

公司研究/公告点评

2017年04月13日

建筑/建筑装饰 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 10.3  
合理价格区间(元): 13.5-15.8

**鲍荣富** 执业证书编号: S0570515120002  
研究员 021-28972085  
baorongfu@htsc.com

**黄骥** 执业证书编号: S0570516030001  
研究员 021-28972066  
huangji@htsc.com

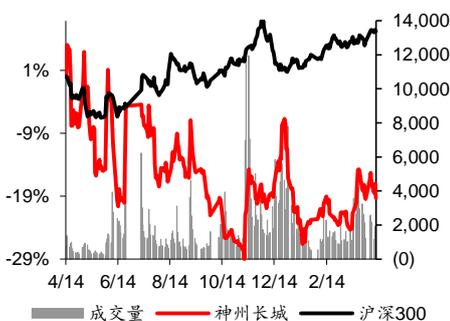
**王德彬** 执业证书编号: S0570516090001  
研究员 010-56793964  
wangdebing@htsc.com

**方晏荷** 021-28972059  
联系人 fangyanhe@htsc.com

相关研究

- 1 《神州长城动态点评: 纯正一带一路民企, 订单量质俱佳》2017.03
- 2 《神州长城(000018): 巨额订单落地, 一带一路巨龙出海》2016.12
- 3 《神州长城(000018): 解禁压力消除, 海外/医疗值得期待》2016.12

股价走势图



资料来源: Wind

# PPP/医疗/海外三轮共驱高增长

## 神州长城(000018)

### 预中标 6.5 亿元 PPP 项目, 国内进入基建 PPP 领域

公司 4 月 5 日公告与神州长城西南 (公司全资孙公司) 联合预中标扶沟县高铁片区基础设施 PPP 项目, 金额 6.53 亿元。此订单是公司预中标的第一个基础设施类 PPP 项目。项目主要包括扶沟高铁站站前广场和新建九条道路的建设, 建设期 2 年, 运营期 13 年。公司去年收购四川浩耀后国内房建与市政施工资质进一步完善, 结合公司在海外丰富的总包经验, 公司在国内承揽总承包工程的能力大幅增强。在当前施工总承包企业作为 PPP 项目承接主体的环境下, 预计公司在国内基建 PPP 订单将继续取得突破。

### 海外在手订单饱满, 金边项目进展顺利

目前公司在手订单 416.5 亿元, 其中海外订单 369.16 亿元, 占比 88.63%。所有在手订单中尚未实施的订单达 362.71 亿元, 是 2016 年预计营收的 7.7 倍, 其中海外订单是公司 2015 年海外营收的 20 倍。根据我们的统计, 公司 2016 年新签海外订单约 269 亿元, YoY+511%, 公司海外战略已取得明显成效。目前金边双子塔项目已进入地基处理施工, 进展顺利。

### 主动调整国内业务结构, 增强核心竞争力

公司主动调整国内业务构成, 压缩传统装饰业务, 因为此类业务回款较差且毛利率较低, 以医院和基础设施类 PPP 项目作为主要发力点。相对而言, 随着国内 PPP 模式的不断成熟, PPP 项目的回款和盈利能力更有保障。我们认为公司目前在资质、业绩、人才储备和融资能力等方面均已较为完备, 再加上 2016 年已经签订的 PPP 医院项目, 今年或迎来 PPP 收入的确切高峰。我们判断今年的国内业务将和海外业务同时呈现高速增长态势。

### 医疗 PPP 和医院运营业务进展顺利

目前公司在手国内订单中医院类项目合同总额 31.3 亿元 (采用 PPP 模式项目 25.7 亿元), 强运营属性的医疗 PPP 项目将带来稳定现金流, 改善公司经营性活动现金流情况。公司 2016 年 5 月收购武汉二甲商职医院, 当前堤角分院扩建至三甲医院的规划已经获批, 扩建后分院床位将达到 1000 张以上, 预计医院运营净利率高于 10%, 远高于公司工程业务盈利水平。医院经营将成为公司存量业务, 持续不断的提供稳定盈利。

### 预计 17 年国内国外业务均实现快速增长, 维持“买入”评级

公司今年大概率迎来基础设施 PPP 突破, 海外订单保障程度高, 医疗项目也处在快速发展过程中, 随着公司订单集中转化, 业务结构不断调整, 未来大概率实现业绩高速增长与盈利能力提升。由于预计 2016 年国内业务下滑略超预期, 而 17、18 年国内业务将呈现反转态势, 我们调整盈利预测, 预计公司 16-18 年 EPS0.27/0.42/0.60 元, CAGR 44%, 维持原合理估值区间 13.5-15.8 元 (对应 17 年 PE 32X-38X), 维持“买入”评级。

风险提示: 公司国内 PPP 项目进展不及预期; 医疗类项目收益不及预期。

公司基本资料

|               |            |
|---------------|------------|
| 总股本 (百万股)     | 1,698      |
| 流通 A 股 (百万股)  | 753.41     |
| 52 周内股价区间 (元) | 9.06-50.98 |
| 总市值 (百万元)     | 17,492     |
| 总资产 (百万元)     | 6,475      |
| 每股净资产 (元)     | 0.95       |

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

| 会计年度          | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)    | 2,755  | 4,010  | 4,703  | 7,418  | 10,518 |
| +/-%          | 10,103 | 45.58  | 17.28  | 57.72  | 41.80  |
| 净利润 (百万元)     | 186.86 | 346.65 | 458.93 | 710.16 | 1,016  |
| +/-%          | 2,175  | 85.51  | 32.39  | 54.74  | 43.09  |
| EPS (元, 最新摊薄) | 0.11   | 0.20   | 0.27   | 0.42   | 0.60   |
| PE (倍)        | 93.70  | 50.51  | 38.15  | 24.66  | 17.23  |

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

## 公司在手订单详细情况

图表1: 神州长城目前在手订单情况

| 区域 | 在手订单金额 | 单位: 亿元 | 尚未实施的订单金额 |
|----|--------|--------|-----------|
| 国内 | 47.35  |        | 41.58     |
| 海外 | 369.16 |        | 321.13    |
| 合计 | 416.51 |        | 362.71    |

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表2: 神州长城主要在手国内订单

| 序号 | 签约对方                                   | 项目名称                   | 金额 (亿元) | 签约日期       |
|----|----------------------------------------|------------------------|---------|------------|
| 1  | 三亚森特房地产开发有限公司、三亚华创七星房地产开发有限公司          | 三亚美丽之冠大酒店 II 标段室内精装修工程 | 2.5     | 2013/8/20  |
| 2  | 成都沁园房地产开发有限公司                          | 成都沁园世纪广场项目             | 5.5     | 2016/5/25  |
| 3  | 鹿邑县人民医院 (社会资本方: 曙光医疗)                  | 鹿邑县人民医院迁建项目一期工程 PPP 项目 | 4.802   | 2016/7/5   |
| 4  | 灵宝市卫生和计划生育委员会 (社会资本方: 神州长城)            | 灵宝市第一人民医院建设 PPP 项目     | 6.6     | 2016/9/1   |
| 5  | 会昌县卫生和计划生育委员会 (社会资本方: 神州长城、中城建业工程有限公司) | 会昌县人民医院整体搬迁 PPP 项目     | 4.302   | 2016/11/8  |
| 6  | 贵州钟山经济开发区管理委员会 (社会资本方: 神州长城)           | 凉都中心医院 PPP 项目          | 10      | 2016/12/2  |
| 7  | 国药集团融资租赁有限公司、北京中建华昊装饰工程有限公司            | 濮阳县人民医院新院区建设项目         | 5.6     | 2016/10/30 |
|    |                                        | 小计                     | 约 39.3  | 亿元         |

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

上表中, 项目 4、项目 7 已经收到中标通知书, 尚未签署正式合同; 项目 3-6 中, 公司为 PPP 项目的社会资本方, 医院工程建设由公司进行。

图表3: 神州长城海外在手订单

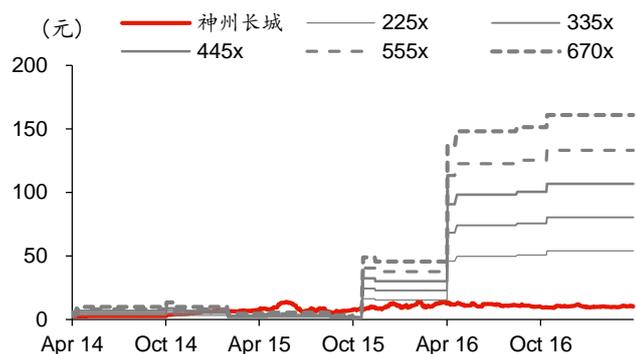
| 序号 | 签约对方                                              | 项目名称                                        | 原始合同金额          | 合同金额 (亿元) | 签约日期       |
|----|---------------------------------------------------|---------------------------------------------|-----------------|-----------|------------|
| 1  | China Central Asia Group Co., Ltd. (中国中亚集团有限公司)   | 柬埔寨 TSCLIF 集团, 国家选举委员会大楼和 NAGACITY 步行街综合体项目 | 1.4 亿美元         | 9.8       | 2013/10/15 |
| 2  | Diamond (Cambodia) Co., Ltd.                      | 柬埔寨豪利钻石项目 (金边国民议会大街商/住宅开发项目)                | 1.586 亿美元       | 11        | 2014/5/28  |
| 3  | PDI GLOBAL.LL.C   PDI GLOBAL ASIA(M) ASIA.SDN.BHD | 斯里兰卡科伦坡自由城市中心总承包                            | 2.5 亿美元         | 17        | 2015/12/9  |
| 4  | 中铁十四局集团有限公司                                       | 阿尔及利亚 BISKRA 省 HAMMAM SALIHINE 复合式温泉酒店现代化工程 | 47.05 亿阿尔及利亚第纳尔 | 3         | 2016/5/31  |
| 5  | 河南第一火电建设公司                                        | 科威特财政部大楼翻新改造工程分包项目                          | 0.4 亿科威特第纳尔     | 9         | 2014/7/7   |
| 6  | 中国港湾工程有限责任公司                                      | 科威特国防部军事学院项目分包工程                            | 0.94 亿科威特第纳尔    | 21        | 2014/10/19 |
| 7  | 中国港湾工程有限责任公司                                      | 科威特石油公司南艾哈迈迪新房建设项目分包工程                      | 0.09 亿科威特第纳尔    | 2         | 2014/6/24  |
| 8  | 中国水利水电第二工程局有限公司                                   | 卡塔尔新港 NPP/0057 房建与基础设施工程                    | 7.97 亿卡塔尔里亚尔    | 15        | 2014/12/29 |
| 9  | Mottamma Holdings Ltd.                            | 缅甸 M-TOWER 工程                               | 0.8 亿美元         | 5.5       | 2016/5/31  |
| 10 | Oxley Consultancy & Management Co., Ltd.          | 缅甸 MIN Residence 工程                         | 1.2 亿美元         | 8.3       | 2016/6/1   |
| 11 | Oxley Gem (Cambodia) Co., Ltd                     | 柬埔寨洪森路第 14 号村庄 55 层综合开发项目 (PP50 项目)         | 2.85 亿美元        | 19.7      | 2016/6/1   |
| 12 | Banque Congolaise de l'Habitat (BCH)              | 刚果 (布) 5000 套现代经济适用房项目总承包                   | 3 亿美元           | 20        | 2016/6/29  |
| 13 | Pt. Wangxiang Nickel Indonesia                    | 印度尼西亚苏拉威西岛莫罗瓦里县镍铁厂 PKEF 生产线工程 EPC 总承包       | 15.015 亿元       | 15.015    | 2016/8/1   |
| 14 | PT. Cipta karyabersama lestari                    | 印尼翡翠公寓                                      | 3.14 亿元         | 3.14      | 2016/3/8   |
| 15 | VERITAS ARCHITECTS SDN BHD                        | 马来西亚槟榔嶼悦椿公寓项目                               | 1.68 亿林吉特       | 2.6       | 2016/8/8   |
| 16 | 金木棉 (东盟) 投资集团公司                                   | 金木棉 (东盟) 投资集团公司                             | 4.5 亿元人民币       | 4.5       | 2016/12/26 |
| 17 | 新建业集团有限公司、泰文隆集团公司                                 | 柬埔寨金边双子大厦世贸中心                               | 27 亿美元          | 187.81    | 2016/12/29 |
| 18 | Indola Group (PVT) Ltd.                           | 斯里兰卡都喜天丽海滨公寓                                | 0.98 亿美元        | 6.77      | 2017/3/6   |

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

上表中, 项目 14、项目 16、项目 17、项目 18 已取得中标通知书, 尚未签署正式合同。

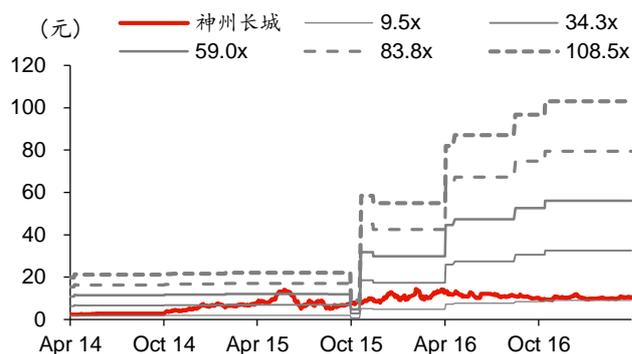
**PE/PB - Bands**

图表4: 神州长城历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表5: 神州长城历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

| 会计年度 (百万元) | 2014   | 2015    | 2016E   | 2017E   | 2018E   |
|------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产       | 2,352  | 3,785   | 5,502   | 6,840   | 8,752   |
| 现金         | 290.95 | 695.38  | 1,897   | 1,161   | 695.38  |
| 应收账款       | 1,784  | 2,353   | 2,759   | 4,352   | 6,171   |
| 其他应收账款     | 143.62 | 239.95  | 290.05  | 450.64  | 643.83  |
| 预付账款       | 34.81  | 77.71   | 88.88   | 143.07  | 204.26  |
| 存货         | 34.96  | 168.13  | 193.86  | 312.04  | 445.50  |
| 其他流动资产     | 63.23  | 251.41  | 272.68  | 421.89  | 592.33  |
| 非流动资产      | 95.77  | 232.07  | 239.86  | 254.66  | 268.65  |
| 长期投资       | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 固定投资       | 10.35  | 43.85   | 60.44   | 75.50   | 89.64   |
| 无形资产       | 8.27   | 9.27    | 11.03   | 13.61   | 15.18   |
| 其他非流动资产    | 77.15  | 178.95  | 168.38  | 165.56  | 163.83  |
| 资产总计       | 2,448  | 4,017   | 5,742   | 7,095   | 9,021   |
| 流动负债       | 1,686  | 2,707   | 2,773   | 3,117   | 3,828   |
| 短期借款       | 282.45 | 225.41  | 1,600   | 1,800   | 2,348   |
| 应付账款       | 1,048  | 1,333   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他流动负债     | 355.35 | 1,149   | 1,173   | 1,317   | 1,480   |
| 非流动负债      | 0.02   | 30.16   | 1,230   | 1,530   | 1,730   |
| 长期借款       | 0.00   | 30.14   | 1,230   | 1,530   | 1,730   |
| 其他非流动负债    | 0.02   | 0.02    | 0.28    | 0.09    | 0.12    |
| 负债合计       | 1,686  | 2,737   | 4,003   | 4,647   | 5,558   |
| 少数股东权益     | 0.00   | (1.71)  | (2.44)  | (3.55)  | (5.15)  |
| 股本         | 70.14  | 446.91  | 1,698   | 1,698   | 1,698   |
| 资本公积       | 176.47 | (50.37) | (1,302) | (1,302) | (1,302) |
| 留存公积       | 493.05 | 839.70  | 1,345   | 2,055   | 3,071   |
| 归属母公司股     | 761.47 | 1,282   | 1,741   | 2,451   | 3,468   |
| 负债和股东权益    | 2,448  | 4,017   | 5,742   | 7,095   | 9,021   |

### 现金流量表

| 会计年度 (百万元) | 2014     | 2015     | 2016E    | 2017E    | 2018E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金     | 163.85   | (292.05) | (1,239)  | (1,074)  | (1,010)  |
| 净利润        | 186.86   | 346.10   | 458.21   | 709.04   | 1,015    |
| 折旧摊销       | 5.41     | 16.46    | 9.18     | 11.81    | 10.92    |
| 财务费用       | 25.56    | 54.87    | 124.80   | 134.81   | 177.59   |
| 投资损失       | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 营运资金变动     | (80.38)  | (806.37) | (1,874)  | (2,140)  | (2,444)  |
| 其他经营现金     | 26.39    | 96.88    | 43.60    | 210.44   | 230.83   |
| 投资活动现金     | (29.94)  | (28.71)  | (1.49)   | (28.18)  | (26.01)  |
| 资本支出       | 30.05    | 25.18    | 15.00    | 15.00    | 15.00    |
| 长期投资       | 0.00     | (0.00)   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他投资现金     | 0.11     | (3.53)   | 13.51    | (13.18)  | (11.01)  |
| 筹资活动现金     | 43.34    | 659.06   | 2,442    | 365.19   | 570.52   |
| 短期借款       | 282.45   | (57.04)  | 1,375    | 200.00   | 548.11   |
| 长期借款       | (1.10)   | 30.14    | 1,200    | 300.00   | 200.00   |
| 普通股增加      | (99.01)  | 376.77   | 1,251    | 0.00     | 0.00     |
| 资本公积增加     | 137.25   | (226.84) | (1,251)  | 0.00     | 0.00     |
| 其他筹资现金     | (276.26) | 536.03   | (132.46) | (134.81) | (177.59) |
| 现金净增加额     | 176.23   | 338.99   | 1,202    | (736.70) | (465.40) |

### 利润表

| 会计年度 (百万元) | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入       | 2,755  | 4,010  | 4,703  | 7,418  | 10,518 |
| 营业成本       | 2,250  | 3,165  | 3,620  | 5,827  | 8,319  |
| 营业税金及附加    | 84.06  | 79.49  | 23.52  | 74.18  | 105.18 |
| 营业费用       | 16.41  | 13.69  | 22.11  | 34.86  | 49.44  |
| 管理费用       | 84.77  | 154.56 | 211.65 | 333.80 | 473.32 |
| 财务费用       | 25.56  | 54.87  | 124.80 | 134.81 | 177.59 |
| 资产减值损失     | 48.01  | 111.34 | 130.00 | 130.00 | 130.00 |
| 公允价值变动收益   | 0.06   | 0.04   | 0.04   | 0.04   | 0.04   |
| 投资净收益      | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 营业利润       | 246.23 | 431.44 | 570.98 | 883.18 | 1,263  |
| 营业外收入      | 5.23   | 0.38   | 0.38   | 0.38   | 0.38   |
| 营业外支出      | 1.21   | 1.03   | 1.03   | 1.03   | 1.03   |
| 利润总额       | 250.24 | 430.79 | 570.33 | 882.53 | 1,263  |
| 所得税        | 63.38  | 84.69  | 112.12 | 173.50 | 248.25 |
| 净利润        | 186.86 | 346.10 | 458.21 | 709.04 | 1,015  |
| 少数股东损益     | 0.00   | (0.55) | (0.72) | (1.12) | (1.60) |
| 归属母公司净利润   | 186.86 | 346.65 | 458.93 | 710.16 | 1,016  |
| EBITDA     | 277.20 | 502.77 | 704.96 | 1,030  | 1,452  |
| EPS (元)    | 2.66   | 0.78   | 0.27   | 0.42   | 0.60   |

### 主要财务比率

| 会计年度 (%)      | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力          |        |        |        |        |        |
| 营业收入          | 10,103 | 45.58  | 17.28  | 57.72  | 41.80  |
| 营业利润          | 2,815  | 75.22  | 32.34  | 54.68  | 43.05  |
| 归属母公司净利润      | 2,175  | 85.51  | 32.39  | 54.74  | 43.09  |
| 获利能力 (%)      |        |        |        |        |        |
| 毛利率           | 18.33  | 21.08  | 23.03  | 21.45  | 20.91  |
| 净利率           | 6.78   | 8.64   | 9.76   | 9.57   | 9.66   |
| ROE           | 24.54  | 27.03  | 26.36  | 28.97  | 29.30  |
| ROIC          | 28.74  | 55.25  | 21.96  | 18.22  | 17.24  |
| 偿债能力          |        |        |        |        |        |
| 资产负债率 (%)     | 68.89  | 68.13  | 69.72  | 65.50  | 61.62  |
| 净负债比率 (%)     | 16.75  | 9.60   | 70.69  | 71.66  | 73.37  |
| 流动比率          | 1.39   | 1.40   | 1.98   | 2.19   | 2.29   |
| 速动比率          | 1.37   | 1.34   | 1.91   | 2.09   | 2.17   |
| 营运能力          |        |        |        |        |        |
| 总资产周转率        | 2.10   | 1.24   | 0.96   | 1.16   | 1.31   |
| 应收账款周转率       | 3.04   | 1.81   | 1.64   | 1.86   | 1.78   |
| 应付账款周转率       | 4.28   | 2.66   | 5.43   | 0.00   | 0.00   |
| 每股指标 (元)      |        |        |        |        |        |
| 每股收益(最新摊薄)    | 0.11   | 0.20   | 0.27   | 0.42   | 0.60   |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.10   | (0.17) | (0.73) | (0.63) | (0.59) |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 0.45   | 0.76   | 1.03   | 1.44   | 2.04   |
| 估值比率          |        |        |        |        |        |
| PE (倍)        | 93.70  | 50.51  | 38.15  | 24.66  | 17.23  |
| PB (倍)        | 22.99  | 13.65  | 10.06  | 7.14   | 5.05   |
| EV_EBITDA (倍) | 61.25  | 33.77  | 24.08  | 16.49  | 11.69  |

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

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

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com