

002641.SZ

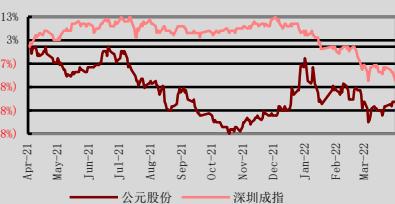
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 5.26

板块评级: 强于大市

股价表现



	今年 至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(6.1)	0.2	(20.2)	(25.6)
相对深证成指	16.0	7.6	(1.2)	(9.0)
发行股数(百万)	1,235			
流通股(%)	91			
总市值(人民币百万)	6,497			
3个月日均交易额(人民币百万)	64			
净负债比率(%) (2022E)	净现金			
主要股东(%)	38			
公元塑业集团有限公司				

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券  
以 2022 年 4 月 11 日收市价为标准

### 相关研究报告

《永高股份: 成本压力仍然较大, 看好市场份额提升》20211103

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

建筑材料: 装修建材

证券分析师: 陈浩武

(8621)20328592

haowu.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520090006

联系人: 林祁桢

(8621)20328621

qizhen.lin@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300121080012

## 公元股份

四季度环比改善, 看好塑管龙头轻装上阵

公司于 4 月 11 日发布 2021 年年报, 全年实现营业收入 88.8 亿元, 同增 26.2%; 归母净利 5.8 亿元, 同降 25.0%; 经营活动现金净额 3.4 亿元, 同降 68.3%; 每股收益 0.47 元/股。四季度, 公司营收 25.1 亿元, 同增 10.0%; 归母净利 2.2 亿元, 同降 6.4%; 经营现金净额 3.3 亿元。

### 支撑评级的要点

- **产品销量同增 12.6%, 均价同增 12.1%。** 公司全年实现塑管销量 72.88 万吨, 同增 12.6%; 我们测算塑管产品均价 12,185 元/吨, 同增 12.1%; 公司全年产品实现量价齐升。塑管产品成本 9,894.8 元/吨, 同增 22.3%。公司主要销售区域华东实现销售收入 53.9 亿元, 同增 27.8%, 占比 60.7%; 主要产品 PVC 实现营收 44.5 亿元, 同增 31.4%, 占比 50.1%。
- **原材料涨价与坏账拖累利润, 营收增长体现龙头抗压能力:** 全年来, 看, 公司增收不增利。公司产能建设顺利, 目前拥有超过 100 万吨塑料管道产能; 公司关键区域的市场开拓也保持较好势头。2021 年原材料成本持续走高压低了公司的利润空间。恒大现金流暴雷问题引发公司坏账单项计提。公司恒大集团的应收账款账面余额共计 4.8 亿元, 2021 年单项计提坏账准备 20%, 共影响公司利润 9,647.3 万元。目前原材料价格有所回落, 且恒大坏账规模可控, 看好 2022 年公司轻装上阵。
- **地位稳固, 看好中长期发展:** 目前公司拥有超过 100 万吨塑料管产能, 位居行业第二, 市占率约 4.4%, 行业地位稳固。公司近年治理逐渐改善, 四项费用率逐渐降低, 公司内部价值有望继续深挖。

### 估值

- 考虑公司市场开拓顺利, 成本压力有望减缓, 我们预计 2022-2024 年, 公司营收分别为 105.4、121.1、138.7 亿元; 归母净利润分别为 7.7、9.9、11.9 亿元; EPS 为 0.63、0.80、0.97 元, 维持公司买入评级。

### 评级面临的主要风险

- 原材料价格上涨、市场竞争加剧、产能过剩、单一客户坏账风险

### 投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入(人民币 百万)	7,036	8,881	10,539	12,110	13,872
变动(%)	12	26	19	15	15
净利润(人民币 百万)	770	577	772	987	1,193
全面摊薄每股收益(人民币)	0.623	0.467	0.625	0.799	0.965
变动(%)	49.0	(25.0)	33.8	27.8	20.8
市场预期每股收益(人民币)			0.600	0.790	
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.642	0.928	
调整幅度(%)			(2.7)	(13.9)	
全面摊薄市盈率(倍)	8.4	11.3	8.4	6.6	5.4
价格/每股账面价值(倍)	(296.7)	5.6	8.2	5.4	4.6
每股现金流量(人民币)	(0.02)	0.94	0.64	0.97	1.16
企业价值/息税折旧前利润(倍)	5.9	7.5	5.9	4.7	4.0
每股股息(人民币)	0.32	0.46	0.19	0.24	0.29
股息率(%)	6.1	8.7	3.6	4.6	5.5

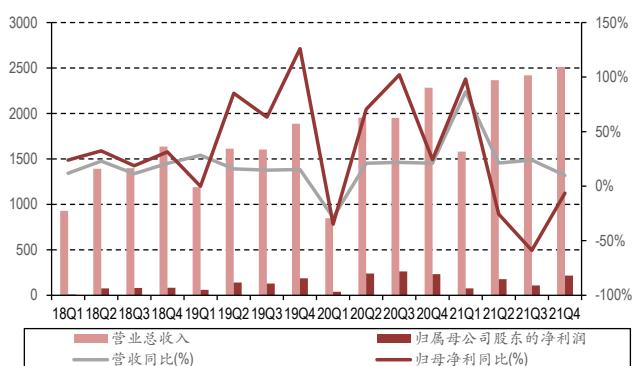
资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 一、Q4 公司营收同环比均增加，利润环比改善显著

事件：公司发布 2021 年年报，公司全年实现营业收入 88.8 亿元，同增 26.2%；归母净利 5.8 亿元，同降 25.0%；经营活动现金净额 3.4 亿元，同降 68.3%；每股收益 0.47 元/股。四季度，公司营收 25.1 亿元，同增 10.0%；归母净利 2.2 亿元，同降 6.4%；经营现金净额 3.3 亿元。

利润率环比提升，内部增效促使费用率持续走低：Q4 公司综合毛利率 19.1%，同比下降 6.3pct，环比上升 2.1pct；净利率 8.6%，同比下降 1.5pct，环比上升 4.2pct。四季度销售/管理/研发/财务四项费用率分别为 2.6/3.8/2.8/-0.5%，环比分别下降 0.9/1.1/0.4/0.4pct，四项费用率合计 8.7%，环比下降 2.8pct。公司费用率连续多年下降，四项费用率之和由 2016 年的 19.7% 逐渐降低至 11.0%。费用率的多年连续降低体现了公司内部治理的改善。公司内部资源不断整合，运输配送、集采、套期保值、智能制造和数字化改造等方面均有所建树，内部增效是公司费用率降低的主要原因。

图表 1. Q4 公司营收增长 10%，利润降幅缩小（百万）



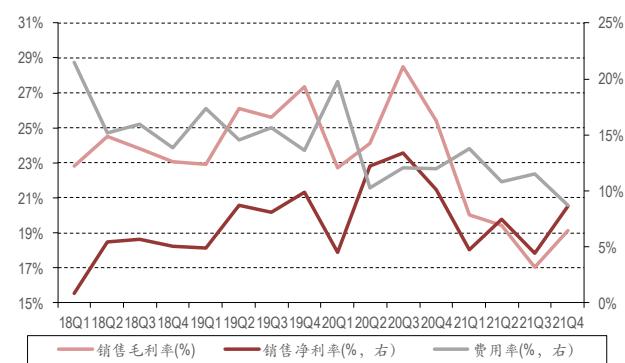
资料来源：公司财报，中银证券

图表 2. Q4 经营净现金流环比改善（百万）



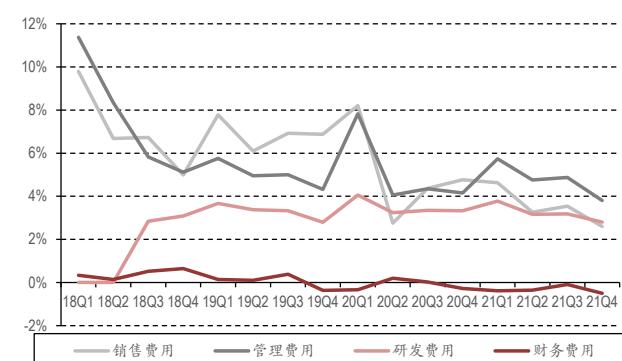
资料来源：公司财报，中银证券

图表 3. Q4 利润率显著改善



资料来源：公司财报，中银证券

图表 4. 公司费用率持续走低，公司内部增效显成果



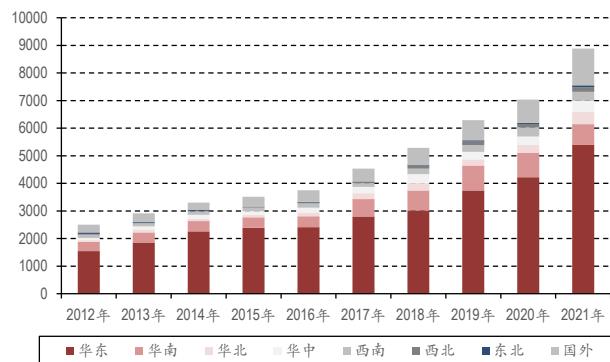
资料来源：公司财报，中银证券

## 二、产品销售量价齐升，原材料与恒大问题拖累利润

产品销量同增 12.6%，均价同增 12.1%。公司全年实现塑管销量 72.88 万吨，同增 12.6%，我们测算塑管产品均价 12,185 元/吨，同增 12.1%，塑管产品成本 9,894.8 元/吨，同增 22.3%。公司主要销售区域华东实现销售收入 53.9 亿元，同增 27.8%，占比 60.7%；主要产品 PVC 实现营收 44.5 亿元，同增 31.4%，占比 50.1%。

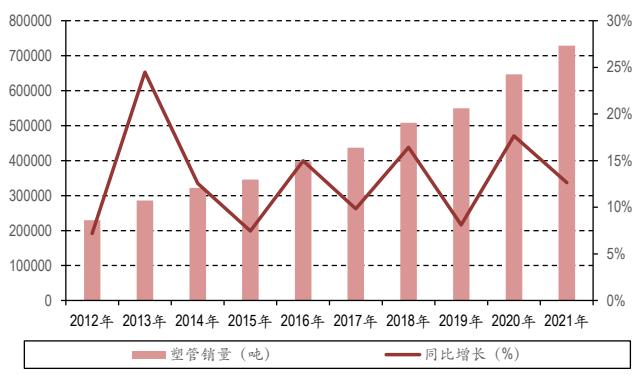


图表 5. 华东营收 53.9 亿元, 同增 27.8%, 占比 60.7%



资料来源：公司财报，中银证券

图表 7. 塑管销量 72.9 万吨, 同增 12.5%



资料来源：公司财报，中银证券

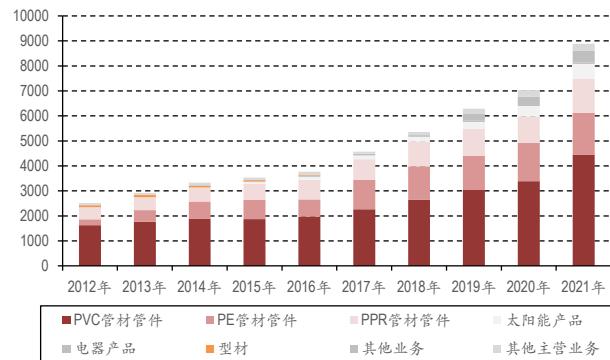
**原材料涨价以及公司施累利润, 营收增长体现龙头抗压能力:** 全年来看, 公司增收不增利。公司产能建设顺利, 目前拥有超过 100 万吨塑料管道产能; 公司关键区域的市场开拓也保持较好势头。但另一方面, 2021 年原材料成本持续走高压低了公司的利润空间, 以价格波动幅度最大的 PVC 原料为例, 原料价格从年初最低的 7,000 多元/吨到 10 月中涨到最高 14,000 多元/吨, 目前价格回落至 9,000 多元/吨, 压力相对缓解。2021 年三季度, 恒大现金流暴雷问题引发公司坏账单项计提。公司恒大集团的应收账款账面余额共计 4.8 亿元, 2021 年单项计提坏账准备 20%, 共影响公司利润 9,647.3 万元。公司已向广东省广州市中级人民法院提起了诉讼, 案件正在审理, 我们将持续关注诉讼审理进程。

图表 9. 公司单项计提恒大集团坏账准备 9,647.3 万元

欠款方	账面余额 (万元)	坏账准备 (万元)	计提比例(%)	计提理由
恒大地产	48,236.37	9,647.27	20.00	与对方正在诉讼

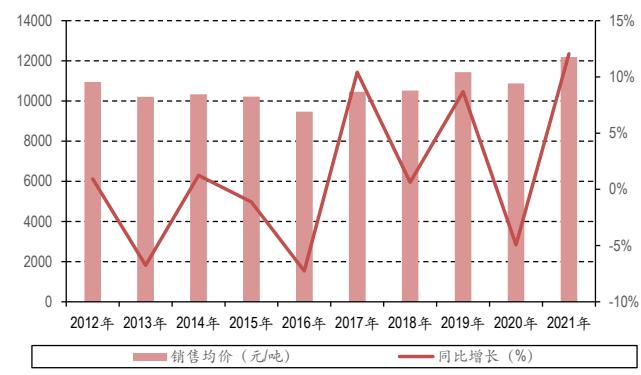
资料来源：公司财报，中银证券

图表 6. PVC 营收 44.5 亿元, 同增 31.4%, 占比 50.1%



资料来源：公司财报，中银证券

图表 8. 公司销售均价 12,185.7 元/吨, 同增 12.1%



资料来源：公司财报，中银证券

图表 10. PVC 价格较 2020 年上涨较多



资料来源：万得，中银证券

### 三、塑管龙头，看好中长期市场份额不断提升

**地位稳固，看好中长期发展：**根据公司年报，目前公司拥有超过 100 万吨塑料管产能，位居行业第二，市占率约 4.4%，是目前国内 A 股上市的规模最大的塑料管道企业。公司战略规划深耕华东地区 PVC 为主的塑料管道产品市场，目前市场开拓进展顺利，行业地位稳固。我们持续看好公司在优势地区的市场开拓，同时看好公司通过渠道下沉、打通市政工程、地产等方式开拓市场薄弱地区。公司近年内部治理逐渐改善，四项费用率逐渐降低，公司内部价值有望继续深挖。今年稳增长政策较明确，基建与地产作为重要抓手，有望在二三季度逐渐发力，公司或能率先受益。

**两大压力逐渐释放，2022 年轻装上阵：**我们预计 2022 年公司原材料成本相较于 2021 年逐渐回落，公司利润空间逐渐恢复；恒大问题对公司影响的规模确定，相对可控，后续或会软着陆。

### 四、风险提示

原材料价格上涨、市场竞争加剧、产能过剩、单一客户坏账风险

图表 11. 2021Q4 业绩摘要表

(人民币，百万)	2020Q4	2021Q4	同比增长(%)
营业收入	2,283.83	2,512.05	9.99
营业税及附加	16.26	12.21	(24.93)
净营业收入	2,267.56	2,499.85	10.24
营业成本	1,703.04	2,031.29	19.27
销售费用	108.96	64.09	(41.18)
管理费用	170.98	166.32	(2.72)
财务费用	(6.49)	(12.06)	(85.91)
资产减值损失	(32.52)	(30.73)	5.50
营业利润	267.02	232.85	(12.80)
营业外收入	(0.68)	0.73	208.52
营业外支出	2.05	1.09	(47.10)
利润总额	264.30	232.50	(12.03)
所得税	33.53	15.69	(53.21)
少数股东损益	(0.78)		
归属母公司股东净利润	231.55	216.81	(6.36)
扣除非经常性损益的净利润	718.89	535.43	(25.52)
每股收益(元)	0.19	0.18	(5.26)
扣非后每股收益(元)	0.64	0.48	(25.00)
毛利率(%)	25.43	19.14	减少 6.29 个百分点
净利率(%)	10.10	8.63	减少 1.47 个百分点
销售费用率(%)	4.77	2.55	减少 2.22 个百分点
管理费用率(%)	7.49	6.62	减少 0.87 个百分点
财务费用率(%)	(0.28)	(0.48)	减少 0.20 个百分点

资料来源：万得，中银证券

图表 12. 2021A 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2020	2021	同比增长(%)
营业收入	7,036.30	8,880.97	26.22
营业税及附加	51.98	42.52	(18.20)
净营业收入	6,984.32	8,838.45	26.55
营业成本	5,236.04	7,211.35	37.73
销售费用	317.42	300.30	(5.39)
管理费用	564.60	698.77	23.76
财务费用	(5.09)	(29.06)	(470.81)
资产减值损失	20.40	(34.22)	(267.76)
营业利润	883.58	642.91	(27.24)
营业外收入	3.09	1.72	(44.27)
营业外支出	5.11	3.54	(30.74)
利润总额	881.57	641.09	(27.28)
所得税	112.72	64.23	(43.02)
少数股东损益	(0.76)		
归属母公司股东净利润	769.61	576.87	(25.04)
扣除非经常性损益的净利润	(466.39)	(305.25)	34.55
每股收益(元)	0.62	0.47	(24.19)
扣非后每股收益(元)	(0.42)	(0.27)	35.71
毛利率(%)	25.59	18.80	减少 6.79 个百分点
净利率(%)	10.93	6.50	减少 4.43 个百分点
销售费用率(%)	4.51	3.38	减少 1.13 个百分点
管理费用率(%)	8.02	7.87	减少 0.16 个百分点
财务费用率(%)	(0.07)	(0.33)	减少 0.25 个百分点

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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入	7,036	8,881	10,539	12,110	13,872
销售成本	5,236	7,211	8,021	9,098	10,350
经营费用	695	759	1,612	1,853	2,122
息税折旧前利润	1,105	861	1,104	1,369	1,611
折旧及摊销	228	249	221	237	242
经营利润(息税前利润)	877	612	883	1,132	1,368
净利润收入/(费用)	5	29	2	(0)	(1)
其他收益/(损失)	(12)	(8)	3	3	3
税前利润	882	641	885	1,132	1,368
所得税	113	64	113	145	175
少数股东权益	(1)	0	0	0	0
净利润	770	577	772	987	1,193
核心净利润	781	585	769	984	1,190
每股收益(人民币)	0.623	0.467	0.625	0.799	0.965
核心每股收益(人民币)	0.633	0.474	0.623	0.797	0.963
每股股息(人民币)	0.318	0.460	0.190	0.240	0.290
收入增长(%)	12	26	19	15	15
息税前利润增长(%)	48	(30)	44	28	21
息税折旧前利润增长(%)	37	(22)	28	24	18
每股收益增长(%)	49	(25)	34	28	21
核心每股收益增长(%)	64	(25)	31	28	21

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12 月 31 日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税前利润	882	641	885	1,132	1,368
折旧与摊销	228	249	221	237	242
净利息费用	(5)	(29)	(2)	0	1
运营资本变动	478	156	228	53	37
税金	230	194	125	120	145
其他经营现金流	209	(562)	(214)	(239)	(294)
经营活动产生的现金流	1,066	338	787	1,197	1,425
购买固定资产净值	502	687	4	1	0
投资减少/增加	331	(273)	(3)	(3)	(3)
其他投资现金流	(256)	1,236	4	1	0
投资活动产生的现金流	(1,090)	822	3	3	3
净增权益	684	(87)	0	0	0
净增债务	(7)	(48)	0	0	0
支付股息	432	568	235	296	358
其他融资现金流	276	451	2	(0)	(1)
融资活动产生的现金流	521	(252)	(232)	(297)	(359)
现金变动	492	(74)	554	902	1,068
期初现金	1,005	1,260	1,086	1,640	2,542
公司自由现金流	(24)	1,160	790	1,200	1,428
权益自由现金流	245	1,563	792	1,199	1,427

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率 (%)

年结日: 12 月 31 日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率 (%)	15.7	9.7	10.5	11.3	11.6
息税前利润率 (%)	12.5	6.9	8.4	9.3	9.9
税前利润率 (%)	12.5	7.2	8.4	9.3	9.9
净利率 (%)	10.9	6.5	7.3	8.1	8.6
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	2.1	1.8	1.9	2.1	2.2
利息覆盖率(倍)	217.1	29.6	483.3	8473.5	1787.6
净权益负债率 (%)	(21.5)	(17.2)	(25.0)	(36.1)	(46.5)
速动比率(倍)	1.5	1.2	1.3	1.5	1.6
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	8.4	11.3	8.4	6.6	5.4
核心业务市盈率(倍)	8.3	11.1	8.4	6.6	5.5
市净率(倍)	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9
价格/现金流(倍)	(296.7)	5.6	8.2	5.4	4.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	5.9	7.5	5.9	4.7	4.0
<b>周转率</b>					
存货周转天数	61.1	64.5	63.2	62.2	61.4
应收账款周转天数	71.9	64.7	65.2	65.5	65.8
应付账款周转天数	118.4	116.7	117.1	117.4	117.7
<b>回报率</b>					
股息支付率 (%)	51.1	98.5	30.4	30.0	30.0
净资产收益率 (%)	16.4	11.4	13.8	15.7	16.7
资产收益率 (%)	11.0	7.4	8.8	9.9	10.5
已运用资本收益率 (%)	15.5	10.4	13.2	15.1	16.1

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资料来源: 公司公告, 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：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；  
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；  
中性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；  
中性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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，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