



股票代码	601601.SZ	2601.HK
评级	<b>买入</b>	<b>持有</b>
收盘价	人民币 19.64	港币 24.75
目标价	人民币 22.50	港币 25.08
上/下浮比例	15%	1%
目标价格基础	价格/每股内含价值 价格/每股内含价值	
板块评级	中立	中立

## 本报告要点

- 2011年净利润
- 主要催化剂/事件
- 资本市场出现明显反弹
- 寿险保费收入在下半年开始出现好转

## 股价表现 — A股



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	3	(9)	5	(12)
相对新华富时A50指数	(6)	(5)	(3)	5

发行股数(百万)	6,287
流通股(%)	100%
流通股市值(人民币 百万)	122,974
3个月日均交易额(人民币 百万)	392
主要股东(%)	
华宝投资	14.9

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究  
以2012年3月26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

金融：保险

尹劲桦

(8621) 2032 8590

Jinhua.yin@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120024

袁琳, CFA

(8610) 6622 9070

lin.yuan@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120005

# 中国太保

## 投资疲弱拖累业绩表现

中国太保 2011 年实现归属母公司净利润 83.13 亿元，同比下降 2.9%，低于我们和市场的预期，这主要是由于疲弱的投资收益导致。太保 2011 年的业绩受到银保渠道下滑和资本市场波动的双重冲击，但我们预计这两个因素有望在 2012 年有所改善，推动公司业绩好转。维持对 A 股买入评级和 H 股持有评级不变。

## 年报要点

- 2011 年，太保寿险新保保费同比下滑 13.4%，续期业务同比增长 37.1%，总现保费收入合计 932 亿元，同比增长 6.1%，保费增速基本呈逐月下滑态势。分渠道来看，营销渠道增长较好，但银保渠道保费下滑的势头下半年仍在加剧。
- 2011 年，太保产险业务实现保费收入 617 亿元，同比增长 19.5%，产险保费保持了较为强劲的增长，车险和非车险的增长都令人满意。得益于强劲的保费增长和管理的改善，产险全年综合成本率由 2010 年的 93.7% 进一步下降至 2011 年的 93.1%。展望未来，我们预计随着车险定价的逐渐放松，以及监管部门对理赔环节的监管，产险的综合成本率将有所上升，但产险整体的盈利仍将维持在较好水平。
- 2011 年由于受到资本市场，尤其是股票市场大幅下挫的影响，太保集团的投资业绩较为疲弱。2011 年，太保在当期损益中确认了约 48 亿的投资损失，此外，估计尚存在约 112 亿的浮亏有待消化。2011 年，太保的净投资收益率随着加息和市场利率的上升，由 2010 年的 4.30% 上升至 4.70%，但总投资收益率在资本市场的冲击下，由 2010 年的 5.30% 下降至 3.70%。
- 2011 年末，太保集团和寿险的偿付能力分别由 2010 年末的 357% 和 241% 下降至 2011 年末 284% 和 187%。太保偿付能力仍处于较高水平，资本压力不大，但太保在股东大会中将增加一般性授权议案，未来不排除进行再融资的可能。

## 评级面临的主要风险

- 流动性仍然偏紧，保险收益率持续偏低，导致保险产品竞争力难以提升；
- 车险新规的推行，导致车险业务恶化程度超出预期。

## 估值

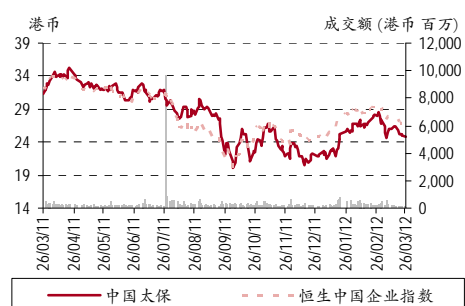
- 目前太保 A 股和 H 股的价格均相当于 1.25 倍的 2012 年预期每股内含价值左右，考虑到 2012 年银保渠道和投资业绩的改善空间，我们认为当前的股价具有吸引力。我们维持对中国太保 A 股买入评级和 H 股持有评级不变。

## 投资摘要—A 股

年结日: 12 月 31 日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
保费收入(人民币 百万)	139,555	154,958	172,616	190,071	207,962
变动(%)	44.9	11.0%	11.4	10.1	9.4
净利润(人民币 百万)	8,557	8,313	10,857	11,613	16,254
全面摊薄每股收益(人民币)	1.00	0.97	1.26	1.35	1.89
变动(%)	4.2	(2.9)	30.6	7.0	40.0
全面摊薄市盈率(倍)	19.66	20.24	15.49	14.49	10.35
每股账面价值(人民币)	9.34	8.93	9.75	10.63	11.86
市净率(倍)	2.09	2.19	2.01	1.84	1.65
每股内含价值(人民币)	12.80	13.21	14.36	15.69	17.57
价格/每股内含价值(倍)	1.53	1.48	1.36	1.25	1.11
隐含新业务价值倍数(倍)	9.53	8.14	6.06	4.22	1.97
每股股息(人民币)	0.35	0.35	0.44	0.47	0.66
股息率(%)	1.8	1.8	2.3	2.4	3.4

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

## 股价表现—H股



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	9.0	(12.4)	10.7	(20.9)
相对恒生中国企业指数	5.5	(3.0)	6.2	(2.6)

发行股数(百万)	2,313
流通股(%)	100
流通股市值(港币 百万)	57,825
3个月日均交易额(港币 百万)	287
主要股东(%)	
华宝投资	14.9

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究  
以2012年3月26日收市价为标准

## 投资摘要—H股

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
保费收入(人民币 百万)	139,555	154,958	172,616	190,071	207,962
变动(%)	44.9	11.0%	11.4	10.1	9.4
净利润(人民币 百万)	8,557	8,313	10,857	11,613	16,254
全面摊薄每股收益(人民币)	1.00	0.97	1.26	1.35	1.89
变动(%)	4.2	(2.9)	30.6	7.0	40.0
全面摊薄市盈率(倍)	19.76	20.34	15.57	14.56	10.40
每股账面价值(人民币)	9.34	8.93	9.75	10.63	11.86
市净率(倍)	2.11	2.20	2.02	1.85	1.66
每股内含价值(人民币)	12.80	13.21	14.36	15.69	17.57
价格/每股内含价值(倍)	1.54	1.49	1.37	1.25	1.12
隐含新业务价值倍数(倍)	9.67	8.27	6.18	4.33	2.07
每股股息(人民币)	0.35	0.35	0.44	0.47	0.66
股息率(%)	1.8	1.8	2.2	2.4	3.4

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

## 2011年业绩摘要

中国太保2011年实现归属母公司净利润83.13亿元，同比下降2.9%，低于我们和市场的预期，这主要是由于疲弱的投资收益导致。分业务来看，太保寿险实现净利润31.75亿元，同比下滑31.1%；太保财险实现净利润37.67亿元，同比增长7.3%。

单季度来看，2011年4季度中国太保实现归属母公司净利润12.95亿元，同比下滑了64.5%，拖累太保的利润增速由前三季度的增长43.1%转为下滑2.9%，投资收益的下滑是影响4季度业绩的最主要因素。

**图表 1. 中国太保 2011 年业绩**

(人民币, 百万)	2011	2010	同比增速(%)	2011 年 4 季度	2010 年 4 季度	同比增速(%)
保险业务收入	154,958	139,555	11.0	31,457	33,580	6.7
减: 分出保费	(13,384)	(13,422)	(0.3)	(2,897)	(3,044)	5.1
提取未到期责任准备	(4,336)	(6,382)	(32.1)	(373)	228	(161.1)
已赚保费	137,238	119,751	14.6	28,187	30,764	9.1
退保金	(9,588)	(4,489)	113.6	(1,235)	(2,528)	104.7
赔付支出	(41,452)	(34,523)	20.1	(9,926)	(12,168)	22.6
减: 摊回赔付支出	5,921	4,597	28.8	1,469	1,753	19.3
提取保险责任准备金	(61,795)	(64,707)	(4.5)	(12,828)	(9,435)	(26.4)
减: 摊回保险责任准备金	1,333	2,034	(34.5)	(160)	134	(183.8)
保单红利支出	(3,807)	(3,399)	12.0	(1,009)	(1,011)	0.2
分保费用	(24)	(21)	14.3	(6)	(8)	33.3
营业税金及附加	(3,650)	(3,193)	14.3	(919)	(871)	(5.2)
手续费及佣金支出	(13,226)	(11,198)	18.1	(2,704)	(2,887)	6.8
业务及管理费	(20,056)	(16,989)	18.1	(4,919)	(6,079)	23.6
减: 摊回分保费用	4,730	4,425	6.9	1,216	1,389	14.2
其他业务成本	(3,828)	(2,820)	35.7	(718)	(1,450)	101.9
资产减值损失	(2,850)	(689)	313.6	(124)	(874)	604.8
承保利润/(损失)	(11,054)	(11,221)	(1.5)	(3,676)	(3,271)	(11.0)
投资收益	20,075	21,067	(4.7)	8,206	4,264	(48.0)
公允价值变动损失	(383)	193	(298.4)	(52)	145	(378.8)
汇兑损失	(71)	(200)	(64.5)	(61)	(12)	(80.3)
其他业务收入	1,075	851	26.3	225	399	77.3
加: 营业外收入	812	68	1,094.1	22	107	386.4
减: 营业外支出	(55)	(88)	(37.5)	(12)	(19)	58.3
利润总额	10,399	10,670	(2.5)	4,652	1,613	(65.3)
减: 所得税收入/(费用)	(2,006)	(2,005)	0.0	(945)	(302)	(68.0)
净利润	8,393	8,665	(3.1)	3,707	1,311	(64.6)
少数股东损益	(80)	(108)	(25.9)	(55)	(16)	(70.9)
利润归属公司股东	8,313	8,557	(2.9)	3,652	1,295	(64.5)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

### 寿险增速继续放缓

2011 年, 太保寿险新保保费同比下滑 13.4%, 续期业务同比增长 37.1%, 总现保费收入合计 932 亿元, 同比增长 6.1%, 保费增速基本呈逐月下滑态势。

分渠道来看, 2011 年营销渠道新保保费同比增长 21.0%, 是各渠道中的一个亮点, 但下半年增长势头相比上半年有所放缓; 银保渠道同比下滑 25.8%, 下半年保费下滑的势头进一步加剧; 直销渠道和新渠道新保保费同比分别增长 31.9% 和 138.9%, 但这两个渠道的保费规模仍然较小, 对公司总体贡献有限。

尽管总保费增长疲弱, 但由于期缴保费占比由 2010 年的 31.1% 提升至 34.6%, 太保 2011 年的一年新业务价值同比增长了 10.1%。

图表 2. 中国太保保费明细(单位: 人民币, 百万)

集团	2010	2011	同比增长(%)
期缴	16,234	16,869	(3.8)
趸缴	30,702	37,317	(17.7)
新保合计	46,936	54,186	(13.4)
续期业务	46,267	33,687	37.3
合计	93,203	87,873	6.1
<b>营销渠道</b>			
期缴	10,065	8,258	21.9
趸缴	761	689	10.4
新保合计	10,826	8,947	21.0
续期业务	31,992	26,339	21.5
合计	42,818	35,286	21.3
<b>银保渠道</b>			
期缴	5,847	8,469	(31.0)
趸缴	24,665	32,631	(24.4)
新保合计	30,512	41,100	(25.8)
续期业务	13,938	7,101	96.3
合计	44,450	48,201	(7.8)

资料来源: 公司数据

2011 年末, 营销员数量达 29.2 万人, 同比增速由 2011 年中的 11.9% 下降至 4.3%, 保险增员仍有压力。产能提升方面效果较为明显, 2011 年每月人均首年保费 3,199 元, 同比增长 11.7%。

## 产险业务发展良好

2011 年, 太保产险业务实现保费收入 617 亿元, 同比增长 19.5%, 产险保费保持了较为强劲的增长, 车险和非车险的增长都令人满意。得益于强劲的保费增长和管理的改善, 产险全年综合成本率由 2010 年的 93.7% 进一步下降至 2011 年的 93.1%。展望未来, 我们预计随着车险定价的逐渐放松, 以及监管部门对理赔环节的监管, 产险的综合成本率将有所上升, 但产险整体的盈利仍将维持在较好水平。

## 投资表现拖累太保业绩

2011 年由于受到资本市场, 尤其是股票市场大幅下挫的影响, 太保集团的投资业绩较为疲弱。尽管 2011 年末投资资产规模相比 2010 年末增长了 19.9%, 但总投资收益仅为 172.5 亿元, 同比下滑了 17.5%。2011 年, 太保在当期损益中确认了约 48 亿的投资损失, 此外, 尚存在约 112 亿的浮亏有待消化。2011 年, 太保的净投资收益率随着加息和市场利率的上升, 由 2010 年的 4.30% 上升至 4.70%, 但总投资收益率在资本市场的冲击下, 由 2010 年的 5.30% 下降至 3.70%。

由于市值的大幅下降, 2011 年末权益资产在太保总投资资产中的占比由年中的 12.9% 下降至年末的 10.3%。

我们估计, 太保的投资浮亏随着 2012 年以来股市的上涨而有所缓解, 从全年来看, 我们认为太保 2012 年的投资业绩相比 2011 年将有所改善, 但总投资收益率能难有较大幅度的反弹。

### 增加一般性授权议案

2011 年末，太保集团和寿险的偿付能力分别由 2010 年末的 357%和 241%下降至 2011 年末的 284%和 187%。太保偿付能力仍处于较高水平，资本压力不大，但太保在股东大会中将增加一般性授权议案，未来不排除进行再融资的可能。

### 估值

目前太保 A 股和 H 股的价格均相当于 1.25 倍的 2012 年预期每股内含价值左右，考虑到 2012 年银保渠道和投资业绩的改善空间，我们认为当前的股价具有吸引力。我们维持对中国太保 A 股**买入**评级和 H 股**持有**评级不变。



**损益表 (人民币 百万)**

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
毛承保保费收入	139,555	154,958	172,616	190,071	207,962
净保费收入	119,751	137,238	150,725	164,964	179,989
营业及管理费用	28,063	33,120	36,734	40,420	43,939
理赔及保户红利	102,209	111,645	123,847	136,335	149,689
承保利润	(10,894)	(8,375)	(10,782)	(12,810)	(14,760)
投资收益(扣除财务成本)	20,657	16,392	23,095	26,005	33,331
其他收益及费用	907	2,382	951	973	998
税前利润	10,670	10,399	13,263	14,168	19,569
税项	2,005	2,006	2,318	2,459	3,208
净利润	8,557	8,313	10,857	11,613	16,254
同比增速 (%)	16.3	(2.9)	30.6	7.0	40.0

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)**

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
税前利润	10,670	10,399	13,263	13,863	18,886
经营活动净现金流	61,618	55,527	53,348	44,929	32,564
投资活动净现金流	(70,600)	(84,112)	(32,142)	(24,775)	(17,165)
融资活动净现金流	(3,383)	26,114	(284)	(364)	(453)
汇率变动影响	(313)	(123)	(129)	(136)	(142)
现金及现金等价物净变动	(12,678)	(2,594)	20,793	19,654	14,803
期初现金及现金等价物	30,238	17,560	14,966	35,759	55,413
期末现金及现金等价物	17,560	14,966	35,759	55,413	70,217

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**主要比率**

(%)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>保费增速</b>					
总保费增长率	44.9	11.0	11.4	10.1	9.4
寿险保费增长率	41.7	6.1	11.0	10.2	10.4
产险保费增长率	50.5	19.5	12.0	10.0	8.0
寿险首年保费增长率	43.4	6.9	10.3	9.5	9.7
<b>寿险主要指标</b>					
内含价值增长率	11.9	3.2	8.8	9.2	12.0
新业务价值增长率	22.0	10.1	9.8	7.0	9.9
新业务利润率(NBV/FYP)	11.3	14.3	14.9	14.7	14.5
内含价值回报率	24.6	19.8	20.4	19.9	19.6
<b>产险主要指标</b>					
费用率	36.6	34.7	35.7	36.2	36.2
赔付率	57.4	58.6	59.1	59.3	59.3
综合成本率	94.1	93.3	94.8	95.5	95.5
<b>投资主要指标</b>					
投资资产增长率	26.1	19.9	13.9	9.9	8.9
净投资收益率	4.36	4.42	4.09	3.90	4.11
总投资收益率	5.29	3.42	4.13	4.16	4.88
<b>收益率</b>					
资产收益率	14.62	15.30	21.63	23.13	32.38
净资产收益率	11.0	10.6	13.5	13.3	16.8
<b>偿付能力</b>					
偿付能力比率-集团	356.9	273.6	258.3	237.0	228.0
偿付能力比率-寿险	241.0	187.3	158.6	154.8	161.4
偿付能力比率-财险	167.4	233.1	224.3	214.5	206.5

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)**

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
现金和定期存款	124,332	152,339	169,370	185,098	194,473
固定收益投资	253,537	310,045	353,187	390,303	425,098
权益投资	55,516	53,573	64,004	76,892	90,873
固定资产	6,831	7,833	8,616	9,392	10,143
分保资产	12,347	14,118	15,530	16,927	18,282
应收利息	9,207	11,006	12,657	14,302	15,876
其他资产	13,941	21,698	24,226	26,664	28,896
资产合计	475,711	570,612	647,590	719,579	783,640
保险准备金	307,186	374,931	431,171	487,223	540,817
保户储金及投资	51,272	47,182	49,541	52,018	54,619
应付次级债	2,338	8,000	8,000	8,000	8,000
卖出回购金融资产	8,150	32,105	32,747	33,402	34,070
其他负债	25,214	30,339	40,893	46,011	42,491
负债合计	394,160	492,557	562,352	626,654	679,998
股本	8,600	8,600	8,600	8,600	8,600
公积金	58,476	50,203	50,203	50,203	50,203
未分配利润	13,221	17,993	25,050	32,598	43,164
归属于母公司股东权益	80,297	76,796	83,853	91,401	101,967
少数股东权益	1,254	1,259	1,385	1,523	1,676
负债和权益合计	475,711	570,612	647,590	719,579	783,640

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