



理财子公司新规点评

理财子公司布局提速，业务蓄势待发

《办法》的落地一方面消除了银行理财与其他资管产品间在投资门槛上的差异，另一方面在资产配置端也给予银行理财子公司最大的自由度。考虑到银行自身在销售渠道、资本金水平、客户资源上的优势，我们认为未来银行理财子公司展业空间巨大，将保持银行理财在资管行业的龙头低位。

■ 进一步完善细节，理财业务灵活性大大提升

《办法》较此前落地的征求意见稿基本保持一致，仅在保持股权结构稳定、自有资金投资等方面进行细节完善。总体来看，未来对于银行理财子公司的展业要求更趋近于目前公募基金的监管要求。我们认为这也体现了监管希望引导银行理财独立发展的要求，从而有利于强化银行理财业务风险隔离，推动银行理财回归资管业务本源。具体来看，《办法》相较于理财新规的差异主要体现在投资门槛、产品限制、投资范围等方面，以下我们将展开讨论。

■ 资金端：销售门槛降低，可发行分级产品

从理财资金端来看，《办法》对于银行理财子公司的宽松体现在：1) 投资门槛降低。2) 产品限制减少。3) 渠道约束放宽。基于以上变化，我们认为未来银行理财子公司产品的吸引力和丰富性将有进一步地提升。

■ 资产端：可直接投资股票，非标限制放宽

从理财资产投向来看，银行子公司未来在资产投向上也较原先获得了更大的自由度。尤其在股票投资方面，《办法》明确理财子公司可以直接投资股票。此外，非标投资自由度增强，《办法》仅规定银行理财子公司全部理财产品投资于非标准化债权类资产的余额不得超过理财产品净资产的35%，而原先银行理财还需同时满足不超过表内总资产的4%的要求。

■ 银行理财子公司布局加速，预计最快于2019年下半年开业

银行理财监管细则以及理财子公司监管征求意见稿落地后，银行理财子公司布局提速。截至12月2日，五大行、八家股份行以及五家城商行均已正式公布理财子公司成立方案，注册资本在10亿-160亿不等，其中工行拟成立的理财子公司注册规模最大（160亿）。根据监管要求，银行理财子公司整体审批流程约为1年（申请审批时间约4个月，筹建期约6个月，开业审批时间约2个月），理财子公司最快将于2019年3季度开业，考虑到监管对理财子公司展业的支持，预计流程审批速度将加快。

■ 投资建议：

理财子公司正式文件基本与征求意见稿保持一致，有助于引导银行理财独立发展的要求，从而有利于强化银行理财业务风险隔离，推动银行理财回归资管业务本源。目前银行板块估值对应18年0.90xPB，从中长期来看，在行业业绩稳健背景下，绝对收益确定性依然较强，后续仍需关注国内外经济形势变化。个股方面，我们推荐基本面边际改善的上海银行和光大银行，继续看好大行和招行。

■ 风险提示：

经济下行导致资产质量恶化超预期、中美贸易战进一步升级。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517110001

*林颖颖为本报告重要贡献者

事项：12月2日，银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法》（以下简称《办法》），相较征求意见稿基本保持一致，仅在保持股权结构稳定、自由资金投资等方面进一步细化了监管要求。

进一步完善细节，理财业务灵活性大大提升

《办法》较此前落地的征求意见稿基本保持一致，仅在保持股权结构稳定、自有资金投资等方面进行细节完善。总体来看，未来对于银行理财子公司的展业要求更趋近于目前公募基金的监管要求。我们认为这也体现了监管希望引导银行理财独立发展的要求，从而有利于强化银行理财业务风险隔离，推动银行理财回归资管业务本源。具体来看，《办法》相较于理财新规的差异主要体现在投资门槛、产品限制、投资范围等方面，以下我们将展开讨论。

图表 1. 理财子公司正式文件与征求意见稿对比

	正式文件修改条目	差异
股权变更	银行理财子公司股权变更后持股 5% 以上的股东应当经股东资格审核。银行理财子公司变更持股 1% 以上、5% 以下股东的，应当在 10 个工作日内向银行业监督管理机构报告。变更股权后的股东应当符合本办法规定的股东资质条件。	新加银行理财子公司变更持股 1% 以上、5% 以下股东股权变更要求。
适用文件修改	银行理财子公司开展理财业务，不适用《理财业务管理办法》第二十二条、第三十条第二款、第三十一条、第三十六条第一款、第三十九条、第四十条第一款、第四十二条第一款、第四十八条第二款、第四十九条、第七十条至第七十七条、附件《商业银行理财产品销售管理要求》第三条第（三）项的规定。	删除不适用“第八十条”的规定。
风控	银行理财子公司理财产品投资于非标准化债权类资产的，应当实施投前尽职调查、风险审查和投后风险管理。银行理财子公司全部理财产品投资于非标准化债权类资产的余额在任何时点均不得超过理财产品净资产的 35%。	新增投前尽职调查、风险审查和投后风险管理要求。
自有资金投资	银行理财子公司以自有资金投资于本公司发行的理财产品，不得超过其自有资金的 20%，不得超过单只理财产品净资产的 10%，不得投资于分级理财产品的劣后级份额。	征求意见稿禁止银行理财子公司使用自有资金购买本公司发行的理财产品。
内控隔离和交易管控	银行理财子公司应当将投资管理职能与交易执行职能相分离，实行集中交易制度。银行理财子公司应当建立公平交易制度和异常交易监控机制，对投资交易行为进行监控、分析、评估、核查，监督投资交易的过程和结果，不得开展可能导致不公平交易和利益输送的交易行为。银行理财子公司应当对不同理财产品之间发生的同向交易和反向交易进行监控。同一理财产品不得在同一交易日内进行反向交易。确因投资策略或流动性等需要发生同日反向交易的，应当要求相关人员提供决策依据，并留存书面记录备查。国务院银行业监督管理机构另有规定的除外。	新增。
从业人员行为规范	银行理财子公司的董事、监事、高级管理人员和其他理财业务人员，其本人、配偶、利害关系人进行证券投资，应当事先向银行理财子公司申报，并不得与投资者发生利益冲突。银行理财子公司应当建立上述人员进行证券投资的申报、登记、审查、处置等管理制度，并报银行业监督管理机构备案。	新增。

资料来源：银保监会及中银证券

资金端：销售门槛降低，可发行分级产品

从理财资金端来看，《办法》对于银行理财子公司的宽松体现在拉平与其他资管机构的门槛差异。1) **投资门槛降低**：相较于银行母公司理财目前 1 万元的投资门槛，《办法》对于银行通过理财子公司发行产品并无投资门槛要求。2) **产品限制减少**：银行子公司理财将能够发行分级产品。3) **渠道约束放宽**：《办法》明确个人投资者首次购买理财产品可以通过线上渠道进行风险承受能力评估，突破了原先银行理财销售必须临柜的要求。基于以上变化，我们认为未来银行理财子公司产品的吸引力和丰富性将有进一步地提升。



资产端：可直接投资股票，非标限制放宽

从理财资产投向来看，银行子公司未来在资产投向上也较原先获得了更大的自由度。尤其在股票投资方面，《办法》明确理财子公司可以直接投资股票，而银行理财在新规落地后虽有放宽，但还是通过投资基金或者委托投资顾问的方式间接投资权益市场，相比之下，子公司获得的自由度更大。此外，在非标投资方面，《办法》仅规定银行理财子公司全部理财产品投资于非标准化债权类资产的余额不得超过理财产品净资产的35%，而原先银行理财还需同时满足不超过表内总资产的4%的要求，考虑到后者目前对中小银行理财投资非标的限制更大，因此在理财子公司模式下，理财产品资产端配置的自由度将更大。

银行理财子公司布局加速，预计最快于2019年下半年开业

银行理财监管细则以及理财子公司监管征求意见稿落地后，银行理财子公司布局提速。截至12月2日，五大行、八家股份行以及五家城商行均已正式公布理财子公司成立方案，注册资本在10亿-160亿不等，其中工行拟成立的理财子公司注册规模最大（160亿）。根据监管要求，银行理财子公司整体审批流程约为1年（申请审批时间约4个月，筹建期约6个月，开业审批时间约2个月），理财子公司最快将于2019年3季度开业，考虑到监管对理财子公司展业的支持，预计流程审批速度将加快。

图表 2. 理财子公司注册资本及银行非保本理财规模

公司	公告时间	注册资本 (亿)	非保本理财规模 (亿, 2018H)
工商银行	2018/11/26	160	25,802
建设银行	2018/11/16	150	15,991
农业银行	2018/11/26	120	15,083
中国银行	2018/11/15	100	10,610
浦发银行	2018/8/29	100	13,876
交通银行	2018/5/31	80	8,590
兴业银行	2018/8/28	50	10,499
广发银行	2018/7/28	50	2,752
民生银行	2018/6/29	50	8,186
平安银行	2018/6/6	50	4,842
光大银行	2018/6/1	50	6,894
北京银行	2018/4/26	50	3,393
华夏银行	2018/4/19	50	5,099
招商银行	2018/3/24	50	19,902
徽商银行	2018/10/12	20	920
南京银行	2018/6/7	20	3,101
杭州银行	2018/8/30	10	1,655
宁波银行	2018/5/26	10	2,034

资料来源：上市公司财报、上市公司公告及中银证券

资管行业格局：政策利好理财子公司展业，银行龙头优势巩固

我们认为《办法》为未来银行理财通过子公司方式展业提供了非常好的制度土壤。一方面，《办法》消除了银行理财与其他资管产品间在投资门槛上的差异，另一方面在资产配置端也给予银行理财子公司最大的自由度，放开股票投资的同时保留了对非标资产投资的可能性。考虑到银行自身在销售渠道、资本金水平、客户资源上的优势，我们认为未来银行理财子公司展业空间巨大，将保持银行理财在资管行业的龙头地位。当然，我们认为这并不代表包括公募基金、信托等其他自资管机构的业务空间将被大幅挤占，与之相反，资管机构间的合作与联动将会更为紧密。在打破刚兑背景下，未来资管机构的主动管理能力将显得尤为关键，而银行理财基于自身的风险偏好、管理机制与人才储备，并不可能满足所有投资者的需求，也会一定程度上需要外部机构的专业能力予以支持。因此，可以想见，未来资管机构间的良性互动将会增多，长期来看，有利于资管行业的健康发展。

图表 3. 资管机构监管要求差异

	银行理财子公司	银行理财部门	公募基金
销售起点	无限制	公募理财 1 万元	无限制
发行对象	1、面向不特定社会公众公开发发行理财产品。 2、面向合格投资者非公开发发行理财产品。	1、公募产品面向不特定社会公众公开发发行。 2、私募产品面向合格投资者通过非公开方式发行。	公募基金包括向不特定对象募集资金、向特定对象募集资金累计超过二百人，以及法律、行政法规规定的其他情形。
投资范围	(公募理财) 银行理财子公司发行公募理财产品的，应当主要投资于标准化债权类资产以及上市交易的股票，不得投资于未上市企业股权，法律、行政法规和国务院银行业监督管理机构另有规定的除外。 (私募理财) 私募理财产品的投资范围由合同约定，可以投资于债权类资产和权益类资产等。	(公募理财) 商业银行理财产品可以投资于国债、地方政府债券、中央银行票据、政府机构债券、金融债券、银行存款、大额存单、同业存单、公司信用类债券、在银行间市场和证券交易所市场发行的资产支持证券、公募证券投资基金、其他债权类资产、权益类资产以及国务院银行业监督管理机构认可的其他资产。 (私募理财) 私募理财产品的投资范围由合同约定，可以投资于债权类资产和权益类资产等。	基金财产应当用于下列投资： (一) 上市交易的股票、债券； (二) 国务院证券监督管理机构规定的其他证券及其衍生品种。
投资限制	银行理财子公司理财产品不得直接投资于信贷资产，不得直接或间接投资于主要股东的信贷资产及其受(收) 益权，不得直接或间接投资于主要股东发行的次级档资产支持证券，面向非机构投资者发行的理财产品不得直接或间接投资于不良资产受(收) 益权。	商业银行理财产品不得直接投资于信贷资产，不得直接或间接投资于本行信贷资产，不得直接或间接投资于本行或其他银行业金融机构发行的理财产品，不得直接或间接投资于本行发行的次级档信贷资产支持证券。 商业银行面向非机构投资者发行的理财产品不得直接或间接投资于不良资产、不良资产支持证券，国务院银行业监督管理机构另有规定的除外。	资产管理产品不得直接或间接投资法律法规和国家政策禁止进行债权或股权投资的范围和领域。
非标限制	银行理财子公司全部理财产品投资于非标准化债权类资产的余额在任何时点均不得超过理财产品净资产的 35%。	商业银行理财产品投资于非标准化债权类资产的，应当符合以下要求： 1、商业银行全部理财产品投资于单一债务人及其关联企业的非标准化债权类资产余额，不得超过本行资本净额的 10%； 2、商业银行全部理财产品投资于非标准化债权类资产的余额在任何时点均不得超过理财产品净资产的 35%，也不得超过本行上一年度审计报告披露总资产的 4%。	投资范围不包括非标。

资料来源：证监会、银保监会及中银证券

投资建议：

理财子公司正式文件基本与征求意见稿保持一致，有助于引导银行理财独立发展的要求，从而有利于强化银行理财业务风险隔离，推动银行理财回归资管业务本源。目前银行板块估值对应 18 年 0.90xPB，从中长期来看，在行业业绩稳健背景下，绝对收益确定性依然较强，后续仍需关注国内外经济形势变化。个股方面，我们推荐基本面边际改善的上海银行和光大银行，继续看好大行和招行。

风险提示：

1、经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，后续仍需密切关注经济的动态变化。

2、金融监管超预期。2017 年以来银行业严监管持续，已实现对银行表内外业务监管的全覆盖，行业规模增长放缓、“去杠杆”进程提速。同时，银监会和保监会合并将增强监管的统一性和协调性，提升监管有效性，各类监管细则文件有望加速落地。如果严监管超预期趋严，行业的业务发展可能受限，从而影响净利润增速。

3、中美贸易战进一步升级。中美贸易战发展方向摇摆不定，进一步增加了投资者对国内经济前景的担忧。

附录图表 4. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (十亿元)	每股收益(元/股)		市净率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
601398.SH	工商银行	买入	5.33	1,900	0.80	0.86	0.93	0.84	6.12
601988.SH	中国银行	未有评级	3.61	1,063	0.59	0.63	0.76	0.70	5.02
601288.SH	农业银行	买入	3.57	1,249	0.55	0.59	0.93	0.75	4.43
600036.SH	招商银行	买入	28.55	720	2.78	3.21	1.61	1.43	19.49
601998.SH	中信银行	未有评级	5.67	277	0.87	0.93	0.76	0.70	7.95
600016.SH	民生银行	中性	6.10	267	1.14	1.21	0.72	0.63	9.17
600000.SH	浦发银行	增持	10.71	314	1.85	1.91	0.79	0.70	14.49
601818.SH	光大银行	买入	3.85	202	0.60	0.66	0.75	0.69	5.32
600015.SH	华夏银行	未有评级	7.79	100	1.55	1.59	0.67	0.60	12.55
601169.SH	北京银行	增持	5.93	125	0.89	0.96	0.80	0.73	8.02
601009.SH	南京银行	买入	6.98	59	1.14	1.32	1.03	0.94	7.64
002142.SZ	宁波银行	增持	16.91	88	1.79	2.17	1.75	1.39	11.78
601229.SH	上海银行	增持	11.47	125	1.40	1.72	0.99	0.90	12.62
600919.SH	江苏银行	未有评级	6.38	74	1.03	1.10	0.81	0.91	8.63
600926.SH	杭州银行	未有评级	7.72	40	0.89	1.04	0.95	1.12	8.94
002807.SZ	江阴银行	未有评级	5.34	9	0.46	0.49	1.03	0.96	5.41
600908.SH	无锡银行	未有评级	5.60	10	0.54	0.61	1.12	1.03	5.38
601128.SH	常熟银行	未有评级	6.73	15	0.57	0.69	1.43	1.31	5.17
603323.SH	吴江银行	未有评级	6.32	9	0.50	0.59	1.09	1.03	6.16
002839.SZ	张家港行	未有评级	5.90	11	0.42	0.47	1.29	1.19	4.95
601838.SH	成都银行	中性	8.36	30	1.08	1.28	1.21	1.05	8.28

资料来源：万得数据及中银证券

注：股价截止日 11 月 30 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



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。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他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，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限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股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限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。

中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，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士，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，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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股份有限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。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

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