

6 种楼市可能性对应的地产股走势

前言

在 6 月 2 日地产股下半年投资策略《金子必有闪光时》中，我们提出：房价的形成是“政府”、“开发商”、“购房人”三方博弈的结果。在此，我们归纳了 6 种可能出现的博弈结果（我们不能穷尽一切可能性，但大抵可以归为这 6 种之内），并对其导致的“楼市趋势”、“出现的可能性及理由”、“楼市趋势下的地产股走势”、“股价运行空间”以及“投资者需等待时间的长短”等问题进行分析。

研究结论

- 6 种可能性中仅有 1 种（即情景 4：价大跌量低迷），地产股面临下跌风险，但这种可能性出现概率较小；其余 5 种情况下，目前就是地产股的底部区域，未来都有望取得 20%–50% 不等的正收益，但出现的可能性有大有小，且需付出的时间成本有长有短。其中，各情景下股价上涨空间估算如下：
 - 情景 1（价小跌量升）的股价上涨空间：假设 11 年 EPS 不变，动态 PE 从 10 倍提升至 15 倍，则是 50%。
 - 情景 2 和情景 3（均为“价大跌量升”）的股价上涨空间：假设 EPS 下调 20%，动态 PE 从 10 倍提升至 15 倍，则是 20%。
 - 情景 5 和情景 6（均为“价稳量升”）的股价上涨空间：假设 11 年 EPS 不变，动态 PE 从 10 倍提升至 13 倍，则是 30%。
- 出现上涨的 5 种情景，我们均把其定位为价值修复，而不是趋势性行情，原因是：在这 5 种情景下，均伴随成交量上升，只要有明显的量升，政策就难以真正放松，估值提升空间就有限。而我们判断，政策真正主动性放松或退出可能要在下列条件具备时：1) 政府换届之后；2) 保障房大规模建成；3) 政府有能力做出“市场归市场、保障归保障”决策之时。但无论何种情景下，房企出现分化将不可避免，而龙头仍有望继续快速成长。
- 我们分析认为，地产股出现情景 1（“价小跌量升”）的价值修复行情可能性最大，收益空间可能达到 50%，且有望在 3 季度展开。
- 目前仍可参与地产股价值修复行情，首推销售良好、业绩确定的全国及区域龙头，如万科 A、保利、招商、金地、首开、荣盛、金融街等。
- 催化剂：3 季度大量新盘低价上市，呈现量升价跌。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨国华

房地产行业高级分析师

8601-66210585

yanguohua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030001

联系人

周强

010-66210621

zhouqiang@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

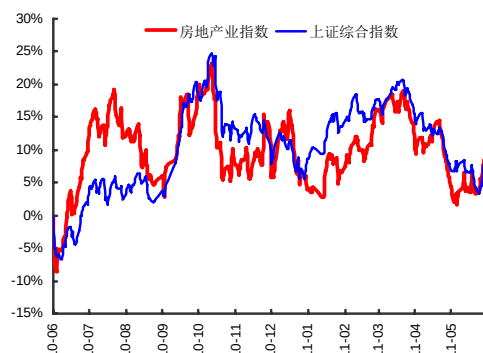
行业

房地产

报告发布日期

2011 年 06 月 28 日

行业表现



重点公司盈利预测及投资评级

	11EPS(E)	12 EPS(E)	11PE	12PE	评级
万科 A	0.89	1.21	9.4	6.9	买入
保利地产	1.10	1.50	9.7	7.2	买入
金地集团	0.75	1.00	8.3	6.3	买入
招商地产	1.52	1.96	11.9	9.2	买入
苏宁环球	0.65	0.88	12.3	9.0	买入
华业地产	0.82	1.19	11.7	8.1	买入
首开股份	1.24	1.69	10.2	7.5	买入
中南建设	0.91	1.31	11.9	8.3	买入
荣盛发展	0.79	1.22	11.9	7.7	买入
金融街	0.73	0.92	10.1	8.0	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《金子必有闪光时》

2011-6-2

在 6 月 2 日地产股下半年投资策略《金子必有闪光时》中，我们提出：房价的形成是“政府”、“开发商”、“购房人”三方博弈的结果。

在此，我们归纳了 6 种可能出现的博弈结果（我们不能穷尽一切可能性，但大抵可以归为下述 6 种之内），并对其导致的“楼市趋势”、“其出现的可能性及理由”、“楼市趋势下的地产股走势”、“股价运行空间”以及“投资者需等待时间的长短”等问题进行分析。

我们的结论是：

- 6 种可能性中仅有 1 种（即情景 4：价大跌量低迷），地产股面临下跌风险，但这种可能性出现概率较小；其余 5 种情况下，目前就是地产股的底部区域，未来都有望取得 20%—50% 不等的正收益，但出现的可能性有大有小，且需付出的时间成本有长有短。其中，各情景下股价上涨空间估算如下：
 - 情景 1（价小跌量升）的股价上涨空间：假设 11 年 EPS 不变，动态 PE 从 10 倍提升至 15 倍，则是 50%。
 - 情景 2 和情景 3（均为“价大跌量升”）的股价上涨空间：假设 EPS 下调 20%，动态 PE 从 10 倍提升至 15 倍，则是 20%。
 - 情景 5 和情景 6（均为“价稳量升”）的股价上涨空间：假设 11 年 EPS 不变，动态 PE 从 10 倍提升至 13 倍，则是 30%。
- 出现上涨的 5 种情景，我们均把其定位为价值修复，而不是趋势性行情，原因是：在这 5 种情景下，均伴随成交量上升，只要有明显的量升，政策就难以真正放松，估值提升空间就有限。而我们判断，政策真正主动性放松或退出可能要在下列条件具备时：1) 政府换届之后；2) 保障房大规模建成；3) 政府有能力做出“市场归市场、保障归保障”决策之时。但无论何种情景下，房企出现分化将不可避免，而龙头仍有望继续快速成长。
- 我们认为，地产股出现情景 1（“价小跌量升”）的价值修复行情可能性最大，收益空间可能达到 50%，且有望在 3 季度展开。
- 目前仍可参与地产股价值修复行情，首推销售良好、业绩确定的全国及区域龙头，如万科、保利、招商、金地、首开、荣盛、金融街等。

表 1：6 种楼市可能性对应的地产股走势

情景	三方博弈结果	楼市表现	出现可能性	理由	地产股走势	股价上升空间	等待时间
情景 1	开发商先让步	“价小跌量升”：处于正常经营考虑，开发商主动性降价，故跌幅不会很大，但小幅降价促成需求释放。 价格下跌幅度：15%左右	大	出现可能性较大： ●房企长期债务压力很大，需未雨绸缪，降价促销 ●三季度恰逢新盘供应上市高峰 ●成本约束，许多新上市楼盘的降价容忍度在 15%左右 ●房价长期上涨预期没变，小跌有资金抄底	地产股上涨 ：房价小跌已在市场预期内，股价已包含其负面影响，且对企业 11 年业绩及未来 RNAV 影响不大。但价跌则无政策强化压力，从而对提升估值有利，地产股上涨 行情：价值修复	大：约 50%	短
情景 2	开发商先让步	“价大跌量升”：房企资金链断裂，不得不大幅降价。房价大跌促成需求释放。 价格下跌幅度：20%以上	中	出现可能性中： ●持续紧货币，开发商资金趋紧 ●开发商长期债务压力处历史新高 ●开发商库存处历史高位 ●但目前看，跌 10-15%后成交就非常活跃	地产股上涨 ：价大跌，开发商存货将减值，11 年 EPS 和 RNAV 均面临明显下调，但价跌伴有成交量明显回升，企业未来业绩预期转好。价大跌则无政策强化压力，从而对提升估值有利，地产股上涨 行情：价值修复	大：约 20%	长
情景 3	开发商先让步	“价大跌量升”：因地价大跌，房企大幅降价卖房后便宜买地，以降低存货风险、抢占市场份额。房价大跌促成需求释放。 价格下跌幅度：20%以上	小	出现可能性小： ●地方政府不愿地价大跌。若土地成交量低迷，政府更愿意少推地，而不是降地价	地产股上涨 ：价大跌，开发商存货将减值，11 年 EPS 和 RNAV 均面临明显下调，但价跌伴有成交量明显回升，企业未来业绩预期转好。价大跌则无政策强化压力，从而对提升估值有利，地产股上涨 行情：价值修复	大：约 20%	长
情景 4	开发商先让步	“价大跌量低迷”：购房人对房价上涨预期完全逆转，开发商资金链陆续出现断裂风险，房价大跌，但成交量仍低迷。 价格下跌幅度：20%以上	小	出现可能性小： ●房价上涨预期完全逆转的前提是经济出现大幅下滑，但中国经济和住房需求的弹性仍在，若超预期下跌则可放松政策，则趋势扭转概率更大	地产股先跌后平在涨 ：房价大跌且无成交，则股价面临继续下跌风险。但紧缩政策将变为鼓励政策，股价下跌后筑底，等待基本面的转好 行情：先跌后迎来趋势性行情	下跌	长
情景 5	地方政府先让步	“价稳量升”：地方政府放松政策执行力度，成交量回升，房价不跌，但有房价控制目标考核，房价难涨	中	出现可能性中： ●十二五开局、政府换届，地方政府投资意愿强，但地产销售和土地市场低迷，直接影响其投资能力。地方政府继续严格执行政策的意愿下降 ●中央政府仍坚持严控房价，地方政府两难	地产股上涨 ：企业基本面向上改善，地产股增长确定，价值低估，股价上涨，但由于政策压力将持续，估值提升空间不大，股价上涨主要来自企业业绩增长 行情：价值修复	中：约 30%	较长
情景 6	购房人先让步	“价稳量升”：购房人由观望变为积极入市，价格未跌，销量回升，但价格受管制，难涨	中	出现可能性中： ●需求依然巨大，房价未跌，购房人预期破灭，纷纷由观望转为入场 ●存量资金及居民储蓄仍较高 ●但首付及利率水平提高恶化了需求购买力，若价格不降，潜在需求难向有效需求转化	地产股上涨 ：企业基本面向上改善，地产股增长确定，价值低估，股价上涨，但由于政策压力将持续，估值提升空间不大，股价上涨主要来自企业业绩增长 行情：价值修复	中：约 30%	较长

资料来源：东方证券研究所。

表 2：重点公司主要指标

公司名称	A股	万科A	保利地产	金地集团	招商地产	苏宁环球	华业地产	首开股份	中南建设	荣盛发展	金融街	滨江集团	福星股份	均值
代码		000002	600048	600383	000024	000718	600240	600376	000961	002146	000402	002244	000926	
当前评级		买入	买入	买入	买入	买入	买入	买入	买入	买入	买入	未评级	未评级	
股价(元)	2011-6-26	8.380	10.700	6.280	18.080	7.940	9.650	12.670	10.900	9.400	7.360	12.110	11.800	
股本	万股	1,099,521	594,833	447,151	171,730	170,266	64,500	149,468	116,784	186,368	302,708	135,200	71,236	
总市值	亿元	921	636	281	310	135	62	189	127	175	223	164	84	
10年末末结面积	万平米	7122	4641	1471	750	1434	245	1308	981	1834	521	365	596	
每万股末结面积	平米/万股	65	78	33	44	84	38	88	84	98	17	27	84	
营业收入（亿）	10A	507	359	196	137.8	35	22	78	91	65	81	62	56	
	11E	652	464	232	158	38	23	73	107	81	99	38	50	
	12E	1023	584	292	185	69	31	111	134	125	155	84	64	
	13E	1267	776	417	279	96	44	151	177	154	227	130	74	
净利润（亿）	10A	72.8	49	27	20	8	3	13	7	10	18	10	7	
	11E	97.7	65	34	26	11	5	19	11	15	22	11	9	
	12E	133.3	89	45	34	15	8	25	15	23	28	18	11	
	13E	165.3	120	57	43	20	11	35	23	29	36	27	13	
EPS（元）	10A	0.66	0.83	0.60	1.17	0.45	0.45	0.90	0.63	0.55	0.59	0.71	0.93	
	11E	0.89	1.10	0.75	1.52	0.65	0.82	1.24	0.91	0.79	0.73	0.82	1.28	
	12E	1.21	1.50	1.00	1.96	0.88	1.19	1.69	1.31	1.22	0.92	1.32	1.54	
	13E	1.50	2.02	1.27	2.53	1.18	1.68	2.34	1.93	1.57	1.18	2.03	1.83	
PE	10A	12.7	12.9	10.4	15.4	17.5	21.5	14.1	17.2	17.2	12.5	16.9	12.7	15.1
	11E	9.4	9.7	8.3	11.9	12.3	11.7	10.2	11.9	11.9	10.1	14.8	9.2	11.0
	12E	6.9	7.2	6.3	9.2	9.0	8.1	7.5	8.3	7.7	8.0	9.2	7.6	7.9
	13E	5.6	5.3	4.9	7.1	6.7	5.7	5.4	5.6	6.0	6.3	6.0	6.5	5.9
EPS复合增长率	%	35%	34%	29%	29%	40%	63%	37%	44%	49%	25%	36%	29%	38%
PEG		0.24	0.31	0.22	0.61	0.20	0.15	0.34	0.25	0.19	0.29	0.34	0.41	0.3
PB	元/股	1.6	2.0	1.3	1.4	3.4	2.6	1.7	2.3	3.2	1.2	2.8	1.4	2.1
RNAV	元/股	10.5	13.5	8.8	23.0	12.1	11.9	17.6	15.6	9.5	9.3	11.5	12.5	
P/NAV	2011-6-26	0.80	0.79	0.72	0.79	0.65	0.81	0.72	0.70	0.99	0.79	1.05	0.94	81%
2011年收入锁定率	按实际未结	126%	121%	101%	72%	101%	44%	102%	65%	88%	132%	326%	26%	109%
11+12年收入锁定率	按实际未结	80%	80%	59%	50%	51%	19%	61%	38%	62%	71%	143%	29%	0.6
2011年计划销售	亿元	1400	—	400	200	70	—	170	70	135	160	100		
2011年1-5月销售	亿元	524	281	76	60	16		38	23	55	50	50	20	
2011年计划完成率	%	37%		19%	30%	23%		22%	33%	41%	31%	50%		32%
1-5月与10年销售比		48%	42%	27%	41%	37%		28%	43%	53%	31%	43%	46%	40%
净负债率		17%	162%	56%	21%	89%	106%	99%	102%	94%	47%	72%	0.48	76%
扣除预收款负债率		37%	45%	43%	45%	50%	59%	46%	55%	44%	46%	36%	0.51	46%
股权激励		实行	无	实行	无	实行	实行	二期未启动	实行	实行	现金激励	无	二期未启动	
行权价		8.79		7.84		9.45	8.14		12.40	9.20				
股价较行权价溢价	2011-6-26	-5%		-20%		-16%	19%		-12%	2%				
行权要求净利增幅	11年增幅	20%		25%		35%	50%		30%	35%				33%
行权对应EPS	11年EPS	0.79		0.75		0.61	0.68		0.83	0.74				
行权对应PE	11年PE	10.55		8.37		12.97	14.19		13.13	12.72				

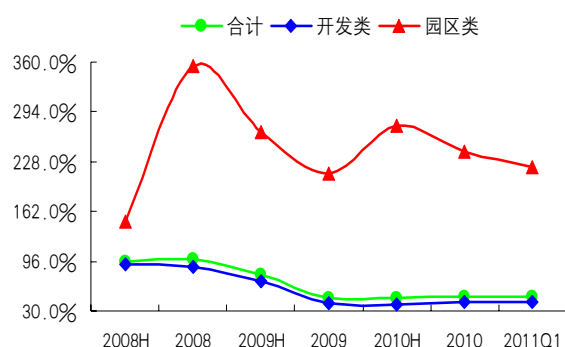
资料来源：Wind 东方证券研究所。

120 家上市房企偿债能力——短期无忧，长期压力较大。房企可能会选取的策略：适当降价，未雨绸缪，保持一定的现金回笼速度。

一季度 120 家上市房企短期负债与长期负债比为 49%，与 10 年底基本持平，远低于 08 年 90% 的水平，现金对短期债务的覆盖率为 132%，较 10 年底下降 20 个百分点，但较 08 年约为 90% 的水平仍高出很多，可见，明显改善的债务结构使上市房企短期债务压力仍较小，远没有到 08 年现金无法覆盖短期有息负债被迫大幅降价回款的局面。

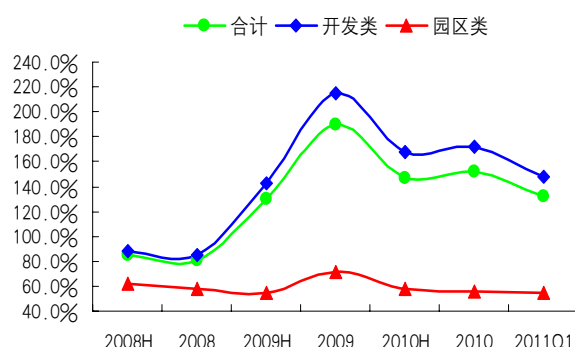
一季度 120 家上市房企净负债率为 60.2%，金融负债上升与货币资金减少导致净负债率创历史新高，现金与存货的比值为 0.23，处于 08 年来的低水平，可见上市房企长期财务状况并不佳。

图 1：行业、开发类和园区类短期负债比长期负债



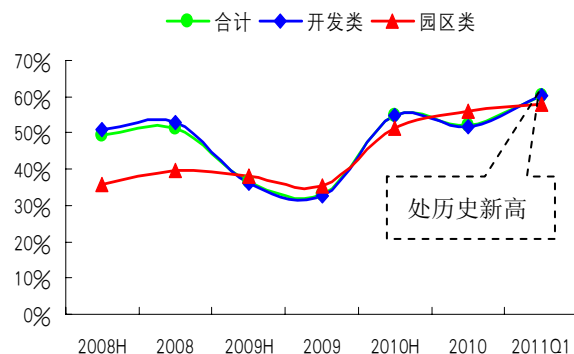
数据来源：Wind，东方证券研究所；注：行业指 120 家上市房企

图 2：现金对短期有息负债的覆盖率



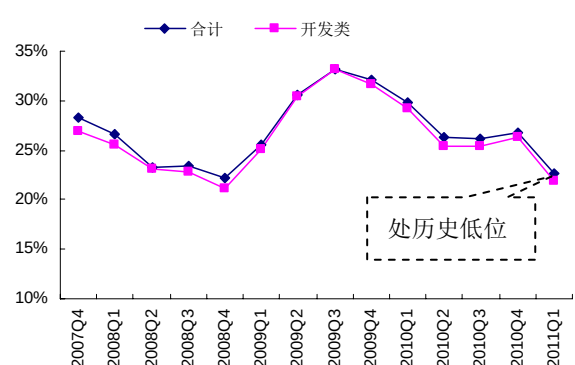
数据来源：Wind，东方证券研究所；注：行业指 120 家上市房企

图 3：行业合计、开发类、园区类净负债率



数据来源：Wind，东方证券研究所；注：行业指 120 家上市房企

图 4：行业及开发类房企现金与存货的比值



数据来源：Wind，东方证券研究所；注：行业指 120 家上市房企

120 家上市房企库存压力——开发商控制库存堆积速度的能力显著提升，短期降价压力较 08 年低，但存货已处历史高位也是事实，长期去库存压力较大。

扣除预收账款的影响，1 季度存货同比增速 36%（见图 21），从 10 年 2 季度增速达到 44% 以来，连续 3 个季度回落，增速水平远低于 08 年 1 季度到 4 季度房价发生明显下跌时的 56%—84% 的存

货堆积水平。

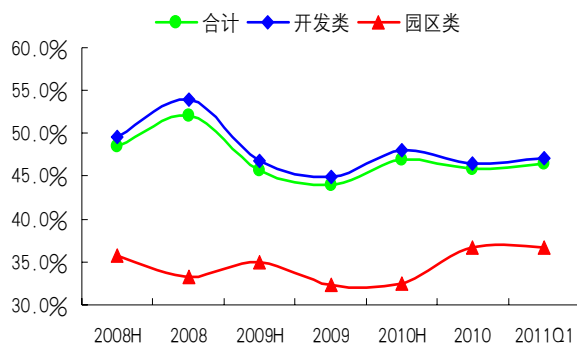
从存货占总资产及流动资产的比重来看，目前均低于 08 年时水平。

从经营现金流出与流入比值来看（见图 22），10 年以来持续在较高水平，说明开发商 09 年回笼了大量现金后进行补库存。但从现金流出和流入增速来看（图 23），开发商现金流出增速开始低于流入增速，开发商开始降库存风险。这和土地市场目前表现出来的低迷相符合。

可见，经过 08 年的“洗礼”，开发商控制存货的能力有显著提升。

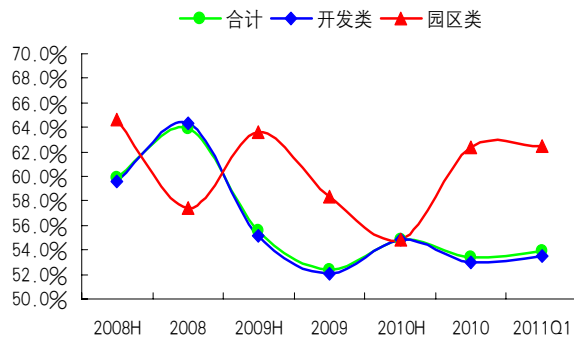
但存货已经处于历史高位，这也是事实。如果未来销售不畅，开发商去库存的长期压力很大。

图 5：扣除预收款的成本后的存货总量占总资产比重



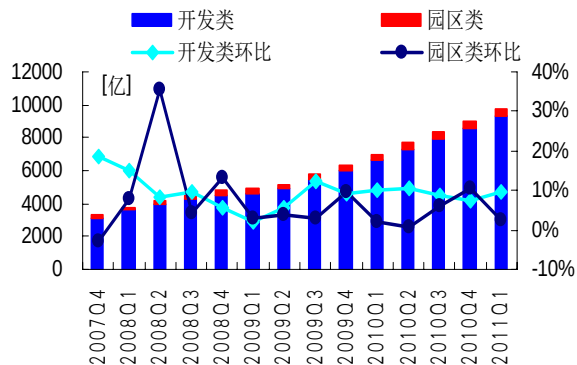
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：扣除预收款的成本后的存货总量占流动资产比重



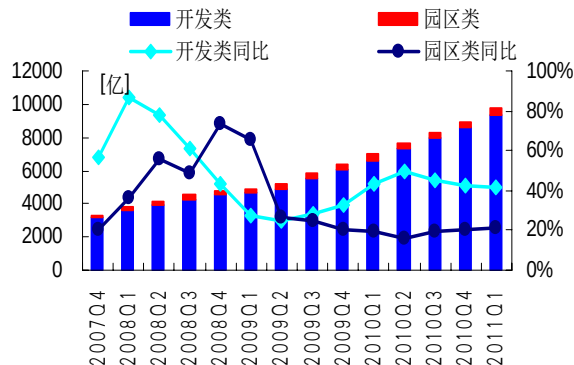
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：扣除预收款的成本后的存货总量及环比变化

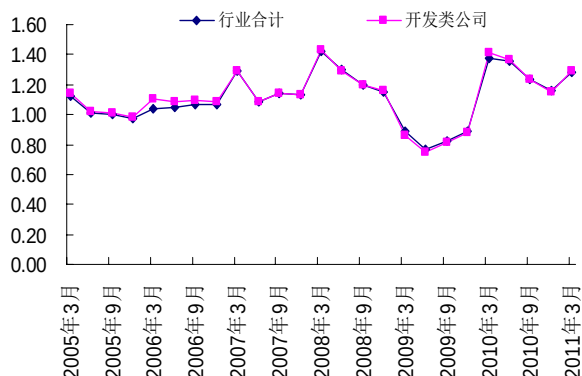


数据来源：Wind，东方证券研究所

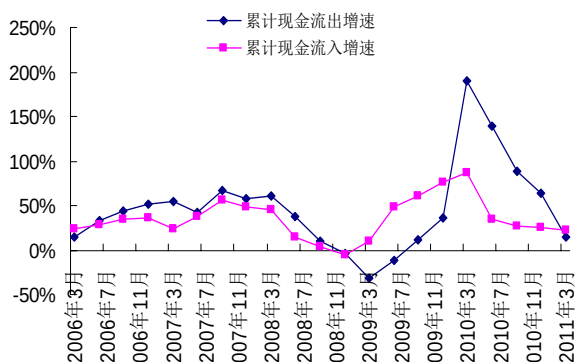
图 8：扣除预收款的成本后的存货总量及同比变化



数据来源：Wind，东方证券研究所

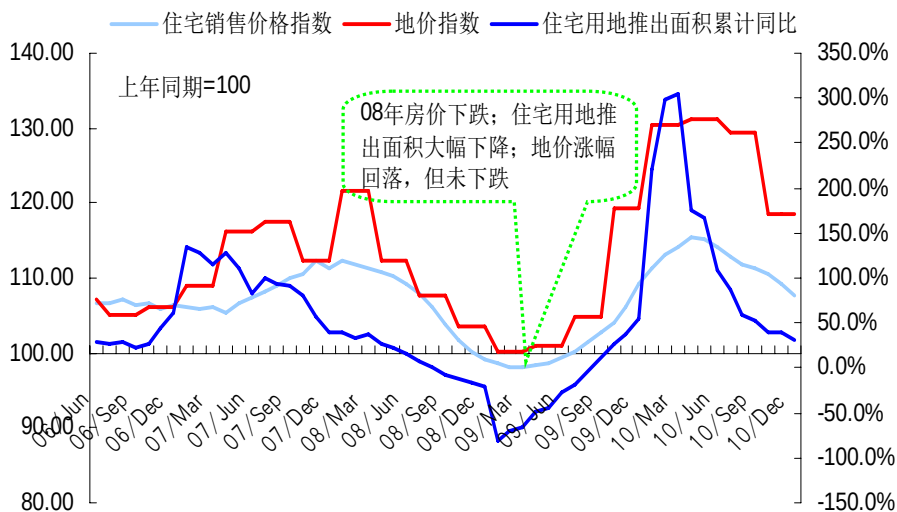
图 9：行业及开发类公司经营现金流出与现金流入的比


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 10：行业及开发类公司经营现金流出与流入增速


数据来源：Wind，东方证券研究所

数据显示，当地价有下跌风险时，往往伴随政府推地的减缓。由于地价大幅下降导致房价下降的可能性似乎不大。

图 11：2011 年 24 个主要城市土地出让金累计同比


数据来源：CRIES，东方证券研究所；24 个重点城市指直辖市、部分省会城市和计划单列市等

从近来部分城市热销项目来看，价格下调 15%左右，成交量就开始大幅回升。可见，购房人对房价下降预期也并不高。

表 3：近期部分城市热销项目

城市	项目名称	区域	推案时间	累计成交套数	成交均价	周边同质楼盘名	同质楼盘价格	降价幅度
北京	长阳国际城	房山	2011-4-15	1564	12504	中粮万科长阳半岛	17500	-40%
北京	保利花园	密云	2011-2-27	1306	8600	绿地·国际花都	精装 11000	-15%
深圳	中海康城国际及塞纳时光	龙岗	2011-4-29	1228	10500	汇龙天下	11500	-10%
广州	碧桂园凤凰城	增城	2011-5-1	921	7500	汇东国际花园	8500	-13%
南京	碧桂园凤凰城	句容	2011-5-15	约 2000 套(开盘当日)	5200	折后精装修均价 6280 元/平米相比南京上万的房价来说显然是 价格洼地		
重庆	中海国际社区	南岸	2011-5-22	1027 (开盘当日)	7796	开盘当日 9 折优惠，并抵扣 2 万意向金和 2.3 万元日进千金		
深圳	招商观园	宝安	2011-6-4	480 (开盘当日)	12000	当天推出 503 套，有 1000 多人到场，均价 12000 元/平，较预期 40000 均价下降约 17%		
深圳	水榭春天三期	宝安	2011-6-11	923 (开盘当日)	21000	当天推出 1079 套，均价 21000 元/平，较前期 25000 均价下降约 16%		
深圳	招商雍景湾	南山	2011-6-18	480 (开盘当日)	35000	当天推出 600 套，有 2000 多人到场均价 35000 元/平，较预期 40000 多的均价下降约 17%		

资料来源：CRIC 东方证券研究所。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、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：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn