

2011年11月1日

# 华东医药

## 增速较快，业绩符合预期

**A** **买入**  
 000963.SZ - 人民币 27.40  
 目标价格: 人民币 31.90

胡文洲, CFA\*

(8621) 2032 8520

eric.hu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010035

### 股价相对指数表现



资料来源: 彭博及中银国际研究

### 股价表现

|                | 今年至今 | 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|----------------|------|-----|-----|------|
| 绝对(%)          | (17) | 8   | 4   | 6    |
| 相对新华富时A50指数(%) | (7)  | 2   | 10  | 25   |

资料来源: 彭博及中银国际研究

### 重要数据

|                  |       |
|------------------|-------|
| 发行股数(百万)         | 434   |
| 流通股(%)           | 47    |
| 流通股市值(人民币 百万)    | 5,589 |
| 3个月日均交易额(人民币 百万) | 23    |
| 净负债比率(%) (2011E) | 22    |
| 主要股东(%)          |       |
| 中国远大集团有限责任公司     | 35.5  |

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

\*焦阳是本报告重大贡献者

中银国际证券有限责任公司  
 具备证券投资咨询业务资格

2011年前三季度, 公司实现销售收入 82.0 亿元, 同比增长 25.5%, 净利润 2.9 亿元, 同比增长 24.4%, 其中第三季度净利润为 1.0 亿元, 同比增长 29.2%, 每股收益 0.23 元, 符合我们的预期。公司前三季度整体毛利率为 19.5%, 较去年同期提高 0.6 个百分点, 我们认为这是公司制药工业业务占比提高所致。我们维持公司 31.90 元的目标价和买入评级。

### 支撑评级的要点

- 作为医药商业的核心载体, 母公司前三季度实现营业收入 61.8 亿元, 同比增长 20.7%, 较前两季度提高 1.7 个百分点; 实现扣除投资收益后的净利润 0.86 亿元, 同比增长 34.7%。
- 以合并报表和母公司报表的差额进行衡量, 公司的制药工业前三季度营业收入和净利润增长较为迅速。
- 受医药商业业务影响, 公司前三季度经营性现金流为 -5.21 亿元, 但制药工业的经营性现金流仍非常好。

### 影响评级的主要风险

- 产能不足风险。
- 药品最高限价下调风险。

### 估值

- 公司 2011 年前三季度 0.68 元的每股收益符合我们的预期, 我们维持公司 2011-2013 年 0.912 元、1.192 元、1.539 元的盈利预测, 继续给予公司 31.90 元的目标价, 相当于 35 倍 2011 年市盈率, 维持买入评级不变。

### 图表 1. 投资摘要

| 年结日: 12月31日     | 2009  | 2010    | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|-----------------|-------|---------|--------|--------|--------|
| 销售收入(人民币 百万)    | 7,825 | 8,972   | 10,871 | 13,258 | 16,159 |
| 变动(%)           | 30    | 15      | 21     | 22     | 22     |
| 净利润(人民币 百万)     | 378   | 317     | 396    | 517    | 668    |
| 全面摊薄每股收益(人民币)   | 0.872 | 0.731   | 0.912  | 1.192  | 1.539  |
| 变动(%)           | 124   | (16)    | 25     | 31     | 29     |
| 全面摊薄市盈率(倍)      | 31.4  | 37.5    | 30.0   | 23.0   | 17.8   |
| 每股现金流量(人民币)     | 1.308 | (0.064) | 1.118  | 1.395  | 1.733  |
| 价格/每股现金流量(倍)    | 20.9  | (424.9) | 24.5   | 19.6   | 15.8   |
| 企业价值/息税折旧前利润(倍) | 17.9  | 20.5    | 16.4   | 13.0   | 10.3   |
| 每股股息(人民币)       | 0.330 | 0.330   | 0.365  | 0.477  | 0.616  |
| 股息率(%)          | 1.2   | 1.2     | 1.3    | 1.7    | 2.2    |

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 公司 2011 年前三季度业绩增速符合预期

2011 年前三季度，公司实现销售收入 82.0 亿元，同比增长 25.5%，实现净利润 2.9 亿元，同比增长 24.4%；其中第三季度实现销售收入 29.7 亿元，同比增长 32.0%，净利润为 1.0 亿元，同比增长 29.2%，每股收益 0.23 元，符合我们的预期。

在行业毛利率普遍下滑的情况下，公司第三季度整体毛利率为 19.2%，较去年同期提高 0.4 个百分点，我们认为这主要是公司制药工业增速高于医药商业所导致。

公司第三季度的销售费用率为 8.3%，较去年下降 1.0 个百分点，管理费用率为 4.4%，较去年同期提高 1.0 个百分点，总体费用率控制良好。

公司第三季度经营现金流为-5.21 亿元，较去年同期大幅下降，以合并报表与母公司报表的差额对制药工业进行粗略衡量，其第三季度经营现金流为 0.83 亿元，与相应的净利润 1.05 亿元较为吻合，表明公司制药工业现金流状况良好。我们认为公司现金流状况不佳的主要原因是医药商业业务占用资金较大，这也是现阶段医药商业行业面临的主要问题，我们认为短期内该现象还将持续。

## 制药工业、医药商业保持良好增长

由于公司主要的制药工业业务集中于各下属子公司，因此我们以合并报表和母公司报表的差额来对公司的制药工业板块进行衡量。第三季度公司下属子公司实现营业收入约 8.2 亿元，同比增长 59%，发生销售费用 2.0 亿元，同比增长 21%，实现净利润约 1.1 亿元，同比增长 24%。考虑到公司下属子公司中有部分医药商业业务，且 9 月份新将江苏九阳生物纳入合并范围，我们认为公司第三季度制药工业增速在 30% 左右，其中百令胶囊、他克莫司、阿卡波糖的增长较快。

第三季度母公司实现营业收入 21.6 亿元，同比增长 24%，实现净利润 0.25 亿元，同比增长 66%。由于母公司的大部分业务属于医药商业我们认为公司第三季度医药商业的增速在 25.0% 左右。

## 扩张仍在继续，现金略显紧张

第三季度，公司对其全资子公司华东医药供应链管理（杭州）有限公司、华东医药（西安）博华制药有限公司分别增资 1,500 万元和 4,500 万元，并斥资 10,907 万元完成了对江苏九阳生物的收购和增资，同时公告拟出资 1,623 万元受让浙江惠仁医药有限公司 36% 的股权。

三季度末，公司借款已从二季度末的 12.6 亿元上升至 17.7 亿元，账面现金也下降至 4.1 亿元。尽管公司具有较强的融资能力，但我们认为公司的现金状况略显紧张。

## 风险因素

百令胶囊未来可能面临产能不足，这将对公司的业绩造成不利影响。

国家未来继续下调药品最高零售限价可能会对公司造成不利影响。

## 维持目标价和买入评级

我们维持公司 2011-2013 年 0.912 元、1.192 元、1.539 元的盈利预测，继续给予公司 31.90 元的目标价，相当于 35 倍 2011 年市盈率，维持**买入**评级不变。

图表 2. 业绩摘要

| (人民币, 百万)       | 2010 第三季度 | 2011 第三季度 | 同比变动 (%) |
|-----------------|-----------|-----------|----------|
| 营业收入            | 2,253.4   | 2,974.3   | 32.0     |
| 营业成本            | (1,829.7) | (2,402.5) | 31.3     |
| 营业税             | (4.3)     | (12.1)    | 183.3    |
| 毛利润             | 419.4     | 559.7     | 33.5     |
| 销售费用            | (208.6)   | (245.6)   | 17.7     |
| 管理费用            | (76.5)    | (130.5)   | 70.4     |
| 营业利润            | 134.2     | 183.7     | 36.8     |
| 投资收益            | 1.6       | 1.6       | 1.9      |
| 财务费用            | (16.7)    | (27.0)    | 61.6     |
| 营业外收入           | 3.2       | 3.0       | (6.3)    |
| 营业外支出           | (1.2)     | (3.1)     | 152.8    |
| 税前利润            | 121.1     | 158.2     | 30.7     |
| 所得税             | (21.5)    | (28.0)    | 29.9     |
| 少数股东权益          | (22.4)    | (30.6)    | 36.3     |
| 归属上市公司股东净利润     | 77.1      | 99.7      | 29.2     |
| <b>主要比率 (%)</b> |           |           |          |
| 毛利率             | 18.8      | 19.2      |          |
| 经营利润率           | 6.0       | 6.2       |          |
| 净利率             | 4.4       | 4.4       |          |

资料来源：公司数据

**损益表 (人民币 百万)**

| 年结日: 12月31日        | 2009       | 2010       | 2011E      | 2012E      | 2013E        |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 销售收入               | 7,825      | 8,972      | 10,871     | 13,258     | 16,159       |
| 销售成本               | (6,262)    | (7,289)    | (8,838)    | (10,774)   | (13,133)     |
| 运营费用               | (892)      | (1,074)    | (1,270)    | (1,537)    | (1,856)      |
| <b>息税折旧前利润</b>     | <b>671</b> | <b>610</b> | <b>763</b> | <b>948</b> | <b>1,170</b> |
| 折旧与摊销              | (61)       | (72)       | (80)       | (87)       | (92)         |
| <b>营业利润(息税前利润)</b> | <b>610</b> | <b>538</b> | <b>683</b> | <b>860</b> | <b>1,078</b> |
| 净利息收入(费用)          | (51)       | (61)       | (93)       | (102)      | (111)        |
| 其它盈利/(亏损)          | 6          | 19         | 19         | 19         | 19           |
| <b>税前利润</b>        | <b>565</b> | <b>495</b> | <b>609</b> | <b>777</b> | <b>986</b>   |
| 所得税                | (118)      | (100)      | (122)      | (156)      | (198)        |
| 少数股东损益             | (69)       | (79)       | (90)       | (104)      | (119)        |
| <b>净利润</b>         | <b>378</b> | <b>317</b> | <b>396</b> | <b>517</b> | <b>668</b>   |
| <b>核心净利润</b>       | <b>360</b> | <b>289</b> | <b>387</b> | <b>508</b> | <b>659</b>   |
| 每股收益(人民币)          | 0.87       | 0.73       | 0.91       | 1.19       | 1.54         |
| 核心每股收益(人民币)        | 0.83       | 0.67       | 0.89       | 1.17       | 1.52         |
| 每股股息(人民币)          | 0.33       | 0.33       | 0.36       | 0.48       | 0.62         |
| 收入增长(%)            | 30         | 15         | 21         | 22         | 22           |
| 息税前利润增长(%)         | 62         | (12)       | 27         | 26         | 25           |
| 息税折旧前利润增长(%)       | 59         | (9)        | 25         | 24         | 23           |
| 每股收益增长(%)          | 124        | (16)       | 25         | 31         | 29           |
| 核心每股收益增长(%)        | 119        | (20)       | 34         | 31         | 30           |

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**资产负债表 (人民币 百万)**

| 年结日: 12月31日   | 2009         | 2010         | 2011E        | 2012E        | 2013E        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 现金及等价物        | 554          | 302          | 642          | 1,035        | 1,547        |
| 应收帐款          | 1,458        | 1,889        | 2,115        | 2,374        | 2,672        |
| 库存            | 725          | 993          | 1,092        | 1,201        | 1,321        |
| 其它流动资产        | 149          | 209          | 236          | 268          | 303          |
| <b>流动资产合计</b> | <b>2,887</b> | <b>3,394</b> | <b>4,085</b> | <b>4,877</b> | <b>5,844</b> |
| 固定资产          | 426          | 608          | 653          | 671          | 654          |
| 无形资产          | 177          | 173          | 184          | 189          | 194          |
| 其它长期资产        | 79           | 81           | 81           | 81           | 81           |
| <b>长期资产合计</b> | <b>682</b>   | <b>862</b>   | <b>918</b>   | <b>941</b>   | <b>929</b>   |
| <b>总资产</b>    | <b>3,569</b> | <b>4,256</b> | <b>5,003</b> | <b>5,819</b> | <b>6,773</b> |
| 应付账款          | 1,461        | 1,960        | 2,139        | 2,337        | 2,554        |
| 短期债           | 503          | 760          | 1,010        | 1,160        | 1,310        |
| 其它流动负债        | 280          | 181          | 155          | 160          | 166          |
| <b>流动负债合计</b> | <b>2,244</b> | <b>2,901</b> | <b>3,305</b> | <b>3,657</b> | <b>4,031</b> |
| 长期债           | 4            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其它长期负债        | 27           | 9            | 10           | 10           | 10           |
| 股本            | 434          | 434          | 434          | 434          | 434          |
| 资本公积          | 697          | 724          | 977          | 1,336        | 1,797        |
| <b>股东权益</b>   | <b>1,131</b> | <b>1,159</b> | <b>1,411</b> | <b>1,770</b> | <b>2,231</b> |
| 少数股东权益        | 163          | 187          | 278          | 382          | 501          |
| <b>负债权益总计</b> | <b>3,569</b> | <b>4,256</b> | <b>5,003</b> | <b>5,819</b> | <b>6,773</b> |
| 每股账面价值(人民币)   | 2.6          | 2.7          | 3.3          | 4.1          | 5.1          |
| 每股有形资产(人民币)   | 2.2          | 2.3          | 2.8          | 3.6          | 4.7          |
| 净负债/(现金)(人民币) | (0.1)        | 1.1          | 0.8          | 0.3          | (0.5)        |

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**现金流量表 (人民币 百万)**

| 年结日: 12月31日       | 2009         | 2010         | 2011E        | 2012E        | 2013E        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 税前利润              | 565          | 495          | 609          | 777          | 986          |
| 折旧与摊销             | 61           | 72           | 80           | 87           | 92           |
| 净利息费用             | 51           | 61           | 93           | 102          | 111          |
| 营运资本变动            | 6            | (561)        | (167)        | (197)        | (231)        |
| 支付所得税             | (118)        | (100)        | (122)        | (156)        | (198)        |
| 其它经营现金流           | 3            | 4            | (8)          | (8)          | (8)          |
| <b>经营活动产生的现金流</b> | <b>568</b>   | <b>(28)</b>  | <b>485</b>   | <b>605</b>   | <b>752</b>   |
| 购建固定资产净额          | (129)        | (171)        | (130)        | (110)        | (80)         |
| 投资减少/(增加)         | 16           | 1            | 0            | 0            | 0            |
| 其它投资现金流           | 7            | 129          | 1            | 8            | 8            |
| <b>投资活动产生的现金流</b> | <b>(106)</b> | <b>(41)</b>  | <b>(129)</b> | <b>(102)</b> | <b>(72)</b>  |
| 净股本增加             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 净负债增加             | (265)        | 194          | 220          | 150          | 150          |
| 支付股息              | 0            | (143)        | (143)        | (158)        | (207)        |
| 其它筹资现金流           | (84)         | (234)        | (93)         | (102)        | (111)        |
| <b>筹资活动产生的现金流</b> | <b>(349)</b> | <b>(183)</b> | <b>(17)</b>  | <b>(110)</b> | <b>(168)</b> |
| 现金余额变动            | 113          | (252)        | 339          | 393          | 512          |
| 年初现金              | 442          | 554          | 302          | 642          | 1,035        |
| 公司自由现金流           | 471          | (64)         | 348          | 495          | 672          |
| 股权自由现金流           | 155          | 77           | 482          | 552          | 719          |

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**主要比率**

| 年结日: 12月31日    | 2009 | 2010    | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|------|---------|-------|-------|-------|
| <b>盈利能力(%)</b> |      |         |       |       |       |
| 息税折旧前利润率       | 8.6  | 6.8     | 7.0   | 7.1   | 7.2   |
| 息税前利润率         | 7.8  | 6.0     | 6.3   | 6.5   | 6.7   |
| 税前利润率          | 7.2  | 5.5     | 5.6   | 5.9   | 6.1   |
| 净利率            | 4.8  | 3.5     | 3.6   | 3.9   | 4.1   |
| <b>流动性(倍)</b>  |      |         |       |       |       |
| 流动比率           | 1.3  | 1.2     | 1.2   | 1.3   | 1.4   |
| 利息覆盖倍数         | 11.9 | 8.0     | 6.9   | 8.0   | 9.2   |
| 净权益负债率(%)      | 净现金  | 36.3    | 21.8  | 5.8   | 净现金   |
| 速动比率           | 1.0  | 0.8     | 0.9   | 1.0   | 1.1   |
| <b>估值(倍)</b>   |      |         |       |       |       |
| 市盈率            | 31.4 | 37.5    | 30.0  | 23.0  | 17.8  |
| 核心业务市盈率        | 33.0 | 41.1    | 30.7  | 23.4  | 18.0  |
| 目标价对应核心业务市盈率   | 38.5 | 47.9    | 35.8  | 27.3  | 21.0  |
| 盈率             |      |         |       |       |       |
| 市净率            | 10.5 | 10.3    | 8.4   | 6.7   | 5.3   |
| 价格/现金流         | 20.9 | (424.9) | 24.5  | 19.6  | 15.8  |
| 企业价值/息税折旧前利润   | 17.9 | 20.5    | 16.4  | 13.0  | 10.3  |
| <b>周转率</b>     |      |         |       |       |       |
| 存货周转天数         | 47.6 | 43.0    | 43.0  | 38.8  | 35.0  |
| 应收帐款周转天数       | 57.4 | 68.1    | 67.2  | 61.8  | 57.0  |
| 应付帐款周转天数       | 60.2 | 65.7    | 63.9  | 57.7  | 52.0  |
| <b>回报率(%)</b>  |      |         |       |       |       |
| 股息支付率          | 37.9 | 45.1    | 40.0  | 40.0  | 40.0  |
| 净资产收益率         | 40.2 | 27.7    | 30.8  | 32.5  | 33.4  |
| 资产收益率          | 13.4 | 10.1    | 10.5  | 11.5  | 12.5  |
| 已运用资本收益率       | 34.7 | 27.4    | 28.5  | 28.8  | 29.5  |

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 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