



持有

0% ↑

目标价格: 人民币21.39

002397.SZ

原先目标价: 人民币24.38

价格: 人民币21.29

目标价格基础: 23倍12年市盈率

板块评级: 增持

梦洁家纺

毛利率创新高, 销售费用激增致业绩低于预期

梦洁家纺于4月9日发布2011年年报和2012年1季报。公司2011年实现营业收入12.52亿元,同比增长46.4%;实现归属上市公司股东利润1.12亿元,同比增长21.9%,合每股收益0.74元,业绩大幅低于市场预期和我们先前预期。公司2012年1季度实现营业收入2.69亿元,同比下滑9.9%;但受益于利息收入的增加及优惠所得税率,归属上市公司股东利润同比增长17.7%至2,349万元,合每股收益0.16元。2011年度,公司分配预案为每10股派发现金红利2元。我们下调12-14年每股盈利预测至0.93元、1.20元和1.50元,基于23倍12年市盈率,我们下调目标价至21.39元,维持持有评级。

支撑评级的要点

- 2011年,公司实现营业收入和归属上市公司净利润12.52亿元和1.12亿元,同比分别增长46.4%和21.9%,受制于销售费用的大幅上升,公司11年利润增速大幅低于收入,导致业绩显著低于我们和市场的预期。
- 2012年1季度,公司营业收入同比下滑9.9%至2.69亿元,同期归属上市公司股东净利润同比上升17.7%至2,349万元。在收入下滑的情况下,公司实现利润增长主要为利息收入上升和所得税率下降所致,而同期息税前利润则是同比下滑9.4%。
- 受益于加价比率的提升以及“采购-销售”价差的扩大,公司2011年直营、加盟毛利率分别上涨2.8和2.9个百分点至59.8%和37.6%,创造历史新高。
- 2011年全年,公司新增门店430家至2,474家,其中新增直营店160多家至510多家。我们估计下半年新增直营店100家左右,开店节奏较上半年明显加快。同时由于加大了广告投放和对老店整改的支持力度,公司销售人员工资、广告费、租金、终端建设费等相关费用均呈现大幅增长,推动销售费用率升至28.5%,达历史最高水平。
- 展望2012,公司计划仍将保持较快的开店速度,但将更注重销售费用的控制。预计全年新增门店500家,其中梦洁240家、寐80家、宝贝60家、平实美学60家、床垫50-60家,而在市场投入方面将采用下门店整改进度、缩减补贴范围以及补贴与销售挂钩等方式加以控制。但不振的终端需求或导致12年收入增速较往年有一定程度的下降,从而制约公司业绩提升。

评级面临的主要风险

- 零售终端表现持续低迷导致订货会数据低于预期。
- 11年整改次新店业绩低于预期。

估值

- 相较于同业相对平稳的扩张节奏,公司上市以来通过展店支持和末位淘汰等较为激进的经销商政策实现渠道数量的快速赶超。随着公司经营商补贴政策趋严,公司利润率情况虽有望好转,但我们认为在弱市条件下经销商盈利能力将受到考验,则可能导致其在门店扩张和秋冬订货商趋于谨慎,收入增长或将成为公司业绩的主要制约。我们下调公司12-14年业绩预测至0.93元、1.20元和1.50元,基于12年23倍市盈率,将目标价由24.38元下调至21.39元,维持持有评级。

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)	855	1,252	1,569	2,005	2,423
变动(%)	36	46	25	28	27
净利润(人民币百万)	92	112	141	181	227
全面摊薄每股收益(人民币)	0.607	0.740	0.934	1.198	1.501
变动(%)	3.5	21.9	26.2	28.4	25.3
市场预期每股收益(人民币)	-	0.894	1.264	1.732	-
原先预测摊薄每股收益(人民币)	-	-	1.268	1.706	2.241
调整幅度(%)	-	-	(26.4)	(29.7)	(33.0)
核心每股收益(人民币)	0.610	0.777	0.934	1.198	1.501
变动(%)	48.0	27.3	20.2	28.4	25.3
全面摊薄市盈率(倍)	35.1	28.8	22.8	17.8	14.2
核心市盈率(倍)	34.9	27.4	22.8	17.8	14.2
每股现金流量(人民币)	(0.58)	0.59	1.34	1.01	1.35
价格/每股现金流量(倍)	(36.9)	36.1	15.9	21.1	15.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	12.4	17.5	14.3	11.5	9.2
每股股息(人民币)	0.551	0.400	0.467	0.599	0.751
股息率(%)	2.6	1.9	2.2	2.8	3.5

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(15)	(7)	(11)	(8)
相对新华富时A50指数	(22)	(2)	(14)	13

发行股数(百万)	151
流通股(%)	31
流通股市值(人民币百万)	989
3个月日均交易额(人民币百万)	16
净负债比率(%) (2012E)	净现金
主要股东(%)	
姜天武	38

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以2012年4月9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: 纺织品及服装

刘都

(8621) 2032 8511

du.liu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120001

*陈作佳为本报告重要贡献者

业绩显著低于预期，1 季度延续下行趋势

梦洁家纺 11 年实现营业收入 12.52 亿元，同比上升 46.4%；实现归属上市公司股东净利润 1.12 亿元，同比上升 21.9%，合每股收益 0.74 元，公司业绩大幅低于市场预期，也低于先前我们每股 0.91 元的预测。公司 11 年分配预案为每 10 股派发现金 2 元。

由于直营扩张加速，且加大了广告投入和对加盟商装修补贴力度，公司销售人员工资、广告费、租赁费、终端建设费等相关费用大幅上升，导致销售费用率升至 28.5% 的历史新高，是公司 11 年业绩大幅低于预期的主要原因。

同期公布的公司 12 年 1 季报显示，公司营业收入同比下滑 9.9% 至 2.69 亿元，归属上市公司股东净利润同比上升 17.7% 至 2,349 万元。在收入下滑的情况下，公司实现利润增长主要为利息收入上升和所得税率下降所致，而同期息税前利润则是同比下滑 9.4%。

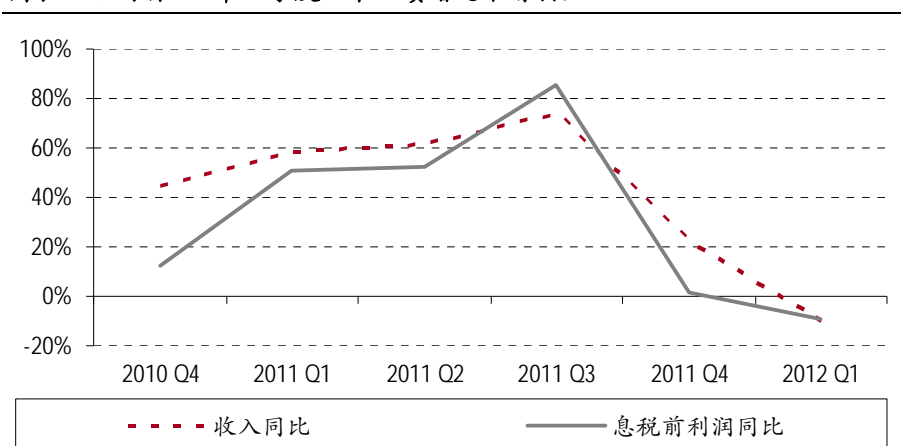
受气候异常以及终端零售景气度下滑的影响，公司业绩增速自上年 4 季度起呈现显著滑落。11 年 4 季度和 12 年 1 季度，公司收入同比增速分别为 22.4% 和 -9.9%，较 11 年前 3 季度 63.8% 的同比增速落差明显。

图表 1. 梦洁家纺 2011 及 2012 年 1 季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2010	2011	同比变动 (%)	10 年 4 季度	11 年 4 季度	同比变动 (%)	11 年 1 季度	12 年 1 季度	同比变动 (%)
营业收入	855	1,252	46.4	360	441	22.4	298	269	(9.9)
营业成本	508	696	37	218	235	7.7	172	153	(10.9)
毛利润	347	556	60.1	142	206	44.8	127	116	(8.6)
营业税及附加	4	12	191.7	2	7	243.3	2	4	77.6
销售费用	197	357	81	72	132	81.7	86	75	(12.5)
管理费用	41	47	14.7	19	18	(4.9)	10	11	9
息税前利润	105	140	33.4	49	50	1.7	29	26	(9.4)
财务费用	0	(2)	211.9	(2)	0	(80)	(1)	(1)	26.4
资产减值	3	9	213.1	0	3	(707.3)	4	2	(55.2)
营业外收入	5	3	(41.8)	2	1	(65.3)	2	2	17.3
营业外支出	2	0	(81.2)	0	(2)	(1,160.40)	1	0	(93.6)
利润总额	105	135	28.5	54	50	(6.7)	27	27	2.3
所得税	13	24	86.1	7	3	(58.7)	7	4	(37.1)
净利润	92	111	20.3	47	47	1.4	20	23	15.5
少数股东权益	0	(1)	(540.3)	0	0	(22.2)	0	0	(712.1)
归属上市公司股东净利润	92	112	21.9	47	47	1.3	20	23	17.7

资料来源:公司数据、中银国际研究

图表 2. 公司自 11 年 4 季度以来业绩增速下滑明显



资料来源:公司数据、中银国际研究

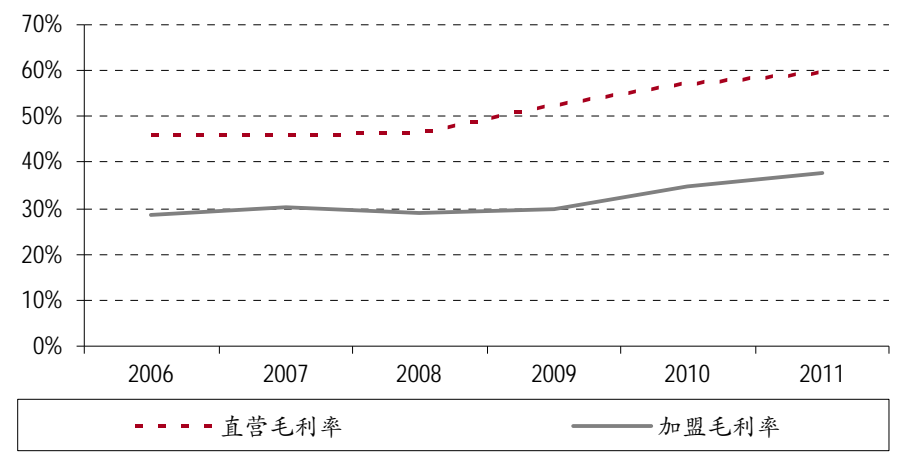
加价倍率提升、原材料价格回落推动毛利率创新高

囿于华中地区较低的消费力，公司上市前采用较为保守定价策略，经销商加价比率维持在 1.5 倍左右的较低水平，从而导致公司毛利率低于罗莱和富安娜。近年来，随着全国化扩张的加速以及高端品牌“寐”占比提高，平均加价比率的上升推动公司直营、加盟毛利率平稳上涨。

短期来看，得益于“前高后低”的棉价走势，2011 年公司主流产品订单价涨幅高于原材料实际采购价。年内“采购-销售”价差的加大导致公司直营、加盟毛利率分别上涨 2.8 和 2.9 个百分点至 59.8% 和 37.6%，创造历史新高。

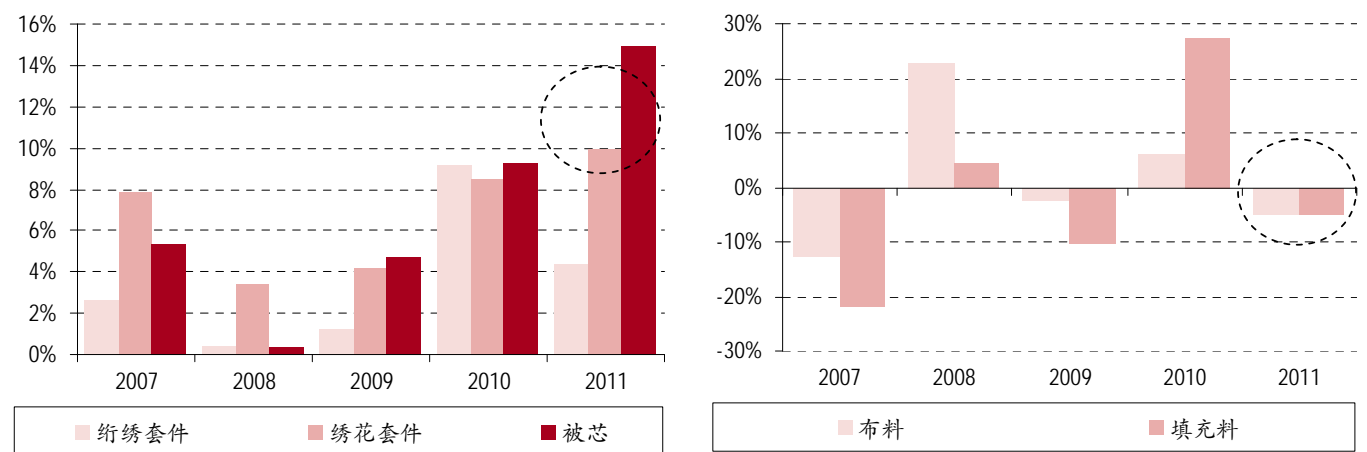
经历了连续 3 年快速提升，目前公司毛利率已接近同业水平，2012 年随着涨价因素的消退，加之终端折扣的增多，我们判断公司毛利率将有小幅回落。

图表 3. 报告期内公司毛利率稳步提升



资料来源：公司数据、中银国际研究

图表 4. 2011 年公司主要产品价格涨幅高于原材料



资料来源：公司数据、中银国际研究

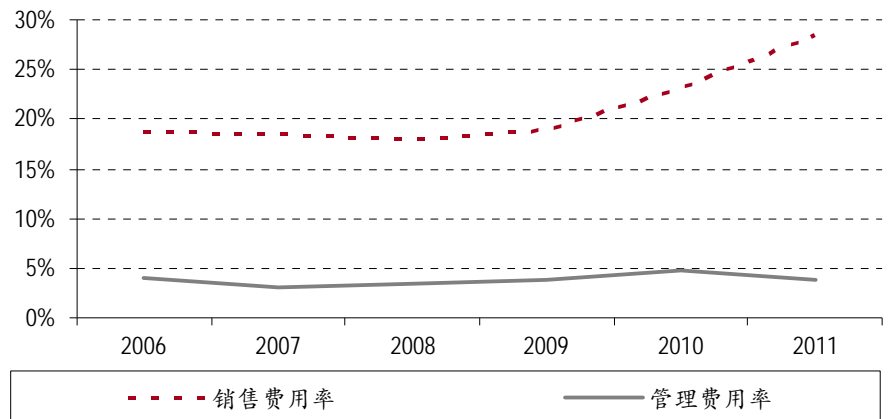
直营扩张加速、广告投入增多导致销售费用率超出预期

2011 年全年，公司净增门店 430 家至 2,474 家，其中新增直营店 160 多家至 510 多家，新增专柜不到 100 家。我们估计下半年公司新增直营 100 家左右，开店节奏较上半年明显加快。

直营展店的加速导致相关销售费用大幅上涨，其中商场费用同比增长 69.4%，销售人员工资同比增长 125.2%，房屋租赁费上涨 194.4%。

同时，公司全年整改经销商门店 300 多家，店均装修费补贴 3-5 万，导致终端建设费大幅增加（梦洁品牌装修费约 1,500 元/㎡，加盟店平均面积约 100 ㎡，由此推算公司装修费补贴在 20%-30%的水平）。多方面因素共同推动公司销售费用大增 81.0%，费用率上升至 28.5%的历史高位。

图表 5.报告期内公司销售费用率大幅上升



资料来源：公司数据、中银国际研究

图表 6.2011 年公司销售费用明细

项目	2010	2011	同比上升 (%)	2010 费用率 (%)	2011 费用率 (%)
终端建设费	53.13	91.46	72.14	6.21	7.31
广告费	28.91	49.17	70.06	3.38	3.93
商场费用	26.93	45.61	69.36	3.15	3.64
人工成本	20.24	45.57	125.19	2.37	3.64
运输费	21.24	35.20	65.77	2.48	2.81
房屋租赁费	9.67	28.46	194.36	1.13	2.27
差旅费	6.69	13.27	98.24	0.78	1.06
办公费	10.46	8.05	(23.09)	1.22	0.64
会务费	7.85	8.03	2.19	0.92	0.64
策划费	3.81	5.58	46.21	0.45	0.45
邮电通讯费	1.23	5.18	321.56	0.14	0.41
折旧费	1.20	4.28	255.79	0.14	0.34
长期待摊费用摊销	0	3.22		0.00	0.26
应酬费	1.92	2.48	29.15	0.22	0.20
汽车费	1.39	2.01	45.02	0.16	0.16
其他	2.48	9.36	277.72	0.29	0.75
合计	197.16	356.93	81.04	23.06	28.51

资料来源：公司数据、中银国际研究

展望 2012：外延扩张延续，加强费用管控

2012 年，公司将延续前期较快的开店策略，预计新增门店约 500 家，其中梦洁 240 家、寐 80 家、宝贝 60 家、平实美学 60 家、床垫 50-60 家。

但同时，在市场投入方面，将通过限制门店整改数量、降低装修费补贴比例和补贴与销售增长挂钩等方式，对费用加以限制。公司预计 12 年整改门店数将由 11 年的 300 多家降低至 100-200 家，装修费补贴比例也将参考经销商销售情况有所下调。

相比同业，梦洁的渠道策略更显激进，一方面，公司通过大量补贴鼓励门店扩张，另一方面，引入淘汰制度给予经销商较大的业绩压力。公司 2012 年春夏订货会增长约 40%，我们估计在终端折扣趋于频繁的背景下，经销商盈利压力有所上升，则可能在门店扩张和即将到来的秋冬订货会上趋于谨慎。

估值

囿于华中地区有限的消费力，梦洁无论在销售规模还是盈利能力上均弱于**罗莱家纺**(002293.SZ/人民币 72.55, 买入)和**富安娜**(002327.SZ/人民币 44.00, 买入)。上市以来，公司通过加大经销商支持力度方式推动渠道扩张，并取得较好成果。但我们认为在弱市条件下，经销商盈利能力将受到考验，则可能导致其在门店扩张和秋冬订货会趋于谨慎，且新增门店的质量仍需观察。我们下调公司 12-14 年业绩预测至 0.93 元和 1.20 和 1.50 元，基于 12 年 23 倍市盈率下调目标价至 21.39 元，维持**持有**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	855	1,252	1,569	2,005	2,423
销售成本	(508)	(696)	(895)	(1,147)	(1,387)
经营费用	(221)	(390)	(473)	(608)	(732)
息税折旧前利润	127	167	201	250	304
折旧及摊销	(22)	(27)	(35)	(36)	(36)
经营利润(息税前利润)	105	140	166	214	268
净利息收入/(费用)	0	2	2	2	2
其他收益/(损失)	(1)	(7)	0	0	0
税前利润	105	135	168	215	270
所得税	(13)	(24)	(25)	(32)	(40)
少数股东权益	0	1	(1)	(2)	(2)
净利润	92	112	141	181	227
核心净利润	92	117	141	181	227
每股收益(人民币)	0.607	0.740	0.934	1.198	1.501
核心每股收益(人民币)	0.610	0.777	0.934	1.198	1.501
每股股息(人民币)	0.551	0.400	0.467	0.599	0.751
收入增长(%)	36	46	25	28	21
息税前利润增长(%)	30	33	18	29	25
息税折旧前利润增长(%)	37	32	20	24	22
每股收益增长(%)	4	22	26	28	25
核心每股收益增长(%)	48	27	20	28	25

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	105	135	168	215	270
折旧与摊销	22	27	35	36	36
净利息费用	0	(2)	(2)	(2)	(2)
运营资本变动	(216)	(64)	27	(64)	(59)
税金	(15)	(24)	(27)	(34)	(43)
其他经营现金流	18	17	2	2	2
经营活动产生的现金流	(87)	89	203	153	204
购买固定资产净值	(159)	(168)	(52)	(53)	(35)
投资减少/增加	3	0	0	0	0
其他投资现金流	0	4	(36)	(2)	(2)
投资活动产生的现金流	(156)	(163)	(87)	(55)	(37)
净增权益	816	0	0	0	0
净增债务	(160)	87	(120)	0	0
支付股息	(52)	(60)	(71)	(91)	(113)
其他融资现金流	(48)	(1)	(1)	0	0
融资活动产生的现金流	556	26	(191)	(91)	(113)
现金变动	313	(48)	(76)	7	53
期初现金	161	474	426	350	357
公司自由现金流	(244)	(74)	115	98	167
权益自由现金流	(403)	13	(5)	98	167

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	474	426	350	357	411
应收帐款	54	122	104	131	158
库存	365	384	494	633	765
其他流动资产	79	110	82	105	127
流动资产总计	973	1,042	1,029	1,226	1,461
固定资产	351	474	537	556	558
无形资产	28	36	30	29	28
其他长期资产	13	12	10	10	11
长期资产总计	392	523	577	596	597
总资产	1,365	1,565	1,606	1,822	2,058
应付帐款	191	188	269	344	416
短期债务	33	120	0	0	0
其他流动负债	112	167	178	227	278
流动负债总计	336	475	446	571	694
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	1	0	0	0
股本	95	151	151	151	151
储备	930	938	1,009	1,099	1,213
股东权益	1,025	1,089	1,160	1,250	1,364
少数股东权益	1	0	0	0	0
总负债及权益	1,365	1,565	1,606	1,822	2,058
每股帐面价值(人民币)	10.84	7.20	7.67	8.27	9.02
每股有形资产(人民币)	10.54	6.96	7.47	8.08	8.83
每股净负债(现金)	(4.66)	(2.02)	(2.31)	(2.36)	(2.71)

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	14.8	13.3	12.8	12.5	12.6
息税前利润率	12.3	11.2	10.6	10.7	11.1
税前利润率	12.3	10.8	10.7	10.7	11.1
净利率(%)	10.7	8.9	9.0	9.0	9.4
流动性(倍)					
流动比率	2.9	2.2	2.3	2.1	2.1
利息覆盖倍数	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
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	1.8	1.4	1.2	1.0	1.0
估值(倍)					
市盈率	35.1	28.8	22.8	17.8	14.2
核心业务市盈率	34.9	27.4	22.8	17.8	14.2
目标价对应核心业务市盈率	35.1	27.5	22.9	17.8	14.3
市净率	2.0	3.0	2.8	2.6	2.4
价格/现金流	(36.9)	36.1	15.9	21.1	15.8
企业价值/息税折旧前利润	12.4	17.5	14.3	11.5	9.2
周转率					
存货周转天数	198.4	196.5	178.9	179.2	184.0
应收帐款周转天数	18.5	25.7	26.2	21.3	21.8
应付帐款周转天数	68.8	55.2	53.1	55.8	57.3
回报率(%)					
股息支付率	56.7	54.1	50.0	50.0	50.0
净资产收益率	14.9	10.6	12.6	15.0	17.4
资产收益率	9.1	7.9	8.9	10.6	11.7
已运用资本收益率	14.4	12.5	14.2	17.9	20.6

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