

公司经营步入成长轨道

研究结论

- **电池业务明年产能扩张 2 倍，步入成长轨道。**公司电池技术已有 10 年沉淀，目前高倍率放电持续性以及高位搁置时间长度等各项指标均好于国际同行，也远远领先于国内同行。当前已经和国内外多家知名企业达成供货协议，公司面临的主要是产能瓶颈问题，随着 2010 年电池产能扩张至 1.5 亿节（增幅 2 倍），2012 年达到 2.5 亿节，公司电池业务成长性将凸显。
- **电解电容器纸业务出现本质性好转。**政策支持下电解纸反倾销使得其进口大幅萎缩，公司成为国内替代日本 NKK 产品的唯一供货商，目前产能严重供不应求，存货接近历史平均水平一半左右，未来产品提价预期较为强烈。我们认为随着电子行业经营继续回暖，公司未来两年仍将维持当前经营状态，盈利会有大幅改观。此外，公司其他纸品，如不锈钢垫纸和无纺壁纸等明后年仍有新增产能出现，国内地产成交的活跃为这类产品需求打开了突破口。
- **维持增持评级。**公司经营在政策扶持下发生较大程度好转，我们上调公司未来 2009、2010 年 EPS 预测为 0.24 元、0.43 元，对应当前股价，2009、2010 年 PE 分别为 42 倍和 23 倍，我们认为公司盈利增长较为迅速，并考虑到电池业务成长性和未来前景，我们给予 2010 年 30PE，目标价为 12.9 元，继续维持增持评级。

股价催化剂

- **哥本哈根会议与奥巴马访华。**哥本哈根会议即将召开，且奥巴马将于 11 月 15 日访华都将围绕清洁能源和节能减排等一系列议题展开讨论，届时镍氢电池作为新能源的一个类别也将受到市场关注。

潜在风险

- **镍价上涨影响电池业务盈利。**目前电池业务国内低端产品竞争激烈，挫伤中高端电池企业提价能力，我们认为成本占比达到 67% 的镍价水平上行将影响电池盈利水平。



东方证券
ORIENT SECURITIES

郑 恺

造纸、轻工行业高级分析师

63325888×6079

zhengkai@orientsec.com.cn投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 10.07

目标价格 (12 个月) 12.9 元

总股本/流通 A 股 (万股) 19479 / 19479

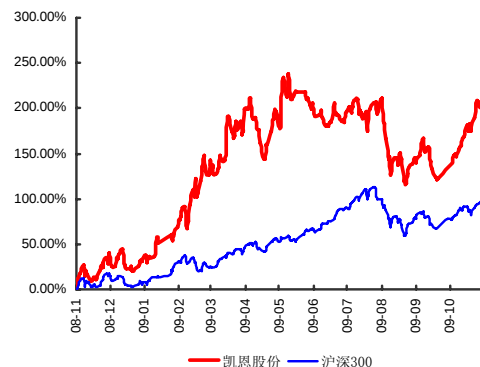
A 股市值 (亿元) 20

国家/地区 中国

行业 造纸轻工

报告日期 2009 年 11 月 11 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	11.3%	66.2%	-27.9%
相对表现 (%)	4.5%	10.0%	6.5%

资料来源: WIND

财务预测

主要财务指标	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	385	493	896	1255
同比(%)	12%	28%	82%	40%
归属母公司净利润	22	47	84	110
同比(%)	35%	110%	79%	32%
毛利率(%)	27.3%	33.2%	32.4%	31.4%
ROE(%)	6.3%	11.6%	17.3%	18.5%
每股收益(元)	0.11	0.24	0.43	0.57
P/E	90.41	43.15	24.07	18.26
P/B	5.68	5.02	4.15	3.38

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

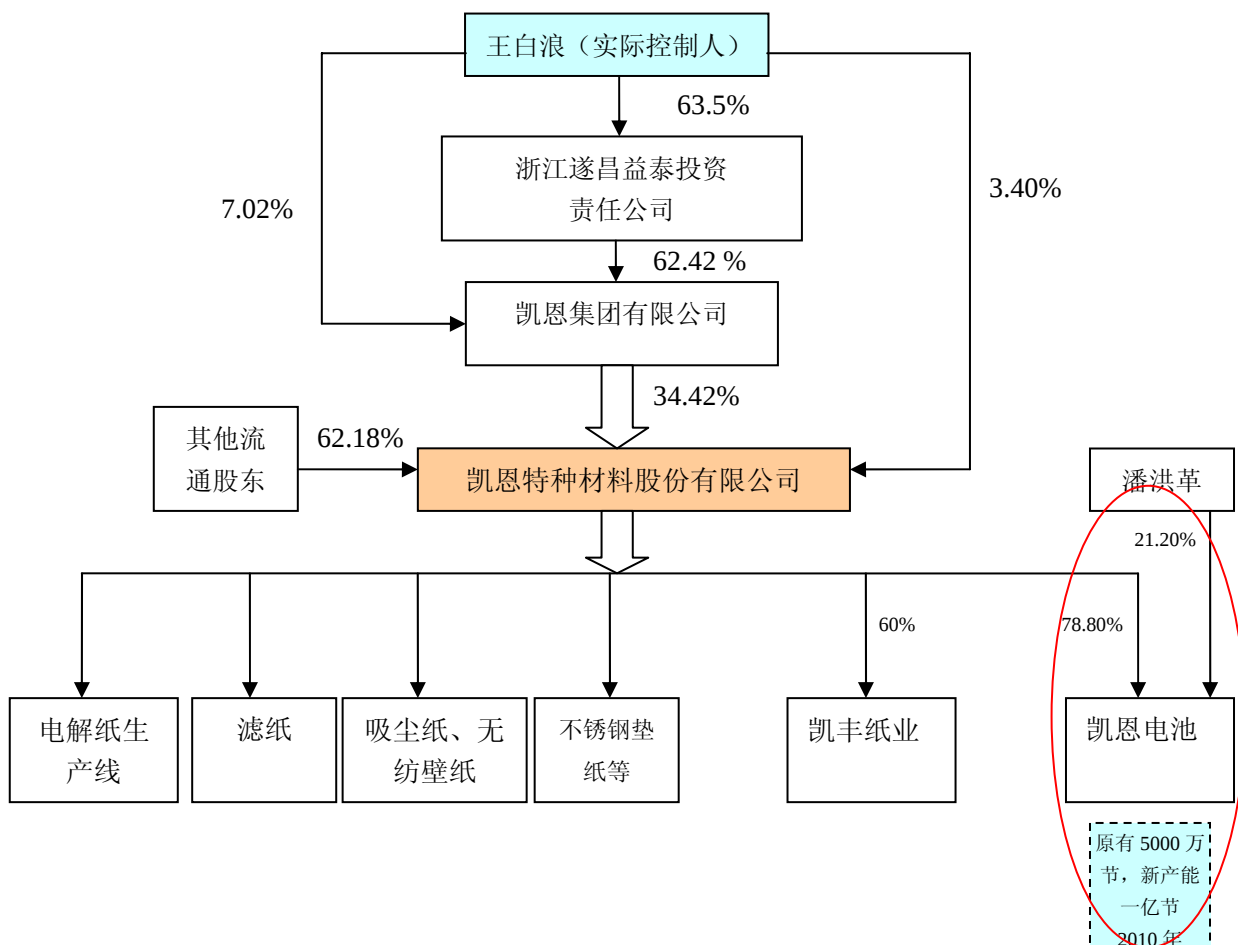
目 录

一	电池业务步入成长轨道.....	3
1.1	高功率、无线化：凸显镍氢电池发展机遇.....	3
1.2	车载电池蓄势待发，片面追求锂电是误区.....	5
1.3	公司镍氢电池产能将大幅扩张.....	6
二	特种纸业务盈利稳定增长.....	6
2.1	电解电容器纸业务最出彩.....	7
2.2	无纺壁纸和不锈钢垫纸产能有大幅增长.....	7
2.3	其他特种纸业务平稳过渡.....	9
三	盈利预测与估值.....	10
	分析师承诺.....	12
	投资评级说明.....	12

一 电池业务步入成长轨道

公司电池业务已于 6 月正式并表，主要由潘洪革所领导的凯恩电池经营，从事镍氢电池、锂离子电池的生产与销售，其中镍氢电池为公司的主导产品，近年来公司研制成功的镍氢电池性能已达到国际先进水平，经过送样检测，已被欧、美、日等发达国家的企业认可及采用。目前，公司已形成年产 5000 万节电池的生产能力，产品主要销往美国、德国、法国、日本、意大利等国家。

图 1：公司股权和产能结构图：



数据来源：东方证券研究所

1.1 高功率、无线化：凸显镍氢电池发展机遇

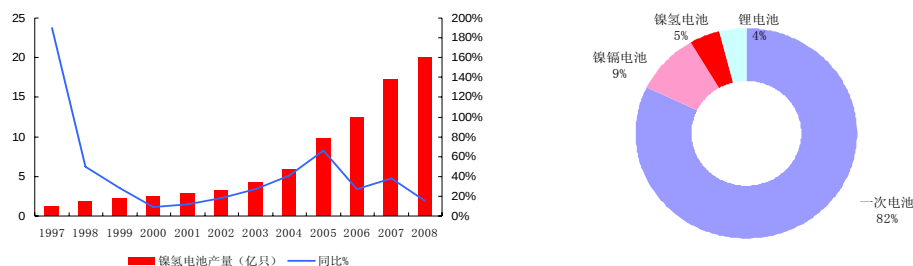
我们认为电器产品，尤其是电动工具等产品的无线化是电子行业发展大趋势，公司生产的镍氢电池及锂离子电池广泛应用于便携式家用电器、无绳电动工具和电动模型玩具中，无疑迎合这一技术革新的要求。

从国外的发展历史来看，一次电池的应用正在逐步削减，更多的新兴应用体现在二次电池（即可充放电电池）中，二次电池分为镍镉电池、镍氢电池和锂电池，其中镍镉电池尽管成本低，但污染严重，正在被欧洲限制进口，我国建设“环境兼容型”新能源产品不能大量采用镍镉电池，

镍氢电池具有高比能量、高功率、适合大电流放电、可循环充放电、无污染，被誉为“绿色电源稳压器”。正因为此其应用范围最广。尽管锂离子电池与锂聚合物电池具有镍氢电池没有的一些特性，但目前大规模采用尚存在技术标准不统一等瓶颈，因此镍氢电池更受消费者信赖。据相关统计，2008 年国内一次性电池（资源型、不环保）产量 350 亿节，镍镉电池（有记忆性，高污染）40 亿节，镍氢电池仅 20 亿节，锂电池 16 亿节，两者合计占比不到 10%，而美国等发达国家环保二次电池占比均超过 60% 以上，镍氢电池面临的国内市场广阔。

图 2：国内镍氢电池产量大幅增长

但占比仍然很小



资料来源：东方证券研究所

公司电池方面的优势在于领先于国内同类厂商的技术优势和研发团队。从下表看，公司电池的循环寿命，高倍率放电以及自放电等多项指标均领先于国内其他企业，未来竞争中公司有望取得一定的领先优势。

表 1：公司产品技术实力领先于国内其他厂商

产品主要性能\电池厂家		比亚迪	河南环宇	浙江凯恩
电池内阻		高	高	低
循环寿命		≥500 次	≥500 次	≥1000 次
高倍率放电性能		10C 放电容量≥80% 但不能 20C 放电	10C 放电容量≥75% 但不能 20C 放电	10C 放电容量≥90% 20C 放电容量≥80%
单体放电平台	1C 放电	1.24V	1.24V	1.25V
	10C 放电	1.00V	1.05V	1.10V
自放电 (即荷电保持能力)		自放电快	自放电快	自放电慢
高温搁置性能 (50℃环境搁置 60 天)		差 (50℃环境搁置 60 天后电压 1.20V)	差 (50℃环境搁置 60 天后电压 1.20V)	优 (50℃环境搁置 60 天后电压 1.24V)
低温性能		-10℃时不能工作	-10℃时不能工作	-20℃时仍正常工作

资料来源：东方证券研究所

表 2：国内镍氢厂家的生产经营情况

名称	生产能力 (万只)	产品规格
湖南神舟科技股份有限公司	36000	2 亿安时 (折 6.5Ah-12 只)
深圳比亚迪股份有限公司	15000	AA、AAAC、Se
辽宁九夷三普电池有限公司	6000	AA、SC、F
浙江凯恩电池有限公司	5000	A、AA、SC、F、AAA
广东三捷电池实业有限公司	5000	AA、C、D
绿卡能源 (深圳) 有限公司	5000	SC

磐石电池（上海）有限公司	4000	F 型
深圳豪鹏科技有限公司	3600	AA、AAA
天津蓝天三洋电源公司	3000	AA、C、F
沈阳中辽三普电池有限公司	3000	AA、SC、F
石家庄宝石集团	3000	Ni-MH D 型
江苏奇能电池有限公司	3000	（12 万套）F 型
河南新乡环宇电源公司	2000	Ni-MH, AA, SC
江苏海四达化学电源有限公司	1500	AA、2/3A\4/5A
内蒙古稀奥科镍氢动力电池有限公司	1000	C 型
天津莫比士电池有限公司	1000	AA、C、D
浙江中大电源有限责任公司	1000	Ni-MHAA
上海品新电源有限公司	1000	AA、SCC、D、F
珠海松下电池	1000	AA、AAA
广东迈科科技有限公司	1000	AA、2/3A
四川长虹集团	600	AA、SC
春兰镍氢动力电池公司	400	（600 万安时）F 型
合计（万只）	102100	

资料来源：东方证券研究所

1.2 车载电池蓄势待发，片面追求锂电是误区

今年 6 月 25 日，工信部对外公布了《新能源汽车生产企业及产品准入管理规则》，并于 7 月 1 日起施行。业界分析认为，该规则首次指出镍氢电池的重要性超越锂电池，成为未来我国新能源汽车的发展方向。

据工信部官方网站的这份通报，新能源汽车包括混合动力汽车、纯电动汽车、燃料电池电动汽车、氢发动机汽车、其他新能源（如高效储能器、二甲醚）汽车等各类别产品。重点是首次开出了新能源汽车产品三大准入条件：**符合安全、环保、节能、防盗等标准**；经工信部指定的检测机构检测合格；未侵犯他人知识产权。该规则将新能源汽车产品分别划分为起步期、发展期、成熟期三个不同的技术阶段。燃料电池车、氢发动机汽车和二甲醚汽车属于起步期；锂离子动力蓄电池为动力的混合动力乘用车、商用车，以及纯电动汽车，都属于发展期；镍氢电池、铅酸蓄电池生产的混合动力乘用车、纯电动乘用车和纯电动商用车都属于成熟期产品。

从这一公报来看，国家对于未来车用动力电池产品上开始倾向于优先尝试镍氢电池等已经较为成熟的产品，至于锂电池和燃料电池，由于国内尚无确切的行业标准，国内厂商尚处于试制或研发阶段，大规模商用或量产仍有待发展，公司目前提出了以小型化，大规模串并联的方式试制电池组来打造未来车载电池技术路线，以“安全—技术—经济性—环境兼容性”为研发路径。

这里我们必须提到，当前锂电池尽管是电池行业未来发展的趋势，但需要认知的是当下大力追逐锂电的发展方针从经济型的角度来看是值得商榷的，由于车用锂电标准尚不成熟，业内对于电池容量、正负极材料，设计工艺等方面还存在着严重的分歧，短时间市场还无法抉择最为有希望胜出的标准；此外，业内对于电池组的连接和单元电池的容量大小等也存在着一些分歧，如科力远等为首的企业从放电时间和耐久度方面考虑，倾向于使用大容量电池，如 100 安时容量，而以凯恩电池为代表的企业从安全和散热考虑，倾向于使用小容量电池，单体容量控制在 10 安时左右。因此，种种迹象表明，车载锂电池标准仍在摸索之中，未来商业化和量产是一个长期的过程，再加上初期的市场

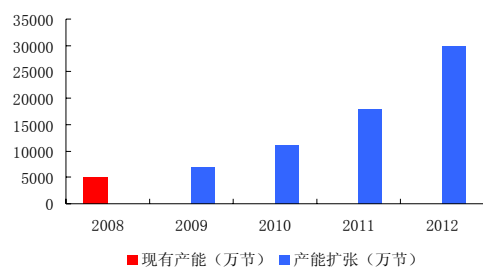
化推广和研发费用，锂电池的盈利将在更远的将来才能体现，因此我们认为公司本着务实的态度，优先开展镍氢电池的商用化是明智的决定，可以保留资源等到车载电池的发展趋势更为明朗化后再进行投入。

1.3 公司镍氢电池产能将大幅扩张

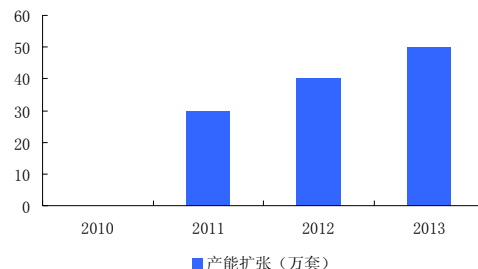
当前公司 2.5 亿节电池项目已经基本竣工，处于设备安装调试阶段，初步预计上半年可以开工，项目进度快于市场预期，而 50 万套电池组项目尚未进入土建阶段。由于电池一般下半年是生产旺季，当前 2.5 亿节项目提前竣工有利于为企业完成集中于下半年的订单打好基础；我们预计公司明年产能将达到 1.5 亿节的水平，产量将可能达到 1 亿节，目前公司仍集中于主要客户伊莱克斯等国外优质客户，当前公司已经与其他国内外知名企业达成了新的供货协议，如今面临的产能瓶颈问题，随着 2010 年电池产能扩张至 1.5 亿节（增幅 2 倍）将迎刃而解。

公司目前最大的风险在于原料价格的大幅波动，2007 年镍价大涨导致公司毛利处于 21% 的水平，2008 年原材料大跌使得公司计提减值损失毛利率下滑至 19%，因此，原材料异常走势对于公司而言都将形成经营压力。

图 3：凯恩电池的产能扩张计划

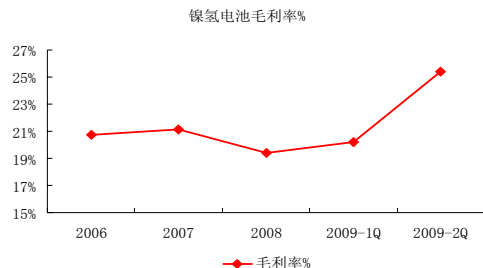


凯恩车用电池的扩张计划

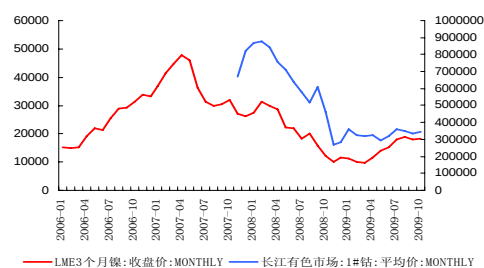


资料来源：东方证券研究所

图 4：镍氢电池毛利率逐步走高



镍钴成本占比 70%，镍价上涨是主要风险



资料来源：东方证券研究所

二 特种纸业务盈利稳定增长

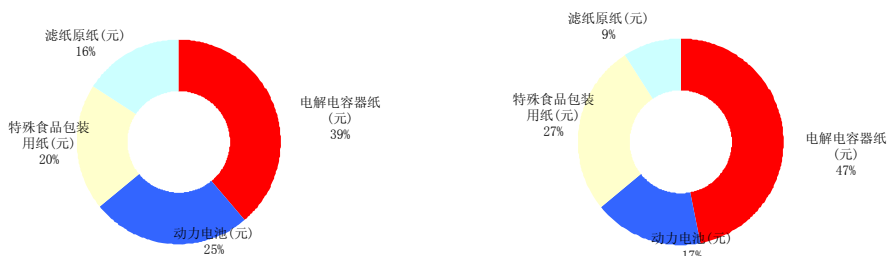
除了电池业务以外，公司主打业务特种纸今明两年业绩将保持平稳增长，其中电解电容器纸业务在政策支持下已经走出了盈利的低谷，而不锈钢垫纸和无纺壁纸业务有望来年成为公司纸类产品一个新的增长点。

2.1 电解电容器纸业务最出彩

电解电容器纸为公司主要盈利贡献者，2009 年中报来看，其营业收入占比为 39%，但毛利贡献高达 47%的水平，因此未来电解电容器纸的盈利走势将决定未来企业复苏的程度。

图 5：电解电容器纸营业收入占比 39%

毛利占比 47%

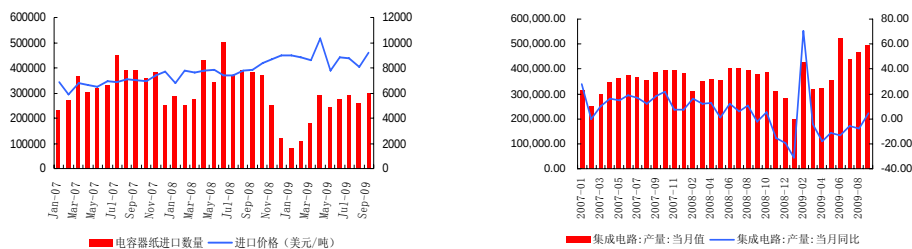


资料来源：东方证券研究所

我们在 3 月 15 日《受益成本下滑，经营回归坦途》的报告中提出公司将受益于政策扶植，提升国外进口电解纸的关税贸易壁垒并禁止其通过加工贸易手段进口，这使得企业产品快速形成替代日本 NKK 产品的重要手段。实际效果来看，该政策的执行力度远超业内普遍预期，在下游电子行业活跃的背景下，公司电解电容器纸的销售出现井喷，从年初 300 吨/月提升至 500 吨/月的水平。从下图看，国内 1-9 月进口电解纸下滑了 1000 吨水平，而与此同时，电容器的主要载体集成电路等 9 月开始恢复正增长水平，因此凯恩和日本的 NKK 是国际上两大可以全系列供应电解纸的厂商，进口的缺失由凯恩股份的供应来替代，10 月份看，公司库存跌落到 600 吨左右，是平时的 60%水平，目前订单饱满，公司需要加班加点才能满足下游需求，盈利能力也开始大幅复苏。

图 6：国内进口电解纸数量同比下滑 22%

电容器下游集成电路 9 月恢复正增长



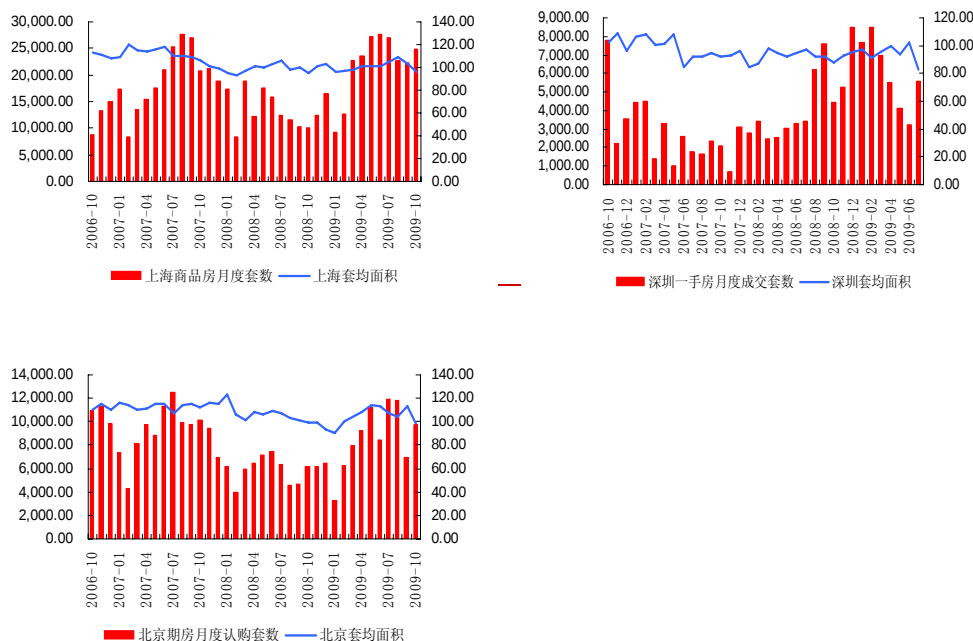
资料来源：东方证券研究所

2.2 无纺壁纸和不锈钢垫纸产能有大幅增长

公司无纺壁纸是公司近年来开发的新品种，用于墙面的装饰，其施工尤为简单。粘贴壁纸时可将胶浆直接涂刷在墙面上或天花板上，壁纸纸带不变形（既不伸张也不收缩），所以无需浸胶。日后重新装修时，无需浸湿便可将无纺壁纸完整揭下。除此以外，其主要特点和功能集中在：1、透气性强，不易发霉；2、稳定性好、耐撞击、不收缩、不伸展、不变形；3、覆盖性好，可遮盖墙面细小裂缝；4、主要成份为植物纤维，对人体和环境无害，容易回收和分解。

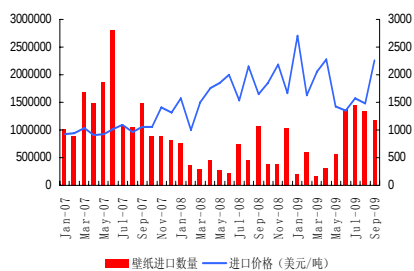
目前公司主要用于进口同类壁纸的替代品，其价格大约为 26000 元/吨，而国际同类产品进口价格在 3 万元以上，因此公司产品有较强的进口替代作用，之前产品销路不畅在于 2008 年房地产进入调整期，如下图所示，随着国内房产交易的回暖，公司产品销路将被打开。

图 7 上海、北京、深圳等地区成交活跃映射国内装饰用墙纸需求将反弹



资料来源：东方证券研究所

图 8 壁纸进口明显和国内地产成交成正相关，凯恩产品价格低于进口产品

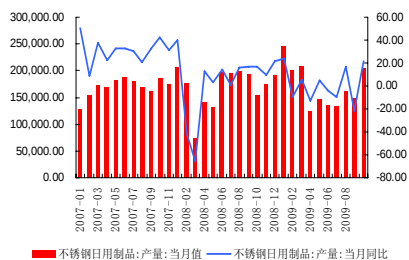


资料来源：东方证券研究所

此外，公司 2010 年的新增长点还来自不锈钢垫纸产品的投产，不锈钢垫纸主要用途在保护不锈钢板面。相对于普碳钢来讲，不锈钢最大的特点之一就是极高的表面要求，任何划伤、凹凸点、折痕都可能使产品报废，而垫纸则是保护板面的有效途径之一。

公司 2010 年将扩张一条新特种纸生产线，届时主要用于生产不锈钢垫纸，由于之前产能不足，不少订单采用外包形式，如今新生产线达产后，已有订单将加快企业投产和产生效益的时间。

图 9 不锈钢产品环比出现企稳增长



资料来源：东方证券研究所

2.3 其他特种纸业务平稳过渡

除了以上各个纸种外，公司的其他特种纸产品如茶叶袋滤纸和吸尘纸等 2009 年后也将由之前的调整期恢复过来，生产经营状况将逐步好转。

凯恩股份目前茶叶袋滤纸产量 2000-2500 吨水平，产品 80% 主要出口国外。之前公司表示非热封装的生产线有一定技术问题，产能利用率较低，随着 2009 年生产线调试结束，这个障碍将被扫除，未来出口量也将有所提升，同时，吸尘纸等产品也安然度过了培育期，在国际上逐渐打开了市场，盈利将逐步恢复。

图 9：非热封型茶叶滤纸

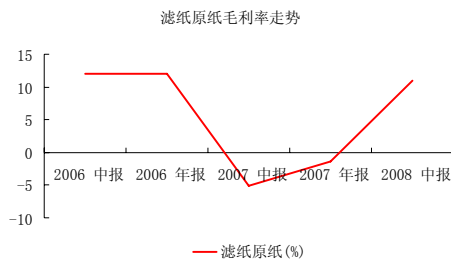


热封型茶叶滤纸

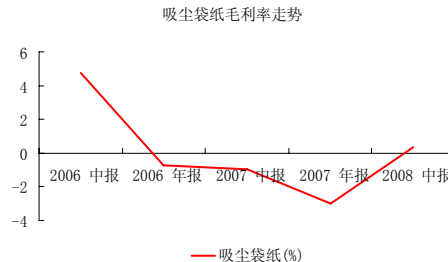


资料来源：东方证券研究所

图 10：茶叶袋滤纸基本渡过市场培育期



吸尘袋纸之前处于培育期，当前盈利有恢复



资料来源：东方证券研究所

三 盈利预测与估值

我们认为公司产品瞄准国际竞争较为缓和的电器电容器纸,同时针对自身的技术优势开发了茶叶袋滤纸和吸尘袋纸等多种产品,多元化有助于熨平单一产品经营所带来的风险,从今年的三季报来看,公司纸业务已经完全从之前经营的困局中摆脱出来,未来仍能继续保持这一势头。而新兴的电池业务成为公司较为具有成长性的模块。

我们预测公司未来 2009、2010 年 EPS 分别为 0.24 元、0.43 元,对应当前股价,2009、2010 年 PE 分别为 42 倍和 23 倍,我们认为公司盈利增长较为迅速,并考虑到电池业务成长性和未来前景,我们给予 2010 年 30PE,目标价为 12.9 元,继续维持增持评级。

表 4: 三表预测

资产负债表					单位: 百万元 利润表					单位: 百万元				
会计年度		2008	2009E	2010E	2011E	会计年度		2008	2009E	2010E	2011E			
流动资产		298	357	656	908	营业收入		385	493	896	1255			
现金		86	91	183	244	营业成本		280	329	605	860			
应收账款		56	131	205	287	营业税金及附加		3	3	6	9			
其它应收款		1	3	5	6	营业费用		18	25	42	59			
预付账款		4	22	41	59	管理费用		43	56	92	125			
存货		109	61	141	200	财务费用		22	8	23	32			
其他		43	48	83	112	资产减值损失		5	5	5	5			
非流动资产		433	619	792	824	公允价值变动收益		0	0	0	0			
长期投资		8	11	10	10	投资净收益		12	2	5	5			
固定资产		384	510	651	696	营业利润		26	69	127	169			
无形资产		30	30	31	31	营业外收入		6	8	8	8			
其他		11	67	100	87	营业外支出		2	2	2	2			
资产总计		731	976	1448	1732	利润总额		30	75	133	175			
流动负债		348	582	912	1059	所得税		0	11	20	26			
短期借款		200	423	671	739	净利润		29	63	113	149			
应付账款		25	31	56	80	少数股东损益		7	17	29	39			
其他		123	129	186	240	归属于母公司净利润		22	47	84	110			
非流动负债		3	-51	-21	-33	EBITDA		89	118	205	269			
长期借款		0	-54	-24	-36	EPS (元)		0.11	0.24	0.43	0.57			
其他		3	3	3	3									
负债合计		350	532	891	1026	主要财务比率								
少数股东权益		26	43	72	111	会计年度		2008	2009E	2010E	2011E			
股本		195	195	195	195	成长能力								
资本公积		83	83	83	83	营业收入		11.6%	28.1%	81.6%	40.1%			
留存收益		77	124	207	318	营业利润		17.9%	164.7%	84.7%	33.3%			
归属母公司股东权益合计		355	401	485	595	归属于母公司净利润		35.3%	109.5%	79.3%	31.8%			
负债和股东权益		731	976	1448	1732	获利能力								
						毛利率		27.3%	33.2%	32.4%	31.4%			

现金流量表					单位: 百万元 净利率				5.8%	9.5%	9.3%	8.8%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	6.3%	11.6%	17.3%	18.5%			
经营活动现金流	54	74	63	136								
净利润	29	63	113	149	偿债能力							
折旧摊销	41	41	55	68	资产负债率	47.9%	54.5%	61.5%	59.3%			
财务费用	22	8	23	32	净负债比率							
投资损失	-12	-2	-5	-5	流动比率	0.86	0.61	0.72	0.86			
营运资金变动	-30	-39	-137	-120	速动比率	0.52	0.50	0.55	0.65			
其它	3	3	14	12	营运能力							
投资活动现金流	-13	-230	-226	-99	总资产周转率	0.54	0.58	0.74	0.79			
资本支出	29	225	230	101	应收账款周转率	6	5	5	5			
长期投资	15	4	-1	0	应付账款周转率	10.56	11.85	13.95	12.70			
其他	32	-1	2	2	每股指标 (元)							
筹资活动现金流	-27	161	255	25	每股收益	0.11	0.24	0.43	0.57			
短期借款	31	223	248	68	每股经营现金流	0.28	0.38	0.32	0.70			
长期借款	-38	-54	30	-12	每股净资产	1.82	2.06	2.49	3.06			
普通股增加	0	0	0	0	估值比率							
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	90.41	43.15	24.07	18.26			
其他	-21	-8	-23	-32	P/B	5.68	5.02	4.15	3.38			
现金净增加额	13	5	91	61	EV/EBITDA	24	19	11	8			

数据来源: 东方证券研究所预测

分析师承诺

郑 恺：造纸行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6055

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn