



**持有**

**4% ↑**

目标价格: 人民币 9.28

原评级: 买入 原目标价格: 人民币 16.80

002131.SZ

价格: 人民币 8.91

目标价格基础: 32倍 12年市盈率

板块评级: 增持

## 利欧股份

### 工业泵并表致收入上升, 费用提高净利润下滑

公司 2012 年上半年实现营业收入 8.45 亿元, 较上年同期增长 23.01%, 实现归属于母公司所有者净利润 0.41 亿元, 较上年同期下滑 28.42%, 实现基本每股收益 0.13 元, 较上年同期下滑 31.58%。在欧洲经济存在较大不确定性下, 公司产品出口市场受到明显冲击, 致使传统核心产品收入增长出现不同程度下滑, 仅有新并表工业泵业务支撑收入与毛利率上升。同时, 三项费用大幅增长, 费用率提升, 以及投资收益出现大额损失, 致使净利润率下滑严重。今年公司净利润下滑已成定局。我们预测公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.29、0.36、0.46 元, 对应 32 倍 2012 年市盈率, 我们下调目标价至 9.28 元, 评级下调至持有。

#### 支撑评级的要点

- 公司 2012 年上半年实现营业收入 8.45 亿元, 较上年同期增长 23.01%, 实现归属于母公司所有者净利润 0.57 亿元, 较上年同期下滑 28.42%, 实现基本每股收益 0.13 元, 较上年同期下滑 31.58%。公司同时预计 1-9 月净利润下滑在 0—30% 之间。
- 公司主要产品以外销为主, 欧洲经济存在较大不确定性, 公司产品出口市场受到明显冲击, 致使传统核心产品微型小型水泵、配件、园林机械和清洗植保机械收入增长出现不同程度下滑, 分别为 3.6%、-9.2%、-33.3% 和 5.46%。
- 公司上半年 23% 的收入增长主要来自工业用泵子公司并表带来的收入增量。并因其毛利率高于原有产品, 综合毛利率上升 4.21 个百分点, 达到 23.23%。新并表公司大连华能的耐酸石化泵正处于高速发展期, 长沙天鹅和无锡锡泵未来收入也将有大幅增长。总体而言, 工业泵板块将成为今后今年公司收入增长的主要来源。
- 新控股子公司并表、公司规模扩大以及工业泵推广力度增强致使三项费用大幅增长, 费用率增加明显, 预计未来仍将处于高位。
- 新购入控股子公司无锡锡泵带来损失子公司, 致使投资收益由正转负。

#### 评级面临的主要风险

- 工业泵业务增长不达预期。

#### 估值

- 虽然公司新并表工业泵产品为收入增长与毛利率提升提供了有力支持, 但在费用大幅增加、费用率攀升以及投资收益损失的影响下, 今年公司净利润下滑已成定局, 但明年工业泵板块将带动收入与利润的双重增长。我们预测公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.29、0.36、0.46 元, 对应 32 倍 2012 年市盈率, 我们将目标价由 16.80 元下调至 9.28 元, 评级下调至持有。

#### 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)	1,195	1,289	1,629	1,966	2,186
变动(%)	47	8	26	21	17
净利润(人民币 百万)	111	116	91	116	147
全面摊薄每股收益(人民币)	0.346	0.364	0.285	0.364	0.460
变动(%)	(46.5)	5.3	(21.9)	28.0	26.4
先前预测每股收益(人民币)	-	-	0.747	0.982	-
调整幅度(%)	-	-	(61.9)	(62.9)	N/A
核心每股收益(人民币)	0.328	0.288	0.306	0.374	0.459
变动(%)	(44.9)	(12.2)	6.4	22.2	22.5
全面摊薄市盈率(倍)	25.8	24.4	31.3	24.5	19.4
核心市盈率(倍)	27.1	30.9	29.1	23.8	19.4
每股现金流量(人民币)	0.25	0.25	(0.19)	0.49	0.81
价格/每股现金流量(倍)	34.9	36.3	(47.6)	18.3	11.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	16.4	20.0	16.7	13.9	12.2
每股股息(人民币)	0.000	0.000	0.000	0.109	0.138
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	1.2	1.6

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

#### 本报告要点

- 公司 2012 年上半年实现营业收入 8.45 亿元, 较上年同期增长 23.01%, 主要来自新并表的工业泵业务
- 由于三项费用大幅增加, 费用率提升, 以及投资收益出现大额损失, 上半年公司实现归属于母公司所有者净利润 0.57 亿元, 较上年同期下滑 28.42%, 业绩不达预期

#### 股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(23)	(8)	(31)	(39)
相对新华富时 A50 指数	(23)	(4)	(21)	(27)

发行股数(百万)	320
流通股(%)	57
流通股市值(人民币 百万)	2,848
3个月日均交易额(人民币 百万)	35
净负债率(%) (2012E)	48
主要股东(%)	
王相荣	26

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究  
以 2012 年 8 月 20 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

工业: 机械

许民乐, CFA\*

(8621) 2032 8589

minle.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120009

\*闵琳佳为本报告重要贡献者

## 工业用泵子公司并表支撑收入增长与毛利率提升

公司 2012 年上半年实现营业收入 8.45 亿元，较上年同期增长 23.01%，实现归属于母公司所有者净利润 0.41 亿元，较上年同期下滑 28.42%，实现基本每股收益 0.13 元，较上年同期下滑 31.58%。公司同时预计 1-9 月净利润下滑在 0-30% 之间。

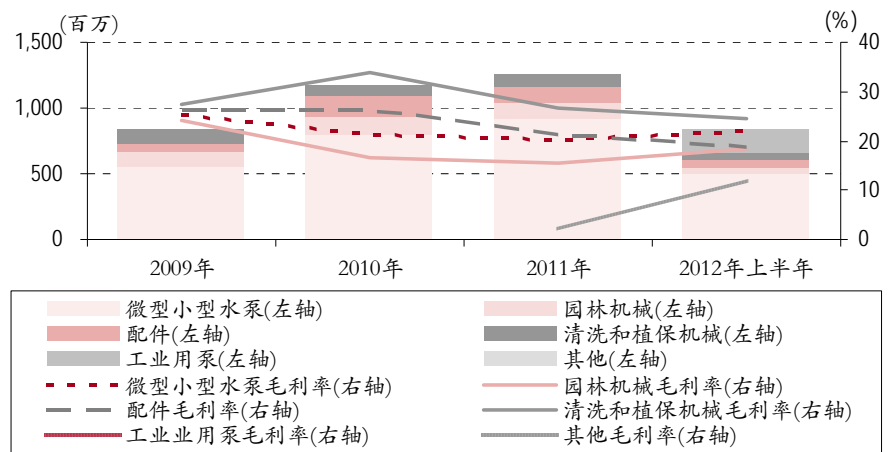
图表 1. 2012 年中期业绩摘要

(人民币, 百万)	2011 年上半年	2012 年上半年	同比变动(%)
营业收入	686.65	844.68	23.01
营业成本	556.06	648.48	16.62
营业税金及附加	2.21	4.27	93.21
销售费用	20.30	39.80	96.06
管理费用	46.80	85.32	82.31
财务费用	2.16	5.44	151.85
资产减值损失	0.68	1.51	122.06
公允价值变动净收益	1.84	(5.57)	(402.72)
投资净收益	5.53	(6.95)	(225.68)
营业利润	65.80	47.34	(28.05)
营业外收入	5.21	4.90	(5.95)
营业外支出	1.14	1.64	43.86
税前利润	69.88	50.60	(27.59)
所得税	11.41	10.70	(6.22)
净利润	58.47	39.90	(31.76)
少数股东损益	1.44	(0.92)	(163.89)
归属于母公司所有者的净利润	57.03	40.82	(28.42)
<b>主要比率(%)</b>			
			<b>百分点变动</b>
毛利率	19.02	23.23	4.21
净利率	8.31	4.83	(3.47)

资料来源：公司数据、中银国际研究

公司主要产品以外销为主，其中尤以欧洲为主，2009-2011 年自营出口收入占主营业务收入的比例分别为 62.82%、64.79%和 68.65%，另有一定比例收入来自间接出口。由于全球经济复苏缓慢，欧洲经济存在较大不确定性，公司产品出口市场受到明显冲击，致使传统核心产品微型小型水泵、配件、园林机械和清洗植保机械收入增长出现不同程度下滑，分别为 3.6%、-9.2%、-33.3%和 5.46%。

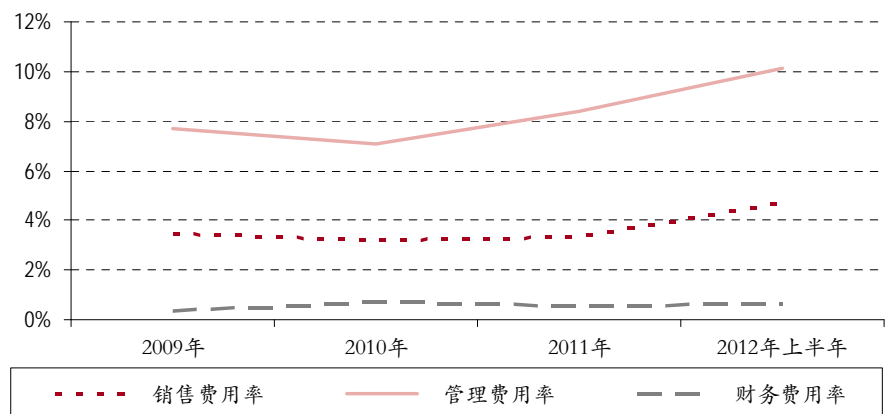
公司上半年 23% 的收入增长主要来自工业用泵子公司长沙天鹅、大连华能和无锡锡泵三家公司并表带来的收入增量。另外，工业用泵毛利率高达 29.27%，是所有产品中毛利率最高的。加之原材料成本的下滑，可以看到上半年公司综合毛利率上升 4.21 个百分点，达到 23.23%。

**图表 2.2012 年上半年各业务板块经营状况**


资料来源：公司资料、中银国际研究

### 规模扩张，费用上升明显

公司上半年销售费用、管理费用和财务费用分别为 3,980 万、8,532 万和 544 万，较去年同期分别增长 96.06%、82.31%和 151.85%。三项费用占营业收入总额的比例已分别达到 4.7%、10.1%和 0.64%，合计 15.46%，较上年同期上升 5.37 个百分点。费用上升是导致收入和毛利率双双增长的同时净利润严重下滑的重要原因。

**图表 3.三项费用率变化**


资料来源：公司资料、中银国际研究

三项费用的增加主要是由于公司上半年完成了对长沙天鹅、无锡锡泵和大连华能三家公司的收购，并表后费用较去年同期出现明显上升。除此之外，工业用泵业务推广力度加大导致的销售费用大幅增加、企业不断外生发展带来的子公司增多规模扩张从而导致管理费用增加，以及随之而来的债务利息增长都是费用大幅增加，费用率大幅提升的重要原因。未来预计三项费用率将维持在高水平之上，削弱公司盈利能力。

## 工业泵板块有望成为未来增长主要动力

公司控股子公司中有四家从事工业泵业务，分别是生产水利水务泵矿山用泵的无锡锡泵和湖南利欧、生产电站泵的长沙天鹅和生产石化泵的大连华能。受到水利投资资金落实缓慢的影响，产能已经建设到位的湖南利欧上半年订单较少，预计下半年订单与收入情况将有所好转。但全年来看仍将处于亏损当中，预计明年有望达到盈亏平衡。新收购的无锡锡泵收入情况较好，随着水利投资资金到位，我们预计整个水利水务泵板块明年收入有望超过2.5亿。长沙天鹅的电站泵方面也受到电力投资下滑影响，上半年销售略低于预期，但总体较为稳定，预计明年收入有望达到2亿。大连华能主要生产石油化工流程泵，产品技术水平领先，质量有保障，是中石油、中石化、中国神华等大型公司的供货商，公司正处于高速增长时期，预计今年收入将达到1.1亿，明年有望突破2亿。总体而言，工业泵板块将成为今后公司收入增长的主要来源。

图表4.控股及参股子公司上半年经营情况

公司名称	控股比例	2012年上半年		主要业务
		营业收入(人民币, 百万)	净利润(人民币, 百万)	
无锡利欧锡泵制造	72%	42.1768	(5.3469)	水利水务泵、矿山用泵
湖南利欧泵业	100%	0.5217	(7.3023)	
长沙利欧天鹅工业泵	100%	79.1665	5.0022	电站泵
大连华能耐酸泵厂	100%	52.1741	4.2035	石化泵
浙江大农实业	70%	67.24	5.1033	清洗和植保机械产品，如高压和超高压清洗机、高压和超高压泵、动力喷雾机、手动喷雾器等
温岭利欧园林机械	100%	1.9277	(1.256)	园林机械、农业机械、汽油机、电机及配件
浙江利欧友林供水系统	70%	3.9518	(0.45)	变频供水系统设备及配件
浙江利欧(香港)	100%	3.4742	(2.2376)	与本公司主营业务有关的贸易业务，同时也是本公司从事境外投资、融资活动的业务平台
利欧(大连)工业泵技术中心	100%			泵及配件的研发、销售、现场维修及相关技术咨询服务
温岭市利欧小额贷款	30%	23.7392	14.1088	各项小额贷款；办理小企业发展、管理、财务等咨询业务
温岭市信合担保	40%	1.4336	(0.6906)	担保和投资业务；财务管理、财务咨询服务

资料来源：公司数据、中银国际研究

## 投资类收益由正转负，导致净利润下滑

公司上半年持有以公允价值计量的金融资产其公允价值出现大幅度下滑，直接导致公允价值变动出现557万损失。

公司投资收益主要来自长期股权投资，其投资损失主要源自日立泵制造公司的净损失。日立泵制造公司是利欧股份控股子公司无锡利欧锡泵制造有限公司旗下的参股公司，无锡锡泵拥有其30%的股权。该公司今年以来一直处于亏损状态，自2012年1月利欧股份收购无锡锡泵公司以来，日立泵制造亏损中有1,045万直接计入公司投资收益，因此拖累投资收益出现负数。无锡锡泵已与6月18日提起诉讼要求解散日立泵制造公司，若这一诉讼能够得到法院支持，将去除这一不利影响，使得投资收益再次转正。

## 估值

虽然公司新并表工业泵产品为收入增长与毛利率提升提供了有力支持，但在费用大幅增加，费用率攀升以及投资收益损失的影响下，今年公司净利润下滑已成定局，但明年工业泵板块将带动收入与利润的双重增长。我们预测公司2012-2014年每股收益分别为0.29、0.36、0.46元，对应32倍2012年市盈率，我们下调目标价至9.28元，下调评级至**持有**。

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入	1,195	1,289	1,629	1,966	2,186
销售成本	(936)	(1,028)	(1,253)	(1,510)	(1,681)
经营费用	(84)	(106)	(171)	(207)	(221)
息税折旧前利润	175	155	205	250	284
折旧及摊销	(42)	(50)	(75)	(89)	(107)
经营利润(息税前利润)	133	106	130	160	177
净利息收入/(费用)	(8)	(8)	(10)	(10)	(8)
其他收益/(损失)	14	42	(16)	(12)	6
税前利润	138	140	104	139	175
所得税	(22)	(20)	(15)	(20)	(25)
少数股东权益	(6)	(3)	2	(2)	(2)
净利润	111	116	91	116	147
核心净利润	105	92	98	120	147
每股收益(人民币)	0.346	0.364	0.285	0.364	0.460
核心每股收益(人民币)	0.328	0.288	0.306	0.374	0.459
每股股息(人民币)	0.000	0.000	0.000	0.109	0.138
收入增长(%)	41	8	26	21	11
息税前利润增长(%)	18	(21)	23	23	10
息税折旧前利润增长(%)	13	(11)	32	22	14
每股收益增长(%)	(46)	5	(22)	28	26
核心每股收益增长(%)	(45)	(12)	6	22	23

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	138	140	104	139	175
折旧与摊销	42	50	75	89	107
净利息费用	8	8	10	10	8
运营资本变动	(6)	(81)	(254)	(78)	(3)
税金	0	0	0	0	0
其他经营现金流	(102)	(38)	5	(4)	(27)
经营活动产生的现金流	81	78	(60)	156	260
购买固定资产净值	(146)	(236)	(230)	(190)	(210)
投资减少/增加	4	(2)	(3)	0	0
其他投资现金流	(35)	(23)	89	(10)	7
投资活动产生的现金流	(177)	(260)	(145)	(200)	(203)
净增权益	1	1	0	0	0
净增债务	69	141	159	65	20
支付股息	0	0	0	0	(35)
其他融资现金流	43	80	(10)	(10)	(8)
融资活动产生的现金流	113	222	149	55	(23)
现金变动	17	40	(55)	11	34
期初现金	48	61	106	51	62
公司自由现金流	(101)	(180)	(205)	(44)	57
权益自由现金流	(35)	(47)	(56)	11	69

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	69	150	91	101	135
应收帐款	229	423	646	689	668
库存	199	301	367	443	493
其他流动资产	42	91	118	148	168
流动资产总计	539	965	1,223	1,380	1,464
固定资产	358	567	660	698	738
无形资产	68	182	243	301	359
其他长期资产	89	105	5	5	5
长期资产总计	516	854	907	1,003	1,101
总资产	1,055	1,818	2,130	2,383	2,565
应付帐款	212	293	359	420	459
短期债务	150	339	488	538	538
其他流动负债	21	41	38	48	56
流动负债总计	383	673	885	1,005	1,052
长期借款	0	100	110	125	145
其他长期负债	2	2	2	2	2
股本	301	320	320	320	320
储备	342	699	790	906	1,019
股东权益	643	1,019	1,110	1,226	1,338
少数股东权益	27	25	23	25	27
总负债及权益	1,055	1,818	2,130	2,383	2,565
每股帐面价值(人民币)	2.01	3.19	3.47	3.84	4.19
每股有形资产(人民币)	1.80	2.62	2.71	2.89	3.06
每股净负债/(现金)(人民币)	0.28	1.04	1.71	1.88	1.84

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
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	14.7	12.1	12.6	12.7	13.0
息税前利润率(%)	11.1	8.2	8.0	8.2	8.1
税前利润率(%)	11.6	10.9	6.4	7.1	8.0
净利率(%)	9.3	9.0	5.6	5.9	6.7
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
利息覆盖率(倍)	15.7	14.0	13.0	16.0	22.2
净权益负债率(%)	13.2	31.8	48.3	48.0	43.0
速动比率(倍)	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	25.8	24.4	31.3	24.5	19.4
核心业务市盈率(倍)	27.1	30.9	29.1	23.8	19.4
目标价对应核心业务市盈率(倍)	112.7	128.4	120.7	98.8	80.6
盈率(倍)					
市净率(倍)	4.4	2.8	2.6	2.3	2.1
价格/现金流(倍)	34.9	36.3	(47.6)	18.3	11.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	16.4	20.0	16.7	13.9	12.2
<b>周转率</b>					
存货周转天数	66.3	88.8	97.4	97.9	101.5
应收帐款周转天数	58.7	92.3	119.8	123.9	113.3
应付帐款周转天数	55.4	71.5	73.1	72.3	73.3
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	0.0	0.0	0.0	30.0	30.0
净资产收益率(%)	18.8	14.0	8.5	10.0	11.5
资产收益率(%)	12.5	6.3	5.6	6.1	6.1
已运用资本收益率(%)	18.9	9.2	8.1	8.8	9.0

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士，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。所有本报告期内使用的商标、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

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 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