

公司研究/中报点评

2017年08月10日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 48.22
合理价格区间(元): 55.4-58.7

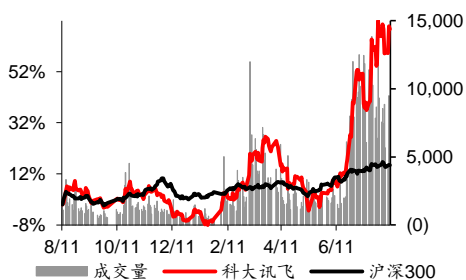
高宏博 执业证书编号: S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

蔡嵩松 010-56793963
联系人 caisongsong@htsc.com

相关研究

- 1 《科大讯飞(002230,买入): SQuAD 夺魁, 认知计算再获突破》2017.08
- 2 《科大讯飞(002230,买入): 重金投入 AI 技术研发和市场推广》2017.04
- 3 《科大讯飞(002230,买入): 携手长安汽车, 发力智能驾驶》2017.03

股价走势图



资料来源: Wind

教育率先突破, 平台+赛道成果显现

科大讯飞(002230)

营收毛利大幅增长, AI 研发和渠道布局持续投入影响净利润

科大讯飞发布 2017 年中报, 公司上半年实现营业总收入 21.02 亿元, 同比增长 43.79%; 实现毛利 10.27 亿元, 同比增长 46.99%; 呈现收入、毛利、用户数同步快速增长的良好态势。实现归母净利润 1.07 亿元, 同比下降 58.11%; 扣非归母净利润 7.89 亿元, 同比下降 10.91%, 主要系去年同期讯飞皆成投资收益以及 AI 研发市场费用增加所致, 符合市场预期。同时公司预测 2017 年前三季度归母净利润同比变化幅度-50%至 0%。

AI 研发市场布局加大使费用成本增加, 去年同期投资收益致利润增幅变动

报告期内公司各项业务营收、毛利、用户数大幅增长, 归母净利润同比下降主要系以下两个因素影响所致: 一、公司在 2016 年上半年把参股子公司讯飞皆成变成控股子公司, 形成投资收益 1.17 亿元, 导致 2017 年科大讯飞非经常性收益比 2016 年同期大幅减少; 二、公司在人工智能重点应用领域持续加大核心技术研发、渠道建设和产业布局, 费用增加总计达 3.6 亿元, 超过新增毛利 3.28 亿元, 该因素使得公司归属于上市公司股东的净利润同比下降 12.57%, 但为未来发展进一步奠定了扎实基础。

教育领域 AI 率先突破, “平台+赛道”的人工智能战略成果不断显现

公司“平台+赛道”的人工智能战略成果不断显现, 平台类业务方面: 人工智能开放平台用户规模、开发伙伴数量、交互请求数保持快速增长, 智能车载语音、移动互联网和智能硬件等领域的业务规模、用户规模持续上升; 在客服、教育、医疗、司法、智慧城市等重点行业的各条赛道上, 通过核心技术创新+行业应用数据及行业专家经验的整合, 聚焦行业需求持续迭代, 应用成果不断显现。其中教育率先突破, 讯飞 AI 教育重要载体智学网增值服务的付费用户快速增长, 上半年营收超过 3000 万元, 教育行业营收同比增长 57.71%, 毛利同比增长 105.56%, 日益进入收获期。

AI 核心技术持续进步, 关键领域国际领先

作为中国智能语音与人工智能产业领导者, 公司在语音合成、语音识别、口语评测、自然语言处理、机器翻译、常识推理等多项人工智能核心技术上拥有国际领先的成果, 囊括多项国际人工智能大赛的冠军, 在认知智能领域, 相继获得国际认知智能测试全球第一、国际知识图谱构建大赛核心任务全球第一, 改写了全球智能语音与人工智能技术的竞争格局。AI 核心技术为公司各产品的市场竞争树立了较高的技术壁垒, 为人工智能在产业层面的应用爆发奠定扎实的基础。

人工智能引领者, “平台+赛道”即将全面突破, 维持买入评级

我们预计公司 2017-2019 年公司归母净利润分别为 6.23 亿元、8.10 亿元、10.53 亿元, 对于当前股价 PE 108、83、64 倍。公司作为人工智能产业引领者将充分受益于正在到来的 AI+时代, 紧抓核心技术源头, “平台+赛道”的人工智能战略成果不断显现, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济不达预期, 人工智能进展不达预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,389
流通 A 股 (百万股)	1,178
52 周内股价区间 (元)	26.38-49.14
总市值 (百万元)	66,963
总资产 (百万元)	11,686
每股净资产 (元)	5.89

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,501	3,320	4,317	5,612	7,295
+/-%	40.87	32.78	30.00	30.00	30.00
归属母公司净利润 (百万元)	425.29	484.43	623.11	809.83	1,053
+/-%	12.09	13.90	28.63	29.97	29.99
EPS (元, 最新摊薄)	0.33	0.37	0.47	0.61	0.79
PE (倍)	145.88	130.94	102.65	78.98	60.76

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

营收毛利大幅增长，AI研发和渠道布局持续投入影响净利润

半年报显示，公司上半年实现营业总收入 21.02 亿元，同比增长 43.79%；实现毛利 10.27 亿元，同比增长 46.99%；呈现收入、毛利、用户数同步快速增长的良好态势。实现归母净利润 1.07 亿元，同比下降 58.11%；扣非归母净利润 7.89 亿元，同比下降 10.91%，主要系去年同期讯飞皆成投资收益以及 AI 研发市场费用增加所致，符合市场预期。同时公司预测 2017 年前三季度归母净利润同比变化幅度-50%至 0%。

报告期内公司各项业务营收、毛利、用户数大幅增长，公司坚持“顶天立地、自主创新”的产业发展战略，在核心技术持续保持国际领先的同时，保持了业务收入和毛利的快速增长、以及用户规模的高速增长，各项业务健康发展，综合实力持续增强，源头技术驱动的战略布局成果正在不断显现。

归母净利润同比下降主要系以下两个因素影响所致：

一、公司在人工智能重点应用领域持续加大核心技术研发、渠道建设和产业布局，费用增幅较大。具体如下：

- 加大人工智能核心技术及应用研发，对应产生的研发费用化支出及资本化摊销 3.58 亿元，较上年同期增加 1.39 亿元，增长 63.75%；
- 为加大市场推广能力，建立覆盖全国的营销渠道和服务网络，对应产生的销售费用发生 4.14 亿，较上年同期增加 1.65 亿元，增长 66.00%；
- 运营支撑及折旧、办公等费用增加，对应产生 1.47 亿元，较上年同期增加 0.56 亿元，增长 61.97%；上述三方面费用增加总计达 3.6 亿元，超过新增毛利 3.28 亿元，该因素使得公司归属于上市公司股东的净利润同比下降 12.57%，但为未来发展进一步奠定了扎实基础。

二、公司 2016 年收购参股公司安徽讯飞皆成信息科技有限公司部分股权，讯飞皆成由参股成为控股子公司，在合并报表中按财务准则实现投资收益（非经常性损益）1.17 亿元，该部分收益导致 2017 年科大讯飞非经常性收益比 2016 年同期大幅减少。讯飞皆成在收购以后经营状态良好，2017 年上半年实现净利润 3,141 万元，销售收入和税后利润均较 2016 年同期大幅增长，今年可以超额完成收购时的业绩承诺。

经营活动产生的现金流量净额较上年同期降低 60.09%，主要影响因素如下：

一、公司加大战略投入、业务规模增大带来的支付货款、薪酬及经营性费用等经营性支出增加所致。公司 2017 年半年度经营性支出 23.15 亿元，较上年同期增长 50.68%。

- 因收入增加，履行合同项目的前期投入导致购买商品及接受劳务支付现金本期发生 11.75 亿元，同比增长 45.62%；
- 研发、市场等员工人数的增长及薪酬水平上升导致支付给职工以及为职工支付的现金本期发生 5.40 亿元，同比增长 69.70%；
- 收入规模扩大导致支付的各项税费本期发生 2.06 亿元，同比增长 38.57%；
- 办公、差旅、广告宣传等经营费用增加导致支付其他与经营活动有关的现金本期发生 3.94 亿元，同比增长 50.06%。

二、公司经营规模持续扩大，营业收入的快速增长带来本期销售商品、提供劳务收到的现金 15.06 亿元，较上年同期增长 47.93%，同时本期应收账款余额 26.8 亿，其中政府部门、金融机构和运营商、大型企业应收账款占比 86.8%。公司的应收账款所涉及客户整体支付能力强，且建立了长期、稳定的业务关系，虽有一定账期，但坏账率很低。公司持续提升应收账款管理水平，过去三年所有应收账款整体的平均坏账率不到 0.1%，实际发生坏账的风险较小。

人工智能教育领域率先突破，智慧教育进入收获期

报告期内，教育业务营业收入同比增长 57.71%，毛利同比增长 105.56%，投入在教育方向的费用同比增长 21.27%，公司已形成“1+N”教育产品体系，即通过底层统一的服务能力，实现向 N 个教育应用场景（智课、智学、智考、智校等）提供服务。公司的教育系列产品已经覆盖全国 15000 余所学校，活跃师生用户超过 1500 万，其中智课、智学的数据规模超过 300TB，教育大数据资源丰富。讯飞智慧考试产品在全国包含北京、上海、广东、江苏等已开展中高考英语听说考试的 10 余省市累计测试 2000 万人次，上半年测试 274 万人次；普通话考试累计机测 3000 万人次，上半年测试达 320 万人次；在大学英语四六级考试中支持了北京、上海、西藏等 6 个地区约 7 万考生的英语口语考试；完成了智能评分和智能质检系统开发，在 24 个地区中高考项目中正式应用。

智学网已覆盖全国 32 个省级行政区超过 12000 所学校（含 68 所全国百强校）。在 2017 年高考中，有 20 余所省状元校使用智学网，其中 14 名省状元更是智学网深度用户。智学网的商业化运营在近 1500 所学校进行试点，增值服务的付费用户快速增长，上半年营收超过 3000 万。

智慧课堂产品已覆盖全国近 2100 所学校，通过代理商渠道推广模式取得显著成果，报告期内，代理商投标占比已经达到 87.9%，新提出的学生生涯规划、高考选科、走班排课等新高考解决方案已在人大附中、101 中学等知名中学应用，学生志愿满足率 100%，排课规则满足率高达 95%。

公司的智慧教育业务已经日益进入收获期，公司下半年会进一步加快智课、智学、智考、智校的市场推进与覆盖，经营效益会进一步提升。

“平台+赛道”的人工智能战略成果不断显现

公司“平台+赛道”的人工智能战略成果不断显现。**平台类业务方面**：人工智能开放平台用户规模、开发伙伴数量、交互请求数保持快速增长，始终保持行业引导地位，智能车载语音、移动互联网和智能硬件等领域的业务规模、用户规模持续上升。截止报告期末，讯飞开放平台开发者达 37.3 万（同比增长 133%），应用总数达 28 万（同比增长 41%），日服务量达 37 亿人次（同比增长 54%）；平台总用户数（终端设备数）达到 14.7 亿（同比增长 81%），月活跃用户达 3.1 亿（同比增长 31%），累计与 2.7 万家智能硬件客户建立合作关系，其中国内服务机器人品类市场占有率超过 80%。标签 ROI（关联性、原创性、震撼性）大幅提升 2.3 倍，基于人工智能技术和人机协同反作弊系统，每天可以为广告平台过滤异常流量 20% 左右，开放平台营业收入同比增长 317.71%，毛利同比增长 1880.77%，毛利率增长 33.47%。**智能语音套件和智能语音助理产品**上半年的销售量达到 16 年全年总量，报告期内，营业收入同比提升 127%，毛利同比提升 52%。**面向手机等移动互联网领域**，讯飞输入法总用户发展至 5 亿，语音功能平均日渗透率 12.7%，语音识别率提升至 98%，支持方言种类扩展至 21 种，并支持特殊词汇和语法，进一步扩大语音核心技术优势。

在**客服、教育、医疗、司法、智慧城市**等重点行业的各条赛道上，公司通过核心技术创新+行业应用数据及行业专家经验的整合，聚焦行业需求持续迭代，形成了一系列人工智能应用成果。其中，智能客服营业收入同比增长 56.02%，毛利同比增长 55.83%；在医疗领域，公司和中国医学科学院北京协和医学院签署战略合作协议，共建“中国医学科学院-科大讯飞医学人工智能研究中心”；智慧城市社管云平台则在报告期内已经覆盖了 8 省 22 个地市。

AI 技术持续突破，机器阅读理解 SQuAD、医疗影像 LUNA 排名首夺第一

报告期内，公司持续在以“从能听会说到能理解会思考”为目标的人工智能项目——讯飞超脑上加大投入，在感知智能、认知智能以及感知智能与认知智能的深度结合等领域均取得达到国际领先水平的研究成果。

语音合成领域，公司获得国际最高水平的 Blizzard Challenge（暴风雪竞赛）冠军；**机器阅读理解领域**，由斯坦福大学发起的 SQuAD（Stanford Question Answering Dataset）机器阅读理解挑战赛第一名，这也是中国本土研究机构首次取得该赛事的榜首。此前，哈工大讯飞联合实验室曾先后在 Google DeepMind 阅读理解公开数据测试集、Facebook 阅读理解公开数据测试集取得世界最好成绩，本次在 SQuAD 测试集再获全球最佳，包揽了机器阅读理解权威测试集的“大满贯”；**医疗影像领域**，在由国际医疗影像大会组织的 LUNA

(LUng Nodule Analysis) 比赛中, 讯飞计算机医疗影像获得全球最好成绩。目前科大讯飞的医学影像辅助诊断系统在肺结节检测核心效果显著提升, 结节检出率达到三甲医院医生水平。讯飞超脑的各项成果, 进一步为公司各产品的市场竞争树立了较高的技术壁垒, 同时有望为公司在更多的业务创新方向上打开全新的市场空间, 为人工智能在产业层面的应用爆发奠定扎实的基础。

人工智能司法领域加速拓展, 智慧法院、智慧检务持续布局

公司在法院、检察院体系内也在加速拓展人工智能产品的应用。法院方面, 智能语音庭审取得实际应用效果, 报告期内已在全国 29 个省份市场布局, 下一步将利用讯飞超脑提供的感知智能和认知智能能力, 结合司法知识库和大数据挖掘与分析技术, 进一步在智慧法院持续布局。检察院方面, 以人工智能为主导的智慧检务及其应用, 正在构建全业务流程解决方案, 深入检察各业务场景, 形成与公诉业务紧密联系的全业务流程解决方案, 报告期内, 试点应用已经拓展到全国 16 个省份。

人工智能引领者, “平台+赛道” 即将全面突破, 维持买入评级

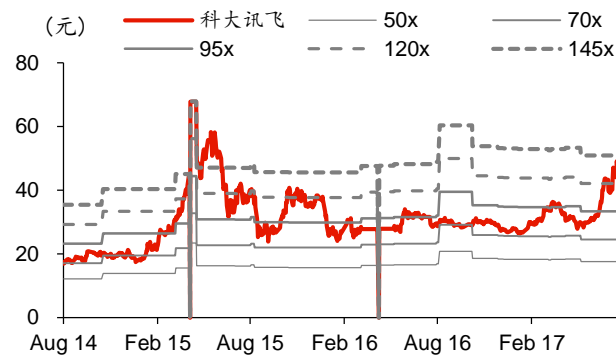
我们预计公司 2017-2019 年公司归母净利润分别为 6.23 亿元、8.10 亿元、10.53 亿元, 对于当前股价 PE 108、83、64 倍。公司作为人工智能产业引领者将充分受益于正在到来的 AI+时代, 紧抓核心技术源头, “平台+赛道” 的人工智能战略成果不断显现, 维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济不达预期, 人工智能进展不达预期。

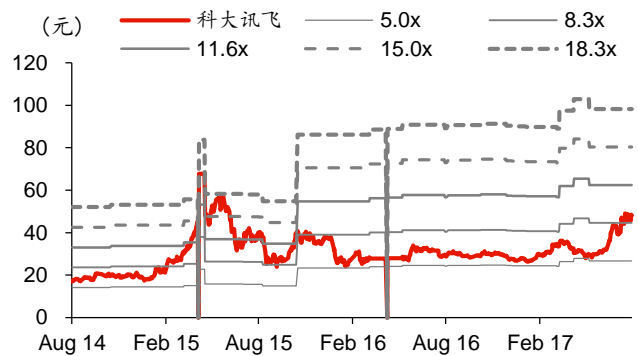
PE/PB - Bands

图表1: 科大讯飞历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 科大讯飞历史 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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,767	5,533	6,484	7,863	9,718
现金	2,645	2,540	2,645	2,933	3,374
应收账款	1,430	1,798	2,377	3,084	4,004
其他应收账款	131.59	284.49	369.83	480.78	625.01
预付账款	16.89	54.31	70.60	91.78	119.31
存货	312.68	604.04	785.25	1,021	1,327
其他流动资产	231.42	251.88	237.17	252.63	269.58
非流动资产	3,623	4,881	4,731	4,720	4,682
长期投资	242.66	289.17	289.17	289.17	289.17
固定投资	858.34	1,060	1,087	1,036	945.99
无形资产	650.11	1,071	1,127	1,206	1,301
其他非流动资产	1,872	2,461	2,228	2,189	2,146
资产总计	8,390	10,414	11,216	12,583	14,400
流动负债	1,601	2,521	2,583	3,120	3,864
短期借款	222.00	305.90	16.63	0.00	0.00
应付账款	568.52	616.70	929.00	1,157	1,501
其他流动负债	810.52	1,598	1,638	1,963	2,363
非流动负债	266.13	674.18	628.71	638.03	642.31
长期借款	37.44	370.83	370.83	370.83	370.83
其他非流动负债	228.69	303.36	257.88	267.20	271.48
负债合计	1,867	3,195	3,212	3,758	4,506
少数股东权益	255.43	157.33	166.61	178.68	194.36
股本	1,287	1,315	1,326	1,326	1,326
资本公积	3,711	4,121	4,394	4,394	4,394
留存公积	1,270	1,625	2,116	2,926	3,979
归属母公司股	6,268	7,061	7,837	8,647	9,700
负债和股东权益	8,390	10,414	11,216	12,583	14,400

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	515.60	299.30	296.51	414.92	564.47
净利润	436.58	496.78	632.39	821.89	1,068
折旧摊销	269.52	318.10	294.90	310.60	315.73
财务费用	(37.78)	(33.73)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
投资损失	(39.11)	(146.56)	(146.56)	(146.56)	(146.56)
营运资金变动	(110.76)	(380.59)	(488.59)	(610.56)	(736.89)
其他经营现金	(2.85)	45.31	22.37	57.54	81.80
投资活动现金	(1,357)	(922.51)	(72.88)	(127.70)	(142.39)
资本支出	889.96	1,065	0.00	0.00	0.00
长期投资	(542.80)	175.38	0.32	(0.16)	0.08
其他投资现金	(1,009)	317.88	(72.55)	(127.86)	(142.31)
筹资活动现金	2,419	478.61	(119.26)	1.46	18.05
短期借款	213.00	83.90	(289.27)	(16.63)	0.00
长期借款	37.44	333.39	0.00	0.00	0.00
普通股增加	483.64	28.86	11.01	0.00	0.00
资本公积增加	1,773	409.86	273.14	0.00	0.00
其他筹资现金	(88.44)	(377.40)	(114.14)	18.10	18.05
现金净增加额	1,578	(144.42)	104.38	288.68	440.13

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,501	3,320	4,317	5,612	7,295
营业成本	1,278	1,643	2,136	2,777	3,610
营业税金及附加	22.72	30.23	37.79	45.35	56.68
营业费用	375.47	648.74	830.39	1,030	1,287
管理费用	565.33	729.45	933.70	1,167	1,471
财务费用	(37.78)	(33.73)	(18.00)	(18.00)	(18.00)
资产减值损失	38.39	65.61	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	39.11	146.56	146.56	146.56	146.56
营业利润	297.75	383.75	523.42	737.37	1,016
营业外收入	168.69	190.75	190.75	190.75	190.75
营业外支出	1.90	13.63	0.20	0.20	0.20
利润总额	464.54	560.86	713.97	927.91	1,206
所得税	27.96	64.08	81.57	106.02	137.81
净利润	436.58	496.78	632.39	821.89	1,068
少数股东损益	11.29	12.35	9.28	12.06	15.68
归属母公司净利润	425.29	484.43	623.11	809.83	1,053
EBITDA	529.49	668.12	800.32	1,030	1,313
EPS (元)	0.33	0.37	0.47	0.61	0.79

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	40.87	32.78	30.00	30.00	30.00
营业利润	3.36	28.88	36.40	40.87	37.74
归属母公司净利润	12.09	13.90	28.63	29.97	29.99
获利能力 (%)					
毛利率	48.90	50.52	50.52	50.52	50.52
净利率	17.01	14.59	14.44	14.43	14.43
ROE	6.79	6.86	7.95	9.37	10.85
ROIC	8.33	7.53	9.97	12.90	16.08
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.25	30.68	28.64	29.86	31.29
净负债比率 (%)	13.89	21.18	12.06	9.87	8.23
流动比率	2.98	2.19	2.51	2.52	2.52
速动比率	2.78	1.95	2.21	2.19	2.17
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.35	0.40	0.47	0.54
应收账款周转率	1.80	1.92	1.93	1.93	1.93
应付账款周转率	2.47	2.77	2.76	2.66	2.72
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.37	0.47	0.61	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.23	0.22	0.31	0.43
每股净资产(最新摊薄)	4.73	5.32	5.91	6.52	7.31
估值比率					
PE (倍)	145.88	130.94	102.65	78.98	60.76
PB (倍)	9.90	8.98	8.16	7.40	6.59
EV_EBITDA (倍)	122.05	96.72	80.75	62.74	49.20

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