

# 千山药机（300216）调研报告—— “当德国技术遇到中国成本=完美制造！”

2013年12月07日

2013年12月6日，我们调研千山药机，与公司管理层未来发展战略方向转型，医疗器械领域技术和产品储备，明年公司的增长点等进行深入的沟通与交流：

1、传统业务增速没有公司预期的好，但同时也预示着明年业绩并不会像市场预期那样大跳水，目前公司在产品大幅增加，说明订单饱满。我们认为明年传统产品线高速增长可能性不大，能够达到今年的水平已经实属不易。而且制药装备业不是一个可以持续高速增长的行业。

2.上海千山医疗科技有限公司生产泌尿科耗材及器械产品(主要包括输尿管支架、导尿管、内窥镜等)。预计很快将会推出一次性无菌导尿管产品，毛利率极高。公司目前是租赁千山远东 3000 m<sup>2</sup> 厂房生产，产能释放没有问题，如果顺利投产可以做到近 5 亿元的销售额，公司主要是做高端产品，对比美国库克产品替代，公司认为产品质量和产品线完全可以与美国库克相当。

3. 医疗器械明年可以上市的品种包括“采血管（针）”、“自动化药房系统”、“无菌导尿管”和“部分高端实验室试剂”。公司目标是在 2015 年实现医疗器械销售额超过制药装备，这几年公司在医疗器械领域投入大量资源，最终希望医疗器械领域可以做到百亿销售额，医疗器械新产品毛利率至少达到 60%以上，净利率在 20%。按保守 15%净利润，约为 15 亿元，公司生产的医疗器械逐步向高端转移，因此对于公司的估值也将不断提高，如果按 25 倍测算，则公司医疗器械业务就价值近 300-400 亿元。

4. 预计公司 2013 年实现营业收入为 5.19 亿元、同比增长 42.23%。净利润 8844 万，同比增长 24.20%，折合每股收益 0.48 元。“千山药机”即将进入一个业绩和估值双提升的阶段。公司在医疗器械领域布局的产品线将于 2014 年全面上市，通过引进德国 R+E 先进技术制造工艺，建立在国内医疗器械领域的技术壁垒，再结合在制药装备领域积累的生产经验，构筑起超高的性价比产品线。所以当“德国工艺”遇到“中国成本”=完美制造！随着 2014 年高盈利能力的医疗器械产品线开始大幅贡献业绩，公司的估值势必上升。再结合公司股权激励的行权条件和时间节点，我们给予公司“推荐”评级。

分析师—许希晨

执业资格证书：S0600512080001  
021-63123162  
jenny1727@gmail.com

分析师-刘晨彬

执业资格证书：S0600513070001  
0512-26298569  
caelyn18@163.com

联系人-韩文静

18600581960  
hanwj@mail.dwstock.net

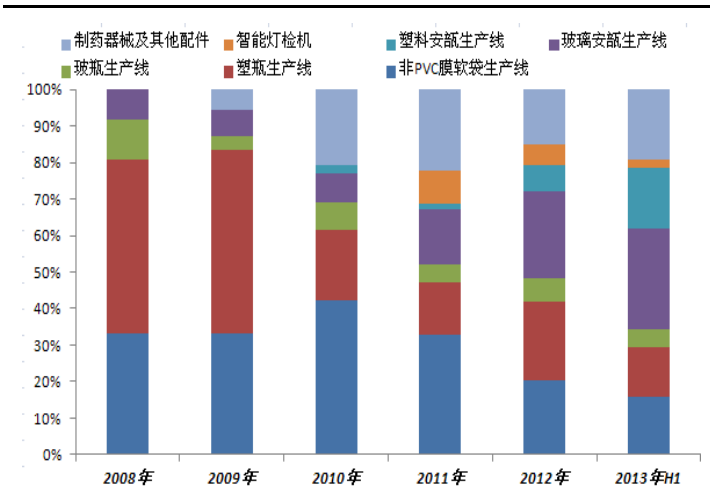
2013年12月6日，我们调研千山药机，与公司管理层未来发展战略方向转型，医疗器械领域技术和产品储备，明年公司的增长点等进行深入的沟通与交流，现在将核心观点阐述如下：

### 一、公司传统业务—“认证数量低于预期”

公司原来判断，由于新版 GMP 认证无菌注射剂要求在 2013 年 12 月 31 日截止，很多企业会抓紧时间订购新设备认证。但是从目前实际情况来看，到年底通过认证的企业不会超过一半。

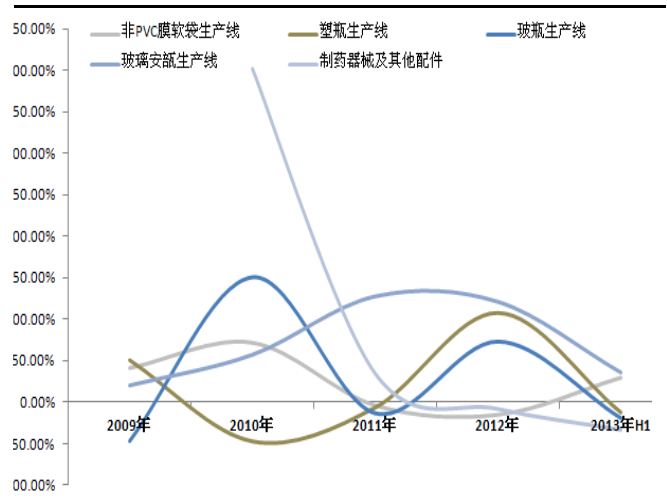
从半年度公司的分类产品数据，传统的玻瓶和塑瓶大输液分别同比下降 19.83%和 12.69%，升级产品非 PVC 软袋同比大幅增加近 30.12%。而新产品塑料安瓿生产线则实现 3180 万元的销售额，市场逐步打开，玻璃安瓿生产线自推出后一直处于快速增长，一方面是公司的产品性价比优势明显，另一方面也是行业需求旺盛所致。公司的安瓿产品（塑瓶+玻瓶）已经合计占公司营收 44%，成为第一大品类业务。

图表 1：2008-2013 年 H1 千山药机主要产品变化图



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 2：2008-2013 年 H1 千山药机细分业务增长图

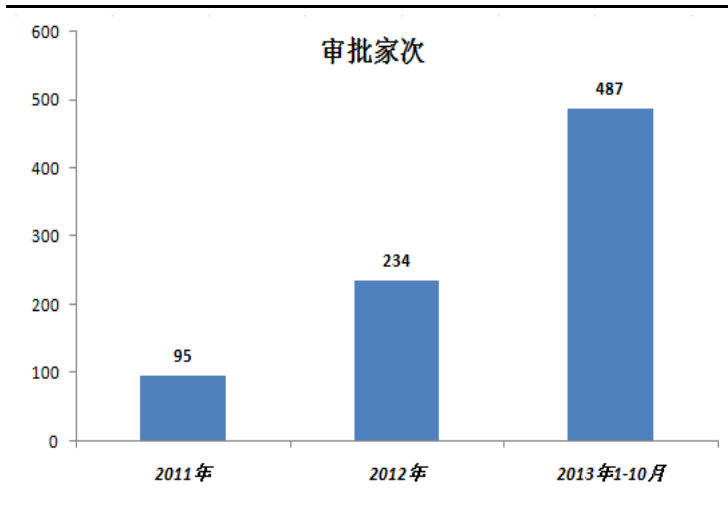


资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

很多医药企业都将生产线认证留待明年，其采取的办法是：如果销售的产品一般，公司通过压货，明年再做认证；如果产品销售得不错，则企业会立即做 GMP 认证，强化招标抢占市场。我们根据 2013 年全国医药经济信息会议上 CFDA 药品认证管理中心杨威主任披露的信息：2013 年 1-10 月份共完成 487 家次审批，明显较前两年有大幅增加。从 2013 逐年的数据可以看到，进入下半年后申请新版 GMP 认证的企业逐月增加，10 月份更是达到 120 家。所有认证的产品中，大输液占 27%、小容量输液占 33%、冻干粉占 21%、粉针 11%、血液制品占 5%。预计 11 月和 12 月每个月将有 150 家企业申请，已经达到中心检查的极限值。目前明显感觉认证人员不足，如果都是拖到最后两个月，

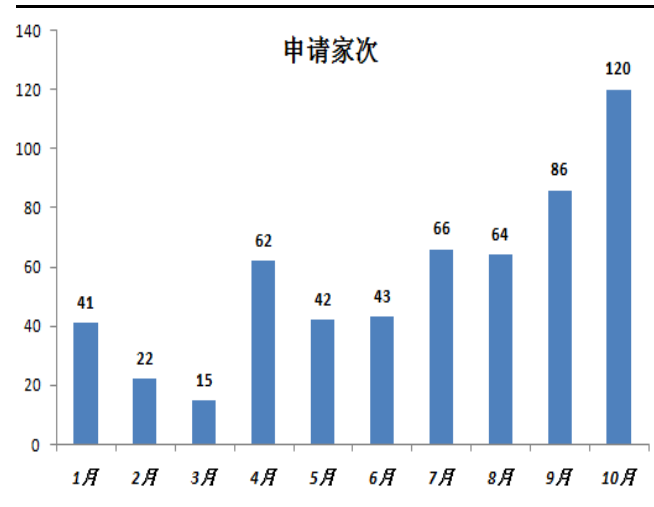
则无法满足认证需求。但是即便如此，药监总局态度是“标准不降、时间不延长!”，

图表 3: 2011-2013 年 10 月新版 GMP 认证审批图



资料来源: CFDA

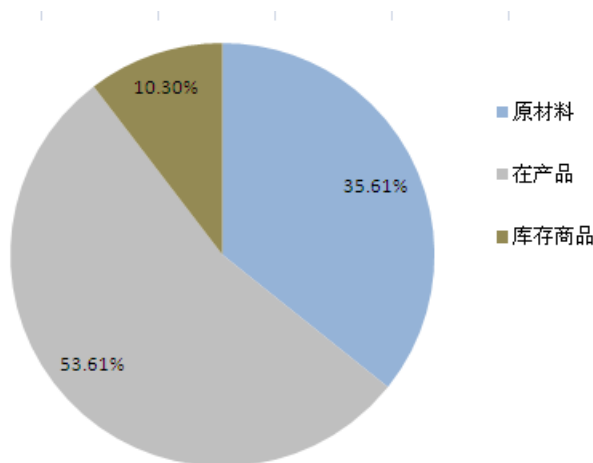
图表 4: 2013 年逐月新版 GMP 认证申报图



资料来源: CFDA

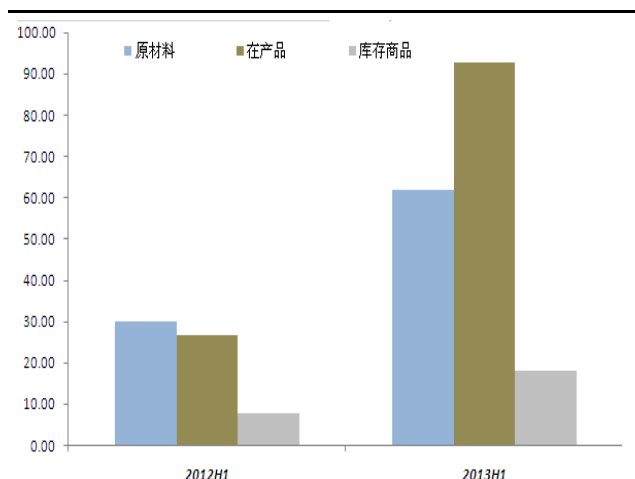
“智能灯检机”今年产量上不去，主要原因在于检测速度不够，大输液生产线目前每分钟200瓶，而智能灯检机只能做到100瓶/分钟，目前正在调试工艺，进展顺利，在手订单非常多，预计明年将有望实现较大规模销售。

图表 5: “千山药机”库存结构图



资料来源: CFDA

图表 6: “千山药机”库存增长率图



资料来源: CFDA

所以今年传统业务增速没有公司预期的好，但同时也预示着明年业绩并不会像市场预期那样大跳水，目前公司库存产品都是当月或下月提货，不存在“抢货”的现象，但是在产品大幅增加，说明订单饱满。我们认为明年传统产品线高速增长可能性不大，能够达到今年的

水平已经是非常难。而且制药装备业不是一个可以持续高速增长的行业。

## 二、2014 年的增量—“向医疗器械领域大突进!”

2014 年的增长点主要来自于两个方面:

一方面是现有产品线的延伸, 主要是明年口服制剂企业开始进行新版 GMP 认证改造, 在该领域公司通过技术专利基本处于垄断的地位, 每年大概有 100 条生产线的市场规模。在口服液(片剂/胶囊)泡罩包装机生产线领域, 公司目前的技术在国内处于领先水平。现在一年进口该设备约 5 亿元, 公司明年上半年样机将推出, 该产品单价约 180 万/台, 可以节省约 80 个工人, 若按每个员工年工资薪酬 2 万约, 即相当于一年就可以收回购买成本, 而且工作效率和质量标准远高于普通工人, 因此“药企”更新需求很强烈。

二是向医疗器械领域大突进: 公司目前的战略是制药装备不再做更多的投入, 将所有资源布局在医疗器械领域, 因为也很担心明年认证大限结束后, 市场需求的快速萎缩所带来的风险。未来一年可能还会有医疗器械领域的收购和投资。具体医疗器械产品包括以下方面:

1、“一次性输液器”目前国内的生产质量标准非常低, 大部分还是手工操作。但是“R+E”拥有全自动生产线, 如果这条生产线顺利投产后迅速替代市场, 国家药监局有可能会提高相关生产标准, 形成公司的技术壁垒。目前国内最大一次性输液器生产企业需要 8000 人来生产, 而公司的全自动化生产线只需要 1000 人左右, 大幅减少生产成本。

图表 7: “一次性输液器”示意图



资料来源: 东吴证券研究所

## 2、真空采血管（针）

主要由子公司湖南（祁阳）医疗器械有限公司主要生产，一方面是因为祁阳是刘总家乡，另一方面也考虑到人力和土地成本。公司希望利用领先的专利技术，低廉的生产成本打造全球最大的采血管（针）公司，拟建设 10 调生产线，形成年产 4 亿支无菌玻璃真空采血管、年产 4 亿支无菌塑料真空采血管、年产采血针 8 亿支。项目建成达产后，正常年度按采血管 0.3 元/支，采血针 0.1 元/支估算新增营收 3.2 亿元，利润总额 9018 万元。

原计划今年 10 月份正式投产，但是由于拆迁问题，直到 10 月份才开始全面建设，公司争取 12 月试生产，春节后（2 月份）采血管可以投放市场，2-6 月份仍需外购采血针配套销售，预计 6 月底公司的采血针可以销售。公司的采血管（针）销售队伍今年 10 月份就已经建立。

图表 8：“无菌采血针”示意图



资料来源：东吴证券研究所

图表 9：“无菌采血管”示意图



资料来源：东吴证券研究所

从去年年底开始，“采血管”标准提高至“无菌产品”，现在生产无菌产品主要通过钴 60 放射性灭菌的方式，而玻璃采血管无法做该“无菌”操作，塑瓶则需要集中进行辐射处理，极大限制产能。公司采用的无菌生产技术不需要钴 60 辐射操作，生产成本比其它同类产品便宜近 2 分钱/支，成本降低 7%，并且即使是玻璃采血管也可以实现无菌处理。通过测试，根据目前生产成本，即使按现在市场最低销售价，净利率仍达 12%。同时公司在采血针采用专利技术“单向阀”，可以保障血液不能倒流，避免血液感染。

温州康德兰专做“针尖”，一般可以磨成 3 个面，“针”作为材料采购成本约为 3 万元/吨，但是加工成采血针后则为 30 万/吨，目前光“针”市场需求就达到 20 亿元。公司将首先满足自身需求，如果市场需求足够大，也会考虑外售。采用的是 R+E 全套自动化“磨针器”+“检测仪”可以做到磨成 7 个面，大幅降低病患的疼痛感。为保证技

术领先优势，未来医疗器械领域并不会出售生产线，只会销售产品。

### 3、自动化药房系统

自动化药房系统包括配药机、包药机和送药机等，为二类医疗器械，约 2 个月可以拿到注册批件。每个三甲医院至少需要 5 台自动化药房系统，以湘雅附院为例，若完成全部药房改造，将需要 3000 万元。目前公司主要研发两个产品线，“中药配方颗粒”和“中药饮片”。中药配方颗粒自动化配药系统样机已经出来，过去主要与华润三九合作，但是未来将会与其它 5 家试点企业销售，但是从目前来看康仁堂自主研发自动药房系统，所以公司是否可以为中药配方颗粒企业提供超额的性价比将是公司能否享受到“配方颗粒”大发展的机遇期。

图表 10：“自动化药房系统”示意图



资料来源：东吴证券研究所

### 4、“辅助注射器”

主要是无针胰岛素注射器，诺和诺德的首条胰岛素笔生产线就是 R+E 所涉及生产，公司的产品预计 6 月底出来，公司争取申请二类器械，但是如果三类企业则时间较长，需要 1-2 年的时间，该产品如果能够出来，将充分体现德国制造技术+中国制造能力的完美组合。

医疗器械业务综述：明年可以上市的医疗器械类品种包括“采血

管（针）”、“自动化药房系统”、“无菌导尿管”和“部分高端实验室试剂”。公司目标是在 2015 年实现医疗器械销售额超过制药装备，这几年公司在医疗器械领域投入大量资源，对明年该块业务很有信心。公司最终希望医疗器械领域可以做到百亿销售额，由于公司研发的医疗器械大幅属于一次性耗材，其研发成本反而更低。所以公司医疗器械新产品毛利率至少达到 60%以上，净利率在 20%。按保守的 15%净利润，约为 15 亿元，尤其公司生产的医疗器械逐步向高端转移，因此市场对于公司的估值也将不断提高，如果按 25 倍测算，则公司医疗器械业务就价值近 300-400 亿元。

### 三、子公司分析

#### 1、上海千山医疗科技

公司以自有资金 800 万元与上海圣博艾医疗科技合资设立上海千山医疗科技有限公司。该企业主要生产泌尿科耗材及器械产品（主要包括输尿管支架、导尿管、内窥镜等）。预计很快将会推出一次性无菌导尿管，毛利率极高。目前已经通过上海药监局初步审核认证，春节后预计可以拿到注册证。公司目前是租赁千山远东 3000 m<sup>2</sup> 厂房生产，产能释放没有问题，如果顺利投产可以做到近 5 亿元的销售额，公司主要是做高端产品，对比美国库克产品替代，公司认为产品质量和产品线完全可以与美国库克相当。

千山持有该公司 80% 股权、另外 20% 股份分别由行业专家及销售团队持有，因此不用太担心销售问题。该销售团队过去负责美国库克在上海地区的销售，由于国外产品存在一定的缺陷，且价格其高，因此决定合作设立一家国产新公司实现进口替代。

#### 2、湖南昌源生物

公司以自有资金 700 万元与 Xiujuan Hao 博士在长沙经济开发区合资设立控股子公司，暂定位“湖南昌源生物科技有限公司”，主要产品是开发 S-腺苷蛋氨酸（SAM）特异抗体、SAM 定量免疫试剂盒、SAM 定性试纸等产品。Xiujuan Hao 博士是美籍华人，毕业于军事医学科学院和中国医药科学院肿瘤分子学博士和免疫学硕士，曾在国外知名大学和药企从事生物检测与诊断试剂方面研究，并拥有多项专利。Hao 女士已经举家回国，可见对该项目充满信心，但是释放业绩没有那么快，前期主要是走高端路线，卖给国内各大实验室，以供论文试验需

求。公司计划是在美国设立销售公司。

### 3、千山远东

千山远东主要专注于玻璃安瓿联动生产线和冻干粉针生产自动线。三季度在建工程已经转为固定资产。原计划预计 2012-2104 年实现销售额 8000 万元、1.2 亿元和 1.5 亿元。实现净利润 1000 万元、1500 万元和 1800 万元。但今年千山远东发展没有想象中发展的好的，研发的自动进出料（双出料）产品已经推向市场，为明年的销售增长打下基础，但是冻干粉的市场确实在萎缩，远东千山今年微利，较预期的 1000 万净利润，可能会有一点差距。

### 四、股权激励

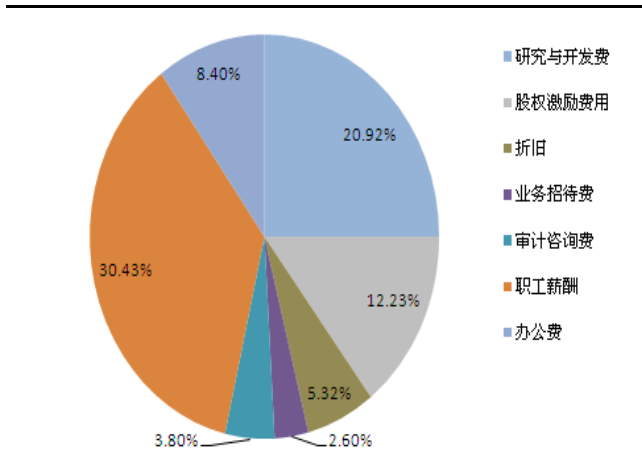
公司股权激励行权价仅为 4.44 元/股，如果行权依然有超过 140% 的收益率，因此对于公司高管和员工激励动力很强。根据行权条件 2012-2014 年净利润（扣非后）复合增长率为 30%，2012 年实现净利润同比增长 38.43%，符合行权条件。相对应 2013 年则需要实现经理日 8285.11 万元，这就需要公司在四季度实现净利润 4163.61 万元，同比增长 57.1%-61.36%，具有极强的业绩弹性！从与公司董事长和管理层交流来看，都希望能够今年完成业绩目标。同时，我们认为明年的业绩实现对于激励对象极为重要，因为将决定 50% 的股权解锁。所以这也从人力资源激励层面推动明年业绩的弹性增长。

公司前三季度营收同比增长 42.56%，但是营业利润仅同比下降 6.99%。主要原因在于公司管理费用大幅增长，吞噬利润。千山药机前三季度管理费率为 18.31%，同比大幅上升 3.96 个百分点。我们分析公司的管理费用结构，最主要的费用支出是研发投入、职工薪酬和股权激励费用（按季度平均摊销，因此四季度必不可少）。另外由于新公司并表和千山远东转固后的折旧增加，也导致折旧费用上半年同比大幅增长 73.33%。我们认为除了股权激励摊销费用按季度平均摊销外，其它费用都有空间。而股权激励摊销费用将逐年减少，2014 年为 559.89 万元，较 2013 年同比大幅减少 33.03%，有助于 2014 年业绩的弹性释放。

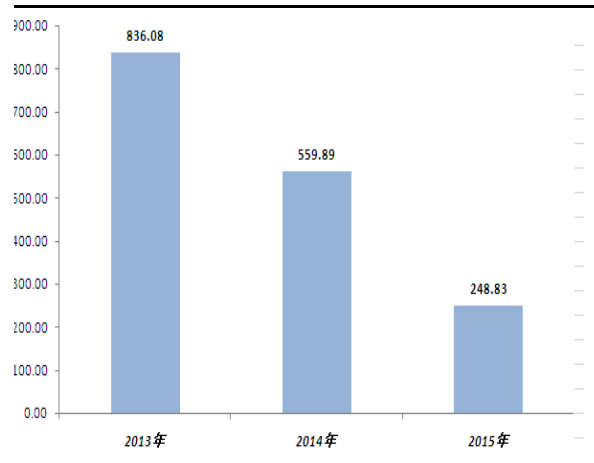
图表 11：“千山药机”管理费用结构图

图表 12：千山药机股权激励摊销费用图





资料来源：东吴证券研究所



资料来源：东吴证券研究所

### 五、盈利预测及投资建议

我们根据调研情况,预计公司 2013 年实现营业收入为 5.19 亿元、同比增长 42.23%。归属于母公司净利润 8844 万,同比增长 24.20%,折合每股收益 0.48 元。

我们认为“千山药机”即将进入一个业绩和估值双提升的阶段。公司的老产品线由于受行业天花板和认证结束的影响将出现增速放缓。但是由于公司在医疗器械领域布局的产品线将于 2014 年全面上市,公司采取收购和引进德国先进的技术制造工艺,构建在国内医疗器械领域的技术壁垒,同时由于过去在制药装备领域积累的生产经验,二者的结合就构筑起超高的性价比产品线。所以当“德国工艺”遇到“中国成本”=完美制造!目前市场对于千山药机的认知还是简单的大输液和安瓿生产线等药机制造商,我们认为随着 2014 年高盈利能力的医疗器械产品线开始大幅贡献业绩时,公司的估值势必也会不断地上升。最后结合公司股权激励的行权条件和时间节点,我们给予公司“推荐”评级。

### 六、风险提示

1. 医疗器械产品推出时间慢于预期;
2. 传统产品线市场萎缩速度快于预期;
3. 股权激励 2013 年无法实现业绩目标。
- 4、2014 年 5 月限售股解禁

附录：千山药机最近财务数据

| 资产负债表 (百万元)        |              |              |              |               | 利润表 (百万元)        |              |              |              |              |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                    | 2010         | 2011         | 2012         | 2013E         |                  | 2010         | 2011         | 2012         | 2013E        |
| <b>流动资产</b>        | <b>212.0</b> | <b>694.8</b> | <b>754.4</b> | <b>817.3</b>  | <b>营业收入</b>      | <b>211.0</b> | <b>263.7</b> | <b>364.6</b> | <b>518.5</b> |
| 现金                 | 68.7         | 372.8        | 324.8        | 217.4         | 营业成本             | 104.0        | 122.7        | 174.2        | 225.6        |
| 应收款项               | 61.8         | 173.1        | 309.9        | 379.1         | 营业税金及附加          | 1.1          | 2.4          | 2.8          | 4.1          |
| 存货                 | 64.9         | 72.2         | 63.6         | 177.6         | 营业费用             | 29.4         | 36.3         | 43.9         | 63.3         |
| 其他                 | 16.6         | 76.7         | 56.1         | 43.2          | 管理费用             | 29.5         | 35.7         | 52.6         | 88.7         |
| <b>非流动资产</b>       | <b>87.4</b>  | <b>100.6</b> | <b>201.7</b> | <b>221.2</b>  | 财务费用             | 4.2          | 0.5          | 3.5          | 4.7          |
| 长期股权投资             | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0           | 投资净收益            | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 固定资产               | 76.7         | 87.9         | 173.4        | 174.1         | 其他               | 7.5          | -9.5         | -8.4         | -11          |
| 无形资产               | 9.2          | 9.0          | 22.9         | 40.7          | <b>营业利润</b>      | <b>50.2</b>  | <b>56.6</b>  | <b>79.3</b>  | <b>91.4</b>  |
| 其他                 | 1.5          | 3.7          | 5.3          | 6.4           | 营业外净收支           | 2.5          | 3.0          | 3.9          | 8.0          |
| <b>资产总计</b>        | <b>299.4</b> | <b>795.4</b> | <b>956.1</b> | <b>1038.5</b> | <b>利润总额</b>      | <b>52.7</b>  | <b>59.6</b>  | <b>83.3</b>  | <b>99.4</b>  |
| <b>流动负债</b>        | <b>123.9</b> | <b>101.4</b> | <b>155.3</b> | <b>289.5</b>  | 所得税费用            | 7.5          | 8.0          | 12.0         | 10.9         |
| 短期借款               | 70.0         | 60.0         | 80.0         | 150.0         | 少数股东损益           | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 应付账款               | 24.5         | 19.4         | 31.6         | 87.9          | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>45.2</b>  | <b>51.6</b>  | <b>71.2</b>  | <b>88.4</b>  |
| 其他                 | 29.4         | 22.0         | 43.7         | 51.6          | EBIT             | 46.9         | 66.6         | 91.1         | 103.8        |
| <b>非流动负债</b>       | <b>3.1</b>   | <b>5.4</b>   | <b>5.1</b>   | <b>5.3</b>    | EBITDA           | 53.0         | 73.7         | 102.8        | 119.2        |
| 长期借款               | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0           |                  |              |              |              |              |
| 其他                 | 3.1          | 5.4          | 5.1          | 5.3           | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2010</b>  | <b>2011</b>  | <b>2012</b>  | <b>2013E</b> |
| <b>负债总计</b>        | <b>127.0</b> | <b>106.8</b> | <b>160.4</b> | <b>294.8</b>  | 每股收益(元)          | 0.90         | 0.77         | 0.50         | 0.48         |
| 少数股东权益             | 0.0          | 0.0          | 12.0         | 0.0           | 每股净资产(元)         | 3.45         | 10.28        | 5.55         | 4.02         |
| 归属母公司股东权益          | 172.4        | 688.6        | 783.6        | 743.7         | 发行在外股份(百万股)      | 50.0         | 67.0         | 141.3        | 184.6        |
| <b>负债和股东权益总计</b>   | <b>299.4</b> | <b>795.4</b> | <b>956.1</b> | <b>1038.5</b> | ROIC(%)          | 18.9%        | 11.7%        | 9.6%         | 10.3%        |
|                    |              |              |              |               | ROE(%)           | 26.2%        | 7.5%         | 9.1%         | 9.8%         |
|                    |              |              |              |               | 毛利率(%)           | 50.7%        | 53.5%        | 52.2%        | 50.7%        |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> | <b>2010</b>  | <b>2011</b>  | <b>2012</b>  | <b>2013E</b>  | EBIT Margin(%)   | 22.2%        | 25.3%        | 25.0%        | 25.2%        |
| 经营活动现金流            | 46.2         | -69.6        | -45.0        | -33.2         | 销售净利率(%)         | 21.4%        | 19.5%        | 19.5%        | 17.1%        |
| 投资活动现金流            | -16.7        | -74.6        | -87.3        | -149.8        | 资产负债率(%)         | 42.4%        | 13.4%        | 16.8%        | 28.4%        |
| 筹资活动现金流            | -0.8         | 452.3        | 36.7         | 48.7          | 收入增长率(%)         | 35.9%        | 25.0%        | 38.2%        | 42.2%        |
| 现金净增加额             | 28.6         | 308.1        | -96.1        | 134.3         | 净利润增长率(%)        | 45.8%        | 14.0%        | 38.1%        | 24.2%        |
| 折旧和摊销              | 6.1          | 7.1          | 11.7         | 14.9          | P/E              | 43.41        | 13.54        | 19.90        | 22.23        |
| 资本开支               | -35.9        | -25.5        | -87.3        | -103.8        | P/B              | 11.39        | 1.01         | 1.81         | 2.65         |
| 营运资本变动             | -7.0         | -174.1       | -76.8        | -92.4         | EV/EBITDA        | 39.46        | 10.93        | 15.34        | 17.39        |
| 企业自由现金流            | 9.9          | -126.6       | -62.0        | -73.3         |                  |              |              |              |              |

资料来源：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。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。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,需征得东吴证券研究所同意,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:

行业投资评级:

看好: 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%~5%;

看淡: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级:

强烈推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上;

推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上;

谨慎推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上;

观望: 预期未来 6 个月内相对大盘指数-10%~10%;

卖出: 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 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>