



**买入** **52% ↑**  
目标价格: 人民币 52.50

000858.SZ

价格: 人民币 34.50

目标价格基础: 22.9 倍 12 年市盈率

板块评级: 增持

**本报告要点**

- 中价位酒销量增长快, 腰腹力量增强
- 费用率控制较好
- 提价消化顺利

**我们的观点有何不同?**

- 增长的确定性仍毋庸置疑

**主要催化剂/事件**

- 高端酒价格企稳, 需求继续反弹向上
- 系列酒保持旺销, 下半年以后的提价预期

**股价表现**



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	10	1	7.8	6.6
相对新华富时 A50 指数	2	6	(0.5)	24.0

发行股数(百万)	3,796
流通股(%)	43.93
流通股市值(人民币 百万)	57,531
3 个月日均交易额(人民币 百万)	685
净负债比率(%) (2012E)	净现金
主要股东(%)	
宜宾国资经营公司	56.07

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究  
以 2012 年 3 月 27 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

消费品: 食品及饮料

刘都

(8621) 2032 8510

du.liu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120001

苏斌为本报告重要贡献者

# 五粮液

## 腰腹力量增强, 12 年有望 40% 业绩增长

五粮液 2011 年实现销售收入 203.51 亿元, 同比增长 30.95%; 实现营业利润总额 85.00 亿元, 同比增长 40.03%; 归属上市公司股东净利润 61.57 亿元, 同比增长 40.09%。每股收益 1.62 元, 基本符合市场一致预期。

**支撑评级的要点**

- 中价位酒得益于战略重视和营销改善, 销量增长快, 重点产品如五粮春和五粮醇均实现 30% 以上销量增长, 且增长态势良好。酱酒有望继续显著上量。
- 三项费用率均下降, 抵消原辅料成本以及人工成本上涨对毛利率的负面影响, 净利率仍有 2 个点的提升。
- 2011 年 9 月份发布提价通知, 由于欠货情况较为严重, 提价对业绩的积极影响主要体现在 2012 年, 2011 年第四季度发货速度并没有显著加快, 2012 年 1 季度发货情况良好, 预计 1 季度实现 40% 的快速增长。
- 2012 年以“一个发展观, 两个关键点, 五大举措”推进营销工作开展。重点进行产品品牌梳理、加快资源整合、简化服务支持流程, 鼓励和协同运营商做好终端市场开发和维护工作, 在团购和定制方面继续有突破。

**评级面临的主要风险**

- 政府出台严厉的限制三公消费的政策, 影响高端酒需求。
- 区域白酒全国化对全国性品牌的竞争加剧。

**估值**

- 我们预测 2012-14 年每股收益分别为 2.29 元、2.96 元和 3.78 元, 目前市场价相当于 2013 年 11.7 倍市盈率。我们维持 52.50 元目标价, 相当于 2012-13 年 22.9 倍和 17.7 倍市盈率, 维持**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)	15,541	20,351	27,971	35,619	44,586
变动(%)	39.6	30.9	37.4	27.3	25.2
净利润(人民币 百万)	4,371	6,160	8,740	11,233	14,345
全面摊薄每股收益(人民币)	1.16	1.62	2.29	2.96	3.78
变动(%)	35.5	40.1	41.5	29.0	27.7
市场预期每股收益(人民币)			2.29	2.95	
先前预测每股收益(人民币)			2.28	2.89	
调整幅度(%)			0.6	2.4	
核心每股收益(人民币)	1.16	1.62	2.29	2.96	3.78
变动(%)	35.5	40.1	41.5	29.0	27.7
全面摊薄市盈率(倍)	29.8	21.3	15.0	11.7	9.1
核心市盈率(倍)	29.8	21.3	15.0	11.7	9.1
每股现金流量(人民币)	2.03	2.51	1.77	2.97	3.82
价格/每股现金流量(倍)	17.0	13.7	19.4	11.6	9.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	17.5	12.5	8.8	6.3	4.4
每股股息(人民币)	0.30	0.50	0.47	0.61	0.77
股息率(%)	0.87	1.45	1.37	1.76	2.24

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 年报概述

五粮液 2011 年实现销售收入 203.51 亿元，同比增长 30.95%；实现营业利润总额 85.00 亿元，同比增长 40.03%；归属上市公司股东净利润 61.57 亿元，同比增长 40.09%。每股收益 1.62 元，基本符合市场一致预期。

2011 年是公司实施“十二五”规划的开局之年，也是公司认为的在新一轮大发展极为关键的一年，公司坚持“做精做强高端品牌与产品，做活做大中价位品牌与产品，做实做稳低端品牌与产品”的思路，全面夯实各项基础工作，实现了较好开局。

## 中高档酒销量增长快，腰腹力量增强

公司重点打造若干个上量中价格产品的规划得到较好实施，2011 年，从销售收入构成看，高价位、中低价位酒收入增速均较快增长，且中低价位（含税售价低于 120 元）产品收入增速快于高价位产品收入增速。

产品销量方面，五粮春、五粮醇两大重点产品销量增速均大幅高于整体销量增速。2011 年公司总体销量约 13.3 万吨，同比增长约 27%；五粮液销量约 1.5 万吨，同比增长约 17%，五粮春销量约 8,000 吨，同比增长约 36.5%；五粮醇销量约 1.9 万吨，同比增长 44.3%；永福酱酒系列销量约 810 吨，超过原定目标，上年为 115 吨。

整体上看，公司重点中档产品取得了领先的销售增长，产品结构当中腰腹力量得到增强。

## 酒类毛利率有所下降，费用率下降明显

原辅料涨价，人工成本上涨等因素导致酒类毛利率同比有所下降，其对净利率的不利影响被费用率下降所抵消，净利率得到提升。

2011 年，高价位酒毛利率 84.63%，同比下降 1.21 个百分点，中低价位酒毛利率 29.01%，同比下降 7.15 个百分点，酒类综合毛利率下降 3.18 个百分点。

从行业情况来看，2011 年原辅料价格平均涨幅在 20%，而 2011 年，公司主要产品的调价均未超出这一幅度（9 月份的提价对当年业绩的影响较小，主要利好 2012 年），因此，毛利率会受到一定影响。

2011 年期间费用率合计为 16.4%，同比下降 3.98 个百分点，净利率 30.93%，同比提升 1.98 个百分点。

期间销售费用同比增长 14.79%，主要系营业收入和销量增长，促销、广告、人工费相应增长所致。但销售费用率下降。

管理费用同比增长 12.09%，主要系商标使用费及职工薪酬增加所致。但管理费用率下降。

**图表 1.销售费用分解**

项目	2011年(百万元)	2010年(百万元)	同比增长(%)	2011年占比(%)	2010年占比(%)
市场开发费、形象宣传费、打造费用等	1,409.28	1,355.02	4.00	68.1	75.1
运杂费	199.99	172.90	15.67	9.7	9.6
职工薪酬	276.50	103.61	166.88	13.4	5.7
差旅费	23.83	16.73	42.44	1.2	0.9
其他	160.39	154.98	3.49	7.7	8.6
<b>合计</b>	<b>2,069.99</b>	<b>1,803.23</b>	<b>14.79</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

资料来源：公司数据，中银国际研究

**图表 2.管理费用分解**

项目	2011年(百万元)	2010年(百万元)	同比增长(%)	2011年占比(%)	2010年占比(%)
职工薪酬	683.57	602.57	13.44	39.0	38.6
租赁费	337.48	309.20	9.14	19.3	19.8
商标使用费	239.66	187.41	27.88	13.7	12.0
劳动保险及劳动保护用品	78.17	46.37	68.60	4.5	3.0
综合服务费	75.10	92.56	(18.87)	4.3	5.9
税金	42.64	36.94	15.42	2.4	2.4
其他	294.07	286.81	2.53	16.8	18.4
<b>合计</b>	<b>1,750.69</b>	<b>1,561.85</b>	<b>12.09</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

资料来源：公司数据，中银国际研究

### 预收账款高位，提价主要利好 2012 业绩

截至 2011 年底，公司预收账款余额 90.47 亿元，较 9 月底的 78.99 亿元仍有明显提升，高位的预收账款是收入确认的基石，也是对 2012 年销售业绩的重要保障。

公司前期市场欠货严重，华东地区响应速度相对较快，华东以外地区发货响应速度慢，欠货普遍达到 3 个月以上。公司 2011 年季度收入增速逐季减慢，第四季度收入仅在季度平均水平，因此第四季度欠货严重情况并未显著改观。

2012 年 1 季度发货积极，并且 1 季度基本会按计划量执行（全年仍可能削减计划量），因此 1 季度业绩增长较快，预计为 40%。

2011 年第三季度的调价将主要贡献 2012 年业绩。春节后高端酒市场处于消费淡季，总体而言，五粮液提价消化顺利，市场有逐步企稳的趋势。

### 2012 年营销工作思路

2012 年，公司营销工作的指导思想是“以一个发展观，两个关键点，五大举措快上台阶”，即树立市场为导向，生产为基础，科学为保障，与时俱进，不断创新的科学发展观；解决好股权分置、法人治理与关联交易，短期发展和长期可持续发展的矛盾，品牌众多与各价位领军品牌相对薄弱的矛盾，客户数量众多与运营效率低下的矛盾，以科学发展观为宗旨，勇于探索，理顺品牌体系，形成具有前瞻，充满活力的品牌体系。为培育品牌个性化，提升品牌价值，发挥品牌远景打下基础。

关键点一，完善公司法人治理结构，提升现代管理水平；关键点二，求真务实，全面提升，一切围绕发展。

以真抓实干的态度，落实五大举措：1) 品牌构建，定位要清晰；2) 销售支持要简化流程；3) 服务支持贴近第一线；4) 明确分工，结果导向；5) 信息化建设，科学评估。

公司将强化对片区人员和运营商的管理，建立淘汰机制，鼓励经销商市场开拓，多做品鉴等活动，开发和维护好终端。

鼓励运营商同厂家共同市场投入，建设和利用好厂家和经销商两个队伍，提高团购和定制比例 3-5 个百分点。

公司一切以市场为导向的营销公司思路更加清晰和坚定，将成为公司五粮液酒和系列酒增长的重要基础。

## 估值

我们预测 2012-14 年每股收益分别为 2.29 元、2.96 元和 3.78 元，目前市场价相当于 2013 年 11.7 倍市盈率。我们维持 52.50 元目标价，相当于 2012-13 年 22.9 倍和 17.7 倍市盈率，维持**买入**评级。

图表 3.公司业绩摘要表

(人民币, 百万)	2010 年	2011 年	同比变动(%)
<b>一、营业总收入</b>	<b>15,541.30</b>	<b>20,350.59</b>	<b>30.95</b>
营业收入	15,541.30	20,350.59	30.95
<b>二、营业总成本</b>	<b>9,443.02</b>	<b>11,853.60</b>	<b>25.53</b>
营业成本	4,863.19	6,895.41	41.79
营业税金及附加	1,392.17	1,601.64	15.05
销售费用	1,803.23	2,069.99	14.79
管理费用	1,561.85	1,750.69	12.09
财务费用	(192.47)	(476.59)	147.62
资产减值损失	15.04	12.45	(17.23)
<b>三、其他经营收益</b>			
公允价值变动净收益	(6.91)	(2.46)	(64.46)
投资净收益	3.38	2.40	(28.93)
汇兑净收益	0.00	0.00	
<b>四、营业利润</b>	<b>6,094.75</b>	<b>8,496.94</b>	<b>39.41</b>
加：营业外收入	50.74	57.45	13.22
减：营业外支出	75.24	54.44	(27.65)
<b>五、利润总额</b>	<b>6,070.24</b>	<b>8,499.95</b>	<b>40.03</b>
减：所得税	1,508.19	2,105.58	39.61
<b>六、净利润</b>	<b>4,562.06</b>	<b>6,394.38</b>	<b>40.16</b>
减：少数股东损益	166.70	236.91	42.12
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>4,395.36</b>	<b>6,157.47</b>	<b>40.09</b>
<b>七、每股收益(人民币, 元)</b>	<b>1.16</b>	<b>1.62</b>	
<b>盈利能力(%)</b>			
毛利率	68.7	66.1	
经营利润率	39.2	41.8	
税前利润率	39.1	41.8	
净利率	28.3	30.3	

资料来源：公司资料，中银国际研究

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入	15,541	20,351	27,971	35,619	44,586
销售成本	(4,863)	(6,895)	(9,017)	(11,396)	(14,023)
经营费用	(4,776)	(5,435)	(7,306)	(9,197)	(11,466)
息税折旧前利润	6,672	8,777	12,007	15,436	19,541
折旧及摊销	(770)	(757)	(359)	(411)	(444)
经营利润(息税前利润)	5,902	8,020	11,648	15,026	19,097
净利息收入/(费用)	192	477	270	320	428
其他收益/(损失)	(25)	3	30	0	0
税前利润	6,046	8,503	11,978	15,346	19,525
所得税	(1,508)	(2,106)	(2,987)	(3,836)	(4,881)
少数股东权益	(167)	(237)	(251)	(276)	(298)
净利润	4,371	6,160	8,740	11,233	14,345
核心净利润	4,395	6,157	8,710	11,233	14,345
每股收益(人民币)	1.15	1.62	2.30	2.96	3.78
核心每股收益(人民币)	1.16	1.62	2.29	2.96	3.78
每股股息(人民币)	0.30	0.50	0.47	0.61	0.77
收入增长(%)	39.64	30.95	37.44	27.34	25.18
息税前利润增长(%)	31.84	35.89	45.23	29.00	27.10
息税折旧前利润增长(%)	29.31	31.55	36.79	28.56	26.59
每股收益增长(%)	35.46	40.09	41.87	28.53	27.71
核心每股收益增长(%)	35.46	40.09	41.45	28.97	27.71

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	6,046	8,503	11,978	15,346	19,525
折旧与摊销	770	757	359	411	444
净利息费用	(192)	(477)	(270)	(320)	(428)
运营资本变动	2,162	1,886	(4,512)	(1,159)	(1,238)
税金	(1,508)	(2,106)	(2,987)	(3,836)	(4,881)
其他经营现金流	425	969	2,167	845	1,070
经营活动产生的现金流	7,703	9,533	6,735	11,286	14,491
购买固定资产净值	(463)	(536)	(800)	(880)	(704)
投资减少/增加	5	(75)	(100)	0	0
其他投资现金流	(7)	(2)	0	0	0
投资活动产生的现金流	(464)	(613)	(900)	(880)	(704)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	0	0	8	9	7
支付股息	(1,139)	(1,898)	(1,792)	(2,302)	(2,929)
其他融资现金流	491	395	270	320	428
融资活动产生的现金流	(648)	(1,503)	(1,514)	(1,973)	(2,494)
现金变动	6,591	7,416	4,320	8,433	11,293
期初现金	7,544	14,134	21,551	25,871	34,304
公司自由现金流	7,239	8,920	5,835	10,406	13,787
权益自由现金流	7,239	8,920	5,843	10,415	13,794

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	14,134	21,551	25,871	34,304	45,597
应收帐款	2,270	2,014	4,475	5,770	7,223
库存	4,515	5,537	8,566	10,940	13,743
其他流动资产	451	611	669	813	988
流动资产总计	21,370	29,713	39,582	51,828	67,551
固定资产	6,373	5,905	6,970	7,194	7,427
无形资产	300	297	288	278	268
其他长期资产	631	990	466	710	736
长期资产总计	7,304	7,193	7,724	8,182	8,431
总资产	28,674	36,906	47,306	60,010	75,982
应付帐款	155	235	271	342	421
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	10,133	13,175	16,362	19,779	23,951
流动负债总计	10,288	13,409	16,633	20,120	24,371
长期借款	0	0	8	17	24
其他长期负债	19	50	50	50	50
股本	3,796	3,796	3,796	3,796	3,796
储备	14,305	19,324	26,241	35,173	46,589
股东权益	18,101	23,120	30,037	38,968	50,385
少数股东权益	265	327	578	854	1,153
总负债及权益	28,674	36,906	47,306	60,010	75,982
每股帐面价值(人民币)	4.77	6.09	7.91	10.27	13.27
每股有形资产(人民币)	4.69	6.01	7.84	10.19	13.20
每股净负债/(现金)(人民币)	(3.73)	(5.68)	(6.82)	(9.04)	(12.01)

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(%)	42.93	43.13	42.93	43.34	43.83
息税前利润率(%)	37.98	39.41	41.64	42.18	42.83
税前利润率(%)	38.90	41.78	42.82	43.08	43.79
净利率(%)	28.12	30.27	31.25	31.54	32.17
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	2.08	2.22	2.38	2.58	2.77
利息覆盖率(倍)	(30.67)	(16.83)	(43.12)	(46.96)	(44.67)
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(倍)	1.64	1.80	1.86	2.03	2.21
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	29.96	21.26	14.98	11.66	9.13
核心业务市盈率(倍)	29.80	21.27	15.04	11.66	9.13
目标价对应核心业务市盈率(倍)	45.59	32.35	22.80	17.74	13.89
市净率(倍)	7.13	5.59	4.28	3.29	2.54
价格/现金流(倍)	17.00	13.74	19.45	11.60	9.04
企业价值/息税折旧前利润(倍)	17.51	12.46	8.75	6.26	4.37
<b>周转率</b>					
存货周转天数	106.03	99.30	111.78	112.11	112.50
应收帐款周转天数	2.10	1.36	3.65	4.38	4.38
应付帐款周转天数	11.67	12.41	10.95	10.95	10.95
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	25.91	30.82	20.58	20.49	20.42
净资产收益率(%)	23.93	26.26	28.45	28.21	27.83
资产收益率(%)	15.33	16.68	18.41	18.72	18.88
已运用资本收益率(%)	24.10	25.66	28.53	28.29	27.78

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