



买入

57% ↑

目标价格:人民币 64.80

603528.CH

价格:人民币 41.32

目标价格基础:42倍 17年市盈率

板块评级:未有评级

多伦科技

驾培接棒驾考, 助力快速增长

目前驾考系统推广已进入成熟期, 公司凭借技术和渠道优势深耕驾驶人考训市场, 仍然持续保持驾考市场龙头地位, 享受高于同行 10 个百分点的毛利率。借助卡位优势, 公司在驾驶人考训这个垂直细分领域具有极强业务拓展与变现能力, 驾培新业务已经在全国快速推广展开, 目前反馈效果较好。根据测算, 驾培业务 2017-2018 年的市场空间分别能达到 200 亿、250 亿, 是下一个潜力巨大的蓝海市场。目前公司市盈率位于计算机板块最低 20% 分位, 具备一定安全边际, 向上弹性大。我们看好公司未来发展, 维持买入评级, 目标价格 64.80 元。

支撑评级的要点

- 驾考业务继续保持业绩领先, 卡位优势明显, 龙头地位难以撼动, 即使驾考系统电子化投入已经步入成熟期, 公司仍然能享受高于同行的毛利率水平。
- 精准卡位于驾驶人考训这个垂直细分领域, 凭借技术和渠道优势带来强大业务延伸能力。驾培新业务快速铺开, 有望接棒驾考业务, 使公司重回高速增长快车道。
- 从估值的横向对比来看, 动态市盈率 (36 倍) 和 2017 年预测市盈率 (27 倍) 均在计算机板块中处于较低水平。安全边际高, 向上弹性大。

评级面临的主要风险

- 驾考业务下滑风险, 驾培业务推广不及预期风险。

估值

- 我们预测 2017 年、2018 年公司净利润分别为 3.16 亿元、4.14 亿元, 每股收益分别为 1.53 元、2.00 元, 对应市盈率 27、21 倍, 维持买入评级, 目标价 64.80 元。

投资摘要

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	733	832	869	1,160	1,446
变动(%)	11	14	4	33	25
净利润(人民币 百万)	305	309	316	414	514
全面摊薄每股收益(人民币)	1.968	1.494	1.530	2.004	2.485
变动(%)	16.2	(24.1)	2.4	31.0	24.0
先前预测每股收益(人民币)			1.653	1.830	2.051
调整幅度(%)			(7.4)	9.3	21.2
全面摊薄市盈率(倍)	21.0	27.7	27.0	20.6	16.6
价格/每股现金流量(倍)	25.3	86.6	9.9	(94.2)	9.0
每股现金流量(人民币)	1.63	0.48	4.18	(0.44)	4.61
企业价值/息税折旧前利润(倍)	23.9	22.4	19.6	15.1	10.5
每股股息(人民币)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源: 公司数据及中银证券预测

股价表现



(%)	今年 至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(38.1)	(27.8)	(36.4)	88.5
相对上证指数	(35.4)	(21.2)	(31.9)	80.7

发行股数(百万)	207
流通股(%)	30
流通股市值(人民币 百万)	2,584
3个月日均交易额(人民币 百万)	138
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
南京多伦企业管理有限公司	63

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以 2017 年 5 月 10 日收市价为标准

相关研究报告

《多伦科技: 高护城河+高成长空间的驾考系统行业龙头企业》2016.6.21

《多伦科技: 机器人教练试水长沙, AI 场景化率先落地》2017.3.23

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机: IT 服务

吴砚靖

(8610)66229335

yanjing.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070003

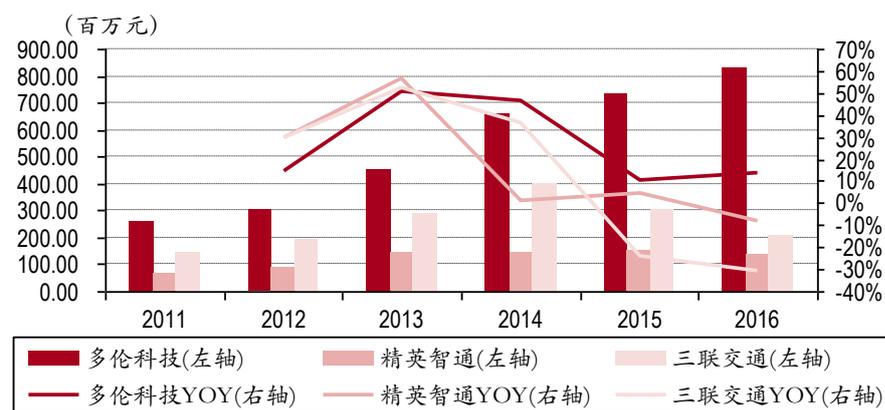
驾考业务：继续保持业绩领先，卡位优势明显

持续保持行业龙头地位

公司传统主营业务是机动车驾驶员智能培训和考试系统（科目一、二，科目三）、智能交通产品、驾驶模拟训练系统等产品的研发、生产和销售。通过持续不断地高研发投入，形成了依托于云计算、深度学习、卫星定位等核心技术的智能驾考、智慧交通和智能驾培三大产品体系。凭借先发优势和技术积累，公司持续领先并推动行业发展。

传统驾考业务营收增速趋缓，但仍高于同业竞争者。当前驾考行业竞争已经由价格竞争转变为质量、技术和服务竞争，小型市场供应商竞争力下降，公司作为综合服务供应商，长期的技术与渠道积累导致行业优势明显。公司在营收额和同比增速方面均高于三联交通和精英智通这两家竞争者。2016年三联交通和精英智通营收均出现下滑，而公司仍然实现了正的增速，且营收分别是三联交通和精英智通的3.98倍和6.03倍。未来随着市场竞争波动，处于龙头地位的公司更容易处于不败地位。

图表 1. 驾考系统行业公司营业收入及同比增速

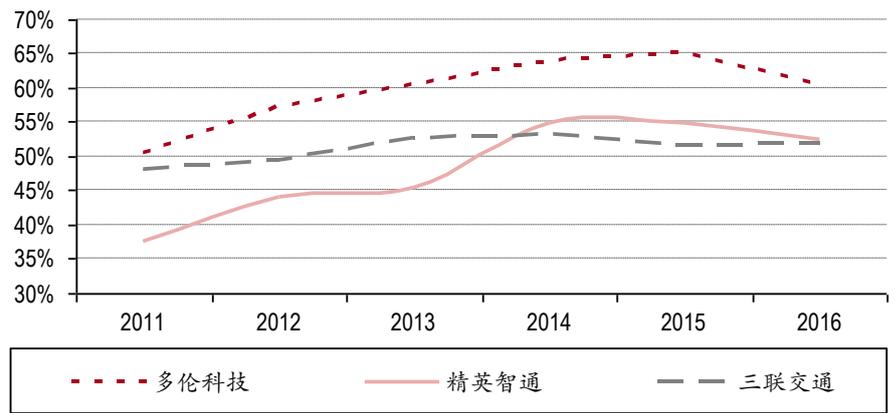


资料来源：万得，中银证券

技术与渠道优势造就护城河，盈利能力显著高于同行。公司最早开展驾考电子产品研发，技术优势快速转化为产品优势；同时积极参与公安部组织的制定行业标准、研讨修改相关部令等活动，成为行业规则的共同制定者；此外公司深入挖掘地方省市需求，迅速卡位驾考系统市场，行业先发优势明显。

公司近三年主营业务毛利率分别是64.18%、65.26%和60.43%，2016年度毛利率略微下降主要是驾考系统和智能交通产品毛利率下降所致。但平均来看仍比同行业竞争者高出近10个百分点。由于驾考行业的特殊性，下游客户更加关注产品的质量、性能和售后服务，对价格不敏感，公司凭借前沿的技术、良好的口碑和优势的售后服务吸引大量优质客户，提升了用户粘性，提高了产品的行业壁垒，预计毛利率将持续高于同行。

图表 2. 驾考系统行业公司毛利率变动



资料来源：万得，中银证券

驾考行业发展趋势：首批电子化投入已进入成熟期

驾考行业步入成熟期。受益于交通部政策红利，驾考行业电子化发展迅速。此前我们根据乘用车销量同比、证车比、驾考通过率、电子化率 4 因素，曾计算出历史年份市场空间累计值。根据我们之前测算，2017-2018 年市场空间累计分别达到 86、114 亿元。而从 2011 年到 2016 年，多伦科技、精英智通、三联交通三家公司共实现营收 55.1 亿元，考虑到未上市同行小公司对市场的蚕食，我们判断，未来市场空间增量有限，传统驾考行业电子化投入已进入成熟期。

图表 3. 驾考系统行业 3 家主要公司 2011-2016 年营收



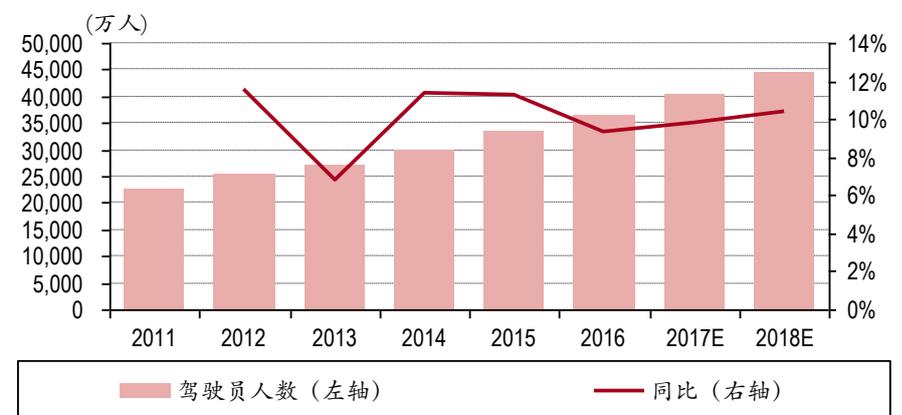
资料来源：万得，中银证券

垂直行业龙头小霸王，延伸拓展能力强

从驾考到驾培，业务无缝拓展

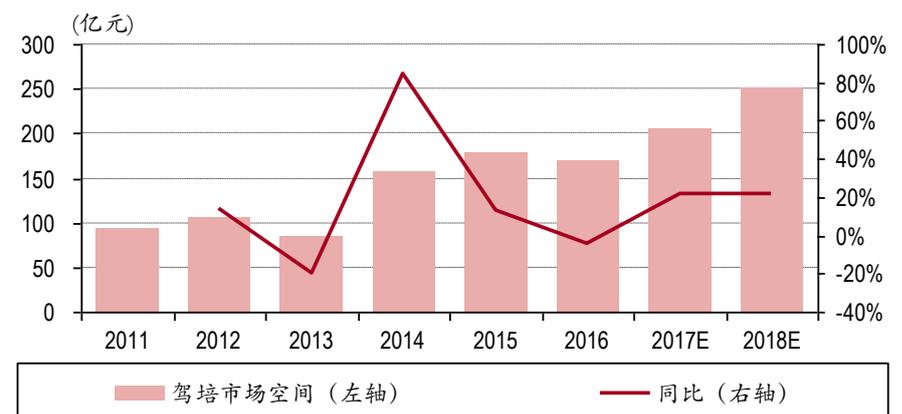
随着经济发展消费升级和人们生活习惯和观念的转变，拥有驾驶资格越来越成为一项基本技能。据公安部交管局统计，2016年全国机动车和驾驶人员数量都保持快速增长，新增驾驶人3,129万，按人均3,600元的驾校培训费用计算，2016年全国驾培市场空间超过1,100亿。预计到2018年底，全国驾驶员总数将达4.4亿，且当年新增驾驶员数量将达4,200万人，按人均4,000元的驾校培训费计算，当年市场空间有望超过1,600亿元。驾培系统采取和驾校分成模式，按15%分成比例简单计算，2018年驾培系统市场空间有望达到250亿元。

图表 4. 机动车驾驶人数量统计



资料来源：公安部交通管理局数据，中银证券

图表 5. 驾培系统市场空间



资料来源：公安部交通管理局数据，中银证券

行业改革推进服务升级，规范化、便民化需求凸显。2015年11月底，国务院办公厅转发《公安部交通运输部关于推进机动车驾驶人培训考试制度改革意见的通知》，政府层面开始鼓励自学直考。2016年8月，公安部和交通运输部联合颁布了《机动车驾驶培训教学与考试大纲》，进一步强调将持续推进“便民利民”的改革方向，旨在提升教学的规范性、有效性，提高教学质量和学员满意度。以上改革方向催生了我国驾考、驾培行业的进一步自动化、智能化、信息化及规范化需求，行业的整体服务升级已成为未来发展趋势。

从驾考到驾培，信息化云平台提高学员满意度。作为驾考驾培行业的先行者和推动者，公司凭借对行业的深刻理解和深厚储备，推出“多伦学车”云平台创新“智慧驾培+互联网”的服务模式，提供了涵盖学员、教练员、驾校、行业主管部门在内的一站式的 SaaS 云上解决方案，利用信息化手段带动驾培行业服务升级。平台改变了传统驾校的一次性预收全部培训费用的模式，推行计时培训计时收费、先培训后付费的服务的新模式。遵循“先学后付，计时收费，一人一车，四个自主（自主选择教练、自选培训时间、自选培训价格、自选缴费方式）”的理念，为驾校提供从驾校资源管理、教学计划安排、在线预约服务、训练全过程监管到驾校日常事务管理的一站式云上解决方案。在提升驾校管理和盈利水平的同时，也提高了学员的考训效率和学习体验，同时为行业的规范有效监管提供了强力支持。

通过销售、租赁及与驾校项目合作等营销模式，该平台已实现线下硬件设备与线上软件平台的交互式发展。根据反馈，公司计时培训、多伦学车等新业务系统均已顺利在线下落地，使用效果和市场反馈良好，标志着公司向驾培领域拓展迈出坚实的一步。

图表 6. 多伦学车驾校管理 SaaS 服务平台



资料来源：公司官网，中银证券

智能教练提升标准化，有利于行业整合

公司持续增加研发投入力度，增强公司核心竞争力。2016 年公司研发费用 4,380 万元，同比增长 61.47%。积极开展人工智能驾考、驾培新技术研究，2017 年 3 月在长沙开始投运自主研发的机器人智能教练成为亮点。

技术优势变现，智能驾培占据先发优势。智能教练综合运用了人机交互、物联网、卫星差分等技术，将机器人智能系统装载在教练车上，可以在训练场代替传统人工教练提示学员完成操作，在发生错误时也能进行评判。多功能的教学模式能够帮助学员更高效地掌握驾驶技能，帮助教练大大降低劳动强度，而机器人的标准化操作也有利于提高考试通过率。

机器人智能教练，正是公司变现其技术优势和渠道优势所延伸出的重要一步，也印证了我们对其高度可拓展性的判断。可以预计，后续公司会继续深耕于驾驶考试与培训领域，掌握用户驾驶行为习惯和数据，通过数据的迭代更新进一步巩固行业地位，寻求新的业绩增长点。

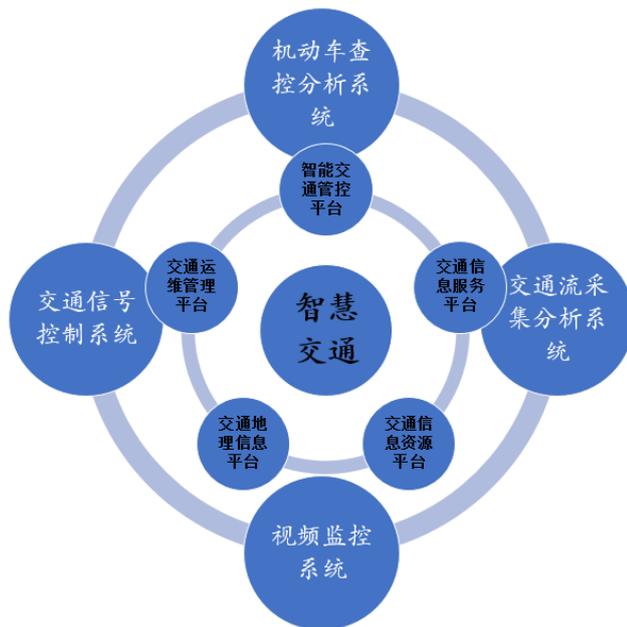
图表 7. 多伦学车机器人智能教练



资料来源：公司官网，中银证券

积极探索智慧交通领域，转型解决方案提供商。公司深度参与区域市场个性化方案设计，研发出五大核心业务平台和多个基础业务应用系统。着力打造具有交通大数据、互联网云运维和云信息服务等特色功能的自主产品，为本轮“三网四平台”（公安网的公安交通集成指挥平台和大数据研判平台、视频专网的公安交通集成指挥平台、移动无线网的移动警务通系统平台）在全国推广奠定了技术基础和产品储备。

图表 8. 多伦科技智慧交通核心平台及系统

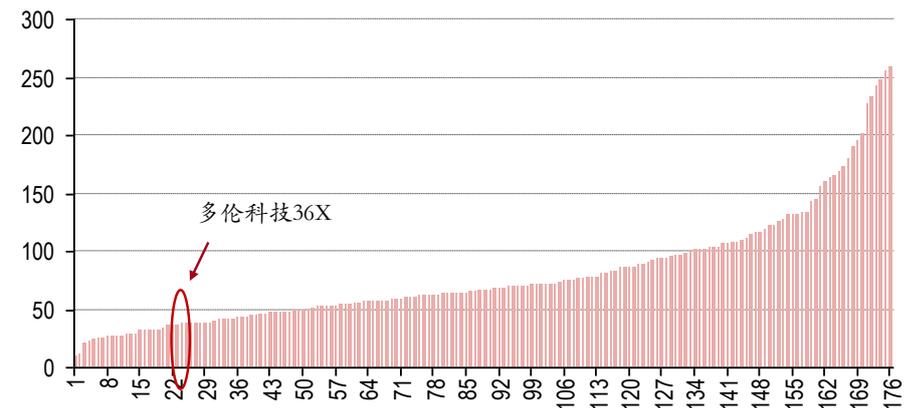


资料来源：公司官网，中银证券

估值处于板块低位

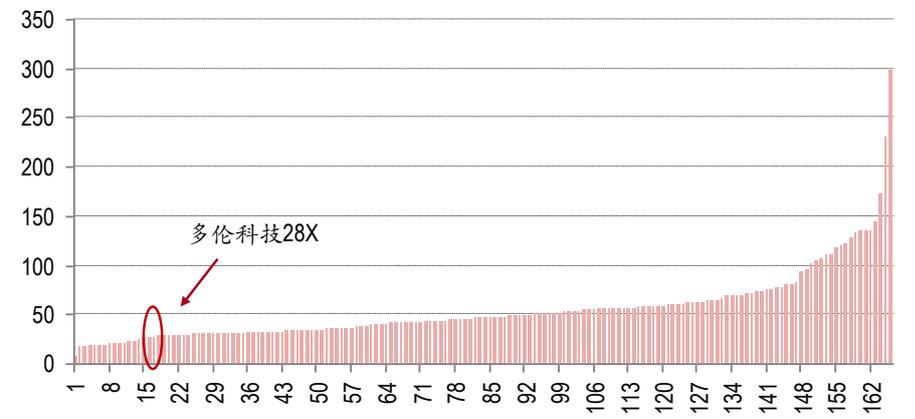
计算机板块 199 家公司中，动态市盈率在 0-300 间的公司共 176 家，多伦科技动态市盈率为 36 倍，位于倒数 21 位；计算机板块 2017 年预测市盈率在 0-300 间的公司共 166 家，多伦科技 2017 年预测市盈率为 27 倍，位于倒数 19 位。公司 17 年业绩具备足够安全边际，18 年业绩弹性较大。按垂直细分行业龙头同类公司比较，公司被显著低估。

图表 8. 计算机行业动态市盈率排序 (21/176)



资料来源：万得, 中银证券

图表 9. 计算机行业 2017 预测市盈率排序 (19/166)



资料来源：万得, 中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	733	832	869	1,160	1,446
销售成本	(267)	(341)	(357)	(477)	(596)
经营费用	(133)	(150)	(164)	(220)	(272)
息税折旧前利润	333	341	349	463	578
折旧及摊销	(20)	(22)	(24)	(26)	(28)
经营利润(息税前利润)	313	320	326	437	550
净利息收入/(费用)	7	8	10	14	19
其他收益/(损失)	42	33	38	37	36
税前利润	362	362	374	489	605
所得税	(57)	(53)	(58)	(75)	(91)
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
净利润	305	309	316	414	514
核心净利润	312	313	322	420	519
每股收益(人民币)	1.968	1.494	1.530	2.004	2.485
核心每股收益(人民币)	2.012	1.514	1.558	2.031	2.510
每股股息(人民币)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
收入增长(%)	11	14	4	33	25
息税前利润增长(%)	18	2	2	34	26
息税折旧前利润增长(%)	18	2	2	33	25
每股收益增长(%)	16	(24)	2	31	24
核心每股收益增长(%)	16	(25)	3	30	24

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	362	362	374	489	605
折旧与摊销	20	22	24	26	28
净利息费用	(7)	(8)	(10)	(14)	(19)
运营资本变动	(121)	(324)	809	(635)	797
税金	(57)	(53)	(58)	(75)	(91)
其他经营现金流	56	101	(275)	119	(367)
经营活动产生的现金流	253	99	864	(91)	953
购买固定资产净值	(0)	(0)	70	54	54
投资减少/增加	0	1	0	0	0
其他投资现金流	(32)	(197)	(135)	(108)	(108)
投资活动产生的现金流	(33)	(196)	(65)	(54)	(54)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	0	0	4	0	0
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	(94)	393	(43)	(89)	(203)
融资活动产生的现金流	(94)	420	14	14	19
现金变动	126	323	813	(131)	917
期初现金	440	564	887	1,700	1,570
公司自由现金流	220	(98)	799	(145)	899
权益自由现金流	213	(106)	793	(159)	880

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	565	1,029	1,749	1,633	2,571
应收帐款	271	356	268	579	482
库存	358	286	651	519	867
其他流动资产	10	7	30	6	40
流动资产总计	1,204	1,678	2,698	2,738	3,959
固定资产	131	175	174	156	138
无形资产	31	31	78	124	168
其他长期资产	19	18	16	18	17
长期资产总计	181	224	268	298	324
总资产	1,395	1,910	2,968	3,037	4,283
应付帐款	102	142	131	224	218
短期债务	0	0	2	2	2
其他流动负债	638	385	1,135	696	1,435
流动负债总计	741	526	1,268	922	1,655
长期借款	0	0	2	2	2
其他长期负债	17	18	17	17	17
股本	155	207	207	207	207
储备	481	1,157	1,474	1,888	2,401
股东权益	636	1,364	1,680	2,094	2,608
少数股东权益	2	1	1	1	1
总负债及权益	1,395	1,910	2,968	3,037	4,283
每股帐面价值(人民币)	4.10	6.60	8.13	10.13	12.62
每股有形资产(人民币)	3.90	6.45	7.75	9.53	11.80
每股净负债/(现金)(人民币)	(3.64)	(4.29)	(8.21)	(7.58)	(12.01)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	45.4	41.0	40.2	39.9	40.0
息税前利润率(%)	42.7	38.4	37.4	37.7	38.1
税前利润率(%)	49.4	43.5	43.0	42.1	41.8
净利率(%)	41.6	37.1	36.4	35.7	35.5
流动性					
流动比率(倍)	1.6	3.2	2.1	3.0	2.4
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.1	2.6	1.6	2.4	1.9
估值					
市盈率(倍)	21.0	27.7	27.0	20.6	16.6
核心业务市盈率(倍)	20.5	27.3	26.5	20.3	16.5
目标价对应核心业务市盈率(倍)	32.2	42.8	41.6	31.9	25.8
市净率(倍)	10.1	6.3	5.1	4.1	3.3
价格/现金流(倍)	25.3	86.6	9.9	(94.2)	9.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	23.9	22.4	19.6	15.1	10.5
周转率					
存货周转天数	514.3	345.0	479.5	447.5	424.2
应收帐款周转天数	131.7	137.5	131.0	133.4	134.0
应付帐款周转天数	49.6	53.5	57.1	55.8	55.7
回报率					
股息支付率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
净资产收益率(%)	57.6	30.9	20.8	21.9	21.8
资产收益率(%)	19.7	16.5	11.3	12.3	12.8
已运用资本收益率(%)	14.3	7.7	5.2	5.5	5.4

资料来源: 公司数据及中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371