

# 谁是下一个“秋香” ——“举牌”对公司股价影响的研究



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

李进

0755-82125619 lijinyjs@lhqz.com

## 事件:

近期深振业 A 发布公告称: 从 2010 年 6 月 18 日至 2010 年 7 月 15 日, 深圳市钜盛华实业发展有限公司和深圳市银通投资发展有限公司通过二级市场合计增持深振业 A 占总股本 5% 的股份, 合计持股量已位居公司第二大股东。受两家兄弟公司举牌消息的刺激, 深振业 A 股价大幅上涨, 吸引了市场上无数的眼球。

## 我们的结论:

“举牌”在短期内能够明显刺激股价上涨, 但是从长期来看, 并不能提升企业业绩。基于这样的认识, 我们对参与举牌股的标的选择, 买卖时点进行了研究。

- 从择时的角度来看, 在不考虑基本面和无内幕消息的情况下, 在公告日当天和公告日之后的一个交易日介入能够获取最大的日均超额收益。公告日当天介入并持有 23 个交易日能够获取最大 4.34% 的累计超额收益率。
- 从行业上来看, 在“举牌”事件发生之后, 配置有色、交通运输和食品饮料行业的股票有较好表现, 而轻工制造、纺织服装和化工行业的股票表现较差。

个人“举牌”、通过大宗交易“举牌”和股权较为分散的被“举牌”公司的股价有明显的累计超额收益。

我们建议投资者在上市公司被首次“举牌”的时候择时参与, 以获取最大化的超额收益率。随着上市公司被“举牌”次数的增加, 获取超额收益率的边际效用递减。

在分析了“举牌”事件对公司股价和业绩的影响后, 我们希望能够通过历史经验去寻找股市中的“秋香”。经统计, 历史上曾经被举牌的公司行业多分布在零售、房地产开发和建筑材料行业, 而被“举牌”公司当时的大股东平均持股比例为 22%, PB 均值为 3.43。通过筛选, 我们选出了一个 22 支个股的潜在标的池, 同时建议大家重点关注中炬高新、武汉中百、深鸿基和新大洲 A。

## 目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 一、引言 .....                       | 3 |
| 二、“举牌”动机分析 .....                 | 3 |
| 产业资本扩张，实现战略并购 .....              | 3 |
| 财务投资 .....                       | 3 |
| 混合型 .....                        | 3 |
| 三、“举牌”的实证样本以及比较基准选择 .....        | 4 |
| 四、“举牌”事件实证分析 .....               | 4 |
| “举牌”公告日前后超额收益 .....              | 4 |
| 被“举牌”公司的行业属性与超额收益率 .....         | 5 |
| “举牌”主体类型与“举牌”公告日前后的超额收益 .....    | 5 |
| 公司和个人“举牌”公告日前后的超额收益 .....        | 5 |
| 公司类不同“举牌”主体与“举牌”公告日前后的超额收益 ..... | 6 |
| “举牌”主体的交易方式与超额收益率 .....          | 7 |
| “举牌”次数与超额收益率 .....               | 7 |
| 股权集中度与超额收益率 .....                | 8 |
| 五、举牌对企业业绩的影响 .....               | 8 |
| 六、谁是“秋香”？ .....                  | 9 |

## 图表目录

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 图 1 “举牌”公告日前后日均超额收益 .....         | 4 |
| 图 2 “举牌”公告日后累计超额收益 .....          | 4 |
| 图 3 被“举牌”公司的行业与公告日前后累计超额收益 .....  | 5 |
| 图 4 不同类型“举牌”主体公告日前后日均超额收益 .....   | 5 |
| 图 5 不同类型“举牌”主体公告日后累计超额收益 .....    | 5 |
| 图 6 公司类不同“举牌”主体公告日前后日均超额收益 .....  | 6 |
| 图 7 公司类不同“举牌”主体公告日后累计超额收益 .....   | 6 |
| 图 8 股指下挫，“举牌”案例数增多 .....          | 6 |
| 图 9 估值底部，“举牌”案例数增多 .....          | 6 |
| 图 10 不同交易方式下“举牌”公告日前后日均超额收益 ..... | 7 |
| 图 11 不同交易方式下“举牌”公告日后累计超额收益 .....  | 7 |
| 图 12 “举牌”次数与公告日前后日均超额收益 .....     | 7 |
| 图 13 “举牌”次数与公告日后累计超额收益 .....      | 7 |
| 图 14 股权集中度与日均超额收益 .....           | 8 |
| 图 15 股权集中度与累计超额收益 .....           | 8 |
| 图 16 08 年被举牌公司的业绩 .....           | 8 |
| 图 17 4 年来 A 股上市公司的业绩 .....        | 8 |
| 图 18 被“举牌”公司的行业分布 .....           | 9 |

## 一、引言

2010年7月20日，深振业A发布公告称：从2010年6月18日至2010年7月15日，深圳市钜盛华实业发展有限公司和深圳市银通投资发展有限公司通过二级市场合计增持深振业A占总股本5%的股份，合计持股量已位居公司第二大股东。

受两家兄弟公司举牌消息的刺激，深振业A的股价迎来了久违的强势，实现年内首次涨停。“举牌”事件说明公司股权结构的变化或者重新优化组合，从而对公司治理结构、经营绩效产生重要影响。纵观A股历史上的举牌案例可以看出，市场在短期内也对“举牌”较为敏感。本文旨在分析“举牌”对股价的影响和相关特征，并优选出未来有望被“举牌”的投资标的。

## 二、“举牌”动机分析

我们仔细分析了我国证券史上的“举牌”案例，从动机来看我们认为主要有以下3个方面：

### 产业资本扩张，实现战略并购

我们发现，在股市行情较差的时候，产业资本扩张较快。产业资本的扩张分产业链上下游纵向扩张和横向扩张两种。

纵向扩张主要是为了掌控资源，降低企业生产成本。如鞍钢股份举牌\*ST钒钛主要是看重攀钢得天独厚的资源优势，通过对资源的控制，降低成本。此外，五矿系“举牌”厦门钨业也属此种类型。

产业资本横向扩张主要是为了取得控制权，扩大市场规模。典型案例如：银泰百货举牌鄂武商A、百大集团和武汉中百；茂业国际举牌深国商和商业城等。银泰百货主要是看重了武汉地区的消费潜力，通过取得控制权来占领市场。

我们发现，无论是横向扩张还是纵向扩张，公司“举牌”的主要原因是产业资本认为企业的市场价值被低估，股价低于重置成本。2008年产业资本举牌的案例数最大也间接证明了我们的观点。

### 财务投资

通过“举牌”增持公司股份进行财务投资的主体分机构投资者和一般企业两类。机构投资者的股权投资行为，如南方基金“举牌”铜峰电子、工行理财产品举牌攀钢钒钛（现\*ST钒钛）等。而在08年首方投资管理（深圳）有限公司通过“举牌”增持光华控股的公司纯属财务投资行为，主要是因为看好光华控股发展前景。

### 混合型

某些“举牌”兼具财务投资和产业扩张的双重目的，我们称之为混合型。此类“举牌”较为灵活：当“举牌”消息被公告后，一般会在短期内刺激股价上涨，若产业资本有实现控股的意图且被“举牌”公司的原有股东并没有反收购的行动或者说是取得控股的阻力较小，则产业资本可以顺势取得控股权。反之，当产业资本的反收购行动受到原有股东的强烈反对并采取相应的反收购措施，则产业资本可以逢高减持股份，获取投资收益。

### 三、“举牌”的实证样本以及比较基准选择

我们的初始样本选取了我国证券史上所有的举牌案例。据统计，从 1993 年 9 月 30 日深宝安（现中国宝安）举牌延中实业（现方正科技）第一例“举牌”案例起到 2010 年 7 月 20 日两公司举牌深振业 A，共有 117 起“举牌”案例。

为了更好的分析“举牌”对股价的影响，我们对初始样本进行了二次筛选。在 2005 年之前，我国证券市场尚未进行股权分置改革，市场机制尚不健全，不具有可比性。因此，我们过滤掉了 2006 年 1 月 1 日之前的 27 个案例。另外因为我们事件的分析期是公告日前后的 30 个交易日，深振业 A 被举牌日发生在 2010 年 7 月 20 日，其公告日后的 30 个交易日数据目前无法获得，故该案例也被剔除。在过滤之后，样本案例共 88 个。为了便于分析比较，选取沪深 300 指数为比较基准，以公告日期为比较基准日。

### 四、“举牌”事件实证分析

分析方法：采用事件研究法，重点对“举牌”公告日前后股价的走势进行分析，然后进行分类分析，以期找出市场规律。

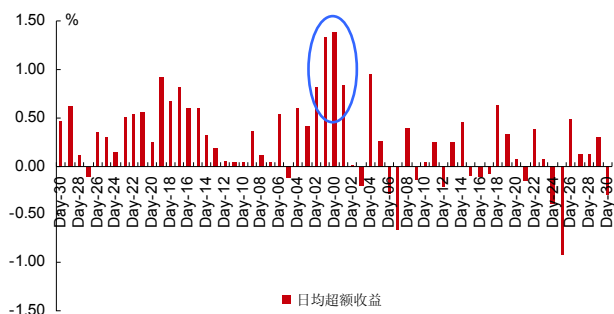
事件分析期：以“举牌”公告日前后 30 个交易日为分析期，分析公告前后 30 个交易日，样本股票相对于沪深 300 指数的收益率。

#### “举牌”公告日前后超额收益

通过统计分析，在“举牌”公告日当天和公告日前后的 1 个交易日的超额收益最大，分别为 1.376%、1.3392%和 0.8387%。我们认为，股东“举牌”增持公司股份，在多数情况下，表明对公司盈利能力和未来发展前景的信心，刺激股价上涨。在公告日前的第 22-16 个交易日的时段内，存在明显的超额收益。我们认为在“举牌”公告前，增持公司股份的消息可能已经泄漏给市场，存在内幕交易。同时不可否认的是，增持行为本身也或多或少会给股价带来正面影响。

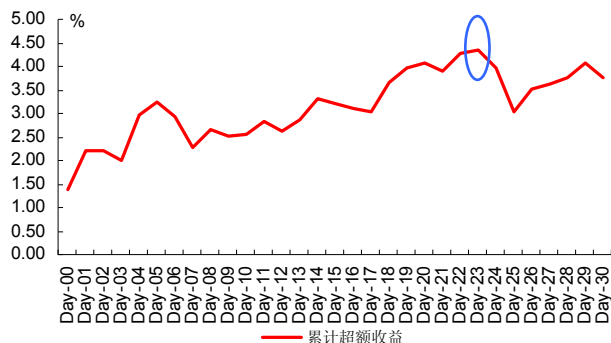
我们假设在公告日当天介入，来分析在公告日后的 30 个交易日内的累计超额收益。统计表明，累计超额收益较为明显。从择时的角度来看，公告日当天介入并持有 23 个交易日是最佳的择时方法，期间累计超额收益率为 4.3402%。

图 1 “举牌”公告日前后日均超额收益



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 2 “举牌”公告日后累计超额收益

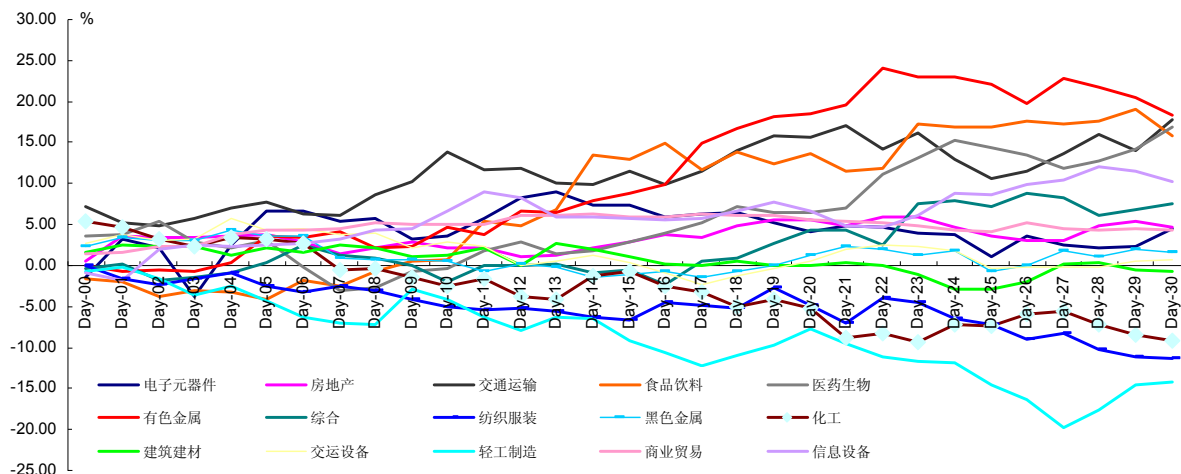


资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

### 被“举牌”公司的行业属性与超额收益率

为了研究被“举牌”的上市公司股票的超额收益率是否和行业有关，我们按照行业对超额收益率进行了统计。通过分析，有色、交通运输和食品饮料 3 个行业的累计超额收益率位居前三，其中有色行业的累计超额收益率最明显，最大值为 24.0345%，出现在公告日之后的第 22 个交易日。而轻工制造、纺织服装和化工行业累计负超额收益率最大。

图 3 被“举牌”公司的行业与公告日前后累计超额收益



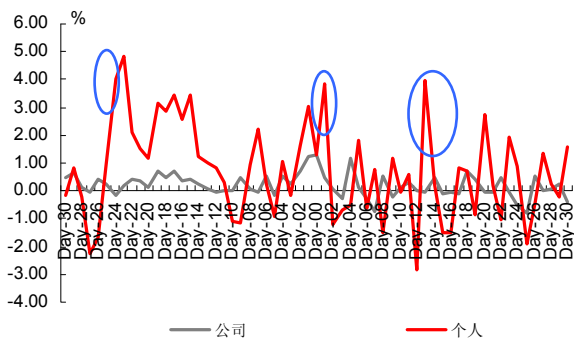
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

### “举牌”主体类型与“举牌”公告日前后的超额收益

#### 公司和个人“举牌”公告日前后的超额收益

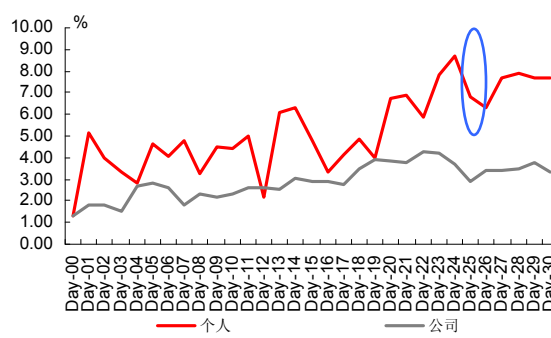
通过“举牌”而增持公司股份的主体有 3 种：公司、个人、公司和个人作为一致性的人，其中前两种主体占“举牌”的大部分。从日均超额收益率来看，相对于公司类“举牌”，个人“举牌”能够带来明显的超额收益。但是个人“举牌”所产生的超额收益率的波动性也较大，预示着风险也较大。从累计超额收益率来看，个人“举牌”的累积超额收益明显高于“公司”举牌的累计超额收益，最大值为 8.6972%。

图 4 不同类型“举牌”主体公告日前后日均超额收益



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 5 不同类型“举牌”主体公告日后累计超额收益



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

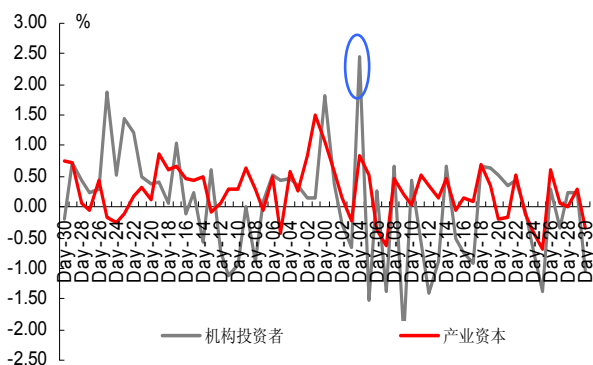
### 公司类不同“举牌”主体与“举牌”公告日前后的超额收益

“举牌”的公司类主体主要有两种：产业资本和诸如基金公司、保险公司和社保基金等机构投资者。从累计超额收益率来看，产业资本“举牌”公司的累计超额收益率显著高于机构投资者“举牌”，在公告日之后的第 22 个交易日累计超额收益率最大，为 5.5232%。

针对超额收益率的差别，我们认为投资者更加关注企业的长期投资价值，而不是股价的短期表现。产业资本“举牌”大多来自产业资本的产业整合和扩张。尤其是当股票市场低迷，股价暴跌之后，公司的市场价值被低估，具备战略投资价值，“举牌”增持案例明显增多。随着全流通时代的到来，产业资本通过“举牌”增持公司股份，经资本市场的兼并重组，实现资源的优化配置，产生协同效应，实现产业资本的扩张。

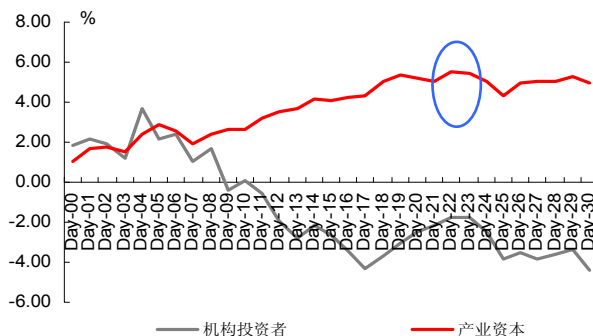
因此，产业资本的“先知先觉”，被价值投资者所看好，因此股价累计超额收益明显。我们建议投资者介入被产业资本“举牌”的上市公司，以期获取长期的超额收益率。

图 6 公司类不同“举牌”主体公告日前后日均超额收益



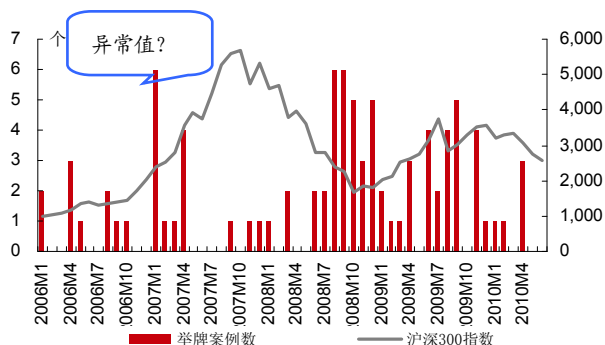
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 7 公司类不同“举牌”主体公告日后累计超额收益



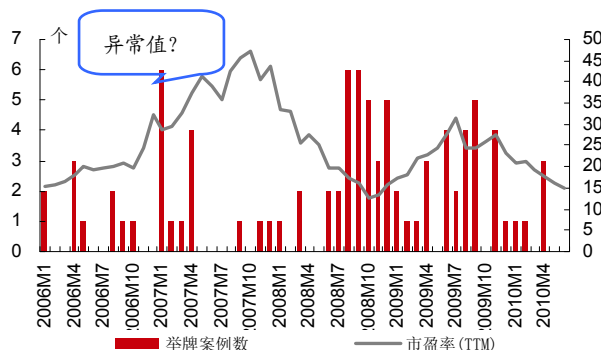
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 8 股指下挫，“举牌”案例数增多



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 9 估值底部，“举牌”案例数增多

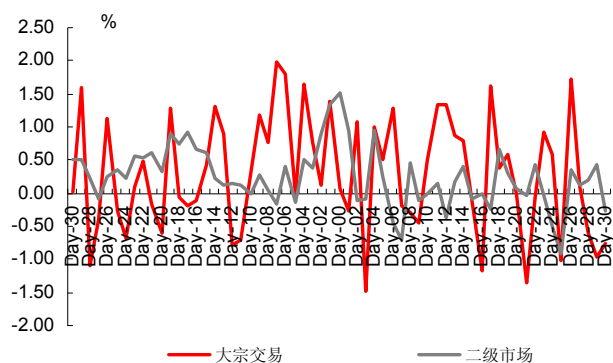


资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

### “举牌”主体的交易方式与超额收益率

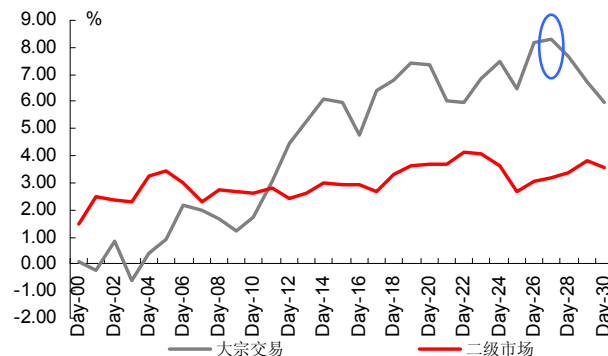
投资者“举牌”公司主要通过大宗交易和二级市场买入这两种方式。从累计超额收益率来看，通过大宗交易方式“举牌”的股票累计超额收益率明显高于通过二级市场交易“举牌”的股票超额收益率。投资者在“举牌”公告日后的第3个交易日买入通过大宗交易方式“举牌”的股票，在第27个交易日卖出是最有的择时方法。历史上该区域的累积超额收益率为8.2827%。

图 10 不同交易方式下“举牌”公告日前后日均超额收益



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 11 不同交易方式下“举牌”公告日后累计超额收益



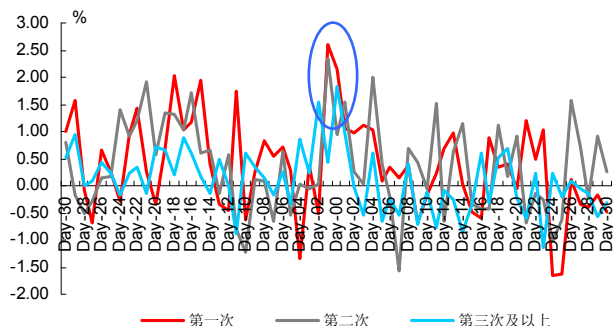
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

### “举牌”次数与超额收益率

我们看到，部分上市公司遭到连续多次举牌。为了研究“举牌”次数与超额收益率的关系，我们将举牌次数划分为3种类型：第一次举牌、第二次举牌、第三次及三次以上举牌。

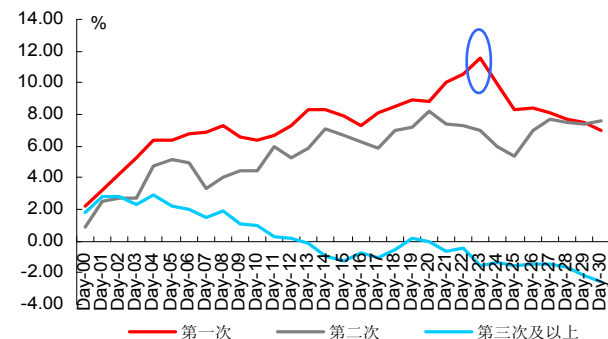
经统计分析，无论是第几次被“举牌”，最大的日均超额收益率均出现在公告日当日和公告日前后的1个交易日内。第一次被“举牌”的上市公司股票的累积超额收益率最大值为11.5701%，出现在公告日之后的第23个交易日。我们建议投资者在上市公司被首次“举牌”的时候择时参与，以获取最大化的超额收益率。

图 12 “举牌”次数与公告日前后日均超额收益



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 13 “举牌”次数与公告日后累计超额收益



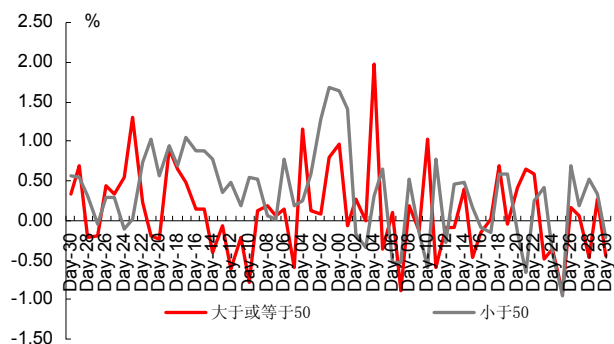
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

### 股权集中度与超额收益率

我们以前 10 大股东的持股比例作为股权集中度的度量指标，将集中度的值划分为两类：大于或等于 50 和小于 50，集中度的值越小代表股权越分散。

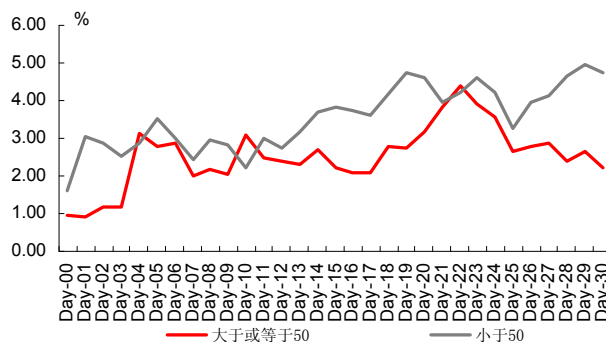
从日均超额收益率来看，股权越集中的公司被举牌后的日均超额收益率略大，但是从累计超额收益率来看，股权越分散时，获取的累积超额收益率加大。分散的股权所产生的较高并购成功率能够增强投资者信心，刺激股价上涨，以获取较高的累计超额收益率。从股权集中度的角度来讲，我们建议关注股权高度分散的被举牌公司。

图 14 股权集中度与日均超额收益



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 15 股权集中度与累计超额收益



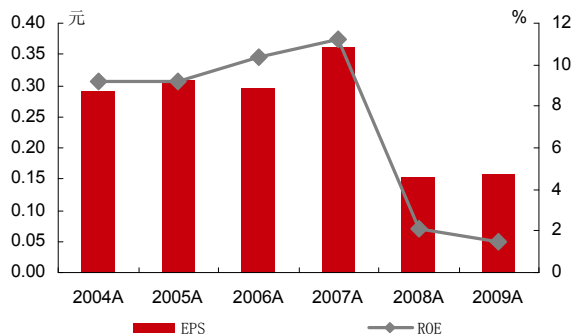
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

## 五、举牌对企业业绩的影响

为了考察“举牌”对业绩的影响，我们以被“举牌”公司的年度 EPS 和 ROE 作为检验指标。在样本选择上，我们选取 08 年被“举牌”的公司，因为在 2008 年宏观经济表现较差，企业盈利能力明显下降，产业资本乘势扩张，本年度发生的举牌案例数最多，最具有代表性。

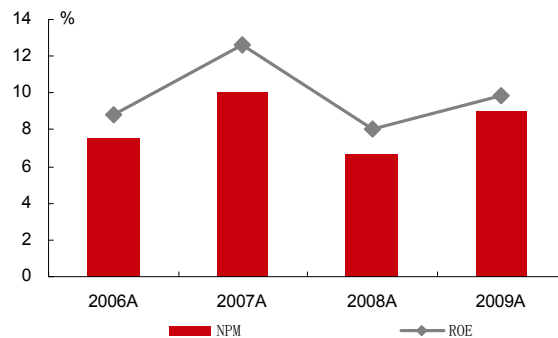
结果发现，08 年被举牌的公司业绩在当年和次年并没有明显的改善，且低于所有上市公司的平均水平。

图 16 08 年被举牌公司的业绩



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 17 4 年来 A 股上市公司的业绩

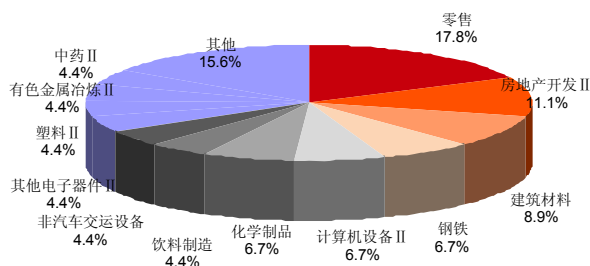


资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

## 六、谁是“秋香”？

在分析了“举牌”事件对公司股价和业绩的影响后，我们希望能够通过历史经验去找寻股市中的“秋香”。经统计，历史上曾经被举牌的公司的行业多分布在零售、房地产开发和建筑材料行业，而被“举牌”公司当时的大股东平均持股比例为 22%，PB 均值为 3.43。

图 18 被“举牌”公司的行业分布



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

实际上，不少上市公司的实际控制人除第一大股东直接持股之外还通过其他关联方或者一致行动人持有股份，因此实际持股比例远大于表面披露的数据。我们在筛选标的时也注意到这个问题，因此对上市公司的实际控制人持股比例进行了严格的过滤。同样对于举牌方来讲，成本也是一个较重要的因素，因此那些股本较小、股价相对较低的上市公司更受欢迎。

考虑到上面的因素，我们主要从以下几个维度对潜在标的进行了筛选：

- 1、股价 $\leq 10$  元
- 2、大股东持股比例 $\leq 22\%$
- 3、总股本 $\leq 10$  亿
- 4、行业属性：主要是零售、房地产开发和建筑材料行业、采掘及矿业等
- 5、PB $\leq 4$

通过筛选，我们建议大家可以关注如下潜在被“举牌”标的：

### 潜在被“举牌”的标的

| 证券代码      | 证券简称  | 第一大股东持股比例 | 股权集中度  | 所属申万行业<br>一级行业 | 股价    | PB   | 总市值   | 总股本  |
|-----------|-------|-----------|--------|----------------|-------|------|-------|------|
| 600872.SH | 中炬高新  | 10.72     | 7.81   | 房地产            | 7.84  | 3.80 | 11.98 | 7.97 |
| 000573.SZ | 粤宏远 A | 13.98     | 10.6   | 房地产            | 4.43  | 1.99 | 6.98  | 6.23 |
| 600805.SH | 悦达投资  | 21.7      | 17.44  | 综合             | 11.02 | 3.70 | 11.37 | 5.45 |
| 000616.SZ | 亿城股份  | 19.98     | 16.88  | 房地产            | 5.17  | 1.83 | 6.00  | 9.93 |
| 600819.SH | 耀皮玻璃  | 19.41     | 3.15   | 建筑建材           | 7.52  | 2.97 | 48.51 | 7.31 |
| 600777.SH | 新潮实业  | 20.9      | 19.78  | 房地产            | 7.41  | 3.44 | 7.25  | 6.25 |
| 600291.SH | 西水股份  | 14.61     | 1.67   | 建筑建材           | 11.08 | 1.56 | 20.40 | 3.84 |
| 000759.SZ | 武汉中百  | 10.16     | 6.45   | 商业贸易           | 11.59 | 3.39 | 11.67 | 6.81 |
| 000534.SZ | 万泽股份  | 18.68     | 14.51  | 房地产            | 5.94  | 2.76 | 12.57 | 2.55 |
| 600330.SH | 天通股份  | 8.11      | 0.05   | 有色金属           | 8.39  | 3.90 | 42.38 | 5.89 |
| 600512.SH | 腾达建设  | 4.49      | 0.74   | 建筑建材           | 4.16  | 2.86 | 16.56 | 7.37 |
| 000040.SZ | 深鸿基   | 19.8      | 2.99   | 房地产            | 5.93  | 3.06 | 9.70  | 4.70 |
| 600790.SH | 轻纺城   | 15.64     | 5.17   | 商业贸易           | 7.64  | 3.81 | 17.14 | 6.19 |
| 600720.SH | 祁连山   | 12.78     | 0.9    | 建筑建材           | 15.43 | 3.46 | 4.41  | 4.75 |
| 000521.SZ | 美菱电器  | 18.01     | 11.306 | 家用电器           | 9.85  | 2.97 | 13.74 | 4.14 |
| 600986.SH | 科达股份  | 19        | 0.63   | 建筑建材           | 7.05  | 3.76 | 12.85 | 3.35 |
| 600683.SH | 京投银泰  | 29.81     | 4.98   | 商业贸易           | 6.95  | 3.39 | 11.14 | 7.41 |
| 600212.SH | 江泉实业  | 18.25     | 16.7   | 综合             | 4.49  | 2.19 | 26.79 | 5.12 |
| 600668.SH | 尖峰集团  | 16.15     | 14.82  | 建筑建材           | 6.50  | 2.33 | 9.24  | 3.44 |
| 600325.SH | 华发股份  | 21.91     | 17.26  | 房地产            | 13.11 | 2.08 | 27.86 | 8.17 |
| 000796.SZ | 宝商集团  | 17.38     | 16.72  | 商业贸易           | 6.05  | 3.49 | 6.86  | 2.47 |
| 600652.SH | 爱使股份  | 9.09      | 8.46   | 综合             | 5.24  | 3.08 | 0.02  | 5.57 |

资料来源：华泰联合证券研究所

在系统筛选出可能潜在被“举牌”标的的基础上，我们又精选了 4 支个股给投资者作为参考。它们是中炬高新、武汉中百、深鸿基和新大洲 A。

- 1、中炬高新：**属房地产行业，第一大股东持股 10.72%，第二大股东持股仅为 2.91%，股权较为分散。绝对股价和总股本均较低。此外，公司发展动力电池业务，潜在价值较大。
- 2、武汉中百：**流通股本占比 99.85%，基本全流通；第一大股东武汉商联(集团)股份有限公司控股比例为 10.16%，和关联方武汉华汉投资管理有限公司合计持股 11.75%，股权较为分散，其他股东可以以相对较小的占股比例即可取得控股权。此外，该公司属零售行业，是湖北超市龙头企业，已经布局二三线城市，公司下属物流、农产品等子公司对超市主业的配套和支持。潜在商业价值巨大。
- 3、深鸿基：**属房地产行业，PB 较低。公司旗下有较多有价值的资产，如出租车业务每年都能为公司至少带来 5000 万左右的营业收入，毛利率在 50%以上。
- 4、新大洲 A：** PB 为 3.52，公司有较多隐蔽的资产。公司目前在海南尚有 270 亩的土地，地处海口桂林洋开发区，地理位置优越。受海南旅游岛开发政策刺激的影响，低价上升较快，提升公司的价值。此外，公司受让了内蒙古牙克石市经

济局以 1.88 亿元转让的五九集团 78.82%股权和牙克石煤矿 63.95%的股权，煤炭为公司利润贡献将会逐步显现。

### 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@lhqz.com

### 上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhqz.com