



**买入**

**19% ↑**

目标价格: 人民币11.11

002146.SZ

原目标价格: 人民币10.22

价格: 人民币 9.34

目标价格基础: 净资产值折让 20%

板块评级: 中立

# 荣盛发展

## 刚需政策支撑今年良好表现

荣盛发展实现营业收入 95.0 亿元, 同比大幅增长 45.6%, 净利润 15.3 亿元, 同比大幅增长 50.0%; 每股收益 0.82 元, 好于市场的预期。我们分别上调 2012-13 年的业绩预期至 1.077 和 1.372 元, 同时由于近期板块估值的上移, 我们将公司目标价由 10.22 元上调至 11.11 元, 相当于 10.3 倍 2012 年市盈率和 2012 年 NAV20% 的折让, 重申买入评级。

### 股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	12	14	14	(5)
相对新华富时 A50 指数	2	13	5	8

发行股数(百万)	1,864
流通股(%)	87
流通股市值(人民币 百万)	15,177
3 个月日均交易额(人民币 百万)	76
12 月末净负债率(%)	72
12 年末每股重估净资产值(人民币)	13.89
主要股东(%)	
荣盛控股股份有限公司	38.63

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究  
以 2012 年 3 月 19 日收市价为标准

### 支撑评级的要点

- 2011 年, 荣盛发展实现营业收入 95.0 亿元, 同比大幅增长 45.6%, 净利润 15.3 亿元, 同比大幅增长 50.0%; 每股收益 0.82 元, 好于市场的预期。公司 2011 年年度利润分配预案为每 10 股派 1.20 元现金股息。
- 2011 年, 公司实现合同销售金额约 113 亿元, 同比增长 10.17%, 全年实现去化率约为 60% 左右, 在行业调控的大背景下, 总体销售表现还算理想。2012 年可售资源在 260 亿元左右, 并且公司计划 2012 年销售回款的目标约为 150 亿元。
- 2011 年末, 公司预收房款为 92.95 亿元, 较 2010 年末增加了约 22 亿元, 锁定了我们对公司 2012 年房地产板块预测收入的 75%, 预计 1 季度后就可以全年锁定, 预售锁定性比较理想。
- 2011 年末, 公司总土地储备建筑面积近 1,770 万平方米, 可以支持公司未来 2-3 年的开发需求。2012 年计划新增土地储备 350 万平方米, 同比增长 96%, 略微进取的拿地策略也将保证公司丰富的土地储备。
- 2011 年, 资产负债率为 74.87%, 净负债率为 78.97%, 货币资金占比短债的比值为 0.52, 均显示出公司的资金压力较大, 但较 3 季度均有改善趋势。公司 2011 年的期间费用率为 8.27%, 虽然较 2010 年略有上升, 但仍维持在行业低位运行。

### 评级面临的主要风险

- 限购扩大到公司销售区域的风险; 跨区域经营风险。

### 估值

- 荣盛发展作为致力于刚需购房者、并主打低价普通商品住房、同时深耕二三线城市的区域地产龙头, 在 2012 年将同时受益于近期首套刚需在信贷方面的放松以及未来率先开始地方政策微调的二三线城市, 并且公司以管理著称, 在市场略有回暖之际, 公司也必将利用自身管理优势在市场上提高自身销售表现。
- 我们分别上调 2012-13 年的业绩预期至 1.077 和 1.372 元, 同时由于近期板块估值的上移, 我们将公司目标价由 10.22 元上调至 11.11 元, 相当于 10.3 倍 2012 年市盈率和 2012 年 NAV20% 的折让, 重申买入评级。

### 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)	6,527	9,502	12,578	14,706	16,202
变动(%)	98	46	32	17	10
净利润(人民币 百万)	1,021	1,532	2,008	2,556	3,233
全面摊薄每股收益(人民币)	0.548	0.822	1.077	1.372	1.735
变动(%)	67.6	50.0	31.1	27.3	26.5
先前预测每股收益(人民币)			1.029	1.325	
调整幅度(%)			4.7	3.5	
市盈率(倍)	17.0	11.4	8.7	6.8	5.4
每股现金流量(人民币)	(1.04)	(0.27)	0.03	0.19	2.36
价格/每股现金流量(倍)	(9.0)	(34.9)	267.1	49.4	4.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	21.2	15.8	13.0	10.4	7.4
每股股息(人民币)	0.077	0.120	0.157	0.200	0.253
股息率(%)	0.8	1.3	1.7	2.1	2.7

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

地产: 开发商

周路

(8621) 2032 8519

lu.zhou@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300511100001

\*袁豪为本报告重要贡献者

### 净利润同比大幅增长 50%

2011年，荣盛发展实现营业收入95.0亿元，同比大幅增长45.6%，净利润15.3亿元，同比大幅增长50.0%；每股收益0.82元，好于市场的预期。公司2011年年度利润分配预案为每10股派1.20元现金股息。

2011年，公司实现结算项目面积163.84万平米，同比增长17.75%；结算收入93.01亿元，同比增长44.25%；结算均价5,677元/平米，同比增长22.50%。

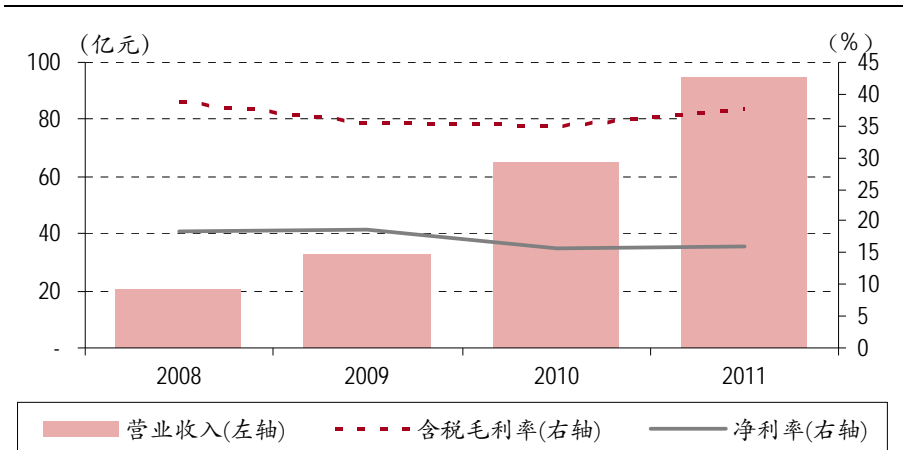
报告期内，公司实现营业毛利率37.65%，较2010年上涨2.75个百分点，这主要是因为2011年新增结转收入的项目廊坊豪邸坊、香河香城郦舍、南京阿尔卡迪亚三期、沧州文景苑、邯郸锦绣花苑二期、聊城阿尔卡迪亚三期系2010年预售，比2010年度结转收入的廊坊江南水郡、邯郸锦绣花苑一期等项目利润率有所提高。

图表 1. 荣盛发展 2011 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2010年	2011年	同比变动(%)
营业收入	6,527	9,502	46
营业成本	(4,249)	(5,925)	39
营业税	(518)	(800)	54
毛利润	1,760	2,777	58
其他收入	(9)	(17)	100
销售费用	(100)	(225)	125
管理费用	(226)	(396)	75
营业利润	1,425	2,138	50
投资收益	(2)	(2)	(3)
财务费用	(60)	(164)	175
营业外收支	(20)	(24)	16
税前利润	1,343	1,949	45
所得税	(321)	(421)	31
少数股东权益	(1)	4	(438)
归属上市公司股东净利润	1,021	1,532	50
<b>主要比率(%)</b>			
毛利率(含税)	27	29	
经营利润率	22	23	
净利率	16	16	

资料来源：公司数据

图表 2. 荣盛发展 2008-2011 年营业收入和毛利率走势



资料来源：公司数据和中银国际研究

### 去年销售变现令人满意，今年有望更上一层楼

回顾 2011 年，公司实现合同销售面积 181 万平方米，同比下降 7.36%，实现合同销售金额约 113 亿元，同比增长 10.17%，实现销售均价为 6,255 元/平米，同比增长 18.93%，全年实现去化率约为 60% 左右。虽然 115 亿元的销售回款较年初制定的 135 亿元的销售计划略有回落，但在行业调控的大背景下，总体销售表现还算理想。

展望 2012 年，公司对于今年的销售还是比较看好，公司计划 2012 年销售回款的目标约为 150 亿元，同时，公司计划新推货值约为 200 亿元，加上去年预留的 60 亿元货值，合计 2012 年可售资源在 260 亿元左右，在公司计划达到 60% 的去化率的前提下，公司 2012 年的销售目标约为 150 亿元左右，相比 2011 年有约 32% 的增幅。基于公司的产品主要面对刚需产品，这将正好受益于调控政策倾斜，也因为 2012 年首套刚需的信贷将有所放松，再加上公司本身优秀的销售管理制度，我们相信公司今年的销售成绩将会更上一层楼。而在推盘区域方面，公司 2011 年的推盘量中占比最大是廊坊，而 2012 年的推盘中占比最大将是沈阳，其余推盘重要城市还有廊坊、南京、蚌埠、邯郸、临沂等地。

至 2011 年末，公司预收房款为 92.95 亿元，较 2010 年末增加了约 22 亿元，锁定了我们对公司 2012 年房地产板块预测收入的 75%，预计 1 季度后就可以全年锁定，预售锁定性比较理想。

图表 3. 荣盛发展 2008-2012 年主要开发及销售数据

	单位	2008	2009	2010	2011	2012 年计划
销售面积	万平方米	54	143	195	181	
销售金额	亿元	21	61	103	113	
销售均价	元/平米	3873	4237	5260	6255	
结算面积	万平方米	55	77	139	164	
结算收入	亿元	20	32	64	93	
结算均价	元/平米	3623	4199	4634	5677	
销售回款	亿元	21	60	96	115	150
新开工面积	万平米	79	195	355	319	345
竣工面积	万平米	84	67	121	170	317
新增土地储备	万平米		822	704	178	350
新增土地储备楼面价	元/平米		689	1093	1153	

资料来源：公司数据

### 开发策略谨慎中略带进取，土地储备可支持 2-3 年的开发需求

开竣工方面，由于 2011 年受行业调控的影响，公司新开工和竣工都未完成原定目标。2011 年，公司实现新开工面积 319 万平米，完成计划的 78.08%；竣工面积 170 万平米，完成计划的 90.63%。不过，公司计划 2012 年实现新开工面积 345 万平米，同比增长 8%，显示出了谨慎中略带进取的策略；计划竣工面积 317 万平米，同比增长 87%，保证了 2012 年充裕的可结算资源。

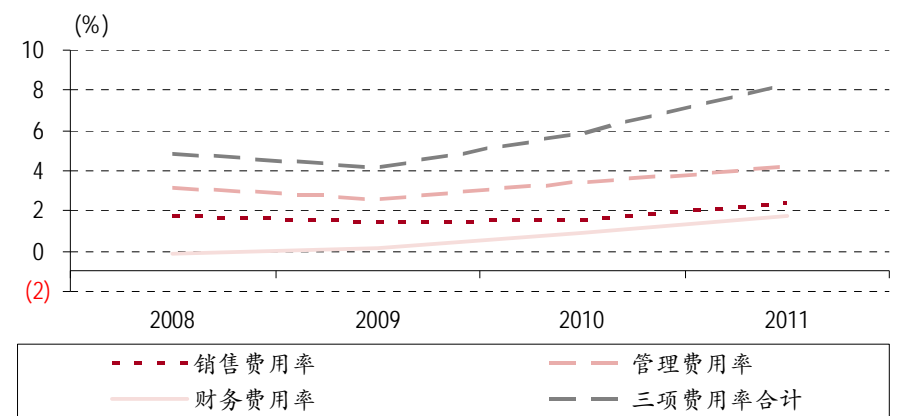
拿地方面，(1) 在拿地时间上，公司表示上半年还是比较谨慎的，不会考虑新地块，主要是落实以前意向地块，公司认为今年的总体市场是越往后越好，当现有的库存逐步消化的时候，后期会逐步补上，因此下半年拿地可能会相对更多一点；(2) 在拿地区域上，公司会优先考虑已经进入的城市，因为公司的总体开发策略是，公司只要进了一个城市之后就不会轻易退出来，会继续深耕下去，争取占有率做到第一名，面对此类库存少而又销售好的已进入城市时公司在拿地方面就会有适当的倾斜；(3) 在拿地计划上，公司2012年计划新增土地储备350万平米，同比增长96%，在地价会有调整的2012年，公司的略微进取的拿地策略也将保证公司丰富的土地储备。2011年末，公司总土地储备建筑面积近1,770万平米，可以支持公司未来2-3年的开发需求。

### 负债虽高但有改善迹象，期间费用率仍处行业低位

至2011年末，公司资产负债率为74.87%，较去年3季度末的76.95%略有下降了2.08个百分点；净负债率为78.97%，虽然仍然处于行业高位，但较去年3季度末的101.36%大幅下降了22.40个百分点。公司手持货币资金约26.9亿元，而短期借款加一年内到期的非流动负债合计51.5亿元，货币资金占比短债的比值为0.52，较去年3季度末的0.45略有上涨，表明公司虽然短期资金压力仍然较大，但已有改善迹象，同时随着后续销售的转暖，资金压力有望进一步缓解。

作为一家具有鲜明民营企业印记的公司，公司已经建立了有效的费用预算、跟踪、控制流程和标准，无论是管理费用还是销售费用的控制均非常得力。公司2008年、2009年、2010年、2011年的期间费用率分别为4.82%、4.15%、5.91%、8.27%，虽然2011年略有上升，但仍维持在行业低位运行。

图表 4. 荣盛发展 2008-2011 年三项费用率走势



资料来源：公司数据和中银国际研究

### 看好公司未来发展，维持买入评级

总体而言，荣盛发展作为致力于刚需购房者、并主打低价普通商品住房、同时深耕二三线城市的区域地产龙头，在2012年将同时受益于近期首套刚需在信贷方面的放松以及未来率先开始地方政策微调的二三线城市，并且公司以管理著称，在市场略有回暖之际，公司也必将利用自身管理优势在市场上提高自身销售表现（近期公司在南京、邯郸和聊城等地的项目的销售也确实都有回暖）。

我们分别上调2012-13年的业绩预期至1.077和1.372元，同时由于近期板块估值的上移，我们将公司目标价由10.22元上调至11.11元，相当于10.3倍2012年市盈率和2012年NAV20%的折让，重申**买入**评级。

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入	6,527	9,502	12,578	14,706	16,202
销售成本	(4,767)	(6,725)	(8,985)	(10,262)	(10,755)
经营费用	(286)	(524)	(734)	(872)	(968)
息税折旧前利润	1,474	2,253	2,858	3,573	4,479
折旧及摊销	(41)	(98)	(89)	(90)	(91)
经营利润(息税前利润)	1,434	2,155	2,770	3,483	4,388
净利息收入/(费用)	(60)	(164)	(49)	(57)	(45)
其他收益/(损失)	(31)	(42)	3	3	3
税前利润	1,343	1,949	2,723	3,429	4,346
所得税	(321)	(421)	(681)	(857)	(1,086)
少数股东权益	(1)	4	(35)	(15)	(26)
净利润	1,021	1,532	2,008	2,556	3,233
核心净利润	1,021	1,532	2,008	2,556	3,233
每股收益(人民币)	0.548	0.822	1.077	1.372	1.735
核心每股收益(人民币)	0.548	0.822	1.077	1.372	1.735
每股股息(人民币)	0.077	0.120	0.157	0.200	0.253
收入增长(%)	98	46	32	17	10
息税前利润增长(%)	77	50	29	26	26
息税折旧前利润增长(%)	78	53	27	25	25
每股收益增长(%)	68	50	31	27	26
核心每股收益增长(%)	68	50	31	27	26

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	1,343	1,949	2,723	3,429	4,346
折旧与摊销	41	98	89	90	91
净利息费用	60	164	49	57	45
运营资本变动	(3,064)	(2,343)	(2,648)	(2,946)	547
税金	(361)	(458)	(681)	(857)	(1,086)
其他经营现金流	46	92	533	580	448
经营活动产生的现金流	(1,934)	(498)	65	352	4,391
购买固定资产净值	(432)	(147)	(41)	(45)	(49)
投资减少/增加	(186)	(207)	0	0	0
其他投资现金流	(0)	5	3	3	3
投资活动产生的现金流	(618)	(349)	(38)	(42)	(46)
净增权益	532	467	0	0	0
净增债务	2,588	2,253	1,724	0	(4,500)
支付股息	(90)	(143)	(224)	(293)	(373)
其他融资现金流	(390)	(886)	(585)	(640)	(496)
融资活动产生的现金流	2,641	1,691	915	(933)	(5,369)
现金变动	89	843	942	(623)	(1,024)
期初现金	1,922	2,030	2,685	3,627	3,004
公司自由现金流	(2,552)	(848)	27	310	4,345
权益自由现金流	(354)	620	1,166	(330)	(651)

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	2,030	2,685	3,627	3,004	1,980
应收帐款	45	72	76	80	84
库存	13,258	19,297	22,140	22,925	15,611
其他流动资产	4,679	4,811	5,422	6,921	12,961
流动资产总计	20,012	26,866	31,265	32,930	30,636
固定资产	761	835	811	788	766
无形资产	166	182	177	172	167
其他长期资产	316	289	270	253	238
长期资产总计	1,243	1,305	1,258	1,213	1,171
总资产	21,254	28,171	32,523	34,144	31,807
应付帐款	1,050	1,667	2,459	3,648	5,430
短期债务	2,388	5,153	6,000	6,000	3,000
其他流动负债	8,371	10,978	10,995	9,148	6,643
流动负债总计	11,808	17,798	19,454	18,796	15,073
长期借款	3,636	3,123	4,000	4,000	2,500
其他长期负债	493	170	170	170	170
股本	1,434	1,864	1,864	1,864	1,864
储备	3,326	4,273	6,057	8,321	11,181
股东权益	4,760	6,137	7,921	10,184	13,044
少数股东权益	558	944	979	994	1,020
总负债及权益	21,254	28,171	32,523	34,144	31,807
每股帐面价值(人民币)	2.55	3.29	4.25	5.46	7.00
每股有形资产(人民币)	2.46	3.20	4.16	5.37	6.91
每股净负债/(现金)(人民币)	2.14	3.00	3.42	3.75	1.89

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
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	22.6	23.7	22.7	24.3	27.6
息税前利润率(%)	22.0	22.7	22.0	23.7	27.1
税前利润率(%)	20.6	20.5	21.7	23.3	26.8
净利率(%)	15.6	16.1	16.0	17.4	20.0
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	1.7	1.5	1.6	1.8	2.0
利息覆盖率(倍)	21.8	12.4	23.8	27.4	44.7
净权益负债率(%)	75.1	79.0	71.6	62.6	25.0
速动比率(倍)	0.6	0.4	0.5	0.5	1.0
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	17.0	11.4	8.7	6.8	5.4
核心业务市盈率(倍)	17.0	11.4	8.7	6.8	5.4
目标价对应核心业务市盈率(倍)	20.3	13.5	10.3	8.1	6.4
盈率(倍)					
市净率(倍)	3.7	2.8	2.2	1.7	1.3
价格/现金流(倍)	(9.0)	(34.9)	267.1	49.4	4.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	21.2	15.8	13.0	10.4	7.4
<b>周转率</b>					
存货周转天数	832.7	883.5	841.6	801.5	653.9
应收帐款周转天数	1.8	2.2	2.2	1.9	1.8
应付帐款周转天数	58.1	52.2	59.9	75.8	102.2
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	14.0	14.6	14.6	14.6	14.6
净资产收益率(%)	23.9	28.1	28.6	28.2	27.8
资产收益率(%)	6.3	6.8	6.8	7.8	10.0
已运用资本收益率(%)	15.4	16.2	16.6	17.7	21.8

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