



买入

32% ↑

目标价格: 人民币 20.90

原目标价格: 人民币 17.67

600104.CH

价格: 人民币 15.83

目标价格基础: 10倍13年市盈率

板块评级: 中立

上汽集团

1 季度增长确定性较高, 估值具有提升空间

受春节因素扰动, 上汽集团 2 月整体销量同比略降 2%, 表现好于行业平均水平, 尤其是上海大众实现逆势增长; 截至 2 月, 公司累计销量增长 16.8%。我们预计公司 1 季度有望延续良好势头。全年来看, 我们认为今年公司的整体经营环境和状况要好于去年: 一方面终端需求向好, 行业增速有望回升; 在供求关系趋于平衡情况下, 价格竞争程度缓和。另一方面, 我们预计今年公司自身产能释放带来的折旧压力较去年减轻, 这有助于利润率水平的相对稳定。我们小幅上调公司 2013-14 年盈利预测至 2.09 元和 2.24 元, 基于 2013 年 10 倍市盈率估值, 将目标价上调至 20.90 元, 重申买入评级。

支撑评级的要点

- 2 月上汽集团总销量 36 万台, 同比小幅下降 2%, 其中上海大众逆势增长 13%, 上海通用同比基本持平。相比之下, 通用五菱表现偏弱, 同比下滑 15%。
- 1-2 月, 公司累计总量同比增长 16.8%, 除通用五菱仅小幅增长 5% 之外, 其余分部均呈现两位数增幅, 其中大众强劲增长近 30%、上海通用增长 14%。
- 我们认为, 今年上海大众有望超越原定 142-145 万台的销量目标, 增长 12% 以上。除桑塔纳 NF、斯柯达 rapid (A+级轿车) 和 Yeti (小型 SUV)、朗逸 (两厢版) 等全新车型贡献增量外, 预计原有主力产品帕萨特、途观将继续保持增长。同时, 由于产能利用率维持满负荷状态, 预计盈利能力有望保持较高水平。
- 预计今年上海通用销量有望实现 153 万台的目标, 增长 10% 左右, 主要增长拉动来自去年上市的迈锐宝和昂科拉。两者的稳步上量有助于缓解“双君”老化导致的产品结构下行压力; 我们预计今年通用的盈利水平与去年相当。

评级面临的主要风险

- 行业景气度回落; 新车表现不达预期。

估值

- 我们目前维持公司 2012 年 1.92 元每股收益预测, 并将 2013-14 年盈利预测分别上调至 2.09 元和 2.24 元。当前股价对应 2013 年市盈率不足 8 倍, 处于较低位。考虑到 1-2 月份良好的增长势头以及 1 季度增长的确定性较高, 我们认为公司的估值水平应回归到 9-10 倍的合理水平。我们将目标价格由 17.67 元上调至 20.90 元, 维持买入评级。

股价表现



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

发行股数(百万)	11,026
流通股(%)	23
流通股市值(人民币 百万)	174,535
3 个月日均交易额(人民币 百万)	346
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 2013 年 3 月 7 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

胡文洲, CFA

(8621) 2032 8520

eric.hu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120004

王玉笙

(8621) 2032 8523

yusheng.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120041

楼佳

(8621) 2032 8525

jia.lou@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300512060001

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	518,895	568,190
变动(%)	162	19	8	10	10
净利润(人民币 百万)	16,390	20,222	21,175	23,077	24,703
全面摊薄每股收益(人民币)	1.487	1.834	1.921	2.093	2.240
变动(%)	148.6	23.4	4.7	9.0	7.0
市场预期每股收益(人民币)	-	-	1.971	2.148	2.317
原先预测摊薄每股收益(人民币)	-	-	1.921	2.023	2.186
调整幅度(%)	-	-	0.0	3.5	2.5
核心每股收益(人民币)	1.484	1.839	1.930	2.100	2.248
变动(%)	147.9	23.9	5.0	8.8	7.0
全面摊薄市盈率(倍)	10.6	8.6	8.2	7.6	7.1
核心市盈率(倍)	10.7	8.6	8.2	7.5	7.0
每股现金流量(人民币)	2.66	1.83	3.33	2.68	2.30
价格/每股现金流量(倍)	5.9	8.6	4.7	5.9	6.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	4.5	4.7	5.2	5.3	4.6
每股股息(人民币)	0.200	0.168	0.192	0.209	0.224
股息率(%)	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

1-2 月累计销量增长 16.8%

上汽集团 2 月总销量 36 万台，同比小幅下降 2%，但好于行业平均水平（由于春节因素影响，估计行业整体降幅在 5% 以上），主要得益于旗下两大合资品牌大众 通用的良好表现。其中，上海大众销量达到 11.7 万台，逆势增长 13.4%，上海通用销售 10.6 万台，同比基本持平。相比之下，通用五菱表现偏弱，同比下滑 15.1% 至 11.6 万台。

1-2 月公司累计总销量 87.3 万台，同比增长 16.8%。分板块来看，除了通用五菱由于去年基数较高及自身节奏调整等因素，仅实现 5% 左右的增长，其余分部均呈现两位数的增长。其中上海大众表现超出预期，1-2 月累计销量增速近 30%。具体产品中，除了去年 12 月上市的新桑塔纳贡献增量外，盈利主力车型途观和新帕萨特继续保持较快增长。上海通用方面，1-2 月累计总量实现增长 14.3%；各类车型表现不一，其中君越、科鲁兹、凯越、景程等老车型出现不同程度的下滑。另一方面，B 级车迈锐宝自去年 7 月官方降价后，销量迅速有起色，加之受益于钓鱼岛事件，夺得一部分日系 B 级车份额，目前月均销量基本保持在 7,000-8,000 台的水平；而去年 10 月上市的昂科拉市场反响不错，月销已爬坡到 5,000-6,000 台。

总体来看，我们认为 1、2 月份数据有春节因素的扰动，从 3 月份开始将会回归正常增长水平。目前通用和大众的库存均处于正常偏低水平，因此经销商层面存在补库存需求。我们预计 1 季度公司整体销量同比增长 12-15%，其中上海大众增速有望超过 25%，上海通用增速在 12% 以上。

图表 1. 上海汽车销量

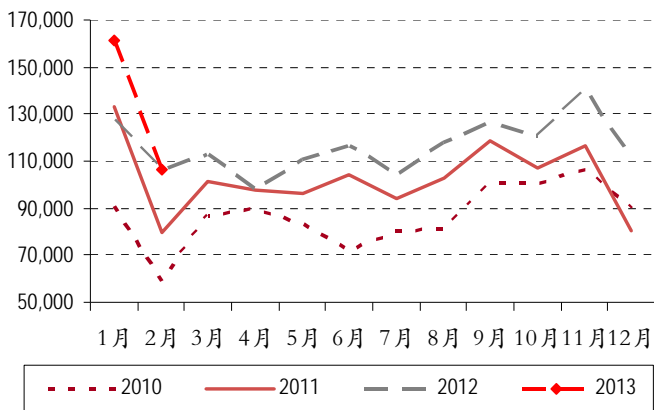
(台)	2013 年 2 月	同比(%)	环比(%)	1-2 月累计量	累计同比(%)
上海大众	117,046	13.4	(26.9)	277,064	29.9
上海通用	106,120	(0.5)	(34.3)	267,546	14.3
荣威 MG	12,802	1.6	(39.1)	33,809	43.2
通用五菱	111,060	(15.1)	(27.8)	264,966	5.3
申沃客车	261	30.5	96.2	394	16.6
依维柯红岩	1,611	(2.4)	(10.5)	3,411	55.0
南京依维柯	10,613	(11.6)	(24.8)	24,731	12.3
上汽商用车	619	157.9	(35.0)	1,572	165.1
合计	360,132	(2.0)	(29.8)	873,493	16.8

资料来源：公司数据，中银国际研究

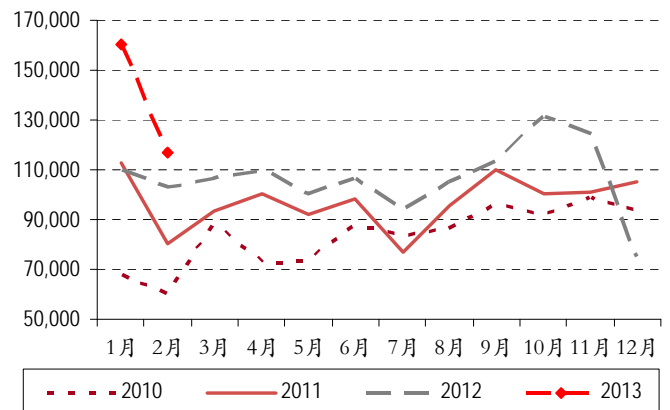
图表 2. 上海汽车月均销量

(台)	11 年 1 季 度月均	11 年 2 季 度月均	11 年 3 季 度月均	11 年 4 季 度月均	12 年 1 季 度月均	12 年 2 季 度月均	12 年 3 季 度月均	12 年 4 季 度月均	13 年 1 季度 月均预测	1 季度 同比 (%)	1 季度 环比 (%)
上海大众	95,594	96,690	94,247	102,078	106,629	105,601	104,174	110,265	134,021	25.7	21.5
上海通用	104,550	99,474	105,091	101,398	115,707	108,136	116,334	124,042	130,849	13.1	5.5
荣威 MG	15,091	11,707	13,322	13,881	13,212	16,800	15,062	21,599	17,270	30.7	(20.0)
通用五菱	120,455	95,472	101,783	115,996	130,584	119,679	109,798	126,002	131,655	0.8	4.5
申沃客车	121	347	288	295	201	306	266	310	225	11.8	(27.5)
依维柯红岩	4,082	3,487	1,300	1,631	1,452	1,569	1,089	1,559	1,970	35.7	26.4
南京依维柯	11,951	8,988	8,978	8,026	12,348	11,061	10,128	10,468	12,744	3.2	21.7
上汽商用车	-	-	-	-	366	548	729	713	791	116.0	10.9
合计	351,843	316,165	325,008	343,306	380,498	363,701	357,580	394,958	429,524	12.9	8.8

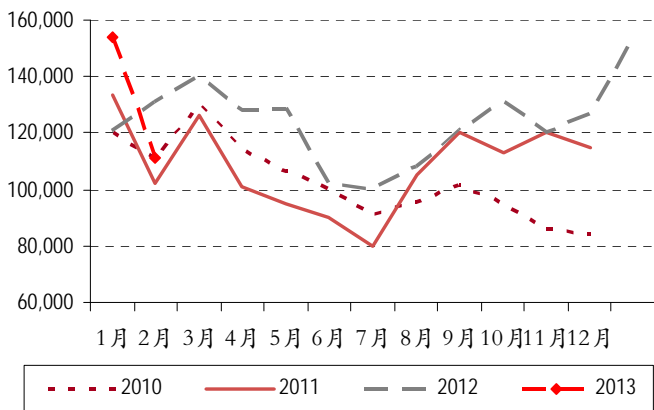
资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 3.上海通用销量走势


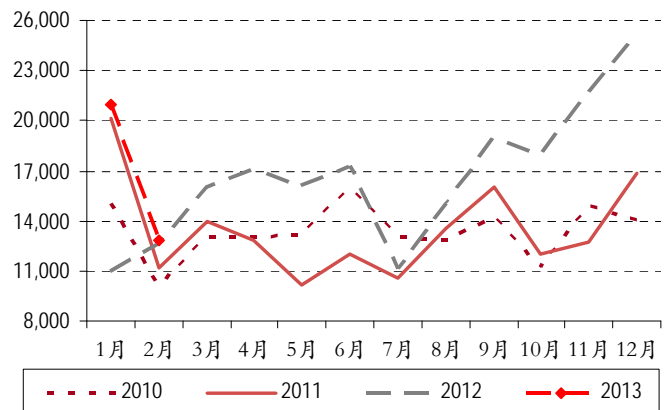
资料来源:《中国汽车工业产销快讯》, 中银国际研究

图表 4.上海大众销量走势


资料来源:《中国汽车工业产销快讯》, 中银国际研究

图表 5.通用五菱销量走势


资料来源:《中国汽车工业产销快讯》, 中银国际研究

图表 6.自主品牌荣威 MG 销量走势


资料来源:《中国汽车工业产销快讯》, 中银国际研究

盈利预测与估值

我们认为2013年上汽集团的整体经营环境和状况好于2012年。从行业层面看,我们预计今年乘用车需求增速有望从去年7%温和回升至10%以上;在供求趋于平衡的情况下,预计价格竞争较去年缓和。我们认为公司作为行业龙头,旗下两大合资品牌的销量增长水平将至少与行业平均增速保持一致。另外,我们认为今年两大合资公司产能释放带来的折旧压力减轻。2012年,通用东岳三期(24万)和大众仪征(30万)的新增产能分别是在2、3季度释放。而目前来看,大众宁波新工厂和通用北盛三期要到今年4季度或明年上半年才能投产。我们认为,折旧压力的减轻有助于利润率的相对稳定。

上海大众: 我们预计今年销量能够达到142-145万台的销售目标,同比增长11-13%。一方面桑塔纳NF、斯柯达rapid(A+级轿车)和Yeti(小型SUV)、朗逸(两厢版)等全新车型贡献增量,另一方面细分市场的较旺需求有望支撑途观、帕萨特等盈利主力车型延续增长势头。同时,由于产能利用率保持满负荷状态,因此盈利能力有望处于较高水平。

上海通用：相比上海大众，通用今年的新车型较少，全新车型只有凯迪拉克XTS，其余以改款为主），故主要增长拉动还是去年上市的新车迈锐宝、昂科拉等。销量方面，我们预计公司今年有望实现153万台的目标，增长10%左右。盈利方面，迈锐宝和昂科拉的逐步上量在一定程度上有助于缓解“双君”老化导致的产品结构下行压力，预计今年上海通用的盈利水平与去年相当。

综合来看，我们将2013-14年盈利预测分别由2.02元和2.19元上调至2.09元和2.24元。上调幅度分别为3.5%和2.5%。当前公司股价对应2013年市盈率7.6倍，处于较低位。考虑到公司1-2月份良好的销售势头及1季度业绩增长具有较高的确定性，我们认为公司的估值水平应回归到9-10倍的合理水平，基于10倍市盈率估值，将目标价上调至20.90元，重申**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	365,724	434,804	469,588	518,895	568,190
销售成本	(303,868)	(363,244)	(403,376)	(452,476)	(496,030)
经营费用	(30,957)	(35,523)	(37,062)	(40,655)	(44,128)
息税折旧前利润	30,899	36,037	29,150	25,763	28,032
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	21,131	16,605	17,614
净利息收入/(费用)	(440)	(29)	63	1,055	1,068
其他收益/(损失)	10,571	13,783	16,892	19,214	20,699
税前利润	33,164	42,028	38,087	36,873	39,381
所得税	(4,631)	(7,039)	(5,486)	(4,577)	(4,833)
少数股东权益	(12,143)	(14,768)	(11,426)	(9,218)	(9,845)
净利润	16,390	20,222	21,175	23,077	24,703
核心净利润	16,362	20,277	21,283	23,158	24,782
每股收益(人民币)	1.487	1.834	1.921	2.093	2.240
核心每股收益(人民币)	1.484	1.839	1.930	2.100	2.248
每股股息(人民币)	0.200	0.168	0.192	0.209	0.224
收入增长(%)	162	19	8	10	10
息税前利润增长(%)	3,416	23	(25)	(21)	6
息税折旧前利润增长(%)	1,031	17	(19)	(12)	9
每股收益增长(%)	149	23	5	9	7
核心每股收益增长(%)	148	24	5	9	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	38,087	36,873	39,381
折旧与摊销	7,867	7,763	8,019	9,159	10,419
净利息费用	440	29	(63)	(1,055)	(1,068)
运营资本变动	12,433	(6,844)	10,614	4,532	(2,699)
税金	(4,631)	(7,039)	(5,486)	(4,577)	(4,833)
其他经营现金流	(19,919)	(15,728)	(14,413)	(15,373)	(15,789)
经营活动产生的现金流	29,353	20,209	36,757	29,558	25,410
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	11,138	12,029
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)	(5,512)	(5,761)
净增权益	10,052	404	0	0	0
净增债务	4,752	(2,851)	(32,978)	0	0
支付股息	(328)	(1,848)	(1,848)	(2,117)	(2,308)
其他融资现金流	4,914	(9,520)	(310)	1,055	1,068
融资活动产生的现金流	19,391	(13,816)	(35,137)	(1,063)	(1,240)
现金变动	40,267	1,391	(4,205)	22,984	18,410
期初现金	30,500	70,767	72,159	67,954	90,938
公司自由现金流	20,876	15,207	30,932	24,047	19,650
权益自由现金流	25,188	12,328	(1,983)	25,101	20,718

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	67,954	90,938	109,348
应收帐款	11,922	13,283	15,383	17,605	19,278
库存	23,870	29,257	34,303	38,655	42,502
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	185,683	215,241	239,171
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	320,534	357,584	388,885
应付帐款	93,277	103,799	108,788	115,659	114,720
短期债务	32,890	32,978	0	0	0
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	134,035	140,906	139,967
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	110,663	131,623	154,018
股东权益	86,914	102,362	121,688	142,649	165,043
少数股东权益	26,598	30,754	42,180	51,398	61,244
总负债及权益	285,045	318,633	320,534	357,584	388,885
每股帐面价值(人民币)	9.40	9.28	11.04	12.94	14.97
每股有形资产(人民币)	5.14	5.28	6.24	7.39	8.71
每股净负债/(现金)(人民币)	(3.76)	(3.38)	(5.99)	(8.08)	(9.75)

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(%)	8.4	8.3	6.2	5.0	4.9
息税前利润率(%)	6.3	6.5	4.5	3.2	3.1
税前利润率(%)	9.1	9.7	8.1	7.1	6.9
净利率(%)	4.5	4.7	4.5	4.4	4.3
流动性					
流动比率(倍)	1.2	1.2	1.4	1.5	1.7
利息覆盖率(倍)	52.3	982.4	n.a.	n.a.	n.a.
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	1.3	1.4
估值					
市盈率(倍)	10.6	8.6	8.2	7.6	7.1
核心业务市盈率(倍)	10.7	8.6	8.2	7.5	7.0
目标价对应核心业务市盈率(倍)	14.1	11.4	10.8	10.0	9.3
市净率(倍)	1.7	1.7	1.4	1.2	1.1
价格/现金流(倍)	5.9	8.6	4.7	5.9	6.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	4.5	4.7	5.2	5.3	4.6
周转率					
存货周转天数	19.3	26.7	28.8	29.4	29.9
应收帐款周转天数	8.2	10.6	11.1	11.6	11.8
应付帐款周转天数	64.0	82.7	82.6	78.9	74.0
回报率					
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	17.5	16.1
资产收益率(%)	9.4	7.8	5.7	4.3	4.1
已运用资本收益率(%)	19.4	17.8	12.7	9.2	8.3

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