



买入

18% ↑

目标价格: 人民币15.20

000969.SZ

原目标价格: 人民币22.00

价格: 人民币12.81

目标价格基础: 27倍13年市盈率

板块评级: 增持

主要催化剂/事件

- 非晶带材产品在国网系统实现大规模应用
- 难熔、粉末冶金等高端产品项目陆续投产后市场反映良好
- 稀土永磁产品出现产销两旺的局面

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(18)	(0)	(18)	(36)
相对新华富时A50指数	(18)	5	(8)	(21)

发行股数(百万)	858
流通股(%)	58.54
流通股市值(人民币 百万)	6,459
3个月日均交易额(人民币 百万)	156
净负债比率(%) (2012E)	净现金
主要股东(%)	
中国钢研集团	40.97

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

金属与矿产: 有色金属

李文宾

(8621) 2032 8507

wenbin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300512070002

乐宇坤

(8621) 2032 8559

yukun.le@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120007

安泰科技

盈利低于预期, 公司上下力战市场低迷

2012年上半年公司实现营收20.14亿元, 同比增长9.03%; 录得净利润9,189.6万元, 同比大幅下降27.49%, 折合每股盈利约0.107元, 低于我们的预期。公司营收的增长来自于特种材料和超硬材料两大板块大部分产品实现了营收的增长, 此外12年中报合并报表与去年同期比较增加了天津三英焊业的贡献。公司盈利的大幅下滑则是源自于金刚石等部分产品市场低迷导致盈利能力不佳, 以及河冶科技新产能投产后折旧和摊销负担较大。基于对未来市场短期内无法快速恢复的判断, 我们下调了公司2012-2014年盈利预测。基于公司成长为“新材料龙头企业”的潜力, 以及与国网合作的不断深入, 我们依然维持对公司的买入评级, 目标价格因下调盈利预测而调整至15.20元。

支撑评级的要点

- 与国网电科院合作成立安泰南瑞非晶科技有限公司即将成立, 未来有望逐步全方位进入国网采购体系。
- 非晶、磁性材料等高端产品将于“十二五”期间进入市场高速发展期。
- 管理层锐意进取, 在市场困境中勇于进取

评级面临的主要风险

- 非晶带材成材率较低, 有待进一步提高。
- 管理费用和财务费用有所增长。

估值

- 我们将公司2012-2014年盈利预测分别下调30.4%、29.5%和21.3%至约0.39元、0.56元和0.76元。由于业绩的下调和对未来公司盈利增长的谨慎预期, 我们将公司目标价由22.00元下调为15.20元, 这是基于约27倍的2013年市盈率估值。目前公司与电网整合即将见诸行动, 我们相信凭借政策春风和长期的技术储备实力, 公司拥有成长为国内“新材料”领域龙头企业的潜力。因而我们维持对公司的**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)	3525	4531	5061	6129	6351
变动(%)		29	12	21	4
净利润(人民币 百万)	219	315	333	480	655
全面摊薄每股收益(人民币)	0.254	0.365	0.386	0.56	0.76
变动(%)		44.4	8.4	37.4	30.9
市场预期每股收益(人民币)			0.525	0.680	0.860
先前预测每股收益(人民币)	-	-	0.554	0.79	0.964
调整幅度(%)			(30.4)	(29.5)	(21.3)
核心每股收益(人民币)	0.254	0.365	0.386	0.56	0.76
变动(%)		44.4	8.4	37.4	30.9
全面摊薄市盈率(倍)	50.4	35.1	33.2	23.0	16.9
核心市盈率(倍)	50.4	35.1	33.2	23.0	16.9
每股现金流量(人民币)	0.00	0.00	1.30	1.19	2.24
价格/每股现金流量(倍)			9.9	10.8	5.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	33.8	24.6	16.1	11.8	8.0
每股股息(人民币)	0.12	0.12	0.12	0.17	0.23
股息率(%)	0.94	0.94	0.90	1.30	1.78

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

盈利低于预期，公司上下力战市场低迷

据公司 2012 年半年报数据，1-6 月公司共完成营收 20.14 亿元，同比增长 9.03%；半年实现净利润 9,189.6 万元，同比大幅下降 27.49%（公司 2011 年上半年实现净利润 1.267 亿元），折合每股盈利约 0.107 元，公司半年度业绩低于我们之前的预期。

分季度来看，2012 年第二季度实现营收 10.78 亿元，同比基本持平，环比上升 15.13%。从净利润指标来看，第二季度同比大幅下滑 36.04%，但环比回升 32.22%。考虑到公司 1 季度营收同比大幅上涨 21.83%，但 2 季度未见显著增长，我们推测这主要可能是由于 2 季度国内外经济再次探底，导致市场需求情况继续恶化，因而虽然公司上下通过加快新产品研发速度、销售力度、产品结构升级等各种方法千方百计迎难而上，但依然无力独善其身。

分产品来看，公司特种材料和超硬材料板块上半年大部分产品实现了营收的增长，此外 12 年中报合并报表与去年同期比较增加了天津三英焊业股份有限公司的贡献：

特种材料、制品及装备板块：

1. 在磁性材料业务方向，公司加快新产品开发速度，及时满足高端客户需求，扭转了消费电子行业下滑的不利影响，收入较去年同期增长 110.3%。
2. 在焊接材料业务方向，公司积极开发海洋工程市场和特种焊材的应用领域，发挥购并企业的协同效应，收入增长 65.54%。
3. 在难熔材料业务方向，积极开拓靶材产品新市场，加大在医疗器械行业的销售力度，收入增长 11.81%。

超硬材料及工具板块：

1. 在高速工具材料业务方向，在国内市场需求不振的情况下，公司加快结构调整和基础管理提升，提高高端产品比重和加大国外市场销售，收入增长 10.8%。
2. 在金刚石工具业务方向，公司对内加快自动化和信息化助推生产管理进步，加快真空钎焊等高端产品技术创新，对外潜心培育高端海外客户和建设营销渠道。同时公司在对美反倾销应诉方面取得积极进展，根据世界贸易组织（WTO）的裁定，公司有望彻底摆脱美国对华金刚石锯片反倾销的束缚，为公司今后拓展美国市场提供更大空间。上半年公司金刚石工具业务收入增长 5.43%。

能源用先进材料板块：我们推测可能由于上半年市场对非晶变压器的采购量不多，导致公司非晶带材销售情况一般，因而该板块业绩可能有一定的下降。

天津三英焊业股份有限公司的贡献：公司董事会于 2011 年 4 月中旬批准收购了三英焊业挂牌 30.086% 的股权，受让后公司将控制三英焊业 50.265% 的股权。这部分股权的增加也是公司半年度营收同比增长的原因之一。

公司上半年在营收增长的情况下，净利润却大幅下滑，这主要是由于：

1. 控股子公司河冶科技高速工具钢扩建产能于去年年底建成后，固定资产折旧及财务费用增加等因素影响，造成上半年该业务净利润下降 44.77%。
2. 在金刚石工具业务领域，受欧洲市场需求疲软和欧元大幅贬值等不利因素影响，虽然该业务营收略有增长，但净利润下降 27.18%。

“十二五”期间非晶带材和钕铁硼磁性材料迎来飞跃期

7月11日，国务院常务会议讨论通过《节能减排“十二五”规划》，该规划提出：要确保到2015年实现单位国内生产总值能耗比2010年下降16%，化学需氧量、二氧化硫排放总量减少8%，氨氮、氮氧化物排放总量减少10%的约束性目标。

根据该规划，节能减排工作主要在于工业节能减排：重点推进电力、煤炭、钢铁、有色金属、石油石化、化工、建材、造纸、纺织、印染、食品加工等行业节能减排。

7月20日，工信部网站发布新闻重点介绍了《国务院关于印发“十二五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》。通知指出“十二五”期间战略性新兴产业规模年均增长率将保持在20%以上，并形成一批具有较强自主创新能力和技术引领作用的骨干企业，以及一批特色鲜明的产业链和产业集聚区。

同时通知也就新兴产业提出了二十个“重大工程”，其中值得注意的是铁基非晶带材和稀土永磁磁性材料分别占据“关键材料升级换代工程”关键之席。

非晶态合金作为新一代高新技术材料，具有高效、低损耗、高导磁等优异物理性能。非晶态合金的大规模应用符合电子元器件向高频、高效、节能、小型化方向发展的趋势。目前非晶合金主要成熟应用领域为配电变压器中替代传统取向硅钢，以降低电力系统自身空载耗能。

而钕铁硼等磁性材料技术也已在风电、节能家电、新能源汽车中获得较好的市场认可度。

国网合作即将落地开花

2011年11月15日，公司公告将与国网电力科学研究院强强联合，共同成立合资子公司（安泰科技控股51%）以更好地推进电力用非晶材料的产业化进程。

2012年2月29日，双方在北京签署了《设立安泰南瑞非晶科技有限责任公司的合同》，进一步落实了先前的协议。根据“合同”细则，安泰科技采用将北京非晶电力材料分公司转换为公司制企业法人，并同时引入国网电科院为新股东的方式，与国网电科院共同出资设立有限责任公司，安泰科技与国网电科院的股权比例分别为51%和49%。

公司在半年报中预测，安泰南瑞非晶科技有限公司预计将于今年3季度正式成立。合资公司成立后，将规划在目前4万吨非晶带材生产线的基础上，于现有基地的预留地适时再建设年产六万吨的非晶带材生产线。

较为乐观地预计，未来合资公司有望逐步打入国网采购体系，公司非晶产业产销前景较为乐观。

据了解，近阶段安泰科技正与国网控股的置信电器进行一定范围内非晶带材的试用合作，以图在大面积替换置信电器现有非晶带材供应商日立金属。

国网在国内电力设备采购领域具有独一无二的话语权和决定性作用。虽然目前安泰科技的非晶带材尚处于置信电器试用阶段，双方还需进一步在技术上进行磨合，短期内大规模替换日立金属产品的概率并不大，但在具有变压器采购决定权的国网极力推动下，安泰科技将有望逐步成为国内非晶变压器领域主要非晶带材供应商，大规模替代日立金属等海外企业产品指日可待。

经济不佳谨慎起见下调盈利，但维持买入评级

出于谨慎考量，我们将公司2012-2014年盈利预测分别下调30.4%、29.5%和21.3%至0.39元、0.56元和0.76元，这主要是因为：

1. 公司主要产品高速工具钢、金刚石、非晶带材和粉末冶金等的下游需求可能短期内无法迅速恢复。
2. 公司综合考虑 LED 半导体配套难熔材料制品产业化、高性能特种焊接材料产业化、高端粉末冶金制品产业化、高性能纳米晶超薄带及制品产业化等四大项目的下游需求现状，放缓了高性能特种焊接材料产业化和高性能纳米晶超薄带及制品产业化这两大项目的进展。
3. 高速工具钢新建产能的折旧和摊销仍将削弱下半年公司的业绩。

由于业绩的下调和对未来板块盈利增长的谨慎预期，我们将公司目标价下调至15.20元，这是基于近27倍的2013年市盈率估值。

目前公司与电网整合即将见诸行动，我们相信凭借政策春风和长期的技术储备实力，公司拥有成长为国内“新材料”领域龙头企业的潜力。因而我们维持对公司的**买入**评级。

图表 1. 2012 上半年业绩摘要

(人民币, 百万)	2011 年半年报	2012 年半年报	同比变化(%)
销售收入	1,847.1	2,014.0	9.03
销售成本	1,527.2	1,676.6	9.78
营业税	4.0	10.6	163.45
毛利润	315.9	326.8	3.45
其他营业收入			
分销费用	37.7	47.2	25.15
管理费用	88.8	115.8	30.38
资产减值损失	4.1	6.1	49.20
经营利润	185.3	157.8	(14.88)
财务费用	13.8	44.4	220.57
投资收入	2.0	(0.5)	(122.35)
其它非经营性收入	1.0	9.5	828.82
税前利润	174.5	122.5	(29.84)
税金	23.9	13.4	(43.95)
少数股东权益	23.9	17.2	(28.21)
净利润	126.7	91.9	(27.49)
全面摊薄每股收益(元)	0.147	0.107	(27.49)
盈利能力 (%)			
毛利率	17.1	16.2	
经营利润率	10.0	7.8	
净利率	6.9	4.6	

资料来源：公司数据

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入	3525	4531	5061	6129	6351
销售成本	(2942.1)	(3726.5)	(4212.0)	(5014.3)	(5010.8)
经营费用	(264.8)	(345.2)	(351.1)	(431.2)	(446.3)
息税折旧前利润	435.9	603.0	671.1	878.4	1106.4
折旧及摊销	(118.1)	(143.9)	(173.6)	(194.9)	(212.0)
经营利润(息税前利润)	317.8	459.0	497.5	683.5	894.4
净利息收入(费用)	(20.5)	(24.7)	(21.4)	(27.2)	(32.0)
其他收益/(损失)	2	5	2	3	3
税前利润	299.2	439.0	478.3	659.2	865.7
所得税	(46.0)	(64.7)	(71.7)	(98.9)	(129.9)
少数股东权益	(33.9)	(59.7)	(73.7)	(79.9)	(81.1)
净利润	219	315	333	480	655
核心净利润	219.2	314.5	332.9	480.4	654.8
每股收益(人民币)	0.254	0.365	0.386	0.56	0.76
核心每股收益(人民币)	0.254	0.365	0.39	0.56	0.76
每股股息(人民币)	0.12	0.12	0.12	0.17	0.23
收入增长(%)	12.6	29	12	21	4
息税前利润增长(%)	(1.0)	44.4	8.4	37.4	30.9
息税折旧前利润增长(%)	(14.2)	38.3	11.3	30.9	26.0
每股收益增长(%)	(45.0)	43.5	5.8	44.3	36.3
核心每股收益增长(%)	(45.0)	43.5	5.8	44.3	36.3

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	299	439	478	659	866
折旧与摊销	118	144	174	195	212
净利息费用	20	26	21	27	32
运营资本变动	(1,476)	(2,042)	(2,379)	(2,810)	(3,417)
税金	(46)	(65)	(72)	(99)	(130)
其他经营现金流	1,085	1,497	2,900	3,055	4,370
经营活动产生的现金流	0	0	1,122	1,027	1,932
购买固定资产净值	(520)	(471)	(492)	(467)	(282)
投资减少/增加	12	3	0	0	0
其他投资现金流	(29)	(64)	(9)	0	0
投资活动产生的现金流	(537)	(531)	(502)	(467)	(282)
净增权益	0	0	38	0	0
净增债务	176	109	127	234	127
支付股息	(101)	(102)	(100)	(144)	(196)
其他融资现金流	227	651	5	26	(21)
融资活动产生的现金流	303	658	71	116	(90)
现金变动	(234)	127	691	676	1,561
期初现金	1,030	797	923	1,614	2,290
公司自由现金流	(537)	(528)	620	561	1,651
权益自由现金流	(381)	(444)	729	777	1,763

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	796.6	923.4	1,614.4	2,290.5	3,851.0
应收帐款	470.3	670.0	657.9	858.1	952.7
库存	880.5	1,353.0	1,474.2	2,005.7	2,004.3
其他流动资产	728.8	994.6	1,182.4	1,442.7	1,486.0
流动资产总计	2,876.2	3,941.0	4,928.9	6,596.9	8,294.0
固定资产	1,346.4	2,152.8	2,514.7	2,668.5	2,821.2
无形资产	281.2	365.4	349.2	332.9	316.7
其他长期资产	894.3	463.0	436.5	571.3	505.2
长期资产总计	2,521.9	2,981.3	3,300.4	3,572.7	3,643.1
总资产	5,398.0	6,922.3	8,229.3	10,169.7	11,937.1
应付帐款	539.4	838.7	842.4	1,053.0	1,102.4
短期债务	212.0	168.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	648.8	892.7	1,707.1	2,733.7	3,774.3
流动负债总计	1,400.2	1,899.3	2,549.5	3,786.7	4,876.7
长期借款	389.5	450.0	745.4	978.9	1,105.7
其他长期负债	92.2	689.8	716.3	769.8	780.9
股本	854.9	858.9	862.9	862.9	862.9
储备	2,193.1	2,439.9	2,697.3	3,033.5	3,491.9
股东权益	3,048.0	3,298.8	3,560.2	3,896.4	4,354.8
少数股东权益	468.2	584.3	658.0	737.9	818.9
总负债及权益	5,398.0	6,922.3	8,229.3	10,169.7	11,937.1
每股帐面价值(人民币)	3.5	3.8	4.1	4.5	5.0
每股有形资产(人民币)	3.2	3.4	3.7	4.1	4.7
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.3)	0.3	(0.3)	(0.8)	(2.5)

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	12.4	13.3	13.3	14.3	17.4
息税前利润率	9.0	10.1	9.8	11.2	14.1
税前利润率	8.5	9.7	9.5	10.8	13.6
净利率	6.2	6.9	6.6	7.8	10.3
流动性(倍)					
流动比率	2.1	2.1	1.9	1.7	1.7
利息覆盖率	15.5	18.6	23.2	25.1	28.0
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	1.4	1.4	1.4	1.2	1.3
估值(倍)					
市盈率	50.4	35.1	33.2	23.0	16.9
核心业务市盈率	50.4	35.1	33.2	23.0	16.9
目标价格对应市盈率	59.8	41.7	39.4	27.3	20.0
市净率	3.6	3.4	3.1	2.8	2.5
价格/现金流	n.a	n.a	9.9	10.8	5.7
企业价值/息税折旧前利润	33.8	24.6	16.1	11.8	8.0
周转率					
存货周转天数	109.2	109.4	122.5	126.7	146.1
应收帐款周转天数	48.7	54.0	47.9	45.1	52.0
应付帐款周转天数	55.9	67.6	60.6	56.4	61.9
回报率					
股息支付率(%)	46.8	32.8	30.0	30.0	30.0
净资产收益率(%)	7.2	9.5	9.7	12.9	15.9
资产收益率(%)	5.0	5.7	5.6	6.3	6.9
已运用资本收益率(%)	7.7	10.2	10.6	13.1	15.2

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