

行业投资评级

增持

研究员：郭懿

电话：010-84802074

Email: yguo@scstock.com

报告日期：2009.11.25

基础数据

上证指数	3290
行业指数	7560
总市值(亿元)	5835
流通A股市值(亿元)	3620
PE	34
PB	5.7

近一年行业表现



相关报告:

1. 自营拖累整体业绩同比下滑 2009.9.2
2. 日均成交创新高 IPO 发行也加速 09.08.13
3. 继续关注业绩相对稳定的大券商 09.07.29
4. 光大上市加速估值提升 09.07.28

投资建议:

- 我们目前仍维持对行业增持的投资评级。我们认为由于 2009 年 1 季度业绩同比基数较低,因此至少在明年一季度之前,上市证券公司业绩仍可实现同比正增长,因此我们建议目前可以提前布局。2010 年,我们更看好大证券公司,个股选择上,我们重点推荐中信证券和海通证券。
- 由于市场行情走势是影响市场交易额的最主要因素。我们通过定性的分析认为 2010 年市场仍将呈现震荡上扬走势,因此市场成交将保持高位运行,再通过定量预测我们推断 2010 年日均股票交易额的波动区间在 1800-2600 亿元之间。
- 我们预计 2010 年净佣金率将下滑至 0.08%-0.1%,降幅 13-29%。我们做出此判断的主要依据是:第一,从长期看,我国的佣金率水平仍处于下降通道当中;在大量证券服务部转为证券营业部以及新设营业部的增加将加剧净佣金率的快速下滑态势;第二,目前来看,由于经纪业务仍缺乏明显的差异化,佣金率的高低仍是最重要的竞争武器;第三,目前基金分仓佣金率在 0.08%左右,随着基金规模的快速增长,对佣金率的稳定作用将逐步增强;第四,我们对 2010 年上半年的市场行情仍较为乐观,市场成交额也将保持高位运行,这有利于缓解证券公司佣金率下滑的压力。
- 我们预计 2010 年股票市场融资规模将更大,有望达到 6000-7000 亿元,这将支持券商投行业务收益的快速增长。原因是:首先,自 6 月底 IPO 开闸起,截至 11 月初已经实现 IPO 融资 1392 亿元。从证监会发审委审批速度来看,目前并没有放缓的趋势。而且目前仍有多家 IPO 项目已经过会,拟募集资金已经达到 406 亿元。第二,统计目前有待执行的再融资预案中增发 265 家,拟募集资金 5100 多亿元。第三,由于对明年新增贷款的高预期,以及限制银行交叉持有次级债,促使银行只能通过股票市场再融资对其核心资本进行补充。
- **风险提示:** 由于证券公司的业绩高度依赖于股票市场走势,股票市场的大幅波动给公司短期的业绩带来较大影响。

正文目录

一、预计 2010 年市场日均股票交易额继续维持高位.....	2
二、2010 年净佣金费率将继续下滑	4
三、自营投资收益大幅增长概率不大.....	6
四、巨额融资将推动投行收益增长.....	8
五、估值及投资建议.....	11

图表目录

图表 1: 流通市值和日均换手率 (单位: 亿元, %)	3
图表 2: 各月限售股解禁市值 (单位: 亿元)	3
图表 3: 日均换手率和股票成交额变动 (单位: %, 亿元)	4
图表 4: 2010 年日均交易额敏感性分析 (单位: 亿元, %)	4
图表 5: 1998 年以来行业佣金率变动 (单位: %)	5
图表 6: 三季度净手续费率继续下滑 (单位: %)	5
图表 7: 上市证券公司三季度净手续费率 (单位: %)	5
图表 8: 基金市值占流通市值比重 (单位: %)	6
图表 9: 基金分仓收入结构集中度 (单位: %)	6
图表 10: 二、三季度自营对业绩的贡献度 (单位: %)	7
图表 11: 上市证券公司自营规模变动 (单位: 百万元)	8
图表 12: 2007-2009 各种股票融资方式占比 (单位: %)	9
图表 13: 未来市场融资规模巨大 (单位: 亿元)	9
图表 14: 投行业务收入对业绩的贡献度 (单位: %)	10
图表 15: 上市公司盈利预测 (单位: 元)	11
图表 16: 经纪业务的敏感性分析 (单位: 元)	12

由于 2009 年市场回暖、成交量放大，使得业绩与市场走势高度相关的证券公司利润实现同比大幅回升。但是，从上市证券公司股票的表现来看，2009 年的涨幅明显逊于大盘，行业指数涨幅在 62%，低于沪深 300 指数 92% 的涨幅。在 2009 年业绩基数增大的情况下，2010 年证券公司业绩如何？最重要的驱动因素又将发生什么变化？

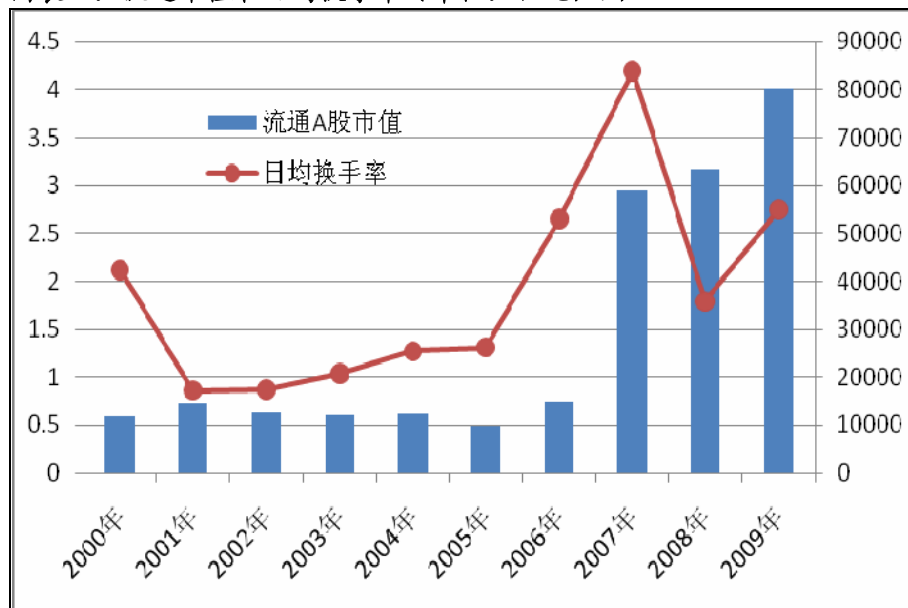
一、预计 2010 年市场日均股票交易额继续维持高位

市场行情走势是影响市场交易额的最主要因素。由于决定 A 股市场走势的主导性因素是实体经济的复苏进程以及流动性。如果实体经济盈利恢复速度超出预期，充裕的流动性就会起到“锦上添花”的作用。

我们认为，2010 年我国经济将延续复苏之势，公司业绩有望逐步改善，估值弹性也进一步增强；渐强的人民币升值预期将带来较大的输入性流动性；为控制货币增速将使得货币政策可能适度收紧；投资的持续性以及倒逼机制将促使明年信贷规模继续放大；由于市场融资需求巨大，加上限售股解禁将加剧市场扩容；综合上述因素，我们认为 2010 年市场总体呈现震荡上行走势，但期间市场波动幅度可能较大。市场的这种走势预期将促使市场交易额仍继续维持高位。

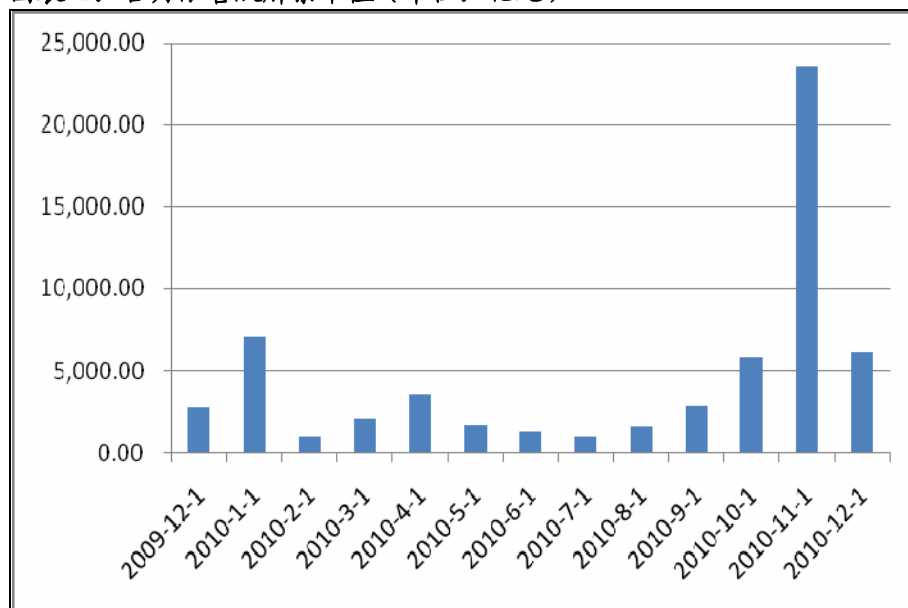
对市场交易额的定量分析。由于 A 股流通市值和换手率是影响交易额的主要内部因素，因此我们首先对这两个因素进行探讨。首先是换手率，从 2000 年以来市场日均换手率变动情况看，最低为 0.86%，最高为 4.22%，其中 2007 年为 4.22%，2008 年为 1.78%，2009 年为 2.5%（预测值）。其次是流通市值，根据我们对未来一年限售股解禁数量及市值（按照 11 月 10 日最新收盘价计算）的统计，我们初步判断 2010 年流通市值波动区间将在 100000-160000 亿元之间。最后，通过敏感性分析，我们认为 2010 年日均股票交易额在 1900-2600 亿元。

图表 1: 流通市值和日均换手率 (单位: 亿元, %)



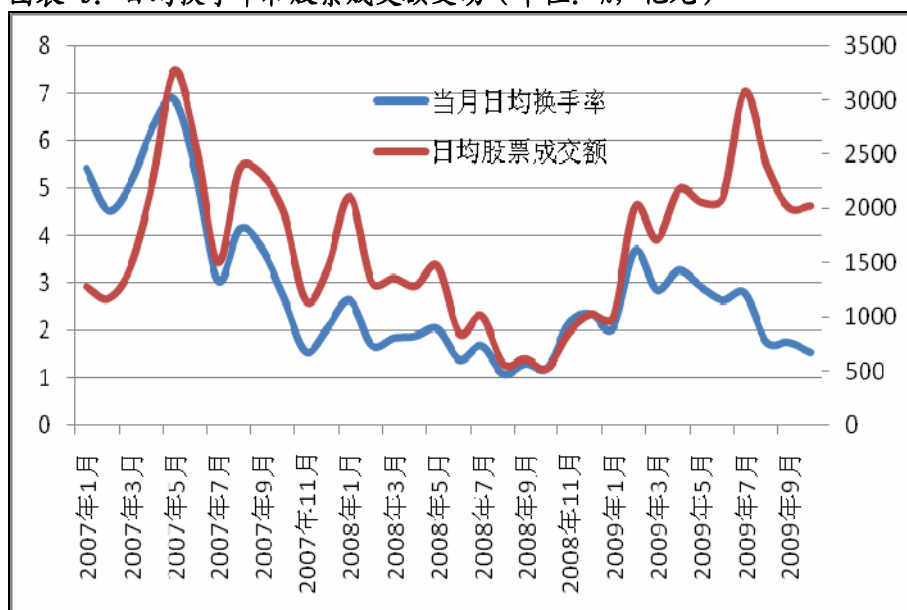
数据来源: WIND, 江南金融研究所

图表 2: 各月限售股解禁市值 (单位: 亿元)



数据来源: WIND, 江南金融研究所

图表 3: 日均换手率和股票成交额变动 (单位: %, 亿元)



数据来源: WIND, 江南金融研究所

图表 4: 2010 年日均交易额敏感性分析 (单位: 亿元, %)

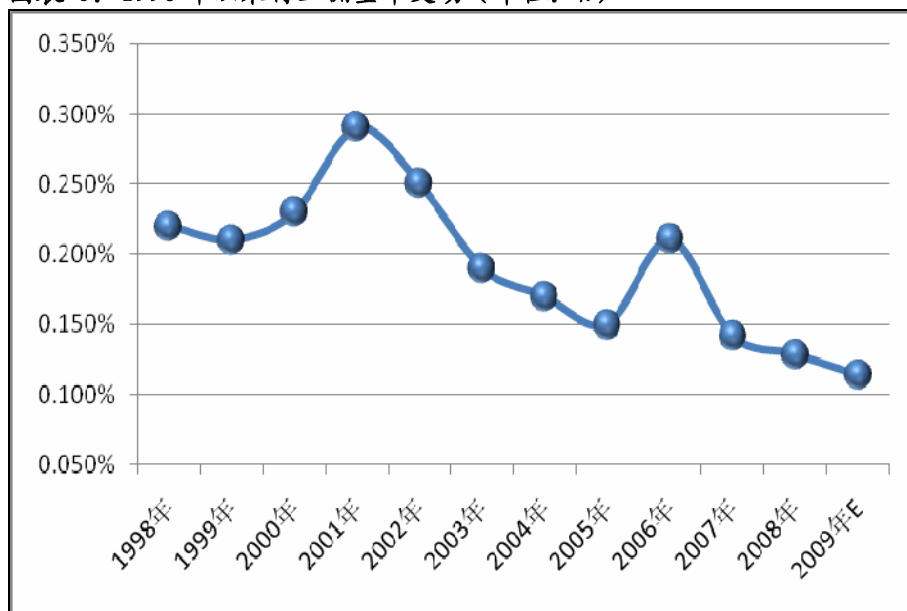
日均股票交易额		流通 A 股市值					
		60000	80000	100000	120000	140000	160000
日均换手率	0.9	540	720	900	1080	1260	1440
	1.4	840	1120	1400	1680	1960	2240
	1.9	1140	1520	1900	2280	2660	3040
	2.4	1440	1920	2400	2880	3360	3840
	2.9	1740	2320	2900	3480	4060	4640
	3.4	2040	2720	3400	4080	4760	5440

数据来源: WIND, 江南金融研究所

二、2010 年净佣金费率将继续下滑

首先回顾一下自 2002 年佣金自由化后我国证券行业佣金率的总体走势。从图表 5 可以看出我国佣金率的总体水平呈现明显的下降趋势。而从波动性来看, 佣金率水平又与股市涨跌幅呈现明显的正相关性。从 1998 年起, 佣金率的高点出现在 2001 年, 而最近的高点出现在 2006 年。

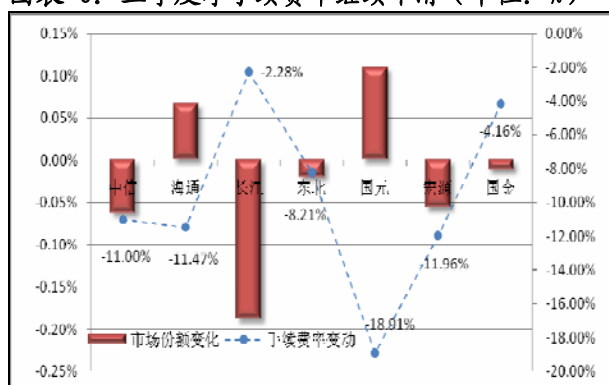
图表 5：1998 年以来行业佣金率变动（单位：%）



数据来源：江南金融研究所

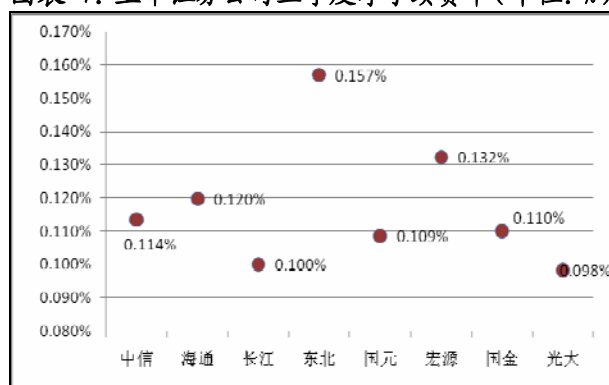
其次，了解一下目前市场净佣金率的情况。根据上市证券公司三季报数据，净佣金率呈现再次下滑态势，其中大证券公司下降幅度相对更大。这一现象表明证券公司佣金价格战愈演愈烈之时，大证券公司之间的竞争更加激烈。目前上市证券公司平均净佣金率已经下滑到 0.115%，同比下滑 15%，其中部分全国性证券公司的净佣金率已经跌破 0.1%，而具有区域垄断优势的公司较前者高出 30%-40%。

图表 6：三季度净手续费率继续下滑（单位：%）



数据来源：WIND、江南金融研究所

图表 7：上市证券公司三季度净手续费率（单位：%）

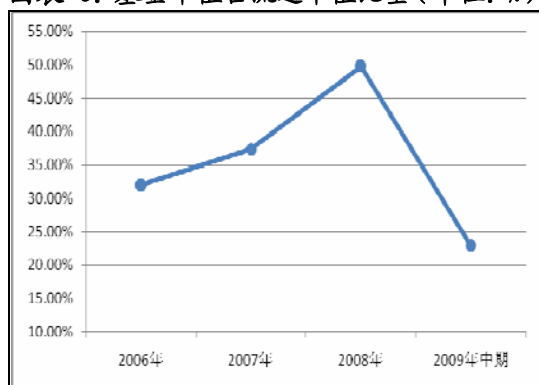


数据来源：WIND、江南金融研究所

最后，我们预计 2010 年净佣金率将下滑至 0.08%-0.1%，降幅 13-29%，而且未来具有区域垄断优势券商净佣金率下滑的幅度将相对较大。我们做出此判断的主要依据是：第一，从长期看，我国的佣金率水平仍处于下降通道当中；在大量

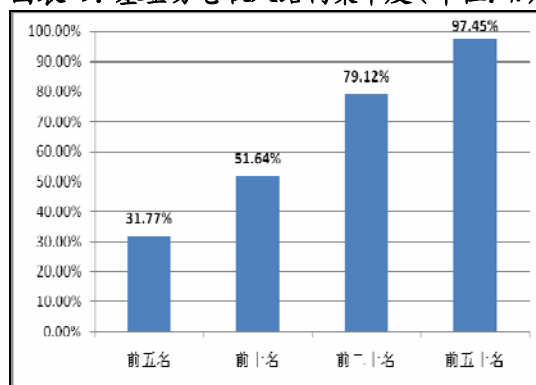
证券服务部转为证券营业部以及新设营业部的增加将加剧净佣金率的快速下滑态势；第二，目前来看，由于经纪业务仍缺乏明显的差异化，佣金率的高低仍是最重要的竞争武器；第三，目前基金分仓佣金率在 0.08% 左右，随着基金规模的快速增长，对佣金率的稳定作用将逐步增强；第三，我们对 2010 年上半年的市场行情仍较为乐观，市场成交额也将保持高位运行，这有利于缓解证券公司佣金率下滑的压力。

图表 8: 基金市值占流通市值比重 (单位: %)



数据来源: WIND、江南金融研究所

图表 9: 基金分仓收入结构集中度 (单位: %)



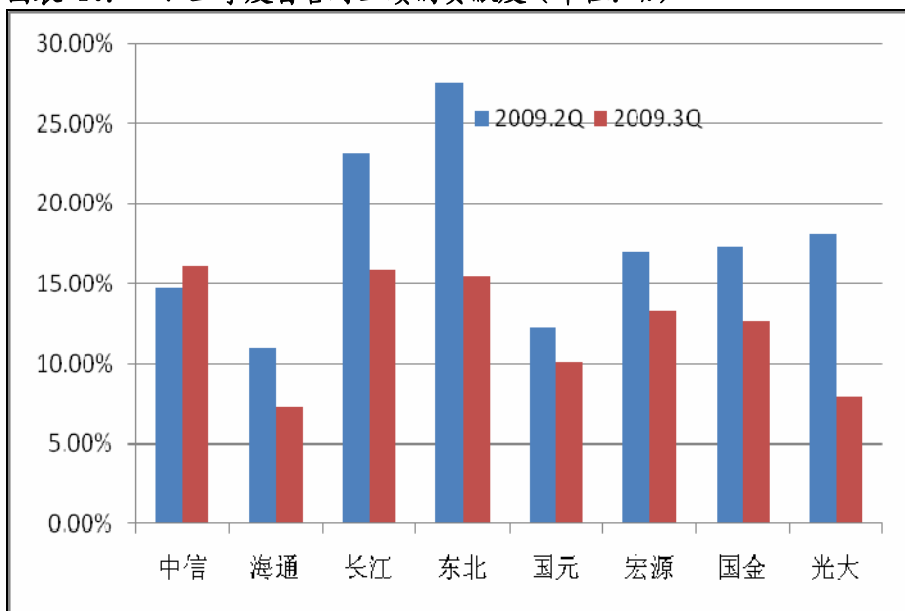
数据来源: WIND、江南金融研究所

三、自营投资收益大幅增长概率不大

我们认为未来自营投资收益大幅增长的概率不大。我们做出此判断主要基于以下分析:

首先看目前自营业务收入对营业收入的贡献度及其变化。从二、三季度上市证券公司自营业务收入占营业收入的比重来看，除中信证券自营业务收入对业绩的贡献度环比上升外，其他各券商均环比下滑。从同比数据看，国元、宏源、东北、光大证券上升，海通和长江证券下降，中信证券则较为稳定。

图表 10: 二、三季度自营对业绩的贡献度 (单位: %)



数据来源: WIND、江南金融研究所

其次,从自营规模及资产配置看自营投资策略。从上市证券公司自营规模变动情况看,大部分券商均提高了可供出售金融资产的规模,主要用于新股申购;但是对交易性金融资产的增减有一定差距,长江、国金和光大规模环比上升,相反东北和国元规模环比下降。总体来看,除东北、国元和中信,其余券商自营规模总体均有所上升。我们认为上市证券公司中唯独中信证券自营业务保持稳定增长,仍与其稳健的投资策略高度相关。随着光大证券和招商证券的上市,以及国元证券的再融资,上市证券公司的自有资产规模迅速扩张,对自营风险的偏好也逐步降低,稳健的投资策略在 2010 年仍占主导。

图表 11: 上市证券公司自营规模变动 (单位: 百万元)

	交易性金融资产			可供出售金融资产		
	2009. 2Q	2009. 3Q	环比变动	2009. 2Q	2009. 3Q	环比变动
中信	8,498.04	7,881.83	-7.25%	19,955.71	17,818.02	-10.71%
海通	9,043.12	9,455.59	4.56%	3,037.02	5,783.83	90.44%
长江	4506.3	5,819.08	29.13%	133.10	246.39	85.12%
东北	931.66	715.12	-23.24%	60.34	161.18	167.12%
国元	675.61	531.53	-21.33%	149.32	194.63	30.34%
宏源	2,474.37	2,389.90	-3.41%	967.56	1,103.85	14.09%
国金	58.79	445.63	658.00%	183.60	163.20	-11.11%
光大	3,954.61	4,784.21	20.98%	799.04	929.78	16.36%

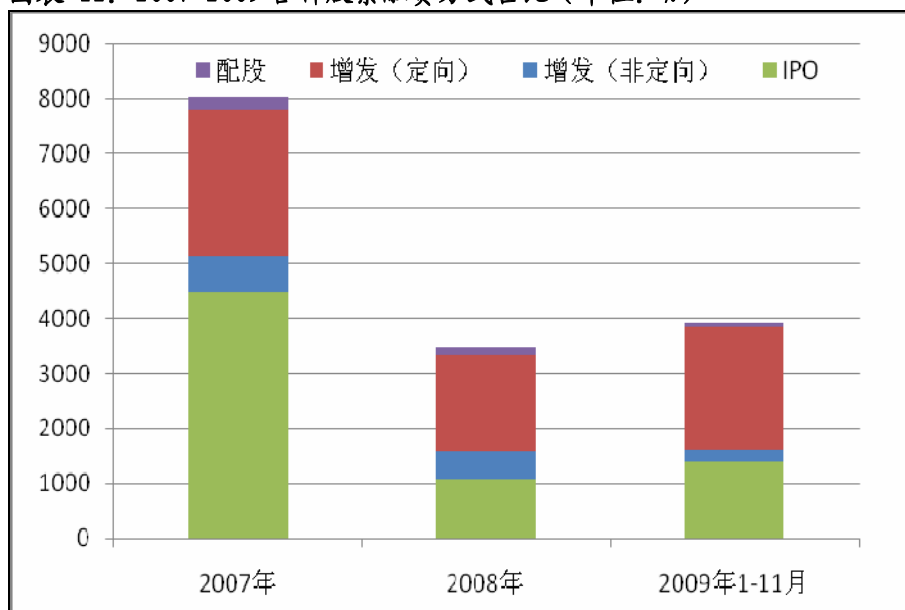
数据来源: WIND、江南金融研究所

第三,我们认为稳健的投资策略在 2010 年仍占主导,对自营收益率进行估算。从投资标的来看,虽然部分大券商表示增加权益投资的规模,但是从自营投资中权益类投资和固定收益类投资占比看,仍然是固定收益类资产占绝对比重。考虑到目前固定收益类投资的收益率在 3%左右,而且预计 2010 年债市将继续走软,而权益类投资收益率按照 2009 年小证券公司权益类投资 20-30%的收益率水平计算,2010 年自营投资收益率在 9-14%之间。对于个别投资风格较为激进的小证券公司来说,在 2010 年上半年有望获得较为丰厚的自营收益。

四、巨额融资将推动投行收益增长

回顾 2009 年的市场融资情况。自 2009 年 6 月底 IPO 开闸起,截至 11 月初已经实现 IPO 融资 1392 亿元,已经超过 2008 年全年 1070 亿元;增发融资规模达到 2458.54 亿元,高于 2008 年全年的 2266.88 亿元。

图表 12: 2007-2009 各种股票融资方式占比 (单位: %)



数据来源: WIND、江南金融研究所

我们预计 2010 年股票市场融资规模有望达到 6000-6500 亿元, 同比增长 30%-45%。原因是: 首先, 自 6 月底 IPO 开闸起, 截至 11 月初已经实现 IPO 融资 1392 亿元。从证监会发审委审批速度来看, 目前并没有放缓的趋势。而且目前仍有多家 IPO 项目已经过会, 拟募集资金已经达到 406 亿元。第二, 统计目前有待执行的再融资预案中增发 265 家, 拟募集资金 5100 多亿元。第三, 由于对明年新增贷款的高预期, 以及限制银行交叉持有次级债, 促使银行只能通过股票市场再融资对其核心资本进行补充。

图表 13: 未来市场融资规模巨大 (单位: 亿元)

类别	拟募集资金
过会待发项目主板 IPO	392 亿元
已过会创业板项目	14 亿元
再融资项目预案	5100 亿元
总计	5506 亿元

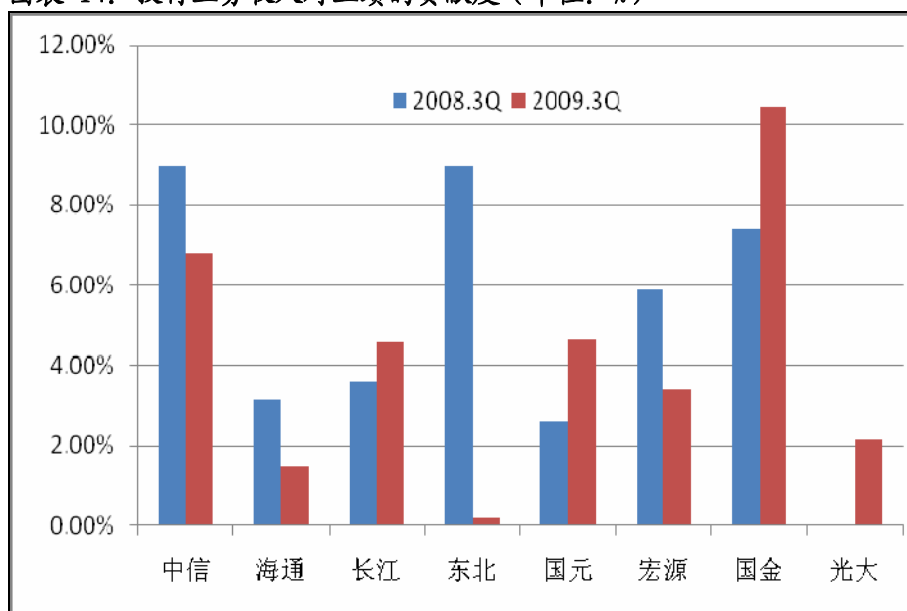
数据来源: WIND 江南金融研究所

另外, 由于政策的持续性以及经济复苏前景, 将促使企业债及中期票据的发行量继续扩大, 我们预计 2010 年发行规模将达到 1.4 万亿左右, 同比增长 30%。

目前来看,2009 年 1-10 月企业债和中期票据的融资额已经达到 3109 亿元和 5724 亿元,共计 8833 亿元,已经超过 2008 年全年的 4104 亿元,其中中期票据发行量增长 229%。

股市债市融资规模的放大,将给券商带来增量投行业务收益。我们预测 2009 年全行业投行业务收入在 120 亿元,到 2010 年将达到 165 亿元,同比增长 35%。从各上市证券公司投行业务收入占营业收入比重数据来看,长江证券、国元证券和国金证券投行业务收入对业绩的贡献度上升,海通证券、东北证券和光大证券、中信证券则下降。2010 年市场融资规模的大幅上升,将促使具有较强市场竞争力的证券公司投行业务收益进一步提升。

图表 14: 投行业务收入对业绩的贡献度 (单位: %)



数据来源: WIND、江南金融研究所

五、估值及投资建议

根据上述分析，我们目前仍维持对行业增持的投资评级。我们认为由于 2009 年一季度业绩同比基数较低，因此至少在明年一季度之前，上市证券公司业绩仍可实现同比正增长。我们认为 2010 年证券公司将会有较好的表现，并超越大盘，建议超配，目前可以提前布局。

2010 年，我们更看好大证券公司，主要原因是：第一，大证券公司的佣金率具有更强的抗跌性，对经纪业务收入的具有较强的稳定作用；第二，IPO 重启后，新股申购有助于改善大证券公司富裕资金运作效率，使得自营收益率提升；第三，创业板的推出给大证券公司的直投业务提供了有效的退出机制；第四，创新业务的推出后直接最大的受益者。个股选择上，我们重点推荐中信证券和海通证券等。

图表 15：上市公司盈利预测（单位：元）

	EPS			PE			PB	评级
	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E		
中信	1.30	1.49	1.68	23	20	18	3.3	买入
海通	0.52	0.60	0.73	31	27	22	3.0	买入
长江	0.66	0.70	0.77	30	28	25	5.0	买入
东北	1.33	1.25	1.50	32	34	28	9.5	持有
国元	0.52	0.62	0.70	41	34	30	5.7	持有
宏源	0.87	0.95	1.13	28	25	21	5.5	持有
国金	0.45	0.66	0.78	54	37	31	9.7	持有
光大	0.75	0.88	0.99	32	27	24	3.7	持有
招商	0.93	1.02	1.21	34	31	26	10.8	持有

数据来源：江南金融研究所

图表 16: 经纪业务的敏感性分析 (单位: 元)

每股收益	1500	1800	2100	2400	2700
中信	1.10	1.32	1.47	1.56	1.65
海通	0.46	0.53	0.62	0.67	0.76
长江	0.44	0.53	0.60	0.67	0.73
东北	0.87	1.04	1.20	1.31	1.46
国元	0.35	0.42	0.47	0.53	0.60
宏源	0.61	0.73	0.84	0.95	1.05
国金	0.49	0.59	0.65	0.72	0.80
光大	0.58	0.70	0.80	0.90	1.00
招商	0.72	0.81	0.95	1.08	1.22

数据来源: 江南金融研究所

中信证券

盈利预测：买入

	2008 年	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E
一、营业收入	17,707.62	21784.22	23850.87	26395.42
手续费及佣金净收入	12,798.44	16817.84	18094.45	20130.76
其中：代理买卖证券业务净收入	7,457.12	10812.82	10272.18	10683.07
证券承销业务净收入	1,782.84	2,674.26	4011.39	5214.81
受托客户资产管理业务净收入	149.87	194.83	204.57	265.94
基金管理公司收入	3,408.61	3,135.92	3,606.31	3,966.94
利息净收入	1,705.61	1279.21	1343.17	1410.33
投资净收益	3,109.46	3575.88	4291.05	4720.16
汇兑净收益	22.99	4.60	4.83	5.07
其他业务收入	71.13	106.70	117.36	129.10
二、营业支出	8,164.96	9169.79	9354.86	9890.87
营业税金及附加	784.76	1089.21	1192.54	1319.77
业务及管理费	6,658.16	7989.79	8069.69	8473.17
资产减值损失	709.34	-283.74	28.37	28.37
其他业务成本	12.70	13.97	12.57	13.83
三、营业利润	9,542.67	12614.42	14496.01	16504.54
营业外收入	41.09	43.14	45.30	47.57
营业外支出	23.02	24.17	25.38	26.65
四、利润总额	9,561.38	12633.40	14515.94	16525.46
减：所得税	1,511.15	3032.02	3483.82	3966.11
五、净利润	8,050.23	9601.38	11032.11	12559.35
归属于母公司所有者的净利润	7,305.00	8632.58	9869.55	11164.28
少数股东权益	745.23	968.80	1162.56	1395.07
EPS	1.10	1.30	1.49	1.68
BYPS	8.33	8.99	9.44	10.01

海通证券

盈利预测：买入

	2008 年	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E
一、营业收入	7,006.52	9015.53	9871.58	11457.57
手续费及佣金净收入	4,908.08	6960.79	7713.48	8946.33
其中：代理买卖证券业务净收入	4,022.53	5993.57	6592.93	7713.72
证券承销业务净收入	168.36	151.52	227.29	250.01
受托客户资产管理业务净收入	535.65	616.00	677.60	745.36
基金收入	181.54	199.69	215.67	237.24
利息净收入	1,002.65	1102.92	1158.06	1215.96
投资收益	1,041.21	937.09	983.94	1279.13
汇兑净收益	-17.61	2.30	2.42	2.46
其他业务收入	72.19	12.44	13.68	13.68
二、营业支出	3,342.46	3462.43	3535.35	3705.90
营业税金及附加	334.59	450.78	493.58	572.88
业务及管理费	2952.6	3011.65	3041.77	3133.02
三、营业利润	3664.06	5553.10	6336.23	7751.67
四、利润总额	3697.86	5553.10	6336.23	7751.67
减：所得税	312.84	1166.15	1330.61	1627.85
五、净利润	3385.02	4386.95	5005.63	6123.82
归属于母公司所有者的净利润	3301.65	4305.25	4907.58	6025.78
少数股东权益	83.37	81.70	98.04	98.04
EPS	0.40	0.52	0.60	0.73
BYPS	4.66	4.90	5.14	5.40

长江证券

盈利预测：买入

	2008 年	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E
一、营业收入	1,410.93	2833.57	2970.67	3186.71
手续费及佣金净收入	1,221.48	2253.79	2311.40	2436.79
其中：代理买卖证券业务净收入	1,102.40	1984.32	2043.85	2125.60
证券承销业务净收入	73.14	219.42	197.48	227.10
受托客户资产管理业务净收入	10.01	50.05	70.07	84.08
利息净收入	131.75	144.93	159.42	175.36
投资净收益	609.83	426.88	490.91	564.55
汇兑净收益	-3.20	-3.36	-3.53	-3.70
其他业务收入	113.38	11.34	12.47	13.72
二、营业支出	1,100.48	1134.84	1161.56	1202.75
营业税金及附加	124.39	141.68	148.53	159.34
业务及管理费	863.62	993.16	1013.03	1043.42
三、营业利润	972.77	1698.73	1809.11	1983.96
营业外收入	16.13	16.94	17.78	18.67
营业外支出	8.38	8.80	9.24	9.70
四、利润总额	980.52	1706.87	1817.66	1992.93
减：所得税	278.89	375.51	399.88	438.44
五、净利润	701.63	1331.36	1417.77	1554.49
归属于母公司所有者的净利润	701.63	1331.36	1417.77	1554.49
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS	0.42	0.66	0.70	0.77
BYPS	3.53	4.35	4.65	5.05

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使江南证券有限责任公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使江南证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于江南证券。未经江南证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。江南证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而江南证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被江南证券认为可靠，但江南证券并不能担保其准确性或完整性，而江南证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。江南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分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表江南证券及关联公司的立场。

江南证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。江南证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测是江南证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于本报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

本报告为派发给江南证券的专业及投资机构客户。如接收人非江南证券的市场专业及机构投资客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

江南证券版权所有，保留一切权利。

江南金融研究所

公司网站：<http://www.scstock.com>

深圳

地址：深圳市深南中路 68 号航空大厦 29 层

邮编：518000

电话：0755-83689524

北京

地址：北京市朝阳区安立路甲 56 号

邮编：100012

电话：010-84802003