非银金融行业周报

政策引导资本市场加速发展，券商迎来利好

增持（维持）

2020 年 06 月 20 日

证券分析师 胡翔
执业证号：S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽
zhujieyu@dwzq.com.cn

投资要点

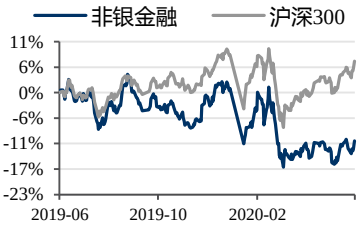
- **核心观点：资本市场多项改革政策推进，市场迎来利好。**6 月 15 日，国家统计局公布 5 月国民经济运行情况。“生产需求继续改善，就业物价总体平稳，积极因素逐步增多”，5 月经济呈持续复苏态势。本月央行发布公告称，开展 1 年期中期借贷便利（MLF）操作 2000 亿元，中标利率为 2.95%，与 5 月持平。当天有 1200 亿逆回购到期，共实现流动性净投放 800 亿元。货币政策进入观察期，央行无意进一步放松流动性，以防范大水漫灌和资金空转。券商方面，6 月 15 日，深交所开始接收证监会创业板在审企业提交的相关申请，创业板注册制正式进入实操阶段。长期来看，政策逐步推进，券商生存环境优化，叠加估值仍然偏低，板块性机会值得关注；保险方面，银保监会开启意外险市场清理整顿工作，进一步加强监管；信托方面，监管依旧保持相对严格，房地产信托环比-24%。**综上，我们认为疫情负面影响逐渐出清，在积极的政策刺激下非银各子板块有望平稳回升，个股方面重点推荐：【东方财富】、【中信证券】、【华泰证券】、【中国财险】、【中国平安】、【中国太保】、【中国人寿】。**

- **券商：多项举措出台，推动资本市场加速发展。**1）第 12 届陆家嘴论坛上，证监会主席易会满表示深化国际合作和政策协同是应对危机的关键，应继续保持资本市场对外开放的节奏，加强与境外金融监管机构和国际金融组织的合作以更好地应对风险与危机；将继续推进科创板建设，引入做市商制度等。2）上交所于 6 月 19 日出台《关于修订上证综合指数编制方案的公告》，与中证指数有限公司决定自 7 月 22 日起修订上证综合指数的编制方案。剔除 ST 股、*ST 股，并将新股计入上证综合指数的时间延迟至上市 1 年后。同时，科创板满一年后迎来首个指数—— 上证科创板 50 成份指数，代码 000688。3）长期政策催化行业估值提升，创业板注册制改革、金融市场对外开放、买方投顾试点等政策落地，推动行业竞争格局变化和长期 ROE 中枢提升，券商 α 明显提升，龙头券商受益改革红利，目前估值仍偏低，板块性机会值得关注。重点推荐【东方财富】、【中信证券】、【华泰证券】，建议关注【中金公司】。此外交易制度变革将为金融 IT 公司带来机遇，建议关注【恒生电子】、【同花顺】、【财富趋势】。

- **保险：疫情期间，责任险农险仍保持两位数增长，值得关注。**1）银保监会拟为财险保险未来三年发展制定规划，根据征求意见稿，三年行动的整体目标是到 2022 年财险保费收入达到 1.7 万亿元，保险深度达到 1.5%，保险密度达到 1200 元，98%以上的公司监管评级达到 B 级以上，努力实现结构合理、功能完备、治理科学、竞争有序的财产险市场体系。2）银保监会批准友邦上海分公司改建为友邦全资持股的寿险子公司——友邦人寿，自此成为我国首家被获批的外资独资人身保险公司，对外开放提速。3）中国太保确定本轮 GDR 发行的最终价格为每份 17.60 美元，募集资金总额为 18.106 亿美元。此次发行完成后，中国太保将成为国内首家发行 GDR 的保险公司和首家 A+H+G（上海、香港、伦敦）上市险企。长期看行业仍将保持稳健增长，且当前估值处于低位，配置价值显著。个股层面，重点推荐【中国财险】、【中国平安】、【中国太保】、【中国人寿】。

- **风险提示：**1）受海外疫情影响市场交易活跃度下降；2）行业景气度下滑；3）监管趋严；4）长端利率下行超预期。

行业走势



相关研究

1、《非银金融行业周报：创业板注册制落地，市场注入新活力》2020-06-14

2、《非银金融行业周报：政策利好&宏观面改善，积极关注券商》2020-06-07

3、《非银金融行业周报：T+0 交易制度提出，有望提升市场活跃度》2020-05-31

内容目录

1. 重要事件点评 4
2. 本周数据回顾 4
2.1. 市场行情回顾 5
2.2. 重要数据跟踪 5
3. 重点事件跟踪 9
3.1. 重要公告 9
3.2. 行业新闻 10
4. 风险提示 12

图表目录

图 1：本周主要指数涨跌幅 5
图 2：本周重要个股涨跌幅 5
图 3：股基日均成交额（亿元） 6
图 4：IPO 承销金额 6
图 5：再融资承销金额 6
图 6：债券承销金额 6
图 7：沪深两融余额 7
图 8：券商资管合计 7
图 9：1-5 月上市险企寿险原保费同比+6.3% 7
图 10：5 月上市险企寿险单月保费同比+12.4% 7
图 11：2020 年 1-5 月上市险企财险原保费同比+6.7% 8
图 12：5 月上市险企财险单月保费同比+10.5% 8
图 13：长端利率变动 8
图 14：5 月新发集合信托规模同比-29%至 1962 亿元 9
图 15：5 月新发信托数量同比-18%至 2124 个 9

1. 重要事件点评

【高层授意资本市场加速发展】资本市场迎来全面利好

第 12 届陆家嘴论坛上，本届论坛轮值主席、证监会主席易会满最新讲话指出下一阶段资本市场改革思路。易会满表示，将加快推进资本市场高水平双向开放，充分发挥资本市场促进创新资本形成的机制优势。中国资本市场对外开放的步伐不仅没有因疫情而放缓，反而进一步加快。证券基金期货机构外资股比限制提前全面放开，6 家外资控股证券公司已顺利落地。QFII/RQFII 全面取消额度限制。与境外机构投资者保持良好沟通、增进相互信任，外资总体保持了净流入。将坚决贯彻“六稳”、“六保”方针，统筹推进常态化疫情防控、防范金融风险和支持经济社会发展工作，继续全面深化资本市场改革，切实增强中国资本市场的包容性和适应性，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革。同时，也将进一步加大监管执法力度，对财务造假等恶性违法违规保持“零容忍”，严肃市场纪律，净化市场环境。

央行行长易纲、银保监会主席郭树清表态中国不会实行赤字货币化以及负利率。对于下一步银保监会如何做好“六稳”工作，落实“六保”任务，加速推动国民经济恢复正常循环，郭树清提出了五大方向。第一，进一步鼓励银行与政府加强合作；第二，强化政策性金融在逆周期调节中的作用；第三，更好地发挥保险特有的抗风险作用；第四，支持资本市场发挥更广泛更积极的作用；第五，采用多种金融工具打通和修复全球供应链。

为响应市场呼声，上交所、中证指数公司持续研究并慎重启动了上证综合指数编制方案修订工作。修订主要包括三个方面：1）指数样本被实施风险警示的，从被实施风险警示措施次月的第二个星期五的下一交易日起将其从指数样本中剔除。被撤销风险警示措施的证券，从被撤销风险警示措施次月的第二个星期五的下一交易日起将其计入指数。2）日均总市值排名在沪市前 10 位的新上市证券，于上市满三个月后计入指数，其他新上市证券于上市满一年后计入指数。3）上交所上市的红筹企业发行的存托凭证、科创板上市证券将依据修订后的编制方案计入上证综合指数。

银保监会下发了《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》，坚持“去通道”目标不变。《通知》主要有三方面内容：重点要求信托公司加大表内外风险资产的处置和化解工作，其次对压降信托通道业务提出了明确的要求，并要求信托公司压降违法违规严重、投向不合规的融资类信托业务。

风险提示：1）二级市场成交量大幅下行；2）金融监管政策趋紧。

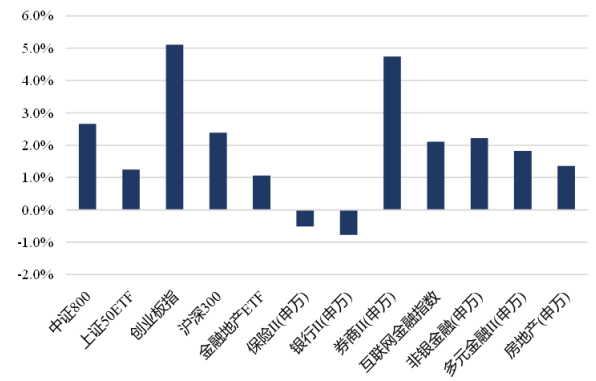
2. 本周数据回顾

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.1. 市场行情回顾

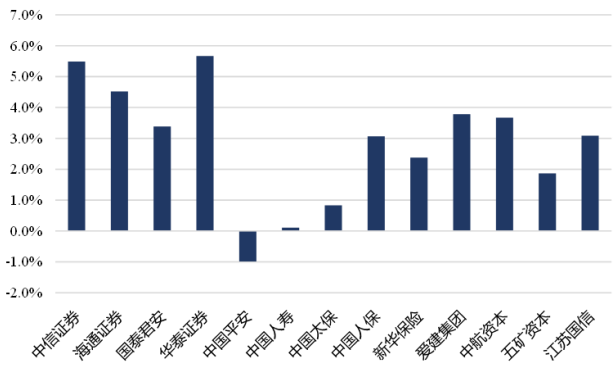
本周上证综指上涨 1.64%，非银金融行业指数上涨 2.22%。其中互联网金融指数上涨 2.11%，多元金融指数上涨 1.82%，证券行业指数上涨 4.74%，保险行业指数下跌 0.51%。个股方面，券商板块，东方财富上涨 12.52%，涨幅最大；保险板块，中国人保上涨 3.06%，涨幅最大。

图 1：本周主要指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：本周重要个股涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 重要数据跟踪

券商经纪：截至 6 月 19 日，6 月股基日均成交额 7587 亿元，年初至今股基日均成交额 8069 亿元，1-5 月同比+20.27%。

券商投行：本周 IPO 核发家数 5 家；IPO/再融资/债券承销规模环比-6.2%/-36.9%/+3.2%至 52.80/161.15/942.65 亿元;IPO/再融资/债承家数分别为 7/8/321 家。

券商信用：截至 6 月 18 日，两融余额/融资余额/融券余额分别为 11304.92/11007.26/297.66 亿元，较月初分别+3.8%/+3.6%/+10.3%，较年初分别+10.3%/+8.9%/+106.6%。

券商资管：截止 2019 年末，券商资管规模 108308.51 亿元，同比-18.9%；公募基金规模 147672.51 亿元，同比+13.3%；私募基金规模 137386 亿元，同比+8.1%。

保费收入：上市险企披露 5 月原保费收入，1）中国人寿、平安寿险、太保寿险、新华保险 5 月单月原保费同比分别+21.0%、+5.2%、+0.3%、+25.9%；其中，平安 4 月个

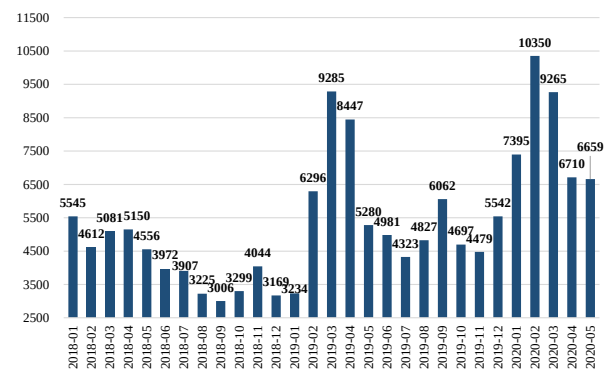
人新业务同比-3.5%。2）平安产险、太保产险 4 月单月保费同比分别+14.8%、+16.4%。

保险业经营情况：1）人身险：2020 年 1-4 月行业人身险原保费 15,870 亿元，同比+4.60%，19 年同期为+17.12%；4 月单月人身险原保费 2137 亿元，同比+18.50%，环比-43.95%；健康险 1-4 月原保费 3293 亿元，同比+20.54%，19 年同期+34.63%；4 月单月健康险原保费 652 亿元，同比+16.50%，环比-40.62%。2）产险：1-4 月行业产险保费 4016 亿元，同比+3.30%，19 年同期为+7.08%；4 月单月保费 1055 亿元，同比+12.79%，环比-5.48%。3）资产端：2020 年 4 月末行业投资资产规模 19.61 万亿元，较年初+5.82%。

长端利率：截至 2020 年 6 月 19 日，10 年期国债到期收益率为 2.87%，较上周上升 12.49bps；10 年期 750 日移动平均利率为 3.36%。

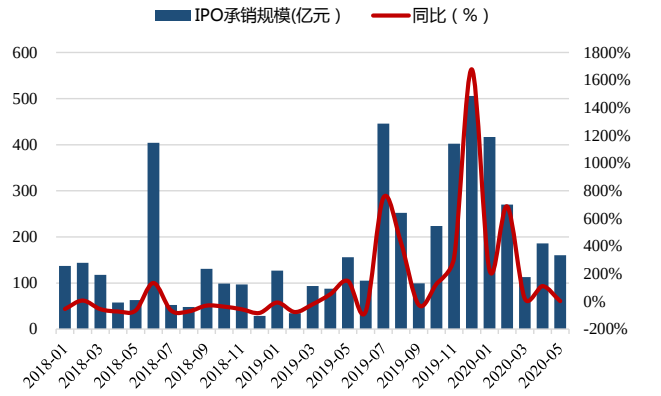
信托：自 2019 年 7 月以来，房地产信托监管趋严，通过窗口指导等形式控制房地产信托余额及增速。央行数据显示，5 月信托贷款余额为 7.40 亿元，同比下降 6.1%；信托余额占比为 2.76%。5 月集合信托发行规模 1962 亿元，环比下降 29%，集合信托产品平均预期收益率为 7.49%。其中房地产信托发行规模 629 亿元，环比下降 24%，平均预期收益率 7.94%。

图 3：股基日均成交额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：IPO 承销金额

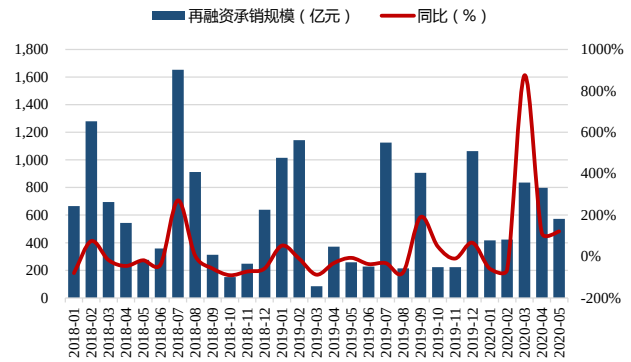


数据来源：Wind，东吴证券研究所

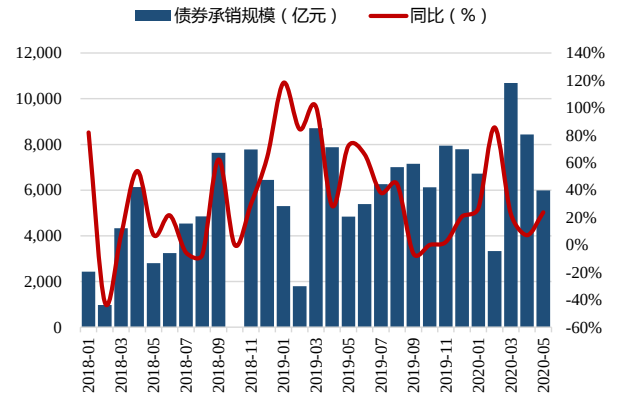
图 5：再融资承销金额

图 6：债券承销金额

请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：Wind，东吴证券研究所



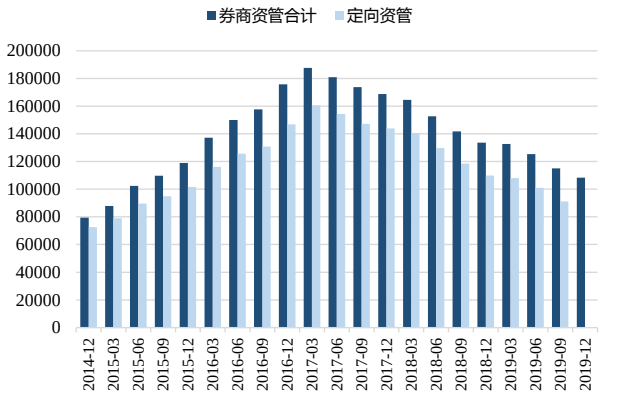
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：沪深两融余额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

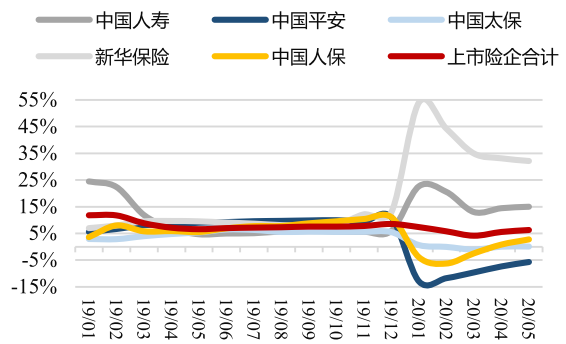
图 8：券商资管合计



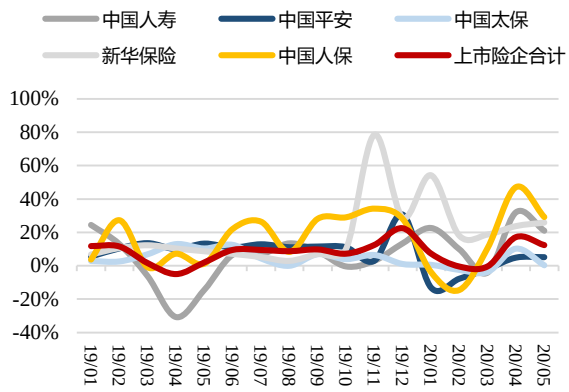
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：1-5 月上市险企寿险原保费同比+6.3%

图 10：5 月上市险企寿险单月保费同比+12.4%

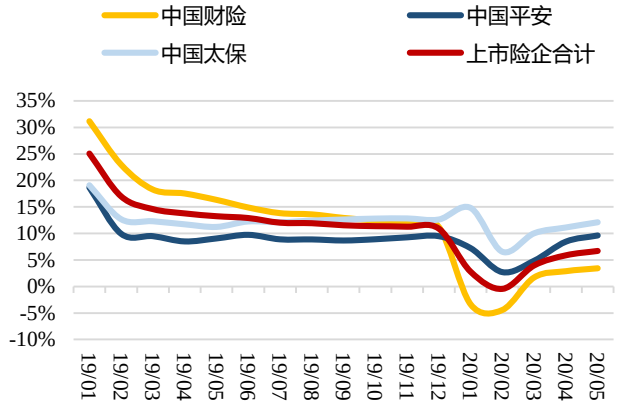


数据来源：公司公告，东吴证券研究所



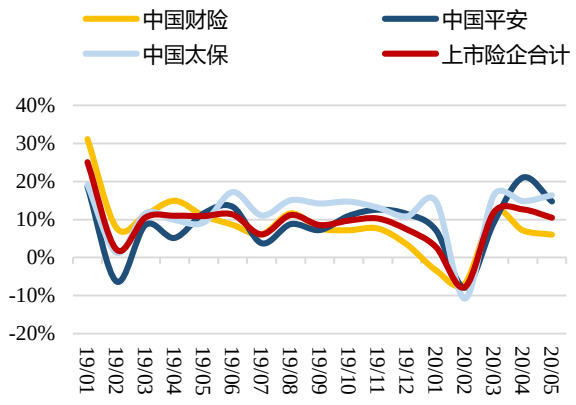
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11：2020 年 1-5 月上市险企财险原保费同比+6.7%



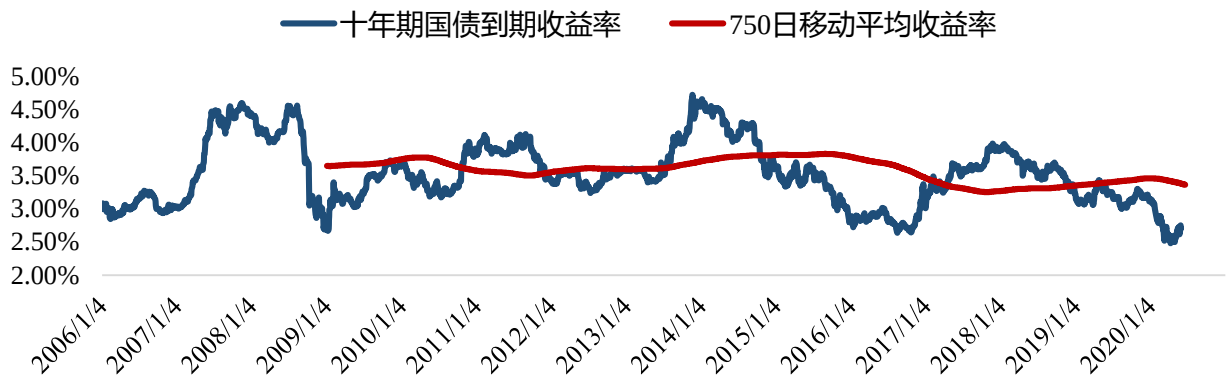
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 12：5 月上市险企财险单月保费同比+10.5%



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

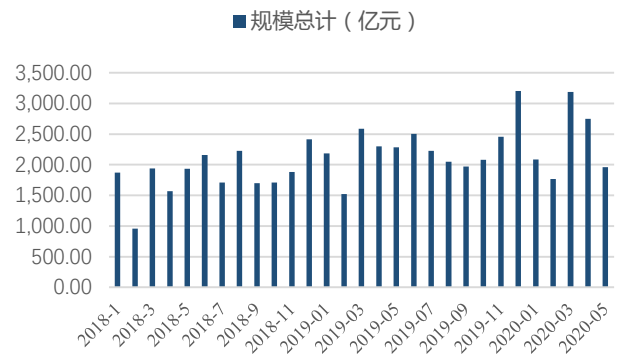
图 13：长端利率变动



数据来源：Wind，东吴证券研究所

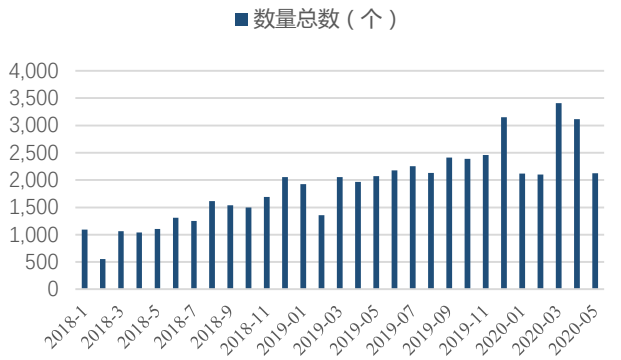
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 14：5 月新发集合信托规模同比-29%至 1962 亿元



数据来源：用益信托网，东吴证券研究所

图 15：5 月新发信托数量同比-18%至 2124 个



数据来源：用益信托网，东吴证券研究所

3. 重点事件跟踪

3.1. 重要公告

【中国太保】中国银保监会已核准了傅帆先生担任公司董事的任职资格。

【中国平安】公司董事会于 6 月 15 日收到非执行董事刘崇先生的辞职信函，其因退休而辞去本公司非执行董事职务。刘崇先生的辞职自其辞职信函送达董事会生效。

【国泰君安】公司 6 月 15 日召开 2019 年年度股东大会，审议通过了《关于选举公司董事的议案》，选举刘信义先生为公司董事。

【东吴证券】东吴证券 2020 年度第七期短期融资券已于 2020 年 6 月 15 日簿记发行，缴款日为 2020 年 6 月 16 日。发行短期融资券简称为“20 东吴证券 CP007”，期限为 91 天，计息方式为利随本清，申购倍数为 2.51 倍，起息日期为 2020 年 6 月 16 日，兑付日期为 2020 年 9 月 15 日，实际发行总额 10 亿元人民币，发行价格 100 元/张，票面利率为 2.25%。

【华泰证券】本公司于 2020 年 6 月 12 日发行了华泰证券股份有限公司 2020 年度第六期短期融资券，简称为“20 华泰证券 CP006”，期限为 90 天，起息日期为 2020 年 6 月 16 日，兑付日期为 2020 年 9 月 14 日，实际发行总额 40 亿元人民币，发行价格 100 元/张，票面利率为 2.20%。

【中国太保】中国太保沪伦通全球存托凭证（GDR）于伦敦证券交易所沪伦通板块正式挂牌（证券代码：CPIC）交易，发行定价为 17.60 美元，中国太保由此成为第一家在上海、香港、伦敦三地上市的中国保险企业，也标志着中国保险业全面走向国际资本市场。

【华安证券】6 月 17 日晚间，华安证券发布配股预案。据公告，本次配股拟按照每 10 股配售 3 股的比例，向全体股东配售。而在 6 月 15 日，华安证券收到股东东方国际创业股份有限公司（简称“东方创业”）的减持计划告知函。东方创业计划在半年内减持公司股份不超 7242 万股，减持比例不超过 2%。

【东方证券】披露员工持股计划(草案)，本次员工持股计划的金额合计不超过人民币 4 亿元(含)，存续期为 5 年。其中，公司董事、监事和高级管理人员认购比例不低于本次员工持股计划总份额的 7%，其他员工认购比例不超过本次员工持股计划总份额的 93%。公司和子公司董事、监事、最高行政人员等核心关连人士，参与持股不超过本次员工持股计划总份额的 20%。

【中国太保】发布《股份变动的提示性公告》，提示在超额配售权行使前，本次发行的全球存托凭证（GDR）数量为 1.03 亿份，其中每份 GDR 代表 5 份 A 股股票，相应新增 5.14 亿股 A 股股票，预计于 2020 年 6 月 22 日在 A 股上市，之后公司总股本变更为 95.76 亿股。本次发行的 GDR 预计于 2020 年 6 月 22 日（伦敦时间）在伦敦证券交易所上市，其兑回限制期预计为自 2020 年 6 月 22 日（伦敦时间）至 2020 年 10 月 19 日（伦敦时间）。

【华泰证券】2020 年 6 月 18 日，股东大会决议通过 2019 年度利润分配方案，以公司总股本 90.77 亿股为基数，扣除股权登记日收市后回购专用账户所持股数，每 10 股派发人民币 3 元（含税），于两个月内派发完毕。

【华泰证券】2020 年 6 月 18 日，股东大会选举王建文先生为公司第五届董事会独立非执行董事。

【中信建投】中信建投将以 76.46 亿股为基数，对截至股权登记日（2020 年 6 月 29 日）下午上海证券交易所收市后，在中国结算上海分公司登记在册的本公司全体 A 股股东，派发每股 0.235 元（含税）的现金红利，共计派发现金红利 17.97 亿元（含税）。除权（息）日和现金红利发放日均为 2020 年 6 月 30 日。

【东方证券】于近日收到中国证监会出具的《关于东方证券股份有限公司向东方金融控股（香港）有限公司增资有关意见的复函》（机构部函[2020]1412 号）。根据上述复函，中国证监会对公司向东方金融控股（香港）有限公司（以下简称“东方金控”）增资等值 5 亿元人民币无异议。

3.2. 行业新闻

【银保监会】银保监会发布《关于进一步明确农业保险业务经营条件的通知》，针对行业反映较为集中的农险市场准入问题，建立完善全流程的农险业务经营条件管理制度体系。《通知》从总公司和省级分公司两个层面分别制定农险业务经营条件，凡符合

经营条件的保险机构均可在本地开展农险业务，无需向监管机构提出经营资格申请。

【银保监会】银保监会对《再保险业务管理规定》进行了修订，目前《修改稿》正在业内征求意见。《修改稿》规定保险人应制定再保险规划，明确再保险在公司风险和资本管理战略中的作用，保险人应建立再保险业务集中度管理制度，对分出业务集中于同一家再保险接受人和与其关联的再保险接受人的情况进行监测和管控，防范信用风险。

【深交所】深交所与海南省人民政府签署战略合作框架协议，鼓励海南优势产业如旅游业、现代服务业、高新技术业等领域的企业到深交所上市，支持海南上市公司通过再融资、并购重组做大做强，促进提高上市公司质量。

【银保监会】下发《加快财产保险业高质量发展三年行动方案（2020-2022 年）》（征求意见稿）总体目标是：到 2022 年，财险保费收入达到 1.7 万亿元，保险深度达到 1.5%，保险密度达到 1200 元，98%以上的财险公司监管评级达到 B 级以上，努力实现结构合理、功能完备、治理科学、竞争有序的财险市场体系。

【银保监会】下发《意外险市场清理整顿工作方案》，这一清理整顿工作将自 6 月持续到 12 月份，具体分为三个阶段：6 月至 7 月为保险机构自查自纠阶段；8 月至 11 月监管抽查阶段；最后是总结报告阶段，各银保监局要于 12 月 15 日前向银保监会人身险部报送清理整顿工作报告。

【央行】央行等八部门发布《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》，支持符合条件的中小企业在主板、科创板、中小板、创业板上市融资，加快推进创业板改革并试点注册制。

【中基协】中国证券投资基金业协会发布公告称，6 月 16 日中基协召开干部大会。会上宣读了中国证监会党委的决定：何艳春同志任协会党委书记，委派为非会员理事，提名为会长人选；免去洪磊同志协会的党委书记职务，不再担任会长、非会员理事。

【国务院】综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年；遵循市场规律，完善资金直达企业的政策工具和相关机制。

【财政部】发布《关于进一步加强地方政府主权外贷预算管理的通知》，政府承担偿还责任的外贷收入、支出、还本付息付费纳入政府一般公共预算管理。债务余额纳入地方政府债务额度管理。政府承担担保责任的外贷不属于地方政府债务，不纳入地方政府债务额度管理。

【AMC】近年来，主营不良资产处置的资产管理公司（AMC）,尤其是地方 AMC 扩容一直是趋势。目前有多地地方国有企业正在筹划牵头成立地方 AMC。值得注意的是，房企一直对参股地方 AMC 抱有很高的兴趣，自 2017 年房企首次出现在地方 AMC 的股东名单中以来，目前已经有多家房企入股地方 AMC。

【REITs】基金公司正在瞄准公募房地产信托投资基金（REITs）这片新蓝海市场。公募 REITs 作为不动产领域的新兴融资方式，是政策创新、金融创新、体制创新的共同产物，是现阶段我国经济领域最重要的改革手段，或在试点探索完成后带动更多金融机构共同参与。公募 REITs 作为公募基金行业的新兴业务模式，是以项目为导向的，优质的项目资源是业务落地的前提和关键。

【中金所】自 2020 年 6 月 22 日起，中金所调整沪深 300 股指期权交易限额，客户日内开仓交易最多 200 手。单个月份期权合约日内开仓交易最多 100 手，单个深度虚值合约日内开仓交易最多 30 手。

【银保监会】在第 12 届陆家嘴论坛上，郭树清表示银保监会拟增加机构投资者，批设更多银行理财子公司和保险资产管理公司，允许境外专业机构设立控股理财公司。提出保险机构可将更多资金用于购买企业中长期债券，特别是电信、交通、新老基建等行业；可扩大风险保障覆盖面，增加营业中断险、出口信用险产品供给。研究出台保险机构投资私募理财产品和私募股权基金的相关政策。

【证监会】在第 12 届陆家嘴论坛上，易会满表示中国资本市场对外开放步伐进一步加快。科创板制度创新、创业板改革并试点注册制、新三板改革等重大举措正落地实施。证监会将推出一系列创新制度，例如，将科创板股票纳入沪股通标的、引入做市商制度、研究允许 IPO 老股转让等。沪深港通机制将进一步优化，扩大其投资范围和标的。沪伦通业务进一步完善，拓宽 ETF 互联互通机制。

【银保监会】已允许友邦上海分公司改建为友邦全资持股的寿险子公司——友邦人寿，这也是我国首家被获批的外资独资人身保险公司。

【上交所】公告称，为及时反映科创板上市证券的表现，为市场提供投资标的和业绩基准，上交所和中证指数有限公司将于 7 月 22 日收盘后发布上证科创板 50 成份指数历史行情，7 月 23 日正式发布实时行情。

【银保监会】信托“去通道”目标不变，监管政策不会一刀切停止信托公司开展融资类信托业务，而是逐步压缩违规融资类业务规模，直至信托公司能够依靠本源业务支撑其经营发展。

【央行】为维护半年末流动性平稳，6 月 19 日以利率招标方式开展了 1800 亿元逆回购操作，包括 700 亿元 7 天期和 1100 亿元 14 天期，7 天期中标利率 2.20%，14 天期中标利率 2.35%。

4. 风险提示

1） 受海外疫情影响市场交易活跃度下降；

2）行业景气度下滑；

3）监管趋严；

4）长端利率下行超预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn