



买入

17% ↑

目标价格: 人民币 18.00

600104.SS

原目标价格: 人民币 19.00

价格: 人民币 15.45

目标价格基础: 9.1 倍 12 年市盈率

板块评级: 中立

上汽集团

调研快报

上汽集团 1-4 月累计销量 150.9 万台, 完成公司全年销量目标的 35.1%。前 4 个月公司市场份额提升至 23.5% (2011 年为 21%)。我们预计, 公司 2012 年能够实现 430 万台的销量目标, 同比增长 7.5%, 其中上海大众和通用五菱增速均在 10% 左右, 上海通用在 B 级车市场面临压力, 增速或将放缓。下半年起, 通用、大众和通用五菱都将进入产能释放期, 或将带来折旧等费用增加。我们小幅下调公司 2012-2013 年每股收益至 1.98 元和 2.17 元, 目标价格下调至 18.00 元, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 2012 年 1-4 月, 上汽集团累计销量达到 150.9 万台, 同比增长 9.2%。其中, 上海大众在新帕萨特和途观的带动下增速高达 11.2%; 上海通用累计增长 8.1%, 由于“双君”销量出现下滑, 迈锐宝仍处于培育期, 上海通用在 B 级车市场的压力较大; 通用五菱在微客市场下滑的情况下逆势增长 12.4%; 上汽乘用车销量累计同比下滑 2.5%, 但呈现逐月好转态势。
- 库存方面, 我们预计目前上海通用和上海大众库存水平为 1.5 个月; 预计通用五菱库存水平约为 1.2 个月; 预计上汽乘用车库存偏高, 大概有 2 个月左右的库存。
- 新车方面, 上海通用 2012 年 2 月推出迈锐宝及 2012 款君威、君越; 上海大众自 2011 年底先后推出新晶锐、2012 款昊锐、2012 款途观、全新 Cross Polo 和 Fabia Scout, 并将于 6 月份推出新朗逸; 通用五菱推出宝骏 630 自动挡; 新车型的有序推出有望带动公司乘用车销量的快速增长。
- 产能方面, 我们预计通用东岳三期扩建项目有望于今年 6 月份投产, 产能为 24 万台; 预计上海大众仪征工厂将于 9 月份前后投产, 规划产能为 30 万台; 通用五菱柳州基地年内将新增 21 万台产能, 柳州新基地也将于 2012 年底完工, 新增 40 万台产能。此外, 我们预计通用北盛三期项目、通用武汉基地和上海大众宁波工厂都将于 2014 年前投产, 产能均为 30 万台。我们认为, 下半年起公司主要的合资公司都将进入产能释放期, 新增产能将增加折旧压力。

评级面临的主要风险

- 新车型销量不达预期。
- 合资品牌产能释放, 导致折旧压力加大。

估值

- 我们将公司 2012-2013 年每股收益由 2.02 元和 2.24 元分别下调至 1.98 元和 2.17 元, 将目标价由 19.00 元下调至 18.00 元, 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)	365,724	434,804	456,544	488,502	522,697
变动 (%)	162	19	5	7	7
净利润(人民币 百万)	16,390	20,222	21,862	23,953	25,728
全面摊薄每股收益(人民币)	1.487	1.834	1.983	2.173	2.334
变动 (%)	148.6	23.4	8.7	9.6	7.4
原先预测每股收益(人民币)	-	-	2.021	2.242	2.503
调整幅度 (%)	-	-	(1.8)	(3.1)	(6.8)
市场预期每股收益(人民币)	10.3	8.3	7.7	7.0	6.6
全面摊薄市盈率(倍)	10.3	8.3	7.7	7.0	6.5
每股现金流量(人民币)	2.66	1.83	3.33	3.90	4.20
价格/每股现金流量(倍)	5.7	8.3	4.6	3.9	3.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	4.3	4.5	3.9	3.1	2.4
每股股息(人民币)	0.200	0.168	0.198	0.217	0.233
股息率 (%)	1.3	1.1	1.3	1.4	1.5

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	9	2	(0)	(7)
相对新华富时 A50 指数	(2)	1	(2)	6

发行股数(百万)	11,026
流通股 (%)	26
流通股市值(人民币 百万)	43,325
3 个月日均交易额(人民币 百万)	310
净负债比率 (%) (2012E)	净现金
主要股东 (%)	
上海汽车工业 (集团) 总公司	74

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以 2012 年 5 月 14 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

汽车: 汽车

王玉笙

(8621) 2032 8523

yusheng.wang@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120041

*宋佳佳为本报告重要贡献者

1-4 月销量累计同比增长 9.2%

2012 年 4 月，上汽集团总体销量达到 36.8 万台，同比增长 12.6%。1-4 月，上汽集团累计销量达到 150.9 万台，同比增长 9.2%，相当于全年销量目标的 35.1%。1-4 月，上汽集团在国内汽车市场的市场占有率达到 23.5%，较 2011 年全年 21% 的市场占有率进一步提升。

上海大众：4 月销量为 11 万台，同比增长 10.2%；1-4 月销量为 43 万台，累计同比增长 11.2%。途观和新帕萨特持续热销，推动上海大众整体销量增长和产品结构提升；预计下半年随着新朗逸的上市，上海大众销量仍将保持快速增长。

上海通用：4 月销量为 9.8 万台，同比下滑 0.1%；1-4 月销量为 44.5 万台，累计同比增长 8.1%。君威、君越由于车型老化，增长乏力，拖累上海通用整体增速。新科帕奇和迈锐宝上市以来仍处于市场培育期，销量未达到我们的预期。我们认为，上海通用 B 级车销量表现欠佳，全年盈利增长存在压力。

通用五菱：4 月销量为 12.8 万台，同比大增 26.8%，延续快速增长态势，前 4 个月累计销量 52 万台，同比增长 12.4%；公司在微客市场下滑的情况下，仍实现了逆势增长，市场份额进一步提升。另外，宝骏 630 自 2011 年 8 月上市以来，销量表现突出。

上汽乘用车：4 月销量为 1.7 万台，同比下滑 32.7%；1-4 月销量为 5.7 万台，累计同比下滑 2.5%。目前上汽乘用车销量呈现逐月好转态势，预计全年有望实现 20 万台的销量，亏损有望减轻。

图表 1.上汽集团销量情况

(台)	2012 年 4 月	同比增长 (%)	环比增长 (%)	2012 年 1-4 月	累计同比增长 (%)
上海大众	110,255	10.2	3.4	430,143	11.2
上海通用	97,656	(0.1)	(13.6)	444,777	8.1
上汽乘用车分公司	17,001	32.7	6.1	56,636	(2.5)
通用五菱	128,180	26.8	(8.6)	519,931	12.4
申沃客车	205	32.3	(22.6)	808	56.3
依维柯红岩	1,677	(62.0)	(22.2)	6,032	(63.8)
南京依维柯	12,221	21.6	(18.6)	49,264	7.3
上海汽车商用车公司	405	0.0	0.0	1,503	0.0
合计	367,600	12.6	(6.7)	1,509,094	9.2

资料来源：公司数据，中银国际研究

新车型有序推出

上海通用 2012 年 2 月推出迈锐宝及 2012 款君威、君越；上海大众自 2011 年底先后推出新晶锐、2012 款昊锐、2012 款途观、全新 Cross Polo 和 Fabia Scout，并将于 6 月份推出新朗逸；通用五菱 4 月推出宝骏 630 自动挡车型，并将于下半年推出 1.8L 排量的车型；上汽乘用车也于 4 月推出荣威 950。

展望 2013 年，君威、君越都将推出中期改款车，凯越推出年度车型，同时别克还将推出 SUV 车型；另外，凯迪拉克将推出轿车品牌；上海大众还将推出 Polo 和斯柯达的新款车型。

我们认为，新车型的有序推出有望带动公司销量的快速增长，并填补新增产能。但如重点新车型不能顺利放量，或将对公司盈利能力产生负面影响。

图表 2.上海通用和上海大众 2012 年新车上市情况

	品牌	车型	上市时间	售价
上海通用	雪佛兰	迈锐宝	2012 年 2 月	16.29-22.99 万元
		迈锐宝 1.6T	2012 年 6 月	预计 19 万起
	别克	2012 款君越	2012 年 2 月	22.69-32.29 万元
		2012 款君威	2012 年 2 月	18.59-28.39 万元
上海大众	上海大众 VW	2012 款途观	2011 年 12 月	19.98-30.98 万元
		全新 Cross Polo	2012 年 3 月	11.39-12.59 万元
	新朗逸	预计 2012 年 6 月	预计 14-16 万元	
	斯柯达	新 Fabia 晶锐	2011 年 10 月	7.89-11.46 万元
		昊锐 2012 款	2011 年 12 月	17.19-24.39 万元
		Fabia Scout	2012 年 2 月	11.59 万元
通用五菱	宝骏	宝骏 630 自动挡	2012 年 4 月	7.88-8.58 万元
上汽乘用车	荣威	荣威 950	2012 年 4 月	18.89-31.99 万元

资料来源：公司数据，中银国际研究

步入产能释放期

上海通用：上海通用东岳三期扩建项目有望在今年 6 月份正式投产，该项目投资额为 21 亿元，设计产能为 24 万台，投产后东岳基地产能将实现翻倍；此外，上海通用北盛三期项目将于 2013 年建成，2014 年投产，该项目投资额 70 亿元，产能 30 万台；同时上海通用第四基地也确定落户武汉，项目分两期建设，一期总投资近 140 亿元，达产后年产能将达到 30 万辆，预计 2014 年底达产。总体来看，到 2014 年底上海通用总产能将达到 160 万台。

上海大众：上海大众江苏仪征工厂将在 8、9 月份正式投产，仪征工厂规划产能为 30 万台，总投资额约 91 亿元；另外，宁波工厂也将于 2013 年底建成，并与 2014 年正式投产，宁波工厂总投资额约 118 亿元，总产能为 30 万台。我们预计，至 2014 年底上海大众产能总产能将达到 172 万台。

通用五菱：继 2011 年青岛基地产能扩充 21 万辆之后，2012 年柳州基地产能扩建项目也将新增 21 万辆产能，通用五菱柳州新基地项目预计 2012 年底全部完工，2013 年达产，产能为 40 万辆，新基地项目投资额为 80 亿元。

我们认为，2012 年下半年起，上海通用、上海大众及通用五菱都将进入产能释放期。新增产能有助于缓解当前产能不足的问题，但也将增加折旧压力。

图表 3.上海通用和上海大众产能分布及扩充情况

(万台)		2011	2012E	2013E	2014E
上海通用	金桥工厂	32	32	32	32
	烟台东岳	24	24	24	24
	烟台东岳三期		24	24	24
	沈阳北盛	20	20	20	20
	沈阳北盛三期				30
	武汉基地				30
	上海通用合计	76	100	100	160
上海大众	安亭工厂 (第一-第三工厂)	55	55	55	55
	南京江宁	10	24	30	30
	江苏仪征		24	30	30
	宁波工厂				30
	上海大众合计	65	103	115	145
通用五菱	青岛基地	51	51	51	51
	柳州基地	59	80	80	80
	柳州第三工厂			40	40
通用五菱合计	110	131	171	171	

资料来源：公司数据，中银国际研究

盈利预测

全年来看，我们认为公司能够实现 430 万台的总销量目标，同比增长 7.5%，预计上海大众和通用五菱增速均在 10%左右，上海通用在 B 级车市场面临压力，增速或将放缓。我们将公司 2012-2013 年每股收益由 2.02 元和 2.38 元分别下调至 1.98 元和 2.17 元，将目标价由 19.00 元下调至 18.00 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	365,724	434,804	456,544	488,502	522,697
销售成本	(303,868)	(363,244)	(382,310)	(409,609)	(439,327)
经营费用	(30,957)	(35,523)	(36,433)	(37,447)	(39,119)
息税折旧前利润	30,899	36,037	37,801	41,447	44,251
折旧及摊销	(7,867)	(7,763)	(9,678)	(11,892)	(13,673)
经营利润(息税前利润)	23,033	28,274	28,123	29,554	30,578
净利息收入/(费用)	(440)	(29)	(451)	(604)	(224)
其他收益/(损失)	10,571	13,783	16,542	18,964	20,820
税前利润	33,164	42,028	44,215	47,914	51,174
所得税	(4,631)	(7,039)	(6,878)	(7,191)	(7,535)
少数股东权益	(12,143)	(14,768)	(15,475)	(16,770)	(17,911)
净利润	16,390	20,222	21,862	23,953	25,728
核心净利润	16,362	20,277	21,924	24,013	25,787
每股收益(人民币)	1.487	1.834	1.983	2.173	2.334
核心每股收益(人民币)	1.484	1.839	1.988	2.178	2.339
每股股息(人民币)	0.200	0.168	0.198	0.217	0.233
收入增长(%)	162	19	5	7	7
息税前利润增长(%)	3,416	23	(1)	5	3
息税折旧前利润增长(%)	1,031	17	5	10	7
每股收益增长(%)	149	23	8	10	7
核心每股收益增长(%)	148	24	8	10	7

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	33,164	42,028	44,215	47,914	51,174
折旧与摊销	7,867	7,763	9,678	11,892	13,673
净利息费用	440	29	451	604	224
运营资本变动	12,433	(6,844)	5,777	3,297	3,627
税金	(4,631)	(7,039)	(6,878)	(7,191)	(7,535)
其他经营现金流	(19,919)	(15,728)	(16,560)	(13,488)	(14,817)
经营活动产生的现金流	29,353	20,209	36,682	43,028	46,346
购买固定资产净值	(10,366)	(16,165)	(15,391)	(15,560)	(15,859)
投资减少/增加	(46,704)	(15,631)	9,685	11,138	12,252
其他投资现金流	48,593	26,795	0	0	0
投资活动产生的现金流	(8,477)	(5,002)	(5,705)	(4,422)	(3,607)
净增权益	10,052	404	0	0	0
净增债务	4,752	(2,851)	(12,978)	0	0
支付股息	(328)	(1,848)	(1,848)	(2,186)	(2,395)
其他融资现金流	3,358	687	(824)	(604)	(224)
融资活动产生的现金流	17,835	(3,609)	(15,651)	(2,790)	(2,620)
现金变动	38,711	11,599	15,326	35,816	40,119
期初现金	32,056	60,560	72,159	87,485	123,301
公司自由现金流	20,876	15,207	30,977	38,606	42,739
权益自由现金流	25,188	12,328	17,548	38,002	42,514

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	70,767	72,159	87,485	123,301	163,420
应收帐款	11,922	13,283	14,457	15,469	16,552
库存	23,870	29,257	32,401	34,805	37,427
其他流动资产	69,388	76,535	68,043	68,043	68,043
流动资产总计	175,947	191,233	202,387	241,618	285,443
固定资产	40,016	45,521	43,621	40,718	37,332
无形资产	39,426	44,141	51,712	58,284	63,856
其他长期资产	29,656	37,738	37,738	37,738	37,738
长期资产总计	109,098	127,400	133,072	136,740	138,926
总资产	285,045	318,633	335,459	378,358	424,369
应付帐款	93,277	103,799	102,976	107,338	112,105
短期债务	32,890	32,978	20,000	20,000	20,000
其他流动负债	22,765	25,735	21,247	21,247	21,247
流动负债总计	148,932	162,513	144,223	148,586	153,352
长期借款	3,141	1,863	1,863	1,863	1,863
其他长期负债	19,459	21,141	20,767	20,767	20,767
股本	9,242	11,026	11,026	11,026	11,026
储备	77,672	91,337	111,350	133,117	156,450
股东权益	86,914	102,362	122,376	144,143	167,476
少数股东权益	26,598	30,754	46,229	62,999	80,910
总负债及权益	285,045	318,633	335,459	378,358	424,369
每股帐面价值(人民币)	9.40	9.28	11.10	13.07	15.19
每股有形资产(人民币)	5.14	5.28	6.41	7.79	9.40
每股净负债/(现金)(人民币)	(3.76)	(3.38)	(5.95)	(9.20)	(12.84)

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(%)	8.4	8.3	8.3	8.5	8.5
息税前利润率(%)	6.3	6.5	6.2	6.1	5.9
税前利润率(%)	9.1	9.7	9.7	9.8	9.8
净利率(%)	4.5	4.7	4.8	4.9	4.9
流动性					
流动比率(倍)	1.2	1.2	1.4	1.6	1.9
利息覆盖率(倍)	52.3	982.4	62.4	48.9	136.4
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)	1.0	1.0	1.2	1.4	1.6
估值					
市盈率(倍)	10.3	8.3	7.7	7.0	6.6
核心业务市盈率(倍)	10.3	8.3	7.7	7.0	6.5
目标价对应核心业务市盈率(倍)	12.1	9.8	9.1	8.3	7.7
市净率(倍)	1.6	1.6	1.4	1.2	1.0
价格/现金流(倍)	5.7	8.3	4.6	3.9	3.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	4.3	4.5	3.9	3.1	2.4
周转率					
存货周转天数	19.3	26.7	29.4	25.1	25.2
应收帐款周转天数	8.2	10.6	11.1	11.2	11.2
应付帐款周转天数	64.0	82.7	82.7	78.6	76.6
回报率					
股息支付率(%)	11.3	9.1	10.0	10.0	10.0
净资产收益率(%)	25.3	21.4	19.5	18.0	16.5
资产收益率(%)	9.4	7.8	7.3	7.0	6.5
已运用资本收益率(%)	19.4	17.8	15.7	14.1	12.2

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