

黑色产业月报

2023年4月3日

中银期货研究部

吕肖华

投资咨询号：Z0002867

从业资格号：F0311809

联系方式：02161088063

联络人：章星昊

从业资格号：F3082641

联系方式：02161088063

矿钢逢高短空，双焦跌势延续

摘要

钢材

长流程钢厂生铁产量继续上升，短流程粗钢产量也环比攀升，而短期需求上升空间有限，钢材库存降幅放缓，钢价高位承压。压短期来看，钢价继续下跌的概率较大，建议逢高短空。

铁矿石

随着高炉生铁产量的上升，铁矿石需求环比改善，短期内铁矿石港口库存下降，但价格监管的压力逐步增加。随着4月中旬来临，矿石供应将增加，与此同时随着钢材供应的上升，钢材库存下降的速率放慢，市场担心需求高点已至，钢价承压对矿价不利。建议逢高短空或做多9-1正套。

焦煤

进口蒙煤高位运行，澳煤进口利润显现，国内增产保供维持宽松。独立焦化企业按需采购，终端消费及需求低于预期。盘面价格持续承压下行。

焦炭

焦化产能过剩，独立焦化企业利润持续承压。下游终端需求增速放缓，PMI低于预期带来市场负反馈。尽管钢厂维持高铁水产量，但需求能否兑现深度存疑。

风险提示：

终端消费超预期、钢厂减产、矿山发货中断及其他不可测事件；
进口焦煤出现中断、焦化厂大幅度限产等其他不可测事件；

钢材：供应增速高于预期，钢价高位承压

3月，钢材市场供求平衡有所好转，供应和需求都环比上升，库存持续下滑，钢材均价环比上扬，钢厂利润有微幅好转。进入4月，预计钢厂生铁产量继续上升，短流程粗钢产量也环比攀升，而短期需求上升空间有限，钢材库存降幅放缓，钢价高位承压。

1. 行情回顾

元/吨	Mar-23	Feb-23	环比变化	Mar-22	同比
螺纹钢现货	4297	4185	112	4953	-13.24%
螺纹钢期货	4218	4115	103	4923	-14.32%
热轧现货	4354	4208	146	5126	-15.06%
热轧期货	4326	4180	146	5157	-16.11%
螺纹钢基差	79	70	9	30	163.33%
热轧基差	28	28	0	-31	-190.32%

三月，随着下游企业的复工和需求的回暖，钢材现货均价月环比上涨112元/吨，但与去年同期比依然下滑13.24%，而期货价格仅上涨103元/吨。现货涨幅大于期货涨幅导致3月螺纹钢的基差环比上涨9。相比较而言，热轧期现货价格涨幅一致，3月热轧现货均价环比上涨146元/吨，期货主力5月合约价格环比上涨146元/吨，基差月环比持平，与去年同期相比下滑190%，处于较低的位置。

图表 1：上海 20MM 螺纹 HRB400 月均价



图表 2：上海 4.75mm 热轧月均价



资料来源：钢联，中银期货

资料来源：钢联，中银期货

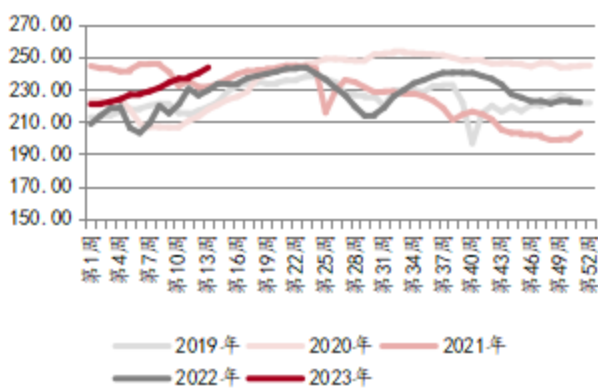
2. 基本面概况

2.1 吨钢亏损下降，供应环比增长明显

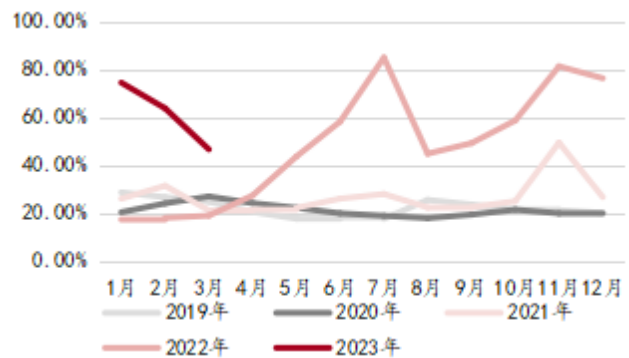
2022年以来，由于房地产市场的疲弱以及疫情的不利影响，钢厂盈利情况不佳，最差的时候钢厂亏损达到9成。随着地产利多政策的持续实施，2023年1季度地产销售出现好转，市场信心

改善。3月以来，随着钢材价格的上涨，钢厂亏损下降，截止本周吨钢亏损在100元/吨左右，钢厂亏损比例由2月的63%下降至3月46.5%。随着钢厂盈利的好转，钢厂生铁产量持续增加，目前生铁日均产量由2月的230.15万吨增加至3月的238.32万吨，日均增加8.17万吨，增幅达到3.55%。与此同时，电炉钢的盈利能力出现改善，产量也出现明显上升。目前，由于废钢价格涨幅慢于螺纹，这导致电炉钢吨钢盈利40元左右，电炉钢企业的开工率环比大幅上升，截止3月底电炉钢企业开工率由2月底的64.91%上升到76.86%，月均粗钢产量由2月的49.35万吨上升至3月的99.28万吨，月增幅达201%。

图表3：历年同期周度生铁产量



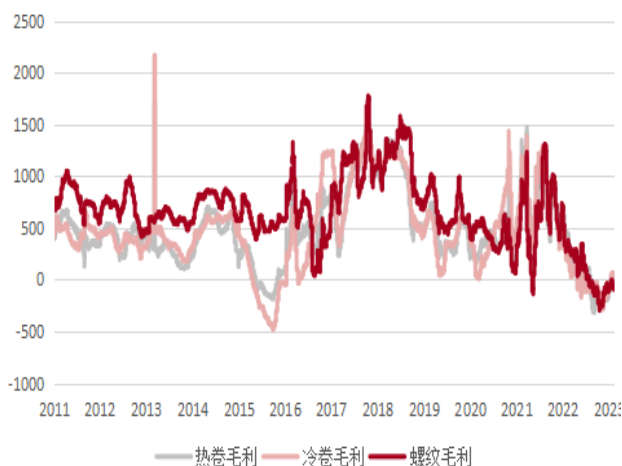
图表4：历年同期钢厂亏损比例



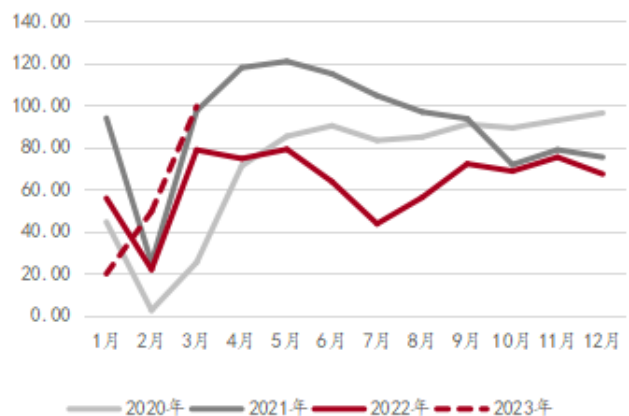
资料来源：钢联，中银期货

资料来源：钢联，中银期货

图表5：螺纹钢和热轧吨钢盈利



图表6：历年同期电炉钢粗钢产量



资料来源：钢联，中银期货

资料来源：钢联，中银期货

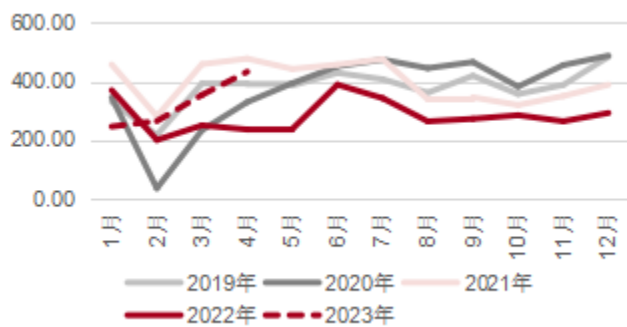
2.2 三月钢材消费环比改善，但预计4月需求上升空间有限

根据万德高频数据，4月初这一周30大中城市商品房成交面积为432.55万平方米，环比增加22.24%，同比增长达到83.11%。随着销售数据的回暖，部分地区的土拍出现溢价，但是由于从购买土地到新开工最快要3-6个月，因此预计下半年地产开工可能出现明显上升。

据百年建筑调研数据显示，目前基建及市政项目仍是需求的主要支撑，制造业用钢也表现较佳：3月钢材表观消费环比增加，增幅达25.63。其中型钢消费环比增长1.92%，同比增长37.85%；槽钢消费环比增长3.76%，同比增长9.75%。预计4月制造业用钢将继续向好，根据制造业库存来看，自2022年4月开始，制造业库存同比持续下降，由18%下降至23年2月的7.5%，因为制造业清库周期一般要持续一年，预计下半年制造业清库周期结束，届时制造业用钢将出现明显上升。

从近期终端市场来看，3月24日-3月31日，百年建筑网250家水泥生产企业调研数据来看，本周水泥企业的出货量环比下降，水泥企业出库量563.25万吨，环比上周584.9万吨下滑3.7%，比去年同期165.4万吨增长89%。混凝土的出货量也周环比明显下滑，下滑幅度达2.4%。随着出货量的下降，水泥和水泥熟料的库容比环比上升，部分地区水泥价格承压。因此虽然3月钢材表观消费环比2月明显增长，但是近期下游需求上升势头放缓，也验证了短期需求可能触峰。

图表 7：历年同期 30 城周均成交量（万平方米）



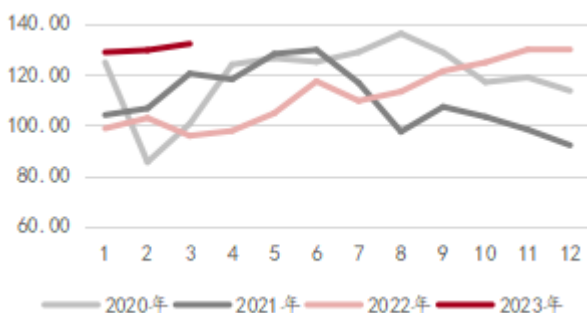
图表 8：水泥出库量和混凝土发运量



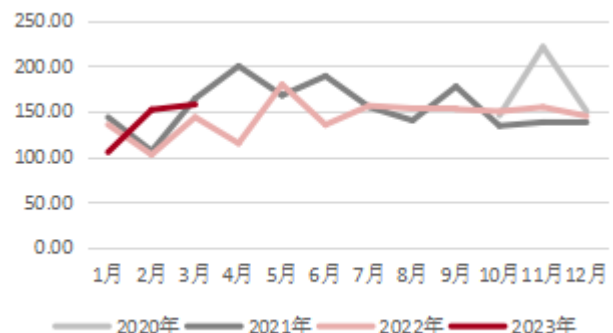
资料来源：钢联，中银期货

资料来源：钢联，中银期货

图表 9：历年同期型钢表观消费



图表 10：历年同期槽钢表观消费

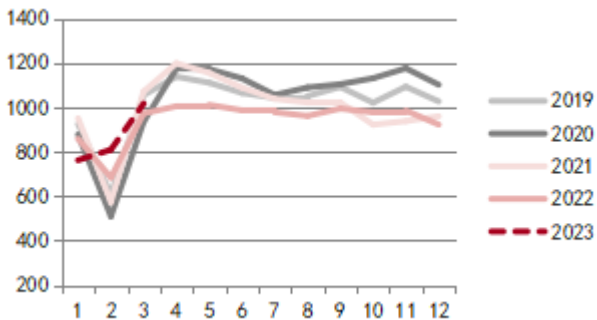


资料来源：钢联，中银期货

资料来源：钢联，中银期货

图表 11：历年同期钢材表观消费

图表 12：制造业库存同比



资料来源：钢联，中银期货

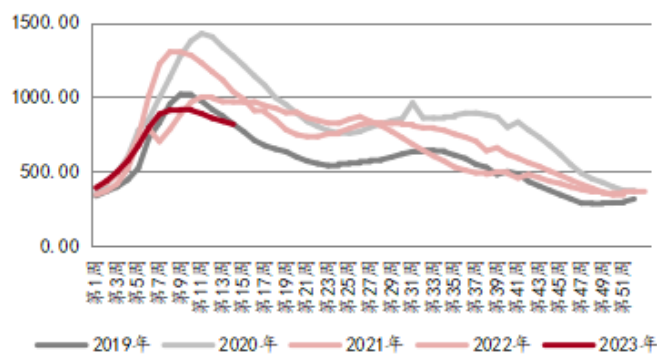
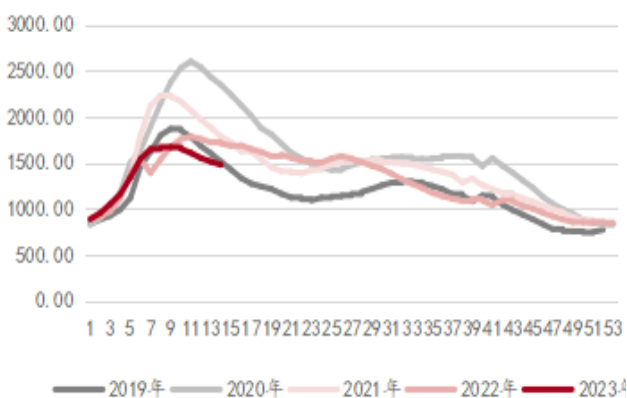
资料来源：钢联，中银期货

2.3 钢材库存下降，但降幅放缓

截止 3 月 30 号，钢材库存连续 6 周环比下降，其中 3 月社会库存减少 191 万吨至 1478 万吨，降幅达 11%；3 月钢厂库存减少 126 吨至 589.55 万吨，降幅达 18%；唐山钢坯库存减少 30.08 万吨至 119.03 万吨，降幅达 20%。整体来看，随着下游消费的回暖，钢材库存由升转降，现货价格得到支撑。但是近期随着钢材供应的上升，钢材的库存降幅放缓。

图表 13：历年同期钢材贸易商库存（万吨）

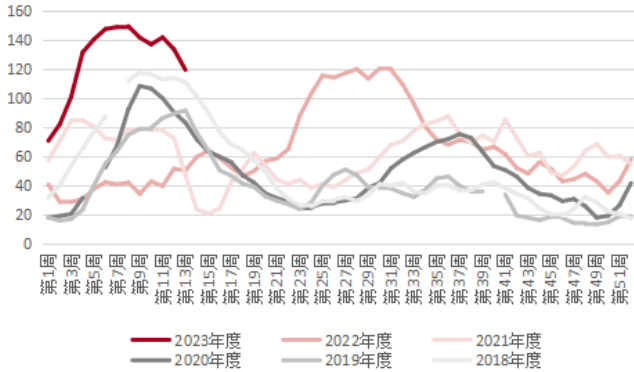
图表 14：历年同期螺纹钢贸易商库存（万吨）



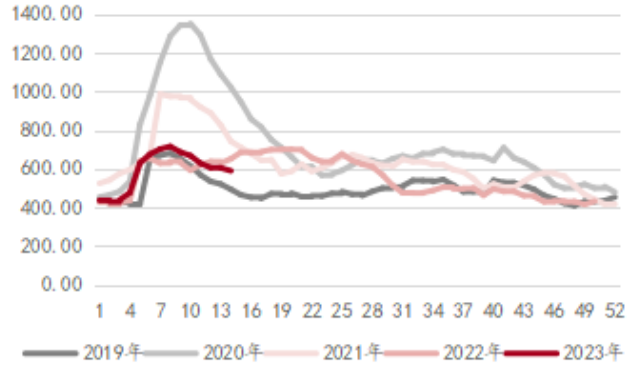
资料来源：钢联数据，中银期货

资料来源：钢联数据，中银期货

图表 15: 历年同期钢坯库存(万吨)



图表 16: 历年同期钢厂库存(万吨)



资料来源: 钢联数据, 中银期货

资料来源: 钢联数据, 中银期货

3. 行情前瞻

进入4月, 下游需求继续恢复, 但是由于地产钢材消费短期没有启动, 钢材消费的环比回暖力度有限。与此同时, 钢厂亏损缩减, 目前临近盈亏平衡点, 高炉企业和电炉企业纷纷复产, 钢材供应增速大于需求增速, 预计未来钢材库存下降的幅度受到限制。关注钢材平控政策及下游需求恢复的节奏。全年来看钢价在“成本底”和“需求顶”之间震荡, 短期价格继续回调的概率较大。

4. 策略建议

全年来看, 我们判断钢价区间震荡, 虽然目前钢材价格在震荡区间的中枢之上, 且我们认为短期钢材供应继续增加, 库存继续下降幅度放缓, 钢价承压, 与此同时, 铁矿石和焦煤焦炭价格跌幅更大, 可逢低做多钢厂利润。

铁矿石：4月基本面将环比宽松，矿价高位承压

随着高炉生铁产量的上升，铁矿石需求环比改善，短期内铁矿石港口库下降，矿价基本面尚可，但价格监管的压力逐步增加。随着4月中旬来临，矿石供应将增加。与此同时随着钢材供应的上升，钢材库存下降的速率放慢，市场担心需求高点已至，钢价承压对矿价不利。建议逢高短空或做多9-1正套。

1. 行情回顾

元/吨	Mar-23	Feb-23	环比变化	Mar-22	同比
铁矿石现货	924.87	894.85	30	972.48	-4.90%
铁矿石期货	898.94	872.9	26	818.57	9.82%
基差	25.93	21.95	4	153.91	-83.15%

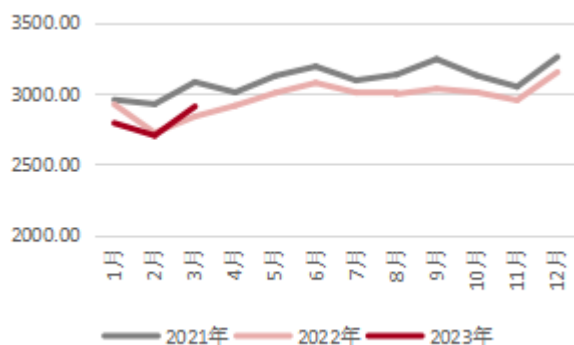
3月，随着生铁产量的增加和澳巴发货量季节性下滑，铁矿石现货均价月环比上涨30元/吨，与去年同期比下滑4.9%，而期货价格月环比上涨26元/吨，与去年同期比上涨9.82%。由此测算的基差为25.93，月环比增加4，但与去年同期比下滑83.15%，这个基差水平处于历史上较低的位置。我们认为，这是因为钢厂的盈利情况不佳导致其对高品原料采购价的接受度偏弱，从而导致现货升水下滑。另外，从矿石种类来看，随着低品矿价格的抬升，钢厂选择PB粉配矿的生产效益在上升。

2. 基本面概况

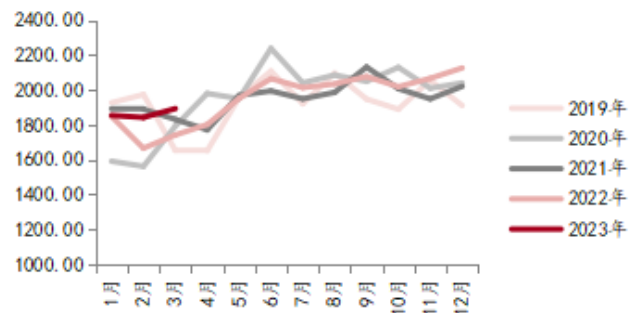
2.1 澳巴矿石发运量3月环比2月上升7.6%，1季度环比去年4季度下滑10%

从全球发运量来看，2023年3月铁矿石周均发货量为2907.2万吨，环比2月的周均2702.53万吨增加了204.67万吨，比去年同期2837.05万吨微幅增长了2.47%。从澳巴的矿石发运量数据来看，2023年3月澳巴周均中国发货量为1893.26万吨，环比2023年2月1842.58万吨增加了50.68万吨，比去年同期增加了8.69%。2023年1-3月平均周均发货量为1863.41万吨，比去年同期4季度周均2070.59万吨下滑了10%，比2022年1-3月的1752万吨增长了6.4%。其中澳大利亚发货量比去年同期增长6.5%，巴西发货量比去年同期增长5.9%。从矿石发运数据来看，随着4月中旬的临近，澳巴发货量将进一步增加，而1季度以来由于季节性的发运淡季导致的市场短缺将逐步缓解。

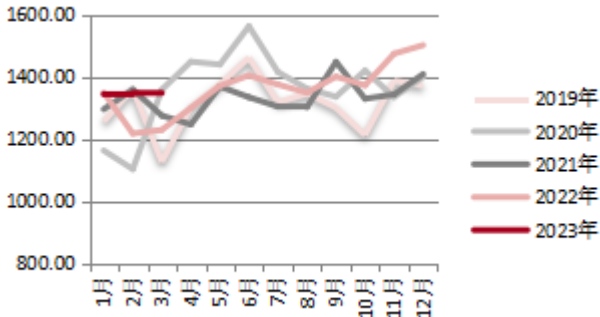
图表 1：全球矿石发运量



图表 2：历年同期澳巴周均矿石发运量（万吨）

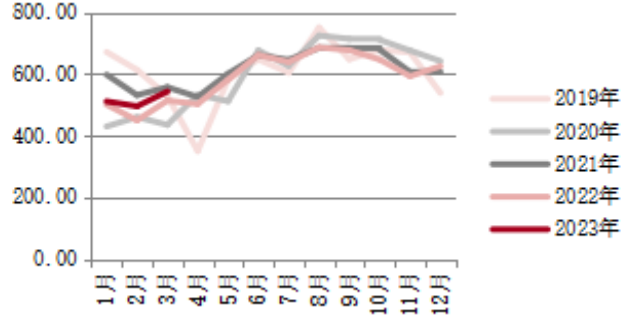


图表 3: 历年同期澳洲周均矿石发销量 (万吨)



资料来源: 钢联, 中银期货

图表 4: 历年同期巴西周均矿石发销量 (万吨)

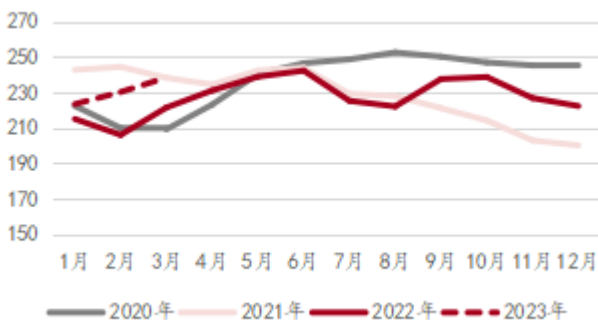


资料来源: 钢联, 中银期货

2.2 矿石需求量月环比上升 3.55%，同比增长达 7.64%

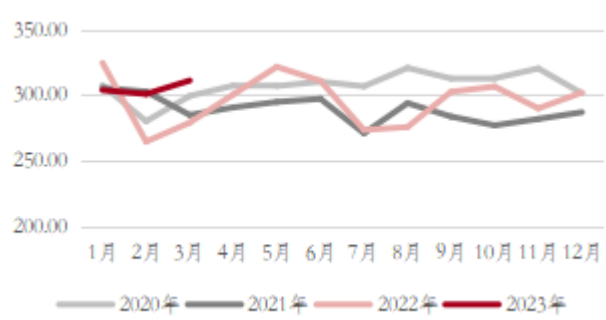
从 MYSTEEL 的调研数据来看, 2023 年 3 月平均日均铁水产量 238.32 万吨, 环比 2023 年 2 月日均铁水产量 230.15 万吨增加了 8.17 万吨; 与 2022 年 3 月的 221.4 万吨相比增长了 7.64%。随着下游需求的恢复, 钢厂亏损减少, 根据调研钢厂的排产计划, 预计 4 月钢厂生铁产量将进一步增长。据 Mysteel 调研了解, 4 月有 7 座高炉计划复产, 涉及产能约 2.0 万吨/天; 有 2 座高炉计划停检修, 涉及产能约 0.7 万吨/天。若按照目前统计到的停复产计划生产, 预计 4 月日均铁水产量 244.4 万吨/天, 高点 245 万吨/天左右, 这将增加铁矿石的需求, 但同时也增加了钢材市场的供应。短期来看, 由于钢厂需求旺盛, 港口现货成交量环比改善, 日均疏港量明显增加, 铁矿石基本面依旧健康。

图表 5: 历年同期生铁周均产量 (万吨)



资料来源: 钢联, 中银期货

图表 6: 历年同期港口矿石日均疏港量 (万吨)



资料来源: 钢联, 中银期货

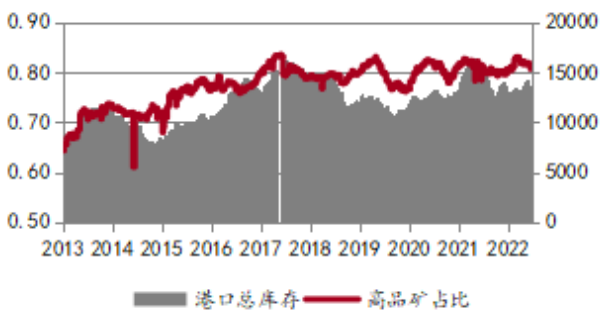
2.3 港口库存环比下降, 钢厂矿石库存消费天数处于低位

从港口库存来看, 本周港口库存环比下降 143 万吨, 港口铁矿石库存为 1.35 亿吨, 这已经是港口库存连续 5 周下滑, 春节前此库存为 1.42 亿吨, 因此港口库存的比节前下降了 762 万吨。从

钢厂铁矿石库存消费天数来看，春节前企业备库至 27 天左右，连续 5 周清库至 17 天左右，根据铁矿石日均消耗量测算出钢厂库存下降了 2800 万吨左右，与港口的降库 760 万吨合计起来计算，库存下滑 3500 万吨左右。与历年同期相比，这个库存是一个比较低的位置。往年同期，钢厂的矿石库存维持在 25 天左右。当然，随着 4 月中旬的临近，澳巴发货将出现上升，而且钢材的供应增速过快，钢价承压下跌，再叠加政策监管，这拖累矿价也高位回调。

图表 7：港口矿石库存及高品矿占比

图表 8：历年同期钢厂矿石库存消费天数



资料来源：钢联，中银期货

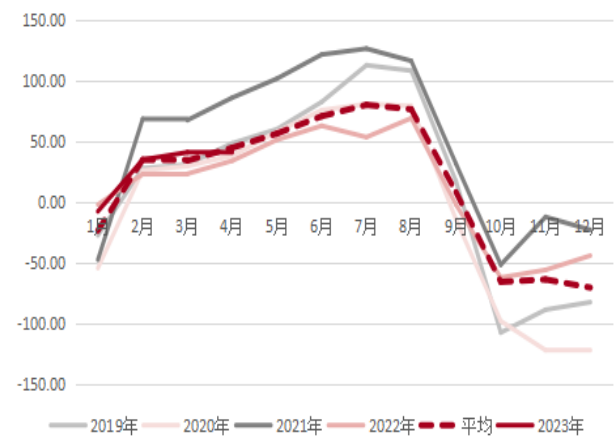
资料来源：钢联，中银期货

3. 行情前瞻

欧佩克减产可能加剧通胀，美联储加息概率增加，这对商品价格不利。另外随着矿石价格的上涨，发改委多次发声，矿价上涨具有一定政策性风险。基本面来看，铁矿石市场需求上升但供应也将上升，随着时间的推移，铁矿石的短缺将得到缓解，另外钢价下跌也给矿价带来一定的压力。从价格上来看，短期矿价偏空操作，但是由于 5 月临近交割，9-1 合约价差在 40 以内可以逢低正套。

图表 9：铁矿石现货价格

图表 10：历年铁矿 9-1 价差



资料来源：钢联，中银期货

资料来源：钢联，中银期货

4. 策略建议

由于铁矿石基差处于低位，短期矿价下跌概率及较大。5月合约临近交割，9月合约成为主力，我们预测铁矿石9月和1月合约将逐步拉大，我们建议铁矿逢高短空或做多9-1价差。

焦煤焦炭：焦煤下行通道确立，焦炭成本支撑瓦解

1. 行情回顾

元/吨	Mar-23	Feb-23	环比变化	Mar-22	同比
焦煤现货	2050	2120	(70)	3215	-36%
焦煤期货	1833	1840	(7)	3104.5	-41%
焦炭现货	2763.4	2881.7	(118)	3580	-23%
焦炭期货	2694	2791	(97)	3718	-28%
焦煤基差	217	280	(63)	110.5	96%
焦炭基差	69.4	90.7	(21)	-138	-150%

三月以来，由于焦煤供给量持续增加，基本面趋于宽松，导致盘面对于焦煤始终处于偏空对待。焦煤盘面主力较三月初下跌7元/吨，至1833元/吨（截止月末）。现货则下跌70元/吨。伴随焦煤现货的降价，基差收敛至217元/吨。焦炭方面，受焦煤降价，成本支撑转弱加之下游需求增速趋缓，焦炭三月盘面下跌近100元/吨，至2694元/吨（截止月末）。现货则调降近120元/吨，至2763.4元，基差在70元/吨上下。

2. 基本面情况

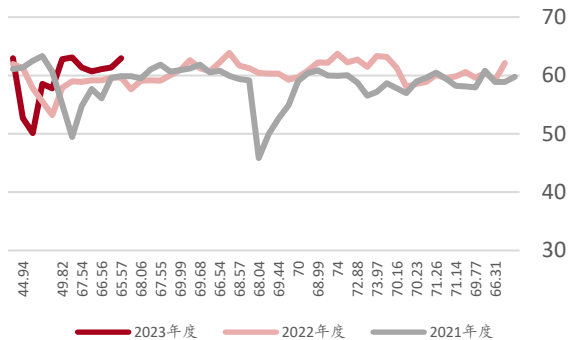
2.1 进口增量持续，国内维持保供

从基本面角度来看，3月焦煤继续维持供应端的持续递量，供应长期宽松的大逻辑维持不变。从结构上细分，国内炼焦煤供应伴随二月重大会议结束后持续推进增产保供，开工缓步修复。而进口端则利好不断。首先蒙煤的供应量持续攀升，3月干其毛都平均日均通车数维持在800-1000车上下，1-2月平均日均通车数在685车。若合计来看，截止3月20日，3月份三大口岸日均通关500.5车，通关吨数合计299.38万吨，干其毛都合计通关吨数203.63万吨，策克口岸日均通关380车，合计通关吨数64.67万吨，满都拉口岸日均通关277.5车，合计通关吨数31.08万吨。3月进口量继续维持环比大幅增加，以目前数据预估，一季度蒙煤进口量将超2022年同期50%。除蒙煤外，澳洲煤炭也确认将逐步开放通关。从目前价格来看，澳洲峰景焦煤价格已降至323元/吨，与山西优质焦煤相比，性价比优势已有所凸显。考虑到海外需求持续低迷，以及美联储加息节奏未见松动，澳洲焦煤价格预计仍有进一步下跌空间。

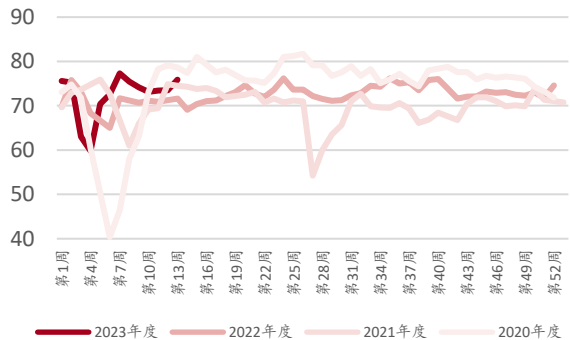
焦煤国内供给端来看，截止3月最后一周，全国110家洗煤厂样本数据显示，洗煤厂开工率75.92%周环比上涨2.40%；日均产量62.96万吨增1.57万吨；原煤库存245.66万吨减7.18万吨；精煤库存140.80万吨增1.45万吨。独立焦化厂库存方面，下游独立焦化厂继续维持按需补库，全样本独立焦化厂炼焦煤总库存819.7万吨周减24万吨，在考虑到焦化厂产量基本维稳的状态来看，下游采购量有限。另一方面，钢厂焦化厂来看，3月开工及产量月内也基本持平，补库积极性要强于独立焦化厂，从829.62万吨增至炼焦煤库存837.7万吨，焦煤可用天数维持在13.29天。结合以上数据可以看到，独立焦化厂依旧受制于利润影响，对于焦煤采购非常谨

慎。焦煤需求增量主要来自于钢厂焦化厂端。在此基础上，考虑到焦炭价格受焦煤成本下移，钢焦博弈影响，价格难有上调空间。预计独立焦化厂限产预计仍将持续，焦煤需求增长乏力。

图表 1: 110 家洗煤厂日均产量 (万吨/日)

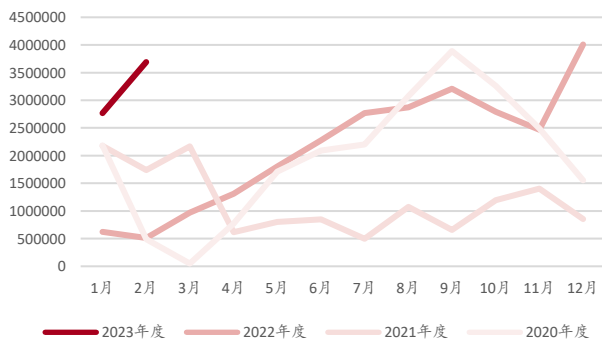


图表 2: 110 家洗煤厂开工率 (%)

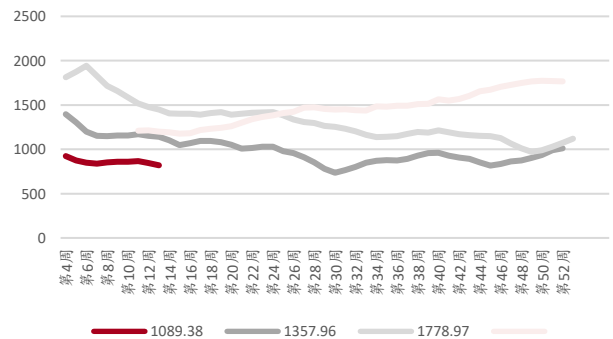


资料来源: WIND, 中银期货

图表 3: 蒙煤月度进口量 (吨)



图表 4: 110 家洗煤厂原煤库存 (万吨)



资料来源: WIND, 中银期货

2.2 焦炭依旧维持限产，下游铁水增加

去年四季度以来，焦化厂表观吨焦利润一直维持亏损状态。尽管伴随一季度以来焦煤价格缓步走跌，焦炭利润有所修复。但从独立焦化厂表观利润来看，综合盈利情况仍旧偏差，致使独立焦化企业持续维持部分限产。相较而言，下游钢厂在疫情管控放开后，产量持续攀升。市场也对于需求保持乐观态势。不过截止3月最后一周，从一季度表观需求增速有放缓趋势，热轧卷板需求在基建拉动下维持景气，但螺纹钢需求量低于市场预期。从房地产数据可以看到，2023年1-2月全国商品房销售面积和销售额分别同比下降3.6%、同比持平，与2022年12月的增速相比大幅回升。3月全国商品房销售环比呈现改善。二手房销售恢复时点早于新房，而新房中期房销售改善程度好于现房。以上信息反映出房地产市场呈现回暖，但对于钢材需求拉动力度最高的新房增量有限。而目前铁水产量持续增加不免引发市场担忧供大于求的情况，进而影

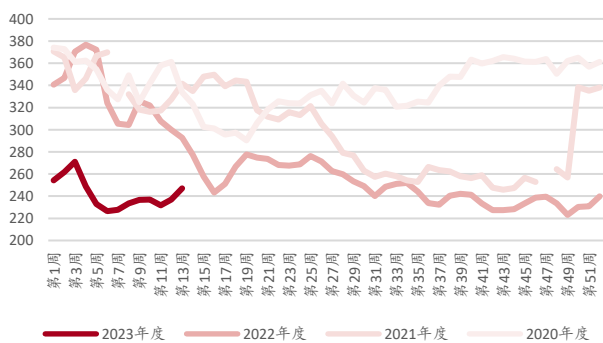
响原料的价格预期。

从焦炭供给端来看，2月最后一周独立焦化厂产能利用率为72.5%较月初基本持平，同比增加3%；焦炭日均产量66.9万吨/日周环比增0.1万吨，焦炭库存109.4万吨周环比减少7.8万吨，炼焦煤总库存980.2万吨周环比增10.7万吨。三月最后一周产能利用率为73.9%月环比增1.4%；焦炭日均产量67万吨较2月基本持平，焦炭库存103.4万吨月减6万吨。钢厂焦化厂方面，截止三月最后一周焦炭日均产量47.4万吨较上月同期基本持平，产能利用率87.39%较上月同期持平；焦炭库存653.86较二月减少19万吨，焦炭可用天数12.48天较2月底减少0.5天。利润方面，独立焦化厂利润较月初小幅回暖，截止3月底，独立焦化厂吨焦利润55元/吨，较2月增加32元/吨，利润依旧基本在维持盈亏线附近。

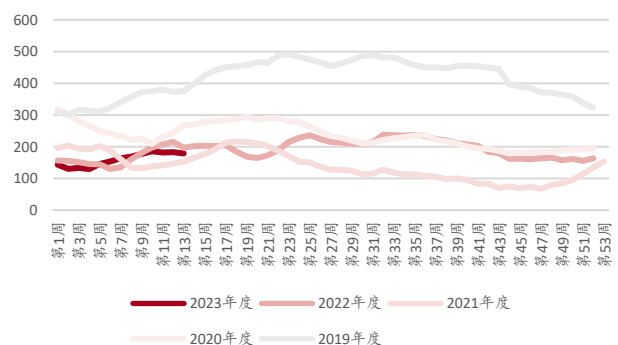
需求方面，钢厂铁水产量季节性回暖至243.35万吨/日，铁水产量继续增加。从下游利润情况来看，一季度呈现缓步好转。三月末唐山主流样本钢厂平均铁水不含税成本为3112元/吨，平均钢坯含税成本3989元/吨，周环比上调25元/吨，钢厂平均盈利61元/吨，周环比增加55元/吨，当前钢厂利润持续改善。另外，钢厂平均盈利率也逐步攀升至58.87%，环比2月涨幅达25%，但仍较近三年同期有较大差距。值得注意的是，在产量增加的基础上，下游需求阶段性修复后增速预计一定程度放缓。同时也无法排除随着产量的持续增加，出现成材供应增幅大于需求增幅，导致成材市场风险累积，从而引起成材市场价格走弱，钢厂利润收缩，进而对焦炭需求下降。

出口及港口方面，由于焦化产能过剩以及市场波动减弱等因素影响，港口焦炭库存蓄水池作用正在减弱，贸易商港口拿货量及批次均有明显减少。而进出口方面，伴随2023年海外高炉开始复产，由于海外焦炭需求疲软，叠加出口利润一般，出口订单不多。在此基础上，因为印尼等地区焦化逐步投产，因此焦炭出口数量同比下降。

图表 5: 钢厂焦化厂焦煤库存 (万吨)

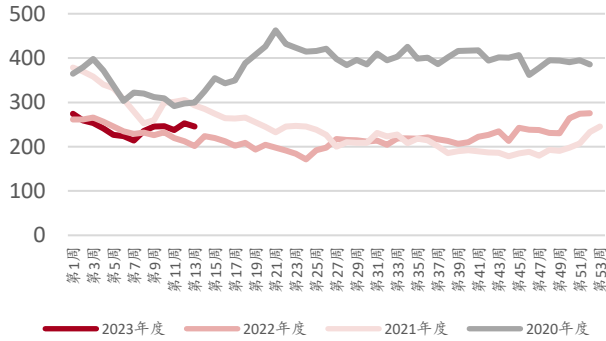


图表 6: 港口焦炭库存 (万吨)

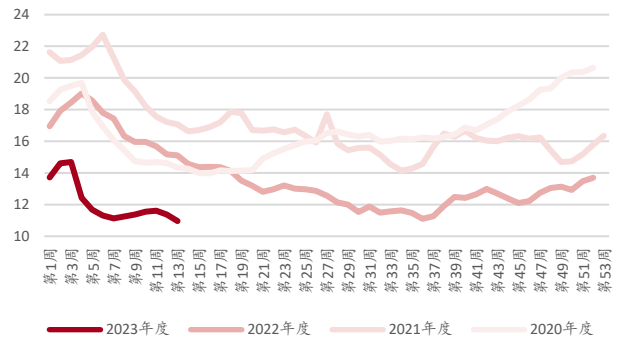


资料来源: WIND, 中银期货

图表 7: 洗煤厂原煤库存 (万吨)

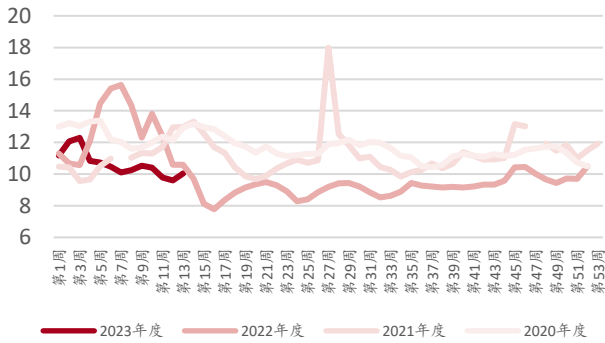


图表 8: 独立焦化厂库存可用天数 (万吨)

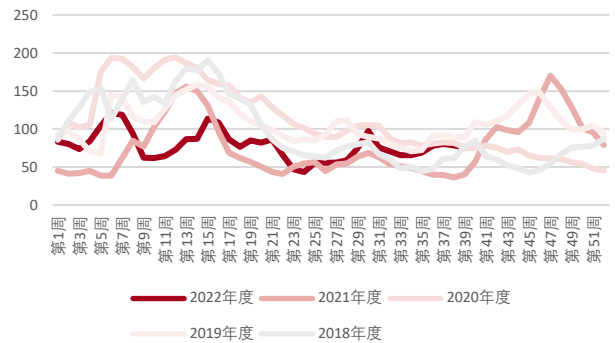


资料来源: 钢联数据, 中银期货

图表 9: 钢厂焦炭库存可用天数 (万吨)

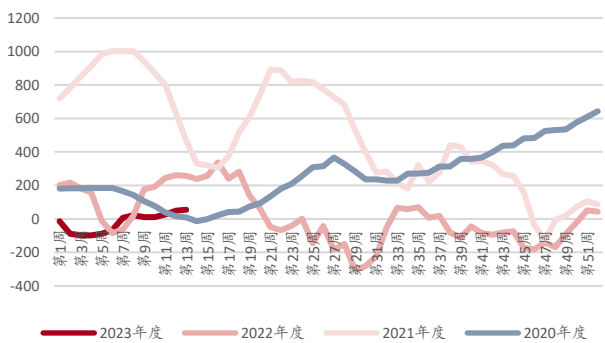


图表 10: 独立焦化厂焦炭库存 (万吨)

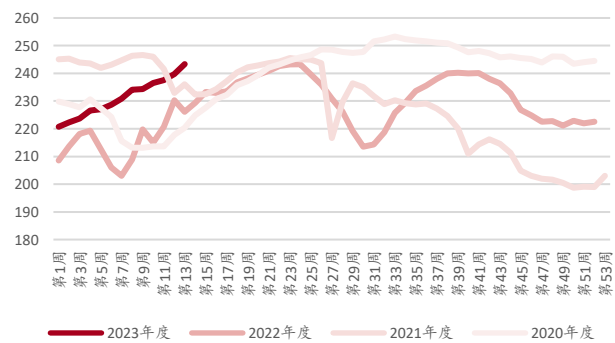


资料来源: 钢联数据, 中银期货

图表 11: 独立焦化厂吨焦利润 (元/吨)



图表 12: 钢厂日均铁水产量 (万吨/天)

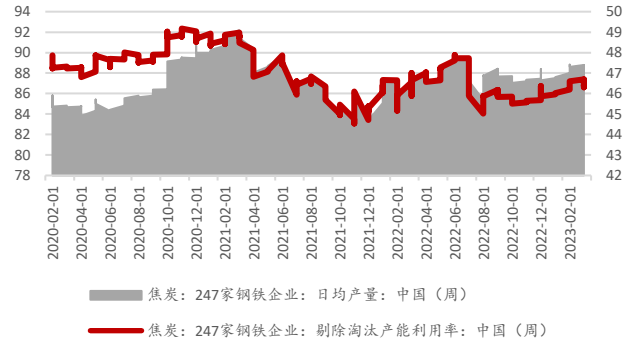


资料来源: 钢联数据, 中银期货

图表 13: 独立焦化厂日均产量 (万吨)



图表 14: 钢厂焦化厂日均产量 (万吨)



资料来源: 钢联数据, 中银期货

后市展望

后市来看, 伴随焦煤供应持续增加, 价格高位回落, 正式进入下行通道。焦煤价格松动导致焦炭成本坍塌。与此同时, 焦化厂焦炭利润受限且自身产能过剩。在目前下游需求增速放缓, 总量见顶背景下, 焦化厂预计将承受更多与钢厂价格博弈所带来的下行压力。综上所述, 双焦维持偏空看待。

3. 策略建议

建议空焦煤焦炭 09 合约/多铁矿 09 空焦煤 09

免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我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，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银期货”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银期货，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银期货版权所有。保留一切权利。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61088088
传真: 61088066
客服热线: 400 8208899

相关关联机构:

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513