

2011年10月27日

买入

A 000869.SZ - 人民币 108.49
 目标价格: 人民币 129.00 (↑124.00)

买入

B 200869.SZ - 港币 84.71
 目标价格: 港币 110.00 (↑108.00)

刘都*

(8621) 2032 8511

du.liu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300207110254

张裕

良性增长势头

张裕 2011 年 1-9 月份实现销售收入 44.14 亿元, 同比增长 23.61%; 实现利润总额 16.88 亿元, 同比增长 40.36%; 实现归属上市公司股东的净利润 12.64 亿元, 同比增长 41.77%, 利润增速显著快于收入增速。1-9 月每股收益 2.40 元。我们认为, 公司以品牌建设为中心, 以完善的治理结构和高效的营销体系为支撑的核心竞争力构建颇为成功, 使得公司成为国产葡萄酒的一面旗帜。2010 年开始, 公司资本开支加大, 产能扩张加速, 酒庄布局全面, 未来产品结构可持续升级。我们上调 2011-12 年每股收益预测至 3.68 元和 4.60 元, 结合相对估值和绝对估值, 分别上调 A、B 股目标价至 129.00 元与 110.00 港币, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 第三季度收入增速迅速从第二季度淡季恢复到 20% 以上, 预计全年仍维持 25% 左右的收入增长。
- 产品结构调整致使利润增速持续大幅高于收入增速, 并且公司产品结构升级具有可持续性。
- 高端酒营销成功, 未来有望顺利放量。
- 明年上半年西部宁夏酒庄预计能实现量产上市, 其他酒庄有望形成梯队。

评级面临的风险

- 进口酒市场走向秩序化, 同国产酒的竞争更有针对性的风险;
- 中低档葡萄酒、其他酒销售增速下滑风险。

估值

- 我们预测 2011-2013 年业绩为 3.68 元、4.60 元和 5.57 元, A 股目标价格由 124.00 元上调为 129.00 元, B 股目标价格由 108.00 港币上调至 110.00 港币, 均维持买入评级。

股价相对指数表现 (A 股)



资料来源: 彭博及中银国际研究

股价表现 (A 股)

	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对 (%)	13	5	(4)	(1)
相对新华富时 A50 指数 (%)	24	0	4	22

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据 (A 股)

发行股数 (百万)	527
流通股 (%)	25.8
流通股市值 (人民币 百万)	14,751
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	67
净负债比率 (%)	净现金
主要股东 (%)	
烟台张裕集团有限公司	50.40

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

* 苏斌为本报告重要贡献者

中银国际证券有限责任公司
 具备证券投资咨询业务资格

图表 1. 投资摘要 (A 股)

年结日: 12 月 31 日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入 (人民币 百万)	4,199	4,983	6,206	7,761	9,312
变动 (%)	21.6	18.7	24.6	25.0	20.0
净利润 (人民币 百万)	1,127	1,434	1,939	2,425	2,939
全面摊薄每股收益 (人民币)	2.14	2.72	3.68	4.60	5.57
变动 (%)	26.0	27.2	35.2	25.1	21.2
先前预测每股收益 (人民币)	2.14	2.72	3.41	4.27	5.15
调整幅度 (%)	-	-	7.82	7.69	8.24
市盈率 (倍)	50.7	39.9	29.5	23.6	19.5
每股现金流量 (人民币)	2.58	2.45	6.89	6.57	7.95
价格/每股现金流量 (倍)	42.1	44.3	15.7	16.5	13.6
企业价值/息税折旧前利润 (倍)	36.6	27.9	20.5	15.8	12.4
每股股息 (人民币)	1.20	1.40	1.84	2.30	2.79
股息率 (%)	1.11	1.29	1.70	2.12	2.57

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

股价相对指数表现 (B 股)



资料来源: 彭博及中银国际研究

股价表现 (B 股)

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	2	10	(9)	(15)
相对深圳B股(%)	32	2	11	14

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据 (B 股)

发行股数(百万)	178
流通股(%)	100
流通股市值(港币 百万)	15,078
3个月日均交易额(港币 百万)	21
净负债比率(%)	净现金

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

投资摘要 (B 股)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入(人民币 百万)	4,199	4,983	6,206	7,761	9,312
变动(%)	21.6	18.7	24.6	25.0	20.0
净利润(人民币 百万)	1,127	1,434	1,939	2,425	2,939
全面摊薄每股收益(人民币)	2.14	2.72	3.68	4.60	5.57
变动(%)	26.0	27.2	35.2	25.1	21.2
先前预测每股收益(人民币)	2.14	2.72	3.41	4.27	5.15
调整幅度(%)	-	-	7.82	7.69	8.24
市盈率(倍)	50.7	39.9	29.5	23.6	19.5
每股现金流量(人民币)	2.58	2.45	6.89	6.57	7.95
价格/每股现金流量(倍)	42.1	44.3	15.7	16.5	13.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	36.6	27.9	20.5	15.8	12.4
每股股息(人民币)	1.20	1.40	1.84	2.30	2.79
股息率(%)	1.11	1.29	1.70	2.12	2.57

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

1-9 月份经营数据概述

张裕 2011 年 1-9 月份实现销售收入 44.14 亿元, 同比增长 23.61%; 实现利润总额 16.88 亿元, 同比增长 40.36%; 实现归属上市公司股东的净利润 12.64 亿元, 同比增长 41.77%, 利润增速显著快于收入增速。

1-9 月份每股收益 2.40 元, 由于半年报公布业绩增速 49.73%, 因此三季报业绩没有超预期。

7-9 月份销售收入增速显著快于第二季度, 第二季度收入增速仅为 11.51%, 估计主要由于销售淡季、渠道库存原因导致收入增速较慢。

7-9 月份虽然收入增速迅速回到 20% 以上, 为 21.58%, 但净利润增速显著慢于前 2 个季度, 第一至第三季度净利润同比增速分别为 48.78%、51.48% 和 29.44%。

结构调整是利润增速大幅快于收入增速的原因

各项业务当中, 葡萄酒仍然是收入增长最快品种。1-9 月份, 葡萄酒业务收入增速在 25% 以上, 其他如白兰地、香槟酒和保健酒收入增速均低于 20%。葡萄酒业务是公司最主要的收入来源, 占比接近 85%。

中高档酒葡萄酒收入增速更快, 酒庄酒快于解百纳, 而解百纳又快于普通干红, 这导致毛利率和去年同期相比有显著提升。

葡萄酒业务由于结构的升级, 中高档酒收入占比提升, 使得成本上升对其影响有限。

1-9 月份, 综合毛利率 75.35%, 较上年同期上升 3.74 个百分点, 7-9 月份综合毛利率同比提升 3.41 个百分点。

图表 2. 张裕分季度毛利率情况

(%)	一季度	二季度	三季度	四季度	全年平均
2009 年	70.20	69.84	70.17	75.21	71.62
2010 年	70.51	74.31	70.99	82.71	74.76
2011 年	74.01	79.40	74.40	-	75.35

资料来源: 中银国际研究

期间费用率略降

1-9 月份期间费用率 31.25%，同比下降 0.84 个百分点。其中销售费用率 27.76%，同比下降 0.82 个百分点；管理费用率 4.20%，同比上升 0.16 个百分点；财务费用率 -0.71%，同比下降 0.18 个百分点。

7-9 月份管理费用合计 2,767 万元，同比下降 18.45%，绿化费用对管理费用率的影响基本消除。

一方面期间毛利率显著提升，另一方面期间费用率明显下降，导致营业利润率大幅上升 4.58 个百分点至 38.03%。

具备核心竞争力，无惧竞争

我们认为，公司于进口葡萄酒增长迅猛的背景下，保持稳健的收入增长态势，取得良好的业绩增长，根本原因是公司已经构建起以品牌为中心，以相对完善的治理结构和高效的营销体系为支撑的核心竞争力已经具备，并且不断在发展中动态调整和完善。

2011 年以来，公司：1) 进一步强化销售系统各级人员责任制，完善“优胜劣汰”的竞争机制，有效提高市场营销人员的综合素质和营销能力；2) 加强品牌宣传和市场营销力度，公司整合了包括央视、凤凰卫视、机场电视、楼宇电视、报纸、杂志等多种高端媒体，进一步提升了张裕的品牌影响力，另外也对经销商的政策进行了调整，保证市场投入更有效率；3) 顺利推进了新产品的开发，2010 年开始，公司加大新品开发力度，高中低产品均衡开发，陆续有近百种产品投放；4) 进一步聚焦各类渠道的建设和推进，根据不同渠道的考核管理原则，分工负责六类渠道和六大酒种的调度、监督、考核和营销指导，强化了对市场工作的执行、管理力度；5) 团购业务迅速推广，配合中高档酒放量。截至 6 月底，公司已在国内 45 个重点省会和重点城市建立了团购营销部，形成了覆盖全国重点区域的团购营销系统；6) 就费用的投放进行改革，将主导权收归公司，使得费用投入更加有针对性和更有效率。

以上种种措施有效的巩固了公司的核心竞争力，使得公司业绩表现显著优于国内其他主要竞争者。

酒庄酒达产或有延迟，但酒庄酒培育良好和陆续进入收获期是不争事实

公司目标 5 年内产能达到 25 万吨，在 2010 年基础上提升约 11-12 万吨，为此 2010 年公司对基地以及其他固定资产投资力度显著加大。

2011 年度资本开支计划总额为 100,312 万元，计划建设项目 11 项，其中包含 2010 年已经开始的 7 个项目的续建，投资额为 68,448 万元，公司新建项目 4 项，投资额为 31,864 万元：橡木桶购置项目、在烟台西山厂区建设 1 万平米地下酒窖项目、在烟台西山厂区建设 1.5 万吨储酒罐区项目和在烟台张裕卡斯特酒庄建设 1.5 万平米酒窖及会所项目。1-6 月份已投入 28,179 万元。

公司目前酒庄酒产能 5,000 吨左右，西部三个在建酒庄合计产能约 4,500 吨至 5,000 吨，明年新增酒庄产能投产，产能将达到 10,000 吨，完全达产则须明年下半年以后，乐观预计公司盈利能力将随着酒庄酒的陆续达产而不断提升，目前公司仍处于万吨酒庄酒收获的前期阶段。

盈利预测及评级

我们略调高 2011-2013 年每股收益为 3.68 元、4.60 元和 5.57 元。A 股目标价格由 124.00 元上调至 129.00 元，维持**买入**评级。

图表 3. 销售收入预测分拆

(人民币, 百万)	2007	2009	2010	2011E	2012E	2013E
葡萄酒	2,742	3,390	4,069	5,249	6,667	8,067
同比变动(%)	29.0	23.6	20.0	29.0	27.0	21.0
白兰地	526	581	646	769	892	1,025
同比变动(%)	16.8	10.6	11.1	19.0	16.0	15.0
保健酒	119	133	141	152	164	177
同比变动(%)	17.4	11.7	6.2	8.0	8.0	8.0
香槟酒	30	32	34	36	39	42
同比变动(%)	14.0	7.5	6.8	7.0	6.0	10.0

资料来源：公司数据中银国际研究预测

图表 4. 公司利润表分析

(人民币, 百万)	2010年1-9月	2011年1-9月	同比变动(%)
营业总收入	3,570.61	4,413.68	23.61
营业收入	3,570.61	4,413.68	23.61
营业总成本	2,376.59	2,735.14	15.09
营业成本	1,013.79	1,088.14	7.33
营业税金及附加	217.24	267.88	23.31
销售费用	1,020.50	1,225.40	20.08
管理费用	144.16	185.16	28.44
财务费用	(19.09)	(31.44)	64.72
资产减值损失	0.00		
其他经营收益		0.00	
公允价值变动净收益	0.00		
投资净收益	0.52	0.05	(90.04)
汇兑净收益	0.00		
营业利润	1,194.55	1,678.59	40.52
加: 营业外收入	8.35	10.44	24.93
减: 营业外支出	0.62	1.50	140.16
利润总额	1,202.28	1,687.53	40.36
减: 所得税	296.28	422.09	42.46
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	
净利润	906.00	1,265.44	39.67
减: 少数股东损益	14.60	1.70	(88.34)
归属于母公司所有者的净利润	891.40	1,263.74	41.77
每股收益(元):	1.69	2.40	
盈利能力(%)			
毛利率	71.61	75.35	
经营利润率	33.46	38.03	
税前利润率	33.67	38.23	
净利率	24.96	28.63	

资料来源: 公司资料, 中银国际研究

损益表—A股与B股(人民币百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入	4,199	4,983	6,206	7,761	9,312
销售成本	(1,192)	(1,258)	(1,417)	(1,749)	(2,062)
经营费用	(1,566)	(1,847)	(2,278)	(2,869)	(3,425)
息税折旧前利润	1,501	1,961	2,590	3,265	3,990
折旧及摊销	(59)	(82)	(79)	(121)	(165)
经营利润(息税前利润)	1,442	1,878	2,512	3,143	3,825
净利息收入(费用)	30	29	55	74	79
其他收益/(损失)	27	22	13	13	21
税前利润	1,499	1,930	2,580	3,230	3,925
所得税	(363)	(475)	(637)	(801)	(981)
少数股东权益	(9)	(20)	(4)	(4)	(5)
净利润	1,127	1,434	1,939	2,425	2,939
核心净利润	1,127	1,434	1,939	2,425	2,939
每股收益(人民币)	2.14	2.72	3.68	4.60	5.57
核心每股收益(人民币)	2.14	2.72	3.68	4.60	5.57
每股股息(人民币)	1.20	1.40	1.84	2.30	2.79
收入增长(%)	21.6	18.7	24.6	25.0	20.0
息税前利润增长(%)	26.4	30.3	33.7	25.2	21.7
息税折旧前利润增长(%)	25.1	30.6	32.1	26.0	22.2
每股收益增长(%)	26.0	27.2	35.2	25.1	21.2
核心每股收益增长(%)	26.0	27.2	35.2	25.1	21.2

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

资产负债表—A股与B股(人民币百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	2,545	2,490	4,131	5,589	7,698
应收帐款	136	132	196	241	317
库存	1,131	1,294	1,318	1,618	1,917
其他流动资产	64	115	147	174	125
流动资产总计	3,877	4,031	5,792	7,621	10,057
固定资产	997	1,183	1,687	2,693	3,161
无形资产	148	209	204	200	196
其他长期资产	343	561	1,079	832	903
长期资产总计	1,487	1,953	2,971	3,725	4,259
总资产	5,364	5,983	8,762	11,346	14,317
应付帐款	343	259	326	402	474
短期债务	225	0	0	0	0
其他流动负债	1,583	1,623	3,341	4,617	6,029
流动负债总计	2,150	1,882	3,667	5,019	6,503
长期借款	11	0	22	40	54
其他长期负债	29	106	106	106	106
股本	527	527	527	527	527
储备	2,511	3,312	4,280	5,490	6,957
股东权益	3,038	3,840	4,807	6,017	7,484
少数股东权益	136	156	160	165	170
总负债及权益	5,364	5,983	8,762	11,346	14,317
每股帐面价值(人民币)	5.76	7.28	9.12	11.41	14.19
每股有形资产(人民币)	5.48	6.89	8.73	11.03	13.82
每股净负债/(现金)(人民币)	(4.38)	(4.72)	(7.79)	(10.52)	(14.50)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

现金流量表—A股与B股(人民币百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
税前利润	1,499	1,930	2,580	3,230	3,925
折旧与摊销	59	82	79	121	165
净利息费用	(33)	(32)	(55)	(74)	(79)
运营资本变动	169	(248)	629	664	820
税金	(363)	(475)	(637)	(801)	(981)
其他经营现金流	29	34	1,040	321	342
经营活动产生的现金流	1,360	1,290	3,635	3,462	4,192
购买固定资产净值	(267)	(514)	(1,100)	(880)	(704)
投资减少/增加	516	37	0	0	0
其他投资现金流	0	(944)	0	0	0
投资活动产生的现金流	250	(1,421)	(1,100)	(880)	(704)
净增债务	0	0	0	0	0
支付股息	11	(11)	22	18	14
其他融资现金流	(633)	(738)	(971)	(1,215)	(1,472)
融资活动产生的现金流	219	(120)	32	40	33
现金变动	(403)	(868)	(894)	(1,123)	(1,379)
期初现金	797	(55)	1,641	1,459	2,109
公司自由现金流	1,749	2,545	2,490	4,131	5,589
权益自由现金流	1,609	(131)	2,558	2,616	3,534

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

主要比率—A股与B股

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	35.75	39.35	41.74	42.07	42.85
息税前利润率	34.33	37.69	40.47	40.50	41.08
税前利润率	35.70	38.73	41.57	41.62	42.16
净利率	26.84	28.78	31.24	31.24	31.57
流动性(倍)					
流动比率	1.80	2.14	1.58	1.52	1.55
利息覆盖率	(47.7)	(64.8)	(45.4)	(42.6)	(48.1)
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	1.28	1.45	1.22	1.20	1.25
估值(倍)					
市盈率	50.74	39.89	29.51	23.59	19.46
核心业务市盈率	50.74	39.89	29.51	23.59	19.46
目标价对应核心业务市					
盈率	60.34	47.43	35.09	28.05	23.14
市净率	18.02	14.31	11.52	9.25	7.47
价格/现金流	42.07	44.35	15.74	16.52	13.65
企业价值/息税折旧前					
利润	36.56	27.91	20.50	15.82	12.42
周转率					
存货周转天数	98.32	94.82	77.50	76.07	75.16
应收帐款周转天数	8.52	7.33	9.34	9.13	9.13
应付帐款周转天数	105.08	75.16	83.95	83.95	83.95
回报率(%)					
股息支付率	0.00	0.00	50.10	50.09	50.08
净资产收益率	35.51	35.89	39.03	39.22	38.40
资产收益率	21.02	23.97	22.13	21.37	20.53
已运用资本收益率	31.71	35.25	37.75	37.89	37.22

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

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，其本人或其关联人士都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其本人或其关联人士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声明，其员工均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；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；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中银国际证券有限责任公司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。

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士，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转载或转发的，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
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
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) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371