

估值回落 长线布局

— 食品饮料行业月报

分析师：刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2021年8月11日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhzq.com

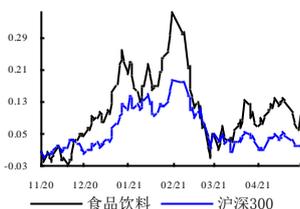
子行业评级

| | |
|----|----|
| 酒类 | 看好 |
| 饮料 | 看好 |
| 食品 | 中性 |

重点品种推荐

| | |
|------|----|
| 五粮液 | 增持 |
| 洋河股份 | 增持 |
| 百润股份 | 增持 |
| 青岛啤酒 | 增持 |

最近一年行业相对走势



投资要点:

● 高端白酒景气依旧，大众品仍面临压力

2021年7月数据显示，高端白酒批价温和上涨，大众品上游成本仍位于高位。其中，飞天茅台53度(500ML)高端白酒一批价格节后回调幅度有限，今年春节之前价格最高点达3300元，节后小幅回落目前价格屡创新高达到3800元。啤酒及葡萄酒价格未有明显波动出现，截止6月啤酒产量累计同比2019年基本持平。成本环境方面，猪肉价格中期拐点确立，生鲜乳价淡季持续走高，农产品价高位震荡，包装材料价格高位震荡，目前来看成本环境仍然面临一定压力，部分品类通过调整产品结构以及提价加以应对。

● 板块整体大幅回调

2021年7月，食品饮料板块整体下跌18.90%，沪深300指数下跌7.90%，行业跑输沪深300指数11.00个百分点，位列中信30个一级行业下游。子板块中，酒类下跌20.58%，饮料下跌10.86%，食品下跌14.94%。个股方面，仙李健康、燕塘乳业以及青海春天涨幅居前，盐津铺子、ST通葡以及安井食品跌幅居前。截至2021年7月31日，食品饮料板块绝对PE和PB分别为40.81/8.73，相对沪深300的估值溢价率为3.02/5.36。板块近10年PE中位数为30.25，PB中位数为4.97，目前板块整体估值仍远高于历史均值，估值溢价仍存但是有所收敛。上月，北向资金对陆股通标的增仓幅度较大的为双汇发展，增持数量占流通股比例达3.14%，其次为恰恰食品及盐津铺子；减持较明显的为水井坊，减持数量占流通股比例达7.80%。

● 投资建议

七月食品饮料板块整体继续展开明显调整，我们认为主要是与市场预期行业增速在去年三季度高基数下难有超预期的表现有关。尽管本周板块有所反弹，但是我们认为这种表现更多的是由于资金轮动所致。从基本面角度来看，白酒仍运行在景气周期并且由于控价所导致的高端白酒景气周期或将延长，而大众品仍然面临成本及费用的压力。在细分子品类方面，仍然建议关注估值趋向于合理的高端白酒，以时间换空间，此外关注市场加速扩容的次高端白酒。而大众品方面，上游成本压力在四季度或会有所缓解，目前来看压力传导最顺利的或为啤酒板块，其次为乳制品。啤酒在竞争格局驱缓的当下，伴随直接提价以及产品结构升级，高端化的趋势不减，建议积极关注。综上，我们暂给予行业“中性”的投资评级，继续推荐五粮液(000858)、洋河股份(002304)、百润股份(600887)及青岛啤酒(600600)。

● 风险提示

宏观经济下行风险，重大食品安全风险，疫情防控不及预期

目 录

| | |
|---------------------------|----|
| 1. 高端白酒景气依旧，大众品仍面临压力..... | 4 |
| 1.1 白酒 | 4 |
| 1.2 啤酒&葡萄酒 | 5 |
| 1.3 乳制品 | 7 |
| 1.4 肉制品 | 7 |
| 1.5 成本环境 | 8 |
| 2. 板块整体大幅回调 | 9 |
| 2.1 行情回顾 | 9 |
| 2.2 估值 | 10 |
| 2.3 北向资金跟踪 | 10 |
| 3. 投资建议 | 12 |
| 4. 风险提示 | 12 |

图 目 录

| | |
|--|----|
| 图 1: 飞天茅台 53 度(500ML)出厂价及零售价 (单位: 元/瓶) | 4 |
| 图 2: 五粮液 52 度(500ML)出厂价及零售价 (单位: 元/瓶) | 4 |
| 图 3: 飞天茅台 53 度(500ML)一批价 (单位: 元/瓶) | 4 |
| 图 4: 五粮液 52 度(500ML)一批价 (单位: 元/瓶) | 4 |
| 图 5: 白酒 (折 65 度) 产量当月值及增速 (单位: 万千升) | 5 |
| 图 6: 白酒 (折 65 度) 产量累计增速 (单位: %) | 5 |
| 图 7: 啤酒产量及其增速 (单位: 万千升) | 5 |
| 图 8: 啤酒产量累计增速 (单位: %) | 5 |
| 图 9: 部分啤酒品牌终端零售价格 (单位: 元) | 6 |
| 图 10: 36 大中城啤酒平均价格 (单位: 元) | 6 |
| 图 11: 我国葡萄酒产量及其增速 (单位: 万千升) | 6 |
| 图 12: 我国葡萄酒产量累计增速 (单位: %) | 6 |
| 图 13: Liv-ex100 红酒指数 | 6 |
| 图 14: Liv-ex50 红酒指数 | 6 |
| 图 15: 主产区生鲜乳平均价 | 7 |
| 图 16: 主产区生鲜乳价格变动趋势 | 7 |
| 图 17: 牛奶及酸奶零售价走势 (单位: 元/升) | 7 |
| 图 18: 婴幼儿奶粉零售价走势 (单位: 元/公斤) | 7 |
| 图 19: 仔猪、生猪、猪肉价格走势 (单位: 元/公斤) | 8 |
| 图 20: 22 省市猪粮比 | 8 |
| 图 21: 鲜、冷藏肉产量当月值及其变动趋势 (单位: 万吨) | 8 |
| 图 22: 鲜、冷藏肉产量累计值及其变动趋势 (单位: 万吨) | 8 |
| 图 23: 全国豆粕价格走势 (单位: 元/公斤) | 8 |
| 图 24: 全国玉米价格走势 (单位: 元/公斤) | 8 |
| 图 25: 瓦楞纸市场价以及变动趋势 (单位: 元/吨) | 9 |
| 图 26: 玻璃价格指数 | 9 |
| 图 27: 2021 年 6 月涨跌排行 (单位: %) | 9 |
| 图 28: 食品饮料板块估值走势 | 10 |
| 图 29: 食品饮料板块相对沪深 300 估值溢价 | 10 |
| 图 30: 北向资金单月净流入情况 (单位: 亿元) | 10 |
| 图 31: 北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元) | 10 |

表 目 录

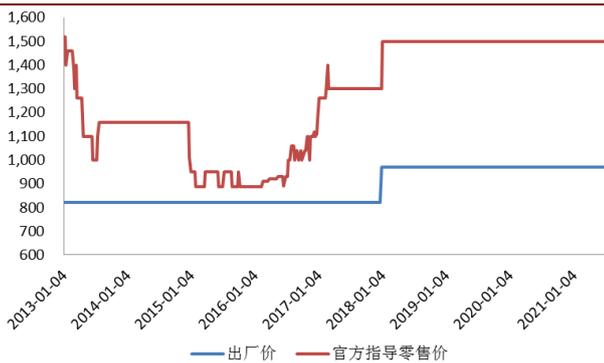
| | |
|---------------------------------|----|
| 表 1: 2021 年 6 月 CS 食品饮料行业内个股涨跌幅 | 10 |
| 表 2: 沪 (深) 股通标的北向资金持股数量变动情况 | 11 |

1. 高端白酒景气依旧，大众品仍面临压力

1.1 白酒

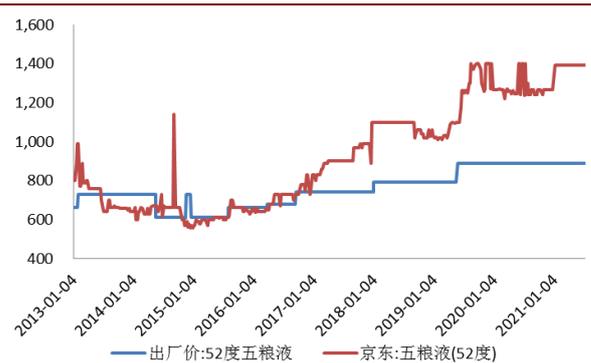
高端白酒价格淡季批价坚挺。高端白酒方面，2021年7月飞天茅台53度(500ML)出厂价为969元/瓶，官方指导零售价为1499元/瓶；2021年7月五粮液52度(500ML)出厂价889元/瓶，零售均价1389元/瓶，环比上月持平。高端白酒一批价格节后回调幅度有限，飞天茅台53度(500ML)去年2月初自2280元回落，期间有所波动之后一路走高，今年春节之前价格最高点达3300元，节后小幅回落之后高位震荡，目前价格持续新高达3800元左右；五粮液52度(500ML)自去年初945元回落至895元之后走高，去年十一前后升至970元并且春节期间保持稳定，三月中旬价格继续上移达到1010元，目前一批价格1000元附近。

图 1: 飞天茅台 53 度(500ML)出厂价及零售价(单位: 元/瓶)



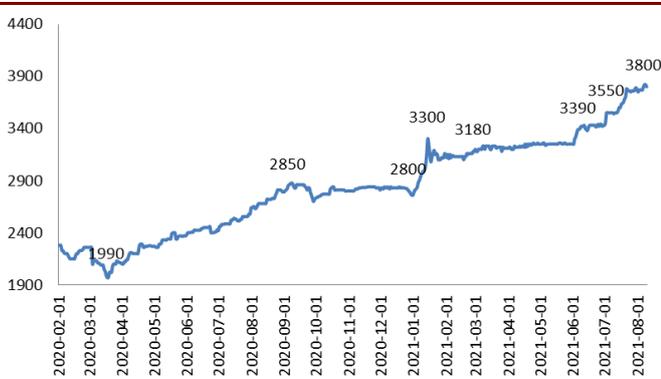
资料来源: Wind, 渤海证券

图 2: 五粮液 52 度(500ML)出厂价及零售价(单位: 元/瓶)



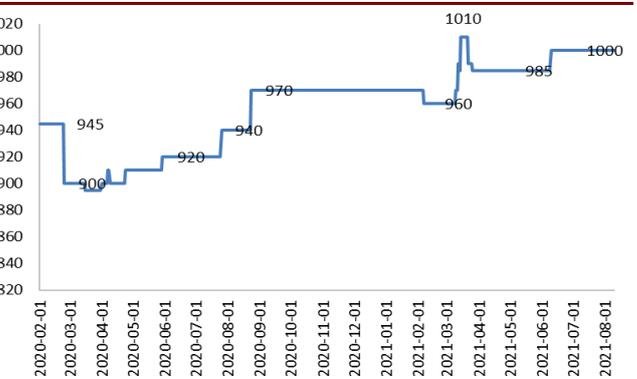
资料来源: Wind, 渤海证券

图 3: 飞天茅台 53 度(500ML)一批价(单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 渤海证券

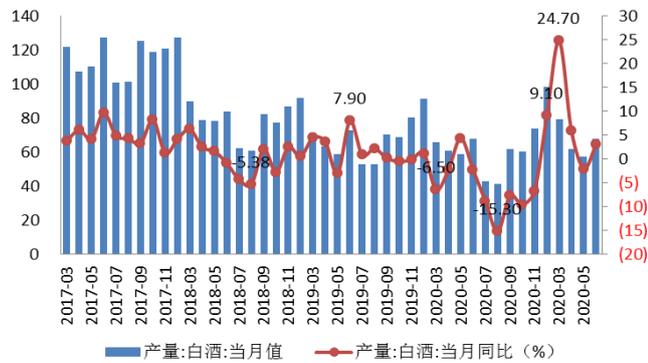
图 4: 五粮液 52 度(500ML)一批价(单位: 元/瓶)



资料来源: Wind, 渤海证券

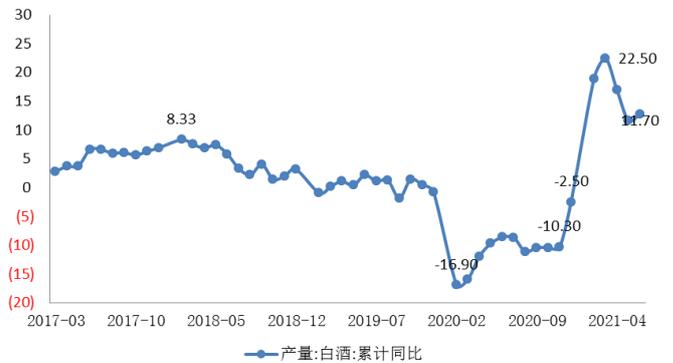
白酒产量方面，截至 2021 年 6 月我国白酒产量累计达 385.10 万千升，同比上涨 12.80%，基本上与 2019 年同期持平。我们预计白酒行业未来整体处于存量竞争格局，在强品牌力与消费升级的趋势下，行业仍将保持一定的成长性。

图 5: 白酒(折 65 度)产量当月值及增速(单位: 万千升)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 6: 白酒(折 65 度)产量累计增速(单位: %)

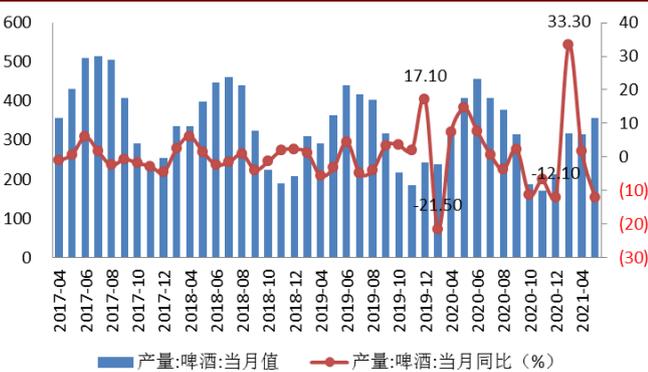


资料来源: Wind, 渤海证券

1.2 啤酒&葡萄酒

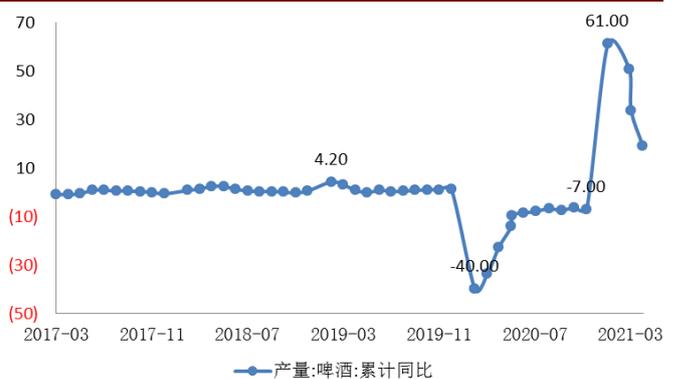
截至 2021 年 6 月我国啤酒产量达到 1889.1 万千升，累计同比上涨为 10.30%；同比 2019 年小幅下降。价格方面，2021 年 6 月，630ml 瓶装啤酒平均零售价格 4.78 元，环比微幅下跌；350ml 罐装啤酒平均零售价格 4.02 元，环比下跌。

图 7: 啤酒产量及其增速(单位: 万千升)



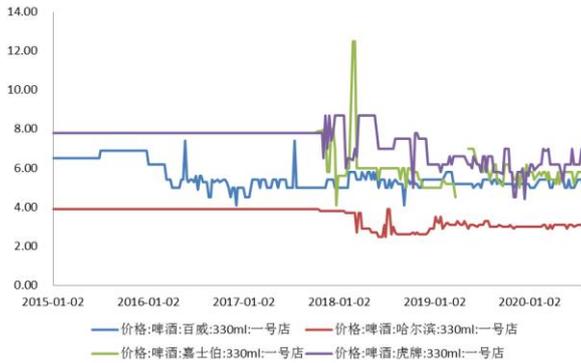
资料来源: Wind, 渤海证券

图 8: 啤酒产量累计增速(单位: %)



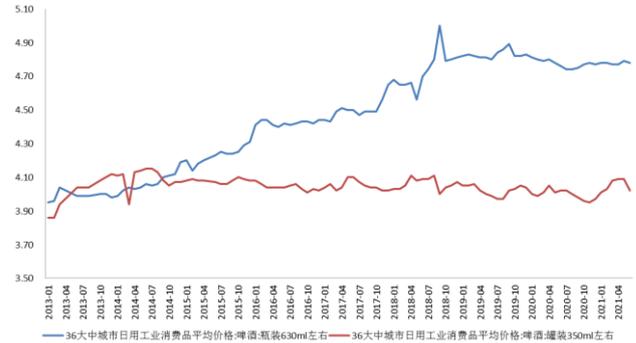
资料来源: Wind, 渤海证券

图 9: 部分啤酒品牌终端零售价格 (单位: 元)



资料来源: Wind, 渤海证券

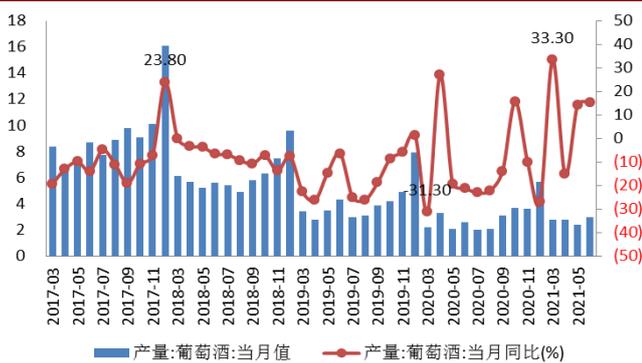
图 10: 36 大中城啤酒平均价格 (单位: 元)



资料来源: Wind, 渤海证券

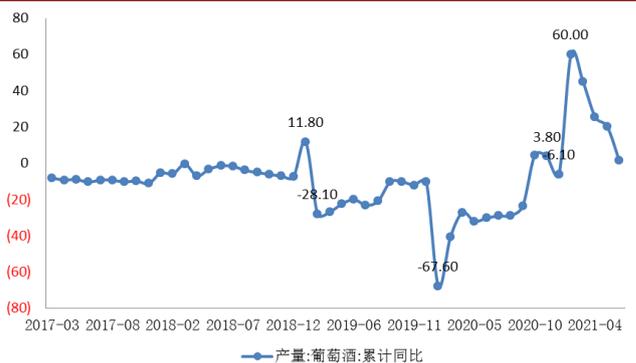
截至今年 6 月，我国葡萄酒产量累计为 13.60 万千升，同比上涨为 1.50%，相较 2019 年同期仍有明显差距。而进口葡萄酒数量方面，截至 2021 年 6 月葡萄酒进口量累计约为 21.29 万千升，同比 2020 年微幅下降，而相较 2019 年仍然有大幅下滑。随着我国对进口葡萄酒产业有所限制，国内企业或将存在生机。

图 11: 我国葡萄酒产量及其增速 (单位: 万千升)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 12: 我国葡萄酒产量累计增速 (单位: %)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 13: Liv-ex100 红酒指数



资料来源: Wind, 渤海证券

图 14: Liv-ex50 红酒指数



资料来源: Wind, 渤海证券

1.3 乳制品

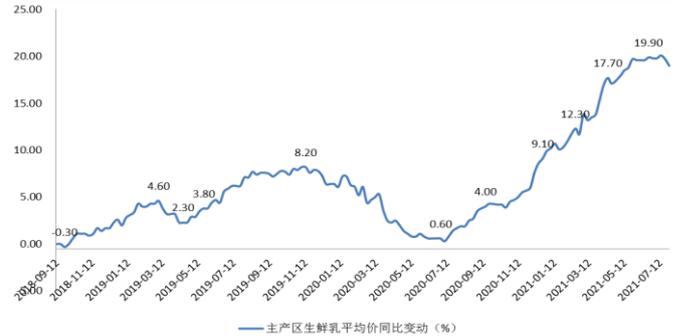
乳制品方面，生鲜乳价格继续加速上行。2021年7月生鲜乳均价达到4.31元/公升，同比上涨达19.06%，环比继续小幅上涨。生鲜乳价依然维持高位运行。

图 15: 主产区生鲜乳平均价



资料来源: Wind, 渤海证券

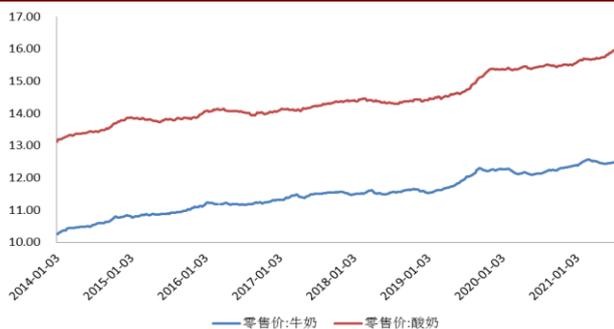
图 16: 主产区生鲜乳价格变动趋势



资料来源: Wind, 渤海证券

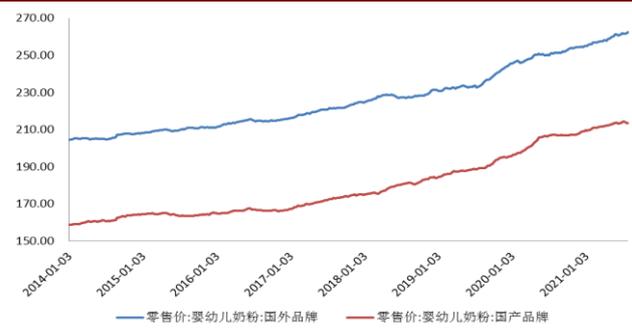
牛奶、酸奶及婴幼儿奶粉价格短期均有微幅上涨，长期呈现缓慢上涨趋势。2021年7月牛奶平均价格为12.48元/升，同比上涨2.63%，环比微幅上涨；酸奶平均价格为15.97元/升，同比上涨3.23%，环比微幅上涨。2021年7月国产品牌婴幼儿奶粉零售价达到213.98元/公斤，同比上涨3.36%，环比微幅上涨；国外品牌婴幼儿奶粉零售价达到261.96元/公斤，同比上涨4.45%，环比微幅上涨。

图 17: 牛奶及酸奶零售价走势 (单位: 元/升)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 18: 婴幼儿奶粉零售价走势 (单位: 元/公斤)

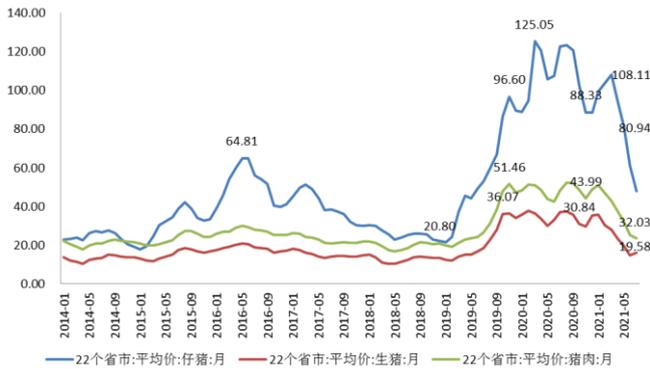


资料来源: Wind, 渤海证券

1.4 肉制品

2021年7月猪肉价格继续回落，行业周期向下趋势延续。2021年7月，仔猪、生猪、猪肉平均价格环比继续下跌达到47.90元/公斤、15.96元/公斤以及34.69元/公斤，分别同比变动-60.92%、-57.02%以及-50.91%。2021年7月猪粮比价平均达5.63，同比下跌66.45%，环比上涨7.65%。截止今年6月鲜/冷藏肉产量为1457.60万吨，同比上涨达20.80%。

图 19: 仔猪、生猪、猪肉价格走势 (单位: 元/公斤)



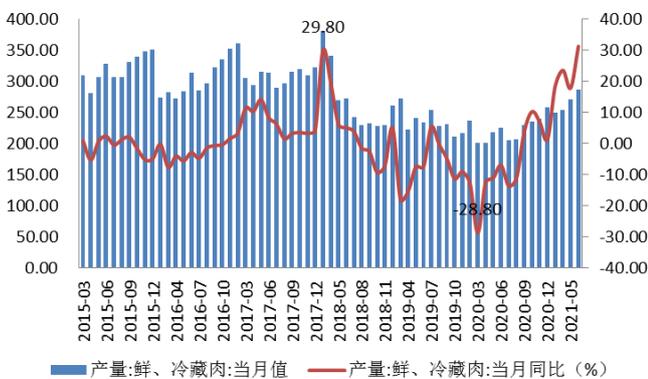
资料来源: Wind, 渤海证券

图 20: 22 省市猪粮比



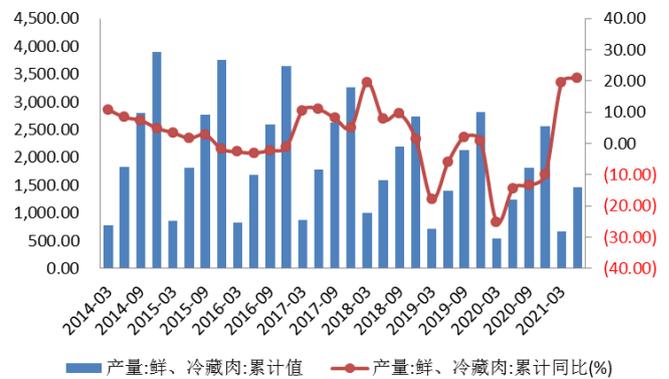
资料来源: Wind, 渤海证券

图 21: 鲜、冷藏肉产量当月值及其变动趋势 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 22: 鲜、冷藏肉产量累计值及其变动趋势 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 渤海证券

1.5 成本环境

2021 年 7 月农产品均价高位震荡, 同比均有明显增幅, 整体延续向上态势。今年 7 月玉米全国均价达到 2.98 元/公斤, 环比微幅下跌, 同比上涨 29.00%; 豆粕全国均价达到 3.75 元/公斤, 环比微幅上涨, 同比上涨 16.10%。

图 23: 全国豆粕价格走势 (单位: 元/公斤)



资料来源: Wind, 渤海证券

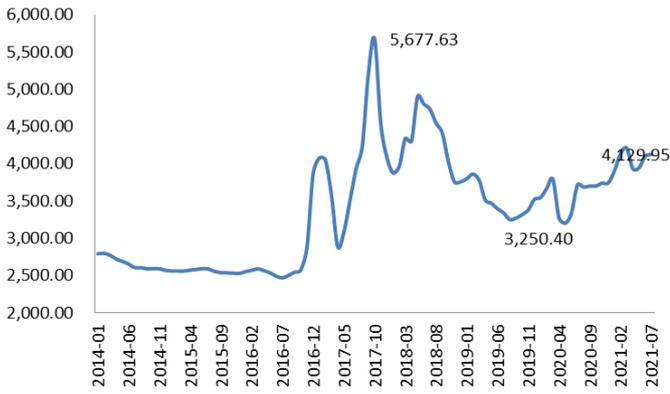
图 24: 全国玉米价格走势 (单位: 元/公斤)



资料来源: Wind, 渤海证券

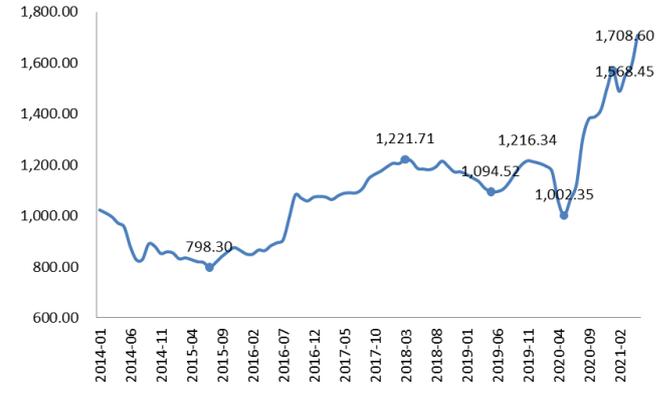
上游包材随着经济复苏价格持续上涨，近期高位震荡。2021年5月，玻璃价格环比明显上涨，平均指数环比上涨7.58个百分点，同比上涨70.46个百分点。7月瓦楞纸市场价达到4124.30元/吨，环比略上涨，同比增长11.02%。

图 25: 瓦楞纸市场价以及变动趋势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 26: 玻璃价格指数



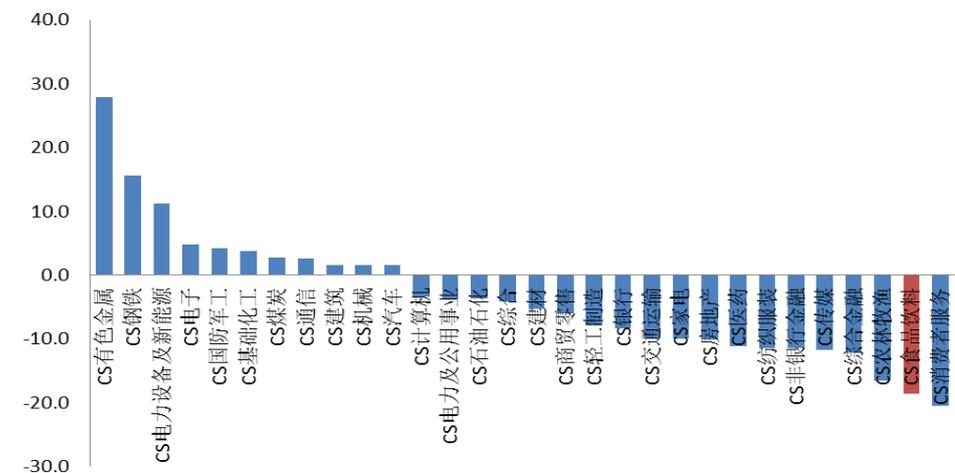
资料来源: Wind, 渤海证券

2. 板块整体大幅回调

2.1 行情回顾

2021年7月，食品饮料板块整体下跌18.90%，沪深300指数下跌7.90%，行业跑输沪深300指数11.00个百分点，位列中信30个一级行业下游。子板块中，酒类下跌20.58%，饮料下跌10.86%，食品下跌14.94%。

图 27: 2021年7月涨跌排行 (单位: %)



资料来源: Wind, 渤海证券

个股方面，仙李健康、燕塘乳业以及青海春天涨幅居前，盐津铺子、ST通葡以及安井食品跌幅居前。

表 1: 2021 年 6 月 CS 食品饮料行业内个股涨跌幅

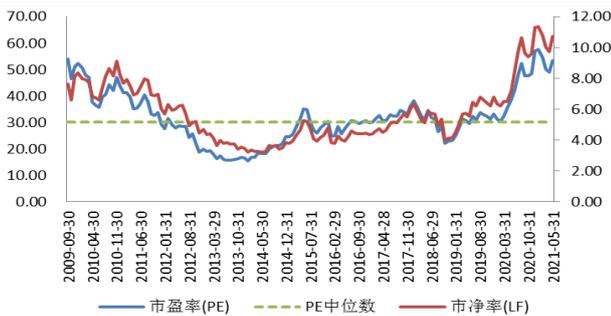
| 涨跌幅前五名 | 年初至今涨跌幅 (%) | 涨跌幅后五名 | 年初至今涨跌幅 (%) |
|--------|-------------|--------|-------------|
| 仙乐健康 | 16.35% | 盐津铺子 | -45.73% |
| 燕塘乳业 | 13.59% | ST 通葡 | -36.93% |
| 青海春天 | 10.94% | 安井食品 | -36.17% |
| 嘉必优 | 9.77% | 妙可蓝多 | -35.63% |
| 三元股份 | 9.21% | *ST 中葡 | -30.64% |

资料来源: Wind, 渤海证券

2.2 估值

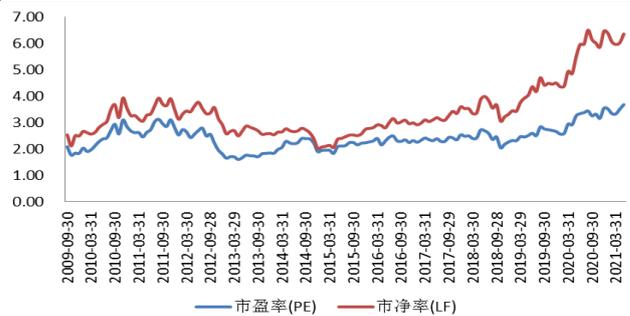
截至 2021 年 7 月 31 日, 食品饮料板块绝对 PE 和 PB 分别为 40.81/8.73, 相对沪深 300 的估值溢价率为 3.02/5.36。板块近 10 年 PE 中位数为 30.25, PB 中位数为 4.97, 目前板块整体估值仍远高于历史均值, 估值溢价仍存但是有所收敛。

图 28: 食品饮料板块估值走势



资料来源: Wind, 渤海证券

图 29: 食品饮料板块相对沪深 300 估值溢价

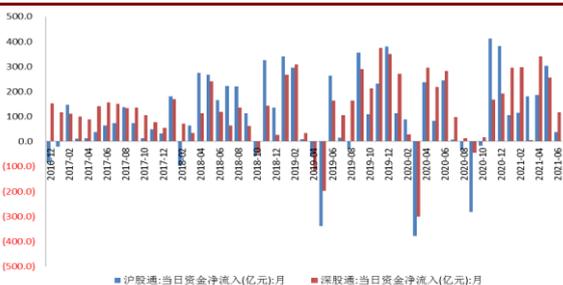


资料来源: Wind, 渤海证券

2.3 北向资金跟踪

2021 年 6 月, 北向资金合计净流入 153.86 亿元。截至 2021 年 6 月, 北向资金累计净流入 14260.70 亿元, 海外资金持续增加趋势不变。

图 30: 北向资金单月净流入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 31: 北向资金累计净流入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

上月，北向资金对陆股通标的增仓幅度较大的为双汇发展，增持数量占流通股比例达 3.14%，其次为恰恰食品及盐津铺子；减持较明显的为水井坊，减持数量占流通股比例达 7.80%。

表 2：沪（深）股通标的北向资金持股数量变动情况

| 股票代码 | 股票名称 | 持股数量（万股） | 占流通股比例（%） | | 占流通股比例变动情况（%） |
|-----------|------|------------|------------|------------|---------------|
| | | 2021-06-30 | 2021-05-31 | 2021-06-30 | |
| 002557.SZ | 洽洽食品 | 79,326.28 | 13.79 | 14.71 | 0.92 |
| 603288.SH | 海天味业 | 26,923.74 | 23.86 | 24.48 | 0.62 |
| 600779.SH | 水井坊 | 23,362.45 | 12.67 | 13.33 | 0.66 |
| 600298.SH | 安琪酵母 | 14,299.09 | 18.23 | 20.00 | 1.77 |
| 600132.SH | 重庆啤酒 | 11,799.65 | 11.02 | 10.28 | -0.74 |
| 300146.SZ | 汤臣倍健 | 10,484.70 | 20.66 | 21.20 | 0.54 |
| 603866.SH | 桃李面包 | 9,586.28 | 29.41 | 32.44 | 3.03 |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 9,388.72 | 17.43 | 17.07 | -0.36 |
| 600872.SH | 中炬高新 | 8,777.79 | 5.41 | 8.54 | 3.14 |
| 600887.SH | 伊利股份 | 6,695.78 | 17.50 | 17.99 | 0.49 |
| 000858.SZ | 五粮液 | 5,830.39 | 11.39 | 10.50 | -0.89 |
| 300783.SZ | 三只松鼠 | 5,781.03 | 16.92 | 11.29 | -5.63 |
| 600305.SH | 恒顺醋业 | 5,379.60 | 8.69 | 8.67 | -0.02 |
| 603345.SH | 安井食品 | 4,790.30 | 6.92 | 6.91 | -0.01 |
| 000729.SZ | 燕京啤酒 | 4,301.49 | 7.57 | 9.22 | 1.65 |
| 600809.SH | 山西汾酒 | 4,170.32 | 7.59 | 7.70 | 0.11 |
| 002481.SZ | 双塔食品 | 3,743.77 | 4.24 | 5.22 | 0.98 |
| 603198.SH | 迎驾贡酒 | 3,530.58 | 18.60 | 18.24 | -0.36 |
| 002304.SZ | 洋河股份 | 3,443.90 | 5.45 | 5.39 | -0.05 |
| 002507.SZ | 涪陵榨菜 | 3,313.47 | 8.96 | 8.57 | -0.38 |
| 603369.SH | 今世缘 | 2,502.46 | 21.71 | 13.92 | -7.80 |
| 600600.SH | 青岛啤酒 | 2,207.88 | 3.54 | 4.76 | 1.23 |
| 603589.SH | 口子窖 | 1,981.23 | 6.58 | 6.81 | 0.23 |
| 000799.SZ | 酒鬼酒 | 1,808.12 | 5.13 | 4.97 | -0.16 |
| 300791.SZ | 仙乐健康 | 1,796.27 | 5.88 | 5.03 | -0.85 |
| 000848.SZ | 承德露露 | 1,628.83 | 8.29 | 8.03 | -0.25 |
| 000895.SZ | 双汇发展 | 1,480.25 | 5.71 | 6.60 | 0.89 |
| 000596.SZ | 古井贡酒 | 1,466.36 | 11.39 | 12.66 | 1.27 |
| 603517.SH | 绝味食品 | 1,463.27 | 5.04 | 4.58 | -0.45 |
| 002568.SZ | 百润股份 | 1,426.81 | 1.48 | 2.41 | 0.93 |

资料来源：Wind，渤海证券

3.投资建议

七月食品饮料板块整体继续展开明显调整，我们认为主要是与市场预期行业增速在去年三季度高基数下难有超预期的表现有关。尽管本周板块有所反弹，但是我们认为这种表现更多的是由于资金轮动所致。从基本面角度来看，白酒仍运行在景气周期并且由于控价所导致的高端白酒景气周期或将延长，而大众品仍然面临成本及费用的压力。在细分子品类方面，仍然建议关注估值趋向于合理的高端白酒，以时间换空间，此外关注市场加速扩容的次高端白酒。而大众品方面，上游成本压力在四季度或会有所缓解，目前来看压力传导最顺利的或为啤酒板块，其次为乳制品。啤酒在竞争格局驱缓的当下，伴随直接提价以及产品结构升级，高端化的趋势不减，建议积极关注。综上，我们暂给予行业“中性”的投资评级，继续推荐五粮液（000858）、洋河股份（002304）、百润股份（600887）及青岛啤酒（600600）。

4.风险提示

宏观经济下行风险，重大食品安全风险，消费复苏趋势不明

投资评级说明

| 项目名称 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20% |
| | 增持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10% |
| 行业评级标准 | 看好 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10% |
| | 中性 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
| | 看淡 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10% |

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9073
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9072

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn