

2011年8月10日

阳泉煤业

业绩令人满意，资产注入进度仍是催化剂
A
买入

600348.SS - 人民币 25.43

目标价格: 人民币 28.96

唐倩

(8610) 6622 9077

qian.tang@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300207060241

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(%)	(11)	2	12	51
相对新华富时A50指数(%)	(2)	13	24	61

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)	2,405
流通股(%)	100
流通股市值(人民币 百万)	61,159
3个月日均交易额(人民币 百万)	714
净负债比率(%) (2011E)	净现金
主要股东(%)	
阳泉煤业集团	58

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

公司 2011 年上半年每股收益 0.66 元, 同比增长 27%, 占我们全年预测的 50%, 符合我们预期, 但略高于市场预期。公司在占销量 50% 的重点合同电煤今年不能涨价的情况下, 综合煤炭售价同比上涨 11%, 煤炭毛利率仅下降 1 个百分点至 24%。期间费用率也从去年同期 5.7% 大幅回落至 3.9% 这一行业较低水平。由于母公司资产注入仍有期待, 且公司历史来看均享有一定估值溢价, 我们按照 22 倍目标市盈率, 维持目标价不变, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 公司 2 季度每股收益环比增长 44.4%, 主要是煤价上涨和期间费用率降低。
- 公司上半年煤炭产量 1,436 万吨, 同比增长 12.7%, 销量同比增长 2,557 万吨, 同比增长 17.4%, 略高于市场预期。
- 重点合同电煤占公司煤炭销量的 50%, 今年不能涨价, 但由于其它煤种涨幅明显, 上半年煤炭毛利率只下降 1 个百分点。
- 资产注入进程仍是公司股价催化剂。我们认为母公司现有的五矿、新元矿和寺家庄矿最符合注入条件, 产能共计 1,570 万吨/年。此外, 我们认为已经政策性破产的三矿未来有可能注入上市公司。但我们预计公司 2011 年完成资产注入的可能性较小。

评级面临的风险

- 母公司资产注入可能因进程缓慢而低于预期。

估值

- 由于母公司资产注入仍值得期待, 且公司历史来看均享有一定估值溢价, 我们按照 22 倍 11 年目标市盈率, 我们维持目标价 28.96 元不变, 并维持买入评级。

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)	20,005	27,941	34,191	38,589	41,476
变动(%)	17	40	22	13	7
净利润(人民币百万)	1,856	2,412	3,166	3,717	4,053
全面摊薄每股收益(人民币)	0.772	1.003	1.317	1.545	1.685
变动(%)	(20.2)	30.0	31.2	17.4	9.1
市场预期每股收益(人民币)			1.294	1.479	
全面摊薄市盈率(倍)	33.7	25.9	19.8	16.8	15.4
核心市盈率(倍)	33.3	25.8	19.7	16.8	15.4
每股现金流(人民币)	1.97	1.78	2.27	2.22	3.27
价格/每股现金流量(倍)	13.2	14.6	11.4	11.7	7.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	18.4	12.1	10.6	8.8	7.6
每股股息(人民币)	0.152	0.100	0.329	0.386	0.421
股息率(%)	0.6	0.4	1.3	1.5	1.6

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

11年上半年净利润同比增长28.7%，符合我们预期

阳泉煤业 2011 年 1-6 月份属于上市公司股东的净利润 16 亿元，同比增长 28.7%，折合每股收益 0.66 元，同比增长 26.9%。

公司上半年总营业收入 252 亿元，同比增长 87.7%，其中煤炭产品营业收入 135 亿元，同比增长 30.1%，受进出口贸易业务占比增高影响而其利润率较低影响，煤炭产品收入占总营业收入的比重从去年同期的 77% 下降到 53%；利润率也因此出现明显下滑，毛利润率由 20% 下降到 12%，净利润率由 9.3% 下降到 6.3%。但煤炭业务占毛利润比例仍高达 93.4%，比去年同期略有增长，煤炭业务仍是盈利的绝对主体。

期间费用率由 5.7% 明显回落至 3.9%，显示了良好的成本控制。

图表 2. 2011 年上半年业绩摘要

(人民币, 百万)	2010 年 1-6 月	2011 年 1-6 月	同比变动(%)
营业收入	13,421	25,188	87.7
营业成本	10,680	21,663	102.8
毛利润	2,741	3,525	28.6
营业税及附加	197	192	(3.0)
销售费用	126	180	43.1
管理费用	532	727	36.5
财务成本	106	82	(22.3)
资产减值	17	75	332.7
投资收益	13	21	63.9
营业利润	1,775	2,290	29.0
营业外收入	4.9	14	182.3
营业外支出	5.7	9.5	67.6
税前利润	1,774	2,294	29.3
所得税	462	612	32.4
少数股东权益	70	84	19.3
归属于母公司的净利润	1,242	1,599	28.7
每股收益 (元)	0.52	0.66	26.9
毛利率(%)	20	14	
经营利润率(%)	13	9.1	
净利率(%)	9.3	6.3	

资料来源：公司数据，中银国际研究

2 季度每股收益 0.39 元，环比大幅上涨 44%，但 2 季度主营业务收入仅环比增长 5.2%，业绩的大幅提升主要是毛利润率的提升以及期间费用率的大幅减少。

图表 3.11 年 2 季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2011 年 1 季度	2011 年 2 季度	环比变动(%)
营业收入	12,276	12,913	5.2
营业成本	10,714	10,950	2.2
毛利润	1,562	1,963	25.7
营业税及附加	113	78	(30.9)
销售费用	115	65	(43.4)
管理费用	368	359	(2.6)
财务成本	41	42	2.3
投资收益	8.2	13	53.7
营业利润	933	1,357	45.4
营业外收入	5.5	8.3	51.4
营业外支出	3.2	6.2	93.0
税前利润	935	1,359	45.3
所得税	233	379	62.2
少数股东权益	46	38	(18.1)
归属于母公司的净利润	656	943	43.7
每股收益 (元)	0.27	0.39	44.4
毛利率(%)	13	15	
经营利润率(%)	8	11	
净利率(%)	5	7	

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

煤炭业务表现令人满意

公司上半年销售煤炭产品 1,436 万吨, 同比增长 12.7%。各煤种销量结构稳定, 基本与去年持平, 其中块煤销量比重占 11%, 喷粉煤占 12%, 洗末煤占 73%, 煤泥占 4%。

图表 4. 公司 11 年上半年各煤种销量情况

(百万吨)	2010 年 1-6 月	2011 年 1-6 月	同比增幅 (%)	10 年上半年 销量占比 (%)	11 年上半年 销量占比 (%)
块煤	2.3	2.9	25.8	11	11
喷粉煤	2.6	3.0	17.6	12	12
洗末煤	16	19	16.7	73	73
煤泥	0.9	1.0	7.5	4	4

资料来源: 公司数据

在毛利润构成上, 块煤和喷粉煤贡献最大, 分别占总毛利润 35% 和 38%, 比去年同期上升 2 个和 6 个百分点。这两款产品的毛利润率也最高, 分别是 48% 和 43%, 与去年同期均有小幅提升。

综合煤价上涨 10.9% 至 527 元/吨, 其中喷粉煤价格同比上涨 27% 至 969 元/吨, 是综合煤价上涨的最大推力。块煤由于今年尿素价格较好, 也有不错的表现, 同比增长 9.4% 至 817 元。

煤炭产品综合毛利率 24%，较去年同期下降 1 个百分点，表现比较令人满意，因为占销量 73% 的洗末煤中 70% 是重点合同电煤（占总销量 50% 为重点合同电煤），今年不能涨价，在不利的形势下毛利率只降低 1 个百分点，比较难得。

图表 5.11 年上半年分煤种毛利率

(%)	2010 年 1-6 月	2011 年 1-6 月	变动
块煤	47.6	48.2	上升 0.6 个百分点
喷粉煤	42.7	43.4	上升 0.7 个百分点
洗末煤	10.4	6.9	下降 3.5 个百分点

资料来源：公司数据

图表 6. 煤炭产品经营数据

	2010 年 1-6 月	2011 年 1-6 月	同比变动(%)
煤炭产量(百万吨)	13	14	12.7
采购集团及子公司煤炭 (百万吨)	10	11	10.7
煤炭销量(百万吨)	22	26	17.4
煤炭营业收入(百万元)	10,346	13,464	30.1
煤炭营业成本(百万元)	7,800	10,173	30.4
综合售价(元/吨)	475	527	10.9
综合成本(元/吨)	358	398	11.1
综合吨煤利润(元)	117	129	10.1
毛利率(%)	25	24	

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 7. 公司各煤种价格及变动

(元/吨)	2010 年 1-6 月	2011 年 1-6 月	同比增幅 (%)
块煤	747	817	9.4
喷粉煤	756	959	26.9
洗末煤	404	421	4.2
煤泥	237	342	44.1
综合煤炭售价	527	475	10.9

资料来源：公司数据，中银国际研究

预计 2011 年本部产量增幅 8%

不包括整合煤矿，公司现有产能 3,020 万吨/年。公司 2010 年原煤产量 2,621 万吨，我们预计公司 2011 年的原煤产量将同比增长 8% 至 2,841 万吨。2012-13 年的增量主要来自平舒煤业将产能提升至 500 万吨/年。

图表 8. 阳泉煤业整合煤矿

煤矿	核定产能 (万吨)	可采储量 (亿吨)	权益 (%)	煤种	产量(万吨)		
					2010	2011E	2012E
一矿	750	6.13	100	无烟煤	656	750	750
二矿	810	4.29	100	无烟煤	748	800	800
开元	300	1.40	100	贫瘦煤	308	323	323
景福	90	0.27	70	贫煤	23	23	23
平舒煤业	300	0.72	56	贫煤	261	325	500
新景矿	770	5.81	100	无烟煤	625	620	620
总计:	3,020	18.61			2,621	2,841	3,083

资料来源：公司数据，中银国际研究

国阳天泰将整合煤炭产能 510 万吨/年

母公司阳煤集团下属五个投资公司负责整合，其中一个为阳泉煤业的国阳天泰（持股 51%）。阳煤集团（含上市公司）将把 77 个矿整合至 31 个矿，产能由 2,800 万吨整合至 4,300 万吨/年。

根据公司公告，国阳天泰整合完成后的核定产能为 510 万吨/年，归属于阳泉煤业的权益产能为 199 万吨/年。我们认为其中的榆树坡煤矿未来可能将产能提升至 300 万吨/年，增加阳泉煤业权益产能 92 万吨至 291 万吨/年。

考虑到技改需要至少 1 年半的时间，我们预计国阳天泰的整合资源将在 2012 年下半年逐渐投产，我们因而假设国阳天泰 2011-13 年的产量为 0、0 和 300 万吨。

图表 9. 阳泉煤业整合煤矿

煤矿	核定产能 (百万吨)	地点 (%)	权益 (%)	煤种规格
宁武榆树坡矿	120*	宁武	51	烟煤
东升兴裕煤业	60	阳泉平定	100	无烟煤
恒昌煤业	60	阳泉平定	100	无烟煤
裕泰煤业	60	阳泉平定	100	无烟煤
泰昌煤业	90	阳泉平定	100	无烟煤
河寨煤业	60	阳泉翼城	49*	
中卫青洼煤业	60	阳泉翼城	49*	
总计:	510*	186*		-

资料来源：公司数据，中银国际研究

注：河寨煤业和中卫青洼煤业另外 51% 的股权由阳煤集团控股的沙钢投资持有

榆树坡煤矿未来可能扩张至 300 万吨/年

整合的权益产能

我们预计 2011 年资产注入的可能性较小

母公司阳煤集团现有 4 个上市公司，其中阳泉煤业为母公司煤炭业务的平台，我们预计公司未来将会继续收购母公司的煤矿。目前的主要障碍为信达资产管理公司。我们预计 2011 年公司较难完成与信达的谈判。

我们认为母公司现有的五矿、新元矿和寺家庄矿最符合注入条件，产能共计 1,570 万吨/年。此外，我们认为已经政策性破产的三矿未来有可能注入上市公司。

图表 10. 母公司现有煤矿

煤矿	核定产能(万吨)	煤种	备注
三矿(生产自救)	450	无烟煤	尚有可采年限 6-8 年
五矿	770	无烟煤	煤质与公司现有矿接近，灰分略高
新元矿一期	300	无烟煤	预计 2011 年二期达产(见下表)
小石港矿	90		
寺家庄矿	500	无烟煤	高瓦斯
总计:	2,190		

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 11. 母公司在建煤矿

	核定产能(万吨)	可采储量	煤种	投产日期
新元矿二期	300	约 10 亿吨		2012 年
大石港矿	1,000	9 亿吨以上	无烟煤	2015 年
七元矿	800	约 7 亿吨	无烟煤	2012 年
整合产能	3,610	约 16 亿吨		2011-2013 年
总计	4,500	约 42 亿吨		

资料来源：公司数据，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	20,005	27,941	34,191	38,589	41,476
销售成本	(15,904)	(22,290)	(26,925)	(29,775)	(31,885)
经营费用	(552)	(540)	(1,657)	(2,319)	(2,453)
息税折旧前利润	3,549	5,111	5,609	6,494	7,138
折旧及摊销	(950)	(1,557)	(967)	(1,067)	(1,187)
经营利润(息税前利润)	2,599	3,554	4,642	5,427	5,951
净利息收入(费用)	(91)	(198)	(260)	(286)	(315)
其他收益/(损失)	(21)	(36)	(36)	(36)	(36)
税前利润	2,487	3,321	4,346	5,105	5,600
所得税	(618)	(827)	(1,082)	(1,271)	(1,394)
少数股东权益	(13)	(82)	(98)	(118)	(153)
净利润	1,856	2,412	3,166	3,717	4,053
核心净利润	1,878	2,427	3,181	3,732	4,068
每股收益(人民币)	0.772	1.003	1.317	1.545	1.685
每股股息(人民币)	0.152	0.100	0.329	0.386	0.421
收入增长(%)	17	40	22	13	7
息税前利润增长(%)	81	37	31	17	10
息税折旧前利润增长(%)	47	44	10	16	10
每股收益增长(%)	(20)	30	31	17	9

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	2,487	3,321	4,346	5,105	5,600
折旧及摊销	950	1,557	967	1,067	1,187
净利息费用	91	198	260	286	315
运营资本变动	1,821	46	958	136	2,150
其他经营现金流	(607)	(837)	(1,067)	(1,256)	(1,379)
经营活动产生的现金流	4,741	4,284	5,465	5,339	7,873
购买固定资产净值	(1,563)	(991)	(1,382)	(1,382)	(1,382)
投资减少/增加	73	(452)	0	0	0
其他投资现金流	(2,000)	(280)	(1,800)	(1,500)	(1,500)
投资活动产生的现金流	(3,490)	(1,724)	(3,182)	(2,882)	(2,882)
净增权益	679	980	0	0	0
净增债务	(1,875)	(2,989)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
支付股息	(433)	(366)	(241)	(792)	(929)
其他融资现金流	691	1,767	1,949	1,362	916
融资活动产生的现金流	(938)	(608)	208	(929)	(1,513)
现金变动	314	1,953	2,492	1,529	3,478
期初现金	2,227	3,940	5,871	8,363	9,891
公司自由现金流	1,251	2,561	2,283	2,458	4,992
权益自由现金流	(797)	(857)	(28)	534	3,093

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	3,940	5,882	8,363	9,891	13,370
应收帐款	2,104	4,698	4,292	4,844	5,207
库存	556	990	1,077	1,191	1,275
流动资产总计	6,600	11,571	13,732	15,927	19,852
固定资产	5,934	5,853	6,846	7,309	7,651
无形资产	4,492	4,316	4,412	4,532	4,652
其他长期资产	359	519	1,324	2,122	2,026
长期资产总计	10,784	10,688	12,582	13,963	14,330
总资产	17,384	22,258	26,314	29,890	34,181
应付帐款	4,083	6,136	7,475	8,267	8,852
短期债务	865	1,137	700	650	650
其他流动负债	2,107	2,282	2,432	2,432	2,432
流动负债总计	7,055	9,555	10,607	11,348	11,934
长期借款	3,929	2,644	2,923	2,423	2,423
其他长期负债	3	39	0	0	0
股本	962	2,405	2,405	2,405	2,405
储备	5,024	6,124	8,790	12,006	15,559
股东权益	5,986	8,529	11,195	14,411	17,964
少数股东权益	411	1,492	1,590	1,708	1,860
总负债及权益	17,384	22,258	26,314	29,890	34,181
每股帐面价值(人民币)	2.49	3.55	4.65	5.99	7.47
每股有形资产(人民币)	0.62	1.75	2.82	4.11	5.54
每股净负债/(现金)	0.94	(0.88)	(1.97)	(2.84)	(4.28)

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	17.7	18.3	16.4	16.8	17.2
息税前利润率	13.0	12.7	13.6	14.1	14.3
税前利润率	12.4	11.9	12.7	13.2	13.5
净利率	9.3	8.6	9.3	9.6	9.8
流动性(倍)					
流动比率	0.9	1.2	1.3	1.4	1.7
利息覆盖倍数	28.6	18.0	17.9	19.0	18.9
净权益负债率(%)	35.3	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.3	1.6
估值(倍)					
市盈率	33.7	25.9	19.8	16.8	15.4
市净率	10.5	7.3	5.6	4.3	3.5
价格/现金流	13.2	14.6	11.4	11.7	7.9
企业价值/息税折旧前利润	18.4	12.1	10.6	8.8	7.6
周转率					
存货周转天数	10.3	12.7	14.0	13.9	14.1
应收帐款周转天数	34.4	44.4	48.0	43.2	44.2
应付帐款周转天数	55.7	66.7	72.7	74.4	75.3
回报率 (%)					
股息支付率	19.7	10.0	25.0	25.0	25.0
净资产收益率	36.9	33.2	32.1	29.0	25.0
资产收益率	14.5	13.5	14.4	14.5	13.9
已运用资本收益率	31.4	28.4	30.7	30.5	28.3

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。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、材料或内容只提供給閣下作参考之用，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邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团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，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团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。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

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。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何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咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 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) 2867 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) 2867 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