

# “央企” + “红利”，如何看待市值管理新规下央企板块的投资价值？

非银金融

评级：看好

日期：2024.12.19

分析师 徐丰羽

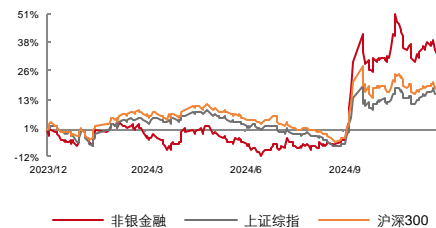
登记编码：S0950524020001

☎：15026638387

✉：xufy@wkzq.com.cn

行业表现

2024/12/18



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《解锁“气象×金融”融合密码，激发新质生产力潜能》(2024/12/18)
- 《从中央经济工作会议看券商板块的投资机会》(2024/12/15)
- 《绿色金融趋势跟踪 (202411)：应对气候变化的中国经验亮相 COP29》(2024/12/10)
- 《绿色金融趋势跟踪 (202410)：绿色金融高质量发展助力美丽中国建设，金融机构大有可为》(2024/11/11)
- 《绿色金融月报 (202409)：绿色低碳转型相关立法逐步健全，大规模设备更新和消费品以旧换新有助于重点行业节能降碳和绿色化升级》(2024/10/17)
- 《《关于进一步优化绿色及转型债券相关机制的通知》点评：绿色及转型债券存续期信息披露要求进一步强化，注册发行效率或将提高》(2024/10/17)
- 《业绩环比改善，自营业务仍是业绩核心变量——上市券商 2024 年中报业绩梳理分析》(2024/9/11)
- 《国泰君安+海通证券，“航母级”券商启航》(2024/9/7)
- 《海晏河清，严监管与高质量发展并举——二季度金融行业政策报告》(2024/7/10)
- 《解读证监会主席吴清在陆家嘴论坛的主旨演讲》(2024/6/21)

## 事件描述

2024 年 12 月 17 日，国务院国资委发布《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》（以下简称《意见》）。这是继 2024 年 11 月证监会发布市值管理《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》后，国资委在中央企业层面发布的市值管理指导性意见。

## 事件点评

市值管理包含三个阶段：**价值创造、价值经营、价值实现**。价值创造是市值管理的基础，高水平的市值管理离不开上市公司优秀的基本面；并购重组、混改等外延式扩张方式也是价值创造的核心环节。价值经营是市值管理工作的核心要素，当上市公司内在价值和市场价格出现偏差后，企业凭借回购、增持、分红、再融资等手段进行市值管理，传递积极信号提振资本市场信心。价值实现是市值管理的目的，建立良好的投资者关系、提升信息披露质量应当成为企业应有的常态化机制。

**资本市场改革重心已由融资端转向投资端，市值管理是提升上市公司质量的关键环节。**我们认为，当下资本市场大力打造投资端建设，提升上市公司质量不仅是资本市场高质量发展的内在要求，也是“以投资者为本”理念的体现。作为提升上市公司质量的关键环节，上市公司市值管理也将开启规范化发展新篇章。**中央企业是国民经济的支柱，做好央企市值管理对于经济稳增长、提升资本市场稳定性有重要作用。**央企市值管理的纲领性文件落地，中央企业将作为市值管理的“排头兵”，助力资本市场高质量发展。

**《意见》强调用好“市值管理”工具箱，强化正向激励。**《意见》以提高上市公司发展质量为目的，发挥中央企业稳定资本市场的重要作用。同时明确央企市值管理“工具箱”。价值经营环节，鼓励：①提高投资价值的并购重组。②增加现金分红频次，优化现金分红节奏，提高现金分红比例。③建立常态化股票回购增持机制。价值实现环节：①主动加强投资者关系管理。②全面提高信息披露质量。《意见》高度重视控股上市公司破净问题，提出“将解决长期破净问题纳入年度重点工作”。“国有企业保值增值”是国有企业考核的硬性目标。**我们认为，央企上市公司披露估值提升计划应以 PB（市净率）≥1 作为估值提升目标。**强化正向激励，将市值管理纳入中央企业负责人经营业绩考核。

**“低估值” + “高股息”，建议关注央企板块的红利价值配置机会。**2016 年以来，中证央企指数（000926.CSI）的 PB（LF）明显低于主要权益指数上证指数、沪深 300、中证 800，但股息率明显高于其他三个指数，板块呈现出“低估值” + “高股息”的特征。我们认为，在“中特估” + “央企市值管理”背景下，中央企业将继续维持高分红水平。另一方面，《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》指出“长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划”，破净国企估值将迎来修复空间。宏观政策超常规逆周期调节下，房地产政策优化，化债力度空前，银行基本面有望迎来修复。建议关注受益于本轮以市值管理为核心的央企改革红利、估值中枢较低的银行板块。

**风险提示：** 1、宏观经济下行压力加大风险。2、权益市场大幅波动风险。3、资本市场改革不及预期风险。4、行业竞争加剧风险。

## 事件描述

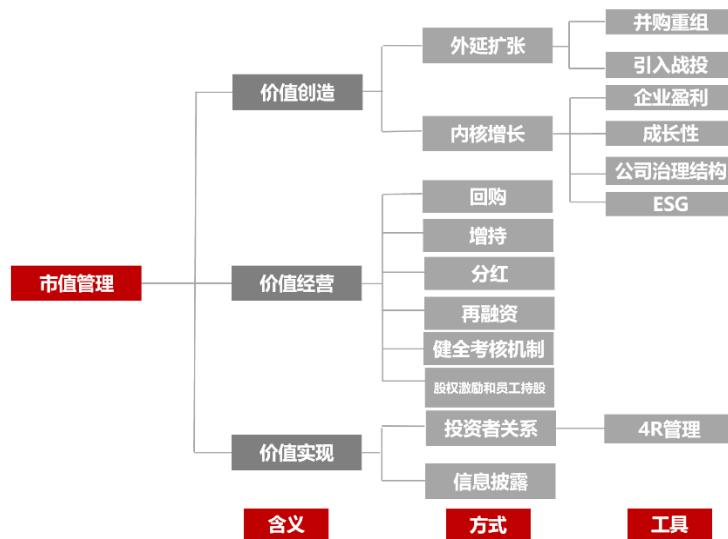
2024年12月17日，国务院国资委发布《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》（以下简称《意见》）。这是继2024年11月证监会发布市值管理《上市公司监管指引第10号——市值管理》后，国资委在中央企业层面发布的市值管理指导性意见。

## 事件点评

### 1. 什么是市值管理？

“市值管理”概念最早由施光耀于2005年提出，在股权分置改革启动、股份全流动背景下，市值管理必要性应运而生。市值管理包含三个阶段：**价值创造、价值经营、价值实现**。价值创造是市值管理的基础，高水平的市值管理离不开上市公司优秀的基本面，企业通过创新技术、提高生产效率、改善公司治理结构、引入ESG理念等方式提升盈利能力和成长性，最终体现为内在价值的提升；除了内涵式增长，并购重组快速扩大市场份额和增强市场竞争力、引入战略投资者进行混改等外延式扩张方式也是价值创造的核心环节。价值经营是市值管理工作的核心要素，当上市公司内在价值和市场价值出现偏差后，企业通过有效管理内在价值，凭借回购、增持、分红、再融资等手段进行时市值管理，传递积极信号提振资本市场信心。价值实现是市值管理的目的，为了使上市公司的股价能够客观反映自身内在价值和市场预期，建立良好的投资者关系、提升信息披露质量应当成为企业应有的常态化机制。

图表 1：市值管理的涵义



资料来源：《国有控股上市公司市值管理误区及改进策略》（武艺，刘玮婧），五矿证券研究所整理

2014年，《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（2014年版“国九条”）在“提高上市公司质量”中提出“鼓励上市公司建立市值管理制度”，这也是市值管理首次被写入资本市场纲领性文件。由于缺乏规范性、指导性意见，某些上市公司通过操纵信息披露、内幕交易等违法违规行为来影响股价，进行“伪市值管理”，严重损害了投资者利益和信心。2024年，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（2024年版“国九条”），强调“制定上市公司市值管理指引”，在监管“长牙带刺”、有棱有角总基调下，资本市场迈入高质量发展阶段，上市公司市值管理也将步入强监管周期。

## 2. 为何市值管理成为资本市场关注的焦点？

资本市场改革重心已由融资端转向投资端，市值管理是提升上市公司质量的关键环节。2024年1月，证监会副主席王建军在接受采访时提出“建设以投资者为本的资本市场”，“只有广大投资者有实实在在的获得感，资本市场平稳健康发展才能有牢固的根基，从而真正实现稳市场、稳信心”。资本市场的投资端和融资端是一体两面，只有加强投资端建设，提升广大投资者的获得感，才能为资本市场提供源源不断的资金来源，从而真正实现资本市场的高质量发展。2024年新“国九条”压实上市、交易、减持、分红、退市等全链条各环节责任，全面提升上市公司的可投资价值回报投资者。2024年9月24日“金融高质量支持实体经济”新闻发布会上，吴清主席重点提及“市值管理”，会后征求意见稿火速落地。11月15日，证监会发布《上市公司监管指引第10号——市值管理》，作为新“国九条”“1+N”配套政策，《上市公司监管指引第10号——市值管理》在提升上市公司质量的基础上，更加强化了投资者回报。我们认为，当下资本市场大力打造投资端建设，提升上市公司质量不仅是资本市场高质量发展的内在要求，也是“以投资者为本”理念的体现。作为提升上市公司质量的关键环节，上市公司市值管理也将开启规范化发展新篇章。

**中央企业是国民经济的支柱，做好央企市值管理对于经济稳增长、提升资本市场稳定性有重要作用。**中央企业关系到国家安全与国民经济的命脉，在我国国民经济和资本市场中都承担着重要的使命。截至2024年12月17日，中央企业上市公司总数462家，占A股上市公司总数的8.59%；总市值94.63万亿，占A股总市值的31.04%。从行业分布看，中央企业广泛分布于金融、电子、生物医药、电力设备、国防军工、公用事业等核心行业和关键领域，是国有经济发挥主导作用的骨干力量。通过对比2009年以来指数的涨跌幅情况，可以发现，中央企业100指数与上证指数、沪深300的走势呈现出较强的相关性。因此，做好央企市值管理对于稳定资本市场、提振投资者信心具有重要作用。2024年1月，国资委表示“正进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人绩效考核”，4月新“国九条”也提出“研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系”，12月央企市值管理的纲领性文件《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》落地，中央企业将作为市值管理的“排头兵”，助力资本市场高质量发展。

图表 2：中证中央企业 100 指数与上证指数有较强的相关性



资料来源：Wind，五矿证券研究所

### 3. 《意见》强调用好“市值管理”工具箱，强化正向激励

《意见》共九条，从切实维护投资者权益出发，旨在促进资本市场健康稳定发展，规范中央企业开展市值管理工作。我们对《意见》的要点做出以下归纳：

**提高上市公司发展质量为目的，发挥中央企业稳定资本市场的重要作用。**《意见》第一条点明央企市值管理的作用，即“着力提高上市公司发展质量”。以央企高质量发展为前提，在稳步提升经营效率和盈利能力（**价值创造**）的基础上，夯实市值管理工作基础，切实发挥央企在建设现代化产业体系、构建新发展格局中的**科技创新、产业控制、安全支撑**作用。

**明确央企市值管理“工具箱”。**价值经营环节，《意见》鼓励：①提高投资价值的并购重组。大力发展新质生产力背景下，央企应该高度重视科技创新，赋能中小企业科技创新成果。通过并购重组加快布局战略性新兴产业和未来产业。②树立投资者回报意识，提高投资者尤其是中小股东获得感。增加现金分红频次，优化现金分红节奏，提高现金分红比例。③将股票回购增持作为一项长期性基础性工作，建立常态化股票回购增持机制。2024年“9.24”新闻发布会以来，央行创新货币政策工具股票回购增持再贷款火速落地，我们认为这项货币政策工具将构成央企常态化回购增持机制之一。价值实现环节，《意见》提出：①主动加强投资者关系管理：积极出席控股上市公司集中路演、业绩披露等活动，向投资者阐明控股上市公司的战略定位、功能使命、愿景目标等；实事求是介绍企业生产经营情况和成果；广泛邀请投资者、行业分析师、媒体等走进企业、了解企业，增进市场认同。②全面提高信息披露质量：进一步健全以投资者需求为导向的信息披露制度，增加必要的主动自愿披露，提升上市公司透明度；完善环境、社会责任和公司治理（ESG）管理体系，高水平编制并披露ESG相关报告，在资本市场中发挥示范作用；维护中小投资者知情权，切实维护企业形象和品牌声誉。

**高度关注长期破净公司，切实做好国有资产保值增值。**《意见》高度重视控股上市公司破净问题，提出“将解决长期破净问题纳入年度重点工作”，“指导长期破净上市公司制定披露估值提升计划并监督执行”。根据《上市公司监管指引第10号——市值管理》，长期破净公司是指股票连续12个月每个交易日的收盘价均低于其最近一个会计年度经审计的每股归属于公司普通股股东的净资产的上市公司。此外，“国有企业保值增值”是国有企业考核的硬性目标。我们认为，央企上市公司披露估值提升计划应以**PB（市净率）≥1**作为估值提升目标。

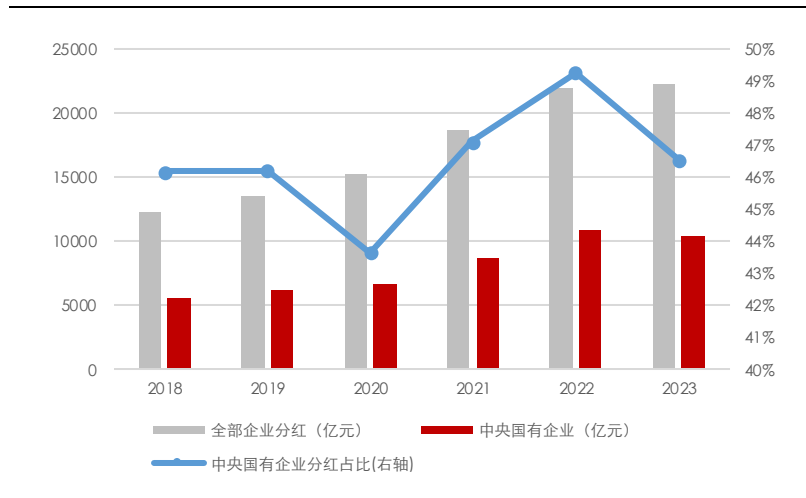
**强化正向激励，将市值管理纳入中央企业负责人经营业绩考核。**《意见》强调“将市值管理作为一项长期战略管理行为”，将市值管理纳入中央企业负责人经营业绩考核，强化正向激励。我们认为，通过建立与市值相关联的激励机制，是市值管理价值经营的重要环节，将负责人考核与市值管理效果绑定，有利于激发企业内生活力。

### 4. “央企”+“红利”，如何看待市值管理新规下央企板块投资机会？

**分红是央企常用的最常使用的市值管理工具，央企也是A股市场上的分红主力军。**相对于并购重组、回购，目前分红是央企最常使用的市值管理工具。从分红规模看，2019-2023年，A股全部上市公司和中央企业分红总额整体呈现出上升趋势，2023年中央企业累计分红总额10390.06亿元，占A股上市公司的46.58%，是上市公司分红的主力军。从分红意愿看，2023年中央企业分红数量占比77.92%，高于地方国有企业（67.91%）和民营企业（73.74%）。2023年12月，证监会发布《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红（2023年修订）》，明确鼓励现金分红导向，推动提高分红水平。2024年，新“国九条”提出“强化上市公司现金分红监管”，《上市公司监管指引第10号——市值管理》和《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》将分红作为市值管理工具箱的重要工具。2024年12月18日，中国结算发布“2025年1月1日起，对沪、深市场A股分红派息手续费实施减半收取的优惠措施”的通知。我们预计，政策端的大力支持下，中央企业作为国民经济

的支柱、稳定资本市场的重要力量，将持续运用分红工具做好市值管理。

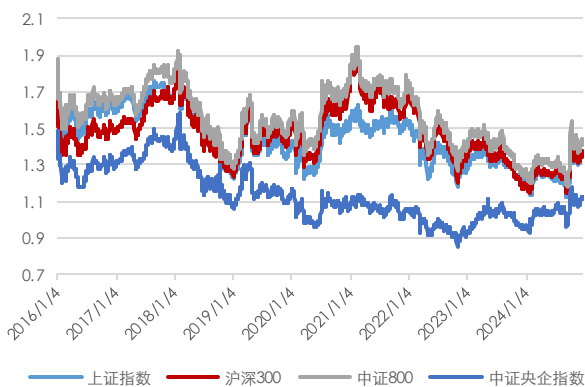
图表 3: 2018-2023 年中央企业分红规模占比情况



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

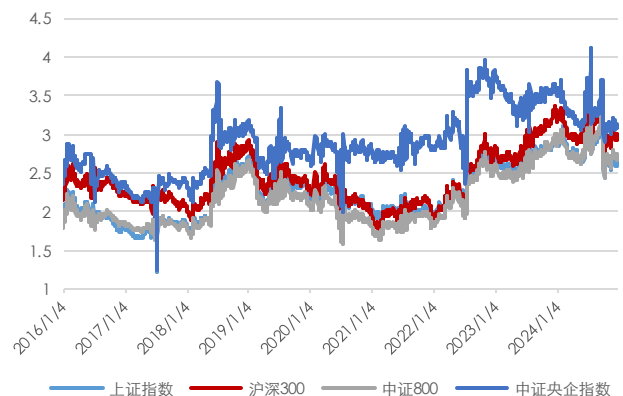
“低估值”+“高股息”，建议关注央企板块的红利价值配置机会。2016年以来，中证央企指数(000926.CSI)的PB(LF)明显低于主要权益指数上证指数、沪深300、中证800，但股息率明显高于其他三个指数，板块呈现出“低估值”+“高股息”的特征。我们认为，在“中特估”+“央企市值管理”背景下，中央企业将继续维持高分红水平。另一方面，《上市公司监管指引第10号——市值管理》指出“长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划”，破净国企估值将迎来修复空间。宏观政策超常规逆周期调节下，房地产政策优化，化债力度空前，银行基本面有望迎来修复。建议关注受益于本轮以市值管理为核心的央企改革红利、估值中枢较低的银行板块。

图表 4: 2019 年以来，中证央企指数 PB (LF) 情况



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 5: 2019 年以来，中证央企指数股息率情况



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

## 风险提示

1. 宏观经济下行压力加大风险
2. 权益市场大幅波动风险
3. 资本市场改革不及预期风险
4. 行业竞争加剧风险

## 分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

## 投资评级说明

| 投资建议的评级标准  |      | 评级                            | 说明                                 |
|--|------|-------------------------------|------------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入                            | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;     |
|  |      | 增持                            | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;  |
|  |      | 持有                            | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间; |
|  |      | 卖出                            | 预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;    |
|  |      | 无评级                           | 预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。       |
| 行业评级   | 看好   | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;      |                                    |
|  | 中性   | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间; |                                    |
|  | 看淡   | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。     |                                    |

## 一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

## 特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 联系我们

| 上海  | 深圳                                       | 北京                                     |
|---|--|--|
| 地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼<br>邮编:200120 | 地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层<br>邮编:518035 | 地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F<br>邮编:100010 |

## Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

## Investment Rating Definitions

| The rating criteria of investment recommendations  |                 | Ratings    | Definitions   |
|--|-----------------|------------|---|
| The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market. | Company Ratings | BUY        | Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;            |
|  |                 | ACCUMULATE | Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;                     |
|  |                 | HOLD       | Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;                    |
|  |                 | SELL       | Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;          |
|  |                 | NOT RATED  | No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.                 |
|  | Sector Ratings  | POSITIVE   | Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;   |
|  |                 | NEUTRAL    | Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;               |
|  |                 | CAUTIOUS   | Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%. |

## General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

## Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

## Contact us

### Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai  
Postcode: 200120

### Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen  
Postcode: 518035

### Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing  
Postcode: 100010