

空调

署名人: 袁浩然

S0960210010337

0755-82026810

yuanhaoran@cjis.cn

参与人: 郝雪梅

S0960110060036

0755-82026732

haoxuemei@cjis.cn

6-12 个月目标价: 23.00 元

当前股价: 14.42 元

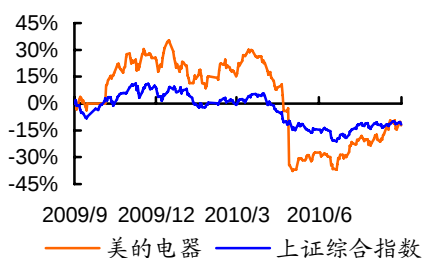
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2602.47
总股本(百万)	3120
流通股本(百万)	3120
流通市值(亿)	450
EPS (TTM)	0.81
每股净资产(元)	4.08
资产负债率	59.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
美的电器	3.89	0.00	7.83
上证综合指数	-2.23	0.00	-13.04



相关报告

《美的电器-冰洗增长翻倍, 后续空间仍大》
2010-8-30

《美的电器-未受集团负面事项干扰 继续激进扩张》2010-5-31

《美的电器-公司会兼顾规模和盈利》
2010-5-12

美的电器

000527

强烈推荐

传闻引发股价调整 正是中线布局良机

事项: 近日, 有媒体报道, 传闻公司在高效节能空调推广的过程中存在着严重的弄虚作假问题, 加上大盘调整, 引发美的电器股价出现一定幅度地下跌。

点评:

- 经向公司核实, 公司就相关问题, 未收到政府部门的任何通知、知会、上门核查, 一切生产经营均有序正常。
- 传闻来自非主流媒体, 其内容并未揭示相应的政府消息来源, 很多地方也经不起严格的推敲。文中所述《高效节能空调推广情况专项检查报告》, 各方均未获悉, 其具体内容是否存在无从知晓。所谓“核定属实”的数量仅为上报数量的 4.98%, 高达 95.02% 的信息属虚假信息或无法核实”, 本身从逻辑上讲不太可能 95% 做假, 很大程度上与核查程序有关。按照财政部、发改委《关于对 2009 年高效节能空调推广情况进行监督检查的通知》的要求, 各地主要委托节能监察中心去核查, 具体方式是通过走访用户、核查购货发票和序列号, 这需要购置高效节能空调用户的积极配合, 其可操作性并不强, 所以存在大量用户没法得到核实。由此去确定空调厂商造假显然不符合事实。
- 比照格力的节能补贴数据, 美的节能补贴额大体上还是合比例的。
- 另外, 即使公司存在部分误报, 能效标识错报, 其数量也是非常有限, 至多影响公司当期的 EPS 几分钱, 也不属于公司经常性损益范畴, 并不影响公司的长期价值。资本市场股价调整恰恰给投资者提供了中线布局的良好机遇。
- 公司经营业绩来看: 公司上半年实现营业收入 390.3 亿元, 同比大幅增长 56.7%, 实现净利润 17.9 亿元, 同比增长 56.1%, EPS 0.57 元。而且产业布局非常好, 各条产品线都有良好表现, 空调及部件 258.5 亿, 增 40% (同期格力空调 230 亿, 增 21.7%); 冰箱 56 亿, 增 99% (同期海尔冰箱 131 亿, 增 38%); 洗衣机 48 亿, 增 100% (同期海尔洗衣机 47 亿, 增 28%)。除去行业复苏的因素之外, 公司的长期竞争力促成公司增长快于对手, 公司竞争力的外在体现在渠道、规模、品牌、产品力等等, 但其根本竞争力还在于: 绝对以利润最大化为导向的民营体制、执着的掌舵人、勤勉专业的职业经理人团队、明确到位的约束激励机制、快速响应的灵活市场策略。公司这两年增长明显加速正得益于过往几年的产业规划布局, 多年的行业积累。而短期的催化因素包括: 渠道整合, 营销变革深化 (特别是冰洗); 另外去年完成的定向增发, 部分解决公司高速增长的资金问题, 产能问题, 释放了生产力。公司 7、8 月份的销售也延续了上半年的良好增长势头。
- 销售收入大幅增长, 市场份额持续提升的同时, 公司的盈利水平也稳中有升, 销售净利润率保持 4.5% 以上, 加权 ROE 维持在 25% 以上, 未来都还有提升空间。同时, 上半年, 公司在高速增长的背景下, 财务状况也保持良好, 期末负债率 66%, 上半年每股经营活动现金流 1.67 元, 远高于同期每股收益, 另外期末预提费用增加 36 亿达到 76.5 亿, 会计处理仍然偏谨慎。
- **盈利预测与公司估值:** 综合考虑, 我们预计公司 10 年, 11 年 EPS 分别为 0.94 元, 1.15 元。按照 11 年 EPS 给予 20 倍 PE 估值, 公司 6-12 月目标价为 23 元, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧。

主要财务指标

单位: 百万元	2008 A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	45,313	47,278	68,642	85,678
同比(%)	29%	4%	45%	25%
归属母公司净利润(百万元)	1,025	1,892	2,928	3,581
同比(%)	-15%	85%	55%	22%
毛利率(%)	26.0%	28.7%	20.9%	22.6%
ROE(%)	28.7%	21.1%	28.9%	17.3%
每股收益(元)	0.33	0.61	0.94	1.15
P/E		24	15	13
P/B	3.9	3.7	4.0	3.1

资料来源: 中投证券研究所

一、美的、格力空调节能补贴对比

表 1: 美的、格力空调节能补贴对比 (单位: 亿元, %)

(亿元, %)	2009H2		2010H1	
	格力	美的	格力	美的
空调收入	194.45	135.52	229.72	258.55
政府补贴	3.21	2.33	11.18	6.69
内销比例	87.2%	75.7%	75.6%	67.9%

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

注: 政府补贴中主题为空调节能补贴, 还包括少量其他补贴

二、美的收入分产品、分地区

表 2: 收入分产品 (单位: 百万元, %)

分产品	营业收入 (2010H1)	收入占比 构成	营业收入 同比	营业收入 (2009H1)	收入占比 构成
空调及零部件	25,855	66.3%	39.9%	18,487	74.2%
冰箱及零部件	5,602	14.4%	99.2%	2,813	11.3%
洗衣机及零部件	4,834	12.4%	100.4%	2,413	9.7%
其他	2,733	7.0%	130.1%	1,188	4.8%
合计	39,025	100.0%	56.7%	24,901	100.0%

资料来源: 公司各年公告, 中投证券研究所

表 3: 收入分地区 (单位: 百万元, %)

分地区	营业收入 (2010H1)	收入占比 构成	营业收入 同比	营业收入 (2009H1)	收入占比 构成
内销	28,035	71.8%	67.9%	16,700	67.1%
外销	10,991	28.2%	34.0%	8,200	32.9%
合计	39,025	100.0%	56.7%	24,901	100.0%

资料来源: 公司各年公告, 中投证券研究所

三、行业三巨头比较

表 4: 白电三巨头收入比较

	单位: 亿元, %	格力电器	美的电器	青岛海尔
	总股本 (亿股)	28.18	31.20	13.39
	最新 A 股股价 (20100916)	14.03	14.42	22.85
	总市值(亿元) (20100916)	395	450	306
分产品收入构成 (2010H1)	空调 (注 1)	230	259	61
	冰箱 (注 1)		56	131
	洗衣机 (注 1)		48	47
	其他	6	27	54
	主营业务合计	235	390	293
	其他业务	16	-	4
	营业收入合计	251	390	297
分产品收入同比 变化(2010H1)	空调 (注 1)	22%	40%	33%
	冰箱 (注 1)		99%	45%
	洗衣机 (注 1)		100%	18%
	其他	57%	130%	69%
	主营业务合计	22%	57%	40%
	其他业务	180%	-	38%
	合计	25%	57%	40%
PS 估值	PS 估值(半年)	1.57	1.15	1.03
	09 年收入	426	473	330
	09 年 PS 估值	0.93	0.95	0.93
	10 年预测收入	488	686	551
	10 年预测 PS 估值	0.81	0.66	0.56

资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

注 1: 美的空调、冰箱和洗衣机数据中均包含零配件数据, 其中空调数据中零配件占比稍大

2010 年上半年, 格力、美的、海尔三家公司主营业务收入分别为 251 亿元、390 亿元、297 亿元, 分别增长 25.4%、56.7%、39.5%。美的增长最快, 增长的来源主要是冰洗翻倍, 而且在空调领域, 美的增长 40%, 高于格力的增速 (22%)。从绝对额来看, 美的 390 亿元已经稳居规模第一, 海尔次之, 格力最少, 说明仅靠单一产品, 规模的确存在一定的局限性。

(补充: 2009 年, 格力、美的、海尔三家公司主营业务收入分别为 391 亿元、473 亿元、324 亿元, 格力 09 年全年收入基本和 08 年持平, 美的、海尔 09 年总收入分别比上年增长 4.3%、8.4%。)

分产品来看, 空调领域, 美的上半年销售收入 259 亿元, 已经高于格力 (230 亿元), 不过, 应该要指出的是: 美的空调销售数据 259 亿元, 包含了压缩机等

配件数据，而且美的的中央空调、出口要强于格力。扣除以上因素，在最重要的家用空调内销市场，美的还略逊于格力。同时，因为客户群不同，格力往往在淡季时拥有更高的市场份额，所以下半年格力的空调表现可能强于美的，相应地两个公司的全年空调销售数据会接近一些。

(补充：2009 年全年美的空调销售收入 320 亿，离格力 383 亿还是存在明显差距)。

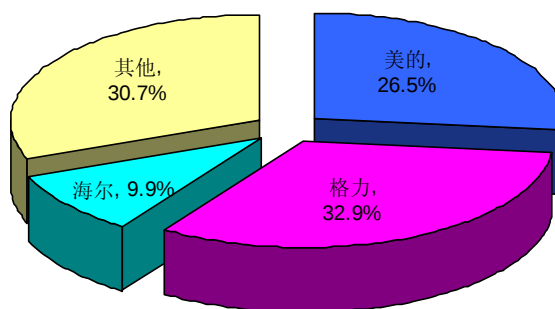
另外海尔上半年的空调收入 61 亿，同比增长 33%，高于行业平均，市场份额有所恢复。以家用空调半年销售量的数据，格力，美的，海尔市场份额分别是：24.6%，26.5%和 7.5%（其中内销市场份额分别是：32.9%，26.5%和 9.9%，合计 69.3%，国内市场品牌已经非常集中。）

表 5：2010 年上半年空调主要品牌销售量和市占率比较（单位：万台，%）

总销量					
企业	2010 年	同比	2009 年	2010 市占率	2009 市占率
格力	1283	43%	899	25%	25%
美的	1348	39%	971	26%	26%
海尔	399	45%	275	8%	7%
内销					
企业	2010 年	同比	2009 年	2010 市占率	2009 市占率
格力	821	29%	638	33%	35%
美的	663	30%	509	27%	28%
海尔	247	50%	165	10%	9%

资料来源：产业在线，中投证券研究所

图 1：2010 年上半年空调国内市场主要品牌市占率（单位：%）



资料来源：产业在线，中投证券研究所

冰箱销售方面，海尔还是绝对老大，131 亿是美的(56 亿)的 2 倍多。不过从增长率来看，前者增长 45%，高基数下大幅增长，也超过行业平均，上半年

销售量的市场份额为 19.6%。而后者增长翻倍，自从美的冰洗销售并入到空调渠道后，冰洗增长非常迅猛。目前美的冰箱产能不足，扩产到位后，冰箱增长会更上一个台阶（美的的市场份额是 13.8%，稳居于行业第二）。从全行业来看，目前冰箱在三四级市呈现旺销态势，农村普及率很低，市场容量很大。而城镇冰箱消费升级明显，行业受金融危机和地产影响较小，出口比例较低，行业前景良好，各大企业都能充分分享行业的高景气，关键看谁分享更多。

表 6：2010 年上半年冰箱主要品牌销售量和市占率比较（单位：万台，%）

总销量					
企业	2010 年	同比	2009 年	2010 市占率	2009 市占率
美的	499	75%	284	14%	10%
海尔	710	1%	702	20%	25%
内销					
企业	2010 年	同比	2009 年	2010 市占率	2009 市占率
美的	406	76%	231	15%	12%
海尔	628	10%	570	23%	29%

资料来源：产业在线，中投证券研究所

洗衣机销售方面，美的系产品强势增长 100%，上半年销售收入 43 亿元，已经和传统洗衣机龙头海尔齐平（42 亿元）。而同期海尔洗衣机销售仅增长 18%，全行业都感受到了来自美的系的压力。

表 7：2010 年上半年洗衣机主要品牌销售量和市占率比较（单位：万台，%）

总销量					
企业	2010 年	同比	2009 年	2010 市占率	2009 市占率
荣事达	246	67%	148	11%	8%
小天鹅	209	79%	117	9%	6%
海尔	500	23%	406	22%	22%
内销					
企业	2010 年	同比	2009 年	2010 市占率	2009 市占率
荣事达	198	54%	129	13%	10%
小天鹅	152	64%	93	10%	7%
海尔	439	23%	357	30%	29%

资料来源：产业在线，中投证券研究所

从 PS 估值的角度看，格力的销售净利润率最高（格力、美的、海尔分别为 6.3%、4.6%、3.6%），客观上形成了其 PS 最高。半年数，格力、美的、海尔分别为 1.73 倍，1.20 倍，1.03 倍。如果按照我们预计的全年销售收入数据测算，全年对应的 PS，格力、美的、海尔分别为 0.89 倍，0.68 倍，0.55 倍。

表 8: 白电三巨头盈利比较

	单位: 亿元, 元, %	格力电器	美的电器	青岛海尔
2010H1 利润	归属母公司净利润	15.7	17.9	10.8
	对应增长率	27.7%	56.1%	51.8%
	对应 EPS(元)	0.56	0.57	0.81
PE 估值比较	09 年净利润	29.1	18.9	11.5
	09 年 EPS	1.03	0.61	0.86
	PE (09 年)	13.6	23.8	26.6
	10 年预计净利润	34.17	29.28	19.10
	10 年预计 EPS	1.21	0.94	1.43
	预计 10 年 PE	11.6	15.4	16.0

资料来源: 公司公告, 中投证券研究所

从 2010 年上半年盈利上看, 格力、美的、海尔归属于母公司的净利润分别为 15.7 亿元、17.9 亿元、10.8 亿元, 分别增长 27.7%, 56.1%, 和 51.8%。利润差距比较明显, 增长率也有些差异, 美的电器的绝对额和增长率都是最高的。

今年上半年三个公司的净利润增长都基本与收入增长同步, 反应销售净利润率维持相对稳定水平。

按照半年盈利, 格力, 美的, 海尔 EPS 分别为: 0.56 元、0.57 元、0.81 元, 因为有季节性因素, 全年 EPS 不能简单乘以 2, 经过测算, 我们估计三公司全年 EPS 分别为: 1.21 元、0.94 元、1.43 元。以此来看三家公司 PE 水平实际上已经差别很大, 按 2010 年 8 月 30 日市价, 格力仅 12.8 倍, 而美的、海尔均为 16 倍, 反应出市场对公司未来的成长理解不一。

关于格力, 由于其产品较为单一, 在空调领域表现太好, 让人感到没有太多发展空间。(内销市场份额全年在四成左右, 销售净利率 6.3%。)因而市场所给市盈率偏低。而海尔在冰箱领域优势明显, 冰箱未来一段时间会消费十分旺盛, 理当享有更高的细分行业高估值。另外海尔还存在海尔物流、海尔特钢等资产注入的可能, 所以市场给出偏高一些的估值。至于美的, 其综合实力雄厚, 空调紧随格力, 冰洗尚有较大的成长空间, 而且其体制优势明显, 在空冰洗多产品、内外销市场等方面的布局更好, 因而市场认同度在稳步提高, 享有略高的估值水平。

四、半年度利润表对比

表 9：半年度利润表对比（单位：百万，%）

科目(单位：百万)	2010H1	2009H1	同比
一、营业总收入	39,025	24,901	56.7%
二、营业总成本	37,201	23,253	60.0%
其中：营业成本	32,294	19,279	67.5%
毛利率(简单测算)	17.25%	22.6%	-5.33%
营业税金及附加	34	25	
销售费用	3,545	2,943	20.5%
销售费用率	9.1%	11.8%	-2.7%
管理费用	962	744	29.3%
管理费用率	2.5%	3.0%	-0.5%
财务费用	173	118	
资产减值损失	192	143	
加：公允价值变动收益	41	12	
投资收益及其它	55	21	
三、营业利润	1,920	1,681	14.2%
加：营业外收入	686	55	
减：营业外支出	49	51	
四、利润总额	2,557	1,685	51.7%
减：所得税费用	352	215	63.2%
综合所得税率	13.8%	12.8%	1.0%
五、净利润	2,205	1,470	50.0%
归属于母公司净利润	1,789	1,146	56.1%
净利润率	4.6%	4.6%	0.0%
少数股东损益	416	324	
少数股东损益占比	18.9%	22.0%	
六、总股本	3,120	3,120	
七、按期末股数简单每股收益：	0.57	0.37	
毛利率减销售费用率	8.2%	10.8%	-2.6%

资料来源：公司半年报

五、二季度利润表对比

表 10: 半年度利润表对比 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2010Q2	2009Q2	同比
一、营业总收入	23,484	16,077	46.1%
二、营业总成本	21,963	14,714	49.3%
其中: 营业成本	19,139	12,253	56.2%
毛利率(简单测算)	18.5%	23.8%	-5.28%
营业税金及附加	20	13	
销售费用	2,056	1,904	8.0%
销售费用率	8.8%	11.8%	-3.1%
管理费用	538	397	35.5%
管理费用率	2.3%	2.5%	-0.2%
财务费用	144	56	
资产减值损失	67	90	
加: 公允价值变动收益	51	11	
投资收益及其它	48	10	
三、营业利润	1,620	1,385	17.0%
加: 营业外收入	31	22	
减: 营业外支出	29	37	
四、利润总额	1,622	1,370	18.4%
减: 所得税费用	218	180	21.4%
综合所得税率	13.5%	13.1%	0.3%
五、净利润	1,404	1,190	18.0%
归属于母公司净利润	1,157	965	19.9%
净利润率	4.9%	6.0%	-1.1%
少数股东损益	247	225	
少数股东损益占比	17.6%	18.9%	
六、总股本	761	761	
七、按期末股数简单每股收益:	1.52	1.27	
毛利率减销售费用率	9.7%	11.9%	-2.2%

资料来源: 公司各年公告, 中投证券研究所

六、销售收入分季度

表 11: 销售收入分季度 (单位: 百万, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2010 年	营业收入	15,541	23,484			
	同比增长率	76.1%	46.1%			
2009 年	营业收入	8,824	16,077	10,756	11,621	47,278
	占全年比例	18.7%	34.0%	22.8%	24.6%	100.0%
	同比增长率	-29.4%	3.2%	16.2%	45.8%	4.3%
2008 年	营业收入	12,506	15,578	9,258	7,972	45,313
	占全年比例	27.6%	34.4%	20.4%	17.6%	100.0%
	同比增长率	76.3%	29.3%	-0.7%	18.6%	28.8%
2007 年	营业收入	7,095	12,052	9,320	6,721	35,188
	占全年比例	20.2%	34.3%	26.5%	19.1%	100.0%
2006 年	营业收入	5,294	7,198	4,466	4,212	21,171
	占全年比例	25.0%	34.0%	21.1%	19.9%	100.0%

资料来源: 公司各年公告, 中投证券研究所

七、利润分季度

表 12: 净利润分季度 (单位: 百万元, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2010 年	普通股利润	632	1,157			
	对应 EPS	0.20	0.37			
	同比增长率	249.3%	19.9%			
2009 年	普通股利润	181	965	405	341	1,892
	占全年比例	9.6%	51.0%	21.4%	18.0%	100.0%
	对应 EPS	0.06	0.31	0.13	0.11	0.61
	同比增长率	-45.2%	51.7%	52.8%	-265.6%	84.5%
2008 年	普通股利润	330	636	265	-206	1,025
	占全年比例	32.2%	62.1%	25.9%	-20.1%	100.0%
	对应 EPS	0.11	0.20	0.08	-0.07	0.33
	同比增长率	69.1%	23.4%	-20.2%	-221.3%	-15.4%
2007 年	普通股利润	195	515	332	170	1,212
	占全年比例	16.1%	42.5%	27.4%	14.0%	100.0%
	对应 EPS	0.06	0.17	0.11	0.05	0.39
2006 年	普通股利润	70	262	84	120	536
	占全年比例	13.1%	48.8%	15.7%	22.3%	100.0%
	对应 EPS	0.02	0.08	0.03	0.04	0.17

资料来源: 公司各年公告, 中投证券研究所

八、盈利预测与估值

表 13: 盈利预测 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	45,313	47,278	68,642	85,678
营业收入增长率	28.8%	4.3%	45.2%	24.8%
二、营业总成本	43,603	44,818	65,163	80,463
其中: 营业成本	36,632	36,975	56,266	69,560
毛利率(简单测算)	19.2%	21.8%	18.0%	18.8%
营业税金及附加	42	61	84	102
销售费用	4,614	5,731	6385	7886
销售费用率	10.2%	12.1%	9.3%	9.2%
管理费用	1,725	1,660	1855	2253
管理费用率	3.8%	3.5%	2.7%	2.6%
财务费用	481	222	375	450
资产减值损失	109	169	198	212
加: 公允价值变动收益	-22	27	0	0
投资收益及其它	39	32	50	40
三、营业利润	1,727	2,520	3,529	5,255
加: 营业外收入	120	396	966	300
减: 营业外支出	91	163	104	122
四、利润总额	1,756	2,753	4,391	5,433
减: 所得税费用	204	239	637	842
综合所得税率	11.6%	8.7%	14.5%	15.5%
五、净利润	1,551	2,514	3,754	4,591
净利润率	3.4%	5.3%	5.5%	5.4%
归属于母公司净利润	1,025	1,892	2,928	3,581
少数股东损益	526	622	826	1,010
少数股东损益占比	33.9%	24.7%	22.0%	22.0%
六、总股本	3,120	3,120	3,120	3,120
七、按期末股数简单每股收益:	0.33	0.61	0.94	1.15
净利润增长率	-15.4%	84.5%	54.8%	22.3%

资料来源: 公司半年报

综合考虑, 我们预计公司 10 年, 11 年 EPS 分别为 0.94 元, 1.15 元。按照 11 年 EPS 给予 20 倍 PE 估值, 公司 6-12 月目标价为 23 元, 维持“强烈推荐”评级。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

袁浩然, 中投证券研究所家电行业研究员, 工学学士, 金融学硕士, CPA, 4 年会计师事务所审计工作经验, 3 年家电行业工作经验。

主要研究覆盖公司: 美的电器、格力电器、青岛海尔、小天鹅 A、苏泊尔、美菱电器、海信电器、三花股份、浙江阳光、佛山照明、德豪润达。

郝雪梅, 中投证券研究所家电行业研究员, 南京大学管理学学士、硕士。多年咨询工作经验, 曾在国际知名金融咨询机构工作。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518048
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434