

2021 年 10 月 23 日

中收王者，地产无忧

买入 (维持)

证券分析师 马祥云

执业证号: S0600519020002

021-60199793

maxy@dwzq.com.cn

事件: 招商银行 2021 年前三季度累计营业收入 2514.10 亿元, 同比增长 13.54%; 归母净利润 936.15 亿元, 同比增长 22.2%; 期末总资产 8.92 万亿元, 较期初增长 6.7%, 归母普通股股东净资产 7049.13 亿元, 较期初增长 10.2%, 对应 BVPS 为 27.95 元/股。

投资要点

■ 业绩表现: 非利息拉动总收入增长, 信用减值保证利润高增长。

前三季度收入维持同比 13.5% 高增速, 在今年中大型银行收入同比增速普遍回落至个位数的环境下, 公司收入端足够亮眼, 主要因为中收等非利息收入实力强劲+净息差相对稳定。信用减值依然保持较低水平, 推动归母净利润同比增速保持 22.2% 高水平, 略高于市场预期。

■ 资产&负债: 零售贷款加速投放, 企业端仍以票据为主。

贷款总额第三季度环比增长 2.2%, 较期初增长 9.4%。其中, 零售贷款环比增长 2.9%, 较期初增速达到 10.0%, 而公司贷款环比仅增长 0.09%, 企业需求仍然疲弱, 仅票据投放增长。从本行口径的明细数据来看, 零售贷款中的消费贷、信用卡第三季度分别环比增长 9.2%、5.4%。

■ 净息差: 单季度小幅回升, 累计净息差预计进入企稳阶段。

前三季度累计净息差 2.48%, 较中报微幅下降 1BP, 其中资产端的贷款收益率前三季度为 4.68%, 较上半年降低 3BP, 第三季度单季 4.64%, 环比第二季度降低 4BP。我们认为净息差和贷款定价的走势符合市场预期, 因为去年 LPR 大幅下调仍存在一定程度的累计效应, 同时今年银行业新发放贷款利率的水平也仍然在小幅走低。

■ 非利息收入: 财富管理的强劲表现支撑中收高增长。

前三季度手续费净收入同比增长 19.7%, 增速依然大幅领先可比零售银行。我们认为, 招商银行的财富管理收入来源非常丰富多元, 从市场规律来看, 不同投资产品在不同阶段的表现存在波动, 而招商银行拥有全资产配置的体系和理念, 所以在收入端呈现此起彼伏的多元增长态势。

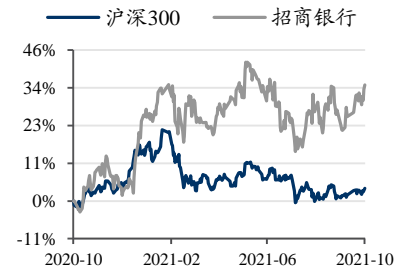
■ 资产质量: 保持历史最佳状态, 房地产风险无忧。

期末不良率降至 0.93% (2014/03 以来新低), 拨备覆盖率环比升至 443.14%, 主要得益于: ①实际新生成不良贷款率 (本行口径) 连续三个季度保持 0.95% 的优异水平; ②进一步加大力度处置不良资产, 前三季度处置累计处置规模 373.15 亿元 (上半年为 221.75 亿元)。

■ **盈利预测与投资评级:** 招商银行今年展示了财富管理龙头的绝对实力, “大财富管理”推动中收强劲高增长, 与可比零售银行拉开差距。我们认为核心亮点在于其丰富多元的产品体系和收入来源, 除了普遍关注的基金代销以外, 第三季度保险销售、理财代销、资产管理板块都表现亮眼。资产质量方面, 不良率降至 2014/03 以来新低, 关注类贷款上升源于监管调整信用卡逾期认定时点, 房地产对公领域风险完全可控。我们预计公司 2021~2023 年盈利增速分别为 19.8%、18.6%、18.3% (此前预测值为 +18.7%、+18.1%、+15.0%)。截止 10 月 22 日, A 股/H 股估值 1.90/1.94x2021PB, 在零售 AUM 突破 10 万亿元之际, 我们继续看好招商银行的长期价值, 重点推荐, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 资产质量超预期恶化; 2) 贷款利率持续下行造成净息差收窄; 3) 信贷融资需求持续低迷。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.29
一年最低/最高价	39.18/58.92
市净率(倍)	1.94
流通 A 股市值(百万元)	1119945.39

基础数据

每股净资产(元)	27.95
资产负债率(%)	91.43
总股本(百万股)	25219.85
流通 A 股(百万股)	20628.94

相关研究

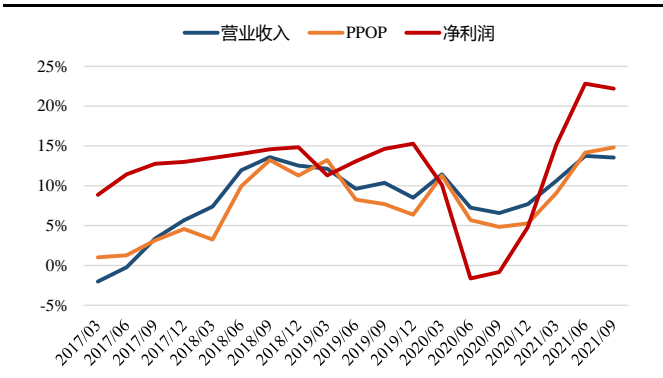
- 1、《招商银行 (600036): 2021 年中报点评: 零售 AUM 站上 10 万亿新起点》2021-08-16
- 2、《招商银行 (600036): 2021 年一季报点评: 资产质量再向好, 负债成本超预期!》2021-04-25
- 3、《招商银行 (600036): 2020 年年报点评: 业绩穿越周期, 引入摩根资产、增持台州银行》2021-03-21

1、业绩表现：非利息拉动总收入增长，信用减值保证利润高增长。

非利息拉动总收入较快增长。前三季度收入维持同比 13.5% 高增速，对应第三季度单季同比增速 13.1%，在今年中大型银行收入同比增速普遍回落至个位数的环境下，公司收入端足够亮眼，主要因为中收等非利息收入实力强劲+净息差相对稳定。结构方面，非利息净收入同比高增长 21.6%，较上半年的 20.8% 加速，而利息净收入前三季度同比增长 8.7%。

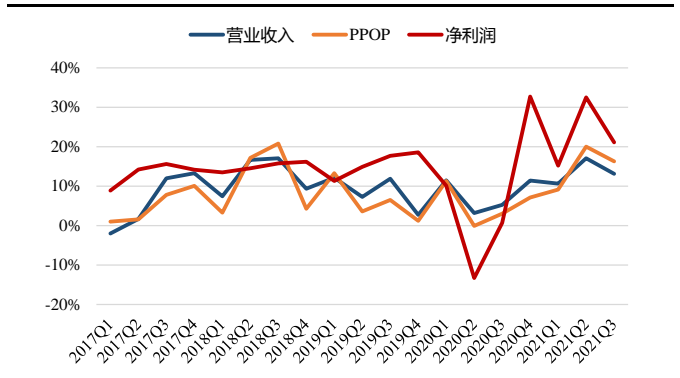
信用减值走低保证利润高增速。前三季度 PPOP 同比增速达到 14.9%，高于收入增速，较上半年的 14.2% 加速，主要受益于成本收入比同比改善。信用减值依然保持较低水平，推动归母净利润同比增速保持 22.2% 高水平，略高于市场预期。

图 1：2017/03~2021/09 招商银行累计业绩同比增速



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 2：2017Q1~2021Q3 招商银行单季度业绩同比增速



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

表 1：2021/09 招商银行业绩增速拆分

	累计同比增速		单季度同比增速		
	2021H1	2021Q1~3	2021Q1	2021Q2	2021Q3
营业收入合计	13.7%	13.5%	10.6%	17.1%	13.1%
净利息收入	9.3%	8.7%	8.2%	10.4%	7.6%
净手续费及佣金收入	23.6%	19.7%	23.3%	24.0%	11.8%
投资收益合计	13.9%	31.6%	-17.5%	58.3%	104.3%
业务及管理费	12.7%	10.5%	14.9%	10.8%	6.9%
信用减值损失	3.6%	7.2%	0.9%	6.3%	19.3%
归属于本行股东的净利润	22.8%	22.2%	15.2%	32.5%	21.1%

数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

2、资产&负债：零售贷款加速投放，企业端仍以票据为主。

资产端，信用卡、消费贷回暖。贷款总额第三季度环比增长 2.2%，较期初增长 9.4%。其中，零售贷款环比增长 2.9%，较期初增速达到 10.0%，而公司贷款环比仅增长 0.09%，企业需求仍然疲弱，仅票据投放增长。从本行口径的明细数据来看，零售贷款中的消费贷、信用卡第三季度分别环比增长 9.2%、5.4%，信用卡连续两个季度快速扩张，而权重最高的按揭贷款环比低速增长 1.2%，存量余额占比继续降低至 25.8%，以满足房地产贷款集中度管控的要求（2024 年末按揭贷款占比的考核目标为 20%）。

负债端，活期存款占比小幅回落。第三季度存款总额环比增长 0.5%，较期初增速为 6.8%。其中，活期存款占比 64.34%，尽管相较于上半年末的 66.40%有所回落，但相比 2020 年同期依然明显提高，存款端的结构和成本优势依然非常稳固。

表 2: 2020/06~2021/09 (集团口径) 资产&负债主要品种的增速及结构

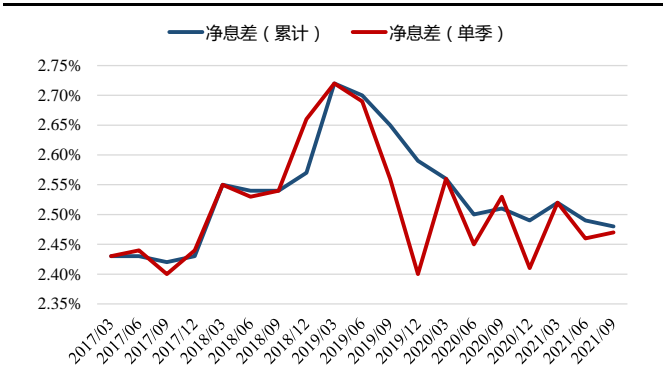
	2020/06	2020/09	2020/12	2021/03	2021/06	2021/09
总资产【环比】增速	3.4%	1.6%	2.5%	3.6%	2.6%	0.4%
贷款总额【环比】增速	2.5%	3.2%	0.5%	5.6%	1.3%	2.2%
总资产【较期初】增速	8.3%	10.0%	12.7%	3.6%	6.3%	6.6%
贷款总额【较期初】增速	8.0%	11.5%	12.0%	5.6%	7.0%	9.4%
零售贷款/贷款总额	51.2%		53.3%		53.2%	53.6%
总负债【环比】增速	3.9%	0.7%	2.5%	3.6%	2.8%	0.0%
存款总额【环比】增速	5.3%	1.0%	2.4%	3.5%	2.6%	0.5%
总负债【较期初】增速	8.7%	9.5%	12.2%	3.6%	6.5%	6.4%
存款总额【较期初】增速	12.3%	13.4%	16.2%	3.5%	6.3%	6.8%
活期存款/存款总额	62.0%		65.9%		66.4%	64.3%

数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

3、净息差：单季度小幅回升，累计净息差预计进入企稳阶段。

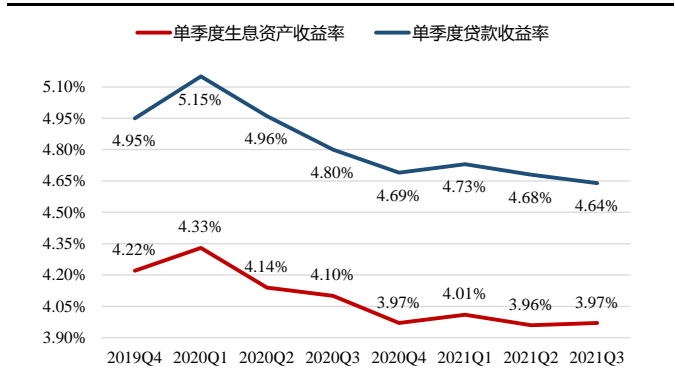
贷款收益率仍然延续小幅下行。前三季度累计净息差 2.48%，较中报微幅下降 1BP，其中资产端的贷款收益率前三季度为 4.68%，较上半年降低 3BP，第三季度单季 4.64%，环比第二季度降低 4BP。我们认为净息差和贷款定价的走势符合市场预期，因为去年 LPR 大幅下调仍存在一定程度的累计效应，同时今年银行业新发放贷款利率的水平也仍然在小幅走低。此外，招商银行历来风险偏好审慎，在当前环境下贷款定价难以回升。展望四季度，招商银行通常会通过 ABS 出表部分按揭贷款，影响当季度贷款收益率和净息差，但我们认为净息差总体上已经进入企稳阶段。

图 3: 2017/03~2021/09 招商银行净息差逐步回落



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 4: 2021Q3 招商银行资产端收益率小幅回升

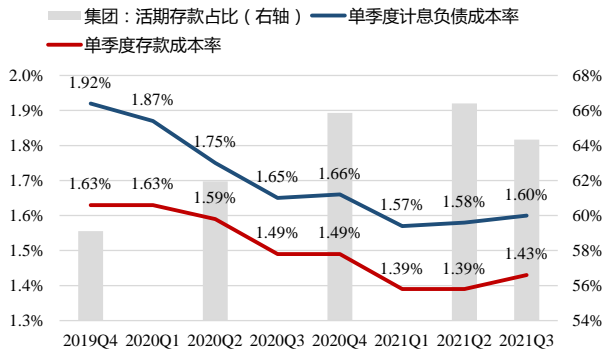


数据来源：公司财报，东吴证券研究所

负债成本小幅回升但优势稳固。尽管第三季度存款收益率和计息负债成本率分别环比第二季度上行 4BP、2BP，但从今年总体趋势来看，存款成本管控效果明显。前三季度负债成本率 1.59%，同比去年降低 17BP，主要得益于去年第四季度以来活期存款占比显著提高。我们判断，活期存款的提升得益于庞大的零售 AUM 沉淀，目前招商银行零售 AUM 已突破 10 万亿

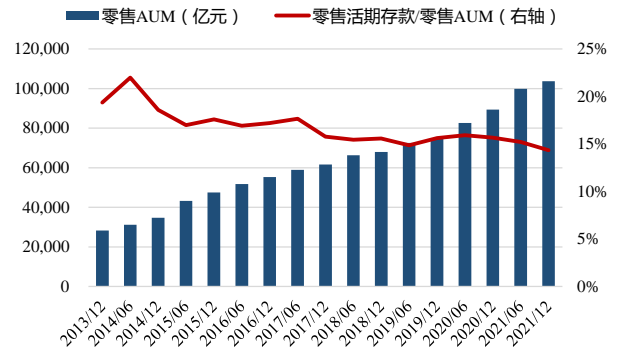
元关口，并继续强劲增长，因此未来存款结构优势将持续。此外，2022 年仍然可以期待存款利率降低，主要得益于定期存款利率定价上限的政策今年落地，预计对明年银行揽储的格局及成本产生积极影响。

图 5: 2021Q3 招商银行负债及存款成本率小幅回升



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 6: 招商银行通过庞大的零售 AUM 沉淀活期存款



数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

4、非利息收入：财富管理的强劲表现支撑中收高增长。

拥有银行业最丰富的财富管理收入来源。前三季度手续费净收入同比增长 19.7%，在自身高基数的基础上，增速依然大幅领先可比零售银行。我们认为，招商银行的财富管理收入来源非常丰富多元，从市场规律来看，不同投资产品在不同阶段的表现存在波动，而招商银行拥有全资产配置体系和理念，所以在收入端呈现此起彼伏的多元增长态势。

代理保险、代销理财、资产管理加速崛起。前三季度财富管理手续费及佣金收入 296.74 亿元，同比增长 25.8%；资产管理手续费及佣金收入 78.53 亿元，同比增长 45.3%，再叠加托管费高增长，“大财富管理”成为中收的中流砥柱。从财富管理的产品结构层面，代理公募基金是主力收入来源，前三季度同比增长 24.9%；代理保险和代销理财加速崛起，前三季度分别同比增长 38.0%、42.4%。我们判断，保险增长得益于大力销售保障型产品（今年保费销量下滑但收入大幅增长），代销理财受益于开放式财富平台的建立（其他银行的优质理财产品也能在招商银行 APP 等平台销售）。

表 3: 丰富的财富管理收入来源驱动中收强劲增长、领跑行业

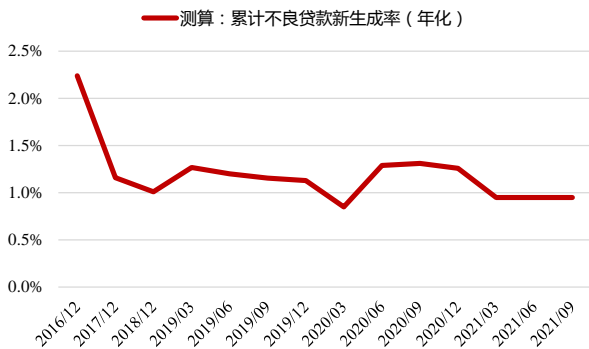
单位：百万元	2021H1	同比增速	2021Q1~3	同比增速
手续费及佣金净收入	52,254	23.6%	75,734	19.7%
重点项目：				
a. 财富管理手续费及佣金收入	20,612	33.6%	29,674	25.8%
代理基金	6,719	39.8%	10,367	24.9%
代理保险	5,559	32.5%	7,296	38.0%
代理信托	4,528	23.9%	6,163	5.8%
代销理财	2,874	32.6%	4,594	42.4%
代理证券交易	757	66.4%	1,059	41.8%
b. 资产管理手续费及佣金收入	4,860	37.6%	7,853	45.3%
c. 托管费收入	2,857	29.8%	4,159	28.8%

数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

5、资产质量：资产质量历史最佳状态，房地产风险无忧。

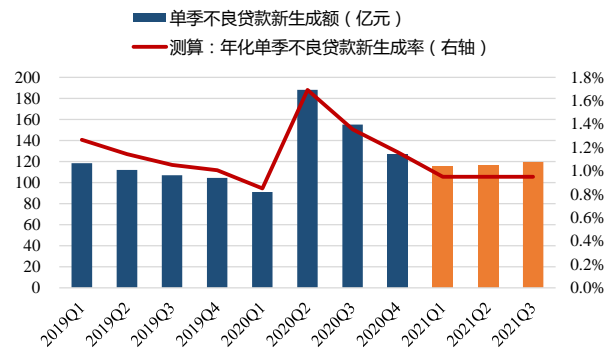
实际不良新生成率继续保持低位。招商银行期末不良率降至 0.93%（2014/03 以来新低），拨备覆盖率环比升至 443.14%，主要得益于：①实际新生成不良贷款率（本行口径）连续三个季度保持 0.95% 的优异水平，动态角度资产质量优异；②第三季度进一步加大力度处置不良资产，前三季度处置累计处置规模 373.15 亿元（上半年为 221.75 亿元），其中核销规模达到 180.66 亿元。

图 7：2016/12~2021/09 招商银行累计不良新生成率（年化）继续保持低位



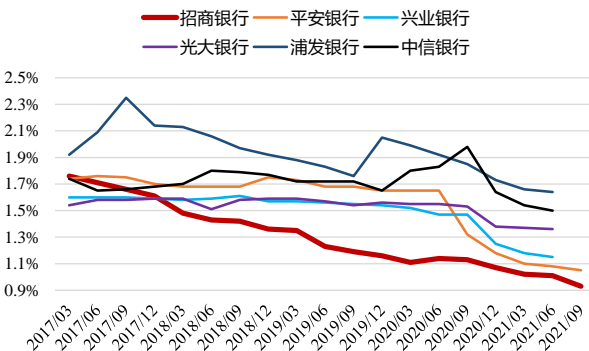
数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图 8：2019Q1~2021Q3 招商银行单季度不良新生成额及不良新生成率（年化）保持低位



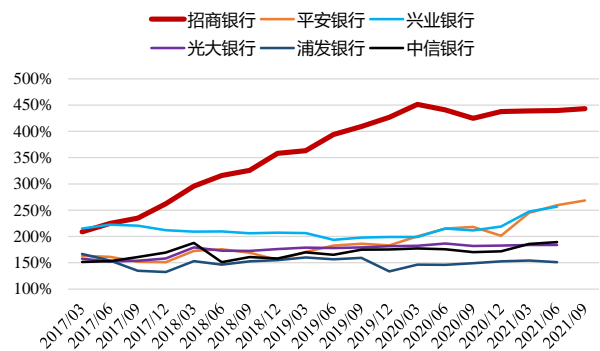
数据来源：公司财报，东吴证券研究所测算

图 9：招商银行不良贷款率显著低于可比银行



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

图 10：招商银行拨备覆盖率大幅领先于可比银行



数据来源：公司财报，东吴证券研究所

关注类贷款上升源于信用卡逾期认定调整。9 月末关注类贷款的占比环比上升 12BP 至 0.82%，关注类贷款金额较 6 月末增加 73.77 亿元，是资产质量指标体系中波动最大的项目。根据三季报披露，主要源于监管要求“信用卡贷款逾期认定时点由下一个账单日提前到本次账单的还款截止日”，指标口径调整造成波动。不过，我们认为考虑三季度疫情有所反复及经济增速疲弱，零售消费金融的资产质量产生小幅波动是正常现象，目前来看波动幅度非常有限，对总体资产质量保持乐观。

表 4: 招商银行(本行口径)各类贷款的资产质量明细指标(单位:亿元)

公司贷款						
	不良贷款余额	不良贷款率	逾期贷款余额	逾期贷款率	新生成不良额	不良生成率
2020/09	332.07	1.85%	276.46	1.54%	130.25	1.02%
2020/12	297.67	1.69%	250.96	1.43%	150.81	0.89%
2021/03	309.13	1.64%	272.90	1.44%	33.88	0.74%
2021/06	309.48	1.70%	254.85	1.40%	65.61	0.73%
2021/09	266.86	1.47%	191.72	1.06%	95.27	0.71%
零售贷款						
	不良贷款余额	不良贷款率	逾期贷款余额	逾期贷款率	新生成不良额	不良生成率
2020/09	214.77	0.83%	328.29	1.27%	304.31	1.65%
2020/12	216.90	0.82%	295.62	1.12%	410.62	1.65%
2021/03	210.58	0.76%	281.48	1.02%	81.78	1.21%
2021/06	215.71	0.76%	276.70	0.98%	166.81	1.22%
2021/09	226.48	0.78%	354.53	1.22%	256.71	1.23%
零售贷款: 信用卡						
	不良贷款余额	不良贷款率	逾期贷款余额	逾期贷款率	新生成不良额	不良生成率
2020/09	124.95	1.78%	224.50	3.20%	240.75	4.68%
2020/12	124.21	1.66%	200.59	2.69%	324.41	4.58%
2021/03	122.38	1.62%	188.73	2.50%	71.69	3.82%
2021/06	125.84	1.58%	183.47	2.30%	141.50	3.67%
2021/09	129.30	1.54%	250.17	2.98%	213.16	3.58%

数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所汇总、测算

房地产风险敞口及资产质量稳健。招商银行在三季报全口径披露房地产对公业务: ①截至 9 月末, 集团口径实有及或有信贷、自营债券投资、自营非标投资等承担信用风险的房地产对公业务余额合计 5203.92 亿元, 其中对公贷款 3588.74 亿元, 占总贷款比例 6.93%。此外, 集团理财资金出资、委托贷款、合作机构主动管理的代销信托、主承销债务融资工具等不承担信用风险的业务余额合计 4788.17 亿元。②房地产对公不良贷款率 1.29%, 较上年末上升 1.06pct(较 6 月末也上升 14BP), 但仍低于整体对公贷款不良率, 且主要投向优质战略客户, 我们认为风险可控。

盈利预测与投资评级: 招商银行今年展示了财富管理龙头的绝对实力, “大财富管理”推动中收强劲高增长, 与可比零售银行拉开差距。我们认为核心亮点在于其丰富多元的产品体系和收入来源, 除了普遍关注的基金代销以外, 第三季度保险销售、理财代销、资产管理板块都表现亮眼。资产质量方面, 不良率降至 2014/03 以来新低, 关注类贷款上升源于监管调整信用卡逾期认定时点, 房地产对公领域风险完全可控。我们预计公司 2021~2023 年盈利增速分别为 19.8%、18.6%、18.3% (此前预测值为+18.7%、+18.1%、+15.0%)。截止 10 月 22 日, A 股/H 股估值 1.90/1.94x2021PB, 在零售 AUM 突破 10 万亿元之际, 我们继续看好招商银行的长期价值, 重点推荐, 维持“买入”评级。

风险提示: 1) 资产质量超预期恶化; 2) 贷款利率持续下行造成净息差收窄; 3) 信贷融资需求持续低迷。

招商银行财务报表指标及盈利预测 (单位: 百万元)

合并资产负债表						合并利润表					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资产合计	7,417,240	8,361,448	9,095,789	9,970,534	10,929,403	营业收入	269,703	290,482	328,876	355,220	388,314
现金	15,306	13,088	12,000	12,000	12,000	利息净收入	173,090	185,031	200,127	218,943	243,719
存放中央银行款项	552,590	525,358	540,475	589,803	644,594	手续费及佣金净收入	71,493	79,486	96,554	107,367	112,407
发放贷款和垫款	4,277,300	4,804,361	5,390,975	6,013,223	6,581,868	投资收益等其他业务收入	25,120	25,965	32,195	28,910	32,188
金融投资						营业支出	152,656	167,839	182,042	183,220	184,832
交易性金融资产	398,276	495,723	510,531	551,373	595,483	PPOP	178,206	187,668	213,194	230,459	252,536
债权投资	921,228	1,049,280	1,153,401	1,245,515	1,345,156	信用减值损失	61,066	64,871	66,360	58,459	49,054
其他债权投资	478,856	516,553	610,595	659,443	712,198	营业利润	117,047	122,643	146,834	172,000	203,482
其他权益工具投资	6,077	7,139	6,962	7,519	8,120	归属于本行股东净利润	92,867	97,342	116,607	138,286	163,582
存放同业款项	106,113	103,335	109,149	119,646	109,294	财务指标					
拆出资金	307,433	226,919	227,395	249,263	218,588	资产总额增速 (较期初)	10.0%	12.7%	8.8%	9.6%	9.6%
买入返售金融资产	108,961	286,262	200,324	159,943	311,252	发放贷款和垫款增速 (较期初)	14.2%	12.0%	11.8%	11.5%	9.3%
贵金属	4,094	7,970	3,000	3,000	3,000	负债合计增速 (较期初)	9.6%	12.2%	8.5%	9.4%	9.3%
长期股权投资	10,784	14,922	27,847	30,075	32,481	吸收存款增速 (较期初)	10.1%	16.2%	10.3%	9.1%	9.3%
其他资产合计	230,222	310,538	303,135	329,730	355,368	营业收入增速 (同比)	8.5%	7.7%	13.2%	8.0%	9.3%
负债合计	6,799,533	7,631,094	8,281,999	9,057,916	9,896,415	利息净收入增速 (同比)	7.9%	6.9%	8.2%	9.4%	11.3%
向中央银行借款	359,175	331,622	327,448	358,939	393,459	非利息净收入增速 (同比)	9.6%	9.1%	22.1%	5.8%	6.1%
同业和其他金融机构存放款项	555,581	723,402	727,663	797,643	928,999	成本收入比	32.1%	33.3%	33.0%	32.8%	32.5%
拆入资金	165,921	143,517	181,916	199,411	218,588	归母净利润增速 (同比)	15.3%	4.8%	19.8%	18.6%	18.3%
交易性金融负债	43,434	60,351	72,766	79,764	87,435	EPS	3.62	3.79	4.48	5.34	6.34
卖出回购金融资产	63,233	142,927	145,533	159,529	174,870	BVPS	22.89	25.36	28.65	32.53	37.26
客户存款	4,874,981	5,664,135	6,249,504	6,820,087	7,453,695	ROAE	16.84%	15.73%	16.59%	17.45%	18.17%
应付债券	578,191	346,141	436,370	483,371	529,857	ROAA	1.31%	1.23%	1.34%	1.45%	1.57%
其他负债	159,017	218,999	140,798	159,173	109,511	净息差	2.59%	2.49%	2.44%	2.46%	2.49%
股东权益合计	617,707	730,354	813,790	912,618	1,032,988	不良贷款率	1.16%	1.07%	1.02%	1.00%	1.00%
股本	25,220	25,220	25,220	25,220	25,220	拨备覆盖率	426.78%	437.68%	421.68%	425.43%	409.82%
其他权益工具	34,065	84,054	84,054	84,054	84,054	估值					
资本公积	67,523	67,523	67,523	67,523	67,523	P/E (A 股)	15.01	14.31	12.12	10.17	8.56
其他综合收益	10,441	7,448	8,867	9,448	9,595	P/E (H 股)	15.33	14.62	12.38	10.39	8.74
盈余公积	62,291	71,158	81,664	94,185	109,060	P/B (A 股)	2.37	2.14	1.90	1.67	1.46
一般风险准备	90,151	98,082	109,378	122,843	138,836	P/B (H 股)	2.42	2.19	1.94	1.70	1.49
未分配利润	321,610	370,265	429,825	501,204	589,486	股息率 (A 股)	2.21%	2.31%	2.72%	3.25%	3.85%
归属于本行股东的权益	611,301	723,750	806,531	904,477	1,023,774	股息率 (H 股)	2.16%	2.26%	2.67%	3.18%	3.77%

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所测算及预测 (估值对应 2021 年 10 月 22 日收盘价)

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>