



**买入** **22% ↑**  
目标价格: 人民币 15.40

600104.CH

价格: 人民币 12.66

目标价格基础: 8倍12年市盈率

板块评级: 中立

# 上汽集团

## 业绩平稳, 基本符合预期

上汽集团前3季度实现营业总收入3,532亿元, 同比增长8.3%; 归属母公司净利润同比小幅增长3.8%至161亿元, 折合每股收益1.46元; 其中, 第3季度收入同比增长4.9%, 归属母公司净利润小幅增长1.4%至53.5亿元, 合每股收益0.49元。期内公司费用控制相对严格, 但由于产品结构下移以及降价促销等因素, 导致毛利率有所下降。整体而言, 公司作为行业龙头, 旗下产品在竞争日趋激烈的环境中体现了较强的竞争力, 我们预计未来两年公司业绩有望呈现平稳增长。我们小幅调整2012-13年盈利预测至1.92元和2.02元, 目前估值较低, 维持买入评级和目标价15.40元。

### 季报要点

- 前3季度, 公司累计实现总销量331万台, 同比增长11%, 其中上海大众、上海通用双双增长10%左右, 通用五菱增长13.3%; 公司整体市场份额由去年同期的21.6%进一步提升至23.3%。第3季度, 总销量同比增长10%, 环比略降1.7%。
- 前3季度, 公司合并层面综合毛利率同比下降2.4个百分点至16.9%, 我们认为一方面1-8月份并表的上海通用因产品结构下移以及降价促销等因素, 盈利能力呈现明显下滑; 另一方面, 从9月开始通用不再并表, 从而拉低了当月毛利率水平。
- 前3季度, 公司各项费用控制严格, 管理费用率和销售费用率同比均有小幅下滑; 财务费用率同比基本持平, 从而使得三大费用率合计同比小幅下降0.4个百分点。另一方面, 由于固定资产减值的计提, 期内资产减值损失同比增长44.1%。
- 前3季度公司实现投资收益共计118亿元, 同比增长14.5%, 其中合联营公司贡献收益111亿元, 同比增长22.2%, 我们认为主要得益于上海大众销量和盈利的良好表现。
- 由于通用中国已于今年8月份完成对上海通用1%股权的收购(最终交易价格1亿美元), 故从9月开始上海通用由合并范围转入投资收益核算, 我们认为该项调整对利润表中的收入和归属母公司净利润不构成特别影响, 但却导致合并层面毛利率和营业利润较上年同期明显降低。

### 估值

- 我们小幅调整2012-13年盈利预测至1.92元和2.02元, 当前股价对应2012年市盈率不足7倍, 估值具有吸引力, 维持买入评级和目标价15.40元。

### 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)	365,724	434,804	469,588	507,155	547,728
变动(%)	162	19	8	8	8
净利润(人民币 百万)	16,390	20,222	21,166	22,309	23,973
全面摊薄每股收益(人民币)	1.487	1.834	1.920	2.023	2.174
变动(%)	148.6	23.4	4.7	5.4	7.5
市场预期每股收益(人民币)	-	-	1.986	2.219	2.456
原先预测摊薄每股收益(人民币)	-	-	1.930	2.083	2.230
调整幅度(%)	-	-	(0.5)	(2.9)	(2.5)
核心每股收益(人民币)	1.484	1.839	1.929	2.030	2.181
变动(%)	147.9	23.9	4.9	5.2	7.4
全面摊薄市盈率(倍)	8.5	6.9	6.6	6.3	5.8
核心市盈率(倍)	8.5	6.9	6.6	6.2	5.8
每股现金流量(人民币)	2.66	1.83	3.40	2.58	2.28
价格/每股现金流量(倍)	4.8	6.9	3.7	4.9	5.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	3.5	3.7	3.9	4.1	3.5
每股股息(人民币)	0.200	0.168	0.192	0.202	0.217
股息率(%)	1.6	1.3	1.5	1.6	1.7

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

### 股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(11)	(6)	(2)	(23)
相对新华富时A50指数	(7)	(4)	3	(8)

发行股数(百万)	11,026
流通股(%)	23
流通股市值(人民币 百万)	139,584
3个月日均交易额(人民币 百万)	291
净负债比率(%) (2012E)	净现金
主要股东(%)	
上海汽车工业(集团)总公司	77

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究  
以2012年10月30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

汽车: 汽车

王玉笙

(8621) 2032 8523

yusheng.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120041

胡文洲, CFA

(8621) 2032 8520

eric.hu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120004

楼佳

(8621) 2032 8525

jia.lou@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300512060001

### 业绩符合预期

上汽集团前3季度实现销售收入3,532亿元,同比增长8.3%;归属母公司净利润同比小幅增长3.8%至161.3亿元,对应每股收益1.46元,业绩基本符合预期。其中,第3季度收入同比增长4.9%,净利润同比微增1.4%至53.5亿元,合每股收益0.49元。我们认为3季度单季公司盈利同比实现正增长主要源自营业外收入确认较多,扣非后每股收益同比下降8%左右。

另外,由于通用中国已于今年8月份完成了对上海通用1%股权的收购(最终交易价格约1亿美元),故从9月开始上海通用将不再纳入合并范围而转入投资收益核算,我们认为该项调整对利润表中的销售收入和归属母公司净利润不构成特别影响,但会导致合并层面毛利率和营业利润较上年同期明显降低。

图表1.上海汽车2012年3季报业绩摘要

(人民币, 百万)	2011年 前3季度	2012年 前3季度	前3季度同 比 (%)	2011年 第3季度	2012年 第3季度	第3季度同 比 (%)	2012年 第2季度	3季度环比 (%)
营业总收入	326,050	353,182	8.3	112,153	117,621	4.9	111,595	5.4
营业成本	263,195	293,669	11.6	90,425	99,838	10.4	92,545	7.9
营业税金及附加	8,397	7,054	(16.0)	2,776	1,846	(33.5)	2,494	(26.0)
主营业务利润	54,458	52,459	(3.7)	18,952	15,937	(15.9)	16,556	(3.7)
销售费用	17,506	18,450	5.4	6,569	6,303	(4.0)	5,700	10.6
管理费用	14,286	14,548	1.8	5,263	4,351	(17.3)	4,646	(6.3)
财务费用	287	503	75.6	64	178	177.8	198	(9.8)
资产减值损失	292	420	44.1	163	255	56.1	88	190.6
公允价值变动净收益	(212)	2	(101.0)	(55)	(1)	98.5	(4)	(77.6)
营业利润	21,875	18,541	(15.2)	6,838	4,848	(29.1)	5,921	(18.1)
投资收益	10,330	11,824	14.5	3,296	4,228	28.3	3,919	7.9
汇兑净收益	11	9	(16.6)	3	2	(13.7)	3	(14.8)
营业外收入	444	747	68.0	123	444	261.0	197	125.8
营业外支出	164	26	(83.8)	(74)	(29)	(60.4)	36	(182.3)
利润总额	32,496	31,094	(4.3)	10,333	9,553	(7.6)	10,004	(4.5)
所得税	5,551	5,062	(8.8)	1,443	1,595	10.5	1,546	3.1
少数股东损益	11,411	9,902	(13.2)	3,619	2,611	(27.8)	3,281	(20.4)
净利润	15,534	16,131	3.8	5,271	5,347	1.4	5,176	3.3

资料来源: 公司数据及中银国际研究

**销量:** 今年1-9月公司累计实现总销量331万台,同比增长11%,整体市场份额由去年同期的21.6%进一步提升至23.3%。旗下两大合资品牌上海大众、上海通用双双实现10%左右的增长,继续领跑国内乘用车市场;通用五菱累计销量达108万台,同比增长13.3%,其微客在整体市场需求疲软情况下继续逆势上扬,同比增长8.5%;自主品牌荣威MG累计增长12.3%。商用车方面,1-9月南维客销量同比增长12.1%至10万台,依维柯红岩受重卡需求持续低迷盈利,累计销量大幅下挫53.7%。

图表 2. 上汽集团各分部销量列示

(台)	2011年 前3季度	2012年 前3季度	前3季度累计 同比 (%)	12年1季度 月均	12年2季度 月均	12年3季度 月均	3季度同比 (%)	3季度环比 (%)
上海大众	859,592	949,212	10.4	106,629	105,601	104,174	10.5	(1.4)
上海通用	927,344	1,020,533	10.0	115,707	108,136	116,334	10.7	7.6
荣威 MG	120,360	135,221	12.3	13,212	16,800	15,062	12.7	(10.3)
通用五菱	953,130	1,080,182	13.3	130,584	119,679	109,798	7.9	(8.3)
申沃客车	2,267	2,320	2.3	201	306	266	(7.6)	(13.2)
依维柯红岩	26,606	12,330	(53.7)	1,452	1,569	1,089	(16.2)	(30.6)
南京依维柯	89,750	100,610	12.1	12,348	11,061	10,128	12.8	(8.4)
上汽商用车	-	4,930	-	366	548	729	-	33.1
<b>合计</b>	<b>2,979,049</b>	<b>3,305,338</b>	<b>11.0</b>	<b>380,498</b>	<b>363,701</b>	<b>357,580</b>	<b>10.0</b>	<b>(1.7)</b>

资料来源：公司数据，中银国际研究

**毛利率：**前3季度，公司合并层面综合毛利率同比下降2.4个百分点至16.9%，我们认为一方面1-8月份并表的上海通用由于产品结构下移以及降价促销等因素，盈利能力呈现明显下滑，“双君”组合今年以来因车型老化增长略显乏力，而B级新车迈锐宝上市后销量表现平平，直至7月官方降价后，销量有所起色；另一方面，由于通用从9月开始不再并表，从而拉低了当月毛利率水平。

**费用率：**前3季度，公司各项费用控制严格，管理费用和销售费用同比仅小幅增长1.8%和5.4%，从而两项费用率较上年同期均有小幅下滑；财务费用率同比基本持平，故三大费用率合计同比小幅下降0.4个百分点。另一方面，由于固定资产减值的计提，期内资产减值损失同比增长44.1%。

**投资收益：**前3季度公司实现投资收益共计118亿元，同比增长14.5%，其中合联营公司贡献收益111亿元，同比增长22.2%，我们认为主要得益于上海大众销量和盈利的良好表现。

### 盈利预测及估值

整体而言，我们认为公司作为行业龙头，旗下产品在日趋激烈的竞争环境中体现了较强的优势，我们预计未来两年公司业绩有望呈现平稳增长。我们小幅调整2012-13年盈利预测至1.92元和2.02元，当前股价对应2012年动态市盈率不足7倍，估值较低，维持**买入**评级和目标价15.40元。

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入	365,724	434,804	469,588	507,155	547,728
销售成本	(303,868)	(363,244)	(403,846)	(443,761)	(479,262)
经营费用	(30,957)	(35,523)	(35,888)	(38,260)	(40,794)
息税折旧前利润	30,899	36,037	29,854	25,134	27,672
折旧及摊销	(7,867)	(7,763)	(8,019)	(9,159)	(10,419)
经营利润(息税前利润)	23,033	28,274	21,836	15,975	17,253
净利息收入/(费用)	(440)	(29)	(611)	(530)	(764)
其他收益/(损失)	10,571	13,783	16,842	19,648	21,172
税前利润	33,164	42,028	38,067	35,094	37,661
所得税	(4,631)	(7,039)	(5,481)	(4,011)	(4,272)
少数股东权益	(12,143)	(14,768)	(11,420)	(8,773)	(9,415)
净利润	16,390	20,222	21,166	22,309	23,973
核心净利润	16,362	20,277	21,267	22,377	24,042
每股收益(人民币)	1.487	1.834	1.920	2.023	2.174
核心每股收益(人民币)	1.484	1.839	1.929	2.030	2.181
每股股息(人民币)	0.200	0.168	0.192	0.202	0.217
收入增长(%)	162	19	8	8	8
息税前利润增长(%)	3,416	23	(23)	(27)	8
息税折旧前利润增长(%)	1,031	17	(17)	(16)	10
每股收益增长(%)	149	23	5	5	7
核心每股收益增长(%)	148	24	5	5	7

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	33,164	42,028	38,067	35,094	37,661
折旧与摊销	7,867	7,763	8,019	9,159	10,419
净利息费用	440	29	611	530	764
运营资本变动	12,433	(6,844)	10,744	2,604	(4,042)
税金	(4,631)	(7,039)	(5,481)	(4,011)	(4,272)
其他经营现金流	(19,919)	(15,728)	(14,456)	(14,876)	(15,406)
经营活动产生的现金流	29,353	20,209	37,504	28,499	25,124
购买固定资产净值	(10,366)	(16,165)	(15,510)	(16,650)	(17,790)
投资减少/增加	(46,704)	(15,631)	9,685	11,429	12,343
其他投资现金流	48,593	26,795	0	0	0
投资活动产生的现金流	(8,477)	(5,002)	(5,825)	(5,221)	(5,447)
净增权益	10,052	404	0	0	0
净增债务	4,752	(2,851)	(2,978)	2,500	1,000
支付股息	(328)	(1,848)	(1,848)	(2,117)	(2,231)
其他融资现金流	3,358	687	(984)	(530)	(764)
融资活动产生的现金流	17,835	(3,609)	(5,811)	(146)	(1,995)
现金变动	38,711	11,599	25,868	23,131	17,682
期初现金	32,056	60,560	72,159	98,027	121,158
公司自由现金流	20,876	15,207	31,679	23,278	19,677
权益自由现金流	25,188	12,328	28,090	25,248	19,913

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	70,767	72,159	98,027	121,158	138,840
应收帐款	11,922	13,283	15,383	17,207	18,584
库存	23,870	29,257	34,346	37,889	41,024
其他流动资产	69,388	76,535	68,043	68,043	68,043
流动资产总计	175,947	191,233	215,799	244,297	266,491
固定资产	40,016	45,521	44,186	43,392	42,977
无形资产	39,426	44,141	52,927	61,212	68,998
其他长期资产	29,656	37,738	37,738	37,738	37,738
长期资产总计	109,098	127,400	134,851	142,343	149,714
总资产	285,045	318,633	350,650	386,640	416,205
应付帐款	93,277	103,799	108,918	113,443	110,850
短期债务	32,890	32,978	30,000	32,500	33,500
其他流动负债	22,765	25,735	25,247	25,247	25,247
流动负债总计	148,932	162,513	164,166	171,190	169,597
长期借款	3,141	1,863	1,863	1,863	1,863
其他长期负债	19,459	21,141	20,767	20,767	20,767
股本	9,242	11,026	11,026	11,026	11,026
储备	77,672	91,337	110,654	130,846	152,589
股东权益	86,914	102,362	121,680	141,872	163,614
少数股东权益	26,598	30,754	42,174	50,948	60,363
总负债及权益	285,045	318,633	350,650	386,640	416,205
每股帐面价值(人民币)	9.40	9.28	11.04	12.87	14.84
每股有形资产(人民币)	5.14	5.28	6.24	7.32	8.58
每股净负债/(现金)(人民币)	(3.76)	(3.38)	(6.00)	(7.87)	(9.39)

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(%)	8.4	8.3	6.4	5.0	5.1
息税前利润率(%)	6.3	6.5	4.7	3.2	3.2
税前利润率(%)	9.1	9.7	8.1	6.9	6.9
净利率(%)	4.5	4.7	4.5	4.4	4.4
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	1.2	1.2	1.3	1.4	1.6
利息覆盖率(倍)	52.3	982.4	35.7	30.2	22.6
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)	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	8.5	6.9	6.6	6.3	5.8
核心业务市盈率(倍)	8.5	6.9	6.6	6.2	5.8
目标价对应核心业务市盈率(倍)	10.3	8.4	8.0	7.6	7.0
市净率(倍)	1.3	1.4	1.1	1.0	0.9
价格/现金流(倍)	4.8	6.9	3.7	4.9	5.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	3.5	3.7	3.9	4.1	3.5
<b>周转率</b>					
存货周转天数	19.3	26.7	28.7	26.0	26.3
应收帐款周转天数	8.2	10.6	11.1	11.7	11.9
应付帐款周转天数	64.0	82.7	82.7	80.0	74.7
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	11.3	9.1	10.0	10.0	10.0
净资产收益率(%)	25.3	21.4	18.9	16.9	15.7
资产收益率(%)	9.4	7.8	5.6	3.8	3.8
已运用资本收益率(%)	19.4	17.8	12.0	7.6	7.1

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