



**买入**

**42% ↑**

目标价格:人民币 16.01

原目标价格:人民币 19.20

002465.CH

价格:人民币 11.31

目标价格基础:49倍 17年市盈率

板块评级:未有评级

# 海格通信

## 产业布局日趋完善, 军工通信龙头蓄势待发

公司 2016 年实现营业收入 411,873.41 万元, 同比增长 8.20%; 归属于上市公司股东的净利润为 53,015.07 万元, 同比减少 8.53%。我们下调公司目标价至 16.01 元, 维持买入评级。

### 支撑评级的要点

- **军改影响逐渐消退, 军工通信龙头有望延续前期高增长态势:** 公司作为军工通信龙头受国内宏观经济放缓及军改影响较大的情况下, 2016 年保持了营收增长。但是, 北斗导航业务以及新成型泛航空业务受军改影响导致订货计划延迟, 营收同比去年下降 32.9%、20.3%。我们认为, 公司在通信领域实力雄厚, 在北斗导航方面具备全产业链优势, 随着军改影响逐渐消退以及北斗建设加速, 公司有望扭转下滑颓势延续快速增长。
- **军民融合重点受益, 资本运作多点开花:** 公司作为军工通信龙头, 在军、民无线通信及导航领域具备领先优势。另外, 公司坚持产业资本双轮驱动, 2016 年设立集成电路发展基金, 并启动收购海格怡创、海通天线、武汉瑞嘉、驰达飞机; 推动子公司摩诘创新成功挂牌新三板等进展顺利。公司作为军民融合纯正标的未来将继续受益行业发展及政策扶持, 资本运作多点开花为公司未来快速发展打牢基础。
- **打造泛航空业务完善产业布局, 高研发投入巩固核心竞争力:** 公司基于摩诘创新打造泛航空业务, 积极推进飞行训练中心建设及西安驰达飞机项目收购, 加大泛航空领域投入力度。公司 2016 年继续加大研发投入, 共计 5.25 亿元, 同比去年增加 5.46, 占总营业额 12.75%, 资本化比例仅 2.88%。公司作为高新技术研发类公司, 持续且充分的研发投入是维持公司核心竞争力的关键, 有助于公司长期向好发展。

### 评级面临的主要风险

- 军改落地进度不及预期, 北斗建设及应用速度不及预期。

### 估值

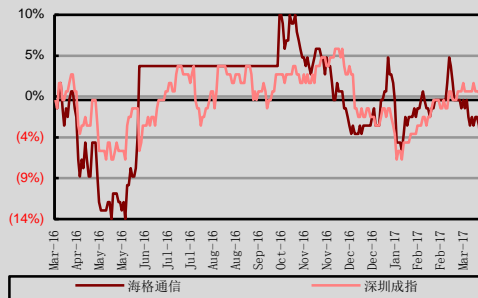
- 预计 2017-19 年每股收益为 0.33 元、0.47 元、0.65 元, 参考可比公司 2017 年市盈率估值 49 倍, 目标价由 19.20 元下调为 16.01 元, 维持买入评级。

### 投资摘要

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	3,807	4,119	5,396	7,063	9,007
变动(%)	29	8	31	31	28
净利润(人民币 百万)	580	530	704	999	1,400
全面摊薄每股收益(人民币)	0.270	0.247	0.328	0.466	0.652
变动(%)	(39.1)	(8.5)	32.7	42.0	40.1
先前预测每股收益(人民币)			0.47	0.60	
调整幅度(%)			(30.2)	(30.0)	
全面摊薄市盈率(倍)	41.9	45.8	34.5	24.3	17.3
价格/每股现金流量(倍)	31.9	(73.7)	19.6	(51.5)	9.2
每股现金流量(人民币)	0.36	(0.15)	0.58	(0.22)	1.24
企业价值/息税折旧前利润(倍)	30.7	38.2	23.6	15.6	10.2
每股股息(人民币)	0.150	0.000	0.131	0.186	0.261
股息率(%)	1.3	n.a.	1.2	1.6	2.3

资料来源: 公司数据及中银证券预测

### 股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(5.2)	(5.4)	(2.5)	(5.4)
相对深证成指	(6.0)	(4.9)	(4.1)	(6.1)

发行股数(百万)	2,146
流通股(%)	86
流通股市值(人民币 百万)	20,807
3个月日均交易额(人民币 百万)	227
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
广州无线电集团有限公司	21

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券  
以 2017 年 3 月 30 日收市价为标准

### 相关研究报告

《海格通信: 引领国防信息化进程, 受益军民融合发展》

《海格通信: 布局飞机零部件做强航空板块, 引入大型军工集团战略持股》

《海格通信: 军民融合、“两个高端”开启新征程, “实业+资本”双轮驱动业绩增长》

中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

通信: 通信设备

吴友文\*

(8621)20328313

youwen.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070001

\*吴彤为本报告重要贡献者

## 军改加“十三五”开局之年周期性双重影响，公司利润同比下降8.53%略不达预期

2016年，公司作为军工通信龙头受国内宏观经济放缓及军改影响较大的情况下，保持了营收的增长。其中，无线通信包括卫星通信业务以及软件与信息服务业务维持稳定增长，分别实现同比增长16.68%、22.33%。但是，北斗导航业务以及去年成型的泛航空业务受军改导致订货计划延迟等原因，营收同比去年下降32.90%、20.30%。

2016年12月份，公司与特殊机构客户签订总金额2.5亿元订货合同，主要为卫星通信、北斗导航及电台等项目。此次新签合同预示来自特殊机构采购已经逐步增加，军改影响开始削弱。我们认为，公司在通信领域实力雄厚，在北斗导航方面具备全产业链优势，随着军改影响逐渐消退以及北斗建设加速的情况下，公司今年有望扭转下滑颓势延续快速增长。

## 军民融合重点受益，资本运作多点开花

公司作为军工通信龙头，在军、民无线通信及导航领域具备领先优势。同时，子公司怡创科技业务扩展迅速，已经中标20多个省、自治区、直辖市项目。另外，公司坚持产业资本双轮驱动，2016年设立集成电路发展基金，并启动收购海格怡创、海通天线少数股东权益，武汉瑞嘉51%股权、驰达飞机53%股权；推动子公司摩诘创新成功挂牌新三板；启动定向增发项目并已完成备案。公司有望通过100%控股怡创科技、海通天线延续子公司在全国业务拓展良好势头，巩固“军民融合”成果并继续打造高端制造+服务的发展格局。

同时，公司拟引进保利科技、中航期货1号资管计划等战略投资者入股，整合各方资源形成平台优势，从而吸引更多的资源促进公司快速发展。

我们认为，公司作为军民融合纯正标的未来将继续受益行业发展及政策扶持，同时公司资本运作多点开花为公司未来快速发展打牢基础。

## 打造泛航空业务完善产业布局，高研发投入巩固核心竞争力

公司基于摩诘创新模拟仿真的六度运动平台开始打造泛航空业务，积极推进飞行训练中心建设及西安驰达飞机项目收购，加大泛航空领域投入力度。随着国产大飞机的试飞和投产，以及通用航空的逐渐开发，我国航空产业必将迎来快速成长机遇，有望打造全球首个超万亿航空市场。因此，公司基于优势业务借助资本平台快速打造泛航空板块，有望巩固先发优势重点受益航空产业快速发展。

公司2016年继续加大研发投入，共计5.25亿元，同比去年增加5.46，占总营业额12.75%，资本化比例仅2.88%。报告期内，公司共申报知识产权177项，获得授权115项，其中发明专利25项、实用新型专利27项。承担了“S频段卫星移动通信系统射频芯片研究”、“TDMA/FDMA体制船载动中通卫星通信系统”、“兼容型北斗导航终端及其组件的研发与产业化”等国家战略性新兴产业发展和国家863重大项目。公司作为技术研发类公司，持续且充分的研发投入是巩固和提升公司核心竞争力的关键，有助于公司长期向好发展。

## 相对估值

图表 1. 同比公司估值情况

代码	公司名称	收盘价	当前市值 亿元	EPS (元)			PE (X)		
				2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
600990.CH	四创电子	68.22	93.26	1.46	1.83	2.28	47	37	37
600498.CH	烽火通信	24.44	255.71	1.11	1.38	0.00	22	18	18
300101.CH	振芯科技	17.65	98.13	0.18	0.31	0.24	96	57	57
600118.CH	中国卫星	31.53	372.84	0.38	0.43	0.47	83	74	74
300045.CH	华力创通	13.07	73.35	0.16	0.23	0.31	80	57	57
600522.CH	中天科技	11.69	358.42	0.70	0.86	0.00	17	14	14
000547.CH	航天发展	14.28	204.15	0.30	0.35	0.00	48	41	41
300136.CH	信维通信	33.35	327.09	0.93	1.36	0.00	36	25	25
000063.CH	中兴通讯	17.00	711.60	1.04	1.23	1.41	16	14	14
300177.CH	中海达	13.11	58.57	0.18	0.25	0.00	73	52	52
002583.CH	海能达	14.28	248.48	0.40	0.58	0.85	36	24	24
					<b>平均</b>		49	36	36
002465.CH	海格通信	11.31	242.68	0.33	0.47	0.65	49	35	25

资料来源: 万得, 中银证券

公司作为军工通信龙头, 北斗导航、泛航空业务受军改及宏观经济影响较大出现业绩下滑。公司依然凭借无线通信及软件信息服务业务的稳定增长实现营收的提升。同时, 公司继续资本与产业双轮驱动, 在完善产业布局的同时资本运作多点开花, 保障公司未来发展。因此, 我们认为随着军改影响的逐渐消退以及军民融合发展, 公司将凭借领先的技术实力领先受益军工订单的恢复以及军民融合相关政策支持。预计 2017-19 年每股收益为 0.33 元、0.46 元、0.65 元, 参考可比公司 2017 年平均市盈率估值 49 倍, 公司目标价由 19.20 元下调为 16.01 元, 维持**买入**评级。

图表 2. 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2015	2016	同比(%)
营业收入	3,806.58	4,118.73	8.20
营业成本	2,152.61	2,459.43	14.25
毛利润	1,653.97	1,659.31	0.32
营业税金及附加	30.28	27.88	(7.93)
管理费用	784.68	858.87	9.46
销售费用	199.82	237.69	18.95
营业利润	631.54	500.39	(20.77)
资产减值	19.63	63.96	225.83
财务费用	65.11	37.33	(42.67)
投资收益	77.09	66.81	(0.13)
营业外收入	99.75	171.71	72.14
营业外支出	3.11	2.83	(9.02)
利润总额	728.18	669.27	(8.09)
所得税	73.87	61.41	(16.86)
少数股东损益	74.73	77.71	3.99
归属于母公司的净利润	579.59	530.15	(8.53)
基本每股收益(元)	0.28	0.25	(10.71)
毛利率(%)	43.45	40.29	
净利率(%)	17.19	14.76	

资料来源: 万得, 中银证券

**损益表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	3,807	4,119	5,396	7,063	9,007
销售成本	(2,183)	(2,487)	(3,265)	(4,150)	(5,088)
经营费用	(887)	(1,028)	(1,207)	(1,431)	(1,845)
<b>息税折旧前利润</b>	<b>737</b>	<b>603</b>	<b>924</b>	<b>1,482</b>	<b>2,073</b>
折旧及摊销	(118)	(132)	(182)	(248)	(292)
<b>经营利润(息税前利润)</b>	<b>620</b>	<b>471</b>	<b>742</b>	<b>1,234</b>	<b>1,781</b>
净利息收入/(费用)	(65)	(37)	(41)	(133)	(167)
其他收益/(损失)	174	236	187	160	160
<b>税前利润</b>	<b>728</b>	<b>669</b>	<b>888</b>	<b>1,262</b>	<b>1,774</b>
所得税	(74)	(61)	(82)	(116)	(169)
少数股东权益	(75)	(78)	(103)	(146)	(205)
<b>净利润</b>	<b>580</b>	<b>530</b>	<b>704</b>	<b>999</b>	<b>1,400</b>
<b>核心净利润</b>	<b>589</b>	<b>546</b>	<b>715</b>	<b>1,008</b>	<b>1,409</b>
每股收益(人民币)	0.270	0.247	0.328	0.466	0.652
核心每股收益(人民币)	0.275	0.254	0.333	0.470	0.657
每股股息(人民币)	0.150	0.000	0.131	0.186	0.261
收入增长(%)	29	8	31	31	28
息税前利润增长(%)	27	(24)	58	66	44
息税折旧前利润增长(%)	24	(18)	53	60	40
每股收益增长(%)	(39)	(9)	33	42	40
核心每股收益增长(%)	(39)	(7)	31	41	40

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**现金流量表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	728	669	888	1,262	1,774
折旧与摊销	118	132	182	248	292
净利息费用	65	37	41	133	167
运营资本变动	147	(962)	1,244	(1,527)	1,197
税金	1	16	(82)	(116)	(169)
其他经营现金流	(296)	(223)	(1,034)	(470)	(612)
<b>经营活动产生的现金流</b>	<b>762</b>	<b>(329)</b>	<b>1,239</b>	<b>(471)</b>	<b>2,650</b>
购买固定资产净值	3	(8)	311	242	289
投资减少/增加	29	51	60	63	63
其他投资现金流	(469)	(135)	(535)	(434)	(528)
<b>投资活动产生的现金流</b>	<b>(436)</b>	<b>(92)</b>	<b>(164)</b>	<b>(129)</b>	<b>(176)</b>
净增权益	(322)	0	(281)	(400)	(560)
净增债务	(666)	1,309	(759)	1,365	(959)
支付股息	322	0	281	400	560
其他融资现金流	854	(776)	407	(582)	(777)
<b>融资活动产生的现金流</b>	<b>187</b>	<b>533</b>	<b>(351)</b>	<b>783</b>	<b>(1,736)</b>
现金变动	513	112	723	184	739
期初现金	1,117	1,657	1,777	2,501	2,684
公司自由现金流	326	(421)	1,075	(600)	2,475
权益自由现金流	(276)	926	357	898	1,683

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**资产负债表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	2,720	2,118	3,101	3,184	3,923
应收帐款	1,972	2,682	2,388	4,081	3,911
库存	1,549	1,694	2,244	2,809	3,384
其他流动资产	94	102	113	160	174
<b>流动资产总计</b>	<b>6,335</b>	<b>6,597</b>	<b>7,845</b>	<b>10,234</b>	<b>11,392</b>
固定资产	1,289	1,490	1,605	1,571	1,526
无形资产	632	625	638	667	708
其他长期资产	237	309	294	289	297
<b>长期资产总计</b>	<b>2,158</b>	<b>2,424</b>	<b>2,537</b>	<b>2,527</b>	<b>2,531</b>
<b>总资产</b>	<b>9,895</b>	<b>10,910</b>	<b>12,172</b>	<b>14,488</b>	<b>15,596</b>
应付帐款	1,026	1,199	1,615	1,962	2,423
短期债务	24	297	0	1,102	377
其他流动负债	773	1,461	1,770	1,509	2,247
<b>流动负债总计</b>	<b>1,823</b>	<b>2,957</b>	<b>3,386</b>	<b>4,573</b>	<b>5,047</b>
长期借款	840	246	815	1,207	815
其他长期负债	276	502	327	369	399
股本	2,146	2,146	2,146	2,146	2,146
储备	4,337	4,535	4,870	5,420	6,210
<b>股东权益</b>	<b>6,483</b>	<b>6,681</b>	<b>7,016</b>	<b>7,566</b>	<b>8,356</b>
少数股东权益	474	525	628	774	980
<b>总负债及权益</b>	<b>9,895</b>	<b>10,910</b>	<b>12,172</b>	<b>14,488</b>	<b>15,596</b>
每股帐面价值(人民币)	3.02	3.11	3.27	3.53	3.89
每股有形资产(人民币)	2.73	2.82	2.97	3.22	3.56
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.75)	(0.58)	(1.17)	(0.55)	(1.42)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**主要比率(%)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	19.4	14.6	17.1	21.0	23.0
息税前利润率(%)	16.3	11.4	13.7	17.5	19.8
税前利润率(%)	19.1	16.2	16.5	17.9	19.7
净利率(%)	15.2	12.9	13.0	14.1	15.5
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	3.5	2.2	2.3	2.2	2.3
利息覆盖率(倍)	9.5	12.6	18.3	9.3	10.6
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	2.6	1.7	1.7	1.6	1.6
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	41.9	45.8	34.5	24.3	17.3
核心业务市盈率(倍)	41.2	44.5	33.9	24.1	17.2
目标价对应核心业务市盈率(倍)	58.3	63.0	48.0	34.1	24.4
市净率(倍)	3.7	3.6	3.5	3.2	2.9
价格/现金流(倍)	31.9	(73.7)	19.6	(51.5)	9.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	30.7	38.2	23.6	15.6	10.2
<b>周转率</b>					
存货周转天数	244.0	238.0	220.1	222.2	222.1
应收帐款周转天数	178.5	206.2	171.5	167.1	161.9
应付帐款周转天数	88.0	98.6	95.2	92.4	88.9
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	55.5	0.0	40.0	40.0	40.0
净资产收益率(%)	10.1	8.1	10.3	13.7	17.6
资产收益率(%)	6.1	4.1	5.8	8.4	10.7
已运用资本收益率(%)	2.0	1.7	2.2	2.6	3.3

资料来源: 公司数据及中银证券预测

## 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 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