

鸿路钢构

002541.SZ

审慎增持 (维持)

Q4 订单同比增长 47.6%，产量提升超预期

2021 年 1 月 11 日

市场数据

| 市场数据日期 | 2021-1-11 |
|-----------|-----------|
| 收盘价(元) | 43.55 |
| 总股本(百万股) | 523.72 |
| 流通股本(百万股) | 370.47 |
| 总市值(百万元) | 22807.96 |
| 流通市值(百万元) | 16134.17 |
| 净资产(百万元) | 5356.31 |
| 总资产(百万元) | 14320.43 |
| 每股净资产 | 10.23 |

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

| 会计年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 10755 | 14267 | 19788 | 25288 |
| 同比增长 | 36.6% | 32.7% | 38.7% | 27.8% |
| 净利润(百万元) | 559 | 786 | 1112 | 1508 |
| 同比增长 | 34.4% | 40.6% | 41.5% | 35.6% |
| 毛利率 | 14.2% | 13.2% | 13.1% | 13.3% |
| 净利率 | 5.2% | 5.5% | 5.6% | 6.0% |
| 净资产收益率(%) | 11.3% | 13.9% | 16.8% | 18.9% |
| 每股收益(元) | 1.07 | 1.50 | 2.12 | 2.88 |
| 每股经营现金流(元) | 1.66 | 1.47 | 1.36 | 2.86 |

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《鸿路钢构跟踪报告: 当前时点如何看待鸿路钢构的估值》
2021-1-10

《鸿路钢构三季报点评: Q3 净利润同比增长 85.8%, 钢结构龙头再提速》2020-10-22

《鸿路钢构深度研究: DCF 视角看鸿路钢构》2020-10-9

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

投资要点

- **鸿路钢构发布 2020 年经营情况简报:** 公司 2020 年新签合同额 173.68 亿元, 同比增长 16.24%, 其中工程订单 1.92 亿元, 材料订单 171.76 亿元。Q4 新签合同额 47.88 亿元, 同比增长 47.55%。从钢结构产量来看, 2020 年公司实现产量 250.58 万吨, 同比增长 34.36%, 其中 Q4 实现钢结构产量 84.22 万吨。
- **公司 2020 年新签合同额 173.68 亿元, 同比增长 16.24%, Q4 新签合同额 47.88 亿元, 同比增长 47.6%, 新签订单增速基本符合我们预期。Q4 新签订单恢复高增长, 系四季度以来下游钢结构建设需求旺盛, 同时公司规划新增产能持续落地以及既有产能的利用率进一步提升。**
- **大型材料类订单明显增加, 钢结构加工制造市场有望向大企业倾斜。**从公司新签订单中大型材料订单的个数、金额及加工量来看, 2020 年相比 2019 年均均有明显提升。我们判断主要系钢结构在大型基建项目中的渗透率逐步提升, 未来钢结构制造市场中加工量大的订单有望持续增加, 意味着拥有大产能的企业将更有竞争优势, 市场有望向大型制造企业倾斜。
- **公司 2020 年实现钢结构产量 250.58 万吨, 同比增长 34.36%。其中, Q4 实现钢结构产量 84.22 万吨, 环比 Q3 提升 9.22 万吨, Q4 产量提升超预期。**其中 12 月单月产量突破 30 万吨, 创历史新高。我们认为公司 12 月超产的主要原因, 一方面系下游需求旺盛, 工程项目全面赶工, 公司加班加点, 产能充分释放所致。另一方面, 系公司钢结构制造管理经验不断丰富, 生产效率提升超预期。
- **盈利预测与评级:** 我们维持对公司的盈利预测, 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 7.86 亿元、11.12 亿元、15.08 亿元, 对应 1 月 11 日收盘价 PE 分别为 29.0 倍、20.5 倍、15.1 倍。维持“审慎增持”评级。

风险提示: 钢材价格波动风险, 融资成本上升风险, 产能运转不及预期, 钢结构渗透率提升不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **鸿路钢构发布 2020 年经营情况简报:** 公司 2020 年新签合同额 173.68 亿元, 同比增长 16.24%, 其中工程订单 1.92 亿元, 材料订单 171.76 亿元。Q4 新签合同额 47.88 亿元, 同比增长 47.55%。从钢结构产量来看, 2020 年公司实现产量 250.58 万吨, 同比增长 34.36%, 其中 Q4 实现钢结构产量 84.22 万吨。

点评

- **公司 2020 年新签合同额 173.68 亿元, 同比增长 16.24%, Q4 新签合同额 47.88 亿元, 同比增长 47.6%, 新签订单增速符合我们预期。**

1) 分季度来看, Q1、Q2、Q3、Q4 分别新签合同额 27.30 亿元、48.95 亿元、49.55 亿元、47.88 亿元, 同比分别变动-21.2%、40.1%、4.6%、47.6%。

Q1 受疫情影响, 全国大部分工地推迟复工导致钢结构加工需求下降, 但 3 月以来公司积极复工复产, Q1 新签订单仅下滑 21.2%。

Q2 开始各地建筑工地全面复工, 钢结构加工需求迅速回升。由于涡阳基地 108 万吨产能全面投产, 湖北基地在 4 月份开始因疫情消退而逐步释放产能, 公司可承接钢结构加工量大幅提升, 从而带动二季度订单提速。

Q3 订单增速放缓, 一方面系去年同期新签浙江石化 11.7 亿元大额框架合同, 造成订单基数较高; 另一方面, 今年 Q3 新签订单中来料加工订单占比提升, 导致新签订单金额下降。

Q4 新签订单恢复高增长, 系四季度以来下游钢结构建设需求旺盛, 同时公司规划新增产能持续落地以及既有产能的利用率进一步提升。

表 1、鸿路钢构单季度新签订单情况

| | 2019Q1 | 2019Q2 | 2019Q3 | 2019Q4 | 2020Q1 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
| 工程订单 (亿元) | 3.33 | 6.42 | 1.05 | 0.56 | 0 | 0.73 | 1.19 | 0 |
| YOY (%) | | | | | -100.0% | -88.6% | 13.3% | -100.0% |
| 占比 (%) | 9.6% | 18.4% | 2.2% | 1.7% | 0.0% | 1.5% | 2.4% | 0.0% |
| 材料订单 (亿元) | 31.32 | 28.53 | 46.31 | 31.89 | 27.3 | 48.22 | 48.36 | 47.88 |
| YOY (%) | | | | | -12.8% | 69.0% | 4.4% | 50.1% |
| 占比 (%) | 90.4% | 81.6% | 97.8% | 98.3% | 100.0% | 98.5% | 97.6% | 100.0% |
| 单季度新签订单 (亿元) | 34.65 | 34.95 | 47.36 | 32.45 | 27.3 | 48.95 | 49.55 | 47.88 |
| YOY (%) | | | | | -21.2% | 40.1% | 4.6% | 47.6% |

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

2) 分类型来看, 公司 2020 年全年新签材料类订单 171.76 亿元, 同比增长 24.4%, 占全部新签合同额的比重为 98.9%; 新签工程类订单 1.92 亿元, 同比下降 83.1%, 占全部新签合同额的比重仅 1.1%, 公司进一步减少了工程项目的承接。

表 2、鸿路钢构 2012-2020 年度新签订单情况

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 材料类订单(亿元) | 28 | 28.79 | 22.57 | 25.9 | 35.97 | 61.07 | 87.59 | 138.05 | 171.76 |
| YOY (%) | | 2.8% | -21.6% | 14.8% | 38.9% | 69.8% | 43.4% | 57.6% | 24.4% |
| 占比 (%) | 51.9% | 37.5% | 42.3% | 61.5% | 79.9% | 67.8% | 74.2% | 92.4% | 98.9% |
| 工程类订单(亿元) | 26 | 48.06 | 30.8 | 16.19 | 9.06 | 29.00 | 30.41 | 11.36 | 1.92 |
| YOY (%) | | 84.8% | -35.9% | -47.4% | -44.0% | 220.1% | 4.9% | -62.6% | -83.1% |
| 占比 (%) | 48.1% | 62.5% | 57.7% | 38.5% | 20.1% | 32.2% | 25.8% | 7.6% | 1.1% |
| 新签订单合计(亿元) | 54 | 76.85 | 53.37 | 42.09 | 45.03 | 90.07 | 118 | 149.41 | 173.68 |
| YOY (%) | | 42.3% | -30.6% | -21.1% | 7.0% | 100.0% | 31.0% | 26.6% | 16.2% |

资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 大型材料类订单明显增加, 钢结构加工制造市场有望向大企业倾斜。

1) 从合同个数来看, 2020 年 Q1、Q2、Q3、Q4 新签合同中加工量 10000 吨以上的合同数量分别为 6 个、8 个、9 个和 7 个, 全年相比 2019 年增加 19 个。

2) 从合同额来看, 2020 年加工合同额合计 24.01 亿元, 同比增速仅 14.1%。但考虑到 2020 年大订单中来料加工订单明显增多(2020 年来料加工量为 18.6 万吨, 而 2019 年仅 1.4 万吨), 我们假设按 4500 元/吨将钢价加回来料加工订单, 同口径计算加工合同额同比增速为 49.5%。

3) 从加工量来看, 加工量合计 54.11 万吨, 同比增长 64.0%。

从公司新签订单中大型材料订单的个数、金额及加工量来看, 2020 年相比 2019 年均有明显提升。我们判断主要系钢结构在大型基建项目中的渗透率逐步提升, 未来钢结构制造市场中加工量大的订单有望持续增加, 意味着拥有大产能的企业将更有竞争优势, 市场有望向大型制造企业倾斜。

表 3、鸿路钢构单季度新签加工量 10000 吨以上合同情况

| | 2019Q1 | 2019Q2 | 2019Q3 | 2019Q4 | 2020Q1 | 2020Q2 | 2020Q3 | 2020Q4 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 加工量 10000 吨以上合同数量(个) | 3 | 3 | 3 | 2 | 6 | 8 | 9 | 7 |
| 合计合同额(亿元) | 4.45 | 1.7 | 13.82 | 1.07 | 6.62 | 6.28 | 5.3 | 5.81 |
| 合计加工量(吨) | 60399 | 35980 | 213301 | 20273 | 109570 | 145800 | 171342 | 114358 |

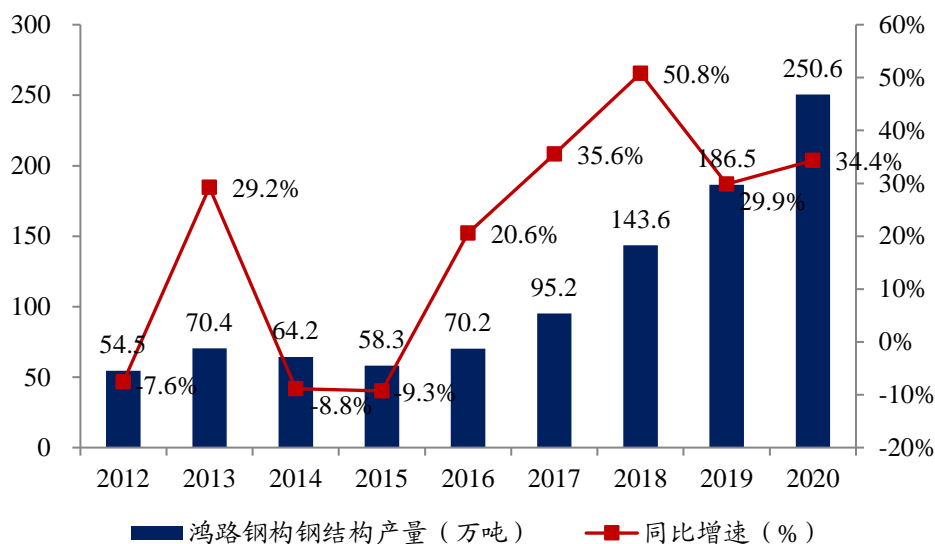
资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

- 公司 2020 年实现钢结构产量 250.58 万吨，同比增长 34.36%。其中，Q4 实现钢结构产量 84.22 万吨，环比 Q3 提升 9.22 万吨，Q4 产量提升超预期。

1) 从年产量增速来看，同比增长 34.36%。公司在连续大幅扩产 3 年的情况下，依旧保持产量高增长，我们认为主要是由于新产能逐步释放以及既有产能达产率逐步提升所致。

2) 从季度产量来看，Q4 实现钢结构产量 84.22 万吨，环比 Q3 增加 9.22 万吨，其中 12 月单月产量突破 30 万吨，创历史新高。我们认为公司 12 月超产的主要原因，一方面系下游需求旺盛，工程项目全面赶工，公司加班加点，产能充分释放所致。另一方面，系公司钢结构制造管理经验不断丰富，生产效率提升超预期。

图 1、鸿路钢构 2012-2020 年钢结构产量（万吨）及同比增速（%）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- 公司管理优势明显，产能扩张+达产率提升将持续带动业绩提速。公司采用更适合钢结构制造的管理模式，一方面凭借自身规模效应实行统购统销，有效压低钢材采购成本，降低销售费用率，提升生产部门响应速度，交货能力强；另一方面公司实行集中式的管理，规模扩张的同时通过集中管控来大幅减少非生产人员数量，有效压降管理费用率；使基地、工厂成为单纯的生产部门，具有较强的可复制性，有利于公司的快速有效扩产。预计 2022 年年底公司产能将超过 450 万吨，新投产基地达产率稳步提升，从而带动业绩持续加速。

- **盈利预测与评级:** 我们维持对公司的盈利预测, 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 7.86 亿元、11.12 亿元、15.08 亿元, 对应 1 月 11 日收盘价 PE 分别为 29.0 倍、20.5 倍、15.1 倍。维持“审慎增持”评级。

风险提示: 钢材价格波动风险, 融资成本上升风险, 产能运转不及预期, 钢结构渗透率提升不及预期

附表

| 会计年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 8214 | 10237 | 13579 | 16808 |
| 货币资金 | 1275 | 1300 | 1400 | 1500 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 1677 | 2217 | 3158 | 4142 |
| 其他应收款 | 98 | 128 | 158 | 177 |
| 存货 | 4657 | 5942 | 8082 | 10081 |
| 非流动资产 | 4539 | 5639 | 6902 | 8920 |
| 可供出售金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 12 | 14 | 15 | 16 |
| 投资性房地产 | 198 | 210 | 230 | 250 |
| 固定资产 | 2933 | 3934 | 5053 | 7036 |
| 在建工程 | 359 | 272 | 254 | 111 |
| 油气资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 766 | 868 | 988 | 1126 |
| 资产总计 | 12753 | 15876 | 20481 | 25728 |
| 流动负债 | 7011 | 9419 | 12979 | 16835 |
| 短期借款 | 1548 | 2437 | 3799 | 5381 |
| 应付票据 | 2551 | 3342 | 4471 | 5698 |
| 应付账款 | 1178 | 1547 | 2098 | 2630 |
| 其他 | 1734 | 2092 | 2610 | 3126 |
| 非流动负债 | 804 | 817 | 867 | 917 |
| 长期借款 | 109 | 109 | 109 | 109 |
| 其他 | 694 | 708 | 758 | 808 |
| 负债合计 | 7814 | 10236 | 13846 | 17752 |
| 股本 | 524 | 524 | 524 | 524 |
| 资本公积 | 2130 | 2130 | 2130 | 2130 |
| 未分配利润 | 2172 | 2845 | 3797 | 5082 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 4938 | 5640 | 6635 | 7976 |
| 负债及权益合计 | 12753 | 15876 | 20481 | 25728 |

| 会计年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 559 | 786 | 1112 | 1508 |
| 折旧和摊销 | 237 | 304 | 418 | 583 |
| 资产减值准备 | 57 | 160 | 218 | 171 |
| 无形资产摊销 | 16 | 18 | 20 | 22 |
| 公允价值变动损失 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 33 | 89 | 123 | 157 |
| 投资损失 | 49 | 66 | 83 | 85 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金的变动 | -46 | -580 | -1272 | -1036 |
| 经营活动产生现金流量 | 871 | 768 | 712 | 1498 |
| 投资活动产生现金流量 | -1322 | -1398 | -1744 | -2666 |
| 融资活动产生现金流量 | 473 | 656 | 1131 | 1267 |
| 现金净变动 | 24 | 25 | 100 | 100 |
| 现金的期初余额 | 369 | 1275 | 1300 | 1400 |
| 现金的期末余额 | 393 | 1300 | 1400 | 1500 |

| 会计年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 10755 | 14267 | 19788 | 25288 |
| 营业成本 | 9227 | 12379 | 17196 | 21914 |
| 营业税金及附加 | 78 | 105 | 147 | 188 |
| 销售费用 | 194 | 112 | 153 | 193 |
| 管理费用 | 233 | 263 | 308 | 352 |
| 财务费用 | 67 | 89 | 123 | 157 |
| 资产减值损失 | -1 | -71 | -99 | -126 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -49 | -66 | -83 | -85 |
| 营业利润 | 671 | 944 | 1336 | 1813 |
| 营业外收入 | 12 | 16 | 22 | 28 |
| 营业外支出 | 5 | 7 | 10 | 13 |
| 利润总额 | 678 | 953 | 1348 | 1828 |
| 所得税 | 119 | 167 | 236 | 320 |
| 净利润 | 559 | 786 | 1112 | 1508 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 559 | 786 | 1112 | 1508 |
| EPS(元) | 1.07 | 1.50 | 2.12 | 2.88 |

| 会计年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 36.6% | 32.7% | 38.7% | 27.8% |
| 营业利润增长率 | 99.0% | 40.6% | 41.6% | 35.7% |
| 净利润增长率 | 34.4% | 40.6% | 41.5% | 35.6% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 14.2% | 13.2% | 13.1% | 13.3% |
| 净利率 | 5.2% | 5.5% | 5.6% | 6.0% |
| ROE | 11.3% | 13.9% | 16.8% | 18.9% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 61.3% | 64.5% | 67.6% | 69.0% |
| 流动比率 | 1.17 | 1.09 | 1.05 | 1.00 |
| 速动比率 | 0.51 | 0.46 | 0.42 | 0.40 |
| 营运能力 | | | | |
| 资产周转率 | 92.8% | 99.7% | 108.9% | 109.5% |
| 应收帐款周转率 | 480.6% | 539.1% | 553.4% | 534.3% |
| 每股资料(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.07 | 1.50 | 2.12 | 2.88 |
| 每股经营现金 | 1.66 | 1.47 | 1.36 | 2.86 |
| 每股净资产 | 9.43 | 10.77 | 12.67 | 15.23 |
| 估值比率(倍) | | | | |
| PE | 40.8 | 29.0 | 20.5 | 15.1 |
| PB | 4.6 | 4.0 | 3.4 | 2.9 |

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|------|------|--|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15% |
| | | 审慎增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | | 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 回避 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 | 地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 | 地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 |
| 邮编:200135 | 邮编:100033 | 邮编:518035 |
| 邮箱:research@xyzq.com.cn | 邮箱:research@xyzq.com.cn | 邮箱:research@xyzq.com.cn |