



买入

23% ↑

目标价格: 港币 29.05

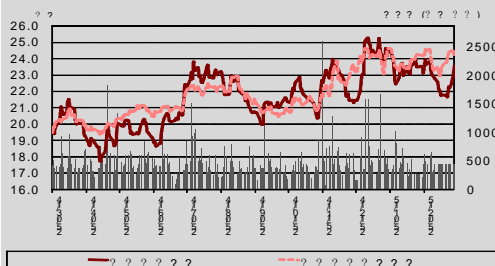
0688.HK

价格: 港币 23.55

目标价格基础: 15%的净资产折让率

板块评级: 增持

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	2.6	(1.9)	2.8	14.8
相对恒生中国企业指数	0.9	(3.2)	(7.8)	(7.6)

发行股数(百万)	8,174
流通股(%)	47
流通股市值(港币百万)	192,486
3个月日均交易额(港币百万)	523
净负债比率(%) (2015E)	35
主要股东(%)	
中国海外集团有限公司	53

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以2015年3月24日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

地产: 发展商

田世欣*

(8621) 2032 8519

shixin.tian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300512080002

*刘宇声、孙晶为本报告重要贡献者

中国海外发展

行业全能领袖, 等待资产注入

中国海外发展公布了2014年业绩, 公司在各领域均取得了优异业绩。营业收入同比大增45.5%。毛利率同比上升0.2个百分点至32.7%。由于土地增值税费用上升, 净收入同比增长20.1%。核心净收入同比增长25.6%至238亿港元, 符合我们的预期, 但比市场预期高出5.8%。公司有望实现我们的预测。公司还宣布期待已久的资产注入计划将通过认购新股的方式(价格为每股25.38港币)来支付。由于有关信息有限, 我们的财务模型暂不收入这些项目, 维持预测和29.05港币的目标价不变。

支撑评级的主要因素

- 在2014年低迷的市场环境下, 公司再次验证了自身的发展哲学, 并展现出维持平稳运营的强大实力。在毛利率和净负债率保持稳定的同时, 营收也实现了强劲增长。
- 在预测中国房地产市场趋势和周期上, 公司还表现出无与伦比的准确性。2014年初, 公司给出了增长近乎持平的谨慎销售目标, 2014年被证实是疲软的一年。今年公司设定的销售目标是1,680亿港元, 同比增长20%。管理层预测市场将逐步复苏, 去化率将提高1-3.6个百分点至65-67%, 符合我们对该板块的看法。结合约2,500亿-2,600亿港元(2014年为2,200亿港元)的可售资源, 该目标应能实现。
- 公司公布了来自母公司的资产注入计划, 在全国范围内共包含30个项目。总建筑面积1,090万平方米, 总作价428.061亿港元, 而原始总成本为39,380.6港币。由于多块土地购于五年前, 当时的土地成本远低于现在, 我们认为作价将带来可观的利润率。此外, 作价将全部通过向母公司发行股份的方式支付, 认购价为25.38港币/股(较过去10个交易日平均收盘价溢价约15%)。资产注入详情在图表4和5中做出了总结。

评级面临的主要风险

- 流动性环境比预期要紧, 这可能会影响合同销售。

估值

- 由于我们手头的资产注入方面的信息有限, 加上收购计划仍需要独立股东在股东大会上通过, 我们在模型中暂时不考虑资产注入。当前股价较每股34.18港币的2014年预期净资产折让31%, 比历史均值低一个标准差以上。鉴于公司的领先地位和坚实的基本面, 我们认为估值具备吸引力。随着2015年房地产市场预期的温和复苏, 我们认为公司估值可能回到更为正常化的水平。

投资摘要

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入(港币百万)	82,469	119,997	133,285	143,578	152,729
变动(%)	28	46	11	8	6
净利润(港币百万)	23,044	27,680	28,047	33,393	35,004
全面摊薄每股收益(港币)	2.819	3.386	3.431	4.085	4.282
变动(%)	23.1	20.1	1.3	19.1	4.8
市场预期每股收益(港币)		2.806	3.244	3.694	5.170
先前预测每股收益(港币)	2.321	2.915	3.431	4.085	4.282
调整幅度(%)	18.7	25.6	17.7	19.1	4.8
全面摊薄市盈率(倍)	8.4	7.0	6.9	5.8	5.5
核心市盈率(倍)	10.1	8.1	6.9	5.8	5.5
每股现金流量(港币)	3.71	9.14	9.90	5.39	5.49
价格/每股现金流量(倍)	6.4	2.6	2.4	4.4	4.3
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.3	6.0	5.8	4.5	4.2
每股股息(港币)	0.470	0.550	0.686	0.817	0.857
股息率(%)	2.0	2.3	2.9	3.5	3.6

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

图表 1. 2014 年业绩摘要 - 损益表

(港币, 百万)	2013	2014	同比%	中银国际 2014 年预测	实际 vs 中银 国际预测	2014 年预测 (彭博市场预期)	实际 vs 预测 (%)
房地产开发	78,615	116,254	47.9	94,461	23.1		
房地产投资	858	1,185	38.2	943	25.6		
其他业务	2,997	2,558	(14.6)	3,296	(22.4)		
营业收入	82,469	119,997	45.5	98,701	21.6	104,219	15.1
销售成本	(53,183)	(78,581)	47.8	(60,081)	30.8		
直接经营费用	(2,465)	(2,178)	(11.6)	(2,588)	(15.8)		
毛利润	26,822	39,238	46.3	36,032	8.9	35,136	11.7
销售及分销成本	(1,247)	(1,676)	34.4	(1,493)	12.3		
管理费用	(1,469)	(1,786)	21.5	(1,758)	1.6		
经营利润	24,106	35,776	48.4	32,781	9.1	32,269	10.9
财务成本	(290)	(346)	19.0	(689)	(49.9)		
其他收入	804	1,469	82.7	841	74.6		
投资物业、共同控制实体和其他 一次性项目的公允价值变动收益	4,896	5,169	5.6	2,956	74.9		
应占联营公司和共同控制实体利 润	3,773	1,599	(57.6)	4,064	(60.7)		
税前利润	33,289	43,667	31.2	39,953	9.3		
税收费用	(10,110)	(15,462)	52.9	(14,121)	9.5		
当年利润	23,179	28,205	21.7	25,832	9.2		
少数股东权益	(135)	(525)	288.4	(151)	248.5		
净收入	23,044	27,680	20.1	25,681	7.8	23,902	15.8
股息	3,841	4,496	17.0	5,136	(12.5)	4,365	3.0
中银国际核心净收入	18,973	23,830	25.6	23,464	1.6	22,514	5.8
每股收益(港币)	2.82	3.39	20.1	3.14	7.8	2.92	15.8
中银国际核心每股收益(港币)	2.32	2.92	25.6	2.87	1.6	2.75	5.8
每股股息(港币)	0.47	0.55	17.0	0.63	(12.5)	0.53	3.0
毛利率(%)	32.5	32.7	0.2 个百分点	36.5	(3.8) 个百分点	33.7	(1.0) 个百分点
净利率(不含其他收益)(%)	23.0	19.9	(3.1) 个百分点	23.8	(3.9) 个百分点	21.6	(1.7) 个百分点
销售、管理及一般性费用在营收 中的占比(%)	3.3	2.9	(0.4) 个百分点	3.3	(0.4) 个百分点	0.0	2.9 个百分点
派息率(在核心净收入中的占比)	20.2	18.9	(1.4) 个百分点	21.9	(3.0) 个百分点	19.4	(0.5) 个百分点

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

图表 22014 年业绩摘要 - 财务状况

(港币, 百万)	2013	2014	同比 %	中银国际 2014 年预测	实际 vs 中银 国际预测	2014 年预测 (彭 博市场预期)	实际 vs 预 测 %
短期借贷	3,303	22,542		4,294	425.0		
长期借贷	69,397	71,990		83,056	(13.3)		
总借贷	72,700	94,532		87,349	8.2		
净现金/(负债)	(31,288)	(43,317)		(48,226)	(10.2)	(40,471)	7.0
股东权益	109,971	133,334		130,516		128,184	4.0
少数股东权益	1,080	3,474		1,189		3,474	
总权益	111,050	136,808		131,704	3.9	131,658	3.9
净负债率	28.2%	31.7%	3.5 个百分点	36.6%	(5.0) 个百分点	30.7%	0.9 个百分点

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

图表 3. 2015 年净资产预测

城市	净资产 (港币, 百万)	每股净资产 (港币)	在总资产中 的占比 %
沈阳	12,673	1.55	3.63
北京	13,402	1.64	3.84
杭州	8,833	1.08	2.53
佛山	9,098	1.11	2.61
青岛	18,862	2.31	5.41
济南	19,084	2.34	5.47
长春	5,792	0.71	1.66
银川	7,564	0.93	2.17
广州	31,910	3.90	9.15
深圳	10,161	1.24	2.91
西安	6,281	0.77	1.80
成都	9,987	1.22	2.86
香港	14,338	1.75	4.11
上海	6,191	0.76	1.77
重庆	1,874	0.23	0.54
长沙	5,787	0.71	1.66
南京	8,575	1.05	2.46
大连	4,161	0.51	1.19
天津	11,144	1.36	3.19
珠海	1,889	0.23	0.54
澳门	2,278	0.28	0.65
江苏 (不含南京)	200	0.02	0.06
中山	2,002	0.24	0.57
苏州	2,960	0.36	0.85
南昌	2,678	0.33	0.77
烟台	4,294	0.53	1.23
厦门	1,249	0.15	0.36
宁波	4,090	0.50	1.17
武汉	894	0.11	0.26
桂林	609	0.07	0.17
昆明	3,338	0.41	0.96
哈尔滨	3,063	0.37	0.88
常州	836	0.10	0.24
福州	3,914	0.48	1.12
大连	1,084	0.13	0.31
无锡	1,001	0.12	0.29
太原	4,155	0.51	1.19
郑州	1,557	0.19	0.45
其他	51,813	6.34	14.85
COGO	4,465	0.55	1.28
投资物业	44,755	5.48	12.83
总资产	348,839	42.68	100.00
净负债	(56,081)	(6.86)	
未支付土地出让金及增值税	(13,400)	(1.64)	
净资产	279,359	34.18	

资料来源: 中银国际研究预测

图表 4. 资产注入安排详情

总收购建筑面积(百万平方米)	10.9
作价(港币, 百万)	2,308.8
股东贷款(港币, 百万)	40,497.3
净负债(港币, 百万)	净现金
总作价(港币, 百万)	42,806.1
原始总投资成本(港币, 百万)	39,380.6
作价支付:	
中国海外集团对中国海外发展股份认购价(港币)	25.38
认购股份数量(百万股)	1,686.6
通过股份认购支付的总作价(港币, 百万)	42,806.1
新股在现有股份总数中的占比(%)	20.6
新股在扩大总股本数中的占比(%)	17.1

资料来源: 公司数据

图表 5 注入资产详情

城市	建筑面积(千平方米)	目标集团持股(%)
北京	1,025	80-100
上海	555	50-100
天津	280	90
重庆	2,316	100
苏州	30	100
成都	386	41-50
西安	750	70-100
乌鲁木齐	1,620	60
长沙	573	95
潍坊	2,325	100
淄博	1,009	100
伦敦	48	100
总计	10,917	

资料来源: 公司数据

损益表 (港币 百万)

年结日: 12月31日	2,013	2,014	2015E	2016E	2017E
销售收入	82,469	119,997	133,285	143,578	152,729
销售成本	(53,183)	(78,581)	(87,455)	(85,895)	(89,942)
经营费用	(4,478)	(4,279)	(5,286)	(5,595)	(5,866)
息税折旧前利润	24,809	37,137	40,544	52,088	56,920
折旧及摊销	101	108	117	126	136
经营利润 (息税前利润)	24,909	37,245	40,661	52,214	57,056
净利息收入/(费用)	(290)	(346)	(767)	(923)	(1,091)
其他收益/(损失)	8,670	6,768	1,598	1,980	2,422
税前利润	33,289	43,667	41,492	53,271	58,388
所得税	(10,110)	(15,462)	(12,841)	(19,374)	(22,855)
少数股东权益	(135)	(525)	(603)	(504)	(528)
净利润	23,044	27,680	28,047	33,393	35,004
核心净利润	18,973	23,830	28,047	33,393	35,004
每股收益(港币)	3	3	3	4	4
核心每股收益(港币)	2	3	3	4	4
每股股息(港币)	0.470	0.550	0.686	0.817	0.857
收入增长(%)	28	46	11	8	6
息税前利润增长(%)	6	50	9	28	9
息税折旧前利润增长(%)	6	50	9	28	9
每股收益增长(%)	23	20	1	19	5
核心每股收益增长(%)	19	26	18	19	5

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表 (港币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
税前利润	33,289	43,667	41,492	53,271	58,388
折旧与摊销	(101)	(108)	(117)	(126)	(136)
净利息费用	290	346	767	923	1,091
运营资本变动	9,067	45,790	51,129	5,774	4,987
税金	(6,748)	(8,309)	(9,978)	(12,026)	(14,113)
其他经营现金流	(5,518)	(6,666)	(2,335)	(3,722)	(5,383)
经营活动产生的现金流	30,279	74,720	80,958	44,094	44,833
购买固定资产净值	(38,356)	(71,881)	(80,824)	(38,326)	(41,214)
投资减少/增加	7,508	2,730	(4,284)	1,054	1,450
其他投资现金流	(9,089)	(12,756)	(2,238)	(2,350)	(2,467)
投资活动产生的现金流	(39,937)	(81,907)	(87,345)	(39,622)	(42,231)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	13,911	21,833	14,734	14,966	16,919
支付股息	(3,432)	(4,496)	(5,609)	(6,679)	(7,001)
其他融资现金流	(290)	(346)	(767)	(923)	(1,091)
融资活动产生的现金流	10,188	16,991	8,358	7,365	8,827
现金变动	531	9,804	1,971	11,837	11,430
期初现金	40,880	41,411	51,215	53,186	65,023
公司自由现金流	(9,657)	(7,187)	(6,387)	4,472	2,602
权益自由现金流	3,963	14,300	7,580	18,516	18,430

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表 (港币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	41,411	51,215	53,186	65,023	76,453
应收帐款	4,329	28,384	36,036	38,818	41,296
库存	164,391	196,449	279,394	320,908	366,805
其他流动资产	31,085	7,973	18,363	22,447	25,834
流动资产总计	241,216	284,021	386,979	447,196	510,389
固定资产	33,903	46,110	48,177	50,524	52,985
无形资产	0	0	0	0	0
其他长期资产	21,404	20,806	21,688	22,615	23,587
长期资产总计	55,307	66,916	69,865	73,139	76,573
总资产	296,522	350,937	456,844	520,335	586,961
应付帐款	21,523	35,420	51,745	59,435	67,937
短期债务	3,303	22,542	29,304	38,096	49,524
其他流动负债	86,102	77,948	128,699	141,039	152,173
流动负债总计	110,928	135,910	209,748	238,569	269,635
长期借款	69,397	71,990	79,962	86,137	91,628
其他长期负债	5,147	6,229	7,327	8,644	10,225
股本	817	19,634	19,634	19,634	19,634
储备	109,153	113,700	136,137	162,852	190,855
股东权益	109,971	133,334	155,771	182,486	210,489
少数股东权益	1,080	3,474	4,036	4,498	4,985
总负债及权益	296,522	350,937	456,844	520,335	586,961
每股帐面价值(港币)	13.58	16.74	19.55	22.87	26.36
每股有形资产(港币)	13.46	16.31	19.06	22.33	25.75
每股净负债/(现金)(港币)	3.83	5.30	6.86	7.24	7.92

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	30.1	30.9	30.4	36.3	37.3
息税前利润率(%)	30.2	31.0	30.5	36.4	37.4
税前利润率(%)	40.4	36.4	31.1	37.1	38.2
净利率(%)	27.9	23.1	21.0	23.3	22.9
流动性					
流动比率(倍)	2.2	2.1	1.8	1.9	1.9
利息覆盖率(倍)	85.8	107.8	53.0	56.6	52.3
净权益负债率(%)	28.2	31.7	35.1	31.7	30.0
速动比率(倍)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
估值					
市盈率(倍)	8.4	7.0	6.9	5.8	5.5
核心业务市盈率(倍)	10.1	8.1	6.9	5.8	5.5
目标价对应核心业务市盈率(倍)	12.5	10.0	8.5	7.1	6.8
市净率(倍)	1.7	1.4	1.2	1.0	0.9
价格/现金流(倍)	6.4	2.6	2.4	4.4	4.3
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.3	6.0	5.8	4.5	4.2
周转率					
存货周转天数	947.7	838.0	993.0	1,275.5	1,395.4
应收帐款周转天数	17.4	49.8	88.2	95.1	95.7
应付帐款周转天数	85.1	86.6	119.4	141.3	152.2
回报率					
股息支付率(%)	16.7	16.2	20.0	20.0	20.0
净资产收益率(%)	23.4	22.8	19.4	19.7	17.8
资产收益率(%)	6.6	7.4	7.0	6.8	6.3
已运用资本收益率(%)	15.1	17.9	16.3	18.0	17.1

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

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。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它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，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

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

中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任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，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任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有限责任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。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

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 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

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

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
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) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371