

汽车好转、家电见底，毛利率环比提升 买入（维持）

2019年10月30日

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	6,880	7,187	8,129	9,459
同比（%）	14.3%	4.5%	13.1%	16.4%
归母净利润（百万元）	699	703	868	1088
同比（%）	2.0%	0.6%	23.5%	25.3%
每股收益（元/股）	0.94	0.94	1.17	1.46
P/E（倍）	27.06	26.90	21.78	17.38

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 柴嘉辉

chaijh@dwzq.com.cn

投资要点

- **营收+1.9%、净利润-5.5%，受汇兑损失拖累。**公司发布2019年三季报，报告期内实现营业收入51.48亿元，同比增长1.87%；实现利润总额8.98亿元，同比下降3.69%；实现归属母公司净利润5.56亿元，同比下降5.54%，对应EPS为0.75元。其中第3季度，实现营业收入17.41亿元，同比增长2.54%，环比下降2.27%；实现归属母公司净利润2.01亿元，同比下降9.06%，环比增长1.93%。3季度对应EPS为0.27元。Q1-3公司公允价值变动损失-0.53亿，其中单三季度-0.55亿，主要来自汇兑损失，对公司业绩带来的较大的拖累。
- **Q3毛利率显著恢复，来自汇率波动、产品结构调整和自动化水平提升。**2019Q1-3毛利率为39.25%，同比上升0.30pct，Q3毛利率40.96%，同比上升0.55pct，环比上升2.42pct；2019Q1-3归母净利率为10.80%，同比下降0.85pct，Q3归母净利率11.55%，同比下降1.47pct，环比上升0.48pct。毛利率提升的原因一方面是Q3人民币兑美元大幅贬值，公司海外业务确认收入有一定增长；另一方面是产品结构调整，毛利率相对低的功率继电器占比有所下降；此外公司持续推动产线自动化改造降本本质，对毛利率也有提升。
- **通用见底、汽车好转，电力继电器持续向好。**通用版块仍疲弱，家电Q3是低点，Q1-3发货同比-7.7%、Q3发货同比-16%，全年争取持平。汽车继电器降幅会比收窄，Q1-3发货同比-20%、Q3发货-5.6%，9月起下游回暖，明年有望恢复增长。电力继电器需求持续好，Q1-3发货+21%、Q3发货+16.7%，2020年起国网招标提升驱动继续增长。
- **高压直流仍是亮点，低压开关增速回落，工控稳步增长。**高压直流继电器海外一线车企开始发货，Q1-3发货+29%（本部同比+39%）、Q3发货+9.3%，Tesla10月量产，奔驰、大众MEB等标杆客户已经开始小批量供货，预计未来5年复合增速40%以上。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计19-21年归母净利润为7.03/8.68/10.88亿，分别同增0.6%/23.5%/25.3%，对应EPS分别为0.94/1.17/1.46元，对应现价PE分别27倍/22倍/17倍。目前来看汽车有好转，家电见底，高压直流、低压电器有望维持高增，给予2020年28倍市盈率，目标价32.8元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济增速下滑、电动车行业发展低于预期、汇率波动

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.39
一年最低/最高价	19.25/29.15
市净率(倍)	3.96
流通A股市值(百万元)	18909.50

基础数据

每股净资产(元)	6.41
资产负债率(%)	38.47
总股本(百万股)	744.76
流通A股(百万股)	744.76

相关研究

- 1、《宏发股份(600885)半年报点评：高压直流和电力继电器高速增长，家电和汽车筑底》2019-07-31
- 2、《宏发股份(600885)：一季度全年低点，高压直流和低压电器增长势头强劲》2019-04-30
- 3、《宏发股份(600885)：高压直流继电器持续高增长，传统继电器拐点在即》2019-04-01

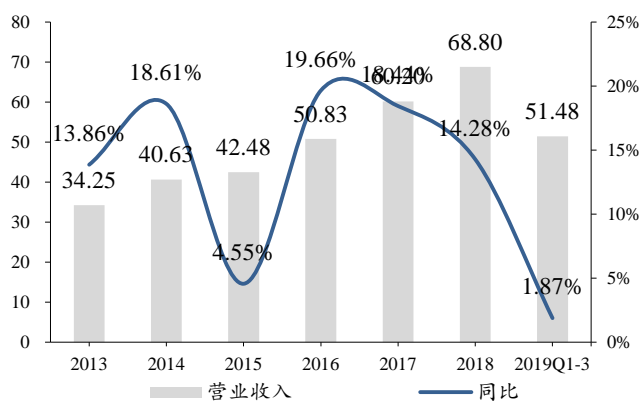
营收+1.9%、净利润-5.5%，受汇兑损失拖累。公司发布 2019 年三季报，报告期内实现营业收入 51.48 亿元，同比增长 1.87%；实现利润总额 8.98 亿元，同比下降 3.69%；实现归属母公司净利润 5.56 亿元，同比下降 5.54%，对应 EPS 为 0.75 元。其中第 3 季度，实现营业收入 17.41 亿元，同比增长 2.54%，环比下降 2.27%；实现归属母公司净利润 2.01 亿元，同比下降 9.06%，环比增长 1.93%。3 季度对应 EPS 为 0.27 元。Q1-3 公司公允价值变动损失-0.53 亿，其中单三季度-0.55 亿，主要来自汇兑损失，对公司业绩带来的较大的拖累。

表 1：2019 年 Q1-3 收入 51.48 亿元，同比增长 1.87%；盈利 5.56 亿元，同比下降 5.54%

宏发股份	2019Q1-3	2018Q1-3	同比	2019Q3	2018Q3	单季度同比	2019Q2	环比
营业收入	51.48	50.53	1.9%	17.41	16.98	2.5%	17.82	-2.3%
毛利率	39.2%	38.9%	0.3%	41.0%	40.4%	0.6%	38.5%	2.4%
营业利润	8.97	9.31	-3.6%	3.15	3.35	-6.0%	3.22	-2.4%
利润总额	8.98	9.33	-3.7%	3.14	3.35	-6.2%	3.22	-2.5%
归属母公司净利润	5.56	5.88	-5.5%	2.01	2.21	-9.1%	1.97	1.9%
扣非归母净利润	5.26	5.53	-4.8%	1.92	2.09	-7.8%	1.84	4.6%
归母净利率	10.8%	11.6%	-0.8%	11.5%	13.0%	-1.5%	11.1%	0.5%
股本	7.45	7.45		7.45	7.45		7.45	-
EPS	0.75	0.79	-5.5%	0.27	0.30	-9.1%	0.26	1.9%

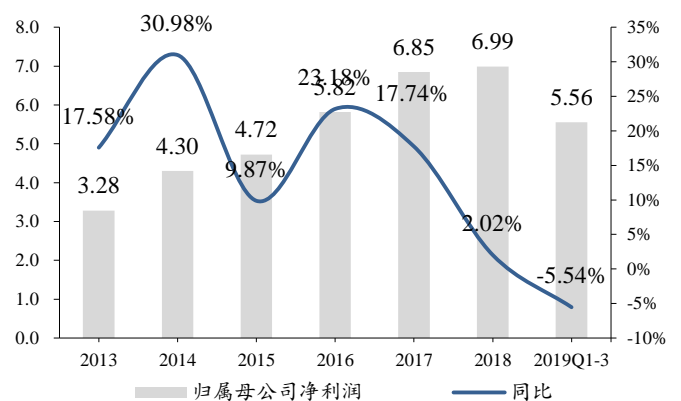
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 1：Q1-3 营业收入 51.48 亿元，同比增长 1.87%



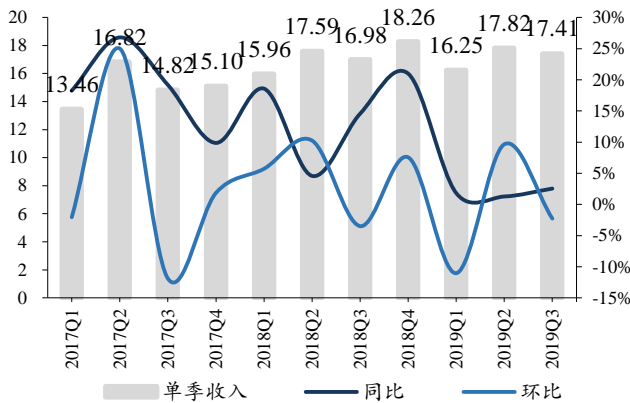
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：Q1-3 净利润 5.56 亿元，同比下降 5.54%



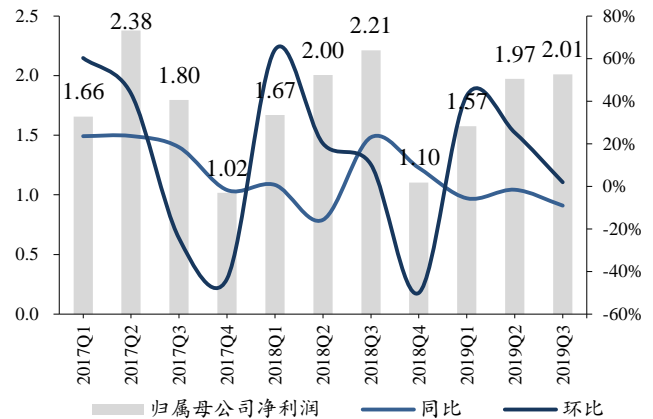
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3: Q3 营收 17.41 亿元, 同比增长 2.54%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

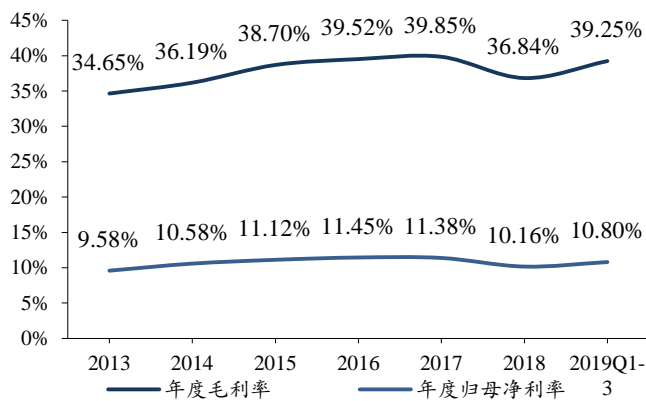
图 4: 2019Q3 归母净利润 2.01 亿元, 同比下降 9.06%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

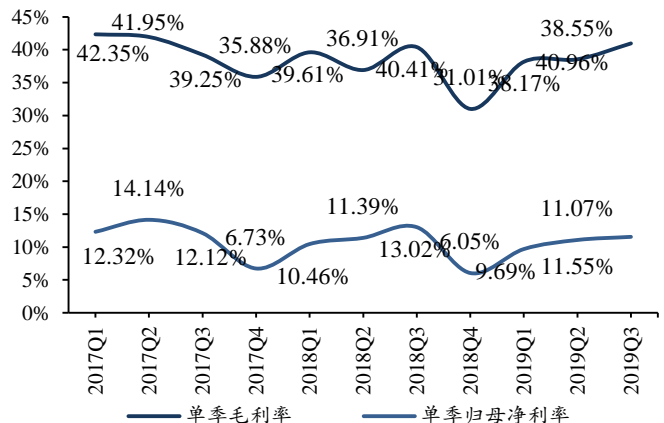
Q3 毛利率显著恢复, 来自汇率波动、产品结构调整和自动化水平提升。2019Q1-3 毛利率为 39.25%, 同比上升 0.30pct, Q3 毛利率 40.96%, 同比上升 0.55pct, 环比上升 2.42pct; 2019Q1-3 归母净利率为 10.80%, 同比下降 0.85pct, Q3 归母净利率 11.55%, 同比下降 1.47pct, 环比上升 0.48pct。毛利率提升的原因一方面是三 Q 人民币兑美元大幅贬值, 公司海外业务确认收入有一定增长; 另一方面是产品结构调整, 毛利率相对低的功率继电器占比有所下降; 此外公司持续推动产线自动化改造降成本, 对毛利率也有提升。

图 5: Q1-3 毛利率、净利率同比+0.3、-0.85pct



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 2019Q3 毛利率、净利率同比+0.55、-1.47pct



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

表 2：公司各板块业务发货拆分

宏发股份		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
		Mar-18	Jun-18	Sep-18	Dec-18	Mar-19	Jun-19	Sep-19
通用/功率继电器	发货 (亿)	7.67	7.43	7.50	4.40	7.14	6.86	6.30
	发货YoY	30.70%	13.61%	9.01%	-6.78%	-6.30%	-7.67%	-16.00%
工控继电器	发货	1.07	1.20	1.30	1.43	1.47	1.33	1.40
	发货YoY	23.00%	5.26%	9.24%	44.44%	40.30%	10.83%	7.69%
电力继电器	发货	2.64	3.46	3.00	2.90	3.20	4.30	3.50
	发货YoY	-22.00%	-9.78%	-42.20%		21.00%	24.44%	16.67%
汽车继电器	发货	2.89	2.15	1.80	2.00	2.00	1.80	1.70
	发货YoY	5.00%	-9.66%	-7.69%	-6.10%	-30.00%	-16.28%	-5.56%
高压直流继电器	发货	0.90	1.25	1.65	1.90	1.40	1.70	1.80
	发货YoY	64.00%	60.03%	20.24%	46.15%	54.77%	36.19%	9.27%
低压开关	发货	1.10	1.50	1.70	1.50	1.43	1.57	1.60
	发货YoY	10.00%	29.31%	80.85%	20.00%	30.50%	4.67%	-5.88%
信号继电器	发货	0.668	0.73	0.70	0.70	0.91	0.79	0.70
	发货YoY	18.90%				36.50%	7.64%	0.00%
发货合计	发货	16.95	17.72	17.65	14.83	17.55	18.35	17.00
		14.66%	11.91%	0.73%	47.86%	3.57%	3.57%	-3.67%
收入合计		15.96	17.59	16.98	18.26	16.25	17.82	17.41
成本		9.64	11.10	10.12	12.60	10.05	10.95	10.27
毛利率		39.6%	36.9%	40.4%	31.0%	38.2%	38.5%	41.0%
归母净利润		1.67	2.00	2.21	1.10	1.57	1.97	2.01
归母净利率		10.5%	11.4%	13.0%	6.0%	9.7%	11.1%	11.5%
利润增速		0.7%	-15.7%	23.0%	8.7%	-5.6%	-1.6%	-9.1%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

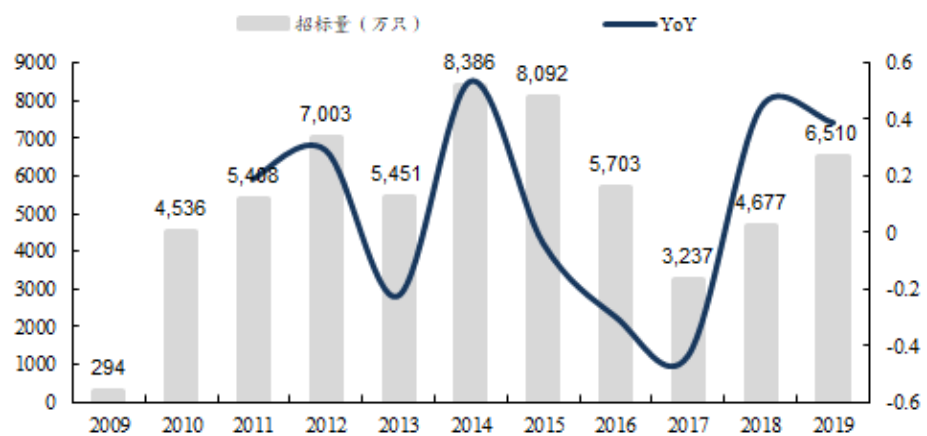
通用版块仍疲弱，家电 Q3 是低点，全年争取持平。功率继电器 Q1-3 发货 203 亿，同比-7.7%；其中 Q3 发货 6.3 亿，同比-16%降幅较大。Q1 国内白电市场国际继电器巨头挑起竞争，年初到 Q3 家电继电器整体压力较大。公司家电继电器 Q3 是低谷，目前看有略微回暖的迹象；光伏新能源市场大客户持续增长，且份额、发货稳定。公司坚持市场份额优先原则，巩固大客户份额，推动重大家电项目认定、配合光伏项目上量，Q4 公司功率继电器增速有望出现回升，全年看收入有望持平。

汽车继电器降幅同比收窄，9 月起下游回暖，明年有望恢复增长。汽车继电器 Q1-3 发货 5.5 亿，同比-20%；其中 Q3 发货 1.7 亿，同比-5.6%，降幅环比连续收窄。汽车行业下滑主要受行业影响，Q1 全球汽车市场需求下降，Q2 逐步企稳，9 月起下游汽车市场日趋回暖，订单需求明显回升。全年看降幅有望进一步收窄，2020 年汽车需求有望恢复增长。公司 10 月份起汽车电子已经推动扩线提产，且 Q3 获得奔驰等件号认定，丰田第二轮审核有望在年底前展开，公司份额有望进一步提升。

电力继电器需求持续好，2020 年起国网招标提升驱动继续增长。电力继电器 Q1-3

累计发货 11 亿元，同比增长 21%；其中 Q3 单季发货 3.5 亿，同比+16.7%。明年来看电力继电器增长动能仍强：(1) 国内方面，目前上一轮 09 年起安装的智能电表已经到达更换的节点，从国网招标量来看，电表招标从 18 年第二批开始起量，19 年两批招标合计近 7400 万只，同比增长 36.6%。19 年电表招标增速还一定程度上受到标准制定的压制，20 年新标推出后招标量有望进一步提升，公司在刚份额超过 60%，仍将持续受益。(2) 国外方面，公司前三季度海外市场整体维持 20% 以上的快速增长，其中北美、欧洲市场表现突出，目前公司北美新项目进展顺利，19 年发货 350 万只，20 年预计发货达 500 万只，份额达 80-90%，9 月起公司电力继电器获得美国关税豁免，对公司业务发展有利，明年仍有望保持较快增长。

图 7：2019 年国网电表招标的恢复势头良好



数据来源：国家电网，东吴证券研究所

工控继电器增速放缓但仍好于行业，预计稳健增长。工控继电器 Q1-3 累计发货 4.2 亿，同比+17%；其中单 Q3 发货 1.4 亿，同比+7.7%，增速环比回落。公司工控继电器产品性能、竞争力已经接近欧姆龙等国际巨头，今年 Schneider、ABB 等传统大客户增长好，安全继电器发货增长大。但 Q3 工控行业整体疲弱，19Q3 工控行业营收同比 -2.9%，降幅环比扩大，对公司本期的增速带来一定的压力。目前宏发工控继电器份额仅 4%，空间仍大，目前正积极配合国内标杆客户的国产替代需求，伴随行业企稳，明年工控继电器有望保持 20-30% 的稳定增长。

表 3：Q3 工控行业受贸易战影响同比回落

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
季度自动化市场营收 (亿元)	310.1	322.7	331.2	300.3	324.6	328.9	331.5
季度自动化市场增速	12.0%	9.0%	4.1%	0.0%	1.7%	-1.0%	-2.9%
其中： 季度OEM市场增速	13.1%	10.6%	3.7%	-6.4%	-3.7%	-3.3%	-6.0%
季度项目型市场增速	9.4%	9.7%	6.1%	5.0%	5.8%	3.5%	2.0%

数据来源：工控网，东吴证券研究所

高压直流继电器海外一线车企开始发货，Tesla10 月量产，预计未来 5 年复合增速 40% 以上。高压直流继电器 Q1-3 累计出货 4.9 亿元 (本部 3.9 亿+宏舟环氧 1 亿)，同比 +29%，其中本部+39%；其中 Q3 出货 1.8 亿，同比+9.3%。行业方面，19 年新能源汽车

补贴退坡、价格竞争加剧，但同时竞争门槛也在提升。宏发绑定全球一线车企，今年奔驰、大众 MEB、路虎、保时捷等海外标杆客户开始小批量供货，Tesla 项目 8 月完成认定、10 月量产，首批产品已经发往美国。随着项目量产爬坡，高压直流继电器将持续快速增长，目标 2023 年营收 30 亿，5 年复合增速 40% 左右。

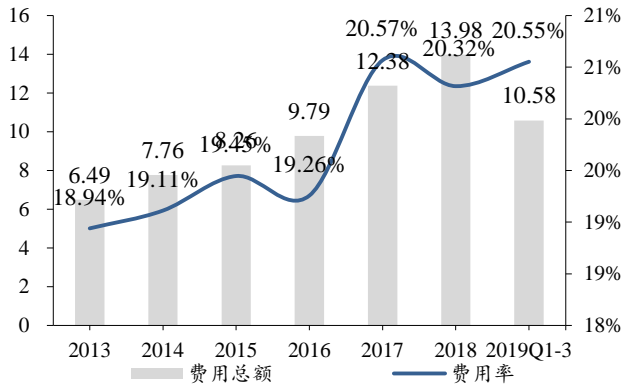
低压开关 Q3 增速回落，业务拓展顺利，产能问题解决后明年有望开启增长。 Q1-3 低压开关累计发货 4.6 亿元，同比+11%；其中 Q3 发货 1.6 亿，同比-5.9%，增速环比有回落。今年低压开关市场拓展顺利，地产行业入围多个百强房企，光伏订单增多，并中标“一带一路”国家大型光伏项目，加快布局泛在电力物联网、宏发智能断路器在多地挂网试点，后续将继续拓宽产品型号、提升整体配套服务能力。前三季度增速趋缓部分由于产能瓶颈尚未完全解决，宏发将继续解决设备与工艺融合的技术攻关，产能瓶颈解决后，明年增长有望恢复到 30-50%。

新品开始起量。 氧传感器、真空灭弧室、薄膜电容、互感器等新门类产品累计销售约 1.05 亿元，分别较上年同期增长 101%、60.8%、7%、82%，其中薄膜电容增速相对低主要是受产能瓶颈限制。

深入全球化，推进欧洲产能建设。 宏发今年启动投资 430 万欧元对德国法兰克福基地实施扩建，计划 2020 年底完成，将新增办公面积、用于高压直流、低压电器产品检测实验室，以及配套销售、市场服务技术支持，预计 2025 年出口欧洲金额达 2.5 亿欧元以上（目前 1 欧元左右）

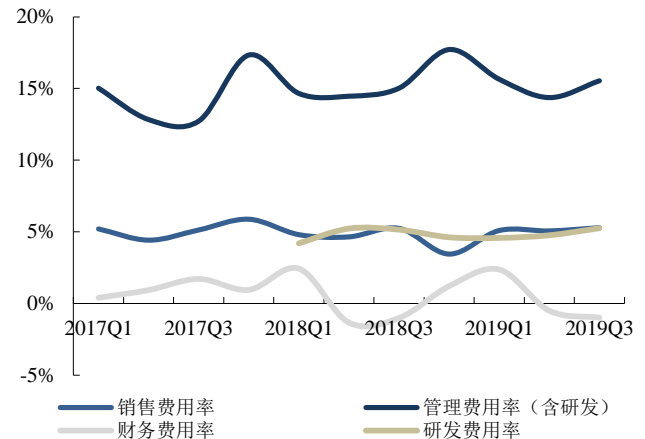
管理、销售和财务费用率同比提升，汇兑损失拖累明显。 公司 2019Q1-3 费用同比增长 6.97% 至 10.58 亿元，期间费用率上升 0.98 个百分点至 20.55%。其中，销售、管理、研发、财务费用分别同比上升 7.07%、上升 6.67%、上升 1.70%、下降 766.30% 至 2.65 亿元、5.3 亿元、2.51 亿元、0.12 亿元；费用率分别上升 0.25、上升 0.46、下降 0.01、上升 0.28 个百分点至 5.15%、10.30%、4.87%、0.24%。第三季度，销售、管理、研发、财务费用分别同比 +3.35%/+6.87%/+4.49%/+0.10%，费用率分别为 5.28%/10.29%/5.25%/-0.99%。汇兑损益方面，Q1-3 公司因汇兑产生公允价值变动损失 -0.53 亿，其中单三季度 -0.55 亿，对公司业绩带来的较大的拖累。

图 8: 2019Q1-3 期间费用 10.58 亿元, 同比增长 6.97%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

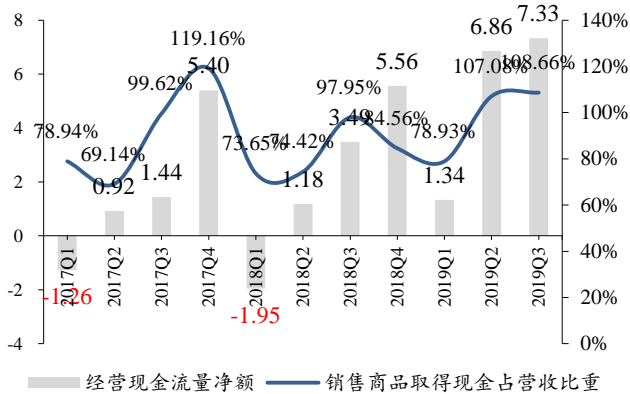
图 9: 2019Q3 期间费用率 20.55%, 同比上升 0.98pct



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

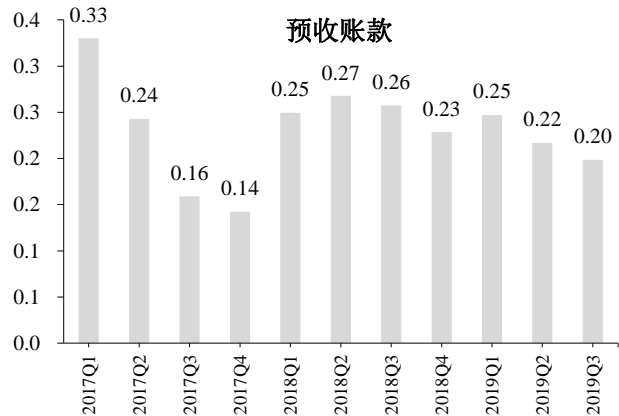
现金流同比大幅度改善。2019Q1-3 经营活动现金流量净流入 15.53 亿元, 同比增长 471.97%; 销售商品取得现金 50.83 亿元, 同比增长 22.53%。期末预收款项 0.2 亿元, 比年初下降 13.23%。期末应收账款 19.23 亿元, 较期初增长 1.63 亿元, 应收账款周转天数上升 7.55 天至 96.6 天。期末存货 12.7 亿元, 较期初下降 1.53 亿元; 存货周转天数上升 0.2 天至 116.22 天。

图 10: 2019Q3 现金净流入 7.33 亿元, 同比增长 110.01%



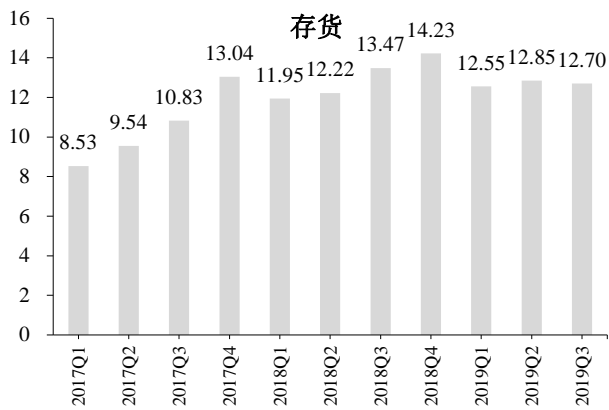
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 11: 期末预收款项 0.2 亿元, 同比增长 13.23%



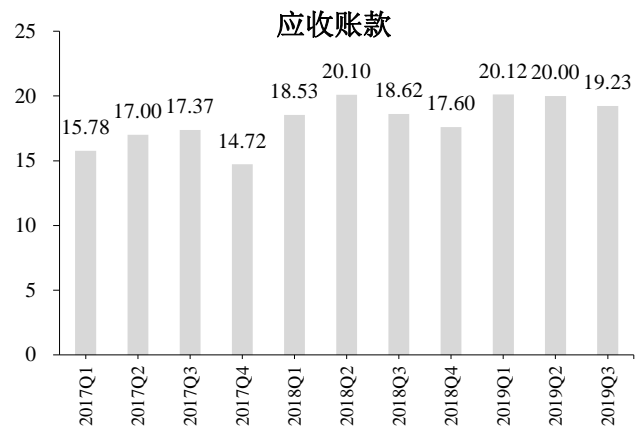
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 12: 期末存货 12.7 亿元, 较期初上升 1.53 亿元



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 13: 期末应收账款 19.23 亿元, 较期初增长 1.63 亿元



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级: 我们预计 19-21 年归母净利润为 7.03/8.68/10.88 亿, 分别同增 0.6%/23.5%/25.3%, 对应 EPS 分别为 0.94/1.17/1.46 元, 对应现价 PE 分别 27 倍/22 倍/17 倍。目前来看汽车有好转, 家电见底, 高压直流、低压电器有望维持高增, 给予 2020 年 28 倍市盈率, 目标价 32.8 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济增速下滑、电动车行业发展低于预期、汇率波动。

宏发股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4945.5	4799.1	5481.3	6314.6	营业收入	6879.8	7186.9	8129.2	9459.2
现金	907.4	700.0	770.0	847.0	减:营业成本	4345.6	4414.4	4996.8	5770.2
应收账款	2395.1	2461.3	2784.0	3239.4	营业税金及附加	64.4	71.9	81.3	94.6
存货	1422.9	1451.3	1642.8	1897.1	营业费用	310.4	316.2	341.4	397.3
其他流动资产	220.1	186.5	284.5	331.1	管理费用	736.3	754.8	837.3	927.0
非流动资产	3946.0	4172.3	4363.8	4530.4	财务费用	20.2	97.6	70.2	67.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失				
固定资产	2652.8	2894.8	3102.1	3284.4	加:投资净收益	-13.7	10.0	10.0	5.0
在建工程					其他收益	-277.2	-442.2	-453.9	-505.7
无形资产	472.8	457.0	441.3	425.5	营业利润	1112.0	1099.9	1358.3	1702.4
其他非流动资产	820.5	820.5	820.5	820.5	加:营业外净收支	0.8	1.0	1.1	1.2
资产总计	8891.5	8971.4	9845.1	10845.0	利润总额	1112.8	1100.9	1359.4	1703.5
流动负债	2707.9	2148.3	2289.2	2370.8	减:所得税费用	152.5	150.9	186.3	233.5
短期借款	1279.0	504.8	555.6	409.0	少数股东损益	261.5	247.0	305.0	382.2
应付账款	949.3	1140.4	1239.6	1394.2	归属母公司净利润	698.8	703.0	868.1	1087.9
其他流动负债	479.6	503.1	494.0	567.6	EBIT	1092.4	1277.4	1498.4	1844.4
非流动负债	204.2	250.3	250.3	250.3	EBITDA	1470.9	1652.5	1910.0	2291.9
长期借款	19.9	19.9	19.9	19.9					
其他非流动负债	184.3	230.4	230.4	230.4	重要财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	2912.2	2398.6	2539.5	2621.0	每股收益(元)	0.94	0.94	1.17	1.46
少数股东权益	1547.3	1683.8	1852.3	2063.6	每股净资产(元)	5.95	6.56	7.32	8.27
归属母公司股东权益	4432.1	4889.0	5453.3	6160.4	发行在外股份(百万股)	744.8	744.8	744.8	744.8
负债和股东权益	8891.5	8971.4	9845.1	10845.0	ROIC(%)	18.3%	19.5%	21.6%	23.7%
					ROE(%)	15.8%	14.4%	15.9%	17.7%
					毛利率(%)	36.8%	38.6%	38.5%	39.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	10.2%	9.8%	10.7%	11.5%
经营活动现金流	827.5	1432.2	956.0	1248.5	资产负债率(%)	32.8%	26.7%	25.8%	24.2%
投资活动现金流	-875.8	-619.3	-633.1	-644.1	收入增长率(%)	14.3%	4.5%	13.1%	16.4%
筹资活动现金流	222.7	-1020.3	-253.0	-527.4	净利润增长率(%)	2.0%	0.6%	23.5%	25.3%
现金净增加额	185.8	-207.4	70.0	77.0	P/E	27.06	26.90	21.78	17.38
折旧和摊销	378.6	375.1	411.5	447.5	P/B	4.27	3.87	3.47	3.07
资本开支	-521.4	-619.3	-633.1	-644.1	EV/EBITDA	14.84	12.89	11.23	9.39
营运资本变动	-626.8	187.6	-522.1	-528.1					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

