

行业周报 (第一周)

2019年01月01日

行业评级:

家用电器 增持 (维持)
白色家电 II 增持 (维持)

林寰宇 执业证书编号: S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com

王森泉 执业证书编号: S0570518120001
研究员 wangsenquan@htsc.com

本周观点: 板块具备估值提升预期

维持行业谨慎乐观观点, 龙头业绩稳定、估值提升预期增强、防御性领先。回顾 2018 年, 市场需求及行业预期受到地产后周期的负面情绪影响, 家电龙头虽然净利润增长稳健, 但行业整体股价回调明显。目前时点, 市场风险偏好依然较低, 随着成本逐步缓解, 家电龙头有望维持净利润增速高于收入增速, 且在估值相对优势逐步显现过程中, 防御价值领先。

子行业观点

白电: 一线龙头盈利预期更为稳健, 防御性更优。**黑电:** 面板价格维持低位, 净利润表现有望提升。**小家电:** 关注细分领域领导者, 关注规模化成长预期。**上游:** 关注具备份额优势及较高技术门槛的标的, 预计稳定性领先。**厨电:** 地产后周期不确定影响依然存在, 短期承压。

重点公司及动态

公司推荐: 1) 美的集团: 在家电品类及上下游布局全面, 预期长期稳健增长。2) 格力电器: 空调渠道把控力领先, 业绩预期稳定。3) 青岛海尔: 冰洗需求超预期, 高端化品牌增速领先, 全球化发展平抑波动。

风险提示: 宏观经济下行; 地产后周期影响超出预期; 原材料价格及人民币汇率不利波动。

一周涨幅前十公司

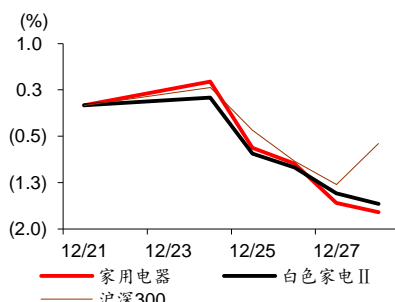
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
恒立实业	000622.SZ	8.21
群兴玩具	002575.SZ	7.40
汉宇集团	300403.SZ	3.29
中科新材	002290.SZ	2.88
天际股份	002759.SZ	2.85
星帅尔	002860.SZ	2.75
欧普照明	603515.SH	2.65
万和电气	002543.SZ	2.64
飞科电器	603868.SH	2.61
依米康	300249.SZ	2.60

一周跌幅前十公司

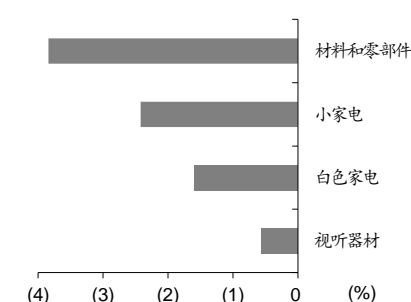
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
*ST 德奥	002260.SZ	(16.06)
和晶科技	300279.SZ	(12.34)
雪莱特	002076.SZ	(12.29)
万家乐	000533.SZ	(12.15)
奥马电器	002668.SZ	(11.62)
国光电器	002045.SZ	(9.45)
老板电器	002508.SZ	(9.26)
金莱特	002723.SZ	(9.26)
日出东方	603366.SH	(8.75)
海立股份	600619.SH	(8.23)

资料来源: 华泰证券研究所

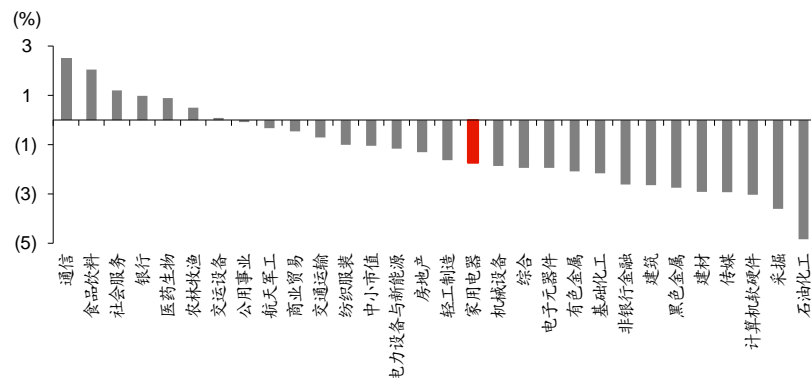
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

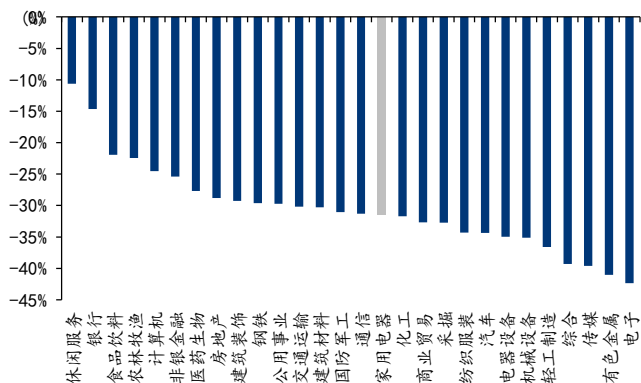
证券名称 (代码)	评级	12月28日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
美的集团 000333.SZ	买入	36.86	43.12~49.28	2.60	3.08	3.46	4.06	14.18	11.97	10.65	9.08
小天鹅 A000418.SZ	买入	43.25	52.54~58.22	2.38	2.84	3.28	3.88	18.17	15.23	13.19	11.15
格力电器 000651.SZ	买入	35.69	44.65~50.87	3.72	4.82	5.40	6.35	9.59	7.40	6.61	5.62
青岛海尔 600690.SH	买入	13.85	15.73~20.02	1.09	1.25	1.43	1.65	12.71	11.08	9.69	8.39

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点：展望 2019，板块具备估值提升预期

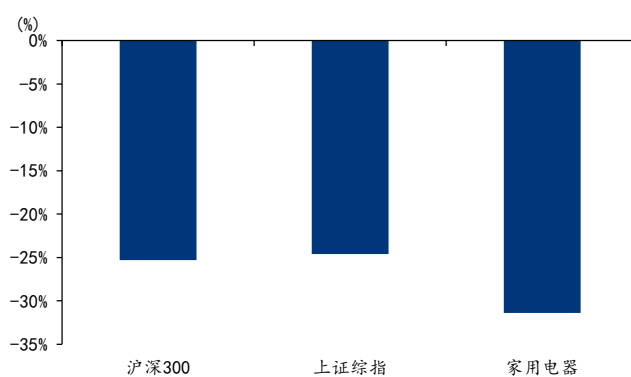
2018 年全年，申万家电指数累计下跌 31.40%，全行业排名第 16，分别跑输沪深 300 及上证综指 6.09%、6.81%。虽然 2018 年家电龙头个股净利润依然保持较稳健的增速，但市场需求及行业预期受到地产后周期的负面情绪影响，行业估值及龙头个股估值均受到压制，考虑到目前部分城市地产政策开始动态修正，地产需求回暖预期有所增强，行业基本面短期虽然依然有增长压力，但估值提升预期有望持续增强，同时 2019 年下半年家电行业整体业绩趋势式向上的预期也有望增强。

图表1：2018 年全年家电行业(SW 家电)指数下跌 31.40%



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2：2018 年全年家电行业(SW 家电)跑输沪深 300 及上证综指

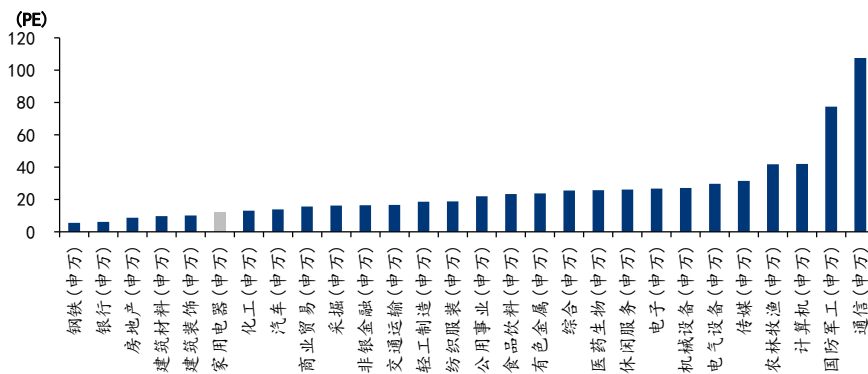


资料来源：Wind、华泰证券研究所

同时，随着大宗原材料价格高位回落，龙头依旧处于产业链领导地位，龙头个股有望保持净利润增速快于收入增速的预期，我们依然看好龙头个股的防御性表现。同时家电行业经过一年的估值调整，行业估值处于横向相对底部水平，截止 2018 年 12 月 28 日，申万家电行业 PE TTM 为 11.99 倍，仅高于钢铁、银行、地产、建筑材料及建筑装饰。

在目前时点，市场风险偏好依然较低、不确定因素影响整体预期、市场大概率震荡分化的背景下，家电行业龙头个股具备较高业绩稳定性、较高分红率，且估值相对优势逐步凸显、防御性价值领先，我们持续推荐关注行业龙头个股。

图表3：家电行业(SW 家电)PE TTM 估值横向对比（截止 2018 年 12 月 28 日）



资料来源：Wind、华泰证券研究所

白电：维持中长期布局一线价值龙头观点

地产改善预期增强，同时原材料价格持续下行，预计龙头厂商保持净利润增速高于收入增速，在市场弱势中防御性价值突出。前期地产周期性下行的预期影响下，2018年全年白电龙头均估值持续受到影响，目前已经处于相对底部。截止2018年12月28日，格力PE TTM估值为7.65X（3年、5年中枢分别为11.2x、9.2x），美的PE TTM估值为12.13X（3年、5年中枢分别为14.5x、13.2x），海尔PE TTM估值为11.96X（3年、5年中枢分别为14.0x、13.1x）。我们依然维持中长期布局低估值白电龙头的观点，龙头稳健表现的长期价值持续向上，市场对于价值标的的需求依然存在。白电龙头企业在规模、现金流、品牌、渠道等方面拥有相对优势，更能够抵御需求低迷，同时自身在渠道、品牌以及资金上优势，在弱市中能够挤占更多份额，扩大领先优势。

黑电：竞争环境优化，成本压力有望缓解

黑电行业竞争环境优化，同时伴随面板价格持续低位，原材料价格压力不断缓和，获利能力有望不断改善。展望2019，随着全球电视面板高世代线逐渐投产，大尺寸面板切割将会更加经济，更大尺寸及更高分辨率的屏幕需求或有结构性提升预期，品牌力领先企业有望受益于大中尺寸电视需求，份额有望提升。同时随着电视面板价格持续低位，我们认为国内黑电龙头的成本端也存在持续改善预期，收入及盈利均有望实现提升。

小家电：重视必选消费的价值稳定性

小家电行业延续结构性市场增长，关注具备研发能力和市场营销能力的企业。其中，居民收入水平的稳步提升，有望推动必选类小家电的产品升级。而线上渠道拓张，可选类小家电的客户覆盖面提升，口碑性宣传实现细分领域爆款，具备新兴产品研发能力且消费者教育成熟度高的公司增长弹性领先。

厨电：地产改善预期增强，成本压力有所减弱，释放厨电业绩

短期内地产增速放缓影响预计还将持续，中长期厨电行业依然处于规模化增长阶段，龙头企业后续关注份额提升以及渠道下沉。收入端，地产数据偏弱，预计行业将重点推动三四级渠道体系的建设及新品推广力度，市场或继续维持三四线城市优于一二线城市、农村乡镇市场成长空间大于城市市场的结构性市场（国家统计局数据，2018年1-11月份，商品房销售面积148604万平方米，同比+1.4%，增速比1-10月份回落0.8PCT。其中，住宅销售面积同比+2.1%，同时中、西部地区销售面积分别同比+7.9%、+6.6%。）。盈利端，随着冷轧板价格自高点回落以及电商直营占比提升，毛利率或有持续优化的空间。关注具备更强的渠道下沉和产品覆盖能力的厨电企业。

上游：关注行业技术领先标的

上游零部件中具备技术领先性与研发门槛的产品品类增长领先，关注跨行业带来的增长空间。对标海外上游龙头企业，通过扩大品类、增强研发、转型系统解决方案供应商，显著提升议价能力与客户粘性，重点关注行业中具备技术领先性、研发能力和收购兼并能力的企业。

重点公司概况

图表4：重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	12月28日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
美的集团 000333.SZ	买入	36.86	43.12-49.28	2.60	3.08	3.46	4.06	14.18	11.97	10.65	9.08
小天鹅 A000418.SZ	买入	43.25	52.54-58.22	2.38	2.84	3.28	3.88	18.17	15.23	13.19	11.15
格力电器 000651.SZ	买入	35.69	44.65-50.87	3.72	4.82	5.40	6.35	9.59	7.40	6.61	5.62
青岛海尔 600690.SH	买入	13.85	15.73-20.02	1.09	1.25	1.43	1.65	12.71	11.08	9.69	8.39

资料来源：华泰证券研究所

图表5：重点公司最新观点

证券代码	证券名称	最新观点
000333.SZ	美的集团	<p>家电集团化发展，具备较强防御性，首次覆盖给予“买入”评级</p> <p>公司坚持全球运营战略，在家电品类及上下游布局全面，长期稳健增长。我们认为未来厨卫、生活家电等高毛利细分行业或将成为美的形成新竞争格局的重点领域。同时公司吸收合并小天鹅，增强洗衣机业务一体性，看好长期成本、费用优化。公司在高端品牌战略落地，长期盈利或有提升。我们预计公司2018-2020年EPS为3.08、3.46、4.06元。</p> <p>点击下载全文：美的集团(000333,买入)：复合型增长，打造家电航母</p>
000418.SZ	小天鹅 A	<p>专注洗衣机，效率持续优化，首次覆盖给予“买入”评级</p> <p>公司专注洗衣机领域，产品力领先、渠道护城河深厚，销售规模成长与销售均价提升均处于行业前列。且公司洗衣机业务作为美的旗下T+3模式推广的重点领域，经营效率不断优化。短期收入波动，不改变公司中长期价值。我们预计公司2018-2020年EPS为2.84、3.28、3.88元。</p> <p>点击下载全文：小天鹅A(000418,买入)：把握经营优化潜力，追逐长期价值</p>
000651.SZ	格力电器	<p>公司净利润增长稳健领先，首次覆盖给予“买入”评级</p> <p>公司空调产业链地位稳定，并在产业链上下游拥有较强议价权，抵御外部波动能力较强。虽然2019年空调行业可能面临高基数背景下的行业增速下滑，但公司在空调市场份额持续领先，且公司自身运营效率居行业前列，2015年以来盈利能力保持稳定向上，作为行业龙头，净利润增速有望保持行业领先。我们预计公司2018-2020年EPS为4.82、5.40、6.35元。</p> <p>点击下载全文：格力电器(000651,买入)：空调龙头，净利润、份额持续领先</p>
600690.SH	青岛海尔	<p>品牌叠加效率优化，公司长期竞争优势领先，首次覆盖给予“买入”评级</p> <p>冰洗行业需求相对稳定，产品结构升级带来的单价提升是主要增长动力，公司渠道布局领先，且渠道改革后效率提升，在获取升级需求中具备优势。卡萨帝+海尔+N的多品牌矩阵不但能巩固大众市场，同时充分攫取高端市场红利。公司全球化布局领先，在出口影响上更少，看好公司品牌力叠加渠道效率的改善带来的盈利增长，我们预计公司2018-2020年EPS为1.25、1.43、1.65元。</p> <p>点击下载全文：青岛海尔(600690,买入)：海尔兄弟厚积薄发</p>

资料来源：华泰证券研究所

图表6：建议关注公司一览表

证券名称 (代码)	12月28日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
苏泊尔 002032.SZ	52.50	1.59	1.96	2.38	2.84	33.02	26.79	22.06	18.49
海信电器 600060.SH	8.68	0.72	0.51	0.71	1.33	12.06	17.02	12.23	6.53
科沃斯 603486.SH	46.03	0.94	1.29	1.73	2.25	48.97	35.68	26.61	20.46

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

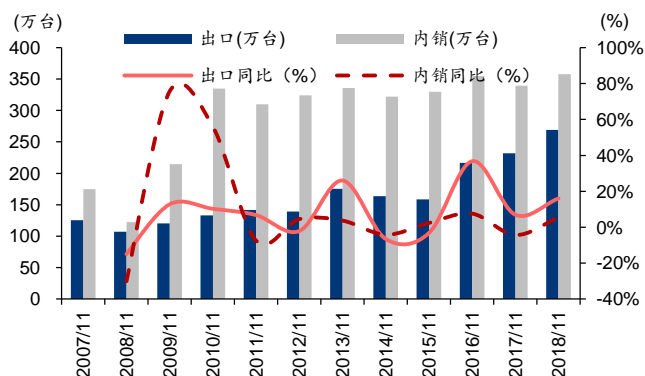
冰洗：市场需求偏弱，龙头份额提升

冰洗产品内销以存量更新为主，龙头公司在品牌力、产品力、渠道力均领先行业，中高端产品更新龙头有望保持领先，市场份额或稳步提升。出口端，龙头企业已形成全球化布局，海外本土化生产运营结合国内生产出口，预计全球产能调配更能避免原材料价格、汇率波动的影响。

产业在线数据显示，2018年1-11月，冰箱总销量6905.1万台，YOY-0.6%；内销量3983.8万台，YOY-3.8%；外销量2921.37万台，YOY+4.1%。其中，2018年11月冰箱整体销售626.8万台，YOY+9.7%。其中，内销357.8万台，YOY+5.4%；出口268.9万台，YOY+16.0%。

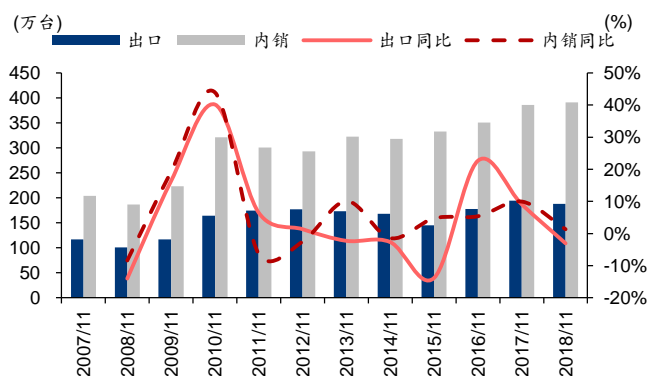
2018年1-11月，洗衣机总销量5933.5万台，YOY+2.3%；内销量4097.6万台，YOY+2.7%；外销量1835.9万台，YOY+1.3%。其中，2018年11月洗衣机整体销售579.3万台，YOY-0.1%。其中，内销391.0万台，YOY+1.3%；出口188.3万台，YOY-3.1%。

图表7：冰箱11月销量数据同比情况（单位：万台，%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表8：洗衣机11月销量数据同比情况（单位：万台，%）

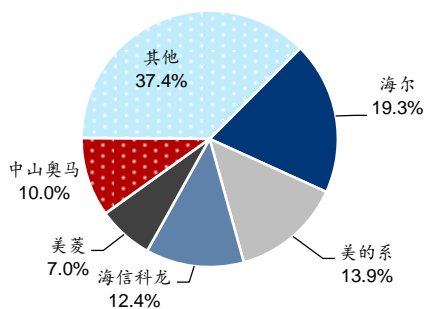


资料来源：产业在线、华泰证券研究所

存量博弈的市场下，冰洗行业中龙头深度布局渠道、产品研发投入领先、品牌营销宣传竞争加强，呈现出龙头份额持续提升的态势。2018年1-11月，冰箱行业龙头集中度保持提升，龙头中海尔、美的市占率均+0.3PCT，海信科龙维持稳定。中小品牌中山奥马在出口带动下市占率+0.4PCT，其他中小品牌市占率小幅下滑。

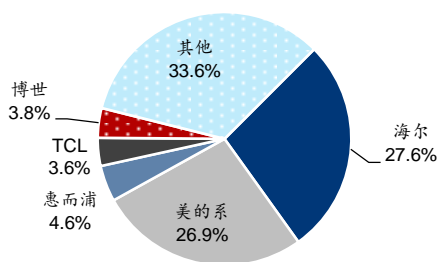
2018年1-11月，洗衣机行业，海尔市占率为27.6%，同比+1.6PCT，美的市占率为26.9%，同比+0.6PCT。

图表9：冰箱1-11月分品牌整体销量占比（单位：%）



资料来源：产业在线、华泰证券研究所

图表10：洗衣机1-11月分品牌整体销量占比（单位：%）



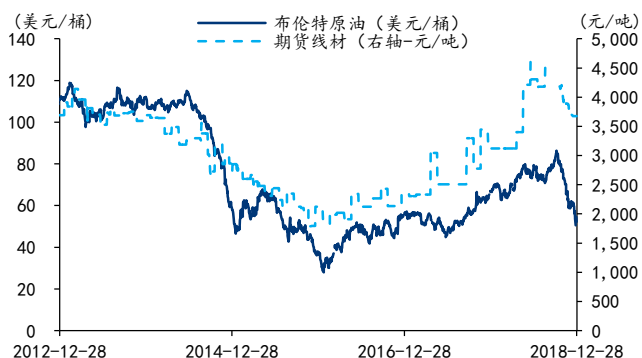
资料来源：产业在线、华泰证券研究所

大宗原材料：原油及线材价格继续回落，2019年成本压力或缓慢缓解

2018年12月28日，布伦特原油期货结算价格52.20美元/桶，与去年同比-21.76%；线材期货结算价格3677.00元/吨，与去年同比+17.81%。原油及线材2018年下半年均价依然较同期有较大涨幅，预计对家电企业的成本影响还将有所持续，其中，2018年下半年原油价格均值72.36美元/桶，同比+27.11%；线材价格4058.38元/吨，同比+41.40%。

2018年12月28日，LME3个月铜期货收盘价格5991.00美元/吨，与去年同比-15.63%；LME3个月铝期货收盘价格1847.50美元/吨，与去年同比-18.86%。相较原油与线材，2018年下半年铜与铝均价已经有所回落，其中，2018年下半年LME3个月铜价格均值6145.78美元/吨，同比-7.12%；LME3个月铝价格2020.99美元/吨，同比-2.56%。

图表11：原油及线材高点回落明显



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表12：LME3个月铜、铝价格继续回落

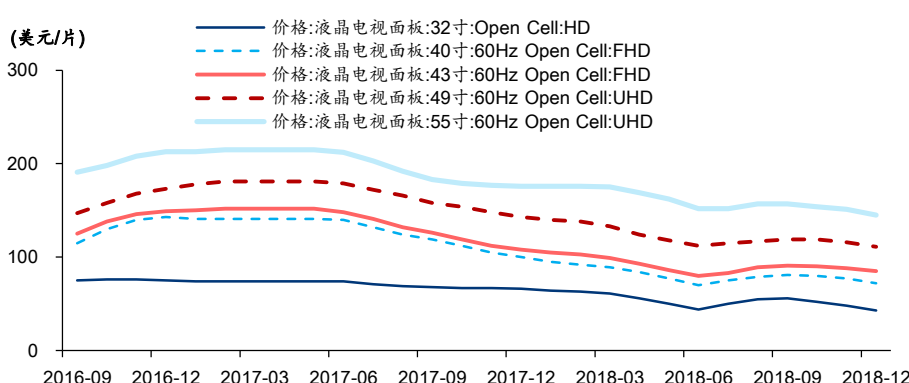


资料来源：Wind、华泰证券研究所

上游面板价格低位徘徊，黑电企业盈利或逐步改善

面板供给依然存在短期过剩，各尺寸面板价格保持低位。根据群智咨询，品牌厂商在接近年末时期，主动控制库存，对于面板需求减弱，叠加面板厂产能持续释放，整体呈现出供大于求，全球LCD TV面板价格继续保持低位。2018年12月，32/40/43/49/55寸面板价格分别为43.00、72.00、85.00、111.00、145.00美元/片，同比-34.85%、-28.00%、-21.30%、-22.38%、-17.61%。

图表13：面板供需引发价格持续低位



资料来源：Wind、华泰证券研究所

公司动态

图表 14： 公司动态

公司	具体内容
美的集团	美的集团：关于公司高管辞职的公告 2018-12-27 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-27\4954580.pdf
格力电器	格力电器：关于独立董事辞职的公告 2018-12-25 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-25\4948256.pdf
青岛海尔	青岛海尔公开发行可转换公司债券发行结果公告 2018-12-24 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-24\4946315.pdf
美的集团	美的集团：通知债权人公告 2018-12-22 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-22\4946020.pdf
美的集团	美的集团：2018 年第三次临时股东大会的法律意见书 2018-12-22 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-22\4946016.pdf
美的集团	美的集团：2018 年第三次临时股东大会决议公告 2018-12-22 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-22\4946018.pdf
小天鹅 A	小天鹅 A：美的集团股份有限公司发行 A 股股份换股吸收合并公司暨关联交易 A、B 股证券账户转换投资者操作指引(草案) 2018-12-22 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-22\4946019.pdf
小天鹅 A	小天鹅 A：2018 年第二次临时股东大会决议公告 2018-12-22 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-22\4946017.pdf
小天鹅 A	小天鹅 A：2018 年第二次临时股东大会的法律意见 2018-12-22 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-22\4946015.pdf
小天鹅 A	小天鹅 A：美的集团股份有限公司发行 A 股股份换股吸收合并公司暨关联交易 A、B 股证券账户转换业务操作指引(草案) 2018-12-22 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-22\4946021.pdf
小天鹅 A	小天鹅 A：通知债权人公告 2018-12-22 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-22\4946022.pdf
青岛海尔	青岛海尔 2018 年第二次临时股东大会决议公告 2018-12-22 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-22\4945578.pdf
青岛海尔	青岛海尔 2018 年第二次临时股东大会的法律意见书 2018-12-22 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-22\4945573.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

（1）宏观经济下行。

如果国内宏观经济增速大幅低于预期，居民人均可支配收入将受到大幅冲击，行业可能出现供大求的局面，可能导致竞争环境恶化、产业链盈利能力下滑，影响家电企业收入及盈利增长。

（2）地产后周期影响或超出预期。

如果地产销售持续趋弱及价格出现不利波动，可能导致居民财富杠杆的反转，进而导致居民消费能力和消费意愿的下降，导致家电需求持续低于预期、行业增速低于预期。

（3）原材料价格及人民币汇率不利波动。

家电产品原材料占比较大，终端价格传导机制依托新产品的更新换代，因此原材料涨价速度过快或幅度过大时，成本提速高于价格提速，整体毛利率出现下滑，进而可能导致企业业绩增长受到明显影响。

龙头企业均开始拓展海外市场，海外资产逐步增多，面临的国际市场不可控因素也增多，可能出现复杂的市场和运营风险，同时受到人民币汇率影响，在汇兑损益、投资收益、公允价值变动损益科目出现较大的不利波动，或将导致企业业绩不及预期。

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：91320000704041011J。

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：A0K809

©版权所有 2019 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

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

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