



买入 **27% ↑**
目标价格: 人民币 57.12
600123.SS 原先目标价: 人民币 49.89
价格: 人民币 44.84
目标价格基础: 14 倍 12 年市盈率
板块评级: 中立

股价表现



资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以2012年4月18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

能源: 煤业

唐倩

(8610) 6622 9077

qian.tang@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120036

兰花科创

出色的盈利能力+低廉的估值

公司11年归属于母公司净利润同比增长27%达到16.63亿元, 每股收益2.91元。煤炭业务的盈利能力表现令人印象深刻, 煤炭业务毛利率高达73%, 吨煤毛利润同比增长40%达到607元, 行业排名第一。公司具有较好的成本控制能力, 期间费用率持续下降, 且生产成本实现零增长。未来3年增长主要依靠内生性增长的整合煤矿和240万吨玉溪矿, 原煤产量可实现翻倍。11年公司化肥业务毛利率3.6%, 盈利能力3年最好, 尿素价格的不断增高, 将使得尿素利润率有望继续提高。公司1季度每股收益大增52%至0.90元, 符合预期。我们给予公司14倍12年目标市盈率, 上调目标价至57.12元, 维持买入评级, 并维持公司作为中银国际首选煤炭股之一。

支撑评级的要点

- 煤炭业务盈利能力表现出色, 毛利润率高达73%, 吨煤毛利607元, 行业排名第一。
- 化肥业务盈利能力近三年最好。09、10、11年化肥业务毛利率分别为0.9%、-1.3%、3.6%。
- 公司煤种优势突出, 无烟煤不仅为稀缺煤种, 而且由于是化肥原料, 周期性较弱, 较为抗跌, 受宏观经济下行的负面影响最小。
- 未来三年煤炭产量翻倍。2012-2014年, 预计公司煤炭产量将同比增长6%、23%和49%, 达到636万吨、785万吨、1,169万吨。增量主要来自于整合煤矿产量释放以及240万吨玉溪煤矿。
- 拟投资45.5亿元建设20万吨己内酰胺项目。我国己内酰胺的对外依存度60%, 国内现有产能仅不到60万吨。产品净利润率高达15%以上。但是项目风险也较大, 比如未来产能过剩、项目投资额较大、对工艺要求较高。

评级面临的主要风险

- 煤价下跌, 尿素价格重回跌势。
- 整合矿不能如期投产。
- 己内酰胺项目存在风险

估值

- 公司具有出色的盈利能力及成本控制能力; 煤种优势突出; 未来内生性成长性较好; 业绩释放一贯较好。基于行业平均估值14倍12年目标市盈率, 我们将目标价格由49.89元上调至57.12元, 维持买入的评级, 并维持其作为中银国际首选煤炭买入股之一。

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)	5,812	7,608	8,418	9,980	13,661
变动(%)	3	31	11	19	37
净利润(人民币 百万)	1,314	1,663	2,301	2,865	4,399
完全摊薄每股收益(人民币)	2.301	2.911	4.076	5.071	7.776
变动(%)	3.4	26.5	40.0	24.4	53.3
市场预期每股收益(人民币)		2.935	3.885	4.643	
全面摊薄市盈率(倍)	19.5	15.4	11.0	8.8	5.8
每股现金流(人民币)	2.27	4.33	3.99	5.44	1.85
股价/每股现金流(倍)	19.8	10.3	11.2	8.2	7.3
企业价值/息税前利润率(倍)	12.6	9.9	7.6	5.7	4.7
每股股息(人民币 元)	0.5000	0.600	0.6000840	0.840	1.603045
股息收益率(%)	1.1	1.4	1.9	2.7	3.0

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

2011 年每股收益 2.91 元，同比增长 27%，符合预期

兰花科创 2011 年归属于母公司净利润 16.63 亿元，同比增长 27%，每股收益 2.91 元，与我们预期的 2.90 元基本相符。其中主营业务收入增长 31% 至 76.08 亿元，经营利润同比增长 30% 至 22.58 亿元。毛利率由 10 年的 44.6% 提升到 46.4%，但是由于亚美大宁矿 1-8 月停产，导致投资收益同比锐减 85% 至 5,300 万元，经营利润率由 10 年的 34% 下降到 31%，净利润率由 24% 下降到 23%。我们认为，在亚美大宁矿停产的情况下，公司仍能保持净利润率基本持平是比较不容易的，显示出公司出色的盈利能力。期间费用率由去年的 15.4% 下降至 14.4%。

煤炭业务具有出色的盈利能力，毛利率高达 73%，吨煤毛利高达 607 元，位煤炭上市公司首位。

公司 11 年煤炭业务收入占主营业务收入比例为 58%。煤炭业务毛利润占全部毛利润的 91%。

煤炭业务方面，煤炭产量 601 万吨，同比基本持平。煤炭销量 531 万吨，同比减少 7%。综合煤炭售价 832 元，同比增长 17%，吨煤成本同比基本持平，为 199 元，煤炭业务毛利率由 2011 年的 67% 增长到 73%，吨煤毛利润高达 607 元，同比大幅增长 40%。这一水平是已经发布年报公司的最高值。

化肥业务盈利能力近三年最好

公司 11 年化肥业务收入占主营业务收入比例 65%，化肥业务毛利润占全部毛利润 5%，尽管化肥业务毛利率只有 3.6%，但是对于 09、10 年的 0.9%、-1.3%，却是近三年最好的。其中尿素产量 140 万吨，同比增长 32%，尿素销量 146 万吨，同比增长 47%。尿素价格达 3,368 元/吨，同比增长 4%。吨尿素毛利由 10 年的 -43 元大增到 120 元。今年 1 季度的尿素价格表现较好，同比增长 5% 左右，由于天然气价格上调、淘汰落后产能、国际尿素价格不断攀高等原因，未来仍有可能维持高位。我们预计 12 年公司尿素价格有望实现 4% 的上涨。

出色的盈利能力将继续：利润率将继续保持高位

公司的煤种属于中国最优质的无烟煤，被大量用于化肥的原料，由于化肥的周期性较弱，因此公司的煤种是所有煤种中周期性最弱的，比较抗跌。我们认为 2012 年公司综合煤价仍有可能上涨 4% 左右，涨幅超过焦煤和市场动力煤的公司，受宏观经济下行的影响最小。此外，由于公司化肥业务未来将保持稳定，而煤炭业务持续增长，因此煤炭占比提高的背景下，公司利润率将继续保持高位。

未来三年煤炭产量将翻倍

我们预计 2012-2014 年，公司煤炭产量将同比增长 6%、23% 和 49%，达到 636 万吨、785 万吨、1,169 万吨。公司从今年起 630 万吨整合矿将陆续投产，每年有两个整合矿投产，2014 年还有 240 万吨的玉溪矿将投产。相比 2011 年的 601 万吨，2014 年公司煤炭产量有望翻倍。

图表 1.11 年年报业绩摘要

(人民币, 百万)	2011	2012	同比变动(%)
营业收入	5,812	7,608	31
营业成本	3,222	4,076	27
营业税金及附加	78	98	25
毛利润	2,589	3,532	36
销售费用	209	222	6
管理费用	591	807	37
财务费用	155	140	(10)
投资净收益	364	53	(86)
营业利润	1,881	2,258	20
营业外收入	31	41	34
营业外支出	198	187	(6)
税前利润	1,714	2,112	23
所得税	476	545	14
净利润	1,238	1,568	27
少数股东损益	(76)	(95)	25
归属于母公司所有者的净利润	1,314	1,663	27
每股收益(元)	2.30	2.91	27
毛利率(%)	44.56	46.42	
经营利润率(%)	32.37	29.68	
净利率(%)	21.31	20.61	

资料来源：公司公告

亚美大宁矿 12 年 1 季度表现较好

公司同时公告 12 年 1 季度季报，每股收益同比大幅增长 52%，报 0.90 元，占我们全年预测的 22%，符合预期。业绩大幅增长主要由于去年 9 月后亚美大宁矿的复产，以及煤价的同比提升，去年上半年公司煤价上调了 6 次，1 季度煤价相对较低。尿素价格的上涨也贡献了部分业绩，目前尿素价格比去年同期上涨 10%，今年 1 季度平均同比上涨 5%。亚美大宁矿投资收益 1.35 亿元，占我们全年预测的 24%，表现较好，对利润率的提升起到关键作用。

图表 2.12 年 1 季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2011 年 1 季度	2012 年 1 季度	同比变动(%)
营业收入	1,743	2,134	22
营业成本	922	1,203	31
营业税金及附加	23	26	13
毛利润	822	931	13
销售费用	61	53	(14)
管理费用	145	281	94
财务费用	42	44	6
投资净收益	(35)	135	483
营业利润	493	658	34
营业外收入	3	2	(20)
营业外支出	11	27	142
税前利润	484	633	31
所得税	169	182	8
净利润	315	451	43
少数股东损益	(23)	(62)	177
归属于母公司所有者的净利润	338	513	52
每股收益(元)	0.59	0.90	52
毛利率%	47.14	43.64	
经营利润率%	28.28	30.85	
净利率%	18.07	21.13	

资料来源：公司公告

*拟投资建设 20 万吨己内酰胺项目

目前 60% 依赖进口，产品利润率较高

根据公司“强煤、调肥、上化、发展新能源新材料”的战略思路，为进一步延伸产业链条，发展循环经济，培育新的经济增长点，促进公司由传统煤化工向现代煤化工转型，公司公告拟投资建设年产 20 万吨己内酰胺项目。项目概算总投资 45.31 亿元。在生产工艺上，公司将采用环己烯法生产环己酮，采用氨肟化、液相重排技术生产己内酰胺。据我们了解，己内酰胺是一种重要的有机化工原料，用途非常广泛，其下游产品可用于纺织品、工业丝、地毡用丝及人造革等；并可用于汽车、船舶、电子电器、工业机械和日用消费品的构件；还可用于食品包装及医药原料。

国内进口依赖度高，到 2015 年缺口达到 60 万吨以上

截至 2010 年，我国己内酰胺产能合计 57.5 万吨，主要控制在中石化手中，其中南京帝斯曼东方化工有限公司的股东是荷兰皇家 DSM 集团 (60%)、中国石化南京化学工业有限公司 (32%) 及江苏省国际信托投资有限公司 (8%)。

图表 3. 我国己内酰胺目前产能及 2010 年产量情况

厂家名称	厂址	2010 年产能 (万吨)	2010 年产量 (万吨)	起始原料及技术
中国石化巴陵石油 化工公司	湖南岳阳	20	19.3	环己烷，原引进 DSM/HPO 工艺，2003 年采用中国自有技术扩产。2010 年实现第二次扩能，新增产能 6.0 万吨/年
南京帝斯曼东方化 工有限公司	江苏南京	20	18	环己烷，原引进 DSM/HPO 工艺，2005 年采用 DSM/HPO+ 技术扩产。2009 年产能为 16.0 万吨，2010 年 3 月新增产能 4.0 万吨/年。
中石化石家庄化纤 有限责任公司	河北石家庄	16	10.5	一套 6.5 万吨/年装置以甲苯为原料，引进意大利 SniaViscosa 公司技术。 第二套装置于 2009 年新建，采用国内技术，生产能力为 9.5 万吨/年。
浙江巨化集团公司	浙江衢州	1.5	1.6	环己烷，国内技术。
合计		57.5	49.4	

资料来源：公司数据

从供需状况来说，我国己内酰胺从 2002 年以来进口依赖度维持在 60% 左右，2002 年以来的表观消费量需求平均增速为 10.96%。2010 年我国己内酰胺产量为 49.4 万吨，进口量 63.1 万吨，表观消费量为 112.5 万吨。假设未来 5 年己内酰胺增速达到 10%，到 2015 年我国己内酰胺表观消费量将达到 181 万吨。假设进口己内酰胺稳定在 65 万吨，那么国内己内酰胺需求将达到 113 万吨，目前己内酰胺国内产量 50 万吨左右，缺口达到 60 万吨以上。

虽然国内已经有四家企业生产己内酰胺，但是 3 家属于中石化，另外一家也不在上市公司里。目前上市跟己内酰胺相关的是恒逸石化(000703.SZ/人民币 21.12, 未有评级)，恒逸石化与中石化合作建设 20 万吨己内酰胺产能，即将于 2012 年投产。20 万吨项目总投资 359,170 万元，公司公告预计项目达产后可实现年平均销售收入 413,152 万元，年平均净利润 71,012 万元，折合净利率约 17%。如此高的净利率在化工行业中是罕见的。这与兰花科创公告的利润率相符。

但是我们也应看到此项目投资额巨大，且对工艺要求较高，存在一定项目风险。此外，我们也看到我国己内酰胺在建产能较多，如果如期投产将构成产能过剩。

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入	5,812	7,608	8,418	9,980	13,661
销售成本	(3,222)	(4,076)	(4,427)	(5,034)	(6,154)
经营费用	(430)	(465)	(731)	(839)	(983)
息税折旧前利润	2,159	2,831	2,672	3,372	4,419
折旧及摊销	(487)	(465)	(599)	(720)	(824)
经营利润(息税前利润)	1,673	2,345	2,685	3,408	5,424
净利润收入/(费用)	(155)	(140)	(171)	(197)	(236)
其他收益/(损失)	197	53	562	579	596
税前利润	1,714	2,112	2,075	2,886	4,062
所得税	(476)	(545)	(760)	(942)	(1,452)
少数股东权益	76	95	128	167	217
净利润	1,314	1,663	2,301	2,865	4,399
核心净利润	1,435	1,435	1,771	2,437	3,006
每股收益(人民币)	2.301	2.911	4.076	5.071	7.776
每股股息(人民币)	0.500	0.600	0.840	1.045	1.603
收入增长(%)	3	31	11	19	37
息税前利润增长(%)	19	34	15	28	36
息税折旧前利润增长(%)	18	34	15	28	36
每股收益增长(%)	3	27	40	24	53

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	1,615	1,714	2,075	2,886	4,062
折旧与摊销	419	487	599	720	824
净利润利息费用	147	155	171	197	236
运营资本变动	(336)	(263)	347	(350)	(279)
税金	(402)	(476)	(519)	0	0
其他经营现金流	(386)	(323)	(199)	(1,172)	(1,733)
经营活动产生的现金流	1,057	1,295	2,475	2,280	3,110
购买固定资产净值	(675)	(460)	(1,376)	(1,241)	(2,030)
投资减少/增加	(326)	35	0	0	0
投资活动产生的现金流	(1,001)	(425)	(1,376)	(1,241)	(2,030)
净增权益	50	73	0	0	0
净增债务	982	306	(391)	(500)	1
支付股息	(330)	(188)	(189)	(302)	(462)
其他融资现金流	(149)	(157)	(171)	(197)	(236)
融资活动产生的现金流	553	34	(751)	(998)	(697)
现金变动	610	904	349	41	382
期初现金	835	1,444	2,347	2,696	2,737
公司自由现金流	73	897	1,124	1,069	1,111
权益自由现金流	892	1,021	537	343	845

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	1,444	2,347	2,696	2,737	3,120
应收帐款	1,403	1,874	1,113	1,419	1,755
库存	471	720	964	1,106	1,330
其他流动资产	73	1	0	0	0
流动资产总计	3,391	4,943	4,773	5,263	6,205
固定资产	5,475	5,467	7,106	7,668	8,920
无形资产	1,976	1,997	2,240	2,877	3,508
其他长期资产	780	1,154	1,154	1,154	1,154
长期资产总计	8,232	8,619	10,500	11,700	13,582
总资产	11,623	13,561	15,273	16,963	19,787
应付帐款	1,540	1,938	2,597	2,980	3,581
短期债务	1,740	1,849	1,570	1,270	1,270
其他流动负债	1,007	986	1,067	1,049	850
流动负债总计	4,287	4,773	5,234	5,299	5,702
长期借款	1,293	1,512	1,400	1,200	1,201
其他长期负债	155	159	231	259	149
股本	571	571	571	571	571
储备	4,739	5,973	7,363	9,288	11,985
股东权益	5,310	6,544	7,934	9,859	12,556
少数股东权益	578	573	474	346	179
总负债及权益	11,623	13,562	15,273	16,963	19,787
每股帐面价值(人民币)	9.30	11.46	13.89	17.26	21.98
每股有形资产(人民币)	5.84	7.96	9.97	12.20	15.79
每股净负债(现金)(人民币)	2.78	1.77	0.48	(0.47)	(1.14)

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(%)	37.2	37.2	40.8	42.8	47.1
息税前利润率(%)	28.8	30.8	31.9	34.2	39.7
税前利润率(%)	29.5	27.8	34.8	36.5	41.2
净利率(%)	22.6	21.9	27.7	29.0	32.5
流动性					
流动比率(倍)	1.0	1.11	1.20	1.14	1.19
利息覆盖率(倍)	9.2	10.6	11.7	13.5	8.6
净权益负债率(%)	14.2	12.2	11.4	7.3	5.5
速动比率(倍)	0.9	0.94	1.01	0.93	0.96
估值					
市盈率(倍)	19.5	15.4	11.0	8.8	5.8
市净率(倍)	3.9	3.2	2.6	2.0	1.8
价格/现金流(倍)	19.8	10.3	11.2	8.2	7.3
企业价值/息税折旧前利润(倍)	12.6	9.9	7.6	5.7	4.7
周转率					
存货周转天数	67.4	71.2	76.3	74.7	59.3
应收帐款周转天数	102.9	72.4	51.6	51.5	49.3
应付帐款周转天数	109.2	110.0	113.6	106.5	96.7
回报率					
股息支付率(%)	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7
净资产收益率(%)	22.2	22.9	25.8	28.7	20.3
资产收益率(%)	9.6	10.8	12.3	14.7	15.3
已运用资本收益率(%)	17.5	19.2	22.3	26.0	27.5

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，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