

“金九”已经落空 “银十”或有反弹

内容提要：

- 1、焦煤、铁矿、焦炭和螺纹钢期货价格在2014年上半年震荡回落，又在三季度乃至季节性“旺季”的“金九”时期加速下跌，截止目前跌幅已经高达40%，市场信心随之溃散。
- 2、中国经济处于周期性、结构性调整过程中，市场要适应经济从“高速”换挡成“中高速”的节奏。货币政策不会宽松，信贷水平不会太高，即便央行释放一些流动性，也是为了新型城镇化、节能环保、新能源、互联网行业等政府大力推发展的行业，“高耗能、高污染”且产能严重过剩的黑色产业链则是主要需要调整的行业。
- 3、我们预期四季度炼焦煤进口将失去显著优势，量能趋缓，对于焦煤价格的打压力度较上半年有所收敛，8月份炼焦煤供需数据会好于7月，尽管“金九”已经不复存在，十月份炼焦煤的“短暂春天”还可能出现。
- 4、矿业巨头如淡水河谷、力拓与必和必拓陷入“价格战”，以期占据更多的市场份额，也“以价换量”在不景气的背景下获得可观利润。对未来两年铁矿石价格保持悲观态度，认为80美金远不是铁矿石价格的底部。这意味着铁矿石价格跌幅可能大于它们的预期，而且将在更长时间里保持低位。
- 5、钢铁产业链从原料到成品的价格都在持续走低，钢厂对于焦炭的需求下滑，备货不甚积极，基本随用随买，资金压力也不允许企业“抄底”焦炭。焦炭库存从港口到厂家全线下降，已经进入历史新低区域，四季度初期或有所好转。
- 6、钢材开工率自四月以来持续回升，目前钢材开工率在91%左右，钢材价格回落至九十年代的水平，利润几近为零。由于近期需求萎缩以及资金紧张因素，钢厂库存出现回升迹象，库存压力或将在11月份正式来袭。

分析师

姓名：石磊

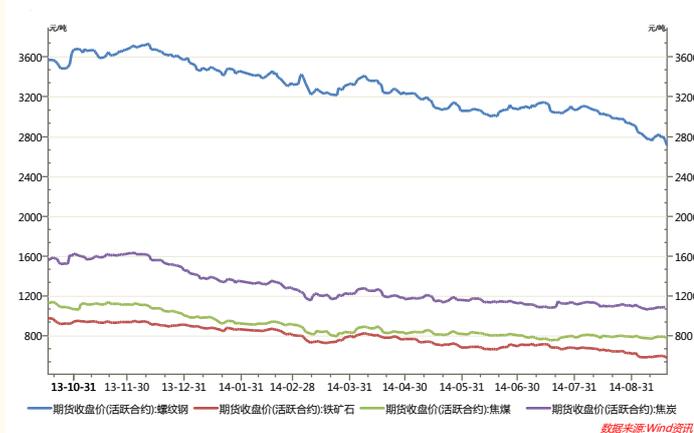
从业资格号：F0270570

电子邮箱：
catherine.shilei@gmail.com

一、行情回顾——需求不佳拖累、三季度屡创新低

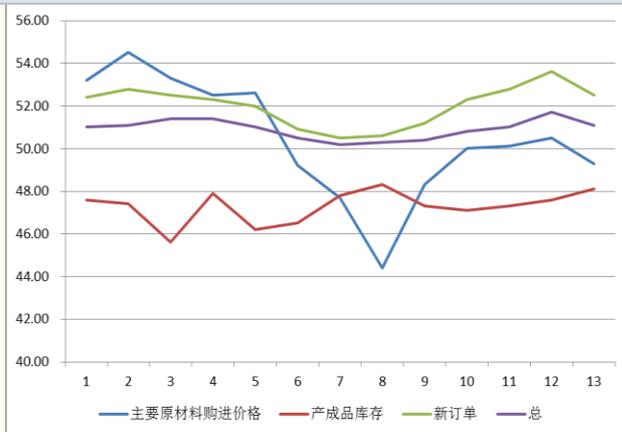
黑色产业链相关品种主要包括上游焦煤、铁矿石，中游焦炭以及下游钢材（由于卷板上市时间较短，暂只考虑螺纹钢）。黑色产业链涉及的煤炭、焦化、矿石和钢铁行业，均在过剩行业黑名单前列。在中国经济“新常态”下，黄金十年中积累而来的大量煤炭、焦化、钢铁产能，遭遇经济下行、需求下滑时，纷纷步入长期去库存的阶段。焦煤、铁矿、焦炭和螺纹钢期货价格在 2014 年上半年震荡回落，又在三季度乃至季节性“旺季”的“金九”时期加速下跌，市场信心随之溃散。截至 9 月 22 日，焦煤主力合约探至 761 元/吨，焦炭主力合约跌至 1040 元/吨一线，铁矿石主力合约在较六月低近百点于 556 元/吨附近，螺纹钢主力合约价格则刷新上市以来的底线，跌至 2525 元/吨。黑色板块自年初以来整体跌幅逼近 40%，然而在这样的区域依然不能轻言市场将发生反转，俗语称“经济基础决定上层建筑”，经济转型的背景下，改革的阵痛或将持续，黑色系列作为“上层建筑，”我们预计在今明两年不会脱离熊市主基调。

图 1：黑色产业链相关品种价格走势



来源：新纪元期货研究所 WIND 资讯

图 2：PMI 及分项重要指标



来源：新纪元期货研究所 WIND 资讯

二、宏观背景——经济新常态

2014 年是中国经济形势发生重要变化的一年，“高速发展”的时代不复存在，随之而来的是“中高速换挡”的新阶段。在明确这样一个基调后我们就会知道，政府不再单纯的追求年初制定的 GDP 增长目标为 7.5，即便低于 7.5，只要就业没有大问题就是可以接受的；新型城镇化、节能环保、新能源、互联网行业等都是政府大力推发展的行业，而面对“高耗能、高污染”且产能严重过剩的黑色产业链则是主要需要调整的行业，行业的改革和阵痛期都是不可避免的；宏观经济政策会继续侧重于综合性目标，尤其是保持就业增长和商品价格稳定，经济增长处于转型及动力缺乏期，但在周期性和结构性调整下央行干预的概率比较低，大宗商品价格也将进一步下行；大规模货币刺激政

策将不会出台，5000 亿 SLF 工具注入的流动性相当于削减半个百分点的存款准备金率，维持流动性的同时令市场“宽松预期”破灭；8 月中国制造业 PMI 大幅下降至 51.1，较 7 月终值下降 0.6 个百分点。新订单和生产均出现较大幅度的回调，投入和产出价格指数也有所走弱。整体 PMI 指数回到了今年一、二月份的水平。而汇丰中国制造业采购经理指数(PMI)连续 4 个月处于盛衰分界线之上，刚公布的 9 月初值 50.5，优于市场预期的 50，及 8 月份终值 50.2。预示经济动能继续显著下滑的可能性小，但反弹力度仍弱；8 月社会融资规模 9574 亿元，明显好于 7 月新增信贷数据，但仍差于今年以来的平均水平，只达到今年 2 月份的数据水平，这使得下游行业整体缺血，钢铁产业链首当其冲。

根据中物联钢铁物流专业委员会发布的数据，8 月份，钢铁行业 PMI（采购经理指数）为 48.4%，环比回落 0.2 个百分点，连续 4 个月处于 50%以下。在主要分项指数中，生产指数升至 18 个月以来的高点，采购量指数升至近 11 个月的高点，新订单指数收缩幅度加大，产成品库存指数高位反弹，购进价格指数低位收缩，新出口订单指数止跌反弹至扩张区间。钢铁行业的资金链十分紧张，在整体信贷规模不佳的背景下，“过剩的”钢铁行业所承受的资金压力更为沉重。而从需求端的基础设施建设来看，前三个季度已经超额完成分阶段的棚户区改造，四季度对于钢铁的提振十分有限，铁路项目也没有太多投资。黑色产业链仍将受到压制，价格以低位为主。

三、原材料市场——炼焦煤产销双降、铁矿石陷价格战

（一）焦煤——产销双降

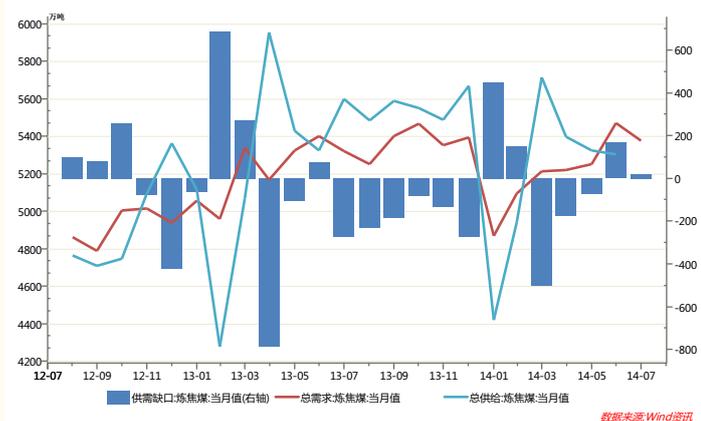
根据国家发改委的规划，至 2015 年我国煤炭产能将达 41 亿吨，实际上 2013 年煤炭产能预估值已经超过 41 亿吨，提前完成目标。目前国内煤炭在产和在建产能约为 55 亿吨，但煤炭需求增长空间不大，使得煤炭总体过剩局面难以改变。今年前 8 个月，全国煤炭产销量双双持续下降。其中，煤炭产量为 25.18 亿吨，同比下降 1.44%；煤炭销量 24 亿吨，同比下降 1.62%。同时，炭库存仍居高不下。截至 8 月底，全社会煤炭库存已经持续 33 个月在 3 亿吨以上。其中，8 月份当月，全国煤炭产量为 3.02 亿吨，同比下降 0.98%；销量为 2.9 亿吨，同比下降 0.5%。

7 月份全国炼焦煤产量 4852.72 万吨，较 6 月份的 4730.39 万吨增加 0.26%，增幅较上半年有明显下滑。随着国内焦煤价格的一路下跌，进口煤的价格优势逐渐消失，一季度炼焦煤进口量仅 1296.82 万吨，但随着进口煤价格的回落，质优的吸引力逐步回归，4 月炼焦煤进口量大幅回升至 646.98 万吨。随后从 4 月以来，国内焦煤的进口量呈现下降的趋势。从 4 月份的 646.98 万吨下跌到 8 月份的 383.54 万吨，跌幅高达 41.2%。1-8 月份我国进口炼焦煤总量 3,992.21 万吨，同比去年同期的 4,749.24 下降 15.9%，其中

从澳大利亚进口炼焦煤 1875.6 万吨，占总进口量的 46.5%，同比增加 2%。从蒙古国进口炼焦煤 983 万吨，占总进口量 24.6%，同比大幅增长 26%。而从加拿大、俄罗斯和美国进口的炼焦煤呈现同比大幅下滑态势，尤其是美国的炼焦煤，同比降幅高达 62%。炼焦煤进口平均单价已经从年初的 130.97 美元/吨下跌至 8 月的 93.64 美元/吨，整体上看，四季度炼焦煤进口或趋于平稳，国内市场的进口冲击压力相对一般。

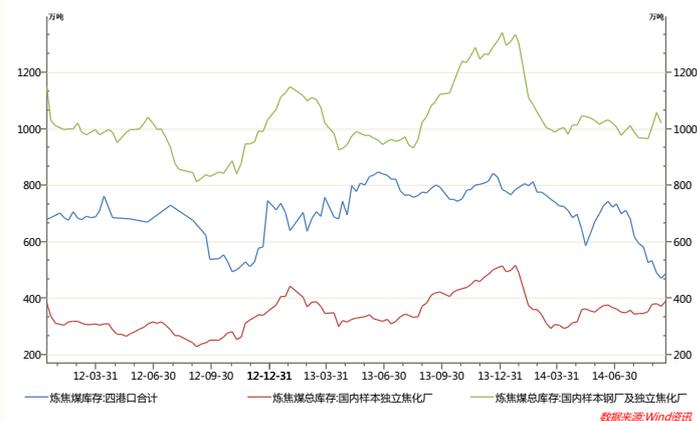
1-7 月国内炼焦煤消费呈现出低位小幅回升的格局，7 月份消费量为 5372.1 万吨，较 1 月的 4868 万吨消费量增加 504.1 万吨，但环比增幅平缓，与去年同期相差无几。

图 3：炼焦煤供需平衡图



来源：新纪元期货研究所 WIND 资讯

图 4：炼焦煤各环节库存



来源：新纪元期货研究所 WIND 资讯

由于 8 月份原材料下跌成就钢厂利润回升，钢厂开工率逼近满负荷，对焦炭、焦煤需求微微好转，而钢厂的原材料库存水平维持在低位，8-9 月焦化厂和钢厂才对炼焦煤有小幅补库行为，港口炼焦煤库存总量创新低。截至 9 月 19 日，京唐港、日照港、连云港、天津港这四大主要港口炼焦煤库存总量为 486.3 万吨，较 7 月 4 日当周的高点 732 万吨大幅下降 245.7 万吨，库存水平创历史新低。钢厂及独立焦化厂库存稳步回升，自 7 月 11 日的低点 976.88 万吨反弹至 9 月 13 日当周的 1026.97 万吨，同时，炼焦煤平均库存可用天数由 16.07 天回升至 16.31 天。

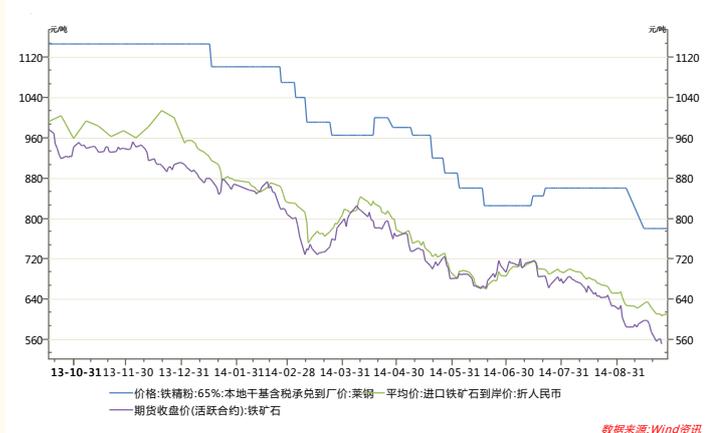
从炼焦煤的供需平衡图上可以看出，今年以来产销较去年均偏弱，上半年的供需格局基本符合季节性规律，但 6、7 月份出现变异，2013 年 7 月份炼焦煤就步入了供不应求的节奏，而今年 7 月份供应仍然是过剩的。但由 7 月数据来看，供需仅略微宽松，由于钢厂和独立焦化厂对焦煤的库存处于历史低位，不利于正常生产，钢厂和焦化企业对炼焦煤的采购动作逐步加大，同时我们预期四季度炼焦煤进口将失去显著优势，量能趋缓，对于焦煤价格的打压力度较上半年有所收敛，8 月份炼焦煤供需数据会好于 7 月，尽管“金九”已经不复存在，十月份炼焦煤的“短暂春天”还可能出现。

（二）铁矿石供给端：国际矿石质优价低 大量进口冲击市场

2014 年初至今，铁矿石市场面临低价、资金紧、高库存等多方面的压力，国内外价格一路下跌。截至 9 月 28 日，莱钢 65%铁精粉的干基含税承兑到厂采购价为 780 元/吨，较年初最高的 1145 元/吨，大幅下跌 31.9%。普氏 62%品味铁矿石价格指数自 1 月 2 日的 134.5 美元/吨一路深跌至 9 月 26 日的 79.25 美元/吨，跌幅高达 41%，而仅三季度就下跌了 11%。进口铁矿石到岸平均价折合人民币 9 月 28 日为 611.24 元/吨，相较于跌幅更加惊人的铁矿石期货主力合约有 60 元/吨左右的升水，而这种升水其实是三季度以来才产生的，这抑制了铁矿石的进口量和消费量。三季度铁矿石的进口量冲高回落，7 月份进口 8251.82 万吨，8 月份环比减少 763.68 万吨至 7488.14 万吨。除此之外，8 月份粗钢开工率和产量的回升，促进此前库存消化，铁矿石前期滞囤在港口的 11618 万吨库存目前已经回落至 11069 万吨。

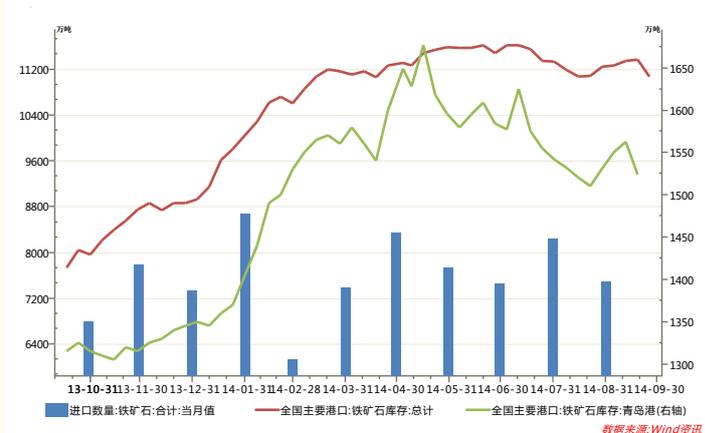
全球经济状况不佳，国际矿商比以往更加依赖中国市场对铁矿石的采购，事实上尽

图 5：铁矿石期现货价格走势



来源：新纪元期货研究所 WIND 资讯

图 6：铁矿石进口量与港口库存



来源：新纪元期货研究所 WIND 资讯

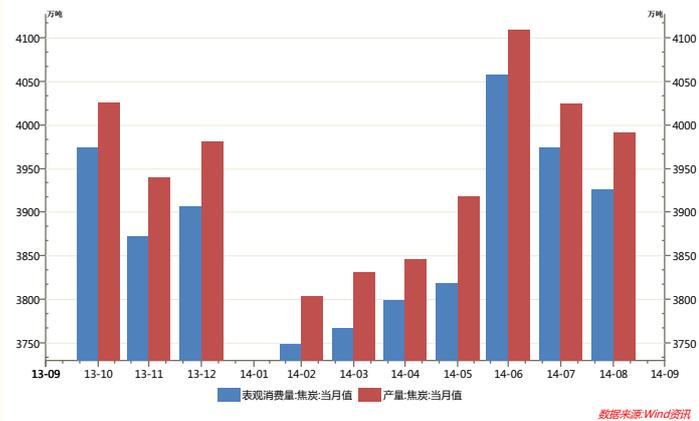
管国内钢材的消费端并不乐观，今年中国对于铁矿石的进口量依然以惊人的速度增长。统计显示，1-7 月份国产铁矿石（原矿）产量增加了 7161.3 万吨，同比增长 9.2%，铁矿石进口量为 5.4 亿吨，同比增长 18.03%；而同期全国生铁产量同比仅增加了 160.9 万吨，增幅仅为 0.4%。

矿业巨头如淡水河谷、力拓与必和必拓陷入“价格战”，以期占据更多的市场份额，也“以价换量”在不景气的背景下获得可观利润。铁矿石供应大幅增加，力拓准备今年将产出从去年的 2.66 亿吨提高到 2.95 亿吨，并计划在 2015 年前达到 3.60 亿吨的水平。截至 2014 年 6 月的财年里，必和必拓的产量达到 2.25 亿吨。该公司计划当前财年产量提高到 2.45 亿吨，未来几年再提升到 2.90 亿吨。淡水河谷希望在 2018 年前实现产量从去年的 3.06 亿吨跳增至 4.50 亿吨。铁矿石供应的快速增加已经超出中国的消化能力。8 月末，全国进口铁矿石港口库存达 11237 万吨，虽然环比减少 108 万吨，但

同比依然增加了 3938 万吨，增幅为 35.04%，这也是连续七个月港口库存超过 1 亿吨。铁矿石价格自 2014 年以来“跌跌不休”已经部分反映出基本面情况，并且价格持续走低毫无止跌迹象。供应过剩是造成当前铁矿石价格持续下跌的原因之一。

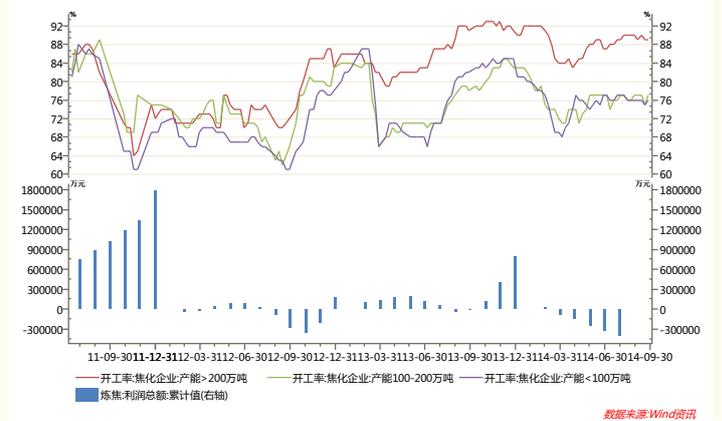
铁矿石的供给压力在今年经济衰退的背景下显得突如其来，但 2014 年可能仅仅是“过剩”的开端，9 月 2 日，澳大利亚参废除矿业税（税率：30%）。矿业税取消一方面

图 7：焦炭供需平衡



来源：新纪元期货研究所 WIND 资讯

图 8：焦化企业开工率及利润



来源：新纪元期货研究所 WIND 资讯

会提高澳大利亚矿业对投资者的吸引力，也会增加矿业巨头的利润；另一方面，对于远期矿石价格特别是铁矿石价格形成利空影响。力拓、必和必拓以及淡水河谷等大型矿产商在 2014-2016 年间均有较大幅度的增产计划，年均或增加 6% 的产量。高盛和莫尼塔等机构对未来两年铁矿石价格保持悲观态度，认为 80 美金远不是铁矿石价格的底部。这意味着铁矿石价格跌幅可能大于它们的预期，而且将在更长时间里保持低位。

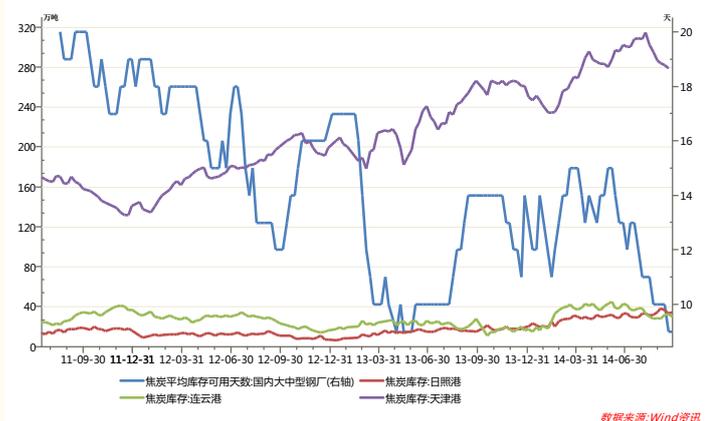
四、中游市场——焦炭

2014 年上半年，焦炭产量维持单边增长，进入三季度以来，焦炭产销双降，但依然不改供过于求格局。统计局公布的数据显示，8 月全国焦炭产量 3992 万吨，同比增加 1.8%，1-8 月焦炭产量 31429 万吨，同比微幅减少 0.5%。表观消费量增幅远不及产量，8 月全国焦炭表观消费量 3925.89 万吨，同比增加 1.1%，1-8 月焦炭表观消费量 30919.99 万吨，同比增加 1.4%。1-8 月全国焦炭表观消费量产销差扩大，目前供过于求 519.01 万吨。焦炭期货活跃合约收盘价自年初的 1400 跌至 9 月 29 日的 1049 元/吨，跌幅逼近 40%，仅三季度以来，焦炭价格跌幅仅为 5.5%，有趋缓迹象，焦炭与焦煤比价（期货活跃合约收盘价）仅 1.35 左右，表示焦炭已经逼近成本线，生产的利润空间不大。

尽管原材料价格也在下滑，前面提到焦炭与焦煤的比较偏低，说明焦炭的价格跌幅更甚，至 2014 年 7 月，炼焦全行业一共有 650 家，较 2013 年 12 月的 723 家大幅减少 73 家。一方面由于行业准入门槛提升，另外一方面由于大面积亏损带来行业洗牌。7 月焦化行业亏损企业仍有 339 家，占总数的 50% 以上。全行业深陷亏损，总计 40.183 亿元，而去年同期水平是盈利 4 亿元。其中亏损行业亏损总额高达 115.43 亿元，同比增加 25.11%。但由于原材料市场焦煤价格的持续回落，以及副产品甲醇价格的暴涨，焦化企业仍然能在主营产品产销亏损的状态下找到一条生路。企业也需要通过持续产出制造现金流，以获得银行贷款。中小型焦化厂的开工率在一季度持续回落至 3 月份触及低点后，持续回升，截至 9 月 26 日当周，大型焦化企业开工率高达 89%，中、小型焦化企业开工率分别为 77% 和 76%。

从焦炭港口库存来看，截至 9 月 26 日当周，天津港焦炭总库存在 267 万吨左右，连云港库存 30 万吨，日照港库存 34 万吨，总计 331 万吨，较年初 287 万吨的总港口库存增幅高达 15.3%，但较 8 月 8 日当周的年内高点 380.6 万吨已经逐步收缩。国内大中型钢厂焦炭平均库存可用天数下降至 9 天，主要由于钢铁产业链从原料到成品的价格都在持续走低，钢厂对于焦炭的需求下滑，备货不甚积极，基本随用随买，资金压力也不允许企业“抄底”焦炭。焦炭库存从港口到厂家全线下降，已经进入历史新低区域，四季度初期或有所好转。

图 9：焦炭港口及钢厂库存



来源：新纪元期货研究所 WIND 资讯

图 10：全国高炉开工率



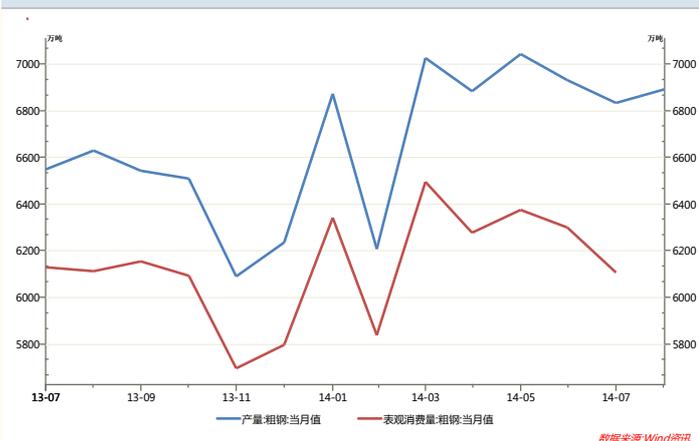
来源：新纪元期货研究所 WIND 资讯

五、下游市场——钢材库存低位、存超跌反跌之机

由于铁矿石、焦炭等原材料价格的持续回落，7、8 月份时即便钢价持续下跌，吨钢生产都有利可图，除非资金周转不灵，基本上所有的高炉钢厂都是满负荷生产，甚至有一部分是超负荷生产。中国钢铁工业协会最新公布旬报数据显示，8 月下旬重点企业粗钢日产量 167.68 万吨，减量 15.28 万吨，旬环比大降 8.35%，这一数据为三月下旬以来

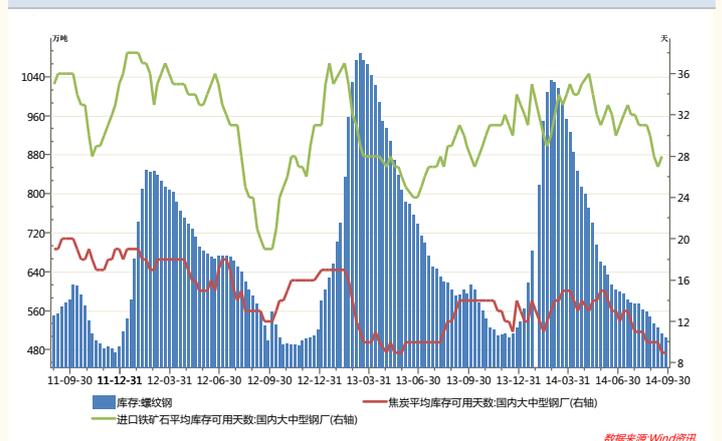
最低。我的钢铁网预估 8 月份全国粗钢产量 7452.67 万吨，日均产量 240.41 万吨，环比 7 月份增加 2.01 万吨，增速 0.8%，环比增幅有所收窄，较去年同期增长 13.45%。高炉开工率显示着钢材生产的利润情况，但同时也说明了钢材的供给情况。开工率自四月以来持续回升，目前钢材开工率在 91%左右，钢材价格回落至九十年代的水平，利润几近为零。由于近期需求萎缩以及资金紧张因素，钢厂库存出现回升迹象，库存压力或将在 11 月份正式来袭。因此钢材开工率短期将自高位小幅回落，而开工率真正下调应当在四季度中期。钢厂的开工率下滑必然抑制对原材料的采购，再考虑到铁矿石价格的不断下跌，令钢厂“抄底”备库存的信心丧失，现阶段钢厂均采取“随行就市”的方式补充铁矿石。而由于资金紧张，钢厂没有动力增加原材料库存，主要精力将放在“促销”去成品库存回笼资金上。

图 11: 粗钢产量及表观消费量



来源：新纪元期货研究所 WIND 资讯

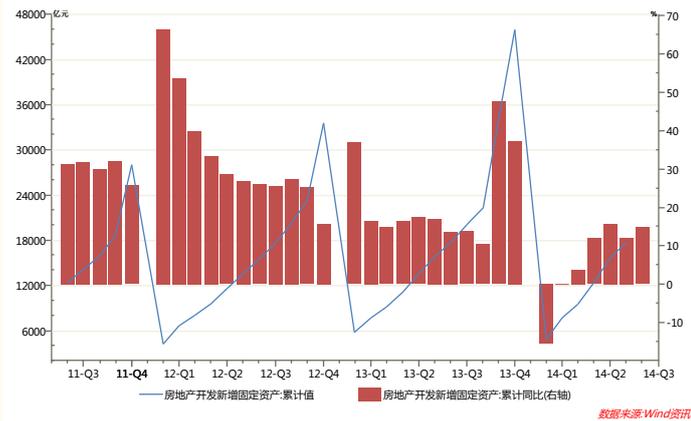
图 12: 煤、焦、矿库存情况



来源：新纪元期货研究所 WIND 资讯

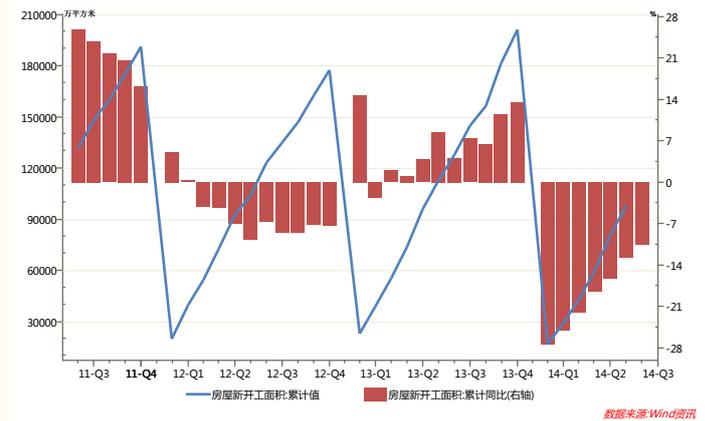
钢材消费端来看，房地产和基建消费占钢材需求一半以上，由于这两个端口上半年表现不佳，钢材表观消费量增速不及产量增速，供需差扩大。实际上，来自国家统计局口径的 8 月全国粗钢产量为 6891.01 万吨，而表观消费量为 6191.1 万吨，产销差约为 700 万吨，为近十年高位。但钢材社会库存处于下降通道，这是因为由于国内钢材价格下跌促使出口量逐渐增加。截至 9 月 26 日当周，螺纹钢周度库存 505.72 万吨，自 3 月中旬以来持续回落，为 2010 年以来（剔除 2011 年）同期最低水平。从库存周期的角度来看，钢材价格有望超跌反弹。

图 13: 房地产开发新增固定资产



来源：新纪元期货研究所 WIND 资讯

图 14: 房屋新开工面积



来源：新纪元期货研究所 WIND 资讯

今年上半年在宏观政策收紧的作用下，房地产市场出现调整。1 月份房地产开发新增固定资产投资累计值同比下跌 15.6%，二季度以来小幅好转，截至 8 月份房地产开发新增固定资产投资额仅 20317.61 亿元，累计同比增加 14.6%，仍远低于平均水平。1-8 月全国房屋新开工面积累计值仅 114391.52 万平方米，同比大减 10.5%。大中城市房屋库存高企，各地降价促销屡见不鲜，房企拿地热情锐减。房地产整体情况，较上半年略微有所好转，目前多地限购政策已经松绑，宏观面略微好转将令房地产市场稍有喘息之机，传导至钢材市场则是存在阶段性反弹机会。

六、行情展望及操作建议

黑色板块自年初以来整体跌幅逼近 40%，然而在这样的区域依然不能轻言市场将发生反转，俗语称“经济基础决定上层建筑”，经济转型的背景下，改革的阵痛或将持续，黑色系列作为“上层建筑，”我们预计在今明两年不会脱离熊市主基调。

2014 年中国经济形势进入“新常态”，也就是稳就业的前提下、经济增速可以低于 7.5；在结构性调整下、资金面不会宽松。“过剩的”钢铁行业所承受的资金压力更为沉重。从需求端的基础设施建设来看，前三个季度已经超额完成分阶段的棚户区改造，四季度对于钢铁的提振十分有限，铁路项目也没有太多投资。黑色产业链仍将受到压制。

进口煤的优势逐渐消失，四季度炼焦煤进口或趋于平稳，国内市场的进口冲击压力相对一般。钢厂和独立焦化厂对焦煤的库存处于历史低位，不利于正常生产，钢厂和焦化企业对炼焦煤的采购动作逐步加大，尽管“金九”已经不复存在，十月份炼焦煤的“短暂春天”还可能出现。

铁矿石价格则受到国际三大矿业巨头开启“价格战”的拖累自年初大幅下挫，领跌黑色系列。目前为主，国内盘面已经贴水于进口铁矿石，进口优势消失，数据显示进口量如期出现回落，而随着“去库存”的进一步深入，港口 1.16 亿吨的铁矿石库存收缩至 1.1 亿吨。但由于中长期经济形势不会发生好转，铁矿石巨头在未来的五年内均有大幅增产的计划，恐将长期制约铁矿石价格，80 美元可能不保。

国内大中型钢厂焦炭平均库存可用天数下降至 9 天，主要由于钢铁产业链从原料到成品的价格都在持续走低，钢厂对于焦炭的需求下滑，备货不甚积极，基本随用随买，资金压力也不允许企业“抄底”焦炭。焦炭库存从港口到厂家全线下降，已经进入历史新低区域，四季度初期或有所好转。

钢厂的开工率维持在较高水平，需求端仍显现弱化迹象，供需矛盾有所激化，再加上钢厂去库存压力巨大，后期可能降低出厂价，不过随着“稳增长”政策的逐步发力和宏观经济的企稳，国内钢市的积极因素也在逐步增多，钢价继续深幅回调的可能性不大。预计 10 月份钢价将以弱势震荡为主，中旬有望阶段性触底或反弹。

操作建议：10 月中旬逢低入多，参考指数支撑螺纹 2500、铁矿石 520、焦炭 1040、焦煤 760。螺纹目标位 2750-2850、铁矿石 600、焦炭 1100、焦煤 820，多头周期或仅 2-3 周，四季度中后期仍是寻找高点积极沽空的时机。

特别声明：

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，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。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构：

总部	北京东四十条营业部	南京营业部
电话：0516 - 83831111	电话：010 -84261652	电话：025 - 84787998
传真：0516 - 83831100	传真：010 - 84261675	传真：025- 84787997
地址：江苏省徐州市淮海东路153号 新纪元期货大厦（221005）	地址：北京市东城区东四十条68号 平安发展大厦4层403、407室 （100027）	地址：南京市玄武区珠江路63-1号南 京交通大厦9楼5-11房（210008）
广州营业部	苏州营业部	常州营业部
电话：020 - 87750882	电话：0512 - 69560998	电话：0519 - 88059972
地址：广州市越秀区东风东路703号 粤剧院文化大楼11层（510080）	传真：0512 - 69560997	传真：0519 - 88051000
	地址：苏州工业园区苏州大道西2号1 幢国际大厦602-604单（215021）	地址：常州市武进区延政中路2号 世贸中心B栋2008-2009（213121）
杭州营业部	上海浦东南路营业部	重庆营业部
电话：0571-85817186	电话：021 - 61017393	电话：023 - 67917658
传真：0571-85817280	传真：021 - 61017396	传真：023 - 67901088
地址：杭州市绍兴路168号 1406- 1410室（310004）	地址：上海市浦东新区浦东南路 256号1905B室（200125）	地址：重庆市江北区西环路8号B幢 8-2、8-3（400020）
无锡营业部	南通营业部	
电话：0510 - 82827006	电话：0513-55880598	
地址：无锡市南长区槐古豪庭15号 7楼（214000）	地址：南通市环城西路16号6层603- 2、604室（226000）	