



作者：钢铁建材组卜咪咪、王骏

执业编号：F3049510(从业) Z0002612(投资咨询)

联系方式：010-68578739/ bumimi@foundersc.com

成文时间：2020年6月7日星期日

## 制造业需求恢复 热卷继续强势

——热轧卷板 5 月行情回顾及 6 月展望

方正中期期货 卜咪咪 王骏

### 摘要：

宏观面来看，货币政策持续宽松，基建投资成为对冲经济下行压力的重点政策，在提前下达专项债新增限额、推进基础设施 REITs 试点等配套措施的推动下，基础设施建设持续发力。供给方面，钢材生产利润回升，钢厂高炉生产动力不减，高炉开工率和产能利用率持续回升，但热卷利润明显低于螺纹、线材等品种，热卷钢厂通过轧线检修调节铁水流向，4、5 月份热卷周产量一直位于 310 万吨以下，后期若热卷利润回升，产量回升空间较大。需求端，热卷下游逐渐好转，汽车行业在政策刺激下有望摆脱低迷；在房地产和基建的带动下，国内工程机械需求恢复强劲，对热卷需求形成有力支撑；家电销量的好转向生产端传导，冷轧卷板需求或将回升，进一步带动热卷需求，中期来看，热卷需求强度有望持续。

对于 6 月份而言，目前热卷产量回升较慢，而制造业处于逐渐恢复阶段，热卷需求强度有望持续，周度表观消费量若维持在 320-330 万吨水平，热卷库存将继续下降，库存压力将进一步减弱，同时叠加成本端推动，热卷价格或将维持偏强走势，运行区间 3800-3400 元/吨。

对于热卷上游冶炼企业来说，主要需要防范热卷价格大幅下降，导致利润大幅下降的风险，根据以上分析，我们认为在需求恐难持续，库存压力较大的情况下，热卷现货价格面临较大压力，钢厂可关注在热卷 2010 合约 3800-3900 元/吨上方进行卖出套期保值机会。

对于热卷下游消费企业来说，主要需要防范热卷价格大幅上升，导致成本大幅增加的风险，根据以上分析，我们认为后期若海外疫情好转，需求快速释放，对应远期 10 合约存在反弹动力，下游消费企业可关注 10 合约在降至 3300-3400 元/吨附近买入套保机会。

## 目录

摘要:	1
一、行情回顾	3
二、宏观经济政策情况	4
三、供给	7
四、需求	9
(一) 汽车	9
(二) 船舶	10
(三) 家电	11
(四) 机械	12
(五) 热卷进出口	14
五、套利机会分析	15
六、供需平衡表预测与分析	16
七、季节性分析	16
八、期货技术分析	17
九、结论	18
十、相关股票	18

## 一、行情回顾

5月初以来，热卷期货价格走势强劲，由5月初的3250元/吨上涨至春节前3550元/吨左右水平。总体来看，5月上中旬，宏观方面持续释放利好，基础设施REITs试点以及提前下达专项债新增限额，基建政策利好提振市场情绪，唐山地区发布5月份环保限产政策，热卷供给端受到抑制，周产量处于低位，五一节后需求逐渐复苏，热卷下游补库，现货成交好转，宏观面刺激叠加供需面好转，热卷连续上行。5月下旬，宏观利好情绪有所降温，盘面小幅回落。临近月末唐山发布6月份加强环保限产政策，市场情绪再次等到提振，同时原料端铁矿石和焦炭走势同样强劲，热卷成本支撑走强，原料端钢坯由5月初的3120元/吨上升至3310元/吨，黑色系商品在宏观和基本面的共同作用下继续走高。

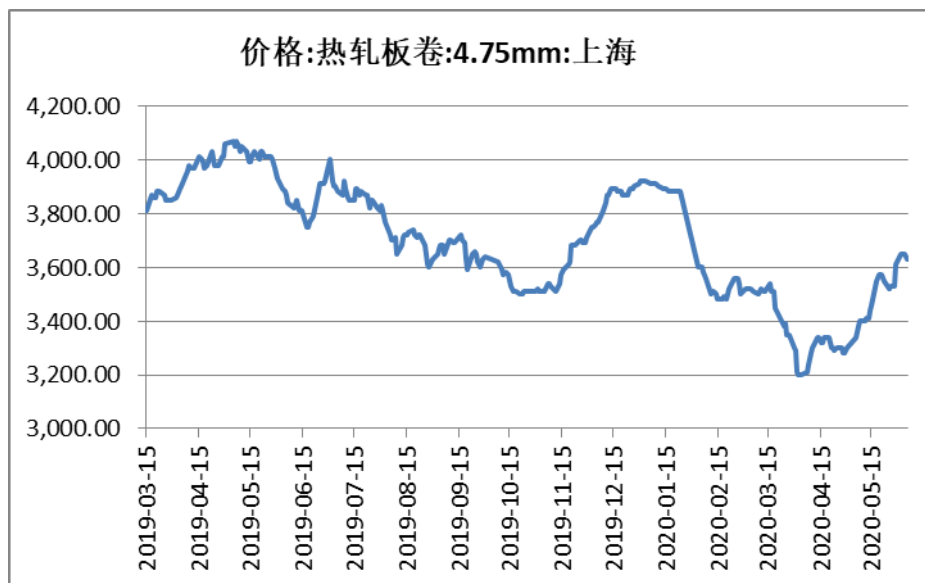
5月份热卷现货价格同样大幅上涨，上海地区4.75mm热轧卷板现货价格由5月初的3340元/吨上涨至3650元/吨左右，热卷10合约基差在5月上中旬连续上涨至135元/吨左右，5月下旬后有所回落，整体在100元/吨左右浮动。

图 1-1：热轧卷板主力连续合约走势



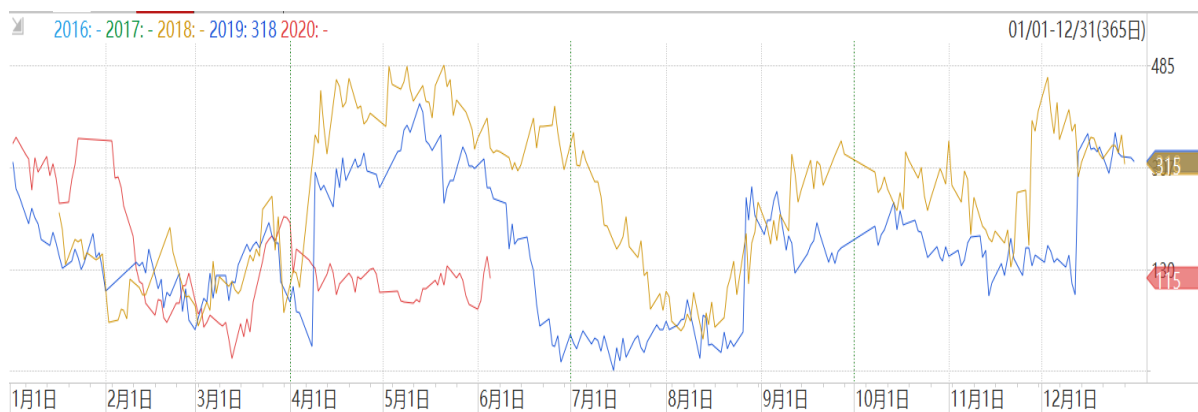
数据来源：文华财经 方正中期期货研究院

图 1-2：热轧卷板价格走势



数据来源: Wind 方正中期期货研究院

图 1-3 热轧卷板主力连续合约与上海热卷 (Q235B, 4.75mm) 基差走势



数据来源: Wind 方正中期期货研究院

## 二、宏观经济政策情况

1. 市场资金利率上行。本周末 1 天、7 天、14 天、21 天期银行间市场质押式回购加权利率分别为 1.8635%、1.9368%、2.2751%与 %，环比上周分别变化 -51.33 、-35.76 、-25.09 、59.19 个 BP。隔夜、1 周、2 周、一个月、三个月、六个月、九个月、一年 SHIBOR 分别为 1.5820 %、 1.9870 %、1.7050 %、1.5820 %、1.5940 %、1.6680 %、1.7730 %、1.9030 %，环比上周分别变化-51.50 、-16.40 、-22.00 、15.20 、14.10 、11.60 、10.60 、 12.90 个 BP。

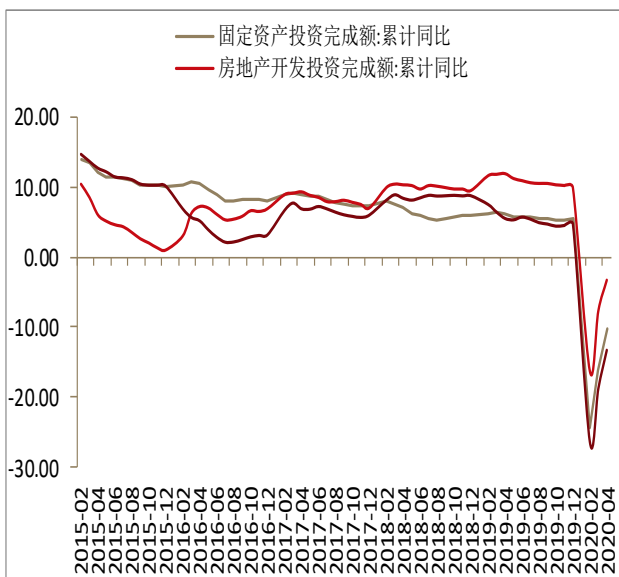
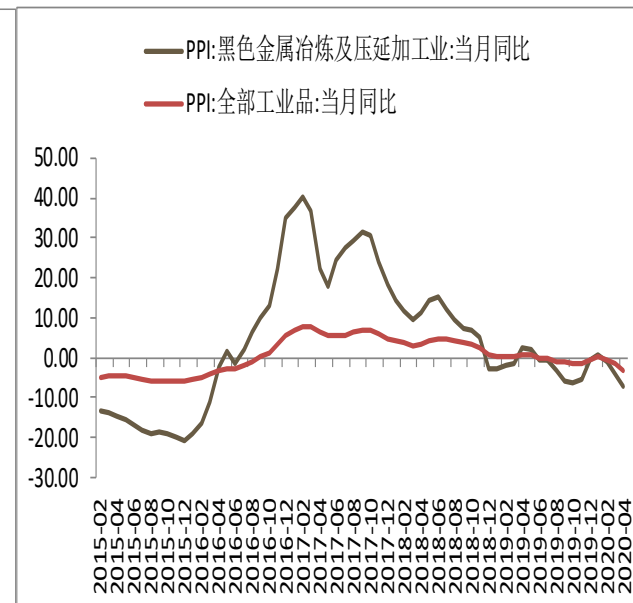
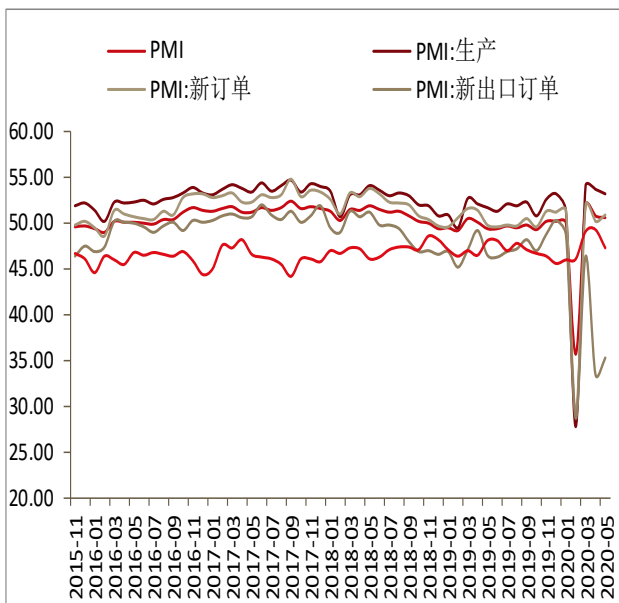
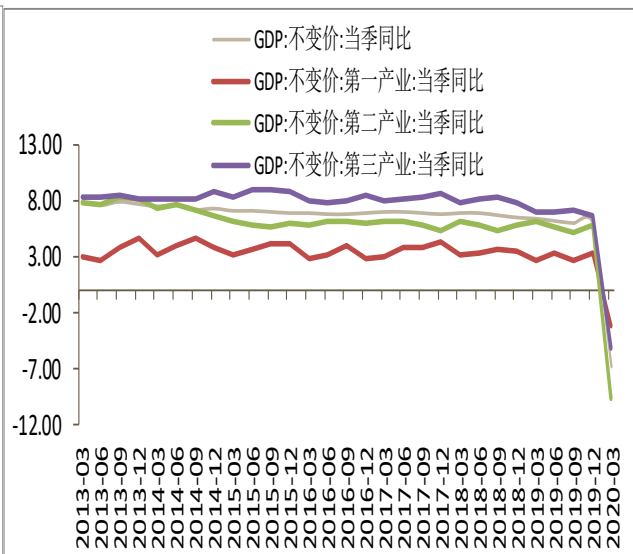
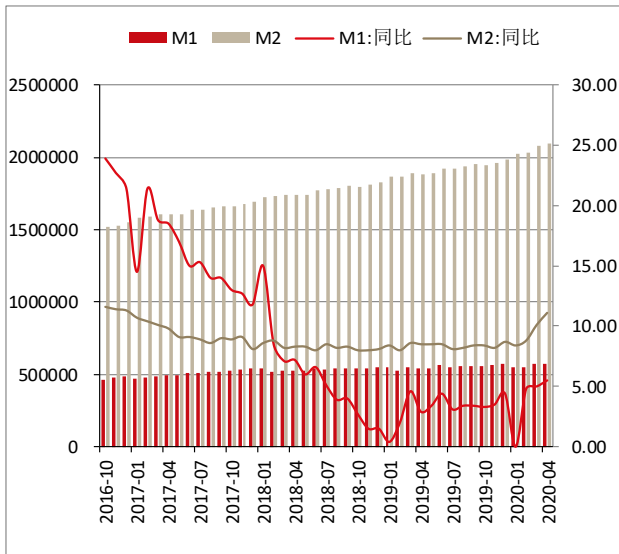
2. 2020 年 4 月，M1、M2 增速回升。狭义货币 M1 同比 5.50%，较上月变化 0.50%，广义货币 M2 同比 11.10%，较上月变化 1.00%。

3. 2020 年 5 月制造业 PMI 指数为 50.60，环比变化-0.20，其中生产指数为 53.20，环比变动-0.50，新订单指数为 50.90，环比变动 0.70，产成品库存指数为 47.30，环比变动-2.00；

4. 4 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.9%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），上月为下降 1.1%。从环比看，4 月份，规模以上工业增加值比上月增长 2.27%。1—4 月份，规模以上工业增加值同比下降 4.9%。分行业看，4 月份，41 个大类行业中有 28 个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长 3.0%，纺织业增长 2.0%，化学原料和化学制品制造业增长 3.2%，非金属矿物制品业增长 4.2%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 4.6%，有色金属冶炼和压延加工业增长 6.9%，通用设备制造业增长 7.5%，专用设备制造业增长 14.3%，汽车制造业增长 5.8%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 5.7%，电气机械和器材制造业增长 9.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 11.8%，电力、热力生产和供应业下降 0.2%。

5. 1—4 月份，全国房地产开发投资 33103 亿元，同比下降 3.3%，降幅比 1—3 月份收窄 4.4 个百分点。其中，住宅投资 24238 亿元，下降 2.8%，降幅收窄 4.4 个百分点。1—4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 740568 万平方米，同比增长 2.5%，增速比 1—3 月份回落 0.1 个百分点。其中，住宅施工面积 521043 万平方米，增长 3.8%。房屋新开工面积 47768 万平方米，下降 18.4%，降幅收窄 8.8 个百分点。其中，住宅新开工面积 35248 万平方米，下降 18.7%。房屋竣工面积 19286 万平方米，下降 14.5%，降幅收窄 1.3 个百分点。其中，住宅竣工面积 13709 万平方米，下降 14.5%。

6. 1—4 月份，全国固定资产投资（不含农户）136824 亿元，同比下降 10.3%，降幅比 1—3 月份收窄 5.8 个百分点。其中，民间固定资产投资 77365 亿元，下降 13.3%，降幅收窄 5.5 个百分点。从环比速度看，4 月份固定资产投资（不含农户）增长 6.19%。



数据来源: Wind 方正中期期货研究院

### 三、供给

5 月份钢厂高炉开工率环比上升，钢厂利润持续回升，高炉生产积极性较高，钢厂开工率和产能利用率持续回升，截止 2020-06-05，全国高炉开工率为 70.44 %，月环比变化 1.38 %，全国高炉产能利用率为 79.34 %，月环比变化 1.26 %，剔除淘汰产能的利用率为 86.37 %，月环比变化 1.37 %；唐山地区高炉开工率为 84.13 %，月环比变化 1.59 %，唐山高炉产能利用率为 88.06 %，月环比变化 5.34 %。

从国家统计局公布的 4 月份生铁、粗钢、钢材产量来看，截止 2020-04 月，全国生铁当月产量 7,202.10 万吨，同比变化-1.20%，生铁累计产量 27798.70 万吨，同比变化 1.30 %；全国粗钢当月产量 8,503.30 万吨，同比变化 0.20%，全国粗钢累计产量 31946.10 万吨，同比变化 1.30 %，粗钢日均产量 283.40 万吨，同比去年变化-0.01 %；全国钢材当月产量 10,701.20 万吨，同比变化 3.60%，全国钢材累计产量 37438.90 万吨，同比变化-0.20 %，钢材日均产量 356.70 万吨，同比去年变化 4.86 %。4 月份生铁产量环比小幅增长，同比去年小幅下降；粗钢产量环比回升，同比去年小幅增长，粗钢/生铁产量比值小幅下降；钢材产量环比同比均大幅增长，钢材/粗钢产量比值上升，钢厂轧线检修结束，随着钢材利润回升，轧线生产动力增加。后期来看，生铁、粗钢产量同比去年尚存上升空间，在利润驱动下产量有望继续回升。

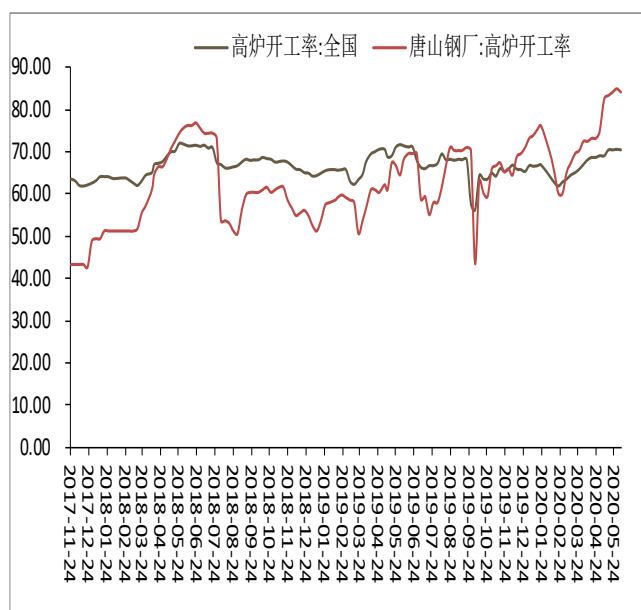
具体到热卷来看，目前热卷生产利润在 200 元左右，热卷利润明显低于螺纹、线材等品种，热卷钢厂生产动力弱于建材，钢厂通过轧线调节铁水流向，热卷产量依旧处于低位。截止 2020-06-05，根据我的钢铁的调查，37 家热轧板卷生产企业总计 64 条产线实际开工条数 56 条，整体开工率为 87.50 %，环比上一月变化 1.56 %，本周钢厂周年化产能利用率为 79.96 %，较上一月变化 4.89 %；本周钢厂实际产量为 313.00 万吨，较上一月变化约 19.17 万吨。后期随着热卷生产利润提高，产量或将回升。

表 3-1

	唐山高炉开工率	唐山产能利用率	全国高炉开工率	全国产能利用率	剔除淘汰产能的利用率
2020-06-05	84.13	88.06	70.44	79.34	86.37
2020-05-08	82.54	82.72	69.06	78.08	85.00
较上月变化	1.59	5.34	1.38	1.26	1.37

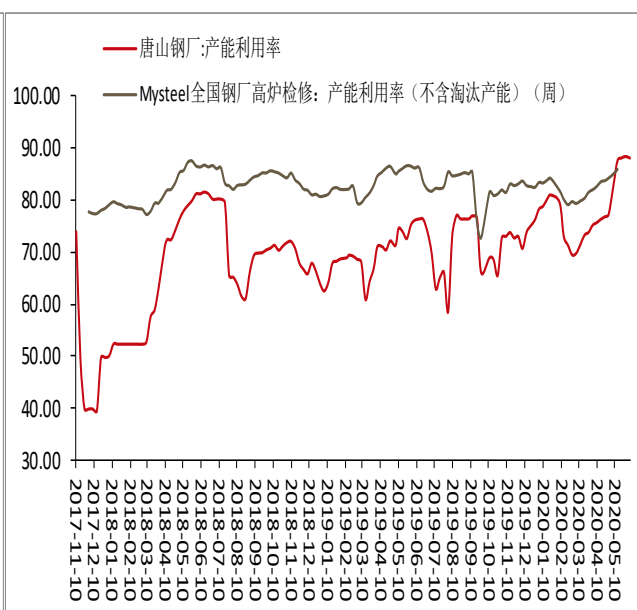
数据来源：Wind 方正中期期货研究院

图 3-1：高炉开工率



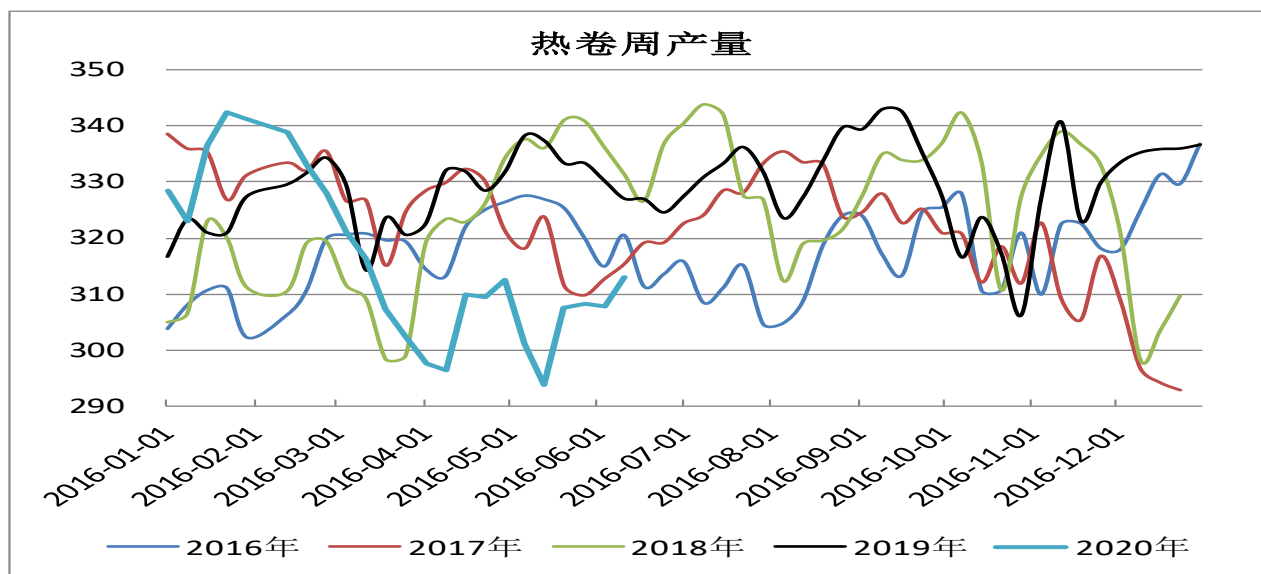
数据来源：Wind 方正中期期货研究院

图 3-2：产能利用率



数据来源：Wind 方正中期期货研究院

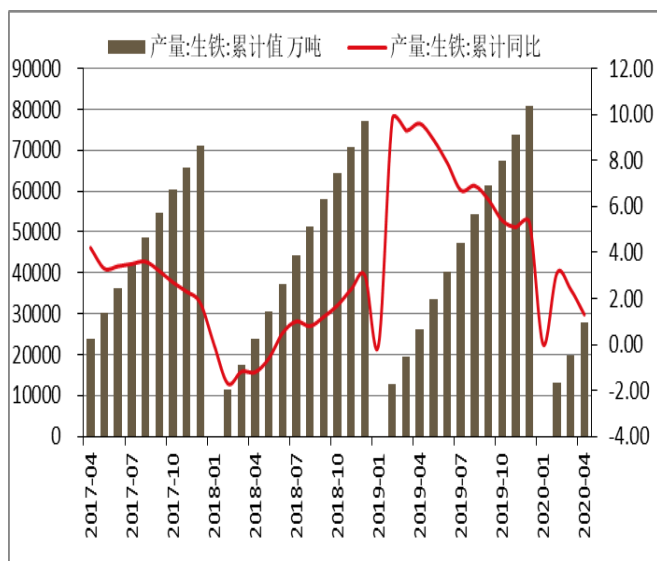
图 3-3：热卷周产量



数据来源：钢联数据 方正中期期货研究院

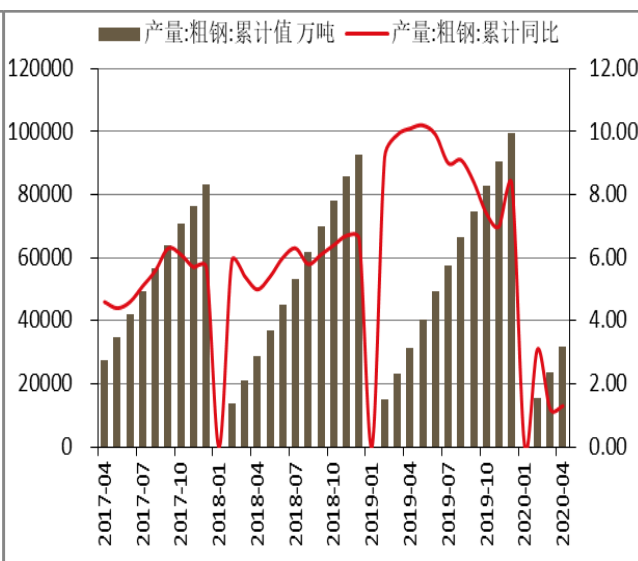
图 3-4：中国生铁产量累计值及同比

图 3-5：中国粗钢产量累计值及同比



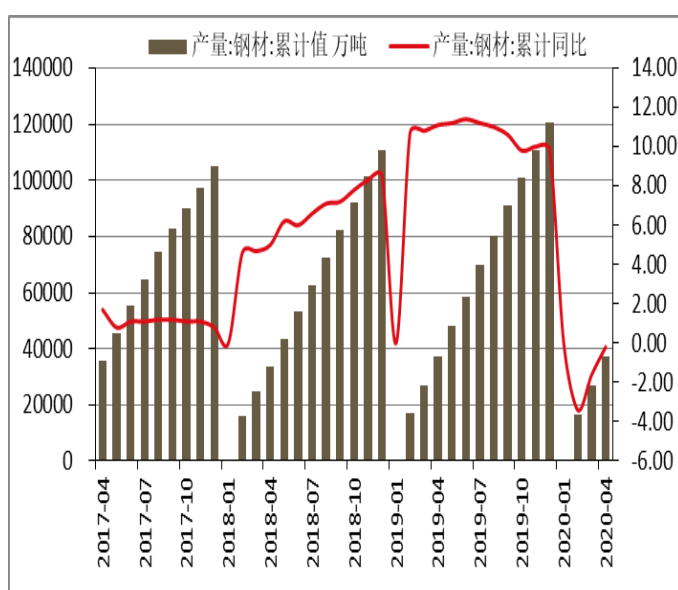
数据来源：Wind 方正中期期货研究院

图 3-6：钢材产量累计值及同比

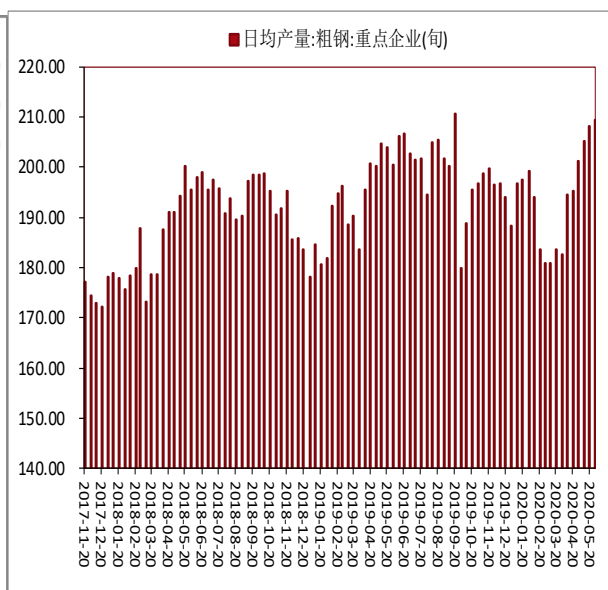


数据来源：Wind 方正中期期货研究院

图 3-7：粗钢日均产量



数据来源：钢联数据、方正中期研究院整理



数据来源：钢联数据、方正中期研究院整理

## 四、需求

### （一）汽车

4 月份汽车产销量环比大幅增长，叠加去年低基数的影响，同比实现正增长，随着国内公共卫生事件的好转，前期抑制的购车需求有所释放，同时受益于基建政策，与基建相关的重型卡车销量大幅好转。截止到 2020-04 月，汽车当月产量 2101556.00 辆，同比去年变化 2.26%，环比上月变化 46.58%；汽车当月销量 2069962.00 辆，同比去年变化 4.41%，环比上月变化

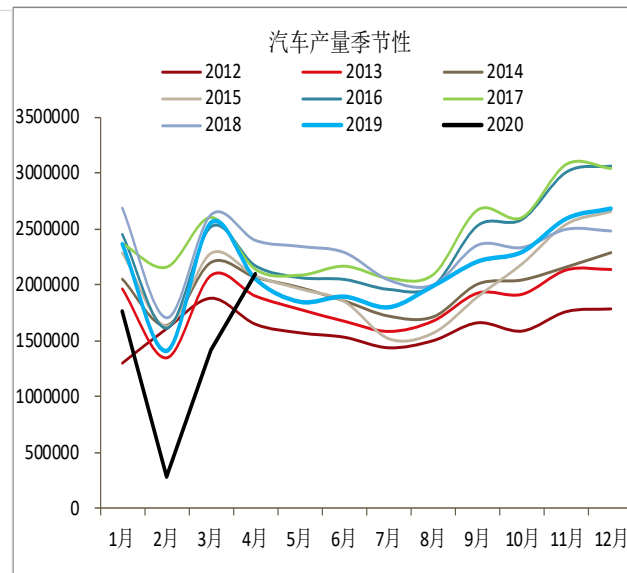
43.46%，后期来看，随着各项刺激汽车等大宗商品消费的政策出台，汽车行业将逐渐摆脱低迷，但从长期来看，汽车对热卷的拉动左右有限。

图 4-1：汽车库存



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-2：汽车产量季节性



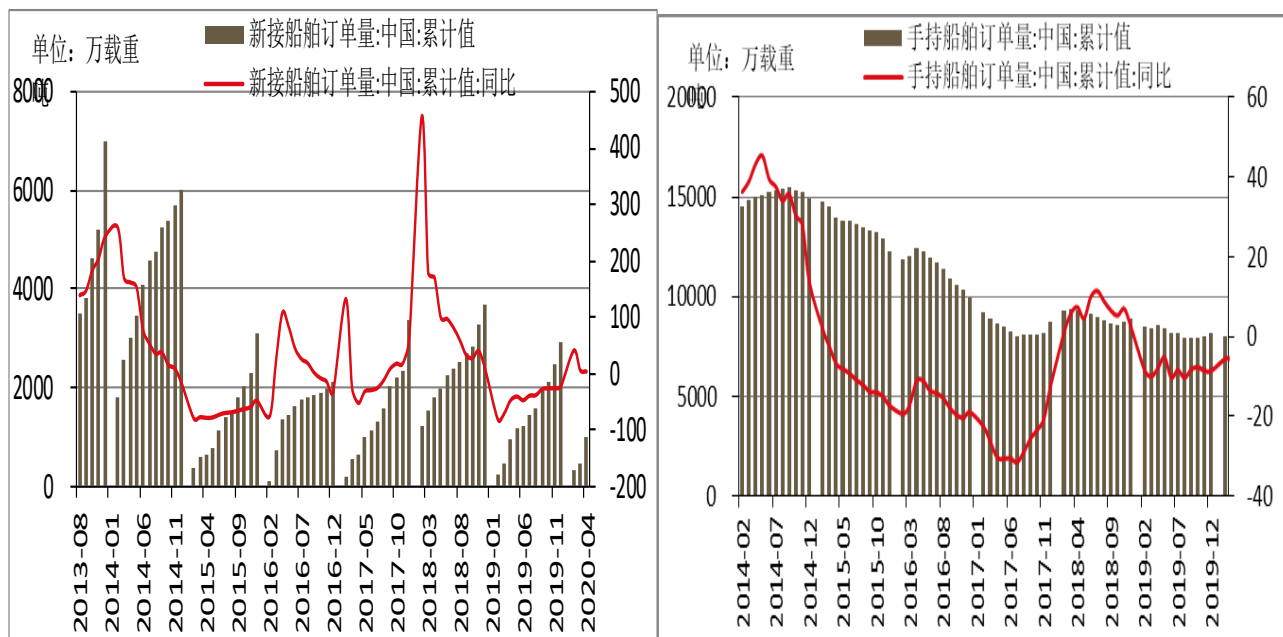
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

## （二）船舶

2020 年 1-4 月我国新接船舶订单量 988.00 万载重吨，累计同比变化 4.11%，2020 年 1-4 月中国手持船舶订单累计 8,056.00 万载重吨，同比变化 -5.83%，2020 年 1-4 月中国造船完工量累计 1,098.00 万载重吨，同比变化 -17.13%。船舶需求有所好转，但对热卷需求的拉动作用有限，从 2019 年新接船舶订单量累计同比走势来看，2020 年造船业将面临较大压力，船舶需求一方面是海运量的增长带来的新增需求，另一方面是老旧船舶更新带来的更新需求。其中前者是造船市场主要订单来源。而海运量净增长带来的船舶新增需求主要和全球经济贸易的增长呈高度正相关关系。目前来看，全球经济持续疲软，各国之间贸易关系紧张，BDI 仍位于底部区间，船舶市场仍处于周期底部，短期造船业难有明显起色。

图 4-3：新接船舶订单量累计值及同比

图 4-4：手持船舶订单量累计值



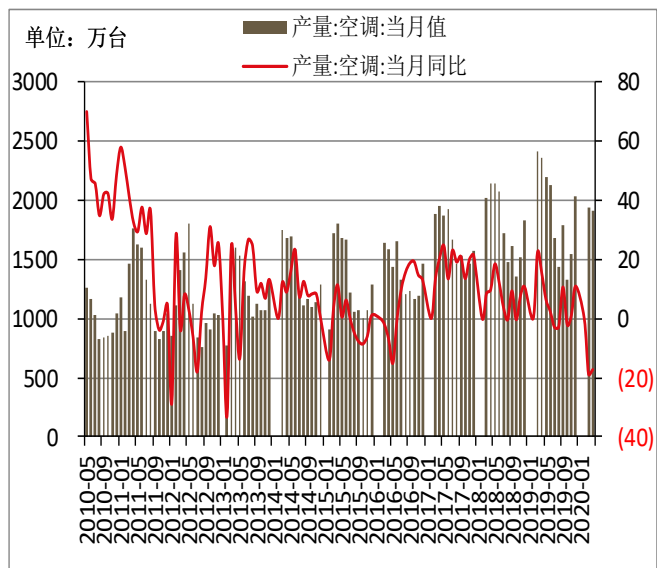
数据来源: Wind、方正中期研究院整理

### (三) 家电

四月份随着公共卫生事件好转,空调、冰箱等家电销量环比回升,国内家电销售在各项促进消费政策的刺激下迎来好转,但家电库存高企,销售端的好转暂时未传导至生产端,家电产量依旧负增长,而冷热轧价格仍处于历史低位,冷轧产量和生产利润同样处于低位,后期随着家电销量的好转向生产端传导,冷轧卷板需求或将回升,进一步带动热卷需求。截止 2020-04 月,空调 1-4 月累计产量 5581.50 万台,累计同比变化-24.80 %;家用冰箱 1-4 月累计产量 2,053.30 万台,累计同比变化-16.50%;家用洗衣机 1-4 月累计产量 1979.90 万台,累计同比变化-11.10 %;冷柜 1-4 月累计产量 703.00 万台,累计同比变化 11.70 %。

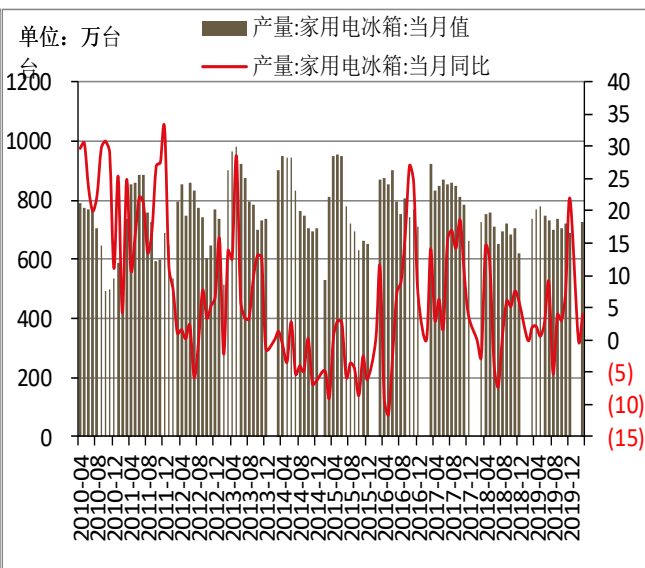
图 4-6: 空调产量累计值及同比

图 4-7: 电冰箱产量累计值及同比



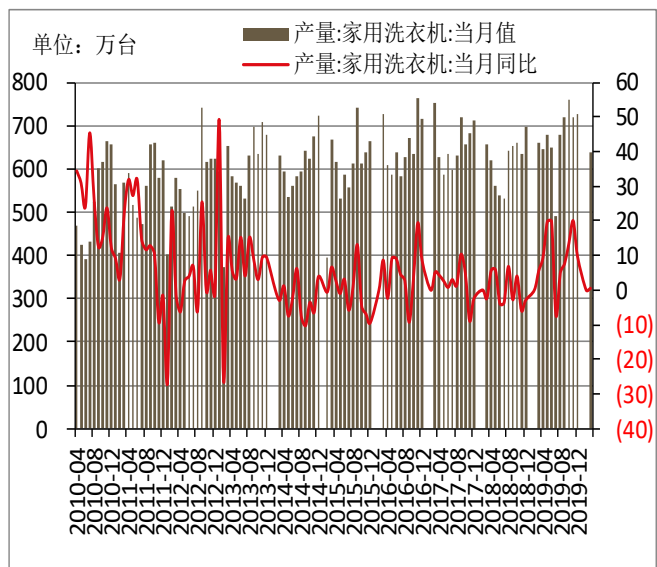
数据来源: Wind、方正中期研究院整理

图 4-8: 洗衣机产量累计值及同比

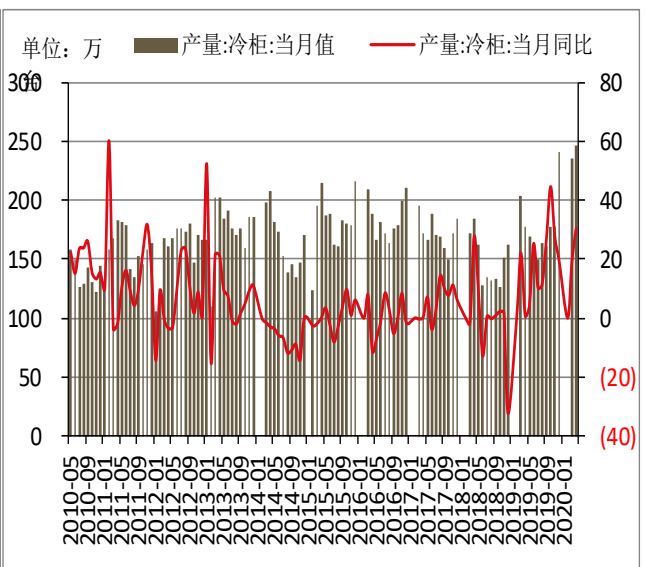


数据来源: Wind、方正中期研究院整理

图 4-9: 冷柜产量累计值及同比



数据来源: Wind、方正中期研究院整理



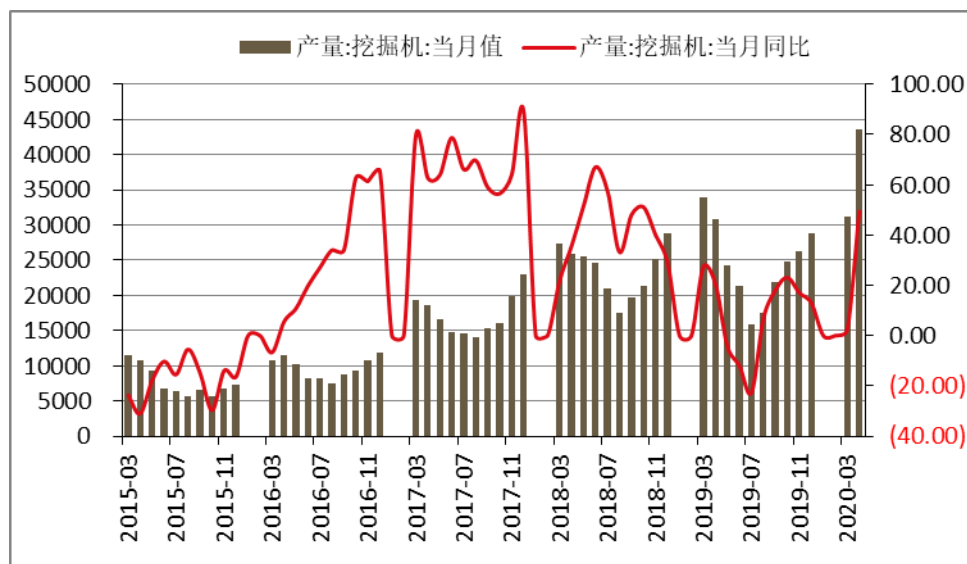
数据来源: Wind、方正中期研究院整理

#### (四) 机械

从2019年10月份开始挖掘机销量已有所好转,从三月份开始各项工程机械销量大幅增长,基建和房地产项目密集赶工带动各项工程机械产品需求持续增加,四月份挖掘机、起重机、叉车和推土机等机械设备的销量延续三月份的涨势,截止到2020-04月,挖掘机累计产量112,927.00台,累计同比1.30%;4月份挖掘机销量45,426.00台,累计同比增长59.90%。1-4月累计销量114,056.00台,同比增长10.53%;4月份汽车起重机、叉车、推土机、压路机、装载机销量增速为29.1%、22.7%、13.6%、25%、31.1%。在房地产和基建的带动下,国内工程

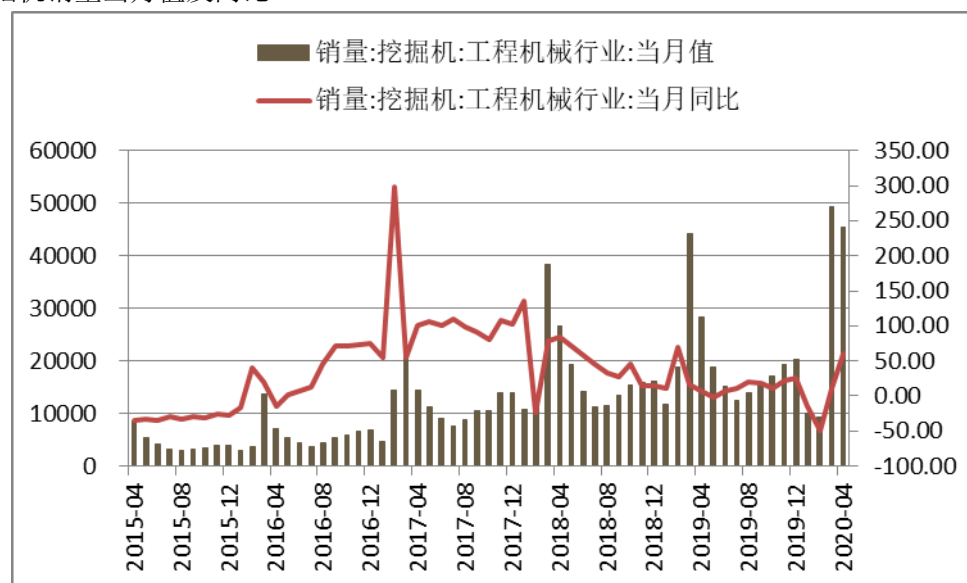
机械需求恢复强劲，对热卷需求形成有力支撑，但需警惕海外需求回落对机电、电气机械等机械设备出口的影响。

图 4-10：挖掘机产量当月值及同比



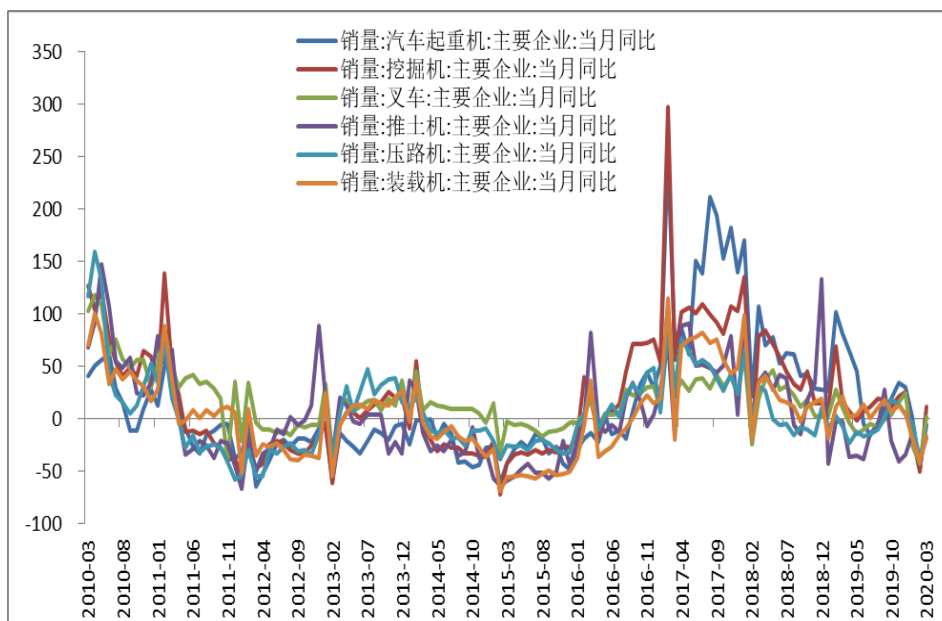
数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-11：挖掘机销量当月值及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-12：起重机、推土机、叉车、压路机、装载机等机械当月销量同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-13：机电产品出口金额累计同比

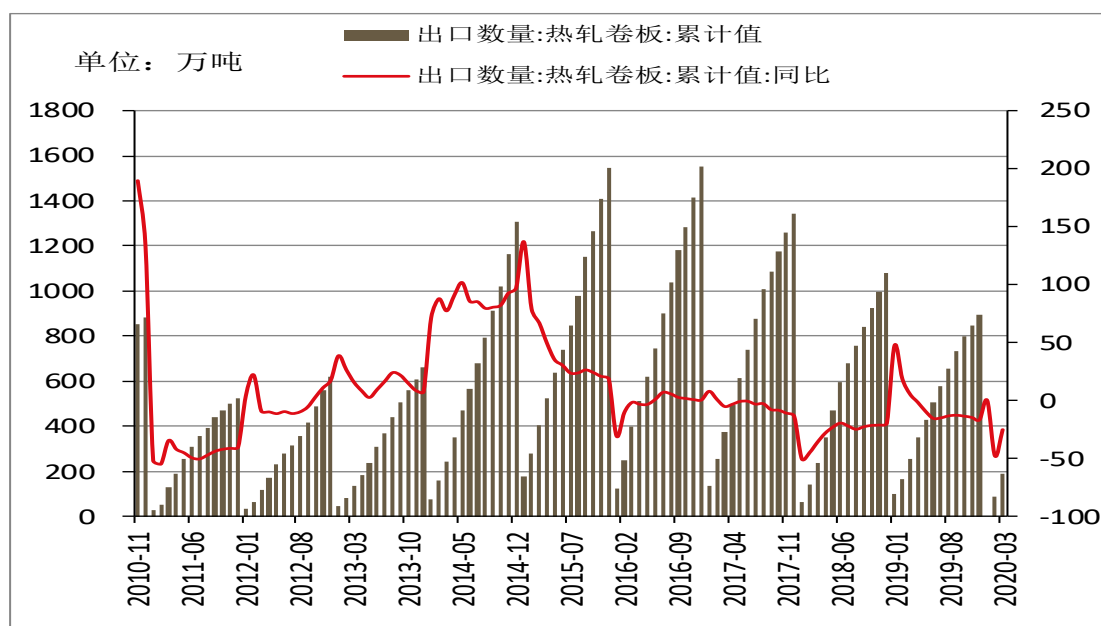


数据来源：Wind、方正中期研究院整理

## （五）热卷进出口

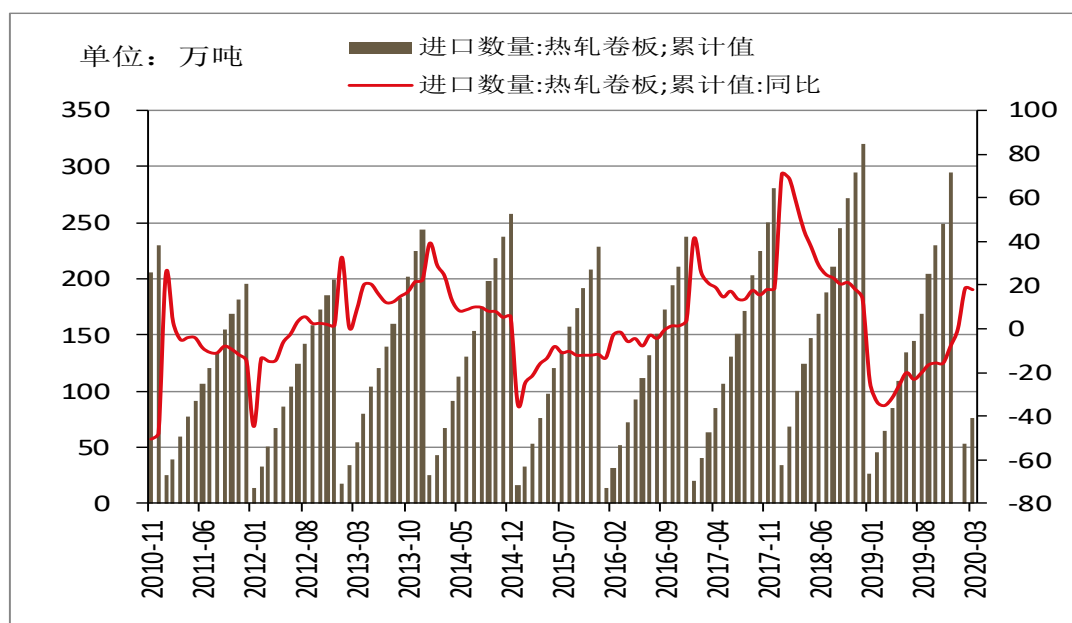
目前来看，海外疫情未见好转，但 5 月份开始部分海外国家开始复工复产，欧美制造业 PMI 有所回升但仍位于荣枯线下方，海外需求下滑导致钢材出口订单大幅下降，其中板材占比较大，热卷直接出口和间接出口大幅下降。根据中国海关总署的统计数据，截止到 2020-03 月，热轧卷板累计出口量 188.82 万吨，累计同比变化-25.17%，出口量占热轧卷板总产量的比例不大。截止到 2020-03 月，热轧卷板累计进口量 76.42 万吨，同比变化 17.95%。

图 4-14：热轧卷板出口量及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

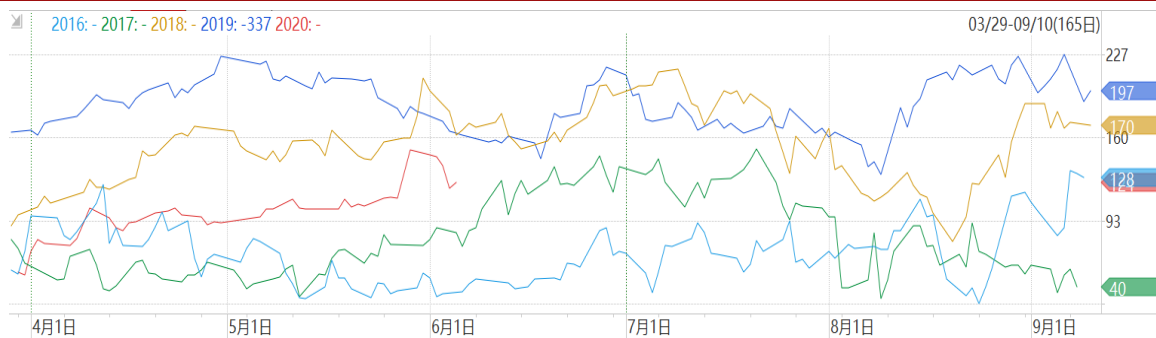
图 4-15：热轧卷板进口量及同比



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

## 五、套利机会分析

图 5-1：热轧卷板 2010-2101 合约价差走势



数据来源：Wind、方正中期研究院整理

热卷 2010-2101 合约价差 5 月下旬上升至 150 左右位置后有所回落，热卷钢厂生产利润较低，热卷周产量始终处于 310 万吨左右的低位，而随着国内疫情的好转，国内制造业逐渐复工复产，出口订单同样有所好转，热卷下游需求恢复，热卷周度表观消费量持续走高，10 合约连续反弹，10-01 合约价差走高，6 月初热卷承压小幅回落，价差收窄，后期来看，受益于基建政策利好，机械销售火爆带动热卷需求，同时热卷下游产品出口订单有所好转，制造业逐渐复苏，10 合约价格仍具有向上动力，10-01 合约价差预计仍有上涨空间，热卷 10-01 合约正套可继续持有。

## 六、供需平衡表预测与分析

表 6-1：热轧卷板供需平衡表

热轧卷板供需平衡表 单位：万吨												
时间	2020年1月	2020年2月	2020年3月	2020年4月	2020年5月	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2020年9月	2020年10月	2020年11月	2020年12月
国内产量	1930.894	1908.284	1765.841	1774.885	1754.536	1820.105	1876.63	1921.85	1876.63	1831.41	1804.278	1740.97
增幅	5.40%	-1.17%	-7.46%	0.51%	-1.15%	3.74%	3.11%	2.41%	-2.35%	-2.41%	-1.48%	-3.51%
净出口	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
增幅	38.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
表观消费	1815.124	1742.574	1690.291	1802.885	1764.536	1822.105	1856.63	1901.85	1866	1870.00	1615.688	1710.97
增幅	1.26%	-4.00%	-3.00%	6.66%	-2.13%	3.26%	1.89%	2.44%	-1.89%	0.21%	-13.60%	5.90%
库存变化	75.77	125.71	35.55	-68	-50	-42	-20	-20	-29.37	-78.59	148.59	-10

数据来源：Wind 资讯、方正中期研究院整理

热卷下游主要对应汽车、家电、机械、船舶等制造业，5 月份热卷下游需求继续恢复，制造业企业逐渐复工复产，经历过 4 月份的集中补库后，热卷 5 月需求环比虽小幅下降，但整体强度依旧尚可；供给端热卷生产利润低于建材，铁水流向螺纹，热卷轧线维持检修，热卷产量处于低位，5 月份产量低需求好导致热卷库存继续下降。6 月份随着热卷利润回升，产量或将小幅增加，同时热卷下游持续恢复，需求有望持续，库存大概率继续下降。

## 七、季节性分析

图 7-1：热轧卷板指数季节性走势

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2020	-2.14%	4.15%	-9.45%	5.54%	8.70%	-0.62%							2020
2019	9.07%	3.23%	-4.67%	4.01%	-3.17%	10.65%	-5.06%	-7.15%	-1.51%	-2.34%	5.14%	1.57%	2019
2018	-0.08%	2.84%	-10.77%	2.89%	2.27%	0.43%	8.68%	-0.79%	-6.96%	-2.73%	-9.88%	-0.02%	2018
2017	10.61%	4.61%	-10.23%	-2.15%	-3.47%	11.63%	9.87%	9.15%	-6.66%	-3.24%	6.48%	-4.17%	2017
2016	-1.12%	8.55%	11.23%	13.05%	-15.23%	15.37%	3.56%	-0.63%	-5.03%	15.13%	8.05%	-6.42%	2016
2015	-11.35%	-0.34%	-3.85%	0.16%	-2.47%	-10.29%	-7.10%	-5.57%	-5.68%	-1.78%	-7.43%	14.57%	2015
2014			2.62%	-2.13%	-2.56%	0.55%	-0.20%	-3.96%	-9.75%	2.95%	3.97%	-0.53%	2014
均值	0.83%	3.84%	-3.59%	3.05%	-2.27%	3.96%	1.63%	-1.49%	-5.93%	1.33%	1.06%	0.83%	均值

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

热轧卷板的季节性走势主要和制造业相关，1、2 月份属于春节前期贸易商冬储时期，这一时期经历过 12 月份的连续下跌后，投机需求开始恢复，价格通常上涨，历史数据来看，1、2 月份普遍上涨，3 月份通常是春节过后，需求的恢复延迟导致多数处于下跌趋势中，4 月份下游制造业阶段性补库，价格通常上行，5 月份合约换成 10 月合约，对于远期需求的悲观通常导致价格的回落，近几年需求强劲，6、7 月份呈现“淡季不淡”现象，叠加旺季预期炒作，价格大部分处于上涨阶段，下半年往往呈现旺季不旺的现象，导致价格多数处于回落趋势中。

## 八、期货技术分析

图 8-1：热轧卷板主力连续合约走势



数据来源：文华财经、方正中期研究院整理

从 2014 年热轧卷板上市以来，大体可以分为三段趋势，2014 年至 2015 年整体处于下跌

趋势,2016年国内钢铁行业去产能致使钢价大幅上涨,2017年热卷价格延续了2016年的强势,2018年8月份开始进入下跌通道,2019年热卷重心下移,进入震荡趋势,热卷价格上方3600元/吨是一个压力位,下方支撑位为2800元/吨。

## 九、结论

宏观面来看,货币政策持续宽松,基建投资成为对冲经济下行压力的重点政策,在提前下达专项债新增限额、推进基础设施REITs试点等配套措施的推动下,基础设施建设持续发力。供给方面,钢材生产利润回升,钢厂高炉生产动力不减,高炉开工率和产能利用率持续回升,但热卷利润明显低于螺纹、线材等品种,热卷钢厂通过轧线检修调节铁水流向,4、5月份热卷周产量一直位于310万吨以下,后期若热卷利润回升,产量回升空间较大。需求端,热卷下游逐渐好转,汽车行业在政策刺激下有望摆脱低迷;在房地产和基建的带动下,国内工程机械需求恢复强劲,对热卷需求形成有力支撑;家电销量的好转向生产端传导,冷轧卷板需求或将回升,进一步带动热卷需求,中期来看,热卷需求强度有望持续。

对于6月份而言,目前热卷产量回升较慢,而制造业处于逐渐恢复阶段,热卷需求强度有望持续,周度表观消费量若维持在320-330万吨水平,热卷库存将继续下降,库存压力将进一步减弱,同时叠加成本端推动,热卷价格或将维持偏强走势,运行区间3800-3400元/吨。

## 十、相关股票

表 10-1: 行业相关证券

代码	名称	相关行业	年度涨跌幅	目前价格
600104. SH	上汽集团	汽车制造	-14.93%	18.23
002594. SZ	比亚迪	汽车制造	25.4%	63.2
601238. SH	广汽集团	汽车制造	-10.44%	9.64
600031. SH	三一重工	机械制造	19.59%	18.79
601989. SH	中国重工	船舶制造	-19.85%	4.1
000333. SZ	美的集团	家用电器制造	-3.3%	58.95
002508. SZ	老板电器	家用电器制造	-3.36%	33.98

资料来源: Wind、方正中期研究院整理



# 行方正以致远

## 重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

## 行情预测说明:

涨：当周收盘价>上周收盘价；

跌：当周收盘价<上周收盘价；

震荡：（当周收盘价-上周收盘价）/上周收盘价的绝对值在 0.5%以内；

## 联系方式:

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-85881117

传真：010-64636998