



**买入** **32% ↑**  
目标价格: 人民币 23.00

002167.CH

价格: 人民币 17.50

目标价格基础: 30倍13年市盈率

板块评级: 增持

**主要催化剂/事件**

- 澳大利亚矿产复产顺利
- WIM 矿产注入加速
- 锆精矿及锆产品价格持续上涨

**股价表现**



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	22	(6)	(10)	(20)
相对新华富时 A50 指数	26	(1)	3	(2)

发行股数(百万)	207
流通股(%)	76.01
流通股市值(人民币 百万)	6,277
3个月日均交易额(人民币 百万)	77
净负债比率(%) (2012E)	17.7
主要股东(%)	
陈潮钊	23.99

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究  
以 2012 年 8 月 27 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

# 东方锆业

## 原材料和费用压力增大, WIM 矿注入加速

公司 2012 年 1-6 月实现总营收约 3.10 亿余元, 同比攀升 14.42%; 录得净利润约 4,480 余万元 (去年同期为 5,870 万元), 同比下降 23.69%, 折合每股收益 0.11 元, 低于我们的预测。上半年公司总营收虽有增长, 但净利润却同比下滑, 这主要是因为: 产品售价涨幅未能跑赢原材料涨幅; 澳洲铭瑞锆业重启大幅增加了管理费用。2012 年上半年公司澳洲锆矿业务进展迅速: 4 月底 Mindarie C 矿体拿到复工批文; 8 月公司与 Austpac 达成受让 WIM 矿山权益, 为全面收购扫清了障碍。考虑到公司目前精矿主要外购, 在澳洲矿山全面投产前仍将面临成本压力, 因此我们下调了 12-14 年盈利预测。但公司有望成为国内全产业链龙头企业, 未来盈利增长空间显著, 我们维持 23.00 元的目标价, 并再次重申买入评级。

### 支撑评级的要点

- 公司澳洲 Mindarie C 重启进展顺利, 有望逐步提高原材料自给率。
- 扫清全面收购 WIM 矿障碍, 资源储量将显著增加。
- 公司入驻“东方锆都”, 充分享受地方政策扶持。

### 评级面临的主要风险

- 锆价下跌。
- 管理费用和财务费用有所增长。

### 估值

- 澳洲锆矿投产前公司仍将面临原材料成本上升的压力, 因而我们下调公司 12-14 年每股盈利预测至 0.33 元 (下调 28.6%)、0.75 元 (下调 8.1%) 和 0.83 元 (下调 5.8%)。基于对公司产业链龙头地位的认可, 和澳洲矿产资源的长期预期, 我们维持 23.00 元的目标价, 这是基于 30 倍的 2013 年市盈率估值, 并再次重申买入评级。

### 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)	370	550	806	1,369	1,405
变动(%)		48	47	70	3
净利润(人民币 百万)	46	92	136	312	343
全面摊薄每股收益(人民币)	0.110	0.223	0.328	0.754	0.829
变动(%)		102.2	47.6	129.4	10.0
市场预期每股收益(人民币)			0.470	0.723	0.903
先前预测每股收益(人民币)	-	-	0.46	0.82	0.88
调整幅度(%)	-	-	(28.6)	(8.1)	(5.8)
核心每股收益(人民币)	0.110	0.223	0.328	0.754	0.829
变动(%)		102.2	47.6	129.4	10.0
全面摊薄市盈率(倍)	159.0	78.6	53.3	23.2	21.1
核心市盈率(倍)	159.0	78.6	53.3	23.2	21.1
每股现金流量(人民币)	(0.09)	0.14	1.03	0.56	1.44
价格/每股现金流量(倍)	(196.0)	125.2	17.0	31.4	12.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	41.1	21.7	29.4	14.2	12.2
每股股息(人民币)	0.000	0.100	0.066	0.151	0.166
股息率(%)	0.0	0.6	0.4	0.9	0.9

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

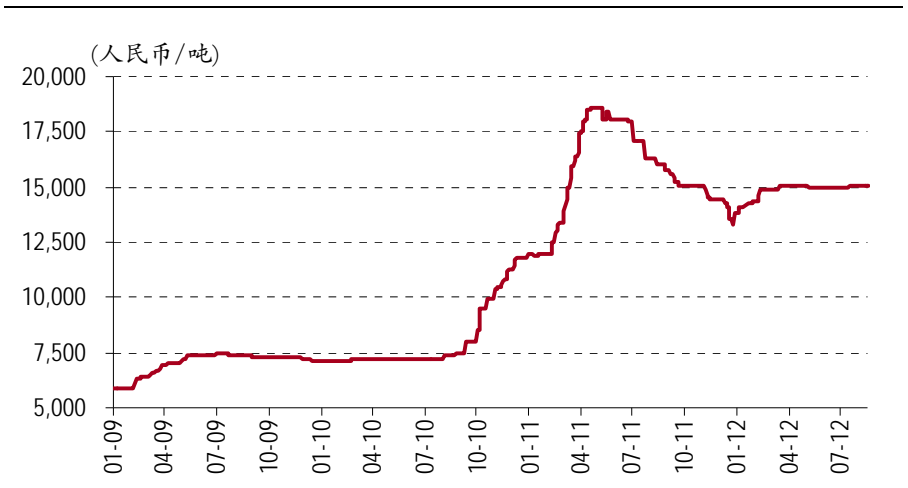
### 原材料成本和费用压力增大

公司 2012 年 1-6 月实现总营收约 3.10 亿余元，同比攀升 14.42%；录得净利润约 4,480 余万元（去年同期为 5,870 万元），同比下降 23.69%，折合每股收益 0.11 元，低于我们的盈利预测。公司同时公告预测 1-9 月份净利润区间为 5,600-9,600 万元之间，折合每股盈利 0.135 元至 0.232 元之间。

公司上半年总营收虽有增长，但净利润却同比下滑，这主要是因为：

- 1-6 月公司产品售价虽有小幅上涨，但原材料等成本上浮的程度更大（2012 年澳洲进口锆英砂价格同比上涨近 43%；2012 年年初以来，锆英砂价格也上涨了近 13.5%，是表现最好的稀有金属品种之一）。
- 公司管理费用和财务费用上升：管理费用同比增加 1,264 万元（折合 81.02%），这主要是因为公司控股子公司澳洲铭瑞锆业有限公司项目重启增加费用所致；财务费用同比增加 324.6 万元（折合 26.26%），这主要归因于公司本年银行借款利息支出以及汇兑损益增加所致。

图表 1. 锆英砂（锆英砂 ZrO<sub>2</sub> 65% min 中国 元/吨）价格走势



资料来源：中华商务网，中银国际研究

图表 2. 公司主要产品毛利率变化

项目 (%)	2011 年上半年	2012 年上半年	同比变动(百分点)
氯化锆	24.01	13.89	(10.12)
二氧化锆	30.97	27.81	(3.16)
复合氧化锆	49.59	40.10	(9.49)
硅酸锆	32.91	27.40	(5.51)
结构陶瓷	50.53	43.65	(6.88)
海绵锆	18.20	15.25	(2.95)
综合	37.22	29.40	(7.82)

资料来源：公司数据，中银国际研究

## 铭瑞铝业顺利获得开工许可，铝矿资源价值将逐步体现

2012年4月20日，公司澳大利亚控股子公司铭瑞铝业获得澳大利亚南澳大利亚州政府环保批文批准，Mindarie C矿体正式开始重新投入运营生产。

根据公司初步规划，公司将为澳洲矿山配套筹建3.5万吨铝英砂精矿产能，其中澳洲部分将以中矿为主。

由于铭瑞矿业批文进展晚于公司之前的预期，因此根据中报信息，公司3.5万吨精矿生产线也将顺势延后。

从全球范围来看，目前铝英砂主产地在澳大利亚、南非、美国等地，国内海南省、广东省等地也生产部分铝英砂（但品位和杂质含量等指标较差）。

根据2009年国际铝业大会资料，澳大利亚和南非占全球出口量的91%，尤其是全球前3家龙头企业基本占据了全球70%左右的铝矿供应，因而铝在全球范围内的供应集中度十分的惊人。

从消费领域来看，中国是全球最大的消费国，2000年以来年均增长率为13%，至2009年已占全球铝英砂消耗量的40%。未来随着我国核电事业的重启，我国高端核级海绵铝的消费量将进入高速发展期。而在中低端领域，国内房地产产业的复苏也将保证陶瓷的消费维持稳定的水平，进而提振硅酸铝、氧化铝等产品的消费量。

从产业链来看，目前发达国家基本不参与初级铝产品的生产加工，相反90%氧化铝在中国生产加工，而其中85%以上出口，主要出口地是美国、日本、欧洲，主要用途包括作为生产陶瓷、二氧化铝制品和核级海绵铝的中间产品。可以预见的是，随着我国龙头企业逐步掌握中高端铝制品的技术，未来全球高附加值产品产能向中国的转移也将会给国内拥有技术优势的企业带来发展机遇。

一旦铭瑞矿业投产，公司将从一家纯加工类企业跃升为集矿产采选、冶炼、初级加工和深加工全产业链的龙头企业。

更为重要的是，考虑到铝的全球供应集中度赋予了国际巨头垄断势力，公司自有铝矿的投产这无疑将帮助公司顺势逐步摆脱资源的对外依赖，大幅提高抗风险能力和产业核心竞争力。

## 澳洲资源潜力无穷，惊喜不断

2012年8月16日，公司公告称，公司下属澳洲东铝与Austpac公司签订《股份认购协议》，澳洲东铝现金出资以每股0.06元澳币，认购Austpac公司3,300万股的股票，合计198万元澳币，Austpac公司向澳洲东铝定向发行股份增资。

此次股份认购完成以后澳洲东铝持有Austpac公司3,300万股的股票占Austpac公司总股本的3%，澳洲东铝成为继Kronos International（占7%）和必和必拓公司（占5%）后的第三大股东。

据公司披露信息，目前Austpac公司100%持有位于澳大利亚维多利亚州的EL4521号勘探权证（Austpac公司在2000年取得由CRA（力拓公司前身）持有的EL4521号勘探权证），有效期自2000年12月1日至2012年12月1日，总面积约150多平方公里，并100%拥有该权证上的所有相关权益，其中包含WIM150项目（WIM150项目占地约44平方公里）。

2004年，Austpac公司与AZC公司签订《WIM150项目合作开发协议》，该协议中规定：AZC公司在成功完成WIM150项目银行级可行性研究报告后可以获得在WIM150项目中80%的项目权益，Austpac公司获得剩余的20%项目权益。

2012年8月14日澳洲东锆与Austpac公司签订《EL4521勘探权证收购协议》，Austpac公司同意以750万澳币的价格出售Austpac公司持有的EL4521号勘探权证及所有附带权益给予澳洲东锆，转让的前提条件是获得AZC公司对此转让的同意。

而之前，澳洲东锆原已与AZC签订的协议的规定下，WIM150项目转入铭瑞公司也需要取得Austpac公司的同意，基于澳洲东锆与Austpac公司签署的购买EL4521号勘探权证的协议，Austpac公司将支持WIM150项目转让入铭瑞公司（具体资产注入时间公司将于澳洲东锆与AZC关于WIM150项目资产注入铭瑞锆业的交易完成后另行公告）。

需要指出的是位于维多利亚州的WIM s150项目是世界级的罕见大型锆矿，经权威资源评估机构Snowden公司的计算，WIM150项目核心区域符合JORC标准的锆资源已达到约360万吨，一旦投产，将成为世界主要锆矿供应点。

为获得WIM矿，公司也付出了长期艰巨的心血，此次通过这一系列行为，公司已经基本扫清了收购WIM矿的大部分障碍，WIM的注入将指日可待，公司向上游原材料矿产资源的发展速度大为加快

### 下调盈利预测，维持目标价和买入评级

因为Mindarie锆矿项目投产批文晚至4月底方拿到，因而该矿实际投产时间也晚于我们年初的预测。

同时公司20,000吨氟氧化锆的投产进度也晚于我们年初的预期（现公司预计将于2012年年底投产）。

此外目前锆英砂的价格依然维持在较好的水平，公司在下半年仍有可能面临原材料等成本的压力。

考虑到这些因素，我们下调公司12-14年每股盈利预测至0.33元（下调28.6%）、0.75元（下调8.1%）和0.83元（下调5.8%）。

但是我们认为一旦公司澳洲铭瑞矿业投产，公司将成为国内罕见的全产业链企业，公司竞争优势将逐步体现，盈利增长潜力十分惊人。因此我们依旧维持公司23.00元的目标价，这是基于近30倍的2013年市盈率估值，同时重申对公司的**买入**评级。

**图表 3.2011 年业绩摘要**

(人民币, 百万)	2011 中报	2012 中报	同比变化(%)
销售收入	271.6	310.8	14.42
销售成本	170.5	219.4	28.66
营业税	1.4	1.7	20.79
毛利润	99.7	89.7	(10.04)
<b>其他营业收入</b>			
分销费用	4.1	3.9	(5.09)
管理费用	15.6	28.2	81.02
资产减值损失	(0.7)	(3.3)	373.27
经营利润	80.7	60.8	(24.58)
财务费用	12.4	15.6	26.26
投资收入	0.0	0.0	n.a.
其它非经营性收入	1.1	4.6	334.05
税前利润	69.4	49.8	(28.13)
税金	10.7	7.1	(33.09)
少数股东权益	0.0	(2.1)	n.a.
净利润	58.7	44.80	(23.69)
全面摊薄每股收益(元)	0.14	0.11	(23.69)
<b>盈利能力 (%)</b>			
毛利率	36.7	28.8	
经营利润率	29.7	19.6	
净利率	21.6	14.4	

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	370	550	806	1,369	1,405
销售成本	(270)	(345)	(517)	(728)	(710)
经营费用	(11)	(33)	(31)	(89)	(77)
息税折旧前利润	89	172	258	552	617
折旧及摊销	(27)	(42)	(70)	(95)	(109)
经营利润(息税前利润)	62	130	188	456	508
净利息收入(费用)	(18)	(29)	(21)	(38)	(42)
其他收益/(损失)	9	6	6	7	6
税前利润	52	108	173	426	473
所得税	(7)	(20)	(35)	(85)	(95)
少数股东权益	0	4	(2)	(29)	(35)
净利润	46	92	136	312	343
核心净利润	46	92	136	312	343
每股收益(人民币)	0.110	0.223	0.328	0.754	0.829
核心每股收益(人民币)	0.110	0.223	0.328	0.754	0.829
每股股息(人民币)	0.000	0.100	0.066	0.151	0.166
收入增长(%)	n.a.	48	47	70	3
息税前利润增长(%)	n.a.	111	44	143	11
息税折旧前利润增长(%)	n.a.	93	50	114	12
每股收益增长(%)	n.a.	102	48	129	10
核心每股收益增长(%)	n.a.	102	48	129	10

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	52	108	173	426	473
折旧与摊销	27	42	70	95	109
净利息费用	19	35	21	38	42
运营资本变动	64	(677)	(378)	(495)	(799)
税金	(7)	(20)	(35)	(85)	(95)
其他经营现金流	(172)	541	575	252	866
经营活动产生的现金流	(16)	29	426	230	596
购买固定资产净值	(201)	(392)	(623)	(360)	(150)
投资减少/增加	(120)	0	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	(321)	(391)	(623)	(360)	(150)
净增权益	0	27	0	0	0
净增债务	(11)	122	132	358	(326)
支付股息	0	(19)	(27)	(62)	(69)
其他融资现金流	218	561	(6)	(9)	(39)
融资活动产生的现金流	207	709	99	287	(434)
现金变动	(130)	346	(97)	157	12
期初现金	203	73	420	322	479
公司自由现金流	(337)	(359)	(197)	(129)	446
权益自由现金流	(366)	(266)	(83)	211	105

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	73	420	322	479	492
应收帐款	96	98	226	383	393
库存	146	312	284	401	390
其他流动资产	338	387	380	533	522
流动资产总计	653	1,216	1,212	1,796	1,797
固定资产	438	695	1,238	1,539	1,602
无形资产	101	175	167	158	149
其他长期资产	167	143	158	128	111
长期资产总计	706	1,013	1,563	1,825	1,862
总资产	1,359	2,229	2,775	3,620	3,660
应付帐款	118	118	227	328	319
短期债务	549	330	338	623	267
其他流动负债	50	91	269	350	411
流动负债总计	717	539	834	1,301	998
长期借款	38	152	276	348	378
其他长期负债	5	8	21	49	51
股本	180	207	414	414	414
储备	420	1,273	1,177	1,427	1,702
股东权益	600	1,480	1,591	1,841	2,116
少数股东权益	0	51	53	81	117
总负债及权益	1,359	2,229	2,775	3,620	3,660
每股帐面价值(人民币)	1.45	3.57	3.84	4.45	5.11
每股有形资产(人民币)	2.78	6.30	3.44	4.07	4.75
每股净负债/(现金)(人民币)	2.86	0.30	0.70	1.19	0.37

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(%)	24.0	31.3	32.0	40.3	43.9
息税前利润率(%)	16.7	23.7	23.3	33.3	36.2
税前利润率(%)	14.1	19.7	21.4	31.1	33.7
净利率(%)	12.3	16.8	16.9	22.8	24.4
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	0.9	2.3	1.5	1.4	1.8
利息覆盖率(倍)	3.4	4.5	8.9	12.1	12.1
净权益负债率(%)	85.6	4.0	17.7	25.6	6.9
速动比率(倍)	0.7	1.7	1.1	1.1	1.4
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	159.0	78.6	53.3	23.2	21.1
核心业务市盈率(倍)	159.0	78.6	53.3	23.2	21.1
目标价对应核心业务市盈率(倍)	209.0	103.4	70.0	30.5	27.7
市净率(倍)	12.1	4.9	4.6	3.9	3.4
价格/现金流(倍)	(196.0)	125.2	17.0	31.4	12.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	41.1	21.7	29.4	14.2	12.2
<b>周转率</b>					
存货周转天数	197.5	242.6	210.6	171.6	203.3
应收帐款周转天数	94.3	64.8	73.2	81.2	100.9
应付帐款周转天数	116.4	78.6	78.3	74.0	84.1
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	0.0	22.5	20.0	20.0	20.0
净资产收益率(%)	7.6	6.2	8.9	18.2	17.3
资产收益率(%)	3.9	4.8	6.0	11.4	11.2
已运用资本收益率(%)	5.2	6.5	8.9	17.8	17.7

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。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；  
未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 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