



买入 **24% ↑**
目标价格: 人民币 31.90

000963.SZ

股价: 人民币 25.65

目标价格基础: 30 倍左右 12 年市盈率

板块评级: 增持

本报告要点

- 中美华东增长迅速, 新品种储备较丰富
- 医药商业快速扩张, 竞争力不断增强

主要催化剂/事件

- 公司股改遗留问题今年有望得到解决

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	0	2	(10)	(9)
相对新华富时 A50 指数	(8)	5	(16)	7

发行股数(百万)	434
流通股(%)	47
流通股市值(人民币 百万)	5,208
3 个月日均交易额(人民币 百万)	30
净负债比率(%) (2012E)	44.0
主要股东(%)	
中国远大集团有限责任公司	35.5

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以 2012 年 3 月 23 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

制药: 化学药

王军

(8621) 2032 8613

jun.wang@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300511070001

* 焦阳为本报告重大贡献者

华东医药

优势品种高增长, 财务费用有压力

2011 年公司实现营收 111.31 亿元, 同比增长 24.07%, 归属上市公司净利润 3.81 亿元, 同比上升 20.23%, 实现每股收益 0.88 元, 基本符合我们的预期。扣除 2010 年房地产业务的影响, 公司 2011 年收入与净利润分别增长 24.88% 和 24.75%。公司全年经营性现金流为 0.16 亿元, 仍严重低于公司净利润水平, 但好于 2010 年水平, 显示出医药商业仍在消耗大量的现金。公司全年的利息支出已达到 1.05 亿元, 2012 年仍有上升趋势。考虑到公司股改遗留问题的解决已具备基础, 年内可能有进展, 我们维持公司 31.90 元的目标价格, 相当于 30 倍左右 2012 年市盈率, 同时维持公司的买入评级。

支撑评级的要点

- **医药制造业和医药商业收入、毛利率双升:** 公司医药制造业收入 18.88 亿元, 同比增长 22.85%, 毛利率提升 0.21 个百分点至 80.36%; 医药商业收入 92.08 亿元, 同比增长 25.70%, 毛利率提升 1.38 个百分点至 6.92%。
- **优势品种继续保持高速增长:** 公司全年百令胶囊系列同比增长 51.94%; 受阿卡波糖和他克莫司高速增长的带动, 糖尿病药物同比增长 25.78%, 器官移植免疫抑制剂药物同比增长 10.97%。
- **财务费用上升明显:** 公司年末各类贷款余额达到 17.3 亿元, 全年利息支出达到 1.05 亿元, 同比增长 96.4%。根据公司的发展规划, 我们预计 2012 年公司仍有新增贷款需求, 利息支出仍将小幅上升。

评级面临的主要风险

- 消化系统用药和免疫抑制剂类药品价格下调风险, 可能会对 2012-2013 年业绩造成负面影响。

估值

- 我们下调公司 2012-2013 年每股盈利预测至 1.086 元、1.371 元, 新增 2014 年每股盈利预测 1.762 元, 维持公司目标价 31.90 元, 相当于 30 倍左右 2012 年市盈率, 维持买入评级不变。

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)	8,972	11,131	13,522	16,479	20,100
变动(%)	15	24	21	22	22
净利润(人民币 百万)	317	381	471	595	765
全面摊薄每股收益(人民币)	0.731	0.879	1.086	1.371	1.762
变动(%)	(16)	20	24	26	29
先前预测每股收益(人民币)			1.192	1.539	
调整幅度(%)			(9)	(11)	
全面摊薄市盈率(倍)	35.1	29.2	23.6	18.7	14.6
每股现金流量(人民币)	(0.064)	0.037	0.795	0.934	1.136
价格/每股现金流量(倍)	(397.8)	690.5	32.3	27.5	22.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	19.3	15.4	13.3	11.1	9.1
每股股息(人民币)	0.330	0.000	0.000	0.000	0.000
股息率(%)	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

全年收入增长 24.07%，净利润同比上升 20.23%

2011 年公司实现营收 111.31 亿元，同比增长 24.07%，归属上市公司净利润 3.81 亿元，同比上升 20.23%，实现每股收益 0.88 元，基本符合我们的预期。扣除 2010 年房地产业务的影响，公司营业收入与净利润分别增长 24.88% 和 24.75%，整体表现非常优秀。

公司全年经营性现金流为 0.16 亿元，大幅低于当期净利润，属于近几年医药商业的行业问题。扣除母公司医药商业的影响，合并报表子公司的经营性现金流为 2.64 亿元，对应净利润 1.96 亿元，属于非常优秀的水平。

公司的销售费用率为 10.06%，比去年同期提高 0.34 个百分点，考虑到母公司的销售费用率仍保持在 2.15% 的水平，基本无变化，我们估计整体销售费用率的提升与公司的制药工业有关。公司的管理费用率为 2.69%，较去年同期降低 0.10 个百分点，显示了良好的运营水平。

公司的财务费用达到 1.05 亿元，同比增长 71%，其中利息支出达到 1.04 亿元，同比增长 96%。截至 2011 年底，公司的贷款余额达到 17.3 亿元，较 2010 年底增长 9.4 亿元。考虑到 2011 年的信贷状况，我们估计公司的贷款利率可能有 10% 左右的上浮。由于公司未来两年仍有很多项目在建，我们认为公司的贷款余额将会继续上升，不过由于贷款利率可能将下行，公司也可能将通过短融来降低资金成本，我们估计未来公司的财务费用增长小幅上升。

中美华东增长迅速，新品种储备较丰富

公司制药工业的核心中美华东继续保持高速增长，主营收入和净利润分别达到 17.8 亿元和 3.2 亿元，同比增长 22.87% 和 13.37%，增速较 2010 年分别上升 3.87 和下降 3.57 个百分点。由于公司自 2010 年 12 月开始缴纳城建税和教育费附加，公司两项税金较 2010 年增长 2,500 万元，是公司利润增速较低的主要原因。

百令胶囊同比增长 51.9%，超出我们的预期，我们认为这与百令胶囊的新包装推广有一定关系，同时也与市场的需求有关。过去几年间，冬虫夏草价格涨幅惊人，百令胶囊以低温发酵的人工虫草菌粉为原料，疗效类似但日服用价格相对非常低廉，市场需求大幅增加属于正常现象。目前百令胶囊的问题在于产能不足，我们认为 2012 年该产品的增速将在 35% 左右。

糖尿病药物同比增长 25.78%，我们认为增长的主要动力来自于阿卡波糖。阿卡波糖的增长主要来自于覆盖医院的增加，一方面是向继续三级医院渗透，蚕食拜耳的市场，另一方面是增补进地方基药，巩固存量客户。由于增补进地方基药可能导致价格的小幅下降，我们认为阿卡波糖 2011 年的销量增长可能超过 30%。尽管阿卡波糖的生物等效性试验已经开启，今明两年可能会有新的竞争者出现，但短期新进入者对公司的威胁不大，同时公司的阿卡波糖咀嚼片也有望年内获批，我们认为未来两年阿卡波糖的增速也有望保持在 30% 左右。公司的新品种吡格列酮二甲双胍对 2011 年业绩贡献不大，但已经在多省中标，目前复方制剂是糖尿病治疗研究的热点，我们认为该产品短期快速增长可期。

消化系统药物同比增长 12.51%，主要品种为泮托拉唑。该产品为消化系统疾病一线用药，同时也作为术后应激性的预防用药，销售稳步增长。不过由于降价预期以及低价竞争的影响，我们认为该产品 2012 年的增长不容乐观，但长期来看仍有良好的增长空间。

器官移植免疫抑制剂药物同比增长 10.97%，我们认为主要的增长动力来自于他克莫司，而环孢素 A 和吗替麦考酚酯的增长基本停滞，西罗莫司的整体销售额仍相对较小。我们估计他克莫司的销售额可能接近 7,000 万，预计 2012 年可能过亿。由于市场规模稳定，增量偏小，他克莫司的增速正随着基数变大逐渐降低，我们估计器官移植免疫抑制剂药物未来的增速将在 5-10% 之间。

公司公告称将出资 1,500 万元受让奥沙利铂生产技术，我们认为这将为公司的发展提供额外的动力。公司还有来曲唑、阿那曲唑等品种已经申报 1 年以上，我们估计将会在年内获批。这些产品将为公司增加癌症用药产品线，2-3 年内将为公司贡献业绩。

医药商业快速扩张，竞争力不断增强

公司医药商业收入 92.08 亿元，同比增长 25.70%，毛利率提升 1.38 个百分点，达到 6.92%。

公司制订了建立浙江省医院商业网络的战略规划。通过收购、股份制等合作形式，建设全省网络，构建华东医药商业网络布局新模式。华东医药供应链（杭州）有限公司的下沙医药现代物流基地项目已经完成第一期工程建设，将于 2012 年上半年正式投入使用，为进一步发展奠定了物流基础。公司打造的全省无缝冷链运输已实现对全省覆盖的冷藏药品配送。

公司 2011 年收购了华东武林大药房有限公司、浙江先求药业有限公司、浙江惠仁医药有限公司，并已实现并表。预计未来还将通过收购的方式进一步扩张。

华东医药宁波有限公司主要经营生物制品等的代理销售。2011 年实现营业收入 9.50 亿元，同比增长 61.32%；实现净利润 4,945.88 万元，同比增长 230.13%。

我们认为公司医药商业扩张的思路非常明确，预计未来将保持 20-25% 的增速。

资金问题亟待解决

目前，公司主要面临两方面的问题：一是公司资金缺乏，虽然短期仍可以通过银行贷款解决，但需要承担很高的财务费用；另一方面是公司生产场地受限，产能面临瓶颈。考虑到公司收购的九阳生物可以在 2013 年左右解决场地问题，但仍需要大量资金，因此我们认为影响公司发展的核心问题在于资金。

公司受困于股改承诺的遗留问题，一直无法在开启再融资。目前，大股东远大集团的循环持股问题正在解决过程中，阻碍再融资的一个重要障碍有望消除。虽然股改承诺遗留问题的解决还需要一些创造性的方案，但我们认为解决该事件的主客观因素均已具备，年内出现积极进展的可能性很大。

风险因素

我们预计年内发改委将多次下调药品最高零售价，其中公司的免疫抑制剂和消化系统用药最高零售限价下调的概率很大。

免疫抑制剂类产品中，吗替麦考酚酯和他克莫司的销售价格和国家限价较为接近，我们认为受到降价影响的概率较大。同时免疫抑制剂的供求弹性很小，降价基本不会对销售量产生影响。

泮托拉唑的情况更为复杂。按照目前的中标价格来看，其他公司两种剂型的泮托拉唑最低中标价甚至在 10 元左右，我们认为最高零售价格有大幅下调的可能性。不过考虑到国家将会同一时间下调一类产品的零售限价，目前市场上 5 种拉唑类药物的竞争形势也可能发生改变，我们估计泮托拉唑可能成为仅次于埃索美拉唑的受益品种，长期来看市场空间上升是大概率事件。

图表 1. 最高零售限价可能下调的品种

通用名	中标价格(元)	产品限价(元)
环孢素 A(25mg×50)	约 250	414
吗替麦考酚酯(250mg×40)	330-410	480
他克莫司(1mg×50)	约 950	1,250
西罗莫司(50mg)	约 1,250	1,773
泮托拉唑(40mg×7, 口服)	40-55	65.1
泮托拉唑(40mg, 注射)	30-50	68.2

资料来源：公司资料及中银国际研究

我们估计，公司可能受到价格下调影响品种的销售额合计约为 5 亿元，相当于公司制药工业的 30%，尽管这些品种总体增长较慢，但如遭遇降价仍将会对公司 2012-2013 年的业绩造成一定影响。

下调盈利预测，维持目标价和买入评级

由于公司财务费用超出我们的预期，且 2012 年公司主要产品可能受到降价因素的影响，我们略微下调公司 2012-2013 年每股盈利预测至 1.086 元、1.371 元，新增 2014 年每股盈利预测 1.762 元。我们预测公司未来 3 年净利润复合增长率为 26%，且很有可能在完成股改遗留问题后通过增发摆脱资金窘境，同时一次性增厚业绩，因此我们维持公司目标价 31.90 元，相当于 30 倍左右 2012 年市盈率，维持**买入**评级不变。

图表 2. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2010 年	2011 年	同比变动%
营业收入	8,971.8	11,131.4	24.1
营业成本	(7,288.5)	(8,946.6)	22.7
营业税	(22.9)	(46.3)	101.7
毛利润	1,660.4	2,138.5	28.8
销售费用	(871.9)	(1,119.8)	28.4
管理费用	(250.6)	(299.6)	19.5
营业利润	537.8	719.1	33.7
资产减值损失	(22.6)	(12.2)	(45.8)
投资收益	7.9	8.6	9.1
财务费用	(61.4)	(105.1)	71.1
营业外收入	49.7	20.4	(58.9)
营业外支出	(16.0)	(18.0)	12.9
税前利润	495.5	612.9	23.7
所得税	(99.6)	(126.8)	27.3
少数股东权益	(78.6)	(104.6)	33.1
归属上市公司股东净利润	317.3	381.5	20.2

主要比率(%)	2010 年	2011 年
毛利率	18.8	19.6
经营利润率	6.0	6.5
净利率	4.4	4.4

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	8,972	11,131	13,522	16,479	20,100
销售成本	(7,289)	(8,947)	(10,915)	(13,318)	(16,240)
经营费用	(1,074)	(1,381)	(1,665)	(2,027)	(2,476)
经营利润(息税前利润)	610	804	942	1,134	1,384
折旧及摊销	(72)	(85)	(95)	(109)	(120)
息税折旧前利润	538	719	847	1,025	1,264
净利息收入/(费用)	(61)	(105)	(110)	(110)	(110)
其他收益/(损失)	19	(1)	9	10	11
税前利润	495	613	746	925	1,165
所得税	(100)	(127)	(154)	(191)	(241)
少数股东权益	(79)	(105)	(120)	(138)	(159)
净利润	317	381	471	595	765
核心净利润	289	374	471	595	765
每股收益(人民币)	0.73	0.88	1.09	1.37	1.76
核心每股收益(人民币)	0.67	0.86	1.09	1.37	1.76
每股股息(人民币)	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00
收入增长(%)	15	24	21	22	22
息税前利润增长(%)	(12)	34	18	21	23
息税折旧前利润增长(%)	(9)	32	17	20	22
每股收益增长(%)	(16)	20	24	26	29
核心每股收益增长(%)	(20)	29	26	26	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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
税前利润	495	613	746	925	1,165
折旧与摊销	72	85	95	109	120
净利息费用	61	105	110	110	110
运营资本变动	(561)	(656)	(443)	(537)	(651)
税金	(100)	(127)	(154)	(191)	(241)
其他经营现金流	4	(3)	(9)	(10)	(11)
经营活动产生的现金流	(28)	16	345	406	493
购买固定资产净值	(171)	(224)	(270)	(250)	(200)
投资减少/增加	1	1	0	0	0
其他投资现金流	129	(42)	3	10	11
投资活动产生的现金流	(41)	(265)	(267)	(240)	(189)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	258	877	247	0	0
支付股息	0	(143)	0	0	0
其他融资现金流	(441)	(69)	(110)	(110)	(110)
融资活动产生的现金流	(183)	665	136	(110)	(110)
现金变动	(252)	416	214	55	193
期初现金	554	302	718	932	987
公司自由现金流	(64)	(240)	77	165	303
权益自由现金流	77	532	214	55	193

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	302	718	932	987	1,181
应收帐款	1,889	2,622	3,147	3,776	4,531
库存	993	1,104	1,214	1,336	1,469
其他流动资产	209	265	295	330	369
流动资产总计	3,394	4,709	5,588	6,428	7,550
固定资产	608	759	858	924	928
无形资产	173	270	352	427	503
其他长期资产	81	106	106	106	106
长期资产总计	862	1,134	1,316	1,457	1,536
总资产	4,256	5,844	6,904	7,885	9,087
应付帐款	1,960	2,109	2,325	2,566	2,837
短期债务	760	1,661	1,911	1,911	1,911
其他流动负债	181	203	205	211	217
流动负债总计	2,901	3,972	4,440	4,688	4,966
长期借款	0	70	70	70	70
其他长期负债	9	7	8	8	8
股本	434	434	434	434	434
储备	724	1,095	1,566	2,161	2,926
股东权益	1,159	1,529	2,000	2,595	3,360
少数股东权益	187	266	386	524	683
总负债及权益	4,256	5,844	6,904	7,885	9,087
每股帐面价值(人民币)	2.7	3.5	4.6	6.0	7.7
每股有形资产(人民币)	2.3	2.9	3.8	5.0	6.6
每股净负债/(现金)(人民币)	1.1	2.3	2.4	2.3	1.8

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(%)	6.8	7.2	7.0	6.9	6.9
息税前利润率(%)	6.0	6.5	6.3	6.2	6.3
税前利润率(%)	5.5	5.5	5.5	5.6	5.8
净利率(%)	3.5	3.4	3.5	3.6	3.8
流动性					
流动比率(倍)	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5
利息覆盖率(倍)	8.0	6.3	7.1	8.6	10.6
净权益负债率(%)	36.3	56.6	44.0	31.9	19.8
速动比率(倍)	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
估值					
市盈率(倍)	35.1	29.2	23.6	18.7	14.6
核心业务市盈率(倍)	38.5	29.8	23.6	18.7	14.6
目标价对应核心业务市盈率(倍)	48.9	37.8	30.0	23.8	18.5
市净率(倍)	9.6	7.3	5.6	4.3	3.3
价格/现金流(倍)	(397.8)	690.5	32.3	27.5	22.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	19.3	15.4	13.3	11.1	9.1
周转率					
存货周转天数	43.0	42.8	38.8	34.9	31.5
应收帐款周转天数	68.1	74.0	77.9	76.7	75.4
应付帐款周转天数	65.7	61.9	56.0	51.0	46.5
回报率					
股息支付率(%)	45.1	0.0	0.0	0.0	0.0
净资产收益率(%)	27.7	28.4	26.7	25.9	25.7
资产收益率(%)	10.1	9.6	9.3	9.9	10.9
已运用资本收益率(%)	27.4	25.7	21.7	21.8	22.9

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