



买入 **22% ↑**
目标价格: 人民币 29.60

原先评级: 买入 原先目标价: 人民币 26.53

600066 SS

股价: 人民币 24.27

目标价格基础: 市盈率估值

板块评级: 中立

本报告要点

- 中美校车市场对比
- 校车盈利贡献分析

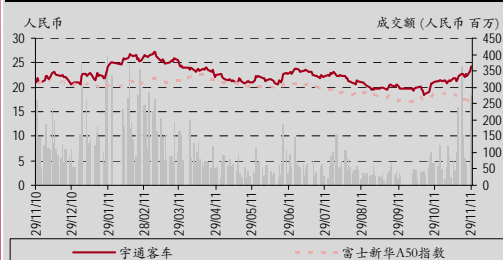
我们的观点有何不同?

- 详细的美国校车市场分析

主要催化剂/事件

- 校车市场启动
- 获得大单

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	15	15	15	15
相对新华富时 A50 指数	29	21	21	32

发行股数(百万)	520
流通股(%)	100
流通股市值(人民币 百万)	12,618
3个月日均交易额(人民币 百万)	
净负债比率(%) (2011E)	净现金
主要股东(%)	
宇通集团	33

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

以 2011 年 11 月 29 日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

汽车及零部件

胡文洲, CFA

(8621) 2032 8520

eric.hu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120004

王玉笙

(8621) 2032 8523

yusheng.wang@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120041

*宋佳佳为本报告重要贡献者

宇通客车

有望受益于即将启动的校车采购市场

近期甘肃校车事件引发中央政府对校车安全问题的高度重视。我们认为, 政府的重视将会促进校车安全立法工作迅速展开, 严格的责任追究制将推动地方教育部门快速规范当地校车市场。作为大中客的龙头企业, 宇通客车有望成为我国校车产业迅猛发展的主要受益者。上调目标价至 29.60 元人民币, 维持买入评级。

中国校车的潜在受众规模庞大

- 根据美国校车委员会的统计, 目前美国运营的校车约 48 万辆, 每天接送约 2,600 万学生, 其中一半以上的中小學生乘坐校车上学。
- 假设在我国校车市场发展的成熟时期, 有 25% 的在校农村学生和 5% 的在校城镇学生能够接受校车服务, 这将会为校车市场带来约 49 万辆的市场空间, 即使以单车均价 25 万元测算, 将形成 1,200 亿元的市场容量。

我国校车产业发展的主要受益者

- 根据《中国汽车报》报道, 宇通专业校车的研发始于 2005 年。由于当时我国还没有出台专门的校车标准, 宇通第一代专业校车的研发参考了严苛的美国校车安全标准。目前宇通客车已先后研发成功 6 款专业校车, 质量全部达到或者超过了国家标准要求。在教育部确定的六个试点地区中, 五个地区采购了宇通的专业校车。其中, 浙江德清县政府投入 2,000 万元购买 79 辆宇通校车。
- 我们认为宇通客车有望受益于即将启动的校车采购市场, 假设宇通在校车市场的占有率为 25% 左右, 预计 2012-2013 年, 来自专用校车的盈利将分别增厚公司每股收益 0.1 元、0.2 元。

评级面临的主要风险

- 客车市场竞争加剧。
- 原材料价格上涨。

估值

- 目前宇通客车 2012 年市盈率为 9.8 倍, 我们认为估值比较便宜。我们将宇通客车目标价由 26.50 元人民币上调至 29.60 元人民币, 相当于 12 倍 2012 年市盈率。维持买入评级。

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)	8,743	13,436	16,202	19,439	23,669
变动(%)	5	54	21	20	22
净利润(人民币 百万)	563	860	1,061	1,282	1,650
全面摊薄每股收益(人民币)	1.084	1.654	2.041	2.466	3.173
变动(%)	6.1	52.6	23.4	20.8	28.7
核心每股收益(人民币)	1.084	1.654	2.041	2.466	3.173
变动(%)	6.1	52.6	23.4	20.8	28.7
全面摊薄市盈率(倍)	22.4	14.7	11.9	9.8	7.6
核心市盈率(倍)	22.4	14.7	11.9	9.8	7.6
每股现金流量(人民币)	0.61	2.56	2.76	3.54	3.54
价格/每股现金流量(倍)	39.7	9.5	8.8	6.9	6.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	14.7	9.7	7.7	6.2	4.6
每股股息(人民币)	1.000	0.300	0.370	0.447	0.576
股息率(%)	4.1	1.2	1.5	1.8	2.4

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

图表 1.宇通客车校车销售收入及净利润测算

	2012E	2013E
校车需求量(辆)	10,000	20,000
销售均价(万元/辆)	35	35
市场规模(万元)	350,000	700,000
宇通市场占有率(%)	25	25
宇通销售收入(万元)	87,500	175,000
净利润率(%)	6.0	6.0
净利润(万元)	5,250	10,500
每股收益(以当前股本计算)(元)	0.10	0.20

资料来源：中银国际研究

中国校车的潜在受众规模庞大

截止到 2009 年底，我国高中及以下普通教育学校近 49 万所，在校学生 2.06 亿人，平均每所学校在校学生约 421 人。专用校车有很大的潜在市场。然而，由于教育系统重视程度不足及相关法律法规不完善，目前国内专用校车发展尚处于起步阶段，估计符合标准的专用校车保有量仅 1-2 万辆。校车市场的无序发展是中小學生人身安全的隐患。

图表 2.我国普通中小学学校数及在校学生（2009 年）

	学校数(所)			学生数(万人)			校均学生数
	总计	农村	城市(镇)	总计	农村	城市(镇)	
普通高中	14,607	1,618	12,989	2,434	174	2,260	1,666
普通初中	56,167	30,178	25,989	5,434	1,935	3,499	967
普通小学	280,184	234,157	46,027	10,071	5,656	4,416	359
学前教育	138,209	66,366	71,843	2,658	1,192	1,466	192
总计	489,167	332,319	156,848	20,597	8,956	11,641	421

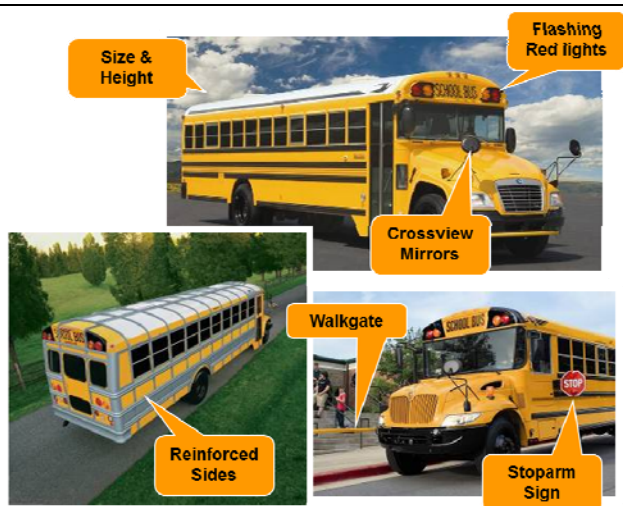
资料来源：中华人民共和国教育部，中银国际研究

注：不含成人教育、职业教育及特殊教育对应的学校及师生数

校车运营的美国经验和国内试点现状

1、**美国经验：**根据美国校车委员会的统计，目前美国运营的校车约 48 万辆，每天接送约 2,600 万学生，其中一半以上的中小學生乘坐校车上学。我们认为，校车在美国的成功运作主要是由于：1) 安全性好：美国国家科学院的研究表明，乘坐校车比乘坐其他交通工具安全 13 倍，而骑自行车上学发生交通事故的概率要比乘坐校车高出 44 倍；2) 政府支持力度大：校车运营经费中一半以上是由联邦政府支付，同时，联邦政府积极推动校车相关立法；3) 美国居民居住分散，学校离家较远，适合校车运营。

图表 3. 美国校车安全防护措施十分完善



资料来源: American School Bus Council, 中银国际研究

图表 4. 悍马撞上美国校车



资料来源: 中银国际研究

2、国内试点情况: 2011 年 8 月, 教育部在浙江德清、山东威海等六个县市启动了校车运营管理试点工作。通过对试点城市运营情况的分析, 有以下发现:

- 1) 目前试点地区运营的校车价格平均在 20-25 万元之间;
- 2) 平均每辆校车服务的中小学生数量在 50-80 名之间;
- 3) 校车接送对象大多是农村的中小学生, 这部分农村学生大多离学校较远, 上学放学交通不便利, 对专业校车存在很强的依赖。
- 4) 上述试点地区的校车渗透率已达到 9%-15% 之间, 我们认为还有进一步提升的空间。

图表 5.我国校车运营试点情况

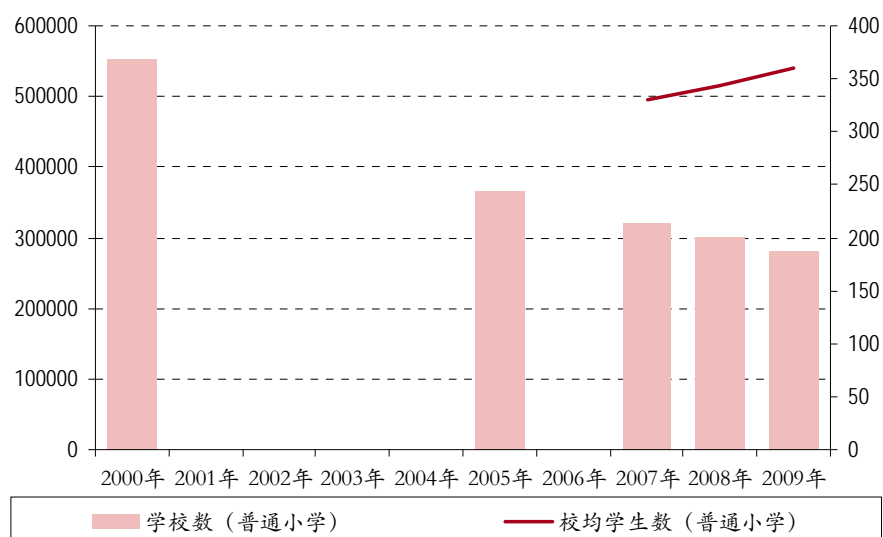
部分试点城市	校车保有量 (辆)	采购金额(万 元)	平均售价 (万元/辆)	接送学生数	车均接送 学生数	校车渗透率	备注
德清县	79	2,000	25	5,600	71	8.8%	2005 年起实施城乡一体化，大多数乡村小学被撤并，农村学生要到镇上上学
滨州无棣县	130	2,660	20	7,330	56	14.9%	存在学生上学路途较远、部分不合格车辆接送学生等问题
西安阎良区	31	-	约 20 万元/辆	4,850	156	13.0%	2008 年起实施撤点并校，各村原有的 43 所小学调整合并为 13 所小学，给小学生就近入学造成不便
威海市	663	-	-	-	-	-	对农村学校布局进行了优化调整，基本实现了一镇 1 所幼儿园、1 所小学、1 所初中或 1 所九年一贯制学校的格局

资料来源：各地政府网站，中银国际研究

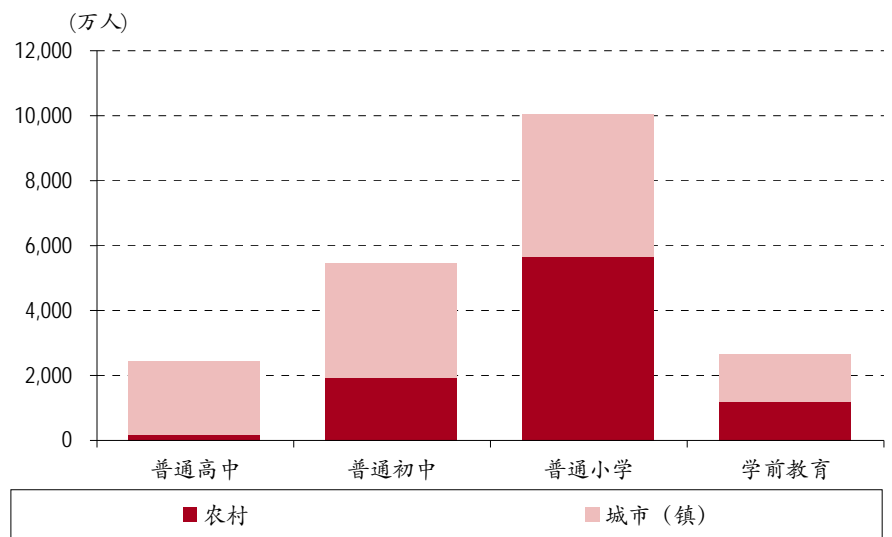
国内校车市场容量测算

近年来，我国中小学在校学生数逐年下降，同时，广大的农村地区实施撤点并校，导致我国中小学学校数量逐年下降（2000-2009 年的十年间，我国普通小学数量锐减 49%，而学生数仅减少 23%），每所学校平均在校学生逐年攀升。这导致学生普遍离学校较远，农村公共交通设施的缺失导致中小學生普遍存在上学难的问题，急需专用校车的支持。我们认为，当前及未来一段时间，我国校车市场面向的主要群体将是农村学生。目前，农村学生在全国学生中的占比约为 43%，其中农村小學生在全国小學生中的占比高达 56%。

对于城镇学生而言，由于城镇居民居住相对集中，学生一般就近入学，同时城镇公共交通系统相对发达，私家车保有量也相对较高。基于上述考虑，我们认为短期内城镇学生对专用校车的需求相对有限。

图表 6.十年间，中国普通小学数量锐减 49%


资料来源：中华人民共和国教育部，国家统计局，中银国际研究

图表 7.农村学生数量及其占比（2009 年）


资料来源：2010 年中国统计年鉴，中银国际研究

假设在我国校车市场发展的成熟时期，有 25%的在校农村学生和 5%的在校城镇学生能够接受校车服务，这将会为校车市场带来约 49 万辆的市场空间，即使以单车均价 25 万元测算，将形成 1,200 亿元的市场容量。

图表 8.中国校车市场规模测算

	合计	中国 其中:农村	其中:城市(镇)	美国
中小学学生数(万人)	20,597	8,956	11,641	5,398
乘坐校车人口(万人)	2,821	2,239	582	2,600
乘坐校车人口比例%(假设)	13.7	25.0	5.0	48.2
校车保有量测算(万辆)	49	37	12	48
平均每车人数	58	60	50	54

资料来源：中银国际研究

政策有望加快推出，促进校车需求释放

一直以来，国家对校车市场的规范力度有所缺失，直至 2009 年政府才出台第一部针对小学生的校车安全技术国家标准，但这部国家标准并没有得到有效的执行，“山寨校车”、“三无黑车”依然横行。

随着甘肃特大校车事故的出现，中央和地方政府开始重视校车的安全。11 月 27 日，温家宝总理出席第五届全国妇女儿童工作会议，责成相关部门迅速制定校车安全条例，并提出“做好校车工作所需资金由中央和地方财政分担”、“明确地方政府和部门责任，严格责任追究制，对发生的恶性事故要依法严肃处理”。

中央的明确表态，有望促进校车政策加快推出。我们认为，随着校车立法工作的不断推进和校车运营层面的支持力度加大，我国校车市场需求有望得到快速释放。暂时预计 2012-2013 年我国专用校车销量分别达到 1 万台、2 万台。

图表 9. 教育部及其他部委关于校车的政策法规

出台时间	政策法规	相关部委	具体内容
2007 年 8 月 24 日	《关于加强农村中小学生学习交通安全工作的通知》	教育部、公安部、国家安监总局	加大对农村地区各类“黑校车”的查处和打击力度，正确引导学生和家长抵制乘坐“黑校车”，切实保障学生上下学交通安全
2009 年 9 月 30 日	《专用小学生校车安全技术条件》	国家质检总局、国家标准化管理委员会	对小学生校车安全技术提出强制性要求，政策于 2010 年 7 月 1 日起实施
2011 年 8 月 24 日	教育部启动中小学校车运营管理试点工作	教育部	在浙江省湖州市德清县、山东省威海市和滨州市无棣县、辽宁省本溪市桓仁县、黑龙江省鸡西市、陕西省西安市阎良区六个地区开展中小学校车运营管理试点工作
2011 年 11 月 16 日	教育部紧急通知要求开展教育部中小学生和幼儿上下学交通安全检查	教育部	要求各地教育部门和中小学幼儿园，立即开展对中小学生和幼儿上下学乘车安全情况排查，开展中小学和幼儿园接送车辆管理检查

资料来源：中华人民共和国教育部，中银国际研究

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入	8,743	13,436	16,202	19,439	23,669
销售成本	(7,259)	(11,142)	(13,465)	(16,191)	(19,688)
经营费用	(679)	(1,089)	(1,189)	(1,350)	(1,585)
息税折旧前利润	804	1,204	1,548	1,898	2,396
折旧及摊销	(189)	(195)	(344)	(445)	(533)
经营利润(息税前利润)	615	1,009	1,204	1,453	1,863
净利息收入(费用)	(8)	(17)	(5)	(3)	5
其他收益/(损失)	47	(19)	11	12	13
税前利润	654	974	1,210	1,462	1,881
所得税	(86)	(117)	(145)	(175)	(225)
少数股东权益	(4)	3	(4)	(5)	(6)
净利润	563	860	1,061	1,282	1,650
核心净利润	563	860	1,061	1,282	1,650
每股收益(人民币)	1.084	1.654	2.041	2.466	3.173
核心每股收益(人民币)	1.084	1.654	2.041	2.466	3.173
每股股息(人民币)	1.000	0.300	0.370	0.447	0.576
收入增长(%)	5	54	21	20	22
息税前利润增长(%)	96	64	19	21	28
息税折旧前利润增长(%)	82	50	29	23	26
每股收益增长(%)	6	53	23	21	29
核心每股收益增长(%)	6	53	23	21	29

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	654	974	1,210	1,462	1,881
折旧与摊销	189	195	344	445	533
净利息费用	8	17	5	3	(5)
运营资本变动	(411)	275	21	106	(345)
税金	(86)	(117)	(145)	(175)	(225)
其他经营现金流	(37)	(12)	0	0	0
经营活动产生的现金流	318	1,332	1,435	1,841	1,838
购买固定资产净值	(250)	(924)	(1,500)	(1,500)	(1,000)
投资减少/增加	(133)	12	(10)	(10)	(10)
其他投资现金流	(259)	309	0	0	0
投资活动产生的现金流	(642)	(603)	(1,510)	(1,510)	(1,010)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	1	9	285	0	0
支付股息	(312)	(520)	(156)	(193)	(233)
其他融资现金流	(8)	(17)	(5)	(3)	5
融资活动产生的现金流	(320)	(528)	125	(195)	(227)
现金变动	(644)	201	50	136	601
期初现金	1,360	717	918	968	1,103
公司自由现金流	(312)	741	(61)	346	852
权益自由现金流	(332)	721	206	328	834

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
现金及现金等价物	717	918	968	1,103	1,704
应收帐款	1,494	1,657	1,938	2,116	2,396
库存	758	1,225	1,422	1,607	1,856
其他流动资产	426	828	988	1,174	1,415
流动资产总计	3,395	4,628	5,315	6,000	7,371
固定资产	1,073	1,146	2,311	3,377	3,855
无形资产	0	0	0	0	0
其他长期资产	1,039	1,024	1,038	1,043	1,053
长期资产总计	2,112	2,169	3,350	4,420	4,908
总资产	5,507	6,797	8,665	10,419	12,279
应付帐款	2,443	3,027	3,548	4,053	4,288
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	625	991	1,138	1,300	1,502
流动负债总计	3,068	4,018	4,686	5,353	5,790
长期借款	6	15	300	300	300
其他长期负债	259	278	284	289	295
股本	520	520	520	520	520
储备	1,648	1,962	2,868	3,957	5,374
股东权益	2,168	2,482	3,387	4,477	5,894
少数股东权益	6	4	8	0	0
总负债及权益	5,507	6,797	8,665	10,419	12,279
每股帐面价值(人民币)	4.17	4.77	6.52	8.61	11.34
每股有形资产(人民币)	4.17	4.77	6.52	8.61	11.34
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.37)	(1.74)	(1.28)	(1.55)	(2.70)

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
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	9.2	9.0	9.6	9.8	10.1
息税前利润率(%)	7.0	7.5	7.4	7.5	7.9
税前利润率(%)	7.5	7.2	7.5	7.5	7.9
净利率(%)	6.4	6.4	6.5	6.6	7.0
流动性					
流动比率(倍)	1.1	1.2	1.1	1.1	1.3
利息覆盖率(倍)	30.0	34.4	66.9	80.7	103.5
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)	0.9	0.8	0.8	0.8	1.0
估值					
市盈率(倍)	22.4	14.7	11.9	9.8	7.6
核心业务市盈率(倍)	22.4	14.7	11.9	9.8	7.6
目标价对应核心业务市	27.3	17.9	14.5	12.0	9.3
盈率(倍)					
市净率(倍)	5.8	5.1	3.7	2.8	2.1
价格/现金流(倍)	39.7	9.5	8.8	6.9	6.9
企业价值/息税折旧前利	14.7	9.7	7.7	6.2	4.6
润(倍)					
周转率					
存货周转天数	35.1	32.5	35.9	34.1	32.1
应收帐款周转天数	46.5	42.8	40.5	38.1	34.8
应付帐款周转天数	101.7	74.3	74.1	71.4	64.3
回报率					
股息支付率(%)	92.3	18.1	18.1	18.1	18.1
净资产收益率(%)	29.3	37.0	36.2	32.6	31.8
资产收益率(%)	10.5	14.4	13.7	13.4	14.5
已运用资本收益率(%)	32.3	43.7	39.3	34.7	34.4

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，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
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 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