

山西焦化 (600740)

投资焦煤收益显著，有望受益焦煤量价提升

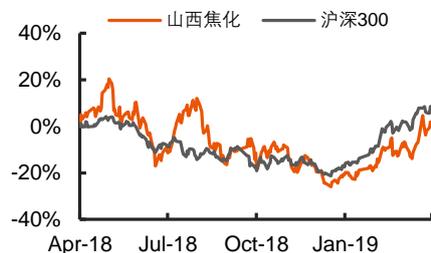
推荐 (维持)

现价: 10.68 元

主要数据

行业	煤炭
公司网址	www.sxjh.com.cn
大股东/持股	焦化集团/51.14%
实际控制人	山西省人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,516
流通 A 股(百万股)	657
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	161.91
流通 A 股市值(亿元)	70.15
每股净资产(元)	6.09
资产负债率(%)	51.5

行情走势图



证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

樊金璐 一般从业资格编号
S1060118040069
010-56800134
FANJINLU749@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布2018年年报，18年实现营业总收入72.29亿元，同比增长20.58%；归属于上市公司股东净利润15.33亿元，同比上涨1567.38%；扣非净利12.94亿元，同比增长1152.37%。拟每股派发现金红利0.2元（含税）。

平安观点:

- **焦炭量价齐升，营收利润同步增长。**18年，公司累计实现营业收入72.29亿元，同比增长20.58%。主要因为焦炭产量和价格均实现同比增长，18年累计销售焦炭299.68万吨（同比增长5.93%），焦炭平均销售价格1777.36元（同比增长9.70%）。从2018年以来，公司产品价格与原料价格的价差总体扩大。公司通过调整开工时间，在非供暖季加大生产负荷，全年产量有所增长。
- **18年焦煤资产收益占利润总额74%。**18年，归属于母公司的净利润15.33亿元，同比增长1567.38%，主要是因为公司完成了中煤华晋重大资产重组资产交割工作（持有中煤华晋49%股权），从利润占比来看，仅投资收益就占利润总额的74%。
- **公司位于汾渭平原，区域焦炭产量仍有影响。**临汾四周环山，污染物扩散条件较差，污染防治形势严峻。近日山西临汾发布“关于对《关于实施非采暖季重点区域工业企业差异化生产管控》的征求意见的紧急通知”。预计对当地焦化企业生产有一定影响。公司产能先进，环保持续投入，受影响较小，预计全年焦炭产能略有下降。
- **公司受益于炼焦煤量价提升。**预计19年全国焦煤价格同比上涨，一季度焦煤、喷吹煤整体价格同比上涨，在焦煤长协价格上涨和焦煤进口减少的支撑下，公司或将受益焦煤量价提升。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,995	7,229	7,251	7,566	7,940
YoY(%)	48.5	20.6	0.3	4.3	4.9
净利润(百万元)	92	1,533	1,523	1,621	1,680
YoY(%)	107.9	1567.4	-0.6	6.4	3.6
毛利率(%)	9.3	11.4	10.9	12.7	14.4
净利率(%)	1.5	21.2	21.0	21.4	21.2
ROE(%)	3.4	15.4	13.1	12.5	11.7
EPS(摊薄/元)	0.06	1.01	1.00	1.07	1.11
P/E(倍)	176.1	10.6	10.6	10.0	9.6
P/B(倍)	7.6	1.8	1.5	1.3	1.2

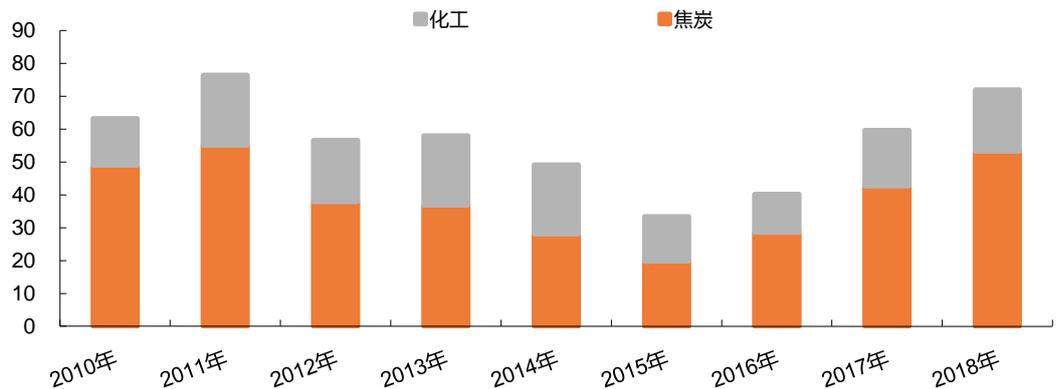
- **投资建议：**公司形成煤炭-焦炭-化工一体化经营格局，焦化产能先进，环保设施逐步完善，但临汾地区大气污染治理压力下，公司焦炭产量或将受到一定影响；预计未来焦煤价格稳中有升，投资收益稳健。我们下调公司 2019、2020 年 EPS 预测分别为 1.00、1.07 元（原预测值按最新股本摊薄为 1.20、1.23 元），新增 21 年预测值 1.11 元。对应 PE 分别为 10.6、10.0、9.6 倍。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1、宏观经济大幅下滑风险导致下游钢铁需求减弱。如果宏观经济大幅下降将导致焦炭行业以及焦煤需求下降，进而影响业绩增长；2、焦化去产能不及预期。如果焦化去产能政策出现松动，进度不及预期，产能及行业开工率有可能出现反弹，影响产品价格的稳定；3、非供暖季限产政策对公司影响超预期。山西临汾环保政策可能会超预期限产，从而导致公司产能利用率不及预期，对公司业绩产生影响；4、公司在建环保项目进度不及预期。如果在建环保项目不能及时投产可能会影响排放效果，从而对公司的产能利用率产生影响；5、国际油价下降对煤化工盈利影响较大。国际油价下降，煤化工的经济性显著下降，国际油价若低于 50 美元/桶，公司化产回收板块的业绩或将下滑。

一、焦炭量价齐升，营收利润同步增长

2018年，公司累计实现营业收入72.29亿元，同比增长20.58%。主要因为焦炭产量和价格均实现同比增长，18年累计销售焦炭299.68万吨，比上年的282.91万吨增加16.77万吨（增幅5.93%），焦炭平均销售价格1777.36元，同比增加157.2元（增幅9.70%）。从2018年以来，公司产品价格与原料价格的价差总体扩大。

公司通过调整开工时间，在非供暖季加大生产负荷，全年焦炭产量有所增长。

图表1 2018年公司营业收入同比增长20.58%（亿元）



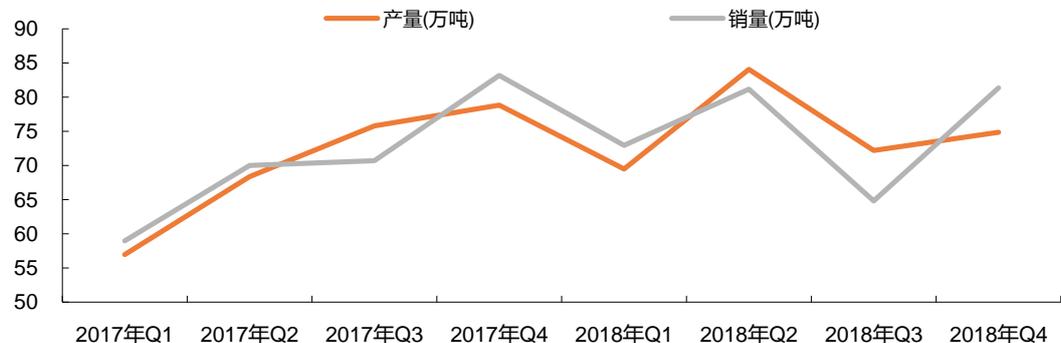
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 2018年公司产销量、焦炭产品及精煤价格

项目	2018年Q1	2018年Q2	2018年Q3	2018年Q4	2018全年
产量(万吨)	69.50	84.09	72.20	74.87	300.66
销量(万吨)	72.95	81.18	64.80	81.35	299.68
焦炭价格(元/吨)	1659.83	1584.51	1839.22	1991.40	1777.36
精煤成本(元/吨)	1073.02	1098.37	1202.94	1312.80	1216-1300
价差(元/吨)	586.81	486.14	636.28	678.60	477-560

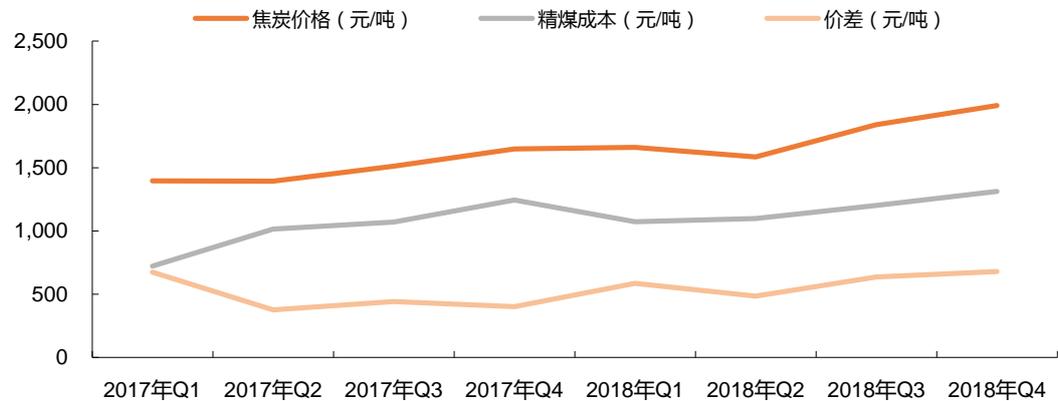
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表3 公司加大非限产季运行负荷



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表4 2017年Q2以来，公司产品价格和原料价格差总体扩大

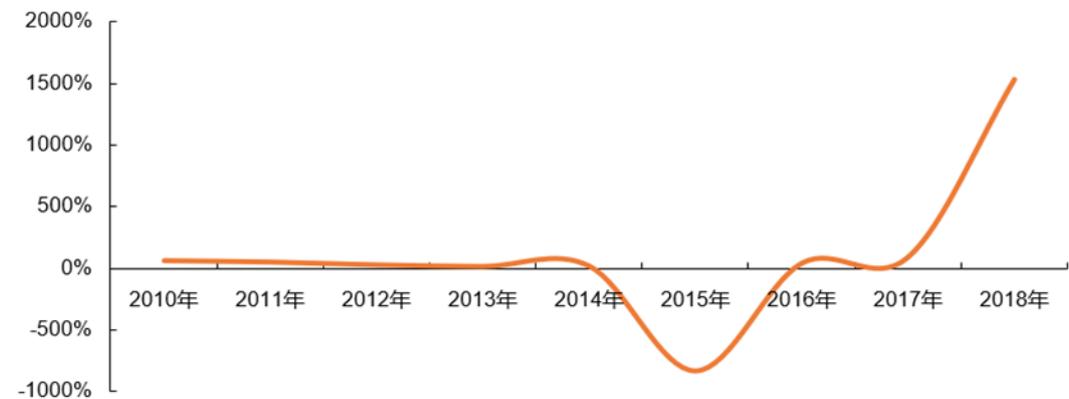


资料来源：公司公告、平安证券研究所

二、18年焦煤资产收益占利润总额74%

2018年，归属于母公司的净利润15.33亿元，同比增长1567.38%，主要是因为公司完成了中煤华晋重大资产重组交割工作（持有中煤华晋49%股权），从利润占比来看，仅投资收益就占利润总额的74%。

图表5 2018年公司归母净利润同比大涨1567.38%



资料来源：公司公告、平安证券研究所

三、公司位于汾渭平原，区域焦炭产量仍受影响

3.1 公司位于大气污染严重地区，区域焦炭产量仍受影响

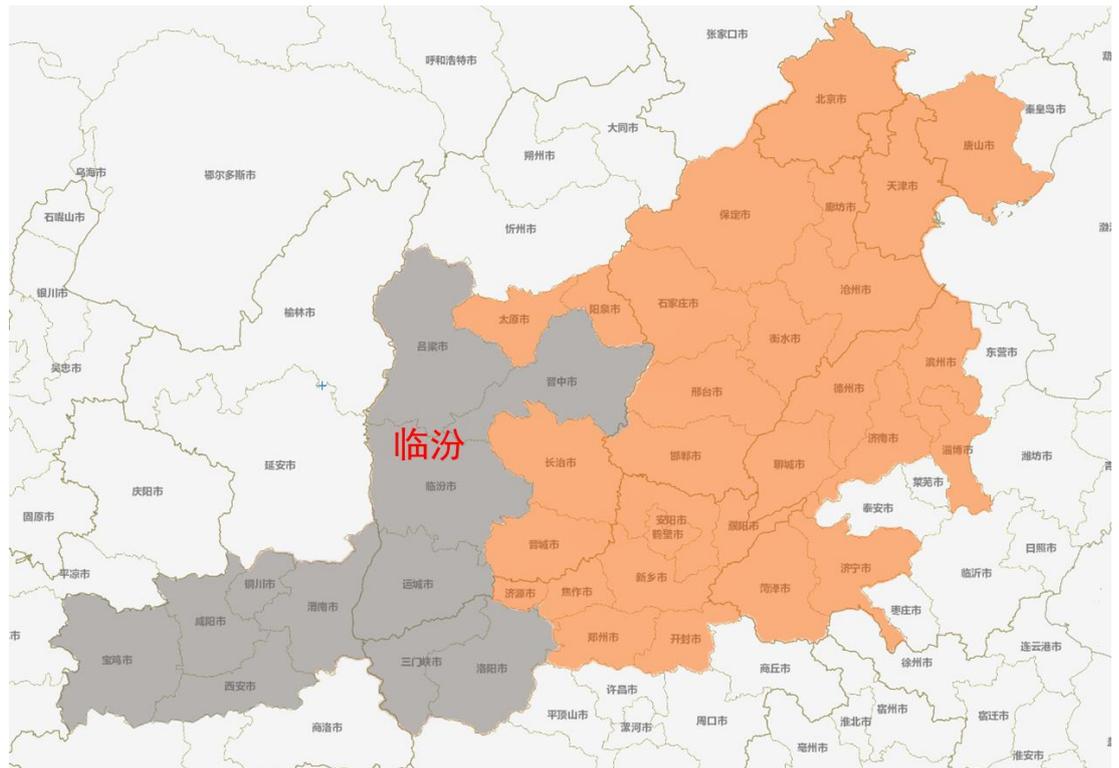
(1) 公司位于汾渭平原，大气污染严重

公司位于临汾市，临汾地形轮廓大体呈“凹”字型分布，四周环山，中间平川，全境分山地、丘陵、盆地三大地形单元，污染物扩散条件较差，是我国污染较为严重的城市之一。2018年，临汾市空气

质量综合指数和二氧化硫、一氧化碳浓度，在全国 168 个重点城市中排名倒数第一，面临的生态环境保护形势十分严峻。

2019 年 3 月，临汾副市长潘海燕调研焦化行业环保治理工作时提出，“加强领导，精准施策，以最严标准、最硬举措狠抓企业深度治理，实现生产和环保设施提档升级，打造焦化产业绿色发展平台。企业要加大错峰停限产管控力度，最大限度降低污染物排放；进一步优化厂区环境，加大清扫、清洗作业力度，切实解决煤炭、焦炭等在运输过程中产生的环境污染问题。”

图表6 2+26 区域及汾渭平原 11 城及临汾所在地



资料来源：百度地图、平安证券研究所

(2) 临汾市要求非采暖季焦化企业差异化限产

2019 年 4 月，山西临汾发布“关于对《关于实施非采暖季重点区域工业企业差异化生产管控》的征求意见的紧急通知”。通知从管控时间和范围、差异化管控要求及保障政策方面进行了要求。预计对当地焦化企业生产有一定影响。

1) 管控时间和范围

从 2019 年 4 月 15 日起，到 2019 年 9 月 30 日止，对一城三区（尧都区、襄汾县、洪洞县，临汾开发区）相关企业实施差异化生产管控。

2) 差异化管控要求

综合考虑各行业污染贡献和减排潜力以及所处区域位置，合理确定各区域重点行业减排目标。以完成深度治理为基础，对重点行业分类施策，按照区位特点、能源结构、装备水平、排放水平、治理水平、管理水平、运输结构等条件分类实施非采暖季错峰生产管控，严禁“一刀切”。

图表7 《关于实施非采暖季重点区域工业企业差异化生产管控》的差异化要求

分类	要求
A类	<p>满足以下2个条件之一的，不予错峰生产。</p> <p>(1)按照《临汾市2019年钢铁、焦化行业深度减排实施方案》要求，提前完成深度减排治理并通过验收的企业。</p> <p>(2)同时符合以下6个要求的：</p> <p>①主要生产设备焦炉不属于《产业结构调整指导目录》限制类；</p> <p>②全面完成临汾市2017、2018年生态环境治理攻坚任务和挥发性有机物治理任务，稳定达标排放并通过验收；</p> <p>③完成焦炉烟气超低排放改造并通过验收，焦炉烟囱烟气颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别在基准含氧量8%的条件下不高于10mg/m³、30mg/m³、130mg/m³的标准；焦炉装煤、推焦工序颗粒物排放浓度不高于10mg/m³的标准；其他污染物排放达到《炼焦化学工业污染物排放标准》(GB16171-2012)特别排放限值；</p> <p>④熄焦方式为干熄焦；</p> <p>⑤铁路运输比例达到60%及以上(或新能源汽车、国五及以上标准汽车运输比例达到100%)。</p> <p>⑥按要求完成在线监测设施的更新改造和联网传输。</p>
B类	<p>同时满足以下5个条件的，结焦时间延长至30小时。</p> <p>(1)全面完成临汾市2017、2018年生态环境治理攻坚任务和挥发性有机物治理任务，稳定达标排放并通过验收；</p> <p>(2)完成焦炉烟气超低排放改造并通过验收，焦炉烟囱烟气颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别在基准含氧量8%的条件下不高于10mg/m³、30mg/m³、130mg/m³的标准；焦炉装煤、推焦工序颗粒物排放浓度不高于10mg/m³的标准；其他污染物排放达到《炼焦化学工业污染物排放标准》(GB16171-2012)特别排放限值；</p> <p>(3)熄焦方式为干熄焦；</p> <p>(4)铁路运输比例达到60%及以上(或新能源汽车、国五及以上标准汽车运输比例达到100%)。</p> <p>(5)按要求完成在线监测设施的更新改造和联网传输</p>
C类	<p>同时满足以下4个条件的，结焦时间延长至36小时。</p> <p>(1)全面完成临汾市2017、2018年生态环境治理攻坚任务和挥发性有机物治理任务，稳定达标排放并通过验收；</p> <p>(2)完成焦炉烟气超低排放改造并通过验收，焦炉烟囱烟气颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别在基准含氧量8%的条件下不高于10mg/m³、30mg/m³、130mg/m³的标准；焦炉装煤、推焦工序颗粒物排放浓度不高于10mg/m³的标准；其他污染物排放达到《炼焦化学工业污染物排放标准》(GB16171-2012)特别排放限值；</p> <p>(3)铁路运输比例达到30%及以上(或新能源汽车、国五及以上标准汽车运输比例达到100%)。</p> <p>(4)按要求完成在线监测设施的更新改造和联网传输。</p>
D类	<p>对达不到C类条件但主要生产设备焦炉不属于《产业结构调整指导目录》限制类的，结焦时间延长至48小时。</p>
E类	<p>对达不到D类条件的，焖炉保温。</p>

资料来源：《关于实施非采暖季重点区域工业企业差异化生产管控》 平安证券研究所

3.2 公司产能先进，环保持续投入，预计全年焦炭产能略有下降

公司拥有6座6m的JN60型焦化炉，这种6m焦炉具有技术成熟、投资低、占地小、操作管理方便等优点，目前在行业中处于领先地位。

公司在环保方面公司加大投入(8,148万元)，环保设施逐步完善，各设施达到了与生产设施同步有效运行，其中3#、4#、5#、6#焦炉已配套干熄焦，1#-2#焦炉配套干熄焦正在建设中，后续进一步开展机侧除尘、提升排放标准等工作。

2018年,公司各项环保指标均控制在排污许可证范围内,同比降幅较大。环保设施同步运行率100%,工业废物处置利用率100%,废水排放达标率为99.74%,废气排放达标率为99.88%,环境治理成效显著提高。

2019年,公司全年计划生产焦炭(干基)285万吨,加工焦油31万吨,加工粗苯11万吨,生产甲醇20万吨,生产炭黑7.2万吨。结合2018年公司计划及完成情况,预计焦炭产量下降约5%,化工产品产量维持平稳。

图表8 2019年公司生产计划情况(万吨)

产品	2019年计划产量	2018年产量(计划产量)
焦炭(干基)	285	300.66(300)
焦油	31	25.83(31.2)
粗苯	11	10.34(12)
甲醇	20	19.03(20)
炭黑	7.2	5.57(7.2)

资料来源:公司公告、平安证券研究所

四、公司受益于炼焦煤量价提升

4.1 19年一季度焦煤价格同比上涨

从价格来看,2019年一季度焦煤、喷吹煤整体价格同比均上涨。一季度,京唐港山西产主焦煤均价上涨115.5元/吨,柳林主焦煤出矿均价同比上涨123.6元/吨,柳林主焦煤出矿均价同比上涨123.6元/吨,山西产贫瘦煤(喷吹煤)均价同比上涨93.2元/吨。预计焦煤、喷吹煤公司业绩同比将会提升。

图表9 2019年一季度主焦煤价格同比上涨(元/吨)

	京唐港山西产主焦煤	山西柳林	日照港:市场价:贫瘦煤(山西产)
2018年一季度	1,751.17	1,176.44	1,191.78
2019年一季度	1,866.67	1,300.00	1,285.00
同比变化	+115.5	+123.6	+93.2

资料来源:wind、平安证券研究所

4.2 预计全年炼焦煤价格中枢同比上移

(1) 焦煤长协价格上涨稳定全年市场预期

2017年在国家发改委的大力倡导和支持下,山西焦煤带头与20家大型钢铁、焦化企业签订长协战略合作协议,并保持长协合作战略定力,严肃执行长协合同,年度累计长协合同兑现率达到92%。18年11月,山西焦煤集团与23家长协客户签订煤炭产品合同量为3609万吨(约占焦煤集团产量的80%),焦炭产品合同量为325万吨(约占焦煤集团产量的60%)。焦煤集团对部分煤种长协价格实行上调,稳定了焦煤价格稳中有升的市场预期。

(2) 焦炭、螺纹钢与焦煤价差仍处于高位

从煤焦钢产业链来看,18年焦煤价格维持稳定,并未享受焦炭、钢铁价格上涨的红利。以天津港二级冶金焦、柳林4号焦煤、上海螺纹钢为基准比较,12年初至19年3月底,焦炭焦煤平均价差为

807 元,3 月 29 日当日价差为 1060 元;螺纹钢焦煤平均价差为 2693 元,3 月 29 日当日价差为 3100 元。

当前焦炭、螺纹钢与焦煤价格差仍高于历史平均水平,价格差有待修复,而螺纹钢和焦炭受制于成本支撑,价格下降空间不大。预计 19 年焦煤价格全年价格中枢上移,主焦煤由于供给收缩,价格更为坚挺。

4.3 预计全年国内焦煤产量同比提高

在钢铁行业对焦煤需求总体平稳的格局下,限制进口焦煤导致国内优质焦煤供需趋紧,产量或有所提高。19 年 1、2 月份国有重点煤矿供冶金销量同比分别上涨 13.3%、11.1%;19 年 1-2 月份,焦炭产量累计生产 7389 万吨,同比增长 7.6%。

五、 投资建议

公司形成煤炭-焦炭-化工一体化经营格局,焦化产能先进,环保设施逐步完善,但临汾地区大气污染治理压力下,公司焦炭产量或将受到一定影响;预计未来焦煤价格稳中有升,投资收益稳健。我们下调公司 2019、2020 年 EPS 预测分别为 1.00、1.07 元(原预测值按最新股本摊薄为 1.20、1.23 元),新增 21 年预测值 1.11 元。对应 PE 分别为 10.6、10.0、9.6 倍。维持公司“推荐”评级。

六、 风险提示

- 1、宏观经济大幅下滑风险导致下游钢铁需求减弱。如果宏观经济大幅下降将导致焦炭行业以及焦煤需求下降,进而影响业绩增长。
- 2、焦化去产能不及预期。如果焦化去产能政策出现松动,进度不及预期,产能及行业开工率有可能出现反弹,影响产品价格的稳定。
- 3、非供暖季限产政策对公司影响超预期。山西临汾环保政策可能会超预期限产,从而导致公司产能利用率不及预期,对公司业绩产生影响。
- 4、公司在建环保项目进度不及预期。如果在建环保项目不能及时投产可能会影响排放效果,从而对公司的产能利用率产生影响。
- 5、国际油价下降对煤化工盈利影响较大。国际油价下降,煤化工的经济性显著下降,国际油价若低于 50 美元/桶,公司化产回收板块的业绩或将下滑。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6646	4496	6727	4718
现金	4946	3134	4980	3185
应收票据及应收账款	1248	856	1313	977
其他应收款	10	28	7	32
预付账款	43	56	44	63
存货	383	407	369	445
其他流动资产	15	15	15	15
非流动资产	13550	14769	16089	17352
长期投资	7428	8778	10078	11278
固定资产	3762	3897	4103	4268
无形资产	312	375	440	502
其他非流动资产	2049	1719	1469	1305
资产总计	20195	19265	22816	22069
流动负债	8915	6205	8593	6590
短期借款	2601	2174	2388	2281
应付票据及应付账款	4727	3439	4921	3674
其他流动负债	1587	592	1285	635
非流动负债	1493	1389	1225	1106
长期借款	695	538	401	268
其他非流动负债	798	851	824	838
负债合计	10408	7594	9818	7696
少数股东权益	553	560	570	571
股本	1432	1516	1516	1516
资本公积	7170	7726	7726	7726
留存收益	642	1887	3213	4579
归属母公司股东权益	9235	11111	12427	13803
负债和股东权益	20195	19265	22816	22069

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	593	-891	2693	-579
净利润	1504	1531	1631	1680
折旧摊销	317	281	315	351
财务费用	291	258	260	274
投资损失	-1116	-1350	-1300	-1200
营运资金变动	-449	-1611	1789	-1684
其他经营现金流	46	0	-2	-1
投资活动现金流	18	-152	-335	-414
资本支出	94	-168	39	53
长期投资	0	-1350	0	-1200
其他投资现金流	112	-1670	-296	-1561
筹资活动现金流	-72	-771	-513	-802
短期借款	854	-427	214	-107
长期借款	244	-157	-137	-133
普通股增加	666	84	0	0
资本公积增加	4913	556	0	0
其他筹资现金流	-6749	-826	-590	-562
现金净增加额	539	-1813	1846	-1794

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7229	7251	7566	7940
营业成本	6407	6460	6608	6796
营业税金及附加	68	53	64	63
营业费用	54	62	60	66
管理费用	199	199	208	218
研发费用	63	16	21	27
财务费用	291	258	260	274
资产减值损失	18	19	19	20
其他收益	10	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1116	1350	1300	1200
资产处置收益	2	0	1	1
营业利润	1258	1544	1637	1687
营业外收入	248	0	0	0
营业外支出	2	13	7	6
利润总额	1503	1531	1631	1680
所得税	-1	0	0	0
净利润	1504	1531	1631	1680
少数股东损益	-28	8	10	1
归属母公司净利润	1533	1523	1621	1680
EBITDA	1876	1856	1977	2062
EPS(元)	1.01	1.00	1.07	1.11

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	20.6	0.3	4.3	4.9
营业利润(%)	1528.5	22.8	6.0	3.0
归属于母公司净利润(%)	1567.4	-0.6	6.4	3.6
获利能力				
毛利率(%)	11.4	10.9	12.7	14.4
净利率(%)	21.2	21.0	21.4	21.2
ROE(%)	15.4	13.1	12.5	11.7
ROIC(%)	11.3	10.6	10.3	9.9
偿债能力				
资产负债率(%)	51.5	39.4	43.0	34.9
净负债比率(%)	-3.9	4.9	-9.4	2.4
流动比率	0.7	0.7	0.8	0.7
速动比率	0.7	0.6	0.7	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	7.1	6.9	7.0	6.9
应付账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.01	1.00	1.07	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	-0.59	1.78	-0.38
每股净资产(最新摊薄)	6.09	7.33	8.20	9.11
估值比率				
P/E	10.6	10.6	10.0	9.6
P/B	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.7	9.3	7.9	8.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033