

中国国航 (601111)

从年报看公司战略的执行情况

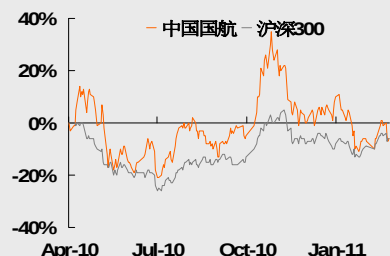
推荐 (维持)

现价: 11.00 元

主要数据

行业	交通运输
公司网址	www.airchina.com.cn/
大股东/持股	中航集团/39.39%
实际控制人/持股	国资委/51.47%
总股本(百万股)	12,892
流通 A 股(百万股)	7,846
流通 B/H 股(百万股)	4,562
总市值(亿元)	1418.12
流通 A 股市值(亿元)	863.02
每股净资产(元)	3.23
资产负债率(%)	73.1

行情走势图



相关研究报告

事项点评-中国国航 (601111) 110316: 客运累计增速放缓, 货运形势不容乐观
 调研快报-中国国航 (601111) 101220: 清晰战略确保公司扎实稳定前行
 三季报点评-中国国航 (601111) 101029: 业绩多点提升 国际航线增长值得期待

研究员

储海 研究员
 S1450209060208
 021-62078961
 Chuhai260@pingan.com.cn

投资要点

■ 公司业绩略超预期, 只因市场放低预期

公司 2010 年全年实现营业收入 809.6 亿元, 同比增长 58.45%, 归属母公司所有者的净利润 122.08 亿元, 每股收益 1.05 元, 同比增长 1.5 倍。汇兑损益达到 18.91 亿元, 占总营业利润的 13.26%。公司业绩略超市场预期, 公司前期计提飞机资产减值准备金 18.56 亿元, 相当于 EPS 减少 0.16 元。

■ 价格是关键驱动因素, 国内国际票价齐飞涨

从业绩的驱动因素来看, 票价和运价的增长依旧是驱动因素。国内、国际客运票价分别同比增长 12.94% 和 13.92%, 分别贡献了国内、国际客运收入增长的 23% 和 51%。

■ 靓丽业绩的背后不仅仅是市场高景气的结果

公司靓丽业绩的背后, 不仅仅是中国市场高景气, 其正确的战略以及优异的战略执行力更是关键因素。公司 2010 年网络枢纽战略及其六大战略 KPI 指标均实现了突破式增长, 才是公司领跑中国民航的关键所在。

■ 常旅客及两舱贡献增长明显, 为公司发展奠定长期竞争优势

两舱收入及常旅客收入增长非常迅速, 得益于公司对两舱旅客和常旅客大力度开发。两舱及常旅客的收入和利润贡献远高于普通旅客, 国航这两部分的收入占比分别达到了 12% 和 30.4%, 有效地提升了国航的盈利能力。

■ 电子商务增长速度更快, 公司规划值得期待

国航电子商务收入占客运收入比例达到了 11%, 增长 92%。公司重视电子商务未来的发展, 并且有明确的规划和战略目标, 我们对此有很高的期待, 公司使网络优势转化为收入优势的能力将随着电子商务的强化而得到大幅度提高。

■ 公司优势源于战略的执行, 网络枢纽战略仍是核心

公司网络枢纽战略仍然是核心和基础, 在此基础上, 公司在客户、产品、渠道上的战略优势逐渐显现。短期内行业受到业绩高基数和油价的影响, 但公司长期仍然是优质盈利企业。维持对公司“推荐”的评级, 预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.98、1.02、1.1 元, 分别对 4 月 1 日收盘价 PE 为 11.3、10.8、10 倍。

风险提示: 欧美经济复苏放缓及航油价格大幅度上涨对公司业绩形成负面影响。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	52,970.0	51,095.4	80,962.7	94,047	102,099
YoY(%)	7.0	-3.5	58.5	16%	9%
净利润(百万元)	-9,149.1	5,029.5	12,208.0	12636	13153
YoY(%)	-347.4	155.0	142.7	3.5	4.1
毛利率(%)	8.2	17.9	24.7	23.1	24.8
净利率(%)	-17.3	9.8	15.1	13.4	12.9
ROE(%)	-46.3	21.0	29.3	23.6	20.5
EPS(摊薄/元)	-0.7	0.4	0.9	0.98	1.02
P/E(倍)	-15.5	28.2	11.6	11.3	10.8
P/B(倍)	7.2	5.9	3.4	2.7	2.2

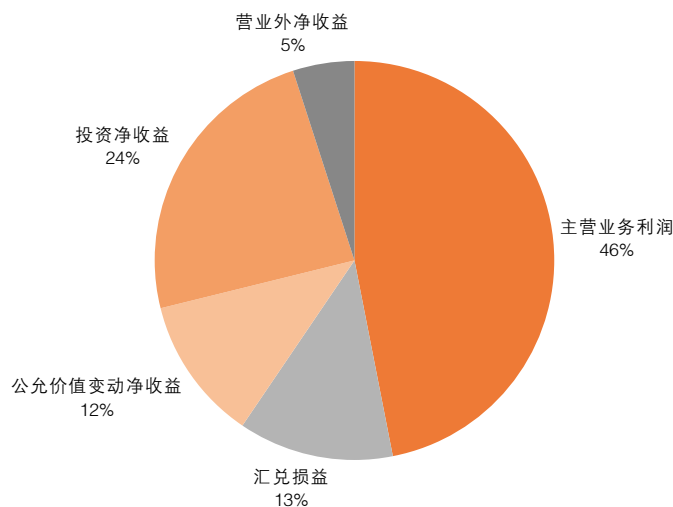
一、公司业绩略超预期，只因市场放低预期

公司 2010 年全年实现营业收入 809.6 亿元，同比增长 58.45%，归属母公司所有者的净利润 122.08 亿元，每股收益 1.05 元，同比增长 1.5 倍。汇兑损益达到 18.91 亿元，占总营业利润的 13.26%。公司业绩略超市场预期，公司前期计提飞机资产减值准备金 18.56 亿元，相当于 EPS 减少 0.16 元。

公司业绩之所以能够超出预期，主要是之前市场对公司 10 年业绩预期较低，四季度世博会结束之后，全行业经历了 11 月较为低迷的状况，市场对公司业绩保持了较为谨慎的态度。

从业绩构成来看，国航主营业务利润仅占其利润总额的 46%。其它税前利润项中，与航空主业无关的汇兑收益、公允价值变动以及营业外净收益占公司利润总额的 30%。

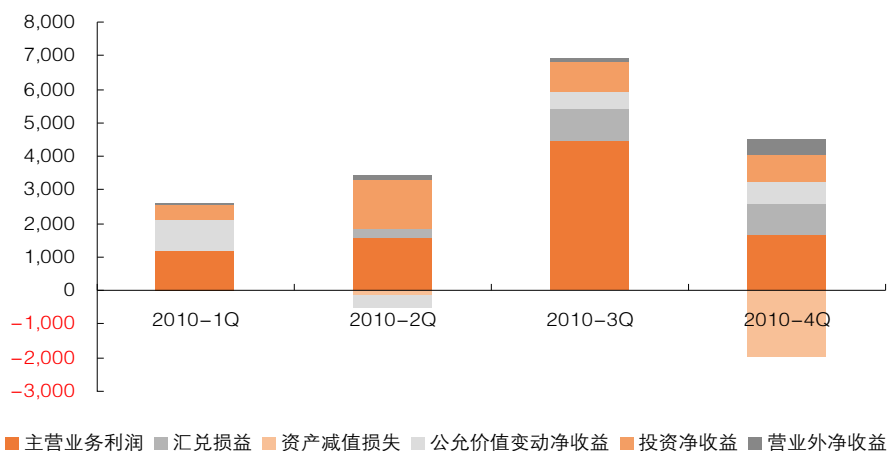
图表1 国航业绩组成中3成利润来源于与主业无关的各种损益



资料来源：公司公告，平安证券研究所

分季度来看，公司四季度毛利率回归正常水平，与一、二季度相差不大。由于公司四季度进行了飞机资产的减值计提，因此四季度净利润较一、二季度稍有回落。

图表2 国航四季度实际取得较好的经营业绩



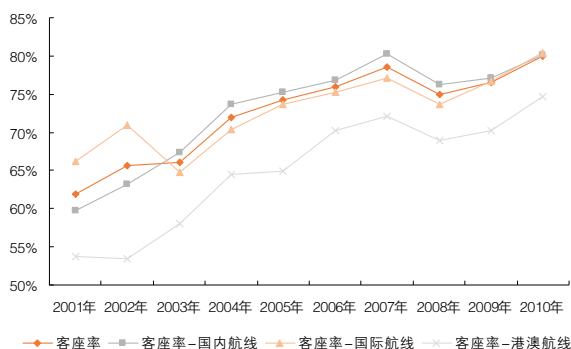
资料来源：公司公告，平安证券研究所

二、价格是关键驱动因素，国内国际票价齐飞涨

由于公司去年合并了深圳航空的报表，因此公司生产量增长明显。我们单独分析国航股份公司的经营情况，来看国航股份公司生产量与收入增长的主要驱动因素。

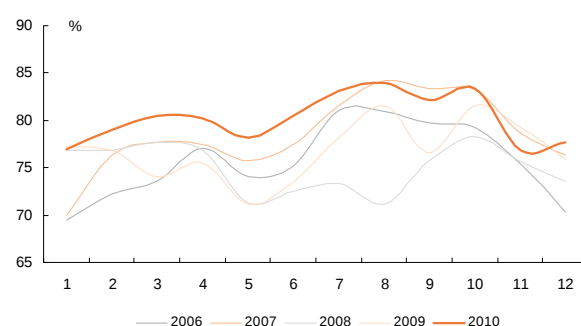
国航股份公司 2010 年旅客周转量 (RPK)、可用座公里 (ASK) 分别同比增加了 17.53%、12.53%，运量增长快于运力，客座率提升 3.42 个百分点。

图表3 国航2010年客座率水平创历史新高



资料来源：公司公告

图表4 国航股份各月客座率水平均保持同期高位



资料来源：公司公告

票价是国航客运收入提升的关键因素。国航 10 年客运收入增长 33.2%，客公里收入水平由 09 年的 0.573 元增长至 10 年的 0.668 元，增幅达到 16.62%。在各项因素中，ASK、客座率和客公里收入对收入增长的贡献分别为 37.47%、14.98%和 47.55%，如果扣除燃油附加费的影响，客公里收入的贡献也达到了 35.32%，可见票价作用之明显。

分国内及国际客运收入分析，客公里收入依然是收入增长的主要因素。公司国内、国际客公里收入 10 年分别增长了 12.42%和 15.28%，对收入增长的贡献分别是 46.76%和 48.76%。

内外线比例协调增长。国航股份 2010 年国内、国际航线的客运收入在客运收入中占比分别为 63.41%、36.59%，与 09 年基本保持持平。相对应的是国内、国际航线 ASK 在 ASK 中的占比分别为 59.64%、40.36%，与 09 年也基本持平。目前国航国内、国际航线的比例均衡，内外线客座率均达到了 80%以上，这说明公司在实施枢纽战略的过程中，没有偏废，在降低公司的经营风险的同时，也最大程度地享受了国内、国际两个市场的增长红利。

图表5 票价是客运收入增长的主导因素

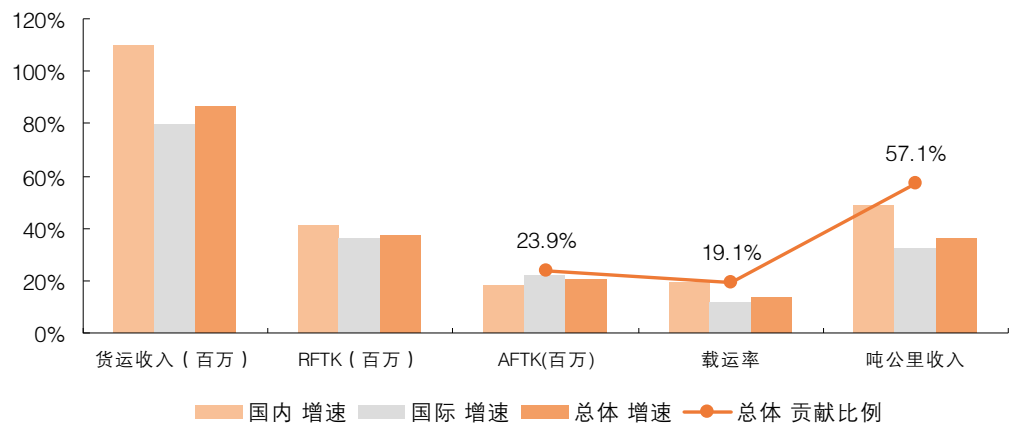
客运收入贡献分析	国内		国际		总体	
	增速	贡献比例	增速	贡献比例	增速	贡献比例
客运收入 (百万)	30.95%		37.33%		29.34%	
RPK (百万)	16.48%		19.12%		17.53%	
ASK(百万)	11.37%	36.72%	14.29%	38.28%	12.53%	37.47%
客座率	4.59%	16.52%	4.23%	12.96%	4.45%	14.98%
客公里收入	<u>12.42%</u>	<u>46.76%</u>	<u>15.28%</u>	<u>48.76%</u>	<u>13.34%</u>	<u>47.55%</u>

资料来源：公司公告，平安证券研究所

货运载运率大幅提升，国内国际均受益。受到国内经济的强力驱动，公司货运业务在 2010 年有了突飞猛进的变化。公司国内、国际货运运量分别增长了 37.38%、45.29%，载运率分别提长了 7.86 和 7.06 个百分点。其中，国内货运的增长还包含了深航货运并表带来的增长。

运价也依然是主导。公司国内、国际货运吨公里收入分别增长了 48.68%、32.02%，增长幅度明显大于客运。这主要是由于 2010 年无论国内还是国际，各公司货运运力均非常紧张，货运运价持续保持高位水平。国内、国际航线运价增长对收入增长的贡献分别是 62.62%、54.71%。

图表6 国航货运运价是收入增长的主导因素



资料来源：公司公告，平安证券研究所

客货运成本驱动显不同，燃油主导货运成本上涨。燃油成本增长占全部成本增幅的 52.48%。由于燃油成本在全货机运营成本中的比例高达 55%以上，因此 2010 年燃油价格上涨带动了可供货运吨公里成本增长了 18.69%，而客运可供客公里成本仅增长了 8.42%。由于对燃油价格的弹性不同，2011 年在燃油成本继续上涨的形势下，对货运，尤其是国际货运的冲击要远高于客运，货运的盈利能力也将经受考验。

图表7 货运成本的增长更多是油价的驱动

成本贡献	客运		货运		全部	
	增速	贡献	增速	贡献	增速	贡献
成本	45.19%		43.23%		32.89%	
运力	33.92%	75.06%	20.68%	47.83%	28.06%	40.55%
RASK/RATK	8.42%	24.94%	18.69%	52.17%	3.77%*	6.97%
燃油成本	-	-	-	-	66.57%	52.48%

*注：此项增速为不含燃油成本的 RATK。

资料来源：公司公告，平安证券研究所

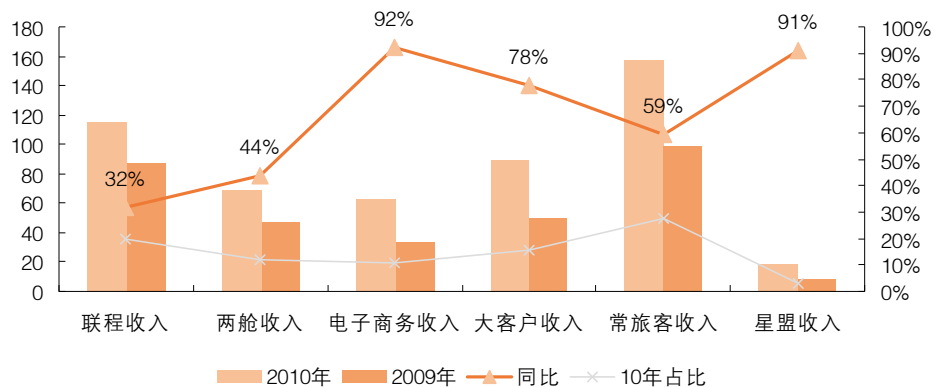
三、靓丽业绩的背后不仅仅是市场高景气的结果

国航 2010 年靓丽的业绩，宏观经济以及行业的高景气度是最重要的原因之一。但深入分析后我们可以发现，供不应求、客源快速增长带给国航的不仅仅是简单的客座率、载运率的提升以及收入增长，背后还有的是收入结构的变化以及收入增长的稳定性得到强化。

这些变化，与国航坚定不移地执行公司的既定战略有密切的关系。2010 年国航自 10 年前实施枢纽战略起第一次开始进行战略解码工作，进一步强化了战略在公司发展中的主导作用。同时公司除了进一步强化枢纽战略之外，在产品、销售渠道和服务方面也明确了公司的战略方向，从而使枢纽、产品、销售和服务四个方面实现了更好的结合。

根据公司业绩发布材料，2010 年公司在两舱、电子商务、常旅客、大客户、联盟收入分别增长 44%，92%，59%，78%和 91%，均明显超过国航客运收入的增幅，也就是说这五个方面的收入占总收入的比例均明显提升。尤其是公司的两舱收入及常旅客收入，是公司客运中利润率最高、增长最稳定的两类收入来源，2010 年占据公司客运收入的 12%和 27.3%，分别同比增长了 1 和 4.4 个百分点。

图表8 国航五大战略销售收入均实现了跨越式增长



资料来源：公司公告，平安证券研究所

因此，我们认为对国航 2010 年年报的分析，应着重于观察和分析年报中体现出来的公司战略实施的情况，以及这些战略未来将带给公司的长期发展机遇。我们此次的年报分析主要从两个方面来分析公司为何能够取得更高的平均票价水平，以及为何能够在业绩方面领跑国内民航。

四、常旅客及两舱贡献提升，为公司发展奠定长期竞争优势

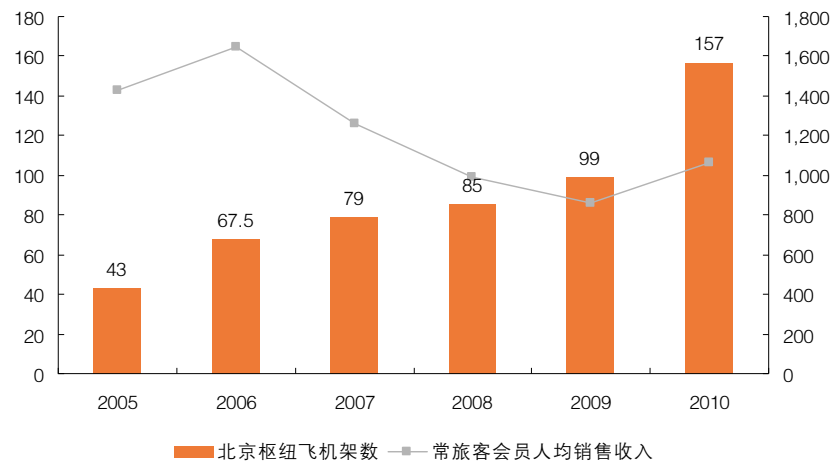
公司的两舱及常旅客收入迅速增长，得益于公司对两舱旅客和常旅客大力度开发。两舱及常旅客的收入和利润贡献远高于普通旅客，国航这两部分的收入占比分别达到了 12%和 30.4%，有效地提升了国航的盈利能力。

目前公司有常旅客 1474 万人，同比 09 年增长了 22.18%，这已经是公司自 06 年以来连续 6 年保持 20%以上的常旅客数量增长。公司常旅客销售收入也连续 5 年增速快于公司的主营业务收入增长。

公司常旅客会员 2010 年的乘机次数估计在 1150 万人次左右，人均的销售贡献将达到 1365 元，高于国航 2010 年平均票价 1245 元 9.6%，比 2010 年国内平均票价 953 高出 43%。

目前国航在头等舱旅客中，常旅客会员比例已经超过 50%，而在经济舱中，会员比例也超过 25%以上，诸如北京-上海、北京-深圳等国内热点航线上，常旅客比例已经超过 40%，而在北京-纽约、北京-洛杉矶、北京-法兰克福等国航的重点国际航线上，常旅客会员的比例也达到了 30%，尤其是头等舱和公务舱，这个比例更高。因此，国航发展常旅客并且通过常旅客计划以及航线网络和服务提高其对公司的粘性，使公司获得了大大高于普通旅客的边际利润。

图表9 国航五大战略销售收入均实现了跨越式增长



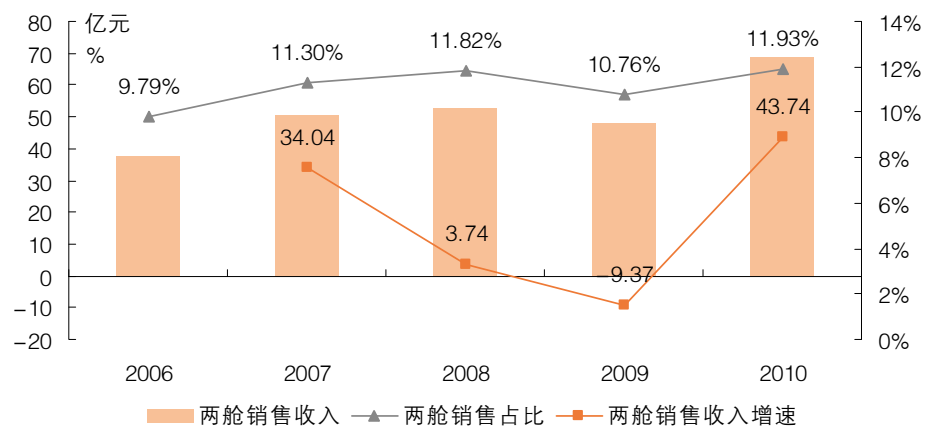
资料来源：公司公告，平安证券研究所

公司两舱销售对公司的利润贡献也相当可观。根据我们与行业人士的了解，目前国航欧美国际航线的两舱销售收入已可以达到其总销售收入的 40% 左右，头等舱的票价可以达到普通经济舱的 6-7 倍，公务舱票价也可以达到普通经济舱票价的 4 倍左右。两舱旅客的毛利率贡献可以达到普通舱旅客的 10 倍以上。

10 年 8 月，民航局放开国内两舱价格上限之后，航空市场并没有出现市场预期的两舱价格战的情形，相反国航在重点公务航线上将两舱价格提高至普通经济舱的 2.5 倍之后，两舱客座率仍然保持增长，两舱收入明显上升。这说明，两舱收入具有非常强的价格刚性特征。

目前国航两舱收入仅占整公司总收入的 12% 左右，占国际航线总收入的比例接近 30%，但仍低于如新航、汉莎、英航等国际大型航空公司。我们预计国航在两舱收入占比上将进一步提高，对公司收入的贡献将进一步增强。

图表10 国航两舱旅客收入占比仍有很大的提升空间



资料来源：公司公告，平安证券研究所

无论是常旅客，还是两舱销售，一旦公司对客户形成粘度，将持续为公司创造收益，不仅使公司的销售收入能够保持稳步的增长，并且增强公司的毛利率，而且降低了公司的经营见险。因此，我们认为公司未来的发展已经积累了较好的客户资源和品牌效应，在国内民航领域仍然具备较长时间的竞争优势。

五、电子商务增长速度更快，公司规划值得期待

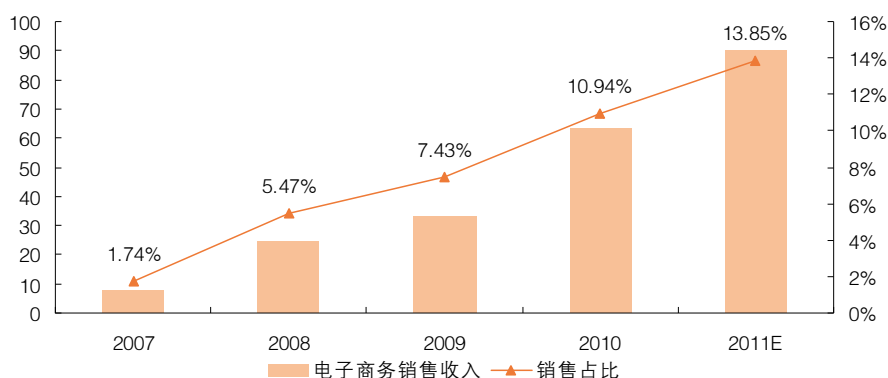
国航电子商务收入占客运收入比例达到了 11%，增长 92%。公司重视电子商务未来的发展，并且有明确的规划和战略目标，我们对此有很高的期待，公司使网络优势转化为收入优势的能力将随着电子商务的强化而得到大幅度提高。

国航电子商务销售主要是指呼叫中心、网上销售、手机平台销售以及大客户直销。目前呼叫中心销售占电子商务销售 60%左右，网上及手机平台销售占比约为 30%左右。自 2007 年国航建成呼叫中心以及升级网上订票界面之后，国航电子商务销售收入由 08 年的 24.5 亿元增长至 10 年 63 亿元，占销售收入占比由 07 年的 5.5% 上升到 11%。

公司 2010 年代理及销售佣金占销售收入的比例为 5.6%，因此电子商务销售为公司节省了近 3.6 亿元的销售佣金及手续费，仅此一项就占公司主营业务利润的 5% 左右。根据公司的规划，公司电子商务销售收入年增长率要达到 20% 以上，我们预计到 2011 年，公司电子商务销售收入将能够达到 90 亿元，占国航股份的销售收入比例达到 13.5% 左右。

电子商务的发展，尤其是手机终端平台以及网络平台的发展，使公司能够制定更为丰富的航班产品，向旅客提供更多的增值服务，而不受竞争对手的干扰。目前公司正在与 IBM 及国外专业机构开发相关的手机终端信息及销售平台，我们相信随着移动互联网的发展，未来手机终端销售将成为公司最重要的销售渠道。

图表11 国航电子商务销售渠道增长非常迅速



资料来源：公司公告，平安证券研究所

六、公司优势源于战略的执行，网络枢纽战略仍是核心

国航之所以能够取得目前的良好业绩，关键在于公司忠实地、适应形势变化的执行了公司既定的网络枢纽战略，并将在服务、渠道、产品、流程等各个环节不遗余力地为战略服务，从而使公司具备了强大的获取超额收益的能力。

未来公司的优势仍源于网络枢纽战略的实施，并在如何提高单位旅客的盈利水平方面有所作为。公司网络枢纽战略仍然是核心和基础，在此基础上，公司在客户、产品、渠道上的战略优势将逐渐显现。

在 2010 年行业高度景气的情况下，我们分析公司的战略执行能力，目的就是辨认出公司未来业绩是否能够持续，并继续领跑于国内航空业。我们认为公司目前在战略及其实施方面明显优于行业其它竞争对手，但比较于国际竞争对手来说，还有一定的差距，主要体现在：

- 1、公司网络建设仍然不足，目前国内转国际和国际转国内的中转旅客比例仍然不足，国际转国际旅客的票价水平仍然相当低，不能给公司创造足够的盈利；
- 2、无论是两舱收入比例，还是常旅客的单人贡献度，还有很大的提升空间；
- 3、电子商务的应用还不够广泛，尤其是针对移动互联网的产品制作、发布、销售、支付、客户服务等一系列配套应用的系统建设不足。

国航在这些方面，正在通过战略 KPI 的方式逐渐加强，并有针对性的投入，因此我们长期仍看好国航未来的业绩增长。

七、投资评级及风险提示

短期内行业受到业绩高基数和油价的影响，但公司长期仍然是优质盈利企业。维持对公司“推荐”的评级，预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.98、1.02、1.1 元，分别对 4 月 1 日收盘价 PE 为 11.3、10.8、10 倍。

风险提示：欧美经济复苏放缓及航油价格大幅度上涨对公司业绩形成负面影响。

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	20988	23876	25986	41757	营业收入	80963	94047	102099	110823
现金	15011	17437	18930	34061	营业成本	61005	72285	76821	83191
应收账款	3181	3815	4142	4472	营业税金及附加	1608	971	1010	1084
其他应收款	1139	819	965	1105	营业费用	5503	6393	6940	7533
预付账款	684	683	757	827	管理费用	2340	2718	2951	3203
存货	932	1105	1174	1271	财务费用	-540	-609	729	815
其他流动资产	42	17	18	20	资产减值损失	2098	0	0	0
非流动资产	134231	146805	152127	152012	公允价值变动收益	1744	700	0	0
长期投资	15523	15584	15584	15584	投资净收益	3573	2724	2724	2724
固定资产	88225	114597	124824	126805	营业利润	14264	15713	16373	17721
无形资产	2868	2716	2565	2414	营业外收入	848	500	500	500
其他非流动资产	27616	13909	9154	7210	营业外支出	87	87	87	87
资产总计	155220	170681	178113	193769	利润总额	15025	16126	16785	18133
流动负债	50633	50695	41985	42997	所得税	2570	3225	3357	3627
短期借款	15703	14870	5156	5000	净利润	12455	12901	13428	14507
应付账款	9426	11602	12293	13249	少数股东损益	247	265	276	298
其他流动负债	25503	24223	24536	24748	归属母公司净利润	12208	12636	13153	14209
非流动负债	62887	66209	71451	76849	EBITDA	22300	25434	30235	33535
长期借款	31923	36923	41923	46923	EPS (元)	0.95	0.98	1.02	1.10
其他非流动负债	30964	29286	29527	29926					
负债合计	113520	116905	113436	119846	主要财务比率				
少数股东权益	47	311	587	885		2010	2011E	2012E	2013E
股本	12892	12892	12892	12892	成长能力				
资本公积	16245	16245	16245	16245	营业收入	58.5%	16.2%	8.6%	8.5%
留存收益	14694	25806	36432	45379	营业利润	238.6%	10.2%	4.2%	8.2%
归属母公司股东权益	41653	53465	64090	73038	归属于母公司净利润	142.7%	3.5%	4.1%	8.0%
负债和股东权益	155220	170681	178113	193769	获利能力				
					毛利率 (%)	24.7%	23.1%	24.8%	24.9%
现金流量表					净利率 (%)	15.1%	13.4%	12.9%	12.8%
					ROE (%)	29.3%	23.6%	20.5%	19.5%
					ROIC (%)	11.9%	11.3%	12.2%	13.3%
经营活动现金流	19667	20363	25380	28664	偿债能力				
净利润	12455	12901	13428	14507	资产负债率 (%)	73.1%	68.5%	63.7%	61.8%
折旧摊销	8575	10330	13134	14999	净负债比率 (%)	52.0%	53.9%	51.4%	52.7%
财务费用	-540	-609	729	815	流动比率	0.41	0.47	0.62	0.97
投资损失	-3573	-2724	-2724	-2724	速动比率	0.39	0.44	0.58	0.93
营运资金变动	2624	1358	43	285	营运能力				
其他经营现金流	126	-892	770	782	总资产周转率	0.62	0.58	0.59	0.60
投资活动现金流	-14074	-20656	-16020	-12290	应收账款周转率	29	26	25	25
资本支出	17324	23316	18653	14922	应付账款周转率	7.38	6.87	6.43	6.51
长期投资	-287	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	2962	2659	2632	2632	每股收益 (最新摊薄)	0.95	0.98	1.02	1.10
筹资活动现金流	6074	2719	-7867	-1243	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.53	1.58	1.97	2.22
短期借款	6833	-833	-9715	-156	每股净资产 (最新摊薄)	3.23	4.15	4.97	5.67
长期借款	13602	5000	5000	5000	估值比率				
普通股增加	641	0	0	0	P/E	11.68	11.28	10.84	10.03
资本公积增加	5422	0	0	0	P/B	3.42	2.67	2.22	1.95
其他筹资现金流	-20423	-1448	-3152	-6087	EV/EBITDA	8.1	7.1	6.0	5.4
现金净增加额	11568	2426	1493	15131					

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257