

徘徊

——读 2011 年中报

分析师

张治

S0740210080016

021-20315180

zhangzhi@qlzq.com.cn

2011 年 9 月 3 日

分析师

罗春鹏

S0740511080003

021-20315159

luocp@qlzq.com.cn

投资要点

- 按可比口径计算，A 股上市公司 2Q2011 净利润同比增速由 24.40% 降至 21.86%。今年以来成本上升对中下游制造业的利润挤压在中报中继续体现，好在周转率的上升部分对冲了由此带来的负面影响，使利润增速得以呈缓慢回落之势。
- 行业间盈利质量的差异继续强化，量价齐升的行业主要有两类：一是有供给收缩预期的原材料行业(化工新材料、化学原料、建材)；二是升级放量的消费品(饮料、服装)和渠道(零售)。上述行业成为除金融、地产和资源品外，利润主要集中的领域。
- 与之相对应，汽车、电子器件、医药商业、普通机械、航运等受到双重挤压。同时我们注意到航空、电气设备、仪器仪表的周转始现颓势。
- 随利润增速下降，我们维持 A 股非金融行业 ROE 在三季度回落的观点(参见《返朴归真》，2011 年 7 月 8 日)，同时继续强调，经营数据和盈利质量对股价的影响已越来越明显。
- 我们曾指出，周期股的弹性主要在于库存而非需求(参见《挖掘弹性》，2011 年 8 月 14 日)。中报显示，新增库存占比下降较快的行业包括煤炭开采、化学纤维、橡胶、钢铁、元件、化学制药等，尤以煤炭、钢铁最为显著，现金流已显著回升，而新增库存占比上升较快的行业主要集中在设备制造业和地产。
- 地产的库存不仅决定了行业的弹性，也很大程度上影响着经济的弹性。在地产公司压缩购地和竣工、加速开工和销售的经营策略下，经济仍保持相对稳定，但弹性不足。由于至今仍未看到地产行业出现类似于 2004、2008 年由调控带来的库存去化，我们有理由担心，下一次经济弹性的上升，向下的风险大于上升的可能。在此之前，经济和行业的弹性仍然体现为「补库存」与「去库存」之间的徘徊。

近期宏观策略重点报告

1. 2011 年 9 月 1 日，《产出环比回升正在确认》(8 月 PMI 点评)
2. 2011 年 8 月 14 日，《货币紧缩仍在继续》(7 月信贷数据点评)
3. 2011 年 8 月 10 日，《贸易顺差或已达年内高点》(贸易数据点评)
4. 2011 年 8 月 9 日，《通胀拐点已现》(7 月宏观数据点评)
5. 2011 年 8 月 8 日，《纾困与突围》(宏观策略专题)
6. 2011 年 8 月 3 日，《降幅缩窄，反弹可期》(7 月 PMI 点评)

近期投资策略重点报告

1. 2011 年 8 月 27 日，《再起波澜》(策略评论)
2. 2011 年 8 月 24 日，《转融通带来什么?》(策略分析)
3. 2011 年 8 月 20 日，《盈利增长与库存弹性》(周策略)
4. 2011 年 8 月 14 日，《挖掘弹性》(周策略)
5. 2011 年 8 月 7 日，《漏气的皮球》(8 月策略)

齐鲁证券 30 组合行业配置

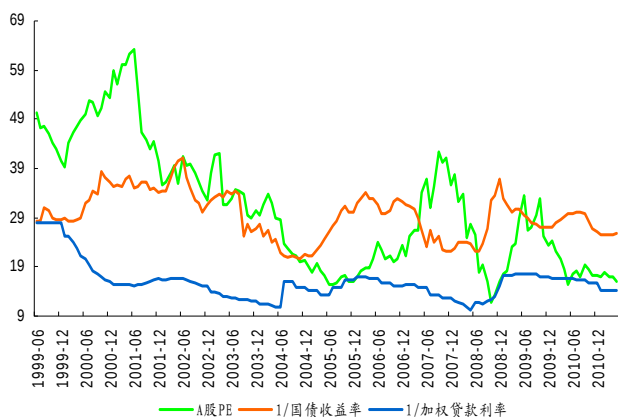
行业	股票个数	股票占比	本周变动数目	行业	股票个数	股票占比	本周变动数目
农林牧渔	4	13.33%	+1	纺织服装	0	0.00%	—
煤炭开采	2	6.67%	-1	轻工制造	0	0.00%	—
化工	2	6.67%	+2	医药生物	4	13.33%	—
黑色金属	0	0.00%	—	公用事业	0	0.00%	—
有色金属	1	3.33%	+1	交通运输	0	0.00%	—
建筑建材	1	3.33%	-1	房地产	2	6.67%	—
机械设备	2	6.67%	-1	金融服务	3	10.00%	—
电子元器件	0	0.00%	—	商业贸易	1	3.33%	-1
交运设备	0	0.00%	-1	餐饮旅游	0	0.00%	—
信息设备	0	0.00%	—	信息服务	0	0.00%	—
家用电器	0	0.00%	—	电气设备	4	13.33%	+1
食品饮料	4	13.33%	—	合计	30	100.00%	—

齐鲁证券 30 组合股票配置

行业	股票代码	股票名称	2010PE	2011PE	2012PE	行业名称	股票代码	股票名称	2010PE	2011PE	2012PE
农林牧渔	000639	西王食品	55.67	31.88	22.61	医药生物	002422	科伦药业	22.78	15.65	11.43
农林牧渔	000876	新希望	24.83	16.27	14.56	医药生物	300158	振东制药	49.71	29.09	19.37
农林牧渔	002069	獐子岛	49.98	36.85	26.80	医药生物	002038	双鹭药业	50.40	24.15	25.54
农林牧渔	002385	大北农	47.25	29.35	21.78	金融服务	601288	农业银行	8.94	6.68	5.33
机械设备	600416	湘电股份	25.08	17.46	13.04	金融服务	600016	民生银行	9.10	7.09	5.78
机械设备	002179	中航光电	59.60	42.01	34.51	金融服务	000001	深发展	9.36	7.11	6.00
电气设备	002123	荣信股份	29.06	30.96	23.23	房地产	600048	保利地产	10.36	9.38	7.32
电气设备	600406	国电南瑞	82.21	44.62	31.29	房地产	000961	中南建设	15.68	10.51	7.37
电气设备	600875	东方电气	18.60	15.07	13.08	商业贸易	600827	友谊股份	22.78	15.65	11.43
电气设备	002074	东源电器	49.95	32.91	23.99	有色金属	002540	亚太科技	24.16	33.42	21.98
食品饮料	600600	青岛啤酒	45.55	24.47	18.51	煤炭开采	600348	阳泉煤业	26.58	20.96	19.00
食品饮料	000858	五粮液	24.16	33.42	21.98	煤炭开采	601898	中煤能源	18.79	15.27	12.06
食品饮料	600809	山西汾酒	31.10	25.36	18.06	建筑材料	600585	海螺水泥	12.68	7.40	5.84
食品饮料	002304	洋河股份	34.89	23.91	17.41	化工	600028	中国石化	9.02	8.14	7.22
医药生物	000538	云南白药	57.66	39.07	24.59	化工	600516	方大炭素	45.55	24.47	18.51

注：红色字体为本周新增股票

A 股 PE、国债收益率与加权贷款利率



A 股 ROE



内容目录

■量比价优.....	- 5 -
■盈利质量的差异.....	- 6 -
■库存弹性.....	- 8 -
■附录：分行业杜邦分解图.....	- 11 -

图表目录

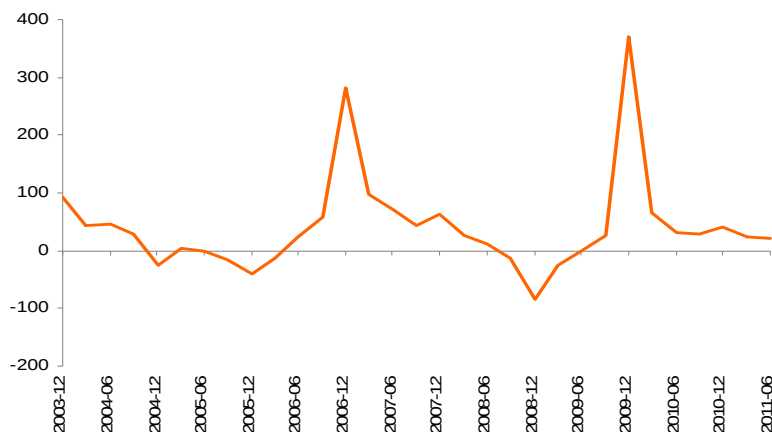
图表 1: A 股净利润增速(单季, %)	- 5 -
图表 2: 非金融公司利润率(%)	- 5 -
图表 3: 非金融公司资产周转率	- 5 -
图表 4: 利润率与周转率持续上升的行业	- 6 -
图表 5: 利润率与周转率均下降的行业	- 6 -
图表 6: 工程机械净利润率与经营现金流	- 7 -
图表 7: 服装行业净利润率与经营现金流	- 7 -
图表 8: 罗莱家纺净利润率与经营现金流	- 7 -
图表 9: 富安娜净利润率与经营现金流	- 7 -
图表 10: 报喜鸟净利润率与经营现金流	- 7 -
图表 11: 森马服饰净利润率与经营现金流	- 7 -
图表 12: 三大家纺公司的经营数据	- 8 -
图表 13: 三大家纺公司的股价走势	- 8 -
图表 14: 新增库存/营业收入变动较大的行业	- 9 -
图表 15: 煤炭行业净利润率与经营现金流	- 9 -
图表 16: 煤炭行业新增库存/营业收入	- 9 -
图表 17: 钢铁行业净利润率与经营现金流	- 10 -
图表 18: 钢铁行业新增库存/营业收入	- 10 -
图表 19: 房地产净经营现金流/营业收入	- 10 -
图表 20: 房地产土地购置面积与新开工面积(%)	- 10 -
图表 21: 房地产行新增库存/营业收入	- 11 -
图表 22: 煤炭行业利润率下降、周转率提升	- 11 -
图表 23: 石油化工利润率下降、周转率提升	- 11 -
图表 24: 钢铁行业盈利能力持续下降	- 12 -
图表 25: 有色金属行业量价齐升	- 12 -
图表 26: 化工新材料行业盈利能力强劲	- 12 -

图表 27: 化学原料行业盈利能力提高	- 12 -
图表 28: 化纤行业利润率下降、周转率提升	- 13 -
图表 29: 塑料行业周转率提升	- 13 -
图表 30: 水泥行业盈利能力继续上升	- 13 -
图表 31: 电气设备行业盈利恶化	- 13 -
图表 32: 普通机械颓势已现	- 14 -
图表 33: 专用设备利润率继续上升	- 14 -
图表 34: 半导体行业利润率上升	- 14 -
图表 35: 显示器件盈利恶化	- 14 -
图表 36: 汽车行业利润率继续下滑	- 15 -
图表 37: 通信设备利润率下降、周转回升	- 15 -
图表 38: 饲料行业量价齐升	- 15 -
图表 39: 渔业量价齐升	- 15 -
图表 40: 白色家电利润率下滑、周转回升	- 16 -
图表 41: 食品加工行业盈利下降较多	- 16 -
图表 42: 白酒行业量价齐升	- 16 -
图表 43: 纺织行业利润率下滑	- 16 -
图表 44: 服装行业盈利持续上升	- 17 -
图表 45: 轻工行业利润率下滑	- 17 -
图表 46: 医药行业盈利反弹	- 17 -
图表 47: 电力行业利润下滑、负债上升	- 17 -
图表 48: 航空运输利润回落、周转下降	- 18 -
图表 49: 航运利润下滑、周转下降	- 18 -
图表 50: 房地产行业利润率与负债率上升	- 18 -
图表 51: 零售行业周转上升	- 18 -

■ 量比价优

按可比口径计算,A股上市公司 2Q2011 净利润同比增速由 24.40%降至 21.86%(图表 1)。

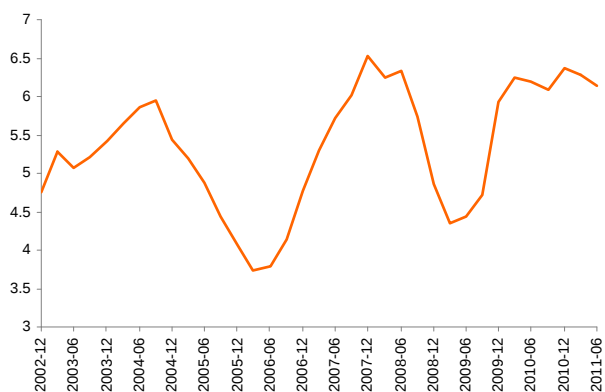
图表 1: A 股净利润增速(单季, %)



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

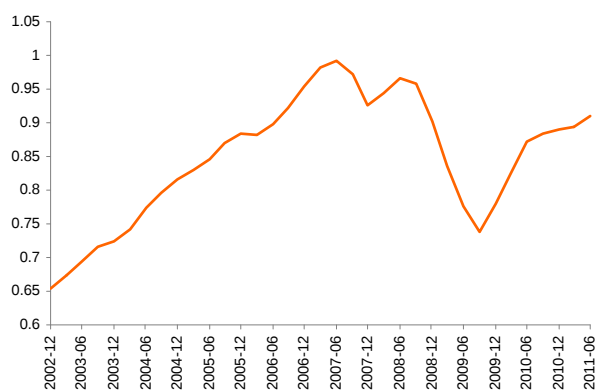
今年以来成本上升对行业利润率的挤压(尤其是中下游制造业)在中报中继续体现(图表 2), 好在周转率的上升(图表 3)部分对冲了由此带来的负面影响, 使利润增速得以呈缓慢回落之势。

图表 2: 非金融公司利润率(%)



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 3: 非金融公司资产周转率



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

行业间的结构分化继续强化, 量价齐升的行业主要有两类: 一是有供给收缩预期的原材料行业(化工新材料、化学原料、建材); 二是升级放量的消费品(饮料、服装)和渠道(零售)。上述行业成为除金融、地产和资源品外, 利润主要集中的领域。

图表 4：利润率与周转率持续上升的行业

	利润率				周转率			
	2011Q2	2011Q1	2010Q4	2010Q3	2011Q2	2011Q1	2010Q4	2010Q3
化工新材料	11.76	9.98	8.72	6.56	0.75	0.73	0.71	0.68
化学原料	6.68	5.59	5.19	-1.35	0.81	0.77	0.76	0.71
建筑材料	14.03	12.20	11.66	9.92	0.62	0.60	0.60	0.56
饮料制造	22.16	21.32	20.55	19.52	0.79	0.76	0.74	0.76
服装	12.55	12.12	11.62	11.26	0.56	0.55	0.55	0.52
零售	3.98	3.98	3.88	3.94	1.41	1.36	1.33	1.32

来源：Wind，齐鲁证券研究所

与之相对应，汽车、电子器件、医药商业、普通机械、航运等受到双重挤压。同时我们注意到航空、电气设备、仪器仪表的周转始现颓势(图表 5)。

图表 5：利润率与周转率均下降的行业

	利润率				周转率			
	2011Q2	2011Q1	2010Q4	2010Q3	2011Q2	2011Q1	2010Q4	2010Q3
汽车	5.83	5.92	5.93	6.04	1.61	1.61	1.64	1.64
显示器件	-10.08	-8.61	-7.24	-6.71	0.26	0.27	0.28	0.31
医药商业	3.49	3.59	3.21	3.24	1.58	1.70	2.06	2.02
普通机械	8.39	8.40	8.39	7.70	0.69	0.70	0.71	0.71
航运	4.68	9.52	10.54	6.53	0.45	0.48	0.49	0.48
航空运输	10.29	10.33	10.93	10.32	0.64	0.66	0.66	0.62
电气设备	7.58	7.73	7.97	7.99	0.67	0.69	0.68	0.64
仪器仪表	3.46	4.78	5.19	2.34	0.83	0.86	0.84	0.85

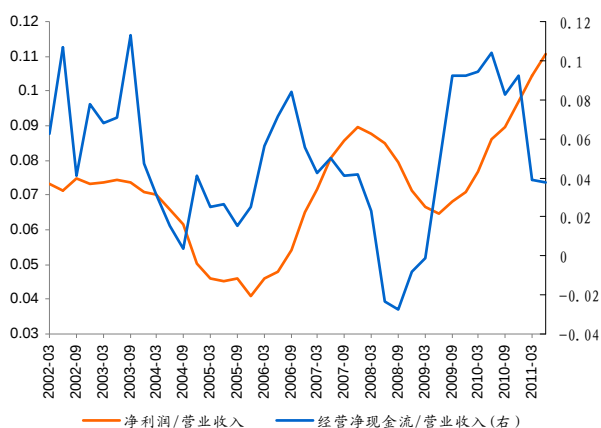
来源：Wind，齐鲁证券研究所

随利润增速下降，我们维持 A 股非金融行业 ROE 在三季度回落的观点(参见《返朴归真》，2011 年 7 月 8 日)。

■ 盈利质量的差异

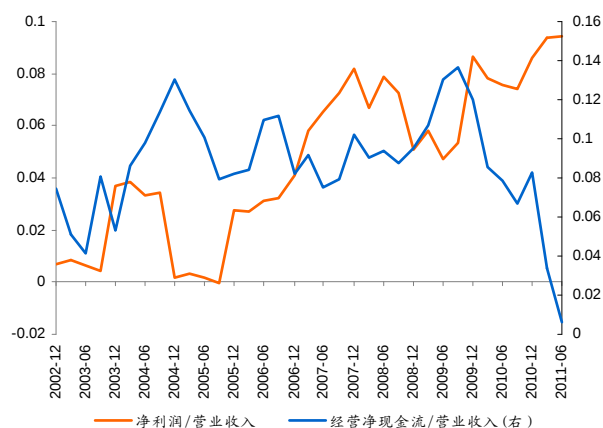
分析一季度财报时，我们着重比较分析了工程机械、纺织服装两个行业利润与现金流走势的背离及其成因。在相同的表象下，我们得出了对工程机械谨慎、对纺织服装积极两个截然不同的结论(参见《轮回》，2011 年 5 月 5 日)。

图表 6: 工程机械净利润率与经营现金流



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

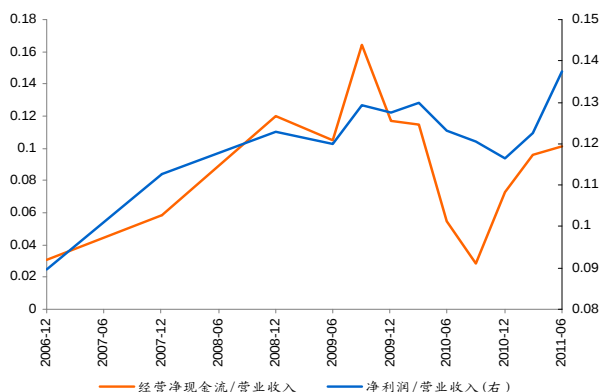
图表 7: 服装行业净利润率与经营现金流



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

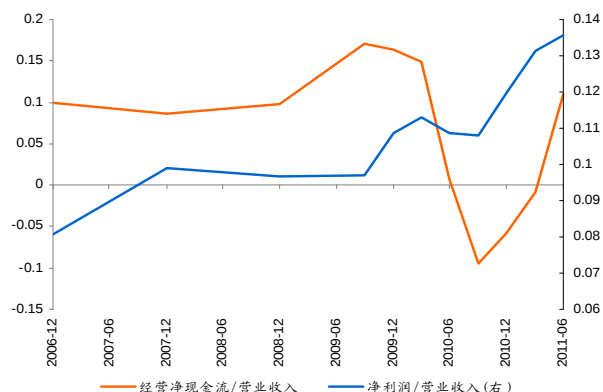
如今, 我们仍然维持上述观点, 即: 工程机械盈利质量的下降是行业整体趋势, 而纺织服装则是行业分化的结果(图表 8-11)。

图表 8: 罗莱家纺净利润率与经营现金流



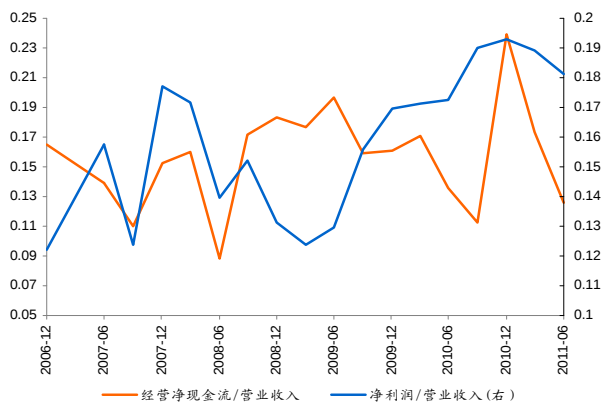
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 9: 富安娜净利润率与经营现金流



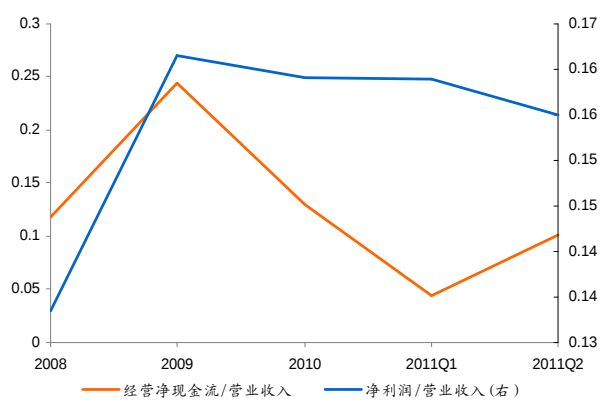
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 10: 报喜鸟净利润率与经营现金流



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 11: 森马服饰净利润率与经营现金流



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

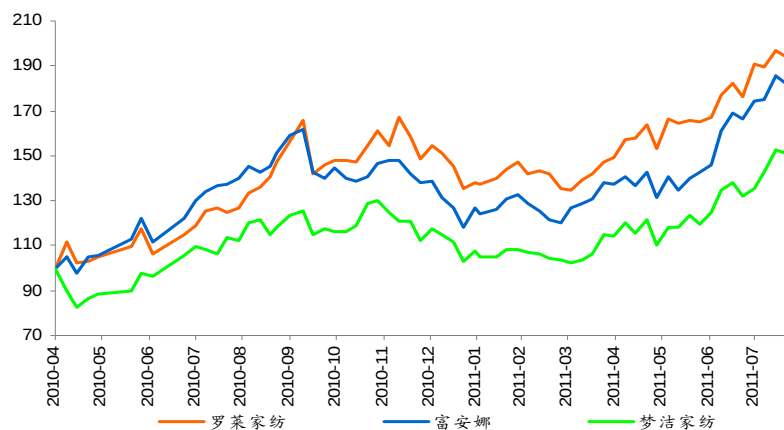
同时, 我们强调, 经营数据和盈利质量的差异对股价的影响已越来越大

(图表 12、13)。

图表 12：三大家纺公司的经营数据

指标	公司	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-31	2011-3-31	2011-6-30
ROE	罗莱家纺		0.21	0.14	0.15	0.17	0.22
	富安娜		0.15	0.16	0.12	0.13	0.14
	梦洁家纺		0.17		0.15	0.15	0.10
净利润率	罗莱家纺	0.13	0.12	0.12	0.12	0.12	0.14
	富安娜	0.11	0.11	0.11	0.12	0.13	0.14
	梦洁家纺	0.14	0.13	0.14	0.11	0.10	0.10
经营现金流/销售收入	罗莱家纺	0.11	0.05	0.03	0.07	0.10	0.10
	富安娜	0.15	0.01	-0.09	-0.06	-0.01	0.11
	梦洁家纺	0.09	-0.05	-0.10	-0.10	-0.17	-0.05
资本支出/销售收入	罗莱家纺	0.02	0.02	0.03	0.03	0.04	0.05
	富安娜	0.06	0.07	0.10	0.13	0.13	0.15
	梦洁家纺	0.06	0.08	0.09	0.19	0.19	0.22
销售费用/销售收入	罗莱家纺	0.18	0.18	0.17	0.19	0.19	0.19
	富安娜	0.24	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
	梦洁家纺	0.20	0.20	0.22	0.23	0.25	0.26

来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 13：三大家纺公司的股价走势


来源：齐鲁证券研究所

注：收盘价采用指数形式，2010 年 4 月 30 日收盘价为 100

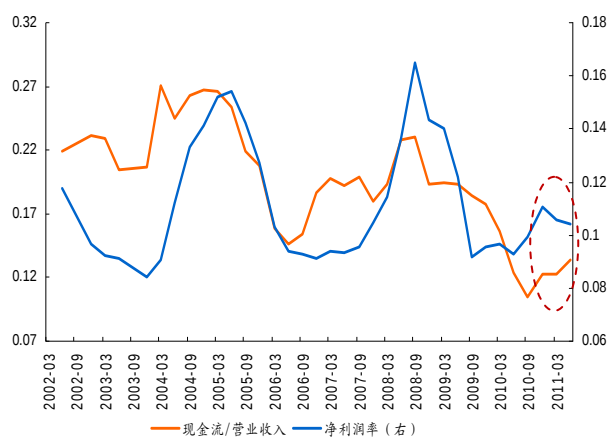
■ 库存弹性

我们曾指出，周期股的弹性主要在于库存而非需求(参见《挖掘弹性》，2011 年 8 月 14 日)。中报显示(图表 14)，新增库存占比下降较快的行业包括煤炭开采、化学纤维、橡胶、钢铁、元件、化学制药等，尤以煤炭、钢铁最为显著，现金流已显著回升(图表 15-18)，而新增库存占比上升较快的行业主要集中在设备制造业和地产。

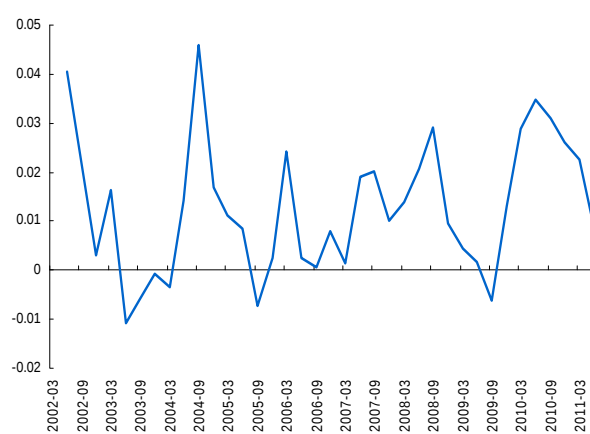
图表 1415: 新增库存/营业收入变动较大的行业

	2011Q2	2011Q1	2010Q4
煤炭开采	0.008	0.023	0.026
化学纤维	0.024	0.055	0.047
橡胶	0.025	0.038	0.027
钢铁	0.023	0.037	0.038
有色金属冶炼	0.053	0.064	0.074
元件	0.019	0.043	0.044
包装印刷	0.061	0.081	0.065
造纸	0.044	0.055	0.037
化学制药	0.019	0.035	0.040
电气设备	0.087	0.084	0.068
普通机械	0.041	0.032	0.036
专用设备	0.063	0.054	0.057
半导体	0.031	0.018	0.010
显示器件	0.099	0.059	0.050
汽车零部件	0.017	0.014	0.024
计算机设备	0.066	0.017	0.027
通信设备	0.049	0.040	0.033
纺织	0.061	0.047	0.044
医疗器械	0.067	0.064	0.052
房地产开发	0.693	0.678	0.610

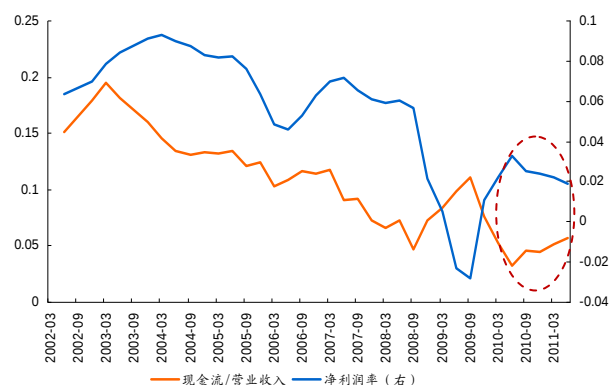
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 16: 煤炭行业净利润率与经营现金流


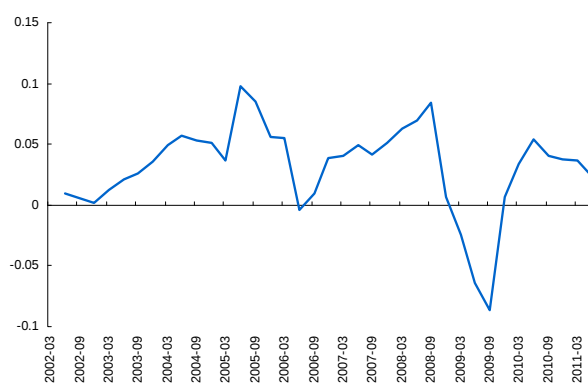
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 17: 煤炭行业新增库存/营业收入


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

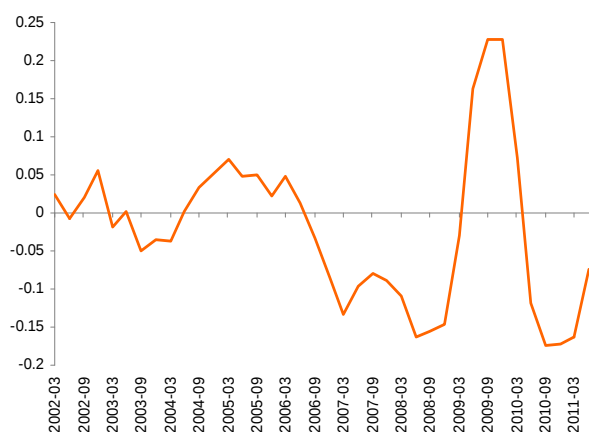
图表 18: 钢铁行业净利润率与经营现金流


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

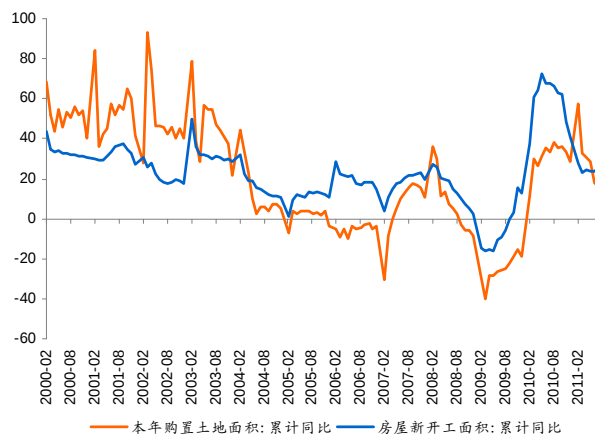
图表 19: 钢铁行业新增库存/营业收入


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

其中地产的库存不仅决定了行业的弹性, 也很大程度上影响着经济的弹性。在地产公司压缩购地和竣工、加速开工和销售的经营策略下(图表 19、20), 经济仍保持相对稳定, 但弹性不足。

图表 20: 房地产净经营现金流/营业收入


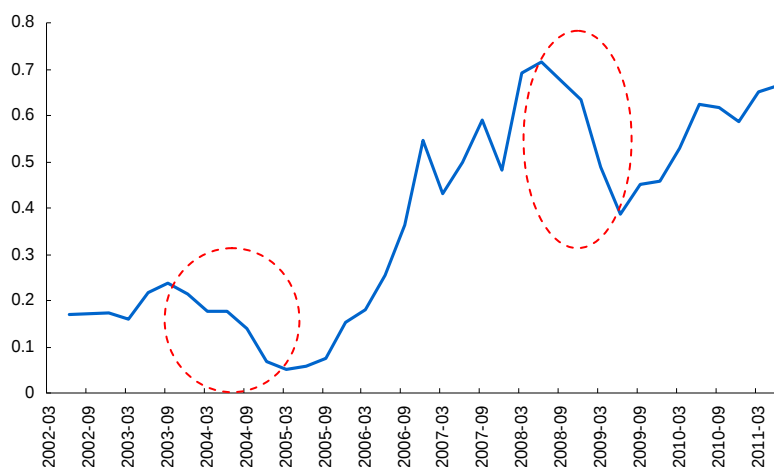
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 21: 房地产土地购置面积与新开工面积 (%)


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

由于我们至今仍未看到地产行业出现类似于 2004、2008 年由调控带来的库存去化(图表 21), 我们有理由担心, 下一次经济弹性的上升, 向下的风险大于向上的可能。在此之前, 经济和行业的弹性仍然体现为「补库存」与「去库存」之间的徘徊。

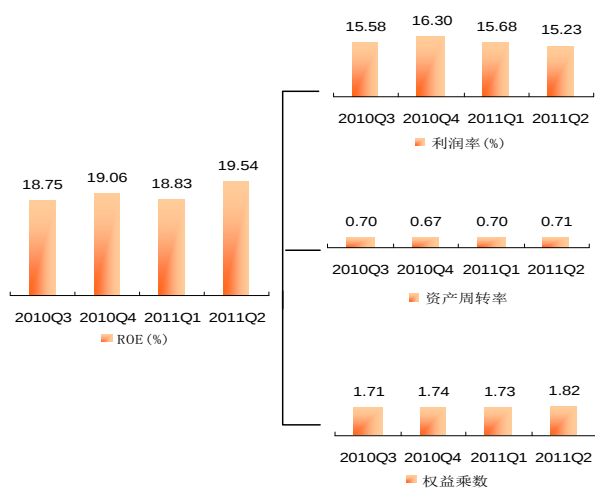
图表 22: 房地产行业新增库存/营业收入



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

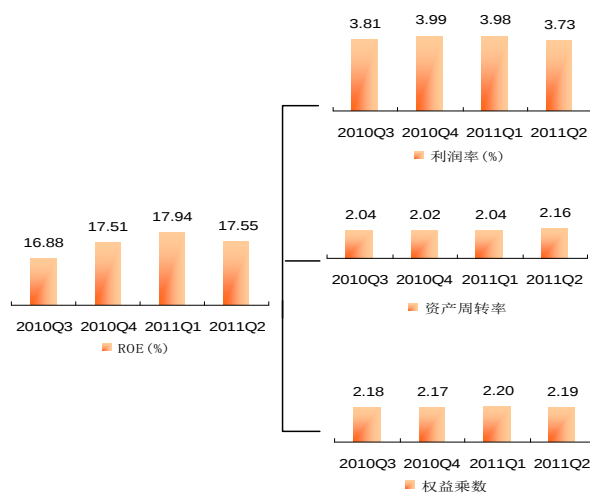
附录: 分行业杜邦分解图

图表 23: 煤炭行业利润率下降、周转率提升



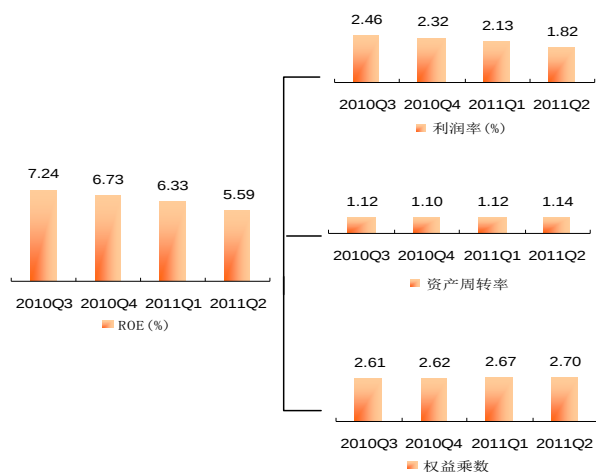
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 24: 石油化工利润率下降、周转率提升



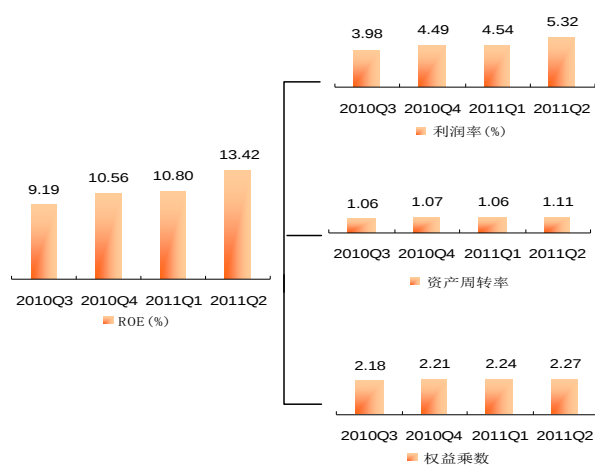
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 25: 钢铁行业盈利能力持续下降



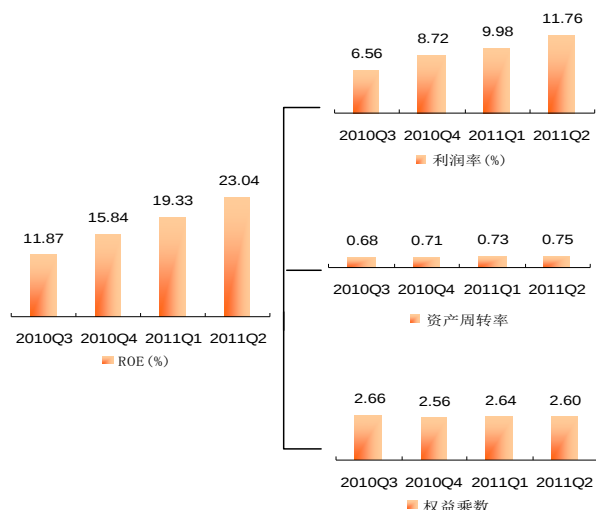
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 26: 有色金属行业量价齐升



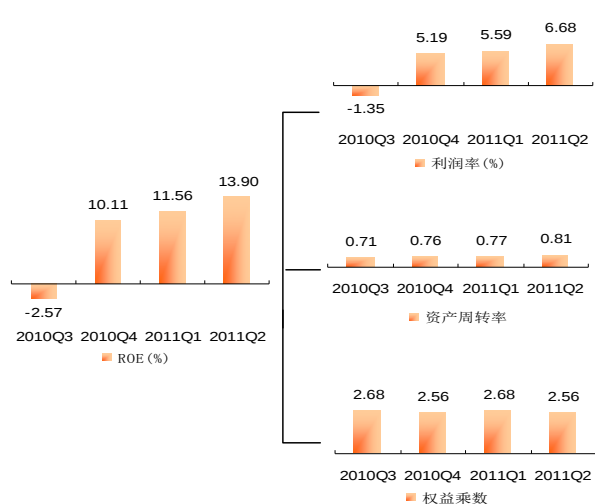
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 27: 化工新材料行业盈利能力强劲



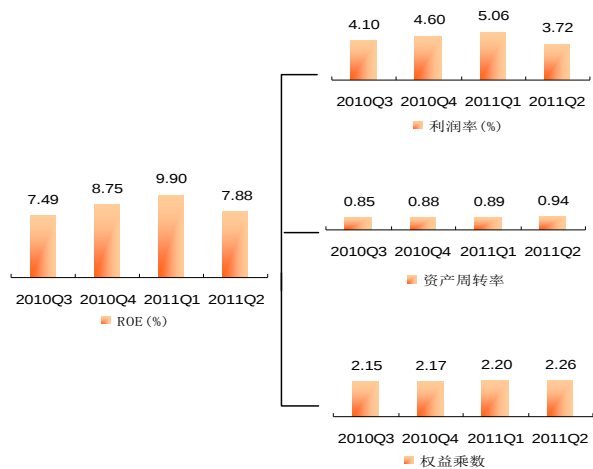
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 28: 化学原料行业盈利能力提高



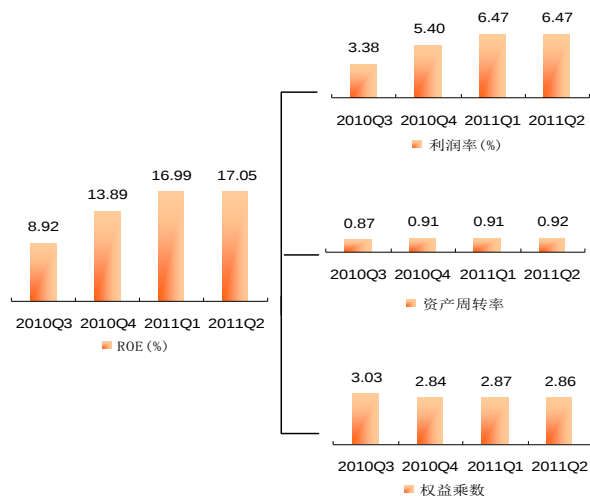
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 29：化纤行业利润率下降、周转率提升



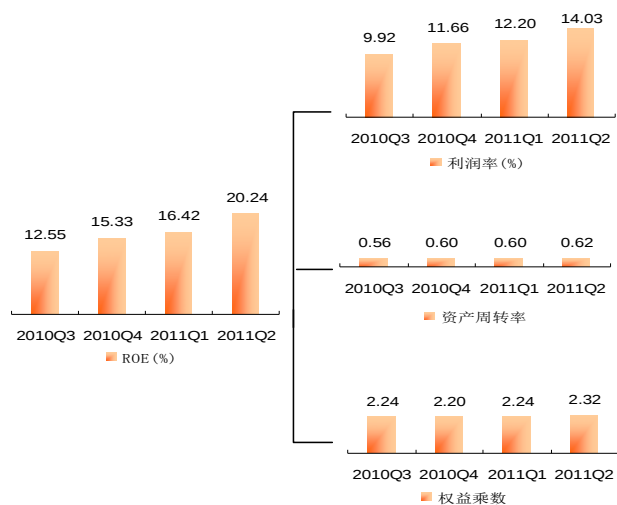
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 30：塑料行业周转率提升



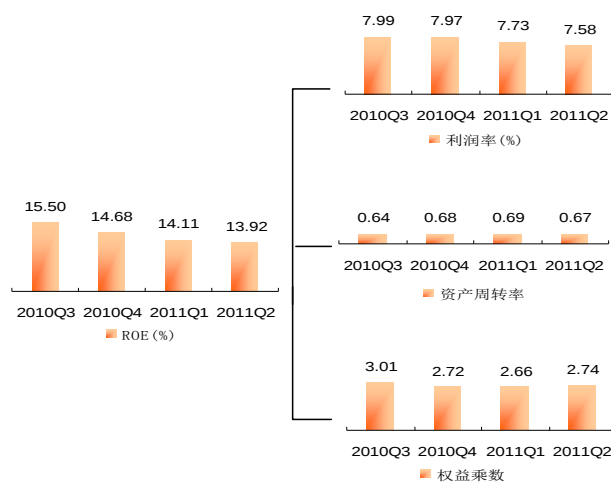
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 31：水泥行业盈利能力继续上升



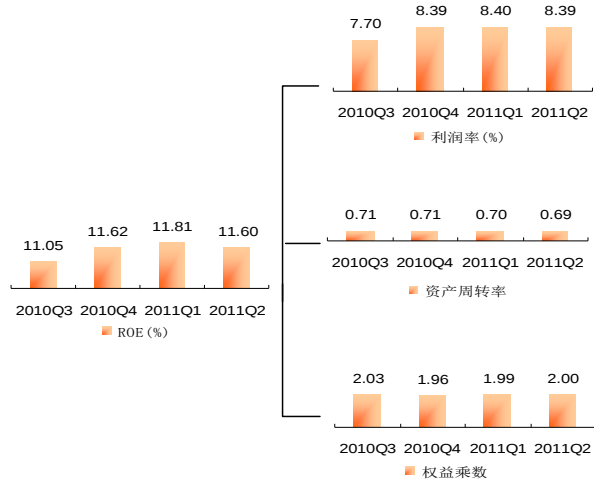
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 32：电气设备行业盈利恶化



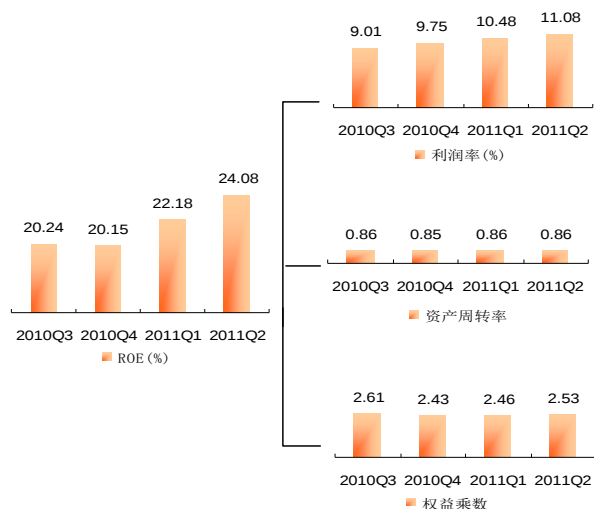
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 33：普通机械颓势已现



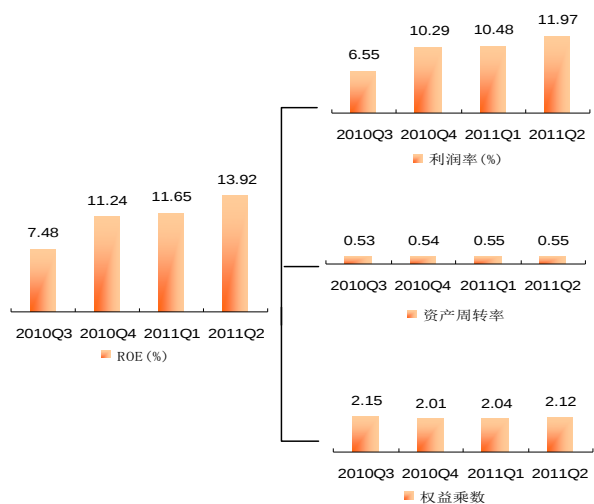
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 34：专用设备利润率继续上升



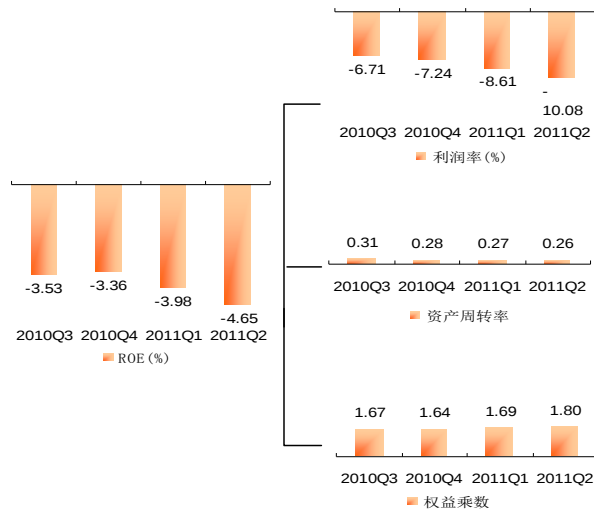
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 35：半导体行业利润率上升



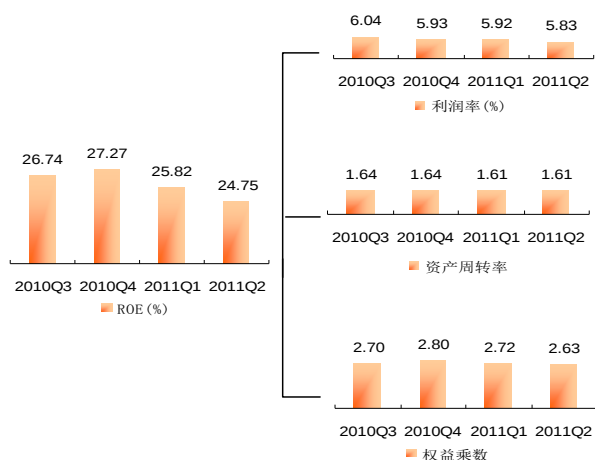
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 36：显示器件盈利恶化



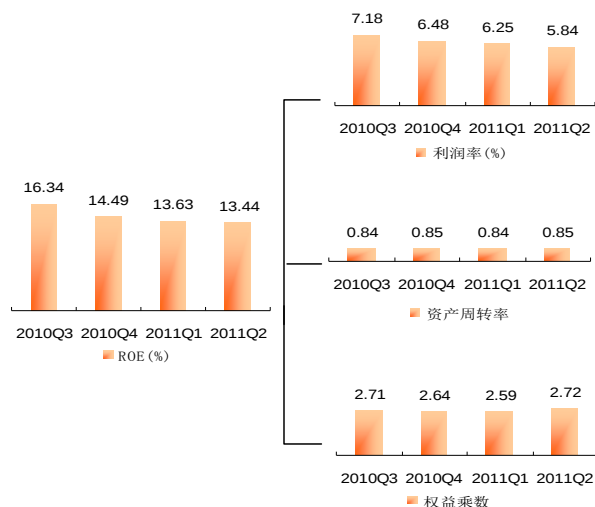
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 37：汽车行业利润率继续下滑



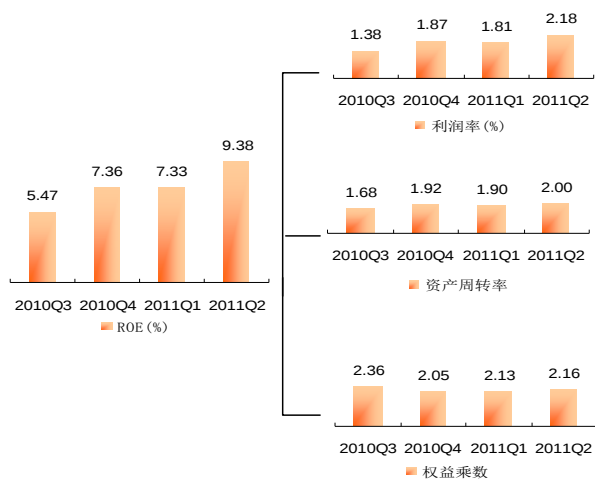
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 38：通信设备利润率下降、周转回升



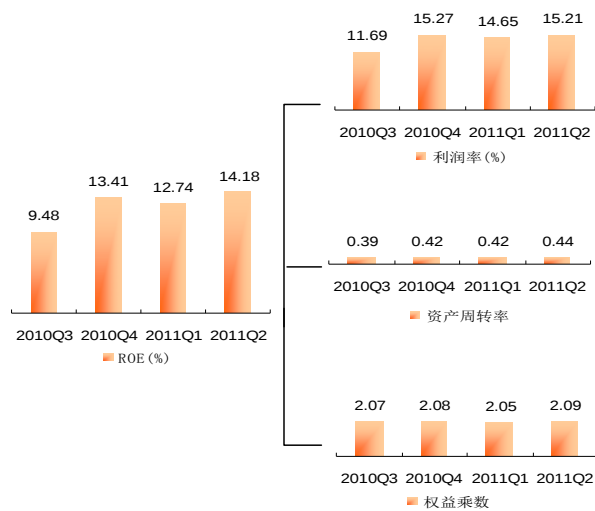
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 39：饲料行业量价齐升



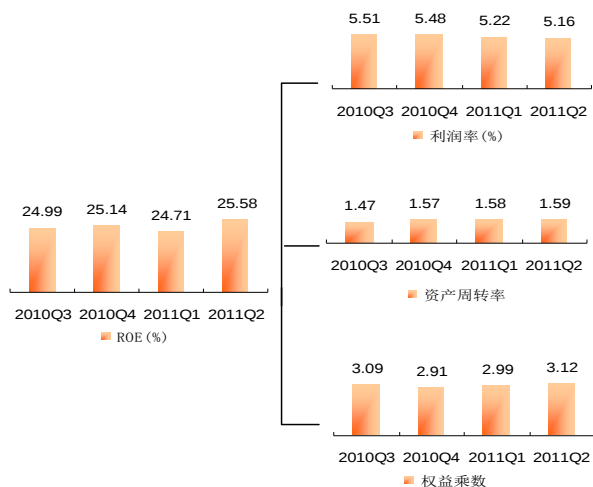
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 40：渔业量价齐升



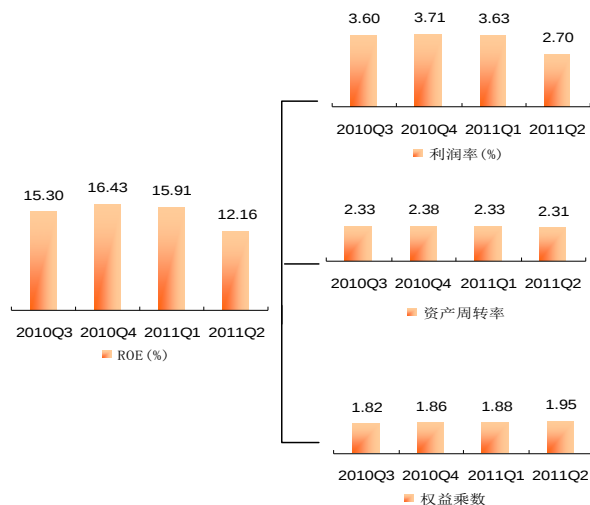
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 41：白色家电利润率下滑、周转回升



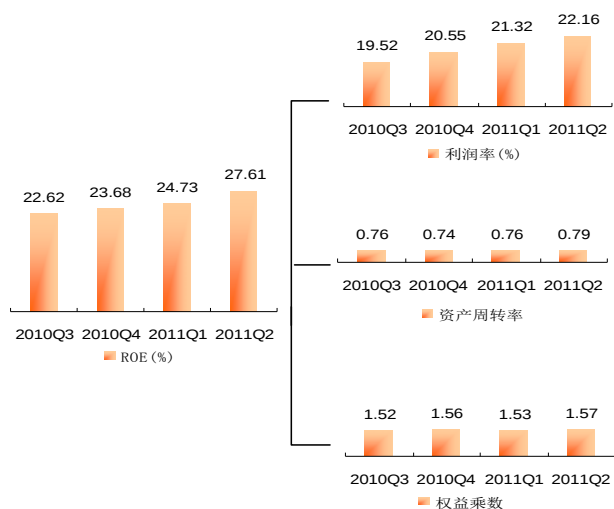
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 42：食品加工行业盈利下降较多



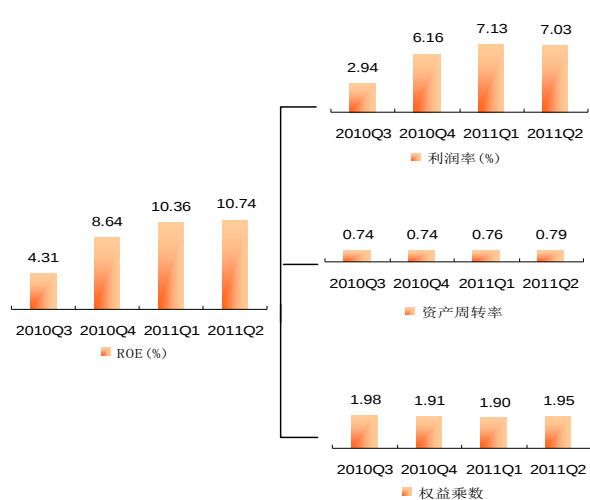
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 43：白酒行业量价齐升



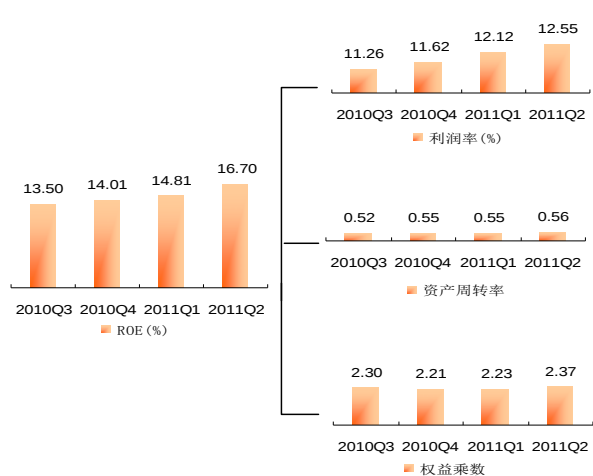
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 44：纺织行业利润率下滑



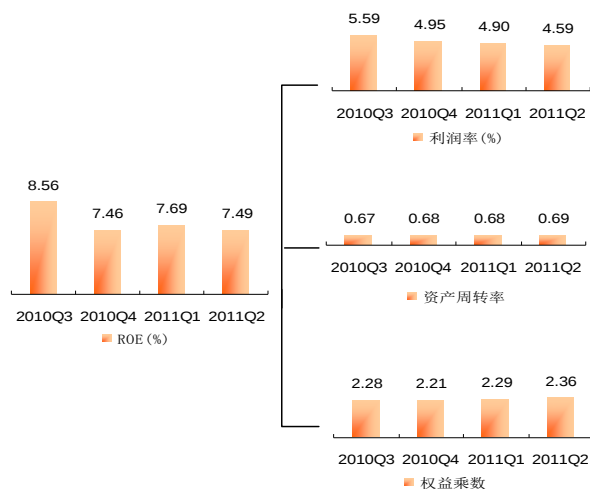
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 45：服装行业盈利持续上升



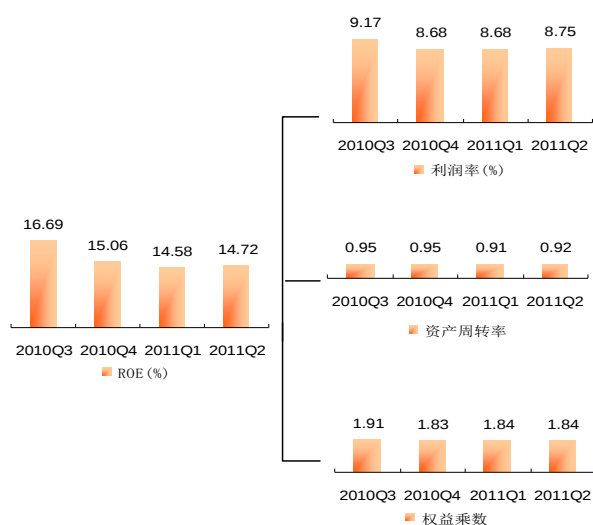
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 46：轻工行业利润率下滑



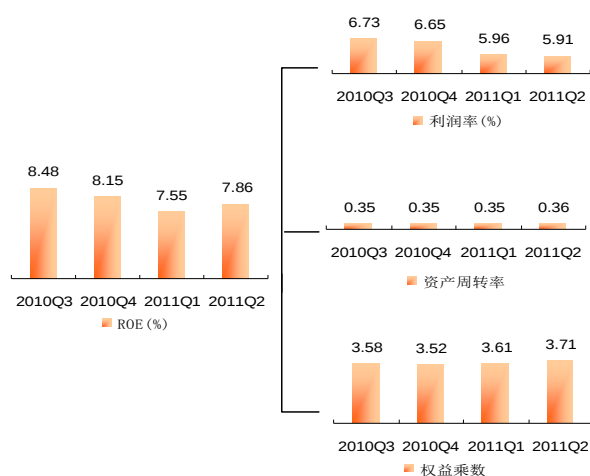
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 47：医药行业盈利反弹



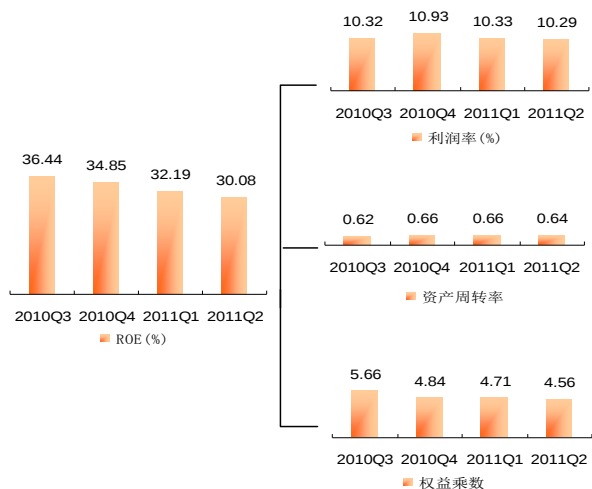
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 48：电力行业利润下滑、负债上升



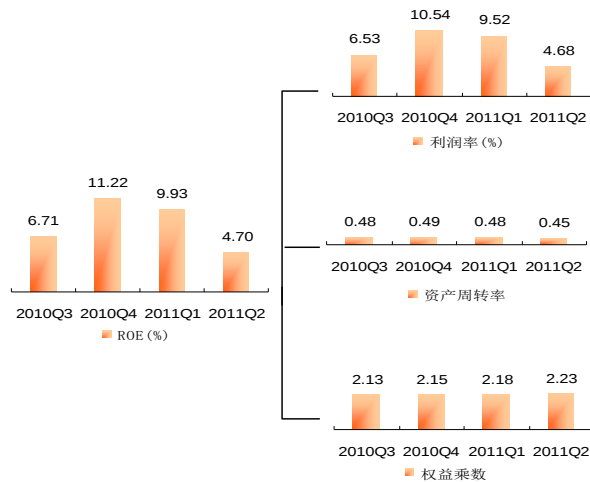
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 49：航空运输利润回落、周转下降



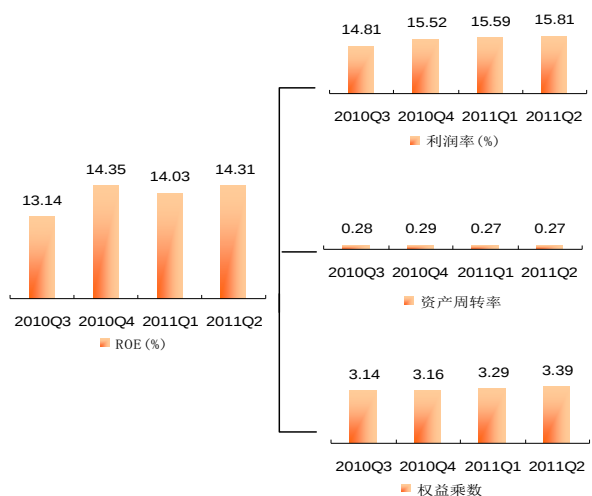
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 50：航运利润下滑、周转下降



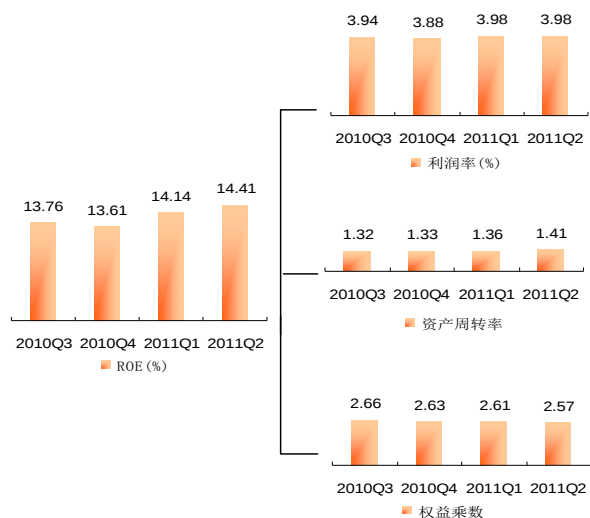
来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 51：房地产行业利润率与负债率上升



来源：Wind，齐鲁证券研究所

图表 52：零售行业周转上升



来源：Wind，齐鲁证券研究所

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-20315181
手机:13641659577
传真:021-20315125
邮编:200120
地址:上海市花园石桥路 66 号
东亚银行金融大厦 18 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-20315187
手机:18621368050
传真:021-20315125
邮编:200120
地址:上海市花园石桥路 66 号
东亚银行金融大厦 18 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531- 68889516
手机:15806668226
传真:0531- 68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦