



买入

27% ↑

目标价格: 人民币 23.00

002419.SZ

原先目标价: 人民币 28.02

价格: 人民币 18.10

目标价格基础: 市盈率估值

板块评级: 增持

天虹商场

夯实基础, 有效扩张

公司 2011 年度实现营业收入 130.36 亿元, 同比增长 28.12%; 实现利润总额 8.05 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 5.74 亿元, 同比分别增长 25.52% 和 18.42%; 折合每股收益为 0.717 和 0.7 元。

支撑评级的要点

- 异地门店持续改善, 以科学的精细化管理见长。
- 良好的治理结构能够让公司有效的控制新店开店风险

评级面临的主要风险

- 异地门店业绩波动降低公司业绩可预测性。

估值

- 我们小幅调整公司 2012-2014 年盈利预测 (扣非净利润) 至 0.911、1.188 和 1.517 元/股, 同时将目标价由 28.02 元下调至 23 元。再次强调我们对公司在华东地区 (包括苏南和浙北) 以及成都的展店心存疑虑, 并认为这两区域的消费习惯、消费意识以及当地的商业竞争环境均是天虹需要仔细分析和面对的, 不同于中南和东南等公司优势区域。如果上述区域能够有所突破, 将为天虹再上台阶奠定基础。基于对公司优秀管理能力和稳健战略步伐的认可, 我们仍然维持 **买入** 评级。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	3	5	(15)	(18)
相对新华富时 A50 指数	(9)	2	(22)	(8)

发行股数 (百万)	800
流通股 (%)	10
流通股市值 (人民币 百万)	1,451
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	30
净负债比率 (%) (2011E)	净现金
主要股东 (%)	
中航技深圳	40

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以 2012 年 2 月 27 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

消费品: 零售

刘都

(8621) 2032 8511

du.liu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120001

*林琳为本报告重要贡献者

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入 (人民币 百万)	10,113	12,908	15,965	19,788	23,702
变动 (%)	26	28	24	24	20
净利润 (人民币 百万)	485	574	735	957	1,214
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.606	0.723	0.919	1.196	1.517
变动 (%)	36.3	18.2	28.2	30.1	26.6
市场预期每股收益 (人民币)		0.812	1.065	1.374	
原先预测摊薄每股收益 (人民币)	-	-	1.074	1.443	
调整幅度 (%)	-	-	(14.2)	(17.0)	N/A
核心每股收益 (人民币)	0.588	0.700	0.911	1.188	1.517
变动 (%)	37.1	19.1	30.1	30.4	26.6
全面摊薄市盈率 (倍)	27.7	25.0	19.6	15.1	11.9
核心市盈率 (倍)	27.7	25.0	19.6	15.1	11.9
每股现金流量 (人民币)	1.86	1.88	2.09	3.52	4.03
价格/每股现金流量 (倍)	9.8	9.6	8.7	5.1	4.5
企业价值/息税折旧前利润 (倍)	3.4	9.1	6.7	4.6	2.7
每股股息 (人民币)	0.480	0.297	0.350	0.450	0.500
股息率 (%)	2.7	1.6	1.9	2.5	2.8

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

溧阳天虹关店赔偿和公司总体税率提高导致利润减速

公司 2011 年度实现营业收入 130.36 亿元，同比增长 28.12%，主要原因是年内新店数量增加以及可比店销售增长。可比门店营业收入同比增长 20.01%，息税前利润 7.41 亿元，同比增长 20.2%。我们看到今年上半年公司可比店营业收入同比增长 22.7%，前 9 个月的可店增速为 21.2%，由于 4 季度单季度公司销售增速约为 23.6%，低于 3 季度 24.8% 的销售增速，所以我们推断 4 季度同店增速放缓至 20% 以内。由于今年 1 季度全国消费疲软，我们预计今年 1 季度天虹的同店增速也出现了下滑，预计在 10-15% 之间，但是由于去年年底新开门店开始贡献收入，全部收入增速仍然将保持在 15-20% 之间。

公司 2011 年度实现利润总额 8.05 亿元、归属于上市公司股东的净利润 5.74 亿元，同比分别增长 25.52%、18.42%；折合每股收益为 0.717 和 0.7 元。

由于 2011 年 11 月 2 日起停止溧阳天虹的营业，全年溧阳天虹亏损 4268 万元，其中员工赔偿、供应商赔偿和未摊销完的装修费初步核实约 3500 万元，公司按照权责发生制原则将其计入当年损益。如果我们将此一次性损失在 4 季度和全年还原回去，我们会发现全年公司利润总额约为 8.12 亿元，同比增长 26.6%，扣除非经常性损益后的 4 季度单季度和 2011 年全年的净利润约为 1.57 亿元和 5.79 亿元，同比增长 5.3% 和 23.1%。折合每股收益 0.196 和 0.723 元。

单季度来看，2011 年上半年公司综合税率为 26.7%，3 季度单季度为 29.5%，4 季度单季度上升至 32.9%，全年综合税率为 28.7%。最主要的原因在于母公司与厦门天虹税率由 22% 上升至 24%。

保持较快拓展步伐，优化全国零售网络

公司 2011 年净增加 6 家直营店（含由加盟店转为直营店的公明天虹），2 家加盟店（福建永安和山东威海），关闭 1 家直营店（江苏溧阳）。截至 2011 年底公司共有 46 家直营店，总建筑面积 113.1 万平米，同比增长 21.6%，单店平均面积 24588 平米，新增门店单店面积 33467 平米。我们预计，公司 2012 年将新增直营店 8 家，建筑总面积增加 259596 平米至 139.06 万平米，同比增长 23.0%。

我们预期公司 2012-2014 年将新增 8 家、8 家和 10 家门店。

图表 1.2002-2014 年展店状况（平方米）

门店数据	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
年末营业门店	5	9	12	16	21	28	30	35	40	46	54	62	72
年末营业面积	85,480	189,197	264,510	357,203	439,795	609,420	669,781	786,199	930,239	1,131,039	1,390,164	1,650,164	1,980,164
增长率(%)		121.3	39.8	35.0	23.1	38.6	9.9	17.4	18.3	21.6	22.9	18.7	20.0
单店面积	17,096	21,022	22,043	22,325	20,943	21,765	22,326	22,463	23,256	24,588	25,744	26,616	27,502
增长率(%)		23	5	1	(6)	4	3	1	4	6	5	3	3
新开门店数		4	3	4	5	7	2	5	5	6	8	8	10
当年新店平均单店面积		25,929	25,104	23,173	16,518	24,232	30,180	23,284	28,808	33,467	32,391	32,500	33,000

资料来源：公司资料，中银国际研究预测

图表 2.公司分区域店龄结构（以经营面积为权重加权，年）

门店分布	华南	华中	华东	东南	北京	山东	全部
店数	29	6	5	6	2	1	49
同店增速(%)	16.5	40.4	27.2	22.5	39.5		20.01
店龄(以面积加权)	5.0	3.1	2.3	4.9	1.3		4.2

资料来源：公司资料，中银国际研究

图表 3.2005-2011 年深圳区域与外埠门店息税前利润比较 (百万元)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
深圳区域门店息税前利润	195.1	255.3	307.3	356.2	464.2	570.2	610.5
合并报表息税前利润	194.1	251.8	308.0	385.2	463.7	616.4	741.2
异地门店息税前利润	(0.97)	(3.45)	0.76	28.95	(0.53)	46.20	130.71

资料来源：公司资料，中银国际研究

从年报我们可以看到，2011 年公司华中区已经实现全面盈利，华中区，东南区将作为公司未来重点发展地区，而华南区作为公司战略基地将不断夯实。值得嘉许的是天虹购物广场改造后的君尚百货，在重新开业 1 年 2 个月后，实现盈利 4061 万元，已经接近重张前的经营利润，这也表明公司在此业态上至今是成功的。而君尚作为公司的高端品牌，期待能够在未来新区域和新门店中得到复制。

而华东区的苏州金鸡湖天虹大幅减亏，2011 年亏损 1074 万元，但是遗憾的是萧山天虹仍然亏损 1260 万元，华东区仍然是公司需要着力提高的区域，目前看来公司采取的策略是继续在苏南和浙北同城加密，期望能够以多店布局实现规模效应。

深圳门店同店放缓

由于 2011 年全年深圳区域并未新开门店，不可比因素也只是 2010 年 4 月底由加盟店转为直营店的公明天虹和 2010 年 12 月 25 日开业的横岗信义天虹。应该说母公司报表基本反映深圳区域的财务状况，其销售增速应该快于同店增速。我们发现，深圳区域销售增速全年放缓至 15.2%。由于君尚店去年同期以天虹购物中心并于母公司报表，而自 2010 年 11 月开业后则从母公司报表中单列出去。

同时毛利率也由 2010 年的 23% 下降到 2011 年的 22.2%。深圳区域的营业税金 2011 年同比上升 191%。原因是自 2010 年 12 月 1 日起，深圳市按照纳税人实际缴纳的增值税、消费税和营业税税额的 7% 征收城市维护建设税。深圳地区新征收地方教育费附加以及从 2010 年 12 月 1 日提高征收比率的城市维护建设税。

母公司报表中的销售及管理费用率由 2010 年的 14.3% 下降至 2011 年的 13.7%。营业税率提高导致息税前利润率由去年单季度的 8.5% 将至今年的 7.9%。

所以合并报表和母公司报表的息税前利润之差额基本反映外埠门店经营状况。今年 3 季度合并息税前利润为 2490 万元，而去年 3 季度为亏损 989 万元。异地门店前 9 个月息税前利润为 1.16 亿元，而去年前 9 个月为 1040 万元。这说明本期新增门店较少状况下，异地门店扭亏力度和盈利状况在不断改善。

图表 4.2005-2011 年母公司报表（深圳门店）业绩摘要

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
营业收入	2,809.2	3,528.3	4,368.2	5,172.5	5,743.7	6,715.8	7737.70
增长率(%)		25.6	23.8	18.4	11.0	16.9	15.2
营业成本	(2,092.57)	(2,673.96)	(3,326.98)	(3,902.78)	(4,403.22)	(5,171.20)	(6,018.07)
增长率(%)		27.8	24.4	17.3	12.8	17.4	16.4
毛利率(%)	25.5	24.2	23.8	24.5	23.3	23.0	22.2
营业税金	(19.32)	(21.72)	(26.46)	(19.30)	(14.12)	(17.30)	(50.37)
增长率(%)		12.4	21.8	(27.1)	(26.9)	22.6	191.2
销售费用	(446.49)	(501.89)	(648.81)	(771.08)	(776.01)	(802.88)	(886.58)
增长率(%)		12.4	29.3	18.8	0.6	3.5	10.4
销售费用率(%)	15.9	14.2	14.9	14.9	13.5	12.0	11.5
管理费用	(55.67)	(75.43)	(58.71)	(123.14)	(86.20)	(154.17)	(172.23)
增长率(%)		35.5	(22.2)	109.7	(30.0)	78.9	11.7
管理费用率(%)	2.0	2.1	1.3	2.4	1.5	2.3	2.2
息税前利润	195.1	255.3	307.3	356.2	464.2	570.2	610.5
增长率(%)		30.8	20.4	15.9	30.3	22.8	7.1
息税前利润率(%)	6.9	7.2	7.0	6.9	8.1	8.5	7.9

资料来源：公司数据

微幅调整盈利预测和维持买入评级

我们小幅调整公司 2012-2014 年盈利预测（扣非净利润）至 0.911、1.188 和 1.517 元/股，同时将目标价由 28 元下调至 23 元。再次强调我们对公司在华东地区（包括苏南和浙北）以及成都的展店心存疑虑，并认为这两区域的消费习惯、消费意识以及当地的商业竞争环境均是天虹需要仔细分析和面对的，不同于中南和东南等公司优势区域。如果上述区域能够有所突破，将为天虹再上台阶奠定基础。基于对公司优秀管理能力和稳健战略步伐的认可，我们仍然维持**买入**评级。

图表 5.2011 年公司业绩摘要

(人民币, 百万)	2010 年	2011 年	同比变动(%)
主营业务收入	9,987	12,802	28
营业税金及附加	(48)	(103)	113
净营业收入	9,939	12,699	28
其他净收入	174	209	20
主营业务成本	(7,818)	(10,002)	28
销售费用	(1,487)	(1,938)	30
管理费用	(191)	(227)	19
息税前利润	616	741	20
非经常项目	19	18	(4)
投资收益	0	0	
净财务费用	6	44	693
利润总额	641	804	25
所得税	(156)	(231)	48
净利润	485	573	18
少数股东损益	0	1	
归属于母公司股东的净利润	485	574	18
扣除非经常性损益的净利润	471	560	19
每股收益(人民币)	0.59	0.70	19
盈利能力(%)			
综合毛利率	21.72	21.88	
息税前利润率	4.43	4.15	
净利率	4.68	4.64	

资料来源：公司数据

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入	10,113	12,908	15,965	19,788	23,702
销售成本	(7,818)	(10,002)	(12,368)	(15,290)	(18,296)
经营费用	(1,486)	(1,903)	(2,321)	(2,814)	(3,318)
息税折旧前利润	808	1,004	1,277	1,685	2,087
折旧及摊销	(192)	(263)	(340)	(471)	546
经营利润 (息税前利润)	616	741	937	1,213	1,541
净利息收入/(费用)	6	44	35	52	74
其他收益/(损失)	19	19	8	8	0
税前利润	641	804	980	1,273	1,614
所得税	(156)	(231)	(246)	(318)	(404)
少数股东权益	0	1	1	2	3
净利润	485	574	735	957	1,214
核心净利润	490	579	737	959	1,214
每股收益(人民币)	0.606	0.717	0.919	1.196	1.517
核心每股收益(人民币)	0.588	0.700	0.911	1.188	1.517
每股股息(人民币)	0.480	0.297	0.350	0.450	0.500
收入增长(%)	26	28	24	24	20
息税前利润增长(%)	33	20	26	29	27
息税折旧前利润增长(%)	30	24	27	32	24
每股收益增长(%)	36	18	28	30	27
核心每股收益增长(%)	37	19	30	30	27

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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
税前利润	641	804	980	1,273	1,614
折旧与摊销	192	263	340	471	546
净利息费用	(6)	(44)	(35)	(52)	(74)
运营资本变动	903	683	600	1,393	1,466
税金	(156)	(231)	(246)	(318)	(404)
其他经营现金流	(183)	32	30	48	77
经营活动产生的现金流	1,392	1,506	1,670	2,815	3,226
购买固定资产净值	(547)	(144)	(571)	(1,390)	(290)
投资减少/增加	17	30	16	13	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(530)	(114)	(555)	(1,377)	(290)
净增权益	1,913	0	0	0	0
净增债务	0	1	(1)	0	20
支付股息	0	(192)	(238)	(280)	(360)
其他融资现金流	(20)	(270)	(319)	(293)	(459)
融资活动产生的现金流	1,893	(461)	(557)	(573)	(799)
现金变动	2,755	931	557	865	2,137
期初现金	1,698	4,454	5,385	5,942	6,807
公司自由现金流	912	1,497	1,224	1,583	3,081
权益自由现金流	868	1,437	1,148	1,490	3,029

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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	4,454	5,385	5,942	6,807	8,944
应收帐款	146	632	378	425	458
库存	290	435	459	576	622
其他流动资产	171	177	313	348	397
流动资产总计	5,061	6,628	7,091	8,156	10,421
固定资产	1,092	1,071	1,354	2,329	2,386
无形资产	589	656	843	1,034	1,009
其他长期资产	409	450	514	519	521
长期资产总计	2,089	2,177	2,710	3,882	3,916
总资产	7,150	8,805	9,802	12,039	14,337
应付帐款	3,840	5,159	5,666	7,258	8,786
短期债务	0	0	0	0	20
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债总计	3,840	5,159	5,666	7,258	8,806
长期借款	0	1	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0
股本	400	800	800	800	800
储备	2,910	2,844	3,336	3,980	4,733
股东权益	3,310	3,644	4,136	4,781	5,533
少数股东权益	0	2	0	0	(3)
总负债及权益	7,150	8,805	9,802	12,039	14,337
每股帐面价值(人民币)	8.27	4.55	5.17	5.97	6.91
每股有形资产(人民币)	6.80	3.73	4.12	4.68	5.65
每股净负债/(现金)(人民币)	(11.13)	(6.73)	(7.43)	(8.51)	(11.15)

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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	8.0	7.8	8.0	8.5	8.8
息税前利润率	6.1	5.7	5.9	6.1	6.5
税前利润率	6.3	6.2	6.1	6.4	6.8
净利率	4.8	4.4	4.6	4.8	5.1
流动性(倍)					
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.1	1.2
利息覆盖率	13.9	12.2	12.5	13.0	21.6
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	1.2	1.2	1.2	1.0	1.1
估值(倍)					
市盈率	28.0	25.3	19.7	15.1	11.9
核心业务市盈率	27.7	25.0	19.6	15.1	11.9
目标价对应核心业务市盈率	35.2	31.8	25.0	19.2	15.2
市净率	2.2	4.0	3.5	3.0	2.6
价格/现金流	9.8	9.6	8.7	5.1	4.5
企业价值/息税折旧前利润	3.4	9.1	6.7	4.6	2.7
周转率					
存货周转天数	11.5	13.2	10.2	9.5	9.2
应收帐款周转天数	8.9	11.0	11.5	7.4	6.8
应付帐款周转天数	124.0	127.2	123.7	119.2	123.5
回报率					
股息支付率(%)	39.6	41.4	38.1	37.6	33.0
净资产收益率(%)	23.0	16.5	18.9	21.5	23.5
资产收益率(%)	8.4	6.6	7.5	8.3	8.8
已运用资本收益率(%)	31.6	24.3	26.9	30.5	32.6

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