

保利地产 (600048)

强烈推荐

行业：房地产开发

一主两翼起飞，央企整合迎大机遇

投资要点：

◇ **城市群发展成型，形成以广州、北京、上海为核心，以周边城市协同发展的城市群格局。**至2016年末，公司拥有在建、拟建项目361个，待开发面积6344万平方米，可满足公司未来2-3年的开发需要，其中一、二线城市待开发面积占比约为68%，项目储备丰富且质地优良，为公司的持续发展奠定坚实基础。16年新开工面积2039万方(+45.4%)，竣工面积1462万方(+4.1%)，在建面积5708万方(+13.5%)。

◇ **公司将加大两翼业务发展力度，构建2(商业、住宅)+4(学校、医院、产业、政府)发展业态。**金融业务以开发类基金为核心，形成信保基金(16年末累计管理规模达600亿元，实现净利润4亿)、保利资本、养老基金并驾齐驱的发展模式，力争2020年末基金管理规模达1000亿；发展小额贷款(16年末业务规模达4.93亿元)、产业投资(参与滴滴出行、粤高速A定增、粤港证券等战略投资)等相关金融业务。消费服务以物业服务、健康养老和社区商业为重点，物业公司完成股份制改造，启动新三板挂牌程序，截至16年末在管物业面积超1亿方；养老产业以和熹会、健康生活馆、老博会等为载体，锁定成都、广州15家养老试点机构，培育养老生态圈。

◇ **预收账款锁定全年业绩，净负债率降至2010年以来最低水平。**毛利率29%(同比降4.2个百分点，由于结算项目结构影响，未来有修复可能)，净利率8%(同比降2个百分点)。截至16年末，预收账款1555亿元，锁定17年全年业绩；三费费率5.2%(同比降0.4个百分点)。净负债率同比降30个百分点至55%，达2010年以来最低水平。销售回笼金额2041亿元，回笼率达97%。有息负债综合成本仅为4.69%，与15年持平。

◇ **行业龙头持续受益集中度提升，盈利模式资源优势。作为地产主业央企龙头，公司将受益78家非地产主业央企整合退出，资源获取能力强，外延并购机会多。公司加大两翼业务发展力度，构建2(商业、住宅)+4(学校、医院、产业、政府)发展业态，目标在十三五末期销售金额超5千亿。公司核心湾区城市拥有1600万方土地储备，湾区第二圈土储580万方，深度布局广东省各线城市，将持续受益轨道交通网络建设完善后城市群的快速推进。RNAV21元/股，预计17-19年营业收入三年CAGR25%；17-19年EPS1.30/1.71/2.17元，三年CAGR27.5%，对应PE7/6/4倍，6个月目标价14.5元，对应17年PE11倍，维持“强烈推荐”评级。**

◇ **风险提示：销售低于预期，市场波动风险，板块布局不及预期。**

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	154773	197235	246088	307062
收入同比(%)	25%	27%	25%	25%
归属母公司净利润	12422	15363	20298	25707
净利润同比(%)	1%	24%	32%	27%
毛利率(%)	29.0%	28.8%	28.8%	28.8%
ROE(%)	13.9%	14.7%	16.2%	17.1%
每股收益(元)	1.05	1.30	1.71	2.17
P/E	9.17	7.42	5.61	4.43
P/B	1.28	1.09	0.91	0.76
EV/EBITDA	7	6	5	4

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：郭泰

S0960116030003

010-63222915

guotai@china-invs.cn

6-12个月目标价：14.5

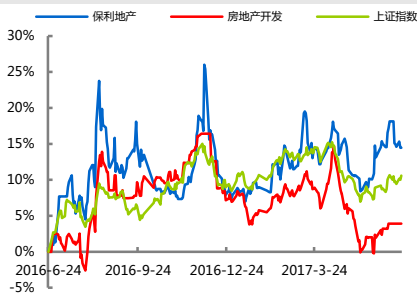
当前股价：9.99

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	11,858
流通股本(百万股)	11,736
总市值(亿元)	1,140
流通市值(亿元)	1,128
成交量(百万股)	122.55
成交额(百万元)	1,189.86

股价表现



相关报告

《保利地产-现金回笼大幅增加，销售金额已超去年》2016-10-30

《保利地产-优质项目储备奠定坚实发展基础》2016-08-29

《保利地产-第二期股票期权计划获通过，持续增长无忧》2016-08-14

目 录

一、 一主两翼起飞，央企整合迎大机遇	4
1. 深度布局广州各城，将受益大湾区丰厚土储带来的资产增值	4
2. 一主两翼羽翼丰满，金融社区比翼齐飞.....	6
3. 央企整合迎新机遇.....	7
二、 经营持续好转，债务指标不断优化	7

图目录

图 1 各业务营业收入历年变化	4
图 2 各业务营业成本历年变化	4
图 3 各业务占比变化	4
图 4 各业务毛利率变化	4
图 5 每月签约面积、金额及月销售均价	6
图 6 参股设立证券公司股权结构	7
图 7 有息负债持续降低	8
图 8 新增土地权益比例	8
图 9 货币资金和短期负债	8
图 10 负债水平	8
图 11 经营情况	9
图 12 EPS 和 ROE	9
图 13 三费水平	9
图 14 综合毛利率和净利率	9

一、一主两翼起飞，央企整合迎大机遇

公司已基本形成以房地产开发经营为主，以房地产金融和社区消费为翼的“一主两翼”业务板块布局，将逐步构建多元的利润增长模式。房地产开发经营仍是公司最主要的业务构成，16年房地产业务占总实现营业收入的95%，虽然同比下降1个百分点，但仍是业务重心，公司深入布局的华南片区营业收入556.5亿元，占比40.7%，遥遥领先其他区域，也是公司贡献收入的主要片区。

图 1 各业务营业收入历年变化

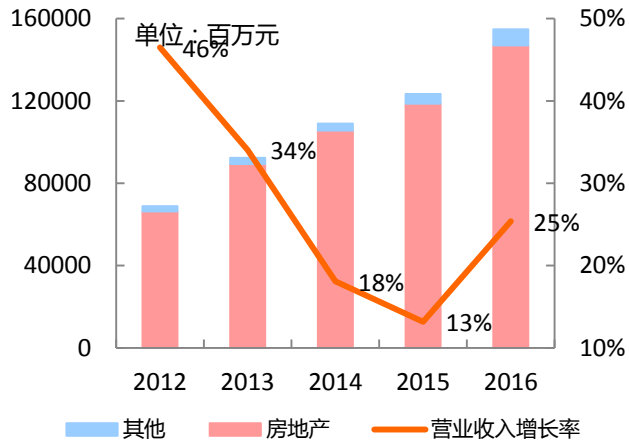
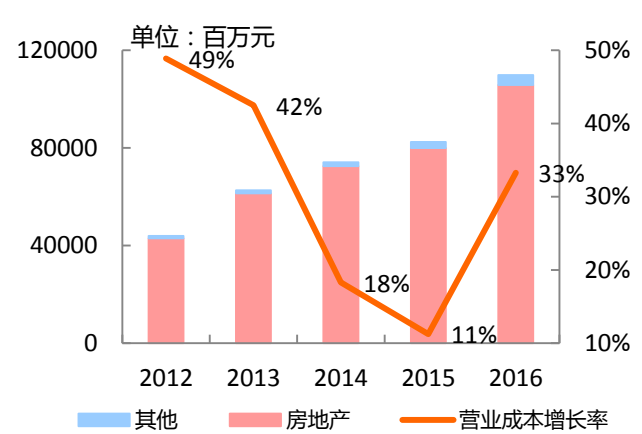


图 2 各业务营业成本历年变化



资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 3 各业务占比变化

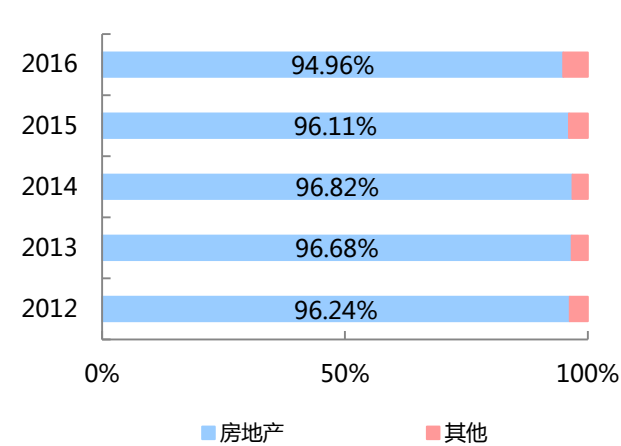
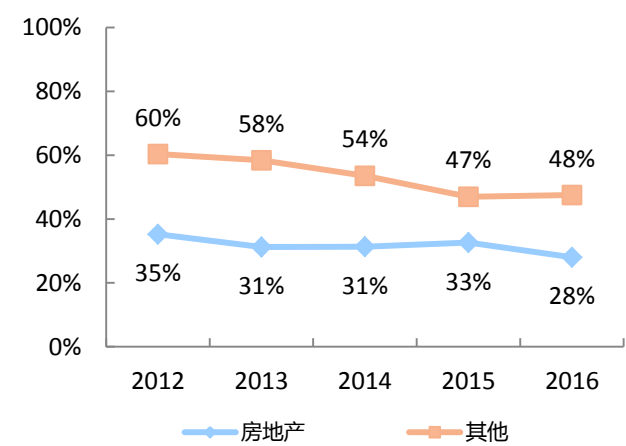


图 4 各业务毛利率变化



资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

1. 深度布局广州各城，将受益大湾区丰厚土储带来的资产增值

房地产开发方面目前已形成涵盖住宅、写字楼、星级酒店、购物中心、商贸会展等的多业态产品结构，打造康居、善居、逸居、尊居四大品牌系列多个品类，并结合业主全龄段需求推出“全生命周期居住系统”。在区域布局方面，公司坚持以中心城市为核心，深化城市群、都市圈的战略布局，现已覆盖国内珠三角、长三角、环渤海、中部、西南主要经济圈的68个城市。同时，公司积极开拓海外市场，已在澳大利亚、美国、

英国等国家落实 9 个项目。

城市群发展成型，形成以广州、北京、上海为核心，以周边城市协同发展的城市群格局。截至 16 年末，公司已覆盖全国 68 个城市，形成了以广州、北京、上海为核心，以周边城市协同发展的城市群格局，截至 2016 年末，公司拥有在建、拟建项目 361 个，待开发面积 6344 万平方米，可满足公司未来 2-3 年的开发需要，其中一、二线城市待开发面积占比约为 68%，项目储备丰富且质地优良，为公司的持续发展奠定坚实基础。16 年新开工面积 2039 万方(+45.4%)，竣工面积 1462 万方(+4.1%)，在建面积 5708 万方(+13.5%)。公司计划 17 年完成房地产直接投资 2100 亿元，新开工面积 2300 万方(+12.8%)，竣工面积 1500 万方(+2.6%)。

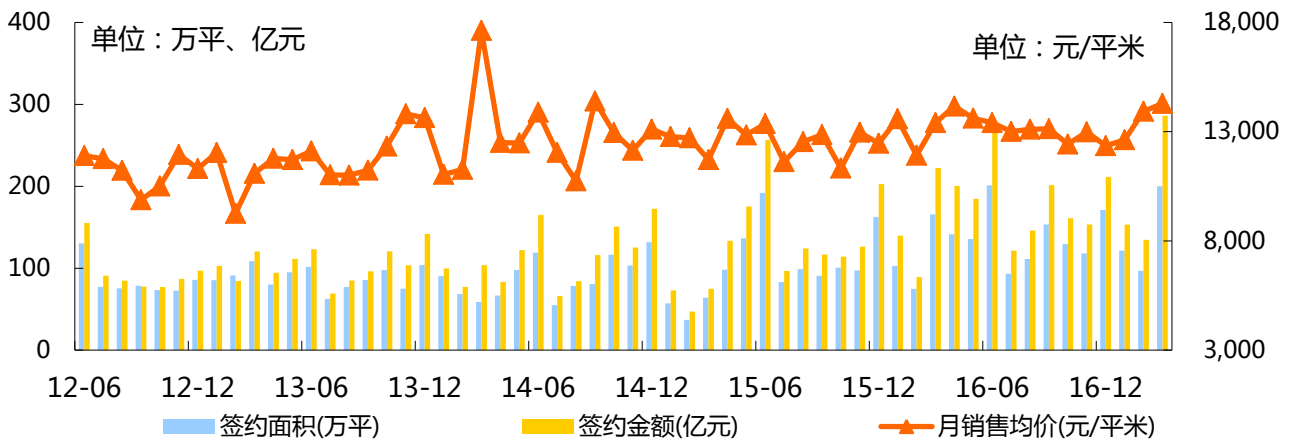
通过多元化拓展方式，快速补充土地资源。公司 16 年通过招拍挂、合作、并购等方式完成项目拓展 112 个项目，拓展容积率面积 2404 万方(+84%)，16 年销售面积 1599 万方(+31%)，总成本 1214 亿元(+85%)，通过合作、并购方式获取的土地资源面积占比达到 75%。16 年公司适度加大项目储备，拓展面积/销售面积的比值为 128%(同比增 11 个百分点)；土地价款/销售额的比值为 51%(同比增 7 个百分点)。此外，公司始终坚持一二线城市的拓展策略，全年一二线城市拓展容积率面积超过 1600 万方，占全部拓展的 70%。

蛰伏珠三角多年，受益粤港澳大湾区推进带来的资产升值。公司抓住城市群发展机会，深耕细作，提前布局珠三角 16 个城市，获取资源 2640 万方；粤港澳核心湾区城市拥有 1600 万方土地储备，湾区第二圈土储 580 万方，将把握粤港澳大湾区发展的历史性机会。

17 年一季度销售仍保持高增长。2016 年公司实现签约面积 1598.7 万方，同比增 31.2%；签约金额 2100.9 亿元，同比增 36.3%，是公司步入千亿时代以来，销售金额增速最高的年份。2017 年 1-3 月，公司实现签约面积 418.3 万方，同比增 21.8%；签约金额 574.1 亿元，同比增 27.2%，预计 17 年销售金额约 2520 亿元(+20%)。

3+2+X 战略有效执行，5 千亿销售目标清晰。3+2+X 战略有效执行，16 年已完成 3 个 300 亿级别，2 个 200 亿级别和 1 个百亿级别城市群的布局。公司在坚持普通住宅开发为主的背景下，培育了商业、会展、养老、产业、主题公园等业态，形成地产+服务的业务模式，大力发展社区消费服务和房地产金融业务，延伸产业链布局，目标在十三五末期销售金额超 5 千亿。

图 5 每月签约面积、金额及月销售均价



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

2. 一主两翼羽翼丰满，金融社区比翼齐飞

公司将加大两翼业务发展力度，构建 2(商业、住宅)+4(学校、医院、产业、政府)发展业态。消费服务领域以物业服务、健康养老和社区商业为重点，充分挖掘业主资源，积极匹配消费需求，通过市场化、资本化的方式实现公司在社区消费服务领域的多元化快速发展，打造社区综合服务商。养老产业将坚定实施居家、社区、机构养老“三位一体”的发展战略，逐步形成成熟的养老地产开发、养老服务、老年用品销售、介护培训等商业盈利模式，**十三五内，公司养老市场占有率稳定在前三，成为养老产业的龙头企业。**

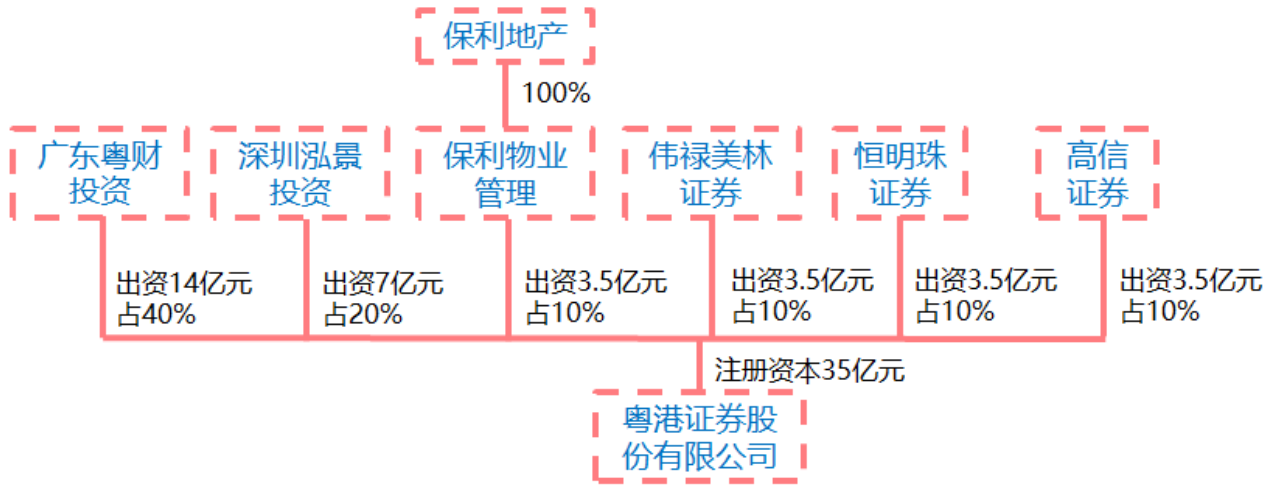
推进专业化、市场化发展，积极打造核心竞争力，创新经营机制和激励模式。物业公司完成股份制改造，启动新三板挂牌程序，17 年完成市场化外拓 1500 万方，截至 16 年末在管物业面积超 1 亿方；养老产业以和熹会、健康生活馆、老博会等为载体，锁定成都、广州 15 家养老试点机构，培育养老生态圈。

公司地产金融业务以开发类基金为核心，形成信保基金(16 年末累计管理规模达 600 亿元，实现净利润 4 亿)、保利资本、养老基金并驾齐驱的发展模式，力争 2020 年末基金管理规模达 1000 亿。公司将完善公司房地产金融布局，增强专业基金对外资金募集能力，结合地产开发和基金投资方式，实现对更多外部资源的撬动，助力公司主业规模扩张及业绩增长。在行业监管政策允许的情况下，整合公司优质资产，利用 ABS、REITs、基金等手段，实现自持物业的融资功能；通过多平台的发展模式不断扩充基金管理规模，积极探索和发展**小额贷款(16 年末业务规模达 4.93 亿元)、产业投资(参与滴滴出行、粤高速 A 定增、粤港证券等战略投资)**等相关金融业务。

极具前瞻，参股设立粤港证券。16 年 5 月 23 日，公司全资子公司保利物业与广东粤财、深圳泓景、高信证券、恒明珠证券、伟禄美林证券共计 6 家发起人拟以现金（1 元人民币/股）认购股份方式共同发起设立粤港证券，保利物业拟出资 3.5 亿元人民币认购 3.5 亿股，占粤港证券 10%股权。参股设立粤港证券符合公司“一主两翼”的发

展战略；并利于公司依托广东自贸区建设、深化粤港两地金融合作的**优势**，通过长期持有粤港证券股权获取投资收益和资本增值。

图 6 参股设立证券公司股权结构



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

3. 央企整合迎新机遇

把握央企整合机遇，打造整合标杆。16 年公司在保利集团的统筹安排下，承担了与中航工业集团下属地产业务的整合业务，16 年末，已完成中航地产下属 8 个房地产项目公司及 1 个在建工程的收购，增加待开发资源 140 万方；利用中航原资源优势，在天津、珠海、三亚获取 3 个项目，新增待开发资源 150 万平方米；通过收购中航地产和中航里程两个平台，直接获取土地资源建面近 500 万方。后续将继续积极推进中航工业集团旗下其他地产业务板块的整合工作。顺势切入新产业，以航空大世界为契机，探索新物业模式，目前航空大世界已落实成都珠海主题乐园的选址，未来预计将开设 9 个。

国资委曾明确 78 家非房地产主业央企退出房地产行业，随着国改的提速，非房地产主业央企将加速整合，并且仅可与以房地产为主业的 16 家央企整合。公司作为地产主业央企龙头，公司将受益 78 家非地产主业央企整合退出，并且凭借保利集团唯一的房地产整合平台，资源获取能力强，外延并购机会多。

二、经营持续好转，债务指标不断优化

公司 16 年实现营收 1547.5 亿元(+25.4%)，归母净利润 124.2 亿元(+0.6%，主要由于结算项目结构差异导致毛利率下滑)，归母扣非净利润 122.6 亿元(+0.2%)。**预收账款锁定全年业绩，净负债率降至 2010 年以来最低水平。**毛利率 29%(同比降 4.2 个百分点，由于结算项目结构影响，未来有修复可能)，净利率 8%(同比降 2 个百分点)。截至 16 年末，预收账款 1555 亿元，锁定 17 年全年业绩；三费费率 5.2%(同比降 0.4 个百分点)。净负债率同比降 30 个百分点至 55%，达 2010 年以来最低水平。销售回笼金

额 2041 亿元，回笼率达 97%。有息负债综合成本仅为 4.69%，与 15 年持平。

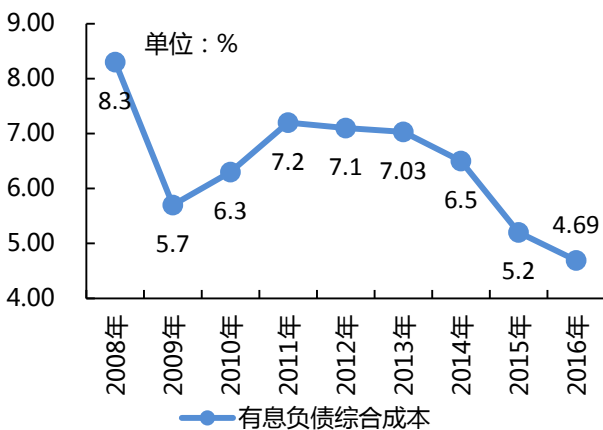
债务指标持续优化。公司作为央企房地产主业龙头，在银行贷款规模和利率方面均具有突出优势，16 年新增银行贷款平均融资成本约 4.6%，并积极开拓中期票据、公司债券等长周期、低成本的融资渠道。16 年公司成功发行 100 亿元公司债券和 30 亿元中期票据，其中“3+2”年期公司债券票面利率 2.95%，创下同期房企债券融资新低。截至 2016 年末，公司有息负债净减少 79 亿，有息负债余额为 1122 亿元，其中短期债务仅 132 亿元，直接融资比重上升至 27%，新增有息负债综合成本仅为 4.4%，有息负债综合成本为 4.69%，为 2008 年以来最低水平。

卓越的管理能力执行能力。公司为适应公司规模化发展，提升管理的精细度，公司在原有二级治理架构基础上增设大区，形式“总部-大区-平台”的三级管理模式，强化管理的针对性和时效性，进一步提高管控能力和开发效率。同时，公司将军旅文化与现代企业管理相融合，形成独具特色的优秀企业文化，具备强大的凝聚力和高效的执行力。

高回报，高分红。公司 2017 年拟每 10 股派发现金红利 3.15 元，股息率达 3.3%。公司注重股东回报，累计分红位居行业前列，分红规模以及分红比例均排行业前二。

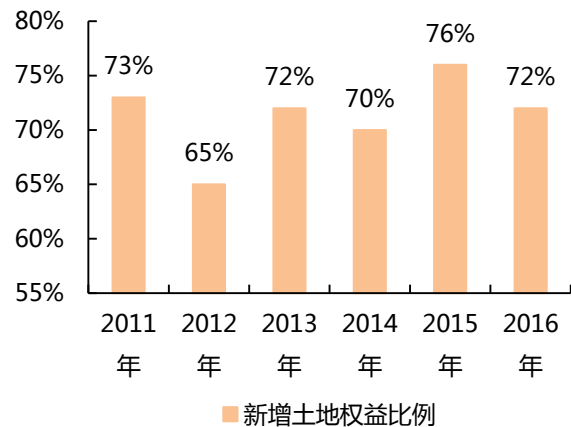
作为地产主业央企龙头，公司将受益 84 家非地产主业央企整合退出，资源获取能力强，外延并购机会多。公司加大两翼业务发展力度，构建 2(商业、住宅)+4(学校、医院、产业、政府)发展业态，目标在十三五末期销售金额超 5 千亿。公司核心湾区城市拥有 1600 万方土地储备，湾区第二圈土储 580 万方，深度布局广东省各线城市，将持续受益轨道交通网络建设完善后城市群的快速推进。RNAV21 元/股，预计 17-19 年营业收入三年 CAGR25%；17-19 年 EPS1.30/1.71/2.17 元，三年 CAGR27.5%，对应 PE7/6/4 倍，6 个月目标价 12 元，对应 17 年 PE9 倍，维持“强烈推荐”评级。

图 7 有息负债持续降低



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

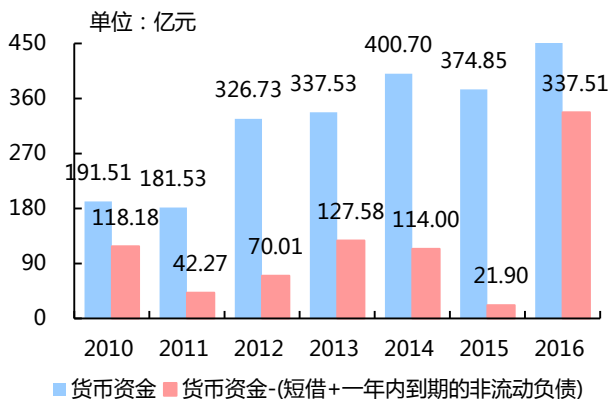
图 8 新增土地权益比例



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

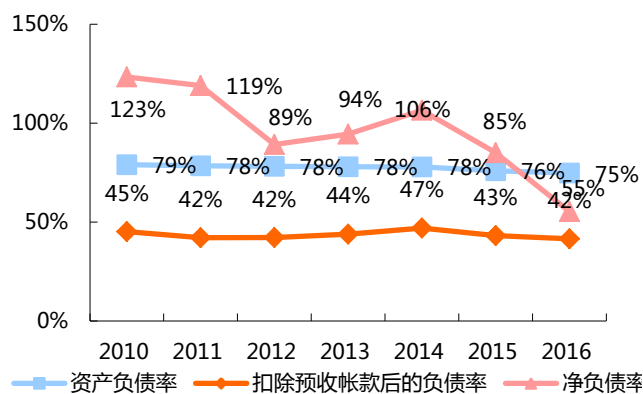
图 9 货币资金和短期负债

图 10 负债水平



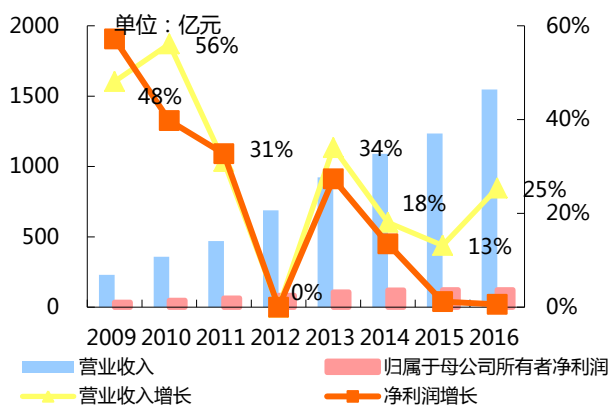
资料来源: WIND、中国中投证券研究总部

图 11 经营情况



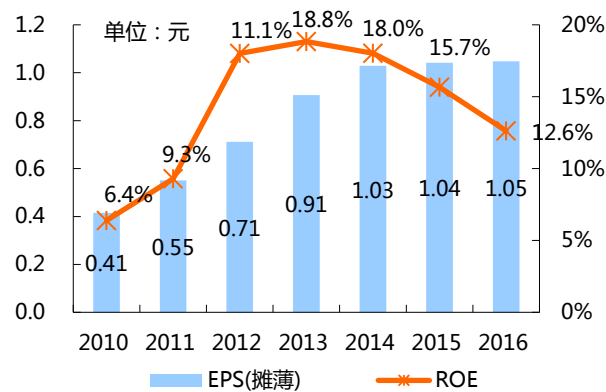
资料来源: WIND、中国中投证券研究总部

图 12 EPS 和 ROE



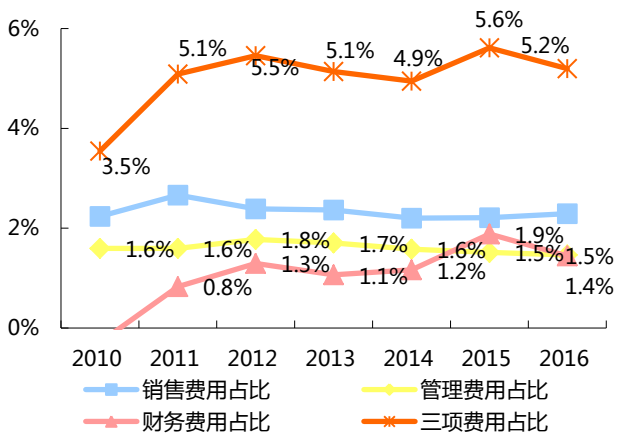
资料来源: WIND、中国中投证券研究总部

图 13 三费水平

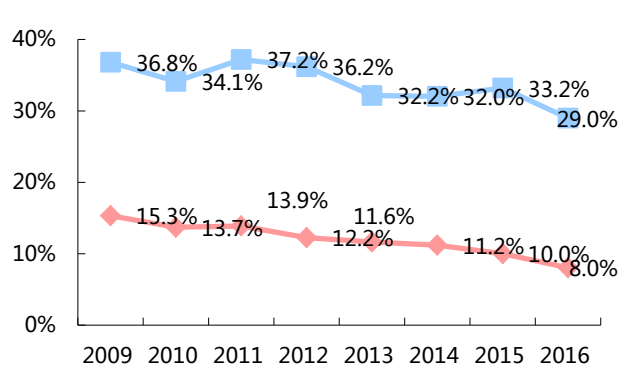


资料来源: WIND、中国中投证券研究总部

图 14 综合毛利率和净利率



资料来源: WIND、中国中投证券研究总部



资料来源: WIND、中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	43512	47804	60362	74644
现金	46984	50554	12054	20513
应收账款	1612	2701	2485	2266
其它应收款	38713	38705	38709	38707
预付账款	39313	32347	35830	34089
存货	30330	34874	40104	46123
其他	5198	4996	5003	5013
非流动资产	32875	33400	34094	34658
长期投资	14751	15000	15000	15000
固定资产	3220	3363	3326	3150
无形资产	28	20	11	3
其他	14875	15018	15757	16505
资产总计	46799	51144	63771	78110
流动负债	25079	32311	43146	54828
短期借款	409	0	0	0
应付账款	39523	31527	34509	35186
其他	21086	29158	39695	51309
非流动负债	99099	49098	39098	30298
长期借款	68867	18867	8867	67
其他	30232	30231	30231	30232
负债合计	34989	37221	47055	57858
少数股东权益	28849	34620	42245	51902
股本	11858	11858	11858	11858
资本公积	14887	14887	14887	14887
留存收益	62502	77872	98170	12387
归属母公司股东权益	89253	10461	12491	15062
负债和股东权益	46799	51144	63771	78110

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	34054	56920	81153	93687
净利润	17073	21134	27924	35363
折旧摊销	787	640	755	861
财务费用	2234	2882	1040	137
投资损失	-1247	-1247	-1247	-1247
营运资金变动	15499	33031	52692	58533
其它	-292	479	-11	39
投资活动现金流	-13059	-59	-117	-160
资本支出	105	600	600	600
长期投资	-9960	820	720	763
其他	-22914	1361	1202	1202
筹资活动现金流	-11329	-53291	-11040	-8937
短期借款	-2692	-409	0	0
长期借款	2455	-50000	-10000	-8800
普通股增加	1101	0	0	0
资本公积增加	7932	0	0	0
其他	-20125	-2882	-1040	-137
现金净增加额	9773	3570	69995	84590

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	154773	197235	246088	307062
营业成本	109881	140366	175211	218718
营业税金及附加	15035	19160	23906	29829
营业费用	3545	4517	5636	7033
管理费用	2267	2888	3604	4497
财务费用	2234	2882	1040	137
资产减值损失	-40	0	0	0
公允价值变动收益	24	0	0	0
投资净收益	1247	1247	1247	1247
营业利润	23123	28668	37938	48096
营业外收入	311	311	311	311
营业外支出	123	123	123	123
利润总额	23311	28856	38125	48283
所得税	6238	7721	10202	12920
净利润	17073	21134	27924	35363
少数股东损益	4651	5771	7625	9657
归属母公司净利润	12422	15363	20298	25707
EBITDA	26144	32191	39733	49094
EPS (元)	1.05	1.30	1.71	2.17

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	25.4%	27.4%	24.8%	24.8%
营业利润	1.8%	24.0%	32.3%	26.8%
归属于母公司净利润	0.6%	23.7%	32.1%	26.6%
获利能力				
毛利率	29.0%	28.8%	28.8%	28.8%
净利率	8.0%	7.8%	8.2%	8.4%
ROE	13.9%	14.7%	16.2%	17.1%
ROIC	12.0%	19.0%	41.6%	359.2%
偿债能力				
资产负债率	74.8%	72.8%	73.8%	74.1%
净负债比率	23.46%	8.51%	4.61%	2.23%
流动比率	1.73	1.48	1.40	1.36
速动比率	0.52	0.40	0.47	0.52
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.40	0.43	0.43
应收账款周转率	62	87	90	123
应付账款周转率	3.05	3.95	5.31	6.28
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.30	1.71	2.17
每股经营现金流(最新摊薄)	2.87	4.80	6.84	7.90
每股净资产(最新摊薄)	7.53	8.82	10.53	12.70
估值比率				
P/E	9.17	7.42	5.61	4.43
P/B	1.28	1.09	0.91	0.76
EV/EBITDA	7	6	5	4

相关报告

报告日期	报告标题
2016-10-30	《保利地产-现金回笼大幅增加，销售金额已超去年》
2016-08-29	《保利地产-优质项目储备奠定坚实发展基础》
2016-08-14	《保利地产-第二期股票期权计划获通过，持续增长无忧》
2016-07-17	《保利地产-上半年业绩靓丽，全年两位数增长无忧》
2016-06-24	《保利地产-定增完成，控股股东地位稳固》
2016-05-25	《保利地产-参股设立粤港证券，深化金融业务》
2016-04-28	《保利地产-加速推货，持续优化布局》
2016-04-15	《保利地产-资源丰富布局良好，加速开发》
2016-03-11	《保利地产-销售势如破竹，低成本融资助力发展》
2015-10-13	《保利地产-9月土地拓展力度大，瞄准高利润城市》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李少明,中国中投证券财富研究部房地产行业首席分析师,工商管理硕士,20 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、嘉宝集团、世联行、上实发展、天健集团、陆家嘴、城投控股、福星股份、中航地产、新城控股、金科股份、荣盛发展、外高桥、张江高科、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

郭泰,中投证券财富研究部房地产行业分析师,伦敦城市大学卡斯商学院理学硕士。

谢余胤,中投证券财富研究部房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学硕士。

郭泰,null

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编: 200082
传真: (021) 62171434

