



**买入**

**27% ↑**

目标价格: 人民币 66.00

原目标价格: 人民币 50.00

000423.CH

股价: 人民币 52.10

目标价格基础: 33 倍左右 2013 年市盈率

板块评级: 增持

**本报告要点**

- 第4季度销售额再创新高, 表明2012年第2季度的渠道清理工作卓有成效。
- 第4季度新增预收账款的情况预示着2013年第1季度的销售情况不错。

**主要催化剂/事件**

- 阿胶销1季度销量继续同比增长
- 复方阿胶浆增速提升

**股价表现**



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	32	9	29	-
相对新华富时A50指数	37	18	31	-

发行股数(百万)	654
流通股(%)	77
流通股市值(人民币 百万)	26,190
3个月日均交易额(人民币 百万)	239
净负债比率(%) (2013E)	净现金
主要股东(%)	
华润东阿阿胶有限公司	23

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究  
以2013年3月29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

制药: 中药

焦作

(8621) 2032 8587

yang.jiao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300512090002

# 东阿阿胶

## 4 季度销售再创新高, 1 季度销售有望持续

公司2012年实现营业收入30.6亿元, 同比增长10.8%, 扣除转让医药商业的影响同比增长22.3%, 归属上市公司净利润10.4亿元, 同比上升21.5%, 实现每股收益1.59元, 基本符合我们的预期。公司全年经营活动现金流为8.6亿元, 虽低于当期净利润, 但显著高于前3季度的0.3亿元, 显示出公司经营情况依然良好。公司第4季度收入同比增长33.4%, 增速超过第3季度的22.2%, 单季度预收款增长0.48亿元, 预示着2013年第1季度的销售情况可能不错。由于阿胶浆的提价进程慢于我们的预期, 我们小幅下调公司2013-2014年的每股收益预测至2.014、2.540元, 新增2015年3.175元的每股收益预测, 考虑到公司品牌资源的稀缺性, 我们上调公司目标价至66.00元, 相当于33倍左右2013年市盈率, 维持买入评级不变。

**支撑评级的要点**

- 阿胶系列产品增长迅速, 整体毛利率有所提升: 2012年公司阿胶系列产品收入增长23.4%, 其中下半年增长41%, 带动公司整体毛利率提升。34个百分点至74.4%。由于下半年阿胶快增长恢复明显, 阿胶系列产品的毛利率也上升至71.0%。
- 预收账款大幅增长, 第1季度销售或有惊喜: 公司第4季度阿胶块销售恢复之前, 第3季度公司的预收账款曾大幅增长0.98亿元。年报显示, 公司第4季度预收账款增长0.48亿元, 我们认为这同样预示着阿胶块在1季度的销售旺季仍会有良好的增长。
- 阿胶浆提价将提升2013年业绩: 经历了2012年复方阿胶浆的提价备案工作后, 我们认为复方阿胶浆的出厂价和终端价格将会上调, 从而提升公司业绩。

**评级面临的主要风险**

- 复方阿胶浆提价进度慢于预期。

**估值**

- 尽管我们下调了公司2013-2014年的盈利预测, 但考虑到目前医药板块的估值以及公司品牌资源的稀缺性, 我们将公司的目标价由50.00元上调到66.00元, 相当于33倍左右2013年市盈率, 维持买入评级不变。

**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)	2,759	3,056	3,786	4,860	6,244
变动(%)	12	11	24	28	28
净利润(人民币 百万)	856	1,040	1,317	1,661	2,077
全面摊薄每股收益(人民币)	1.309	1.590	2.014	2.540	3.175
变动(%)	47	21	27	26	25
先前预测每股收益(人民币)			2.130	2.645	
调整幅度(%)			(5)	(4)	
全面摊薄市盈率(倍)	39.8	32.8	25.9	20.5	16.4
每股现金流量(人民币)	1.085	1.312	1.964	2.503	3.161
价格/每股现金流量(倍)	48.0	39.7	26.5	20.8	16.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	32.5	27.1	20.1	15.2	11.5
每股股息(人民币)	0.300	0.700	0.806	1.016	1.270
股息率(%)	0.6	1.3	1.5	2.0	2.4

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 全年收入利润增速恢复

2012 年实现营业收入 30.6 亿元，同比增长 10.8%，扣除转让医药商业的影响同比增长 22.3%，归属上市公司净利润 10.4 亿元，同比上升 21.5%，实现每股收益 1.59 元，基本符合我们的预期。

第 4 季度公司收入达到 12.0 亿元，同比增长 33.4%，环比增长 67.9%，净利润 3.0 亿元，同比增长 23.9%。

公司全年经营活动现金流为 8.6 亿元，低于当期净利润，但显著高于前 3 季度的 0.3 亿元。其他应收款和存货的增长是公司经营性现金流低于净利润的主要原因，但同期公司的预收账款也有大幅增长。由于存货增长主要出现在原材料和在产品，而其他应收款主要来自关联方公司，且账龄较短，因此我们认为公司的盈利质量依然较好。

公司全年销售费用增长 26.8%，与收入增速基本一致，但由于转让了医药商业业务，因此销售费用率上升 3.2 个百分点至 25.0%。由于研发支出大幅增长，公司管理费用同比增长 44.6%，管理费用率也上升 2.6 个百分点至 10.6%。我们预计随着阿胶块销售的恢复，公司的促销力度将会有所下降，未来销售费用率有下降的空间。

## 阿胶块销售恢复理所当然，未来有望持续平稳增长

我们认为，在经历了大幅提价造成的销量下滑后，2012 年下半年阿胶块销售的恢复有两方面原因。一方面是公司及时改变了销售策略，加的促销力度，清理渠道存货，通过调动代理商的积极性快速化解了不利局面；另一方面是公司产品的竞争对手也纷纷提价，使得公司产品的价格劣势以及消费者的抵触情绪快速消失，公司依靠产品的认知度和性价比重新赢得了消费者青睐。两方面原因中，前者可能会由于公司销售策略的变化而变化，但后者的影响将会长期持续。

过去两个季度的情况说明，公司依然是阿胶行业当之无愧的第一品牌，其品牌认知度和消费者的忠诚度仍然很高，消费者能够接受以稍贵的价格购买东阿阿胶。至此，我们认为公司 2011 年初大幅提价造成的负面影响以基本消除，未来公司阿胶块的销量将会有平稳的增长。

不过，鉴于 2011 年初大幅提价带来的负面影响，我们预计未来 2 年阿胶块不太可能出现大幅提价，年初媒体关于阿胶块出厂价上调 6% 的报道似乎也印证了这个观点。同时，原料等因素造成的产能瓶颈短期仍将持续，这意味着阿胶块的销量未来仅能维持小幅增长。考虑到提价、销量以及产品结构的变化，我们预计未来 3 年阿胶块的销售增速将在 15-20% 之间。

## 阿胶浆将成为公司未来业绩增长的重要动力

我们估计公司的复方阿胶浆 2012 年销售额在 10 亿元左右，增速约为 20%。现阶段复方阿胶浆主要面临价格和产能两个问题。在价格方面，自公司 2012 年年初公告将上调复方阿胶浆最高零售价后，公司一直积极进行各省的物价报备工作。从目前的情况来看，这件事情的进度略慢于我们的预期。我们估计目前复方阿胶浆主要销售地区的价格报备工作已基本完成，2013 年全国的报备工作也将会完成，届时复方阿胶浆将会在提价，相应的出厂价也会全面上调。我们认为复方阿胶浆的提价将会是公司 2013 年业绩增长的重要动力。在产能方面，公司的阿胶科技产业园工程进度已达 40%，我们估计复方阿胶浆有望在 2013 年末至 2014 年初解除产能瓶颈，通过销量保证公司未来的业绩增长，预计未来 3 年复方阿胶浆销售额增速将在 30% 左右。

## 风险因素

复方阿胶浆提价进度慢于预期。

### 小幅下调盈利预测，维持买入评级

尽管公司阿胶块的销售恢复情况良好，但由于公司复方阿胶浆提价进度略慢于我们的预期，我们将公司 2013-2014 年的每股盈利预测由 2.130、2.645 元下调至 2.014、2.540 元，下调幅度为 5% 和 4%。

不过，鉴于我们前文中提及的阿胶块销售增速恢复的原因，我们认为公司在同类品种的竞争中仍大幅度的领先，这意味着公司的核心竞争力并未因为过去的大幅提价而受到损害。

参考公司的行业地位以及目前板块的估值水平，我们给予公司 66.00 元的目标价，对应 2013 年 33 倍市盈率，维持**买入**评级不变。

**图表 1.12 年业绩摘要**

(人民币, 百万)	2011 年	2012 年	同比变动%
营业收入	2,758.9	3,056.1	10.8
营业成本	(933.4)	(805.3)	(13.7)
营业税	(31.4)	(41.7)	33.0
毛利润	1,794.1	2,209.1	23.1
销售费用	(610.3)	(774.0)	26.8
管理费用	(231.0)	(333.9)	44.6
营业利润	952.8	1,101.1	15.6
资产减值损失	(1.1)	(5.6)	420.4
投资收益	57.4	116.0	102.1
财务费用	21.5	21.5	0.1
营业外收入	17.0	16.7	(2.1)
营业外支出	(11.3)	(5.1)	(54.7)
税前利润	1,036.3	1,244.6	20.1
所得税	(166.0)	(191.0)	15.1
少数股东权益	(14.1)	(13.3)	(5.3)
归属上市公司股东净利润	856.2	1,040.2	21.5

#### 主要比率(%)

毛利率	66.2	73.6
经营利润率	34.5	36.0
净利率	31.5	34.5

资料来源：公司数据

图表 2.12 年 4 季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2011 年第 4 季度	2012 年第 4 季度	同比变动%
营业收入	895.9	1,195.2	33.4
营业成本	(263.3)	(276.4)	5.0
营业税	(11.2)	(17.4)	55.3
毛利润	621.5	901.5	45.1
销售费用	(299.5)	(410.4)	37.0
管理费用	(62.3)	(184.2)	195.6
营业利润	259.7	306.9	18.2
资产减值损失	2.7	1.7	(37.5)
投资收益	22.2	25.5	14.8
财务费用	5.5	7.3	31.8
营业外收入	13.3	6.9	(48.0)
营业外支出	(9.3)	(3.4)	(63.1)
税前利润	294.0	344.8	17.3
所得税	(46.7)	(39.7)	(14.8)
少数股东权益	(4.1)	(3.6)	(12.6)
归属上市公司股东净利润	243.2	301.4	23.9
<b>主要比率(%)</b>			
毛利率	70.6	76.9	
经营利润率	29.0	25.7	
净利率	27.6	25.5	

资料来源: 公司数据

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
销售收入	2,759	3,056	3,786	4,860	6,244
销售成本	(933)	(805)	(933)	(1,231)	(1,656)
经营费用	(826)	(1,095)	(1,332)	(1,688)	(2,146)
<b>经营利润(息税前利润)</b>	<b>999</b>	<b>1,156</b>	<b>1,520</b>	<b>1,941</b>	<b>2,442</b>
折旧及摊销	(47)	(55)	(69)	(82)	(91)
<b>息税折旧前利润</b>	<b>953</b>	<b>1,101</b>	<b>1,451</b>	<b>1,859</b>	<b>2,352</b>
净利息收入/(费用)	21	22	24	26	29
其他收益/(损失)	56	110	100	100	100
<b>税前利润</b>	<b>1,036</b>	<b>1,245</b>	<b>1,575</b>	<b>1,985</b>	<b>2,480</b>
所得税	(166)	(191)	(242)	(305)	(381)
少数股东权益	(14)	(13)	(16)	(19)	(23)
<b>净利润</b>	<b>856</b>	<b>1,040</b>	<b>1,317</b>	<b>1,661</b>	<b>2,077</b>
<b>核心净利润</b>	<b>810</b>	<b>938</b>	<b>1,317</b>	<b>1,661</b>	<b>2,077</b>
每股收益(人民币)	1.31	1.59	2.01	2.54	3.18
核心每股收益(人民币)	1.24	1.43	2.01	2.54	3.18
每股股息(人民币)	0.30	0.70	0.81	1.02	1.27
收入增长(%)	12	11	24	28	28
息税前利润增长(%)	48	16	32	28	26
息税折旧前利润增长(%)	45	16	32	28	26
每股收益增长(%)	47	21	27	26	25
核心每股收益增长(%)	49	16	40	26	25

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	1,036	1,245	1,575	1,985	2,480
折旧与摊销	47	55	69	82	91
净利息费用	(21)	(22)	(24)	(26)	(29)
运营资本变动	(160)	(141)	6	1	5
税金	(166)	(191)	(242)	(305)	(381)
其他经营现金流	(26)	(88)	(100)	(100)	(100)
<b>经营活动产生的现金流</b>	<b>710</b>	<b>858</b>	<b>1,285</b>	<b>1,637</b>	<b>2,067</b>
购买固定资产净值	(224)	(281)	(210)	(160)	(160)
投资减少/增加	7	2	0	0	0
其他投资现金流	30	824	93	100	100
<b>投资活动产生的现金流</b>	<b>(186)</b>	<b>545</b>	<b>(117)</b>	<b>(60)</b>	<b>(60)</b>
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	0	0	0	0	0
支付股息	(196)	(196)	(458)	(527)	(665)
其他融资现金流	43	(22)	24	26	29
<b>融资活动产生的现金流</b>	<b>(154)</b>	<b>(218)</b>	<b>(434)</b>	<b>(501)</b>	<b>(636)</b>
现金变动	370	1,185	734	1,076	1,372
期初现金	1,133	1,503	2,688	3,422	4,498
公司自由现金流	523	1,403	1,192	1,603	2,036
权益自由现金流	572	1,403	1,192	1,603	2,036

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	1,503	2,688	3,422	4,498	5,869
应收帐款	133	352	368	385	404
库存	311	401	441	485	534
其他流动资产	1,334	729	737	747	757
<b>流动资产总计</b>	<b>3,281</b>	<b>4,169</b>	<b>4,968</b>	<b>6,115</b>	<b>7,564</b>
固定资产	582	809	950	1,028	1,096
无形资产	147	152	160	160	160
其他长期资产	217	195	195	195	195
<b>长期资产总计</b>	<b>946</b>	<b>1,156</b>	<b>1,304</b>	<b>1,383</b>	<b>1,452</b>
<b>总资产</b>	<b>4,226</b>	<b>5,326</b>	<b>6,272</b>	<b>7,497</b>	<b>9,015</b>
应付帐款	397	470	504	545	595
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	288	463	491	522	556
<b>流动负债总计</b>	<b>685</b>	<b>933</b>	<b>995</b>	<b>1,067</b>	<b>1,150</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	66	82	90	90	90
股本	654	654	654	654	654
储备	2,770	3,593	4,452	5,587	6,999
<b>股东权益</b>	<b>3,424</b>	<b>4,247</b>	<b>5,106</b>	<b>6,240</b>	<b>7,653</b>
少数股东权益	51	65	81	100	123
<b>总负债及权益</b>	<b>4,226</b>	<b>5,326</b>	<b>6,272</b>	<b>7,497</b>	<b>9,015</b>
每股帐面价值(人民币)	5.2	6.5	7.8	9.5	11.7
每股有形资产(人民币)	5.0	6.3	7.6	9.3	11.5
每股净负债/(现金)(人民币)	(2.3)	(4.1)	(5.2)	(6.9)	(9.0)

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
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	36.2	37.8	40.2	39.9	39.1
息税前利润率(%)	34.5	36.0	38.3	38.3	37.7
税前利润率(%)	37.6	40.7	41.6	40.9	39.7
净利率(%)	31.0	34.0	34.8	34.2	33.3
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	4.8	4.5	5.0	5.7	6.6
利息覆盖率(倍)	254.7	1,508.4	1,988.4	2,546.6	3,221.3
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)	4.3	4.0	4.5	5.3	6.1
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	39.8	32.8	25.9	20.5	16.4
核心业务市盈率(倍)	42.1	36.3	25.9	20.5	16.4
目标价对应核心业务市盈率(倍)					
盈率(倍)	53.3	46.0	32.8	26.0	20.8
市净率(倍)	10.0	8.0	6.7	5.5	4.5
价格/现金流(倍)	48.0	39.7	26.5	20.8	16.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	32.5	27.1	20.1	15.2	11.5
<b>周转率</b>					
存货周转天数	98.7	161.3	164.7	137.3	112.2
应收帐款周转天数	22.3	29.0	34.7	28.3	23.1
应付帐款周转天数	28.6	35.7	42.1	37.5	33.4
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	22.9	44.0	40.0	40.0	40.0
净资产收益率(%)	27.8	27.1	28.2	29.3	29.9
资产收益率(%)	22.2	22.1	23.0	24.4	25.4
已运用资本收益率(%)	31.1	28.9	31.1	32.7	33.7

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 20%以上；  
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；  
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，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