

联邦制药 (03933.HK)

创新研发能力已被验证，代谢管线全面推进
买入 (维持)

2025年09月10日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	13,754	13,759	13,860	15,001	16,261
同比(%)	21.15	0.03	0.74	8.23	8.40
归母净利润(百万元)	2,701	2,660	3,112	3,102	3,384
同比(%)	70.85	(1.54)	17.00	(0.32)	9.09
EPS-最新摊薄(元/股)	1.37	1.35	1.58	1.57	1.72
P/E(现价&最新摊薄)	11.41	11.59	9.90	9.94	9.11

股价走势



投资要点

- **事件:** 8月28日,公司发布中报,2025H1实现收入75.19亿元(+4.8%,括号内为同比,下同),实现净利润18.94亿元(+27.02%)。扣除UBT251首付款后约实现净利润7.9亿元,业绩符合我们预期。
- **抗生素需求影响主业利润,高基数影响下利空出尽。** 2025H1中间体实现收入10.1亿元(-23.1%),分部溢利6.35亿元(-41%),原料药实现收入25.3亿元(-27%),分部溢利2.51亿元(-52%)。流感发病率自2024年开始恢复至公共卫生事件前常态。因此6APA、阿莫西林等原料药和中间体需求自2024年下半年起大幅下滑,2025年上半年公司主业下滑已在预期之内。2025H1是最后一个受高基数影响的半年,同比影响基本消除。
- **创新研发能力已被验证,后备管线丰富。** UBT251成功授权诺和诺德,诺和诺德作为GLP-1领域的两大巨头之一,与联邦的BD交易体现出UBT251临床效果上有望赶超礼来Retatrutide的潜力,同时诺和诺德的存在也保障了海外临床的高效推进与上市后销售的推广的速度,我们预计UBT251国内销售峰值有望达43亿元。UBT48128为礼来orforglipron架构,临床前数据展现优效潜力。据公司投关材料,在饮食诱导肥胖hGLP-1R小鼠中,四周10mg/kg剂量给药的UBT48128对比Oforglipron,分别实现减重32.7%和24.9%,p值小于0.001,具有显著性。UBT48128预计2026年提交中美IND申请,具备出海潜力。UBT37034靶向神经肽Y2受体,超重/肥胖适应症已取得美国1期临床批件。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持原有预测,预计公司2025-2027营业收入为138.6/150.0/162.6亿元,同比增速为0.7%/8.2%/8.4%;归母净利润分别为31.1/31.0/33.8亿元,同比增速为17.0%/-0.3%/9.1%;对应PE分别为10/10/9倍。基于公司1)UBT251研发进展顺利,UBT48128、UBT37034等在研管线布局丰富;2)胰岛素制剂快放量超预期;3)抗生素原料药和中间体价格趋稳,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 研发进度不及预期风险、制剂集采风险、原料药需求不及预期风险。

市场数据

收盘价(港元)	16.98
一年最低/最高价	8.20/17.98
市净率(倍)	1.81
港股流通市值(百万港元)	30,563.87

基础数据

每股净资产(元)	8.57
资产负债率(%)	46.96
总股本(百万股)	1,973.03
流通股本(百万股)	1,973.03

相关研究

《联邦制药(03933.HK):创新突破,三靶点战略联姻诺和诺德》

2025-07-12

内容目录

1. 主业短期承压，同比影响基本消除	4
2. 创新管线布局全面，强烈看好公司代谢领域研发实力	4
2.1. UBT-251 成功授权诺和诺德，公司研发能力已被验证.....	4
2.2. 口服 GLP-1 小分子研发进度靠前，临床前数据展现优效潜力.....	5
2.3. UBT37034 竞争格局良好，疗效优异.....	7
3. 盈利预测与投资评级	8

图表目录

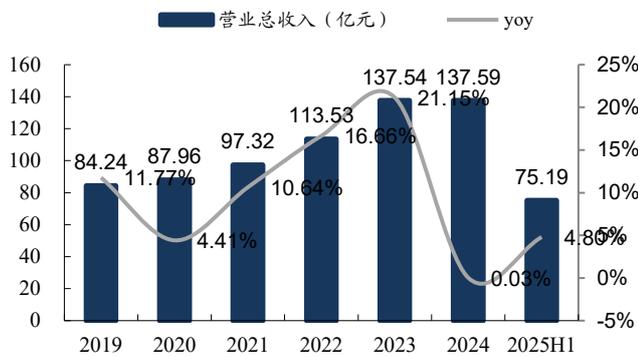
图 1: 2019-2025H1 收入情况	4
图 2: 2019-2025H1 净利润情况	4
图 3: 部分口服 GLP-1 小分子临床数据对比.....	6
图 4: UBT48128 在饮食诱导肥胖 hGLP-1R 小鼠上表现出更强的减重效果.....	7
图 5: 神经肽 Y 受体结构示意图.....	8
图 6: UBT37034 在 DIO 大鼠上的临床前结果	8
表 1: UBT-251 减重适应症国内峰值测算.....	5
表 2: 临床阶段小分子 GLP-1 技术路线汇总.....	6

1. 主业短期承压，同比影响基本消除

事件：8月28日，公司发布中报，2025H1实现收入75.19亿元（+4.8%，括号内为同比，下同），实现净利润18.94亿元（+27.02%）。扣除UBT251首付款后约实现净利润7.9亿元，业绩符合我们预期。

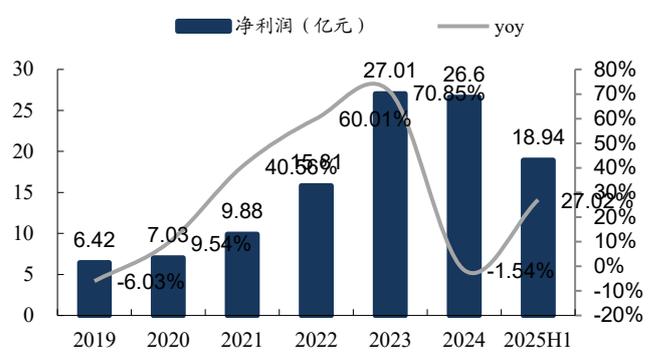
抗生素需求影响主业利润，高基数影响下利空出尽。2025H1中间体实现收入10.1亿元（-23.1%），分部溢利6.35亿元（-41%），原料药实现收入25.3亿元（-27%），分部溢利2.51亿元（-52%）。流感发病率自2024年开始恢复至公共卫生事件前常态。因此6APA、阿莫西林等原料药和中间体需求自2024年下半年起大幅下滑，2025年上半年公司主业下滑已在预期之内。2025H1是最后一个受高基数影响的半年，中报利空已经落地，

图1：2019-2025H1收入情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2019-2025H1净利润情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

胰岛素制剂业务大超预期，海外收入贡献增量。2025H1胰岛素制剂实现收入9.66亿元（+75.5%）。高速增长主要得益于国内借集采放量，以及中标巴西和马来西亚市场标单，未来有望进一步扩大制剂出口。人用抗生素制剂2025H1实现收入8.94亿元（-12.1%），符合预期。

2. 创新管线布局全面，强烈看好公司代谢领域研发实力

2.1. UBT-251 成功授权诺和诺德，公司研发能力已被验证

三靶点 GLP-1 中礼来进展最快，联邦 UBT251 具备 BIC 潜力。礼来的 Retatrutide 全球处在3期，国内处在1期，进展最快。联邦制药国内已进入2期。2025年2月，联邦制药就 UBT251 与诺和诺德达成2亿美元首付款，总金额20亿美元的BD。目前三靶点 GLP-1 药物海外进度较快的还有赛诺菲和 Hanmi Pharmaceuticals，全球处在1期，国内进度较快的包括民为生物的 MWN101、康缘药业的 ZX2021 等。诺和诺德作为 GLP-1 领域的两大巨头之一，与联邦的 BD 交易体现出 UBT251 临床效果上有望赶超礼来 Retatrutide 的潜力，同时诺和诺德的存在也保障了海外临床的高效推进与上市后销售的

推广的速度。

机制上看 GCGR 靶点促进能量消耗，三靶点减重效果为当前最佳。葡萄糖依赖性促胰岛素释放多肽 (GIP)、胰高血糖素样肽-1 受体 (GLP-1) 和胰高血糖素受体 (GCG) 是负责葡萄糖稳态的肽激素，多种 GLP-1 类似物成功应用于治疗 2 型糖尿病 (T2D) 和肥胖症，凸显了这组药物靶点的临床价值。其中 GLP-1 具有促进胰岛素分泌 (降低血糖)、延缓胃排空、降低食欲等作用，胰高血糖素参与血糖和能量调节 (提高血糖)，而 GIP 影响脂代谢与脂肪分布，过激活下丘脑中的 GIP 受体神经元，减少食物摄入，减轻体重。GCG 是一种含有 29 个氨基酸的多肽，由胰高血糖素原基因在胰岛 a 细胞中表达和分泌，主要作用于分布于肝脏和肾脏的胰高血糖素受体，刺激肝糖原分解，升高血糖，激活脂肪酶，促进脂肪分解，同时抑制肝脏脂肪合成，加强脂肪酸氧化。研究表明，GCG 具有一定的减少食物摄入、增加脂肪组织能量消耗、降低体脂的作用。适当的 GCG 提高血糖的作用，可以反馈胰岛素的调节，减少低血糖事件的发生。礼来 GLP-1R/GIPR/GCGR 三靶点激动剂 Retatrutide 海外已启动头对头替尔泊肽的 3 期临床，2 期数据显示 12mg 剂量 48 周减重 24.2%，24 周减重 17.5%，效果优于单靶点和双靶点 GLP-1 药物。而 UBT251 尚未披露完整的临床数据，但根据诺和诺德与联邦达成 BD 的官方通告中，中国 1b 期临床试验 1mg/3mg/6mg 剂量组 12 周平均体重较基线下降 15.1%，扣除安慰剂效应后减重 16.6%，起效速度更快，极有可能实现超越 Retatrutide 的疗效。此外，临床前数据显示，低剂量用药时 UBT251 比 Retatrutide 起效更快，DIO 小鼠模型中，总体减重效果相当。UBT251 目前国内糖尿病处在临床 1 期，减重、CKD 和 MAFLD 处在临床 2 期。经我们测算，UBT251 减重适应症国内销售峰值可在 2032 年达 43 亿元，经研发风险系数调整后销售额为 21.5 亿元。

表1: UBT-251 减重适应症国内峰值测算

研发调整后权益销售额 (亿元)	单位	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	
UBT251-减重适应症 (国内)																
超重及肥胖人数 (万人)	a	万人	81930.80	83649.46	85368.13	87086.79	88805.45	90524.12	92242.78	93165.21	94096.86	95037.83	95988.21	96948.09	97917.57	98896.75
城镇人口占比	b	%	65%	65%	66%	66%	67%	67%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	68%	
15-59 岁人口占比	c	%	63%	63%	62%	62%	62%	61%	61%	61%	60%	60%	60%	60%	60%	
月收入大于中位数占比	d	%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	
新药渗透率	e	%	4%	6%	8%	10%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	
三靶点占比	f	%	-	1%	4%	6%	8%	12%	13%	15%	14%	13%	12%	12%	11%	
目标药物市占率	g	%	-	-	-	-	5%	9%	14%	18%	20%	22%	21%	20%	18%	
目标药物治疗人数 (万人)	h=abcde+efg	万人	8.85	25.97	48.75	78.26	86.00	94.26	98.00	98.00	94.26	88.82	90.18	86.29	75.45	
目标药物年治疗费用 (万元)	i	万元	0.60	0.60	0.60	0.60	0.50	0.50	0.50	0.50	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	
关键事件																
						药品获批			竞争对手上市			竞争对手上市				
目标药物年销售额	j=hi	亿元	-	-	-	-	5.3	15.6	24.4	39.1	43.0	37.7	35.5	36.1	34.5	30.2
研发风险调整后销售额	k=j*r1	亿元	-	-	-	-	2.7	7.8	12.2	19.6	21.5	18.9	17.8	18.0	17.3	15.1
权益调整后销售额	l=k*r2	亿元	-	-	-	-	2.7	7.8	12.2	19.6	21.5	18.9	17.8	18.0	17.3	15.1

数据来源:《柳叶刀》, 智研咨询, 东吴证券研究所测算

2.2. 口服 GLP-1 小分子研发进度靠前，临床前数据展现优效潜力

目前小分子开发主要分为礼来路线与辉瑞路线。礼来以 Orforglipron 为代表的正构结合路线已有诚益生物、硕迪生物、歌礼制药布局，联邦制药的 UBT48128 同样采用礼来 Orforglipron 架构。这类药物通过竞争性结合 GLP-1 受体，直接影响蛋白质核心功能。而辉瑞以 Danuglipron 为代表的别构结合路线布局相对较多，这类药物通过非竞争性结

合，间接影响蛋白质活性

表2: 临床阶段小分子 GLP-1 技术路线汇总

技术路线	产品	企业	临床进展 (开始时间)
礼来Orforglipron 正构结合路线	Orforglipron	礼来	临床III期(2023-03-27)
	ECC5004	诚益生物; AstraZeneca	临床II期(2024-08-28)
	GSBR-1290	硕迪生物	临床II期(2023-01-25)
	ASC-30	歌礼制药	临床I期(2024-09-17)
	Danuglipron	辉瑞	临床II期(已经停止)
	HRS-7535	恒瑞医药	临床III期(2024-09-06)
辉瑞Danuglipron 别构结合路线	HDM1002	华东医药	临床II期(2024-04-11)
	VCT-220	闻泰医药	临床III期(2024-11-20)
	MDR-001	德睿智药	临床II期(2023-06-19)
	RGT-075	齐鲁锐格医药	临床II期(2022-02-24)
	SAL-0112	信立泰	临床II期(2024-08-16)
	DA-302168S	成都地奥制药	临床I期(2024-04-11)
	HS-10501	翰森制药	临床I期(2024-03-07)
	THDBH110	通化东宝	临床I期(2023-11-09)
	HSK34890	海思科	临床I期(2023-08-21)
	APH-01727	一品红	临床I期(2024-07-26)
PF-06954522	Sosei Heptares;辉瑞公司	临床I期(2022-08-12)	
XW-014	先为达生物	临床I期(2022-09-27)	

数据来源: 医药魔方, 东吴证券研究所

礼来数据不及预期, 辉瑞全部小分子管线终止, 利好其竞品。2025年8月7日, 礼来披露其口服 GLP-1 小分子 Orforglipron 3 期 ATTAIN-1 试验数据, 在肥胖/超重且无糖尿病患者中, 6/12/36mg 剂量组 72 周减重分别为 7.8%/9.3%/12.4%。最大剂量组经安慰剂调整后减重 11.5%, 有效性不及预期。相比其 2 期数据, 亦未展现明显疗效进展。我们认为, 礼来数据的不及预期, 利好竞品, 考虑到辉瑞 Danuglipron 架构的 3 条小分子管线均因安全性问题终止, 尤其利好 orforglipron 架构的口服小分子。

图3: 部分口服 GLP-1 小分子临床数据对比

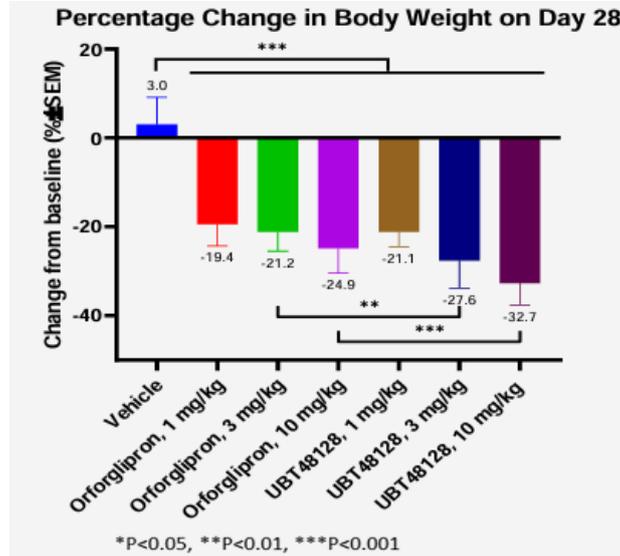
产品	企业	临床阶段	临床试验减重效果				
			4周	8周	12周	26周	32周
Danuglipron	辉瑞	临床II期(2019-06-07)	-	-	-	9.40%	11.70%
Orforglipron	礼来	临床III期(2023-03-27)	3.40%	5.70%	7.90%	12.60%	14.00%
HDM1002	华东	临床II期(2024-04-11)	4.9-6.8%	-	-	-	-
HRS-7535	恒瑞	临床III期(2024-09-06)	6.63%	-	-	-	-
VCT-220	闻泰医药	临床III期(2024-11-20)	-	-	-	-	-
MDR-001	德睿智药	临床II期(2023-06-19)	-	-	6.90%	-	-
ECC5004	诚益生物; AstraZeneca	临床II期(2024-08-28)	5.80%	-	-	-	-
RGT-075	齐鲁锐格医药	临床II期(2022-02-24)	-	-	5%	-	-
GSBR-1290	硕迪生物	临床II期(2023-01-25)	3.50%	6.00%	6.20%	-	-
ASC-30	歌礼制药	临床I期(2024-09-17)	6.50%	-	-	-	-

数据来源: 医药魔方, 东吴证券研究所

UBT48128 为礼来 orforglipron 架构, 临床前数据展现优效潜力。据公司投关材料,

在饮食诱导肥胖 hGLP-1R 小鼠中,四周 10mg/kg 剂量给药的 UBT48128 对比 Orforglipron, 分别实现减重 32.7%和 24.9%, p 值小于 0.001, 具有显著性。UBT48128 预计 2026 年提交中美 IND 申请。

图4: UBT48128 在饮食诱导肥胖 hGLP-1R 小鼠上表现出更强的减重效果

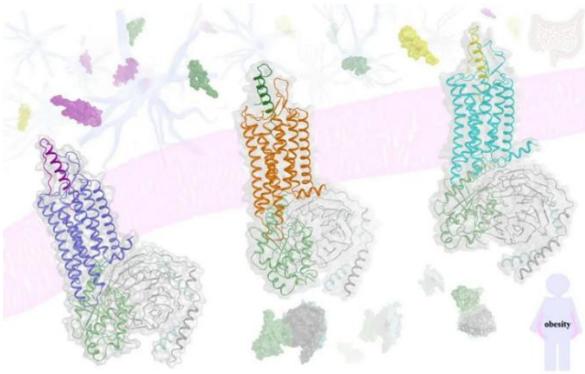


数据来源: 联邦制药投关材料, 东吴证券研究所

2.3. UBT37034 竞争格局良好, 疗效优异

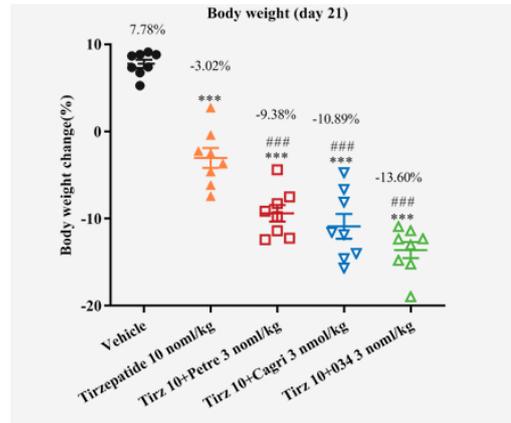
UBT37034 获批美国临床, 联用现有管线具备想象空间。2025 年 7 月 4 日, 公司 UBT37034 超重/肥胖适应症临床试验获 FDA 批准。UBT37034 作用于神经肽 Y2 受体 (Neuropeptide Y2 receptor), 其本质是 NPY 类多肽配体 PYY。神经肽 Y 受体参与调控食物摄取和能量消耗, 是肥胖治疗药物的重要靶点。根据在饮食诱导肥胖大鼠 (DIO Rats) 上的临床前数据, 21 天给药后, UBT37034 联用替尔泊肽减重 13.6%, 相比 Petrelintide 联用替尔泊肽 (-9.38%) 或 Cagrilintide 联用替尔泊肽 (-10.89%) 和替尔泊肽单药 (-3.02%) 具备优效潜力。考虑到公司拥有目前潜在的 BIC 减重药物 UBT251, 未来若 UBT37034 联用 UBT251, 有望实现更优的减重效果, 具备想象空间。中国 IND 申请也已申报, 预计年内有望取得批件。

图5: 神经肽 Y 受体结构示意图



数据来源: Science, 东吴证券研究所 注: 橙色为 Y2 受体

图6: UBT37034 在 DIO 大鼠上的临床前结果



数据来源: 公司公众号, 东吴证券研究所

3. 盈利预测与投资评级

我们维持原有预测, 预计公司 2025-2027 营业收入为 138.6/150.0/162.6 亿元, 同比增速为 0.7%/8.2%/8.4%; 归母净利润分别为 31.1/31.0/33.8 亿元, 同比增速为 17.0%/-0.3%/9.1%; 对应 PE 分别为 10/10/9 倍。基于公司 1)UBT251 研发进展顺利, UBT48128、UBT37034 等在研管线布局丰富; 2) 胰岛素制剂快放量超预期; 3) 抗生素原料药和中间体价格趋稳, 维持“买入”评级。

联邦制药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,070.70	18,439.49	22,687.50	27,261.93	营业总收入	13,758.94	13,860.45	15,000.72	16,261.17
现金及现金等价物	6,329.84	8,853.60	12,346.01	16,062.81	营业成本	7,676.55	7,684.74	8,187.16	8,868.42
应收账款及票据	5,725.96	5,681.92	6,160.48	6,655.41	销售费用	1,402.48	1,455.35	1,650.08	1,788.73
存货	2,434.17	2,459.48	2,610.28	2,840.60	管理费用	894.11	831.63	900.04	975.67
其他流动资产	1,580.73	1,444.49	1,570.73	1,703.11	研发费用	890.76	1,178.14	1,275.06	1,382.20
非流动资产	9,762.36	9,357.89	8,689.16	8,087.70	其他费用	81.70	17.50	18.36	19.50
固定资产	8,724.52	8,302.07	7,651.86	7,066.68	经营利润	2,813.34	2,693.09	2,970.02	3,226.65
商誉及无形资产	228.96	206.06	185.46	166.91	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	7.11	9.58	11.66	13.93	利息支出	34.96	0.00	0.00	0.00
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	510.52	1,185.49	889.87	986.65
其他非流动资产	801.76	840.18	840.18	840.18	利润总额	3,288.90	3,878.58	3,859.90	4,213.30
资产总计	25,833.05	27,797.38	31,376.66	35,349.63	所得税	631.08	766.78	758.02	829.30
流动负债	8,772.55	7,548.65	8,026.06	8,615.03	净利润	2,657.82	3,111.81	3,101.87	3,384.00
短期借款	830.38	830.38	830.38	797.05	少数股东损益	(1.88)	0.00	0.05	0.11
应付账款及票据	4,175.06	4,361.07	4,652.80	5,038.19	归属母公司净利润	2,659.70	3,111.80	3,101.82	3,383.89
其他	3,767.11	2,357.20	2,542.88	2,779.79	EBIT	3,323.86	3,878.58	3,859.90	4,213.30
非流动负债	2,625.26	2,701.69	2,701.69	2,701.69	EBITDA	3,939.40	4,823.93	4,730.71	5,017.03
长期借款	2,307.90	2,307.90	2,307.90	2,307.90					
其他	317.36	393.79	393.79	393.79					
负债合计	11,397.81	10,250.34	10,727.74	11,316.72					
股本	16.97	16.97	16.97	16.97	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	46.96	46.96	47.01	47.12	每股收益(元)	1.35	1.58	1.57	1.72
归属母公司股东权益	14,388.28	17,500.08	20,601.90	23,985.79	每股净资产(元)	7.92	8.87	10.44	12.16
负债和股东权益	25,833.05	27,797.38	31,376.66	35,349.63	发行在外股份(百万股)	1,973.03	1,973.03	1,973.03	1,973.03
					ROIC(%)	16.88	16.27	13.95	13.29
					ROE(%)	18.49	17.78	15.06	14.11
					毛利率(%)	44.21	44.56	45.42	45.46
					销售净利率(%)	19.33	22.45	20.68	20.81
					资产负债率(%)	44.12	36.88	34.19	32.01
					收入增长率(%)	0.03	0.74	8.23	8.40
					净利润增长率(%)	(1.54)	17.00	(0.32)	9.09
					P/E	11.59	9.90	9.94	9.11
					P/B	1.97	1.76	1.50	1.29
					EV/EBITDA	4.43	5.20	4.57	3.56

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,港元汇率为2025年9月8日的0.92,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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>