

# 丽珠集团 (000513.SZ)

## 新冠抗体检测试剂通过应急审批答辩, 有望拔得头筹, 意义重大

**事件:** 公司于2月13日晚间公告公司新冠检测试剂(酶联免疫法、胶体金法)最新进展: 2月9日, 公司控股附属公司丽珠试剂与中国科学院武汉病毒研究所联合研制的新型冠状病毒 IgM 抗体检测试剂(胶体金法)、新型冠状病毒 IgG 抗体检测试剂(胶体金法)已通过体外诊断试剂应急审批答辩, 并于2月11日正式进入快速审批通道, 待取得注册证后即可展开量产并加急投入临床一线使用。另外, 由中国食品药品检定研究院、中国科学院武汉病毒研究所和丽珠试剂共同申报的科技部应急项目, 新型冠状病毒 IgM 抗体检测试剂盒(酶联免疫法)也于2月11日正式进入国家应急审批通道。

**观点:** 抗体检测是核酸检测的重要补充。丽珠抗体检测速度快(目前尚无同类产品上市, 有望首家获批)且质量高(抗原和武汉所独家合作), 未来应用范围广阔, 意义重大。

对于核酸检测存在的“假阴性”的情况, 目前一个行之有效的办法, 就是补充新型冠状病毒特异抗体检测, 丽珠的抗体检测试剂研发进度名列前茅。疫情发生以后, 中国科学院武汉病毒所迅速制备了病毒主要结构蛋白核衣壳蛋白(Nucleocapsid)。而丽珠试剂拥有成熟的 ELISA 试剂盒研制和生产平台。丽珠和武汉病毒所通力合作, 在短时间完成了新冠病毒 IgM 抗体和新冠病毒 IgG 抗体 ELISA 检测试剂盒的研发。包括了酶联免疫法和胶体金法两种检测方式, 目前都无同类产品上市。

- **产品适用场景(作为核酸的补充):** ELISA 作为检测方法, 适合比较大规模的筛查, 包括疑似人群和接触人员。通量比较大, 对实验室要求比较低。可以作为核酸检测的互补。更适合初筛和基层筛选(复工筛查)。通过补充抗体检测手段, 减少核酸诊断的“假阴性”情况。
- **产能:** 酶联免疫法和胶体金法月产能均为 200 万人份
- **竞争情况:** 目前尚无同类产品上市。酶联免疫法暂时只有丽珠一家申报, 胶体金法也有其他厂家申报。但丽珠和武汉所是独家合作, 能够获得最优质的抗原, 这对于抗体检测试剂而言至关重要。
- **预计获批时间:** 参照前期核酸检测试剂盒进入国家应急审批通道后的进度, 我们预计丽珠的试剂盒有望在 1 周之内获批。

**盈利预测与投资建议。** 展望 2019, 我们认为公司收入结构在持续改变, 基于公司优秀的管理层、销售团队、单抗平台、微球平台等, 公司长期投资价值凸显。预计 2019-2021 年归母净利润分别为 13.04 亿元、15.70 亿元、18.86 亿元, 增速分别为 20.5%、20.4%、20.2%, 对应 PE 分别为 27x、23x、19x。(扣除激励摊销后实际内生业绩增速更高, 扣现金后估值更低)。维持“买入”评级。

**风险提示:** 参芪扶正销量下滑、单抗研发风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8,531	8,861	9,886	11,411	13,304
增长率 yoy (%)	11.5	3.9	11.6	15.4	16.6
归母净利润(百万元)	4,429	1,082	1,304	1,570	1,886
增长率 yoy (%)	464.6	-75.6	20.5	20.4	20.2
EPS 最新摊薄(元/股)	4.74	1.16	1.39	1.68	2.02
净资产收益率(%)	39.9	10.1	11.2	12.8	14.4
P/E(倍)	8.1	33.1	27.4	22.8	19.0
P/B(倍)	3.32	3.36	3.23	3.06	2.87

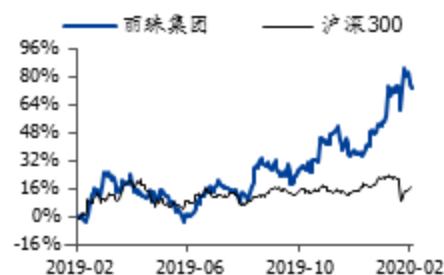
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	38.29
总市值(百万元)	35,792.06
总股本(百万股)	934.76
其中自由流通股(%)	63.72
30 日日均成交量(百万股)	7.83

#### 股价走势



#### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

研究助理 应沁心

邮箱: yingqinxin@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《丽珠集团(000513.SZ): 领投新元素医药 B 轮融资, 投资布局早期创新, 项目不断落地》2020-01-19
- 2、《丽珠集团(000513.SZ): 大超预期, 管理层调整和激励效应显现, 二次创业元年更值得期待》2020-01-10
- 3、《丽珠集团(000513.SZ): 万古霉素获批上市, 股东回报规划+事业合伙人持股计划信心十足》2019-12-25



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	11350	12472	12976	13454	14357	<b>营业收入</b>	8531	8861	9886	11411	13304
现金	7416	8588	8284	8471	8261	营业成本	3083	3360	3569	3844	4246
应收票据及应收账款	2508	2411	3078	3258	4129	营业税金及附加	129	118	140	166	190
其他应收款	64	49	77	69	101	营业费用	3265	3267	3608	4222	4922
预付账款	126	170	161	221	224	管理费用	934	546	514	621	769
存货	1103	1117	1241	1299	1506	研发费用	0	549	643	799	998
其他流动资产	133	136	136	136	136	财务费用	-39	-252	-162	-160	-160
<b>非流动资产</b>	4548	4966	5266	5708	6216	资产减值损失	118	68	0	0	0
长期投资	93	188	284	378	472	其他收益	92	85	0	0	0
固定资产	3321	3218	3436	3801	4233	公允价值变动收益	3	-2	-0	-0	0
无形资产	289	325	318	306	294	投资净收益	4297	-42	0	-1	-1
其他非流动资产	845	1235	1228	1223	1217	资产处置收益	225	-1	0	0	0
<b>资产总计</b>	15898	17437	18242	19162	20573	<b>营业利润</b>	5658	1274	1574	1918	2337
<b>流动负债</b>	4411	5370	5658	5905	6439	营业外收入	92	177	134	135	134
短期借款	0	1500	1500	1500	1500	营业外支出	25	35	21	22	26
应付票据及应付账款	1164	1355	1321	1561	1622	<b>利润总额</b>	5725	1417	1688	2031	2446
其他流动负债	3248	2515	2838	2844	3317	所得税	1237	235	312	376	460
<b>非流动负债</b>	253	318	322	322	322	<b>净利润</b>	4488	1182	1376	1654	1986
长期借款	1	1	5	5	5	少数股东损益	59	100	72	85	100
其他非流动负债	252	317	317	317	317	<b>归属母公司净利润</b>	4429	1082	1304	1570	1886
<b>负债合计</b>	4664	5687	5980	6226	6762	EBITDA	5877	1632	1860	2259	2742
少数股东权益	461	1098	1170	1254	1354	EPS (元)	4.74	1.16	1.39	1.68	2.02
股本	553	719	935	935	935	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	1715	1362	1147	1147	1147	<b>会计年度</b>	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	8616	8600	9412	10352	11400	<b>成长能力</b>					
归属母公司股东权益	10773	10652	11093	11681	12458	营业收入(%)	11.5	3.9	11.6	15.4	16.6
<b>负债和股东权益</b>	15898	17437	18242	19162	20573	营业利润(%)	545.5	-77.5	23.5	21.8	21.9
						归属于母公司净利润(%)	464.6	-75.6	20.5	20.4	20.2
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	63.9	62.1	63.9	66.3	68.1
						净利率(%)	51.9	12.2	13.2	13.8	14.2
						ROE(%)	39.9	10.1	11.2	12.8	14.4
						ROIC(%)	39.2	8.4	9.7	11.3	13.0
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	29.3	32.6	32.8	32.5	32.9
						净负债比率(%)	-64.0	-58.1	-53.1	-51.8	-47.0
						流动比率	2.6	2.3	2.3	2.3	2.2
						速动比率	2.3	2.1	2.0	2.0	1.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
						应付账款周转率	3.0	2.7	2.7	2.7	2.7
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	4.74	1.16	1.39	1.68	2.02
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	1.36	1.10	1.97	1.82
						每股净资产(最新摊薄)	11.52	11.40	11.87	12.50	13.33
						<b>估值比率</b>					
						P/E	8.1	33.1	27.4	22.8	19.0
						P/B	3.3	3.4	3.2	3.1	2.9
						EV/EBITDA	4.9	18.4	16.4	13.4	11.2

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

## 内容目录

事件.....	4
观点：新冠抗体检测试剂通过应急审批答辩，有望国内首家获批，意义重大 .....	4
病毒核酸检测是“金标准”，但是目前“假阴性”的问题无法完全避免 .....	4
补充新型冠状病毒特异抗体检测是目前一个行之有效的办法 .....	4
丽珠的抗体检测试剂研发进度名列前茅，有望首家获批.....	5
公司未来看点及投资逻辑再梳理.....	8
盈利预测与估值 .....	8
风险提示 .....	9

## 图表目录

图表 1: IgM/IgG 检测策略及结果解释.....	5
图表 2: 三种检测手段对比.....	5
图表 3: 新冠病毒抗体检测试剂（胶体金法） .....	6
图表 4: 新冠病毒抗体检测试剂（胶体金法）操作流程.....	7
图表 5: 新冠病毒抗体检测试剂（胶体金法）结果判读.....	7
图表 6: 新冠病毒抗体检测试剂（酶联免疫法） .....	8

## 事件

公司于 2 月 13 日晚间公告公司新冠检测试剂（酶联免疫法、胶体金法）最新进展：2 月 9 日，公司控股附属公司丽珠试剂与中国科学院武汉病毒研究所联合研制的新型冠状病毒 IgM 抗体检测试剂（胶体金法）、新型冠状病毒 IgG 抗体检测试剂（胶体金法）已通过体外诊断试剂应急审批答辩，并于 2 月 11 日正式进入快速审批通道，待取得注册证后即可展开量产并加急投入临床一线使用。另外，由中国食品药品检定研究院、中国科学院武汉病毒研究所和丽珠试剂共同申报的科技部应急项目，新型冠状病毒 IgM 抗体检测试剂盒（酶联免疫法）也于 2 月 11 日正式进入国家应急审批通道。

## 观点：新冠抗体检测试剂通过应急审批答辩，有望国内首家获批，意义重大

### 病毒核酸检测是“金标准”，但是目前“假阴性”的问题无法完全避免

在被感染者中检出核酸，需同时满足以下四个条件：

1. 被感染者的细胞中有一定量的病毒；
2. 采集标本时，必须采集到含有病毒的细胞；
3. 可靠的体外诊断试剂；
4. 规范的临床核酸检测实验室（合理的分区、有能力的检测人员和严格的质量管理体系）。

要想尽可能避免“假阴性”，首先要解决的就是前两个条件的问题：

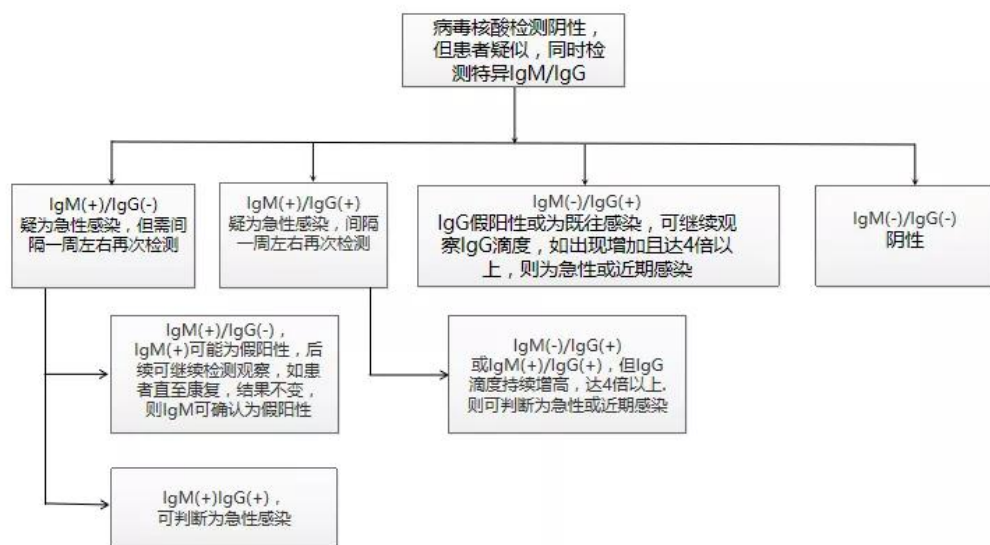
- 1. 被感染者的细胞中有一定量的病毒：**一个特定的疑似感染的患者，不同的病期，在不同的身体部位出现病毒的浓度会有差异。新型冠状病毒感染，肺泡上皮细胞的病毒受体表达占比最高，气道上皮细胞、成纤维细胞、内皮细胞和巨噬细胞等则占比极低。因此，下呼吸道的病毒量明显高于上呼吸道，现在普遍采取的咽拭子法仅选取上呼吸道，十分有限。肺泡灌洗液的采集又难以普及。
- 2. 采集标本时，必须采集到含有病毒的细胞：**采样可能会有操作误差。如采集口咽拭子时，采集深度不够；采集鼻咽拭子没有采到鼻腔深处等，可能采集到的细胞绝大部分都是不含病毒的细胞，即可能造成“假阴性”。

### 补充新型冠状病毒特异抗体检测是目前一个行之有效的办法

抗体是机体感染病毒后，体液免疫应答的产物。通常，IgM 抗体在感染早期出现，IgG 抗体在感染中晚期出现，滴度有一个持续增高的过程，并在血液循环中保持较长时间存在。简言之，检测特异抗体也可以明确患者是否“近期或既往感染过新型冠状病毒”，有助于核酸检测阴性但临床上疑似患者的确诊。

但由于抗体检测容易受到血液标本中的一些干扰物质（如类风湿因子、非特异 IgM、溶血所致的高浓度血红蛋白等）的存在而出现“假阳性”结果，所以抗体检测必须采用 IgM 和 IgG 同时检测且通常需多次动态检测来确认。

图表 1: IgM/IgG 检测策略及结果解释



资料来源：卫健委，国盛证券研究所

## 丽珠的抗体检测试剂研发进度名列前茅，有望首家获批

公司目前已提交三种针对新冠病毒的试剂盒的应急审批申请，分别使用 **PCR-荧光法**、**酶联免疫法**以及**胶体金法**。三种检测手段均具有操作简便、结果获得快速等优点，但 PCR-荧光法可能存在“假阴性”的情况，酶联免疫法和胶体金法可能存在“假阳性”的情况；PCR-荧光法更适合院内操作，需要搭配高通量核酸检测设备，而酶联免疫法和胶体金法则更适合大规模场景使用，如初筛和基层筛选，可作为 PCR-荧光法的补充。

图表 2: 三种检测手段对比

原理	检测样本	时间	适用场景	优点	缺点	公司产能
PCR-荧光法	咽拭子、痰液、肺泡灌洗液	最快 30 分钟	院内，需要搭配高通量核酸检测设备	操作简便，结果获得快速	可能存在“假阴性”情况，不适合基层大规模场景	20 万人份/月
酶联免疫法	血清、血浆	2 小时左右	大规模，如初筛和基层筛选（复工筛查），作为核酸的补充	操作简便，采样方便，可进行大规模自动化操作	可能存在“假阳性”情况	200 万人份/月
胶体金法	血清、血浆、全血	15 分钟以内		样本灵活，操作简单，耗时最短，采样方便		200 万人份/月

资料来源：卫健委，公司公告，国盛证券研究所

**PCR-荧光法：**较之现有的上市产品，公司产品具有独创的技术优势。其采用的是全组分冻干技术，单人份包装，可 2-8℃ 运输保存，最快 30 分钟就能出阳性结果，操作简便、更为快速，更好地匹配了运输和使用的需求。同时，该试剂全程采用矿物油封盖，将气溶胶产生几率降至最低，可有效解决由此引起的安全性和交叉污染问题。目前共有 5 家国内企业的同类产品已于 2020 年 1 月份陆续获批上市。公司产品获批上市后产能将达到 20 万人份/月。



**ELISA 法（包括酶联免疫法和胶体金法）：**抗体检测是核酸检测的重要补充。丽珠抗体检测速度快（目前尚无同类产品上市，有望首家获批）且质量高（抗原和武汉所独家合作），未来应用范围广阔。疫情发生以后，中国科学院武汉病毒所迅速制备了病毒主要结构蛋白核衣壳蛋白（Nucleocapsid）。而丽珠试剂拥有成熟的 ELISA 试剂盒研制和生产平台。丽珠和武汉病毒所通力合作，在短时间内完成了新冠病毒 IgM 抗体和新冠病毒 IgG 抗体 ELISA 检测试剂盒的研发。包括了酶联免疫法和胶体金法两种检测方式，目前都无同类产品上市。

- ✧ **产品适用场景（作为核酸的补充）：**ELISA 作为检测方法，适合比较大规模的筛查，包括疑似人群和接触人员。通量比较大，对实验室要求比较低。可以作为核酸检测的互补。更适合初筛和基层筛选（复工筛查）。通过补充抗体检测手段，减少核酸诊断的“假阴性”情况。
- ✧ **产能：**酶联免疫法和胶体金法月产能均为 200 万人份。
- ✧ **竞争情况：**目前尚无同类产品上市。酶联免疫法暂时只有丽珠一家申报，胶体金法也有其他厂家申报。但丽珠和武汉所是独家合作，能够获得最优质的抗原，这对于抗体检测试剂而言至关重要。
- ✧ **预计获批时间：**参照前期核酸检测试剂盒进入国家应急审批通道后的进度，我们预计丽珠的试剂盒有望在 1 周之内获批。

**IgM、IgG 抗体检测试剂，可与核酸联合检测，有助于提高新冠病毒检出率、避免“假阴性”、提升确诊率、降低对实验室的要求。**IgM 与 IgG 同时检测符合临检中心专家推荐策略，两个结果相互补充印证，提高整体准确性并有助于判断病程进展。IgG 抗体从阴转阳是现症感染的有力证明，同时 IgG 抗体检测可用于疫情结束后的流行病学调查及防疫。

**新冠病毒抗体检测试剂（胶体金法）具有诸多优点：**

- ✧ **样本灵活：**血清/血浆/全血样本均可。
- ✧ **快速：**1-15 分钟就可出检测结果，大大缩短等待时间。
- ✧ **判读容易：**可配套判读设备，保证判读标准化。若质控线和检测线均呈阳线，即为阳性结果；若仅有质控线呈阳性+检测线为阴性，即为阴性结果；若质控线呈阴线+检测线为阳性或两条线均为阴性，即为无效结果。
- ✧ **操作简单：**可应用不同场景。
- ✧ **早诊早治，释放紧张医疗资源。**
- ✧ **筛查先行，保护常规就医患者。**

图表 3：新冠病毒抗体检测试剂（胶体金法）



新型冠状病毒IgM抗体检测试剂(胶体金法)



新型冠状病毒IgG抗体检测试剂(胶体金法)

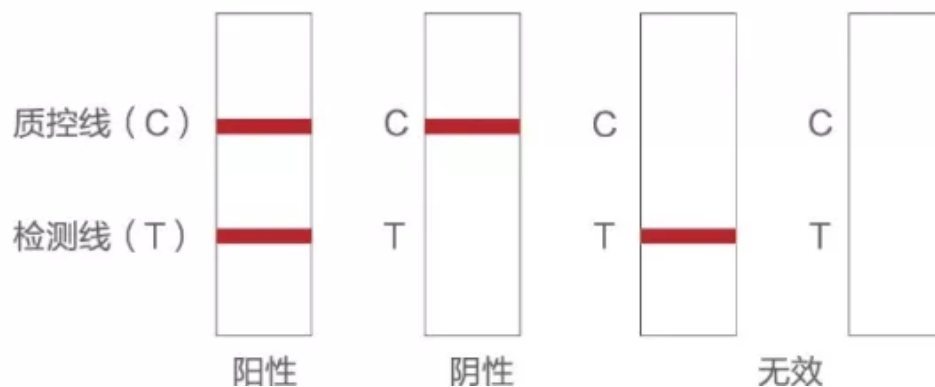
资料来源：公司官网，国盛证券研究所

图表 4: 新冠病毒抗体检测试剂（胶体金法）操作流程



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

图表 5: 新冠病毒抗体检测试剂（胶体金法）结果判读



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

新冠病毒抗体检测试剂（酶联免疫法）同样具有多项特点：

- ✧ 采用捕获法原理。
- ✧ 样本经 56℃ 30 分钟灭活对检测结果无影响。
- ✧ 新近感染的特异性检测指标。
- ✧ 操作简便。
- ✧ 实验条件便捷。
- ✧ 可进行大规模自动化操作。
- ✧ 适用于医院、疾控、社区防控。

图表 6: 新冠病毒抗体检测试剂 (酶联免疫法)



## 新型冠状病毒 IgM 抗体检测试剂盒 (酶联免疫法)

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

### 公司未来看点及投资逻辑再梳理

业绩增长确定性高, 兼具化学制剂与创新生物基因, 短期看制剂、原料药板块, 长期看精准医疗治疗+检测端。管理层调整之后, 公司的销售聚焦、提效, 重点品种持续发力。公司已发布 2019 年业绩预告, 2019 年全年业绩超预期, 管理层调整和激励效应显现, 2020 年公司二次创业元年更加值得期待。

公司是优质生物药的细分龙头, 创新管线稳步推进, 有持续稳健并且持续超预期优秀的管理层, 业绩稳健持续成长。公司虽然参芪扶正和鼠神经生长因子两个大品种面临下滑的压力, 但是二三线品种可以弥补两个品种的下滑, 收入结构在持续的改变。

19 年之后重点关注: TNF- $\alpha$  单抗及微球品种逐步落地。

- **短期逻辑:** 业绩增速确定性高, 估值较低 (预计 20 年 PE 仅 23X, 若扣掉账上现金则估值更低), 土地收益将改善公司财务状况。三年复合扣非业绩增速 15% 以上, 有望超预期。参芪扶正贡献现金流, 二线品种超增速接棒业绩增长体量已超过参芪扶正, 基层品种随着渠道下沉而激发活力, 原料药持续改善提供弹性。
- **中长期逻辑:** 艾普拉唑针剂获批为 10-15 亿级别大品种, 后续品种持续推进。土地收益为研发投入提供资金保障, 外延也有一定预期。参芪扶正软袋装获批后增强市场推广灵活性, 延长产品的生命周期。基层队伍逐渐发力带来的小品种爆发叠加。
- **长期逻辑:** 精准医疗检测端和治疗端开始爆发式增长, 单抗产品获批 (目前 HCG, TNF- $\alpha$ , Her2, CD20, PD-1 在临床), 成功转型生物药。

账上现金充裕, 价值还未体现。土地转让的收益虽然是一过性事件, 但该项收益的获得, 改善了公司财务状况, 三季报账上现金 72.17 亿, 价值还未体现。

### 盈利预测与估值

我们认为公司业绩增速确定性高, 估值较低, 生物药+微球长远布局符合产业方向。基于对公司长期发展的看好。预计 2019-2021 年归母净利润分别为 13.04 亿元、15.70 亿元、18.86 亿元, 增速分别为 20.5%、20.4%、20.2%, 对应 PE 分别为 27x、23x、19x。(扣除激励摊销后实际内生业绩增速更高, 扣现金后估值更低)。维持“买入”评级。



## 风险提示

参芪扶正销量下滑、单抗研发风险。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com