



**买入**

**25% ↑**

目标价格: 人民币 42.60

原目标价格: 人民币 45.80

000858.SZ

价格: 人民币 34.16

目标价格基础: 18倍 12年市盈率

板块评级: 增持

**本报告要点**

- 半年报点评
- 五粮液有一定控量, 中价位和中低价位酒销量快速增长, 带动收入和毛利增长
- 费用率控制

**我们的观点有何不同?**

- 增长的确定性仍较高
- 上年收入增速总体前高后低, 我们预计下半年增速形势更加有利

**主要催化剂/事件**

- 高端酒价格企稳并回升, 旺季有一定表现
- 系列酒保持旺销, 系列酒提价

**股价表现**



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	9	(7)	(0.3)	(13.1)
相对新华富时A50指数	10	(3)	10.2	1.4

发行股数(百万)	3,796
流通股(%)	43.93
流通股市值(人民币 百万)	56,964
3个月日均交易额(人民币 百万)	693
净负债比率(%) (2012E)	净现金
主要股东(%)	
宜宾国资经营公司	56.07

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究  
以2012年8月19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: 食品及饮料

刘都

(8621) 2032 8511

du.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120001

\*苏斌为本报告重要贡献者

**五粮液**

**上半年业绩增长达50%, 下半年增长形势有利**

五粮液2012年上半年实现销售收入150.50亿元, 同比增长42.05%; 实现营业利润69.31亿元, 同比增长50.56%; 实现利润总额69.54亿元, 同比增长50.50%; 归属上市公司股东净利润50.46亿元, 同比增长50.07%, 每股收益1.33元。中报业绩增长同此前预增数相符, 我们此前对预增数的评论是超预期。从2季度单季情况看, 收入和归属上市公司股东净利润分别同比增长56.75%和55.80%, 在上年收入和利润增速基数高的情况下取得良好成绩。得益于中低价位酒的收入大幅增长。我们预计公司3、4季度增长形势有利, 有望超过我们的盈利预测。我们将目标价格下调至42.60元, 维持买入评级。

**支撑评级的要点**

- 1季度业绩增长略超预期, 半年度业绩继续超预期, 2季度收入和利润增速较1季度更快。
- 中高价位酒和中低价位酒对收入增长贡献更大, 其中, 中低价位酒收入增长106.04%, 带动毛利快速增长。
- 销售费用率和管理费用率下降。1季度销售费用率和管理费用率同比分别下滑0.32和0.45个百分点, 上半年同比分别下降0.94和1.59个百分点, 意味着2季度销售增速加快的情况下, 费用率继续较大幅度下降。
- “股权转让”这一治理结构完善的关键举措得以实施, 体现省市政府对五粮液千亿工程的重视和支持, 公司层面压力和动力充足, 激发业绩释放潜力。
- 公司拟向集团购买“四个酒业公司”; 拟复制华东营销中心成功经验, 设立“营销中心(大区)+子公司”组织模式。

**评级面临的主要风险**

- 经济形势较长时间不能好转, 社会消费力提升停滞。
- 三公消费持续不振, 影响高端酒需求。

**估值**

- 我们调整预测, 预计2012-14年每股收益分别为2.37元、3.07元和3.84元, 目前股价相当于2012-13年14.4倍和11.1倍市盈率。我们将目标价由45.80略下调至42.60元, 相当于2012-13年18.0倍和13.9倍市盈率, 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)	15,541	20,351	29,052	37,489	46,174
变动(%)	39.6	30.9	42.8	29.0	23.2
净利润(人民币 百万)	4,395	6,157	8,991	11,642	14,587
全面摊薄每股收益(人民币)	1.16	1.62	2.37	3.07	3.84
变动(%)	35.5	40.1	46.0	29.5	25.3
市场预期每股收益(人民币)			2.31	3.00	3.87
先前预测每股收益(人民币)			2.29	2.96	3.78
调整幅度(%)			3.43	3.61	1.66
核心每股收益(人民币)	1.16	1.62	2.37	3.07	3.84
变动(%)	35.5	40.1	46.0	29.5	25.3
全面摊薄市盈率(倍)	29.5	21.1	14.4	11.1	8.9
核心市盈率(倍)	29.5	21.1	14.4	11.1	8.9
每股现金流量(人民币)	2.03	2.51	1.80	2.98	3.84
价格/每股现金流量(倍)	16.8	13.6	19.0	11.5	8.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	17.3	12.3	8.7	6.3	4.6
每股股息(人民币)	0.30	0.50	0.73	0.94	1.18
股息率(%)	0.88	1.46	2.14	2.76	3.44

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 半年报概述

五粮液 2012 年上半年实现销售收入 150.50 亿元，同比增长 42.05%；实现营业利润 69.31 亿元，同比增长 50.56%；实现利润总额 69.54 亿元，同比增长 50.50%；归属上市公司股东净利润 50.46 亿元，同比增长 50.07%，每股收益 1.33 元。中报业绩增长同此前预增数相符，我们此前对预增数的评论是超预期。

从 2 季度单季情况看，收入和归属上市公司股东净利润分别同比增长 56.75% 和 55.80%，在上年收入和利润增速基数高的情况下取得良好成绩。得益于中低价位酒的收入大幅增长。

从增速基数来看，上年第三、第四季度收入增速逐季下降，利润增速也显著低于第二季度，2012 年第二季度在上年高增速基数的情况下环比仍大幅提升，我们有理由认为，3、4 季度收入和利润增速形势较为有利，全年销售增长不仅能完成公司年初制定的偏低的目标，预计仍有望超出市场预期以及我们做出的较为谨慎的预测。

图表 1. 公司单季度收入和利润增速分析

	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	全年
2011 年 收入增速(%)	38.96	41.11	29.75	15.54	30.95
净利润增速(%)	36.70	73.53	28.32	33.93	40.09
2012 年 收入增速(%)	31.81	56.75			
净利润增速(%)	46.54	55.80			

资料来源：公司资料，中银国际研究

图表 2. 公司利润表分析

(人民币, 百万)	2011 年上半年	2012 年上半年	同比变动(%)
<b>一、营业总收入</b>	<b>10,594.83</b>	<b>15,049.71</b>	<b>42.05</b>
营业收入	10,594.83	15,049.71	42.05
<b>二、营业总成本</b>	<b>5,987.15</b>	<b>8,115.68</b>	<b>35.55</b>
营业成本	3,589.36	5,252.29	46.33
营业税金及附加	818.82	1,125.81	37.49
销售费用	954.82	1,215.13	27.26
管理费用	818.54	922.71	12.73
财务费用	(187.67)	(400.25)	113.27
资产减值损失	(6.70)	0.00	
<b>三、其他经营收益</b>			
公允价值变动净收益	(0.10)	(1.94)	1,813.47
投资净收益	(3.96)	(0.98)	(75.11)
汇兑净收益	0.00	0.00	
<b>四、营业利润</b>	<b>4,603.62</b>	<b>6,931.10</b>	<b>50.56</b>
加：营业外收入	20.33	27.17	33.66
减：营业外支出	3.46	4.52	30.64
<b>五、利润总额</b>	<b>4,620.49</b>	<b>6,953.75</b>	<b>50.50</b>
减：所得税	1,129.69	1,712.39	51.58
	0.00	0.00	
<b>六、净利润</b>	<b>3,490.80</b>	<b>5,241.36</b>	<b>50.15</b>
减：少数股东损益	128.21	195.11	52.18
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>3,362.59</b>	<b>5,046.26</b>	<b>50.07</b>
<b>七、每股收益(人民币, 元)</b>	<b>0.89</b>	<b>1.33</b>	
<b>盈利能力(%)</b>			<b>变化百分点</b>
毛利率	66.12	65.10	(1.02)
经营利润率	43.45	46.05	2.60
税前利润率	43.61	46.21	2.59
净利率	32.95	34.83	1.88

资料来源：公司资料，中银国际研究

## 五粮液有所控量，系列酒高速增长

就五粮液而言，有上年提价约30%的基础，但1-6月份，高价位酒收入同比增长37.60%，毛利率同比仅微升0.10个百分点，我们预计主要是年份酒销量下滑以及公司对五粮液采取了一定的控量措施。

1-6月份系列酒销量增长达34.64%，加上价格调整因素，系列酒收入增速更快。中低价位酒放量明显，1-6月收入同比增长106.04%，虽然毛利率同比下降1.46个百分点，但仍带动整体毛利的快速提升。

就今年情况而言，公司收入规模的提升对五粮液酒的依赖显著减轻，公司打造中高价位重点品种，实现腰部放量的计划自去年显现效果以来，今年继续巩固发展，形势依然较好。

## 费用控制良好

销售费用和管理费用增速显著低于收入增速，也即在公司收入增长贡献当中，效率提升的贡献较为突出，不简单是费用推动型增长，处在效率和费用的边际效益较高的阶段。我们从中可以判断，公司管理改善和效率提升。

1季度销售费用率和管理费用率分别同比下降0.32个百分点和0.45个百分点；第二季度两项费用率分别同比下降2.32个百分点和3.16个百分点。

## 预收款和现金流

从这两个指标看，公司2季度增长情况较好。第一，公司预收账款余额高位，6月底预收账款余额74.80亿元，仅较3月底减少3.10亿元，减少额仅占2季度单季收入的4.55%；第二，公司现金流情况良好，2季度单季度销售商品和提供劳务收到现金同销售收入之比为1.08，高于1季度的0.92。

虽然这两个指标的影响因素较为复杂，但预收款高位仍是正面因素，保障3、4季度收入确认的蓄水池。

## 不断解决遗留问题和进行营销机制创新

第一，股权划转已经实施待批准。宜宾市对五粮液股份公司的股权划转是在四川政府“千亿工程”讨论背景下的行为，是支持五粮液集团和五粮液股份发展的举措，这在五粮液深圳投资者交流会上已经做出深度沟通。集团的发展离不开核心主业——酒业，集团持有上市公司20%的股份后，对上市公司的支持将可能有增无减。

第二，系列酒方面，公司公告向五粮液集团购买“四个酒业公司”，即宜宾五粮春酒业有限责任公司、宜宾五粮醇酒业有限责任公司、宜宾五粮神酒业有限责任公司、宜宾尖庄酒业有限责任公司，实现部分重点系列酒的资产完全整合。

第三，在完善营销机制方面，为了适应市场变化，公司在激烈的市场竞争中因势而变，不断地推进公司营销体制机制改革，不断创新和贴进市场，将营销组织优化和前移，目的是要通过资源整合和组织模式再造，从而提高快速反应能力，促进公司持续稳步发展。为此，公司在2010年设立华东营销中心运行以来所取得一定经验的基础上，进一步推进公司营销体系持续创新，选择三个区域市场试行设立“营销中心(大区)+子公司”组织模式，进行双营销组织驱动，在现有的“华东营销中心”基础上，再设立“华北营销中心”、“西南营销中心”及具有独立法人资格的上海、北京、成都子公司，从而形成：1、华东营销中心+五粮液酒类销售有限公司上海公司；2、华北营销中心+五粮液酒类销售有限公司北京公司；3、西南营销中心+五粮液酒类销售有限公司成都公司。

2012年，公司重点打造中高价位核心产品的放量增长，营销方面，将强化对片区人员和运营商的管理，建立淘汰机制，鼓励经销商加强终端盒市场开拓，多做品鉴等活动，开发和维护好终端。

公司继续鼓励运营商同厂家共同市场投入，建设和利用好厂家和经销商两个队伍，提高团购和定制比例3-5个百分点。

公司一切以市场为导向的营销公司思路更加清晰和坚定，将成为支撑公司五粮液酒和系列酒中长期增长的重要基础。

## 估值

我们调整预测，预计2012-14年每股收益分别为2.37元、3.07元和3.82元，目前股价相当于2012-13年14.4倍和11.1倍市盈率。基于保守估值水平选择，我们略下调目标价至42.60元，相当于2012-13年18.0倍和13.9倍市盈率，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	15,541	20,351	29,052	37,489	46,174
销售成本	(4,863)	(6,895)	(10,024)	(12,936)	(15,824)
经营费用	(4,776)	(5,435)	(7,240)	(9,270)	(11,277)
息税折旧前利润	6,672	8,777	12,155	15,746	19,634
折旧及摊销	(770)	(757)	(368)	(463)	(562)
经营利润(息税前利润)	5,902	8,020	11,787	15,283	19,072
净利息收入/(费用)	192	477	506	608	775
其他收益/(损失)	(25)	3	30	0	0
税前利润	6,070	8,500	12,323	15,891	19,847
所得税	(1,508)	(2,106)	(3,081)	(3,973)	(4,962)
少数股东权益	(167)	(237)	(251)	(276)	(298)
净利润	4,395	6,157	8,991	11,642	14,587
核心净利润	4,395	6,157	8,991	11,642	14,587
每股收益(人民币)	1.16	1.62	2.37	3.07	3.84
核心每股收益(人民币)	1.16	1.62	2.37	3.07	3.84
每股股息(人民币)	0.30	0.50	0.73	0.94	1.18
收入增长(%)	39.64	30.95	42.76	29.04	23.17
息税前利润增长(%)	31.84	35.89	46.96	29.66	24.80
息税折旧前利润增长(%)	29.31	31.55	38.48	29.55	24.69
每股收益增长(%)	35.46	40.09	46.02	29.48	25.30
核心每股收益增长(%)	35.46	40.09	46.02	29.48	25.30

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	6,070	8,500	12,323	15,891	19,847
折旧与摊销	770	757	368	463	562
净利息费用	(192)	(477)	(506)	(608)	(775)
运营资本变动	2,162	1,886	(5,685)	(1,900)	(1,790)
税金	(1,508)	(2,106)	(3,081)	(3,973)	(4,962)
其他经营现金流	401	972	3,414	1,429	1,684
经营活动产生的现金流	7,703	9,533	6,833	11,303	14,566
购买固定资产净值	(463)	(536)	(1,500)	(2,850)	(1,710)
投资减少/增加	5	(75)	(100)	0	0
其他投资现金流	(7)	(2)	0	0	0
投资活动产生的现金流	(464)	(613)	(1,600)	(2,850)	(1,710)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	0	0	15	29	17
支付股息	(1,139)	(1,898)	(2,773)	(3,575)	(4,466)
其他融资现金流	491	395	506	608	775
融资活动产生的现金流	(648)	(1,503)	(2,252)	(2,939)	(3,674)
现金变动	6,591	7,416	2,981	5,514	9,183
期初现金	7,544	14,134	21,551	24,532	30,046
公司自由现金流	7,239	8,920	5,233	8,453	12,856
权益自由现金流	7,239	8,920	5,248	8,481	12,874

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	14,134	21,551	24,532	30,046	39,228
应收帐款	2,270	2,014	4,648	6,073	7,480
库存	4,515	5,537	9,523	12,419	15,508
其他流动资产	451	611	737	915	1,109
流动资产总计	21,370	29,713	39,440	49,453	63,325
固定资产	6,373	5,905	7,310	8,884	10,229
无形资产	300	297	288	278	268
其他长期资产	631	990	816	1,625	1,422
长期资产总计	7,304	7,193	8,414	10,786	11,919
总资产	28,674	36,906	47,854	60,239	75,244
应付帐款	155	235	301	388	475
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	10,133	13,175	17,573	21,499	25,981
流动负债总计	10,288	13,409	17,873	21,887	26,455
长期借款	0	0	15	44	61
其他长期负债	19	50	50	50	50
股本	3,796	3,796	3,796	3,796	3,796
储备	14,305	19,324	25,542	33,608	43,730
股东权益	18,101	23,120	29,338	37,404	47,526
少数股东权益	265	327	578	854	1,153
总负债及权益	28,674	36,906	47,854	60,239	75,244
每股帐面价值(人民币)	4.77	6.09	7.73	9.85	12.52
每股有形资产(人民币)	4.69	6.01	7.65	9.78	12.45
每股净负债/(现金)(人民币)	(3.73)	(5.68)	(6.46)	(7.91)	(10.32)

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(%)	42.93	43.13	41.84	42.00	42.52
息税前利润率(%)	37.98	39.41	40.57	40.77	41.31
税前利润率(%)	39.06	41.77	42.42	42.39	42.98
净利率(%)	28.28	30.26	30.95	31.05	31.59
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	2.08	2.22	2.21	2.26	2.39
利息覆盖率(倍)	(30.67)	(16.83)	(23.30)	(25.14)	(24.62)
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)	1.64	1.80	1.67	1.69	1.81
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	29.50	21.06	14.42	11.14	8.89
核心业务市盈率(倍)	29.50	21.06	14.42	11.14	8.89
目标价对应核心业务市盈率(倍)					
盈率(倍)	36.79	26.26	17.99	13.89	11.09
市净率(倍)	7.06	5.53	4.33	3.39	2.66
价格/现金流(倍)	16.83	13.60	18.98	11.47	8.90
企业价值/息税折旧前利润(倍)	17.32	12.32	8.65	6.33	4.61
<b>周转率</b>					
存货周转天数	106.03	99.30	119.65	120.91	122.59
应收帐款周转天数	2.10	1.36	3.65	4.38	4.38
应付帐款周转天数	11.67	12.41	10.95	10.95	10.95
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	25.91	30.82	30.84	30.71	30.61
净资产收益率(%)	23.93	26.26	30.05	30.43	29.97
资产收益率(%)	15.33	16.68	18.79	19.33	19.39
已运用资本收益率(%)	24.10	25.66	29.53	29.93	29.35

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资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均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，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。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(“上市集团”)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