

春江水暖谁先知？

——增持公告后的投资机会探寻



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

冯伟

SAC 执业证书编号:S0350209030573
0755-82364467 fengweisz@lhqz.com

联系人

吴彦霖

0755-8212 5225 wuyyl@lhqz.com

概要

个人增持和高管增持相较公司增持股价表现更好。本文通过对 2005 年股权分置改革以来所有增持行为进行分析，发现总体来看，单纯的增持行为与市场走势并没有直接关系，同时股价低估程度和增持数量与股价之间也并未体现出明显的相关关系。

但通过梳理对不同类型的增持事件在不同经济状态下的表现，发现个人增持和高管增持相较公司增持股价表现略胜一筹。其中公告 5 日后，高管增持带来的市场超额表现略好于个人增持；公告后 15 日内，高管增持带来的市场超额表现同样略好于个人增持；但公告后 30 日内，个人增持带来的市场超额表现明显好于高管增持。

衰退期中增持行为整体上表现出更好的超额收益。通过各周期分类别增持行为的超额表现来看（详见图 6），衰退期中增持行为整体上体现出最好的超额收益。

增持公告的投资时钟。通过对库存周期的划分，可以把近 5 年划分成 8 个子周期。通过量化分析，建议投资者可以采取如下的投资步骤：在经济复苏期，可以选择公告日买入高管增持类股票并持有至公告后第 15 个交易日，平均将获得 2.9% 的超额收益；滞胀期中可以在公告日买入个人增持类股票并持有至公告后第 30 个交易日，平均将获得 15.95% 的超额收益；繁荣期中可以在公告日买入个人增持类股票并持有至公告后第 5 个交易日，平均将获得 4.27% 的超额收益；衰退期中可以在公告日买入高管增持类股票并持有至公告后第 30 个交易日，平均将获得 15.73% 的超额收益。

投资建议

按照库存划分的经济周期，目前属于滞胀期。根据前面总结的增持公告投资时钟，建议投资者首选个人增持公告事件进行投资，如近期的美欣达（002034.SZ）、方大炭素（600516.SH）。

目 录

引言	4
一、增持行为的四大潜在动机	4
增持行为背后的动机	5
二、增持事件的量化分析	6
增持数据的处理说明	6
不同经济周期下增持事件对股价的影响	6
三、增持公告的投资时钟	10
衰退背景下增持行为相对更为频繁	11
增持事件主要发生在主板	11
四、增持收益率的影响因素分析	12
股票低估与增持行为的相关性	12
股价低估程度与增持公告后收益率没有直接联系	13
增持数量与增持公告后收益率没有直接联系	13
五、投资建议	14
近期增持事件一览	14
投资建议	14

图目录

图 1 增持总市值与上证综指	5
图 2 增持事件的主要背后动机	6
图 3 高管增持相对沪深 300 的超额收益率	9
图 4 个人增持相对沪深 300 的超额收益率	9
图 5 公司增持相对沪深 300 的超额收益率	9
图 6 不同经济周期情况下各类增持行为的超额表现对比	10
图 7 增持公告的投资时钟	11
图 8 低估水平与收益率的关系	13
图 9 增持占比和收益率关系	13

表目录

表 1 不同经济周期中增持行为对股价的影响	8
表 2 低估频率统计表	12
表 3 近期增持事件一览	14

引言

“增持公告”一向被市场解读为利好信息，认为能够有效地提振股价，是公司股价触底的重要标志。本文通过对 2005 年股权分置改革以来所有增持行为进行分析，发现增持行为总体上与市场走势并没有直接关系，同时股价低估程度和增持数量也未发现与股价有明显的相关关系。但通过梳理对不同类型的增持事件在不同经济状态下的表现，发现个人增持和高管增持相较公司增持，股价表现略胜一筹。本文作为事件投资系列报告之一，创新性地提出了增持公告的投资时钟，以期给投资者作为借鉴。

我们将经济划分为复苏、滞胀、繁荣和衰退四个阶段，增持公告的投资时钟在不同的经济阶段有不同的策略。在复苏期，可以选择公告日买入高管增持类股票并持有至公告后第 15 个交易日，平均将获得 2.9% 的超额收益；滞胀期中可以在公告日买入个人增持类股票并持有至公告后第 30 个交易日，平均将获得 15.95% 的超额收益；繁荣期中可以在公告日买入个人增持类股票并持有至公告后第 5 个交易日，平均将获得 4.27% 的超额收益；衰退期中可以在公告日买入高管增持类股票并持有至公告后第 30 个交易日，平均将获得 15.73% 的超额收益。

一、增持行为的四大潜在动机

严格来讲，增持事件可以分为三类：个人增持、高管增持和股东增持，通常意义的增持指的是后两种。其中：

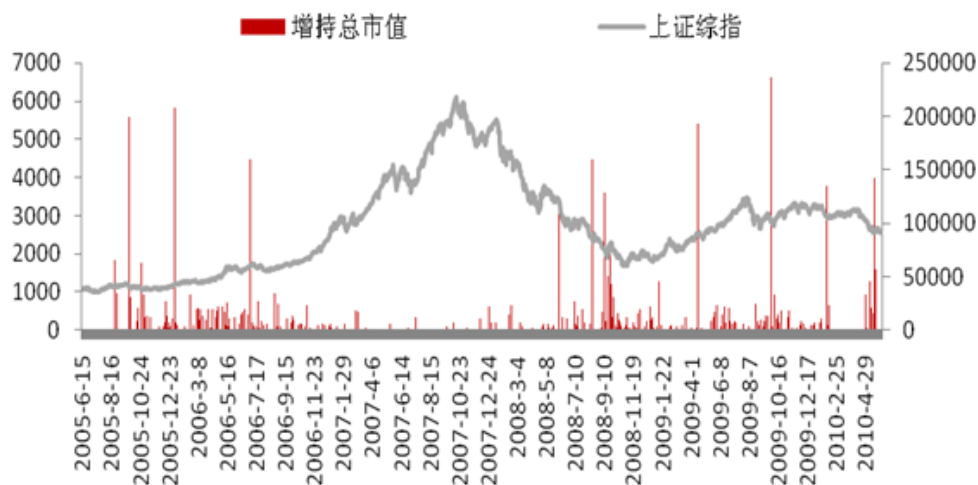
个人增持指的是非高管类自然人（仅指增持行为被上市公司公告的个人股东，如公司实际控制人或是持股占比较大的个人股东）增持公司股票（按照交易所规定，上市公司股东及其一致行动人在连续 12 个月内增加其在该公司拥有权益的股份达到该公司已发行股份的 1% 及 2% 时，应当通知上市公司并委托其发布增持股份公告）；

高管增持指的是董事长、总经理、董事或监事等增持自己公司的股票；

股东增持指公司的主要股东如集团公司、基金、保险、QFII 等增持上市公司股票。

一般情况下，股市非理性繁荣会减少增持行为，而股市超跌则引发增持行为，但此种现象在细分周期及波段中并未有明显体现（详见图 1）。

图 1 增持总市值与上证综指



资料来源：华泰联合证券研究所

增持行为背后的动机

正像增持事件可以分为三类来看一样，增持行为背后的动机也并不相同，股价被低估并非增持的唯一理由。根据增持主体意图的不同大致可以把增持动机分为四种：

1. 对于个人投资者而言，在某些特定的宏观状况下他们倾向于选择增持公司股票作为股权投资的一种方式，如在近期密集的地产调控政策下，投资公司股权成为地产资金流出的一个主要方向。
2. 对于高管而言，比起一般投资者，他们对公司的发展情况以及未来业绩更加了解，也更能准确地判断出当前的股价是否被低估。由于资金流动的管制程度不同，个人和高管的增持行为比公司行为更加敏感和及时。
3. 对于公司而言增持原因则更加多元化，当公司有增发需求，而当前股价跌破或者接近增发价时，为保障再融资顺利进行，公司有时会进行适当的增持，这类增持行为可以通过已有增发计划的增发预案中增发价与增持前价格比对进行分析；
4. 大股东前期有过增持承诺的，后续一般都会进行增持，这类增持行为可以通过大股东承诺增持时股价与增持前价格比对进行分析；当上市公司股权内部有整合需求，大股东公司也很可能为了控股或整合公司进行增持。

图 2 增持事件的主要背后动机



资料来源：华泰联合证券研究所

二、增持事件的量化分析

根据我们的量化统计分析来看，增持行为整体上并未对公司股价产生确定趋势性的影响。但通过量化的方法对各种类型的增持事件进行结构性研究分析，却可以发现投资机会。

增持数据的处理说明

(1) 我们提取 2005 年股权分置改革以后的所有数据，将同一公司或者个人同一时间段内公告的增持事件视为同一事件。

(2) 取增持公告当日为基日，合并同一时间多个股东的增持为同一事件。对同一日变动数量，变动数量占流通股比例及变动后持股比例做加总处理；对交易均价及变动期间股票均价做加权平均处理。经上述类似合并同类项处理后的增持事件成为一次独立增持事件。

经过上述处理以后，共得到公司增持的 628 个独立事件，高管增持的 195 例独立事件以及个人增持的 72 例独立事件。

比较基准：沪深 300 指数。

研究窗口：增持公告发布日前后 30 个交易日。

关注点：增持公告发布后股票的超额收益情况。

不同经济周期下增持事件对股价的影响

周期的划分：按照库存周期我们把近 5 年来的时间划分为复苏、繁荣、滞胀和衰退几种情况，其中 2005 年至今细分为 8 个子时间段，分别是：2005 年 3 月至 2006 年的复苏期，2006 年 7 月至 2007 年 1 月的政策压制下滞胀期，2007 年 2 月至 2007 年 9

月的繁荣期，2007 年 0 月至 2008 年 9 月的滞胀期，2008 年 10 月至 2008 年 12 月的衰退期，2009 年 1 月至 2009 年 9 月的复苏期，2009 年 10 月至 2010 年 2 月的繁荣期以及 2010.2 至今的滞胀期（此阶段时间较短，不适宜运用量化方法，因此我们后面的量化分析只针对前 7 个时间段）。

综合来看，个人增持和高管增持可以获得显著的超额收益，但公司增持并未表现出明确的市场趋势。通过量化分析（参见表 1、图 3、图 4、图 5），总体来看，个人增持行为和高管增持行为相较公司增持行为对上市公司股价有着更显著的刺激作用。在个股增持公告前一个月与增持公告后一个月，通过对比公告日前后个股收益率与大盘收益率，个人增持和高管增持可以获得显著超越大盘的超额收益，但公司增持并未表现出明确的市场趋势。

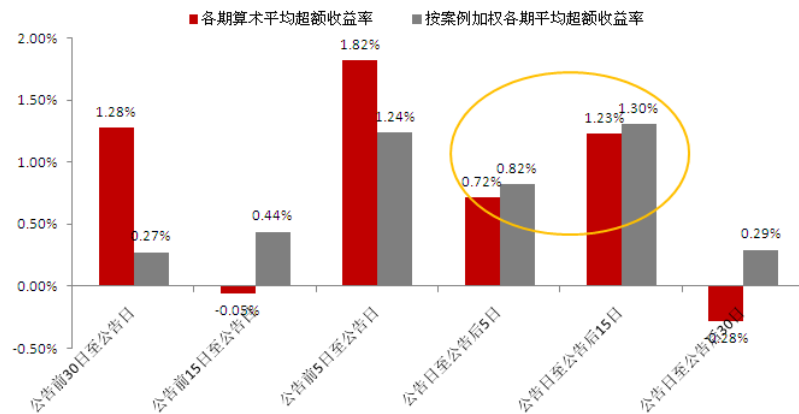
公告 5 日后，高管增持带来的市场超额表现略好于个人增持；公告后 15 日内，高管增持带来的市场超额表现同样略好于个人增持；但公告后 30 日内，个人增持带来的市场超额表现明显好于高管增持。

表 1 不同经济周期中增持行为对股价的影响

	2005.3	2006.6	2006.7	2007.1	2007.2	2007.9	2007.10	2008.9	2008.10	2008.12	2009.1	2009.9	2009.10	2010.2
经济周期	复苏		政策压制 下滞胀		繁荣		滞胀		衰退		复苏		繁荣	
	平均收 益率	沪深 300 收益	平均收益 率	沪深 300 收益	平均收益 率	沪深 300 收益	平均收益 率	沪深 300 收 益	平均收益 率	沪深 300 收益	平均收 益率	沪深 300 收益	平均收益 率	沪深 300 收益
高管（共 195 例）	9 例	3/月	14 例	2/月	49 例	7/月	51 例	5/月	31 例	16/月	26 例	3/月	14 例	3/月
公告前 30 日至公告日	3.89%	0.89%	11.35%	15.66%	20.39%	19.77%	-18.42%	-13.83%	-6.20%	-9.40%	13.74%	10.69%	11.37%	3.38%
公告前 15 日至公告日	-1.15%	0.14%	0.00%	9.03%	7.61%	7.27%	-8.27%	-8.19%	0.54%	-3.99%	8.38%	8.57%	6.11%	0.75%
公告前 5 日至公告日	2.58%	0.89%	6.24%	3.98%	2.24%	1.07%	-1.64%	-1.03%	3.23%	0.79%	1.89%	1.01%	3.65%	-1.25%
公告日至公告后 5 日	0.31%	1.52%	0.66%	1.80%	1.47%	1.67%	-1.91%	-1.70%	7.94%	3.96%	2.26%	-0.30%	0.59%	-0.65%
公告日至公告后 15 日	2.47%	3.84%	4.65%	7.16%	3.74%	5.89%	-5.85%	-6.75%	13.57%	6.70%	7.65%	3.38%	2.39%	-0.18%
公告日至公告后 30 日	1.27%	8.83%	6.89%	16.98%	1.76%	9.85%	-12.14%	-13.14%	28.99%	13.26%	12.71%	10.64%	2.94%	-2.07%
个人（共 72 例）	6 例	2/月	14 例	2/月	10 例	2/月	11 例	1/月	15 例	8/月	17 例	2/月	13 例	2/月
公告前 30 日至公告日	18.38%	7.02%	15.68%	22.48%	40.27%	26.77%	-6.84%	-4.42%	-9.26%	-12.00%	43.55%	4.89%	5.94%	3.17%
公告前 15 日至公告日	10.48%	0.89%	9.99%	9.27%	27.17%	10.30%	-9.12%	-4.93%	2.75%	-2.27%	9.15%	-0.70%	-2.36%	1.60%
公告前 5 日至公告日	4.49%	0.08%	2.29%	2.53%	4.82%	2.15%	1.18%	-1.02%	1.09%	-1.62%	2.34%	1.35%	7.89%	4.00%
公告日至公告后 5 日	-1.62%	1.57%	0.60%	-0.13%	4.42%	4.05%	-0.75%	-0.39%	1.46%	0.06%	-1.18%	2.21%	4.17%	0.27%
公告日至公告后 15 日	7.77%	6.35%	2.47%	7.12%	2.36%	8.27%	2.58%	-4.25%	11.93%	1.92%	4.92%	11.21%	6.68%	0.30%
公告日至公告后 30 日	25.59%	11.56%	7.91%	11.25%	9.40%	13.26%	6.39%	-12.90%	19.01%	8.16%	0.07%	11.07%	9.28%	0.79%
公司（共 628 例）	101 例	34/月	98 例	14/月	32 例	5/月	122 例	11/月	121 例	62/月	93 例	12/月	49 例	10/月
公告前 30 日至公告日	-1.40%	3.72%	10.22%	9.83%	25.68%	18.01%	-11.74%	-13.20%	-5.70%	-11.16%	13.36%	4.11%	11.20%	2.87%
公告前 15 日至公告日	-1.28%	2.28%	5.00%	3.75%	13.46%	8.00%	-2.91%	-5.66%	-1.76%	-4.38%	8.00%	2.78%	4.06%	0.66%
公告前 5 日至公告日	-0.65%	0.79%	1.41%	1.09%	3.65%	2.17%	4.12%	1.15%	-1.43%	-4.08%	3.95%	1.06%	4.76%	2.31%
公告日至公告后 5 日	1.43%	1.33%	1.52%	1.69%	2.24%	3.71%	-2.52%	-3.17%	-0.75%	-0.98%	1.23%	1.92%	0.69%	1.06%
公告日至公告后 15 日	4.58%	4.16%	4.42%	5.33%	2.74%	8.20%	-9.04%	-9.06%	0.46%	-1.21%	4.69%	5.88%	3.22%	1.62%
公告日至公告后 30 日	4.56%	6.98%	11.73%	10.88%	12.52%	15.88%	-16.67%	-15.32%	12.46%	6.90%	8.98%	10.66%	7.43%	2.68%

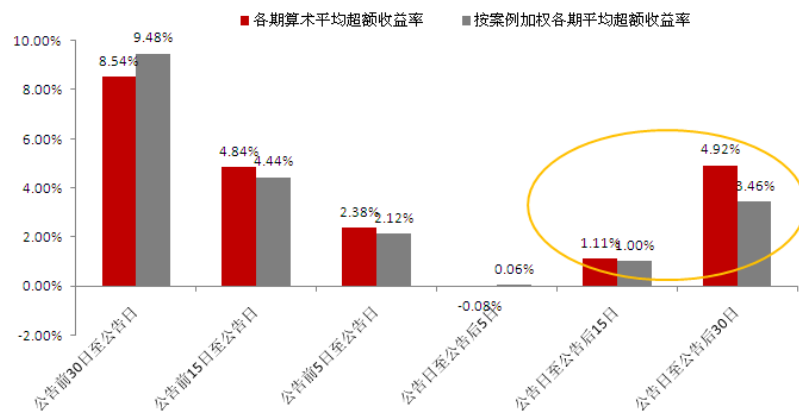
资料来源：华泰联合证券研究所

图3 高管增持相对沪深300的超额收益率



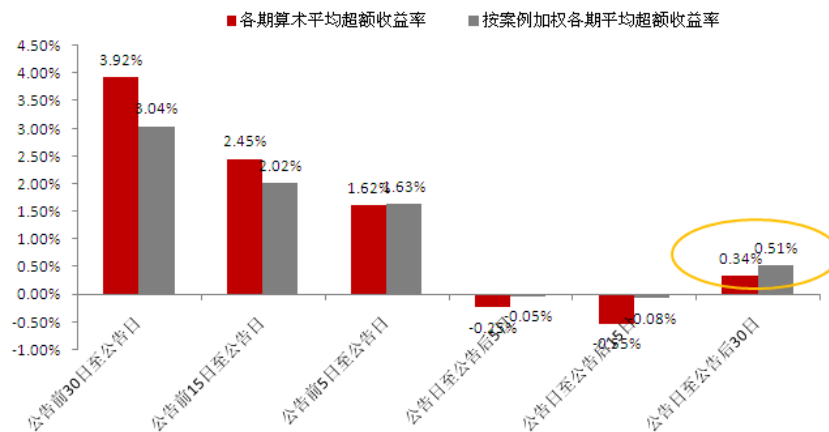
资料来源：华泰联合证券研究所

图4 个人增持相对沪深300的超额收益率



资料来源：华泰联合证券研究所

图5 公司增持相对沪深300的超额收益率



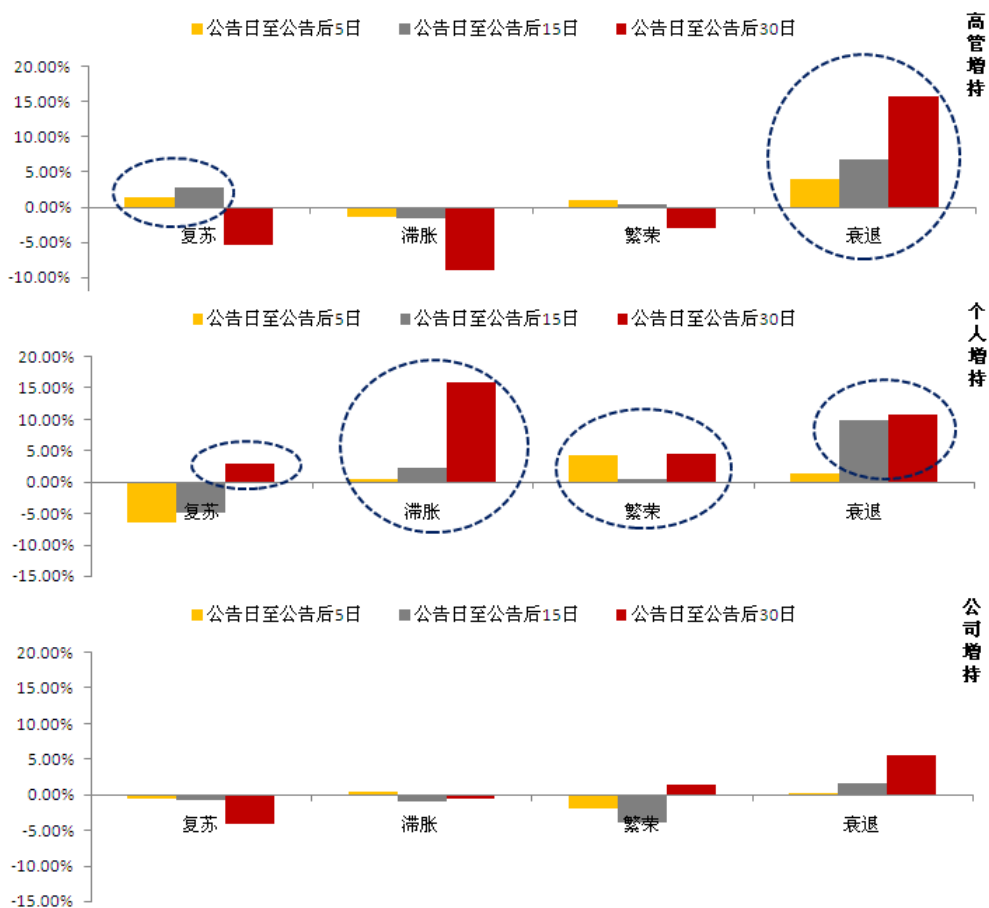
资料来源：华泰联合证券研究所

三、增持公告的投资时钟

通过各周期分类别增持行为的超额表现来看（详见图 6），衰退期中增持行为整体上体现出最好的超额收益。

具体来看，复苏期内个人增持和高管增持个股相对表现较好，其中高管增持在公告日后 15 日表现更好，而个人增持在公告后 30 日表现更好；滞胀期个人增持表现最好；繁荣期个人增持表现最好；衰退期内个人增持和高管增持都表现较好，整体来看高管增持表现略胜一筹。

图 6 不同经济周期情况下各类增持行为的超额表现对比



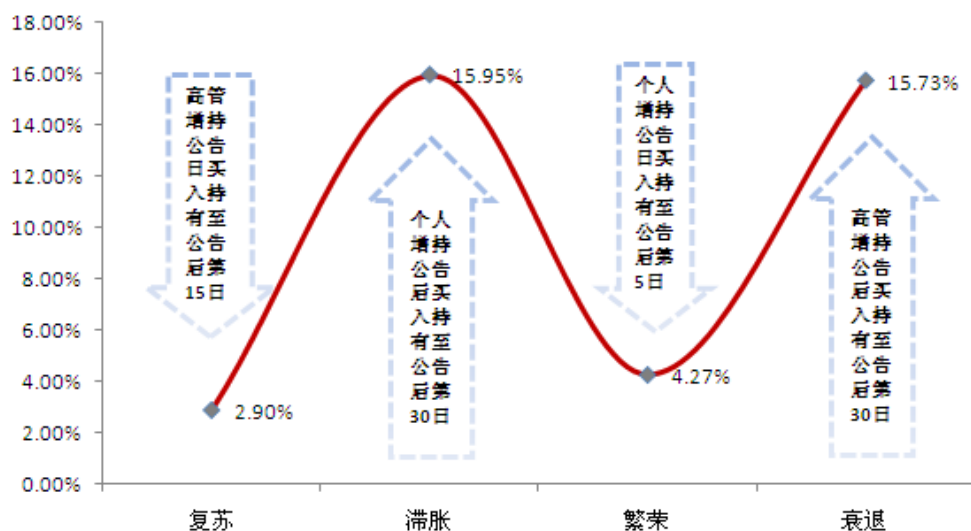
资料来源：华泰联合证券研究所

直观上理解：复苏期个人和高管的投资情绪先于企业恢复，且调动富余资金比企业迅速，因此可以起到领先指标的作用；衰退期内公司股价很多时候超跌，高管对于公司基本面了解最充分，愿意对股票进行增持，而且在增持以后，短期内通过管理改变公司经营状态的可能性相对其他时期更大；在滞胀期和繁荣期，个人增持行为较多发生在公司基本面较好或是后续或有较大业绩提升空间的股票上，因此相对股价表现更突出，且较容易被市场跟随。

根据前面的分析，建议投资者针对增持公告可以采取如下的投资时钟：

- 复苏期：公告日买入高管增持类股票并持有至公告后第 15 个交易日，平均将获得 2.9% 的超额收益；
- 滞胀期：公告日买入个人增持类股票并持有至公告后第 30 个交易日，平均将获得 15.95% 的超额收益；
- 繁荣期：公告日买入个人增持类股票并持有至公告后第 5 个交易日，平均将获得 4.27% 的超额收益；
- 衰退期：公告日买入高管增持类股票并持有至公告后第 30 个交易日，平均将获得 15.73% 的超额收益。

图 7 增持公告的投资时钟



资料来源：华泰联合证券研究所

衰退背景下增持行为相对更为频繁

不同增持主体在不同经济状况下的活跃性不同，就增持行为的频度来说，四种不同经济状态中，衰退状态下的增持行为显著比其他三种经济状态下频繁。从表 1 中可以看出，衰退期的月均增持案例显著高于其他周期。

增持事件主要发生在主板

通过我们分析近 5 年来的增持事件，发现增持现象主要出现在主板，中小板及创业板不多。如以高管增持类为例，05 年至今有 149 家主板公司被其高管增持，而中小板只有 47 家；今年以来有 11 家主板公司被其高管增持，但中小板只有一家。

实业资本的嗅觉比普通资金更为敏锐，在市场实现全流通后，实业资本有望接替投资机构等资金掌握市场的话语权。而实业资本背后的个人及高管最能首先了解到公司情况，当其认为价格高估的时候，他们会毫不犹豫地卖出，反之亦然。

四、增持收益率的影响因素分析

一般认为，股价低估程度、增持数量等因素会对被增持公司的股价产生影响，我们下面也重点对这几方面进行了量化分析。

股票低估与增持行为的相关性

通过对增持公告前 30 日、15 日与 5 日个股的 PE 与行业分析师对个股一致预期 PE 对比统计发现，**由于股票被低估而引起的增持行为中最敏感的类型为个人，其次是公司最后是高管。**接近一半的个人增持行为公告前股价相对于一致预期是被低估的，而高管增持行为公告前股价被低估的仅占两成不到。

表 2 低估频率统计表

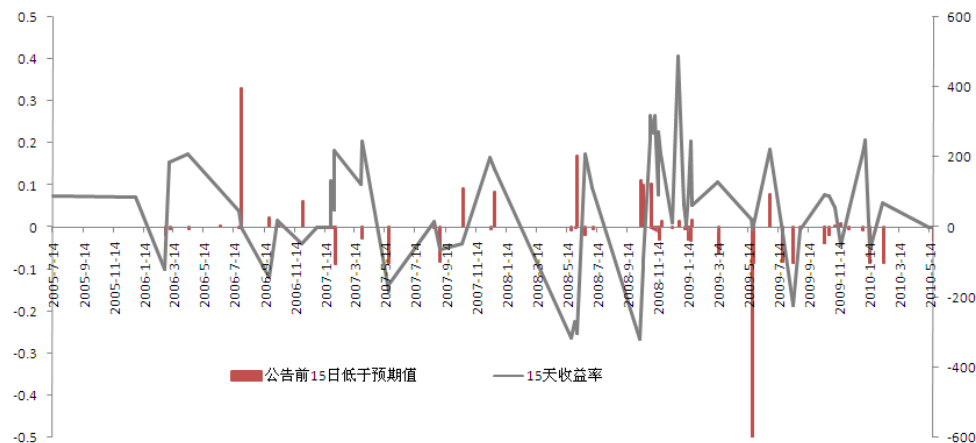
事 件	估值低于预期数	估值低于预期占比
高管（共 195 例）		
公告前 30 日至公告日	32	16.41%
公告前 15 日至公告日	37	18.97%
公告前 5 日至公告日	34	17.44%
公告日至公告后 5 日	45	23.08%
公告日至公告后 15 日	38	19.49%
公告日至公告后 30 日	37	18.97%
个人（共 72 例）		
公告前 30 日至公告日	27	37.50%
公告前 15 日至公告日	31	43.06%
公告前 5 日至公告日	31	43.06%
公告日至公告后 5 日	39	54.17%
公告日至公告后 15 日	33	45.83%
公告日至公告后 30 日	35	48.61%
公司（共 628 例）		
公告前 30 日至公告日	178	28.34%
公告前 15 日至公告日	183	29.14%
公告前 5 日至公告日	183	29.14%
公告日至公告后 5 日	182	28.98%
公告日至公告后 15 日	184	29.30%
公告日至公告后 30 日	191	30.41%

资料来源：华泰联合证券研究所

股价低估程度与增持公告后收益率没有直接联系

虽然由于股票被低估引起的个人增持行为占三种增持行为比重最大，但股价被低估的程度与增持公告后股价的收益率没有直接关联。图 8 为个人增持行为中，公告前 15 日个股 PE 与一致预期 PE 差值，与公告后 15 日股价的收益率对比。可以发现股票被低估的程度与增持后股票的收益率并没有正比关系。

图 8 低估水平与收益率的关系



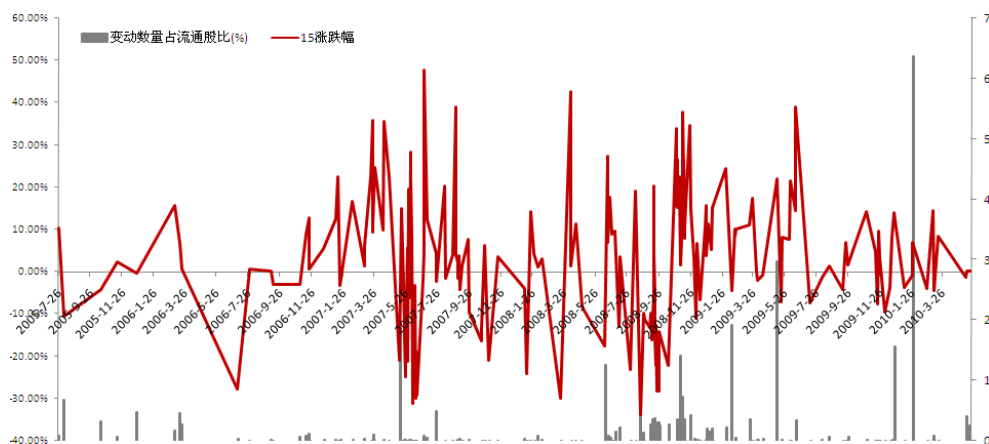
资料来源：华泰联合证券研究所

增持数量与增持公告后收益率没有直接联系

由于公司增持行为很多时候并非一次事件，有时时间跨度会接近一年，很难做出可比的研究结果，因此我们下面主要针对个人增持和高管增持进行分析。

为研究增持数量占流通股比例与公告后收益率关系，我们选取增持数量占比较大的高管增持，公告后收益情况较为显著的 15 日收益率作为说明。可以看出增持占比与公告后收益情况没有直接关联关系。

图 9 增持占比和收益率关系



资料来源：华泰联合证券研究所

五、投资建议

近期增持事件一览

下表为经过初步处理的近一月增持事件汇总。

表 3 近期增持事件一览

代码	名称	公告日期	股东类型	变动数量 (万股)	变动数量占流 通股比(%)	交易均价(元)	变动期间股票 均价(元)	最新股价(元)
002034.SZ	美欣达	2010-6-24	个人	445.68	5.49		12.96	11.70
600516.SH	方大炭素	2010-6-23	个人	1166.71	1.89		8.42	7.17
002002.SZ	ST 琼花	2010-5-29	个人	172.68	1.47		11.53	7.13
600146.SH	大元股份	2010-5-21	个人	11.88	0.06		16.67	17.87
002234.SZ	民和股份	2010-5-25	高管	80.76	1.60		12.63	12.78
001696.SZ	宗申动力	2010-5-22	高管	100.00	0.13		10.16	11.03
000422.SZ	湖北宜化	2010-5-21	高管	30.44	0.06	15.71		14.16
600087.SH	长航油运	2010-5-17	高管	56.89	0.07		5.44	5.43
600423.SH	柳化股份	2010-5-17	高管	66.84	0.25		12.80	8.68
002034.SZ	美欣达	2010-6-24	公司	183.98	2.27	12.16	13.15	11.70
600496.SH	精工钢构	2010-6-19	公司	497.59	1.44		9.17	9.30
002026.SZ	山东威达	2010-6-12	公司	129.19	1.40	9.87		9.78
002251.SZ	步步高	2010-6-8	公司	1.31	0.02	21.80		23.30
600060.SH	海信电器	2010-6-8	公司	5.01	0.01		13.86	14.02
600496.SH	精工钢构	2010-6-2	公司	38.00	0.11		8.61	9.30
002026.SZ	山东威达	2010-6-1	公司	80.43	0.87	9.73		9.78

资料来源：华泰联合证券研究所

投资建议

本文在前面通过量化分析，建议投资者在跟随增持公告进行投资时，可以根据不同经济周期进行分类投资，具体投资步骤为：在经济复苏期，可以选择公告日买入高管增持类股票并持有至公告后第 15 个交易日，平均将获得 2.9% 的超额收益；滞胀期中可以在公告日买入个人增持类股票并持有至公告后第 30 个交易日，平均将获得 15.95% 的超额收益；繁荣期中可以在公告日买入个人增持类股票并持有至公告后第 5 个交易日，平均将获得 4.27% 的超额收益；衰退期中可以在公告日买入高管增持类股票并持有至公告后第 30 个交易日，平均将获得 15.73% 的超额收益。

按照经济周期划分，而不是简单地从大盘波动出发，也是希望在投资上可以有领先意义：即使不知道未来几个季度股指的走势，也可以结合宏观经济环境判断未来数月所处的经济周期，进而参考增持公告的投资时钟理论进行跟踪。

按照库存划分的经济周期，目前属于滞胀期。根据前面总结的增持公告投资时钟，建

议投资者首选个人增持公告事件进行投资，如近期的美欣达（002034.SZ）、方大炭素（600516.SH）。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们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。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com