



买入

27% ↑

目标价格:人民币 15.00

600089.CH

价格:人民币 11.77

目标价格基础:19倍17年市盈率

板块评级:未有评级

特变电工

业绩稳步增长, 受益于“一带一路”和新疆基建计划

公司发布 2016 年年报, 实现营业收入 401.17 亿元, 同比增长 7.12%; 实现归母净利润 21.90 亿元, 同比增长 16.04%, 对应每股收益为 0.68 元。公司年报业绩符合我们的预期。我们认为公司作为海外输变电工程 EPC 和国内电力设备龙头企业, 将受益于“一带一路”与新疆基建计划的推进。我们给予公司买入的评级, 目标价 15.00 元, 对应于 2017 年 19 倍市盈率。

支撑评级的要点

- **业绩稳步增长, 盈利能力持续提高:** 2016 年公司实现营业收入 401.17 亿元, 同比增长 7.12%; 实现归属于上市公司股东净利润 21.90 亿元, 同比增长 16.04%, 营收与利润持续稳步增长。公司毛利率为 18.19%, 同比提高 0.18 个百分点, 净利率同比提高 0.84 个百分点至 6.25%, 盈利能力保持了自 2012 年以来的上升态势。
- **受益于“一带一路”与新疆基建计划:** 公司目前在手海外 EPC 订单超过 50 亿美元, 2016 年国内输变电设备签订订单 223 亿元。我们认为随着“一带一路”的推进, 公司海外订单有望快速增长, 且出于运输半径等优势, 公司将受益于新疆基建计划落地带来的结构性机会。
- **多晶硅业务有望超预期:** 公司多晶硅成本处于领先地位, 且随着产能的提升以及国内对韩国“双反”的力度加大, 未来盈利有望超预期。

评级面临的主要风险

- 海外业务不达预期, 特高压招标慢于预期, 多晶硅供需形势差于预期。

估值

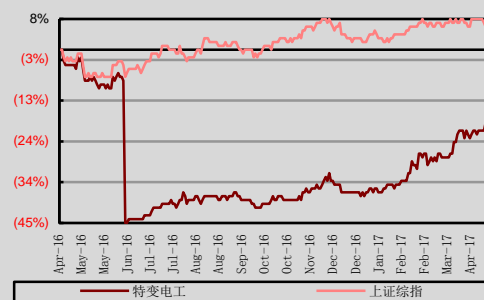
- 在当前股本下, 我们预计公司 2017-2019 年每股收益分别为 0.77、0.90、1.01 元, 对应当前股价下市盈率分别为 15.2、13.1、11.7 倍, 维持买入评级, 目标价格 15.00 元。

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)	37,452	40,117	41,917	45,952	51,113
变动(%)	4	7	4	10	11
净利润(人民币 百万)	1,888	2,190	2,508	2,914	3,273
全面摊薄每股收益(人民币)	0.581	0.675	0.773	0.899	1.009
变动(%)	14.2	16.2	14.5	16.2	12.3
市场预期每股收益(人民币)			0.756	0.904	n.a
原先预测摊薄每股收益(人民币)			1.010	n.a.	n.a.
调整幅度(%)			(23.5)	n.a.	n.a.
全面摊薄市盈率(倍)	20.3	17.4	15.2	13.1	11.7
价格/每股现金流量(倍)	18.6	14.5	6.2	15.5	4.0
每股现金流量(人民币)	0.63	0.81	1.91	0.76	2.98
企业价值/息税折旧前利润(倍)	9.8	8.6	7.1	6.2	4.9
每股股息(人民币)	0.180	0.000	0.243	0.282	0.317
股息率(%)	1.5	n.a.	2.1	2.4	2.7

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	27.8	11.4	26.7	(20.4)
相对上证指数	25.1	11.8	23.1	(25.0)

发行股数(百万)	3,238
流通股(%)	99
流通股市值(人民币 百万)	37,660
3个月日均交易额(人民币 百万)	471
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
新疆特变电工集团有限公司	12

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以 2017 年 4 月 17 日收市价为标准

相关研究报告

《特变电工: 业绩符合预期, 持续推荐》2015.10.28

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

电气设备: 高低压设备

沈成*

(8621)20328319

cheng.shen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517030001

*李可伦为本报重要贡献者

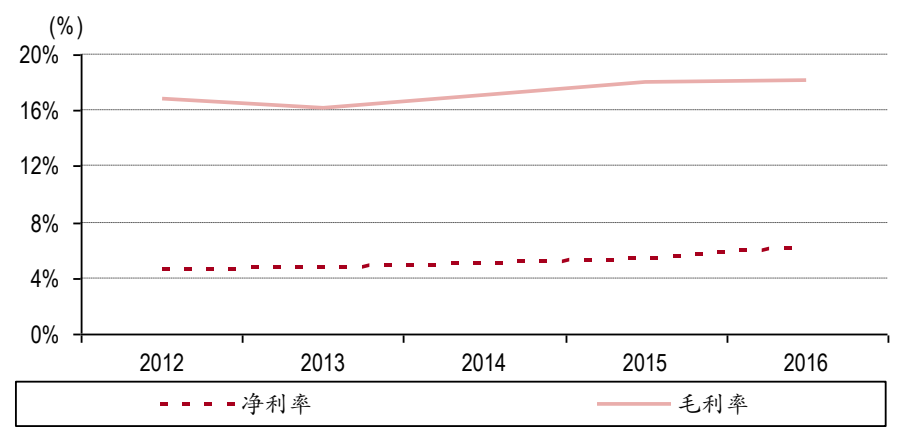
业绩稳步增长，符合预期

公司 2016 年年报显示，2016 年公司实现营业收入 401.17 亿元，同比增长 7.12%；实现归属于上市公司股东净利润 21.90 亿元，同比增长 16.04%，对应每股收益为 0.68 元。其中，公司 4 季度单季实现营业收入 137.77 亿元，同比增长 37.34%，环比增长 63.80%；实现归属于上市公司股东净利润 4.24 亿元，同比增长 55.31%，环比减少 23.44%，对应每股收益为 0.13 元。公司业绩符合我们和市场的预期。

盈利能力与质量持续提高

公司 2016 年整体毛利率为 18.19%，同比增长 0.18 个百分点，净利率同比增长 0.84 个百分点至 6.25%，毛利率和净利率保持了自 2012 年以来的上升态势。公司 2016 年度期间费用率为 10.48%，同比下降 0.82 个百分点；其中销售费用率上升 0.02 个百分点至 4.78%，管理费用率下降 0.12 个百分点至 4.71%，由于公司外币存款因人民币贬值产生汇兑收益，财务费用率下降 0.70 个百分点至 1.00%。此外，资产减值损失减少 2.45 亿，主要为往年专项计提损失转回所致。公司 2016 年度存货周转天数同比增加 9 天至 119 天左右，应收账款周转天数同比减少 4 天至 77 天左右。2016 年度末资产负债率为 63.44%，与往年水平相当，资产负债表整体保持健康。公司 2016 年经营活动现金流为净流入 26.39 亿元，相比 2015 年度的净流入 20.58 亿元，维持净流入状态且实现增长。

图表 1. 近年公司盈利能力变化



资料来源：万得资讯，中银证券

图表 2. 公司分业务营收及毛利率统计

业务	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率 (%)	营业收入同比 (%)	营业成本同比 (%)	毛利率同比 (百分点)
变压器产品	96.70	72.52	25.01	0.48	(1.54)	1.54
电线电缆产品	54.26	46.46	14.37	4.87	1.45	2.88
新能源产业及配套工程	102.13	81.96	19.75	15.46	14.33	0.79
输变电成套工程	51.60	40.46	21.59	(13.38)	(14.49)	1.02
贸易	67.80	66.45	1.99	35.73	36.06	(0.24)
电费	3.94	2.88	26.87	4.75	31.94	(15.07)
煤炭产品	13.65	9.31	31.80	19.64	25.27	(3.07)
其他	3.04	1.38	54.73	(4.95)	(23.90)	11.28
总计	401.17	328.18	18.19	7.12	6.88	0.18

资料来源：公司公告，中银证券

海外输变电工程业务日趋成熟，在手 EPC 订单饱满

2016 年，由于公司原有输变电 EPC 项目按照工程进度本期确认收入减少，且新签项目尚未大规模开工，公司输变电成套工程业务营收同比下降 13.38% 至 51.60 亿元，毛利率同比上升 1.02 个百分点至 21.59%。

公司从 2003 年开始即参与国际输变电工程 EPC 项目，已深入中亚、南亚、非洲等多地市场，目前海外工程业务收入约占公司总营收的 20%，已跻身我国电力工程对外总包业务前十强。截至 2016 年末，公司在手正在执行尚未确认收入的海外 EPC 订单超过 50 亿美元，其中 2016 年新增约 40 亿美元，新增订单预计在 3-5 年内完全消化。考虑到公司海外业务推进的大部分国家地区都处于“一带一路”的范围之内，公司在国内目前力推“一带一路”战略的大环境下将进一步受益，未来几年海外 EPC 订单数量有望加速增长。

扎根新疆的电力设备龙头，将受益于新疆基建计划

公司 2016 年变压器产品实现产量 2.58 亿 kVA，营业收入为 96.70 亿元，较上年增长 0.48%，毛利率提升 1.54 个百分点至 25.01%。其中全资子公司沈变实现营业收入 66.40 亿元，净利润 1.89 亿元，衡变实现营业收入 53.79 亿元，净利润 3.32 亿元。电线电缆产品营业收入同比增长 4.87% 至 54.26 亿元，毛利率提升 2.88 个百分点至 14.37%，其中泰山电缆实现营业收入 28.36 亿元，净利润 1,624 万元，德阳电缆实现营业收入 24.56 亿元，净利润 3,556 万元。输变电设备板块继续扮演着公司业绩主要支撑点的角色。

公司传统的变压器业务一直位居行业最前列，在近两年的特高压变压器招标中，公司中标比例保持在 40% 左右，领先于其他竞争对手；电抗器中标比例约 35%，与另一龙头中国西电平分秋色。2016 年，公司在电网集中招标中标率排名行业第一，输变电产业国内市场签订订单约 223 亿元。我们预计公司在手特高压订单约 60 亿，将继续对公司近两年的业绩加以支撑。此外，新疆计划在 2017 年投资 1.5 万亿以上进行基础设施建设，其中约 300 亿元将投向电网工程建设。公司扎根新疆，出于资源、运输半径等优势，将受益于基建投资带来的结构性机会。

多晶硅料成本领先，或将受益于对韩国的“双反”

2016 年公司新能源产业及配套工程营业收入 102.13 亿元，同比增长 15.46%。其中多晶硅产品产量达到 2.28 万吨，销量约为 2.32 万吨，毛利率 33.98%。目前公司通过产能挖潜，多晶硅产能利用率已达到 152%，随着 2017 年技改完成，多晶硅产能将提升至 3 万吨，有力保障未来增长。

根据 IHS 与国家能源局统计数据, 2016 年全球光伏新增装机容量约 77GW, 其中中国新增 34.54GW; 国内光伏企业消耗多晶硅料 33.4 万吨, 其中国产 19.3 万吨, 进口 14.1 万吨, 韩国进口多晶硅料占总进口量近 50%。受 630 抢装影响, 国内多晶硅料价格从 2016 年初不到 11 万元/吨回升至 2016 年中超过 14 万元/吨, 目前刚从高位开始回落。2016 年 11 月 22 日, 我国商务部正式宣布对原产于韩国的进口太阳能级多晶硅所适用反倾销措施进行期中复审调查, 结果尚未公布, 我们预计有较大可能性提升反倾销税率 (占韩国产能 90% 的韩国 OCI 株式会社和韩国硅业株式会社两家企业目前适用的反倾销税率分别仅为 2.4% 和 2.8%), 国内多晶硅龙头企业有望直接受益。公司控股子公司**新特能源** (1799.HK) 是国内产能前二的多晶硅料生产企业, 且凭借电力资源优势与技术管理优势, 成本行业领先, 2016 年实现营业收入 120.19 亿元, 净利润 8.05 亿元, 考虑上述因素, 新特能源的多晶硅料业务盈利仍有超预期空间。

投资建议

在不考虑配股完成的情况下, 预计公司 2017-2019 年每股收益分别为 0.77 元、0.90 元、1.01 元, 业绩增速分别为 15%、16%、12%, 对应市盈率分别为 15.2 倍、13.1 倍、11.7 倍; 考虑公司受益于“一带一路”和新疆基建计划双重利好, 且估值较低, 维持公司**买入**的投资评级, 目标价 15.00 元, 对应 2017 年 19 倍市盈率。

风险提示

海外业务不达预期, 特高压招标慢于预期, 多晶硅供需形势差于预期。

图表 3. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2015 年	2016 年	同比(%)
营业收入	37,451.96	40,117.49	7.12
营业成本	30,705.55	32,818.35	6.88
毛利润	6,746.41	7,299.14	8.19
营业税金及附加	198.61	311.31	56.74
管理费用	1809.55	1889.62	4.42
销售费用	1784.43	1915.86	7.37
营业利润	2,953.82	3,182.35	7.74
资产减值	466.8	222.1	(52.42)
财务费用	636.8	399.27	(37.30)
投资收益	56.54	80.41	42.22
营业外收入	522.39	386.96	(25.93)
营业外支出	60.4	37.88	(37.28)
利润总额	2368.76	2,990.49	26.25
所得税	343.63	484.3	40.94
少数股东损益	137.58	315.84	129.57
归属于母公司的净利润	1887.55	2,190.35	16.04
基本每股收益(元)	0.58	0.68	16.66
毛利率(%)	18.01	18.19	0.18 个百分点
净利率(%)	5.41	6.25	0.84 个百分点

资料来源: 公司数据, 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	37,452	40,117	41,917	45,952	51,113
销售成本	(30,904)	(33,130)	(34,240)	(37,228)	(41,461)
经营费用	(2,828)	(2,652)	(2,488)	(2,586)	(2,759)
息税折旧前利润	3,720	4,336	5,189	6,138	6,894
折旧及摊销	(1,233)	(1,376)	(1,588)	(1,815)	(2,062)
经营利润(息税前利润)	2,487	2,960	3,601	4,323	4,832
净利息收入/(费用)	(637)	(399)	(654)	(833)	(834)
其他收益/(损失)	519	429	470	480	460
税前利润	2,369	2,990	3,416	3,970	4,458
所得税	(344)	(484)	(547)	(635)	(713)
少数股东权益	138	316	362	420	472
净利润	1,888	2,190	2,508	2,914	3,273
核心净利润	1,955	2,247	2,570	2,979	3,334
每股收益(人民币)	0.581	0.675	0.773	0.899	1.009
核心每股收益(人民币)	0.602	0.693	0.792	0.918	1.028
每股股息(人民币)	0.180	0.000	0.243	0.282	0.317
收入增长(%)	4	7	4	10	11
息税前利润增长(%)	1	19	22	20	12
息税折旧前利润增长(%)	2	17	20	18	12
每股收益增长(%)	14	16	14	16	12
核心每股收益增长(%)	15	15	14	16	12

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	2,369	2,990	3,416	3,970	4,458
折旧与摊销	1,233	1,376	1,588	1,815	2,062
净利息费用	637	399	654	833	834
运营资本变动	(796)	(649)	(1,302)	2,690	(257)
税金	(206)	(168)	(547)	(635)	(713)
其他经营现金流	(1,179)	(1,309)	2,378	(6,217)	3,274
经营活动产生的现金流	2,058	2,639	6,188	2,456	9,657
购买固定资产净值	(249)	58	2,391	2,798	3,302
投资减少/增加	77	12	80	80	80
其他投资现金流	(3,539)	(3,955)	(4,783)	(5,596)	(6,604)
投资活动产生的现金流	(3,711)	(3,884)	(2,311)	(2,718)	(3,222)
净增权益	(584)	0	(787)	(915)	(1,027)
净增债务	3,801	3,268	(317)	2,124	1,172
支付股息	584	0	787	915	1,027
其他融资现金流	382	(1,420)	(1,660)	(1,745)	(1,857)
融资活动产生的现金流	4,183	1,849	(1,977)	379	(685)
现金变动	2,530	603	1,900	118	5,750
期初现金	11,184	15,017	15,817	17,717	17,835
公司自由现金流	(1,653)	(1,246)	3,877	(262)	6,435
权益自由现金流	2,785	2,422	4,214	2,696	8,441

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	15,017	15,817	17,717	17,835	23,584
应收帐款	12,733	12,288	12,537	15,812	15,416
库存	10,213	11,488	8,491	14,437	11,198
其他流动资产	3,018	2,268	4,227	2,494	4,830
流动资产总计	43,645	42,525	44,523	52,204	56,307
固定资产	20,673	25,145	25,832	26,995	28,339
无形资产	3,360	3,418	3,601	3,502	3,496
其他长期资产	2,307	2,838	2,195	2,452	2,500
长期资产总计	26,340	31,400	31,628	32,949	34,335
总资产	70,259	74,993	77,286	86,281	91,765
应付帐款	18,626	17,964	17,285	22,240	21,935
短期债务	6,193	5,377	5,000	5,000	5,000
其他流动负债	10,680	12,272	12,143	12,158	14,224
流动负债总计	35,499	35,613	34,428	39,398	41,159
长期借款	7,947	9,677	11,500	13,000	14,000
其他长期负债	2,144	2,287	2,060	2,163	2,170
股本	3,249	3,243	3,243	3,243	3,243
储备	18,146	19,750	21,470	23,470	25,715
股东权益	21,395	22,993	24,714	26,713	28,959
少数股东权益	3,771	4,224	4,585	5,006	5,478
总负债及权益	70,259	74,993	77,286	86,281	91,765
每股帐面价值(人民币)	6.58	7.09	7.62	8.24	8.93
每股有形资产(人民币)	5.55	6.04	6.51	7.16	7.85
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.49)	(0.24)	(0.38)	0.05	(1.41)

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
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	9.9	10.8	12.4	13.4	13.5
息税前利润率(%)	6.6	7.4	8.6	9.4	9.5
税前利润率(%)	6.3	7.5	8.1	8.6	8.7
净利率(%)	5.0	5.5	6.0	6.3	6.4
流动性					
流动比率(倍)	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
利息覆盖率(倍)	3.9	7.4	5.5	5.2	5.8
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	0.5	净现金
速动比率(倍)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
估值					
市盈率(倍)	20.3	17.4	15.2	13.1	11.7
核心业务市盈率(倍)	19.6	17.0	14.9	12.8	11.5
目标价对应核心业务市盈率(倍)	24.9	21.7	18.9	16.3	14.6
市净率(倍)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
价格/现金流(倍)	18.6	14.5	6.2	15.5	4.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	9.8	8.6	7.1	6.2	4.9
周转率					
存货周转天数	111.3	119.5	106.5	112.4	112.8
应收帐款周转天数	115.9	113.8	108.1	112.6	111.5
应付帐款周转天数	158.5	166.5	153.5	157.0	157.7
回报率					
股息支付率(%)	30.9	0.0	31.4	31.4	31.4
净资产收益率(%)	9.1	9.9	10.5	11.3	11.8
资产收益率(%)	3.3	3.4	4.0	4.4	4.6
已运用资本收益率(%)	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6

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