



深发展 A (000001.SZ)

谨慎推荐 (维持)

所属行业: 银行业
行业评级: 推荐

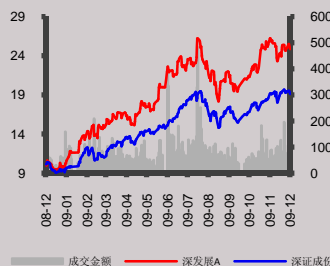
股价数据

12个月区间 (元)	8.88-26.73
收益率	144.83%

股本结构

总市值 (亿元)	777.10
流通市值 (亿元)	726.64
总股本 (亿股)	31.05
流通 A 股 (亿股)	29.24
流通 H 股 (亿股)	0.0

股价表现图



相关报告:

1. 《深发展: 一般贷款增长强劲, 拨备达到监管要求》, 20091029
2. 《深发展: 息差还未见底, 不良略有上升》, 20090821
3. 《深发展: 调研简报》, 20090717

齐鲁证券有限公司
研究所
行业公司部

分析师
程娇翼

Tel: (8621) 58303675
Fax: (8621) 58318543
E-mail: chengjy@qlzq.com.cn

增发时间是 2010 年规模增长的关键变量

——深发展调研报告

报告起因:

近日我们对深发展进行了调研。

投资要点:

- **贸易融资业务呈现良好发展态势:** 贸易融资来年有望保持平稳增长, 其在该领域的先发优势使得同业即使复制短期也很难超越。深发展的季度信贷投放相对较为均衡。我们预计 09 年信贷增长大约在 32% 左右。
- **2010 年贷款趋势展望:** (1) 考虑到明年资金相对紧张, 生息资产不大会超越贷款增速。(2) 公司表示即使平安定向增发受阻, 对明年业务发展也没有太大影响, 静态资本水平是合适的。(3) 如果不考虑定向增发, 即使考虑到贷款中贴现的压缩等可能的资产负债结构调整, 预计贷款增速达到 20% 问题不大 (资本充足率仍可保持在 8% 以上)。(4) 我们认为增发补充资本金的时间是 2010 年深发展规模增长的关键不确定因素, 如果定向增发晚于我们预期的时间, 则业绩会略低于预期。
- **净息差展望:** 我们预计深发展 2010 年的净息差水平较今年上升 11 个 BP, 低于行业平均水平, 主要原因在于公司的资产负债结构使得其重定价进度和幅度敏感性均低于行业水平。
- **资产质量和成本趋势:** 虽然不良率现在已经很低了, 但如果贷款增速保证的话, 不良率仍会下降。信贷成本预计保持稳定。明年会再开分行, 费用将会合理上升, 预计成本收入比持平, 大约在 39%-40% 左右。
- **盈利预测:** 在增发增加资本金的假设下, 我们预计深发展 2010/2011 年贷款增速分别为 24%-25% 左右, 存款增速均为 23%, 成本收入比分别为 40% 和 39%。信贷成本均为 0.60%, 2009-2011 年净利润分别为 48/60/79 亿, 增速分别达 682%/26%/30%, 每股收益为 1.55/1.75/2.27 元, 每股净资产分别为 6.6/9.3/11.2 元, 对应的 2010 年 PE 为 14.0 倍, PB 为 2.63 倍。
- **维持深发展“谨慎推荐”的投资评级:**
 - (1) 我们预计深发展未来两年净利润复合增速将达 28%, 按增发下限计算的 PB 高于行业平均水平。
 - (2) 供应链金融在业内有领先优势和品牌优势, 贸易融资业务将受益于经济回暖稳步增长, 增发补充资本金是 2010 年规模增长和未来业务发展的关键。



规模增长及相关

- **贸易融资业务状况:** 前9个月余额增长30%，客户数量（新增880多户）也有较大增长，贸易融资业务恢复和国内经济回暖有直接关系。贸易融资中94%是国内贸易融资，国际贸易融资在三季度有明显回升。公司预计目前宏观经济回稳，贸易融资来年有望保持平稳增长，明显反复的概率较低。汽车类贸易融资业务今年非常不错，这块公司和零售交叉销售业务比较多。此外今年还积极拓展化工、食用糖类行业等领域。公司认为其贸易融资科技和产品投入期已经过去，现在已经进入收获期。其在该领域的先发优势使得同业即使复制短期也很难超越。
- **贷款全年增长:** 今年全行业贷款增速都快，但预计前三季度和最后一季度差异大，多数银行第四季度增速显著放缓，但深发展的季度信贷投放则相对较为均衡。我们预计深发展09年信贷增长大约在32%左右。
- **2010年贷款趋势展望:** (1) 考虑到明年资金相对紧张，生息资产不大会超越贷款增速。 (2) 公司表示即使平安定向增发受阻，对明年业务发展也没有太大影响，静态资本水平是合适的。 (3) 如果不考虑定向增发，即使考虑到贷款中贴现的压缩等可能的资产负债结构调整，预计贷款增速达到20%问题不大（资本充足率仍可保持在8%以上）。 (4) 我们认为增发补充资本金的时间是2010年深发展规模增长的关键不确定因素，如果定向增发晚于我们预期的时间（即2010年中期），则业绩会略低于预期。（我们此前的财务预测没有考虑定向增发，所以规模增速假设较为谨慎）
- **中小企业需求上升，贷款中利率上浮比例增加:** 从深发展的情况来看，中小企业客户需求明显上升，利率稳步走高，即贷款中利率上浮比例逐步增加。
- **贴现占比下降空间很大:** 贸易融资中大约有1/3是贴现。三季度末深发展的票据贴现占总贷款比重为14.4%，相比2007年底时的3.5%，贴现占比下降的空间理论上是很大的。实际的空间取决于银行和客户的溢价能力。
- **政府融资类:** 深发展对政府融资类的原则是地级市项目一般不做，一般做省级政府的项目。对于整个行业这类资产的风险暴露，公司预计2010年还不是时间窗口，因为这类贷款以3-5年居多，不会在1-2年内那么快暴漏。

净息差:

- **客观上，存款是明年NIM上升的最大阻力:** 重定价方面，资产的调整和管理相对比较容易，而存款比较被动，所以不同于我们的认识，深发展认为存款是明年其NIM上升的最大阻力，主要原因就在于整个流动性下降导致的吸存压力大。努力吸收存款并增加负债久期是深发展明年的重要任务之一，尤其是定期储蓄存款。



- 主观上，保证金存款的溢价能力有提升可能，有助于存款成本的下降：由于深发展存款中有约 30% 的存款是来自于贸易融资的保证金存款。正如前所说，中小企业信贷需求的上升使得银行对于相应的保证金存款同样有溢价能力。而深发展今年对保证金存款定价这方面加大了激励力度，效果良好。
- 明年债券占比预计会下降：债券投资类资产的久期在四季度仍呈现下降。中期已经缩减了规模，6 月份以来新增的期限都比较短。明年不会放很多资金在这块，预计明年债券占比还会下降。
- 如果明年不加息，息差上升幅度不会太大；我们预计深发展 2010 年的净息差水平较今年上升 11 个 BP，低于行业平均水平，主要原因在于公司的资产负债结构使得其重定价进度和幅度敏感性均低于行业水平。

资产质量：

- 虽然不良率现在已经很低了，但如果贷款增速保证的话，不良率仍会下降。
- 拨备中“收回以前年度核销贷款”，今年回收的量明年好于往年，预计未来回收的量会逐步回落。这块回收的量是否会回拨增加利润还不好说，但我们认为回收已核销贷款所得资金进入拨备至少可以减少当期组合计提拨备。
- 深发展前三季度年化的信贷成本是 0.53%，预计 2009 年和 2010 年信贷成本保持稳定，我们预计大约在 0.60% 水平。

其他：

- 整体来讲今年的费用增长还是比较多的，主要员工费用增长比较多。明年会再开分行，费用将会合理上升，预计成本收入比持平，大约在 39%-40% 左右。
- 武汉分行即将开业，以后每年力争新增加 2-3 家分行，保持匀速增长。地域方面，一线城市布局差不多，现在主要布局二线城市。

盈利预测和投资评级

- 前提假设：我们认为向平安寿险定向增发在 2010 年完成应该问题不大，只是时间的早晚问题。所以我们在盈利预测中考虑了向平安定向增发（模型中按照增发 3.7 亿股，在 2010 年中期完成测算）。
- 盈利预测：在增发增加资本金的假设下，我们预计深发展 2010/2011 年贷款增速分别为 24%-25% 左右，存款增速均为 23%，成本收入比分别为 40% 和 39%。信贷成本均为 0.60%，2009-2011 年净利润分别为 48/60/79 亿，增速分别达 682%/26%/30%，每股收益为 1.55/1.75/2.27 元，每股净资产分别为



6.6/9.3/11.2元，对应的2010年PE为14.0倍，PB为2.63倍。

➤ **维持深发展“谨慎推荐”的投资评级：**

(1) 我们预计深发展未来两年净利润复合增速将达28%，按增发下限计算的PB高于行业平均水平。

(2) 供应链金融在业内有领先优势和品牌优势，贸易融资业务将受益于经济回暖稳步增长，增发补充资本金是2010年规模增长和未来业务发展的关键。

➤ **风险提示：**

(1) 并购事件的不确定性风险；

(2) 如果国内外的经济形势低于预期，外需难以提振导致经济复苏状况低于预期或者央行收紧流动性时间和力度超出预期，那么对银行股二级市场走势将造成一定的负面影响。

表 1：深发展资本充足率测算

深发展 A	2007A	2008A	2009H	2009Q3	2009E	2010E	2011E
资本净额	12,692	23,959	29,106	30,401	32,156	47,095	52,928
其中:核心资本净额	12,693	14,710	17,158	18,379	18,709	33,648	39,480
加权风险资产净额	220,056	279,113	337,570	353,674	361,200	451,500	564,375
核心资本充足率	5.77%	5.27%	5.08%	5.20%	5.18%	7.45%	7.00%
资本充足率	5.77%	8.58%	8.62%	8.60%	8.90%	10.43%	9.38%

备注：假设2010年平安定向增发完成，此处按增发上限计算，2009-2011年分红比例为20%。

数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所

表 2：深发展贸易融资业务

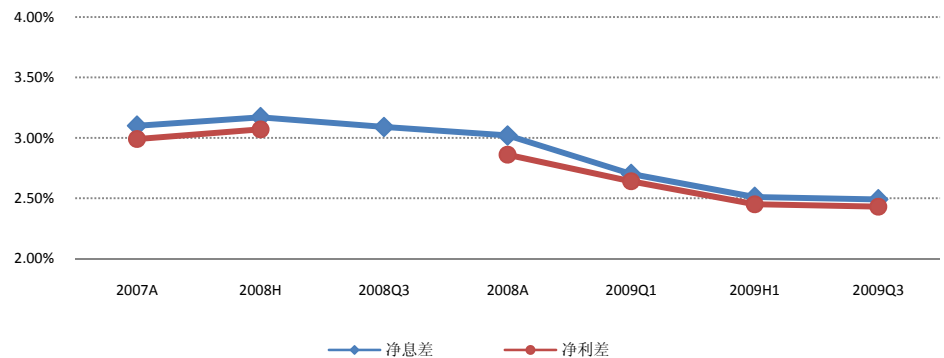
(百万元)	2007-12-31	2008-12-31	2009-6-30	2009-9-30
国内贸易融资	73,587	81,692	93,493	106,445
国际贸易融资(含离岸)	5,563	5,119	4,817	6,516
贸易融资总余额	79,150	86,811	98,310	112,961
占全行公司业务授信	50.26%	41.37%	37.99%	42.19%
占总贷款比重	35.81%	30.60%	28.72%	31.33%
贸易融资不良率	0.52%	0.05%	0.30%	

数据来源：公司定期报告，齐鲁证券研究所


表 3: 深发展重要财务比率一览

重要财务比率	20061231	20070630	20071231	20080630	20081231	20090331	20090630	20090930
成本收入比(含营业税及附加)	53.32%	45.22%	46.56%	43.01%	43.93%	45.87%	46.26%	46.90%
成本收入比	45.56%	38.00%	38.93%	35.03%	35.99%	38.97%	39.29%	39.99%
有效税率(期末)	34.68%	33.49%	29.74%	24.13%	22.53%	26.04%	21.10%	19.89%
ROA(期末简单年化)	0.50%	0.72%	0.75%	0.97%	0.13%	0.86%	0.86%	0.88%
ROE(期末简单年化)	20.12%	29.20%	20.37%	25.31%	3.74%	26.29%	25.70%	25.41%
贷存比(期末含贴现)	75.47%	75.20%	76.72%	70.01%	78.14%	79.09%	81.39%	84.20%
生息资产收益率(累计简单年化)	4.52%	4.94%	5.22%	6.11%	5.69%	4.58%	4.22%	4.04%
付息负债成本率(累计简单年化)	2.02%	2.11%	2.52%	3.32%	3.07%	2.07%	1.86%	1.73%

数据来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所

图 1: 深发展的净息差水平(公司披露)


数据来源: 上市银行定期报告, 齐鲁证券研究所

表 4: 深发展资产负债结构

生息资产配置结构	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3
贷款发放占比	58.57%	60.53%	61.83%	64.06%	65.94%
证券投资占比	18.22%	16.86%	15.80%	15.34%	14.17%
现金、存放央行及同业占比	11.69%	13.16%	14.12%	11.91%	11.68%
拆出和买入返售占比	11.52%	9.45%	8.26%	8.68%	8.21%
计息负债配置结构	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3
吸收存款	83.71%	79.86%	80.50%	80.64%	80.17%
发行债券	1.81%	1.88%	1.61%	1.87%	1.88%
其他计息负债	14.48%	18.27%	17.89%	17.48%	17.96%

数据来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所


表 5: 深发展资产质量一览表 (单位: 百万元)

五级分类法	2005A	2006A	2007A	2008A	2009H	2009Q3
客户贷款总额	155,848	182,182	221,036	283,741	342,346	360,499
不良贷款 (余额)	14,572	14,565	12,476	1,928	2,472	2,350
贷款五级分类下各类贷款占比						
——正常类贷款	84.64%	88.84%	93.45%	98.02%	98.60%	98.86%
——关注类贷款	6.01%	3.16%	0.91%	1.30%	0.68%	0.49%
——次级类贷款	4.69%	3.79%	3.33%	0.68%	0.63%	0.44%
——可疑类贷款	3.71%	3.31%	2.04%	0.00%	0.09%	0.18%
——损失类贷款	0.95%	0.90%	0.27%	0.00%	0.00%	0.03%
A:不良贷款率	9.35%	7.99%	5.64%	0.68%	0.72%	0.65%
A:不良贷款净形成率	0.61%	0.36%	0.12%	0.03%	0.21%	0.17%
A:信贷成本 (平均)	1.09%	0.72%	0.88%	2.46%	0.30%	0.35%
A:信贷成本 (期末)	1.21%	0.77%	0.97%	2.76%	0.32%	0.39%
A:拨备覆盖率	42.77%	47.63%	48.28%	105.13%	133.07%	153.19%
A:拨备覆盖充分度	80.90%	85.56%	88.57%	60.74%	79.65%	81.08%
A:关注/不良贷款余额	64.23%	39.59%	16.10%	191.60%	93.55%	75.23%
A:拨备/贷款余额	4.00%	3.81%	2.73%	0.71%	0.96%	1.00%

数据来源: 公司定期报告, 齐鲁证券研究所


表 6: 深发展财务预测摘要 (假设 2010 年完成平安增发, 单位: 百万元)

每股盈利及估值	2008A	2009E	2010E	2011E	盈利驱动因素	2008A	2009E	2010E	2011E
每股收益 (EPS)	0.20	1.55	1.75	2.27	生息资产规模增长	34.85%	27.37%	22.21%	22.38%
每股拨备前收益	2.62	2.68	3.08	3.94	生息资产平均收益率	6.47%	4.38%	4.41%	4.45%
每股净资产 (BVPS)	5.28	6.59	9.30	11.22	计息负债平均付息率	3.53%	1.89%	1.85%	1.84%
P/E	123.75	15.82	14.03	10.80	净利差 (SPREAD)	2.93%	2.49%	2.56%	2.61%
P/PPOP	9.36	9.16	7.95	6.22	净息差 (NIM)	3.08%	2.62%	2.73%	2.80%
P/B	4.64	3.72	2.63	2.18	业务支出/营业净收入	35.99%	40.00%	40.00%	39.00%
ROAE	4.18%	26.10%	23.00%	22.11%	有效税率	22.54%	23.00%	23.00%	23.00%
ROAA	0.15%	0.89%	0.91%	0.97%	权益倍数 (A/E)	28.93	29.46	22.75	23.04

资产负债表摘要	2008A	2009E	2010E	2011E	规模增长	2008A	2009E	2010E	2011E
总资产	474,440	602,747	735,428	898,638	总资产	34.58%	27.04%	22.01%	22.19%
贷款总额	283,741	374,538	468,173	585,216	贷款净额	31.02%	31.53%	24.59%	24.67%
证券投资	78,467	94,945	112,035	132,202	证券投资	60.20%	21.00%	18.00%	18.00%
央行及同业资产	105,248	127,354	150,847	178,917	央行及同业资产	29.68%	21.00%	18.45%	18.61%
总负债	458,040	582,286	703,102	859,640	总负债	34.90%	27.13%	20.75%	22.26%
存款总额	360,514	443,432	549,856	681,821	存款总额	28.17%	23.00%	24.00%	24.00%
其它计息负债	90,421	100,167	109,237	119,214	其它计息负债	71.71%	10.78%	9.06%	9.13%
股东权益	16,400	20,461	32,325	38,997	股东权益	26.08%	24.76%	57.99%	20.64%

损益表摘要	2008A	2009E	2010E	2011E	收入增长	2008A	2009E	2010E	2011E
净利息收入	12,599	13,919	18,125	22,792	净利息收入	31.16%	10.48%	30.21%	25.75%
非利息收入	1,916	1,771	2,115	2,609	非利息收入	59.40%	-7.55%	19.42%	23.34%
营业净收入	14,515	15,691	20,240	25,402	营业净收入	34.30%	8.10%	28.99%	25.50%
营业支出	(6,376)	(7,378)	(9,528)	(11,700)	营业支出	43.93%	47.02%	47.08%	46.06%
营业利润	8,139	8,313	10,712	13,702	营业利润	40.91%	2.13%	28.86%	27.91%
计提准备金前利润	8,128	8,313	10,712	13,702	计提准备金前利润	39.51%	2.27%	28.86%	27.91%
当期计提准备金	(7,334)	(2,065)	(2,828)	(3,460)	当期计提准备金	257.06%	-71.85%	36.97%	22.35%
税前利润	794	6,248	7,884	10,242	税前利润	-78.95%	686.87%	26.19%	29.91%
净利润	615	4,811	6,071	7,886	净利润	-76.79%	682.24%	26.19%	29.91%

资产负债结构	2008A	2009E	2010E	2011E	资产质量指标	2008A	2009E	2010E	2011E
央行及同业/总资产	22.18%	21.13%	20.51%	19.91%	不良贷款率	0.68%	0.70%	0.80%	0.90%
证券投资/总资产	16.54%	15.75%	15.23%	14.71%	信贷成本	2.76%	0.60%	0.60%	0.60%
贷款净额/总资产	59.38%	61.47%	62.77%	64.04%	拨备覆盖率	105.13%	152.64%	174.35%	183.98%
存款/总负债	78.71%	76.15%	78.20%	79.31%	拨备/贷款余额	0.71%	1.07%	1.39%	1.66%

贷款结构	2008A	2009E	2010E	2011E	其它数据	2008A	2009E	2010E	2011E
企业贷款	67.73%	66.00%	65.00%	65.00%	分支机构数量	282	290		
票据贴现	3.52%	10.00%	6.00%	6.00%	员工数量	9,096	10,406		
个人贷款	28.75%	24.00%	29.00%	29.00%	总股本数量 (百万股)	3,105	3,105	3,475	3,475

数据来源: 上市银行定期报告, 齐鲁证券研究所


表7: A股上市银行盈利预测及估值比较

股票代码	股票简称	投资评级	收盘价 1218	A股总股 本(百万)	A股总市值 (百万)	每股收益 EPS			每股净资产 BVPS		
						2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
601398.SH	工商银行	谨慎推荐	5.17	250,962	1,297,475	0.39	0.45	0.53	2.05	2.43	2.87
601939.SH	建设银行	谨慎推荐	5.96	9,000	53,640	0.44	0.55	0.65	2.36	2.83	3.37
601988.SH	中国银行	中性	4.15	177,819	737,948	0.30	0.37	0.41	2.06	2.34	2.68
601328.SH	交通银行	谨慎推荐	8.62	25,930	223,516	0.60	0.73	0.89	3.39	4.00	4.74
600036.SH	招商银行	推荐	17.50	15,659	274,031	0.95	1.27	1.50	5.04	6.12	7.37
601166.SH	兴业银行	推荐	40.04	5,000	200,200	2.49	3.01	3.65	11.84	14.35	17.40
600000.SH	浦发银行	谨慎推荐	21.40	8,830	188,963	1.62	1.99	2.36	7.88	9.54	11.51
000001.SZ	深发展 A	谨慎推荐	24.51	3,105	76,114	1.55	1.75	2.27	6.59	9.30	11.22
600015.SH	华夏银行	谨慎推荐	12.17	4,991	60,735	0.73	0.96	1.19	6.10	6.91	7.91
600016.SH	民生银行	推荐	7.68	18,823	144,561	0.45	0.57	0.73	4.11	4.52	5.08
601998.SH	中信银行	中性	7.79	26,632	207,460	0.36	0.44	0.54	2.63	2.99	3.44
601169.SH	北京银行	推荐	18.99	6,228	118,261	0.98	1.28	1.62	6.23	7.31	8.68
002142.SZ	宁波银行	推荐	16.36	2,500	40,900	0.60	0.79	1.00	3.92	4.59	5.43
601009.SH	南京银行	推荐	18.97	1,837	34,843	0.90	1.21	1.58	6.75	7.78	9.11

股票代码	股票简称	2009E	2009E	核心资本 充足率	资本 充足率	市盈率 PE			市净率 PB		
		ROAA	ROAE			2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E
601398.SH	工商银行	1.22%	20.00%	9.86	12.60	13.40	11.43	9.77	2.52	2.13	1.80
601939.SH	建设银行	1.22%	20.36%	9.57	12.11	13.43	10.82	9.14	2.52	2.11	1.77
601988.SH	中国银行	0.97%	15.30%	9.37	11.63	13.88	11.27	10.12	2.01	1.77	1.55
601328.SH	交通银行	0.97%	19.00%	8.08	12.52	14.28	11.73	9.73	2.54	2.15	1.82
600036.SH	招商银行	1.02%	20.76%	6.61	10.54	18.33	13.80	11.63	3.47	2.86	2.38
601166.SH	兴业银行	1.08%	23.01%	7.50	10.63	16.08	13.32	10.96	3.38	2.79	2.30
600000.SH	浦发银行	0.98%	25.78%	6.76	10.16	13.18	10.73	9.05	2.72	2.24	1.86
000001.SZ	深发展 A	0.90%	26.18%	5.20	8.60	15.82	14.03	10.80	3.72	2.63	2.18
600015.SH	华夏银行	0.46%	12.61%	6.84	10.36	16.65	12.62	10.24	2.00	1.76	1.54
600016.SH	民生银行	0.97%	20.05%	5.90	8.48	16.89	13.57	10.52	1.87	1.70	1.51
601998.SH	中信银行	1.07%	14.32%	9.84	11.24	21.44	17.82	14.53	2.96	2.60	2.26
601169.SH	北京银行	1.30%	16.77%	13.48	16.12	19.43	14.81	11.70	3.05	2.60	2.19
002142.SZ	宁波银行	1.20%	16.12%	10.02	11.25	27.27	20.70	16.37	4.17	3.56	3.01
601009.SH	南京银行	1.36%	13.94%	11.63	13.21	21.15	15.65	12.03	2.81	2.44	2.08

备 注: 招商银行、兴业银行和宁波银行均未考虑股权融资, 民生银行每股收益剔除了海通股权因素约 0.08 元/股。

数据来源: 上市银行定期报告, 齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所（上海）

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

