



买入

21%↑

目标价格: 人民币 30.00

原目标价格: 人民币 26.00

600486.CH

价格: 人民币 24.82

目标价格基础: 20倍13年市盈率

板块评级: 增持

本报告要点

- 公司业绩大幅回升
- 草甘膦产品景气程度回升
- 菊酯产品市场地位稳固

主要催化剂/事件

- 环保政策推出
- 主要产品价格提升

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	27	11	26	64
相对新华富时A50指数	32	20	28	62

发行股数(百万)	172
流通股(%)	100
流通股市值(人民币 百万)	4,273
3个月日均交易额(人民币 百万)	58.2
净负债比率(%) (2013E)	净现金
主要股东(%)	
江苏扬农化工集团有限公司	36.17

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以2013年3月28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

化工: 农药

倪晓曼

(8621) 2032 8319

xiaoman.ni@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300206070221

*王喆为本报告重要贡献者

扬农化工

草甘膦景气度持续上扬带动公司业绩高速增长

扬农化工 2012 年实现营业收入 22.2 亿元, 同比增长 20%, 归属上市公司股东的净利润 1.94 亿元, 同比增长 26%。展望 2013, 我们预计公司主要产品草甘膦、菊酯、麦草畏仍将处在景气相对高位, 并在 2014、2015 年有新产品投产, 保证公司未来 2-3 年仍将稳定增长, 我们将目标价格上调到 30.00 元, 相当于 20 倍 2013 年市盈率, 维持买入的评级。

支撑评级的要点

- 2012 年公司净利增长 26%。2012 年公司销售收入、净利润和扣非后净利润分别同比增长 20%、26%和 42%。公司业绩大幅增长的主要原因是部分产品毛利大幅上涨以及出口大幅增长。
- 草甘膦产品景气度持续上升。2012 年, 草甘膦市场景气度回升, 公司草甘膦产品的毛利率由 2011 年的 5%左右提高到 2012 年的接近 15%。2013 年需求持续增长, 但国内市场受到环保政策日益严格的影响, 产品价格继续上涨, 我们认为短期价格仍将继续上涨。
- 菊酯产品受到冲击。2012 年公司菊酯产品受到市场疲软和非法竞争的冲击下, 销量下滑 10%。但是公司一些自由专利的高端品种, 销量不断增长。预期今年是病虫害大年, 我们认为公司的菊酯产品将能恢复到 11 年的水平。
- 新产品规划是未来的增长点。公司计划投资 6.14 亿元, 建设联苯菊酯等五个项目。我们认为公司建设的新项目都属于国内较为领先的品种, 且公司前期有一定的技术积累, 随着项目建设的完成, 将在 2014 年逐步给公司贡献业绩。

评级面临的主要风险

- 草甘膦价格回落; 安全环保; 原料大幅上涨。

估值

- 展望 2013 年, 我们认为公司仍能够维持高开工率, 草甘膦、菊酯市场趋好, 公司营业状况仍将维持稳定增长。考虑公司主要产品景气周期仍将继续维持, 并在 2014、2015 年有新产品投产。我们将目标价格由 26.00 元上调到 30.00 元, 相当于 20 倍 2013 年市盈率, 维持买入的评级。

投资摘要

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
销售收入(人民币 百万)	1,843	2,219	2,285	2,739	3,137
变动(%)	18	20	3	20	15
净利润(人民币 百万)	154	194	259	307	357
全面摊薄每股收益(人民币)	0.893	1.127	1.507	1.784	2.071
变动(%)	14.7	26.3	33.7	18.4	16.1
核心每股收益(人民币)	0.893	1.127	1.507	1.784	2.071
变动(%)	14.7	26.3	33.7	18.4	16.1
全面摊薄市盈率(倍)	27.8	22.0	16.5	13.9	12.0
核心市盈率(倍)	27.8	22.0	16.5	13.9	12.0
每股现金流量(人民币)	2.12	2.59	1.70	2.38	2.76
价格/每股现金流量(倍)	11.7	9.6	14.6	10.4	9.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	9.8	7.8	11.1	9.1	7.0
每股股息(人民币)	0.000	0.000	0.179	0.222	0.260
股息率(%)	0.0	0.0	0.9	1.2	1.4

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

估值

展望 2013 年，我们认为公司仍能够维持高开工率，草甘膦、菊酯市场趋好，公司营业状况仍将维持稳定增长。考虑公司主要产品景气周期仍将继续维持，并在 2014、2015 年有新产品投产。我们将目标价格上调到 30.00 元，相当于 20 倍 2013 年市盈率，维持**买入**的评级。

2012 年公司净利增长 26%

扬农化工 2012 年实现营业收入 22.2 亿元，同比增长 20.40%；归属上市公司净利润 1.94 亿元，较去年同期增长 26.26%；扣除非经常性损益的净利润 1.98 亿元，较去年同期增长 41.89%。公司业绩大幅增长的主要原因是部分产品毛利大幅上涨以及出口大幅增长。公司收入和净利润大幅增长的原因是由于公司部分产品价格、毛利均大幅上升所致。

图表 1.2012 年上半年业绩摘要

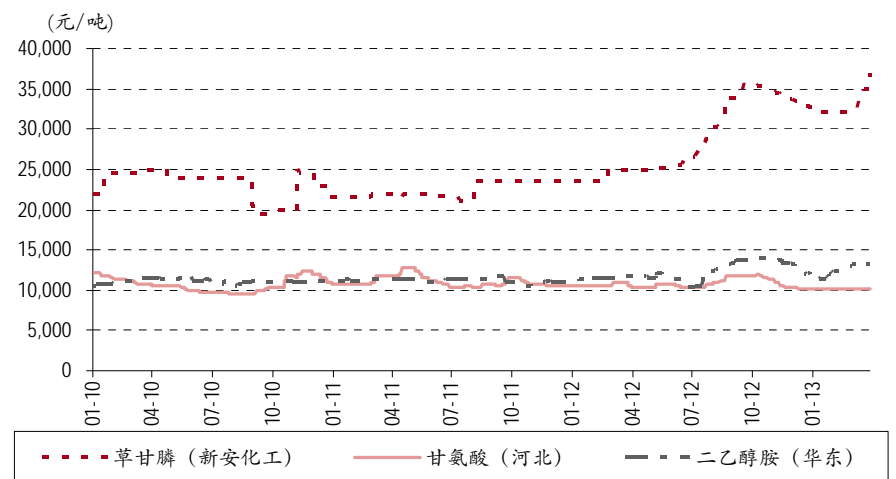
(人民币, 百万)	2011 年	2012 年	同比变动(%)
营业额	1,842.81	2,218.66	20
销售税金	(5.93)	(5.69)	(4)
净销售额	1,836.88	2,212.97	20
销售成本	(1,539.42)	(1,820.44)	18
毛利润	297.46	392.53	32
销售费用	(20.26)	(19.79)	(2)
管理费用	(120.61)	(144.91)	20
经营利润	156.59	227.83	45
投资收益	(0.02)	0.00	(100)
财务费用	6.04	22.39	271
资产减值	2.12	(10.20)	(581)
其它	13.53	(8.21)	(161)
税前利润	178.26	231.81	30
所得税	(21.69)	(32.04)	48
少数股东权益	(2.88)	(5.72)	99
净利润	153.69	194.05	26
主要比率(%)			
毛利率	16.5	17.9	
经营利润率	8.5	10.3	
净利率	8.3	8.7	

资料来源：公司数据及中银国际研究

需求增长，草甘膦产品景气度持续上升

2012 年，在国内草甘膦市场连续几年低迷后，部分产能关停，随着美洲转基因种子种植面积不断增长，带动草甘膦需求不断上涨。再去库存化后，市场迎来了第一波草甘膦价格的反弹。也使公司草甘膦产品的毛利由 2011 年的 5% 左右提高到 2012 年的接近 15%。

受到南美市场需求旺盛的影响，今年以来，草甘膦市场继续呈现供给紧张的局面，多数生产厂家都已经长单锁定，呈现“有价无货”的局面。尤其是进入 3 月以来，草甘膦价格持续上涨，从 2 月底的 32,000 元/吨一路上扬到 37,000 元/吨，超过了去年的高点，并仍有可能进一步上涨。

图表 2.草甘膦及其主要原料的价格


资料来源：百川资讯和中银国际研究

按照百川资讯的统计数据，目前国内共有 28 个厂区开工生产，较 12 年初的 12 个厂区有大幅度的提升。我们认为本次价格快速上涨的原因，也基于日益严格的环保要求，据了解，前期国家相关管理机构也对南方部分地区的农药企业进行集中检查，部分环保设施不达标企业开工受到了一定的影响（草甘膦的主要原料甘氨酸、二乙醇胺等价格未有变化，我们认为实际开工情况应该有所降低），加之大企业基本上都签订了长单，市场上的货源减少，造成了“一货难求”的局面。

我们认为，短期在环保政策日益严格的预期下，整体的开工率将受到一定的影响，产品价格将有望继续上涨，但是实际成交的价格要低于企业报价。如果产品价格进一步上涨，可能会导致更多的企业复工，这会对 2 季度末、3 季度初的价格产生很大的压力。

因此，我们认为严格的环保政策将极大利好国内主流草甘膦企业。

图表 3.草甘膦企业开工率

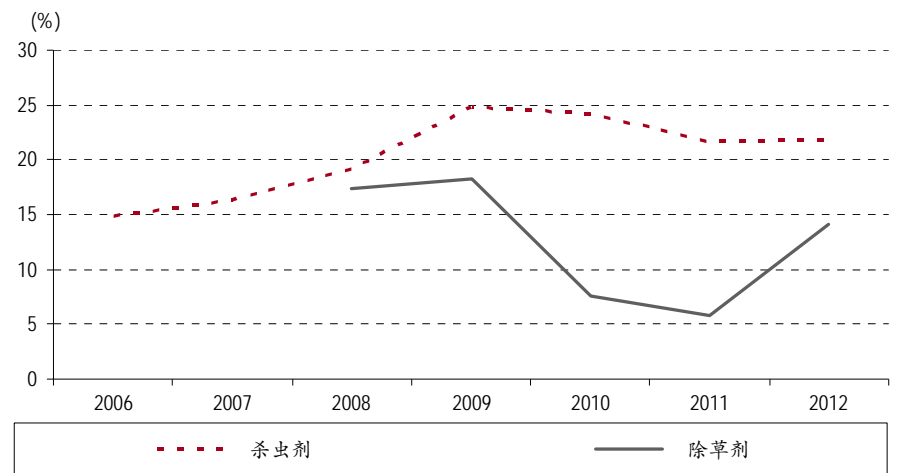

资料来源：百川资讯和中银国际研究

菊酯产品受到低端品冲击

菊酯产品毛利较高，公司是国内最大、全球第二的菊酯产品生产企业。菊酯产品在卫生行业表现疲软、市场需求下降以及非法竞争冲击不断的局面下，公司菊酯产品总体销售情况有所下滑。卫生菊酯和农用菊酯的销量均有所下滑，我们预计从2011年的接近7,000吨下滑10%到6,300吨。但是由于公司氯氟醚菊酯等专利产品的销量增长，杀虫剂总营业收入、毛利基本保持稳定。

由于去年病虫害多发，因此有关机构预测2013年我国农作物重大病虫害预计呈重发态势，全年病虫害发生面积将达到73亿亩次以上。因此，我们预计公司高效、低毒、低残留、安全、环保型的新型菊酯产品将有不俗的市场表现。

图表 4. 公司产品毛利率变化情况

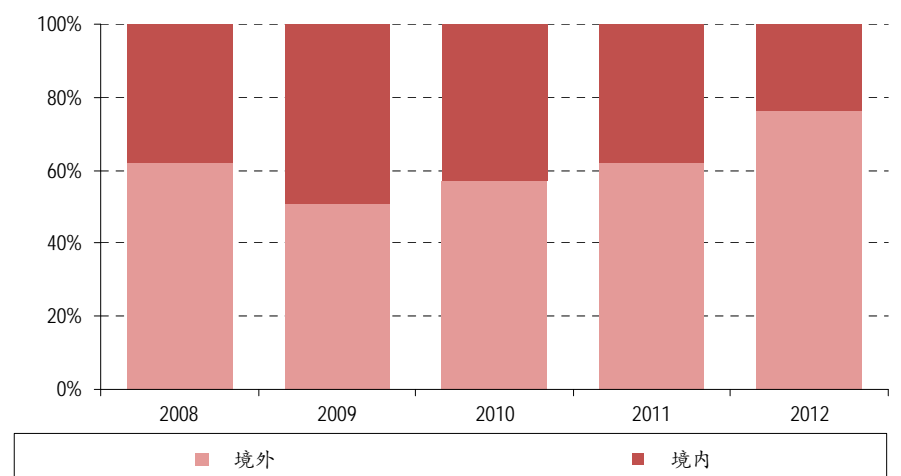


资料来源：公司数据及中银国际研究

外销情况良好带来高增长

公司的草甘膦、麦草畏等产品主要依赖于出口，去年南、北美洲市场需求量稳定增长，公司凭借与跨国农药巨头良好的合作关系，加强海外市场建设。公司自营出口完成16.67亿元，同比增长48.32%。公司产品境外销售额比例达到76.2%的历史最高水平。

图表 5. 公司产品销售区域情况



资料来源：公司数据及中银国际研究

进一步基地扩张

公司立足扬州和仪征两大基地外，公司进军江苏省如东县沿海经济开发区，投资设立江苏优嘉化学有限公司，进行农药及中间体、化工产品的生产、销售。该园区被中国农药工业协会确立为“中国农药工业产业园”，利尔快达、长青南通等企业均在此园区落户。

同时公司公告了，计划在新园区投资 6.14 亿元（其中建设投资 5.05 亿元），建设 5,000 吨/年贲亭酸甲酯、800 吨/年联苯菊酯、5,000 吨/年麦草畏、600 吨/年氟啶胺及 300 吨/年抗倒酯五个项目。

图表 5. 公司计划建设的项目情况

产品	类型	用途	市场情况
贲亭酸甲酯	中间体	生产多种菊酯产品的关键中间体	
联苯菊酯	杀虫剂	菊酯类杀虫剂，可广泛用于禾谷类作物、棉花、果树、葡萄、观赏植物、蔬菜上多种害虫的防治	用途广阔的杀虫剂产品
麦草畏	除草剂	可防除一年或多年生阔叶杂草，用于小麦、玉米、谷子、水稻等禾本科作物	目前全球需求量接近 3 万吨，公司有 1,000 吨的产能，市场情况良好
氟啶胺	杀菌剂	主要用于辣椒疫病、马铃薯晚疫病和大白菜根肿病的防治	目前全球约 2,000 吨的需求，其中大部分产能在国内，目前有 4 家企业有原药登记，市场空间大
抗倒酯	植物生长调节剂	用于高端的草坪和高尔夫球场	目前全球约 1,000 吨的需求量，国内游 4 家企业有原药登记，其中两家外资企业。可用于园林、绿化，市场空间巨大

资料来源：公司公告，中银国际研究

我们认为此次在如东地区建设新的生产基地，将部分农药产能向沿海地区转移，符合国家和地方政策的要求，公司建设的新项目都属于国内较为领先的品种，且公司前期有一定的技术积累，随着项目建设的完成，将在 2014 年逐步给公司贡献业绩。

公司业绩弹性大

公司草甘膦产品产能 3 万吨，每年产量 2.5 万吨左右。当草甘膦价格每上涨 1,000 元，对公司业绩的影响为 $1000 \times 2.5 / 1.17 \times (1 - 15\%) / 17216.61 = 0.105$ 元。

我们按照 2013、2014 全年平均 3.3 万元/吨的草甘膦价格来计算公司的业绩。

我们预计公司 2013-2015 年的营业收入分别为 22.9、27.4 和 31.4 亿元，2013-2015 年的净利润分别为 2.59、3.07 和 3.57 亿元，2013-2015 年每股收益分别为 1.51 元、1.78 元和 2.07 元。按照 2013 年 3 月 28 日收盘价 24.82 元计算，对应的动态市盈率分别为 17 倍、14 倍和 12 倍。考虑公司主要产品景气周期仍将继续维持，并在 2014、2015 年有新产品投产。我们将目标价格上调到 30.00 元，相当于 20 倍 2013 年市盈率，维持 **买入** 的评级。

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
销售收入	1,843	2,219	2,285	2,739	3,137
销售成本	(1,539)	(1,820)	(1,831)	(2,187)	(2,502)
经营费用	15	(16)	(177)	(213)	(244)
息税折旧前利润	318	382	277	339	391
折旧及摊销	(162)	(155)	0	0	0
经营利润 (息税前利润)	157	228	277	339	391
净利息收入/(费用)	16	26	33	34	39
其他收益/(损失)	6	(22)	3	(3)	0
税前利润	178	232	313	370	430
所得税	(22)	(32)	(47)	(56)	(64)
少数股东权益	(3)	(6)	(6)	(8)	(9)
净利润	154	194	259	307	357
核心净利润	154	194	259	307	357
每股收益(人民币)	0.893	1.127	1.507	1.784	2.071
核心每股收益(人民币)	0.893	1.127	1.507	1.784	2.071
每股股息(人民币)	0.000	0.000	0.179	0.222	0.260
收入增长(%)	18	20	3	20	15
息税前利润增长(%)	8	45	21	22	15
息税折旧前利润增长(%)	(1)	20	(28)	22	15
每股收益增长(%)	15	26	34	18	16
核心每股收益增长(%)	15	26	34	18	16

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	2011	2012	2013E	2014E	2015E
税前利润	178	232	313	370	430
折旧与摊销	162	155	0	0	0
净利息费用	(16)	(26)	(33)	(34)	(39)
运营资本变动	0	(3)	(2)	(2)	(3)
税金	(22)	(32)	(47)	(56)	(64)
其他经营现金流	64	120	62	132	152
经营活动产生的现金流	365	445	292	411	475
购买固定资产净值	(62)	(244)	(385)	(391)	(112)
投资减少/增加	0	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	(62)	(244)	(385)	(391)	(112)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	(49)	37	(127)	0	(3)
支付股息	0	0	(39)	(52)	(61)
其他融资现金流	6	22	33	34	39
融资活动产生的现金流	(43)	60	(132)	(18)	(26)
现金变动	261	261	(225)	2	338
期初现金	1,042	1,245	1,596	1,370	1,373
公司自由现金流	323	233	(48)	61	410
权益自由现金流	271	264	(186)	54	400

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	2011	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	1,245	1,596	1,370	1,373	1,711
应收帐款	179	198	199	244	275
库存	329	383	427	489	561
其他流动资产	0	170	170	170	170
流动资产总计	1,753	2,347	2,167	2,275	2,717
固定资产	839	739	1,069	1,390	1,410
无形资产	84	81	86	92	98
其他长期资产	15	18	20	22	25
长期资产总计	938	838	1,176	1,504	1,533
总资产	2,691	3,185	3,343	3,779	4,249
应付帐款	833	948	994	1,173	1,336
短期债务	30	157	30	30	30
其他流动负债	(28)	(26)	(15)	(20)	(17)
流动负债总计	834	1,079	1,010	1,182	1,349
长期借款	0	75	75	75	75
其他长期负债	9	10	10	10	10
股本	172	172	172	172	172
储备	1,618	1,788	2,009	2,264	2,559
股东权益	1,790	1,960	2,181	2,436	2,731
少数股东权益	58	62	68	76	84
总负债及权益	2,691	3,185	3,343	3,779	4,249
每股帐面价值(人民币)	10.40	11.39	12.67	14.15	15.86
每股有形资产(人民币)	9.91	10.92	12.17	13.62	15.30
每股净负债/(现金)(人民币)	(7.06)	(7.92)	(7.35)	(7.36)	(9.33)

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	2011	2012	2013E	2014E	2015E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	17.3	17.2	12.1	12.4	12.5
息税前利润率(%)	8.5	10.3	12.1	12.4	12.5
税前利润率(%)	9.7	10.4	13.7	13.5	13.7
净利率(%)	8.3	8.7	11.4	11.2	11.4
流动性					
流动比率(倍)	2.1	2.2	2.1	1.9	2.0
利息覆盖率(倍)	56.4	39.6	25.0	48.3	55.7
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)	1.7	1.8	1.7	1.5	1.6
估值					
市盈率(倍)	27.8	22.0	16.5	13.9	12.0
核心业务市盈率(倍)	27.8	22.0	16.5	13.9	12.0
目标价对应核心业务市盈率(倍)	24.6	19.5	14.6	12.3	10.6
盈率(倍)					
市净率(倍)	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6
价格/现金流(倍)	11.7	9.6	14.6	10.4	9.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	9.8	7.8	11.1	9.1	7.0
周转率					
存货周转天数	78.4	71.4	80.8	76.4	76.6
应收帐款周转天数	30.8	31.1	31.8	29.5	30.2
应付帐款周转天数	154.8	146.5	155.1	144.4	146.0
回报率					
股息支付率(%)	0.0	0.0	11.8	12.4	12.6
净资产收益率(%)	8.9	10.4	12.5	13.3	13.8
资产收益率(%)	5.2	6.7	7.2	8.1	8.3
已运用资本收益率(%)	9.5	12.5	13.9	15.3	15.8

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