

2011年8月29日

中国北车

高铁“减速”延长成长期

买入
A 601299.SS - 人民币 4.80
 目标价格: 人民币 6.90 (↘11.10)

许民乐, CFA

(8621) 2032 8589

minle.xu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300207090247

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(%)	(32)	(15)	(26)	(5)
相对新华富时A50指数(%)	(26)	(12)	(21)	(1)

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)	8,300
流通股(%)	31
流通股市值(人民币 百万)	12,271
3个月日均交易额(人民币 百万)	304
净负债比率(%) (2011E)	净现金
主要股东(%)	
北方机车车辆工业	61

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

2011年上半年, 公司实现营业收入411.32亿元, 同比增长61.81%, 实现营业利润18.70亿元, 同比增长122.29%, 实现归属于母公司股东的净利润16.04亿元, 同比增长145.03%。动车组仍然是贡献最大的业务, 实现收入113.6亿元, 同比增长189.9%。动车的召回对公司业绩影响有限, 高铁“降速”将降低增速至15-20%, 并延长高铁的机遇期。据此我们按照2012年20倍预期市盈率, 及未考虑增发摊薄影响下每股收益预测至0.345元, 我们将目标价由11.10元下调至6.9元, 维持买入评级。

中报要点

- 2011年上半年, 公司实现营业收入411.32亿元, 同比增长61.81%, 实现营业利润18.70亿元, 同比增长122.29%, 实现归属于母公司股东的净利润16.04亿元, 同比增长145.03%。
- “723”事件对公司没有直接影响, 国务院决定降低铁路建设速度将使公司增速放缓, 但拉长成长期。公司目前在手订单1,100亿元, 排产到明年年底前。
- 召回的动车的多种故障原因均已找到, 现已进入整改阶段, 预计公司会承担部分检测费用, 具体结果将在年底前公布, 预计对公司业绩影响有限。
- 受京沪线故障、动车召回及国务院决定高铁“减速”等不利因素影响, 公司增发年内恐难完成。

估值

- 考虑到国务院要求高铁降速及未来建设减缓等因素, 我们按照2012年20倍预期市盈率, 及未考虑增发摊薄影响下每股收益预测0.345元, 我们将目标价由11.10元下调至6.90元, 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)	40,516	62,184	81,611	93,841	112,755
变动(%)	17	53	31	15	20
净利润(人民币 百万)	1,316	1,991	2,519	2,864	3,389
全面摊薄每股收益(人民币)	0.159	0.240	0.304	0.345	0.408
变动(%)	(18.7)	51.4	26.5	13.7	18.3
市场预测每股收益(人民币)	-	-	0.359	0.463	0.577
先前预期摊薄每股收益(人民币)	-	-	0.345	0.434	0.558
调整幅度(%)	-	-	(12.1)	(20.5)	(26.9)
核心每股收益(人民币)	0.120	0.205	0.273	0.314	0.377
变动(%)	(29.4)	71.5	32.7	15.2	20.1
市盈率(倍)	30.3	20.0	15.8	13.9	11.8
核心市盈率(倍)	40.1	23.4	17.6	15.3	12.7
每股现金流量(人民币)	0.11	0.11	0.12	0.10	0.04
价格/每股现金流量(倍)	43.1	44.0	41.1	47.2	125.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	28.6	14.5	9.1	7.9	8.8
每股股息(人民币)	0.004	0.004	0.076	0.086	0.102
股息率(%)	0.1	0.1	1.6	1.8	2.1

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

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	同比变化(%)
营业收入	25,419.8	41,132.4	61.8
营业成本	(22,410.9)	(35,945.5)	60.4
营业税金及附加	(58.7)	(105.8)	80.1
销售费用	(341.6)	(557.1)	63.1
管理费用	(1,630.0)	(2,415.3)	48.2
财务费用	(113.0)	(413.8)	266.3
资产减值损失	(19.9)	(43.5)	118.1
公允价值变动净收益	(34.1)	49.5	0.0
投资净收益	29.9	169.5	467.5
营业利润	841.4	1,870.4	122.3
营业外收入	787.0	116.9	(85.1)
营业外支出	(742.7)	(18.2)	(97.6)
税前利润	885.7	1,969.1	122.3
所得税	(166.8)	(302.4)	81.3
净利润	718.8	1,666.7	131.9
少数股东损益	(64.4)	(63.2)	(1.9)
归属于母公司所有者的净利润	654.4	1,603.5	145.0
盈利能力 (%)			百分点变动
毛利率	11.6	12.4	0.7
净利润率	2.8	4.1	1.2

资料来源: 公司数据

公司业绩略低于预期

2011 年上半年, 实现营业收入 411.32 亿元, 同比增长 61.81%, 实现营业利润 18.70 亿元, 同比增长 122.29%, 实现归属于母公司股东的净利润 16.04 亿元, 同比增长 145.03%。毛利率 12.4%, 比去年同期上升 0.7 个百分点。毛利率的上升主要是由于动车组业务的增长带来丰厚的毛利, 上半年动车组业务收入 113.6 亿元, 同比增长 189.9%, 占营业收入的 27.6%, 比去年同期大幅增加 12.2 个百分点。

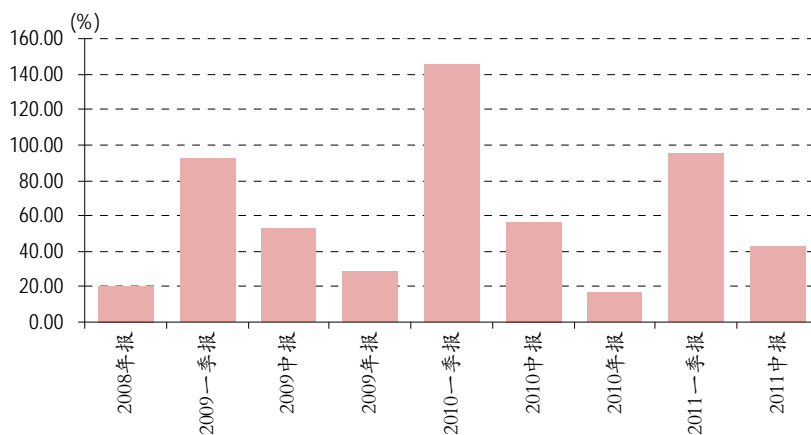
公司销售费用较上年同期增长 63.09%, 主要是由于报告期内经营规模扩大、营业收入大幅增长带动销售费用增长所致; 管理费用较上年同期增长 48.18%, 主要是报告期内经营规模扩大和研发费用增加导致管理费用相应增加所致; 财务费用较上年同期增加 266.27%, 主要是报告期内经营规模扩大有息负债增加引起利息支出增加所致。公司应收账款同比增长 60.9%, 与营业收入的比例与往年持平。从账龄上看, 截至 6 月 30 日, 公司 1 年以内应收账款占比 94%, 比去年底增加 2 个百分点, 主要是由于今年业务扩张造成, 2 年以上的坏账占比在 3% 以内, 账龄结构健康。目前铁道系统的资金紧张问题还未致公司坏账增加。

图表 3. 主营业务增速及占比

(人民币, 百万)	2010 年上半年		2011 年上半年		占比变化	增长率 (%)
	收入	占比 (%)	收入	占比 (%)		
机车	5,702.39	22.43	9,092.00	22.10	(0.33)	59.44
客车	5,266.39	20.72	12,379.77	30.10	9.38	135.07
其中: 动车组	3,918.73	15.42	11,360.83	27.62	12.20	189.91
城轨地铁车辆	2,013.83	7.92	2,181.72	5.30	(2.62)	8.34
货车	4,356.82	17.14	5,770.76	14.03	(3.11)	32.45
工程机械、机电产品 (含配件)	4,149.66	16.32	4,189.37	10.19	(6.13)	0.96
其他	3,930.67	15.46	7,518.83	18.28	2.82	91.29
合计	25,419.76	100	41,132.45	100		61.81

资料来源: 公司数据、中银国际研究

图表 4. 公司应收账款与营业收入比例



资料来源: 公司数据、中银国际研究

图表 5. 公司应收账款账龄分析

(人民币, 百万元)	至 2011 年 6 月 30 日		至 2010 年 12 月 31 日	
	数额	占比 (%)	数额	占比 (%)
1 年以内 (含 1 年)	16,537.78	94.90	10,026.80	92.59
1 年至 2 年 (含 2 年)	708.12	4.06	639.99	5.91
2 年至 3 年 (含 3 年)	233.13	1.34	219.54	2.03
3 年以上	187.22	1.07	165.43	1.53
坏账准备	(239.57)	(1.37)	(222.06)	(2.05)
合计	17,426.69	100.00	10,829.71	100.00

资料来源: 公司数据、中银国际研究

高铁“降速”延长成长期

“7.23”事件对公司没有直接影响，事故车辆并不是北车制造，动车召回也与此事件没有因果关系。但8月10日国务院召开常务会议，决定适当降低新建高速铁路运营初期的速度，对拟建铁路项目重新组织安全评估。这次会议为未来几年铁路的发展定下了基调，所有在建及拟建线路将按照可行性论证的时间通车。

高铁的“降速”包括运营速度的降低和建设速度的减缓。运营速度的降低主要是未来增加安全冗余，保障行车安全和有序。而建设速度的降低则是为了从系统上减少风险，这将使高铁的建设周期加长。原来每年30%以上增长的好日子将不再有，预计未来增速在15%-20%。考虑到我国对高铁的需求没有变化，增速的降低将换来更长的成长期。

建设周期的拉长将推迟线路开通时间，对动车组的招标计划会有影响，预计今年年底前不会有大的订单出现。公司目前在手订单可以保证排产到明年年底，明年业绩已有保证。截至6月30日，公司在手订单1.100亿元左右。

图表6.截至6月30日公司在手订单情况

业务类别	订单金额 (亿元)
机车	210
动车组	450
城轨地铁	240
货车	50
其他	150
总计	1.100

资料来源：公司数据、中银国际研究

动车召回事件影响有限，年底前会有结果

公司于8月12日发布公告宣布召回长客股份生产且已经投入运营的54大列CRH380BL型动车组，此前一天宣布暂停长客股份出厂17大列同型号动车组。此次召回在16日已全部完成，17公司继续公告称所召回列车已进入故障排查阶段。据了解，动车召回并未开回原厂，而是铁路运营维护部门在各地动车整备所进行检测和排查，公司组织供应商参与检修。

召回的原因很容易与“723”事件联系起来，但据了解这次召回的根本原因是7月初连续的动车运营故障。在京沪高铁开通以来的动车故障中，长客股份制造的列车出现高温报警误报、自动降弓、牵引丢失等问题，这些问题导致京沪高铁大面积延误。铁路运营部门的判断才是召回的真正原因。

此次召回对公司业绩的影响表现在检验检测等过程中的费用支付上。由于公司已召集各供应商一起参与检测及必要的换件，这对费用的分担将有帮助，同时这次召回的检查与动车运营的常规检修计费方式不一样，此次事件对公司的业绩影响有限。

目前造成故障的原因都已找到，相应的整改方案也已制定，并通过了专家的确认，进入整改阶段，在全部整改完毕后将接受再一次的检验。预计在年底之前所有过程将有结果。

图表 7. 京沪高铁开通以来重大事件

时间	事件
6月30日	京沪高铁开通
7月10日	京沪高铁出现第一次故障
7月23日	甬温线特别重大铁路交通事故
7月28日	国务院批准成立“723”调查组，骆林任组长
8月10日	国务院召开常务会议，决定成立调查组开展铁路安全大检查，降低高铁运营速度，对拟建铁路重新评估
8月10日	北车宣布长客股份暂停出厂 17 大列 CRH380BL 型动车组
8月11日	宣布召回 54 大列长客股份生产且已投入运营的 CRH380BL 型动车组
8月16日	召回完毕，进入检测阶段
8月16日	第一阶段降速调图，京津城际、海南东环、广珠城际高铁 3 条高铁率先降速
8月22日	第二阶段降速调图，涉及京沪高铁、既有京沪线及部分既有线。
8月28日	第三阶段降速调图

资料来源：互联网、中银国际研究

公司增发年内恐难完成

在上半年央企增发普遍受挫的背景下，公司遇到了京沪线故障、动车召回及国务院决定高铁“减速”等不利因素，公司股价有较大波动。使得原计划年底前完成的增发目前受到阻碍。目前公司以稳定股价为原则，正在与相关部门协调尽早实现增发。

估值

由于高铁建设的放缓，未来高速铁路装备增速将放缓，我们下调 2011 年-2012 年盈利预测。按照 20 倍 2012 年预期市盈率，及未考虑增发摊薄的影响下每股收益预测 0.345 元，我们将目标价由 11.10 元下调至 6.90 元，维持**买入**评级。

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入	40,516	62,184	81,611	93,841	112,755
销售成本	(35,445)	(53,943)	(70,672)	(81,389)	(97,751)
运营费用	(3,925)	(5,751)	(7,001)	(7,937)	(10,813)
息税折旧前利润	1,145	2,490	3,939	4,515	4,191
折旧与摊销	(28)	(156)	(965)	(1,145)	(64)
营业利润(息税前利润)	1,117	2,334	2,973	3,370	4,127
净利息收入(费用)	(364)	(384)	(504)	(622)	(738)
其它盈利/(亏损)	855	465	722	872	872
税前利润	1,609	2,415	3,191	3,619	4,261
所得税	(195)	(303)	(479)	(543)	(639)
少数股东损益	(98)	(121)	(193)	(212)	(233)
净利润	1,316	1,991	2,519	2,864	3,389
核心净利润	994	1,705	2,263	2,608	3,132
每股收益(人民币)	0.159	0.240	0.304	0.345	0.408
核心每股收益(人民币)	0.120	0.205	0.273	0.314	0.377
每股股息(人民币)	0.004	0.004	0.076	0.086	0.102
收入增长(%)	17	53	31	15	20
息税前利润增长(%)	(34)	109	27	13	22
息税折旧前利润增长(%)	(34)	117	58	15	(7)
每股收益增长(%)	(19)	51	27	14	18
核心每股收益增长(%)	(29)	71	33	15	20

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	11,197	5,206	6,533	6,936	6,177
应收帐款	12,586	11,537	18,191	23,360	31,253
库存	12,935	24,161	31,654	36,455	43,784
其它流动资产	7,255	10,464	13,476	15,385	18,300
流动资产合计	43,972	51,369	69,854	82,137	99,513
固定资产	11,962	16,366	16,882	17,031	17,069
无形资产	6,064	6,716	6,716	6,716	6,716
其它长期资产	1,343	2,711	1,639	1,156	1,156
长期资产合计	19,369	25,793	25,238	24,904	24,942
总资产	63,341	77,162	95,092	107,041	124,455
应付账款	31,338	40,950	53,690	61,791	74,227
短期债	3,533	1,298	1,238	1,238	1,188
其它流动负债	3,043	7,816	10,201	11,601	13,722
流动负债合计	37,913	50,064	65,129	74,630	89,137
长期债	920	22	42	42	42
其它长期负债	2,876	2,941	3,105	3,106	3,106
股本	8,300	8,300	8,300	8,300	8,300
资本公积	12,785	14,611	17,100	19,334	22,007
股东权益	21,085	22,911	25,400	27,634	30,307
少数股东权益	547	1,223	1,416	1,629	1,862
负债权益总计	63,341	77,162	95,092	107,041	124,455
每股账面价值(人民币)	2.54	2.76	3.06	3.33	3.65
每股有形资产(人民币)	1.81	1.95	2.25	2.52	2.84
净负债/(现金)(人民币)	(0.81)	(0.46)	(0.63)	(0.68)	(0.59)

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	1,609	2,415	3,191	3,619	4,261
折旧与摊销	28	156	965	1,145	64
净利息费用	364	384	504	622	738
营运资本变动	(1,332)	(2,440)	(1,911)	(2,385)	(3,585)
支付所得税	0	0	0	0	0
其它经营现金流	256	391	(1,781)	(2,157)	(1,161)
经营活动产生的现金流	925	905	970	845	317
购建固定资产净额	(3,287)	(7,279)	(600)	(250)	(150)
投资减少/(增加)	(214)	50	0	0	0
其它投资现金流	356	81	1,525	1,053	570
投资活动产生的现金流	(3,144)	(7,148)	925	803	420
净股本增加	13,645	31	0	0	0
净负债增加	(1,800)	(3,322)	(40)	0	(50)
支付股息	(52)	(31)	(31)	(630)	(716)
其它筹资现金流	(677)	3,520	(498)	(614)	(731)
筹资活动产生的现金流	11,115	198	(569)	(1,244)	(1,497)
现金余额变动	8,896	(6,046)	1,325	404	(760)
年初现金	2,301	11,197	5,166	6,492	6,895
公司自由现金流	(2,218)	(6,030)	1,894	1,648	737
股权自由现金流	(4,381)	(9,736)	1,350	1,025	(50)

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	2.8	4.0	4.8	4.8	3.7
息税前利润率	2.8	3.8	3.6	3.6	3.7
税前利润率	4.0	3.9	3.9	3.9	3.8
净利率	3.2	3.2	3.1	3.1	3.0
流动性(倍)					
流动比率	1.2	1.0	1.1	1.1	1.1
利息覆盖倍数	3.1	6.1	5.9	5.4	5.6
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	0.8	0.5	0.6	0.6	0.6
估值(倍)					
市盈率	30.3	20.0	15.8	13.9	11.8
核心业务市盈率	40.1	23.4	17.6	15.3	12.7
目标价对应核心业务市盈率	92.7	54.0	40.7	35.3	29.4
盈率					
市净率	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3
价格/现金流	43.1	44.0	41.1	47.2	125.5
企业价值/息税折旧前利润	28.6	14.5	9.1	7.9	8.8
周转率					
存货周转天数	114.7	125.5	144.1	152.7	149.8
应收帐款周转天数	92.9	70.8	66.5	80.8	88.4
应付帐款周转天数	240.0	212.2	211.6	224.6	220.2
回报率(%)					
股息支付率	2.3	1.5	25.0	25.0	25.0
净资产收益率	9.4	9.1	10.4	10.8	11.7
资产收益率	1.9	2.9	2.9	2.8	3.0
已运用资本收益率	6.0	9.1	11.1	11.5	12.9

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