下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

#海外政治

美伊瑞士会谈：谅解备忘录框架启动，但离永久和平协议落地仍有距离

2026 年 06 月 23 日

证券分析师 芦哲
执业证书：S0600524110003
luzhe@dwzq.com.cn
证券分析师 张佳炜
执业证书：S0600524120013
zhangjw@dwzq.com.cn
证券分析师 韦祎
执业证书：S0600525040002
weiy@dwzq.com.cn
证券分析师 王茁
执业证书：S0600526010001
wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

《消费、信贷和投资：如何识别房价拐点——从全球 190 次衰退看房地产周期如何回升（二）》

2026-06-22

《“模糊的”沃什，“模糊的”MoU——海外周报 20260622 》

2026-06-22

- **核心观点：**最新的美伊瑞士会谈建立了美伊双方就和平框架谈判的沟通机制，确立了 60 天内达成最终和平协议的时间路线，被市场视为局势缓和的积极信号。但我们认为，**尽管会谈是打破近期美伊冲突陷入持续僵局的重要转折点，但其更多为开启此前谅解备忘录停火框架内容落地的“技术性会谈”，美伊双方离最终的永久和平协议仍有较长的距离和较大的不确定性**。向前看，短期内我们预期一个中性偏乐观的情景是：双方在 60 天内未能就核问题及霍尔木兹海峡等核心关切上达成一致意见，但双方也选择不再升级冲突局势，而是延长备忘录给出的 60 天谈判期限，维持当前脆弱的“和平状态”。该种情形下**我们预期霍尔木兹海峡仍将处于开放状态，但通航量的恢复速度将较为缓慢**。长期来看，美伊冲突长期化的尾部风险或令各国寻求运输替代方案，**包括管道运输等一系列替代方案料一定程度上降低海峡通航受阻对全球原油供给的负面压力，从而降低原油价格再度冲高的风险。**

- **美伊瑞士会谈：时隔约 2 月再次面对面磋商，市场定价其为局势缓和的积极信号。**北京时间 6 月 21 日晚 19:30，美国与伊朗谈判代表在巴基斯坦与卡塔尔的协调下，于瑞士布尔根施托克就此前签订的美伊 14 点谅解备忘录内容的具体落地展开了会谈。在经历了约 18 小时的磋商后，作为斡旋方的巴基斯坦与卡塔尔于 6 月 22 日发布了关于美伊首轮高级别委员会会议结束的联合声明。本次会谈是继 4 月 12 日巴基斯坦伊斯兰堡后，美伊双方重新线下就冲突问题的解决进行磋商，市场将此视为美伊冲突走向解决的阶段性成果，原油价格较上周末收盘价格进一步回落至 80 美元/桶以下；交易员下修美国通胀预期，美联储加息预期相应走低。

- 结合近期美伊局势的变化情况，**我们认为，本次瑞士会谈是打破近期美伊冲突陷入持续僵局的重要转折点，但其更多为开启此前谅解备忘录停火框架内容落地的“技术性会谈”，美伊双方离最终的永久和平协议仍有较长的距离，具体来看**：

- **本次瑞士会谈建立了美伊双方就和平框架谈判的沟通机制，确立了 60 天内达成最终和平协议的时间路线。**从巴基斯坦与卡塔尔公布的联合声明来看，本次瑞士会谈的主要成果包括：①成立沟通委员会，确保关键议题的磋商得以有效推进。②确定 60 天的谈判时间线，保障霍尔木兹海峡在谈判期间自由通航。③建立冲突降级机制，确保黎巴嫩实现“军事停火”（联合声明全文内容翻译详见图 1）。其中，**对市场较为关心的原油价格问题而言，60 天的谈判窗口期与对霍尔木兹海峡商业通航的保障料在短期内一定程度上缓解美伊冲突后霍尔木兹海峡持续低通航量带来的原油供给冲击，为油价持续回落提供了一定支撑**。除此之外，美伊双方对本次瑞士会谈的成果评价同样较为积极，美国副总统万斯表示伊朗方面已同意允许核设施检查人员入境，并同意建立相关机制来处理其被冻结的资产以及管理停火，同时技术性谈判将在未来几天和几周内继续进行[1]。伊朗外长阿拉格齐则在社交媒体上发文表示本次会谈促成了结束黎巴嫩战争的重大进展。伊朗石油和石化产品出口获得豁免，封锁被解除，部分被冻结资产得到释放，并启动了一项重大的伊朗重建和发展计划[2]。截至最新，美国财长贝森特表示**美国财政部已签发一项为期 60 天的临时通用许可证，允许伊朗石油的生产、交付和销售。该许可证指出，在必要时，为了完成销售、交付或卸货，可以将伊朗石油进口到美国**[3]。

- **本次瑞士会谈尚未解决谅解备忘录中的核心议题，霍尔木兹海峡管理权限仍需美伊进一步磋商。**需要注意的是，本次瑞士会谈过程也并非一帆风顺。事实上，本次会谈原定于 6 月 19 日进行，但在 6 月 17 日美伊双方签署谅解备忘录后，以色列对黎巴嫩发动的新一轮军事袭击令会谈一度面临被取消的风险。而在 6 月 21 日会谈期间，伊朗代表团拒绝与美

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

方代表合影，且一度因特朗普威胁“再次对伊朗发起猛烈打击”而暂停会谈[4]。此外，**虽然本次瑞士会谈确立了未来以美伊谅解备忘录为谈判方向，但从备忘录本身内容来看，其美伊双方此前在和平条件上的核心议题并未得到直接解决**。以市场最关心的霍尔木兹海峡通航问题为例，备忘录中第 5 条提及“伊朗伊斯兰共和国将与阿曼苏丹国进行对话，并在与其他波斯湾沿岸国家讨论的基础上，根据适用的国际法和霍尔木兹海峡沿岸国家的主权权利，确定霍尔木兹海峡未来的管理和海上服务。”此前美伊双方便就霍尔木兹海使用的国际法和主权问题存在争论，伊朗方面主张其对霍尔木兹海峡的封锁与收费行为适用《联合国海洋法公约》中的“无害通行制”，并认为美国及以色列的侵略行为事实上破坏了无害通行的环境。伊朗主张其有权拦截任何被认为威胁其安全与主权的船只，而美国方面坚称霍尔木兹海峡适用的是“过境通行制”，认为其属于国际习惯法，应保障所有商业船只正常通航（详见报告《*伊朗的霍尔木兹海峡“收费站”能否实现？*》）。**因此，备忘录中相关内容仅为“原则性条款”，尽管瑞士会谈确立了 60 天期限内霍尔木兹海峡正常通航的原则，但其仍未实质性解决 60 天期限后的最终和平协议中霍尔木兹海峡管理权限的争议，**未来美伊双方仍易就伊朗对霍尔木兹海峡控制程度产生分歧，令最终和平协议落地面临阻力。从博彩市场来看，**在美伊签署谅解备忘录后，市场无论是对霍尔木兹海峡短期内恢复正常的预期，还是对美伊双方达成最终协议的预期仍然不高，或一定程度反映市场对未来美伊和平谈判进展的担忧**。

■ **后续推演：关注美伊双方在核问题及霍尔木兹海峡通航等核心问题上的谈判进展，60 天内达成永久和平协议仍面临较多不确定性。**结合本次瑞士会谈的情况，我们认为美伊虽重新回到谈判桌，但双方在部分核心问题上仍需要在未来的 60 天内进行磋商，美伊达成最终和平协议仍面临较多的不确定性。对此，我们回顾此前美伊冲突的变化过程，对短期内美伊局势变化给出五种情形推演及每种情形对应的可能性：

①乐观情形（概率 5%）：美伊永久和平协议顺利落地。美伊双方在 60 天内就核问题及霍尔木兹海峡管理等核心议题达成一致，签署永久和平协议，美伊冲突宣告彻底结束。**该种情形下我们预期霍尔木兹海峡仍将完全开放，通航量有望迅速恢复至美伊冲突前的水平。**

②中性偏乐观情形（概率 40%）：美伊未能在 60 天内解决核心争议，但双方选择继续延长谈判期限并维持海峡开放状态。美伊双方在 60 天内未能就核问题及霍尔木兹海峡等核心关切上达成一致意见，但特朗普在通胀担忧及中期选举的压力下，伊朗在受经济制裁的压力下，双方选择不再升级冲突局势，寻求延长备忘录给出的 60 天谈判期限，维持当前脆弱的“和平状态”。**该种情形下我们预期霍尔木兹海峡仍将处于开放状态，但通航量的恢复速度将较为缓慢。**

③中性情形（概率 30%）：美伊未能在 60 天内解决核心争议，伊朗选择落地霍尔木兹海峡通航收费机制。美伊双方在 60 天内就和平协议的谈判进程推进异常缓慢，在此期间，伊朗正式落地其对霍尔木兹海峡的收费管控，其他国家为缓解原油供应链压力逐个与伊朗进行谈判，获得通航资格并缴纳相应通航费用。**该种情形下我们预期霍尔木兹海峡仍将处于开放状态，但通航量仍维持低位。**

④中性偏悲观情形（概率 15%）：美伊未能在 60 天内解决核心争议，双方均选择封锁霍尔木兹海峡向对方施压。美伊双方未能就核问题及霍尔木兹海峡等核心关切上达成一致意见。为在谈判中取得更多“战略筹码”，伊朗选择再度封锁霍尔木兹海峡给特朗普制造“通胀压力”，而美国也选择封锁霍尔木兹海峡，避免伊朗通过石油出口或收取通航费缓解国内经济压力。**该种情形下我们预期霍尔木兹海峡通航量将重新跌至接近 0 的水平。**

[1] https://www.reuters.com/world/middle-east/vance-says-iran-has-agreed-allow-nuclear-inspectors-2026-06-22/
[2] https://x.com/araghchi/status/2068866564997206221
[3] https://www.reuters.com/business/energy/us-issues-iran-related-general-license-oil-sales-2026-06-22/
[4] https://www.pbs.org/newshour/world/as-vance-meets-top-iranian-officials-in-switzerland-trump-threatens-tehran-from-afar

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

⑤悲观情形（概率 10%）：美伊双方再度爆发大规模军事冲突，双方彻底关闭和平谈判沟通渠道。美伊双方未能就核问题及霍尔木兹海峡等核心关切上达成一致意见，且特朗普为转移国内矛盾选择再度对伊朗发动军事打击；或以色列因美伊关系改善不符合自身地缘政治利益，选择单方面对伊朗或黎巴嫩发动军事袭击，伊朗因不满美国或以色列的军事行动选择中止和平谈判并关闭沟通渠道。**该种情形下我们预期伊朗将以军事封锁的手段关闭霍尔木兹海峡，通航量因此相应降至 0 的水平。**

- **长期展望：美伊冲突长期化的尾部风险或令各国寻求运输替代方案，从而降低未来对霍尔木兹海峡的能源依赖程度。**最后，**从长期来看，我们认为应关注美伊冲突持续化演进所带来的“俄乌化”的尾部风险**。一方面，美伊双方在地缘政治层面存在结构性矛盾且短期难以弥合：伊朗所处的中东安全环境高度复杂，在以美国盟友体系为主导的地区格局中，其维持核能力被视为重要的国家安全与战略威慑工具，但这与美国推动中东核不扩散、削弱伊朗核能力的政策目标存在根本冲突。另一方面，随着美伊冲突的持续进行，伊朗逐步强化了霍尔木兹海峡作为对抗美国战略工具的认知，而这与美国维护霍尔木兹海峡自由通航、保障全球能源运输稳定及支撑“石油—美元体系”运行的核心利益相悖（详见报告《*全球货币大变局（上）：石油美元体系能否重塑*》）。此外，以色列对伊朗长期且高度结构化的敌对态度，也将持续外溢并强化地区对抗烈度，从外部进一步制约美伊冲突走向实质性降温或终局性解决。**而面对美伊冲突长期化持久化对霍尔木兹海峡这一重要原油运输节点的负面扰动，未来各国料将继续寻求替代方案，以减轻对霍尔木兹海峡的能源依赖程度**。例如，阿联酋已于今年 5 月宣布宣布，将于 2027 年建成一条绕过霍尔木兹海峡的新输油管道，以确保其未来的原油出口免受因断航带来的威胁。这条新管道预计将使阿联酋现有的 Habshan-Fujairah 管道的出口能力翻倍至 360 万桶/日[5]。诚然，考虑到霍尔木兹海峡原油及石油产品运输量在美伊冲突前近 2000 万桶/日，占全球石油消费量约 20%[6]，其战略地位未来仍难以被撼动，**但包括管道运输等一系列替代方案料一定程度上降低海峡通航受阻对全球原油供给的负面压力，从而部分缓解美伊冲突持续化带来的原油价格再度冲高的尾部风险**。

- **风险提示：**美伊冲突局势发展超预期；美伊和平谈判进展超预期；原油价格变化超预期

[5] https://www.theguardian.com/business/2026/may/15/uae-oil-pipeline-strait-of-hormuz-by-2027
[6] https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=65504

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图1：美伊瑞士会谈联合声明内容翻译一览

卡塔尔国与巴基斯坦伊斯兰共和国关于卢塞恩湖峰会及美伊参与的第一届高级别委员会会议闭幕的联合声明

卢塞恩 | 2026 年 6 月 22 日

在《伊斯兰堡谅解备忘录》框架下举行的第一轮高级别会谈已在瑞士布尔根施托克圆满结束。来自伊朗伊斯兰共和国、美利坚合众国以及两个调解方——卡塔尔国和伊斯兰共和国巴基斯坦的代表出席了会议。

本次卢塞恩湖峰会是在积极和建设性的气氛中进行的。会议取得了令人鼓舞的进展，包括建立了进一步技术谈判的机制。

在谅解备忘录的基础上，各方同意成立一个高级别委员会，负责对调解工作进行政治监督。首席谈判代表将定期向高级别委员会报告工作，并领导专注于核问题、制裁问题的各个工作组，以及一个旨在确保谅解备忘录有效执行的监督与争端解决小组，并负责其他相关事务。

高级别委员会已就“在 60 天内达成最终协议”的路线图达成一致，为立即启动进一步的技术谈判奠定了基础。此外，各方已在谅解备忘录第 5 条规定的期限内建立了一条通信联络线，以避免发生意外和误判，旨在确保商业船只安全通过霍尔木兹海峡。

此外，各方同意在各相关方与黎巴嫩共和国之间建立一个冲突降级机制（消除冲突小组），并由调解方提供便利，以确保按照谅解备忘录的要求，各方切实遵守在黎巴嫩停止军事行动的规定。技术谈判将在本周剩余时间里继续在布尔根施托克度假村就所有议题展开。

调解方将继续竭尽全力，确保谈判在建设性的气氛中继续进行，以期达成最终协议。

卡塔尔国和伊斯兰共和国巴基斯坦对美利坚合众国和伊朗伊斯兰共和国对外交途径以及和平解决冲突的持续承诺表示诚挚谢意。调解方还对兄弟国家和友好国家对正在进行的谈判给予的持续支持和宝贵贡献表示赞赏。

数据来源：卡塔尔外交部、东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图2：美伊 14 点谅解备忘录内容一览

美伊谅解备忘录（MoU）14 点内容一览		
内容编号	备忘录内容	涉及议题
1	美利坚合众国、伊朗伊斯兰共和国及其在当前战争中的盟友，通过签署本谅解备忘录，宣布立即且永久终止在包括黎巴嫩在内的所有战线上的军事行动，并承诺从即日起互不发动任何战争或任何军事行动，克制不对彼此诉诸武力威胁或使用武力，并确保黎巴嫩的领土完整与主权。最终协议将确认永久终止包括黎巴嫩在内的所有战线上的战争以及本段的其他条款。	黎巴嫩主权
2	美利坚合众国与伊朗伊斯兰共和国承诺尊重彼此的主权和领土完整，并克制不干涉彼此的内政。	伊朗主权
3	美利坚合众国与伊朗伊斯兰共和国承诺在最多 60 天内进行谈判并达成最终协议，经双方同意该期限可予延长。	谈判期限
4	本谅解备忘录一经签署，美利坚合众国将立即开始解除其海上封锁以及针对伊朗伊斯兰共和国的任何干扰或阻碍，并在 30 天内全面结束海上封锁。在此期间，船舶流量将与伊朗伊斯兰共和国恢复的战前流量数字成比例。美利坚合众国进一步承诺，在最终协议达成后的 30 天内，将其军队从伊朗伊斯兰共和国周边地区撤出。	美国军事部署
5	本谅解备忘录一经签署，伊朗伊斯兰共和国将尽其最大努力做出安排，仅在波斯湾至阿曼海（阿曼湾）及反向航线上，为商业船舶提供为期 60 天的免费安全通行。商业船舶的通行将立即开始；考虑到消除技术与军事障碍以及排雷的需要，通航将在 30 天内全面恢复。伊朗伊斯兰共和国将与阿曼苏丹国进行对话，并与其他波斯湾国家进行讨论，根据适用的国际法以及霍尔木兹海峡沿岸国家的主权权利，界定霍尔木兹海峡未来的管理和海上服务。	霍尔木兹海峡通航
6	美利坚合众国承诺与地区伙伴合作，制定一项经双方明确同意的、金额至少为 300 亿美元的计划，用于伊朗伊斯兰共和国的重建和经济发展。该计划的执行机制将在 60 天内作为最终协议的一部分予以确定。相关金融交易所必需的所有必要许可、豁免和批准均应由美利坚合众国授予。	伊朗战争赔偿
7	美利坚合众国承诺，根据作为最终协议一部分的商定时间表，终止针对伊朗伊斯兰共和国的所有类型制裁，包括联合国安理会决议、国际原子能机构（IAEA）理事会决议以及美国所有单边制裁（包括一级和二级制裁）。伊朗伊斯兰共和国与美利坚合众国承认上述终止制裁问题至关重要，并表示有意在谈判中立即处理这些问题，以期就此达成共同协议。	伊朗核问题
8	伊朗伊斯兰共和国重申，其不应采购或研发核武器。美利坚合众国与伊朗伊斯兰共和国已同意，根据将按照第七段所述时间表共同商定的机制，解决库存浓缩材料的处理问题，最低标准的方法应是在国际原子能机构的监督下进行现场下调浓缩度（稀释）。双方还同意，在最终协议达成令人满意的框架的基础上，就浓缩问题以及与伊朗伊斯兰共和国核需求相关的其他共同商定的事项进行讨论。最终协议将确认本段的条款。美利坚合众国与伊朗伊斯兰共和国承认上述核问题至关重要，并表示有意在谈判中立即处理这些问题，以期就此达成共同协议。	伊朗核问题

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

9	在达成最终协议之前，美利坚合众国与伊朗伊斯兰共和国同意维持现状。伊朗伊斯兰共和国将维持其核计划的当前现状，美利坚合众国将不实施任何新制裁，亦不向该地区部署额外军队。	伊朗核问题
10	美利坚合众国承诺，自本谅解备忘录签署后立即且直至制裁终止，美国财政部将对伊朗原油、石油产品及衍生品的出口以及所有相关服务（包括银行交易、保险、运输等）签发豁免令。	伊朗原油出口
11	美利坚合众国承诺，在本谅解备忘录执行后，使伊朗伊斯兰共和国被冻结或受限的资金和资产完全可供使用。美利坚合众国与伊朗伊斯兰共和国将在谈判期间就与释放这些资金相关的程序达成共同协议。此类资金，无论是保留在原账户还是进行转移，均应完全可用于向伊朗伊斯兰共和国中央银行指定的任何最终受益人进行支付。美利坚合众国承诺据此签发所有必要的许可和授权。	伊朗资产解冻
12	美利坚合众国与伊朗伊斯兰共和国同意，将建立一个执行机制，以监督本谅解备忘录的成功执行以及未来对最终协议的遵守情况。	协议保障机制
13	在签署本谅解备忘录后，且在开始执行本谅解备忘录第 1、4、5、10 和 11 段并持续执行这些措施的前提下，美利坚合众国与伊朗伊斯兰共和国将开始就最终协议进行谈判，且谈判仅限于其他段落的内容。	谈判前提
14	最终协议将由具有约束力的联合国安理会决议予以批准备案。	协议保障机制

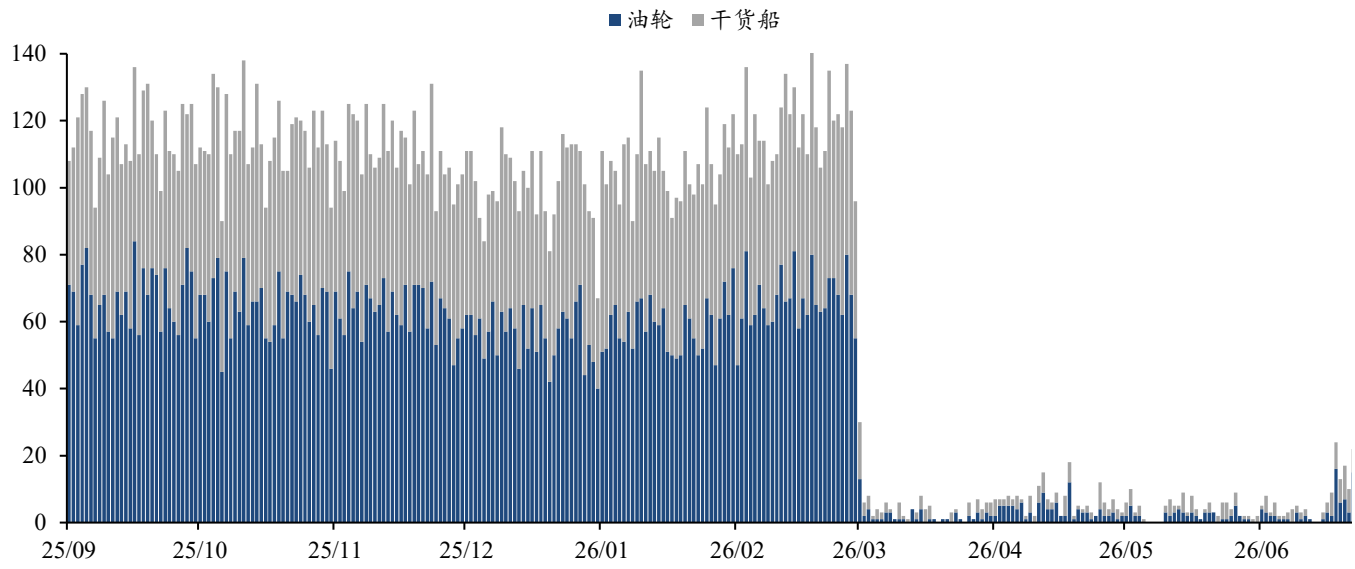
数据来源：CBS News、东吴证券研究所



请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图3：霍尔木兹海峡通航量情况



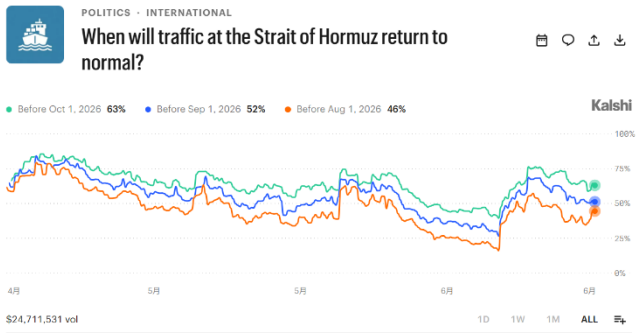
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位为艘

图4：市场对 8 月前霍尔木兹海峡通航恢复正常的预期



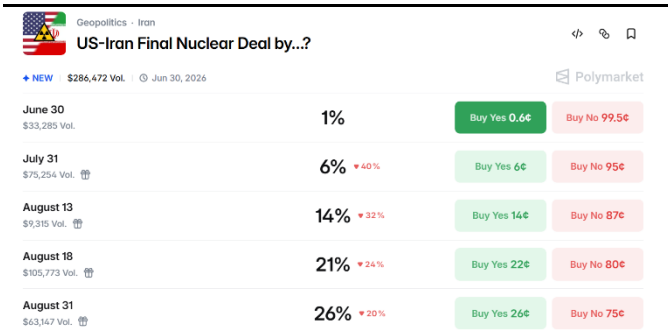
数据来源：Polymarket、东吴证券研究所；截至 2026 年 6 月 23 日

图5：市场对霍尔木兹海峡通航恢复正常的时间预期



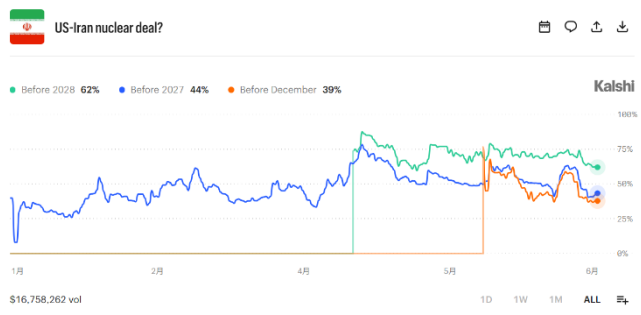
数据来源：Kalshi、东吴证券研究所；截至 2026 年 6 月 23 日

图6：市场对美伊达成最终和平协议的时间预期



数据来源：Polymarket、东吴证券研究所；截至 2026 年 6 月 23 日

图7：市场对美伊达成最终和平协议的时间预期



数据来源：Kalshi、东吴证券研究所；截至 2026 年 6 月 23 日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图8：霍尔木兹海峡周边油气管道运输示意图



数据来源：The Guardian、东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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