

农林牧渔行业：11月猪价快速反弹，持续关注产能去化

——上市猪企11月生猪养殖数据跟踪

2021年12月24日

看好/维持

农林牧渔

行业报告

11月猪价快速反弹，全年猪价有望维持在20元/公斤。上市生猪养殖企业11月猪价环比快速反弹。国庆后季节性行情如期启动，但由于市场大肥猪结构性短缺，以及养殖户在经历前期较长时间亏损后压栏惜售情绪高涨，本次猪价反弹高度超预期。目前来看，猪价在持续反弹接近两个月后已经处于横盘震荡状态。我们判断，前期猪价上涨在一定程度上已经脱离了供需基本面，预计近期猪价将持续保持震荡状态，不具备进一步上涨的动力。我们维持全年生猪均价20元/公斤左右的判断不变，但需持续关注冬春季节非瘟等疫情爆发风险。

上市养殖企业11月出栏量明显下滑，出栏均重持续降低。各家企业11月生猪销量出现明显滞涨下滑趋势，主要原因是受二季度猪价大幅下滑影响，外购仔猪企业逐渐停止外购，同时部分自繁苗企业投苗量也有所下降，导致目前育肥猪出栏规模有所减少。从出栏均重看，由于11月正处于猪价阶段性反弹高点，养殖端出栏情绪较为积极，压栏行为显著减少，出栏均重持续降低。我们认为，在当前周期下行阶段，现金优势和成本优势是保证公司经营稳定和安全度过本轮周期的最核心要素，各家企业纷纷停止外购仔猪育肥以减少现金流损失，同时逐步提升自身生产成绩、降低养殖成本以减轻亏损。

猪价反弹或影响现阶段产能去化速度。我们认为，前期猪价深跌带来了母猪产能迅速淘汰，而近期猪价强势反弹或影响现阶段产能去化速度。根据中国饲料工业协会数据，全国猪饲料产量在继10月环比下降0.7%之后，11月再度回涨至1141万吨，环比增长4.6%。此外，仔猪价格上涨也接近50%。我们判断，本轮猪价反弹或将造成11月全国能繁母猪存栏环比降幅有所收敛。但目前以16+元/公斤的猪价来看，仍未达到诸多养殖企业的成本线以上，且在需求旺季过后猪价可能二次探底，养殖企业淘汰低效母猪产能、增效降本的压力仍然较为紧迫。

全年出栏目标有望实现，养殖成本下降明显。临近年末，各公司陆续进入年度产能布局 and 出栏目标实现的收官期。从产能布局看，各家企业均储备了充足的扩张产能。从1-11月出栏数据看，大部分企业均有望实现预先设定的出栏目标。与此同时，各家企业陆续加快了降本增效修炼内功的步伐，随着前期高价外购仔猪的陆续出栏，近期养殖成本下降明显。我们认为，随着各家猪企前期高价仔猪包袱陆续甩掉，自有种群结构持续优化调整，生产效率进一步提升，全年完全成本有望得到改善，再叠加Q4猪价反弹支撑企业阶段性巨额亏损修复，企业现金流有望得到改善。

投资建议：我们认为，在经历本轮周期的首次探底后，养殖端已明显承压，产能去化的趋势已经确立。但近期价格反弹带来的补栏提升，以及二元高繁母猪占比提升带来的养殖效率提高，都将延后猪价见底的时间。近期板块在反弹后又再次进入下行区间，筑底情绪较为浓厚。建议关注两类企业，一是优选具备成本优势、现金流充裕的头部养殖企业；二是在猪价二次探底后建议关注产能储备和估值具备相对优势的小而美成长标的。

风险提示：畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，疫情风险，企业成本控制不及预期等。

未来3-6个月行业大事：

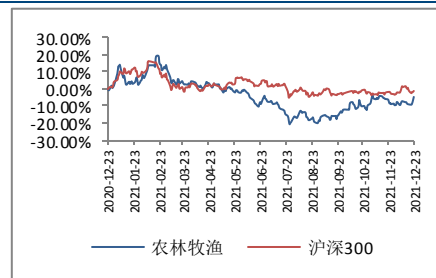
2021-12-29 中国公布11月猪肉进口量（千克）

行业基本资料

占比%

股票家数	114	2.24%
行业市值(亿元)	4636.03	3.27%
流通市值(亿元)	634.97	1.31%
行业平均市盈率	45.85	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

研究助理：孟林

010-66554073

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080038

目 录

1. 11月猪价快速反弹，全年均价有望维持在20元/公斤	3
2. 11月出栏量环比下滑，出栏均重持续降低	4
3. 头部企业出栏量下滑明显，猪价反弹或将影响现阶段产能去化速度	5
4. 企业全年出栏目标有望实现，周期筑底迎接拐点到来	7
5. 风险提示	9
相关报告汇总	10

插图目录

图 1：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）	3
图 2：猪价走势（元/千克）	4
图 3：上市生猪养殖企业月度销量（万头）	4
图 4：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）	5
图 5：统计上市生猪养殖企业商品猪月度总销量（万头）	7

表格目录

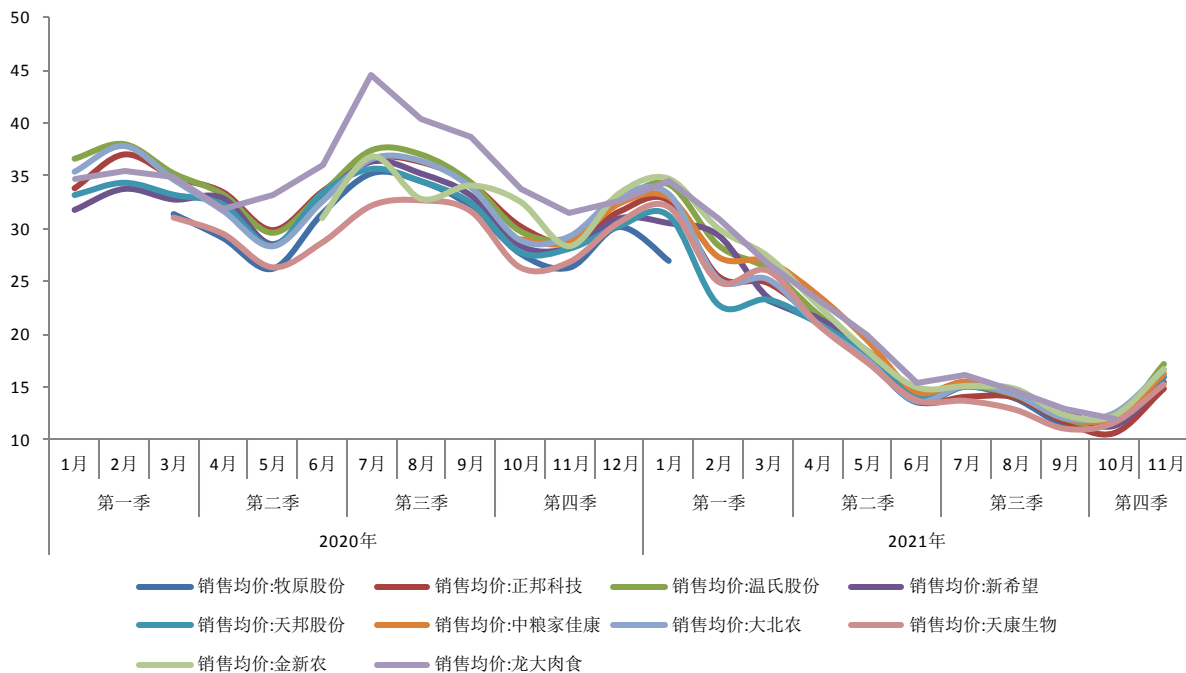
表 1：上市公司生猪出栏量（万头）	6
表 2：上市公司现有产能及 21 年出栏目标（万头）	7
表 3：上市公司完全成本及 21、22 年完全成本目标（元/公斤）	8

1. 11月猪价快速反弹，全年均价有望维持在20元/公斤

11月猪价快速反弹。我们统计的前五大上市生猪养殖企业中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份11月育肥猪销售均价分别为15.96、14.86、17.19、15.46和16元/公斤，同比分别变化-39.36%、-48.13%、-41.01%、-45.16%和-43.08%，环比10月分别变化34.34%、39.40%、45.80%、36.33%和28.41%。各家公司11月销售均价同比跌幅有所收窄，环比10月快速反弹。

国庆后季节性行情启动，反弹高度超预期。随着前期猪价超跌，养殖户情绪悲观，大猪出栏加速，供给端压力得以缓解，中央第二轮第一次猪肉收储价格也提振了市场信心。此外，国庆后天气迅速转凉，市场需求转好，同时南方腌腊提前开启，大猪需求持续增长，猪价开启了如我们预期中的季节性反弹。但由于市场大肥猪结构性短缺，以及养殖户在经历前期较长时间亏损后压栏惜售情绪高涨，本次猪价反弹高度超预期，全国均价高点曾一度超过18元/公斤（11月底）。

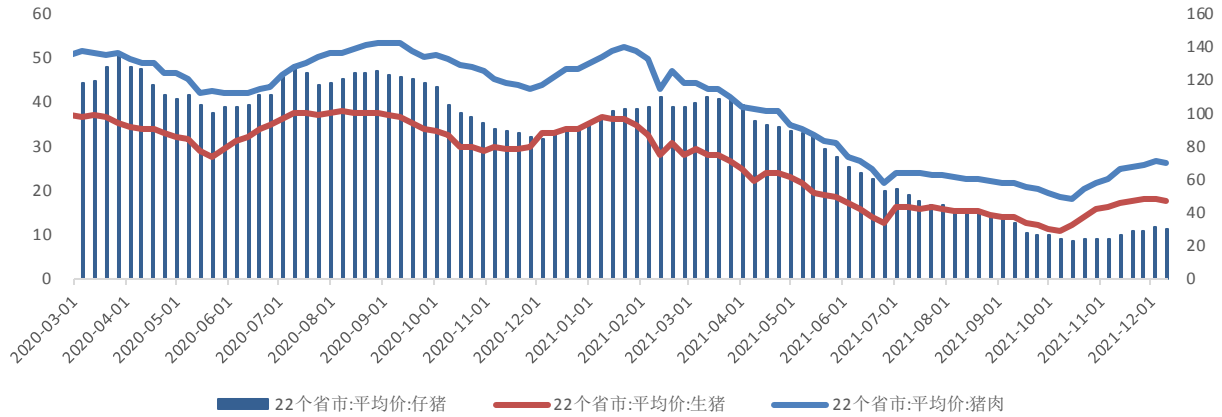
图1：上市生猪养殖企业销售均价跟踪（元/公斤）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

猪价横盘震荡，全年猪价有望维持在20元/公斤。目前来看，猪价在持续反弹接近两个月后已经处于横盘震荡状态，12月17日全国外三元生猪均价为16.45元/公斤，再次跌至17元以下。我们判断，前期猪价上透支了部分旺季需求，在一定程度上已经脱离了供需基本面。随着南方腌腊逐步结束，市场对大肥猪需求有所减弱，北方节前备货需求还未正式启动，预计近期猪价将持续保持震荡状态，不具备进一步上涨的动力。此外，河北省农业农村厅发布，12月14日秦皇岛市山海关区在查获的2车外省调运生猪中排查出非洲猪瘟疫情。我们维持全年生猪均价20元/公斤左右的判断不变，但需持续关注冬春季节非瘟等猪病疫情爆发风险。

图 2：猪价走势（元/千克）

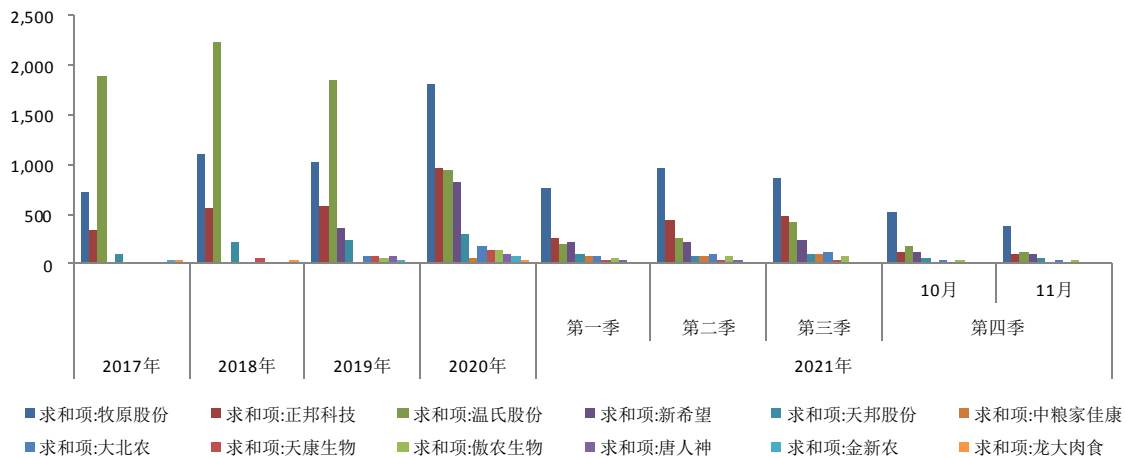


资料来源：Wind，东兴证券研究所注：右轴为仔猪价格

2. 11月出栏量环比下滑，出栏均重持续降低

上市养殖企业 11 月出栏量环比明显下滑。我们统计的主要上市生猪养殖企业中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、中粮家佳康、大北农、天康生物、傲农生物、唐人神、金新农 11 月生猪销售量分别为 387.4、100.38、119.56、90.43、56.63、26.8、45.41、12.26、41.06、9.36 和 11.77 万头；环比分别变化-26.32%、-21.72%、-34.29%、-24.07%、5.57%、2.68%、0.58%、6.33%、11.85%、-45.55%和-3.21%；同比分别变化 86.61%、-4.87%、42.67%、-34.72%、28.97%、30.10%、91.04%、-32.04%、106.12%、-36.88%和-6.07%。从环比数据来看，各家企业 11 月生猪销量出现明显滞涨下滑趋势，主要原因是受二季度猪价大幅下滑影响，外购仔猪企业逐渐停止外购，同时部分自繁苗企业投苗量也有所下降，导致目前育肥猪出栏规模有所减少。此外，部分外销仔猪的企业仔猪销量也出现下滑。

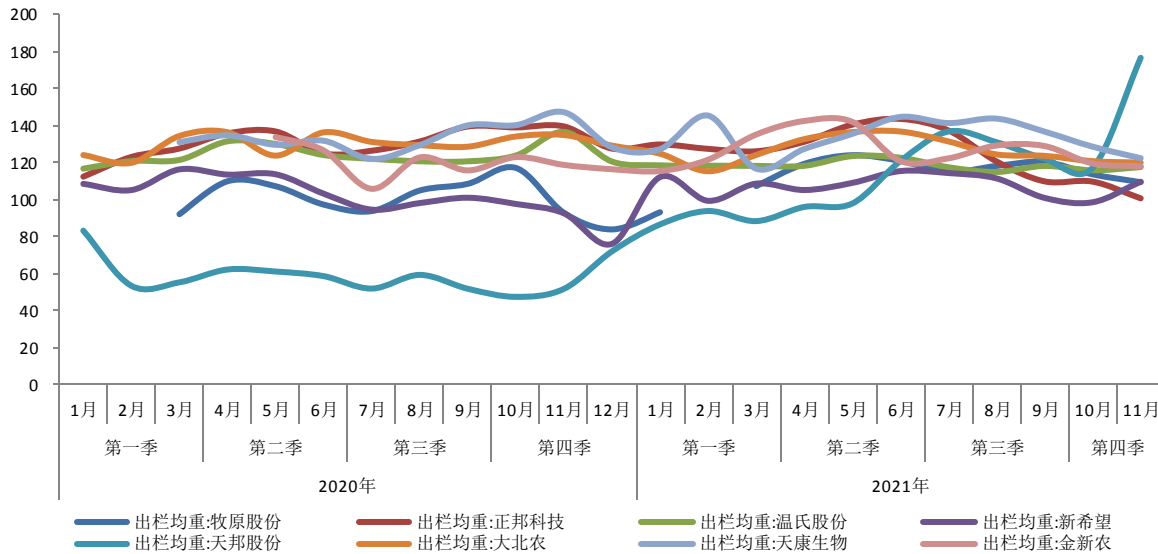
图 3：上市生猪养殖企业月度销量（万头）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所注：牧原股份 1-2 月销售数据合并公布

压栏行为显著减少，出栏均重持续降低。在我们统计的上市生猪养殖企业中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份、大北农、天康生物和金新农 11 月出栏均重分别为 109.45、100.73、117.60、109.72、176.58、120.04、122.39 和 118.04 公斤，相比 10 月分别变化-4.23、-9.03、1.72、11.09、59.35、-0.75、-6.24、-1.52 公斤。除温氏、新希望 and 天邦外，其他企业出栏均重持续降低。11 月正处于猪价阶段性反弹高点，养殖端出栏情绪较为积极，压栏行为显著减少。此外，天邦出栏均重出现异常显著上升，我们判断是仔猪价格处于低位，以及公司自身经营计划调整导致仔猪销量显著下滑所致。

图 4：上市生猪养殖企业出栏均重（公斤）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所注：牧原、新希望 and 天邦均未剔除仔猪和淘汰种猪影响

3. 头部企业出栏量下滑明显，猪价反弹或将影响现阶段产能去化速度

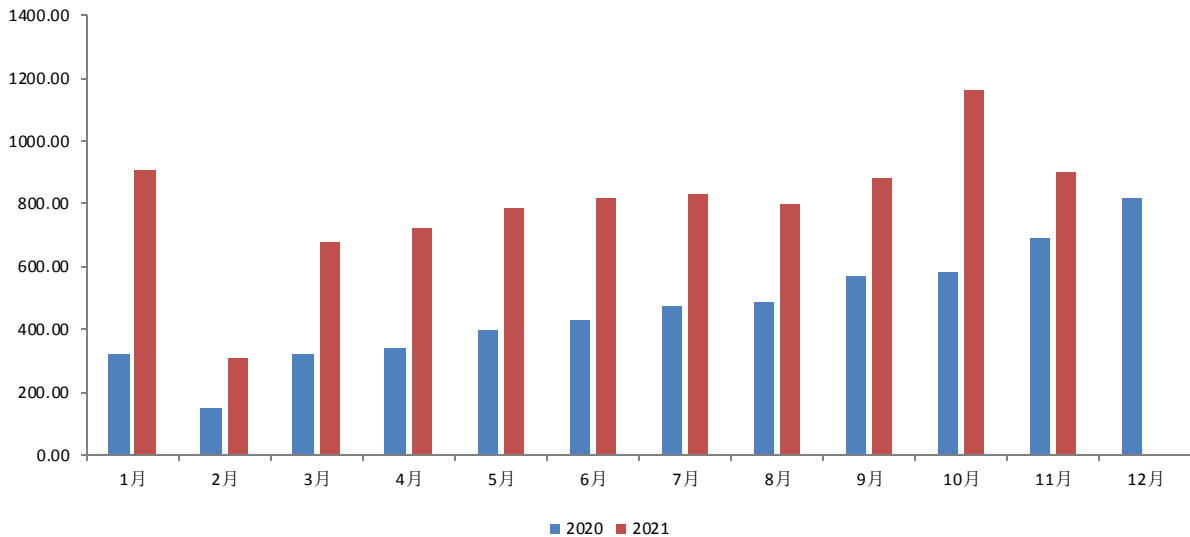
前五大猪企 11 月出栏量明显下滑。我们统计的前五大上市猪企中，牧原股份、正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份 11 月分别实现生猪出栏 387.4、100.38、119.56、90.43 和 56.63 万头。相较 10 月，11 月出栏量整体呈现明显下滑趋势，我们认为主要是各家企业前期逐渐停止外购仔猪育肥所致。牧原出栏量在 10 月达到 525.8 万头的高点之后开始转降，但仍处于接近 400 万头的高位，近期公司表示现阶段公司月均出栏量保持将在 450 万头左右，稳居行业头名。温氏 11 月出栏量较 10 月有较大降幅，主要原因系公司前期停止外购苗投苗，目前公司自产猪苗已经基本可以满足自身生产所需，逐步走出了前期经营困境，养殖拐点进一步确立。在猪价快速下滑背景下，各家企业纷纷放缓扩产步伐，再叠加去年同期出栏基数较高影响，出栏同比增幅均有所收窄。我们认为，在当前周期下行阶段，现金优势和成本优势是保证公司经营稳定和安全度过本轮周期的最核心要素，各家企业纷纷停止外购仔猪育肥以减少现金流损失，同时逐步提升自身生产成绩、降低养殖成本以减轻亏损。我们强调，行业养殖规模的快速扩张是建立在领先猪价的成本优势基础上，高猪价带来的无须考虑成本的产能无序扩张已经成为历史，当前阶段猪企在出栏计划和出栏节奏把握方面将会更加审慎。

表 1：上市公司生猪出栏量（万头）

上市企业	10月出栏	11月出栏	1-11月出栏	1-11月同比
牧原股份	525.8	387.4	3523.90	127.75%
正邦科技	128.23	100.38	1412.14	71.85%
温氏股份	181.96	119.56	1199.04	38.52%
新希望	119.09	90.43	890.65	34.25%
天邦股份	53.64	56.63	391.24	39.17%
中粮家佳康	26.1	26.8	313.00	66.93%
大北农（含参股平台）	45.15	45.41	385.43	153.92%
天康生物	11.53	12.26	145.60	32.29%
傲农生物	36.71	41.06	282.91	145.37%
唐人神	17.19	9.36	141.71	64.07%
金新农	12.16	11.77	86.28	40.27%
龙大肉食	2.92	-	-	-
合计出栏	1160.48	-	-	-

资料来源：公司公告，东兴证券研究所注：截至本报告发布日龙大肉食11月出栏数据尚未公布

猪价反弹或影响现阶段产能去化速度。我们统计的上表中十二家上市生猪养殖企业中，除龙大肉食外，其他企业11月生猪合计出栏901.06万头，同比增长30.77%，增幅较10月下降接近70pcts，主要原因系牧原、温氏等头部企业11月出栏量下滑明显。我们认为，前期猪价深跌带来了母猪产能迅速淘汰，能繁母猪下行趋势已经确立。农业农村部数据显示，2021年10月末全国能繁母猪存栏4348万头（相当于正常保有量4100万头的106%），环比9月下降2.49%，降幅进一步扩大。而近期猪价强势反弹或将给养殖户释放错误信号，可能影响现阶段产能去化速度。根据中国饲料工业协会数据，全国猪饲料产量在继10月环比下降0.7%之后，11月再度回涨至1141万吨，环比增长4.6%。此外，从仔猪价格来看，根据猪价网报价数据，15公斤仔猪已从10月上旬的20元/公斤左右上涨到目前接近30元/公斤，涨幅接近50%。我们判断，本轮猪价反弹或将造成11月全国能繁母猪存栏环比降幅有所收敛。但目前以16+元/公斤的猪价来看，仍未达到诸多养殖企业的成本线以上，且在需求旺季过后猪价可能二次探底，养殖企业淘汰低效母猪产能、增效降本的压力仍然较为急迫。

图 5：统计上市生猪养殖企业商品猪月度总销量（万头）


资料来源：公司公告，东兴证券研究所注：牧原股份1-2月销售数据合并公布；龙大肉食11月出栏数据尚未公布

4. 企业全年出栏目标有望实现，周期筑底迎接拐点到来

企业产能储备充足，全年出栏目标有望实现。临近年末，各公司陆续进入年度产能布局 and 出栏目标实现的收官期。从产能布局看，各家企业均储备了充足的扩张产能。牧原到年底将建成 7000 万头的育肥产能，目前公司生猪存栏 3600 万头左右；温氏现有种猪场竣工产能约 4600 万头，育肥产能约 2600 万头，未来育肥产能有望达 4600 万头（土地、栏舍已备好）；正邦截至三季度末已有母猪栏舍 220 万头产能，育肥栏舍 1200 万头，同时还储备了 24 万亩土地和环保指标，能够满足快速上量需求。从 1-11 月出栏数据看，我们认为，大部分企业均有望实现预先设定的出栏目标。

表 2：上市公司现有产能及 21 年出栏目标（万头）

公司名称	能繁母猪存栏	育肥产能	2020 年出栏	2021 出栏目标	2021 年 1-11 月已出栏
牧原股份	277 万头左右（11 月末）	年底超过 7000 万头，12 月初生猪存栏 3600 万左右	1811.40	4000 左右	3523.90
温氏股份	高性能能繁母猪约 110 万头（12 月）	现有种猪场竣工产能约 4600 万头，育肥产能约 2600 万头	954.57	1100-1200	1199.04
正邦科技	100(GP+GGP 合计 14 万头)（9 月末）	截至 Q3 公司已有母猪栏舍 220 万头产能，育肥栏舍 1200 万头	955.96	2000	1412.14
新希望	110 万左右，90%以上高效母猪（9 月末）		829.25	900-1000	890.65
天邦股份	约 38（11 月）	约 600（已运营+在建）		约 400	391.24
大北农	20+（11 月）		185.03	400-500	385.43（包括参控股）
金新农	约 5.5（11 月末）		80	120	86.28

公司名称	能繁母猪存栏	育肥产能	2020年出栏	2021出栏目标	2021年1-11月已出栏
神农股份	4万头左右（12月）	目前生猪养殖板块（自养+合作养殖）产能约100万头		79.66（外销+内销）	32.77
东瑞股份	3以上（8月）			大约40（供港20）	-

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

养殖成本下降明显，现金流情况有望得到改善。前期猪价快速下滑没有给企业足够的调整时间，根据我们统计，截至21Q3大多数企业完全成本仍在20元/公斤左右，企业经营遇到较大困境。与此同时，各家企业陆续加快了降本增效修炼内功的步伐，随着前期高价外购仔猪的陆续出栏，近期养殖成本下降明显。温氏股份近期表示，随着公司外购猪苗逐步出清，降本增效工作初见成效，公司肉猪养殖完全成本呈现持续下降趋势，公司11月份综合养殖完全成本约8.8元/斤，相比于第三季度11元/斤左右、10月份9.5元/斤左右下降明显，已基本实现公司年底成本目标水平。牧原表示公司下一步将通过改善高成本落后场区、子公司运营情况，加强内部管理与人员赋能培训等措施，降低公司内部养殖成绩离散度，实现整体养殖成本的下降。我们认为，随着各家猪企前期高价仔猪包袱陆续甩掉，自有种群结构持续优化调整，生产效率进一步提升，全年完全成本有望得到改善，再叠加Q4猪价反弹支撑企业阶段性巨额亏损修复，企业现金流有望得到改善。

表3：上市公司完全成本及21、22年完全成本目标（元/公斤）

公司名称	Q3完全成本（元/公斤）	最新完全成本（元/公斤）	2021年目标	2022年目标
牧原股份	15左右	11月14.7左右	年底14.5以下	阶段性13
正邦科技	19.81			
温氏股份	约22	11月约17.6	年底17.4	15.6以下
新希望	20		12月自产仔猪育肥做到18	22年6-7月做到16
天邦股份	20以上		年底17左右	
大北农	18-19（1-9月份）	19左右（11月）		
金新农	17.5（自繁自养销售成本）	自繁自养17左右（10月）		
东瑞股份		19左右（9月）	18左右（年底）	
神农股份	16-17左右（前三季度）	16左右（12月）		15以内（22、23年）

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

我们认为，从短期来看，猪价在大幅反弹后已经不具备进一步上涨的动力，预计节前猪价将保持震荡运行。当前猪价已经比较接近各大猪企的成本线，企业Q4亏损有望得到一定修复，但仍未能实现盈利。此外，我们判断今年全年生猪均价有望保持在20元/公斤左右，这一价格在非瘟前的几轮周期中也均属于较高价格区间。预计明年春节过后猪价可能二次探底，养殖企业增效降本的压力仍然较为急迫。

我们认为，在经历本轮周期的首次探底后，养殖端已明显承压，产能去化的趋势已经确立。但近期价格反弹带来的补栏提升，以及二元高繁母猪占比提升带来的养殖效率提高，都将延后猪价见底的时间，猪价底部拐点有望在2022年Q2-Q3出现。我们判断2022年上半年生猪板块将正式进入左侧布局时间，建议关注两类企业，一是优选具备成本优势、现金流充裕的头部养殖企业；二是在猪价二次探底后建议关注产能储备和估值具备相对优势的小而美成长标的。

5. 风险提示

畜禽价格波动风险，上市企业出栏量扩张不及预期，疫情风险，企业成本控制不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡调整，关注年末年初产能去化节奏	2021-12-19
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价止涨回落，关注企业降本增效阶段性成果	2021-12-13
行业深度报告	农林牧渔行业报告：待养殖周期否极泰来，看生物育种商用大幕徐徐	2021-12-07
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价横盘震荡，关注产能去化节奏	2021-12-06
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续反弹，关注年底收官行情	2021-11-29
行业普通报告	农林牧渔行业：生猪产能持续去化，猪价震荡偏强	2021-11-22
行业普通报告	农林牧渔行业：转基因相关政策征求意见稿出台，关注生物育种政策催化	2021-11-15
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价反弹趋缓，关注产能去化节奏变化	2021-11-07
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价延续恢复性上涨趋势，关注产能变化及冬季疫情	2021-10-31
行业普通报告	农林牧渔行业：9月猪价持续下探，产能去化持续进行中	2021-10-28
公司普通报告	科前生物（688526）：Q3业绩不及预期，研发优势持续强化	2021-10-28
公司普通报告	科前生物（688526）：业绩保持较快增长，股权激励激发内部活力	2021-08-27
公司普通报告	海大集团（002311）：养殖拖累短期业绩，饲料市占持续提升	2021-10-27
公司普通报告	海大集团（002311）：主营饲料高速发展，长期优势持续强化	2021-07-28
公司普通报告	隆平高科（000998）：亏损收窄，行业景气叠加政策关注下有望充分受益	2021-08-31
公司普通报告	大北农（002385）：养殖短期承压，种子业务有望打开新空间	2021-10-27
公司普通报告	大北农（002385）：饲料主业快速增长，转基因储备行业领先	2021-08-24
公司普通报告	中宠股份（002891）：汇率影响业绩，国内业务布局稳健发展	2021-10-27
公司普通报告	中宠股份（002891）：境内外市场共同增长，主粮维持高增	2021-08-27
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：海外疫情带来阶段性压力，复产订单交付有望加速	2021-10-28
公司普通报告	佩蒂股份（300673）：产能布局持续落地，业绩高速增长	2021-08-31

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

研究助理简介

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020年8月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526