



1999-2009

国泰君安证券十周年

行 成 于 思 · 专 业 致 远



Providing Diamond Quality Service
Adding To Our Clients' Value

银行业景气回升，净利润增长加快

伍永刚

二零零九年十二月



综合评级：维持2010年银行业增持评级

- 经济持续复苏，货币政策更趋稳健
- 预测2010年银行业净利润增长23%
- 2010年银行业四大投资主题
- 2010年银行股估值将进一步提升
- 维持增持评级，兼顾银行成长性和金融创新两大选股思路



1. 2010年货币政策更趋稳健

公开市场操作

加大公开市场操作力度，调控流动性的首要手段

存款准备金率

上调法定存款准备金率先于加息，2010年有望上调2pc

窗口指导

强化银行风险和资本管理，促使信贷稳健增长

利率政策

- 2010H2可能小幅加息27bp
- 结合经济增长、通胀程度、人民币汇率等因素考虑，央行对加息态度谨慎

汇率政策

人民币升值预期继续强化，但在出口未明确转好之前，政府倾向于维持币值稳定

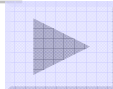
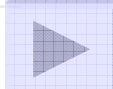
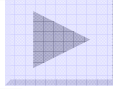


综合评级：维持2010年银行业增持评级

- 经济持续复苏，货币政策更趋稳健
- 预测2010年银行业净利润增长23%
- 2010年银行业四大投资主题
- 2010年银行股估值将进一步提升
- 维持增持评级，兼顾银行成长性和金融创新两大选股思路



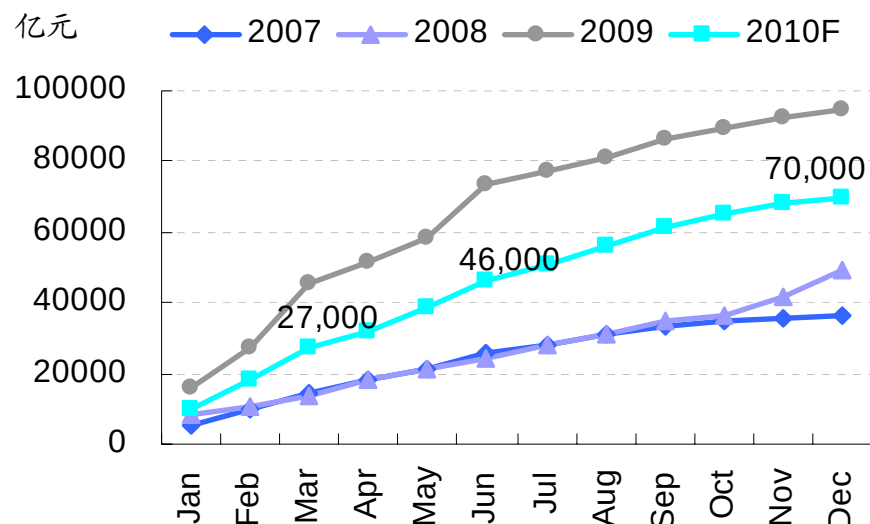
2. 2010年银行业量价齐升，净利润增长23%

主要变量	预测或假设	
贷款增速	18%	
平均生息资产增速	19.5%	
净息差（NIM）	回升15bp	
非利息净收入增速	20-25%	
费用收入比	略升1个百分点	
信贷成本	平稳略升	
有效税率	平稳	
净利润增速	23%	

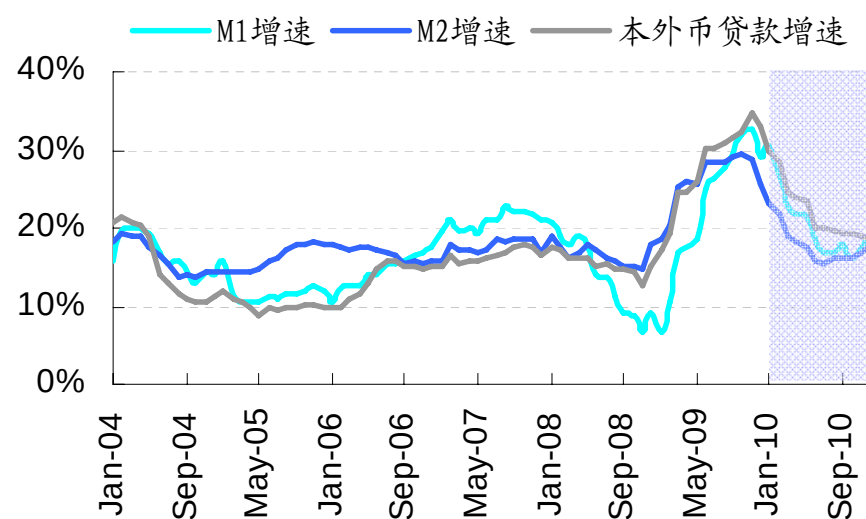


2.1 规模增长回归稳健，增速仍处近年高位

预计 2010 年新增人民币贷款 7 万亿



预计 2010 年本外币贷款同比增长 18%



正面因素:

- 积极财政政策;
- 经济复苏, 企业贷款需求增加

贷款增长稳健: 预计
2010年新增人民币贷款7
万亿, 同比增长17.5%

制约因素:

- 货币政策稳健, 并逐步收紧;
- 资本充足率要求提高;
- 脱媒效应

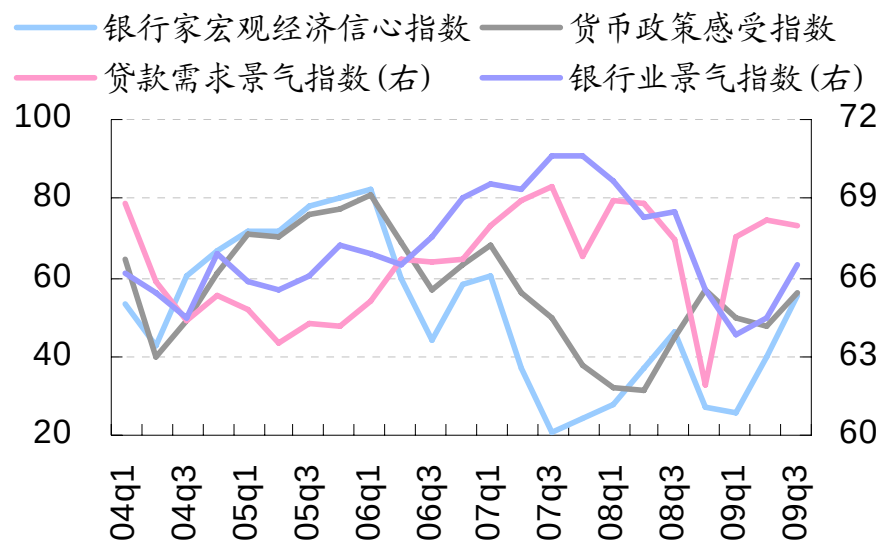




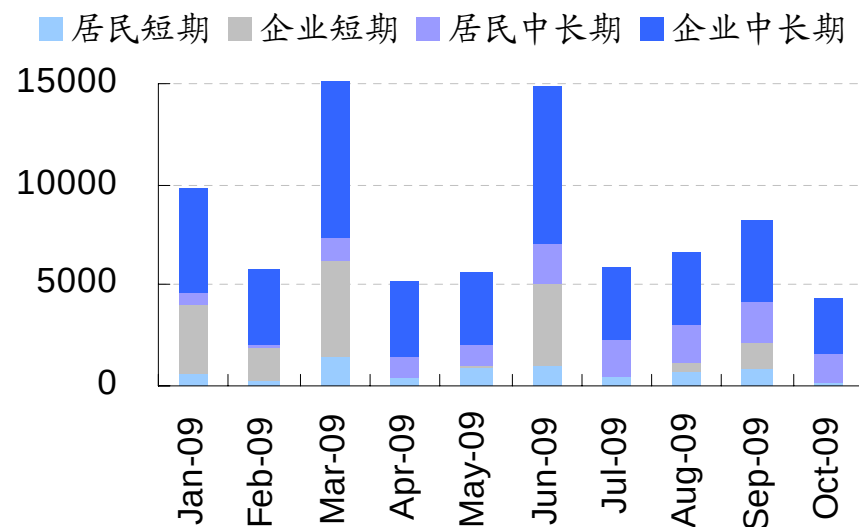
2.1.1 贷款需求景气指数上行

- 3Q09贷款需求指数升至68%的历史较高水平；
- 2010年总体贷款需求仍较旺盛：基建项目后续中长期贷款需求；个人贷款较快增长；实体经济复苏带动私人部门投资继而贷款需求增加

贷款需求景气指数高，行业景气继续上行



09年前3季度新增一般性贷款结构





2.1.2 资本监管新规：制约信贷过快增长，但对明年影响有限

- 银监会资本监管新规提高了核心CAR的最低监管要求：次级债发行额度不得超过核心资本的25%，发行次级债补充附属资本时核心资本充足率不得低于7%，交叉持有次级债全额扣除；
- 长期降低银行经营杠杆，短期增加银行股权再融资需求；
- 资本约束加强对2010年银行业信贷增长影响有限：假设已公布再融资方案的银行2010年全部完成，基于核心CAR7%以上的要求，仅浦发和华夏存在合计127亿元的核心资本缺口。



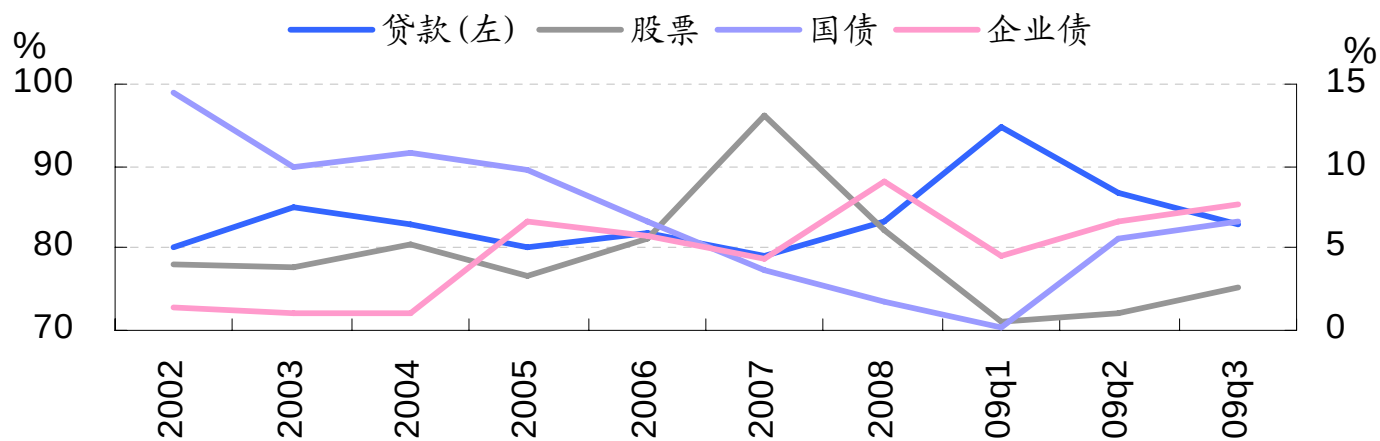
2.1.2 资本监管新规：制约信贷过快增长，但对明年影响有限

14 家上市银行股权再融资缺口估算（百万元）（假设已有融资方案 2010 年底前全部完成）

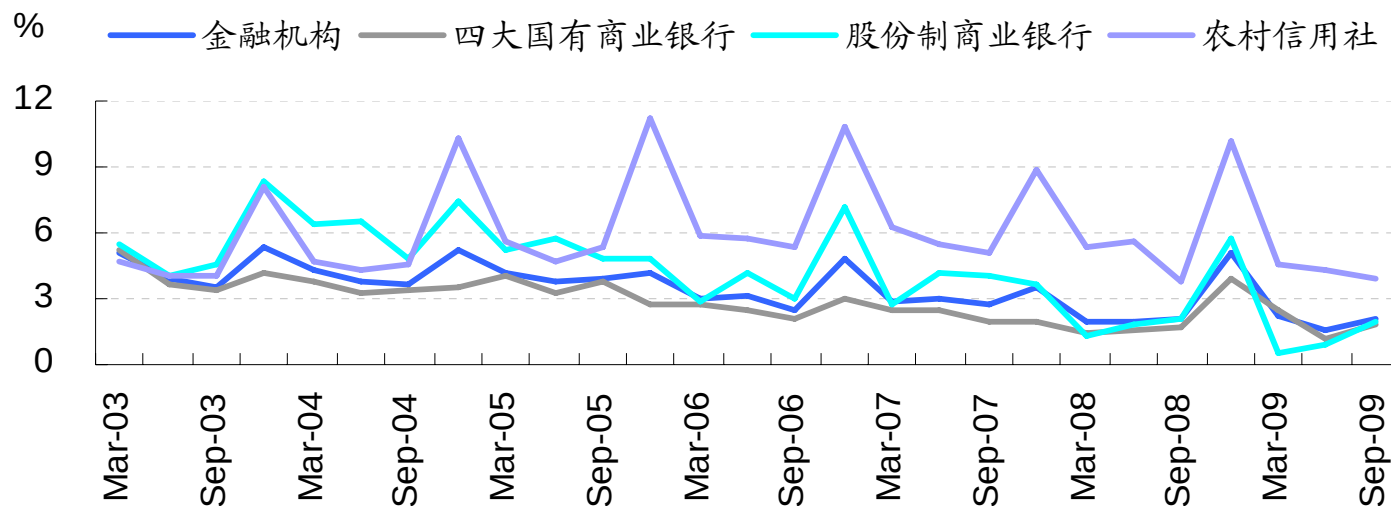
	核心 CAR ≥ 7% 时的 核心资本缺口		核心 CAR ≥ 9% 时的 核心资本缺口		核心 CAR	CAR	已确定待实施的再融资计划
	2009	2010	2009	2010	3Q09	3Q09	
工行	0	0	0	0	9.86%	12.60%	
中行	0	0	11,631	67,438	9.37%	11.63%	
建行	0	0	0	186	9.57%	12.11%	
交行	0	0	17,733	7,644	8.08%	12.52%	
招行	0	0	5,464	14,812	6.61%	10.54%	A+H 配股融资不超过 220 亿
中信	0	0	0	22	9.84%	11.24%	
浦发	3,998	5,769	23,793	30,646	6.76%	10.16%	
民生	0	0	3,219	14,535	5.90%*	8.48%*	H 股 IPO 于 11 月 26 日上市
兴业	0	0	11,941	394	7.50%	10.63%	A 股配股融资不超过 180 亿元
华夏	2,450	6,916	11,551	18,308	6.84%*	10.36%*	
深发展	6,387	0	13,811	7,863	5.20%	8.60%	向平安定向增发
南京	0	0	0	0	11.63%	13.21%	
宁波	0	0	0	0	10.02%	11.25%	向大股东定向增发不超 5 亿
北京	0	0	0	0	9.86%	12.60%	
合计	12,835	12,685	99,143	161,847	n.a.	n.a.	



2.1.3 脱媒效应对贷款增长的影响依然有限



2.1.4 超储率处于低位



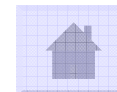
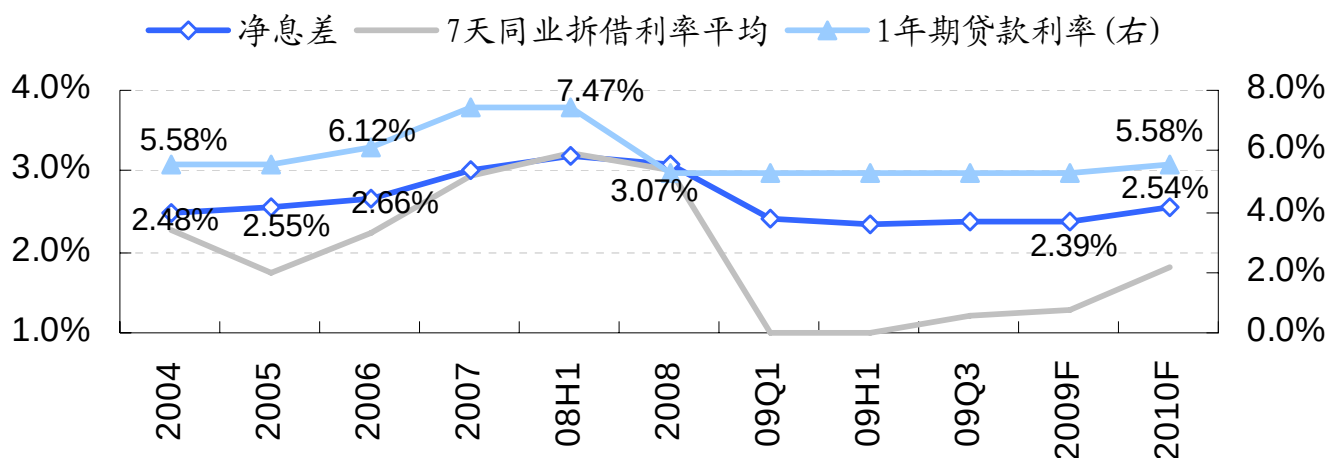


2.2 净息差进入回升通道，2010年回升15bp

09年第3季度NIM环比回升11bp至2.37%，未来将延续上升之势，加息是回升加速的催化剂

	货币政策假设	NIM	较上年变动	2010年NIM回升动力
2008		3.07%		
2009F	适度宽松货币政策	2.39%	-68bp	过度宽松货币政策，降息滞后效应
2010F	稳健货币政策，不加息	2.49%	+10bp	(1) 贷款议价能力提升；(2) 同业和债券市场收益率上升；(3) 存款活期化；(4) 贷款结构继续改善；(5) 加息
2010F	稳健货币政策，加息 27bp	2.54%	+15bp	

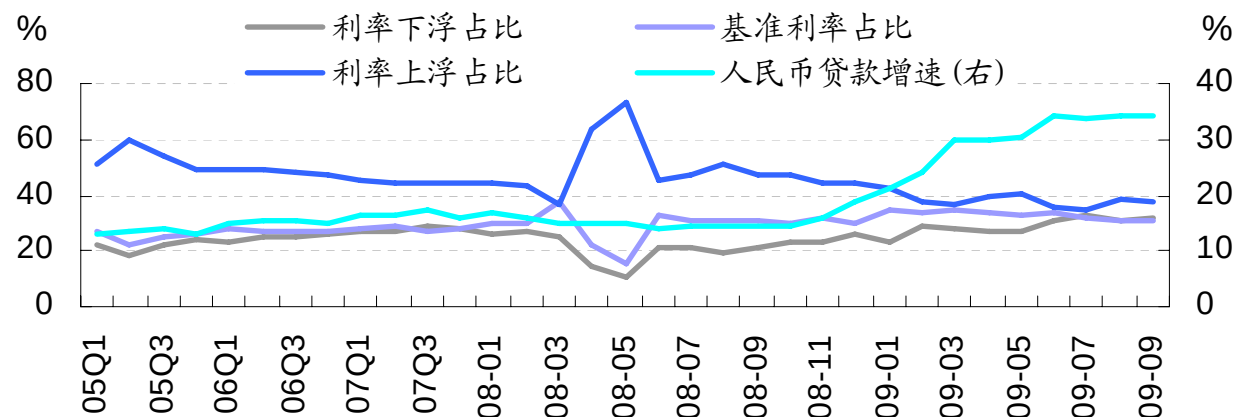
全部14家上市银行04年以来净息差（NIM）变化趋势



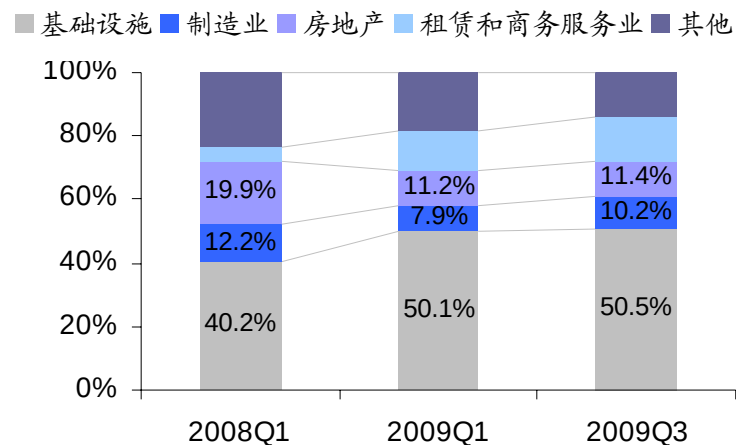


2.2.1 稳健货币政策有助于提高银行贷款议价能力

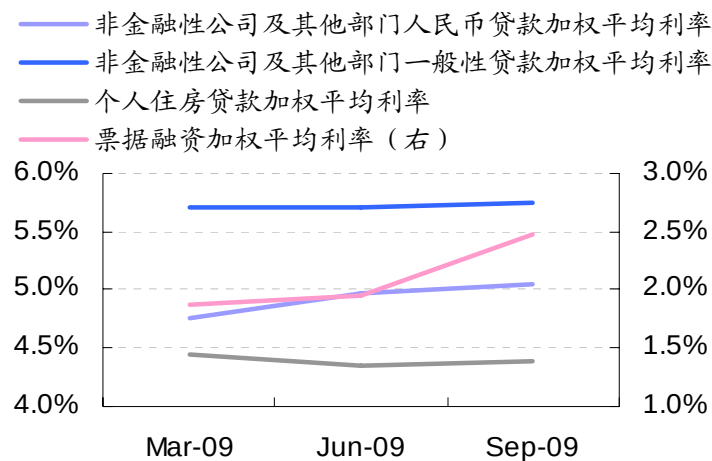
利率上浮贷款占比与贷款增速呈现明显负相关



中长期贷款以基建为主，制造业占比开始增加



3Q09 贷款加权平均利率略有上升

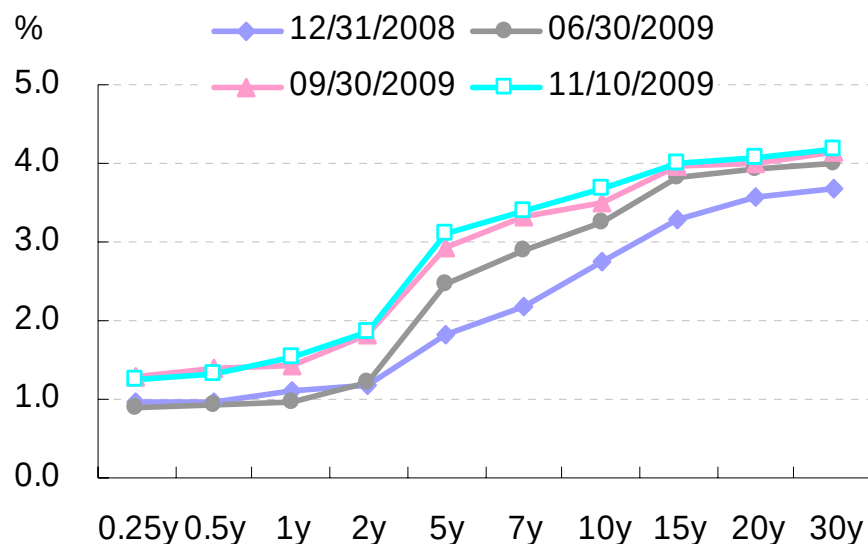




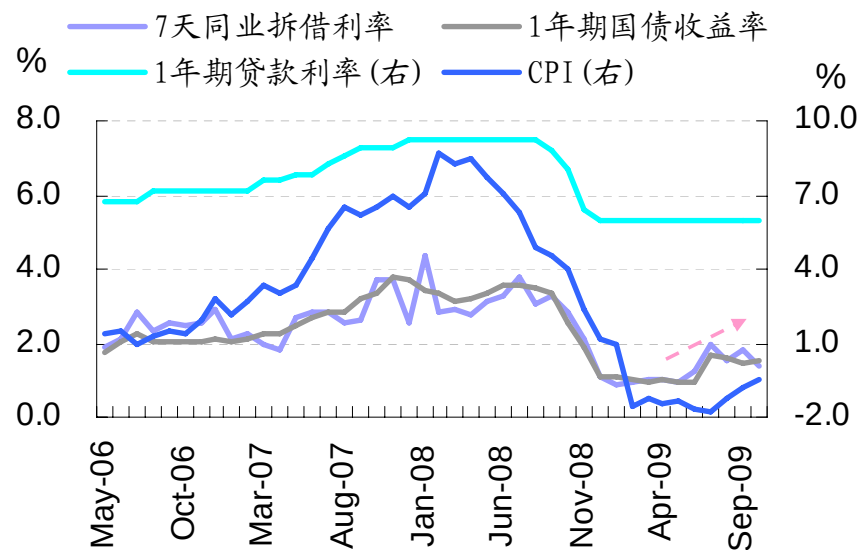
2.2.2 同业市场利率和债券收益率曲线继续上行

- 09H2同业市场利率从低位大幅回升，债券收益率曲线上行，推动净息差回升。2010年，随着通胀和加息预期的增强，同业利率和债券收益率曲线将继续上行。

银行间固定利率债券收益率曲线不断上行



通胀与加息预期将使市场收益率继续上行

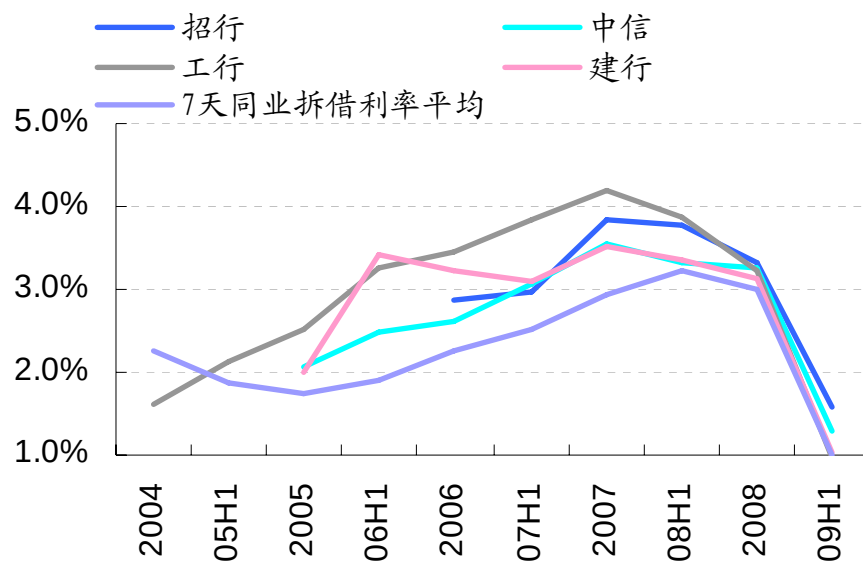




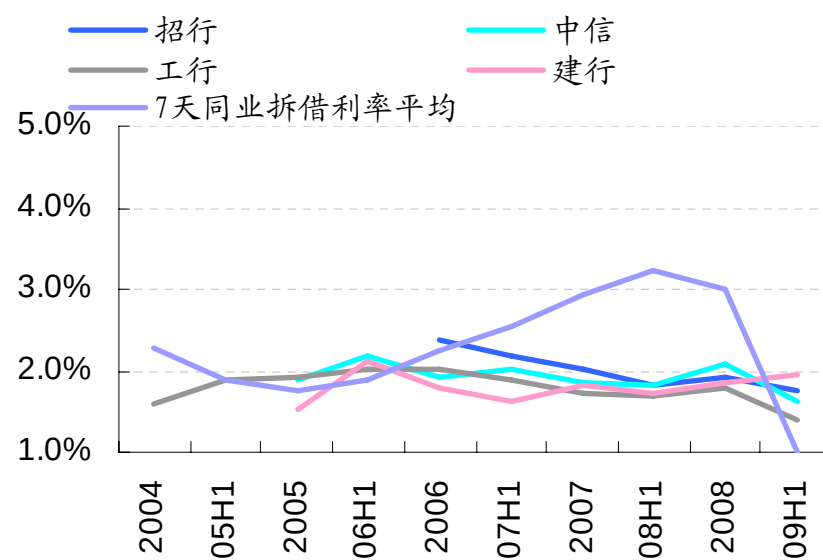
2.2.3 同业市场利率上行对同业负债成本率影响较小

- 同业利率上行在提高同业资产收益率的同时，并不会相应提高同业负债的成本率因而市场利率的上行将对银行净息差提升有正面的推动作用。

银行公告同业资产收益率与市场利率相关度高



银行公告同业负债成本率变化小于市场利率

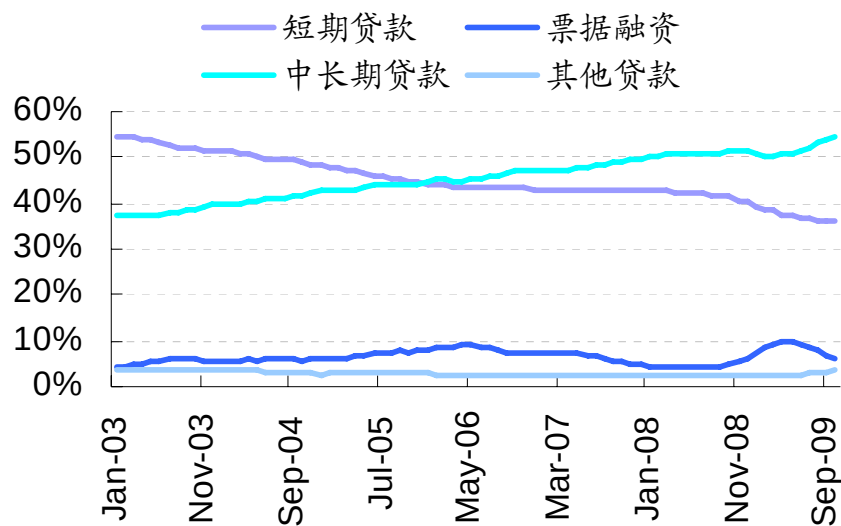




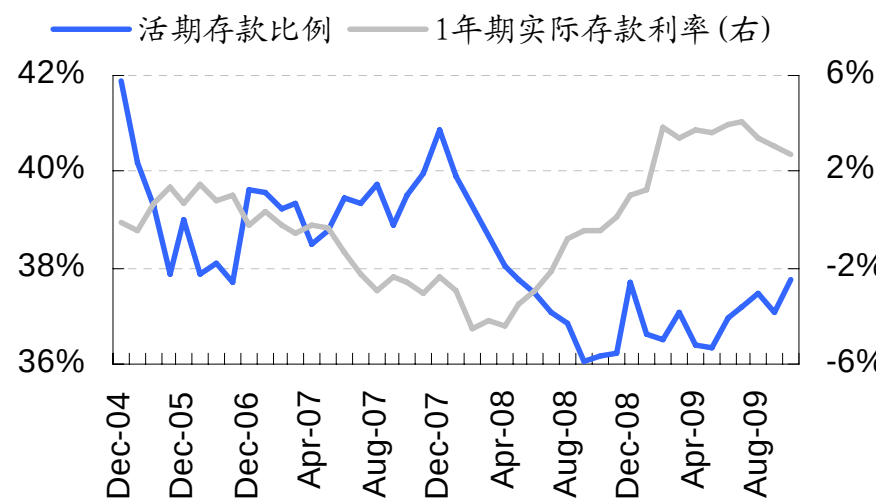
2.2.4 资产负债结构进一步改善有助于息差回升

- 3Q09票据融资大幅减少，推动净息差反弹，其中票据置换为一般性贷款空间大的银行体现出较大的息差弹性。目前票据融资余额占比已回落至正常水平，未来减少票据以提升息差的余地较3Q09明显减小。
- 未来银行资产负债结构仍存改善空间，主要看点在于：贷款行业结构调整，增加中小企业贷款比重，提高低成本负债比例等。

3Q09 票据融资占比大幅下降至正常水平



存款活期化趋势有望延续

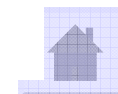
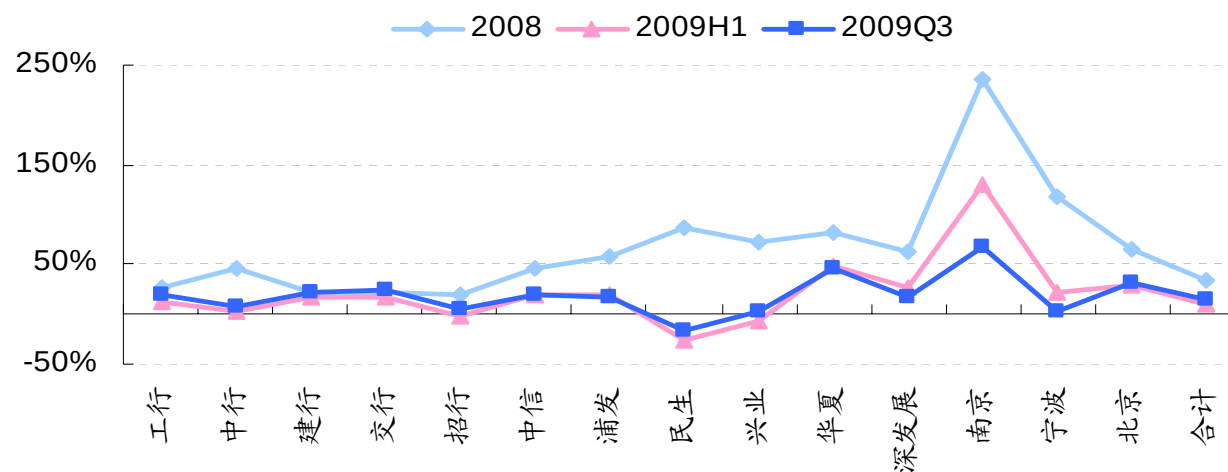
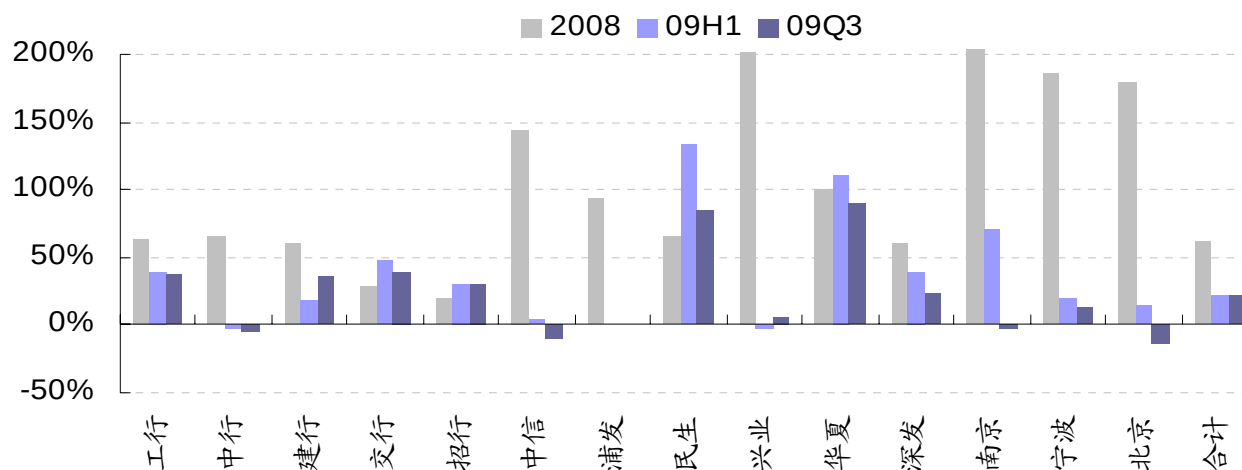




2.3 银行非利息收入仍将保持较快增长

•上市银行3Q09非利息净收入同比增长22.5%，手续费及佣金净收入同比增长15%。

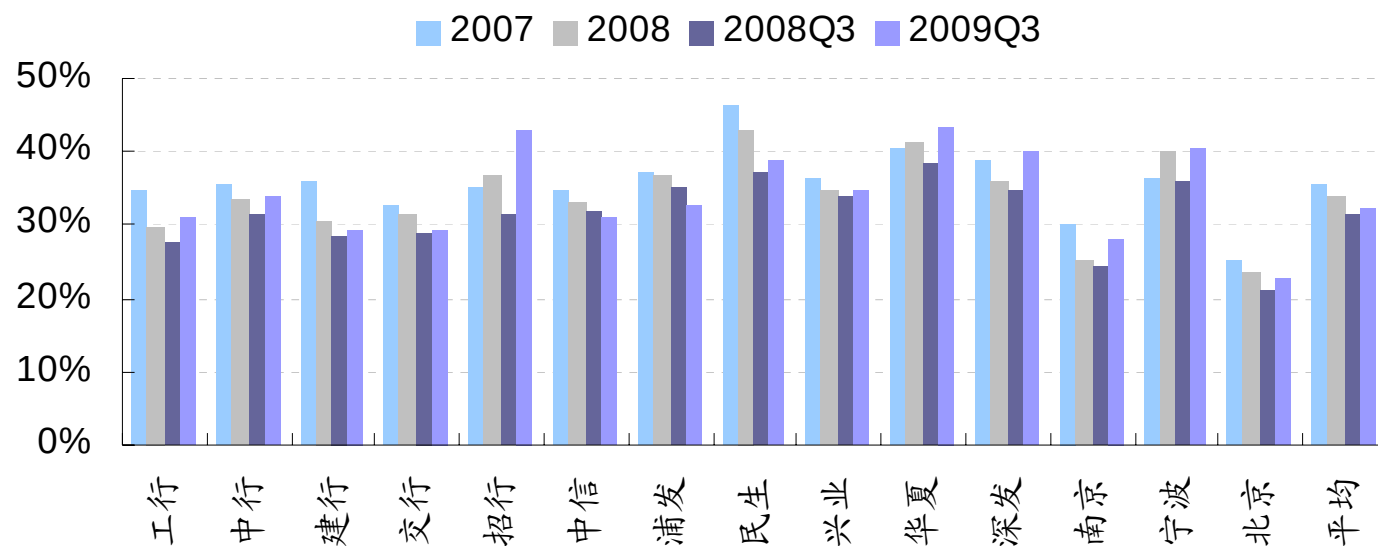
•2010年银行进一步发力向低资本消耗的中间业务转型是行业发展的大趋势。预计全年非息收入增速将达到20-25%。





2.4 费用收入比：平稳略升

- 09年业绩增长的压力逐季减小，上市银行费用收入比也开始略有反弹，前三季度费用收入同比提高0.84个百分点至32.33%。
- 2010年银行业费用收入比将保持平稳略升态势。

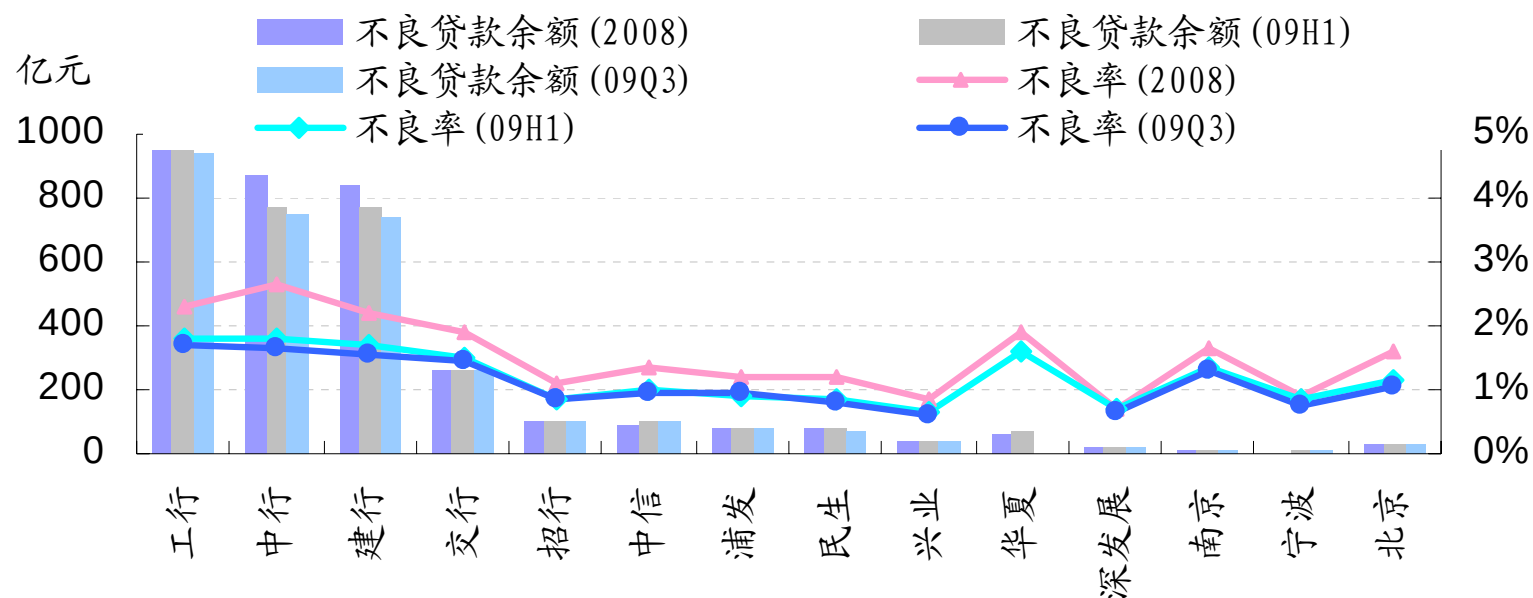




2.5 信贷成本：略升但仍维持低位

- 预计2010年银行资产质量向好，不良率仍将趋于下降，在不良率较低、拨备充足的情况下，信贷成本略升但仍将维持低位。

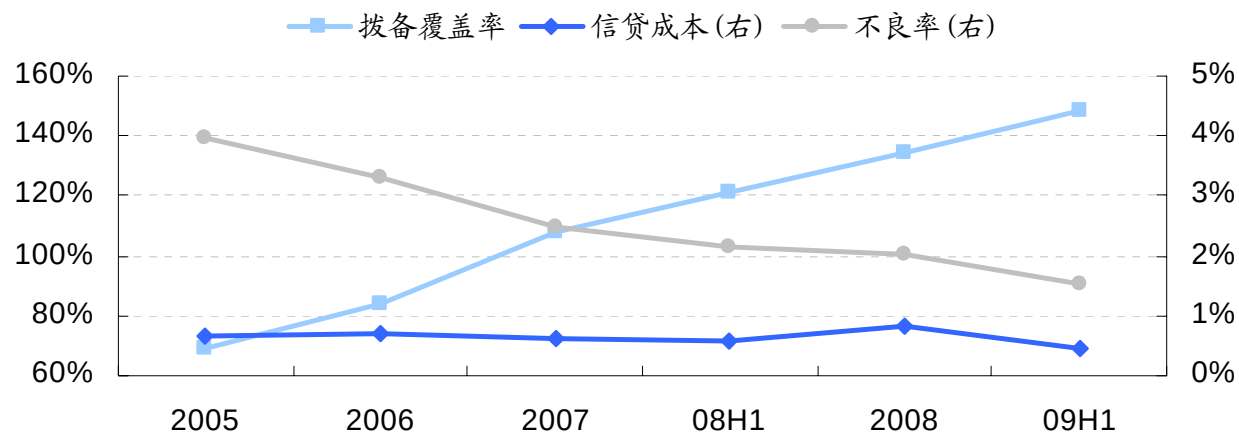
09年以来上市银行合计不良贷款余额比例持续双降



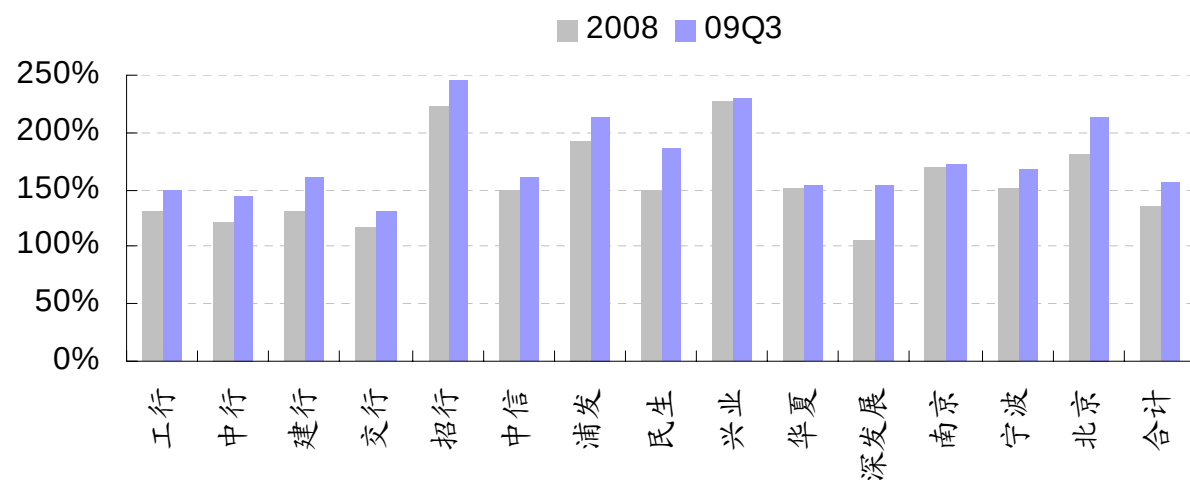


2.5 信贷成本：略升但仍维持低位

•09H1上市银行平均信贷成本为0.44%，是05年以来历史最低点，09年全年的信贷成本还将进一步下降。2010年略升但仍将维持低位。



•3Q09多数银行拨备覆盖率超过150%，09年底上市银行有望全部达标。





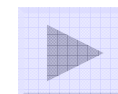
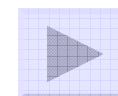
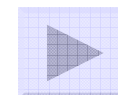
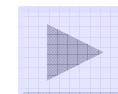
综合评级：维持2010年银行业增持评级

- 经济持续复苏，货币政策更趋稳健
- 预测2010年银行业净利润增长23%
- 2010年银行业四大投资主题
- 2010年银行股估值将进一步提升
- 维持增持评级，兼顾银行成长性和金融创新两大选股思路



3. 2010年银行业四大投资主题

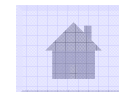
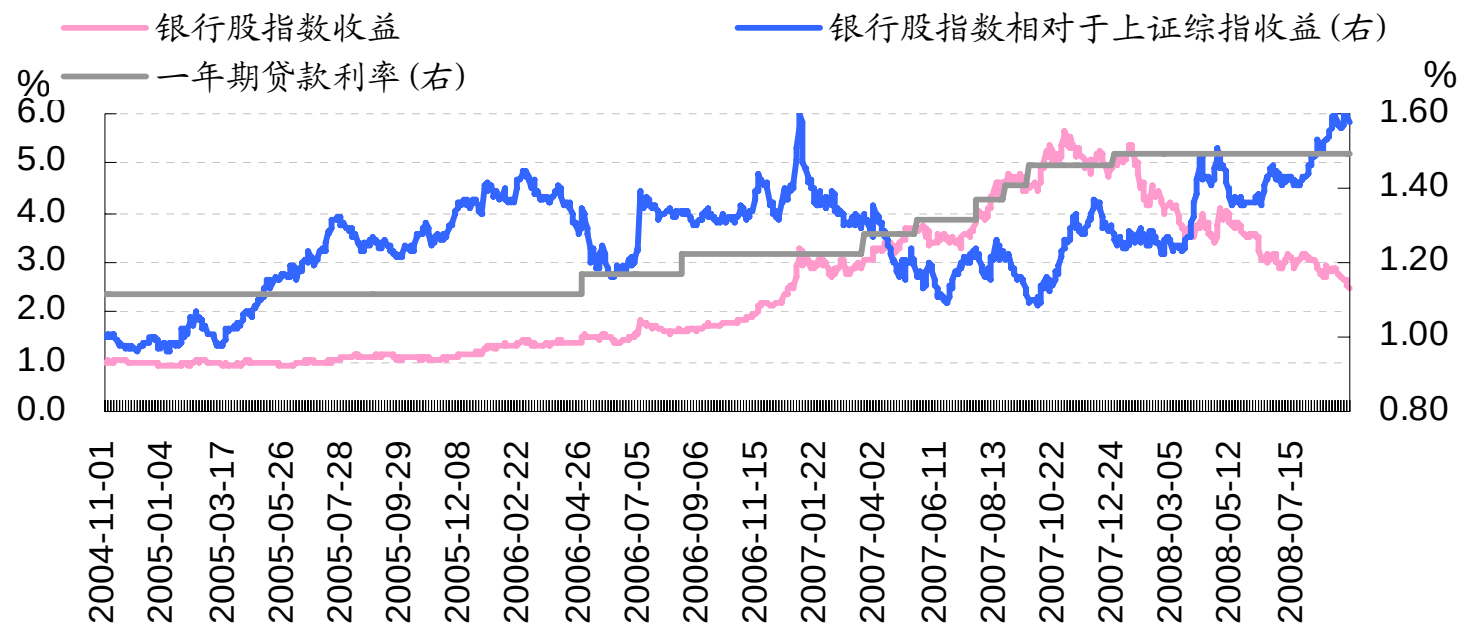
- 加息预期助推银行净息差扩大
- 人民币升值预期增强有助于提升银行股估值
- 银行业重回盈利稳健较快增长轨道
- 金融创新，大市值银行溢价提升





3.1 加息预期助推银行净息差扩大

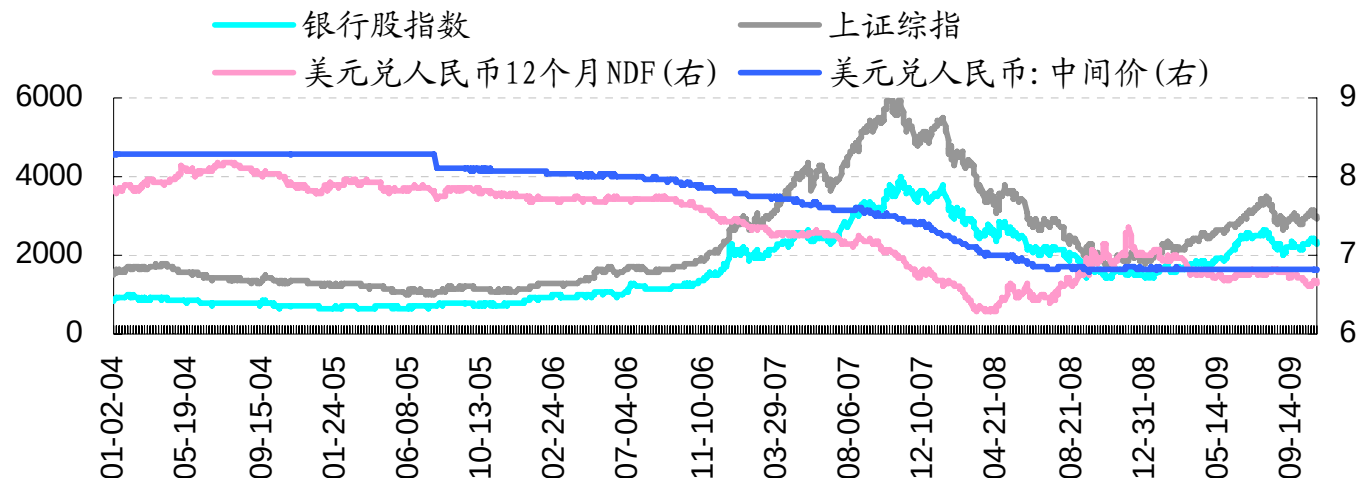
- 加息周期往往伴随着较强的经济增长或复苏、投资过热、CPI走高等，货币政策趋紧常常带来银行议价能力提高、债券收益率曲线上升，加上加息带来的贷存款利差扩大，由此推动银行净息差扩大。
- 从历史经验看，银行股在货币政策稳健期、加息初期、降息后期跑赢大盘的概率较大。



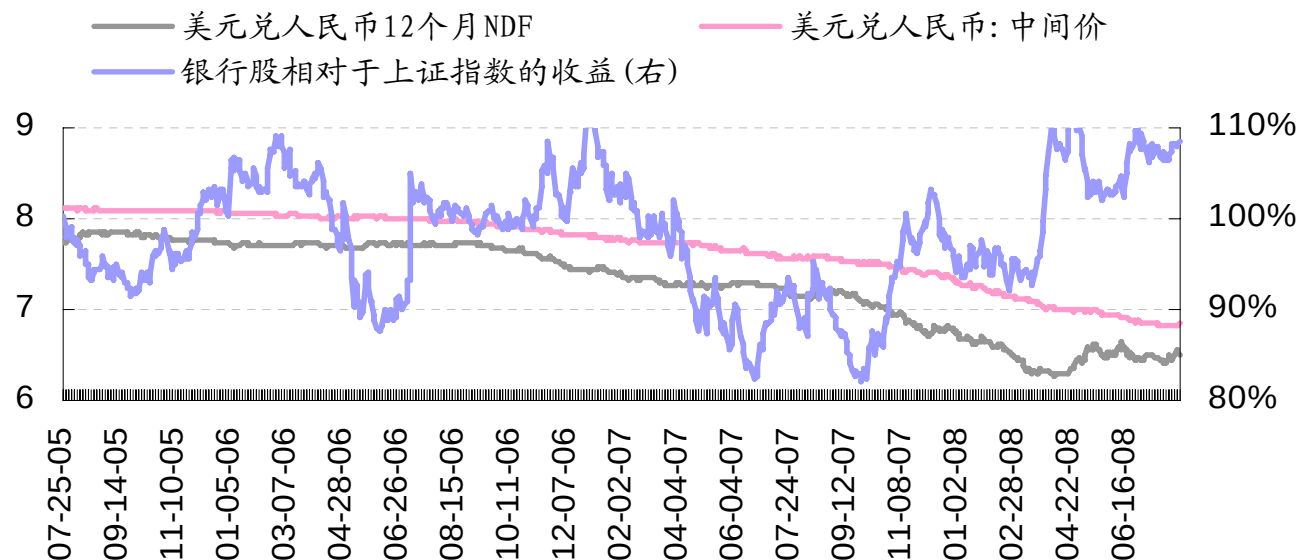


3.2 人民币升值预期增强有助于提升银行股估值

•人民币升值有助于估值水平提升



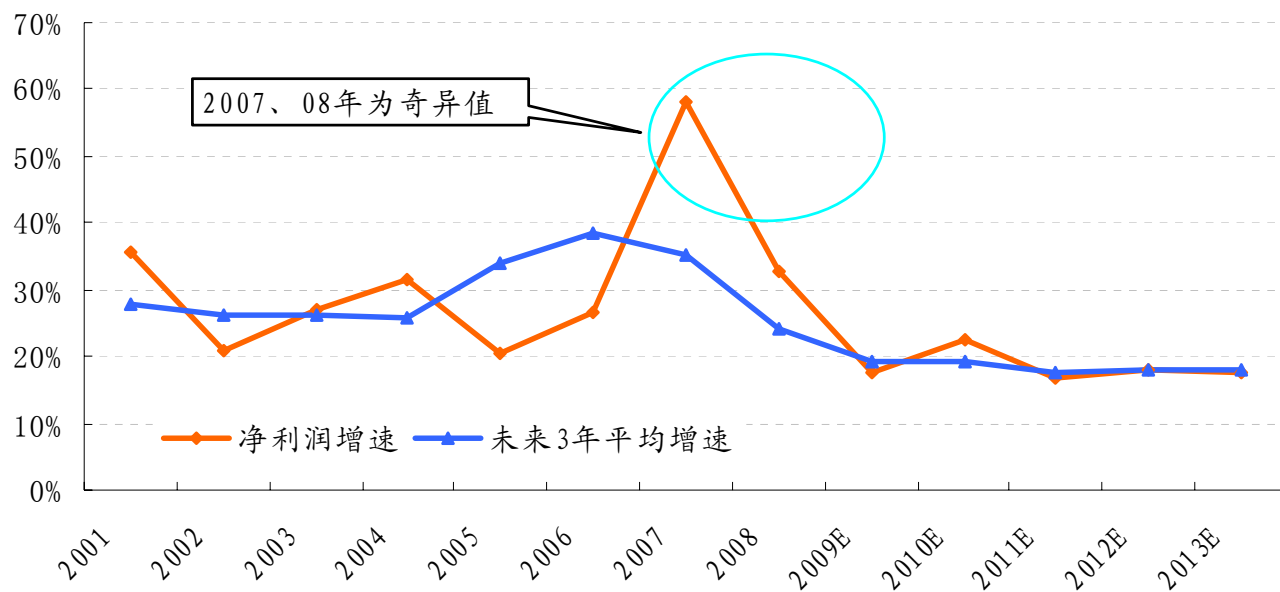
•06年9月至07年4月、07年7月至08年4月，人民币升值预期强烈时，银行股跑赢大盘概率大





3.3 银行业重回盈利稳健较快增长轨道

- 在我国积极财政和宽松货币政策的刺激下，经济强劲复苏，银行业信贷高速增长，成功实现以量补价，加之资产质量向好拨备压力减轻，将银行业盈利增长由衰退边沿拉回到了正常增长轨迹。





3.4 金融创新，大市值银行溢价

• 银行内部金融创新将为银行自身业务扩张和盈利前景带来极大的想象空间，提升银行综合竞争力。

• 银行外部金融创新：融资融券、股指期货加紧推出。

银行A股市值及其权重（市值单位：亿元，2009.11.30）

股票	总市值	流通市值	上证综指权重%	总流通市值权重%	沪深300权重%
工商银行	13,125	13,125	7.35	9.26	1.4
建设银行	534	534	0.3	0.38	0.98
中国银行	7,326	7,326	4.1	5.17	0.49
交通银行	1,351	2,196	1.66	0.95	2.81
深发展	709	753	n.a.	0.5	1.37
浦发银行	1,745	1,944	1.09	1.23	2.13
华夏银行	428	564	0.32	0.3	0.42
民生银行	1,449	1,449	0.81	1.02	2.64
招商银行	2,707	2,707	1.52	1.91	3.46
中信银行	149	1,726	0.97	0.11	0.28
兴业银行	1,529	1,921	1.08	1.08	2.45
南京银行	203	321	0.18	0.14	0.41
北京银行	700	1,103	0.62	0.49	1.41
宁波银行	146	347	n.a.	0.1	0.32
银行板块	32,104	36,019	19.98	22.64	20.55





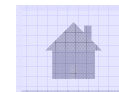
综合评级：维持2010年银行业增持评级

- 经济持续复苏，货币政策更趋稳健
- 预测2010年银行业净利润增长23%
- 2010年银行业四大投资主题
- 2010年银行股估值将进一步提升
- 维持增持评级，兼顾银行成长性和金融创新两大选股思路



4. 银行股合理估值有望进一步提升

- 14家上市银行09年动态平均PE和PB分别为14.2倍和2.4倍，2010年动态平均PE和PB更低，分别为12倍和2.1倍。
- 银行股PE和PB相对于大盘的PE和PB仅分别为0.75和0.86，目前的水平低于历史均值15-20%。
- 境外金融市场的回暖已带动美国和香港银行股估值水平有了明显的提升，银行股PB相对于大盘的PB均已接近历史均值。
- 随着宏观经济的复苏和银行盈利重回稳健较快增长，银行股应当享有更高的估值水平。我们预测2010年我国银行股合理的平均PB有望达3.3倍，合理的平均PE有望达18倍。





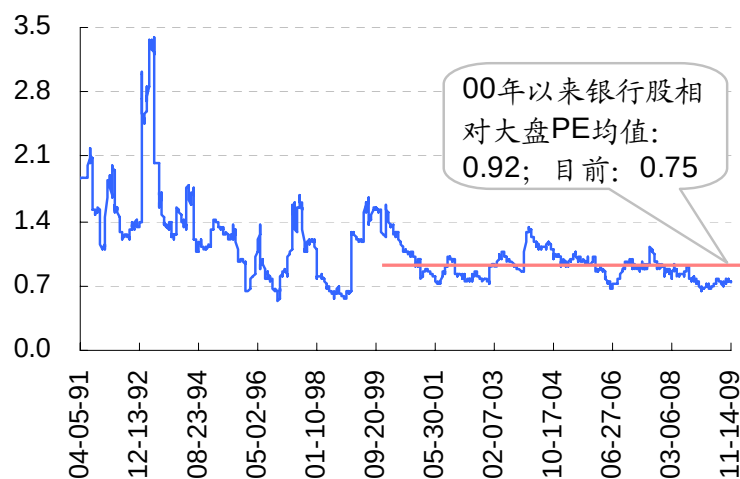
国内银行股 PE 从底部回升但低于历史均值



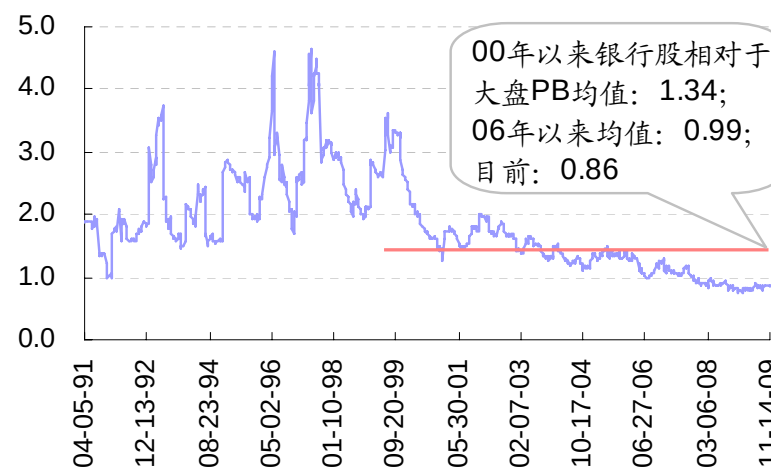
国内银行股 PB 从底部回升但远低于历史均值



国内银行股 PE 与大盘 PE 之比仍处历史低位

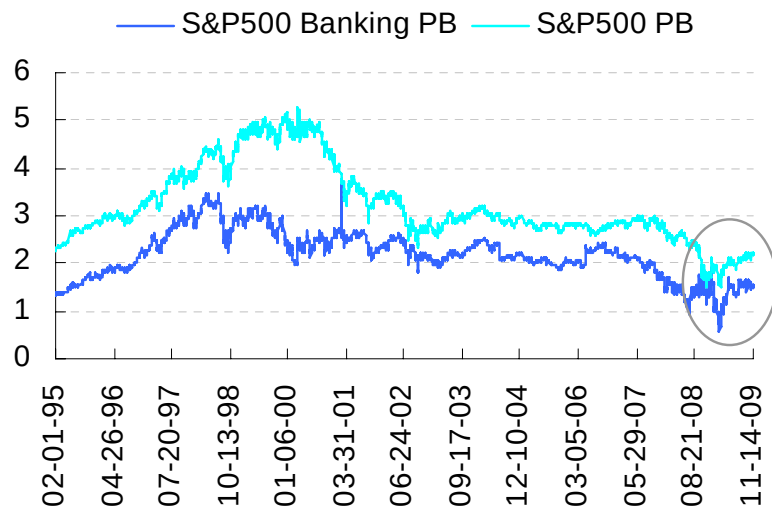


国内银行股 PB 与大盘 PB 之比仍处历史低位





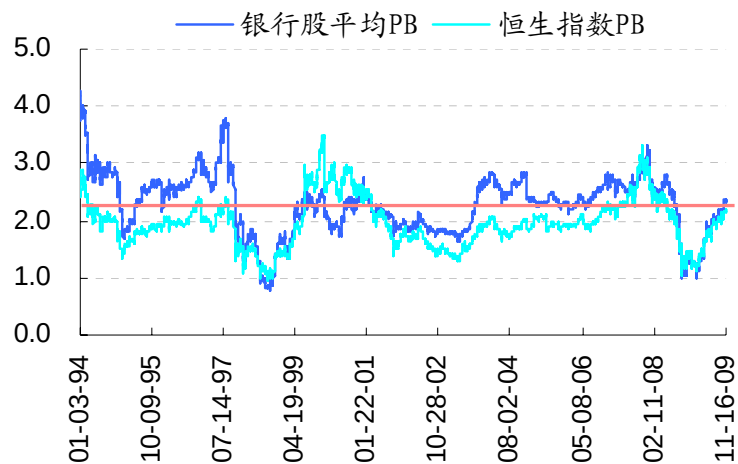
美国银行股 PB 继续反弹



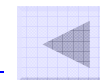
美国银行指数 PB 与大盘比处于历史平均水平



香港本地银行股 PB 已反弹至接近历史均值



香港本地银行股 PB/大盘 PB 比接近历史均值





综合评级：维持2010年银行业增持评级

- 经济持续复苏，货币政策更趋稳健
- 预测2010年银行业净利润增长23%
- 2010年银行业四大投资主题
- 2010年银行股估值将进一步提升
- 维持增持评级，兼顾银行成长性和金融创新两大选股思路



5. 维持增持评级，兼顾成长性和金融创新选股

- 随着宏观经济复苏和银行盈利重回稳健较快增长，以及估值水平的提升，维持2010年银行业增持评级。
- 银行股投资主要有两大选股思路：一是着眼于银行盈利成长性；二是着眼于金融创新。
- 沿着成长性逻辑，主要推荐深发展、兴业银行、民生银行、南京银行、招商银行。
- 沿着金融创新的逻辑，重点推荐工行、中行。2010年融资融券、股指期货推出的可能性相当大，大市值银行股的溢价将逐步显现。
- 个股策略：继续“长驻主线，游击辅线”的投资策略，主线为深发展、兴业、南京、民生、工行；辅线包括招行、浦发和中行。



银行A股上市银行估值水平、目标价及评级

名称	EPS			BVPS			PE			PB			评级	目标价
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010		
招行	1.433	0.935	1.162	5.407	4.849	5.730	15.68	18.49	14.89	4.16	3.57	3.02	谨慎增持	21.5
浦发	2.211	1.572	2.024	7.362	7.889	9.83	13.94	14.01	10.88	4.19	2.79	2.24	增持	28.0
民生	0.419	0.553	0.637	2.905	4.072	4.566	18.38	13.91	12.09	2.65	1.89	1.69	增持	10.0
华夏	0.615	0.704	0.838	5.495	6.025	6.599	18.38	16.07	13.49	2.06	1.88	1.71	中性	13.5
深发展	0.198	1.574	2.054	5.281	6.616	8.68	122.69	15.42	11.81	4.59	3.67	2.79	增持	27.0
兴业	2.277	2.550	3.179	9.80	11.82	14.50	16.87	15.07	12.09	3.92	3.25	2.65	增持	45.0
中信	0.341	0.390	0.490	2.443	2.747	3.139	18.99	16.60	13.22	2.65	2.36	2.06	谨慎增持	7.0
交行	0.580	0.633	0.763	2.964	3.498	4.151	14.60	13.39	11.10	2.86	2.42	2.04	增持	11.0
中行	0.250	0.324	0.387	1.845	2.044	2.277	16.46	12.70	10.65	2.23	2.02	1.81	中性	5.0
工行	0.332	0.376	0.441	1.806	2.016	2.255	15.77	13.92	11.87	2.90	2.59	2.32	增持	6.0
建行	0.396	0.480	0.568	1.987	2.280	2.613	14.97	12.36	10.43	2.98	2.60	2.27	谨慎增持	7.3
南京	0.793	0.889	1.136	6.150	6.688	7.488	22.06	19.68	15.39	2.84	2.62	2.34	谨慎增持	21.0
宁波	0.533	0.584	0.765	3.522	3.902	4.444	26.09	23.80	18.17	3.95	3.56	3.13	中性	15.0
北京	0.870	0.973	1.212	5.427	6.196	7.206	20.36	18.20	14.62	3.26	2.86	2.46	谨慎增持	21.0



深发展：增持

- 看好公司未来的成长性：在完成向平安定向增发后，资本充足率瓶颈将得到解除，公司通过新设网点进行规模扩张的步伐将明显加快，平安入主也将为未来提供更广阔的业务发展空间，盈利长期发展前景乐观；
- 2、3季度贸易融资恢复较快增长，实体经济复苏将进一步带动贸易融资快速发展；
- 公司风险管控能力强，3Q09不良贷款环比双降，拨备覆盖率大幅提升；
- 3Q09末公司票据贴现占贷款余额比例为上市银行最高，随着票据市场利率上行或以票据置换为一般性贷款，都将带来净息差的进一步提升；
- 管理层思路清晰，管理能力强，产品创新能力领先，业务特色突出；
- 预测深发展09、10年分别实现净利润48.87、63.8亿元，同比分别增长695.8%、30.6%，EPS分别为1.57元、2.05元，BVPS分别为6.62元、8.68元，目前股价对应2010年动态PE、PB分别为11.8倍、2.79倍。
- 风险因素：定向增发能否如期完成关系到公司持续快速发展。



兴业银行：增持

- 09年规模增长快速且均衡，3Q09末贷款同比增长53.2%；
- 积极进取的管理团队，治理结构较完善；
- 同业业务的运营和创新能力强，资金运用和资产负债配置能力强；零售业务发展、产品创新能力较强；
- 3Q09净息差快速回升，随着贷款比重提升、活期存款比例提高、同业市场利率上行、面向中小企业带来议价能力提升等，NIM有较大回升空间；
- 资产质量稳定、不良率低、拨备覆盖率高，信贷成本有能力保持低位；
- 盈利能力强，净资产收益率和加权风险资产收益率处于业内较高水平；
- 公司拟以配股形式募集不超过180亿元补充核心资本，3Q09公司核心资本充足率为7.5%，融资完成后公司未来几年业务快速发展将有充分保证，且有望将核心资本充足率保持在8%以上。
- 预测09、10年分别实现净利润127.49亿元、158.95亿元，同比分别增长11.9%、24.7%，EPS分别为2.55元、3.18元，BVPS分别为11.82元、14.50元，目前股价对应2010年动态PE、PB分别为12.1倍、2.65倍。



民生银行：增持

- 未来3年将是公司有望快速增长，H股IPO完成后有望提升其核心资本充足率3个百分点，以7%的监管底线来看，未来3年业务发展无忧；
- 事业部制改革经过几年的磨合期，将逐显成效；
- 公司贷款占生息资产比重高，随着中小企业业务发展势头良好、贷款议价能力增强，息差提升空间较大；
- 资产质量稳定，3Q09不良贷款双降，拨备覆盖率高达186%；
- 预测民生银行09、10年分别实现净利润125.31亿元、144.26亿元，同比分别增长58.9%、15.1%，EPS分别为0.55元、0.64元，BVPS分别为4.07元、4.57元，目前股价对应2010年动态PE、PB分别为12.1倍、1.69倍。



南京银行：谨慎增持

- 09年规模快速扩张，跨区域经营成效初显：3Q09末贷款余额同比大幅增长72%，异地分行贡献继续增加；
- 在规模快增的同时，银行资产质量保持稳定，3Q09不良贷款较09H1双降，拨备覆盖率进一步提高至172.5%，随着经济复苏向好，南京银行的资产质量有望继续超预期；
- 资本充足率仍然较高，未来的经营扩张有保证；
- 预测南京银行09、10年分别实现净利润16.33亿元、20.87亿元，同比分别增长12.1%、27.8%，EPS分别为0.89元、1.14元，BVPS分别为6.69元、7.49元，目前股价对应2010年动态PE、PB分别为15.4倍、2.34倍。



工商银行：增持

- 作为国内第一大银行，公司经营作风稳健，盈利能力强（净资产收益率和加权风险资产收益率处于同业较高水平），资本充足率较高，业务持续增长能力强；
- 资产质量好，不良贷款规模比例持续双降，拨备覆盖率继续上升，3Q09已接近150%，后续信贷成本压力小；
- 3季度净息差回升略超预期；
- 营业网点覆盖最广、客户群体庞大，有利于发展中间和零售业务；
- 费用收入比较低，管理水平较好；
- 市值大，流动性好，在融资融券和股指期货推出时享有溢价；
- 境外并购扩张；
- 预测09、10年分别实现净利润1255亿元、1472亿元，同比分别增长13.3%、17.3%，EPS分别为0.38元、0.44元，BVPS分别为2.02元、2.26元，目前股价对应2010年动态PE、PB分别为11.9倍、2.32倍。



招商银行：谨慎增持

- 09年3季度单季净利润环比增长18.8%，净利息收入环比增长13.6%，已经明确业绩最困难的时候已经过去，经营趋势转好；
- 未来的加息的周期中，招行的资产负债结构将体现较强的息差弹性；
- 公司风险管理与综合竞争力较强；
- 业务模式引领行业发展趋势，零售业务优势明显，公司近期提出业务“二次转型”，未来零售业务将保持快速发展；
- 资产质量保持稳定，3Q09不良贷款环比双降，拨备覆盖率高达245%，未来信贷成本有能力保持低位；
- 220亿元A+H股配股融资完成后，公司核心资本充足率将得以提升，保证业务快速发展的需要；
- 收购永隆后，业务协同效应将逐步发挥，前3季度永隆银行实现盈利；
- 预测09、10年分别实现净利润178.8亿元、222.1亿元，同比分别下降15.2%和增长24.2%，EPS分别为0.94元、1.16元，BVPS分别为4.85元、5.73元，目前股价对应2010年动态PE、PB分别为14.9倍、3.02倍。



浦发银行：增持

- 拨备覆盖率处于同业较高水平，3Q09达212.8%，经营风格保守、风险抵御能力强；
- 已完成的定向增发方案的实施提升核心资本充足率至6.76%，在一定程度上缓解资本约束，但距离监管层7%的最新监管底线尚有距离，因此公司3季度的贷款规模也略有收缩，明年公司能否顺利补充到资本从而保证业务的顺利扩张将是主要看点；
- 流通市值大，将来推出融资融券和股指期货时享有一定的溢价；
- 上海建设国际金融中心，浦发为金控集团核心成员；
- 预测浦发银行09、10年分别实现净利润138.8亿元、178.8亿元，同比分别增长10.9%、28.8%，EPS分别为1.57元、2.02元，BVPS分别为7.89元、9.83元，目前股价对应2010年动态PE、PB分别为10.9倍、2.24倍。



交通银行：增持

- 积极进取的业务开拓及综合经营战略，稳健的并购扩张，受益于上海国际金融中心建设，管理层致力于进一步打造完备的金控平台；
- 与汇丰的战略合作，有利提高公司业务开发能力；
- 较完善的风险管理体系，3Q09不良贷款余额和比例环比双降；
- 再融资压力将逐步显现，3Q09公司核心资本充足率为8.08%，仅高于7%的监管最新要求1个百分点；
- 拨备覆盖率有待进一步提升，3Q09拨备覆盖率为131%，未来可通过大额核销顺利提高拨备水平；
- 预测交通银行09、10年分别实现净利润310亿元、374亿元，同比分别增长9.1%、20.6%，EPS分别为0.63元、0.76元，BVPS分别为3.49元、4.15元，目前股价对应2010年动态PE、PB分别为11.1倍、2.04倍。



中国银行：中性

- 境外金融市场的回暖将增强市场对中行的信心，3季度已开始外币资产减值回拨，未来拨备压力大幅减轻；
- 非利息净收入占比高，中间业务发展较好；
- 综合化和国际化经营程度高；
- 09年以来贷款快速增长，居五大行之首，资本消耗也因此加大，但资本充足率仍然较高；
- 预测中国银行09、10年分别实现净利润823.7亿元、981.9亿元，同比分别增长29.6%、19.2%，EPS分别为0.32元、0.39元，BVPS分别为2.04元、2.28元，目前股价对应2010年动态PE、PB分别为10.7倍、1.81倍。



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

研 究 创 造 价 值

地址：上海市银城中路 168 号上海银行大厦

电话：021-62580818

网址：www.gtja.com