

销售存降速压力，竣工现向好迹象

——2019年1-7月国家统计局房地产数据点评

行业动态

◆销售短期难言见底，后续降速压力仍较大

7月全国商品房销售量价增速环比齐升（销售额单月同比为全年第二高），结合部分城市房价、地价较快增长，背后隐含了较为复杂的国内外经济环境以及相对宽松的宏观流动性下，楼市预期有所回暖，资产价格存一定的上行压力。7月30日政治局会议重申“房住不炒”的定位，首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，表明了政策决心和定力，重新引导社会和市场对房地产调控的预期回归平稳。

展望全年，我们认为顶层明确表态和近期一系列行业流动性管理措施的影响将逐步深化，房地产销售短期难言见底，后续降速压力仍较明显。对比2018年1-7月商品房销售面积同比+4.2%，7月31日政治局会议提出“遏制房价上涨”后，8-12月同比-1.7%。

◆土地购置如期回落，成交溢价率全线下降

7月全国土地购置面积、土地成交价款单月同比分别较6月-22.5pc、-15.8pc，成交如期降温。百城土地成交溢价率全线下降，其中一线、二线、三线环比分别-19.3pc、-5.2pc、-7.8pc。

◆新开工、投资增速高位继续放缓，竣工现底部向好迹象

2019年1-7月，房屋新开工同比+9.5%，环比-0.6pc；在待开发土地增速回落、开工库存低位回升、销售回款逐步趋缓、2018年基数前低后高的作用下，预计全年同比增速下滑至+8%。

2019年1-7月，房屋施工面积同比增速小幅提升0.2pc至9.0%。考虑到后续新开工边际趋缓，预计2019年施工同比+8%。

2019年1-7月，房屋竣工同比降幅收窄1.4pc，其中7月单月同比降幅大幅收窄13.3pc，已出现底部向好迹象。考虑到近期行业流动性管理趋严，信用能力较弱的中小房企融资困局或拖累后续竣工改善速度。

2019年1-7月，房地产投资同比+10.6%，环比-0.4pc。展望全年，存量变现下施工类投资或稳定在当前高位，对冲土地购置费后续降速压力，托底房地产投资平稳回落。

◆国内贷款、自筹资金降速明显，资金面压力将逐步显现

7月房企资金来源中国内贷款、自筹资金单月同比已明显降速；由于销售反弹回款走强，整体到位资金单月同比仍略有提升。预计后续销售回款较难维持当前水平，行业资金面压力将逐步抬升。

◆投资建议

政治局会议释放明确信号，“不将房地产作为短期刺激经济的手段”彰显政策定力和决心。行业短期调控发力点转向金融端，房企信用能力进一步分化将加速行业集中度提升。建议关注具备拿地、融资优势的头部房企，如万科A+H，保利地产、招商蛇口、金地集团、华润置地、中国金茂。

◆风险分析

房地产持续调控，导致行业整体销售增速下行超预期；前期需求透支或棚改依赖度较高的三四线城市楼市存在回调压力；行业还款高峰来临，部分中小型房企信用风险抬升。

增持（维持）

分析师

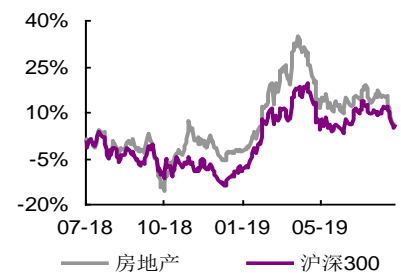
何缅甸（执业证书编号：S0930518060006）
021-52523801
hemiannan@ebcn.com

王梦恺（执业证书编号：S0930518110003）
021-52523855
wangmk@ebcn.com

联系人

黄帅斌
021-52523828
huangshuaibin@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

居民长贷单月同比转负，融资抢跑外债发行放量——2019年7月居民部门信贷数据点评

.....2019-08-14
上海自贸区新片区公布，地产融资进一步收紧——光大地产 A+H 样本库重点公司动态跟踪报告 (07.27-08.09)

.....2019-08-11
2019年上半年房地产四维数据总结及下半年展望——光大地产行业动态跟踪报告
.....2019-07-18

1、投资策略报告观点简要回顾

我们在2018年12月15日发布的年度投资策略报告和2019年6月6日发布的下半年投资策略报告中提出：

预计2019年，政策面将在“房住不炒”前提下，窄通道内结构性微调以实现总量和价格相对平稳；新型城镇化重回都市圈核心城市，短期内二线要素集聚边际弹性更明显。

需求侧按揭投放高位趋缓，不同区域信贷政策将发生结构性变化。调控已久的一二线楼市迎来底部复苏，棚改减弱影响逐步显现，部分三四线城市存回调压力。预计2019年全国商品住宅销售额同比持平，销售面积-7%。

供给侧高位平缓回落，待开发土地增速下行、开工库存低位回升、销售回款趋缓下，全年新开工增速下滑至8%，施工面积增速将保持在8%的高位，施工类投资向好对冲土地购置费降速压力，房地产投资回落至6%。

2、销售短期难言见底，后续降速压力仍较大

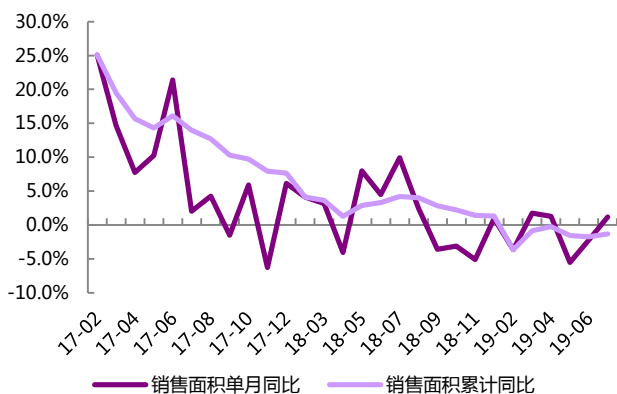
2019年7月，全国商品房销售面积同比+1.2%，增速较6月+3.4pc；销售金额同比+9.8%，增速较6月+5.6pc。7月全国商品房销售面积单月增速为全年第三高水平，销售额单月增速为全年第二高水平。

2019年7月全国商品住宅销售面积同比+3.4%，增速较6月+5.2pc；销售金额同比+14.0%，增速较6月+7.0pc。7月全国商品住宅销售面积单月增速为全年最高水平，销售金额单月增速为全年第二高水平。

2019年1-7月，全国商品房销售面积同比-1.3%，降幅较1-6月+0.4pc；销售金额同比+6.2%，增速较1-6月+0.6pc。其中商品住宅销售面积同比-0.4%，降幅较1-6月+0.6pc；销售金额同比+9.2%，增速较1-6月+0.8pc。

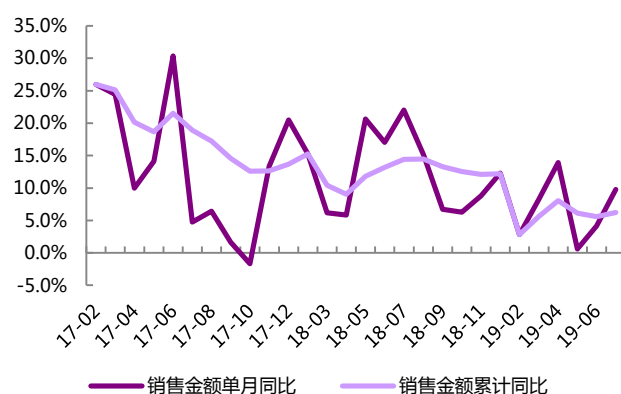
拆分驱动因素，从绝对水平来看，2019年7月商品房销售额增长仍主要来自于均价提升（单月同比+8.5%）；从边际变化来看，6月、7月商品房销售额增速持续回升主要由销售面积驱动。

图1：全国商品房销售面积单月同比和累计同比



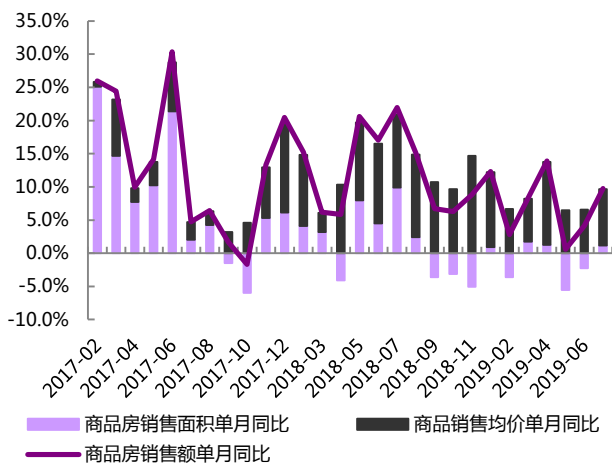
资料来源：WIND，光大证券研究所

图2：全国商品房销售金额单月同比和累计同比



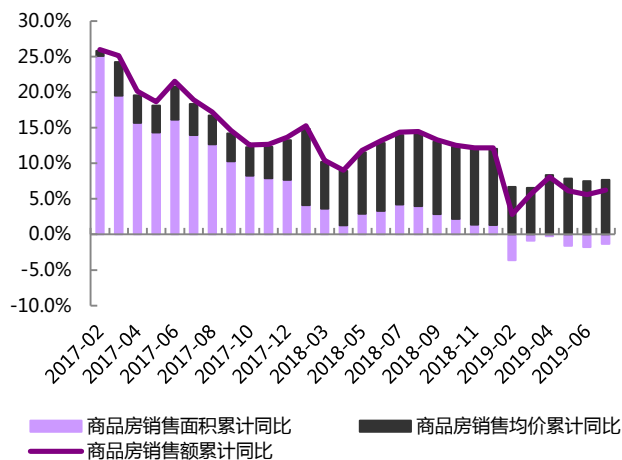
资料来源：WIND，光大证券研究所

图 3：全国商品房销售面积、均价、金额单月同比



资料来源：WIND，光大证券研究所

图 4：全国商品房销售面积、均价、金额累计同比

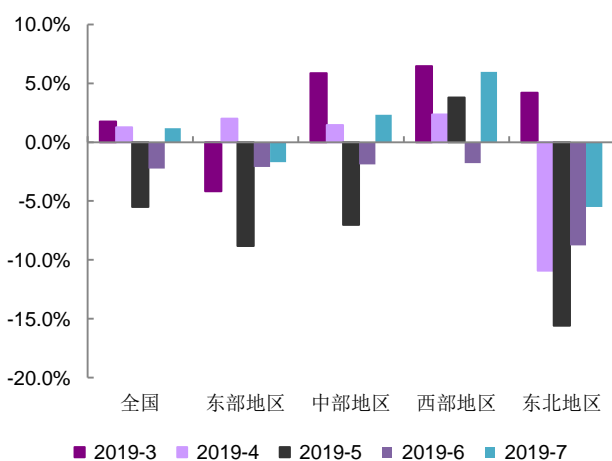


资料来源：WIND，光大证券研究所

拆分区域来看，7 月东部、中部、西部、东北地区商品房销售面积同比增速分别为-1.7%、+2.3%、+6.0%、-5.5%，环比分别+0.4pc、+4.2pc、+7.7pc、+3.2pc，各地区增速均出现提升，其中中部、西部地区回升较为明显。

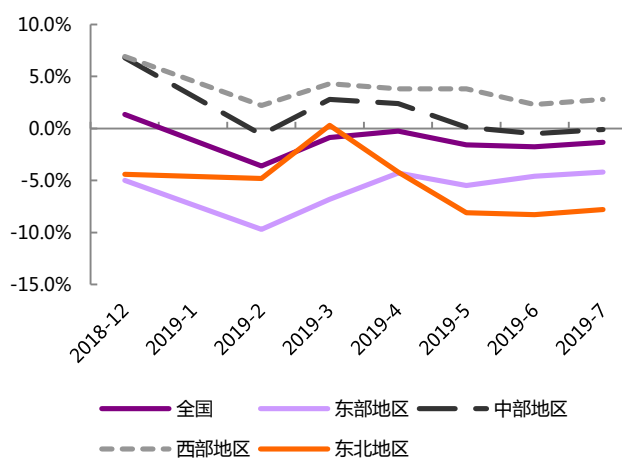
2019 年 1-7 月，东部、中部、西部、东北地区商品房销售面积同比增速分别为-4.2%、-0.1%、+2.8%、-7.8%，西部、中部地区继续保持较强韧性，东部地区整体呈现出降幅收窄的趋势。

图 5：全国及各区域商品房销售面积单月同比



资料来源：WIND，光大证券研究所

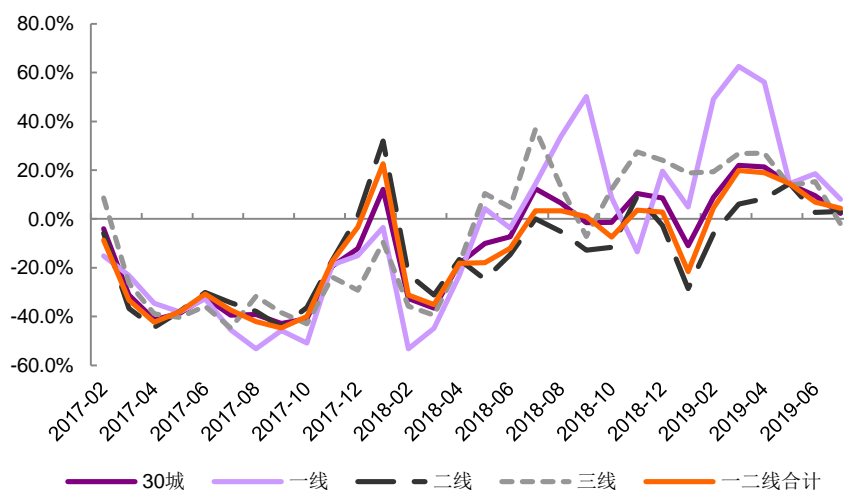
图 6：全国及各区域商品房销售面积累计同比



资料来源：WIND，光大证券研究所

从 30 大中城市来看，2019 年 7 月成交面积同比+2.3%，增速较 6 月环比-7.2pc。其中一线、二线、一二线合计成交面积分别同比+8.1%、+3.1%、+4.3%，增速较 6 月环比分别-10.5pc、+0.4pc、-2.5pc。7 月 30 城成交增速高基数下继续回落。

图 7：30 个大中城市商品房成交面积单月同比



资料来源：WIND，光大证券研究所

6月、7月全国商品房销售面积、销售金额单月增速连续回升，尤其是7月销售金额单月同比达全年第二高水平。结合前期部分城市房价、地价增长较快，背后隐含的是较为复杂的国内外经济环境以及相对宽松的宏观流动性下，楼市预期有所回暖，资产价格存一定的上行压力。

7月30日中央政治局会议重申“房住不炒”的定位，首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，表明了政策决心和定力，重新引导社会和市场对房地产调控的预期回归平稳。

展望全年，我们认为7月政治局会议相关表态（平稳预期）和近期一系列金融端政策加码（流动性管理）的影响将逐步深化，叠加三四线城市趋势性走弱，行业销售增速短期难言见底，后续降速压力仍较明显。对比2018年1-7月商品房销售面积同比+4.2%，731政治局会议提出“遏制房价上涨”后，8-12月同比-1.7%。

3、土地购置如期回落，成交溢价率全线下降

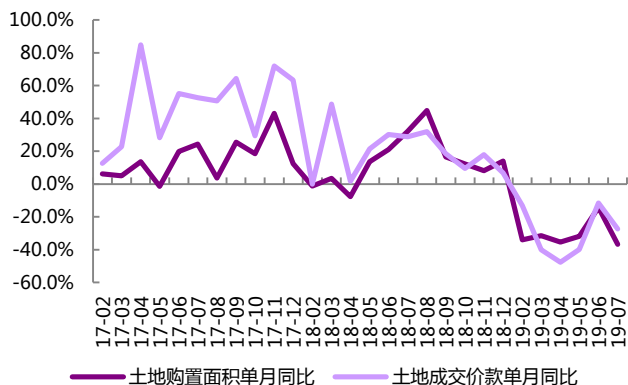
总量层面，2019年7月全国土地购置面积同比-36.8%，增速较6月-22.5pc；全国土地成交价款同比-27.3%，增速较6月-15.8pc。2019年1-7月全国土地购置面积同比-29.4%，增速较1-6月-1.8pc；全国土地成交价款同比-27.6%，增速与1-6月持平。

百城层面，2019年1-7月成交规划建筑面积同比-3.1%，增速较1-6月+0.7pc；成交总价同比+19.2%，增速较1-6月+0.6pc。拆分结构来看，1-7月一线、二线、三线成交规划建面分别同比+42.0%、+9.5%、-16.3%；成交总价分别同比+29.3%、+29.2%、+1.6%。

2019年7月百城、一线、二线三线土地成交溢价率分别为11.4%、4.1%、12.8%、11.9%，环比分别-8.1pc、-19.3pc、-5.2pc、-7.8pc。

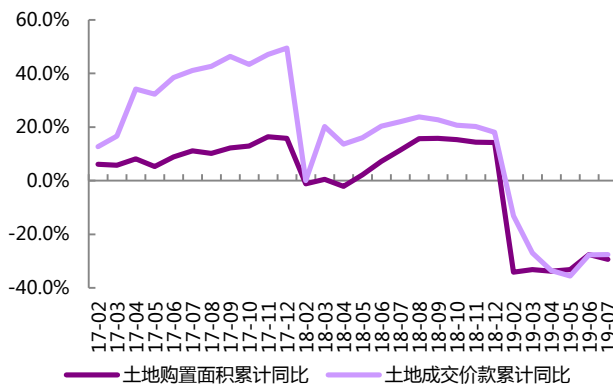
7月全国土地成交如期再度回落，一二三线溢价率均有明显下行。展望全年，行业融资收紧，销售趋弱，预计房企拿地策略趋于保守，总量层面土地购置维持低位。

图 8：土地购置面积和土地成交价款单月同比



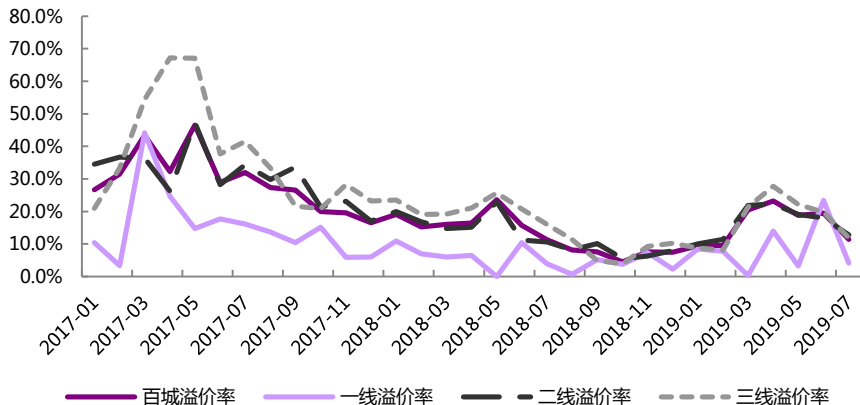
资料来源：WIND，光大证券研究所

图 9：土地购置面积和土地成交价款累计同比



资料来源：WIND，光大证券研究所

图 10：百城土地成交当月平均溢价率



资料来源：WIND，光大证券研究所

4、新开工、投资继续放缓，竣工现底部向好迹象

我们在 2019 年度策略报告和 2019 年下半年投资策略报告中明确提出，2019 年房地产新开工将维持较高水平，推动施工增速提升，竣工全年向好是速度而非方向问题，施工类投资回升对冲土地购置费降速压力，托底房地产投资平缓回落；具体内容详请参阅 2018 年 12 月 25 日发布的《2019：千钧将一羽—光大地产年度策略报告》以及 2019 年 6 月 6 日发布的《窄通道内紧平衡继续，关注三大阿尔法机遇》。

➤ 新开工继续放缓，净停工同比续降，施工增速高位小幅提升

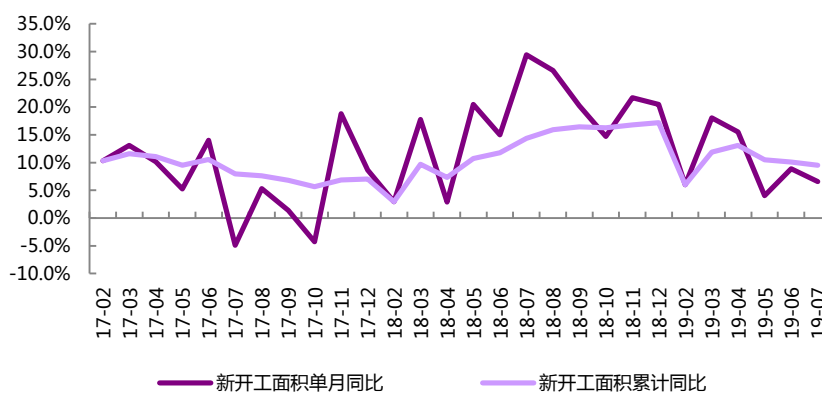
2019 年 7 月，全国房屋新开工面积同比+6.6%，增速较 6 月-2.3pc；2019 年 1-7 月，全国房屋新开工面积同比+9.5%，增速较 1-6 月-0.6pc。

自 2018 年 12 月发布年度策略至今，我们多次在报告中强调 2019 年房地产新开工由于存量变现，增速将维持较高水平，无需悲观，主要逻辑包括：1) 2017-2018 年房企温和补仓，全国待开发土地面积高增；2) 显性库存处于低位，短期可售资源不足；3) 融资持续改善，资金面压力逐步缓解；4) 政策和价格整体预期相对平稳，存量变现仍为房企的优先策略。

2019 年 1-7 月新开工累计同比+9.5%，仍处于较高水平，持续印证我们对于 2019 年开工不悲观的判断。

展望全年，在待开发土地增速回落、开工库存低位回升、销售/回款逐步趋缓、2018 年基数前低后高等因素下，新开工增速高位放缓趋势明显（累计同比已连续 3 个月回落），我们维持新开工 2019 年同比+8%的判断。

图 11：全国房屋新开工面积单月同比和累计同比

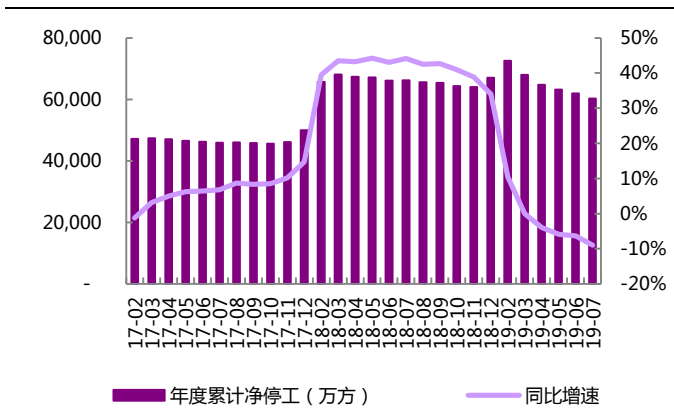


资料来源：WIND，光大证券研究所

2019 年 1-7 月，全国房屋净停工面积 6.0 亿方，同比-9%，环比-3%，4 月开始年度累计净停工同比、环比均持续为负。如我们预期，在交通基建提速、房企并购高位放缓、以及存量变现经营导向的支撑下，预计行业将逐步渡过停工高峰。

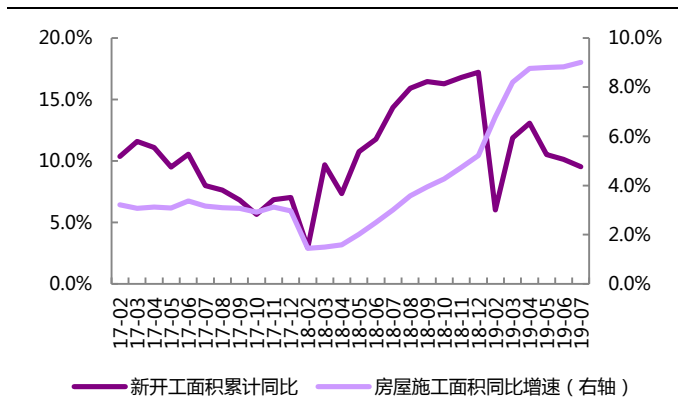
2019年1-7月,全国房屋施工面积79.4亿方,同比增速小幅提升**0.2pc至+9.0%**。考虑到后续新开工边际趋缓,施工增速提升空间有限,维持**2019年同比+8%的判断**。新开工、净停工、施工相关测算过程请参阅2019年下半年投资策略报告《窄通道内紧平衡继续,关注三大阿尔法机遇》。

图 12: 房屋年度累计净停工面积及同比增速



资料来源: WIND, 光大证券研究所

图 13: 全国房屋新开工和施工面积同比增速



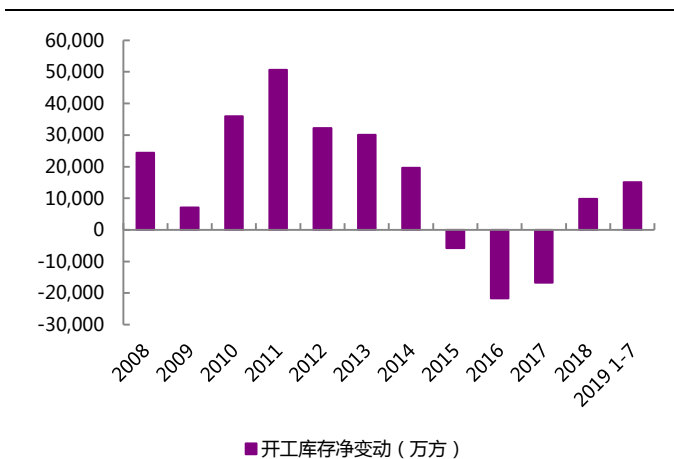
资料来源: WIND, 光大证券研究所

➤ 开工持续好于销售, 中期库存低位回升

存量变现逻辑下, 行业开工表现持续好于销售, 截止2019年7月, 全国商品住宅开工库存较2018年末增长15070万方, 明显高于2018年同期水平(+6639万方), 但小于2014年同期水平(+19477万方)。

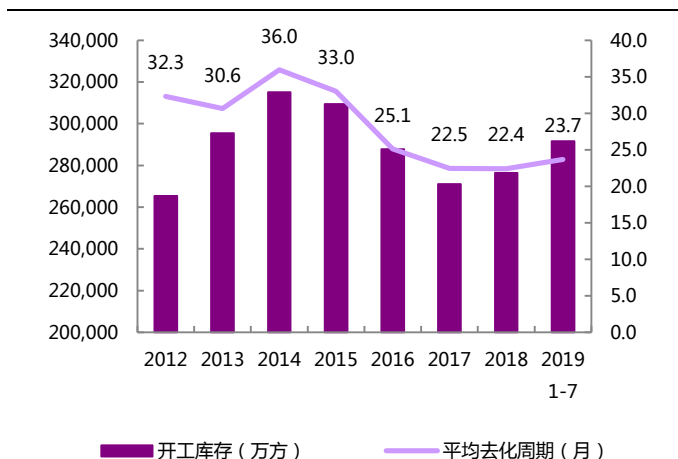
截止2019年7月, 全国商品住宅开工库存约29.2亿方, 已回升至2016年末水平; 按照12个月滑动平均销售面积计算, 去化周期约23.7个月, 与2017年中水平接近。

图 14: 全国商品住宅开工库存净变动 (万方)



资料来源: WIND, 光大证券研究所测算

图 15: 全国商品住宅开工库存及平均去化周期



资料来源: WIND, 光大证券研究所测算

➤ 竣工现底部向好迹象，流动性管理或影响改善速度

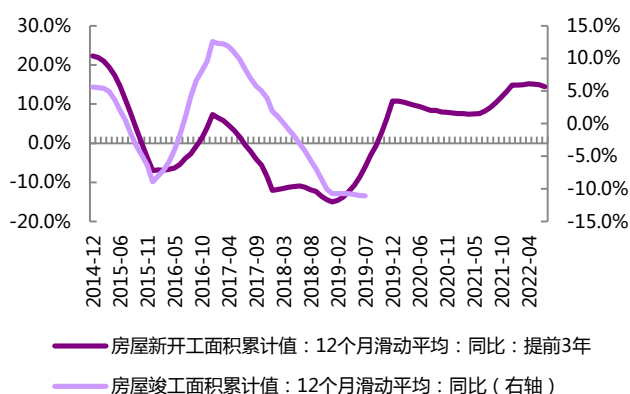
2016-2017 年行业景气度回升，土地成交趋热，全国房屋新开工面积见底回升，分别同比+8.1%、7.0%，其正常竣工节点对应 2019-2020 年。我们认为，2019 年开始竣工向好方向确定，而斜率受到房企资金链压力等因素的影响。具体请参阅《3 月地产销量回暖，重视产业链投资机会——光大地产产业链团队联合报告》。

2019 年 7 月，全国房屋竣工面积 4905 万方，同比-0.6%，降幅较 6 月大幅收窄 13.3pc；其中住宅竣工面积 3445 万方，同比-1.6%，降幅较 6 月收窄 13.5pc。

2019 年 1-7 月，全国房屋竣工面积 37331 万方，同比-11.3%，降幅较 1-6 月收窄 1.4pc。其中住宅竣工面积 26374 万方，同比-10.5%，降幅较 1-6 月收窄 1.2pc。

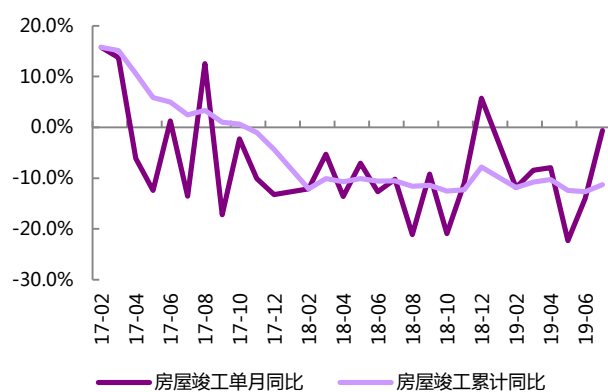
从 7 月数据来看，房地产竣工已呈现一定的底部复苏迹象。考虑到近期行业流动性管理趋严，信用能力较弱的中小房企融资困局或拖累后续竣工改善速度。

图 16: 2015 年后，房屋竣工相对新开工滞后约 3 年



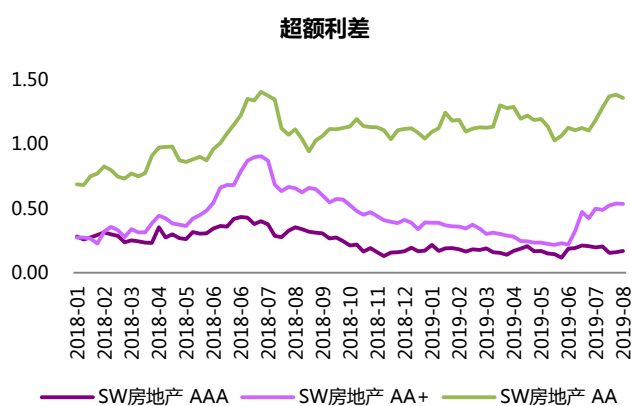
资料来源：WIND，光大证券研究所

图 17: 房屋竣工面积单月同比和累计同比



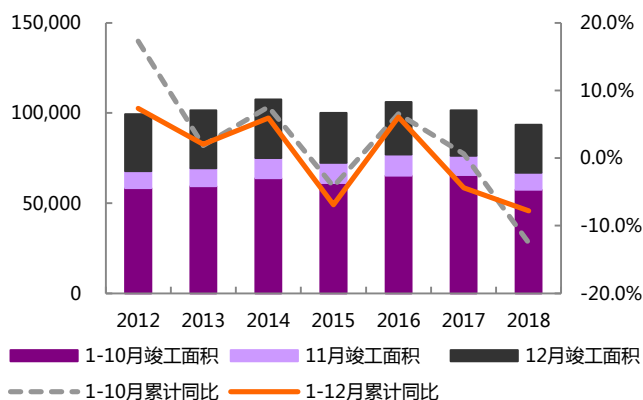
资料来源：WIND，光大证券研究所

图 18: SW 房地产超额利差 (单位: BP)



资料来源：WIND，光大证券研究所

图 19: 房屋竣工具有较明显的季节性特征



资料来源：WIND，光大证券研究所

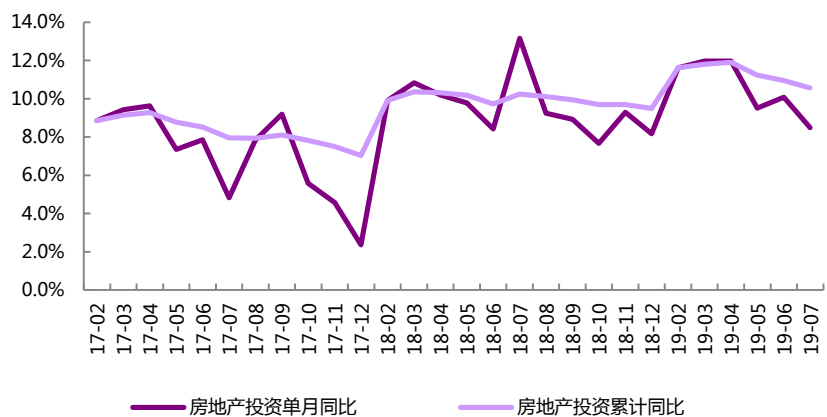
➤ 房地产投资增速高位继续放缓

2019年7月,全国房地产开发投资同比+8.5%,增速较6月-1.6pc;2019年1-7月,全国房地产开发投资同比+10.6%,增速较1-6月-0.4pc。

整体来看,2019年初至今房地产投资维持较强韧性,一方面来自于存量变现逻辑下施工走强的托底作用,另一方面,土地购置费数据仍处于相对高位(1-6月土地购置费同比+24.2%),尚未反映2018Q4至今较弱的土地成交。

展望全年,随着新开工高位趋缓,在施工单价未出现明显增长的情况下(受大宗影响),施工类投资进一步提升空间有限,或稳定在当前高位,土地购置费后续降速压力较大,相互作用下房地产投资将平稳回落。我们维持2019年下半年策略判断,预计2019房地产投资增速+6%。

图 20: 房地产投资单月同比和累计同比



资料来源: WIND, 光大证券研究所

表 1: 房地产开发投资数据预测汇总

	房地产开发投资完成额 (万亿元)	房地产开发投资完成额 增速 (%)	施工类投资 增速 (%)	土地购置费 增速 (%)	新开工面积 增速 (%)	施工面积 增速 (%)	竣工面积 增速 (%)	净停工面积 (亿方)
2016	10.26	6.9%	7.4%	6.2%	8.1%	3.2%	6.1%	4.4
2017	10.98	7.0%	3.0%	23.4%	7.0%	3.0%	-4.4%	5.0
2018	12.03	9.5%	-3.3%	57.0%	17.2%	5.2%	-7.8%	6.7
2019E	12.75	6.0%	5.8%	7.5%	8.0%	8.0%	-5.0%	6.7

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

注: 2019 年度策略《千钧将一羽》中预测数据区间为: 新开工为 6-8%, 房地产投资为 4-6%, 竣工为-5%

5、国内贷款、自筹资金降速明显，资金面压力将逐步显现

2019年7月，房企到位资金同比+5.8%，增速较6月+0.1pc。其中国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别同比+16.8%、-7.4%、+12.8%、+12.2%，增速较6月分别-6.0pc、-13.8pc、+11.6pc、-0.1pc。

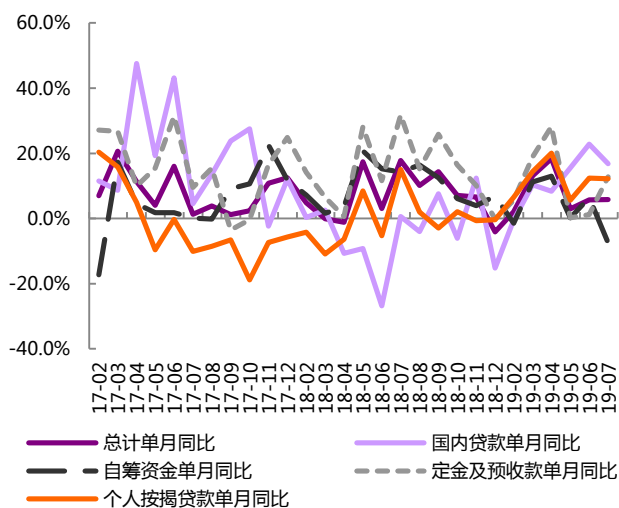
2019年1-7月，房企到位资金同比+7.0%，增速较1-6月-0.2pc。其中国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款分别同比+9.5%、+2.8%、+9.6%、+11.3%，增速较1-6月分别+1.0pc、-1.9pc、+0.6pc、+0.2pc。

7月房企资金来源中国内贷款、自筹资金降速明显；由于销售反弹回款走强（定金及预收款单月同比大幅回升；个人按揭贷款单月同比维持较高水平），整体到位资金单月同比仍略有提升。

5月银保监会下发23号文提出加强房地产融资管控；6月郭树清主席在陆家嘴论坛提出房地产融资挤压实业；7月6日银保监会约谈部分信托公司要求控制房地产业务增速；7月12日发改委加强房企外债用途管控；7月31日，银行业座谈会提出严禁消费贷违规用于购房，加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；8月9日央行《二季度货币政策执行报告》指出经济增长对房地产和基建投资依赖较高，对此需要坚定信心保持定力；8月10日32城将开展银行房地产信贷专项检查，包括开发贷、土地储备贷款、个人住房贷款、经营性物业贷款等。

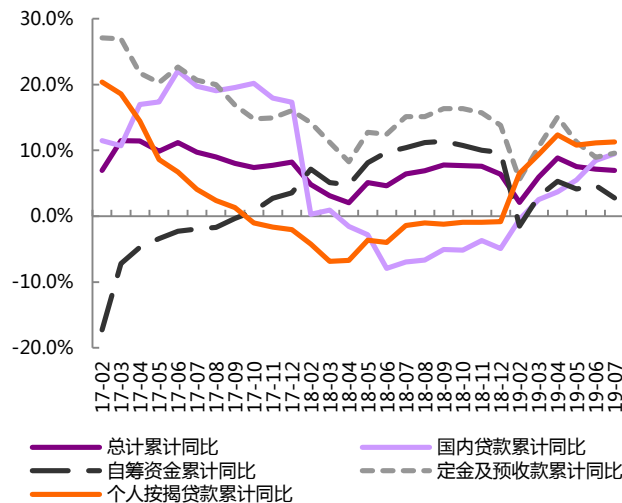
当前政策脉络清晰，宏观流动性相对宽松大环境下，房地产短期调控发力点转向金融端，7月新增居民中长贷同比转负，后续销售回款难以维持当前水平，行业资金面压力将逐步抬升。

图 21：房地产开发资金来源单月同比



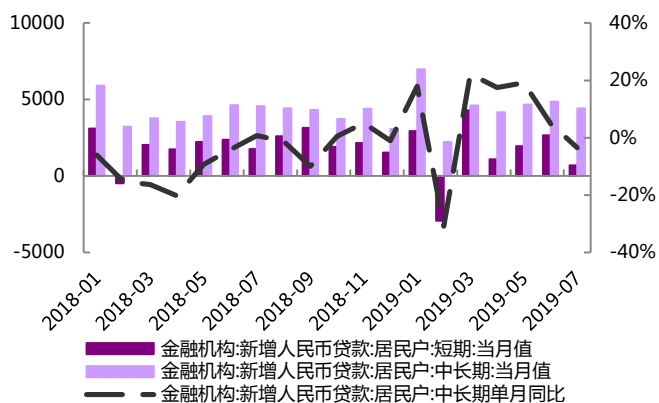
资料来源：WIND，光大证券研究所

图 22：房地产开发资金来源累计同比



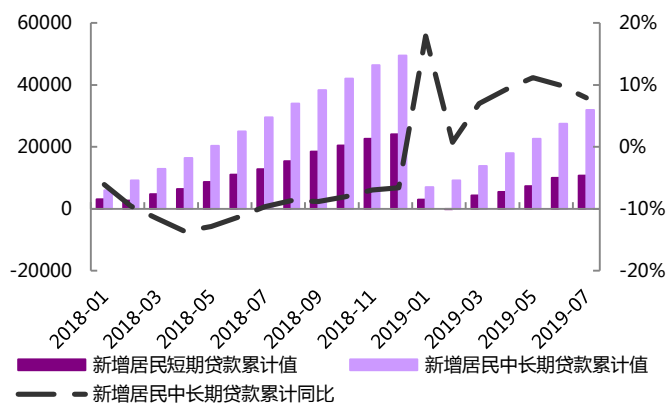
资料来源：WIND，光大证券研究所

图 23：居民新增短贷、中长贷单月值（亿元）



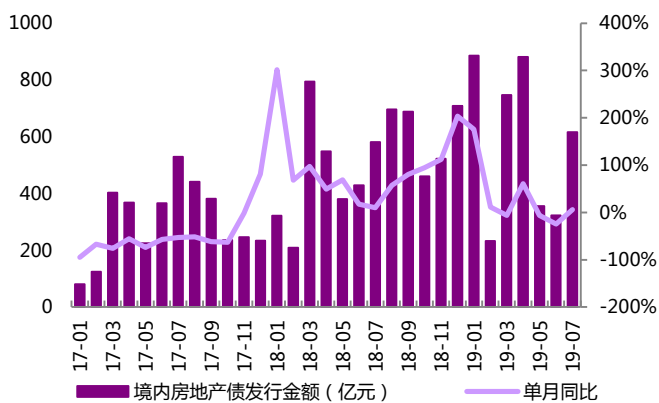
资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 24：居民新增短贷、中长贷累计值（亿元）



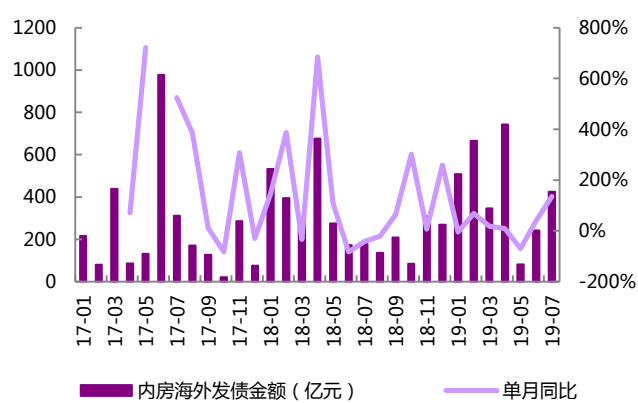
资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 25：境内房地产债发行金额及同比



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

图 26：房企海外发债金额及增速



资料来源：WIND，光大证券研究所整理

6、投资建议

政治局会议释放明确信号，“不将房地产作为短期刺激经济的手段”彰显政策定力和决心。行业短期调控发力点转向金融端，房企信用能力进一步分化将加速行业集中度提升。建议关注具备拿地、融资优势的头部房企，如万科A+H，保利地产、招商蛇口、金地集团、华润置地、中国金茂。

7、风险分析

房地产持续调控，导致行业整体销售增速下行超预期；前期需求透支或棚改依赖度较高的三四线城市楼市存在回调压力；行业还款高峰来临，部分中小型房企信用风险抬升。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因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, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼