

强于大市

非银金融行业周报

QFII/RQFII 限额取消得落实，资金信托监管趋严

境外机构投资者额度限制取消得到落实，资本市场对外开放更进一步。银保监会明确信托公司资金信托的定义及分类，严控非标资产投资比例。

- **境外机构投资者额度限制取消，金融市场进一步开放。**央行发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》：（1）取消 QFII 和 RQFII 境内证券投资额度管理要求；（2）实施本外币一体化管理，允许合格投资者自主选择汇入资金币种和时机；（3）大幅简化合格投资者境内证券投资收益汇出手续；（4）取消托管人数量限制，允许单家合格投资者委托多家境内托管人，并实施主报告人制度；（5）完善合格投资者境内证券投资外汇风险及投资风险管理要求；（6）央行、外汇局加强事中事后监管。《规定》为境外投资者参与国内金融市场提供便利，额度限制的放开更是标志着资本市场的对外放开与国际化再进一步。通过对境外资金入市予以支持，未来有望增厚券商 QFII 业务收入，并提升券商国际化品牌形象，有利于本土券商加快“走出去”步伐。外资流入有助于培养国内市场价值投资理念，稳定市场，利好券商自营业务。
- **资金信托定义明确，严控非标资产投资比例。**银保监会就《信托公司资金信托管理暂行办法》公开征求意见。（1）明确资金信托的定义及分类：基于信托法律关系的资产管理业务，但以受托服务为主要服务内容的信托业务（如家族信托、企业年金信托等）均不算在内。（2）明确资金信托的私募性质，要求投资者不超过 200 人，废除 2007 年《集合资金信托计划管理办法》中“单笔委托金额在 300 万元以上投资者数量不受限制”的规定。（3）严控信托非标资产投资比例，全部集合资金信托计划投资于单一/全部融资人的非标债权类资产合计金额不得超过公司净资产的 30%/50%，资金信托监管趋严，或将致融资类信托规模下降，促使信托公司增加净资产、加大证券投资、拓展服务信托业务。

投资建议

- 1）短期来看，A 股市场不确定性仍存，板块高 beta 属性下建议关注短期波动。2）长期来看，**行业持续享有明显领先其他金融子行业的政策面利好，龙头券商将重点受益。**建议重点关注业绩更稳定、综合实力强劲、充分享受政策红利的龙头券商**华泰证券、中信证券，**及充分受益于活跃度回暖、业绩加速兑现的高成长性互联网券商**东方财富。**

一周回顾

- 本周沪深 300 上涨 1.30%，创业板指上涨 2.70%，证券行业上涨 1.68%，保险行业下跌 1.96%，互联网金融上涨 2.31%。
- **经纪：**本周市场股基日均成交量 7,421 亿元，环比上周上涨 12.95%；日均换手率 2.84%。
- **信用：**本周市场股票质押参考市值 43,813 亿元，环比上周上涨 1.76%；两融余额 10,625 亿元(截至 2020/5/7)，环比上周上涨 1.86%。
- **承销：**本周股票承销金额 23 亿元，债权承销金额 251 亿元，证监会 IPO 核准通过 4 家。

风险提示

政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

相关研究报告

《财险行业 1Q2020 点评》20200507
《证券行业政策点评》20200428
《非银金融行业周报》20200426

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融

兰晓飞
(8610)6622-9085
xiaofei.lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

*张天愉为本报告重要贡献者

一周数据回顾

1. 行情数据

本周沪深 300 上涨 1.30%，创业板指上涨 2.70%，证券行业上涨 1.68%，保险行业下跌 1.96%，互联网金融上涨 2.31%。

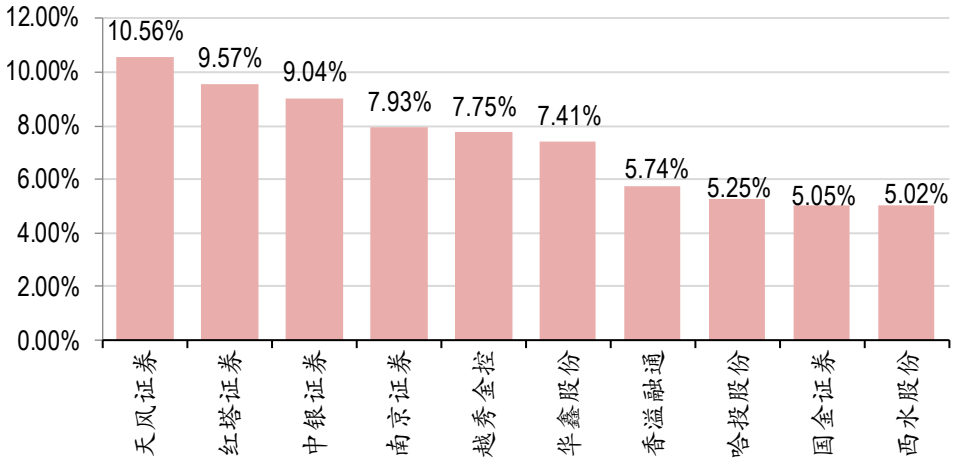
图表 1. 行业涨跌幅情况

代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	1.30	1.30	(3.25)
399006.SZ	创业板指	2.70	2.70	18.19
801193.SI	证券行业	1.68	1.68	(9.04)
801194.SI	保险行业	(1.96)	(1.96)	(15.36)
884136.WI	互联网金融	2.31	2.31	(9.29)

资料来源：万得，中银证券

本周板块排名前十个股表现：天风证券上涨 10.56%，红塔证券上涨 9.57%，中银证券上涨 9.04%，南京证券上涨 7.93%，越秀金控上涨 7.75%，华鑫股份上涨 7.41%，香溢融通上涨 5.74%，哈投股份上涨 5.25%，国金证券上涨 5.05%，西水股份上涨 5.02%。

图表 2. 本周股价表现前十个股情况



资料来源：万得，中银证券

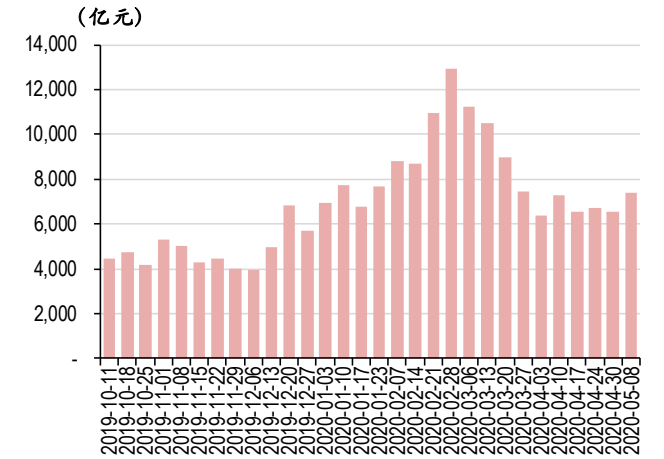
2. 市场数据

经纪： 本周市场股基日均成交量 7,421 亿元，环比上周上涨 12.95%；日均换手率 2.84%。

信用： 本周市场股票质押参考市值 43,813 亿元，环比上周上涨 1.76%；两融余额 10,625 亿元(截至 2020/5/7)，环比上周上涨 1.86%。

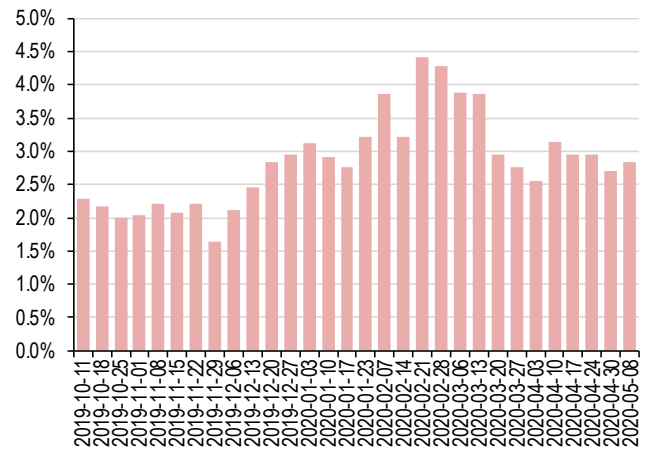
承销： 本周股票承销金额 23 亿元，债权承销金额 251 亿元，证监会 IPO 核准通过 4 家。

图表 3. 本周日均股基成交额



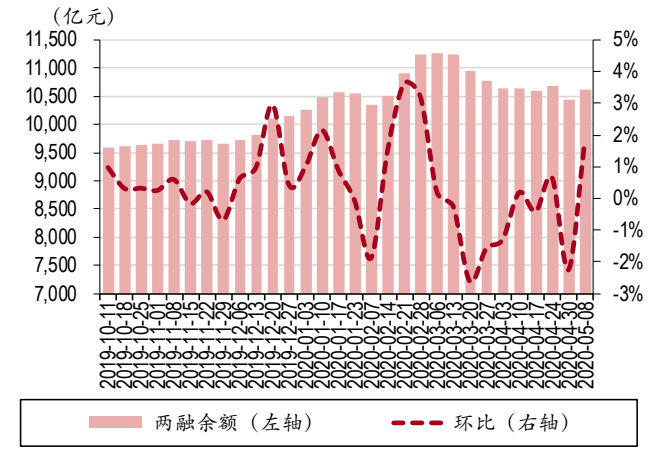
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 本周日均换手率



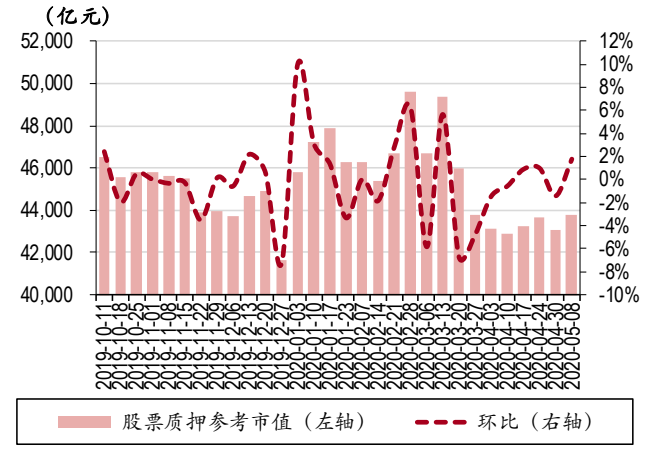
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 两融余额及环比增速



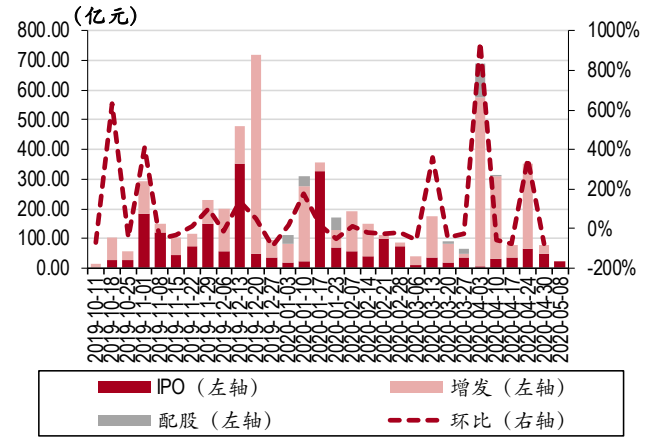
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 股票质押参考市值及环比增速



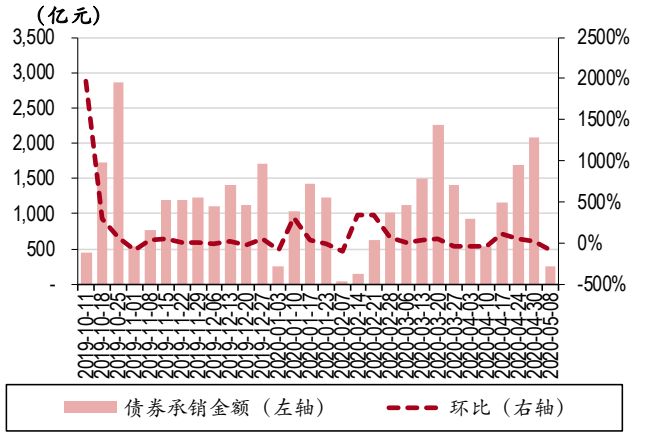
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 股票承销金额及环比



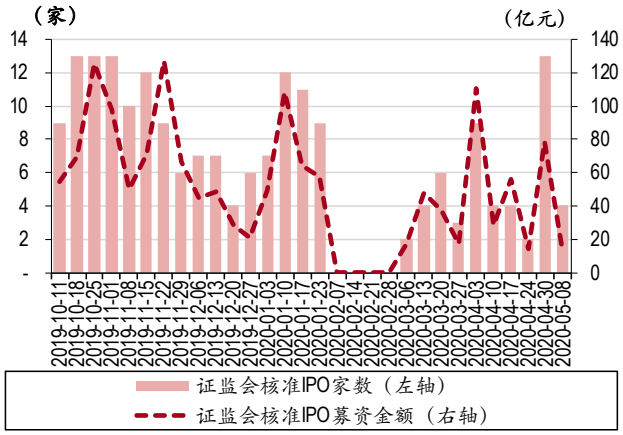
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 债券承销金额及环比



资料来源：万得，中银证券

图表 9. IPO 过会情况



资料来源：万得，中银证券

图表 10.上市券商估值表

代码	券商	股价（元）	总市值（亿元）	PB				PE				评级
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
600030.SH	中信证券	23.82	2,838	1.79	1.78	1.66	1.55	23.58	19.49	17.03	15.29	买入
601066.SH	中信建投	35.22	2,333	5.78	4.57	4.13	3.74	52.57	42.60	36.05	31.39	未有评级
601688.SH	华泰证券	18.32	1,546	1.36	1.29	1.23	1.16	17.62	16.35	14.29	12.65	买入
601211.SH	国泰君安	16.68	1,387	1.22	1.18	1.13	1.07	18.53	14.93	13.10	11.64	增持
600837.SH	海通证券	12.92	1,254	1.18	1.11	1.05	0.98	15.57	13.13	11.46	10.05	增持
600999.SH	招商证券	18.37	1,126	1.76	1.66	1.56	1.46	18.94	14.93	13.17	11.69	增持
000166.SZ	申万宏源	4.48	1,052	1.35	1.28	1.21	1.15	18.67	16.64	14.62	13.62	增持
000776.SZ	广发证券	13.82	946	1.15	1.10	1.05	1.00	13.96	12.32	10.85	9.74	增持
002736.SZ	国信证券	10.84	889	1.74	1.38	1.28	1.17	19.36	16.00	13.34	11.75	未有评级
601881.SH	中国银河	10	776	1.43	1.34	1.25	1.14	19.23	17.42	15.57	14.84	未有评级
300059.SZ	东方财富	18.4	1,236	5.83	4.83	3.99	3.29	66.28	48.19	38.90	31.58	买入
300033.SZ	同花顺	120.52	648	16.24	13.35	10.95	9.04	72.17	52.99	41.80	34.67	增持
601236.SH	红塔证券	21.3	774	5.79	5.42	5.05	4.69	88.75	84.29	74.55	67.64	未有评级
600958.SH	东方证券	9.52	605	1.23	1.20	1.15	1.11	27.20	20.11	15.58	13.56	中性
601901.SH	方正证券	7.24	596	1.55	1.49	1.44	1.36	60.33	42.89	34.77	28.68	未有评级
601696.SH	中银证券	20.99	583	4.12	3.88	3.88	3.63	65.59	39.75	33.13	28.81	未有评级
601990.SH	南京证券	14.84	490	4.41	4.14	4.14	3.86	67.45	40.88	34.07	29.62	未有评级
601788.SH	光大证券	11.34	474	1.10	1.06	1.01	0.96	92.05	20.16	18.17	16.02	未有评级
601377.SH	兴业证券	6.1	408	1.19	1.15	1.12	1.08	23.46	21.25	18.61	15.73	中性
601162.SH	天风证券	6.07	405	2.59	2.53	2.53	2.46	102.88	62.35	51.96	45.18	未有评级
002945.SZ	华林证券	14.57	393	7.37	6.81	6.25	5.74	91.06	76.40	69.75	63.24	未有评级
002939.SZ	长城证券	12.24	380	2.25	2.09	1.92	1.77	38.25	29.33	24.41	21.92	未有评级
000783.SZ	长江证券	6.44	356	1.32	1.23	1.18	1.13	21.47	18.62	15.74	13.40	中性
601108.SH	财通证券	9.74	350	1.68	1.58	1.51	1.50	18.73	17.69	17.14	14.91	未有评级
601878.SH	浙商证券	10.18	339	2.36	2.21	2.11	2.02	35.10	31.92	27.88	24.86	未有评级
600109.SH	国金证券	10.2	308	1.49	1.41	1.34	1.28	23.78	22.42	20.88	19.06	未有评级
601555.SH	东吴证券	7.93	308	1.14	1.09	1.04	1.27	22.66	25.54	22.34	21.55	未有评级
601198.SH	东兴证券	10.95	302	1.49	1.40	1.40	1.32	24.72	14.98	12.48	10.86	未有评级
002673.SZ	西部证券	8.14	285	1.61	1.56	1.56	1.50	46.73	28.32	23.60	20.52	未有评级
000728.SZ	国元证券	8.33	280	1.13	1.10	1.07	1.04	30.85	26.32	22.64	19.39	未有评级
002926.SZ	华西证券	10.42	274	1.39	1.30	1.21	1.12	18.95	17.63	15.22	13.22	未有评级
600909.SH	华安证券	7.49	271	2.04	2.20	2.10	2.00	24.16	23.05	20.80	18.49	未有评级
600369.SH	西南证券	4.62	261	1.33	1.27	1.27	1.20	25.67	15.56	12.96	11.27	未有评级
002797.SZ	第一创业	7.13	250	2.76	2.59	2.43	2.27	48.84	39.28	33.12	28.83	未有评级
000750.SZ	国海证券	4.43	241	1.33	1.29	1.23	1.18	36.92	32.12	28.58	25.88	未有评级
601099.SH	太平洋	3.32	226	2.19	2.09	2.09	1.99	48.82	29.59	24.66	21.44	未有评级
002500.SZ	山西证券	7.21	204	1.61	1.55	1.55	1.48	40.06	24.28	20.23	17.59	未有评级
000686.SZ	东北证券	8.33	195	1.25	1.18	1.18	1.10	19.37	11.74	9.78	8.51	未有评级
601375.SH	中原证券	4.82	141	1.93	1.94	1.93	1.91	241.00	2295.24	188.28	150.63	未有评级
	大券商		**13,585**	**1.49**	**1.39**	**1.31**	**1.24**	**24.53**	**17.77**	**15.41**	**13.62**	
	行业		**22,676**	**1.59**	**1.52**	**1.45**	**1.38**	**73.57**	**29.55**	**25.65**	**22.66**	
	中小券商		**9,091**	**1.64**	**1.57**	**1.50**	**1.44**	**93.62**	**34.37**	**29.84**	**26.36**	

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 5 月 8 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

行业动态

【银保监会正式发布《关于金融资产投资公司开展资产管理业务有关事项的通知》】主要内容包括：保险资金、养老金等可以依法投资债转股投资计划；金融资产投资公司债转股投资计划应以非公开方式向合格投资者发行；债转股投资计划可以投资单笔市场化债转股资产，也可以采用资产组合方式进行投资，资产组合投资中，市场化债转股资产原则上不低于债转股投资计划净资产的 60%等。（银保监会）

【取消境外机构投资者额度限制，推动金融市场进一步开放】实施本外币一体化管理，允许合格投资者自主选择汇入资金币种和时机，大幅简化合格投资者境内证券投资收益汇出手续。（央行）

【中证协印发 2020 年工作计划】提出将适应注册制改革新环境，加强发行承销市场自律管理。加强发行承销市场秩序自律管理，推动形成市场化的价格发现机制。（中证协）

【银保监会就《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》公开征求意见】每只集合、结构化资金信托计划持有单一上市公司发行的股票的市值最高不超过该资金信托净资产的 25%、20%。（银保监会）

【发布《上市公司股份协议转让业务办理指南》、《股票质押式回购交易违约处置协议转让业务办理指南》】（上交所）

【《上海期货交易所镍期货合约(修订案)》《上海期货交易所交割细则(修订案)》经上期所审议通过】（上期所）

公司公告

【华泰证券】1.截至 20/04/30，公司已累计回购 A 股股份 142.5 万股，占公司总股本 0.0157%，购买的最高价为 17.99 元/股，最低价为 17.73 元/股，已支付的总金额为 0.25 亿元。2.全资子公司华泰资管召开董事会决定聘任王锦海为总经理。

【方正证券】将于 20/05/20 召开股东大会，对《2019 年年度报告》等议案进行审议。

【中原证券】刘灏先生自 20/05/06 起正式履行经理层高级管理人员职责，任期至公司第六届董事会届满之日止。

【哈投股份】董力臣同志因个人原因，申请辞去公司董事及董事会专门委员会委员职务。

【华铁应急】召开股东大会，审议并通过《关于 2019 年年度报告及其摘要的议案》等 11 项议案。

【天茂集团】大股东新理益本次质押 0.38 亿股，占其所持股份比例 1.83%，占公司总股本比例 0.77%。

【中国太保】中国银保监会原则同意本公司发行 GDR 并在伦敦证券交易所上市。

【中国人保】将于 20/06/23 召开股东大会，对 2019 年度财务决算等 14 项议案进行审议。

【新华保险】将于 20/06/23 召开股东大会，对 2019 年年度报告等 15 项议案进行审议。

【中信证券】将于 20/06/23 召开股东大会，对《2019 年年度报告》等议案进行审议。

【天风证券】将于 20/05/15 下午 15:30-16:30 召开业绩网上说明会。

【华鑫股份】1.将于 20/05/15 召开股东大会，对《2019 年年度报告》等议案进行审议。2.20/05/07，华鑫证券收到 Morgan Stanley 支付的股权转让款 3.76 亿元，摩根华鑫变更控股股东事项已完成了工商变更登记。

【鲁信创投】王飚先生因工作原因申请辞去公司董事长、董事等职务，董事会同意提名陈磊先生为公司第十届董事会董事候选人。

【宝德股份】召开董事会，审议并通过了关于选举王伟为董事长、总经理，刘悦为副总经理、董事会秘书等议案。

【华创阳安】截至 20/04/30，公司累计回购股份 0.14 亿股，占公司总股本的 0.78%，成交最高价为 12.49 元/股，最低价为 11.11 元/股，支付的资金总额为 1.62 亿元。

【爱建集团】均瑶集团于 20/05/07 增持公司股票 81 万股，占公司总股本比例 0.05%，增持平均价格为 7.87 元/股，合计金额 638 万元，已完成本次增持计划最低增持比例 0.1%的一半。

【中原证券】发布 20/04 财务数据简报，母公司营业收入 2.51 亿元，同比+189.8%；净利润 0.86 亿元，同比+592.5%。

【西部证券】发布 20/04 财务数据简报，实现营业收入 3.77 亿元，同比+198.5%；实现净利润 1.97 亿元，同比+1015.2%。

【国投资本】披露全资子公司安信证券 20/04 主要财务信息，实现营业收入 7.15 亿元，同比+23.98%；实现净利润 2.85 亿元，同比+50.04%。

【哈投股份】1.披露全资子公司江海证券 20/04 主要财务信息，实现营业收入 2.63 亿元，同比+281.1%；实现净利润 1.48 亿元，同比+50989.6%。2.全资子公司江海证券拟通过产权交易机构公开挂牌转让所持有的控股子公司江海汇鑫期货 51%股权。

【国盛金控】披露子公司国盛证券 20/04 主要财务信息，国盛证券（母公司）实现营业收入 3.35 亿元，扭亏；实现净利润 1.52 亿元，扭亏；国盛资管实现营业收入 670 万元，同比+14.51%；实现净利润-160 万元，连续亏损。

【申万宏源】董事会同意任全胜同志任申万宏源集团股份有限公司副总经理。

【易见股份】20/05/07，公司股东九天控股已完成 0.56 亿股股份（占公司总股本的 5.00%）的过户登记至工投君阳。

【天茂集团】天茂实业集团控股子公司国华人寿于 20/01/01 至 20/04/30 期间累计原保险保费收入约为人民币 173.4 亿元。

风险提示

政策出台对行业的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；国际外部环境对全市场的影响超出预期。

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 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 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 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 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