

超募“双刃剑”剑指何方

——超募现象分析和投资建议



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

戴爽
SAC 执业证书编号:s1000108061261
(0755)8249 2172
daishuang@lhqz.com

联系人

顾益辉
(0755)8249 2280
guyihui323@hotmail.com

- **发行制度和市场追捧是造成超募现象的主要原因。**在当前发行制度下，发行人事实上没有动力和意愿减量或者低价发行，保荐机构也有包装上市公司，推高价发行价格的原始冲动。再加上今年以来新能源、新材料、物联网等众多题材的推动，超募的热情更加高涨。
- **超募是一把双刃剑，超募资金既能成为公司发展的巨大源泉，也可以是公司坐以待毙的潜在理由。**当前大部分上市公司并未对超募资金使用做出明确规划，即使有超募资金的规划，其中大部分仍然是用于与主业经营无关的归还银行贷款和补充流动资金。
- **实证研究表明大幅超募的公司短期能够获得较高超额收益，而将超募资金用于主业的公司超额收益并不显著。**需要指出的是将超募资金用于主业的公司虽然暂时不能通过提升估值带来超额收益，但是那些勤奋务实，提前布局的公司能够持续成长，并在中长期获得估值回归。
- **投资策略：短期内追逐超募资金比例高的公司是一个好的趋势性策略，长期看市场应该向公司超募资金是否用于主业这个方向理性回归。**
- **建议关注的公司：钢研高纳、洋河股份、久立特材、双林股份、壹桥苗业。**

目 录

超募现象面面观	4
新股超募比例冲高回落	4
中小板超募资金使用情况明显好于创业板	4
超募资金多数用于偿还银行贷款和补充流动资金	5
将 50%以上超募资金用于主业的公司仅占 5%	6
浅析大规模超募的原因	6
发行制度是大规模超募诞生的温床（客观因素）	6
市场情绪是大规模超募的主要推力（主观因素）	6
超募事件的超额收益检验	8
大幅超募的公司短期内存在超额收益:	8
超募资金用于主业的公司超额收益并不显著	9
投资建议:	10
重点关注股票	11

图表目录

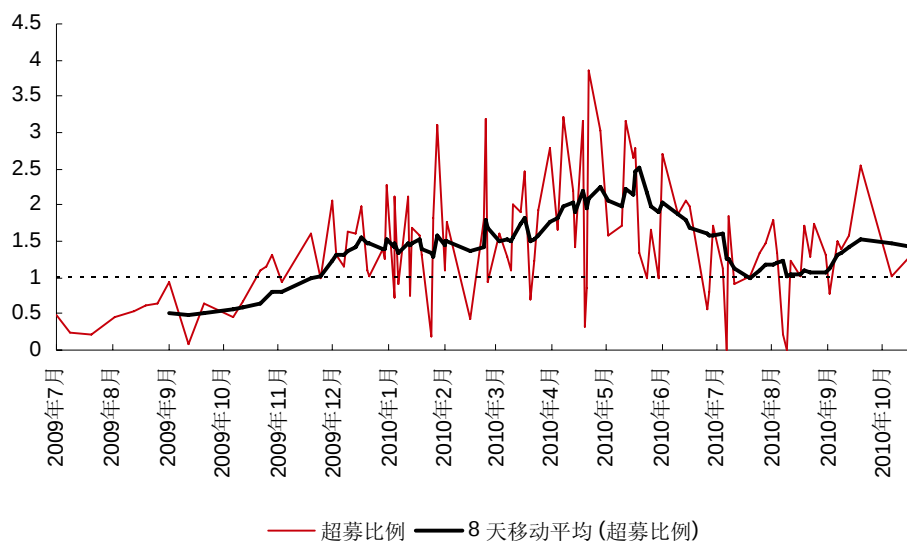
图 1:	09 年新股开闸以来超募比例维持在高位.....	4
图 2:	创业板的超募资金占其流通市值的比例过高.....	5
图 3:	中小板企业超募资金规划使用的积极性更高.....	5
图 4:	创业板超募计划资金投向.....	5
图 5:	中小板超募计划资金投向.....	5
图 6:	超募用于主业的公司的比例.....	6
图 7:	大额超募组合和创业板的换手率回落.....	8
图 8:	创业板和中小板流通市值规模不断扩大.....	8
图 9:	大幅超募组合的收益显著跑赢指数.....	8
图 10:	将超募资金用于主业的公司组合的相对于中小板的超额收益并不显著.....	9
图 11:	G 指标分组的业绩分布表明公司治理结构与业绩增速正相关.....	10
图 12:	G 指标分组的估值分布表明公司治理结构与当前的估值相关性低.....	10
表 1:	2008 年以来各个板块超募资金规模统计.....	4
表 2:	超募资金用于主业的公司具体投资项目情况.....	11
表 3:	超募资金用于主业的个股统计.....	15

超募现象面面观

新股超募比例冲高回落

自 2009 年新股开闸以来，新股的超募比例屡创新高，创业板推出以后超募比例更是一度创造了历史。近期随着新股发行改革的推进以及创业板的扩容，超募比例有所回落，但是依然在比较高的位置，平均的超募比例在 1.5 倍左右。

图1： 09 年新股开闸以来超募比例维持在高位



资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所整理

中小板超募资金使用情况明显好于创业板

表 1： 2008 年以来各个板块超募资金规模统计

板块名称	超募总额 (亿元)	超募占流通市值比	已有投资计划 (亿元)	占超募总额比例
创业板	526.82	30.38%	98.60	18.72%
中小板	1036.35	6.99%	373.78	36.07%
上证主板	1841.32	1.26%	190.01	10.32%
全部公司	3404.49	1.75%	662.39	19.46%

资料来源：wind，华泰联合证券研究所整理

尽管创业板的超募资金总额相对主板和中小板而言并不高，但是从占流通市值的比例来看，创业板的超募资金规模占到其全部流通总市值的 30.4%，远高于中小板和主板市场的 7%和 1.3%。

创业板超募资金有投资计划的比例远低于中小板。中小板企业有近 36%的超募资金已公告了使用计划，而创业板该比例只有不到 20%，中小板企业对超募资金的规划和使用的情况要明显好于创业板。

图2： 创业板的超募资金占其流通市值的比例过高

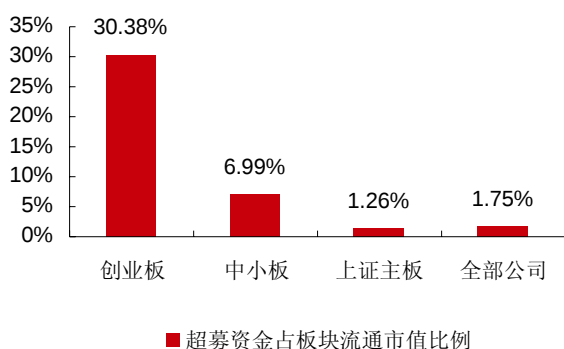
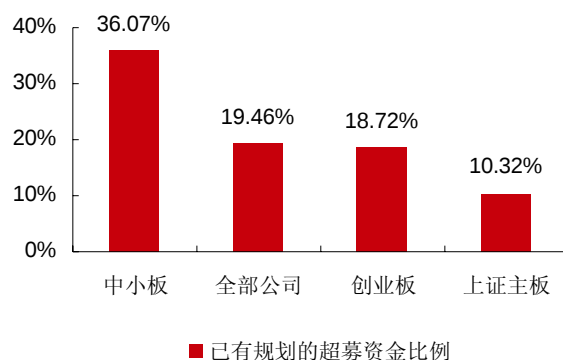


图3： 中小板企业超募资金的使用情况更好



资料来源：wind，华泰联合证券研究所整理

资料来源：wind，华泰联合证券研究所整理

超募资金多数用于偿还银行贷款和补充流动资金

从已发布的超募资金使用方案来看，超募资金的用途大体可以分为八类：归还银行贷款及补充流动资金、购置土地厂房设备、设立全资子公司、对子公司增资、对外投资及收购、市场网络营销建设、研发投入。

从统计的结果来看，无论中小板还是创业板的超募资金大部分用于归还银行贷款和补充流动资金，真正用于项目投资、扩张产能以及研发投入的资金占比偏小。

图4： 创业板超募资金计划投向

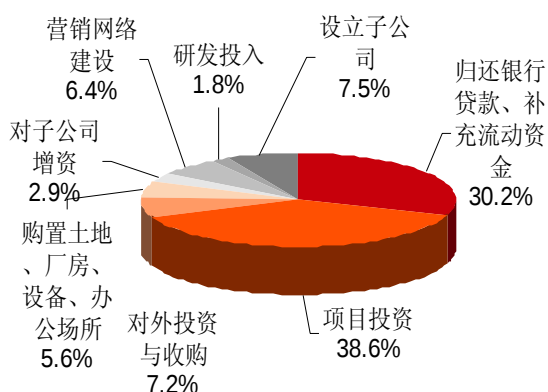
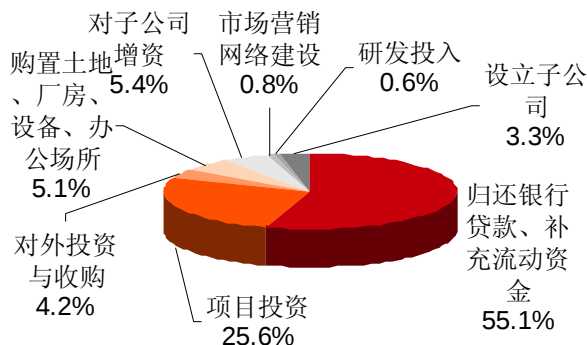


图5： 中小板超募资金计划投向



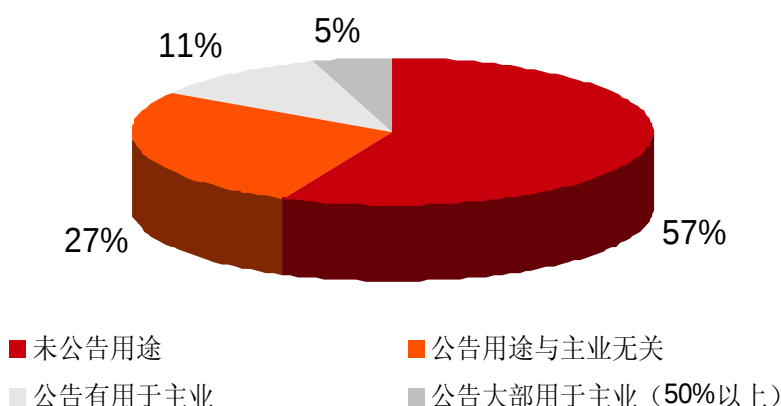
资料来源: wind, 华泰联合证券研究所整理

资料来源: wind, 华泰联合证券研究所整理

将 50%以上超募资金用于主业的公司仅占 5%

综合以上的分析和统计,我们发现将超募资金的 50%以上用于主业的公司仅占到 2008 年以来新发行上市公司的 5%左右,大部分上市公司并未对超募资金使用做出明确规划,即使有超募资金的规划,其中大部分仍然是用于与主业经营无关的归还银行贷款和补充流动资金。我们认为**这部分未使用的资金既能成为公司的发展的巨大源泉,也可以是公司坐以待毙的潜在理由。**

图6: 超募用于主业的公司的比例



资料来源: 华泰联合证券研究所

浅析大规模超募的原因

发行制度是大规模超募诞生的温床（客观因素）

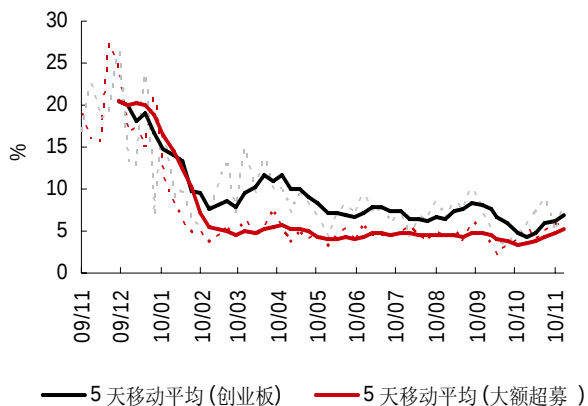
从当前情况来看,制度是创造超募现象的温床。《深圳证券交易所创业板股票上市规则》规则规定,总股本在 4 亿股以上的公司,向社会公众发行(即 IPO)不得低于发行后总股本的 10%;总股本在 4 亿股以下的公司,IPO 数量不得低于发行后总股本的 25%。发行人事实上没有动力和意愿减量或者低价发行,因而总体的募集资金基本上可以固定为发行价乘以规定比例的股本。而这一数量往往与所需要募集的资金缺口不匹配。在另一方面,保荐机构重点还是在于项目的争取和收取超募的发行费,因而有包装上市公司,推高价发行价格的原始冲动,这些因素交叉重叠提供了超募现象存在的客观性。

市场情绪是大规模超募的主要推力（主观因素）

股票市场的炒新情绪是构成超募现象的重要因素,而今年以来伴随着经济结构调、产业结构升级等题材,创业板“超募”更加热情高涨。

我们认为随着中小企业以及创业板公司的不断上市，总供给不足的现象在未来将逐渐改变，市场的炒新情绪将会逐步下降，超募的比例也应该回归到历史上的正常水平。

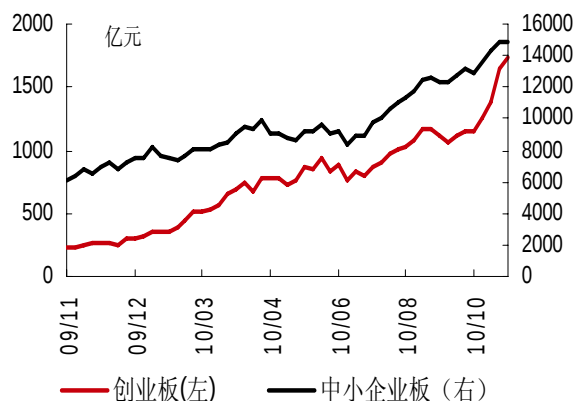
图7： 大额超募组合和创业板的换手率回落



资料来源：wind，华泰联合证券研究所整理

注：大额超募指的是超募资金在计划融资1 倍以上的公司

图8： 创业板和中小板流通市值规模不断扩大



资料来源：wind，华泰联合证券研究所整理

超募事件的超额收益检验

大幅超募的公司短期内存在超额收益：

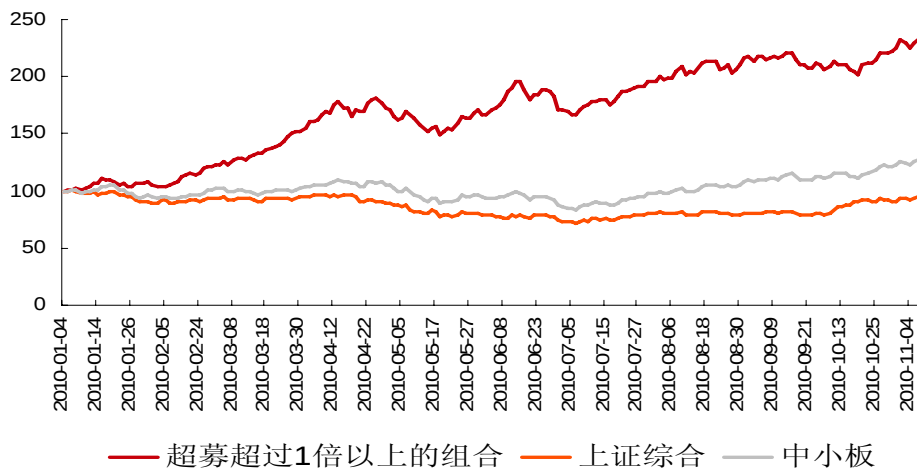
超募代表资本市场对公司概念的认可和前景的看好，鉴于当前新股发行供给不足的情况，我们认为市场对公司的关注和看好有望延续到二级市场。从我们构建的大幅超募组合检验来看，超募在短期能够带来很好的超额收益。

大额超募组合：超募资金达到计划募集资金一倍以上的公司

时间段：2010 年 1 月-2010 年 11 月

表现：超越中小板 22%，超越创业板指数 44%，大幅超募组合的超额收益显著。

图9： 大幅超募组合的收益显著跑赢指数



资料来源：华泰联合证券研究所

超募资金用于主业的公司超额收益并不显著

我们构建的超募资金用于主业的公司组合自 2010 年 6 月以来对比中小板指数超额收益非常有限。

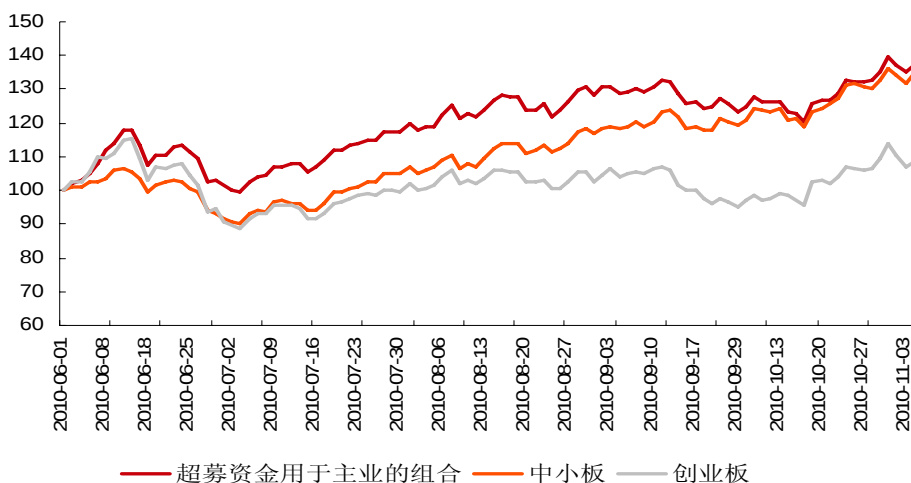
超募资金用于主业组合：超募资金规划中有 50% 用于与主营相关的项目投资，同业并购，以及研发投入的公司组合。

时间段：2010 年 6 月-2010 年 11 月

组合表现：以 3% 的微弱优势超越中小板，超越创业板指数 22%，超募用于主业的组合超额收益并不显著。

究其原因，我们认为一方面在新兴产业政策和经济转型的强烈预期下，概念和情绪因素主导的高估值发行普遍存在，直接导致市场对基本面本身的暂时淡化，另一方面，对于 IPO 资金应用进展尚未有眉目的情况下，市场对超募资金应用计划似乎没有太多热情。

图10： 将超募资金用于主业的公司组合的相对于中小板的超额收益并不显著

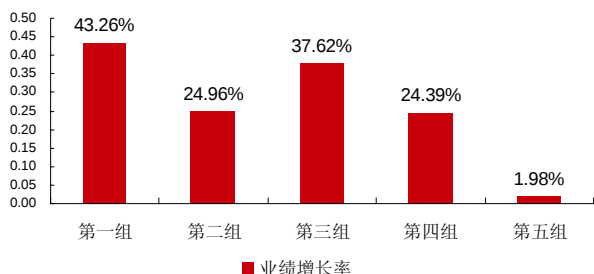


资料来源：华泰联合证券研究所

在《公司治理结构实证研究报告：“攘外”必先安“内”》中我们构建了公司治理结构的 G 指标来评价上市公司的治理情况，通过计算各个公司的 G 指标，我们发现将超募资金用于主业的公司整体的 G 指标靠前（超募用于主业的公司标准化后的 G 指标为 0.46，远高于均值 0）。这表明超募资金能否用于主业，除了客观的行业因素，更多的体现在公司治理结构上。

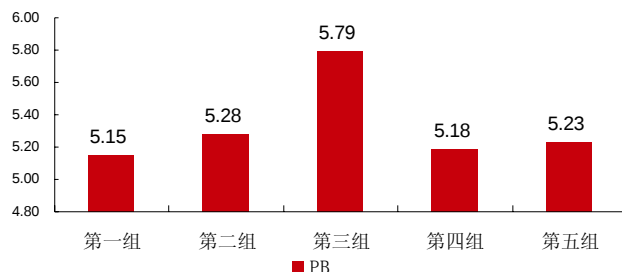
在《公司治理结构实证研究报告：“攘外”必先安“内”》中我们还发现，上市公司的治理结构对公司业绩的提升存在显著正相关关系，而与估值（PB）的相关性相对较弱（见下图），也即是说市场并未对治理结构好的公司给予合理的估值溢价，这也从侧面解释了为何那些将超募资金用于主业的公司不能够得到充分的溢价。

图11: G 指标分组的业绩分布表明公司治理结构与业绩增速正相关



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所整理

图12: G 指标分组的估值分布表明公司治理结构与当前的估值相关性低



资料来源: wind, 华泰联合证券研究所整理

但需要指出的一点是, 将超募资金用于主业能够提升上市公司未来的整体业绩, 基于业绩是股价的试金石, 我们相信那些勤奋务实, 提前布局的公司必将在不远的未来持续成长, 从而获得估值回归。

投资建议:

短期关注代表市场热情的大幅超募的公司。 超募代表了市场对于公司的认可和关注, 鉴于 A 股目前的发行制度, 这种关注和认可在二级市场有望延续。因而短期内投资那些大幅超募的个股能够得到超额收益。随着新股发行改革的推进、整体板块的不断扩容, 以及超募资金使用监管的日趋严格, 我们相信巨幅超募的普遍现象在未来的发生的可能性较小, 因而短期趋势性的投资机会也将逐步消失。

长期关注将超募用于主营业务发展和同业兼并的公司。 将超募资金用于主业的公司虽然暂时不能通过提升估值来获得超额收益, 但是根据我们之前对公司治理结构的研究, 这些公司将是长期价值投资的必然选择。大幅用于主业使得公司在主业上做大做强, 以便于在未来的竞争中获得主动。我们有理由相信这样的公司能够不断成长, 为股东获得更多的回报。(具体公司见附表 4 超募资金用于主业的个股统计)

重点关注: 洋河股份、钢研高纳、久立特材、双林股份、壹桥苗业。

表 2： 超募资金用于主业的公司具体投资项目情况

证券代码	证券简称	超募资金 (亿元)	上市日期	超募资金投向	计划投入 (亿元)	与主业关 联度
002304	洋河股份	17.7	2009-11-6	建设名优酒酿造技改二期工程项目	11.1	强
				购买江苏双沟酒业 40.598 股权	5.4	强
				购置土地	1.8	一般
002318	久立特材	2.8	2009-12-11	年产 10,000 吨油气输送用中大口径 不锈钢焊接管	0.7	强
				年产 2,000 吨核电管和精密管项目	1.7	强
				其他流动资金	0.4	无关
300100	双林股份	1.4	2010-8-6	大型汽车内外饰件技术改造项目	0.7	强
				大型汽车内外饰件扩产项	0.4	强
				偿还银行贷款	0.3	无关
002447	壹桥苗业	2.1	2010-7-13	用于取得海域使用权	0.6	强
				偿还银行贷款	0.1	无关
				建设海参良种基地项目	1.2	强
300034	钢研高纳	3.2	2009-12-25	铸造高温合金高品质精铸件项目	1.5	强
				真空水平连铸高温合金母合金项目	1.7	强

资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所整理

重点关注股票

以下股价均为 11 月 15 日收盘价，盈利预测及动态市盈率均来源于 Wind 资讯

洋河股份
快速成长的中高档酒类龙头

股价	行业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
248.60	食品饮料	2.79	4.53	6.87	54.88	18.18

- 中高档酒占比提升将是公司未来收入和业绩增长的主要动力之一。洋河今年主推次高档酒“天之蓝”系列产品的销售，上半年天之蓝系列产品的收入增速达到170%以上，第3季度该增长继续保持。前三季度公司的毛利率提升1个百分点
- 目前“天之蓝”系列以上产品占公司收入的比重仍然较小，未来仍有一定的提升空间，我们预计公司产品结构提升推升盈利增长的趋势将继续，助推公司业绩增长。
- 公司对双沟的整合和投入将继续，未来对公司的业绩贡献将提升。在公司产品结构提升以及双沟贡献业绩增长的推动下，洋河未来将继续保持较快业绩增长，但随着基数的提高，未来2年业绩增速略有回落，预计2010-2012年EPS分别为4.53、6.87和9.83元。相对于目前的股价PE基本回落到合理价值，维持增持评级

风险提示：消费税的调整，以及市场拓展面临的营销费用快速上升的风险。

久立特材
化茧成蝶 向高端工业制管挺进

股价	行业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
23.6	钢铁	0.46	0.39	0.69	64.3	3.6

- 公司是著名的不锈钢管制造企业，行业细分市场的龙头。公司通过不断发展，不锈钢管生产已形成穿孔、挤压、无缝管（冷轧冷拔）、中大口径焊接钢管和小口径焊接钢管五个厂区，将具备年产7~8万吨工业用不锈钢管的生产能力，在国内处于领先水平。
- 不锈钢管行业“再加工”经营模式区别于一般长流程钢铁生产企业。不锈钢管制造行业无明显的周期性、区域性和季节性特征，多采用“原材料×成材率+加工费”的特有成本导向型产品定价模式。
- 行业已由数量增长型进入结构调整型阶段，公司为国内积极发展高端不锈钢管的先行者。从增长方式来看，国内不锈钢管行业已由数量增长型进入结构调整型阶段，不锈钢管行业结构性过剩主要存在于进入门槛较低的民用不锈钢管，而中高端工业用不锈钢管仍呈现供不应求的局面，特别是核电站用管、高压锅炉管、油井开采用管等高端工业用不锈钢管严重依赖进口。
- 公司业绩增长弹性来自募投项目。公司现目前传统的主营业务缺乏弹性、承压明显，无序的市场竞争侵蚀了正常业绩；而市场进入壁垒较高的募投项目正稳步推进，未来公司将实现由普通的工业不锈钢管制造企业向国际高端不锈钢管生产企业的蜕变。

风险提示：原材料价格大幅波动及经营管理风险，传统及募投项目的市场竞争风险

壹桥苗业
海珍品育种龙头

股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
81.02	农林牧渔	0.64	0.84	1.06	93.9	7.84

- 壹桥苗业是国内领先的虾夷扇贝苗、海湾贝苗、海参苗种龙头。依托育苗优势，公司通过海参的纵向一体化战略来引领公司未来的发展，海参将成为公司未来盈利增长的主要引擎。
- 壹桥苗业已拥有 3.9 万亩清洁海域，养殖面积超过同类的上市公司獐子岛和好当家，是仅次于东方海洋的养殖水域的公司。壹桥苗业的海参养殖业务在成本控制方面相对东方海洋、好当家、獐子岛拥有明显的优势。
- IPO 募投项目将把公司育苗水体从目前的6 万立方米扩大一倍至12 万立方米。但考虑到项目投产前需要1 年的建设期，第二年的产能将达到设计产能的85%。因此在今年将难以贡献业绩。受制于目前的产能状况，公司今年的销量和收入将难以实现爆发性增长，但是水产行业的景气将使公司实现30%以上的内生增长
- 测算的公司2010 年全年的收入和利润增幅分别为26%和31%，预计公司10-12 年的EPS 分别为0.84、1.06 和1.38 元。

风险提示： 海参量价波动风险。

双林股份

内外饰零部件供应商

股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
40.2	交运设备	0.74	0.93	1.13	43.5	4.9

- 公司是一家主营产品为注塑件和冲压件的汽车零部件供应商。公司产品按用途可分为五大类：座椅系统类、空调系统类、发动机及周边系统类和内外饰类、内外饰件类和模具类。公司在汽车零部件行业具有较强模具开发实力。
- 公司较早的进入二级配套市场，目前开始加大一级配套市场的开拓力度，已经取得了上汽通用五菱、长安福特马自达、重庆长安汽车、青年莲花汽车等整车厂商的配套业务。2009年公司一级配套市场收入占公司主营业务收入的23.6%，预计这一比重未来三年还将继续上升。
- 我国汽车零部件行业的发展前景都值得看好。公司上市后在财务资源、品牌知名度等多方面将取得相对同行业竞争对手更大的优势，将在行业高速增长中取得更大的进步。

风险提示： 原材料价格波动风险。

钢研高纳

高壁垒的高温合金材料龙头

股 价	行 业	EPS09	EPS 10E	EPS 11E	P/E 10	P/B
30.0	机械设备	0.32	0.41	0.57	72	4.25

- 公司是高温合金材料的主要供应商。公司产品广泛用于飞机发动机，燃烧室涡轮盘等高温领域。公司在该领域的市场占有率达到了30%。公司募集资金主要投向航空航天用粉末及变形高温金属制品、航空航天用钛铝金属材料制品和高温

固体自润滑复合材料等三个项目，项目达产后公司的营业收入将增加一倍，盈利能力大大增强。

- 公司拥有领先的技术水平，是相关标准的主导者和制定者，已成为我国高温合金领域技术水平最为先进、生产种类最为齐全的生产研发企业之一。
- 公司应用超募资金投资1.5亿元于铸造高温合金高品质精铸件项目，另投资2.4亿元用于真空水平连铸高温合金母合金项目。两个项目的开展将有效的解决当下公司产能瓶颈，为公司拓展民用市场提高了充分的空间。

风险提示：税收优惠政策变动风险；原材料价格波动风险。

表3： 超募资金用于主业的个股统计

证券代码	证券简称	超募资金 (亿元)	超募比例	超募资金有效使用比例 (%)	10PE	10EPS	11EPS
300036	超图软件	2.22	1.85	100.00%	57.30	0.64	0.90
300034	钢研高纳	3.20	1.39	100.00%	75.29	0.41	0.57
300093	金刚玻璃	3.06	2.04	100.00%	52.51	0.47	0.67
002305	南国置业	1.75	0.46	100.00%	—	—	0.56
002426	胜利精密	1.85	0.54	92.81%	32.50	0.49	0.59
002304	洋河股份	17.74	2.15	92.57%	54.88	4.62	6.56
002413	常发股份	3.15	0.95	90.15%	40.84	0.61	0.79
300012	华测检测	3.05	1.50	90.06%	55.43	0.63	0.93
300031	宝通带业	2.26	1.10	89.90%	55.00	0.44	0.73
002318	久立特材	2.79	0.47	84.76%	53.89	0.47	0.82
300006	莱美药业	2.05	1.42	82.47%	67.52	0.47	0.78
300005	探路者	1.02	0.46	82.47%	88.43	0.39	0.57
002303	美盈森	5.78	1.12	82.23%	38.67	1.01	1.54
002365	永安药业	2.57	0.60	81.25%	33.03	1.07	1.37
300025	华星创业	0.59	0.50	80.49%	54.53	0.50	0.66
002312	三泰电子	2.11	1.13	80.45%	58.77	0.53	0.70
300100	双林股份	1.36	0.41	80.30%	42.81	0.93	1.13
300121	阳谷华泰	1.26	0.75	80.27%	45.14	0.63	0.75
002447	壹桥苗业	2.14	0.86	79.51%	105.29	0.83	1.10

002283	天润曲轴	1.92	0.31	78.03%	31.80	0.82	1.17
300016	北陆药业	1.48	1.19	75.52%	47.52	0.45	0.58
002319	乐通股份	1.87	1.46	74.68%	0.00	0.00	0.59
002427	尤夫股份	2.27	0.63	74.48%	42.83	0.46	0.82
300020	银江股份	1.92	1.13	73.78%	61.68	0.46	0.71
002311	海大集团	8.61	1.33	71.69%	46.05	0.72	0.98
002330	得利斯	4.78	1.49	71.63%	70.20	0.27	0.54
002309	中利科技	9.08	1.58	70.86%	27.29	1.23	1.60
002445	中南重工	1.71	0.45	69.79%	33.31	0.66	0.86
002306	湘鄂情	4.26	0.93	69.22%	52.22	0.49	0.68
002355	兴民钢圈	4.46	1.72	68.59%	32.92	0.52	0.74
002389	南洋科技	3.13	1.91	67.05%	76.34	0.72	0.94
300008	上海佳豪	2.02	1.68	66.05%	55.64	0.63	0.85
002344	海宁皮城	8.83	1.92	65.22%	73.47	0.76	1.48
300007	汉威电子	1.92	1.06	64.56%	0.00	0.00	0.59
002363	汉王科技	2.19	0.75	63.41%	32.29	0.65	0.84
002363	隆基机械	2.19	0.75	63.41%	32.29	0.65	0.84
002358	森源电气	3.37	1.61	61.10%	45.32	1.08	1.64
002357	富临运业	0.82	0.40	60.92%	47.92	0.48	0.52

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@mail.htlhsc.com.cn

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@mail.htlhsc.com.cn