



年度报告

2023 年 12 月 15 日

## 2024 年股指期货市场展望：培基固本

### 分析概述

- **2024 年企业盈利增速展望：**我国非银行业的企业盈利主要来自制造业，2024 年企业盈利面临的最大压力，仍然来自国内地产对经济的拖累；以及海外通胀韧性对全球经济，尤其是出口和制造业的拖累。考虑到这轮地产周期较长，美联储将利率降至正常水平要到 2025 年之后。因此无论从经济增长水平还是价格水平（PPI）来预估，A 股企业盈利增速都较为一般，预计 2024 年全 A 净利同比增速 4.7%，非金融约 4.9%
- **2024 年指数估值情况展望：**从静态的估值看，无论是利率水平、指数分位还是股债 ERP，股票指数存在明显的估值优势。但是需要注意的是，2024 年指数是否触发估值修复因素，一要看中美利差及外资流入情况、二要国内政策发力的增长预期。目前看两者完全转向仍待时日，因此我们无法排除“估值陷阱”周期拉长的风险，目前看“拔估值”的动能依然不足。
- **2024 年股票市场资金供需展望：**公募基金发行放缓，以及北上资金流出是 2023 年市场弱势的重要原因之一。预计 2024 年二者对市场的影响减弱，但是如果 IPO 继续延续高位，且减持新规无法执行到位，2024 年增量资金仍十分有限。
- **2024 年指数行情展望：**2024 年市场是一个典型的修复年份，除了修复地产弱势带来的信心低迷、美联储加息造成资金流出压力、市场资金失衡带来的供需压力，市场还需要对新旧经济动能转换，国际形势风云诡谲等不确定性进行计价，因此我们对于股票市场而言，2024 年仍是夯实基础、消除疑虑的一年，全年市场空间可能有限，建议对指数空间不要做过于激进的预测。
- **风险提示：**政策变化超预期，汇率波动超预期。

研究员

张伟

从业资格编号：F0251993

投资咨询编号：Z0013973

weik.zhang@cicc.com.cn

## 目录

2024 年企业盈利情况展望.....	3
2024 年指数估值情况展望.....	7
指数存在估值提升的宏观基础吗？ .....	7
估值分位 .....	9
大类资产估值比较：股债平衡 .....	11
2024 年估值动能变化展望.....	12
2024 年股票市场供需关系展望.....	13
2024 年股票市场走势展望.....	16
法律声明 .....	18

## 2024 年企业盈利情况展望

诚如我们宏观年报所述，2024 年企业盈利面临的最大压力，仍然来自国内地产对经济的拖累；以及海外通胀韧性对全球经济，尤其是出口和制造业的拖累。

从 A 股的板块角度看，剔除掉金融业，制造业对企业盈利的影响很大，过去 10 年，占据非金融行业利润的 30%-55% 之间。

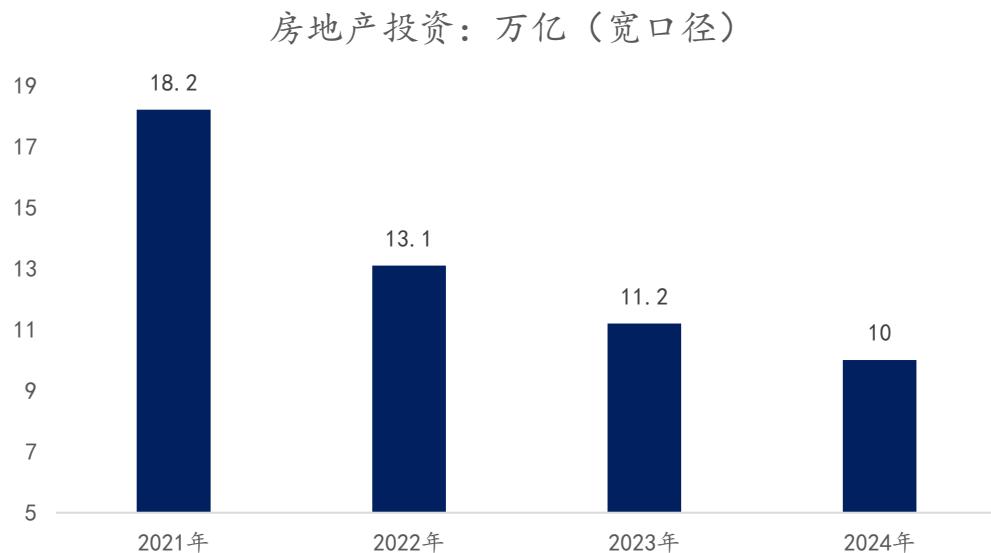
2023 年，国内经济最大的拖累之一是地产，可以预见的是，2024 年宏观最大的拖累仍是地产，那么地产非周期性收缩对企业盈利究竟有多大？

数据上看，2023 年上半年，房地产开发投资占全国固定资产投资的比重为 28.6%，房地产业增加值占国内生产总值（GDP）的比重为 7.1%，房地产相关行业（包括建筑业、金融业、制造业等）对 GDP 的拉动作用为 23.4%。

房地产不仅是一个单一的行业，而且是一个涉及多个领域和层面的综合体系。它既是一种生活必需品，也涉及到信用扩张。因此房地产对中国经济的贡献与影响是多方面和复杂的。

从绝对量上看，2021 年地产投资宽口径为 18.2 万亿，22 年为 13.3 万亿，23 年预计 11 万亿，24 年预计 10 万亿左右。3 年内消失的“8 万亿”产业，很难由高科技行业能增量接替，这也是我国经济近年面临的主要压力。

图表 1：房地产投资规模及预测

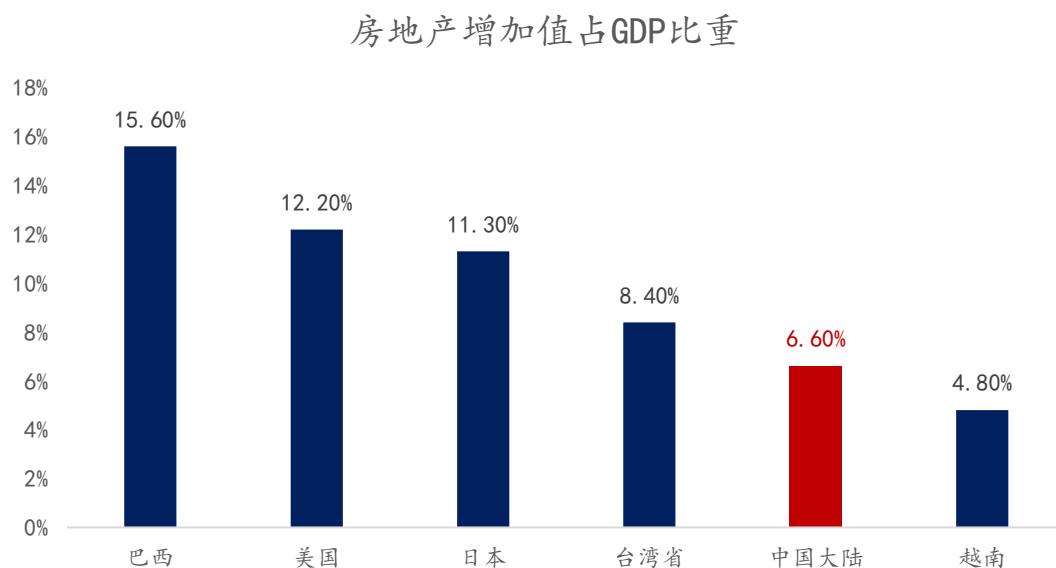


数据来源：Wind, 中金财富期货研究所

目前地产行业面临的问题是下行过快，因此中国经济稳定的一个重要因素就是地产的稳定。对比全球即使房地产开发基本完成，广义房地产行业依旧可

以为中国经济，就业、税收、GDP 贡献、产业链形成全方位、大体量贡献。比如今天走出房地产危机的美国房地产，日本房地产对经济 GDP 贡献率依旧高达 12.2%，11.3%，但眼下中国持续向上的经济却让房地产跌落到 6.6%。

图表 2：全球部分经济体地产占 GDP 比重



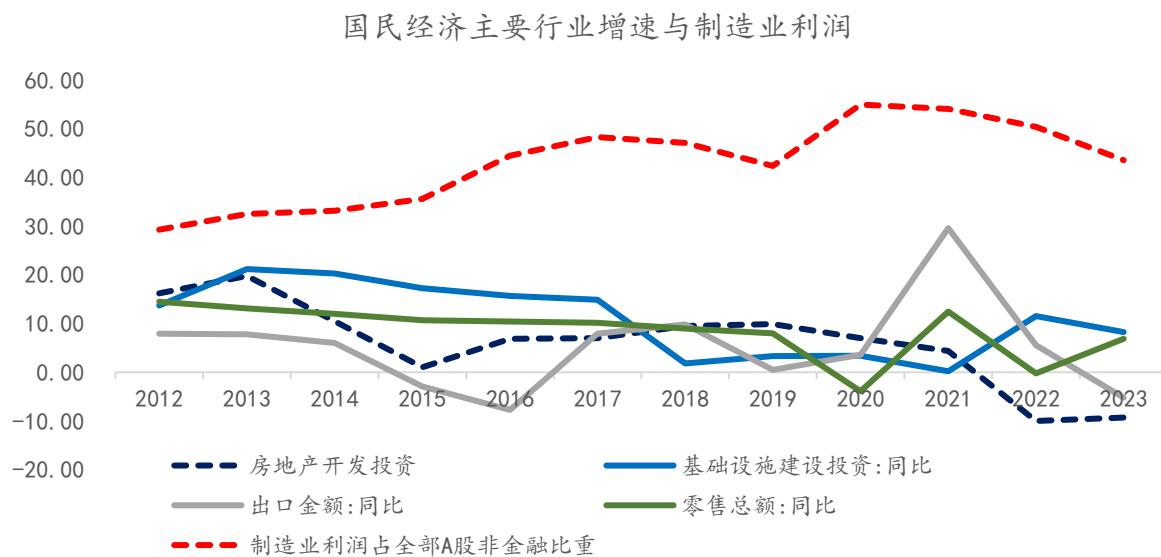
数据来源：Wind，中金财富期货研究所

高房价对经济和民生的影响亟待解决，但是地产行业萎缩过快，超低位循环，对经济的损害很大。任何一个空间巨大，产业链长的行业，最终需要形成持久、巨大、良性的贡献才是正解，行业对经济、就业、税收、产业链的循环才可以形成极大的正向效应。

那么地产周期对企业的盈利增速存在影响吗？我们可以从数据来分析。从下面的数据可以看到，过去十年，制造业利润与地产高度相关，与出口、基建、消费等行业没有显著的相关性。

为什么会出现这种特征？主要是因为制造业受益于地产的高效扩张带动，全球化的深入，中游制造业占利润空间经历了显著的抬升。制造业销售毛利率持续抬升，即使在 2018 年后见顶回落，其相较于全部 A 股非金融更具韧性，但是到 2021 年后地产景气度趋势性下滑后，制造业相较于全部 A 股的毛利率差也明显趋势性回落。

图表 3：地产景气度与制造业利润占比相关性很高



数据来源：Wind, 中金财富期货研究所

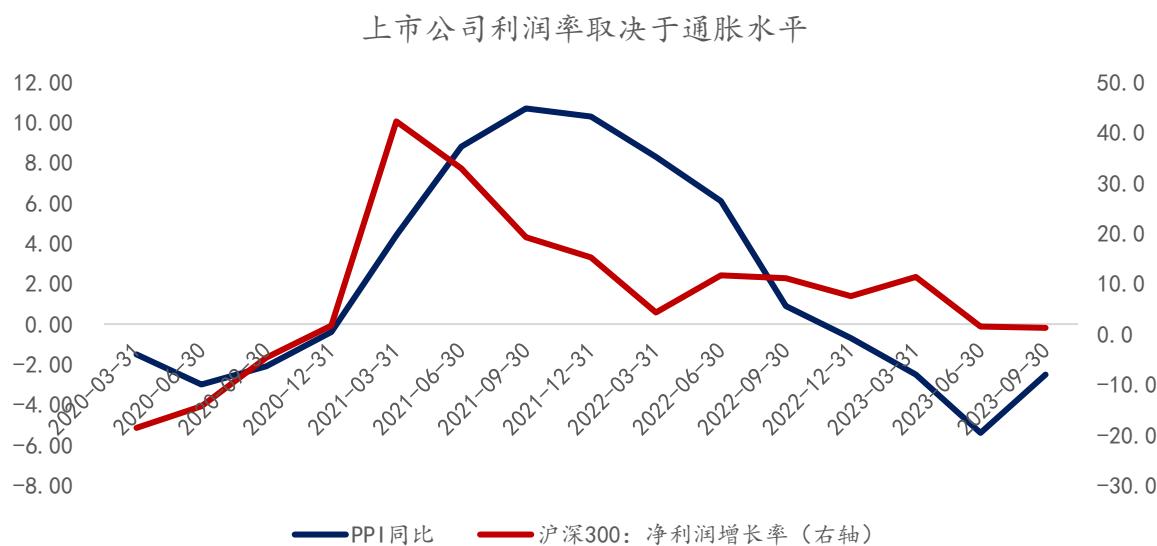
目前存在的一个明显问题是，这一轮的地产周期很难在 2024 年结束。

一般来说，一个大的地产的周期需要 7-8 年。比如美国，2008 年次贷危机的泡沫一直到 2015 年，美国房地产的周期才重新走出来。日本从 90 年代泡沫的破灭，居民部门一直去杠杆，直到 2012 年东京大地震后，日本政府马上采取三支箭的措施去拯救日本经济，直至 2014、2015 年，日本家庭的杠杆率才重新上升。因此，我们的这一轮地产周期，离结束尚早。

根据 wind 一致预期，24 年地产投资增速 -5.5%，根据我们宏观方面的预测，同比在 -6% 左右，虽然较今年的 -9% 降幅收窄，但仍处负增区间，地产对经济拖累依然明显。宏观部分的其他方面的预测，请参考我们的宏观年度策略。

除了经济增长这一因素之外，价格因素对盈利的影响也非常明显。从数据上看，名义 GDP 对业绩影响更大，毛利率是影响利润的核心。事实上 24 年实际 GDP 目标定在 4.5% 还是 5%，对盈利的影响不大。

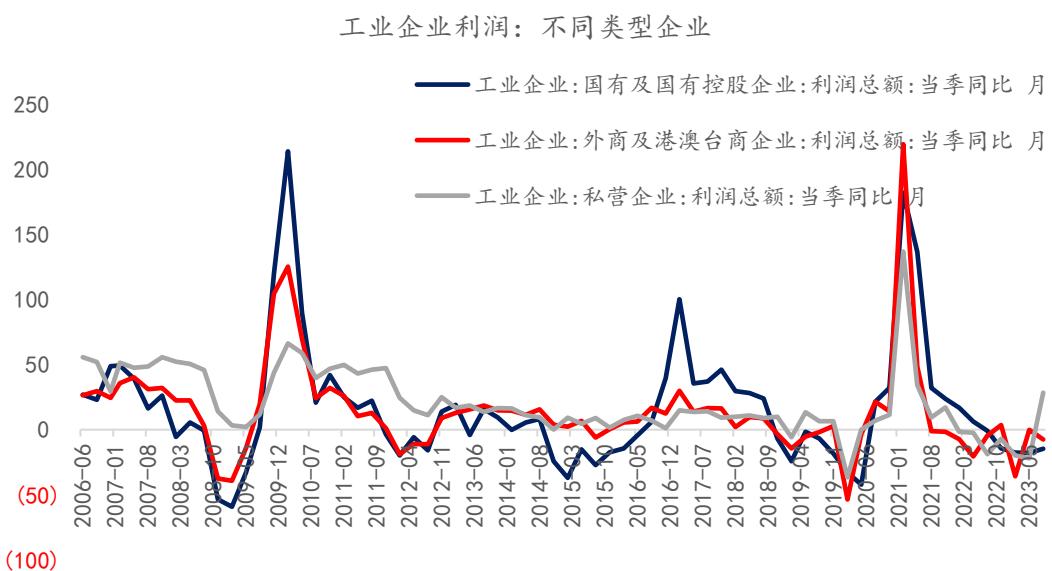
图表 4：企业利润率与 PPI 关系密切



数据来源：Wind, 中金财富期货研究所

A 股周期制造行业占比最高，PPI 对于全 A 非金融企业毛利率影响更大。过去两年企业主动去库之下，PPI 同比从 2021 年的 10 月份 13.5% 高位持续回落，导致企业毛利率从 18.3%（22 年二季度）持续下行至 17.5%（23 年三季度），进而拖累业绩；但随着本轮库存周期 9 月见底，PPI 同比的触底回升趋势基本得到确认，上市公司毛利率有望随之企稳，23 年三季报全 A 非金融企业毛利率已经从 17.5% 小幅回升至 17.6%，单季净利润同比增速 0.2%，同样较二季度明显上行，2023 年二季度大概率是上市公司本轮业绩底部。

图表 5：工业企业利润：同比



数据来源: Wind, 中金财富期货研究所

中性假设下, 2024年全A净利同比增速4.7%, 非金融约4.9%。

着眼2024年, 营收端, 财政发力积极, 但消费和出口内生动能修复斜率相对偏低, 海外机构对2024年中国GDP增长增速预期4.5%左右, 通胀水平低位回升有望驱动名义GDP改善, 微观企业营业收入增速上行至6%左右。

毛利率来看, 库存周期见底回升, 2024年国内需求缓慢修复预计驱动CPI和PPI温和回升, 企业毛利有望小幅改善, 达到17.8%; 费用率假设与23年基本持平。综合测算之下, 2024年全A/非金融净利同比悲观-0.4%/-2.6%、中性4.7%/4.9%、乐观8.2%/9.3%。影响乐观与悲观的核心变量并不在实际增长, 而是通胀对毛利率的支撑力度。考虑到2024年需求扩张的力度有限, 经济增长至少在某个阶段内依靠政策支持, 因此CPI和PPI整体回升有限。

## 2024年指数估值情况展望

### 指数存在估值提升的宏观基础吗?

决定指数趋势的三大关键因子为企业盈利、流动性和估值水平。大势研判基本围绕这三大关键因子的不同组合来展开。当企业盈利和流动性两股作用力都走强时, 基本都是牛市。当两股作用力都走弱时, 基本都是熊市。当两股作用力一强一弱时, 则以震荡市为主。判断震荡偏强亦或震荡偏弱, 则需要权衡这两股力量孰强孰弱; 若两股力量势均力敌, 则估值的重要性提高。

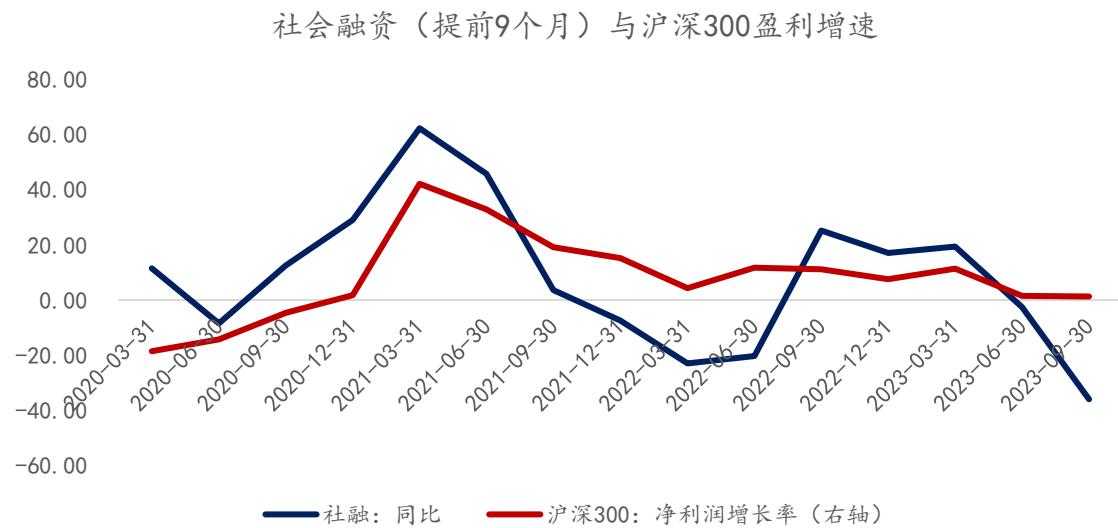
从数据上可以看到, 10年期国债利率、社会融资规模存量增速和狭义货币供应量M1增速等指标均领先宏观经济和企业盈利数月不等, 这较为充分的反应了货币政策对经济的领先性。此外, 中长期贷款中, 企业中长期贷款占比通常6-7成, 居民住房贷款占比2-3成, 该指标可以衡量企业和居民加杠杆的动力, 是企业盈利的同步指标, 市场对该同步指标关注较高。

一般来说, 常见的衡量企业盈利的先行和即时指标如下:

- 10年国债利率领先全A利润增速9个月
- 社融增速领先全A利润增速9个月
- M1增速同步或领先于全A利润增速
- 中长期贷款增速与全A利润增速高相关

首先我们从宏观的角度看, 指数是否存在拔估值的动能? 那么可以先看社会融资, 再看企业中长期贷款这些指标。

图表 6：社会融资（提前 9 个月）与沪深 300 企业盈利增速之间关系

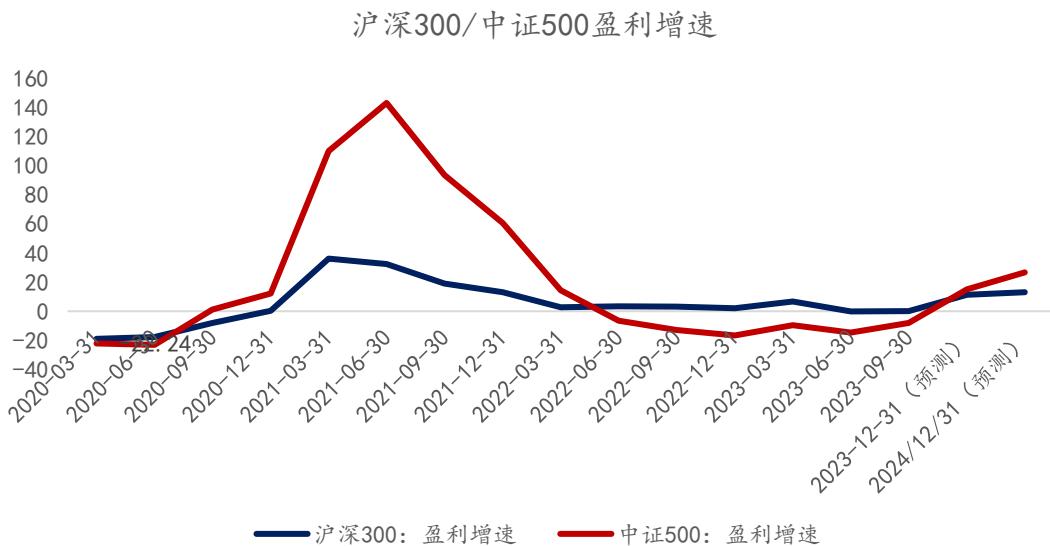


数据来源：Wind, 中金财富期货研究所

我们预计，2024 年社会融资规模小幅下行，政策还将持续发力加码宽信用，内生融资需求将缓慢回暖，预计社融同比增速将呈现倒“N”形的走势，全年同比增速可能落在 9.4%附近。这个增速可能是近 10 年最低的增速水平。

我们阐述过，此轮经济复苏面临一些长周期因素的下行，因此随着中长贷体量的增加，增速往上的弹性越来越弱。过去十年市场经历了三轮较为持续的中长贷扩张周期，但每轮周期期间中长贷增速的上升幅度从超 30%下降至约 5%，中长贷整体的体量显著上升，意味着其增速向上弹性越来越弱。明年中长贷还是会迎来向上周期，但向上弹性变小，上升幅度可能较前期更小。随着防控政策的逐步优化与地产边际好转，明年整体宏观经济环境有望出现改善，对于中长贷增速也会出现一定的反弹，但受制于体量因素，本轮上行周期向上弹性可能比前期更小，弹性更弱，上升幅度有限；对应的指数估值的弹性，也可能变弱。

图表 7：沪深 300 指数、中证 500 指数盈利增速



数据来源: Wind, 中金财富期货研究所

### 估值分位

2023 年中美股市走势差异巨大？这主要是因为盈利的差距，还是估值的原因？过去 1 年 A 股（上证综指）跑输美股（标普 500）28%，跑输的幅度虽然没有达到历史极值，但也算较大的。历史上 A 股和美股涨跌幅差异主要来自估值而并不是盈利。

从估值来看，2000 年以来，上证综指市盈率从 60 左右持续震荡下行到当下的 10.6 倍，估值体系是系统性下降的。而于此同时，美股市盈率在 2000 年是 30 左右，之后先是下降到次贷危机期间的 11 倍，2010 年持续回升，现在是 25 倍，整体相比 200 年仅小幅下降。A 股和美股盈利也有些差异，但并不大。2007-2016 年，沪深 300 的 ROE 略强于标普 500，2017 年以后标普 500 的 ROE 略高于股。但整体上盈利的差异并没有估值差异那么大。

以 A 股和美股的经验来看，估值中枢下降主要源于经济增速下台阶和投资者结构不稳定。从战略上来看，GDP 增速下台阶带来的估值下台阶也是有下限的，A 股估值现在可能已经跌到了下限，后续即使 GDP 增速中枢没法抬升，只要能稳定在某一水平，估值就存在系统性回升的可能。

图表 8：沪深 300 指数和标普 500 市盈率走势差异巨大



数据来源: Wind, 中金财富期货研究所

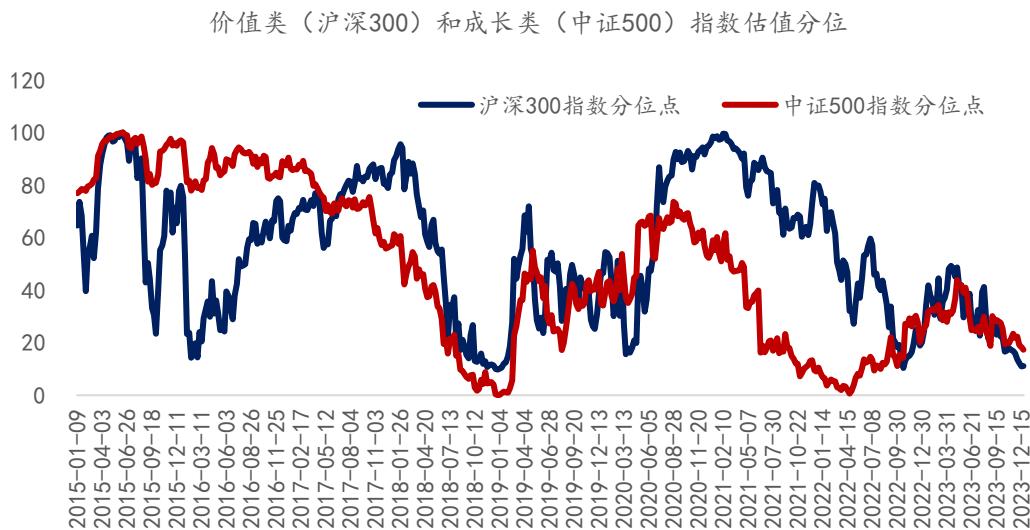
2000 年以来，A 股最大的压制因素是估值下降，那么估值下降背后的原因是什么？其实主要是两个原因：经济增速下台阶和投资者结构不稳定。

美股市场比较能说明这种问题，从美股百年估值和 GDP 增速中枢的关系来看，经济中枢对估值有明显影响。以标普 500 席勒市盈率来看，过去 100 年美股主要有三段估值大幅下降期，分别是 1930-1949、1965-1982、2000-2010，这三次美国经济均面临较大的危机，并且 GDP 增速中枢的下降。所以能够看到，美股估值中枢会在 GDP 增速下台阶阶段持续收缩，而在 GDP 稳定或上行期（1950-1965、1982-2000、2010 至今），美股估值会持续抬升。

从估值分位上看，我们可以看到，5 月份时候指数，蓝筹和成长类指数的估值分位大概在 50% 左右，截止 10 月份，沪深 300 指数的估值分位在 20% 左右，到 12 月中，蓝筹指数已经下行到 11% 左右的分位，中证 500 指数估值分位在 20% 左右。蓝筹指数已经出现明显的低估。

如果使用分位点（20%、50%、80%）来判断估值的相对位置，20% 分位点代表低估，80% 分位点代表高估，50% 分位点代表中位值。那么目前蓝筹指数有较大的估值回升基础，成长类指数有明显的估值优势。

图表 9：沪深 300 指数和中证 500 指数估值分位



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

### 大类资产估值比较：股债平衡

计算股债收益率之间的差异，是大类资产评估的方式之一，通过这种计算，可以大致判断哪类资产估值更低，从而从比较优势的角度衡量资产的吸引力。

因此，在比较的过程中，指标的选择如下：

股票指数市盈率的倒数（也可以选择股息率）

债市的指标中选择：十年期国债收益率。

此时，股债性价比（选择市盈率倒数的股债性价比也叫 FED 溢价）有两种算法：

第一种是差值算法，是用股票的数值减去债券的数值。

第二种是比值算法，是用股票的数值除以债券的数值。

一般我们会采用差值算法，因为当 10 年期国债收益率非常小的时候，使用比值算法算出来的 FED 溢价过高，不利于比较。

因此，我们会计算最近十年的 FED 的均值。

然后通过和 FED 的均值的比较，来判断，目前是高还是低。

当目前的 FED 的值越正向偏离 FED 均值时，股市越有投资价值。一般以标准差来计算偏离的程度，当目前的 FED 均值正向偏离 FED 均值在 2 个标准差以上时，我们认为股市非常具有投资价值。

而反之，当目前的 FED 均值反向偏离 FED 均值时，债市具有投资价值。

因此，我们采取沪深 300 指数的市盈率，十年期国债收益率，计算的 FED 如

下：

图表 10：股债收益率之差



数据来源：Wind, 中金财富期货研究所

目前 FED 的均值为 4.68，方差处在 2 倍的标准差附近，股票指数呈现明显的低估态势。

因此，从大类资产的角度看，股票市场有明显的回升动能。

### 2024 年估值动能变化展望

市场是否具备估值提升的基础，依然看宏观经济的表现，这也是为什么股票市场是经济的晴雨表。因此“股票市场是经济的晴雨表”精确的表述是，股票市场不是宏观经济绝对量的晴雨表，而是宏观经济变化的晴雨表。

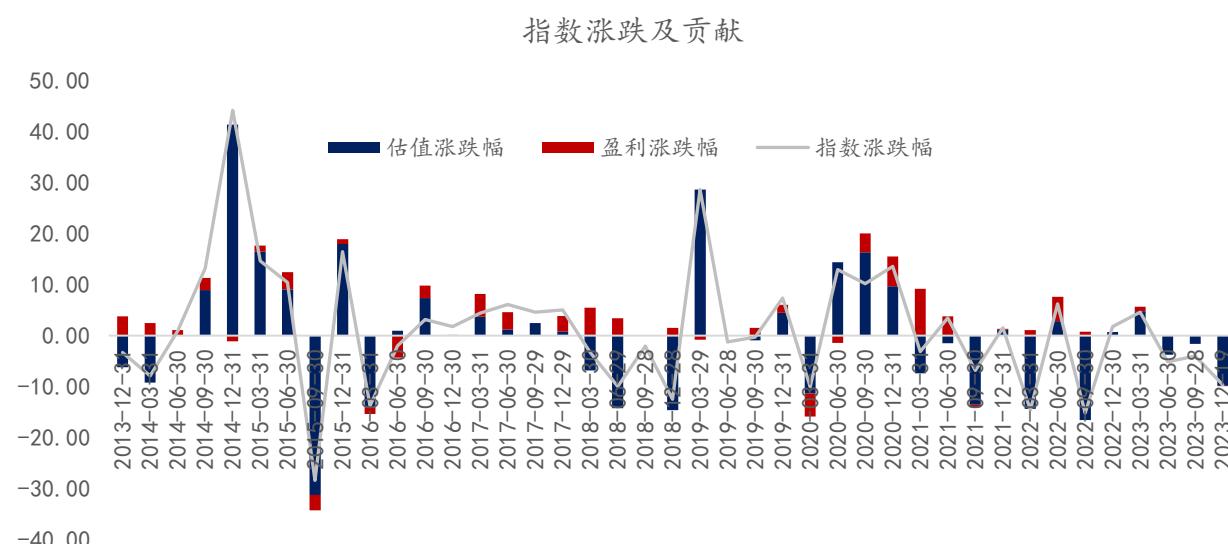
从这个角度看，我们必须警惕可能出现的估值陷阱。

历史上也有过类似的情况，GDP 增速降档过程中，均值回归失效，出现估值陷阱。2011-2014 年 A 股估值持续走低，沿着向下 1 倍标准差由 2010 年的 20 倍逐渐下降至 2014 年中的 12 倍，期间即便有稳增长政策推出，也未出现明显的估值修复，估值陷阱出现的原背后是新旧动能的青黄不接，GDP 增速从 9% 持续降至 7% 左右。而上个世纪 70 年代，美股也同样面临过估值长期低位运行的情形，标普 500 的 PE 由 1978 年中的 11 倍震荡向下至 1982 年的 7 倍，接近 4 年维持在向下 1 倍标准差附近，对应 GDP 增速在 1978 年前后 4% 持续降至零增长附近。

我们认为，2024 年指数是否触发估值修复因素，一要看中美利差及外资流入

情况、二要国内政策发力的增长预期。

图表 11：指数涨跌幅贡献：盈利和估值



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

从汇率的角度看，人民币汇率趋势性升值也要具备三个条件，分别是国内步入紧货币+宽信用周期、库存压力出清完毕，以及境内美元流动性显著宽松。当前时点看来，除库存增速出现见底的迹象外，剩余两个条件仍不具备。此外由于此轮国内补库可能偏弱，内生性升值动力相对有限。

货币信用周期视角下，美元兑人民币汇率的趋势性反转离不开货币政策的转向，即人民币汇率由贬转升出现在“紧货币+宽信用”周期。当前国内处于“宽货币+宽信用”环境，2024年上半年国内或还有降准降息的空间，货币政策短期内难以转向。

12 月召开的中央经济工作会议为明年的货币政策运行定了基调，即“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。”这里至少包含四层意思：一是明年货币政策运行仍为“稳健”，即货币政策基本立场保持不变；二是货币政策具体措施要应时而动，货币政策不仅不会不作为，而且必要时会积极作为；三是货币政策调整措施的幅度有讲究，分寸必须把握得当；四是针对特定问题和特定领域采取针对性措施，即实行符合高质量发展和推进中国式现代化总体需要的结构性货币政策。因此整体看，货币政策处于稳中有进的态势，难以大规模宽松。

因此，从估值因素触发的条件看，2024 年指数尚难以存在强势修复的基础。

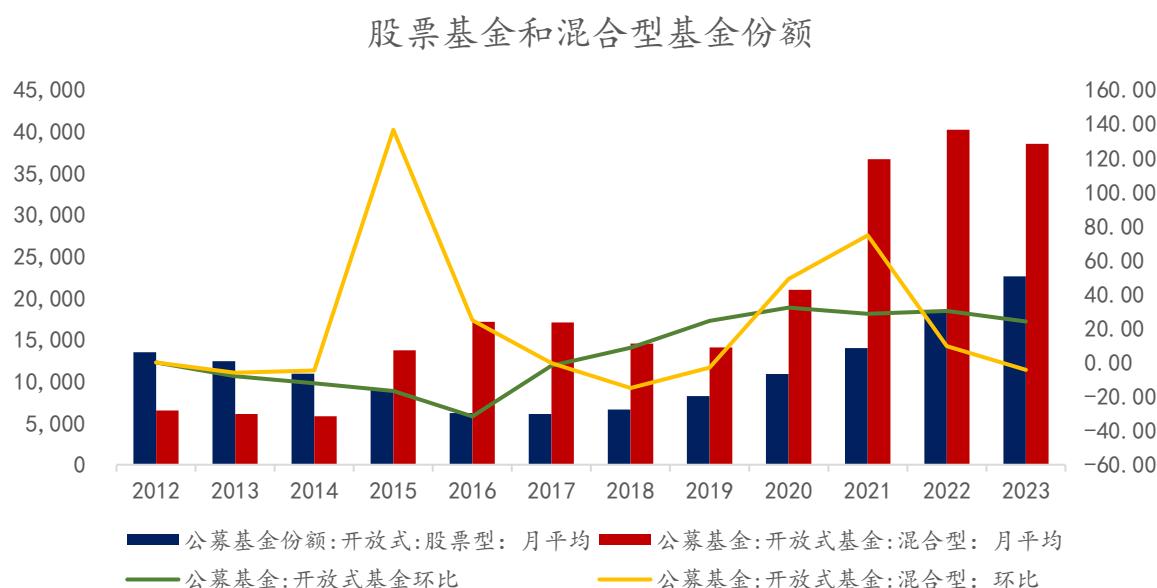
## 2024 年股票市场供需关系展望

2023 年 A 股弱势非常重要的原因之一增量资金的弱势，除了我们耳熟能详

的北上资金之外，公募资金的弱势也是重要原因。

2023 年的新基金发行，是近 5 年来最为艰难的一年。在经历了 2020 年全年发行破 3 万亿元，以及 2021 年全年发行接近 3 万亿元之后，2022 年新基金发行开始大幅下降，2022 年全年新基金发行降至约 1.48 万亿元，接近 2021 年的一半。而截至 2023 年 10 月 19 日，今年新成立的基金规模仅有约 7955.87 亿元，低于 2022 年同期的 1.14 万亿元，更是远低于 2021 年同期的 2.36 万亿元。虽然今年还有 2 个多月时间，但从目前的发行成立节奏来看，很可能创下近 5 年来的发行新低。

图表 12：股票型基金和混合型基金份额及同比



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

展望 2024 年，预计主动型公募基金份额相较 2023 年环比持平，个人投资者入市热情依然偏弱；ETF 基金份额维持正增长，在股市小幅上涨的背景下，预计 ETF 基金份额增幅略有收缩，全年实现 3000 亿份的增长，持平于 2019 年的水平。

北上资金方面，2023 年呈现流出的态势。

从统计数据可以看到，2017 年、2019 年、2020 年北上资金盈利幅度均超过 20%，而 2018 年和 2022 年则为亏损超过 20%。和沪深 300 指数相比，北上资金在 2017 年、2018 年、2020 年、2021 年均跑赢指数，在 2019 年和 2022 年则跑输指数。

如果用平均年化收益率这个指标来计算，北上资金 2017 年 3 月 17 日至 2023 年 3 季度，累计盈利 5010 亿元，年化收益率为 3.4%，同期沪深 300 指数年化收益率为 1.43%。

图表 13：北上资金：净买入



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

随着美债收益率下滑，人民币压力减轻；以及 A 股回落到低位，潜在收益上升，预计北上资金流出有望边际改善，预计 2024 年全年北上资金净流入规模-1000 亿元，互联互通渠道净流出 A 股 2000 亿元。

从资金流入的情况看，2024 年包括公募、私募、社保、险资、外资、场外资金和两融资金等净流入规模约在 9800 亿左右。但是如果按照 2023 年 IPO 以及减持情况看，如果按照 2023 年 IPO 的速度和减持情况，近万亿的增量资金很容易被稀释掉。截止 10 月，沪深两市 IPO 规模为 3203 亿，这还是 9 月和 10 月 IPO 规模锐减的情况下得到的数量（9 月 171 亿，10 月 78 亿），从解禁的情况看，仅上半年 A 股产业资本年内累计净减持超过 2800 亿元，如果不是 8 月份的减持新规，则全面减持规模在 5300 亿元左右。

因此，如果 IPO 继续延续高位，且减持新规无法执行到位，2024 年增量资金十分有限。

图表 14: IPO 募集金额



数据来源: Wind, 中金财富期货研究所

## 2024 年股票市场走势展望

通过上面的分析，我们从市场情绪、盈利、估值和供需关系的四个角度对指数的走势进行预判。

从市场情绪看，2024 年市场面临的系统性风险较低，同时地产下行放缓，美联储降息带来人民币币值的回升以及资金流出压力放缓。因此从情绪上看，2024 年的市场环境和风险偏好明显好转。

从盈利的角度看，名义 GDP 是衡量 A 股盈利水平的最重要、最准确的指标，2024 年宏观经济仍呈现一定通缩的特征，因此 2024 年实际 GDP 增速和名义 GDP 增速水平与 2023 年相当，因此从盈利的角度看，盈利增速没有亮点。

从估值的角度看，货币政策偏向宽松，但是程度有限，估值分位以及股债对比来看，当前指数的估值处在历史偏低水平，股票市场相对于债券市场 FED 指标处在 2 个标准差左右位置，因此股票市场相对于债券更为便宜，因此估值有一定的提升动能。但是需要注意的是，触发估值修复的动能却并不强，2024 年指数是否触发估值修复因素，一要看中美利差及外资流入情况、二要国内政策发力的增长预期。这两个方面目前都看不到强驱动，因此我们认为指数低位徘徊的时间周期可能偏长。

从供需关系看，供需关系失衡是过去两年市场弱势的重要原因，如果 IPO 以及减持仍维持近两年水平，全年资金供需关系依然紧张。

从上述的分析可以看出，2024 年市场是一个典型的修复年份，除了修复地产弱势带来的信心低迷、美联储加息造成资金流出压力、市场资金失衡带来的供需压力，市场还需要对新旧经济动能转换，国际形势风云诡谲等不确定性进行计价，因此我们对于股票市场而言，2024 年仍是夯实基础、消除疑虑

的一年，全年市场空间可能有限，建议对指数空间不要做过于激进的预测。

预计沪深 300 指数中枢波动区间为 3100-3800 点；上证 50 指数中枢波动区间为 2100-2600 点；中证 500 指数中枢波动区间为 5100-6100；中证 1000 指数中枢波动区间为 5600-6800 点。

从节奏上看，春节躁动、二季度后地产形势好转后情绪回升是较好的波段做多机会。

## 法律声明

**版权免责声明：**本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

**报告内容免责：**本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

**报告使用免责：**本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供订投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担责任。



扫码立即下载中金财富期货APP

客服热线：4001087888

## 中金财富期货有限公司

公司网站：<https://www.ciccwtf.cn/>

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦4203—4205单元

邮编：518048

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900