

研究部三月研究報告回顧

Hong Kong | INVESTNOTES REPORTS REVIEW

行業:

汽車 & 航空 (章晶)

TMT、半導體、消費、醫療 (李浩然)

公用事業、商品、海運 (李曉然)

TMT & 半導體 (陶然)

汽車 & 航空 (章晶)

於本月本人發佈了格林美(002340.CH)和速騰聚創(2498.HK)的首發報告，伯特利(603596.CH)，和保隆科技(603197.CH)的更新報告。於其中，我們重點推薦保隆科技和速騰聚創。

速騰聚創是全球激光雷達及感知解決方案領域的領軍企業，目前主營產品包括三大類別：機器人激光雷達、車載激光雷達以及解決方案。受益于汽車智能化滲透率提高趨勢，車載激光雷達市場規模呈現指數式增長的趨勢將持續，行業競爭呈“四強爭霸”格局。公司在激光雷達市場滲透率提升背景下的規模效應持續釋放，虧損幅度顯著收窄。公司目前正從“車載傳感器供應商”向“機器人感知系統平臺”的戰略升級，海外市場的突破也有助於打開業績想像空間。

隨著整車廠比亞迪、理想、小鵬等車企將激光雷達下探至 15 萬-20 萬元（人民幣，下同）級車型，推動滲透率從高端市場向主流市場擴散，行業呈現蓬勃增長勢頭。根據 2025 年 2 月 24 日公司發佈的正面盈利警告公告，2024 年總收入預計達 16.3 億-16.7 億元，同比+45.5%-49.1%，淨虧損同比收窄 88%-90%至 4.3 億-5.2 億元。這一業績驗證了公司在激光雷達市場滲透率提升背景下的規模效應持續釋放，虧損幅度顯著收窄。

2025 年 1 月，公司向人形機器人企業交付第 100 萬台激光雷達 E1R，並召開“Hello Robot”，發佈了三款機器人視覺全新品類 EM4（超長距數字化雷達），E1R（機器人全固態數字化激光雷達），Airy（半球形數字化激光雷達）；機器人視覺方案 ActiveCamera；機器人核心零部件如第二代靈巧手，FS-3D 力傳感器和 DC-G1 域控制器，標誌著公司從“車載傳感器供應商”向“機器人感知系統平臺”的戰略升級。截至 2024 年 11 月，公司已與超 2600 家機器人企業建立合作，預計 2025 年機器人領域出貨量突破 10 萬台，有望成為繼 ADAS 後的第二增長曲線。”

2025 年 3 月，梅賽德斯-奔馳宣佈計劃在全球車型中搭載速騰聚創激光雷達。這是中國激光雷達技術首次進入國際一線車企供應鏈。公司目前已經定點四家海外主機廠。長遠來看，海外市場的突破將打開公司業績增長想像空間。

根據灼識諮詢報告，全球機器人激光雷達市場規模預計將從 2022 年的人民幣 82 億元增加到 2030 年的 2162 億元，對應 CAGR 達 50.6%，預計中國在 2030 年將成為全球最大的市場，約占全球市場的 31.8%，接近 700 億元。

車規級激光雷達企業通過了嚴苛的車規級認證，具備質量優勢及規模量產帶來的成本優勢，公司作為車規級激光雷達龍頭有望在機器人領域持續擴大自身出貨份額。

加速進入機器人行業這一舉措，將為公司打開業績新增長點。

我們預計公司 2024/2025/2026 年的每股收入分別為 3.61/5.55/8.45 元人民幣，考慮到機器人業務的爆發潛力，給予目標價 48 港元對應 2024/2025/2026 年 12.5/8/5.2 倍預計市銷率，首次覆蓋給予增持評級。

保隆科技起家於汽車氣門嘴業務，之後順應汽車發展趨勢，不斷擴張產品線，相繼涉足車輪平衡塊、排氣管件、輕量化結構件，TPMS(胎壓監測系統)，以及傳感器，ADAS（即高級駕駛輔助系統，主要是視覺產品，毫米波雷達等），空氣懸架等汽車智能化領域。公司的傳統業務氣門嘴、平衡塊、排氣管件、TPMS 的市場佔有率位於細分市場前列，具備較強的競爭力，是目前收入和利潤的主要來源，新興業務包括傳感器、空氣懸架、ADAS 等智能駕駛相關零部件和液壓輕量化結構件，是目前公司大力發展的核心方向，也是未來收入和利潤的重要增長點。

中長期維度來看，公司傳統業務有望保持穩定增長，受益於前瞻性佈局和累積競爭優勢的新興業務有望開啟公司新一輪高增長週期。預計公司 2024/2025/2026 年的每股盈利分別為 1.89/2.72/3.62 元人民幣，目標價 54.3 人民幣元對應 2024/2025/2026 年 28.8/20/15 倍預計市盈率。

TMT、半導體、消費、醫療（李浩然）

本月本人發表了三篇研報：維他奶國際（00345 .HK）、珩灣科技（01523 .HK）、偉易達集團（00303 .HK）。

偉易達集團（00303.HK）於 2025 財政年度上半年（截至 2024 年 9 月底止六個月）錄得營收 10.90 億（美元，下同），同比下降 4.5%。儘管毛利率提升至 31.5%（去年同期為 28.5%），但由於收入下降及因併購 Gigaset 而帶來的經營費用上升，股東應佔溢利下跌 6.6%至 8740 萬元。每股基本盈利降至 34.6 仙，同比減少 6.5%，中期股息 17.0 仙，維持不變，顯示管理層對未來現金流穩健性的信心。

上半年總收入為 10.90 億元，較去年同期減少 4.5%。收入下降主要受到北美、歐洲及亞太區市場需求疲軟的影響，這三大市場的收入分別錄得 7.4%、1.4%及 7.1%的跌幅。北美市場的收入降至 4.53 億元，歐洲市場的收入為 4.62 億元，而亞太區收入則為 1.59 億元。相較之下，其他地區（包括拉丁美洲、中東及非洲）收入錄得 33.6%的顯著增長，達到 1510 萬元，但其佔比仍然較低，對整體業績的影響有限。毛利率由 28.5%提升至 31.5%，主要受惠於材料成本下降、產品組合改善以及 Gigaset 併購帶來的毛利貢獻。儘管毛利率提升，但由於公司正在整合 Gigaset 的業務，經營費用有所增加，導致經營溢利下降 5.5%至 1.04 億元，經營溢利率由 9.7%降至 9.6%。股東應佔溢利下跌 6.6%至 8740 萬元。

偉易達的盈利能力有所改善，但收入增長仍面臨挑戰。Gigaset 整合進展順利，預計將帶來長遠增長動力。然而，承包生產業務的需求疲弱以及宏觀經濟不確定性仍是短期風險。因此，我們預期公司 FY2025 至 FY2026 的 EPS 預測為 0.77 及 0.81 元，目標價為 64.40 港元，對應為 FY2025 的預測市盈率為 10.7 倍（與過去 5 年平均水平相若），評級為“增持”。

公用事業、商品、海運（李曉然）

本月本人發表了兩篇研報：珀萊雅（603605.CH）、香港中華煤氣（0003.HK）。珀萊雅作為國貨美妝的龍頭企業，主要從事化妝品類產品的研發、生產和銷售，公司產品覆蓋護膚、彩妝、洗護等領域，公司旗下擁有珀萊雅、悅芙媧、彩棠、Off&Relax、CORRECTORS、INSBAHA 原色波塔、優資萊、韓雅等品牌。

2024 前三季度公司實現營業收入 69.7 億元（人民幣，下同），同比增長 32.7%，主要系線上管道營收同比增長以及小品牌穩步增長所致；歸屬於上市公司股東利潤為 10.0 億元，同比增長 34.0%；銷售毛利率為 70.1%，同比減少 1.1 個百分點，主要系促銷力度增加以及抖音平臺全面佈局導致營業成本上升；受益於資產減值損失同比下降 57.53%，淨利潤率為 14.7%，同比基本持平；經營活動產生的現金流量淨額為 4.0 億元，同比大幅減少 49.4%，主要系大促支付節點較上年提前導致銷售費用增加，同時支付貨款也增加；基本每股收益為 2.53 元，同比增長 35.3%。

中國化妝品市場近年來持續增長，對化妝品消費增加，年輕人對國貨認同度提升以及線上管道擴張（如直播電商）是主要驅動力，中國化妝品市場存在巨大的增長潛力。珀萊雅憑藉“早 C 晚 A”等爆款策略，成功樹立科技護膚形象。主品牌“珀萊雅”貢獻近 80% 營收，同時孵化彩妝品牌“彩棠”（增速亮眼）、洗護品牌 Off&Relax 等。經營性現金流淨額與淨利潤匹配，無重大償債壓力（資產負債率維持在 40% 以下）。珀萊雅在國貨美妝賽道中具備較強的產品創新與管道運營能力，短期業績增長確定性較高，穩坐國貨美妝龍頭地位，未來看好珀萊雅出海機遇，公司有望在東南亞拓展新的市場，營收實現突破。我們預測公司的營業收入在 2024-2026 年分別為 109.52 億元和 129.76 億元及 148.30 億元，EPS 為 3.85/4.57/5.29 元，對應市盈率(P/E) 21.7x/18.3x/15.8 x，給予公司 2025 年 25 倍 P/E，目標價為人民幣 114.25，首次覆蓋給予“買入”評級。（現價截至 3 月 10 日）。

香港中華煤氣（0003.HK）成立於 1862 年，公司是香港唯一的燃氣供應商，也是本地規模最大的能源供應商之一。公司在 1994 年開展內地燃氣業務，目前，公司在內地共有超過 900 個項目，包括可再生能源方案（如太陽能光伏系統）、城市管道燃氣、上、中游、供水及城市廢物資源化利用、新興環保能源等，業務遍佈全國 29 個省級地區。公司積極發展清潔能源，涵蓋海、陸、空，包括車用氫氣、船用綠甲醇，以及可持續航空燃料等。恒基兆業地產集團是公司的大股東，地產大亨李兆基是實際控制人。公司子公司港華智慧能源有限公司於 2005 年在港交所上市，股票代碼 1083.HK。

2024 年上半年，公司營業額為 274.9 億港元，同比下降 5.8%。稅後經營利潤為 38.9 億港元，同比增加 1.6%，其中：本港業務為 20.1 億港元，同比下降 1 億港元；內地公用業務為 15.3 億港元，與去年同期持平；可再生能源業務為 1.1 億港元，實現強勁增長；延伸業務為 1.9 億港元；其他業務為 0.5 億港元，實現盈利。業務核心利潤為 31.9 億港元，同比增長 2.2%。股東應占溢利為 30.4 億港元，同比下降 15.9%。每股基本盈利為 16.3 港仙，同比下降 16.0%。董事會宣佈派發 2024 年度中期股息每股港幣 12 仙。公司營業額下降主要原因系上半年內地及香港經濟復蘇未達預期，香港本地市民北上消費熱，導致香港餐飲以及酒店業用氣減少，進而導致工商業煤氣銷售量未能實現增長，疊加上半年高溫日子較多，港幣兌人民幣匯率強勢，均對公司業務帶來挑戰。

公司兼具穩定性和成長性，派息常年維持 0.35 港元/股，我們看好公司內地燃氣業務以及可再生能源業務的增長，我們預計公司在 2024-2026 年分別取得 580.3 億港元，591.9 億港元和 603.8 億港元的收入，每股盈利 EPS 為 0.35/0.38/0.39 港元，BVPS 為 3.32/3.38/3.46，對應市賬率(P/B) 1.95x /1.91x /1.87x。參考三年公司平均 PB 為 2.04 倍。給予公司 2025 年 2.04 倍 P/B，並給予 6.90 港幣的目標價，首次覆蓋給予“增持”評級。（現價截至 03 月 17 日）

TMT & 半導體（陶然）

於本月本人發佈了兩篇研報：亞馬遜 (AMZN.US) 和舜宇光學科技 (2382.HK)。

亞馬遜成立於 1995 年，是一家美國跨國科技公司，從事提供在線零售購物服務。它通過以下部門運營：北美，國際和亞馬遜網絡服務 (AWS)。北美部分涉及消費品的零售銷售，包括通過以北美為重點的在線和實體店從賣家和訂閱。它還包括網上商店的出口銷售。國際部門專注於消費品零售收入，包括通過國際在線商店從賣家和訂閱處獲得的收入。AWS 部門包括面向初創企業、企業、政府機構和學術機構的全球計算、存儲、數據庫和其他服務銷售。

2024 年第四季度，公司實現淨營收 1878 億元（美元，下同），同比增長 10.0%；盈利能力方面，運營利潤為 212 億元，同比增長 61.0%，淨利潤為 200 億元，同比增長 88.0%。分業務來看，線上商店淨營收 756 億元，同比增長 7.1%；實體店淨營收 56 億元，同比增長 8.3%；第三方零售淨營收 475 億元，同比增長 9.0%；廣告業務淨營收 173 億元，同比增長 18.0%；訂閱業務淨營收 115 億元，同比增長 9.7%；AWS 淨營收 288 億元，同比增長 19.0%。分地區來看，國際市場淨營收為 434 億元，同比增長 7.9%。由於低價、廣泛選擇和快速運輸，全球付費單位同比增長了 11.0%。北美市場淨營收 1156 億元，同比增長 9.5%。第四季度，由於庫存改善、每件包裹的單位數量增加以及運輸距離減少，運輸網路生產效率顯著提高。2025 年第一季度，公司預計淨營收 1510 億-1555 億元，運營利潤 140 億-180 億元，均不及預期，主要由於收到匯率變動的不利影響。另外，管理層表示第四季度 263 億元的資本支出水準將在 2025 年相對具有代表性，預測 2025 年公司資本支出可達 1050 億元。

考慮到消費電子終端需求回升，管理層預計將推動產品組合的優化，促進營收增長。我們預計公司 24-26 年營業收入分別為 76/88/102 億美元，預計歸母淨利潤分別為 663/829/1442 百萬美元，對應稀釋 EPS 為 0.08/0.10/0.18 美元。整體而言，公司屬於晶圓代工環節龍頭企業，我們認為公司的合理估值略高於一個標準差的歷史平均 NTM 市淨率，為 2.1 倍 2025 年 PB，對應每股目標價 44.8 港元，首次給予“中性”評級。

考慮到亞馬遜在電商業務和公有雲領域處於有利地位，而這些領域的長期轉型仍處於早期階段。亞馬遜通過提升第一方和第三方庫存的靈活性，為其零售業務提供了顯著競爭優勢。此外，亞馬遜在雲計算領域的先發優勢使 AWS 佔據了全球超過 30% 的市場份額。因此，我們預計公司 25-27 年營業收入分別為 6985/7723/8506 億元，淨利潤分別為 719/851/1064 億元，對應 EPS 為 6.64/7.80/9.66 元，當前股價對應 PE 為 32.3/27.5/22.2x。根據 DCF 估值法，我們給予 15 倍 2030 年 EV/EBITDA 和假設 10% 的折現率，測算 2025 年公司合計目標市值 2.58 萬億美元，對應目標價 238 美元，評級為“增持”。

舜宇光學科技創立於 1984 年，是全球領先的綜合光學零件及產品製造商。公司專業從事光學及光電相關產品設計、研發、生產及銷售，主要產品包括三大類：一是光學零元件，主要包括玻璃/塑膠鏡片、平面光學產品、手機鏡頭、車載鏡頭、安防監控鏡頭及其他各種鏡頭；二是光電產品，主要包括手機攝像模組、3D 光電模組、車載模組及其他光電模組；三是光學儀器，主要包括顯微鏡及智慧檢測設備等。

公司發佈 2024 年盈喜，預計全年淨利潤可達 26.4 億元-27.5 億元（人民幣，下同），同比增長 140.0%-150.0%，略高於市場預期。主要由於：1) 2024 年全球智慧手機市場逐步復蘇，出貨量增長至 12.2 億部。同時，高端機型的熱銷以及人工智能在手機硬體的應用，推動公司的手機鏡頭出貨量同比增長 13.1%。此外，產品組合的改善提升手機鏡頭和攝像模組的平均售價及毛利率。2) 智能輔助駕駛系統的發展，促使車載鏡頭搭載率提高，公司 2024 年累計出貨量 1.02 億顆，同比增長 12.7%，符合前期指引。

考慮到消費電子終端需求回升，以及公司手機產品高端化有望持續，預計推動產品組合的優化，同時汽車產品受益于智駕滲透，促進營收增長。因此，我們預計公司 24-26 年營業收入分別為 365.1/425.4/481.9 億元，預計歸母淨利潤分別為 24.3/31.9/39.4 億元，對應 EPS 為 2.28/3.02/3.72 元，當前股價對應 PE 為 36.0/27.2/22.0x。整體而言，考慮到公司穩固龍頭地位，我們採用略高於行業平均估值，為 30 倍 2025 年 PE，對應每股目標價 97.32 港元，首次給予“增持”評級。

Fig 1. 本月推薦公司股票一覽

日期	代碼	公司	分析師	投資建議	建議時股價	目標價	預期回報率	該月收盤價	該月回報率	上一月收盤價	該月股票漲跌幅
20250310	603596 CH	伯特利	ZJ	增持	62.75	67.7	7.89%	62.45	-0.48%	57.5	8.61%
20250318	002340 CH	格林美	ZJ	買入	6.88	8.42	22.38%	6.52	-5.23%	6.81	-4.26%
20250325	603197 CH	保隆科技	ZJ	買入	44.48	54.3	22.08%	44.04	-0.99%	48.63	-9.44%
20250328	2498 HK	速騰聚創	ZJ	增持	40.55	48	18.37%	38.15	-5.92%	43.05	-11.38%
20250306	00345 HK	維他奶	EL	買入	9.37	11.66	24.44%	10.04	7.15%	9.37	7.15%
20250319	01523 HK	珩灣科技	EL	增持	5.65	6.58	16.46%	6.36	12.57%	5.03	26.44%
20250331	00303 HK	偉易達集團	EL	增持	57.7	64.4	11.61%	57.1	-1.04%	53.75	6.23%
20250314	603605 CH	珀萊雅	ML	買入	83.68	114.25	36.53%	82.7	-1.17%	84.4	-2.01%
20250320	0003 HK	香港中華煤氣	ML	增持	6.47	6.90	6.65%	6.69	3.40%	6.2	7.90%
20250303	AMZN.US	亞馬遜	MT	增持	214	238	11.21%	190.26	-11.09%	212.28	-10.37%
20250317	2382 HK	舜宇光學科技	MT	增持	88.2	97.32	10.34%	71.35	-19.10%	86.65	-17.66%

A 股公司價格以人民幣計算

Source: Phillip Securities Research

PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within $\pm$ 5% from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

GENERAL DISCLAIMER

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

Disclosure of Interest

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate has any financial interest in or serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

Availability

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2025 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

Contact Information (Regional Member Companies)

SINGAPORE

Phillip Securities Pte Ltd
Raffles City Tower
250, North Bridge Road #06-00
Singapore 179101
Tel : (65) 6533 6001
Fax : (65) 6535 6631
Website: www.poems.com.sg

HONG KONG

Phillip Securities (HK) Ltd
Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong
11/F United Centre 95 Queensway
Hong Kong
Tel (852) 22776600
Fax (852) 28685307
Websites: www.phillip.com.hk

INDONESIA

PT Phillip Securities Indonesia
ANZ Tower Level 23B,
Jl Jend Sudirman Kav 33A
Jakarta 10220 – Indonesia
Tel (62-21) 57900800
Fax (62-21) 57900809
Website: www.phillip.co.id

THAILAND

Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd
15th Floor, Vorawat Building,
849 Silom Road, Silom, Bangrak,
Bangkok 10500 Thailand
Tel (66-2) 6351700 / 22680999
Fax (66-2) 22680921
Website www.phillip.co.th

UNITED KINGDOM

King & Shaxson Capital Limited
6th Floor, Candlewick House,
120 Cannon Street,
London, EC4N 6AS
Tel (44-20) 7426 5950
Fax (44-20) 7626 1757
Website: www.kingandshaxson.com

MALAYSIA

Phillip Capital Management Sdn Bhd
B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II,
Number 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450
Kuala Lumpur
Tel (603) 21628841
Fax (603) 21665099
Website: www.poems.com.my

JAPAN

PhillipCapital Japan K.K.
Nagata-cho Bldg.,
8F, 2-4-3 Nagata-cho,
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014
Tel (81-3) 35953631
Fax (81-3) 35953630
Website: www.phillip.co.jp

CHINA

Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd
No 436 Heng Feng Road,
Green Tech Tower Unit 604,
Postal code 200070
Tel (86-21) 51699400
Fax (86-21) 60911155
Website: www.phillip.com.cn

FRANCE

King & Shaxson Capital Limited
3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008
Paris France
Tel (33-1) 45633100
Fax (33-1) 45636017
Website: www.kingandshaxson.com

UNITED STATES

Phillip Futures Inc
141 W Jackson Blvd Ste 3050
The Chicago Board of Trade Building
Chicago, IL 60604 USA
Tel +1.312.356.9000
Fax +1.312.356.9005

AUSTRALIA

PhillipCapital Australia

Level 10, 330 Collins Street

Melbourne VIC 3000

Tel (+61) 3 8633 9803

Fax (+61) 3 8633 9899

Website: www.phillipcapital.com.au