

出口是短期评判景气程度的重要指标

2008年5月钢铁行业月度报告

报告关键点：

- 📖 2008年1季度钢铁行业景气程度环比上升
- 📖 钢铁成本优势和钢铁出口的增加其实质是享有了煤炭和电力等行业的补贴
- 📖 钢铁股反弹达到预期，未来将着重依靠业绩超预期的推动
- 📖 给予钢铁行业“同步大市-A”的投资评级

报告摘要：

- 2008年1季度钢铁行业景气程度环比上升。2008年1季度钢铁产品的平均价格环比2007年4季度出现了10%以上的涨幅，而铁矿石的价格涨幅仅7.65%，根据我们测算的市场采购原材料条件下的钢铁毛利率出现了较为明显的回升。我们将1季度钢铁企业盈利能力提高的主要原因归结为供给的收缩。钢产量水平下降主要依靠小钢铁企业的退出来完成。随着钢铁产品毛利率的持续提高，小钢铁企业的复产动力增强，在3月份日均钢产量创历史新高，标志着依靠供给收缩而提升钢铁行业景气程度的过程基本结束。
- 钢铁行业上市公司2007年4季度增收不增利，2008年1季度业绩随行业景气程度回升而环比上升。2008年1季度钢铁上市公司的盈利能力较2007年4季度有较明显的回升。收入的环比增长幅度略低于钢材价格的上涨幅度，这可能与钢铁企业的定价略滞后于市场价格的变化有关。2008年1季度归属于母公司所有者的净利润的增长幅度明显高于毛利增长幅度，这主要来自企业盈利能力的提高和费用率的下降，这同开始执行新的所得税税率也是有关的。
- 出口状况是短期评判钢铁行业景气程度的重要指标。随着供给收缩而提升钢铁行业景气程度的过程基本结束，中国钢铁的出口出现了明显的回升，这成为拉动钢铁行业景气程度上升的重要引擎。钢铁成本的优势和钢铁出口的增加其实质是享有了煤炭和电力等行业的补贴。由于配额制度的实施，使得国内外煤炭市场处在割裂状态，国外的高价格在现阶段无法有效传递到国内的煤炭价格上，国内焦煤价格严重低于国际水平，钢铁企业事实上享有了由于市场割裂导致的煤炭行业的补贴。由于电力行业处于价格管制状态，事实上钢铁也享有了这一补贴。短期来看，出口的状况成为评判国内钢铁行业景气程度的重要指标。目前看这一态势还会延续，出口会继续环比增加，这将较大的改善钢铁行业在2季度的供给压力。目前不确定的是如果出口持续增加政府有关部门是否会继续通过加征出口关税等措施来抑制钢铁产品的出口。如果实施加征出口关税或其他抑制出口的措施，将对钢铁的景气程度形成负面影响。长期来看，钢铁享有的煤炭和电力等行业的补贴终究会消失，市场割裂和价格管制毕竟不是长久之计，只是我们目前仍无法估计价格理顺所需的时间长短。
- 钢铁股反弹达到预期，未来将着重依靠业绩超预期的推动。近期钢铁股随大盘出现了较大幅度的反弹，我们甚为欣慰，目前的反弹已经达到我们先前的预期，我们也因此将行业评级调整为“同步大市-A”。由于我们判断2季度钢铁上市公司的业绩将环比出现较大幅度的增长，钢铁股的上涨将着重依靠业绩的超预期来推动。目前来看，钢铁行业的不确定性主要来自紧缩性货币政策对下半年国内钢铁需求状况的影响以及高钢价对需求状况的挤出效应的影响到底有多大，我们将继续密切观察。

钢铁

同步大市-A

上次评级

领先大市-B

钢铁

报告日期

2008-05-11

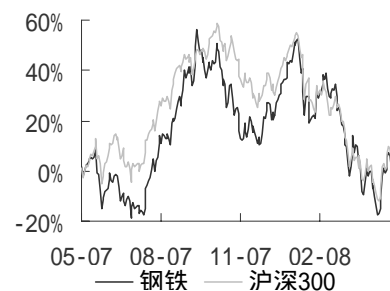
首选股票

目标价

评级

600019	宝钢股份	18	买入-B
002110	三钢闽光	20	增持-B

12个月行业表现



研究员

赵志成

首席行业分析师

021-68765859

zhaozc@essences.com.cn

任琳娜

行业分析师

021-68765906

renln@essences.com.cn

前期研究成果

钢铁：坚持成本优势投资，关注不确定因素

2008-04-09

钢铁：行业利润向大企业集中

2008-03-04

钢铁：日均钢产量连续第三个月环比下滑

2008-01-25

1. 2008 年 1 季度钢铁行业景气程度环比上升

如我们以前报告中持续判断的，2008 年 1 季度钢铁行业的景气程度出现了环比的上扬。我们将 1 季度钢铁企业盈利能力提高的主要原因归结为供给的收缩。一方面我们看到了钢材价格的持续上涨，一方面我们看到了从 2007 年 10 月份开始持续 4 个月日均钢产量水平的持续环比下滑，钢产量水平下降主要依靠小钢铁企业的退出来完成，供给收缩的特征比较明显（参见 2008 年 3 月 3 日的报告《钢铁：行业利润向大企业集中》）。随着钢铁产品毛利率的持续提高，小钢铁企业的复产动力增强，在 3 月份日均钢产量达到 144.7 万吨，创历史新高，标志着依靠供给收缩而提升钢铁行业景气程度的过程基本结束。

2008 年 1 季度钢铁产品的平均价格环比 2007 年 4 季度出现了 10% 以上的涨幅，而铁矿石的价格涨幅仅 7.65%，根据我们测算的市场采购原材料条件下的钢铁毛利率出现了较为明显的回升。

表 1 主要钢材和原材料价格（含税）

品种	规格	2006	2007Q1	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2007Q4/ 2007Q3	2008Q1/ 2007Q4
普线	6.5mm	3,122	3,195	3,542	3,758	4,170	4,613	10.97%	10.63%
螺纹钢	12mm	2,942	3,121	3,377	3,705	4,210	4,599	13.64%	9.25%
中板	8mm	3,960	4,586	4,880	4,992	5,285	5,925	5.87%	12.13%
热轧板卷	3mm	3,952	4,257	4,238	4,170	4,541	5,149	8.89%	13.40%
冷轧板	1mm	4,881	5,066	4,942	4,969	5,305	6,121	6.75%	15.39%
镀锌	1mm	5,277	5,495	5,168	4,936	5,145	5,908	4.24%	14.83%
彩涂	0.476mm	7,005	7,449	7,547	7,415	7,507	7,866	1.23%	4.79%
河北铁精粉	唐山, 66%	632	753	822	1,042	1,353	1,457	29.91%	7.65%
图巴朗—北仑/宝山	美元/吨	27.8	40.2	50.0	62.2	87.5	65.1	40.58%	-25.61%
澳西—北仑/宝山	美元/吨	12.0	16.6	20.8	24.6	36.7	25.9	49.49%	-29.35%
河北二级冶金焦		1,041	1,165	1,253	1,318	1,485	1,824	12.60%	22.85%
上海废钢	6-8mm	2,103	2,100	2,267	2,398	2,753	3,097	14.80%	12.50%

数据来源：www.mysteel.com，BLOOMBERG 安信证券研究中心

2. 钢铁行业上市公司 2007 年 4 季度和 2008 年 1 季度业绩综述

随着上市公司 2007 年年报和 2008 年 1 季度报告披露完毕，我们得以总结一下 2007 年 4 季度和 2008 年 1 季度钢铁上市公司的业绩情况。总的来说 2007 年 4 季度增收不增利，2008 年 1 季度业绩随行业景气程度回升而环比上升。

2007 年第四季度主要钢铁上市公司依然延续第三季度增收不增利的现象。从表 2 所列明的 26 家数据可比的上市公司统计情况来看，2007 年第四季度收入环比增长 3.5%，毛利环比下降 3.67%，归属于母公司所有者的净利润环比下降 1.25%。收入环比增长率较低这与 2007 年 4 季度钢材的平均价格环比涨幅较小有关，毛利的环比下降与原材料对盈利的挤压是一致的，这些都在预期之内。

从各上市公司情况看，2007 年四季度的业绩表现分化较明显，一部分公司第四季度业绩开始环比回升，一部分公司环比继续下降，这也符合我们前期所判断的由于定价机制及原材料库存情况的不同，钢铁企业的盈利能力将分别于 2007 年第三季度及 2007 年第四季度到达阶段性底部的判断。这也体现了钢铁行业的利益格局在发生明显的变化，这也是我们屡次强调的观点。

2008 年第一季度钢铁上市公司的盈利能力较 2007 年第四季度有较明显的回升，收入

环比增长 6.91% ,毛利环比增长 7.31% ,归属于母公司所有者的净利润环比增长 26.9%。毛利率水平较 2007 年第四季度小幅回升。收入的环比增长幅度略低于钢材价格的上涨幅度,这可能与钢铁企业的定价略滞后于市场价格的变化有关。2008 年第一季度归属于母公司所有者的净利润的增长幅度明显高于毛利增长幅度,这主要来自企业盈利能力的提高和费用率的下降,当然这同 2008 年开始执行新的所得税税率也是有关的。

部分上市公司由于受到冰冻灾害导致的原料供给不足,钢产量下降的影响,2008 年第一季度的业绩出现了环比大幅下降。在恢复正常生产后,我们判断 2008 年第二季度几家公司的盈利能力将会有表现为短期内的环比大幅上升。

我们对钢铁行业基本面的判断依然维持前期观点:上半年钢铁行业的基本面依然良好,二季度业绩的环比上升是值得期待的。二季度业绩的环比上升一方面来自于钢铁企业业绩对景气程度的略滞后的体现,另一方面国际钢价上升对国内钢铁行业景气的传导在 2 季度体现。

表 2 钢铁行业主要上市公司主要经营数据汇总指标

项目(百万元)	2007Q1	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1
营业收入	199076.18	222633.73	235539.85	243786.38	260640.29
QOQ	—	11.83%	5.80%	3.50%	6.91%
毛利	29094.00	35111.88	31399.03	30245.53	32456.24
QOQ	—	20.68%	-10.57%	-3.67%	7.31%
归属于母公司所有者的净利润	12866.10	16271.92	11460.31	11316.68	14360.83
QOQ	—	26.47%	-29.57%	-1.25%	26.90%
毛利率	14.61%	15.77%	13.33%	12.41%	12.45%
费用率	4.75%	5.34%	5.14%	5.96%	4.98%
实际所得税率	29.30%	25.76%	29.02%	11.41%	20.31%
净利率	6.46%	7.31%	4.87%	4.64%	5.51%

数据来源:wind,安信证券研究中心

值得关注的是自 2007 年以来,主要钢铁上市公司的存货总金额持续呈现环比上升的态势,这一方面同 2007 年来原材料和产品价格持续上涨所导致存货金额增加有关,另一方面我们推测由于原材料价格的持续上涨,上市公司也加强了原材料储备力度。此外,与 2007 年 1 季度相比,在净利润出现 11.62%的同比增长的情况下,企业的每股经营性现金流并未出现增长,这是否在一定程度上反应了紧缩性货币政策对企业紫金的影响还有待继续观察。

表 3 钢铁行业主要上市公司主要财务指标

项目(百万元)	2007Q1	2007Q2	2007Q3	2007Q4	2008Q1
资产负债率	54.02%	55.14%	56.50%	56.96%	55.99%
每股经营性现金流(元)	0.210	0.334	0.653	0.800	0.208
存货(百万元)	109,701	116,009	130,368	132,975	149,385
存货环比变动		5.75%	12.38%	2.00%	12.34%

数据来源:wind,安信证券研究中心

表 4 主要钢铁上市公司季度业绩比较

代码	简称	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2007Q3	2007Q4	2008Q1	2007Q3	2007Q4	2008Q1
		收入	收入	收入	净利	净利	净利	毛利	毛利	毛利	费用	费用	费用
		QOQ	QOQ	QOQ	QOQ	QOQ	QOQ	率	率	率	率	率	率
000629	攀钢钢钒	4.69%	-0.19%	6.70%	-24.51%	30.63%	-37.21%	16.42%	14.84%	13.30%	10.26%	6.98%	9.15%
000709	唐钢股份	8.67%	6.16%	20.17%	-20.34%	-20.26%	66.29%	11.30%	9.13%	10.50%	3.82%	3.74%	2.80%
000717	韶钢松山	10.20%	20.75%	-3.53%	-51.84%	8.70%	-20.06%	11.31%	11.38%	8.16%	3.62%	2.88%	3.14%

000761	本钢板材	15.68%	-41.97%	59.71%	-44.47%	42.30%	-13.75%	18.66%	17.51%	16.56%	13.18%	10.34%	10.06%
000778	新兴铸管	16.95%	22.32%	9.97%	-24.96%	18.90%	12.37%	14.75%	10.68%	11.96%	8.02%	6.03%	6.56%
000825	太钢不锈	-8.78%	1.79%	-0.48%	-44.46%	-20.84%	40.07%	12.45%	11.37%	12.42%	6.11%	6.83%	7.92%
000898	鞍钢股份	-3.67%	-1.98%	15.66%	-26.85%	-45.66%	155.0%	23.13%	20.93%	25.01%	6.84%	12.33%	7.00%
000932	华菱管线	3.35%	10.90%	-10.13%	-1.24%	58.28%	-144.7%	12.78%	14.78%	4.90%	5.74%	9.10%	6.65%
000959	首钢股份	5.51%	7.90%	-15.29%	-35.21%	-42.76%	117.5%	6.10%	5.43%	6.93%	2.33%	2.66%	2.17%
002110	三钢闽光	16.86%	25.87%	22.75%	-11.28%	101.1%	0.75%	7.98%	10.91%	8.87%	2.89%	3.35%	2.80%
600001	邯郸钢铁	8.32%	6.02%	9.43%	11.44%	-32.44%	53.72%	10.52%	11.86%	10.21%	3.72%	4.74%	4.97%
600005	武钢股份	-3.88%	14.65%	4.96%	-21.79%	-3.18%	34.31%	20.82%	21.96%	19.72%	2.18%	8.30%	4.81%
600019	宝钢股份	-2.00%	-5.58%	-0.63%	-46.73%	-9.14%	96.28%	11.42%	12.84%	15.71%	4.16%	5.23%	3.76%
600022	济南钢铁	14.96%	-1.91%	14.68%	-16.55%	29.08%	-2.57%	10.81%	10.01%	8.59%	4.28%	1.98%	2.35%
600102	莱钢股份	48.32%	2.97%	5.98%	8.43%	8.38%	-15.36%	25.98%	11.23%	11.97%	5.91%	5.90%	7.18%
600126	杭钢股份	4.08%	6.00%	25.83%	-6.34%	-44.02%	99.46%	6.92%	3.83%	6.40%	2.93%	1.41%	2.90%
600231	凌钢股份	14.76%	21.98%	9.22%	-26.51%	76.14%	-33.24%	8.75%	11.30%	9.29%	2.82%	1.46%	3.39%
600282	南钢股份	12.55%	1.40%	12.65%	6.87%	12.00%	-29.81%	9.28%	4.76%	6.31%	2.18%	0.87%	1.98%
600307	酒钢宏兴	11.16%	62.77%	-15.21%	-25.45%	43.84%	-63.68%	9.96%	10.57%	6.48%	4.52%	6.49%	4.32%
600357	承德钒钛	22.21%	-2.88%	17.51%	-25.10%	24.80%	-55.52%	7.98%	9.01%	5.99%	3.60%	7.37%	4.33%
600569	安阳钢铁	24.15%	21.93%	5.47%	-4.19%	98.29%	-46.36%	9.13%	4.41%	7.84%	3.85%	1.74%	3.43%
600581	八一钢铁	3.14%	0.47%	29.66%	27.40%	18.61%	-17.62%	14.76%	9.15%	9.57%	10.52%	5.57%	5.95%
600808	马钢股份	23.92%	15.66%	10.91%	-10.84%	83.38%	-14.70%	10.14%	12.04%	10.74%	4.86%	5.45%	4.13%
600894	广钢股份	-6.11%	25.06%	7.75%	20.17%	9.47%	156.0%	5.84%	4.67%	5.36%	5.66%	4.84%	4.16%
601003	柳钢股份	24.44%	4.08%	11.63%	6.75%	-0.60%	6.75%	11.74%	8.96%	7.97%	6.13%	3.50%	6.01%
601005	重庆钢铁	10.85%	-8.56%	35.56%	0.07%	-68.66%	0.07%	10.11%	21.41%	9.29%	5.57%	19.31%	4.73%

数据来源：Wind，安信证券研究中心

3. 出口状况是短期评判钢铁行业景气程度的重要指标

随着供给收缩而提升钢铁行业景气程度的过程基本结束，2 季度以来国际钢铁价格的大幅上升使得国内外价差持续扩大，中国钢铁的出口出现了明显的回升，这成为拉动钢铁行业景气程度上升的重要引擎。

伴随着国际焦煤价格的大幅上涨，国际钢铁生产成本的上涨幅度远远超过了国内，国际钢价被成本推动而出现了飙升，国内外的价差明显拉大，虽然有人民币升值和出口关税的加征，但出口在目前的价差条件下仍比在国内销售利润率更高，所以我们看到了钢铁净出口连续两个月的环比大幅上升。

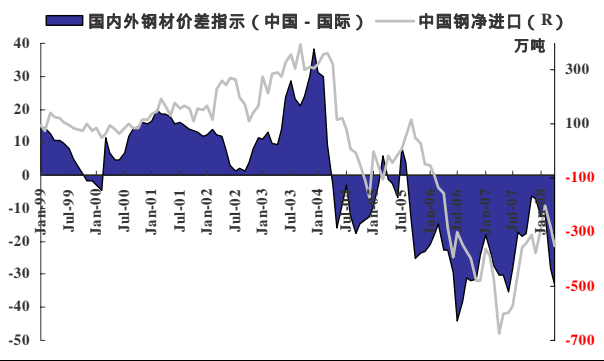
钢铁成本的优势和钢铁出口的增加其实质是享有了煤炭和电力等行业的补贴。由于配额制度的实施，使得国内煤炭（特别是焦煤）的出口受阻，国内外煤炭市场处在割裂状态，国外的高价格在现阶段无法有效传递到国内的煤炭价格上，国内焦煤价格严重低于国际水平，钢铁企业事实上享有了由于市场割裂导致的煤炭行业的补贴。由于电力行业处于价格管制状态，事实上钢铁也享有了这一补贴。这反应了中国市场机制的传导还有许多方面需要进一步推进，也反应了钢铁行业国际竞争力的提高仍需继续努力。

短期来看，出口的状况成为评判国内钢铁行业景气程度的重要指标。目前看这一态势还会延续，出口会继续环比增加，这将较大的改善钢铁行业在 2 季度的供给压力。目前不确定的是如果出口持续增加政府有关部门是否会继续通过加征出口关税等措施来抑制钢铁产品的出口。如果实施加征出口关税或其他抑制出口的措施，将对钢铁的景气程度形成负面影响。

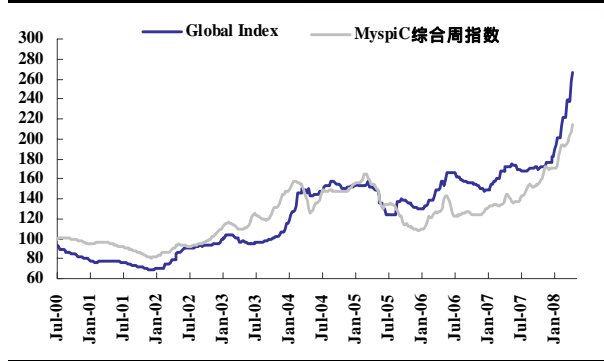
长期来看，钢铁享有的煤炭和电力等行业的补贴终究会消失，市场割裂和价格管制毕竟不是长久之计，只是我们目前仍无法估计价格理顺所需的时间长短。

图 1 国内外价差与中国钢铁净出口

图 2 国内外钢材价格指数



数据来源：CRU, CEIC, www.mysteel.com, 安信证券研究中心



数据来源：CRU, www.mysteel.com, 安信证券研究中心

4. 钢铁股反弹达到预期，未来将着重依靠业绩超预期的推动

正如我们在上期月度报告中所判断钢铁股的反弹值得期待（参见 2008 年 4 月 7 日的报告《钢铁：坚持成本优势投资，关注不确定因素》），近期钢铁股随大盘出现了较大幅度的反弹，我们甚为欣慰，目前的反弹已经达到我们先前的预期，我们也因此将行业评级调整为“同步大市-A”。

3 月的报告中，我们提出“钢铁股的相对估值优势逐渐丧失”，“在当前市场环境下，依靠继续大幅提升钢铁股的相对估值水平的空间已经不大了。在当前位置上，推动钢铁股上涨的将更多的依靠业绩的提升，也希望投资者降低对钢铁股的预期收益率”。目前看当时的这个判断是正确的。

由于我们判断 2 季度钢铁上市公司的业绩将环比出现较大幅度的增长，钢铁股的上涨将着重依靠业绩的超预期来推动。

目前来看，钢铁行业的不确定性主要来自紧缩性货币政策对下半年国内钢铁需求状况的影响以及高钢价对需求状况的挤出效应的影响到底有多大，我们将继续密切观察。

行业重点公司财务和估值汇总表

日期： 2008-05-11

证券代码	公司名称	上次评级	最新评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次评级日期	自评级来涨幅
				2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E				
钢铁																
000717	韶钢松山	增持-B	中性-A	0.50	0.46	0.49	16	17	16	11.2%	10.0%	10.0%	7.78	8.00	20070619	6%
600005	武钢股份	买入-B	增持-A	0.83	1.00	1.10	20	17	15	25.3%	26.0%	24.0%	16.81	16.00	20070522	34%
600019	宝钢股份	买入-B	买入-B	0.73	0.94	1.03	19	15	13	14.4%	17.0%	17.0%	13.80	18.00	20070522	10%
600307	酒钢宏兴	中性-A	中性-A	0.88	0.72	0.81	18	22	20	16.3%	12.0%	13.0%	16.16	18.00	20070824	-3%
601005	重庆钢铁	中性-B	中性-B	0.26	0.30	0.28	25	22	23	8.6%	9.0%	8.0%	6.56	6.00	20070619	-26%
600808	马钢股份	中性-A	中性-A	0.37	0.41	0.42	22	20	20	10.8%	11.0%	11.0%	8.23	8.00	20070528	-15%
000709	唐钢股份	中性-A	中性-A	0.95	1.11	1.21	20	17	15	19.3%	20.0%	19.0%	18.50	18.00	20070528	26%
000778	新兴铸管	增持-B	增持-B	0.50	0.55	0.63	17	16	14	12.2%	12.0%	13.0%	8.75	10.00	20070522	-48%
601003	柳钢股份	中性-B	中性-B	0.70	0.59	0.74	23	27	21	19.9%	15.0%	16.0%	15.89	13.00	20070810	-25%
000898	鞍钢股份	增持-A	增持-B	1.04	1.15	1.18	21	19	19	13.9%	14.0%	13.0%	21.93	23.00	20070528	29%
000825	太钢不锈	中性-A	中性-A	1.23	1.23	1.30	12	12	12	25.1%	21.0%	19.0%	14.96	20.00	20070619	-36%
600282	南钢股份	中性-A	中性-A	1.10	1.20	1.30	15	13	12	23.8%	27.0%	24.0%	16.08	22.00	20070619	-1%

作者简介

赵志成，钢铁行业首席分析师，毕业于南开大学，经济学硕士。曾获 2005 年《新财富》最佳分析师评选钢铁行业第三名，4 年证券研究经历。2007 年 4 月加盟安信证券研究中心。

任琳娜，钢铁、工程机械行业分析师，毕业于华东师范大学，金融学学士，四年证券研究经验。2007 年 10 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10% 至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

张勤

021-68763879

李昕

010-66581689

潘琳

0755-82558268

何诗钊

0755-82558082

上海联系人

zhangqin@essences.com.cn

北京联系人

lixin@essences.com.cn

深圳联系人

panlin@essences.com.cn

深圳联系人

hesz2@essences.com.cn

李国瑞

021-68763872

马正南

010-66581668

李瑾

0755-82558084

张茜萍

0755-82558089

上海联系人

ligr@essences.com.cn

北京联系人

mazn@essences.com.cn

深圳联系人

lijin@essences.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essences.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034