



**买入** 17.6%↑  
目标价格: 人民币 20.90

002318.SZ 原目标价格: 人民币 19.30

价格: 人民币 17.77

目标价格基础: 28倍 12年市盈率

板块评级: 中立

# 久立特材

## 高端管材逐步放量

公司11年实现归属母公司净利润1.12亿人民币(每股收益0.54元),同比增加52.9%,这略低于公司业绩快报公布的1.18亿元。公司11年全年实现营业收入21.62亿元,同比增长21.1%,综合毛利率为15.7%。其中无缝管业务收入同比增加28.69%,毛利率由10年的14.7%提升至11年的19.18%,这主要是由于募投项目投产,高端产品比例提高。随着公司高端管材建设项目建成投产,公司已逐步升级为高端管材供应商。公司公告拟发行可转债用于“年产2万吨LNG等输送用大口径管道及组件项目”和“年产1万吨原油、天然气、液化天然气管道输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目”。随着“十二五”能源、石油天然气和核电的发展,我们看好公司中长期发展,我们维持公司12-13年的盈利预测不变。由于近期钢铁股估值中枢有所上移,基于28倍的2012年市盈率,我们上调公司的目标价格至20.80元人民币,我们维持对公司的买入评级。

### 股价表现



(%)	今年	1	3	12
	至今	个月	个月	个月
绝对	4	3	3	(13)
相对新华富时A50指数(%)	(4)	7	(5)	5

发行股数(百万)	208
流通股(%)	51
流通股市值(人民币 百万)	1,885
3个月日均交易额(人民币 百万)	16
净负债比率(%) (2012E)	9.3
主要股东(%)	
久立集团	42.3

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

### 支撑评级的要点

- 公司主要从事工业用不锈钢无缝管和不锈钢焊接管的生产。
- 公司募投项目及超募项目主要涉及超超临界管、大口径油气输送管、油井管以及核电蒸发器管等。大口径油气输送管的逐步达产,超超临界管产量的释放将进一步提高公司的盈利能力;油井管、核电蒸发器用管已于近期投产,中长期来看也将在未来逐步贡献利润。

### 评级面临的主要风险

- 同业竞争加剧导致价格下降和毛利率的下滑。
- 募投项目进展缓慢和相关高端管材下游行业增长缓慢。

### 估值

- 由于近期钢铁股估值中枢有所上移,我们以2012年28倍的市盈率对公司进行估值,相应将公司目标价格由19.30元上调至20.90元。我们维持对公司的买入评级。

### 投资摘要

年结日: 12月31日	12-10	12-11	12-12E	12-13E	12-14E
销售收入(人民币 百万)	1,784.3	2,161.6	2,772.0	3,101.6	3,298.9
变动(%)		21.7	28.2	11.9	6.4
净利润(人民币 百万)	73.2	112.0	154.1	178.5	194.7
全面摊薄每股收益(人民币)	0.352	0.538	0.741	0.858	0.936
变动(%)		52.9	37.6	15.8	9.7
全面摊薄市盈率(倍)	50.5	33.0	24.0	20.7	19.0
每股现金流量(人民币)	0.66	0.14	1.50	1.69	1.98
价格/每股现金流量(倍)	26.8	123.2	11.8	10.5	9.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	34.5	24.2	12.9	11.0	9.4
每股股息(人民币)	0.0769	0.1000	0.1575	0.1814	0.1975
股息率(%)	0.4	0.6	0.9	1.0	1.1

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

金属和矿产: 黑色金属

乐宇坤

(8621) 2032 8559

yukun.le@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120007

\*杭一君为本报告重要贡献者

## 11 年净利润同比增加 52.9%

公司公告 11 年实现归属母公司净利润 1.12 亿人民币（每股收益 0.54 元），同比增加 52.9%，略低于公司业绩快报公布的 1.18 亿元。公司 11 年全年实现营业收入 21.62 亿元，同比增长 21.1%，综合毛利率为 15.7%。分业务来看，无缝管业务收入同比增加 28.69%，这主要是由于募投项目投产，高端产品比例提高，导致销售单价上升；焊接管业务收入同比增加 23.25%，这主要是由于销售数量上升所致。公司毛利率的提升主要是由于公司高端产品比例增加，其中无缝钢管业务毛利率由 10 年的 14.7% 提升至 11 年的 19.18%。此外，公司公布了每 10 股转增 5 股的资本公积金转增股本方案以及每 10 股派发现金股利 1 元的分红方案。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2010	2011	同比变动(%)
<b>销售收入</b>	<b>1,784</b>	<b>2,162</b>	<b>21.1</b>
销售成本	(1,545)	(1,817)	17.6
营业税	(2)	(6)	269.2
<b>毛利润</b>	<b>237</b>	<b>339</b>	<b>42.8</b>
其他营业收入	0	0	n.a.
销售费用	(83)	(100)	21.5
管理费用	(57)	(85)	49.7
资产减值损失	(1)	(4)	204.4
<b>经营利润</b>	<b>96</b>	<b>149</b>	<b>54.5</b>
财务费用	(12)	(29)	148.0
投资收入	2	8	358.8
其它非经营性收入	3	7	134.7
<b>税前利润</b>	<b>92</b>	<b>135</b>	<b>47.2</b>
税金	(8)	(14)	65.8
少数股东权益	10	9	(9.6)
<b>净利润</b>	<b>73</b>	<b>112</b>	<b>52.9</b>
全面摊薄每股收益(人民币)	0.350	0.540	54.3
<b>盈利能力 (%)</b>			
毛利率	13.3	15.7	
经营利润率	5.4	6.9	
净利率	4.1	5.2	

资料来源：公司数据

图表 2. 分品种业务情况

无缝管业务			
项目	2011 年度	2010 年度	同比增长 (%)
营业收入	112,721	87,591	28.69
销售数量 (吨)	22,902	22,606	1.31
销售平均单价 (万元/吨)	4.9219	3.8747	27.03
单位产品成本 (万元/吨)	3.9781	3.3048	20.37
单位毛利	0.9438	0.5699	65.61
毛利率(%)	19.18	14.71	
焊管业务			
项目	2011 年度	2010 年度	同比增长 (%)
营业收入	77,354	62,762	23.25
销售数量 (吨)	23,268	19,953	16.61
销售平均单价 (万元/吨)	3.3245	3.1454	5.69
单位产品成本 (万元/吨)	2.7964	2.6236	6.59
单位毛利	0.5281	0.5218	1.19
毛利率(%)	15.88	16.59	

资料来源：公司数据

#### 4 季度净利润环比下降 44%

从分季度业绩来看，公司 4 季度单季实现净利 19.3 亿，环比下降 44.2%，而 4 季度毛利率为 15.13%，较前面 3 季度有所下滑。公司 4 季度收入和净利的环比下滑主要可能是由于公司产品结构的变化导致订单周期有所改变有关，此外 11 年 4 季度钢管价格的环比下降也导致了收入的减少。

图表 3. 季度利润及毛利率

	10 年 1 季度	10 年 2 季度	10 年 3 季度	10 年 4 季度	11 年 1 季度	11 年 2 季度	11 年 3 季度	11 年 4 季度
净利润(人民币, 百万)	16.9	25.6	20.8	20.1	24.2	43.0	34.6	19.3
毛利率(%)	13.93	14.76	14.35	10.81	15.36	16.60	16.43	15.13

资料来源：公司资料，中银国际研究

#### 募投项目全面投产，不断开拓新市场和新产品

公司募投项目目前全部建成并投入生产，公司高品质产品产能得到大幅提升，这为公司产品结构的优化提供保障，有助于为公司带来新的收入和利润增长空间。11 年公司在推动国产化产品替代进口，积极开拓新市场方面也取得显著进步，具体来看主要有：a) 镍基油井管、800 材料以上的无缝管、核电站使用的控制棒、热交换器用镍基合金材料、长距离油气输送管等新产品得到市场的充分认可，市场占有率份额逐步提高，公司 11 年新产品的销量同比增长 60.5%；b) 进一步加强与世界 500 强企业的合作，加大高端产品出口占比，如与壳牌公司签订了为期 5 年的《全球采购框架协议》；c) 11 年公司产品认证工作取得新突破，其中，公司通过美国 ASME 认证，并成为国内同行业中首家获得 ASME 认证 NPT 钢印的核 1、2、3 级不锈钢管的制造厂，这将为公司核电产品进入国际核电市场起到重要的推动作用；此外公司又通过了与军品相关的保密资格认证及武器装备生产许可证认证，为公司培育和开发军品市场创造了条件。在开发新产品方面，11 年新产品、新技术研发也取得显著成果。这主要包括海水淡化及电站用钛及钛合金焊接管项目、LNG 项目用中大口径厚壁不锈钢焊接管项目以及高强度、高抗氯化物腐蚀超级双相钢无缝管(S32750)等多个新产品通过省级工业新产品鉴定，“特殊合金焊接管关键技术的研发与应用”通过省级新技术鉴定以及国际热核聚变实验堆(ITER)项目(俗称“人造太阳”)中公司自主研制生产的 ITER 装置用 TF 导管交付使用，并达到国际领先水平。

图表 4. 公司募投及超募项目情况

编号	品种	项目	设计产能 (吨)	募集资金	投产时间
1	超超临界用管	募投项目	20,000	33,310.30 万元	2010 年年底
2	大口径油气输送管	募投项目	10,000	13,650.50 万元	已投产
3	油井用管	募投项目	3,000	12,683.00 万元	1 月 5 日公告已投产
4	核电蒸发器管	超募项目	500	与精密管合计投资 16,677 万元	1 月 5 日公告已投产
5	航天精密管	超募项目	1,500	与核电管合计投资 16,677 万元	1 月 5 日公告已投产
6	钛管	超募项目	1,000	超募项目	少量生产

资料来源：公司公告

## 12 年将继续推进产品全面升级，开拓国内外高端市场

12 年公司计划实现工业用不锈钢产量 53,000 吨，销量 5,5000 吨；产品应用将主要集中在新能源、锅炉、核电、国防军工等关键行业，计划开发新品 2,600 吨，重点开发核电用管、精密管，航天用高温合金无缝管、超级双相不锈钢、海洋石油工程用双相不锈钢焊接管等品种；积极开拓和延伸不锈钢管产品市场，特别是石油天然气、核电的新市场；在重点项目上面，公司全力以赴抓好核电管项目的产业化生产，在核电蒸汽发生器用 800 合金 U 形传热管顺利通过鉴定的基础上，2012 要实现正常生产与首个合同的供货，同时要周密筹划核电蒸汽发生器用 690 合金 U 形传热管预制批的试制及其生产。

## 拟发行可转债不超过 5.2 亿建设油气输送设施用钢项目

公司发布公告拟公开发行可转换公司债券不超过 5.2 亿元（含发行费用）。募集资金扣除发行费用后将全部用于公司“年产 2 万吨 LNG 等输送用大口径管道及组件项目”和“年产 1 万吨原油、天然气、液化天然气管道输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目”。随着“十二五”石油天然气需求的增长，油气输送相关用钢将有比较广阔的发展空间，相关项目的投产将有利于公司盈利能力的进一步提升。

图表 5. 拟发行可转债项目

序号	项目名称	计划投资总额 (万元)	建设期 (年)	项目建成后年 可实现净利润	项目净利率	对应每股收益 (元)
1	年产 2 万吨 LNG 等输送用大口径管道及组件项目	34,456	2	7,212	10%	0.347
2	年产 1 万吨原油、天然气、液化天然气管道输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目	15,344	2	3,948	6%	0.190
<b>合计</b>		<b>49.8</b>		<b>11,160</b>		<b>0.537</b>

资料来源：公司公告

## 盈利预测和估值

短期来看，大口径油气输送管和超超临界管将为公司利润提供增量，而中长期来看，油井用管、核电蒸发器用管的产量逐步释放将在未来进一步提高公司的盈利能力。此外，如果可转债发行成功并且项目于今年底开建，相关项目将于 2014 年以后贡献利润。我们维持公司 2012-2013 年的盈利预测。由于近期钢铁股估值有所提升，基于 28 倍的 2012 年市盈率估值，我们上调公司目标价至 20.90 元，维持 **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	1,784	2,162	2,772	3,102	3,299
销售成本	(1,545)	(1,817)	(2,323)	(2,593)	(2,751)
经营费用	(138)	(187)	(263)	(305)	(334)
息税折旧前利润	171	238	276	295	307
折旧及摊销	(70)	(80)	(90)	(92)	(93)
经营利润(息税前利润)	101	158	186	204	214
净利息收入/(费用)	(12)	(29)	(12)	(3)	5
其他收益/(损失)	3	7	8	9	10
税前利润	92	135	182	210	229
所得税	(8)	(14)	(19)	(21)	(23)
少数股东权益	(10)	(9)	(10)	(10)	(11)
净利润	73	112	154	179	195
核心净利润	73	112	154	179	195
每股收益(人民币)	0.352	0.538	0.741	0.858	0.936
核心每股收益(人民币)	0.352	0.538	0.741	0.858	0.936
每股股息(人民币)	0.077	0.100	0.157	0.181	0.198
收入增长(%)	12.7	21.1	28.2	11.9	6.4
息税前利润增长(%)	n.a.	39.1	15.9	7.1	4.0
息税折旧前利润增长(%)	n.a.	56.6	17.7	9.7	5.1
每股收益增长(%)	n.a.	52.9	37.6	15.8	9.1
核心每股收益增长(%)	n.a.	52.9	37.6	15.8	9.1

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	92	135	182	210	229
折旧与摊销	70	80	90	92	93
净利息费用	12	29	12	3	(5)
运营资本变动	(669)	(535)	(752)	(989)	(1,240)
税金	(8)	(14)	(19)	(21)	(23)
其他经营现金流	642	335	799	1,056	1,360
经营活动产生的现金流	138	30	312	351	413
购买固定资产净值	(274)	(317)	(10)	(10)	(10)
投资减少/增加	(1)	9	0	0	0
其他投资现金流	(4)	7	0	0	0
投资活动产生的现金流	(278)	(301)	(10)	(10)	(10)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	(35)	(3)	0	0	0
支付股息	(16)	(21)	(33)	(38)	(41)
其他融资现金流	(122)	407	(139)	(227)	(60)
融资活动产生的现金流	(184)	357	(191)	(282)	(116)
现金变动	(325)	86	111	59	288
期初现金	845	412	388	499	558
公司自由现金流	(140)	(268)	302	342	403
权益自由现金流	(187)	(301)	283	324	388

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	412	388	499	558	846
应收帐款	187	232	294	329	350
库存	404	727	929	1,037	1,101
其他流动资产	118	109	137	152	161
流动资产总计	1,121	1,456	1,859	2,077	2,458
固定资产	556	782	736	682	622
无形资产	88	146	138	131	124
其他长期资产	183	137	110	89	74
长期资产总计	827	1,064	984	903	820
总资产	1,948	2,520	2,844	2,980	3,278
应付帐款	65	117	149	166	176
短期债务	167	478	325	80	0
其他流动负债	219	327	633	842	1,041
流动负债总计	451	921	1,107	1,088	1,218
长期借款	28	25	25	25	25
其他长期负债	33	39	45	48	50
股本	208	208	208	208	208
储备	1,173	1,264	1,386	1,526	1,680
股东权益	1,381	1,472	1,594	1,734	1,888
少数股东权益	54	63	73	83	94
总负债及权益	1,948	2,520	2,844	2,980	3,278
每股帐面价值(人民币)	6.64	7.08	7.66	8.34	9.09
每股有形资产(人民币)	6.22	6.38	6.99	7.71	8.49
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.53)	0.29	(0.30)	(0.82)	(0.97)

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(%)	9.6	11.0	9.9	9.5	9.3
息税前利润率(%)	5.6	7.3	6.7	6.6	6.5
税前利润率(%)	5.1	6.2	6.6	6.8	6.9
净利率(%)	4.1	5.2	5.6	5.8	5.9
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	2.5	1.6	1.7	1.9	2.0
利息覆盖率(倍)	8.5	5.4	15.7	66.0	(46.7)
净权益负债率(%)	(15.7)	7.8	(9.3)	(26.1)	(43.5)
速动比率(倍)	1.6	0.8	0.8	1.0	1.1
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	50.5	33.0	24.0	20.7	19.0
核心业务市盈率(倍)	50.5	33.0	24.0	20.7	19.0
目标价对应核心业务市盈率(倍)	59.4	38.8	28.2	24.3	22.3
市净率(倍)	2.6	2.4	2.2	2.0	1.9
价格/现金流(倍)	26.8	123.2	11.8	10.5	9.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	34.5	24.2	12.9	11.0	9.4
<b>周转率</b>					
存货周转天数	82.6	122.8	122.3	122.1	121.8
应收帐款周转天数	25.6	29.6	29.2	29.2	29.2
应付帐款周转天数	15.3	23.4	23.4	23.4	23.4
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	19.2	17.2	20.0	20.0	20.0
净资产收益率(%)	5.8	7.9	9.8	10.4	10.4
资产收益率(%)	3.8	4.4	5.4	6.0	5.9
已运用资本收益率(%)	4.6	5.5	6.6	7.5	7.6

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