

2020年8月4日

陆股通解析：寻找真正的“北境之王”

金融工程研究团队

——开源量化评论（4）

魏建榕（首席分析师）

邮箱：weijianrong@kysec.cn

证书编号：S0790519120001

傅开波（研究员）

邮箱：fukaibo@kysec.cn

证书编号：S0790119120026

高 鹏（研究员）

邮箱：gaopeng@kysec.cn

证书编号：S0790119120032

苏俊豪（研究员）

邮箱：sujunhao@kysec.cn

证书编号：S0790120020012

胡亮勇（研究员）

邮箱：huliangyong@kysec.cn

证书编号：S0790120030040

相关研究报告

《估值因子坏了怎么修？——开源量化评论（1）》-2020.6.16

《缺口回补是近期潜在风险吗？——开源量化评论（2）》-2020.7.10

《A股市场中如何构造动量因子？——开源量化评论（3）》-2020.7.21

魏建榕（分析师）

weijianrong@kysec.cn

证书编号：S0790519120001

胡亮勇（联系人）

huliangyong@kysec.cn

证书编号：S0790120030040

傅开波（联系人）

fukaibo@kysec.cn

证书编号：S0790119120026

● 陆股通成交占比逐年提高，定价权不断提升

陆股通自2014年11月17日开通以来，逐渐成为外资配置中国资产的主要通道，资金净流入金额逐年递加，成交金额占比逐渐上升，资产定价话语权不断提升。截至2020年7月31日，陆股通累计净流入11220.20亿元，其中沪市累计净流入5727.66亿元，深市累计净流入5492.54亿元。持有A股总市值21500.26亿元，占A股总市值2.69%。陆股通每日成交金额占比从最初的3.46%逐渐提升到近期的11.42%，逐渐成为市场不可忽视的力量。

● 外资银行配置步伐不停，稳定净流入；外资券商大开大合，资金利用效率更高

外资银行撑起了陆股通持续净流入的大旗，外资券商的资金利用效率更高。近一年（2019.07.20~2020.07.31）外资银行维持持续净流入状态，仅在2020年2月中旬后由于新冠疫情爆发有过短暂的净流出。外资券商虽然整体体量与外资银行有一定差距，但外资券商在近一年区间累计收益率更高，超过外资银行10个百分点。陆股通中的“假外资”占比仅5%左右，无法代表陆股通的行为模式。

托管机构行为的底层解析。前十大托管机构的重仓股主要集中在大消费和医药领域，周期行业占比相对较少。贵州茅台占据了前十大托管机构第一大重仓股的七席。外资券商和外资银行近一年资金净流入较多的行业主要在医药和电子行业，休闲服务二者都有相应流出。外资券商对成长和价值股票的风格暴露随着市场环境的波动而有变动，没有特别的偏好；外资银行近一年主要加仓成长股。

● 择时看外资银行资金流向，选股看外资券商调仓行为

陆股通资金之所以成为“聪明钱”，主要源于其优秀的选股能力。以外资券商为代表的资金净流入流出状态并不适合作为短期的择时指标，近一年跑输了买入持有策略；外资银行的净流出具有一定择时效果，能够预警大级别的回撤。基于外资券商和外资银行的选股策略，均能产生超额收益，但外资券商更胜一筹。谁是真正的“北境之王”？一言以蔽之，择时看外资银行净流出状态，选股看外资券商的调仓动向。

风险提示：模型测试基于历史数据，未来市场可能发生变化。

目 录

1、 历史回顾：陆股通的那些年	3
1.1、 陆股通关键时间节点	3
1.2、 陆股通定价权不断提升	3
2、 庖丁解牛：陆股通持仓结构分析	4
2.1、 外资银行撑起了陆股通持续净流入的大旗	5
2.2、 外资券商资金利用效率更高	6
2.3、 托管机构行为分析	8
3、 收益拆解：选股还是择时？	10
4、 风险提示	12

图表目录

图 1： 陆股通主要时间节点	3
图 2： 陆股通自开通以来净流入金额逐年递增	4
图 3： 陆股通成交金额占比逐渐提升，外资定价权不断提升	4
图 4： 外资银行净流入近 4000 亿	5
图 5： 外资银行持仓市值增加明显	6
图 6： 外资券商持仓市值占比略有下降	6
图 7： 近一年前十大区间净流入托管机构	6
图 8： 累计净投入超百亿托管机构中外资券商收益率占优	7
图 9： 券商系整体收益率更高	7
图 10： 外资券商区间收益率突破前期高点	8
图 11： 外资银行近一年主要净流入医药生物和电子行业	9
图 12： 外资券商近一年主要净流入电子和生物医药行业	9
图 13： 外资券商价值成长偏好不明显	9
图 14： 外资银行近一年主要加仓成长股	9
图 15： 陆股通选股能力显著	10
图 16： 外资券商净流入状态整体与指数波动一致	11
图 17： 外资银行近一年持续净流入	11
图 18： 外资券商择时效果不佳	11
图 19： 外资银行具有反向预警能力	11
图 20： 外资券商选股能力优于外资银行	12
图 21： 规模上百亿托管机构，券商系选股能力占优	12
表 1： 券商系平均收益最高	7
表 2： 贵州茅台占据前十大托管机构七席第一大重仓股位置	8
表 3： 陆股通超额收益主要来源于优秀的选股能力	10

1、历史回顾：陆股通的那些年

1.1、陆股通关键时间节点

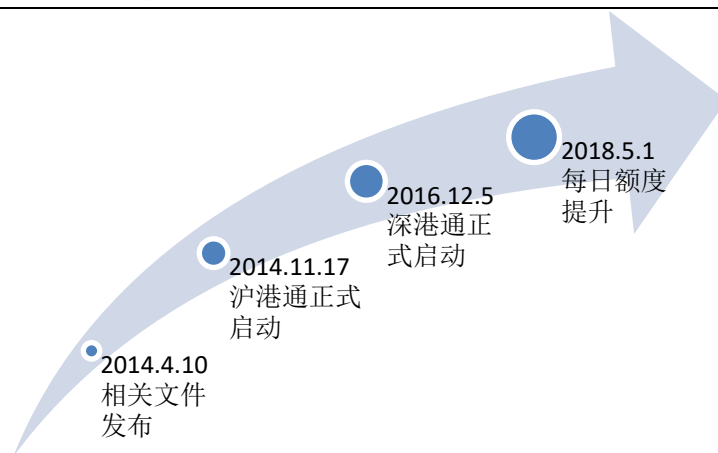
2014 年 4 月 10 日，中国证券监督管理委员会和香港证券及期货事务监察委员会发布《中国证券监督管理委员会香港证券及期货事务监察委员会联合公告》，决定原则批准上海证券交易所、香港联合交易所有限公司、中国证券登记结算有限责任公司、香港中央结算有限公司开展沪港股票市场交易互联互通机制试点，简称沪港通。

2014 年 11 月 17 日，沪港通正式启动。

2016 年 12 月 25 日，深港通正式启动。

2018 年 5 月 1 日，沪深港通（下文简称陆股通）每日额度提升，沪股通及深港通每日额度从 130 亿元调整为 520 亿元，港股通每日额度从 105 亿元调整为 420 亿元。

图1：陆股通主要时间节点

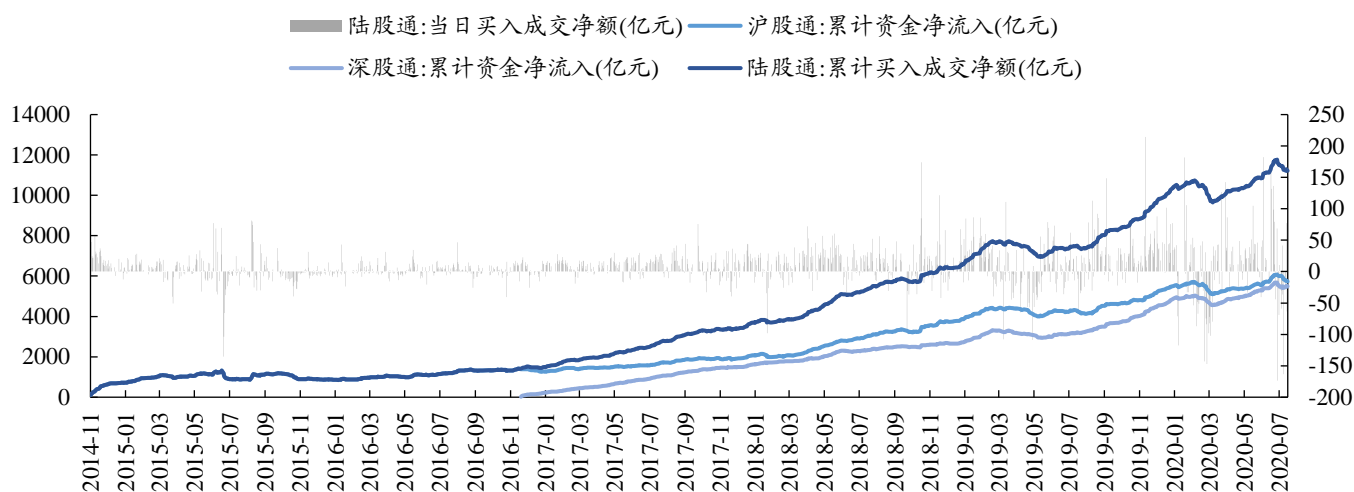


资料来源：开源证券研究所

1.2、陆股通定价权不断提升

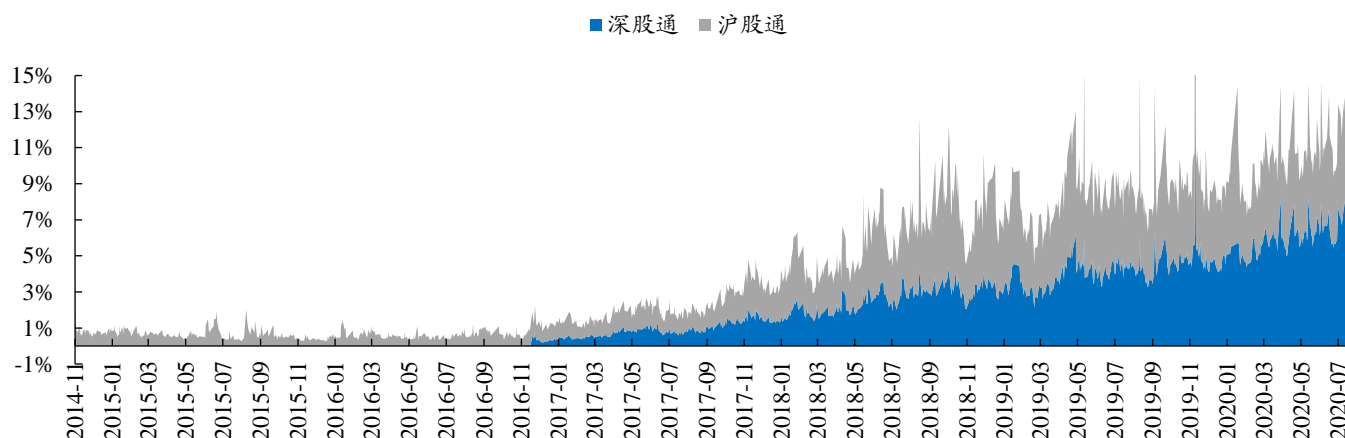
陆股通自2014 年 11 月 17 日开通以来，逐渐成为外资配置中国资产的主要通道，资金净流入金额逐年递加，成交金额占比逐渐上升，资产定价话语权不断提升。截至 2020 年 7 月 31 日，陆股通累计净流入 11220.20 亿元，其中沪市累计净流入 5727.66 亿元，深市累计净流入 5492.54 亿元。持有 A 股总市值 21500.26 亿元，占 A 股总市值 2.69%。陆股通每日成交金额占比从最初的 3.46% 逐渐提升到近期的 11.42%，陆股通逐渐成为不可忽视的力量。

图2: 陆股通自开通以来净流入金额逐年递增



数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 陆股通成交金额占比逐渐提升, 外资定价权不断提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

2、庖丁解牛: 陆股通持仓结构分析

为了更好的分析陆股通资金的行为模式, 本文对陆股通资金做了更细层面的拆分, 从不同托管机构的持仓变动去挖掘陆股通交易行为隐藏的信息含量。

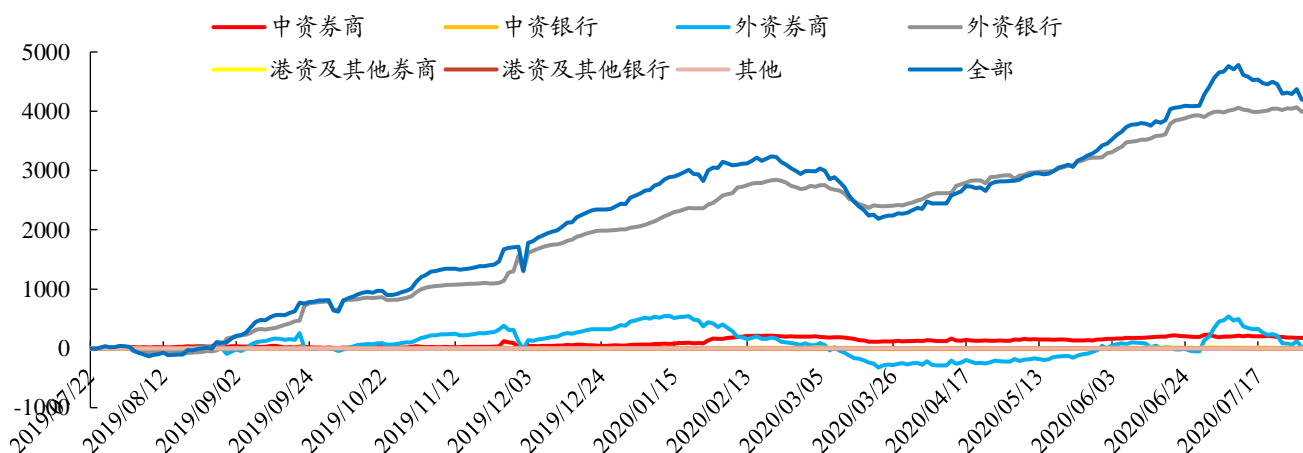
根据机构所在属地及经营模式的差异, 我们对陆股通托管机构大致分为外资银行、外资券商、中资银行、中资券商、港资及其他券商、港资及其他银行和其他七大类, 每个大类代表特定类型的投资者。通常而言, 通过外资银行进行 A 股买卖的主要是长线投资者, 即配置型资金, 特点是低换手率; 通过外资券商进行买卖的一般是短线投资者, 即交易型资金, 特点是高换手率; 通过中资券商或港资券商进行买卖的通常是大陆资金或香港本地资金, 偏短线交易型, 换手率较高。

2.1、外资银行撑起了陆股通持续净流入的大旗

通过对每个托管机构每日净流入数据进行整理，并对相同类型托管机构进行汇总，我们估算得到近一年时间（2019/07/22~2020/07/31，下文如无特别说明，均为该时间区间）不同类型资金通过陆股通配置 A 股的大致情况。

近一年通过外资银行交易 A 股的配置型资金态度坚决，仅在 2020 年 2 月中旬由于全球市场大跌有过短暂的流出，全球市场平稳后，其又开始新一轮的流入过程。进入 2020 年 7 月，A 股大涨，配置资金的步伐开始放缓。值得注意的是，2020 年 7 月的两次单日大跌的交易日，配置型资金都未出现大幅流出，只是停止了加仓的步伐。外资券商的交易行为则更多变，过去一年累计净流入在 0 附近。国内一月下旬新冠疫情爆发后，从高点大幅流出超 800 亿，本月 A 股大涨，从高点累计流出超 500 亿。

图4：外资银行净流入近 4000 亿

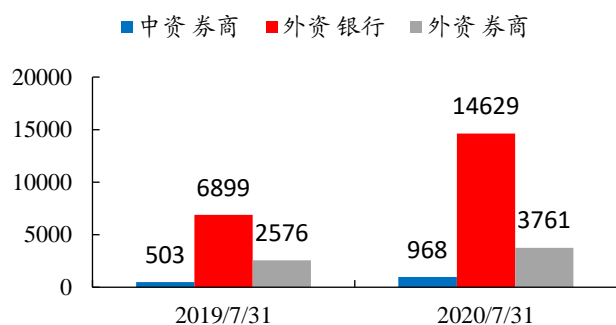


数据来源：港交所、开源证券研究所

根据图 5 和图 6 所示，外资银行在过去一年间持仓市值涨幅巨大，累计增加 7730 亿元；外资券商虽然总的持仓市值有所增加，但持仓市值占比总体从 26% 下降到 19%；中资券商虽然持仓市值接近翻番，但持仓占比依然保持在陆股通总持仓金额的 5% 水平。中资银行、港资及其他银行、港资及其他券商和其他四大类机构由于持仓市值过小，此处未予展示。

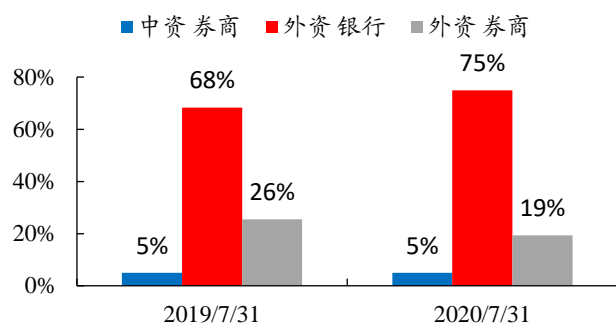
一段时间以来，市场热议陆股通资金更多是“假外资”（此处假外资定义为大陆资金借道陆股通买入 A 股）在主导，并非“真外资”，既有数据并不支持此猜测。一是陆股通从开通以来，净流入已达万亿级别，这么大的体量去借道陆股通进入 A 股不具有常识合理性（外汇流动限制）；二是虽然存在部分大陆资金通过中资券商或港资券商借道陆股通进行 A 股买卖，但由于其持仓占比仅为陆股通全部持仓市值的 5% 左右，因此每日陆股通的成交并非“假外资”在主导。

图5：外资银行持仓市值增加明显



数据来源：港交所、开源证券研究所

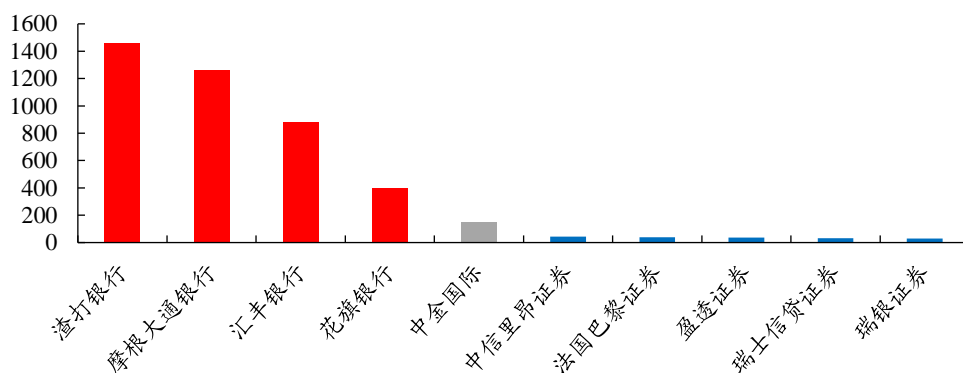
图6：外资券商持仓市值占比略有下降



数据来源：港交所、开源证券研究所

从具体的托管机构来看，近一年渣打银行区间净流入金额最高，区间净流入约1642亿元。其次，摩根大通银行区间净流入约1261亿元，汇丰银行虽然总持仓规模最大，但近一年区间净流入仅排第三，约885亿元。作为唯一进入榜单的中资券商，中金国际开始在陆股通托管机构中表现活跃，近一年区间净流入约152亿元。

图7：近一年前十大区间净流入托管机构



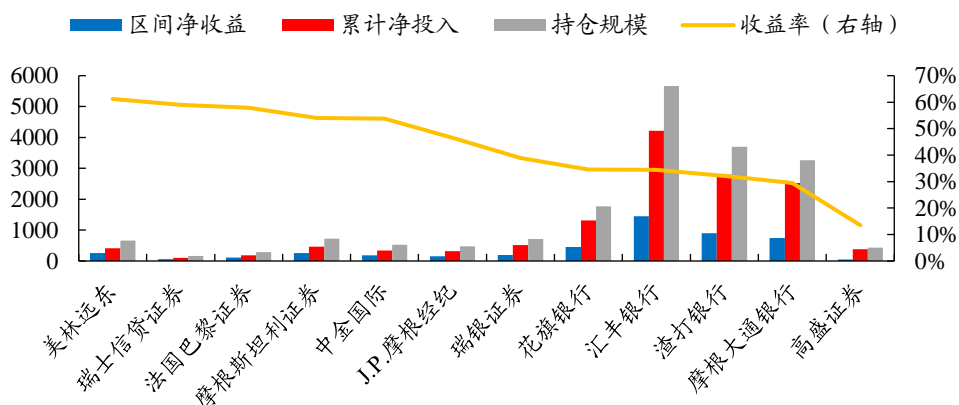
数据来源：港交所、开源证券研究所

2.2、外资券商资金利用效率更高

虽然在资金体量上，外资券商无法与外资银行相媲美，但是外资券商的资金利用效率更高，收益率更佳。为了更有可比性，我们选取了累计净投入超百亿的托管机构，分别估算他们在近一年的区间收益率。

根据图8所示，近一年收益率最高的前七大托管机构均为券商，其中六家为外资券商，最高的为美林远东，截至2020年7月31日，区间累计收益率高达61%。券商系平均收益率48%，高于银行系平均33%的收益率15个百分点。

图8: 累计净投入超百亿托管机构中外资券商收益率占优



数据来源：港交所、开源证券研究所

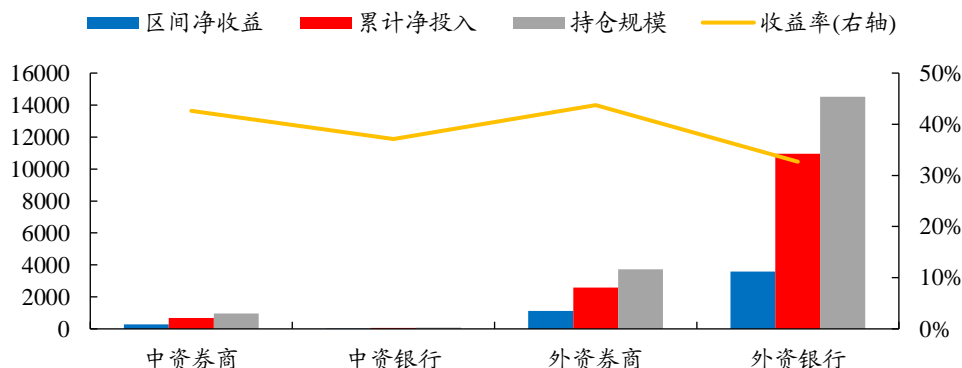
若以全部托管机构作为统计样本，过去一年外资券商整体收益达 44%，为所有托管类型机构最高值，高于外资银行 33%的收益率 11 个百分点，高于沪深 300 指数 23%的收益率 21 个百分点，高于中证 500 指数 35%的收益率 9 个百分点。

表1: 券商系平均收益最高

	区间净收益（亿元）	累计净投入（亿元）	收益率
外资券商	1131.50	2587.12	44%
中资券商	287.38	674.15	43%
中资银行	19.87	53.56	37%
外资银行	3577.21	10947.56	33%
港资及其他券商	19.10	66.24	29%
港资及其他银行	0.01	0.08	14%
其他	0.07	0.88	8%

数据来源：港交所、开源证券研究所

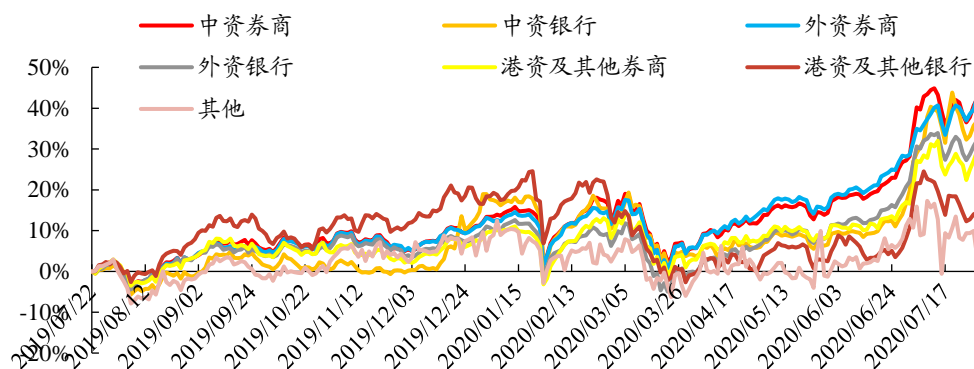
图9: 券商系整体收益率更高



数据来源：港交所、开源证券研究所

基于每日的持仓数据，我们估计了不同大类托管机构的每日净值走势，可以看到外资券商已突破近一年净值高点。

图10: 外资券商区间收益率突破前期高点



数据来源：港交所、开源证券研究所

2.3、托管机构行为分析

北向资金的持仓动向一直备受广大投资者的关注，其重仓股更是受到密切关注。以持仓市值前十大托管机构为例，截至2020年7月31日，贵州茅台占据了第一大重仓股的七席。从具体标的来看，消费、医药板块占据了绝大部分持仓权重，周期板块个股占比较少。

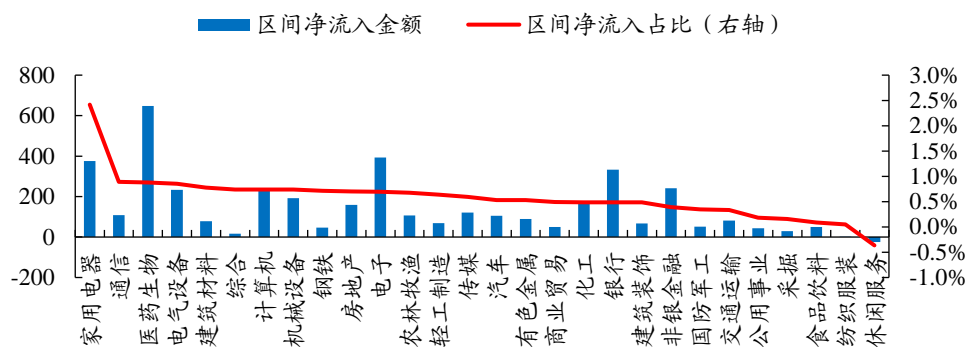
表2: 贵州茅台占据前十大托管机构七席第一大重仓股位置

	Top1	Top2	Top3	Top4	Top5
汇丰银行	贵州茅台	美的集团	五粮液	格力电器	恒瑞医药
渣打银行	贵州茅台	中国中免	美的集团	五粮液	中国平安
摩根大通银行	贵州茅台	美的集团	格力电器	中国平安	海天味业
花旗银行	贵州茅台	恒瑞医药	美的集团	五粮液	中国中免
摩根士丹利证券	药明康德	五粮液	中国平安	贵州茅台	宁德时代
瑞银证券	贵州茅台	中国平安	平安银行	恒瑞医药	格力电器
美林远东	贵州茅台	海螺水泥	格力电器	伊利股份	恒瑞医药
中金国际	中国中免	贵州茅台	宁德时代	牧原股份	迈瑞医疗
J.P.摩根经纪	贵州茅台	格力电器	五粮液	中国平安	广联达
高盛证券	中国平安	招商银行	海螺水泥	长江电力	美的集团

数据来源：港交所、开源证券研究所

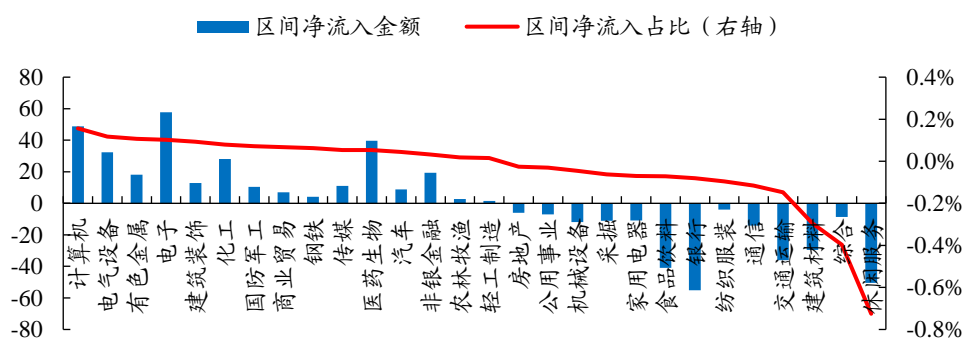
从不同托管机构资金净流入的对象来看，近一年外资银行主要净流入医药生物、电子和家用电器等行业；外资券商主要净流入电子、生物医药行业和计算机等行业。外资银行仅休闲服务行业有小幅流出，其他各行业均有不同程度的净流入；外资券商净流出休闲服务、银行和食品饮料行业。整体来看，无论是外资券商还是外资银行都在增配生物医药和电子行业，减持休闲服务行业，疫情驱动逻辑凸显。

图11: 外资银行近一年主要净流入医药生物和电子行业



数据来源：港交所、开源证券研究所

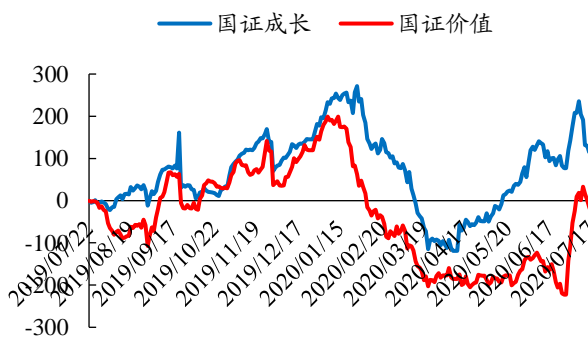
图12: 外资券商近一年主要净流入电子和生物医药行业



数据来源：港交所、开源证券研究所

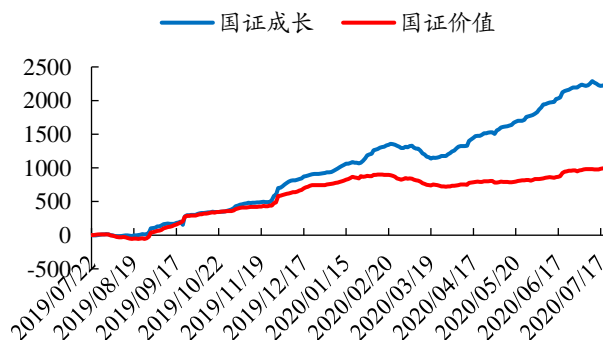
在风格暴露层面，外资券商的净流入伴随市场波动而同步变化，没有明显偏好；
外资银行在国证成长指数成分股上的净流入显著高于国证价值指数成分股。

图13: 外资券商价值成长偏好不明显



数据来源：港交所、开源证券研究所

图14: 外资银行近一年主要加仓成长股



数据来源：港交所、开源证券研究所

3、收益拆解：选股还是择时？

随着陆股通资金每日成交金额占比逐渐提升，陆股通的定价话语权也在不断上升，反映在 A 股上便是每当陆股通大额净流出的时候，市场似乎在未来的一段时间便会进入调整或下跌状态，但陆股通是真的有显著的择时能力嘛？

我们对 100 多家托管机构近一年收益按照机构性质进行 T-M 模型择时选股能力归因分析，发现在 99% 的置信水平下，陆股通超额收益主要来源于卓越的选股能力，择时能力并不显著。在 95% 的置信水平下，外资银行有显著的择时能力。

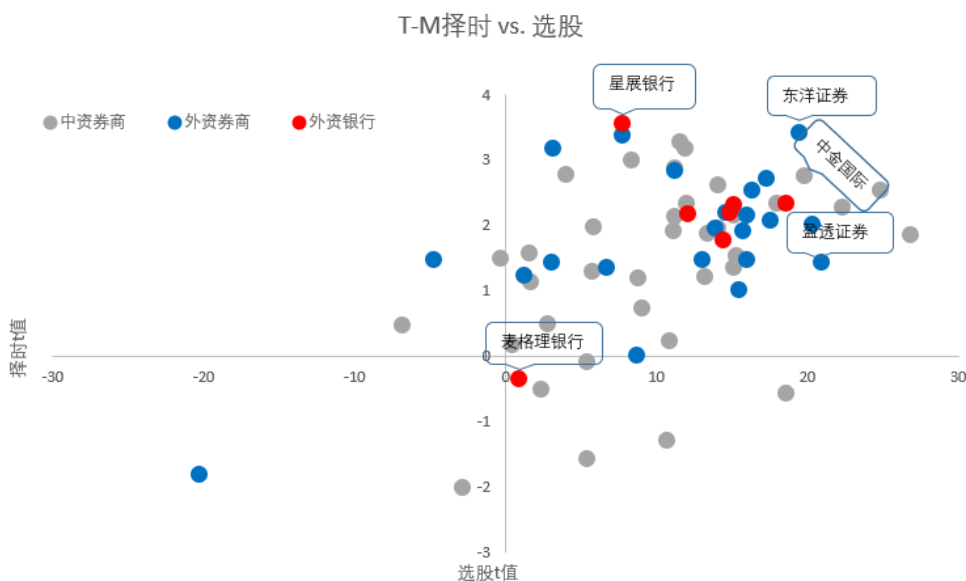
表3：陆股通超额收益主要来源于优秀的选股能力

	中资其他	中资券商	中资银行	外资券商	外资银行	港资及其他券商	港资及其他银行	其他
选股 t 值	3.21	9.21	7.25	14.30	14.49	9.29	8.86	2.96
择时 t 值	1.54	1.54	1.99	1.92	2.18	0.99	0.89	1.51

数据来源：港交所、开源证券研究所

为了更直观感受每个托管机构的择时选股能力，我们绘制了中资券商、外资券商以及外资银行的散点图。外资银行中，麦格理银行（MACQUARIE BANK LTD）既无显著的选股能力，也无择时能力；星展银行（DBS BANK LTD）兼具选股和择时能力。外资券商中，东洋证券亚洲有限公司择时能力最强，盈透证券香港有限公司选股能力最优异。中资券商中，中金国际选股和择时能力最平衡。

图15：陆股通选股能力显著

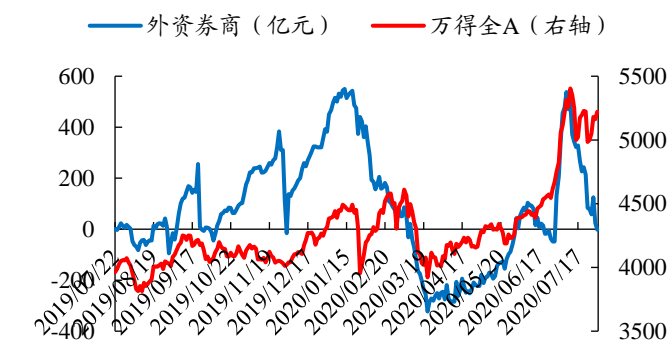


数据来源：港交所、开源证券研究所

外资券商作为陆股通活跃的资金方，其净流入流出状态随着市场的波动而变动。根据图 16 所示，外资券商整体的净流入状态与万得全 A 的走势一致，部分区间出现背离，比如近期外资券商在持续流出，但万得全 A 下跌后企稳反弹。

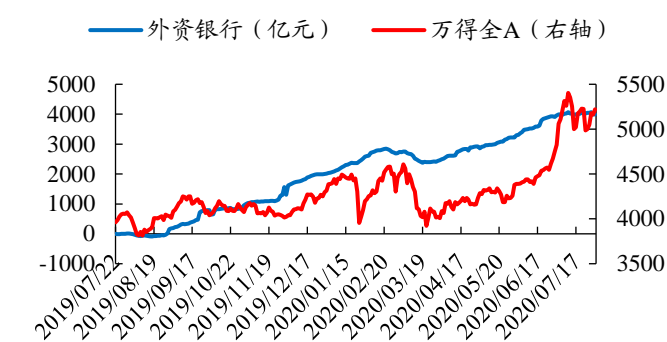
外资银行主要以配置为主，近一年整体处于不断买入状态，根据图 17，外资银行近一年持续流入，仅在 2020 年 2 月下旬由于全球股市大跌而有所流出，全球市场稳定后又开始逐渐流入，在流出的这段时间市场发生了大跌，外资银行似乎有着反向预警能力。

图16: 外资券商净流入状态整体与指数波动一致



数据来源：港交所、开源证券研究所

图17: 外资银行近一年持续净流入



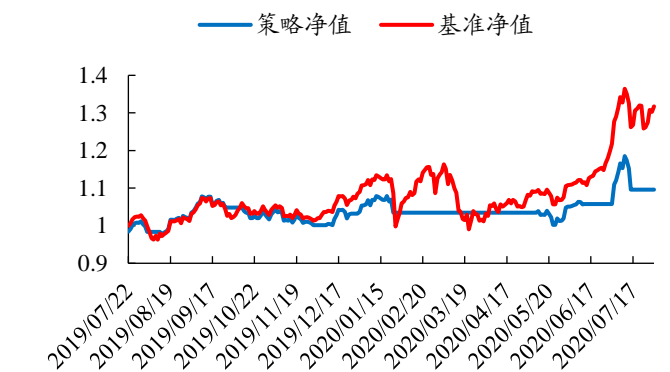
数据来源：港交所、开源证券研究所

更进一步，我们构建了一个简单的择时策略来测试效果。

外资券商（银行）连续三天净流入，若前期空仓，则开仓买入，若已有持仓，则保持仓位不变；外资券商（银行）连续三天净流出，若前期空仓，则继续空仓等待，若已有持仓，则进行平仓。假设策略初始持有仓位，基准为买入持有万得全A的表现。

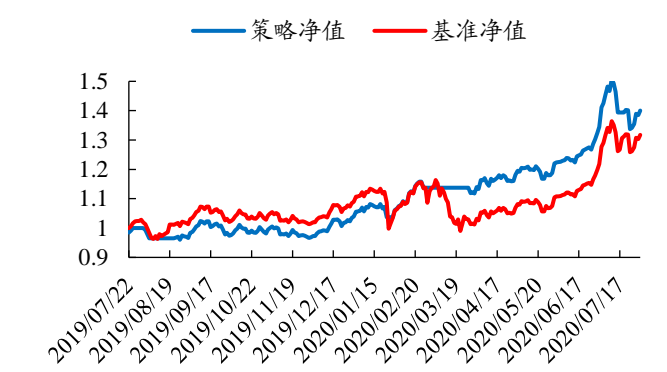
可以发现，外资券商的净流入流出并不是一个很好的参考指标，虽然其在一定程度上降低了回撤程度，但是也在A股上升期损失了大部分的收益。外资银行则具有反向预警能力，能够避免大级别的回撤。综合而言，大级别的择时可以参考外资银行的净流入状态，外资券商的行为参考意义不明显。结合近期市场来看，虽然陆股通在持续流出，但基本都是外资券商在流出，而外资银行按兵不动，投资者无需过度担心。

图18: 外资券商择时效果不佳



数据来源：港交所、开源证券研究所

图19: 外资银行具有反向预警能力

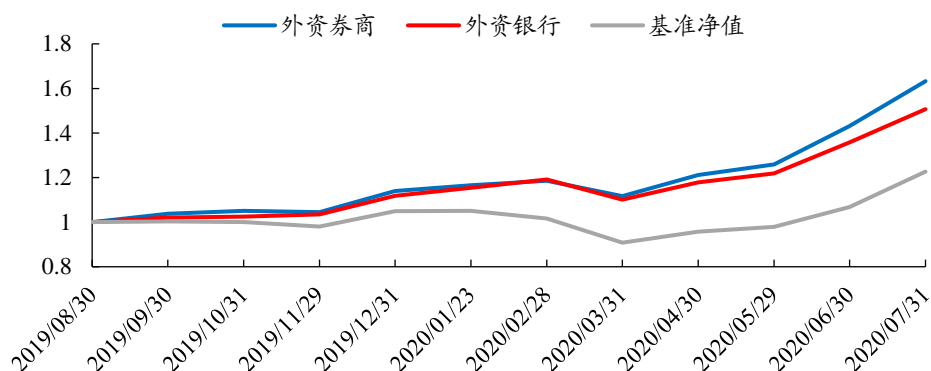


数据来源：港交所、开源证券研究所

2017年以来，市场的审美开始逐渐往各行各业龙头股集中，马太效应愈发明显，热门龙头股愈发受到资金追捧。回顾前文前十大托管机构中的重仓股，可以发现也主要是各行各业的龙头，正好契合了市场的审美风格，陆股通的超额收益水到渠成。

为了验证我们的猜想，我们构建了一个简单的选股策略：每月月底对外资券商（银行）净增持最大的100只股票进行等权买入，基准为买入持有万得全A。根据图20所示，基于外资券商和银行的选股策略表现亮眼，累计收益率分别为63.26%和50.69%。在选股层面，外资券商技高一筹。

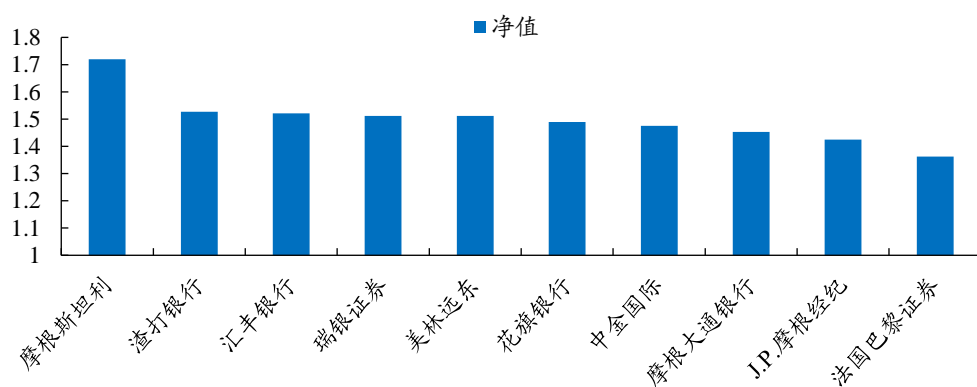
图20：外资券商选股能力优于外资银行



数据来源：港交所、开源证券研究所

更进一步，我们选取了持仓规模在 100 亿以上的托管机构，分别去测试它们的选股效果，可以发现前十大高收益机构中券商类占据六席，外资银行占据四席，整体而言，券商选股能力依然更优。

图21：规模上百亿托管机构，券商系选股能力占优



数据来源：港交所、开源证券研究所

谁是真正的“北境之王”？一言以蔽之，择时看外资银行的净流入状态，选股优先参考外资券商的调仓动向。

4、风险提示

模型测试基于历史数据，未来市场可能发生变化。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835