

债券研究报告/可转债定价研究报告

南山铝业可转债申购价值分析报告

申购定价

1、南山铝业股份有限公司发行 60 亿元可转债，南山转债存续期为六年，即自 2012 年 10 月 16 日至 2018 年 10 月 16 日，票面利率分别为 3.5%、3.5%、4%、4%、4%、4%，初始转股价格为 6.92 元/股，申购日期为 2012 年 10 月 16 日。

2、南山转债信用评级为 AA，无担保，转债规模比较适中，流动性较好，值得注意的是，票面利率比较高，转股价格修正条款相对比较宽松，但回售条款相对一般，只有最后两年才可回售，回售价格尚可。可转债发行主体南山铝业是有色金属行业，发展前景可期，正股弹性比较高，公司经营稳健，债券违约风险低且可控，值得关注。

3、南山转债债券价值尚可，给予其 6.9%的到期收益率，结果债券价值为 87.91 元。若南山铝业股价在 6.5-7.2 元之间，南山转债的理论价格在 103-114 元之间。若南山铝业股票在 6.9 元左右，则上市时其转债价格在 104.0-106.0 元的概率比较高，价值中枢在 105 元，估计至少也会达到 104 元，不排除上冲 107 元以上的可能。

4、南山铝业转债发行规模比较大，流动性较好，尽管转债无担保且评级比较低，作为补偿其票面利率较高，股票弹性较高。若原股东配售的比例在 30-40%左右，则可供资金申购的大概有 36-42 亿元左右，估计南山铝业转债网上和网下申购资金在 7500-10000 亿左右，其申购中签率在 0.42%-0.56%之间，估计中签率在 0.5%的概率比较高。假设南山铝业转债涨幅在 5-7%左右，则网上申购收益率在 0.02%-0.04%，网下由于有 5 倍的杠杆，则收益率达到 0.11%-0.19%，7 年化申购收益率达到 5.66%-10.28%，回购融资基本可以覆盖成本，原股东应参与优先配售，建议机构投资者申购，有望有不错的回报。

发行规模	60 亿
存续期	6 年
转股价格	6.92 元
评级	AA
定价	104-107 元
中签率	0.42%-0.56%
网上申购 收益率	0.02%-0.04%
网下申购 收益率	0.11%-0.19%

相关报告

证券分析师：赵旭

执业证书编号：S0550511010005

TEL: (21)20361161 FAX: (21)20361138

证券分析师：

执业证书编号：

研究助理：

执业证书编号：

目 录

1. 南山铝业可转债条款分析.....	3
2. 南山转债投资价值分析评价	4
3. 南山铝业转债申购价值及建议	6

1. 南山铝业可转债条款分析

南山铝业（600219）拟发行 6000 万张六年期可转债，发行总额为 60 亿元，每张面值 100 元，申购日期为 2012 年 10 月 16 日。10 月 19 日网下申购资金解冻，10 月 22 日网上申购资金解冻。

表 1 主要发行条款

股票简称	股票代码	转债简称	申购转债代码	评级结果	评级机构	担保人	担保方式
南山铝业	600219	南山转债	733219	AA	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	无	无
募集资金总额	期限	转股期限	转股价格	初始转股日	股权登记日	发行日	到期日
60 亿	6 年	2013/4/17 -2018/10/16	6.92 元/股	5.5 年	10 月 15 日	10 月 16 日	2018 年 10 月 16 日

数据来源：东北证券,WIND

本次发行的南山转债向公司原 A 股股东全额优先配售，余额部分采用网下对机构投资者配售和通过上交所交易系统网上定价发行相结合的方式。原股东优先配售后余额部分网下发行和网上发行预设的发行数量比例为 60%：40%。发行人和主承销商将根据优先配售后余额和网上、网下实际申购情况，按照网下配售比例和网上定价发行中签率趋于一致的原则确定最终的网上和网下发行数量。值得注意的是，原股东可优先配售的可转债数量为其在 10 月 15 日股权登记日收市后登记在册的持有发行人股份数按每股配售 3.102 元可转债的比例，并按 1000 元 / 手转换成手数。发行人现有总股本 1934154495 股，全部为无限售条件的流通股，按本次发行优先配售比例计算，原股东可优先认购可转债约 5999747 手，约占本次发行的可转债总额的 99.99%。我们估计原股东配售的积极性相对比较高，但大部分流通股股东持股比例比较小，估计配售的概率不高，预期原股东配售比例在 30-40% 左右，以 40% 概率更大。

不容忽视的是，本次南山转债发行网下机构投资者申购有 5 倍的杠杆，即定金数量为其全部申购金额的 20%，机构投资者网下申购的下限为 1000 万元（1 万手），超过 1000 万元（1 万手）的必须是 100 万元（1000 手）的整数倍；机构投资者网下申购的上限为 360000 万元（360 万手）。

南山转债存续期为发行之日起六年，即自 2012 年 10 月 16 日至 2018 年 10 月 16 日，票面利率分别为 3.5%、3.5%、4%、4%、4%、4%，发行结束之日起六个月后可以转股，初始转股价格为 6.92 元/股，可转债期满后 5 个交易日内按面值的 108%（含最后一期利息）向投资者赎回未转股的可转债。信用评级为 AA，资信评估机构为上海新世纪资信评估投资服务有限公司，没有担保。该转债规模比较适中，流动性比较好，但条款和前期转债相比特色突出，票面利率比较高，信用评级一般，转股价格修正条款相对宽松，回售条款保护相对一般，只有最后两年才可回售，赎回条款中规中矩。若本次可转债全部转股，则稀释率比较高。

总体而言，南山转债发行 60 亿元，转债规模比较适中，信用评级比较差，无担保，保险等机构投资者未必可能参与。南山铝业作为有色金属行业的企业，是国内产业链最完整的铝一体化公司。本次公司募集资金拟用于年产 20 万吨超大规格高性能特种铝合金材料生产线项目，产品分为中厚板和薄板带，其中：中厚板 5 万吨，铝及铝合金合金薄板 5 万吨，铝及铝合金合金带材 10 万吨。中厚板用于航空、船舶、工具、容器罐体、轨道车辆等领域，薄板用于汽车、航空、钎焊板等领域，带材用于罐盖料、拉环料等领域。预计未来可形成 60 万吨的生产能力，该在建项目将充分利用企业原有设施，发挥其技术优势，建成具有世界先进水平的超大规格高性能特种铝合金熔铸、热轧、冷轧生产线，满足市场急需的高性能特种铝合金材料，而该项目的建成也将进一步提升公司的市场地位和综合竞争力，为长期发展拓展空间，优化了公司业务结构，有利于公司业务的持续发展和核心竞争力的提升。可以说，可转债发行主体南山铝业是有色金属行业，主体信用级别一般，公司经营稳健，债券违约风险不高且可控。从长期看，公司发展前景广阔，有着良好的发展契机，目前股价估值相对处于底部，投资价值可期，投资者可关注其可转债。

2. 南山转债投资价值分析评价

2.1 纯债价值

南山转债的信用评级为 AA，无担保。参照银行间 AA 级和交易所 AA 级固定利率企业债的 6 年期利差，结合同类性质的转债底价的到期收益率，我们给予其 6.9% 的到期收益率，进行纯债价值的计算，结果债券价值为 87.91 元，债券价值尚可。

2.2 可转债期权及理论价值

(1)、理论价值

由于南山转债是一个轻微价外债券，即是一个轻度价平期权，我们测算其期权价值。根据测算，南山铝业股票近一年的历史波动率在 28.4% 左右，由于属于有色金属行业，股票波动性相对比较大，若股价在 6.0-7.5 之间波动，所计算的期权价值在 24.78-40.26 元之间，以此计算的可转债理论价格在 106.02-124.89 元之间，但实际可转债的市场价格受多种因素的影响，特别是正股走势以及市场变化的影响，目前转债市场相对比较平稳，平均价格在 103.35 元左右，这在某种程度上影响南山转债的定价，值得投资者关注。

表 2 南山铝业可转债理论价值（元）

	波动率 \\股价	6	6.2	6.4	6.5	6.7	6.8	6.87	7	7.2	7.5
期权 价值	0.2	18.106	19.952	21.868	22.851	24.866	25.896	26.625	27.999	30.158	33.491
	0.25	22.100	23.987	25.931	26.923	28.944	29.973	30.700	32.066	34.204	37.488
	0.284	24.775	26.696	28.665	29.667	31.705	32.739	33.470	34.839	36.978	40.255
	0.3	26.022	27.959	29.942	30.949	32.996	34.034	34.767	36.140	38.282	41.560
	0.35	29.858	31.848	33.876	34.903	36.985	38.038	38.780	40.169	42.331	45.629
	0.4	33.597	35.640	37.716	38.766	40.887	41.959	42.713	44.123	46.314	49.647
	0.45	37.225	39.323	41.448	42.521	44.686	45.777	46.545	47.979	50.203	53.581
	0.5	40.734	42.885	45.060	46.156	48.365	49.478	50.260	51.719	53.980	57.408
	0.6	47.357	49.611	51.883	53.026	55.325	56.480	57.291	58.803	61.142	64.677
可转 债 价值	0.2	106.016	107.862	109.778	110.761	112.776	113.806	114.535	115.909	118.068	121.401
	0.25	110.010	111.897	113.841	114.833	116.854	117.883	118.610	119.976	122.114	125.398
	0.284	112.685	114.606	116.575	117.577	119.615	120.649	121.380	122.749	124.888	128.165
	0.3	113.932	115.869	117.852	118.859	120.906	121.944	122.677	124.050	126.192	129.470
	0.35	117.768	119.758	121.786	122.813	124.895	125.948	126.690	128.079	130.241	133.539
	0.4	121.507	123.550	125.626	126.676	128.797	129.869	130.623	132.033	134.224	137.557
	0.45	125.135	127.233	129.358	130.431	132.596	133.687	134.455	135.889	138.113	141.491
	0.5	128.644	130.795	132.970	134.066	136.275	137.388	138.170	139.629	141.890	145.318
	0.6	135.267	137.521	139.793	140.936	143.235	144.390	145.201	146.713	149.052	152.587

数据来源：东北证券

(2)、基于转股溢价率的市场价格模拟

目前不考虑偏债性转债的可转债转股溢价率在 0.72%-77.46% 之间，我们根据转股溢价率的定义模拟计算了南山可转债的市场价格，结果见表 3，根据二级市场可转债的转股溢价率的走势来判断南山可转债的价格变化态势。

表 3 基于转股溢价率的南山转债价格模拟（元）

	6	6.2	6.4	6.5	6.7	6.8	6.87	7	7.2	7.5
5%	91.040	94.075	97.110	98.627	101.662	103.179	104.241	106.214	109.249	113.801
10%	95.376	98.555	101.734	103.324	106.503	108.092	109.205	111.272	114.451	119.220
15%	99.711	103.035	106.358	108.020	111.344	113.006	114.169	116.329	119.653	124.639

20%	104.046	107.514	110.983	112.717	116.185	117.919	119.133	121.387	124.855	130.058
25%	108.382	111.994	115.607	117.413	121.026	122.832	124.097	126.445	130.058	135.477
30%	112.717	116.474	120.231	122.110	125.867	127.746	129.061	131.503	135.260	140.896
35%	117.052	120.954	124.855	126.806	130.708	132.659	134.025	136.561	140.462	146.315
40%	121.387	125.434	129.480	131.503	135.549	137.572	138.988	141.618	145.665	151.734

数据来源：东北证券,WIND

由于南山铝业转债的转股价格是 6.92 元，10 月 12 日南山铝业股票的收盘价为 6.87 元，因此其属于价外债券期权，属于轻微价外转债，转股溢价率可能比较适中，但也不会太高，其与国电、重工转债等有一定的可比性，这些转债转股溢价率平均在 11.9% 左右，其中国电转债的转股溢价率为 14.31%，二者可比性比较高，如此我们估计南山铝业转债转股溢价率在 5%-10% 的概率比较高，假设南山铝业股票价格为 6.9 元，则可转债的价格在 103.18-109.21 元之间。如果按 5% 转股溢价率估计，则南山铝业转债开盘价格有可能在 104.21 元左右，按照 10% 估计，则在 108-109 元左右，当正股价格在 6.5-7.0 元附近波动时，南山铝业转债的合理转股溢价率在 5%~10% 之间波动，相应的转债合理市场价值在 103.3-106.2 元之间。

表 4 已上市可转债价值评价（10 月 12 日）

证券简称	收盘价 元	纯债价 值	到期收 益率	转股溢价 率	纯债溢价 率	转股价 值	主体 评级	债券 评级
博汇转债	100.55	99.89	4.13%	122.51%	0.66%	45.19		AA-
川投转债	101.20	92.00	2.80%	31.34%	10.00%	77.05		AA+
歌华转债	93.30	90.01	4.12%	113.40%	3.66%	43.72	AAA	AAA
工行转债	102.59	89.88	1.45%	0.72%	14.14%	101.86	AAA	AAA
国电转债	106.30	91.21	1.76%	14.31%	16.54%	93.00	AAA	AAA
国投转债	108.00	92.73	1.32%	13.76%	16.46%	94.94	AAA	AAA
海运转债	99.00	91.27	2.26%	42.19%	8.47%	69.62	AA	AA
恒丰转债	116.17	87.87	-1.45%	23.34%	32.21%	94.19		AA
巨轮转 2	119.00	90.81	-2.40%	10.89%	31.04%	107.31		AA-
美丰转债	110.86	95.45	-1.11%	25.63%	17.10%	89.94	AA	AA
深机转债	93.39	88.64	3.93%	39.84%	5.35%	66.79	AAA	AAA
石化转债	97.76	90.53	3.20%	11.86%	7.98%	87.39	AAA	AAA
唐钢转债	111.13	111.37	4.78%	256.46%	-0.21%	31.18	AAA	AAA
新钢转债	102.88	103.59	4.72%	48.27%	-0.69%	69.39	AA	AA+
燕京转债	103.05	90.46	0.11%	32.39%	13.92%	77.84	AA+	AA+
中鼎转债	106.70	94.19	1.00%	34.01%	13.28%	79.62		AA
中海转债	91.00	86.67	4.02%	77.46%	5.00%	51.28	AAA	AAA
中行转债	96.66	92.65	3.76%	21.35%	4.33%	79.65	AAA	AAA
重工转债	104.14	84.23	1.16%	9.47%	23.64%	95.13	AAA	AAA

数据来源：东北证券,WIND

综合考虑，我们认为若南山铝业股价在 6.5-7.2 元之间，南山铝业转债的理论价格在 103-114 元之间。如果转股溢价率在 5%-10% 之间，若南山铝业股票在 6.9 元左右，则上市时其转债价格在 104.0-106.0 元的概率比较高，即使南山铝业股票跌到 6.2 元以下，如 6.0 元，在转股溢价率为 20% 时，其价格为 104.00 元，若为 15%，则为 100 元，则申购有一定风险，也可能跌破面值。我们估计如果南山铝业股票在 7 元，南山铝业转债上市时其价格在 104-107 元的可能性比较大，价值中枢在 105 元，我们估计至少也会达到 104 元左右，短期看跌破 100 元面值的可能性比较小。但如果市场向好，正股反弹，不排除可转债上冲 108 元以上的可能。

风险提示：如果市场下跌，南山铝业股票价格也长期低迷，转债变为极度价外，则南山铝业可转债的期权价值也下降，期权价外程度加深，不排除南山铝业转债在 100 元以下徘徊，这种风险不容忽视，但如果正

股上涨，则可转债的期权价值相对比较高，值得期待和关注。但投资者也要认识到可转债转股后每股收益、净资产收益率摊薄的风险以及可转债到期未能转股的风险、可转债价格波动风险，特别是股本稀释率比较大。

3. 南山铝业转债申购价值及建议

南山铝业转债发行规模比较适中，流动性比较好，发行 60.00 亿元，转债无担保且评级比较低，票面利率较高，债券价值尚可，保险等机构投资者未必参与。在经历了可转债市场大起大落之后，近期可转债市场企稳，受到资金的关注，尽管目前市场处于震荡状态，考虑到转债估值水平，这有利于中盘转债南山铝业转债的上市定价，如果市场持续反弹，转债反弹的概率比较大，转债估值重心有望进一步上移，但南山铝业由于正股波动性相对比较大，弹性比较大，加之盘子不小，估计南山铝业转债上市定价相对比较适中，由于有重工转债作为参照物，因此其估值定价比较合理。当然，目前南山铝业股价处于相对底部，但其业绩爆发性增长的可能性不大，从长期看，南山铝业作为有色金属行业中的企业，其发展前景可期。更为主要的是，有色金属概念，这导致其股票波动性有所提升，弹性增强，正股弹性略好于多数转债公司，其期权价值相对于其他中盘转债（如国电、中海等）可能比较高，值得关注。从长期看南山铝业投资价值突出，目前估值相对较低。值得注意的是，南山铝业转债发行时属于轻微价外期权，未来随着南山铝业股票价格的上涨，由价外变为价内，期权价值逐渐凸显，转股价值显现。

表 5 部分历史可转债发行申购统计

名称	发行日	发行量 (亿)	原股东实际 配售比例	网上中签率	网下中签率
海运转债	2011-1-7	7.2	66.2%	0.212%	0.212%
国投转债	2011-1-25	34	100%	0.239%	0.239%
中鼎转债	2011-2-11	3	89.78%	0.2236%	/
石化转债	2011-02-23	230	27.1496%	0.591544%	0.591542%
川投转债	2011-03-21	21	38.15%	0.5608%	0.5608%
深机转债	2011-7-15	20	72.61%	1.3405%	1.34048%
巨轮转债	2011-7-19	3.5	75.28%	0.4214%	0.4214%
中海转债	2011-8-1	39.5	51.94%	0.3278%	0.32775%
国电转债	2011-8-19	55	40.15%	1.0888%	1.0888%
恒丰转债	2012-3-23	4.5	43.72%	0.41676%	0.41676%
重工转债	2012-6-4	80.5015		0.46%	0.46%

数据来源：东北证券,WIND

如果南山铝业转债上市后价格在 104-107 元之间，其涨幅在 4%-7%之间。鉴于以前燕京转债的原股东配售比例高达 87.81%，歌华有线的原股东配售比例在 57.19%，海运转债的原股东配售比例在 66.2%，川投转债的配售比例为 38.15%，中海转债原股东配售比例在 52%左右，国电转债的配售比例在 40.15%，都比较高。如果我们按照 30-40%的原股东配售比例来计算的话，估计配售的资金可能在 18-24 亿元左右，则可供资金申购的大概有 36-42 亿元左右，假设有 40 亿的资金可供申购，目前转债需求相对比较强，保险等资金可能不一定申购，加之 3 个月也没有发行转债，预计南山铝业转债的网上有效申购资金量在 70-100 亿元左右，网下有 5 倍的杠杆效应，估计按照上限申购的帐户有限，但申购户数比较多，预计网下机构申购资金在 1500 亿到 2000 亿之间，则南山铝业转债网上和网下申购资金在 7500-10000 亿左右，估计南山转债的网上网下申购中签率在 0.42%-0.56%左右。中海转债的中签率为 0.328%，巨轮转债的中签率在 0.421%，恒丰转债的中签率为 0.42%，重工转债的中签率为 0.46%，我们估计此次中签率大小取决于原股东配售的意愿，如果原股东大部分配售，则中签率可能降低，转债上市定价适中，我们估计此次中签率可能比较合理，略高于重工转债，在 0.5%-0.6%左右，这其中原股东配售的比例存在一定的不确定性，值得关注。估计中签率在 0.5%的概率比较高，至少也在 0.40%，不排除会超过 0.6%的可能。

表 6 部分历史可转债发行申购资金统计

名称	网上有效 申购金额 (亿元)	网上获配 金额(亿 元)	网上中签 率(%)	网下有效 申购户数 (户)	网下有效申 购金额(亿元)	网下获配 金额(亿 元)	网下中签 率(%)	发行日期
海运转债	791.17616	1.67881	0.2122	140	355.5	0.75342	0.2122	2011-1-7
国投转债	174.405	0.41742	0.239339	1606	6549.84	15.67616	0.239337	2011-1-25
中鼎转债	739.31125	0.0165322	0.2236					2011-2-11
石化转债	174.96		0.5915442		28150.3		0.59154215	2011-2-23
川投转债	1510.05	8.4679	0.5608	174	806.15	4.5206	0.5608	2011-3-21
深机转债	276.8396	3.71104	1.340502	34	131.8	1.766762	1.340487	2011-7-15
巨轮转债	35.4569	0.14942	0.421413	158	169.87	0.715875	0.42142	2011-7-19
中海发展	86.49	0.28347	0.32775285	1386	5706.07	18.7017	0.32775097	2011-8-1
国电转债	92.04043	1.0021	1.0888	727	2,931.30	31.9149	1.09	2011-8-19
恒丰转债	25.91416	0.1080	0.42	574	581.75	2.42455	0.42	2012-3-23
重工转债	80.299	0.36882	0.459	1801	10676.09	49.03516	0.459	2012-10-16

数据来源：东北证券,WIND

如果中签率在 0.42%-0.56% 左之间，假设南山铝业转债涨幅在 5-7% 左右，则网上申购收益率在 0.02%-0.04%，申购回报一般，网下由于有 5 倍的杠杆，则收益率达到 0.11%-0.19%，7 天年化申购收益率达到 5.66%-10.28%，回购融资基本可以覆盖成本，建议机构投资者积极申购，在条件许可时可回购融资申购。在目前震荡的市场环境下，申购南山铝业转债获得无风险收益是一个不错的选择，更为主要的是，南山铝业转债轻微价外，如果股价上涨，则可转债期权价值突出，涨幅可观，有一定的弹性，从长期看南山铝业转债值得关注。如果南山铝业转债上市定价在 105 元，网下申购收益为 0.136%-0.215%。另外，网上申购者要考虑回购成本，如果回购利率大幅度上升，要谨慎考虑申购风险，目前回购利率相对比较高，本次申购回报如果上市定价低于 103 元，中签率在 0.20% 以下可能难以弥补回购成本，要控制风险。原股东应参与优先配售，有确定性的回报机会，建议参与优先配售，南山铝业转债优先配售比率为 3.102 元，相对比较高，如果转债上市涨幅 5%，则其配售收益为 2.26% 左右。南山铝业最近股票的上涨反映了含权预期，不排除转债发行后正股又可能下跌的缘故，因此买入正股获配转债的思路应谨慎，要考虑风险，但建议机构投资者参与网下申购。

本报告部分指标注释：

- (1)、转股价值=股票价格×转换比例，转换比例=100/转股价格
- (2)、转股溢价率=(转债价格-转股价值)/转股价值，套利空间=转股价值-转债价格
- (3)、溢折价比=(转债价格-理论价格)/理论价格
- (4)、债券溢价率=(转债价格-债券价值)/债券价值

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760