

公司研究/中报点评

2020年08月30日

交通运输/铁路运输 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 5.77  
目标价格(元): 6.59

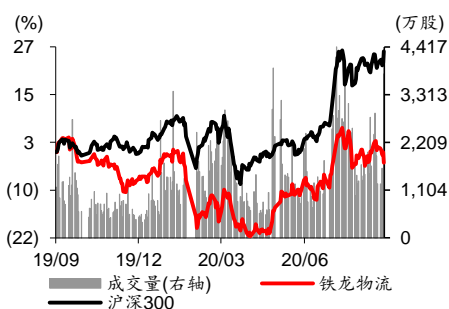
沈晓峰 SAC No. S0570516110001  
研究员 SFC No. BCG366  
021-28972088  
shenxiaofeng@htsc.com

林霞颖 SAC No. S0570518090003  
研究员 SFC No. BIX840  
0755-82492284  
linxiaying@htsc.com

相关研究

- 1《铁龙物流(600125 SH,买入): 业绩超预期, 盈利逆势增长》2020.04
- 2《铁龙物流(600125 SH,增持): 业绩低于预期, 沙鲛线拖累盈利》2020.03
- 3《铁龙物流(600125 SH,增持): 业绩符合预期, 沙鲛线降费成拖累》2019.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# 中报低于预期, 等待特箱量价恢复

## 铁龙物流(600125)

### 上半年业绩低于预期, 特种箱业务受到疫情拖累

上半年, 铁龙物流实现营业收入 87.9 亿元(同比+13.1%)、归母净利润 2.59 亿元(同比-2.5%); 二季度归母净利润达到 1.18 亿元(同比-16.6%), 弱于一季度表现(归母净利润同比+13.7%)。1H20 归母净利润低于我们预期 16.5% (报告 7/23)。中报业绩下滑的原因是: 受疫情影响, 特种集装箱业务量与毛利率同比下降。我们调整 2020-2022 年 EPS 至 0.35/0.40/0.44 元, 调整目标价至 6.59 元。我们长期看好铁路多式联运赛道, 短期疫情影响不改变长期增长空间, 维持“买入”评级。

### 沙鲛线货运量及临港物流业务实现逆势增长

上半年, 沙鲛铁路因承接“公转铁”回流及增量货源, 其到发量同比增长 23.1% (同期全国铁路货运量同比+1.8%), 使公司铁路货运及临港物流业务的收入(占收入 14.5%)和毛利(占总毛利 55.1%)同比增长 9.7%和 15.7%, 毛利率提高 0.99pp 至 19.1%。上半年, 委托加工贸易业务销售钢材量同比减少 0.61%, 收入(占收入的 76.3%)同比增长 21.7%; 但毛利润(占总毛利的 13.2%)同比降低 47.2%, 毛利率同比降低 1.13pp 至 0.87%, 主要因为执行 2020 年新收入准则, 运杂费由销售费用改到营业成本列示, 若考虑此因素, 我们认为同比口径下的毛利基本持平。

### 特种集装箱业务的发送量与毛利率有所下降

上半年, 受疫情因素影响运输需求放缓, 公司特种集装箱业务的收入(占收入 7.6%)和毛利(占总毛利 25.3%)同比下降 17.2%和 31.4%, 毛利率下滑 3.44pp 至 16.6%。上半年, 公司特种集装箱发送量(同比减少 11.5%)与国铁集装箱发送总量(同比增加 32.3%)的表现存在差异, 这可能因为货种情况不同。干散货箱型占的公司特种集装箱总保有量的 72%、占总发运量的 88% (2019 年), 其主要货种为煤炭、硫磺、磷肥、水泥、熟料等。我们认为, 2 月至 5 月高速公路免费通行与低油价环境使公路运输的付现成本大幅降低, 对铁路构成竞争压力, 部分大宗商品货源分流至公路。

### 等待干散货需求回暖, 促进特箱量价恢复

我们长期看好铁路多式联运赛道, 公司特种集装箱业务正处于扩张期, 短期疫情影响不改变其长期增长潜力。因上半年特种集装箱业务量与毛利率同比下滑, 我们下调 2020\2021\2022 年的归母净利润预测至 4.53\5.26\5.77 亿元(前次 4.89\5.37\5.98 亿元)。因铁路行业估值中枢上移, 我们基于 19x 2020PE (较前次 16-17x 2020PE 提升约 11.8-18.8% (可比公司 2019\2020E\2021E PE 均值为 18.7\26.8\17.3x, 较前次 16.8\19.3\15.9x 已提高 11.4\39.1\8.7%)), 调整目标价至 6.59 元(前次为 5.99-6.37 元)。维持“买入”评级。

风险提示: 特种箱发展不及预期, 疫情影响超预期, 铁路改革进展缓慢。

## 公司基本资料

总股本 (百万股)	1,306
流通 A 股 (百万股)	1,306
52 周内股价区间 (元)	4.74-6.30
总市值 (百万元)	7,533
总资产 (百万元)	9,413
每股净资产 (元)	4.66

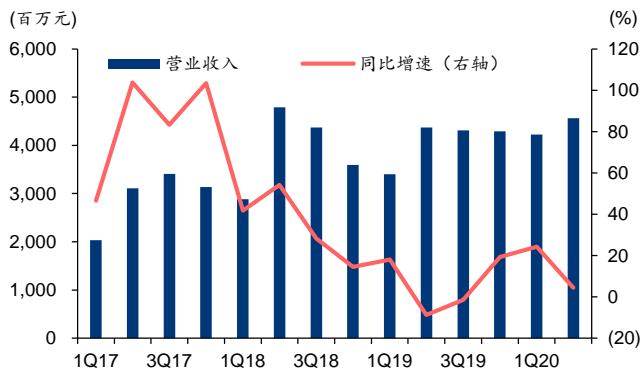
资料来源: 公司公告

## 经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	15,638	16,368	18,413	16,568	16,926
+/-%	33.85	4.67	12.49	(10.02)	2.17
归属母公司净利润 (百万元)	507.92	454.68	452.83	526.49	576.60
+/-%	53.54	(10.48)	(0.40)	16.26	9.52
EPS (元, 最新摊薄)	0.39	0.35	0.35	0.40	0.44
PE (倍)	14.83	16.57	16.63	14.31	13.06

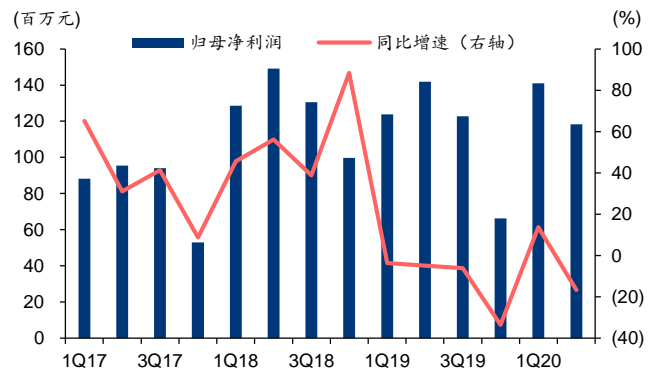
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 铁龙物流季度营业收入



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 铁龙物流季度归母净利润



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 利润简表

	2020年 中报	2019年 中报	同比 增速	2020年 二季报	2019年 二季报	同比 增速	2020年 一季报	2019年 一季报	同比 增速
单位	百万元	百万元	%	百万元	百万元	%	百万元	百万元	%
营业收入	8,788	7,771	13.1	4,562	4,368	4.4	4,226	3,403	24.2
营业成本	8,347	7,227	15.5	4,358	4,111	6.0	3,989	3,116	28.0
毛利润	440	544	-19.0	204	257	-20.8	237	286	-17.4
毛利率 (%)	5.01	6.99	-2.0	4.47	5.89	-1.4	5.60	8.42	-2.8
税金及附加	18	20	-12.1	10	11	-8.3	8	9	-16.7
销售费用	23	102	-77.2	11	34	-67.0	12	68	-82.4
管理费用	53	55	-3.5	22	24	-10.3	31	31	1.9
财务费用	16	16	3.9	8	7	13.1	8	8	-4.3
加: 其他收益	13	13	-3.2	1	12	-88.0	11	1	/
投资净收益	-1	3	-120.8	1	1	87.2	-2	3	-159.0
其他项目	10	-3	/	7	1	/	2	-4	/
营业利润	352	364	-3.4	162	194	-16.2	189	170	11.2
利润总额	352	364	-3.4	162	194	-16.1	189	170	11.1
减: 所得税	93	98	-4.9	44	51	-15.3	50	47	6.6
净利润	258	266	-2.8	119	142	-16.4	139	124	12.8
减: 少数股东损益	-1	0	/	1	0	/	-1	-0	/
归母净利润	259	266	-2.5	118	142	-16.6	141	124	13.7

资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表4: 可比公司表

代码	证券简称	总市值 (亿元)	目标价 (元)	评级	市盈率 PE 2019	市盈率 PE 2020E	市盈率 PE 2021E	市净率 PB MRQ
601816 CH	京沪高铁	3,054	na	无评级	25.59	47.23	25.84	1.69
601006 CH	大秦铁路	981	7.30	增持	7.18	8.78	7.32	0.87
601333 CH	广深铁路	175	2.84	增持	23.38	24.50	18.67	0.62
	平均值				18.71	26.84	17.28	1.06

注明: 收盘价采用 2020/8/28 数值, EPS 和 BPS 来自 Wind 一致预期。

资料来源: Wind、华泰证券研究所

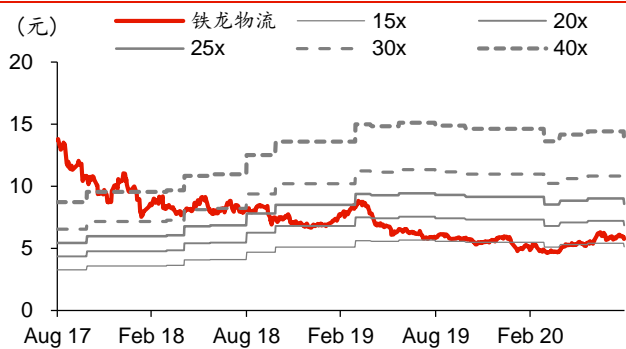
**图表5： 盈利预测调整表**

(人民币 百万元)		2020E	2021E	2022E
营业收入	调整前	16,807	17,556	18,119
	调整后	18,413	16,568	16,926
	(+/-%)	9.56	(5.63)	(6.58)
委托加工贸易业务	调整前	11,632	11,778	11,778
	调整后	13,729	11,499	11,499
	(+/-%)	18.03	(2.36)	(2.36)
铁路特种集装箱业务	调整前	2,250	2,699	3,104
	调整后	1,700	1,870	2,057
	(+/-%)	(24.44)	(30.73)	(33.75)
铁路货运及临港物流业务	调整前	2,452	2,599	2,755
	调整后	2,702	2,864	3,036
	(+/-%)	10.22	10.22	10.22
营业成本	调整前	15,703	16,342	16,807
	调整后	17,533	15,603	15,899
	(+/-%)	11.65	(4.52)	(5.40)
委托加工贸易业务	调整前	11,412	11,555	11,555
	调整后	13,625	11,412	11,412
	(+/-%)	19.39	(1.24)	(1.24)
铁路特种集装箱业务	调整前	1,837	2,205	2,535
	调整后	1,417	1,527	1,680
	(+/-%)	(22.85)	(30.73)	(33.75)
铁路货运及临港物流业务	调整前	2,071	2,196	2,328
	调整后	2,257	2,392	2,536
	(+/-%)	8.94	8.94	8.94
毛利润	调整前	1,104	1,214	1,312
	调整后	880	964	1,027
	(+/-%)	(20.28)	(20.53)	(21.72)
归属母公司股东的净利润	调整前	489	537	598
	调整后	453	526	577
	(+/-%)	(7.36)	(1.99)	(3.59)

资料来源：Wind、华泰证券研究所

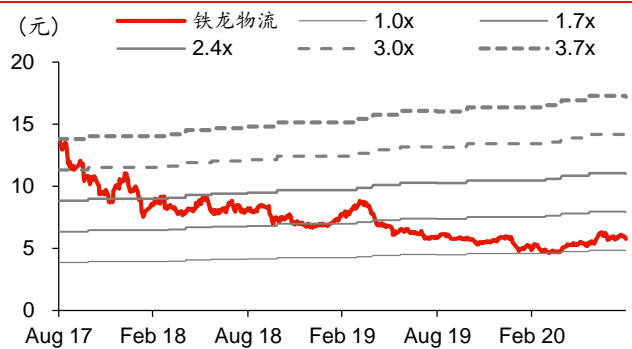
**PE/PB - Bands**

**图表6： 铁龙物流历史 PE-Bands**



资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表7： 铁龙物流历史 PB-Bands**



资料来源：Wind、华泰证券研究所

**风险提示**

特种箱发展不及预期，疫情影响超预期，铁路改革进展缓慢。

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,007	5,083	5,586	5,510	5,899
现金	1,120	1,265	1,292	1,668	1,953
应收账款	230.12	181.79	204.50	184.00	187.99
其他应收账款	91.94	41.65	46.85	42.16	43.07
预付账款	166.50	203.02	231.62	206.12	210.04
存货	2,930	3,020	3,477	3,080	3,146
其他流动资产	469.07	372.42	334.05	330.47	358.95
非流动资产	4,575	4,808	4,914	4,970	5,056
长期投资	57.74	84.76	89.00	93.45	98.12
固定投资	3,779	3,800	4,162	4,345	4,497
无形资产	390.60	382.24	361.62	341.43	321.09
其他非流动资产	347.37	540.99	301.70	190.25	139.25
资产总计	9,582	9,892	10,500	10,480	10,955
流动负债	2,648	3,163	2,762	2,342	2,412
短期借款	280.00	0.00	231.58	0.00	0.00
应付账款	867.33	642.01	732.44	651.82	664.19
其他流动负债	1,501	2,521	1,798	1,690	1,747
非流动负债	1,243	735.20	1,435	1,452	1,445
长期借款	320.00	400.00	400.00	400.00	400.00
其他非流动负债	922.69	335.20	1,035	1,052	1,045
负债合计	3,891	3,898	4,198	3,794	3,857
少数股东权益	23.48	22.69	22.00	21.49	20.77
股本	1,306	1,306	1,306	1,306	1,306
资本公积	157.80	157.80	157.80	157.80	157.80
留存公积	4,205	4,507	4,817	5,202	5,614
归属母公司股东权益	5,668	5,971	6,280	6,665	7,077
负债和股东权益	9,582	9,892	10,500	10,480	10,955

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	847.02	741.77	428.40	1,208	936.08
净利润	508.80	453.99	452.15	525.98	575.88
折旧摊销	274.20	316.62	337.21	360.72	369.71
财务费用	45.55	33.51	50.02	61.23	51.31
投资损失	(24.63)	(11.36)	(5.68)	(12.27)	(12.88)
营运资金变动	40.57	(230.77)	(354.75)	257.75	(41.66)
其他经营现金	2.53	179.78	(50.55)	14.18	(6.28)
投资活动现金	(667.20)	(223.79)	(427.04)	(396.55)	(433.81)
资本支出	836.26	444.53	445.88	410.26	447.94
长期投资	0.00	24.00	4.24	4.45	4.67
其他投资现金	169.05	244.74	23.08	18.16	18.81
筹资活动现金	284.80	(382.98)	26.13	(435.79)	(216.40)
短期借款	30.00	(280.00)	231.58	(231.58)	0.00
长期借款	245.00	80.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	9.80	(182.98)	(205.44)	(204.21)	(216.40)
现金净增加额	464.63	135.04	27.49	375.26	285.88

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

### 利润表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	15,638	16,368	18,413	16,568	16,926
营业成本	14,644	15,368	17,533	15,603	15,899
营业税金及附加	34.35	36.66	37.03	33.32	34.04
营业费用	145.42	212.67	48.87	43.97	44.92
管理费用	109.98	126.42	129.50	116.52	119.04
财务费用	45.55	33.51	50.02	61.23	51.31
资产减值损失	(7.18)	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	24.63	11.36	5.68	12.27	12.88
营业利润	690.70	626.08	620.00	721.72	790.66
营业外收入	2.06	0.52	0.70	0.70	0.70
营业外支出	0.23	0.62	0.81	0.81	0.81
利润总额	692.52	625.98	619.88	721.60	790.54
所得税	183.72	171.99	167.73	195.62	214.66
净利润	508.80	453.99	452.15	525.98	575.88
少数股东损益	0.88	(0.69)	(0.69)	(0.51)	(0.72)
归属母公司净利润	507.92	454.68	452.83	526.49	576.60
EBITDA	1,010	976.21	1,007	1,144	1,212
EPS (元, 基本)	0.39	0.35	0.35	0.40	0.44

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	33.85	4.67	12.49	(10.02)	2.17
营业利润	55.46	(9.36)	(0.97)	16.41	9.55
归属母公司净利润	53.54	(10.48)	(0.40)	16.26	9.52
获利能力 (%)					
毛利率	6.36	6.11	4.78	5.82	6.07
净利率	3.25	2.78	2.46	3.18	3.41
ROE	8.96	7.61	7.21	7.90	8.15
ROIC	8.97	7.77	7.39	8.91	9.40
偿债能力					
资产负债率 (%)	40.60	39.41	39.98	36.20	35.21
净负债比率 (%)	15.55	29.97	15.05	10.54	10.37
流动比率	1.89	1.61	2.02	2.35	2.45
速动比率	0.78	0.65	0.76	1.04	1.14
营运能力					
总资产周转率	1.70	1.68	1.81	1.58	1.58
应收账款周转率	74.01	70.72	84.72	75.79	80.87
应付账款周转率	16.18	20.36	25.51	22.54	24.16
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.35	0.35	0.40	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.57	0.33	0.93	0.72
每股净资产(最新摊薄)	4.34	4.57	4.81	5.11	5.42
估值比率					
PE (倍)	14.83	16.57	16.63	14.31	13.06
PB (倍)	1.33	1.26	1.20	1.13	1.06
EV_EBITDA (倍)	7.30	7.55	7.32	6.45	6.09



## 免责声明

### 分析师声明

本人，沈晓峰、林霞颖，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。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，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或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发表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。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。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

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，需在允许的范围内使用，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利。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。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。  
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

## 美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

## 美国-重要监管披露

- 分析师沈晓峰、林霞颖本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

## 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

### 行业评级

**增持：**预计行业股票指数超越基准

**中性：**预计行业股票指数基本与基准持平

**减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级

**买入：**预计股价超越基准 15%以上

**增持：**预计股价超越基准 5%~15%

**持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

**卖出：**预计股价弱于基准 15%以上

**暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

**无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

### 法律实体披露

**中国:** 华泰证券股份有限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

**香港:** 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: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

### 华泰证券股份有限公司

#### 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

### 华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

### 华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司

#### 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