行价绝对值的高低综合分析，认为维格娜丝在本批新股中综合排名第三，所以我们预计维格娜丝会超越整体，出现13个涨停板。

表 6：打新年化收益率分析

| 年化收益率 (%) | 破板即抛出 | 1 个月 | 3 个月 | 6 个月 | 12 个月 |
|--------------|-------|-------|-------|------|-------|
| 预测股市收益率 (%) | 352% | 370% | 330% | 300% | 350% |
| 年化收益率 | | | | | |
| 网上 (%) | 93.37 | 42.57 | 12.63 | 5.73 | 3.35 |
| 网下无老股 | | | | | |
| 公募和社保 (%) | 17.70 | 8.09 | 2.39 | 1.08 | 0.64 |

| | | | | | |
|-----------|------|------|------|------|------|
| 年金跟保险 (%) | 8.96 | 4.11 | 1.20 | 0.54 | 0.32 |
| 其他 (%) | 7.70 | 3.53 | 1.03 | 0.46 | 0.28 |

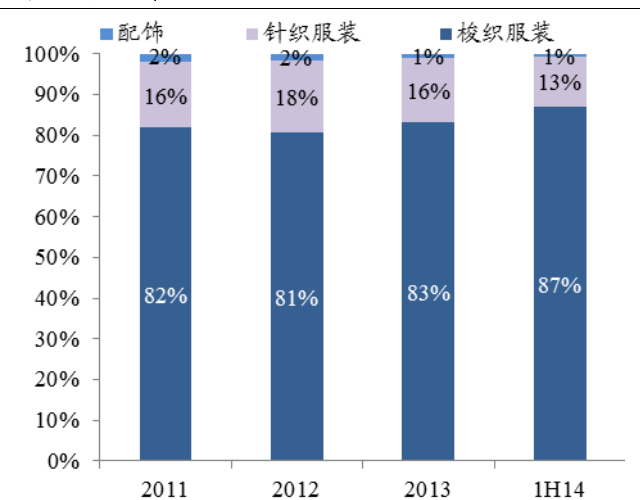
数据来源: 国泰君安证券研究

2. 公司业务与竞争力

2.1. 基本情况: 高端女装设计生产销售

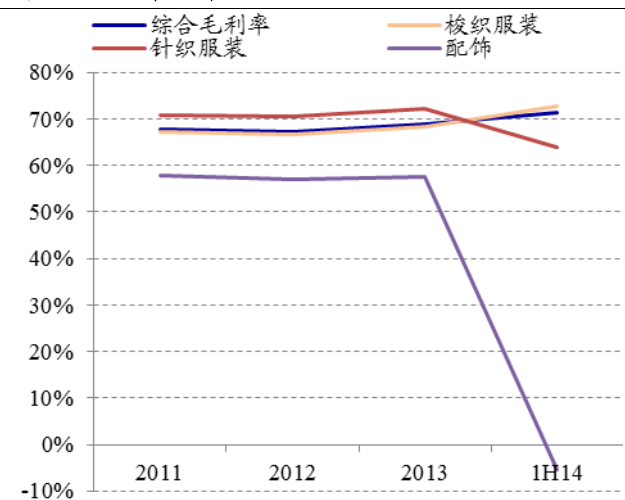
公司主营业务为高档品牌女装的设计、生产和销售。公司设立以来,不断强化“V·GRASS”品牌建设,主营业务未发生变化。公司设立以来一直坚持自主设计,逐渐形成了“时尚、修身”的设计理念。

图 2: 收入来源占比



数据来源: 公司首发招股意向书、国泰君安证券研究

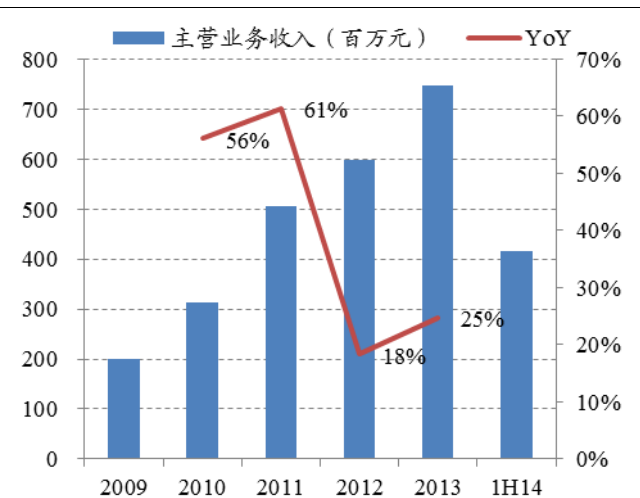
图 3: 毛利率水平 16%左右



数据来源: 公司首发招股意向书、国泰君安证券研究

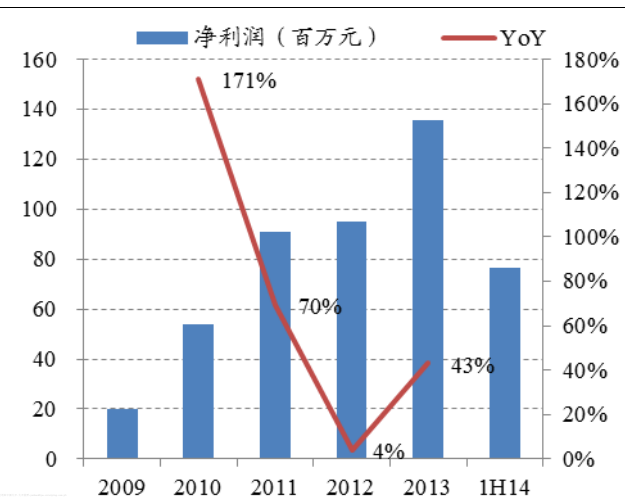
公司这几年的收入增速保持在 20%左右,净利润率水平在 18%左右。服装企业有个特点,毛利率水平都很高(70-80%左右),但是销售费用率极高,公司销售费用率在 35%上下。

图 4: 收入规模与增速



数据来源: 公司首发招股意向书、国泰君安证券研究

图 5: 净利润规模与增速



数据来源: 公司首发招股意向书、国泰君安证券研究

2.2. 竞争态势: 业绩、资金、技术资质优势

女装企业最主要的竞争在于：1) 品牌认知度，2) 渠道，3) 款式。所以，公司的竞争力最主要的在于：

- 1、**品牌认知度**：公司已经把 V•GRASS 塑造成为一个中高端品牌，客户定位是中国中高收入女性需要的服装产品，公司逐步建立了“时尚、修身”的品牌形象。公司“V•GRASS”品牌的市场地位快速提升，在全国高档女装市场的排名从 2009 年的第十名提高至 2011 年的第五名。
- 2、**销售网络高端化**：在商务部评定的 109 家金鼎百货店中，公司在其中 35 家开设了销售终端，入驻率达 32.11%。注意一点：公司的 A 类店面增加，低端店面减少的同时，近 3 年公司的店面已经不再增长。
- 3、**款式**：公司在上海、南京、韩国首尔设立三个研发中心，公司设计能力不断增强，设计师团队不断壮大。设计人员从 2011 年底的 84 人，增加到 2014 年 6 月底的 136 人。

表 7：公司主要竞争对手与基本业绩情况

| 公司名 称 | 主要产品品牌 | 基本情况 | 销售 模式 | 员工 人数 | 门 店 数 | 销售收入 (万元) | 净利润 (万 元) | 主营业 务毛利 率 |
|--------------------------------|---|--|-----------------------|----------|-------------|--------------|-----------------|-----------------|
| 宝姿时 装有限 公司 | PORTS、BMWlifestyle | 成立于 1961 年，2003 年在香港交易所上市，设计、制造及零售分销 PORTS INTERNATIONAL 品牌的男女时装，中国本土市场高档女装品牌的代表 | 直营 为主 | 5,000 | 352 | 2,137 | 298 | 81.20% |
| 深圳玛 丝菲尔 时装股 份有限 公司 | 玛丝菲尔、玛丝菲尔· 苏 | 成立于 1993 年，在全国各大百货公司和高档 ShoppingMall 开设商场店，目前已预先披露首发上市招股书 | 直营 为主 | 4,316 | 664 | 1,849 | 562 | 78.83% |
| 朗姿股 份有限 公司 | 朗姿 (LANCYFROM25)、卓 可 (ZOOC)、莱茵 (LIMEFLARE)、玛丽 安玛丽 | 2000 年 4 月成立于北京的时尚女装企业，曾获得“北京十大时装品牌”的称号，2011 年 8 月在深交所上市 | 直营、 加盟 约占一 半 | 3,721 | 573 | 1,379 | 234 | 61.71% |
| 广东哥 弟时尚 研发企 业有限 公司 | 哥弟、阿玛施、易俪、 梅 | 源自中国台湾，创始于公元 1977 年。哥弟从服装设计、营销网络到形象设计都定位于中年白领，在国内女装的销售额上处于前列 | | | | - | - | |
| 浙江雅 莹服装 有限公 司 | EP 雅莹、 ELEGANTPROSPER、 TBF、ELENAMIRO | 是集研发、生产、营销、物流、信息化于一体的中意合资品牌女装公司，现在已经发展成为多品牌运作的时装集团 | | | | - | - | |
| 欣贺股 | JORYA | 中高端女装的设计、生产和 | 直营、 | 4,476 | 758 | 2,096 | 363 | 74.24% |

| | | | | | | | | | |
|------|-----------------|----------------|-----|-------|-----|---------|-----|--------|--|
| 份有限 | JORYAweekend、恩曼 | 销售,拥有完整的产业链条 | 加盟 | | | | | | |
| 公司 | 琳、巨式国际、卡洛 | 和品牌优势,是国内品牌女 | 约各 | | | | | | |
| | 琳、AIVEI和QDA等 | 装的领军企业之一,目前已 | 占一 | | | | | | |
| | 品牌 | 预先披露首发上市招股书 | 半 | | | | | | |
| 深圳歌 | | 从1995年开始经营,定位于 | 直营、 | | | | | | |
| 力思服 | “Ellassay”品牌正装、 | 女性中高档时装,以直营和 | 加盟 | | | | | | |
| 饰股份 | 休闲、高级三大女装 | 分销相结合的销售模式建设 | 约各 | 2,210 | 362 | 710 | 137 | 71.15% | |
| 有限公 | 系列 | 全国性的营销网络,目前已 | 占一 | | | | | | |
| 司 | | 预先披露首发上市招股书 | 半 | | | | | | |
| 凯撒(中 | | 成立于1994年,主要产品包 | 加盟 | | | | | | |
| 国)股份 | 凯撒 | 括“凯撒”牌女装、男装、 | 为主 | 1,406 | 462 | 506(其中女 | 32 | 53.93% | |
| 有限公 | | 皮装、皮鞋、皮具等,2010 | | | | 装部分收入 | | | |
| 司 | | 年6月在深交所上市 | | | | 175) | | | |

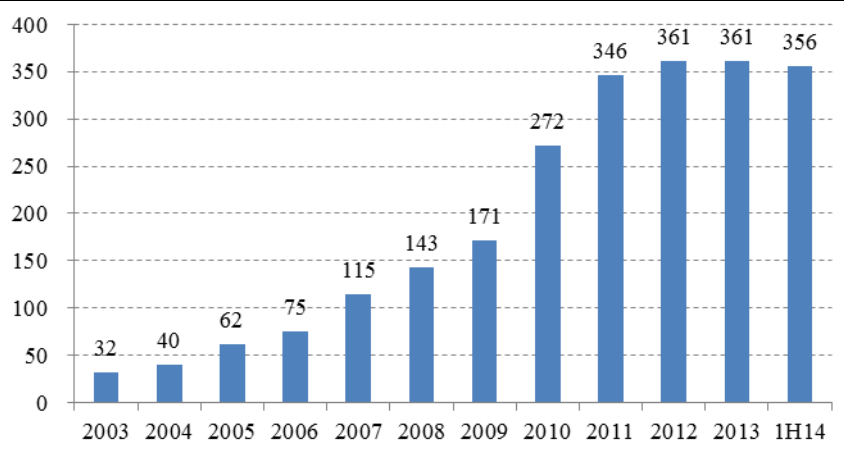
数据来源:公司首发招股意向书、国泰君安证券研究

2.3. 发展空间: 预计未来 10-20%左右的增长

维格娜丝的主要销售渠道是直营门店,但是2011年以来,公司的门店数量已经基本不再增加,只是内部高级别门店数量增加,低级别下降。所以我们认为,这类零售商品,其销量的增长很大程度上取决于其渠道的拓展,如果公司没有大力发展O2O模式销售,采用传统销售方式,其未来3年每年的销售利润增长在10-20%之间是比较合理的,当然,如果受到其他品牌的新型销售模式的冲击,消费者消费方式的改变的影响,不排除未来的业绩出现负增长的可能性。

所以,公司业绩如果出现更快的增长,可能是公司战略发生调整,新的销售方式取得成功。目前公司仅仅通过建立企业微博、微信等方式,探索与消费者的线上线下互动的营销模式。

图 6: 公司历年门店数量



数据来源:公司首发招股意向书、国泰君安证券研究

2.4. 需关注的公司特点

公司定位为高端女装,目前采用的销售方式还是传统的店面销售,现在各类商场服装类产品受网络销售的冲击很大,我们发现公司目前甚至连

天猫旗舰店也没有开设，所以我们认为公司并没有为未来消费方式可能发生的改变方面的做准备，也许这可能成为公司未来增长的一个风险点。

2.5. 风险提示

- 1、服装产业的销售模式正在发生巨大的变化：实体店销售受网络销售的冲击很大，大批网络品牌崛起，但是随着线下知名品牌转战网络又对网络品牌产生冲击，如果公司不把握服装产业的销售模式变化，业绩可能会受到负面影响。
- 2、女装品牌对设计的要求高，如果公司不能准确把握市场需求，那么销售会受到重大影响。

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 | | |