

阳光电源 (300274)

2023 年中报点评: 逆变器+储能出货高增, 盈利能力提升超预期

买入 (维持)

2023 年 08 月 25 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006
chenyao@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	40,257	69,391	94,976	122,275
同比	67%	72%	37%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	3,593	9,202	11,997	15,006
同比	127%	156%	30%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.42	6.20	8.08	10.10
P/E (现价&最新股本摊薄)	41.04	16.03	12.29	9.83

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 半年报, 2023H1 营收 286 亿元, 同增 133%; 归母净利润 44 亿元, 同增 384%; 扣非归母净利润 43 亿元, 同增 438%。其中 2023Q2 营收 160 亿元, 同环增 108%/28%; 归母净利润 28.4 亿元, 同环增 481%/89%; 扣非归母净利润 28.2 亿元, 同环增 565%/94%; 公司业绩处于预告中值偏上, 超预期。
- **2023Q2 逆变器出货环增 40%+, 毛利率超预期提升。** 公司 2023H1 逆变器营收/出货为 116 亿元/50GW, 同增 84%/72%, 毛利率 39.5%, 同比提升 8.14%, 其中 2023Q2 营收/出货为 70 亿元/29GW, 出货环增 40%+, 其中海外占 60%; 量上主要系 2023 年货源缓解+公司品牌力强+地面领先优势, 同时加强中欧澳等渠道布局, 我们预计海外市占率有明显提升; 价格较稳+地面供货较紧+规模效应+运费下行+汇率因素, 毛利率同比大幅提升, 且 2023Q2 毛利率环增 1-2pct; 此外公司已研发 2000V 高压逆变器进一步助力降本增效, 全年预期出货 120-140GW, 同增 60%+。
- **储能 2023Q2 出货环比翻倍、毛利率超预期提升、逐步成为最重要增长极。** 公司 2023H1 储能营收/出货为 85 亿元/5GWh, 同增 150%, 毛利率 30.66%, 同增提升 12.29%, 其中 2023Q2 营收/出货 49 亿元/3.5GWh, 2023Q2 毛利率环增 1-2pct, 出货环比约翻倍增长, 确收公司预计环比 50%+, 其中海外占比超 80%, 美国占比约 50%, 美国大储需求向好, 公司深耕美国多年进入收获期爆发式增长, 欧洲大储逐步起量, 澳洲出货高增长; 户储方面公司欧洲渠道库存较少, 保持增长, 全年公司预计出 16-20GWh, 同比翻倍以上增长, 其中户储出货公司预计 20-30 万套。顺应高增需求加速产能扩张, 当前正扩建 25GWh 产能, 2024 年底将达 55GWh, 2025 年产能将再增 50%, 逐步成为最重要的增长极。
- **电站业务快速增长但盈利能力一般、下半年公司预计将有所改善。** 2023H1 电站 EPC 业务营收约 75.6 亿元, 同增 163%, 主要系分布式户用持续增长, 2023H1 户用开发约 2.1GW, 同增 250%, 2023H1 毛利率为 11.5%, 同降 4.2pct, 全年公司预计电站开发 6GW 左右, 同增 50%+。
- **订单需求旺盛、经营质量高。** 公司 2023Q2 汇兑收益 4 亿元, 期间费用率为 8.9%, 同环降 5.1/4.1pct, 主要是规模效应和人民币贬值; 2023Q2 未经营性现金流 47.7 亿元, 同增 64 亿元, 经营质量高, 2023Q2 末存货 232 亿元, 较期初增长 22%, 主要系大储海外运输与交付存、电站集成开发有几个周期; 合同负债为 56.7 亿元, 较期初增长 50%, 说明订单饱满需求旺盛。
- **投资建议:** 我们预计 2023-2025 年归母净利 92.0/120.0/150.1 亿元, 同增 156%/30%/25%, 考虑公司为光储龙头, 储能出货环比翻倍, 给予 2023 年 30 倍 PE, 对应目标价 186 元, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期、汇率风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	99.30
一年最低/最高价	90.66/144.00
市净率(倍)	6.35
流通 A 股市值(百万元)	111,838.51
总市值(百万元)	147,475.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.63
资产负债率(% ,LF)	66.34
总股本(百万股)	1,485.15
流通 A 股(百万股)	1,126.27

相关研究

《阳光电源(300274): 出货环比高增, 毛利率提升及业绩大超预期》

2023-08-08

《阳光电源(300274): 2022 年年报&2023 年一季报点评: Q1 业绩大超预期, 龙头持续向阳而行!》

2023-04-25

图表目录

图 1: 2023H1 营业收入 286.22 亿元, 同比+133.06% (亿元, %)	4
图 2: 2023H1 归母净利润 43.54 亿元, 同比+383.55% (亿元, %)	4
图 3: 2023Q2 营业收入 160.42 亿元, 同比+107.97%, 环比+27.52% (亿元, %)	4
图 4: 2023Q2 归母净利润 28.46 亿元, 同比+481.46%, 环比+88.80% (亿元, %)	4
图 5: 2023H1 毛利率、净利率分别为 29.42%、15.21% (%)	5
图 6: 2023Q2 毛利率、净利率分别为 30.53%、17.74% (%)	5
图 7: 2023H1 期间费用 30.5 亿元, 同比+52.62% (亿元, %)	6
图 8: 2023Q2 期间费用 14.19 亿元, 同比+31.70%, 环比-12.95% (亿元, %)	6
图 9: 2023H1 期间费用率 10.66%, 同比-5.62pct (%)	6
图 10: 2023Q2 期间费用率 8.85%, 同比-5.12pct, 环比-4.11pct (%)	6
图 11: 2023H1 经营活动现金净流入 47.7 亿元, 同比+478.81% (亿元, %)	7
图 12: 2023Q2 经营活动现金净流入 55.63 亿元, 同比+1213.70%, 环比+800.75% (亿元, %)	7
图 13: 2023H1 期末存货 231.88 亿元, 同比+39% (亿元, %)	8
图 14: 2023Q2 期末存货 231.88 亿元, 同比+38.89%, 环比+23.80% (亿元, %)	8
表 1: 2023H1 收入 286.22 亿元, 同比增长 133.06%; 归母净利润 43.54 亿元, 同比增长 383.55% (单位: 亿元)	3

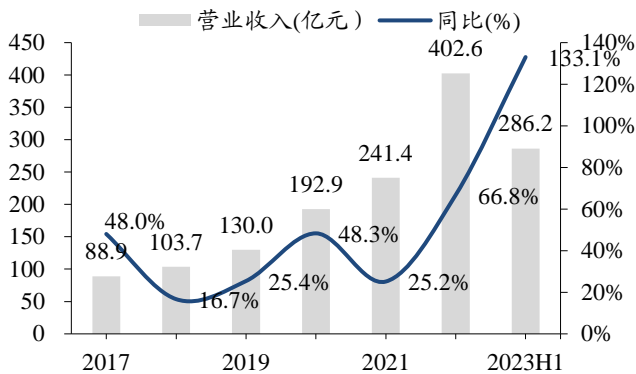
事件：公司发布 2023 年半年报，2023H1 实现营业收入 286.22 亿元，同比增长 133.06%；实现利润总额 50.12 亿元，同比增长 356.47%；实现归属母公司净利润 43.54 亿元，同比增长 383.55%；实现扣非归母净利润 42.82 亿元，同比增长 438.33%。2023H1 毛利率为 29.42%，同比上升 3.88pct，2023H1 归母净利率为 15.21%，同比上升 7.88pct；2023H1 扣非归母净利率 14.96%，同比上升 8.48pct。2023Q2 实现营业收入 160.42 亿元，同比增长 107.97%，环比增长 27.52%；实现利润总额 32.26 亿元，同比增长 429.91%，环比增长 80.55%；实现归属母公司净利润 28.46 亿元，同比增长 481.46%，环比增长 88.80%；实现扣非归母净利润 28.23 亿元，同比增长 564.51%，环比增长 93.57%。2023Q2 毛利率为 30.53%，同比上升 7.33pct，环比增长 2.53pct；2023Q2 归母净利率为 17.74%，同比上升 11.40pct，环比增长 5.76pct；2023Q2 扣非归母净利率 17.60%，同比上升 12.09pct，环比上升 6.01pct；公司业绩处于预告中值偏上，超预期。

表1：2023H1 收入 286.22 亿元，同比增长 133.06%；归母净利润 43.54 亿元，同比增长 383.55%（单位：亿元）

阳光电源	2023H1	2022H1	同比	2023Q2	2022Q2	同比	2023Q1	环比
营业收入	286.22	122.81	133.06%	160.42	77.14	107.97%	125.80	27.52%
营业成本	202.01	91.45	120.90%	111.44	59.24	88.11%	90.58	23.03%
毛利率	29.4%	25.5%	+3.88pct	30.5%	23.2%	+7.33pct	28.0%	+2.53pct
营业利润	50.19	10.83	363.29%	32.44	6.04	436.90%	17.75	82.73%
利润总额	50.12	10.98	356.47%	32.26	6.09	429.91%	17.87	80.55%
归属母公司净利润	43.54	9.00	383.55%	28.46	4.90	481.46%	15.08	88.80%
扣非归母净利润	42.82	7.95	438.33%	28.23	4.25	564.51%	14.59	93.57%
归母净利率	15.2%	7.3%	+7.88pct	17.7%	6.3%	+11.40pct	12.0%	+5.76pct
扣非归母净利率	15.0%	6.5%	+8.48pct	17.6%	5.5%	+12.09pct	11.6%	+6.01pct
股本	14.85	14.85	-	14.85	14.85	-	14.85	-

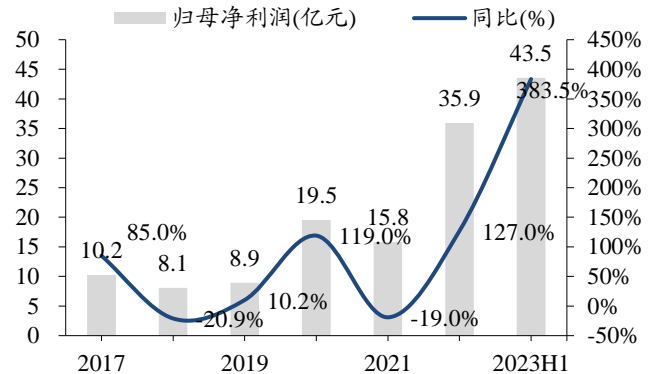
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图1: 2023H1 营业收入 286.22 亿元, 同比+133.06%(亿元, %)



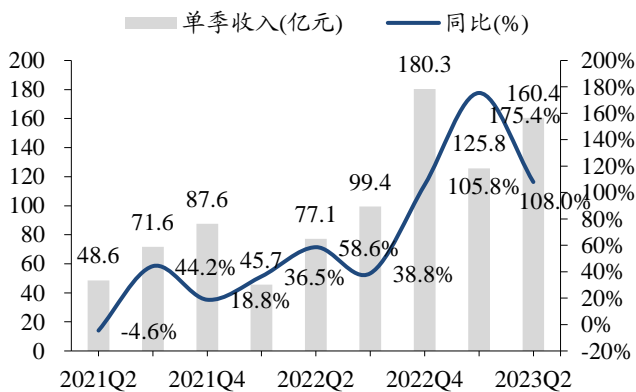
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 归母净利润 43.54 亿元, 同比+383.55%(亿元, %)



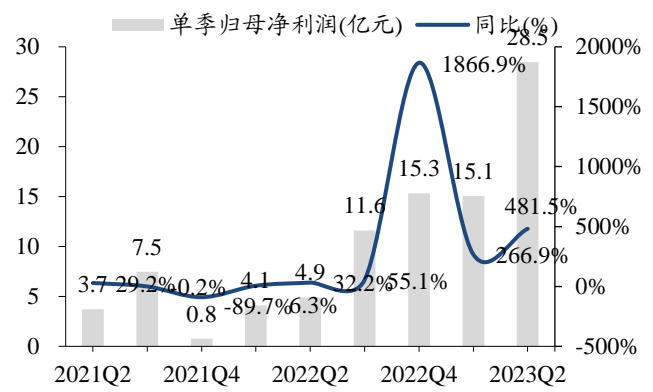
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023Q2 营业收入 160.42 亿元, 同比+107.97%, 环比+27.52%(亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023Q2 归母净利润 28.46 亿元, 同比+481.46%, 环比+88.80%(亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

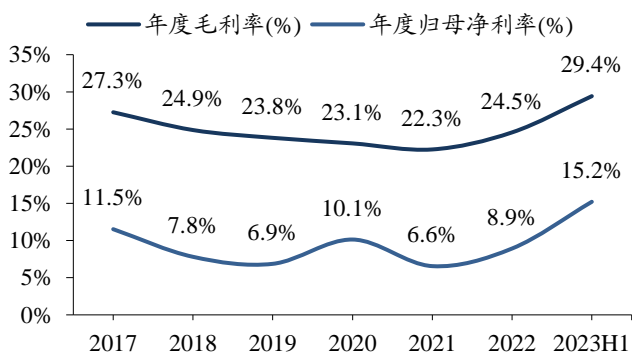
2023Q2 逆变器出货环增 40%+、毛利率超预期提升。公司 2023H1 逆变器营收/出货为 116 亿元/50GW, 同增 84%/72%, 毛利率 39.5%, 同比提升 8.14%, 其中 2023Q2 营收/出货为 70 亿元/29GW, 出货环增 40%+, 其中海外占 60%; 量上主要系 2023 年货源缓解+公司品牌力强+地面领先优势, 同时加强中欧澳等渠道布局, 我们预计海外市占率有明显提升; 价格较稳+地面供货较紧+规模效应+运费下行+汇率因素, 毛利率同比大幅提升, 且 2023Q2 毛利率环比提升约 1-2pct; 此外公司已研发 2000V 高压逆变器, 进一步助力降本增效, 公司全年预期出货 120-140GW, 同增 60%+。

储能 2023Q2 出货环比翻倍、毛利率超预期提升、逐步成为最重要增长极。公司 2023H1 储能营收/出货为 85 亿元/5GWh, 同增 150%, 毛利率 30.66%, 同增提升 12.29%, 其中 2023Q2 营收/出货 49 亿元/3.5GWh, 2023Q2 毛利率环增 1-2pct, 出货环比约翻倍

增长，确收公司预计环比 50%+，其中海外占比超 80%，美国占比约 50%，美国大储需求向好，公司深耕美国多年进入收获期爆发式增长，欧洲大储逐步起量，澳洲出货高速增长；户储方面公司欧洲渠道库存较少，保持增长，全年储能公司预计出 16-20GWh，同比翻倍以上增长，其中户储出货公司预计 20-30 万套。顺应高增需求加速产能扩张，当前正扩建 25GWh 产能，2024 年底将达 55GWh，2025 年产能将再增 50%，逐步成为最重要的增长极。

电站业务快速增长但盈利能力一般、下半年公司预计将有所改善。2023H1 电站 EPC 业务营收约 75.6 亿元，同增 163%，主要系分布式户用持续增长，2023H1 户用开发约 2.1GW，同增 250%，2023H1 毛利率为 11.5%，同降 4.2pct，全年公司预计电站开发 6GW 左右，同增 50%+。

图5：2023H1 毛利率、净利率分别为 29.42%、15.21%（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2023Q2 毛利率、净利率分别为 30.53%、17.74%（%）



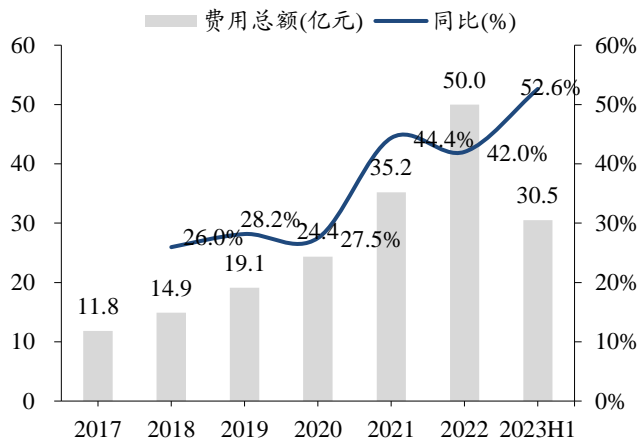
数据来源：Wind，东吴证券研究所

订单需求旺盛、经营质量高。公司 2023Q2 汇兑收益 4 亿元，期间费用率为 8.9%，同环降 5.1/4.1pct，主要是规模效应和人民币贬值；2023Q2 末公司经营性现金流 47.7 亿元，较去年同期增加 64 亿元，经营质量高，2023Q2 末存货 232 亿元，较期初增长 22%，主要系大储海外运输与交付存、电站集成开发有几个周期；合同负债为 56.7 亿元，较期初增长 50%，说明订单饱满需求旺盛。

低位回购增强市场信心。2023 年 8 月 23 日公司发布公告，董事长曹仁贤提议公司拟用自有资金 5-10 亿元回购公司股份，回购股份将用于股权激励或员工持股计划。近期整体市场情绪低迷，2023 年 7 月逆变器出口 7.6 亿美元，环降 20%带动储能板块下跌，但公司所在省安徽出口仅环降 10%，显著优于其他省份，同时公司泰国及印度 25GW 产能主要针对海外市场，综合看经营情况稳健优异，考虑海外市场公司 7 月预计环比增长，表现亮眼，当前股价低位回购公司股份充分彰显公司经营信心。

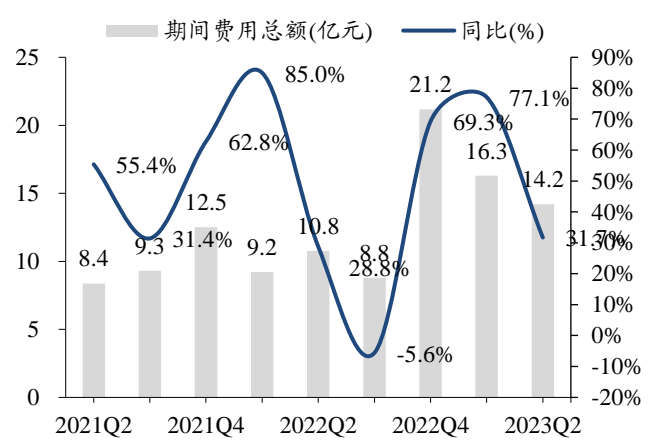
期间费用同比增长，费用率同环比下降。公司 2023H1 期间费用合计 30.50 亿元，同比增长 52.62%；期间费用率为 10.66%，同比下降 5.62pct。销售、管理、研发、财务费用分别同比上升 74.33%、上升 20.29%、上升 45.04%、下降 115.98%至 19.48 亿元、3.62 亿元、10.49 亿元、-3.09 亿元；费用率分别下降 2.29、下降 1.18、上升 0.09、下降 2.22 个百分点至 6.81%、1.26%、-1.08%、3.67%。公司 2023Q2 期间费用合计 14.19 亿元，同比增长 31.70%，环比下降 12.95%；期间费用率为 8.85%，同比下降 5.12pct，环比下降 4.11pct。销售、管理、研发、财务费用分别同比上升 41.14%、上升 14.10%、上升 45.92%、下降 74.99%至 10.49 亿元、1.72 亿元、6.18 亿元、-4.2 亿元；费用率分别同比下降 3.1、下降 0.88、下降 1.64、上升 0.49 个百分点至 6.54%、1.07%、3.85%、-2.62%。

图7：2023H1 期间费用 30.5 亿元，同比+52.62%（亿元，%）



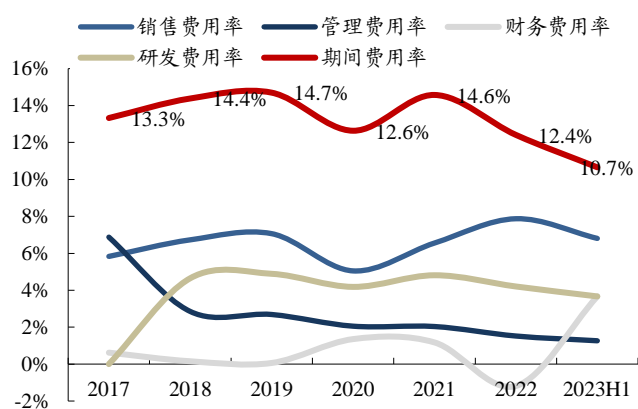
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2023Q2 期间费用 14.19 亿元，同比+31.70%，环比-12.95%（亿元，%）



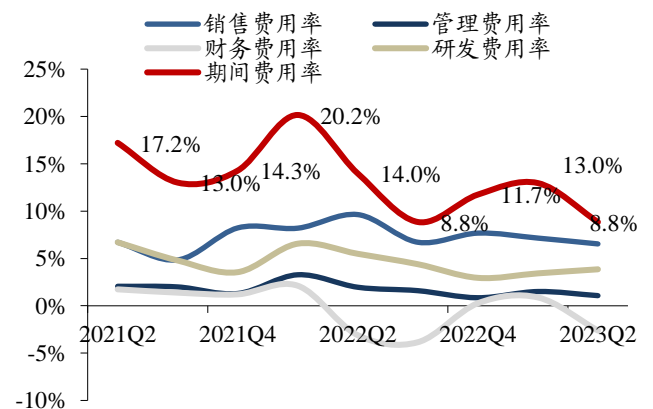
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2023H1 期间费用率 10.66%，同比-5.62pct（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

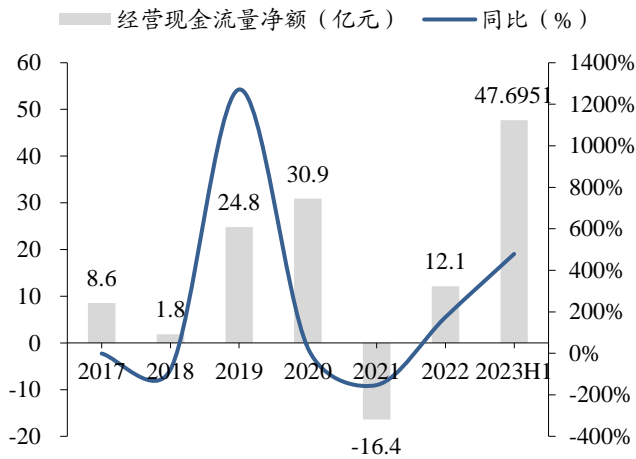
图10：2023Q2 期间费用率 8.85%，同比-5.12pct，环比-4.11pct（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

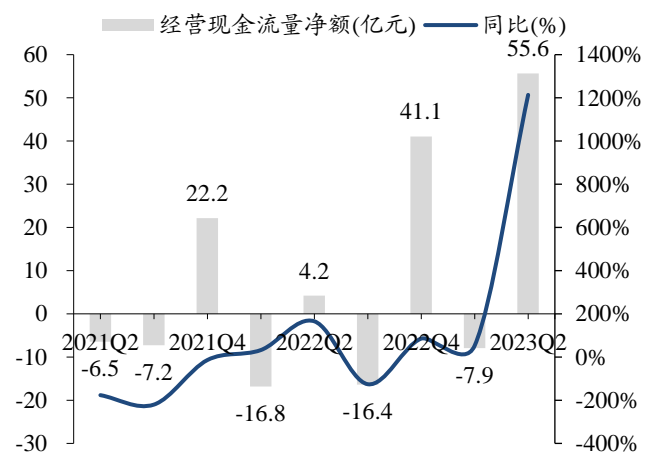
现金流充沛，存货周转天数下降。2023H1 经营活动现金流量净流入 47.70 亿元，同比增长 478.81%。销售商品取得现金 299.05 亿元，同比增长 121.79%。期末合同负债 56.65 亿元，同比增长 85.54%。期末应收账款 144.8 亿元，同比增长 64.12%。应收账款周转天数同比下降 39.83 天至 88.94 天。期末存货 231.88 亿元，同比上升 38.89%。存货周转天数同比下降 93.85 天至 203.53 天。2023Q2 经营活动现金流量净流入 55.63 亿元，同比增长 1213.70%，环比增长 800.75%。销售商品取得现金 186.71 亿元，同比增长 141.61%，环比增长 66.21%。期末合同负债 56.65 亿元，同比增长 85.54%，环比增长 44.73%。期末应收账款 144.8 亿元，同比增长 64.12%，环比下降 1.45%。应收账款周转天数同比下降 39.83 天至 88.94 天。期末存货 231.88 亿元，同比上升 38.89%，环比增长 23.80%。存货周转天数同比下降 93.85 天至 203.53 天。

图11: 2023H1 经营活动现金净流入 47.7 亿元，同比+478.81% (亿元，%)



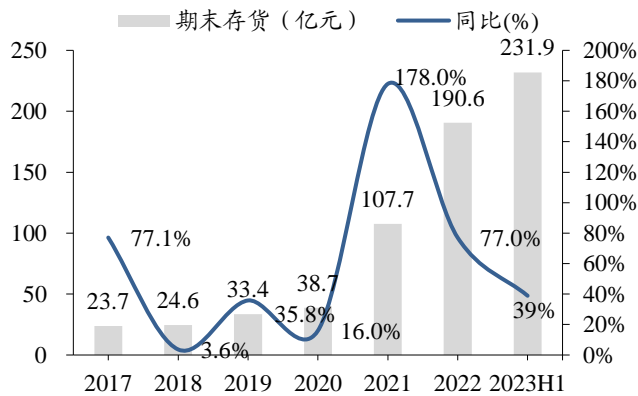
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2023Q2 经营活动现金净流入 55.63 亿元，同比+1213.70%，环比+800.75% (亿元，%)



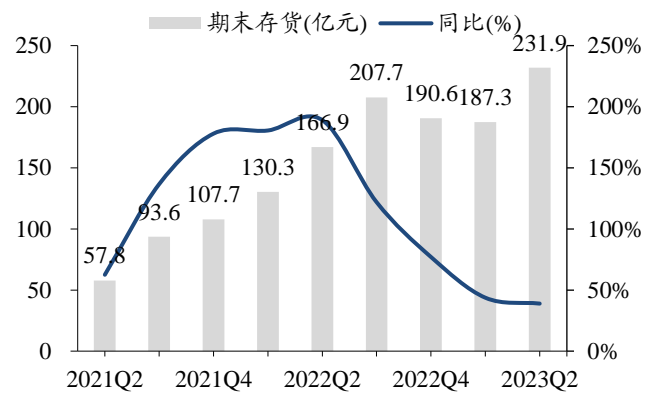
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2023H1 期末存货 231.88 亿元, 同比+39% (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2023Q2 期末存货 231.88 亿元, 同比+38.89%, 环比+23.80% (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

投资建议: 我们维持此前盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 92.0/120.0/150.1 亿元, 同增 156%/30%/25%, 考虑公司为光储龙头, 储能出货环比翻倍, 给予 2023 年 30 倍 PE, 对应目标价 186 元, 给予“买入”评级。

风险提示: 竞争加剧, 政策不及预期、汇率风险。

阳光电源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	51,994	83,178	117,797	155,702	营业总收入	40,257	69,391	94,976	122,275
货币资金及交易性金融资产	13,157	22,573	27,893	40,279	营业成本(含金融类)	30,376	50,713	70,990	92,466
经营性应收款项	16,312	29,747	41,225	52,701	税金及附加	143	243	313	391
存货	19,060	24,270	39,561	51,314	销售费用	3,169	4,510	5,699	7,092
合同资产	1,292	3,215	4,272	5,030	管理费用	612	833	997	1,162
其他流动资产	2,173	3,372	4,846	6,379	研发费用	1,692	2,290	2,754	3,424
非流动资产	9,632	10,789	12,030	13,035	财务费用	(477)	(706)	(214)	(177)
长期股权投资	228	348	418	468	加:其他收益	221	278	285	245
固定资产及使用权资产	5,103	6,558	7,685	8,586	投资净收益	40	139	190	245
在建工程	1,189	671	519	431	公允价值变动	(30)	50	50	60
无形资产	340	446	582	703	减值损失	(831)	(1,050)	(900)	(900)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	99	73	53	24	营业利润	4,141	10,924	14,062	17,566
其他非流动资产	2,673	2,693	2,773	2,823	营业外净收支	(7)	(6)	(6)	(2)
资产总计	61,626	93,966	129,827	168,737	利润总额	4,134	10,918	14,056	17,564
流动负债	35,469	58,420	82,051	105,680	减:所得税	439	1,528	1,827	2,283
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,232	3,432	4,732	6,692	净利润	3,695	9,389	12,229	15,281
经营性应付款项	25,926	45,156	63,669	81,394	减:少数股东损益	102	188	232	275
合同负债	3,788	4,716	6,602	8,599	归属母公司净利润	3,593	9,202	11,997	15,006
其他流动负债	3,522	5,115	7,048	8,995	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.42	6.20	8.08	10.10
非流动负债	6,421	6,421	6,421	6,421	EBIT	3,665	10,802	14,222	17,740
长期借款	4,162	4,162	4,162	4,162	EBITDA	4,133	11,401	14,924	18,536
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.55	26.92	25.25	24.38
租赁负债	431	431	431	431	归母净利率(%)	8.93	13.26	12.63	12.27
其他非流动负债	1,828	1,828	1,828	1,828	收入增长率(%)	66.79	72.37	36.87	28.74
负债合计	41,889	64,840	88,472	112,101	归母净利润增长率(%)	127.04	156.07	30.38	25.08
归属母公司股东权益	18,666	27,868	39,864	54,870					
少数股东权益	1,071	1,258	1,491	1,766					
所有者权益合计	19,737	29,126	41,355	56,636					
负债和股东权益	61,626	93,966	129,827	168,737					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,210	9,950	5,963	12,254	每股净资产(元)	12.57	18.76	26.84	36.94
投资活动现金流	346	(2,623)	(2,359)	(2,157)	最新发行在外股份(百万股)	1,485	1,485	1,485	1,485
筹资活动现金流	1,747	1,039	1,065	1,629	ROIC(%)	13.89	29.16	28.18	26.03
现金净增加额	3,242	8,366	4,670	11,726	ROE-摊薄(%)	19.25	33.02	30.09	27.35
折旧和摊销	468	599	702	795	资产负债率(%)	67.97	69.00	68.15	66.44
资本开支	(1,517)	(1,616)	(1,785)	(1,697)	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.04	16.03	12.29	9.83
营运资本变动	(3,765)	(1,462)	(8,326)	(5,164)	P/B (现价)	7.90	5.29	3.70	2.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>