



**买入**

**24% ↑**

目标价格: 人民币 10.40

000708.SZ

原目标价格: 人民币 9.80

价格: 人民币 8.36

目标价格基础: 13 倍 2013 年市盈率

板块评级: 中立

## 大冶特钢

### 上半年业绩好于预期

公司 12 年上半年实现营业收入 48.4 亿元, 同比增长 6.6%, 实现归属母公司净利润 1.89 亿元人民币 (折合每股收益 0.42 元), 同比下降 40.6%, 报告期内综合毛利率为 6.3%。上半年公司在产销量同比下降并且特钢现货平均价格同比呈明显下降的大背景下实现了收入稳步增长, 我们认为这主要是得益于公司加强高端品种的开发并加大效益品种的销售。公司 2 季度单季实现净利润 1.07 亿 (折合每股收益 0.24 元), 环比大幅增长 30.4%, 高于我们预期。2 季度在收入和 1 季度基本持平以及毛利率小幅下降的情况下, 利润的大幅增长主要是由于 2 季度管理费用率较低以及营业外收入环比增长 44.4%。由于公司积极实现产品结构调整, 高端品种释放高于我们预期, 我们将 12-14 年盈利预测分别上调 9.2%、6.4% 和 3.8% 至 0.76 元、0.82 元和 0.86 元。未来公司的主要增长点在于品种结构调整以及强化管理。锻造项目提前实现达产达效将推动高端产品的不断释放; 作为优秀的民营企业, 公司卓越而灵活的经营机制将为公司业绩的增长提供保障。从中长期来看, 特钢行业作为“十二五”重点发展行业将受益于政府重点扶持, 作为轴承钢龙头企业, 大冶特钢拥有显著的品牌优势, 我们看好公司中长期的发展。基于 13 倍的 2013 年市盈率, 我们将目标价由 9.80 元上调至 10.40 元, 并重申对公司的买入评级。

#### 支撑评级的要点

- 公司上半年加强高端品种的开发并加大效益品种的销售。
- 2 季度利润环比大幅增长主要是由于 2 季度管理费用率较低以及营业外收入环比增长 44.4%。
- 今年铁路投资建设步伐放慢对公司影响比较大, 但从 5 月份看, 铁路行业复工略有增多, 订单也略有增多。
- 未来公司的主要增长点在于品种结构调整以及强化管理。锻造项目的达产和达效推动高端产品不断释放将提高公司业绩。

#### 主要风险

- 特钢产品下游产业需求增长低于预期, 价格低迷。
- 铁矿石等原材料成本上涨挤压利润。
- 高端特钢释放缓慢。

#### 估值

- 基于 13 倍左右的 2013 年的市盈率, 我们将目标价由 9.80 元上调至 10.40 元。我们看好公司的中长期发展, 我们维持买入评级。

#### 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)	7,893	9,262	9,438	9,695	9,921
变动 (%)	0	17	2	3	2
净利润 (人民币 百万)	562	585	343	367	387
全面摊薄每股收益 (人民币)	1.250	1.302	0.762	0.817	0.862
变动 (%)	0	4	(41)	7	6
原先每股收益预测 (人民币)			0.698	0.768	0.831
调整幅度 (%)			9.2	6.4	3.8
全面摊薄市盈率 (倍)	6.7	6.4	11.0	10.3	9.7
每股现金流量 (人民币)	1.0	1.1	0.8	1.0	1.0
价格/每股现金流量 (倍)	8.2	7.4	10.0	8.3	8.1
企业价值/息税折旧前利润 (倍)	5.9	5.7	5.3	4.6	3.9
每股股息 (人民币)	0.500	0.400	0.303	0.325	0.343
股息率 (%)	6.0	4.8	3.6	3.9	4.1

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

#### 股价表现



(%)	今年至	1	3	12
	今	个月	个月	个月
绝对	(8)	(3)	(16)	(38)
相对新华富时 A50 指数	(8)	2	(6)	(23)

发行股数 (百万)	449
流通股 (%)	99.6
流通股市值 (人民币 百万)	3,933
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	28
净负债率 (%) (2012E)	40
主要股东 (%)	
中信泰富集团	58

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究  
以 2012 年 8 月 15 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

金属和矿产: 黑色金属

乐宇坤

(8621) 2032 8559

yukun.le@bocichina.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

## 12 年上半年净利润同比下降 40.6%，收入实现稳步增长

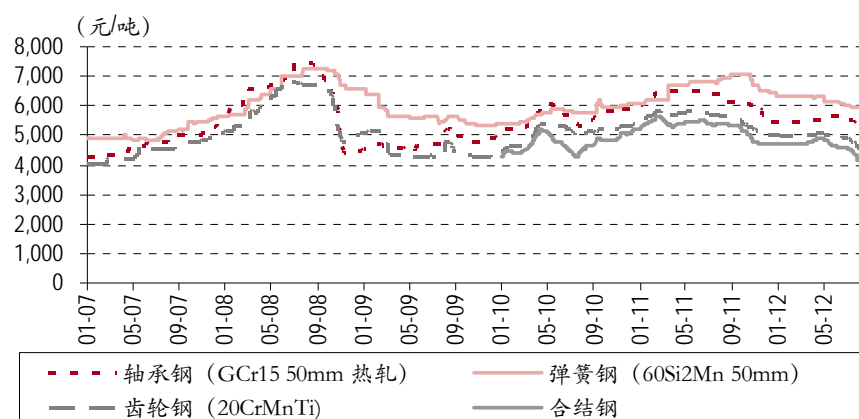
公司公告 12 年上半年实现营业收入 48.4 亿元，同比增长 6.6%，实现归属母公司净利润 1.89 亿元人民币（折合每股收益 0.42 元），同比下降 40.6%，报告期内综合毛利率为 6.3%。上半年公司产钢 60.63 万吨，同比下降 9.45%。公司上半年在产钢量同比下降并且特钢市场平均价格同比呈明显下降（市场数据显示弹簧钢、轴承钢和碳结碳工钢上半年市场均价分别同比下降 4%、14% 和 13%）的大背景下实现收入稳步增长，我们认为主要原因包括以下几个方面：a) 公司在汽车用钢、轴承钢、锻材等优势品种形成规模的基础上逐步向高端发展，数据显示上半年公司瞄准高端市场开发高效品种 10 万吨，上半年共计开发全新产品 7.56 万吨，同比增加 47%；同时公司加大了效益品种和关键品种销售：环件上半年销量 3,158 吨，同比增长 4 倍；锻材上半年销量同比增长 70%。b) 公司以效益远高于内贸的出口合同作为重要支撑，上半年出口钢材 14.18 万吨，同比增长 14.08%。但由于上半年铁矿石等原燃料价格相对于钢价更为坚挺，产品总体毛利率受到挤压，毛利率由去年同期的 10.5% 下降至 6.3%，净利润同比大幅下挫 40.6%。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2011 年上半年	2012 年上半年	同比变动(%)
销售收入	4,539	4,837	6.6
销售成本	(4,058)	(4,520)	11.4
营业税	(2)	(11)	n.a.
毛利润	478	307	(35.8)
其他营业收入	0	0	n.a.
销售费用	(51)	(47)	(8.3)
管理费用	(62)	(54)	(13.0)
资产减值损失	0	0	n.a.
经营利润	364	206	(43.6)
财务费用	(10)	(5)	(56.4)
投资收入	0	0	n.a.
其它非经营性收入	9	21	131.1
税前利润	363	222	(38.8)
税金	(45)	(33)	(26.6)
少数股东权益	0	0	n.a.
净利润	318	189	(40.6)
全面摊薄每股收益(人民币)	0.710	0.420	(40.8)
<b>盈利能力 (%)</b>			
毛利率	10.5	6.3	
经营利润率	8.0	4.3	
净利率	7.0	3.9	

资料来源：公司数据

图表 2. 特钢价格变动



资料来源：联合钢铁网，中银国际研究

## 2 季度利润环比大幅增长 30.4%

分季度来看，2 季度公司实现净利润 1.07 亿（折合每股收益 0.24 元），环比大幅增长 30.4%，高于我们预期。我们认为在收入和 1 季度基本持平以及毛利率小幅下降的情况下（1 季度和 2 季度的毛利率分别为 6.74% 和 6.39%），2 季度利润的大幅增长主要是由于 2 季度管理费用率较低（1 季度和 2 季度管理费用率分别为 1.46% 和 0.79%）以及营业外收入环比增长 44.4%。

图表 3. 季度利润及毛利率

	09 年 1 季度	09 年 2 季度	09 年 3 季度	09 年 4 季度	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	12 年 1 季度	12 年 2 季度
净利润(人民币, 百万)	30.4	81.6	92.1	128.6	144.2	149.0	121.7	147.0	159.6	158.2	131.0	136.2	82.0	106.7
毛利率(%)	3.52	15.56	8.92	8.94	12.67	12.01	8.87	7.63	10.98	10.19	7.54	5.23	6.74	6.39

资料来源：公司资料，中银国际研究

## 上半年产品毛利率同比收窄，但较去年下半年有所改善

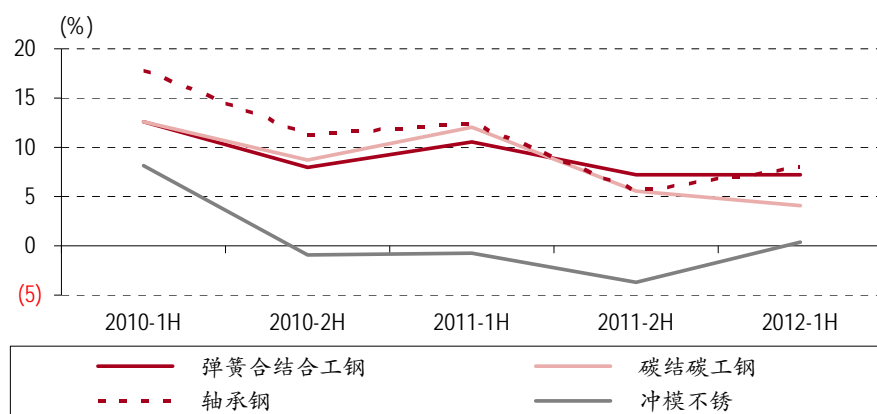
分产品来看，轴承钢和弹簧钢营业收入分别温和增长 8.95% 和 3.7%，碳结碳工钢大幅增长 39.4%，而冲模不锈钢收入小幅下降 3%；从产品毛利率来看，除冲模不锈钢小幅上升 1 个百分点外，其他同比均有较大幅度下调，但环比来看，除碳结碳工钢有小幅下降外，其他产品毛利率均有一定提升，其中冲模不锈钢毛利率由 -3.68% 提升至 0.38%。

图表 4. 分产品财务数据

(人民币, 百万)	2012 年上半 年收入	2011 年上半 年收入	2012 年上半 年毛利率(%)	2011 年上半 年毛利率(%)	2011 年下半 年毛利率(%)
弹簧合结合工钢	3,218,831,975	3,104,110,000	7.3	10.6	7.2
碳结碳工钢	743,477,145	533,290,000	4.0	12.0	5.5
轴承钢	530,452,057	486,890,000	8.0	12.5	5.6
冲模不锈钢	116,458,271	120,060,000	0.4	(0.7)	(3.7)

资料来源：公司数据

图表 5.分产品毛利率

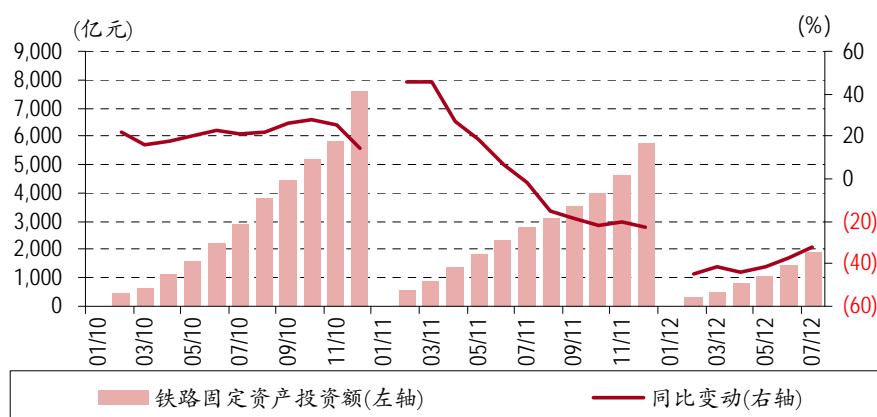


资料来源：联合钢铁网，中银国际研究

### 上半年铁路投资下降对公司影响较大，但近期铁路开工有所复苏

今年铁路投资建设步伐放慢对公司影响比较大，但从5月份开始，铁路行业复工略有增多，订单也略有增多。从国家统计局公布的铁路投资数据来看，1-7月铁路投资累计完成额为1,880亿元，同比下降32%，从5月开始投资降幅逐月收窄。

图表 6.铁路投资数据



资料来源：国家统计局，中银国际研究

### 中长期看品种结构调整和强化管理是公司未来亮点

未来公司的主要增长点在于品种结构调整以及强化管理。在市场竞争日趋激烈的情况下，公司优化产品结构以使产品 and 市场需求更加契合。锻造项目的达产和达效将推动高端产品的不断释放，同时从毛利来看，锻造产品的毛利要强于普通轧材。公司的特冶锻造项目原计划3年左右实现达产达效，目前来看应该好于预期。另外公司在成本控制方面也在苦练内功，比如：公司不断寻求工艺进步，提高铁水比，降低废钢使用量以降低成本；同时公司在铁矿石采购上比较灵活，力争把握市场动向，降低采购成本，目前公司铁矿石库存约有两个月的库存。

图表 7. 公司新投资特钢冶炼项目列表

项目名称	投资额	生产产品及产能	建设情况
<b>特殊钢锻造工程项目</b>			
45MN 快锻生产线		生产模具钢、超高强度钢、高温合金钢和合结钢、不锈钢、合工/轧辊用钢、轴承钢和军工钢。 45MN 产能 3.5 万吨；16MN 产能 4.5 万吨。	45MN 已生产；16MN 投产
16MN 精锻生产线			
<b>合计</b>	<b>4.98 亿</b>	<b>合计产能 8 万吨</b>	
<b>真空特殊冶炼，锻造和辗环生产线项目</b>			
真空特殊冶炉	8,000 万		已试生产
20MN 快速锻造项目	3,000 万		已生产
辗环项目（2.5 米辗环机和 5 米辗环机）	5,600 万	生产环件和套件	11 年 2.5M 辗环机生产 2,300 余吨，5 米辗环机投产
<b>合计</b>	<b>1.66 亿</b>		

资料来源：公司资料，中银国际研究

### 上调盈利预测及目标价，重申买入评级

由于高端品种释放高于我们预期以及管理费用率低于预期，我们将 12-14 年盈利预测分别上调 9.2%、6.4% 和 3.8% 至 0.76 元、0.82 元和 0.86 元。未来公司的主要增长点在于品种结构调整以及强化管理。锻造项目提前实现达产达效将推动高端产品的不断释放；作为优秀的民营企业，公司卓越而灵活的经营机制将为公司业绩的增长提供保障。从中长期来看，特钢行业作为“十二五”重点发展行业将受益于政府重点扶持，作为轴承钢龙头企业，大冶特钢拥有显著的品牌优势，我们看好公司中长期的发展。基于 13 倍的 2013 年市盈率，我们将目标价由 9.80 元上调至 10.40 元，并重申对公司的**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	7,893	9,262	9,438	9,695	9,921
销售成本	(7,085)	(8,483)	(8,834)	(9,056)	(9,251)
经营费用	(187)	(194)	(250)	(257)	(263)
息税折旧前利润	621	585	354	383	407
折旧及摊销	(153)	(163)	(230)	(231)	(232)
经营利润(息税前利润)	775	749	584	614	639
净利息收入/(费用)	(8)	(30)	9	9	9
其他收益/(损失)	28	99	40	40	40
税前利润	642	654	403	432	456
所得税	(80)	(69)	(60)	(64)	(68)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	562	585	343	367	387
核心净利润	562	585	343	367	387
每股收益(人民币)	1.250	1.302	0.762	0.817	0.862
核心每股收益(人民币)	1.250	1.302	0.762	0.817	0.862
每股股息(人民币)	0.500	0.400	0.303	0.325	0.343
收入增长(%)	42	17	2	3	2
息税前利润增长(%)	n.a.	(6)	(40)	8	6
息税折旧前利润增长(%)	n.a.	(3)	(22)	5	4
每股收益增长(%)	n.a.	4	(41)	7	6
核心每股收益增长(%)	n.a.	4	(41)	7	6

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	642	654	403	432	456
折旧与摊销	153	163	230	231	232
净利息费用	8	30	(9)	(9)	(9)
运营资本变动	(430)	(331)	(759)	(1,201)	(1,656)
税金	(80)	(69)	(60)	(64)	(68)
其他经营现金流	166	61	569	1,066	1,511
经营活动产生的现金流	458	509	374	455	466
购买固定资产净值	(266)	(129)	(8)	(10)	(10)
投资减少/增加	18	12	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(248)	(117)	(8)	(10)	(10)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	180	(180)	0	0	0
支付股息	(225)	(180)	(136)	(146)	(154)
其他融资现金流	(23)	136	23	26	24
融资活动产生的现金流	(75)	(251)	(132)	(137)	(145)
现金变动	135	141	234	307	310
期初现金	143	278	419	653	960
公司自由现金流	210	395	366	446	456
权益自由现金流	382	185	347	428	441

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	278	419	653	960	1,270
应收帐款	616	552	566	679	794
库存	1,138	1,009	1,325	1,630	1,943
其他流动资产	167	106	110	113	115
流动资产总计	2,199	2,086	2,654	3,381	4,122
固定资产	1,805	2,233	2,033	1,827	1,616
无形资产	28	27	25	24	23
其他长期资产	506	355	336	322	312
长期资产总计	2,338	2,615	2,394	2,173	1,951
总资产	4,537	4,701	5,048	5,554	6,073
应付帐款	946	762	795	815	833
短期债务	5	5	0	0	0
其他流动负债	818	989	1,101	1,366	1,634
流动负债总计	1,769	1,756	1,896	2,181	2,466
长期借款	180	0	0	0	0
其他长期负债	49	47	47	47	47
股本	449	449	449	449	449
储备	2,090	2,450	2,654	2,873	3,105
股东权益	2,539	2,899	3,104	3,323	3,554
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	4,537	4,701	5,048	5,554	6,073
每股帐面价值(人民币)	5.65	6.45	6.91	7.40	7.92
每股有形资产(人民币)	5.59	6.39	6.85	7.35	7.87
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.33)	(0.99)	(1.00)	(1.00)	(1.00)

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(%)	9.8	8.1	6.2	6.3	6.4
息税前利润率(%)	7.9	6.3	3.8	4.0	4.1
税前利润率(%)	8.1	7.1	4.3	4.5	4.6
净利率(%)	7.1	6.3	3.6	3.8	3.9
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	1.2	1.2	1.4	1.6	1.7
利息覆盖率(倍)	82	19	(40)	(44)	(46)
净权益负债率(%)	44.0	38.3	38.5	40.1	41.4
速动比率(倍)	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	6.7	6.4	11.0	10.3	9.7
核心业务市盈率(倍)	6.7	6.4	11.0	10.3	9.7
目标价对应核心业务市盈率(倍)	8.3	8.0	13.7	12.8	12.1
市净率(倍)	1.5	1.3	1.2	1.1	1.1
价格/现金流(倍)	8.2	7.4	10.0	8.3	8.1
企业价值/息税折旧前利润(倍)	5.9	5.7	5.3	4.6	3.9
<b>周转率</b>					
存货周转天数	52.6	39.8	51.2	61.4	71.5
应收帐款周转天数	9.2	10.9	11.0	14.6	18.3
应付帐款周转天数	48.7	32.8	32.9	32.9	32.9
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	40	31	40	40	40
净资产收益率(%)	22.1	20.2	11.0	11.0	10.8
资产收益率(%)	12.4	12.4	6.7	6.6	6.3
已运用资本收益率(%)	17.1	14.2	8.1	8.2	8.2

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。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

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