

6 January 2023

Research Analyst
Rubin Chen

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Revaluation opportunities of thermal power within new power system in the capacity price introduction and electricity price mechanism change

Buy (Initiation)

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	104,422	113,941	127,943	138,780
Growth (YoY %)	12%	9%	12%	8%
Net profit (RMB mn)	-4,965	353	3,873	4,287
Growth (YoY %)	-212%	107%	998%	11%
EPS (RMB)	-0.50	0.04	0.39	0.43
P/E (X)	-----	156.76	14.27	12.89

New requirements # New policies

Investment Thesis

- **Revaluation opportunities of thermal power in its function transformation under the new power system:** as a type of stable energy not affected by weather condition, thermal power plays a prominent role in the new power system. Since 2020, we saw power shortages frequently as the rapid development of wind and solar power has put forward higher requirements for the power grid and the multi-energy complementarity of the power system. Given frequent power shortages in the process of carbon neutralization as well as local imbalance of power supply and demand, we believe flexible energy including thermal power and energy storage will be a key solution. Market expectations are likely to reshape concerning pillar position of thermal power under the new power system, which integrates complementary energies including "thermal, energy storage, wind & solar". Multi-energy complementarities are reflected when wind & solar are out-of-work while thermal & energy storage should contribute to maintain the dynamic balance of power supply. Given its low cost and weatherproof stability, thermal power plays a more and more important role in the new power system, and we see revaluation opportunities for thermal power.
- **Revolution of capacity price & market-oriented price creates new profit model for thermal power:** since 2022, several provinces including Shandong and Guizhou launched pilot programs of capacity price for thermal power, creating profits for thermal power's involvement in frequency and peak load modulation. Current incentive mechanism of providing flexibility modulation service is not mature yet, and coal power sets lack the motivation to actively provide the frequency and peak load modulation service. Given no technical obstacle to the flexibility transformation of coal power, we believe the main reason lies in the problematic incentive mechanism.
- **Huadian power international: thermal power & pumped storage as the main business while participating in renewables & coal:** Huadian's main business includes thermal power & pumped storage while its equity participation in renewables & coal creates considerable profits and low cost. In 2021, the company divested the wind and solar power generation projects and injected these projects into Huadian New Energy Co., Ltd., to enjoy investment income with a stake of 31%. We see revaluation opportunities as the attributes of thermal power industry transform from cyclical to utility. As important parts of the new power system, pumped storage should enjoy a growth-stock valuation given its high growth rate. Divesting Huadian New Energy ensures healthy cash flow and asset operation status without large CapEx, while equity participation enables the company to enjoy investment income from growth of renewables.
- **Earnings Forecast & Rating:** We expect Huadian power international to achieve revenue of RMB113.94/127.94/138.78bn in 2022-2024 (+9.1%/+12.3%/+8.5% yoy), and net profit of RMB0.353/3.873/4.287bn. We initiate with a "Buy" rating.
- **Risks:** Policy risk, coal price volatility, macroeconomic risk.

Price Performance



Market Data

Closing price (RMB)	5.48
52-week Range (RMB)	3.27/7.15
P/B (X)	1.40
Market Cap (RMB mn)	54,086.82

Basic Data

BVPS (RMB)	3.91
Liabilities/assets (%)	66.36
Total Issued Shares (mn)	9,869.86
Shares outstanding (mn)	8,152.62

Related reports

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Bo Liu (刘博)** and **Yahui Tang (唐亚辉)**.

新型电力系统下火电支撑性电源价值重估， 容量电价变革火电电价机制 买入（首次）

2023年1月6日

证券分析师
陈睿彬
(852) 3982 3212
chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	104,422	113,941	127,943	138,780
同比	12%	9%	12%	8%
归属母公司净利润（百万元）	-4,965	353	3,873	4,287
同比	-212%	107%	998%	11%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.50	0.04	0.39	0.43
P/E（现价&最新股本摊薄）	-----	156.76	14.27	12.89

关键词：#新需求、新政策

投资要点

- 新型电力系统下火电功能转型，估值有望重塑：**新型电力系统下火电作为不受天气影响的稳定能源，“压舱石”作用凸显。2020年以来电荒事件频发，风电光伏的高速发展对电网提出了越来越高的要求，对电力系统的多能互补也提出了更高的要求。碳中和进程中“电荒现象”频发，局部区域的电力供需不平衡的矛盾将长期存在，而火储联动的灵活性能源是解决矛盾的关键。市场须重新认识新型电力系统下火电的支撑性电源地位，新型的电力系统应当是“火-储-风光”一体化的多能互补的电力系统，多能互补体现在当风光无法出力的时候，火+储应当补上，使得电力系统维持电源供应的动态平衡，而火电因其低成本、不受天气影响的稳定特质在新型电力系统中也正在发挥着越来越重要的作用，估值也应当得到重塑。
- 容量电价+市场化电价变革火电盈利新模式：**2022年以来山东、贵州等地陆续推出火电容量电价试点，为火电参与深度调峰调频提供了盈利性来源。目前我国电力市场化改革中对提供灵活性调节性服务电源的激励机制尚不完善，而传统管理机制下煤电机组缺乏动力主动提供调峰调频服务。由于煤电灵活性改造在技术层面不存在障碍，因而主要是机制未理顺的原因。
- 公司：以火电+抽蓄为主业，参股新能源发电+煤炭：**新型电力系统下，公司以火电+抽蓄为基本盘，参股新能源获成长性收益，参股煤炭享煤电一体化低成本，价值凸显。公司以充当电力系统的压舱石的火电和抽蓄为主业，2021年公司剥离风电光伏发电项目，注入华电新能，参股华电新能31%，享受投资收益。我们认为火电行业逐渐从周期属性走向公用事业属性，估值有待重估；抽蓄新型电力系统重要的储能资产，叠加较高的增速，应当给予成长性估值；参股华电新能，一方面不需要投入大量的资本开支，保证了良好的现金流和资产运营状况，另一方面也能享受到新能源发电成长性的投资收益。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计2022-2024年公司实现营业收入1139.41亿元、1279.43亿元、1387.80亿元，同比增长9.1%、12.3%、8.5%；实现归母净利润35.3亿元、38.73亿元、42.87亿元。我们看好新型电力系统下火电的基础能源地位，叠加容量电价政策利好火电行业，因此首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**政策风险，煤炭价格波动风险；宏观经济风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.48
一年最低/最高价	3.27/7.15
市净率(倍)	1.40
流通 A 股市值(百万元)	44,676.38
总市值(百万元)	54,086.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.91
资产负债率(% ,LF)	66.36
总股本(百万股)	9,869.86
流通 A 股(百万股)	8,152.62

相关研究

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和支持，尤其感谢刘博和唐亚辉的指导。

1. 新型电力系统下火电功能转型，估值有望重塑

市场须重新认识新型电力系统下火电的支撑性电源地位。深刻理解新型电力系统是“源网荷储一体化”的电力系统，电源侧从传统火电向风电光伏为主的发展过程中，由于风、光受到天气影响非常大，发电的连续性无法保证；用电侧随着电动车、智能家居、屋顶光伏、家用储能等设备的广泛运用，终端负荷多元化趋势显著；电源侧和用电侧的重大变化均对电网造成了巨大的冲击和负荷。随着今年二季度四川干旱事件出现，市场逐渐意识到在储能技术无法大规模商业运用的很长时间，火电的深度调峰价值凸显，新型的电力系统应当是“火-储-风光”一体化的多能互补的电力系统，多能互补体现在当风光无法出力的时候，火+储应当补上，使得电力系统维持电源供应的动态平衡，而火电因其低成本、不受天气影响的稳定特质在新型电力系统中也正在发挥着越来越重要的作用，估值也应当得到重塑。

2. 火电：容量电价+市场化电价变革火电盈利新模式

多地推出火电容量电价试点，为火电参与深度调峰调频提供了盈利性来源。目前我国电力市场化改革中对提供灵活性调节性服务电源的激励机制尚不完善，而传统管理机制下煤电机组缺乏动力主动提供调峰调频服务。由于煤电灵活性改造在技术层面不存在障碍，因而主要是机制未理顺的原因。2022年以来山东、贵州等地陆续推出针对火电提供容量电价，为火电参与灵活性调节（调峰调频）提供专项盈利来源。

表1：关于山东、贵州火电容量补偿费用的政策梳理

时间	省份	政策名称	内容
2022年3月	山东	《关于电力现货市场容量补偿电价有关事项的通知》	参与电力现货市场的发电机组容量补偿费用从用户侧收取，电价按照0.0991元/KWh(含税)收取。
2022年11月	贵州	《推动煤电新能源一体化发展》	容量补偿电价按照基准价(99.1元/兆瓦时，下同)乘以谷系数K1(K1取值0-50%)收取；在发电能力紧张的时段，容量补偿电价按照基准价乘以峰系数K2(K2取值150%-200%)收取；根据系统需要，设置深谷、尖峰系数。

数据来源：各地发改委，东吴证券（香港）

3. 公司：以火电+抽蓄为主业，参股新能源发电+煤炭

新型电力系统下，以火电+抽蓄为基本盘，参股新能源获成长性收益，参股煤炭享煤电一体化低成本，价值凸显。公司以充当电力系统的压舱石的火电和抽蓄为主业，2021年公司剥离风电光伏发电项目，注入华电新能，参股华电新能31%，享受投资收益。我们认为火电行业逐渐从周期属性走向公用事业属性，估值有待重估；抽蓄新型电力系统重要的储能资产，叠加较高的增速，应当给予成长性估值；参股华电新能，一方面不需要投入大量的资本开支，保证了良好的现金流和资产运营状况，另一方面也能享受到新能源发电成长性的投资收益。

4. 盈利预测与估值

核心假设：（1）行业：我们预计2022-2025年我国新增火电装机700GW、700GW、700GW、300GW，达到存量装机2604GW、2837GW、3052GW、3217GW；火电高速发展；（2）：我们预计2022-2024年公司火电业务实现收入990亿元、1123亿元、1214亿元，同比增速25.8%、13.4%、8.2%；实现水电收入20.9亿元、21.8亿元、25.2亿元，同比增速10.4%、4.5%、15.5%。

表2：我国装机容量预测（万千瓦）

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
总装机容量	201006.0	220204.0	237692.0	260370.5	283707.4	305161.4	321738.4
<i>yoY</i>	5.8%	9.6%	7.9%	9.5%	9.0%	7.6%	5.4%
火电	118957.0	124624.0	129678.0	136678.0	143678.0	150678.0	153678.0
<i>yoY</i>	4.0%	4.8%	4.1%	5.4%	5.1%	4.9%	2.0%
占比	59.2%	56.6%	54.6%	52.5%	50.6%	49.4%	47.8%
本年新增火电	4549.0	5667.0	5054.0	7000.0	7000.0	7000.0	3000.0
水电	35804.0	37028.0	39092.0	41046.6	43098.9	45253.9	47516.6
<i>yoY</i>	1.5%	3.4%	5.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
占比	17.8%	16.8%	16.4%	15.8%	15.2%	14.8%	14.8%
其中：抽水蓄能	3029.0	3149.0	3757.0	4320.6	4968.6	5713.9	6571.0
<i>yoY</i>	1.0%	4.0%	19.3%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
风电	20915.0	28165.0	32848.0	37848.0	43848.0	47848.0	50848.0
<i>yoY</i>	13.5%	34.7%	16.6%	15.2%	15.9%	9.1%	6.3%
占比	10.4%	12.8%	13.8%	14.5%	15.5%	15.7%	15.8%
本年新增风电	2488.0	7250.0	4683.0	5000.0	6000.0	4000.0	3000.0
太阳能	20418.0	25356.0	30656.0	39156.0	47156.0	55156.0	63156.0
<i>yoY</i>	17.1%	24.2%	20.9%	27.7%	20.4%	17.0%	14.5%
占比	10.2%	11.5%	12.9%	15.0%	16.6%	18.1%	19.6%
本年新增太阳能	2985.0	4938.0	5300.0	8500.0	8000.0	8000.0	8000.0

核电	4874.0	4989.0	5326.0	5592.3	5871.9	6165.5	6473.8
yoY	9.1%	2.4%	6.8%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
占比	2.4%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%

数据来源：中电联，东吴证券（香港）

表3：主营业务收入拆分（单位：亿元）

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1044.2	1139.4	1279.4	1387.8
增速	12.3%	9.1%	12.3%	8.5%
毛利率	-6.2%	2.5%	6.4%	7.6%
火电业务				
收入	787.2	990.0	1122.6	1214.1
增速	15.9%	25.8%	13.4%	8.2%
毛利率	-9.5%	0.5%	5.2%	5.4%
水电业务				
收入	18.9	20.9	21.8	25.2
增速	-4.7%	10.4%	4.5%	15.5%
毛利率	41.6%	43.3%	43.5%	40.7%
其他收入	238.1	128.6	135.0	148.5

数据来源：wind，东吴证券（香港）

我们预计2022-2024年公司实现营业收入1139.41亿元、1279.43亿元、1387.80亿元，同比增长9.1%、12.3%、8.5%；实现归母净利润3.53亿元、38.73亿元、42.87亿元。可比公司上，我们选取了新能源发电龙头三峡能源和火电+新能源发电龙头华能国际，由于我们看好新型电力系统下火电的基础能源地位，叠加其参股新能源避免了华电的高资本开支，也能享受成长性溢价，因此给予估值溢价，当前时点（2022.11.16）对应2023年PE仅14倍。叠加容量电价+市场化电价政策利好火电行业，华电背靠山东省火电大省，新能源高速发展，电力供需矛盾较集中，因此首次覆盖，给予“买入”评级。

5. 风险提示

- 1、政策性风险。若火电容量电价政策推广不及预期，将对公司盈利预期产生负面影响；
- 2、煤炭价格剧烈波动的风险。若煤炭价格超预期上行，将对火电盈利产生直接影响；
- 3、宏观经济风险。若电力需求超预期下行，将对公司业绩产生不利影响。

华电国际三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)				
					营业总收入	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	29,579	41,648	48,474	61,379	营业成本(含金融类)	104,422	113,941	127,943	138,780
货币资金及交易性金融资产	6,091	16,960	21,537	32,530	税金及附加	110,857	111,036	119,693	128,255
经营性应收款项	11,875	13,904	15,104	16,511	销售费用	1,024	1,219	1,331	1,457
存货	6,116	5,326	6,029	6,357	管理费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	研发费用	3	2	3	3
其他流动资产	5,497	5,458	5,804	5,980	财务费用	1,807	2,067	2,285	2,492
非流动资产	189,282	183,733	182,321	178,037	加: 其他收益	4,279	3,781	3,727	3,704
长期股权投资	37,250	50,421	65,043	77,281	投资净收益	938	889	1,049	1,119
固定资产及使用权资产	124,028	109,618	90,174	71,546	公允价值变动	7,242	5,501	7,076	7,350
在建工程	15,862	12,504	10,153	8,507	减值损失	-37	0	0	0
无形资产	7,217	6,325	12,175	16,007	资产处置收益	-3,406	-1,816	-2,687	-4,298
商誉	441	371	271	181	营业利润	260	193	250	259
长期待摊费用	0	0	0	0	减: 所得税	-8,549	601	6,592	7,300
其他非流动资产	4,484	4,493	4,505	4,516	净利润	123	0	0	0
资产总计	218,860	225,381	230,794	239,416	利润总额	-8,426	601	6,592	7,300
流动负债	65,663	71,699	71,810	74,556	减: 少数股东损益	-1,672	117	1,290	1,425
短期借款及一年内到期的非流动负债	42,181	42,181	42,181	42,181	归属母公司净利润	-6,754	484	5,302	5,876
经营性应付款项	14,803	18,481	18,609	20,409	每股收益-最新股本摊薄(元)	-1,789	132	1,430	1,589
合同负债	1,876	2,182	2,243	2,443	EBIT	-4,965	353	3,873	4,287
其他流动负债	6,803	8,855	8,777	9,523	EBITDA	-51,099	-384	4,631	6,574
非流动负债	79,631	79,631	79,631	79,631	收入增长率(%)	-39,896	-1,014	1,877	4,349
长期借款	56,682	56,682	56,682	56,682	归母净利润增长率(%)	-0.50	0.04	0.39	0.43
应付债券	17,512	17,512	17,512	17,512	ROIC(%)	-4.76	0.31	3.03	3.09
租赁负债	328	328	328	328	ROE-摊薄(%)	-20.53	-0.16	1.93	2.66
其他非流动负债	5,110	5,110	5,110	5,110	资产负债率(%)	-8.03	0.57	5.86	6.09
负债合计	145,294	151,331	151,441	154,187	P/E (现价&最新股本摊薄)	66.39	67.14	65.62	64.40
归属母公司股东权益	61,830	62,182	66,055	70,342	P/B (现价)	12.27	9.12	12.29	8.47
少数股东权益	11,736	11,868	13,298	14,887	EPS (元)	-211.80	107.10	998.32	10.69
所有者权益合计	73,566	74,050	79,353	85,229	EPS (元)	3.98	4.02	4.41	4.85
负债和股东权益	218,860	225,381	230,794	239,416	EPS (元)	-4.76	0.31	3.03	3.09

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标				
					2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	-6,351	4,625	-417	4,985	每股净资产(元)	3.98	4.02	4.41	4.85
投资活动现金流	-6,395	10,056	8,805	9,820	最新发行在外股份 (百万股)	9,870	9,870	9,870	9,870
筹资活动现金流	11,922	-3,812	-3,812	-3,812	ROIC(%)	-20.53	-0.16	1.93	2.66
现金净增加额	-824	10,870	4,577	10,993	ROE-摊薄(%)	-8.03	0.57	5.86	6.09
折旧和摊销	11,203	-631	-2,754	-2,225	资产负债率(%)	66.39	67.14	65.62	64.40
资本开支	-13,171	21,471	21,417	21,233	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.27	9.12	12.29	8.47
营运资本变动	-9,329	2,746	-1,714	263	P/B (现价)	-211.80	107.10	998.32	10.69

数据来源: Wind, 东吴证券 (香港), 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券 (香港) 预测。

分析师声明：

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提及的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及 / 或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址：<http://www.dwzq.com.hk/>