



## 充满希望的四季度

### 摘要

展望新年度，玉米市场的看点主要在需求端。而需求端的亮点主要体现在工业需求方面，近两年玉米淀粉企业和燃料乙醇企业扩张迅速，产能提升的较快。预计 2018 年玉米淀粉新增产能将超过 500 万吨，燃料乙醇两年内将有 700 多万吨的增量，至 2020 年我国生物燃料乙醇的年使用量将达到 1000 万吨。预计 2018 年玉米新增需求在 2000 万吨之上。整体看来，玉米需求端发力是新年度玉米价格上涨的主要驱动力量。目前多家机构预计今年玉米市场将呈现产不足需的格局，而且供需缺口和去年相比继续放大。从价格方面看，今年玉米市场开秤早于往年 10 天左右，从各地的开秤情况看，开秤价均出现上涨态势，和去年相比上涨 0.08-0.1 元/斤。从期货市场的走势看，玉米 1901 合约重心不断上移，后期货价或将冲击 2000 元/吨。

深加工方面，淀粉企业的加工利润较好，但是受到环保因素的限制企业的开机率出现下降，加之节日需求端的启动，淀粉企业的库存出现下降。整体看来，淀粉市场处于向好的基本面当中，加之玉米成本的提振，预计四季度现货价格有走高的动能。而期货市场方面，预计淀粉 1901 合约有突破 2400 元/吨的可能。

智慧创造奇迹

一流的咨询，卓越的服务  
First class consultancy Excellent services

南华期货研究所

李宏磊 0451-82331166

lihonglei@nawaa.com

投资咨询证书：

Z0011915

# 目录

第 1 章	玉米部分.....	3
1.1	玉米现货市场——三季度走势平稳.....	3
1.2	玉米基差——不断走低.....	3
1.3	玉米内外价差——进口玉米优势不再.....	4
1.4	南北港口库存——变化不大.....	5
1.5	临储玉米拍卖情况.....	6
第 2 章	玉米淀粉部分.....	7
2.1	淀粉现货市场——平稳运行.....	7
2.2	玉米淀粉基差——逐渐走低.....	7
2.3	淀粉加工利润——逐渐回升.....	8
2.4	淀粉企业开机率——70%左右.....	9
2.5	淀粉库存——震荡回落.....	10
第 3 章	投资建议.....	10
	南华期货分支机构.....	12
	免责声明.....	14

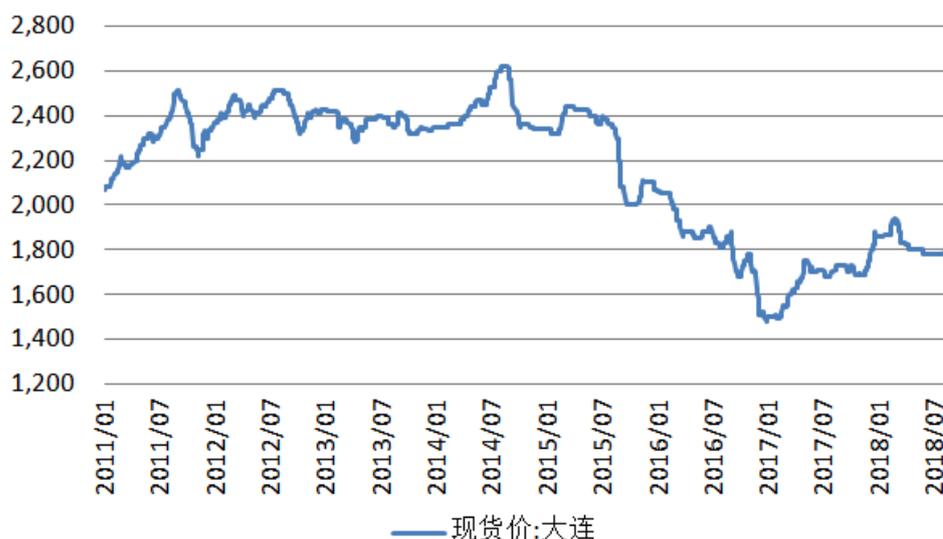
## 第1章 玉米部分

### 1.1 玉米现货市场——三季度走势平稳

从今年玉米的价格走势看，一季度玉米现货市场价格承接 2017 年的涨势，继续震荡上扬。现货价格从年初的 1800 元/吨一路上涨至 3 月末的 1940 元/吨，涨幅 7.78%。整个一季度现货价格维持震荡上涨的态势。二季度玉米现货价格出现高位回调的走势，自高点 1940 元/吨逐级震荡回调至 6 月末的 1800 元/吨，价格再度回落至年初的价格上。到了三季度，玉米现货价格基本维持震荡的走势，价格震荡区间 1790-1810 元/吨，三季度价格走势基本平稳。

今年一季度玉米现货价格上涨主要原因是现货资源紧张，优质玉米的短缺是价格上涨的主要推动力量。去年由于供给侧改革，玉米转种大豆的现象比较普遍，玉米播种面积缩减 3.6%，总产量缩减 1.7%。加之需求的提振，玉米市场呈现紧张的供需格局，支撑现货价格一路走高。但是，进入二季度这种持续上涨的态势发生了改变，由于临储玉米的拍卖，市场在巨大的抛售压力拖累下，恐慌情绪开始蔓延，价格出现震荡回调。从今年上半年的价格走势看，呈现冲高回落的走势。三季度，由于临储玉米拍卖持续进行，弥补市场供给不足，价格走势平稳。预计四季度，随着新粮的上市，陈粮拍卖的结束，需求的增长，市场供应缺口放大，价格有望震荡走高。

图 1.1：玉米现货价格走势（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

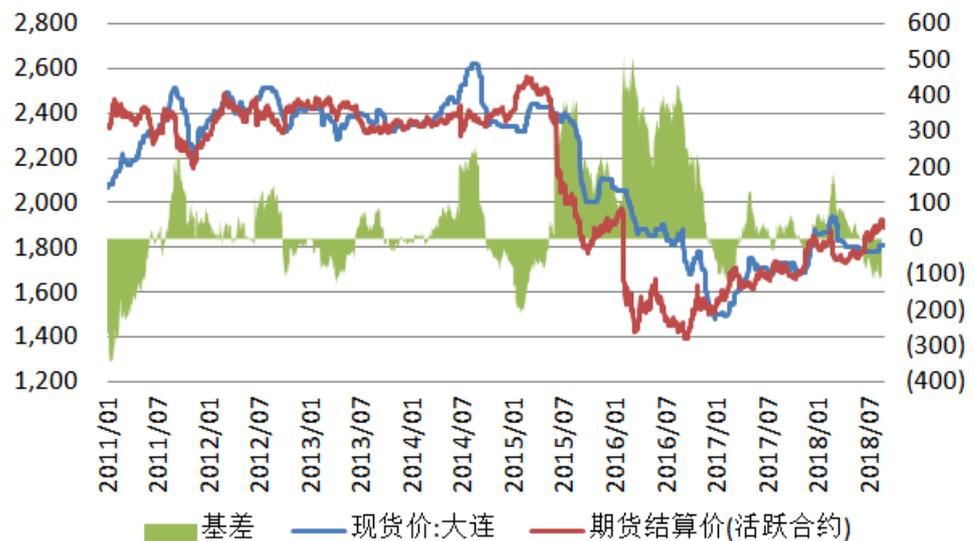
### 1.2 玉米基差——不断走低

从玉米基差走势看，今年第一季度基差维持一路震荡走高的态势。从年初的-17 元/吨一直攀升至 3 月末的 185 元/吨。基差的走强，一方面源于现货价格的坚挺，维持季度内的 100 元/吨涨势。另一方面，期货价格的高位回调也是基差走强的原因。由于期货价格具有预期性，对于后期玉米播种面积增加及临储玉米拍卖等担忧情绪都体现在期货价格之中了，导致期货价格出现回调。由此，基差呈现走强的态势。第二季度，随着临储玉米拍卖“靴子落地”，现货市场的压力也逐渐释放出来，现货价格

呈现震荡走低的态势。而期货市场，在4月末价格见底后，期价一路震荡走高。价格走高的原因，一方面是今年临储玉米拍卖具有底价支撑，折合期货市场的价格在1700元/吨左右，玉米期价在触及此位置后获得支撑，随后价格震荡上扬。另一方面，虽然今年临储玉米成交情况较好，但是期货市场具有预期性，预期后市玉米需求情况会更好，导致价格提前体现出后市供需的这种紧平衡的关系。就是由于二季度现货市场价格回调和期货市场的震荡走高，使得基差呈现缩窄的走势。至二季度末，基差在10-20元/吨的水平上，期现价格基本持平，也基本重回到年初的基差水平上。

进入三季度，随着主力合约的换月，且远月合约升水，呈现负基差的走势。基差由-60逐渐降至-100，究其原因主要在于三季度现货价格走势较为平稳，而期货价格呈现震荡上扬的走势。期货市场具有价格发现功能，看好玉米后市的预期在期价上体现的十分明显，期价的涨幅较大，导致基差下降。预计四季度，现货存在走强的趋势，从而基差或小幅走高。

图 1.2：玉米现货、期货价格及基差（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

### 1.3 玉米内外价差——进口玉米优势不再

从玉米内外价差看，今年第一季度价差基本维持在300-340元/吨区间震荡。国内大连港玉米平仓价由1800元/吨上涨至1930元/吨，而进口玉米到岸完税价格由1570元/吨涨至1600元/吨。两者的涨势基本相当，导致内外价差也维持稳定的走势。而进入二季度，玉米内外价差开始跌破300元/吨。到了4月末5月初，内外价差已经跌破200元/吨。而5月末6月初，内外价差甚至跌破100元/吨。这种内外价差大幅回调的原因主要在于，二季度现货市场价格跌幅较大，而进口玉米价格小幅上扬，导致内外价差呈现逐渐走低的态势。目前看，进口玉米的价格优势并不明显。

进入到三季度，受到国际贸易形势变化的影响，玉米内外价差出现变化。7月6日美国宣布对华进口的340亿美元商品加征25%关税开始生效，对中美农产品市场的冲击首当其冲。7月份开始，美湾交货的美国2号黄玉米到中国口岸完税后总成本在2000元/吨以上，美玉米完税价比广东港口国产玉米价格高出200多元/吨。从玉米内外价差的走势看，三季度价差基本在-200元/吨以上运行，进口玉米不再有价格优势

图 1.3: 国内外玉米价差 (单位: 元/吨)

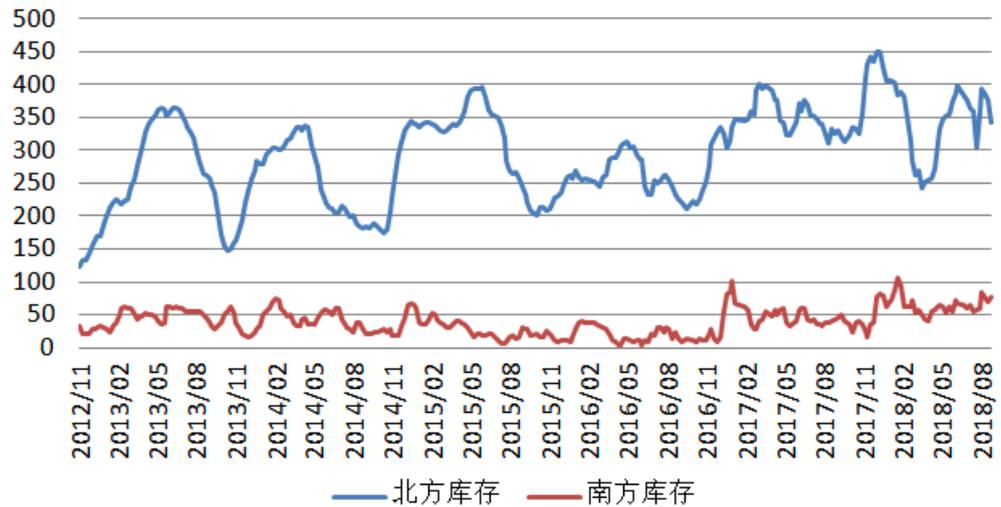


资料来源: WIND 南华研究

### 1.4 南北港口库存——变化不大

今年一季度, 北方港口库存呈现逐级下降的走势。由年初的 400 万吨逐渐降至一季末的 260 万吨。南方港口库存由年初的 100 万吨降至一季度末的 40 万吨。到了二季度, 库存出现回升的态势。北方港口库存升至 350 万吨, 南方港口库存升至 60 万吨。港口库存的高低和市场的供需有一定的关系。春节前后, 下游备货都比较充裕, 有的企业甚至备齐上半年的货, 导致企业二季度需求显得不是特别充分, 使港口库存出现回升。三季度南北方港口库存和二季度相比变化不大。

图 1.4: 南北港口库存情况 (单位: 万吨)



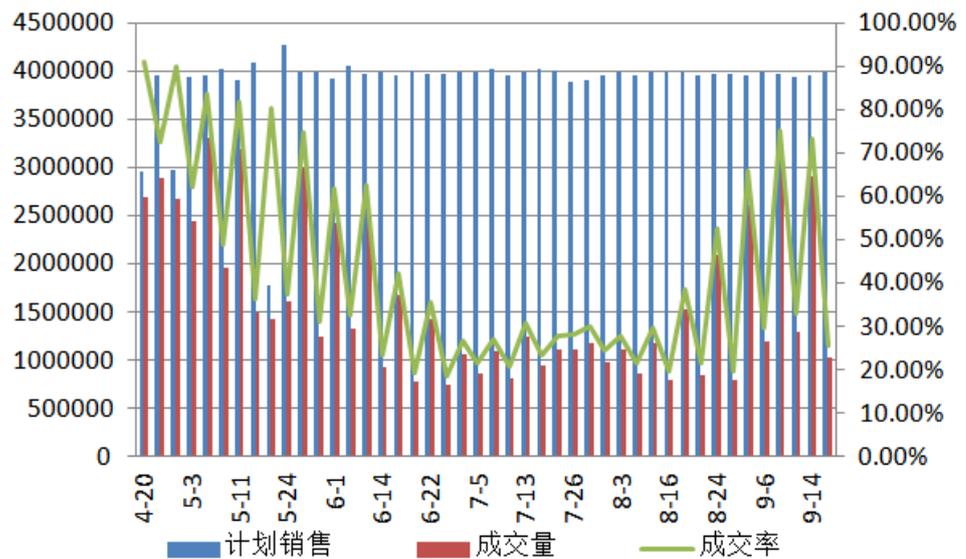
资料来源: WIND 南华研究

## 1.5 临储玉米拍卖情况

2018年4月12-13日临储正式启动拍卖，投放时间提前、批量增多、底价仅14年产玉米较去年均提高40元/吨，而且国家有关部门首次加入明确销售底价的通知，以及提醒交易会员注意超期存储粮质和规避交易争议问题等元素，体现了上层在政策粮尤其是陈粮去库存的决心和保证市场供给、维护粮价稳定的态度。5月份首周，储拍玉米拍卖周度投放量增加100万吨至800万吨，可见国家去库存意志坚定，投放量的持续增加必将对市场形成更大压力。6月份，临储玉米减量拍卖传闻破灭，继续维持每周800万吨的投放量，以及15年产粮占比再度提升至52%，政策层面陈粮去库存保证市场价格维稳及满足市场多元化需求的思路不变。

截至8月末，2018年临储玉米拍卖共计投放1.62亿吨，成交总量6900万吨、成交率42.62%。从今年临储玉米的拍卖情况看，仅仅三个半月的成交量已超过2017年临储玉米拍卖成交总量，规模超前。预计今年临储玉米拍卖总量将超过8000万吨，临储玉米剩余库存量将降至1亿吨左右。玉米市场去库存取得了明显的效果。今年玉米临储拍卖成交较高的原因，主要是市场看好后期的行情，竞拍热情高涨。

图 1.5：临储玉米拍卖情况（单位：吨）



资料来源：WIND 南华研究

## 第2章 玉米淀粉部分

### 2.1 淀粉现货市场——平稳运行

今年一季度，玉米淀粉现货价格延续 2017 年的涨势，继续维持震荡上扬的走势。现货价格由年初的 2150 元/吨涨至一季度末的 2300 元/吨，涨幅 6.98%。玉米淀粉价格的走强很大一部分原因在于成本支撑。今年玉米价格走势较为强劲，一季度涨幅在 7.22%，玉米价格上涨是推动玉米淀粉价格走强的最大推动力量。二季度，玉米淀粉价格跟随玉米价格出现同步的回调，价格由 2300 元/吨回调至 2200 元/吨。到了三季度，玉米淀粉价格再度同步于玉米价格，一直维持平稳的价格走势，三季度淀粉的现货价格维持在 2300 元/吨。

图 2.1： 玉米淀粉现货价格走势（单位：元/吨）

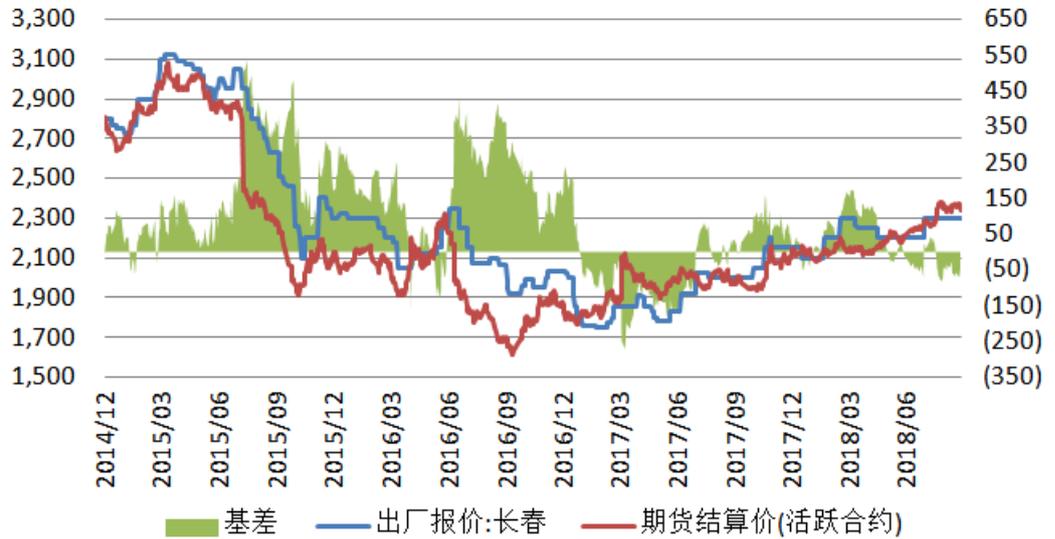


资料来源：WIND 南华研究

### 2.2 玉米淀粉基差——逐渐走低

从玉米淀粉的基差走势看， 一季度呈现基差不断扩大的走势。年初基差处于负值，基差在-50—0 之间区间震荡。一月末、二月初基差开始逐渐转为正值，并不断扩大至 170 元/吨。玉米淀粉基差的走强，一方面是现货价格维持坚挺；另一方面，期货价格的高位回调也是基差拉大的原因。不过，二季度随着深加工补贴政策的发布，淀粉企业的开工率出现提升，但是在下游需求不振的影响下，淀粉企业的库存出现增加，现货的压力较大，这种走高的基差出现收敛。二季度，淀粉基差从高位 170 元/吨逐渐回落至-20 元/吨，基差基本重新回到年初的水平。三季度，玉米淀粉基差继续维持负基差的走势，且基差呈现走低的态势。主要原因在于，淀粉现货价格维持稳定，而期间期价出现比较明显的上涨行情，致使基差出现逐级走低的态势。预计四季度，随着现货价格的走高，这种基差或将出现修复，基差有小幅走高的可能。

图 2.2： 玉米淀粉现货、期货价格及基差（单位：元/吨）



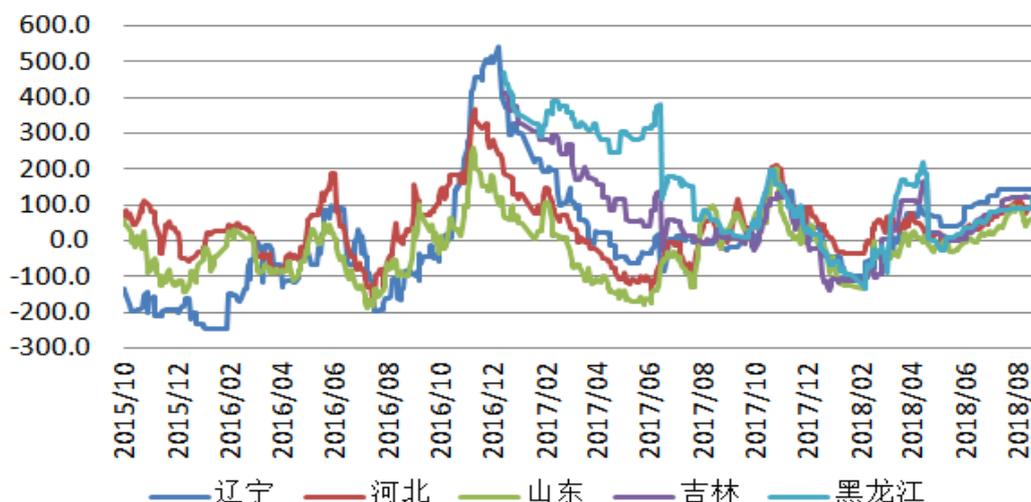
资料来源：WIND 南华研究

### 2.3 淀粉加工利润——逐渐回升

从今年一季度淀粉企业的加工利润情况看，辽宁、河北、山东、吉林和黑龙江的加工利润由年初的正值逐渐下滑至春节前的-100.0 元/吨、-38.0 元/吨、-135.6 元/吨、-112.0 元/吨和-127.0 元/吨。春节过后，企业加工利润开始逐渐恢复，截止 3 月末，辽宁、河北、山东、吉林和黑龙江的加工利润分别达到-42.8 元/吨、55.0 元/吨、-55.0 元/吨、5.2 元/吨和-59.0 元/吨。整个一季度，淀粉企业的加工利润呈现“V”字型走势。而这种变化产生的原因在于，春节前淀粉企业开机率较低，原料玉米价格有所回调。节后玉米提价收购提振淀粉价格，加工利润有所好转。直到 4 月 30 日，深加工补贴的刺激，企业的加工利润也达到了全年的高点，辽宁、河北、山东、吉林和黑龙江的加工利润分别达到 98.0 元/吨、49.8 元/吨、7.0 元/吨、107.0 元/吨和 181.0 元/吨。随着补贴期的结束，吉林和黑龙江的加工利润下降比较明显，辽宁、河北、山东、吉林和黑龙江的加工利润分别达到 42.0 元/吨、-1 元/吨、-1.7 元/吨、-2 元/吨和 8 元/吨。进入到二、三季度，淀粉加工利润再度呈现回升的走势，截止 9 月份，辽宁、河北、山东、吉林和黑龙江的加工利润分别达到 142.0 元/吨、90.4 元/吨、74.3 元/吨、102.8 元/吨和 127.0 元/吨。

说明：1. 利润估算以行业平均水平计算，各厂因规模大小不同将有所差异。2. 东北压榨利润含补贴。3. 利润估算采用当日玉米价格计算成本，而非工厂库存玉米，因此与厂家实际利润可能稍有差异。

图 2.3: 国内部分产区玉米淀粉加工利润 (单位: 元/吨)

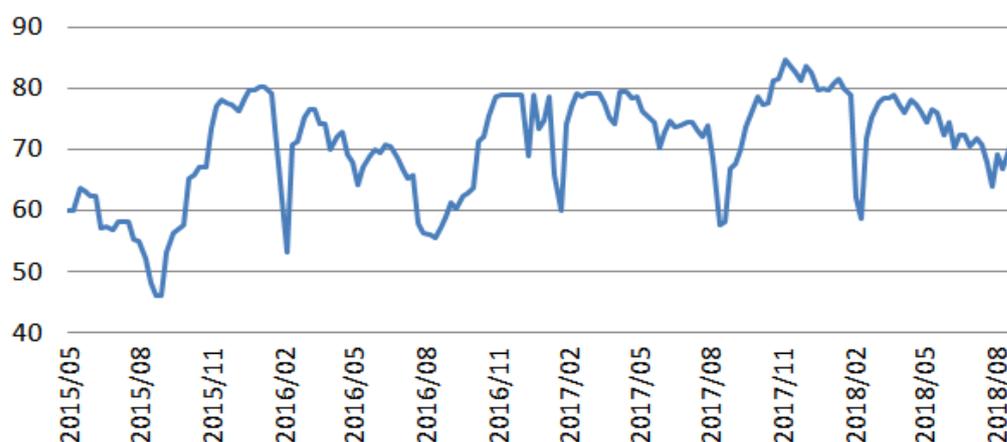


资料来源: 天下粮仓 南华研究

## 2.4 淀粉企业开机率——70%左右

淀粉企业的开机率指的是天下粮仓网对东北、山东、河北等地区的 68 家淀粉企业进行抽样调查的开机率。从今年一季度企业的开机率看, 开机率处于探底回升的态势。这个节点在春节前后这段时间。临近春节, 企业的开机率出现明显的下滑, 最低至 58.81%; 春节过后, 企业开机率出现恢复, 最高恢复至 77.55%。进入二季度, 随着淀粉加工企业补贴的落实, 淀粉企业这种高开机率维持中, 最高至 79.01%。补贴期结束后, 开机率下滑幅度有限, 基本维持在 75-78%。到了三季度, 由于受到环保限产以及夏季检修的影响, 淀粉企业的开机率出现下滑, 三季度的开机率基本维持在 70%上下。预计四季度在淀粉利润的驱动下, 企业的开机率或将出现提升。

图 2.4: 淀粉企业周度开机率走势图



资料来源: 天下粮仓 南华研究

## 2.5 淀粉库存——震荡回落

据天下粮仓网调查的 64 家玉米淀粉加工企业的库存情况看，今年一季度呈现震荡走高的态势。年初，淀粉企业的库存不足 50 万吨，仅 48.31 万吨。之后，库存在不断的累积中，特别是春节过后，淀粉企业的库存已经高达 68.18 万吨。后期这种高库存的情况一直维持到 3 月底。进入二季度，随着深加工企业补贴的实施，企业的开工率提升，而在需求清淡的影响下，企业的库存继续提升，最高至 71.69 万吨。从上半年的情况看，淀粉库存维持震荡走高的态势中。进入到三季度，受到企业开机率的下降，且节日备货需求的启动，淀粉库存出现震荡回落的态势，截止 9 月份，淀粉库存降至 51.24 万吨。后期继续关注开机率变化以及需求变化对于库存的影响。

图 2.5：国内 60 家玉米淀粉企业库存变化图



资料来源：天下粮仓 南华研究

## 第3章 投资建议

步入 2018 年，玉米市场整体呈现震荡上扬的走势，期价重心不断上移，1901 合约最高冲至 1939 元/吨。玉米价格的震荡走升和供需格局的变化有一定的关系。从玉米市场的供给端看，预计今年玉米种植面积和产量将小幅增长，但是需求端的增长幅度将超过供给端的增长幅度，新年度玉米市场的看点主要在需求端。而需求端的亮点主要体现在工业需求方面，今年中央一号文件明确提出，加快消化政策性粮食库存。玉米库存在粮食中仅次于水稻，因此玉米市场去库存是今年的首要任务。国家通过新建、扩建深加工企业、燃料乙醇企业产能来积极消化过剩的玉米库存。近两年玉米淀粉企业和燃料乙醇企业扩张迅速，产能提升的较快。预计 2018 年玉米淀粉新增产能将超过 500 万吨，燃料乙醇两年内将有 700 多万吨的增量，至 2020 年我国生物燃料乙醇的年使用量将达到 1000 万吨。预计 2018 年玉米新增需求在 2000 万吨之上。另外，国际贸易的复杂形势也将提振国内玉米消费。海关数据显示，1-6 月累计玉米进口量达到 221 万吨。7 月 6 日美国宣布对华进口的 340 亿美元商品加征 25% 关税开始生效，对中美农产品市场的冲击首当其冲。7 月份开始，美湾交货的美国 2 号黄玉米到中国口岸完税后总成本在 2000 元/吨以上，美玉米完税价比广东港口国产玉米价格高出 200 多元/吨，进口玉米不再有价格优势。同时，进口替代品方面，DDGS 和高粱加征关税后的价格优势也不再。预计今年下半年我国进口玉米、DDGS 和高粱的数量将明显下降，利于国内玉米的消费，提振国内玉米价格。

整体看来，玉米需求端发力是新年度玉米价格上涨的主要驱动力量。目前多家机构预计今年玉米市场将呈现产不足需的格局，而且供需缺口和去年相比继续放大。鉴于目前玉米市场这种供需格局情况，今年的玉米临储拍卖也呈现火爆的局面。截至 8 月末，临储玉米共计投放 1.62 亿吨，成交总量 6900 万吨、成交率 42.62%。从今年的拍卖历程看，仅仅三个半月的成交量就已超过 2017 年临储玉米拍卖成交总量，规模超前。预计今年临储玉米拍卖总量将超过 8000 万吨，临储玉米剩余库存量将降至 1 亿吨左右。玉米市场去库存取得了明显的效果。今年玉米临储拍卖成交较高的原因，主要是市场看好今年的行情，参拍热情高涨。不过，由此也带来 4000 万吨的玉米结转库存，后期需重点关注需求端的变化情况。从价格方面看，今年玉米市场开秤早于往年 10 天左右，从各地的开秤情况看，开秤价均出现上涨态势，和去年相比上涨 0.08 元-0.1 元/斤。从期货市场的走势看，玉米 1901 合约重心不断上移，后期期价或将冲击 2000 元/吨。

深加工方面，淀粉企业的加工利润较好，但是受到环保因素的限制企业的开机率出现下降，加之节日需求端的启动，淀粉企业的库存出现下降。整体看来，淀粉市场处于向好的基本面当中，加之玉米成本的提振，预计四季度现货价格有走高的动能。而期货市场方面，预计淀粉 1901 合约有突破 2400 元/吨的可能。

图 3.1：玉米 1901 合约走势图

图 3.2：玉米淀粉 1901 合约走势图



资料来源：WIND 南华研究

资料来源：WIND 南华研究

## 南华期货分支机构

### 萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话：0571-83869601

### 台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话：0576-88539900

### 温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801  
电话：0577-89971808

### 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

### 宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话：0574-87274729

### 慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

### 嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼  
电话：0573-82153186

### 绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话：0575-85095807

### 成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话：028-86532609

### 兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号  
金地商务大厦 11 楼 001 号  
电话：0931-8805351

### 大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座  
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话：0411-39048000

### 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
电话：010-63155309

### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室  
电话：0451-58896600

### 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室  
电话：0371-65613227

### 青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80798985

### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室  
电话：024-22566699

### 天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003  
电话：022-28378072

### 上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室  
电话：02150431979

### 上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层  
电话：021-50431979

### 上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

### 深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话：0755-82577529

### 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话：0755-82577909

### 广州营业部

广州营业部的地址是广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元  
电话：020-38904626

### 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-3880212

### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话：023-62611588

**北京营业部**

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室  
电话：010-63161286

**永康营业部**

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
电话：0579-89292777

**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室  
电话：0351-2118018

**南通营业部**

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室  
电话：0513-89011168

**余姚营业部**

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室  
电话：0574-62509011

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

**汕头营业部**

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式  
电话：0754-89980339

**海宁营业部**

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 1 号楼 301、302、312、313 室  
电话：0573-80703000

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）  
电话：0791-83828829

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层 3232、3233、3234、3235 室  
电话：0580-8125381

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话：0574-85201116

**苏州营业部**

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室  
电话：0512-87660825

**济南营业部**

山东省济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室  
电话：0531-80998121

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)