

# 国企改革不断加速，建议关注通信混改

## ——通信行业跟踪报告之二

行业动态

### 买入（维持）

#### 分析师

刘凯 (执业证书编号：S0930517100002)  
021-52523849  
[kailiu@ebscn.com](mailto:kailiu@ebscn.com)

石崎良 (执业证书编号：S0930518070005)  
021-52523856  
[shiqil@ebscn.com](mailto:shiqil@ebscn.com)

#### 联系人

冷玥  
[lengyue@ebscn.com](mailto:lengyue@ebscn.com)

### 事项：

格力电器（000651.SZ）发布公告，拟通过公开征集受让方的方式协议转让格力集团持有的格力电器总股本 15% 的股票。转让完成后，公司控股股东和实际控制人可能将发生变更，我们判断市场对于混改主题的关注度有望升温。

### 1、通信国企现状：占据重要地位，平均市值较大

在通信行业 153 家上市公司中，国企达到 24 家，数量占比 15.69%。通信行业国企的平均市值规模达到约 202 亿元，远大于通信行业全部上市公司平均市值约 108 亿元，市值占比达 29.34%。可见，通信行业中，国企占据重要地位，且市值体量相对较大。通信行业国企的业务以通信传输设备、终端设备等设备制造为主。

表 1：通信行业目前国企上市公司整体情况

证券代码	证券简称	公司属性	控股股东	持股比例 (%)
603881.SH	数据港	地方国企	上海市北高新(集团)有限公司	36.79
000032.SZ	深桑达 A	中央国企	中国中电国际信息服务有限公司	49.04
000070.SZ	特发信息	地方国企	深圳市特发集团有限公司	39.18
000547.SZ	航天发展	中央国企	中国航天科工集团有限公司	8.99
000561.SZ	烽火电子	地方国企	陕西烽火通信集团有限公司	41.68
000851.SZ	高鸿股份	中央国企	电信科学技术研究院有限公司	12.81
002017.SZ	东信和平	中央国企	普天东方通信集团有限公司	29.38
002281.SZ	光迅科技	中央国企	烽火科技集团有限公司	44.12
002396.SZ	星网锐捷	地方国企	福建省电子信息(集团)有限责任公司	26.88
002465.SZ	海格通信	地方国企	广州无线电集团有限公司	26.00
002544.SZ	杰赛科技	中央国企	广州通信研究所	31.18
002912.SZ	中新赛克	地方国企	深圳市创新投资集团有限公司	26.66
300319.SZ	麦捷科技	地方国企	深圳远致富海电子信息投资企业	26.44
300557.SZ	理工光科	中央国企	武汉光谷烽火科创投资有限公司	25.53
600050.SH	中国联通	中央国企	中国联合网络通信集团有限公司	36.70
600198.SH	*ST 大唐	中央国企	电信科学技术研究院有限公司	17.15
600345.SH	长江通信	中央国企	烽火科技集团有限公司	28.63
600498.SH	烽火通信	中央国企	烽火科技集团有限公司	44.36
600640.SH	号百控股	中央国企	中国电信集团有限公司	51.16
600680.SH	*ST 上普	中央国企	中国普天信息产业股份有限公司	50.25
600764.SH	中国海防	中央国企	中国船舶重工集团有限公司	65.82
600775.SH	南京熊猫	中央国企	香港中央结算(代理人)有限公司	26.66
600776.SH	东方通信	中央国企	普天东方通信集团有限公司	45.44
603712.SH	七一二	地方国企	天津中环电子信息集团有限公司	52.53

资料来源：Wind、光大证券研究所

## 2、国企改革历程：股权激励和引入战略投资者为主要路径

梳理通信行业国企改革历程，我们认为：对管理层及其他员工进行限制性股权激励，和引入战略投资者，为通信行业国企改革的主要路径。

### 2.1、限制性股权激励：国企改革最主要路径

#### 2.1.1、中国联通：参与股权激励人数最多

中国联通于 2018 年实施激励计划首次授予方案，是截止目前参与股权激励人数最多的限制性股权激励，且行权指标较为全面。根据公司公告，限制性股权激励计划向激励对象授予的股票数量不超过公司总股本占比的 4%，授予价格为 3.79 元/股，参与对象已多达 7849 人，为参与人数最多的限制性股权激励计划，参与股权激励的人员包括公司管理层以及其他骨干人员。从行权条件上来看，联通的限制性股票激励计划将分三期进行解锁，解锁指标包括收入增速、利润总额增速、净资产收益率三个主要方面，考核指标较为全面。根据中国联通最新发布的年报，公司第一个解锁期的解锁条件已经达成。

表 2：中国联通限制性股权激励方案

授予时间	激励对象	拟授予股票数量	授予股票数量占比	价格	有效期
20180411	首次授予对象为公司管理层及骨干员工共 7,849 人	不超过 84,788.00 万股 限制性股票	不超过 4%	3.79 元/股	60 个月

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 3：中国联通限制性股权激励解锁方案

	第一个解锁期	第二个解锁期	第三个解锁期
收入	2018 年度主营业务收入较 2017 年度主营业务收入基准的增长率不低于 4.4%，较 2017 年度主营业务收入的增长率不低于同行业企业平均水平	2019 年度主营业务收入较 2017 年度主营业务收入基准的增长率不低于 11.7%，较 2018 年度主营业务收入的增长率不低于同行业企业平均水平	2020 年度主营业务收入较 2017 年度主营业务收入基准的增长率不低于 20.9%，较 2019 年度主营业务收入的增长率不低于同行业企业平均水平
利润总额	2018 年度利润总额较 2017 年度利润总额基准的增长率不低于 65.4%，较 2017 年度利润总额的增长率不低于同行业企业 75 分位水平	2019 年度利润总额较 2017 年度利润总额基准的增长率不低于 224.8%，较 2018 年度利润总额的增长率不低于同行业企业 75 分位水平	2020 年度利润总额较 2017 年度利润总额基准的增长率不低于 378.2%，较 2019 年度利润总额的增长率不低于同行业企业 75 分位水平
净资产收益率	2018 年度净资产收益率不低于 2.0%。	2019 年度净资产收益率不低于 3.9%。	2020 年度净资产收益率不低于 5.4%。
解锁比例	40%	30%	30%
公司业绩是否达成解锁目标	是	/	/

资料来源：Wind、光大证券研究所

#### 2.1.2、烽火通信：多次进行限制性股票激励，股权激励占股本比例较高

根据公司公告，烽火通信已进行三期股权激励计划，且历次股权激励占比相对较高。烽火通信于 2009 年实施首次限制性股权激励计划，激励对象

为约 140 名管理人员，计划授予股份数量为 224.1 万份，达到当时公司总股本的 5% 左右。2014 年，公司再次进行了限制性股票激励计划，计划向 732 名高级管理人员及骨干人员授予约 2879.5 万股公司股票，占公司总股本的 2.98%。2018 年，公司进行了第三次限制性股票激励计划，计划向 1728 位公司高管及骨干授予不超过 5800 万股公司股票，占计划签署时公司股本总额的 5.21% 左右。

**表 4：烽火通信首次限制性股权激励方案**

授予时间	激励对象	拟授予股票数量	授予股票数量占比	价格	有效期
20090429	公司管理层及骨干员工共 149 人	2879.5 万份公司股票	约 5%	7.15 元/股	每期行权有效期 3 年

资料来源：Wind、光大证券研究所

**表 5：烽火通信第二次限制性股权激励方案**

授予时间	激励对象	拟授予股票数量	授予股票数量占比	价格	有效期
20141118	公司管理层及骨干员工共 732 人	234.4 万份公司股票	约 2.98%	17.46 元/股	5 年

资料来源：Wind、光大证券研究所

**表 6：烽火通信 2018 年限制性股权激励方案**

授予时间	激励对象	拟授予股票数量	授予股票数量占比	价格	有效期
20180910	公司管理层及骨干员工共 1703 人	约 5500 万份公司股票	约 5%	13.01 元/股	5 年

资料来源：Wind、光大证券研究所

目前烽火通信前两期限制性股权激励计划已达到解锁期，公司经营业绩符合各期解锁条件；三期限制性股权激励计划，激励对象范围不断扩大，行权条件不断细化。根据公司公告，首期限限制性股权激励计划的四个解锁期，以及二期股权激励计划的三个解锁期已达解锁时间，公司的业绩经营条件符合全部解锁期的解锁条件。对比三期股权激励计划的解锁条件，能够发现公司的业绩解锁方案不断细化，目前已将 ROE、净利润增长率、新产品销售收入占比等指标纳入解锁条件。

**表 7：烽火通信首期限限制性股权激励解锁方案**

	第一个解锁期	第二个解锁期	第三个解锁期	第四个解锁期
净资产收益率	不低于 8.2%	不低于 10%	不低于 10%	不低于 10%
业绩	不低于同行业当年平均业绩（或 75 分位值）水平的较高者	不低于同行业当年平均业绩（或 75 分位值）水平的较高者	不低于同行业当年平均业绩（或 75 分位值）水平的较高者	不低于同行业当年平均业绩（或 75 分位值）水平的较高者
解锁比例	25%	25%	25%	25%
公司业绩是否达成解锁目标	是	是	是	是

资料来源：Wind、光大证券研究所

**表 8：烽火通信限制性股权激励解锁方案**

	第一个解锁期	第二个解锁期	第三个解锁期
净资产收益率	可解锁日前一年度净资产收益率不低于 9%，且不得低于公司同行业平均业绩（或对标企业 75 分位值）水平；	可解锁日前一年度净资产收益率不低于 9.5%，且不得低于公司同行业平均业绩（或对标企业 75 分位值）水平；	可解锁日前一年度净资产收益率不低于 10%，且不得低于公司同行业平均业绩（或对标企业 75 分位值）水平
净利润增长率	可解锁日前一年度较方案公布前一年度净利润复合增长率不低于 15%，且不	可解锁日前一年度较方案公布前一年度净利润复合增长率不低于	可解锁日前一年度较方案公布前一年度净利润复合增长率不低于 15%，且不得

	得低于公司同行业平均业绩（或对标企业 75 分位值）水平；	15%，且不得低于公司同行业平均业绩（或对标企业 75 分位值）水平；	低于公司同行业平均业绩（或对标企业 75 分位值）水平；
新产品销售收入占比	可解锁日前一年度新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 15%	可解锁日前一年度新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 15%	可解锁日前一年度新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 15%
解锁比例	1/3	1/3	1/3
公司业绩是否达成解锁目标	是	是	是

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 9：烽火通信 2018 年限制性股权激励解锁方案

	第一个解锁期	第二个解锁期	第三个解锁期
净资产收益率	2019 年度净资产收益率不低于 9%，且不低于公司同行业平均业绩（或对标企业 75 分位值）水平；	2020 年度净资产收益率不低于 9.5%，且不低于公司同行业平均业绩（或对标企业 75 分位值）水平；	2021 年度净资产收益率不低于 10%，且不低于公司同行业平均业绩（或对标企业 75 分位值）水平；
净利润增长率	以 2017 年度净利润为基数，2019 年度净利润复合增长率不低于 15%，且不低于公司同行业平均业绩（或对标企业 75 分位值）水平；	以 2017 年度净利润为基数，2020 年度净利润复合增长率不低于 15%，且不低于公司同行业平均业绩（或对标企业 75 分位值）水平；	以 2017 年度净利润为基数，2021 年度净利润复合增长率不低于 15%，且不低于公司同行业平均业绩（或对标企业 75 分位值）水平；
新产品销售收入占比	2019 年度新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 15%	2020 年度新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 15%	2021 年度新产品销售收入占主营业务收入比例不低于 15%
解锁比例	1/3	1/3	1/3
公司业绩是否达成解锁目标	/	/	/

资料来源：Wind、光大证券研究所

### 2.1.3、光迅科技：重点考核新产品销售收入占比

根据公司公告，光迅科技已进行两期股权激励计划，在股权激励计划中，公司重点考核新产品销售收入占比。光迅科技在 2014、2017 年已进行两期股票激励计划，2014 年激励对象为 236 名管理及核心骨干，授予股票占比约 3.17%；2017 年激励对象对 521 名管理及核心骨干，授予股票占比约 2.77%。其中 2014 年股票激励计划解锁条件已达成。光迅科技的限制性股票激励计划解锁条件与烽火通信类似，但光迅科技更为重点考核新产品销售收入占比。

表 10：光迅科技 2014 年限制性股权激励方案

授予时间	激励对象	拟授予股票数量	授予股票数量占比	价格	有效期
20141229	管理人员及核心技术 人员共 236 人	不超过 644.5 万股	约 3.17%	19.52 元/股	5 年

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 11：光迅科技 2017 年限制性股权激励方案

授予时间	激励对象	拟授予股票数量	授予股票数量占比	价格	有效期
20180102	公司管理层及骨干员 工共 521 人	1,740 万份公司股票	约 2.77%	9.55 元/股	5 年

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 12：光迅科技 2014 年限制性股权激励解锁方案

	第一个解锁期	第二个解锁期	第三个解锁期
净资产收益率	2015 年 ROE 不低于 8%，且上述指标都不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值	2016 年 ROE 不低于 8.5%，且上述指标都不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值	2017 年 ROE 不低于 10%，且上述指标都不低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值
净利润增长率	以 2013 年为基数，2015 年净利润复合增长率不低于 25%	以 2013 年为基数，2016 年净利润复合增长率不低于 30%；	以 2013 年为基数，2017 年净利润复合增长率不低于 30%

新产品销售收入占比	2015年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于20%。	2016年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于20%。	2017年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于20%。
解锁比例	1/3	1/3	1/3
公司业绩是否达成解锁目标	是	是	是

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 13：光迅科技 2017 年限制性股权激励解锁方案

	第一个解锁期	第二个解锁期	第三个解锁期
净资产收益率	2018年ROE不低于10%，且上述指标都不低于同行业平均水平或对标企业75分位值；	2019年ROE不低于10%，且上述指标都不低于同行业平均水平或对标企业75分位值	2020年ROE不低于10%，且上述指标都不低于同行业平均水平或对标企业75分位值
净利润增长率	以2016年为基数，2018年净利润复合增长率不低于15%	以2016年为基数，2019年净利润复合增长率不低于15%	以2016年为基数，2020年净利润复合增长率不低于20%
新产品销售收入占比	2018年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于20%。	2019年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于20%。	2020年新产品销售收入占主营业务收入比例不低于20%。
解锁比例	1/3	1/3	1/3
公司业绩是否达成解锁目标	/	/	/

资料来源：Wind、光大证券研究所

## 2.2、战略投资者入股：引入外部资源有效方式

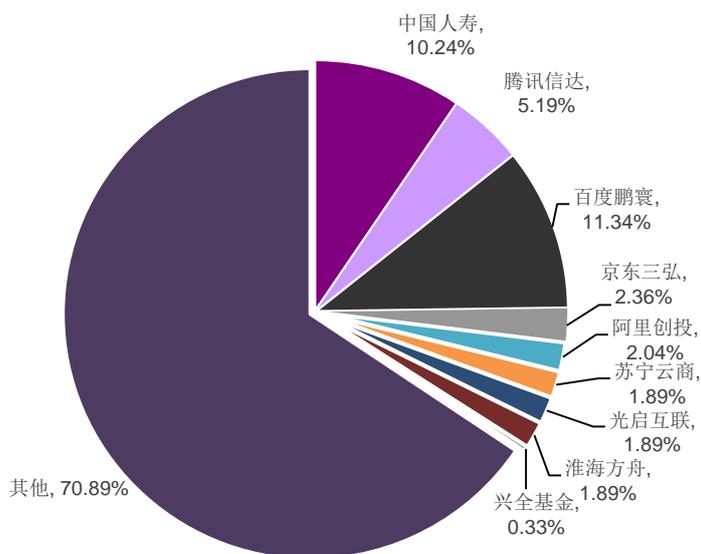
通信行业国企中，中国联通通过非公开发行的方式，高效引入战略投资者。2017年，中国联通通过非公开发行的方式，引入中国人寿、腾讯信达、百度鹏寰、京东三弘、阿里创投、苏宁云商、光启互联、淮海方舟和兴全基金等战略投资者。其中，淮海方舟的出资方包括滴滴出行、用友网络、宜通世纪等。兴全基金通过其设立并管理的“兴全-网宿联通定增特定客户资产管理计划”和“兴全-中车金证2号特定客户资产管理计划”参与非公开发行，最终穿透至网宿科技和中国中车。通过非公开发行，中国联通引入多名战略投资者，持股比例达到35.2%。

表 14：中国联通引入多家战略投资者

序号	发行对象	认购股份数量（股）
1	中国人寿	3,177,159,590
2	腾讯信达	1,610,541,728
3	百度鹏寰	1,024,890,190
4	京东三弘	732,064,421
5	阿里创投	633,254,734
6	苏宁云商	585,651,537
7	光启互联	585,651,537
8	淮海方舟	585,651,537
9	兴全基金	102,489,018
合计		9,037,354,292

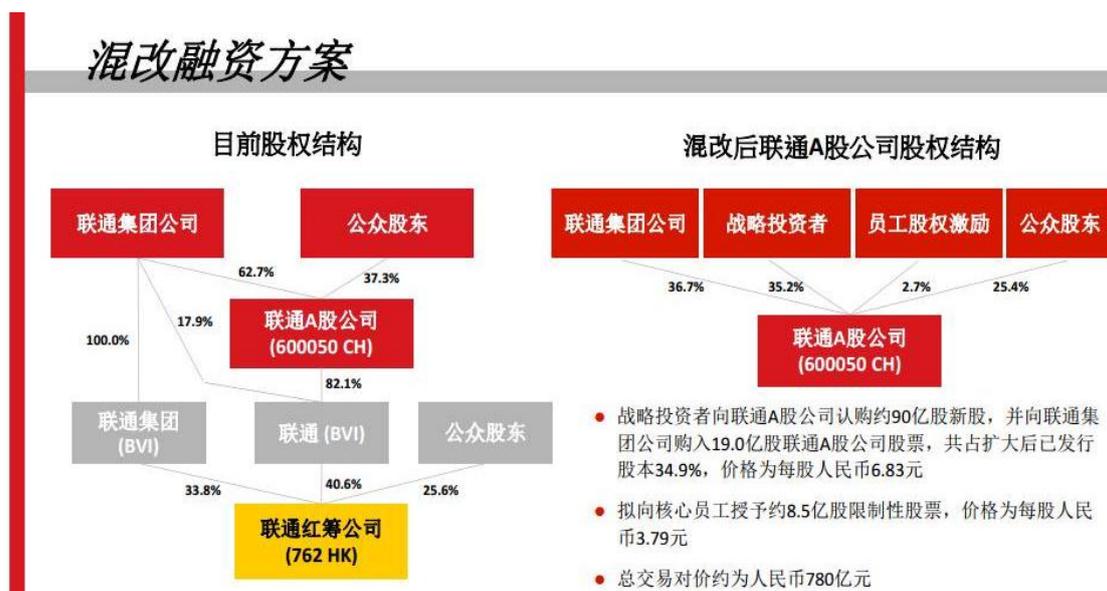
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 1：中国联通股权结构（截至 2019 年 3 月 7 日）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 2：中国联通非公开发行方案



资料来源：联通推介材料

战略投资者来自于金融、互联网、垂直行业等，为联通带来了优质的外部资源，有望实现资源互补。联通的战略投资者包括阿里、腾讯、百度、京东四家国内最具实力的互联网企业；也包括苏宁、滴滴、网宿科技、用友软件、宜通世纪等垂直行业领军企业；还包括中国人寿、中国中车等实力雄厚的金融企业及产业集团。联通将利用自身的网络设施资源及渠道体系，与战略投资者在零售、渠道、家庭互联网、支付金融、云计算、大数据、物联网等领域进行合作，实现优势互补，形成利益共同体。

图 3：战略投资者情况



资料来源：联通推介材料

图 4：战略投资者未来合作方向



资料来源：联通推介材料

混改驱动公司经营业绩逐步好转。中国联通 2014-2018 年净利润为 119.7、104.3、4.8、16.8 和 93.0 亿元。2010-2014 年，中国联通依靠 WCDMA 制式优势业绩保持增长；2015-2017 年，中国联通错失 4G 黄金布局时点，在政策提速降费的大背景下，2016-2017 年业绩惨淡；2017 年中国联通启动混改，公司在触点合作、支付金融、内容聚合、智慧家庭、云计算大数据、

物联网、AI 基础通信等领域与战略投资者积极开拓合作,经营业绩逐步反转。

**中国联通正在与战略投资者在各个领域展开深度合作。**中国联通与腾讯、阿里、百度、京东、滴滴等深化互联网触点合作,212C 用户全年净增 4400 万户,总数达到约 9400 万户。内容聚合引入百度、爱奇艺、腾讯等优质视频内容,增强 IPTV 与手机视频业务的竞争力。聚焦云计算、大数据、物联网及 AI,与互联网企业深入推进业务合作。与阿里、腾讯、网宿等分别成立云粒智慧、云景文旅、云际智慧等合资公司,加快拓展产业互联网领域的发展机会。中国联通 2018 年全年产业互联网实现收入 230 亿元(YoY +45%),其中 IDC 实现收入 137.5 亿元(YoY +30%)、IT 服务 56.1 亿元(YoY+69%)、物联网 20.8 亿元(YoY+48%)、云计算 9.6 亿元(YoY+99%)、大数据 6.1 亿元(YoY+284%)。

### 3、投资建议

我们认为,通信行业国企改革有望提高企业活力,有效引入外部资源,并有望实现员工与企业利益的深度绑定,核心推荐中国联通(600050.SH),建议重点关注中兴通讯、烽火通信、光迅科技等公司。

#### 通信行业重点国有企业盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600050	中国联通	6.87	0.01	0.13	0.21	687	53	33	买入
000063	中兴通讯	34.09	1.09	-1.67	1.17	31	N/A	29	买入
600498	烽火通信	31.98	0.71	0.81	0.99	45	39	32	买入
002281	光迅科技	32.00	0.52	0.52	0.68	62	62	47	买入

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测,注:(1) 股价时间为 2019 年 4 月 18 日;(2) 中国联通、中兴通讯 18 年 EPS 为根据 18 年报实际财务数据计算得出

### 4、风险提示

- 1、企业整合进度不及预期
- 2、经济环境下行影响客户企业信息化投入;
- 3、技术人员流失导致研发进度放缓
- 4、贸易摩擦升级影响企业生产经营
- 5、5G 推进进度不及预期

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼