投资策略

月度策略

证券研究报告

延续盘整格局

风险评级：中风险

2020 年 11 月份投资策略报告

2020 年 11 月 2 日

费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

岳佳杰
SAC 执业证书编号：
S0340116110042
电话：0769-23320059
邮箱：yuejiajie@dgzq.com.cn

包冬青
SAC 执业证书编号：
S0340520010001
电话：0769-22115843
邮箱：
baodongqing@dgzq.com.cn

市场主要指数 10 月份表现

	收盘点位	涨幅
上证综指	3224.53	0.20%
深证成指	13236.60	2.55%
沪深 300	4695.33	2.35%
中小板指	8967.11	3.40%
创业板指	2655.86	3.15%

上证指数月线走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

- **2020年10月大盘冲高震荡，量能持续缩量。**月初受到外围市场走好影响，指数大幅反弹，重回3300点和60日均线上方，扭转9月份的弱势格局，但在量能持续缩量以及外围市场反复等因素影响，市场逐步震荡回落，最终回落至3300点下方并跌破中短期均线，涨幅明显回落。截止到10月底，上证指数月K线上涨0.20%；沪深300上涨2.35%；中小板月K线上涨3.4%；创业板月K线上涨3.15%。个股板块涨跌互现，汽车、家电、电气设备、银行、食品饮料、化工等板块领涨，而休闲服务、农业、地产、军工、计算机等板块领跌。

- **2020 年 11 月份行情研判：延续盘整格局。**从 2020 年 11 月的市场环境来看，海外疫情形势再度严峻，使得海外经济的复苏步伐或趋缓，对全球经济带来不利影响；国内经济延续复苏势头，十九届三中全会后国内政策方向有望明确，财政政策在四季度仍有释放空间，但货币政策预计短期趋于谨慎，加上大小非持续减持以及北向资金近期趋于谨慎，使得年底前资金面相对趋紧。大盘技术面处于震荡格局，板块走势仍有分化，北向资金持续谨慎、海外市场走势波动以及量能的持续缩量，对市场资金面仍有较大压制，美国大选前后市场整体观望态势较浓，在此背景下，**预计 11 月份大盘呈现震荡盘盘整格局，**市场仍在等待外部环境的明朗，关注成交量以及板块轮动持续性。

- 操作上建议择机布局。**行业方面，建议关注金融、建材、家电、化工、汽车、电气设备、食品饮料、公用事业等板块。**

- **行业配置：超配金融、基建、家电、化工。**综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，11月建议超配：金融、基建、家电、化工等。

- **风险提示：疫情防控不及预期、经济走势不及预期。**

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

目 录

1.月度行情回顾 3
2.2020 年 11 月份市场环境分析 3
2.1 海外经济复苏存变数，国内经济仍将延续复苏 3
2.2 三中全会指明未来政策方向，改革进一步释放经济活力 5
2.3 三季报业绩收官，降幅收窄，环比改善 6
2.4 北向资金谨慎叠加融资压力，资金或继续适度偏紧 6
3.十一月行情研判：延续震荡盘整格局 7
4.行业配置：超配金融、基建、家电、化工等 8

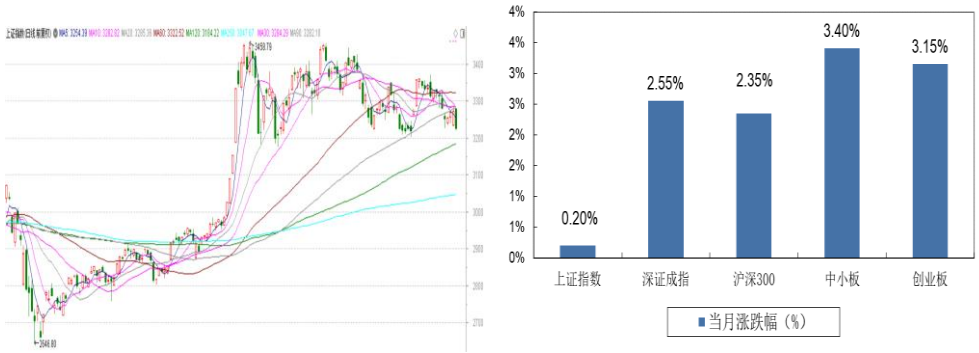
插图目录

图 1：近期上证指数日 K 线走势 3
图 2：行业板块 10 月份涨跌幅 3
图 3：国内 PMI 数据 4
图 4：海外 PMI 数据 4
图 5：海外疫情趋势图 5
图 6：北向资金净流入数据 7
图 7：融资规模数据 7

1.月度行情回顾

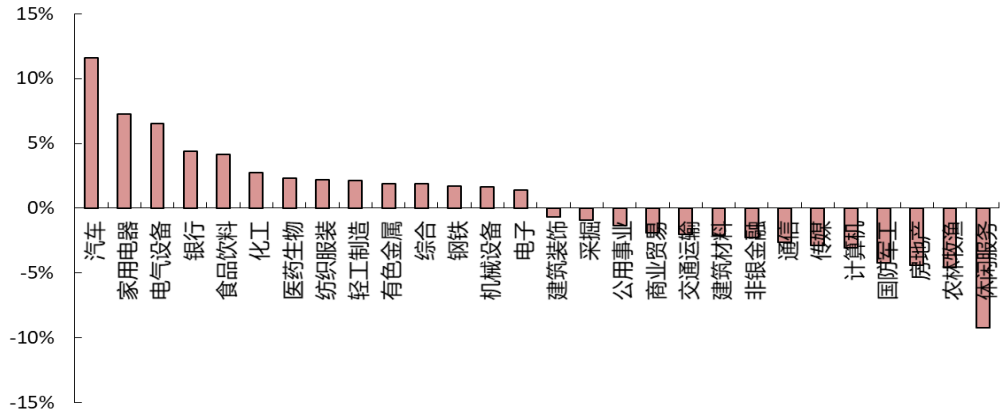
10 月大盘冲高震荡，量能持续缩量。月初受到外围市场走好影响，指数大幅反弹，重回 3300 点和 60 日均线上方，扭转 9 月份的弱势格局，但在量能持续缩量以及外围市场反复等因素影响，市场逐步震荡回落，最终回落至 3300 点下方并跌破中短期均线，涨幅明显回落。截止到 10 月底，上证指数月 K 线上涨 0.20%；沪深 300 上涨 2.35%；中小板月 K 线上涨 3.4%；创业板月 K 线上涨 3.15%。个股板块涨跌互现，汽车、家电、电气设备、银行、食品饮料、化工等板块领涨，而休闲服务、农业、地产、军工、计算机等板块领跌。

图 1：近期上证指数日 K 线走势



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

图 2：行业板块 10 月份涨跌幅



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

2.2020 年 11 月份市场环境分析

2.1 海外经济复苏存变数，国内经济仍将延续复苏

（1）海外疫情再次爆发，海外经济幅度步伐将放缓。

海外疫情的再度爆发，使得海外经济的复苏进程存在变数，在此背景下，海外经济复苏部分将放缓，并可能对全球经济的恢复带来压力。

从最新的数据来看，根据世卫组织最新实时统计数据，截至欧洲中部时间 10 月 31 日 14 时 06 分（北京时间 10 月 31 日 21 时 06 分），全球累计新冠肺炎确诊病例 45428731 例，累计死亡病例 1185721 例。可以看到，从 6、7 月以来，海外当日新增确诊病例数仍呈现持续攀升势头，而在近期 10 月份更是出现新增再度大增态势，显示出海外疫情形势依然严峻，法国、德国等欧洲国家在疫情压力下再次启动封城举措。短期来看，疫情形势或继续蔓延，使得后续经济压力或持续加大。

从数据来看，美国经济复苏形势相对较好，美国 10 月 Markit 制造业 PMI 为 53.3%，比 9 月份小幅回升 0.1 个百分点，而 Markit 服务业 PMI 更是大幅回升至 56%，较 9 月大幅回升 1.4 个百分点。而美国商务部公布的美国三季度 GDP 同比实际下降 2.8%，较二季度环比明显回升。先比较而言，欧洲经济恢复势头偏弱，制造业恢复还好，但服务业依然偏弱，欧元区 10 月制造业 PMI 为 54.4%，较上月回升 0.7 个百分点，继续维持在荣枯线之上，但服务业 PMI 回落 1.8 个百分点至 46.8%，而近期欧洲疫情形势严峻以及各国启动应对措施背景下，制造业和服务业都将受到影响，对四季度欧元区经济的回到构成压力。日本的制造业和服务业 PMI 仍处于荣枯线之下，经济恢复形势仍然不太理想。

可以看到，三季度全球经济出现恢复态势，但随着 10 月份疫情形势再度严峻，后续经济复苏势头将面临减缓，我们预计海外经济复苏部分将放缓，并可能对全球经济的恢复带来压力。

（2）国内经济保持相对强劲的复苏势头，四季度延续回暖。

国内经济运行一直保持平稳。统计局也公布三季度经济数据，中国前三季度 GDP 同比增长 0.7%，增速由负转正，其中三季度 GDP 增长 4.9%；中国 9 月规模以上工业增加值同比增 6.9%，连续 6 个月保持正增长。数据显示出经济恢复态势良好。

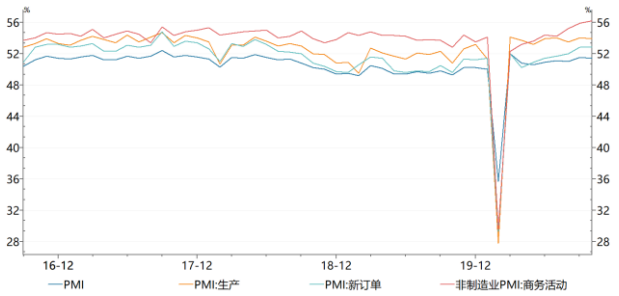
从同步指标来看，整体投资增速转正，消费降费继续收窄，外贸保持较快增长势头。中国 1-9 月固定资产投资（不含农户）同比增长 0.8%，增速年内首次由负转正，地产投资继续保持较快增速，是推动投资持续回升的主要因素，而制造业投资增速有收窄但总体仍较为低迷；9 月社会消费品零售总额同比增 3.3%，特别是汽车消费增速较快，不过而 1-8 月消费增速同比仍下降 7.2%，降幅比前 8 月收窄 1.4 个百分点。出口数据继续保持较好增速，9 月份进出口增长 10.0%，其中出口增长 8.7%，进口增长 11.6%。

统计局公布的 10 月份 PMI 数据继续好于预期。10 月中国制造业 PMI 为 51.4%，好于预期，较上月略有降 0.1 个百分点，制造业景气依然较高；非制造业 PMI 为 56.2%，比上月上升 0.3 个百分点，其处于相对较高位置，显示服务业景气度相对较好。

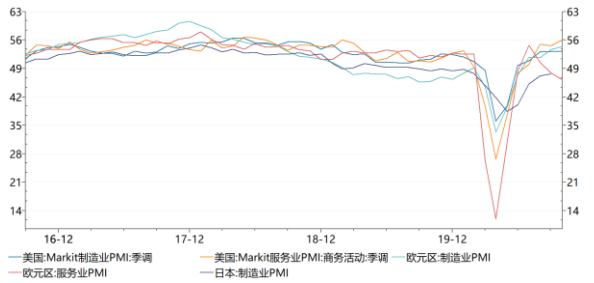
总体来看，在国内疫情相对稳定的态势下，投资、消费和外贸保持良好的增长态势，也带动国内经济持续回升。国务院副总理刘鹤也表示，我国主要经济指标逐季度向好，实现全年经济正增长是大概率事件。目前国内实体经济运行态势良好，经济已经逐步恢复到疫情前水平。从统计局公布的经济数据也验证了我们对于经济走势的预期。四季度管理层将继续稳中求进，预计国内经济有望继续保持国内稳步增长势头。不过也要看到，海外疫情形势的严峻对我国外贸仍有影响，对复苏进程或有小幅扰动，但不改目前国内经济回暖的大环境。

图 3：国内 PMI 数据

图 4：海外 PMI 数据

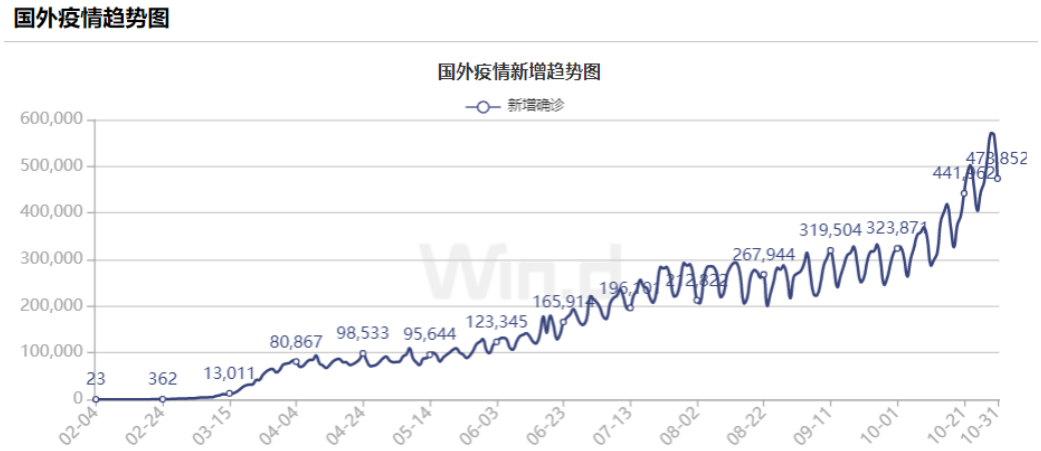


资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 5：海外疫情趋势图



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

2.2 三中全会指明未来政策方向，改革进一步释放经济活力

十九届三中全会在 10 月底举行，会议审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》。会议提出了“十四五”时期经济社会发展主要目标，如“在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化，创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高”；“改革开放迈出新步伐，社会主义市场经济体制更加完善，高标准市场体系基本建成，市场主体更加充满活力，产权制度改革和要素市场化配置改革取得重大进展，公平竞争制度更加健全，更高水平开放型经济新体制基本形成”等等，为未来 5 年经济发展指明方向。特别是对科技创新、国内强大市场发展、深化改革、市场化资源配置等方面做了重点关注，将是未来经济发展的重要方面。

值得注意的是，在五中全会后，管理层个部门相继召开会议，传达学习党的十九届五中全会精神。国务院召开会议表示，抓紧组织编制好国民经济和社会发展“十四五”规划纲要，全面落实各项部署要求，推动经济社会持续健康发展。此外，证监会也明确资本市场“十四五”重点工作，包括：加快完善多层次资本市场体系，进一步畅通直接投融资入口；把支持科技创新放在更加突出位置，加快建成优质创新资本中心；以注册

制和退市制度改革为抓手，全面加强资本市场基础制度建设；着力健全市场风险的预防、预警和防范处置机制；推动构建以科技手段为支撑的监管执法新模式；把坚持和加强党对资本市场领导落实到资本市场改革发展稳定各项工作中等。

后续相关政策有望逐步落地。特别是资本市场而言，管理层明确未来工作重点，未来资本市场的开放以及改革将持续推进，注册制和退市制度改革将进一步深化，有助于资本市场健康稳定发展，加上对金融业对外开放力度不断加大，对市场中长期构成支持支持。

2.3 三季报业绩收官，降幅收窄，环比改善

随着上市公司陆续在 10 月份公布三季报业绩，三季报业绩也顺利收官。从 wind 数据统计来看，总体降幅收窄，业绩环比改善迹象明显。

具体来看，全部 A 股三季度营收实现正增长，达到 0.43%，而净利润增速则为 -6.59%，也较上半年的 18%明显改善。

其中，科创板业绩表现最为突出，三季度净利润增速达 50.62%。中小板三季度业绩增速 14.68%，也较上半年改善。创业板前三季度净利润增速则为 21.47%，虽然增速好于中小板，但相比于上半年的 34.53%，增速出现了适度回落态势。

剔除金融板块后 A 股净利润增速为-5.67%，而剔除金融石化板块后 A 股净利润增速-2.86%，显示出金融石化板块业绩对整体三季度业绩仍有小幅拖累。

考虑到 10 月份 PMI 数据好于预期，经济恢复势头延续，对四季度业绩仍有支持。预计上市公司业绩在四季度有望继续改善态势。

2.4 北向资金谨慎叠加融资压力，资金或继续适度偏紧

10 月份北向资金仍相对谨慎，当月呈现出微幅净流入态势。月初流入较为明显，连续两天流入超百亿，但随后出现连续的净流出，显示出其对后市市场相对谨慎态势。从数据来看，10 月当月北向资金净流入 0.23 亿元，其中沪市净流出 16.09 亿元，深市净流入 16.32 亿元。

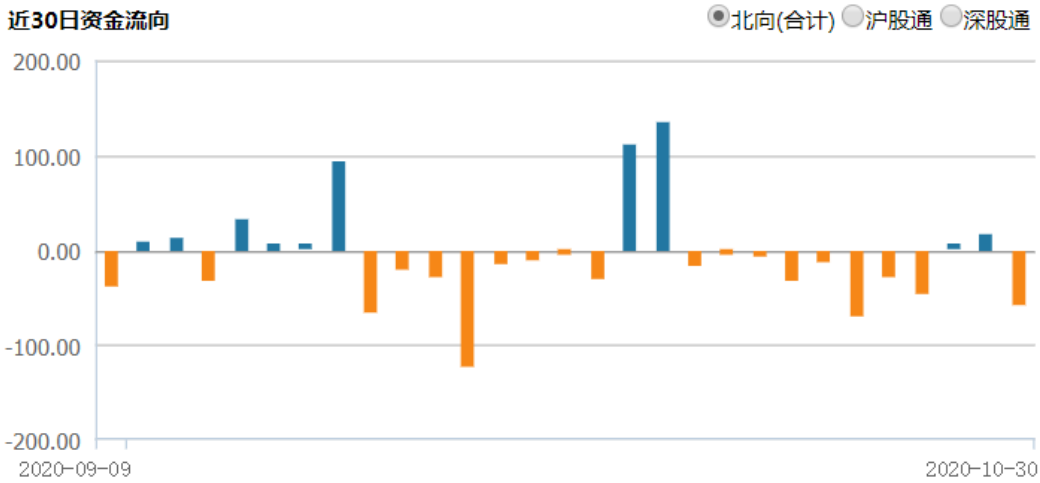
央行在整体流动性还保持略显谨慎态势。虽然信贷数据仍保持较快增长，截止到 9 月末，广义货币(M2)同比增长 10.9%，增速比上月在增加 0.5 个百分点；狭义货币(M1)增长 8.1%，增速分别比上月末高 0.1 个百分。9 月新增社融 3.48 万亿元；9 月份新增人民币贷款 1.9 万亿元。M2、M1 增速均有所回升。不过央行持续 LPR 利率维持不变，此外央行多次表示对实体经济精准滴灌，而在公开市场上仅净投放 400 亿元，加上当前经济数据相对较稳，央行在货币政策上进一步宽松力度减弱，呈现出略显谨慎态势。

而从大小非解禁和减持情况来看，2020 年 11 月解禁规模约为 4549 亿元，解禁规模较 10 月份有所增加。而大小非减持方面，10 月份净减持 564 亿元，净减持规模较 9 月份虽然略有减少，但整体产业资本的减持规模仍较大，特别是近几月持续的减持压力，预计年底前仍有持续减持动作，将对市场资金面构成压制。

在融资方面，截止到 2020 年 10 月 31 日，10 月份融资规模约 1027 亿元，虽然较 9 月份略有回落，但整体规模仍超千亿。其中首发 IPO 融资约 394 亿元，增发融资约 490

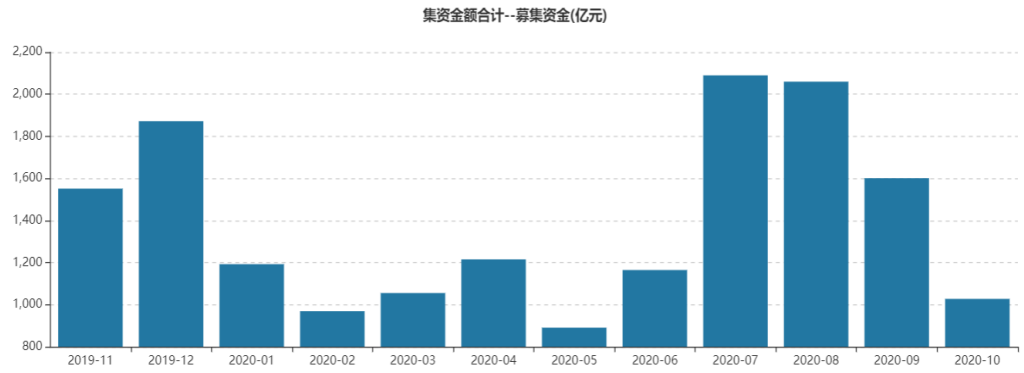
亿元，可转债融资 31 亿元。从目前来看，目前整个融资规模仍相对较大，IPO 节奏较快，加上后续 IPO 企业的陆续上市，对年底市场资金面会带来一定压力。

图 6：北向资金净流入数据



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

图 7：融资规模数据



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

整体来看，随着经济逐步恢复，央行在货币政策上保持相对观望态势，LPR 维持不变，而北向资金更是在 9 月份之后持续维持偏谨慎格局，而融资规模近期略高，加上大小非持续减持，使得市场年底前资金面压力相对较大，预计 11 月份资金面仍将处于适度偏紧格局。

3.十一月行情研判：延续震荡盘整格局

对于 2020 年 11 月份的行情走势，我们认为：

第一，海外市场不确定性增加，国内经济仍保持平稳。海外疫情进一步严峻，使得海外经济复苏势头减缓，加上美国大选的不确定性，将对海外市场和经济带来较大影响，外部环境仍面临较大的确定性。不过国内经济维持平稳，从最新公布的国内 10 月份 PMI 数据来看，制造业 PMI 为 51.4%，非制造业 PMI 为 56.2%，比上月上升 0.3 个百分点。目前国内疫情相对稳定，国内经济已经逐步恢复到疫情前态势，随着四季度财政政策的持续推进以及管理层加大对实体经济的支持，预计国内经济四季度仍将延续回暖格局。

第二，三中全会指明未来政策方向，改革有望进一步推进。十九届三中全会审议通过十四五规划建议，对科技创新、国内强大市场发展、深化改革、市场化资源配置等方面做了重点关注，各部委也在积极落实，后续围绕十四五规划有望在改革上迎来进一步推进，特别是资本市场的开放以及改革将持续推进，注册制和退市制度改革将进一步深化，有助于资本市场健康稳定发展。

第三，北向资金谨慎叠加融资压力，资金或继续适度偏紧。随着经济逐步恢复，央行在货币政策上保持相对观望态势，LPR 维持不变，而北向资金更是在 9 月份之后持续维持偏谨慎格局，而融资规模近期略高，加上大小非持续减持，使得市场年底前资金面压力相对较大，预计 11 月份资金面仍将处于适度偏紧格局。

综合来看，大盘 10 月份冲高震荡，略有走稳，个股板块涨跌互现，成交量则呈现缩量格局。从 2020 年 11 月的市场环境来看，海外疫情形势再度严峻，使得海外经济的复苏步伐或趋缓，对全球经济带来不利影响；国内经济延续复苏势头，十九届三中全会后国内政策方向有望明确，财政政策在四季度仍有释放空间，但货币政策预计短期趋于谨慎，加上大小非持续减持以及北向资金近期趋于谨慎，使得年底前资金面相对趋紧。大盘技术面处于震荡格局，板块走势仍有分化，北向资金持续谨慎、海外市场走势波动以及量能的持续缩量，对市场资金面仍有较大压制，美国大选前后市场整体观望态势较浓，在此背景下，**预计 11 月份大盘呈现震荡盘整格局，**市场仍在等待外部环境的明朗，关注成交量以及板块轮动持续性。

操作上建议择机布局。**行业方面，建议关注金融、建材、家电、化工、汽车、电气设备、食品饮料、公用事业等板块**。

4.行业配置：超配金融、基建、家电、化工等

综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，11 月建议超配：金融、基建、家电、化工等。

（1）金融

证券：国务院金融委明确提出要增强资本市场枢纽功能，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重，此外也将加大金融市场对外开放力度，后续政策改革力度有望持续，带动行业持续稳步发展。从基本面来看，证券行业前三季度业绩保持较快发展，wind 数据显示上市券商业绩增速超过 40%，而随着全面注册制的推进以及并购重组力度加大，有望进一步带动行业业绩增长，提升板块估值。银行：当前宏观经济改善趋势明显、货币政策逐步回归常态、主要负面监管靴子均已落地、基本面趋势稳健且中报显示业务已在修复期，估值处于历史低位，坚定看好银行板块的估值提升机会。保险行业方面，今年业绩受疫情影响较大，不过随着经济持续复苏，权益端

持续向好，投资收益率明显提升，而各大公司开始对开门红做积极准备，启动时间节点较去年可能提前，对业绩带来推动，目前板块估值合理，仍有估值修复机会。

（2）基建

1-9 月固定资产投资增速为 0.8%，实现累计增速由负转正；分项来看，房地产投资增速为 5.6%，基建投资增速转正为 0.2%，，制造业投资增速为-6.5%，基建、地产延续之前的复苏势头。

另外，9 月单月社融增量超出预期，政府专项债发行额度提升，政府债券融资规模大幅提升，对后续财政政策的推进带来支持。数据来看，1-9 月，地方政府债券累计发行 56789 亿元。其中，新增债券 43045 亿元，完成全年发行计划（47300 亿元）的 91%。其中，一般债券发行 9393 亿元，完成全年计划的 95.8%；专项债券发行 33652 亿元，完成全年计划的 89.7%，完成已下达额度的 95%。已发行新增地方政府债券主要投向领域为基础设施和民生类。

从建筑行业 3 季报各板块业绩预期来看，2020 年基建加码效果显著，从 2020H1 央企及地方国企仍然是行业营收及利润规模来源的绝对主力，大型基建龙头优势凸显，集中度提升趋势明显，目前基础建设板块尤其大基建龙头企业，订单充足为今年业绩稳健增长提供保障， 2020 年各家公司动态估值普遍较低，估值优势显著，行业仍有修复机会，关注行业龙头公司。

（3）家电

地产投资增速较强，有望拉动家电需求持续。从地产数据来看，9 月商品房销售面积同比增长 7.25%，较上月有所回落，但连续 5 个月维持正增长，2020Q4 地产销售或保持良好增长态势，拉动未来家电需求；

从行业来看，产销数据环比持续改善。9 月空调产销量小幅提升，产量同比 4.7%，销量同比增长 5%；龙头公司内销市占率也进一步提升；线上加速替代线上份额，整体销售额增速较快，冰箱线上零售额同比增长 48.5%，线下同比增长 1.9%，冷柜线上零售额同比上升 23.1%，线下同比上升 7.9%；洗衣机线上零售额同比增长 34.5%，线下同比下降 8.8%；空调线上零售额同比增长 79.1%，线下同比下降 20.1%；油烟机线上零售额同比增长 19.8%，线下同比下滑 5.5%。

家电板块陆续披露三季报业绩，总体来看前三季度上市家电公司净利润增速为-15.36%，虽然仍处于回落态势，但相比于中报业绩已经明显改善，部分龙头公司更是逆势增长。目前行业景气度逐步回暖，行业估值合理，建议关注三季度业绩表现突出的行业龙头公司。

（4）化工

受上半年经济下行压力影响，整个化工行业业绩增速表现较弱。不过自二季度以来，随着企业复工复产稳步推进，经济逐步回暖，特别是下游汽车、纺织服装、以及出口景气度回升，对上游化工产品的需求开始复苏，化工企业业绩在三季度出现环比明显改善态势。

根据 wind 数据统计，申万化工行业三季度净利润增速为-19.35%，较上半年的降幅大幅收窄，特别是一些化工龙头企业业绩增长较好。

从价格来看，整体化工产品价格处于底部区域，不过部分品种像 MDI、尿素等价格出现反弹，显示出细分行业改善态势。预计随着国内经济的逐步恢复以及需求回暖，化工产品价格有望逐步走稳，行业四季度有望继续改善，建议关注具备竞争优势的行业龙头公司。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn