

## 首席周观点：2025 年第 4 周

2025 年 1 月 23 日

首席观点

周度观点



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, 021-25102909, liuhang-yjs@dxzq.net.cn

### 电子行业：先进封装行业：CoWoS 五问五答

**Q1: CoWoS 是什么？** CoWoS 严格来说属于 2.5D 先进封装技术，由 CoW 和 oS 组合而来：先将芯片通过 Chip on Wafer (CoW) 的封装制程连接至硅晶圆，再把 CoW 芯片与基板 (Substrate) 连接，整合成 CoWoS。核心是将不同的芯片堆叠在同一片硅中介层实现多颗芯片互联。CoWoS 自 2011 年经台积电开发后，经历 5 次技术迭代；台积电将 CoWoS 封装技术分为三种类型——CoWoS-S、CoWoS-R、CoWoS-L，不同类型在技术特点和应用有所区别。

**Q2: CoWoS 的优势与挑战？** CoWoS 的目前具有：高度集成、高速和高可靠性、高性价比等优势。但与此同时 CoWoS 面临：制造复杂性、集成和良率挑战、电气挑战、散热的挑战。

**Q3: 产业市场现状？** 后摩尔时代，先进制程工艺演进逼近物理极限，先进封装 (AP) 成了延续芯片新能持续提升的道路之一。2025 年中国先进封装市场规模将超过 1100 亿元，年复合增长率达 26.5%。CoWoS 先进封装技术主要应用于 AI 算力芯片及 HBM 领域。英伟达是 CoWoS 主要需求大厂，在台积电的 CoWoS 产能中，英伟达占整体供应量比重超过 50%。目前，HBM 需要 CoWoS 等 2.5D 先进封装技术来实现，HBM 的产能将受制于 CoWoS 产能，同时 HBM 需求激增进一步加剧了 CoWoS 封装的供不应求情况。

**Q4: 中国大陆主要有哪些企业参与？** 目前国内长电科技、通富微电、华天科技等企业参与。长电科技拥有高集成度的晶圆级 WLP、2.5D/3D、系统级 (SiP) 封装技术和高性能的 Flip Chip 和引线互联封装技术；通富微电超大尺寸 2D+ 封装技术及 3 维堆叠封装技术均获得验证通过；华天科技已掌握了 SiP、FC、TSV、Bumping、Fan-Out、WLP、3D 等集成电路先进封装技术，持续推进 FOPLP 封装工艺开发和 2.5D 工艺验证。

**Q5: CoWoS 技术发展趋势？** CoWoS-L 有望成为下一阶段的主要封装类型。CoWoS-L 结合了 CoWoS-S 和 InFO 技术的优点，使用中介层与 LSI 芯片进行芯片间互连，并使用 RDL 层进行功率和信号传输，从而提供最灵活的集成。在电气性能方面，CoWoS 平台引入第一代深沟槽电容器 (eDTC) 是用于提升电气性能，通过连接所有 LSI 芯片的电容，CoWoS-L 搭载多个 LSI 芯片，可以显著增加 RI 上的总 eDTC 电容。

**投资建议：**随着大算力时代的蓬勃兴起，先进封装是提升芯片性能的关键技术路径，AI 加速发展驱动先进封装 CoWoS 需求旺盛，先进封装各产业链将持续受益；受益标的：长电科技、通富微电、华天科技、艾森股份、天承科技、华大九天、广立微、概伦电子。

**风险提示：**下游需求放缓、技术导入不及预期、客户导入不及预期、贸易摩擦加剧

**参考报告：**《先进封装行业：CoWoS 五问五答》，2025-01-08



张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

S1480520100001, 021-25102914, Zhang\_tf@dxzq.net.cn

## 金属行业：2025 年投资展望Ⅳ：流动性周期切换叠加库存周期开启或催化金属行业强势周期再现

### 小金属：供给强刚性下的需求弹性有待释放

**钼：**供需延续紧平衡或推动价格中枢上行。从供给端观察：2019-2023 五年间，全球钼供给从 25.73 万吨增长至 27.78 万吨（+2.06 万吨），年复合增速约 1.9%。鉴于未来三年新增矿山投产有限，国内投产或在 2026 年后兑现，海外新增较少，供应端增速我们参考主要产商投产计划拟合，发现 2024-2027 年间钼供给端 CAGR 或难以突破 2%。从需求端观察：随着全球及国内钢铁需求结构改善及规模化放大，航空航天、汽车轻量化领域对含钼合金钢需求增强，预计 2024-2027 年间钼需求端 CAGR 或达 3.8%。考虑到全球钼供需基本面持续紧平衡状态，我们认为钼精矿的价格中枢有望在 2025 年持续上行并回归到 5000 元/吨度以上的水平，或较当前价格仍有约 38% 的上涨空间。

**锑：**供需缺口持续放大，锑价或已进入上行周期。从供给端观察，囿于矿石品位下滑、储量下降以及环保和国家管制的影响，锑矿端供给或持续收紧。24 年全球最大锑矿供应商之一俄罗斯极地黄金预计锑产量同比减少 1 万吨，或推动全球锑矿产量同比下降 9% 至 9.6 万吨。从需求端观察，阻燃剂需求或受益家电更新换代有所回暖，而光伏行业的持续发展将推动锑需求规模持续扩容。综合各机构调研与市场分析，我们预计 24-27 年锑矿供需缺口分别达到 -6.5/-7.3/-8.1/-8.8 万吨，供需缺口将持续放大。此外，受中国锑出口管制影响，国内锑锭市场需求减少，海内外锑价出现巨大分化。以 24 年 12 月中旬锑价为例，国内锑价为 144000 元/吨，国际现货价格为 37996.2 美元/吨（以汇率 7.3 折算人民币 277372 元/吨），价格相差 93%。随着国内锑出口逐渐放松，在供需缺口放大的背景下，国内锑价有望进一步提升，锑价上升拐点已现。我们认为，25 年国内锑价有望触及 20 万元/吨整数关口，较当前价格上升空间 39%。

### 金属新材料：具有长期需求增长性的新质生产力要素

**软磁材料：**工业数量增加及电力和电子设备需求增长推动软磁材料市场扩容。从市场规模观察，2023 年全球软磁材料市场规模为 294 亿美元，预计至 2027 年将增至 438 亿美元，期间 CAGR 为 8.3%；从产量观察，2024 年全球软磁材料产量或达 1068 万吨，预计到 2029 年将增长至 1488 万吨，期间 CAGR 为 6.87%。

**羰基铁粉：市场规模已进入结构性增长阶段。**2023 年全球羰基铁粉市场规模为 2.7 亿美元，随着技术进步和市场需求的增加，羰基铁粉的生产能力不断提升，特别是在汽车、电子和新材料等应用领域的需求推动了产量的上升；综合各机构数据以及我们的观察，预计至 2032 年市场规模将达到 4.5 亿美元，期间 CAGR 达 5.97%。

**MIM：全球 MIM 市场规模已经进入结构性扩张期。**随着电子产品与汽车工业的创新优化与升级以及 MIM 工艺在 3C 电子产品领域的成熟，市场对于 MIM 这种精密金属零部件的需求有望进一步提升。2023 年全球 MIM 市场规模达到了 40.19 亿美元，预计 2030 年将达到 80.98 亿美元，2024 至 2030 年间 CAGR 为 10.7%。

**金属行业仍处于高景气周期中。**从盈利能力观察，行业整体盈利能力出现优化，平均毛利率至 24Q3 已升至 11.19%。其中产业链利润向上游矿采选端集中趋势加剧，至 24M8 矿采选行业平均毛利已达到 41.03%（为自 2007 年以来高位），反映供给刚性背景下上游溢价能力与盈利弹性的增强。从运营能力观察，行业整体负债率由 55.24%降至 50.24%，行业销售期间费用率由 3.46%降至 2.77%，流动比率及速动比率升至 1.36 及 0.88，综合显示行业经营能力的增强（21Q1-24Q3）。从回报能力观察，行业平均 ROE 由 2.49%升至 8.31%，平均 ROA 由 0.98%升至 3.53%（21Q1-24Q3）；此外行业股息率由 0.56%升至 1.81%（能源金属板块股息回报率最高），现金分红总额由 160.96 亿元增至 472.76 亿元（2021-2024），整体显示行业盈利回报能力的实质性提升。

**金属行业配置属性增强，基金持仓比例显著攀升。**有色金属行业基金持仓比例由 2022 年 Q1 的 4.43%增至 2024 年 Q3 的 4.80%，其中能源金属及其他金属自 22Q1 持仓结构出现分化。能源金属持仓回落明显（2.34%→0.34%），但工业金属（1.39%→3.35%，其中铜 0.84%→2.56%增幅明显）、贵金属（0.26%→0.78%）及金属新材料（0.04%→0.10%）同期持仓出现趋势性增加。鉴于同期基金持仓比例提升幅度明显大于行业总市值比例提升幅度（基金持仓+37BP，行业同期市值占比+20BP），可有效反映行业配置属性已出现的实质性优化。

小金属板块相关标的：洛阳钼业、华钰矿业、湖南黄金；

金属新材料板块相关标的：铂科新材、大业股份。

**风险提示：**政策执行不及预期，利率超预期急剧上升，金属库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落，区域性冲突加剧及扩散。

**参考报告：**《金属行业 2025 年投资展望：流动性周期切换叠加库存周期开启或催化金属行业强势周期再现》，2024-12-24



刘嘉玮 | 东兴证券非银分析师

S1480519050001, 010-66554043, nkuliujiawei@126.com

## 非银行业：各类利好政策效果有望逐步显现，建议继续关注非银板块

**证券：**继新“国九条”颁布后，房地产政策效果也有望逐步显现。同时我们看到，近期海外主流投行对内地和香港资本市场&房地产市场的观点更趋正面，内外部政策和舆论的共同发力有助于显著提升海内外各类投资者的风险偏好。结合国内更为积极的财政、货币政策支持，和二季度经济的持续复苏，“政策—宏观经济—资本市场—投资者”间的正循环有望加快形成，进而有效改善资本市场投资回报和证券公司中期业绩预期。

我们认为，资本市场改革节奏和宏观经济复苏趋势将成为主导行业价值回归的核心因素，业务模式创新将为券商盈利增长开启想象空间，同时应重点关注政策边际变化。整体上看，并购重组仍是行业年内主线，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式和外延式并购趋势下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券ETF为板块投资提供了更多选择。

从中长期趋势看，除政策和市场因素外，有三点将持续影响券商估值：1.国企改革、激励机制的市场化程度；2.财富管理转型节奏和竞争者（如银行、互联网平台）战略走向；3.业务结构及公司治理能力、风控水平、创新能力。

**保险：**展望全年，我们预计2024年险企负债端将延续复苏势头。居民保险意识增强和消费复苏趋势不改，叠加资产保值增值需求提升和竞品吸引力下降，保险产品的整体需求仍在上升通道。且随着LPR的下调，存款利率继续下行是大概率事件，储蓄型险种的比较优势凸显。全年寿、财险有望协同发力，推动险企经营业绩修复。综合来看，考虑到负债端需求回暖，地产、非标等风险暂时无法量化且在房地产利好政策加速落地之下风险逐步有序释放，保险股的投资价值有望持续回归。需要注意的是，自2021年起涉及险企经营行为规范的监管政策频出，2022年以来政策推出频率进一步上升，可以预期监管政策仍是当前险企经营重要的影响因素。

**风险提示：**宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

**参考报告：**《非银行金融行业跟踪：各类利好政策效果有望逐步显现，建议继续关注非银板块》，2024-06-05



孟斯硕 | 东兴证券食品饮料行业首席分析师

S1480520070004, 010-66554035, mengssh@dxzq.net.cn

## 食品饮料行业：盐津铺子（002847.SZ）：多渠道驱动，增长势能强劲

公司已经由直营商超为主要驱动变成了量贩和电商为主要驱动，经销为基本盘的公司。

**量贩零食从本质上是零食零售的大发展。**据艾媒咨询，截至 2023 年底，中国零食集合门店数量已经突破 2.2 万家，规模 809 亿元，预测到 2025 年，国内量贩零食门店的数量将达 4.5 万家，市场规模将达 1239 亿元。

量贩零食店的大规模涌现从本质上来说是零售业的大的发展，从低效率的供应链变成高效率的供应链形式，从较差的人货场匹配度变成较佳的人货场匹配度，从低运营效率变为高运营效率，所以我们认为尽管宏观经济及居民消费行为的变化给量贩带了一个发展的契机，但在未来的数年间，无论经济如何变化，量贩这种高效的运营模式依然拥有巨大的市场。

**开店空间 8.1 万家，渗透率 44%。**我们根据各省人均消费水平、人口数量，参考蜜雪冰城在属地及其他省份的门店数量，并考虑到了一线城市开店的难度，推算量贩零食门店全国开店空间 8.1 万家。根据主要量贩零食品牌在各省的门店数量，我们推算当前全国量贩零食门店数约 3.6 万家，当前渗透率约为 44%。

**4 个方面带动公司量贩零食渠道增长。**2024 年 H1 量贩零食渠道收入占公司总营收比重大约 25%。公司未来在量贩零食渠道的增量主要来源于：1、伴随品牌商门店数量增加的自然增长；2、品牌商 SKU 数量的增加；3、新增战略品牌合作商；4、核心产品销售量的增长。

**公司在量贩零食渠道仍有大空间。**根据前文推测，零食量贩渠道门店可达到 8.1 万家，未来行业总规模可达 2106 亿元。推测目前鸣鸣很忙系统市占率约 35%，预计未来头部将更加集中，鸣鸣很忙集团占比有望达到 50%左右。我们推算 2023 年公司对零食很忙销售额在鸣鸣很忙系统占比约 3%，加上赵一鸣预计占比 3.5%-4%左右。推测公司对其他量贩系统出货率 1.1%左右，公司整体在量贩系统出货率 1.8%左右。中性假设下，未来盐津铺子量贩零食渠道收入空间可达 30 亿元，与 23 年相比有约不到 4 倍空间。

**公司在抖音渠道增长迅速。**作为传统下线品牌，公司在抖音占比并不高，在排名前五的休闲食品品牌中是唯一的全生产制造型企业，具备成本优势和打价格战的基础，且自然 GMV 占比较高（24Q1 达到 41.74%），这一点均意味着公司在该渠道的可持续增长能力较强。

**投资建议：**我们推测公司 2024-2026 年营业收入分别为 51.98/64.29/76.49 亿元，归母净利润分别为 6.45/8.27/10.35 亿元，分别同比+26.44%/28.24%/24.9%，对应 EPS 分别为 2.36、3.03 和 3.79 元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 值分别为 25、20 和 16 倍。公司抖音+量贩+经销渠道全国拓展和下沉均具备较强的增长势能，看好公司长期稳定增长潜力，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

**风险提示：**量贩零食及抖音渠道竞争激烈，价格战导致公司利润受损；量贩零食往上游压价影响公司利润；消费恢复不及预期；食品安全风险。

**参考报告：**《盐津铺子（002847.SZ）：多渠道驱动，增长势能强劲》，2024-12-25



曹奕丰 | 东兴证券交运分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

## 东兴交运：国补带动快递需求增长，今年前三周件量大超预期

事件：去年12月全国快递服务企业业务完成量178.0亿件，同比增长22.3%，增速较11月的14.9%明显回升。分类型看，12月同城件业务量同比增长5.8%，异地件业务量增长23.8%。价格方面，12月行业单票价格环比11月下降，同比降幅提升至13.6%，双11过后快递价格重新下探，价格竞争依旧较为激烈。

件量方面，国补带动需求增长，快递件量持续超预期。去年12月快递业务量超过了11月旺季。除了去年双11周期较长导致旺季被平滑的原因之外，我们认为去年年末国补的范围扩大也是带动快递件量增长的原因之一。据统计，截至去年12月13日，全国已经有14个省全省或部分城市启动了手机补贴政策。补贴幅度在10%-15%之间不等，我们认为是12月件量超预期的重要原因。

价格方面，双11后快递单价有所回落，价格战依旧激烈。12月行业单票价格环比11月下降，同比降幅提升至13.6%，双11过后快递价格重新下探。上市公司方面，通达系公司单票收入稳定在一个较低的水平，说明价格战虽然依旧在持续，但也没有进一步激化。顺丰方面，公司12月单票收入同比下降9.1%，降幅较上月扩大。我们认为主要系电商平台促销导致公司电商件占比提升所致。

今年前三周国补继续发力，带动快递件量持续超预期。今年前三周全国快递揽收量分别为39.47、43.55和46.19亿件，同比增长分别高达42.4%、49.9%和46.6%。作为参考，去年双11期间，周度揽件量达到去年全年峰值，为41.52亿件，今年前三周中有两周业务量超越了去年峰值。同比增速方面，即使考虑春节错期的影响，即今年春节比去年略早，我们以今年第一周同比去年第二周，以此类推，则今年前三周同比增长也分别达到了35.9%、38.2和39.1%，依旧超预期。

相比去年，今年国补的范围继续扩大，发改委表示，2025年将实施提振消费专项行动，把促消费和惠民生结合起来。丰富消费产品服务供给。要加力扩围实施“两新”政策，将手机、平板、智能手表手环等消费品纳入到支持品类，且一视同仁支持线上、线下渠道，不同所有制、不同注册地企业参与以旧换新。我们认为这是年初快递业务量大幅增长的一个主要原因。

投资建议：去年下半年通达系公司的单票收入展现出筑底趋势，我们认为这体现出行业价格竞争的底线逐渐清晰，目前通达系总部单票收入继续下滑的空间并不大。虽然行业竞争依旧激烈，但长期来看价格内卷的现象会趋于缓和。我们建议重点关注服务质量领先的行业龙头中通与圆通。

风险提示：行业价格战加剧；人力成本攀升；政策面变化等

参考报告：《快递12月数据点评：国补带动需求增长，今年前三周件量大超预期》，2025-01-21



程诗月 | 东兴证券农业分析师

S1480519050006, 010-66555458, chengsy\_yjs@dxzq.net.cn

### 农林牧渔行业：12月出栏量增明显，业绩预告盈利高增

**行业供需表现：12月生猪均价回调，全年均价上行。**农业农村部监测数据显示，2024年12月仔猪、活猪和猪肉均价分别为33.17元/公斤、16.64元/公斤和27.94元/公斤，环比变化分别为-3.65%、-3.97%和-2.63%。2024年全年活猪均价17.08元/公斤，相比23年均价上涨10.91%。进入1月，猪价围绕16元/公斤上下震荡，截至1月16日，全国出栏生猪均价15.84元/公斤。供应端：12月份集团企业出栏节奏加快，市场供应维持充足。1月出栏部分被前置至12月，供应压力略有减轻。消费端：12月冬至前后北方备货和南方腌腊进入旺季，需求出现小高峰，支撑猪价小幅抬升。1月上旬南方腌腊结束，春节备货暂未开启，需求支撑略显乏力。屠宰开工率环比明显增长，12月生猪屠宰开工率回升6.65个百分点至36.33%。

**产能变化趋势：**农业农村部数据显示，11月能繁母猪存栏量4080万头，环比回升0.20%，维持微增趋势。从三方数据来看，12月涌益和钢联样本数据分别回升1.27%和0.39%。仔猪价格近期出现明显反弹，主要是由于养殖户对6-7月份出栏盈利较为乐观，仔猪补栏积极所致。二元母猪价格走势平稳，母猪补栏情绪持续谨慎，预计后市产能仍以微增为主。

**后市周期预判：**从阶段性节奏来看，春节前供需两旺局面持续，预计节前价格以震荡为主，节后需警惕下行风险。我们判断25年猪价有望维持在合理盈利区间，猪价下行期，成本领先的龙头养殖企业竞争力有望进一步凸显。估值方面，行业指数PB大幅调整，与猪价走势出现一定背离，我们认为随着25年提振消费的政策陆续落地，养殖龙头有望迎来估值修复，建议关注成本行业领先，业绩兑现度高的头部养殖标的。

#### 12月上市企业销售数据：

**销售均价回调。**牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望12月份实现生猪销售均价分别为15.29、15.89、15.96和15.51元/公斤，均价环比分别下降5.73%、4.91%、3.39和5.94%；24年全年生猪销售均价（未考虑月度出栏量）分别为16.50、16.71、16.18和16.44元/公斤。

**出栏量明显提升。**17家上市猪企12月合计出栏1749万头，环比增长23.11%，同比增长13.49%。牧原股份、温氏股份、正邦科技和新希望12月份实现生猪销量分别为858、304、54和126万头，环比分别变动34.39%、4.56%、11.47和26.35%。

**出栏均重有所下降。**牧原股份、温氏股份、正邦科技、新希望12月出栏均重分别为117.30、123.52、132.71、97.63公斤。除牧原股份、天邦食品和京基智农之外，其他猪企出栏均重环比均下降。

**业绩预告出炉，养殖盈利高增。**24年全年业绩预告陆续出炉，牧原股份24年全年预计实现

归母净利润170-180亿元,同比增长522.21%;温氏股份24年全年预计实现归母净利润90-95亿元,同比增长248.68%。

**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，动物疫病风险，企业成本控制不及预期等。

**参考报告：**《农林牧渔行业：12月出栏量增明显，业绩预告盈利高增》，2025-01-21

## 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, 美国市场基准为标普 500 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, 美国市场基准为标普 500 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