

信义山证汇通天下

证券研究报告

煤炭

2025 年三季度煤炭债复盘

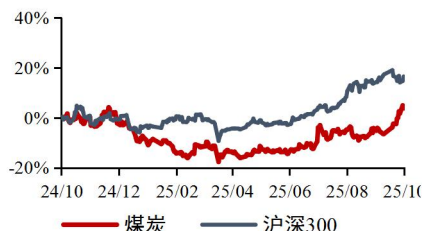
领先大市-A(维持)

平均期限继续创新高，平煤神马重组利好存量债项

2025 年 10 月 22 日

行业研究/行业分析

煤炭板块近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票

评级

相关报告：

【山证煤炭】煤炭月度供需数据点评-9月：煤价平稳，看好板块四季度投资机会 2025.10.21

【山证煤炭】探索扩储周期-煤炭扩储行为研究之二：探索扩储周期 2025.9.26

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

投资要点：

- 三季度煤价有所反弹，关注久期控制。三季度煤炭市场受益反内卷价格反弹，行业盈利能力回升，前期市场悲观预期有所缓和，后续煤企获现能力改善的情况值得跟踪。但考虑煤炭债平均久期不断创新高和基本面改善持续性存疑，市场对煤炭信用用品的认可程度或有所变化，机构或增加控久期行为。边际上，三季度部分债项发行出现品种回拨，市场对各等级主体的长期限品种相对谨慎。
- 平煤神马集团与河南能源集团重组利好存量债项。2025 年 9 月 25 日，平煤股份接到控股股东中国平煤神马控股集团有限公司的通知，河南省委、省政府决定对河南能源集团有限公司和中国平煤神马控股集团有限公司实施战略重组。平煤神马集团和河南能源集团均为河南省属煤炭企业，债务负担较重，考虑前期河南信用环境变化，双方债务接续较为依赖煤炭景气度变化。2025 年以来双方盈利均出现大幅下滑，存在潜在风险。双方重组后，预计平煤神马集团将大幅提升资产体量和煤炭产销量，规模优势有所增强。考虑到河南能源集团债务负担相对更重，重组后平煤神马资产负债率或有所上升，预计本次重组相对更利好河南能源相关债项。但整体来说，新主体无论在煤炭行业还是河南省的地位均有显著提升，同时双方均有较大规模的化工等非煤业务，在减少同业竞争的同时也可提升上下游业务协同，风险抵御能力也有望改善，因此重组利好双方存量债，值得挖掘。
- **风险提示：**行业景气度长期下行，资金面收紧，市场风险偏好变化，发债主体逃废债，平煤神马重组不及预期。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

目录

1. 煤炭行业基本面季度回顾.....	5
1.1 供给端：反内卷掀起温和风暴，供给受限.....	5
1.2 进口煤：反内卷带动进口量回升.....	6
1.3 需求端：夏季电力需求有所修复.....	6
1.4 价格与盈利：价格如期反弹，未来亏损面存改善预期.....	7
1.4.1 价格表现：三季度煤炭价格如期反弹.....	7
1.4.2 收入情况：受价格因素影响，营收下滑.....	8
1.4.3 成本情况：营业成本和各类费用均有所下降.....	9
1.4.4 盈利情况：三季度行业毛利率有所回落.....	10
1.4.5 亏损面：价格反弹后，亏损面或有改善.....	10
1.5 投资与杠杆水平：投资正增，杠杆合理.....	11
2. 煤炭债市场分析.....	13
2.1 一级市场：三季度平稳接续.....	13
2.2 二级市场：存量煤炭债平均期限继续推升.....	16
3. 投资建议.....	19
4. 风险提示.....	19

图表目录

图 1： 中国原煤累计产量及增速（%）	5
图 2： 15-25 年中国原煤前三季度产量（万吨）	5
图 3： 中国进口煤累计产量及增速（万吨；%）	6
图 4： 中国进口煤季节分布（万吨）	6
图 5： 固定资产投资及分项投资增速（%）	6

图 6： 下游行业需求累计同比（%）	6
图 7： 中国全社会用电量累计同比增速.....	7
图 8： 水电增速%.....	7
图 9： 秦港 5500 大卡平仓价走势.....	7
图 10： 京唐港主焦煤库提价走势（元/吨）	7
图 11： 煤炭行业营业收入及增速（%）	8
图 12： 煤炭行业营业成本及增速（%）	9
图 13： 煤炭行业营业费用及增速（%）	9
图 14： 煤炭行业管理费用及增速（%）	9
图 15： 煤炭行业财务费用及增速（%）	9
图 16： 煤炭行业毛利率（%）	10
图 17： 煤炭行业利润总额及增速（%）	10
图 18： 煤炭行业亏损率（%）	10
图 19： 煤炭行业亏损企业数量（个）	10
图 20： 煤炭行业亏损企业亏损总额.....	11
图 21： 煤炭行业单位亏损金额.....	11
图 22： 煤炭行业固定资产投资额及增速.....	12
图 23： 煤炭行业资产负债率（%）	12
图 24： 2021Q1-2025Q3 煤炭债净融资.....	13
图 25： 2025Q3 新发煤炭债外评等级分布.....	13
图 26： 2025Q3 新发煤炭债 YY 等级分布（亿元）	13
图 27： 2025Q3 新发煤炭债期限分布（亿元）	14
图 28： 2025Q3 新发煤炭债区域性质分布（亿元）	14

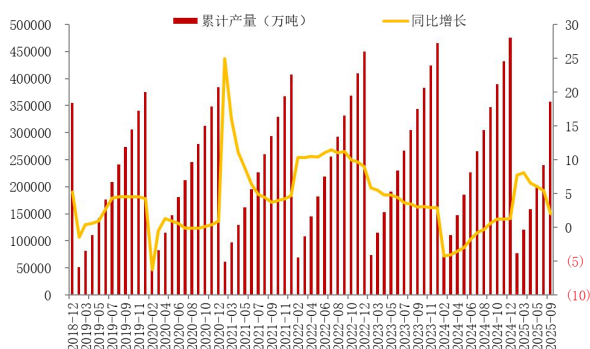
图 29: 2025Q4-2027Q4 煤炭债到期与回售.....	16
图 30: 2015Q4-2025Q3 存量煤炭债规模 (亿元)	16
图 31: 2015Q4-2025Q3 存量煤炭债券种规模 (亿元)	17
图 32: 2015Q3-2025Q3 存量煤炭债平均期限-余额加权法 (年)	18
图 33: 煤炭债不同隐含评级利差走势 (BP)	18
图 34: 煤炭债期限利差走势 (BP)	18
表 1: 原煤季度产量分布.....	5
表 2: 2025Q3 煤炭债取消发行.....	15
表 3: 2025Q3 煤炭债品种回拨.....	15

1. 煤炭行业基本面季度回顾

1.1 供给端：反内卷掀起温和风暴，供给受限

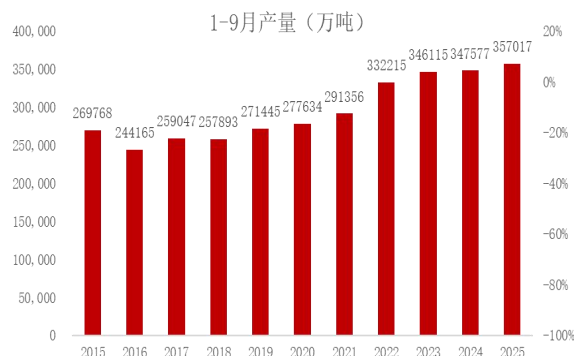
25 年三季度供给边际放缓，反内卷限制超产。25 年三季度以来供给释放速度边际放缓，主因反内卷相关政策落地。后续随着反内卷继续推进，预计产量大幅增加可能性有限。

图 1：中国原煤累计产量及增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 2：15-25 年中国原煤前三季度产量（万吨）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

三季度产量同比和环比均有收缩。三季度原煤产量实现 11.66 亿吨，同比减少 2.98%，环比实现-3.96%。

表 1：原煤季度产量分布

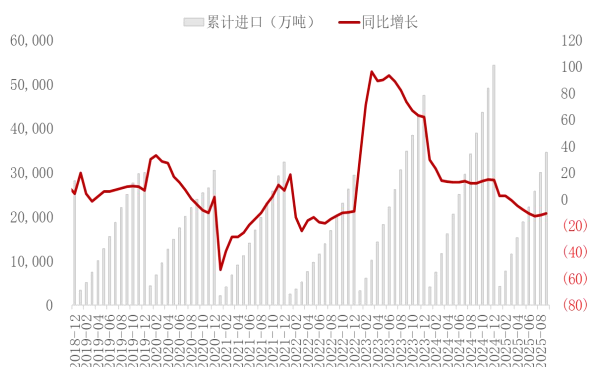
单位：万吨	Q1	Q2	Q3	Q4
2017	80654	90066	88327	89839
2018	80650	88830	88412	94093
2019	81202	94003	96239	99067
2020	82629	97524	97482	103579
2021	95835	97170	98351	111260
2022	108239	110994	112982	116409
2023	115146	115700	115269	121706
2024	110460	116090	120137	127863
2025	120591	121366	116561	

资料来源：国家统计局，山西证券研究所

1.2 进口煤：反内卷带动进口量回升

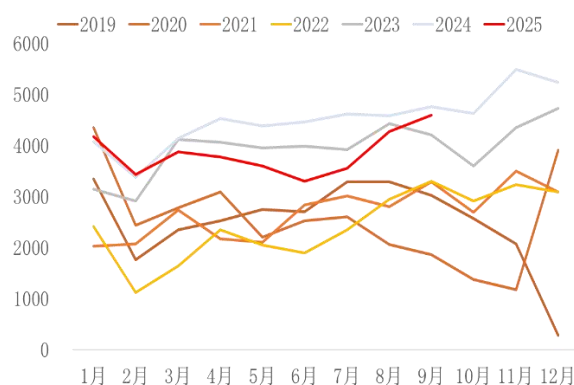
2025 年以来进口煤有所收缩，三季度反内卷带动进口量回升。反内卷后，国内原煤超产量被限制，供应收缩。而国内供应收缩带动的煤价超预期上涨也拉动了煤炭进口需求，因此三季度进口煤环比提升。若后续煤价企稳反弹，或将继续拉动进口煤需求。

图 3：中国进口煤累计产量及增速（万吨；%）



资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 4：中国进口煤季节分布（万吨）

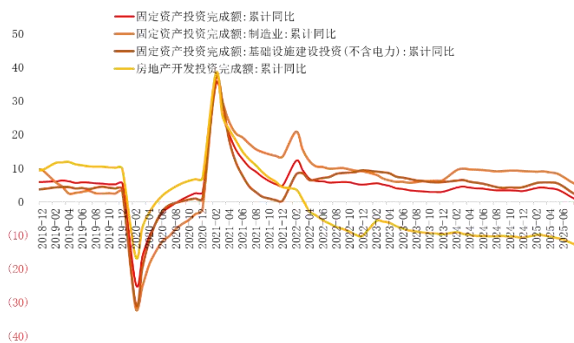


资料来源：海关总署，山西证券研究所

1.3 需求端：夏季电力需求有所修复

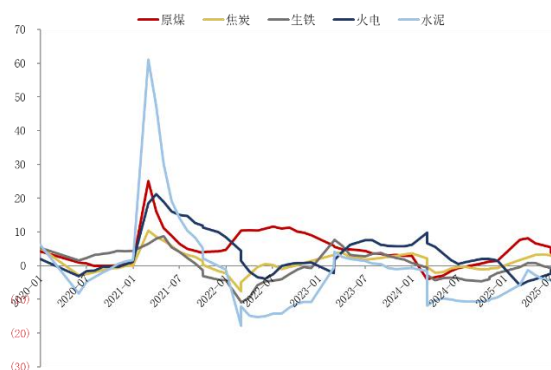
2025 年三季度电力回升。从终端需求来看，三季度全社会用电量继续修复，带动火电需求回升。9 月水电出力偏强，火电需求受一定挤压。非电需求中，焦炭表现相对亮眼。

图 5：固定资产投资及分项投资增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 6：下游行业需求累计同比（%）



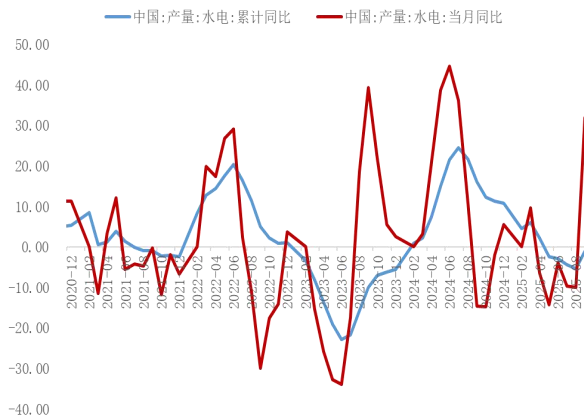
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 7：中国全社会用电量累计同比增速



资料来源：Wind，国家能源局，山西证券研究所

图 8：水电增速%



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

1.4 价格与盈利：价格如期反弹，未来亏损面存改善预期

1.4.1 价格表现：三季度煤炭价格如期反弹

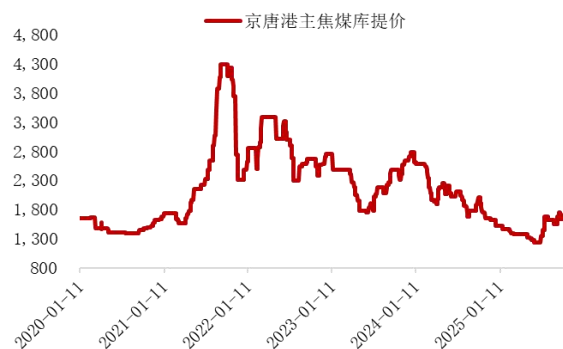
2025 年三季度煤炭价格如期反弹，四季度具备支撑。动力煤方面：反内卷相关政策出台后，三季度动力煤港口价格如期反弹，夏季涨幅超出市场预期。期间动力煤市场价与长协价倒挂解除。考虑四季度为煤炭传统旺季，叠加供应受限逻辑，预计价格具备支撑。炼焦煤方面：三季度炼焦煤港口价格在反内卷政策出台后与期货价格共振，价格快速上行。三季度内铁水产量相对平稳，略超市场预期，焦煤价格高位波动。四季度考虑焦煤新增供应主要来自进口，需求在进入淡季后存在波动预期，预计焦煤价格呈震荡走势。

图 9：秦港 5500 大卡平仓价走势

图 10：京唐港主焦煤库提价走势（元/吨）



资料来源：Wind，山西证券研究所

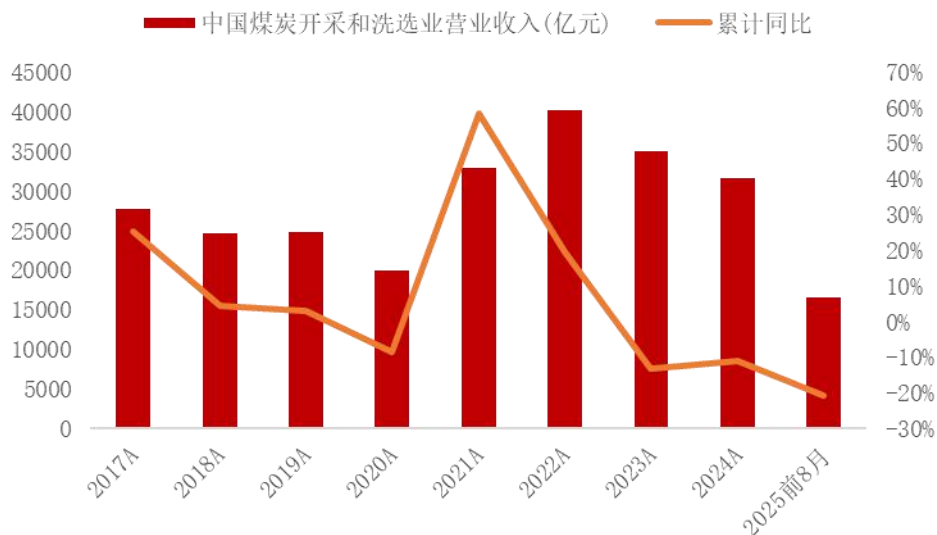


资料来源：Wind，山西证券研究所

1.4.2 收入情况：受价格因素影响，营收下滑

受价格影响，煤炭行业收入同比边际改善。2025年前8月，煤炭行业实现营业收入1.66万亿元，同比降20.8%。

图 11：煤炭行业营业收入及增速（%）

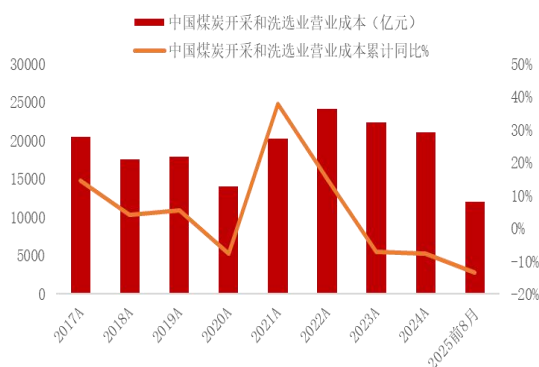


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

1.4.3 成本情况：营业成本和各类费用均有所下降

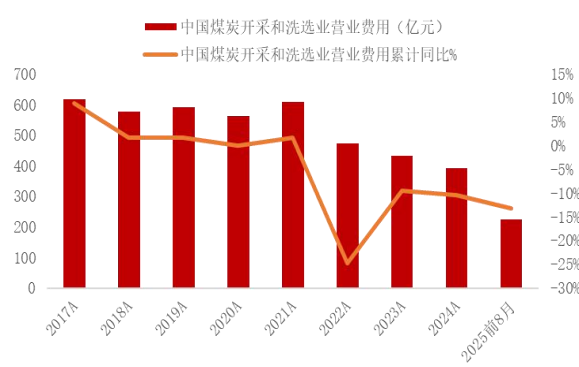
行业成本端同比有所下降。其中 2025 年前 8 月煤炭行业营业成本实现 12079 亿元，同比降 13.40%；营业费用实现 224.1 亿元，同比降 13.3%；管理费用实现 1066.3 亿元，同比降 10.2%；财务费用实现 338.7 亿元，同比降 9.6%。

图 12：煤炭行业营业成本及增速（%）



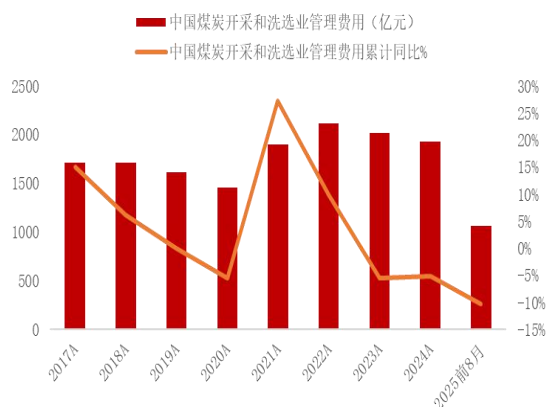
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 13：煤炭行业营业费用及增速（%）



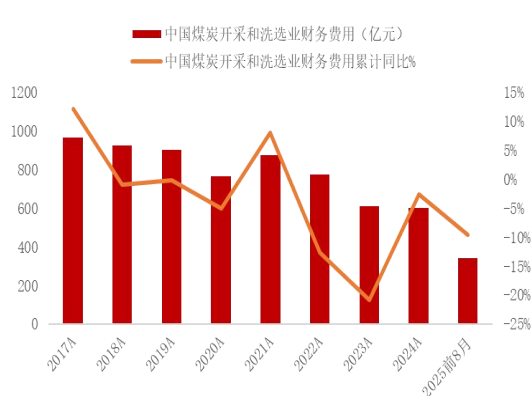
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 14：煤炭行业管理费用及增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 15：煤炭行业财务费用及增速（%）

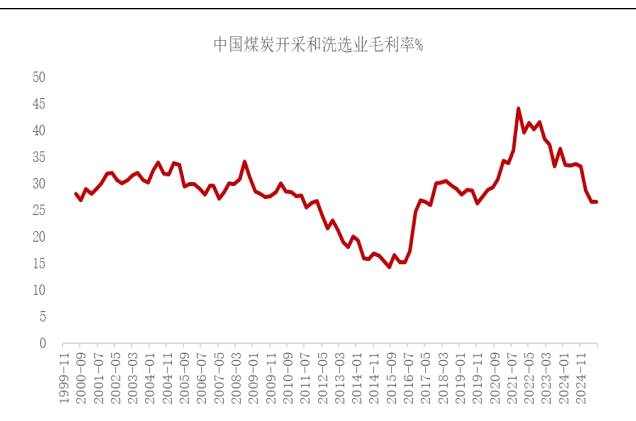


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

1.4.4 盈利情况：三季度行业毛利率有所回落

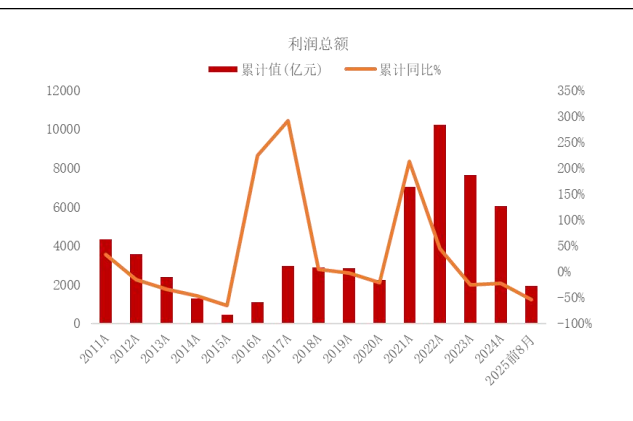
行业毛利率有所回落，利润总额同比下修。截至 2025 年 8 月，煤炭行业毛利率录得 26.54%，较去年同期有所回落。利润总额方面，2025 年前 8 月，煤炭行业实现利润总额 1937.3 亿元，同比降 53.6%。

图 16：煤炭行业毛利率（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 17：煤炭行业利润总额及增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

1.4.5 亏损面：价格反弹后，亏损面或有改善

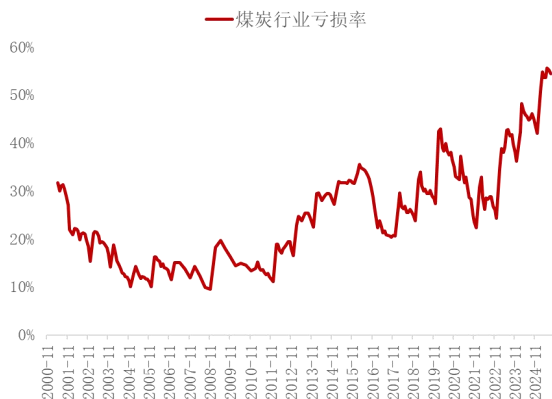
行业亏损面出现企稳迹象。随着行业盈利能力的变化，行业亏损面继续创历史新高。其中 2025 年 8 月，行业亏损率达到 54.39%。结合亏损企业亏损总额数据，我们推算出近年单位亏损金额也出现了一定程度的走高。价格反弹后，亏损面出现企稳迹象，若价格持续走高或企稳，未来亏损面或继续改善。

图 18：煤炭行业亏损率（%）

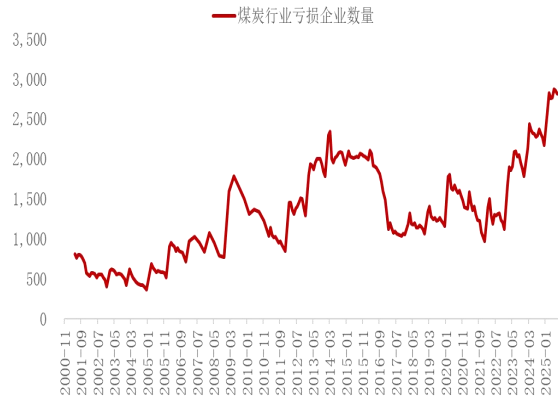


图 19：煤炭行业亏损企业数量（个）



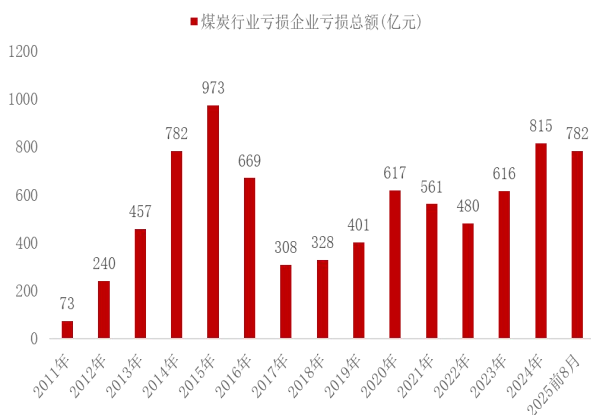


资料来源：国家统计局，山西证券研究所



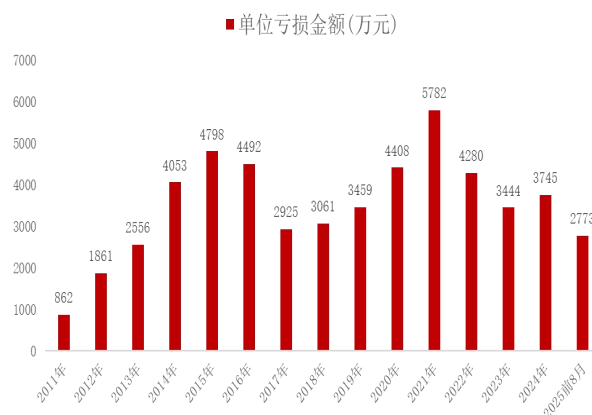
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 20：煤炭行业亏损企业亏损总额



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 21：煤炭行业单位亏损金额

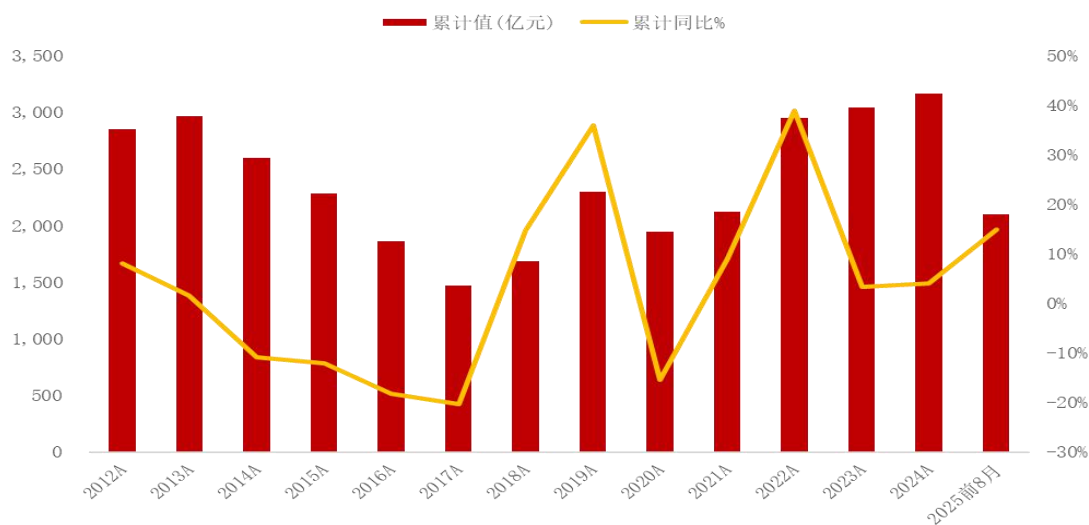


资料来源：国家统计局，山西证券研究所

1.5 投资与杠杆水平：投资正增，杠杆合理

煤炭行业固定资产投资稳步增长，杠杆率保持合理。2025 年前 8 月煤炭行业固定资产投资实现 2096.33 亿元，同比增长 14.9%。资产负债率方面，2025 年 8 月煤炭行业资产负债率实现 60.88%，整体较为合理。后续资本开支方向或主要来自于煤炭价格下行所带来的周期性的现金流补充、存量项目的继续投入、资源接续所产生的现金流出等。

图 22：煤炭行业固定资产投资额及增速



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 23：煤炭行业资产负债率 (%)



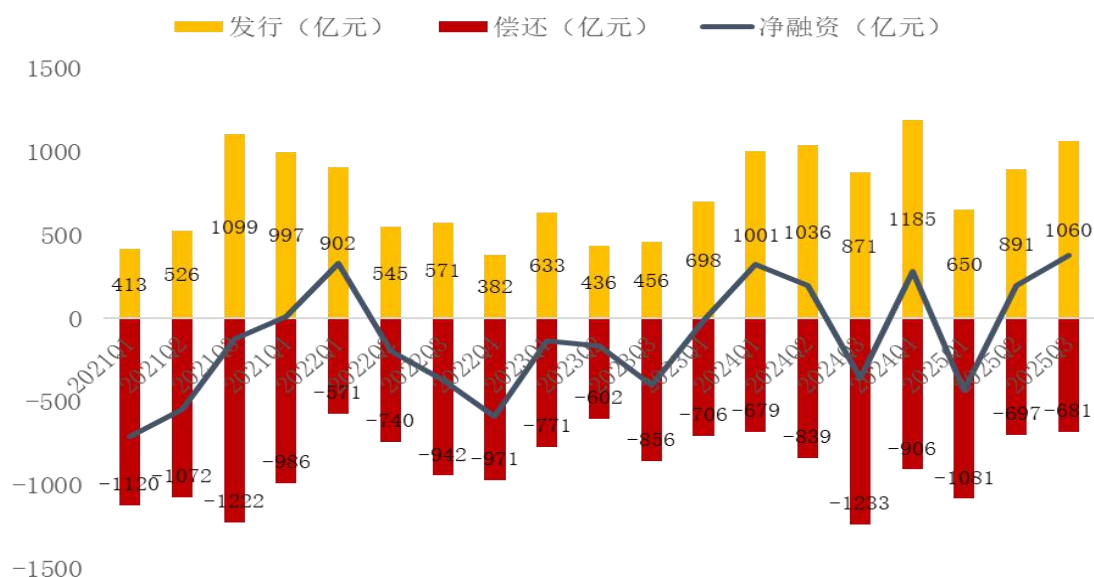
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

2. 煤炭债市场分析

2.1 一级市场：三季度平稳接续

三季度煤炭债净融资额维持正增。2025 年三季度煤炭债新发行量环比有所增加，偿还量环比减少，净融资额维持正增。其中，煤炭债新发行 1060 亿元，偿还 681 亿元，净融资 379 亿元，环比增 185 亿元。

图 24：2021Q1-2025Q3 煤炭债净融资



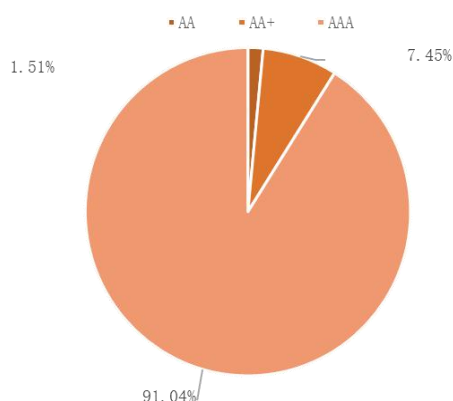
资料来源：Wind，山西证券研究所

备注：样本选取公司债、企业债、中票、短融、定向工具。

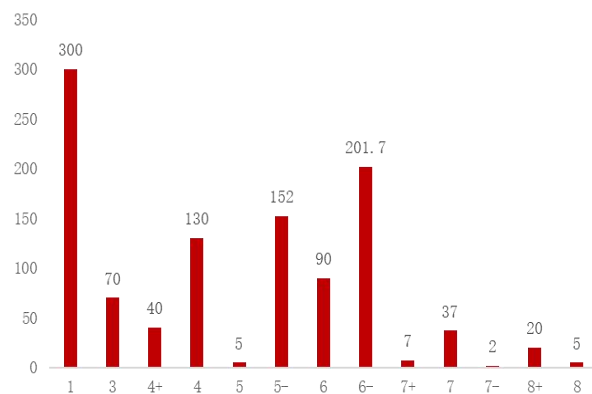
三季度新发煤炭债以 AAA 为主，YY 投资级占比较多。从外评角度看，AAA 占 91.04%，AA+占 7.45%。从 YY 评级上看投机级占 34.23%，投资级占 65.77%，其中 1、6-、5-、4 发行量最大。

图 25：2025Q3 新发煤炭债外评等级分布

图 26：2025Q3 新发煤炭债 YY 等级分布（亿元）



资料来源: Wind, 山西证券研究所

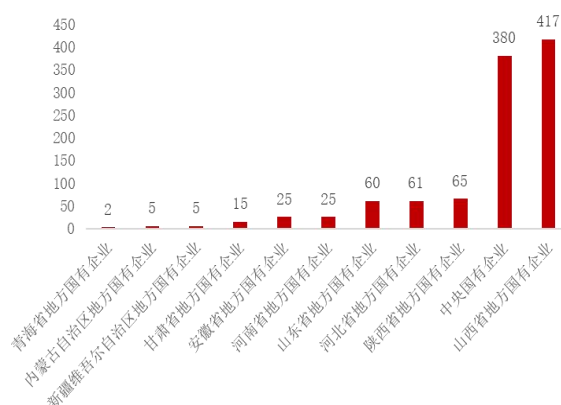
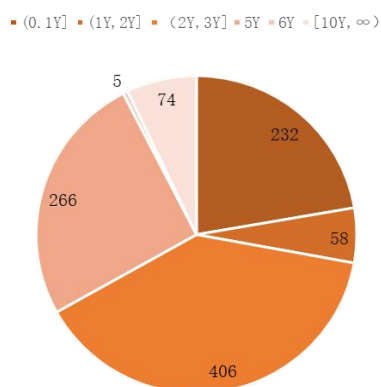


资料来源: Wind, 山西证券研究所

三季度新发煤炭债中, 2 到 3 年期占比较高, 山西国企和中央国企占比较高。从期限分布看, 1 年期以下的 232 亿元, 占 21.89%; 1 年至 2 年期的 58 亿元, 占 5.47%; 2 年至 3 年期的 406 亿元, 占 38.31%; 5 年期的 266 亿元, 占 25.10%; 6 年期的 5 亿元, 占 0.47%; 10 年期及以上的 74 亿元, 占 6.95%。从区域分布上看, 山西省地方国有企业新发 417 亿元, 占比 39.32%; 中央国有企业新发 380 亿元, 占比 35.86%; 陕西省地方国有企业新发 65 亿元, 占比 6.13%; 河北省地方国有企业新发 61 亿元, 占比 5.76%; 山东省地方国有企业新发 60 亿元, 占比 5.66%; 安徽省地方国有企业新发 25 亿元, 占比 2.36%; 河南省地方国有企业新发 25 亿元, 占比 2.36%; 甘肃省地方国有企业新发 15 亿元, 占比 1.42%; 内蒙古自治区地方国有企业新发 5 亿元, 占比 0.47%; 新疆维吾尔自治区地方国有企业新发 5 亿元, 占比 0.47%; 青海省地方国有企业新发 2 亿元, 占比 0.19%。

图 27: 2025Q3 新发煤炭债期限分布 (亿元)

图 28: 2025Q3 新发煤炭债区域性质分布 (亿元)



资料来源：Wind，山西证券研究所

资料来源：Wind，山西证券研究所

三季度取消发行 2 例，未出现推迟发行。三季度一共 2 只债取消发行，合计规模 30 亿元，发债主体为晋能控股电力集团有限公司和晋能控股煤业集团有限公司。

表 2：2025Q3 煤炭债取消发行

债券简称	省份	主体评级	YY	发生日期	计划发行规模(亿元)	发行期限(年)
25 晋能电力 MTN012	山西省	AAA	5-	2025/8/19	20	5
25 晋能煤业 MTN014	山西省	AAA	6-	2025/8/19	10	3

资料来源：Wind，山西证券研究所

三季度品种回拨 5 例，反映市场对期限的谨慎态度。三季度一共 5 次发行出现品种回拨，合计规模 27 亿元，出现品种回拨的发债主体分别为冀中能源集团有限责任公司、山西忻州神达能源集团有限公司、兖矿能源集团股份有限公司、晋城市国有资本投资运营有限公司、阳城县阳泰集团实业有限公司，回拨品种均为相对较短期限或含权品种，反映出市场对各等级主体的期限均相对谨慎。

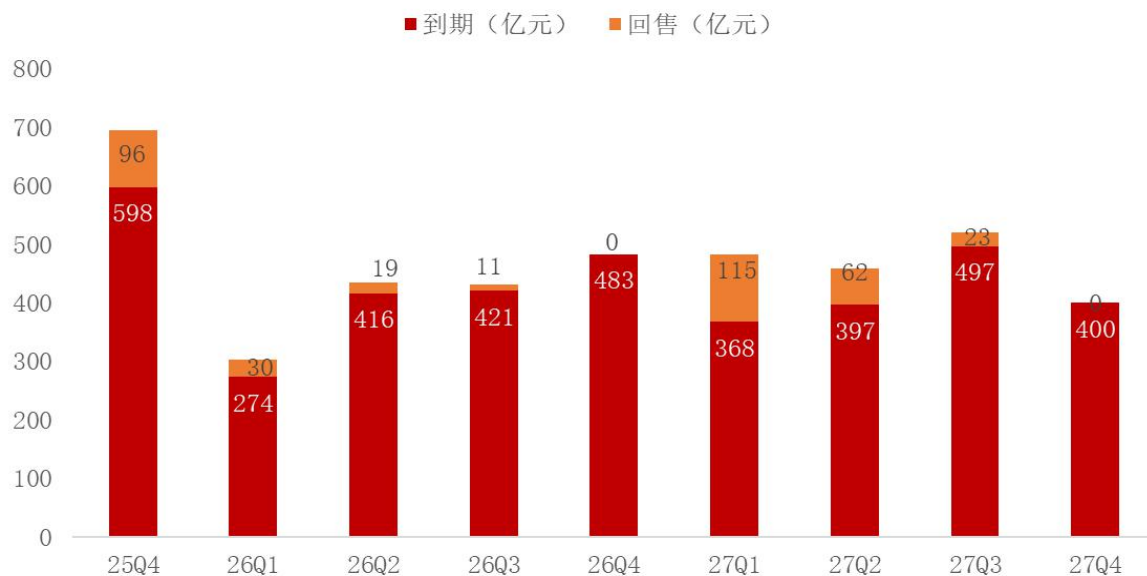
表 3：2025Q3 煤炭债品种回拨

债券简称	发生日期	计划发行规模(亿)	YY	发行期限(年)	主体评级	省份
25 冀中 03	2025-09-24	3.00	7	3	AAA	河北省
25 神达能源 MTN003B	2025-09-16	3.50	7+	5	AA+	山西省
25 兖矿 K4	2025-09-05	10.00	4+	10	AAA	山东省
25 晋城 02	2025-07-22	7.50	6	5	AA+	山西省
25 阳泰 02	2025-07-17	3.00	7	5	AA	山西省

资料来源：Wind，山西证券研究所

25Q4 偿债量相对较大。2025 年四季度煤炭债预计到期 598 亿元，回售含权 96 亿元，合计 694 亿元。

图 29：2025Q4-2027Q4 煤炭债到期与回售



资料来源：Wind，山西证券研究所

备注：样本选取公司债、企业债、中票、短融和定向工具。

2.2 二级市场：存量煤炭债平均期限继续推升

三季度存量煤炭债规模较去年同期小幅增加。截至 2025 年 9 月，存量煤炭债 7345 亿元，较上年同期增加 5.47%。目前煤炭债存量规模仍明显低于永煤事件前夕的高点。

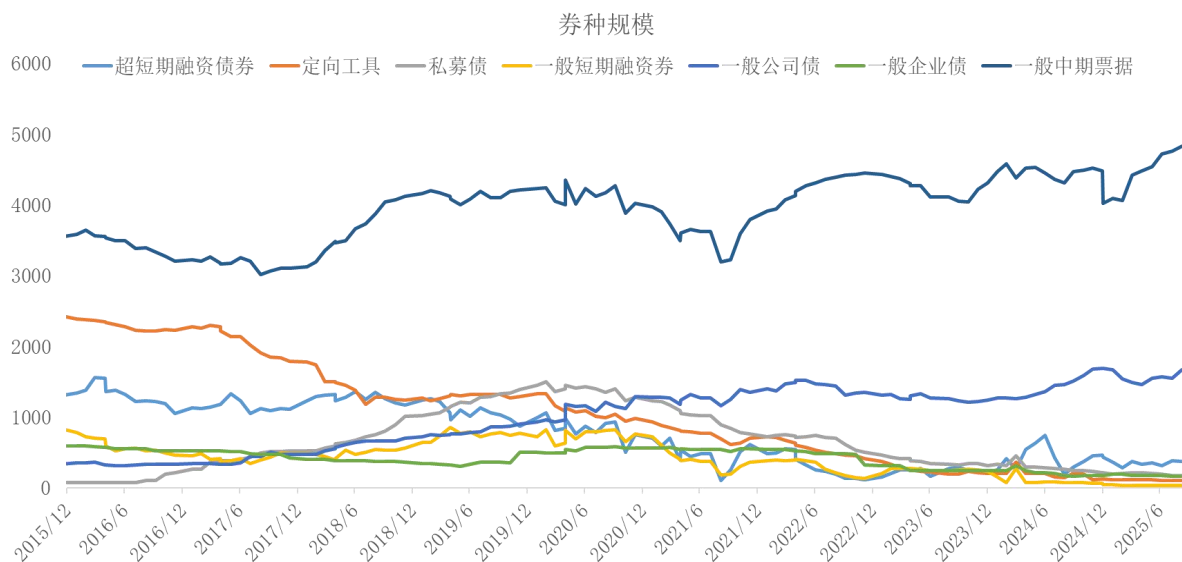
图 30：2015Q4-2025Q3 存量煤炭债规模（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

中票占煤炭债比重最大。截至 2025 年 9 月，中票占全部煤炭债的 65.70%。

图 31：2015Q4-2025Q3 存量煤炭债券种规模（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

煤炭债平均期限显著上升。截至 2025 年 9 月，按余额加权法测算的煤炭债平均期限为 2.81 年，季度环比呈现显著增长趋势，目前已超过供给侧改革时期水平，行业期限结构持续改善。

图 32：2015Q3-2025Q3 存量煤炭债平均期限-余额加权法（年）



资料来源：Wind，山西证券研究所

三季度煤价反弹缓释悲观预期，煤炭利差相对平稳。三季度煤价反弹，前期市场对煤价的悲观预期有所缓释，但利差变化相对稳定。尽管无风险利率三季度有所上升，但三季度煤炭债利差呈现区间震荡走势，季度初和季度末的绝对值变化不大，表现相对强势。等级利差方面，三季度中债隐含 AAA3Y 利差明显收窄，其他等级利差震荡或走扩。期限利差方面，长端波动更大，3Y 受利率影响较小。

图 33：煤炭债不同隐含评级利差走势（BP）



资料来源：DM，山西证券研究所

图 34：煤炭债期限利差走势（BP）



资料来源：DM，山西证券研究所

3. 投资建议

三季度煤价有所反弹，关注久期控制。三季度煤炭市场受益反内卷价格反弹，行业盈利能力回升，前期市场悲观预期有所缓和，后续煤企获现能力改善的情况值得跟踪。但考虑煤炭债平均久期不断创新高和基本面改善持续性存疑，市场对煤炭信用品的认可程度或有所变化，机构或增加控久期行为。边际上，三季度部分债项发行出现品种回拨，市场对各等级主体的长期限品种相对谨慎。

平煤神马集团与河南能源集团重组利好存量债项。2025年9月25日，平煤股份接到控股股东中国平煤神马控股集团有限公司的通知，河南省委、省政府决定对河南能源集团有限公司和中国平煤神马控股集团有限公司实施战略重组。平煤神马集团和河南能源集团均为河南省属煤炭企业，债务负担较重，考虑前期河南信用环境变化，双方债务接续较为依赖煤炭景气度变化。2025年以来双方盈利均出现大幅下滑，存在潜在风险。双方重组后，预计平煤神马集团将大幅提升资产体量和煤炭产销量，规模优势有所增强。考虑到河南能源集团债务负担相对更重，重组后平煤神马资产负债率或有所上升，预计本次重组相对更利好河南能源相关债项。但整体来说，新主体无论在煤炭行业还是河南省的地位均有显著提升，同时双方均有较大规模的化工等非煤业务，在减少同业竞争的同时也可提升上下游业务协同，风险抵御能力也有望改善，因此重组利好双方存量债，值得挖掘。

4. 风险提示

行业景气度长期下行，资金面收紧，市场风险偏好变化，发债主体逃废债，平煤神马重组不及预期。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

