



持有

13%↓

目标价格: 人民币 6.84

原目标价格: 人民币 9.50

000780.CH

价格: 人民币 7.90

目标价格基础: 19 倍 2013 年市盈率

板块评级: 中立

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(18)	(6)	(19)	-
相对新华富时 A50 指数	(16)	(6)	(16)	-
发行股数(百万)	1,014.31			
流通股(%)	100			
流通股市值(人民币 百万)	8,013			
3个月日均交易额(人民币 百万)	58			
净负债比率%(2013E)	净现金			
主要股东(%)				
内蒙古平庄煤业(集团)有限责任公司	61.42			

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以2013年4月19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

能源: 煤炭

唐倩

(8610) 6622 9077

qian.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120036

* 张伊娜为本报告重要贡献者

平庄能源

12年业绩大幅下滑, 褐煤利润空间下降

12年公司归属母公司净利润4.1亿元, 每股收益0.40元, 同比下降54%, 低于此前预期的0.6元33%。公司产品全部为褐煤, 在12年煤炭需求下滑的背景下利润率水平急剧下降, 净利润率由22%降至11%, 吨煤净利同比下降50%至42元/吨。公司未来的内生性增长平淡, 增长动力来源于资产注入(元宝山和白音华矿), 注入后产能将达到近4,000万吨, 是目前的4倍, 但目前两矿都不符合注入的条件, 注入的不确定性较大。我们将13、14年盈利预测下调28%和20%至0.36元和0.42元, 估值不便宜。基于19倍13年市盈率, 将目标价格下调至6.84元, 维持持有评级。

支撑评级的要点

- 12年公司归属母公司净利润4.1亿元, 每股收益0.40元, 同比下降54%, 低于此前预期的0.6元33%。利润率水平急剧下跌, 净利润率由22%降至11%, 吨煤净利同比下降50%至42元/吨。
- 公司的销售受到霍林郭勒盟露天褐煤矿产量释放的冲击, 报告期内煤炭产量同比下降7%至989万吨, 销量同比下降11%至988万吨。蒙东区域内已经呈现严重的供大于求局面, 预计短期内较难得到改善。
- 未来内生性成长动力欠佳, 13-15年煤炭产量均维持在1,000万吨上下。增长主要靠资产注入, 资产注入后总产量约为公司现有产能的4倍, 但目前两矿都不符合注入的条件, 注入的不确定性较大。

评级面临的主要风险

- 蒙东地区产能过剩局面恶化, 带来煤价和销量超预期下跌。
- 资产注入不确定性大, 可能再度推迟。

估值

- 由于公司资产注入的体量较大, 且有一定预期, 基于19倍13年市盈率, 我们将目标价由9.50元下调至6.84元, 维持持有评级, 估值不便宜。

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)	4,006	3,590	3,593	3,809	3,967
变动(%)	24.2	(10.4)	0.1	6.0	4.2
净利润(人民币 百万)	882	418	360	423	453
全面摊薄每股收益(人民币)	0.87	0.40	0.36	0.42	0.45
变动(%)	36.9	(53.7)	(12.2)	17.3	7.1
先前预期每股收益(人民币)	0.60	0.50	0.52	0.55	
调整幅度(%)		(32.5)	(28.2)	(20.2)	(18.9)
全面摊薄市盈率(倍)	9.0	19.5	22.2	19.0	17.7
每股现金流量(人民币)	0.83	0.02	0.65	0.67	0.75
价格/每股现金流量(倍)	9.5	493.7	12.2	11.8	10.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	5.5	12.2	14.1	12.0	10.4
每股股息(人民币)	0.10	0.05	0.04	0.05	0.05
股息率(%)	1.3	0.6	0.6	0.6	0.7

资料来源: 公司数据及中银国际研究

12年净利润同比大幅下降54%，低于预期33%

公司12年实现归属母公司净利润4.1亿元，同比大幅下降54%；每股收益0.40元，低于此前预期的0.60元33%。大幅低于预期的主要原因是煤炭产量和销量下降幅度较大。营业收入同比下滑10%至36亿元，毛利润同比下降31%至11亿元。人工工资的增加和材料消耗增加导致营业成本同比增长4%至25亿元。费用方面，销售费用同比增加76%至0.92亿元，主要源于公司为应对行业不景气而加大了销售力度，开拓港口下水煤通道以及相应销售人员工资相应增加；财务收入（财务费用为-0.28亿元）同比减少23%，主要由于资金利息降低的原因；期间费用率同比增加2个百分点至14%。受到12年煤价的下跌以及对褐煤的需求低迷，公司利润率水平同比大幅下滑：毛利率下降10个百分点至31%，经营利润率下滑12个百分点至14%，净利率由22%下滑至11%。

公司本期期末持有的现金及现金等价物同比下降到23%至19亿元，经营活动产生的现金流量净额下降98%至1,264万元，主要由于销售量的下降以及下游回款情况不利造成：本期末公司应收账款加应收票据同比增加112%至12.6亿元。

图表 1.12年业绩摘要

(人民币, 百万)	2011	2012	同比变动(%)
营业收入	4,006	3,590	(10.4)
营业成本	2,375	2,467	3.9
毛利润	1,632	1,124	(31.1)
营业税金及附加	100	87	(13.3)
销售费用	52	92	75.6
管理费用	465	445	(4.4)
财务费用	(37)	(28)	23.1
资产减值损失	14	29	99.6
投资净收益			-
营业利润	1,037	500	(51.8)
营业外收入	14	1	(91.8)
营业外支出	9	9	6.3
税前利润	1,041	492	(52.8)
所得税	155	81	(47.6)
少数股东损益	0	0	-
归属于母公司所有净利润	887	411	(53.7)
每股收益(人民币, 元)			
基本每股收益(元)	0.87	0.40	(53.7)
每股经营活动产生现金净流量(元)	0.81	0.02	(98.0)
毛利率 (%)	41	31	
经营利润率 (%)	26	14	
净利润率 (%)	22	11	
净资产收益率 (%)	22	9	
应收账款	430	665	54.7
期间费用率 (%)	12	14	

资料来源：公司公告

煤炭销售量价齐跌，利润率缩水

报告期内，受销售情况不良外加风水沟等矿井工作面煤质连续出现问题，产量和销量均下滑。公司全年生产煤炭 989 万吨，同比下降 7%；销售煤炭 988 万吨，同比下降 11%；煤炭库存量同比上涨 12%至 23 万吨。下滑的销量造成 10% 的收入下滑。公司 12 年综合商品煤价格为 291 元/吨，同比下降 3%，煤价的下跌仅造成 2% 的收入减少。由于公司的全部产品为褐煤，该煤种的市场竞争力很弱，售价低，利润空间本身就比较小，在整个行业走下坡路的情况下，褐煤首当其冲受到挤压。公司煤炭毛利率同比下降 11 个百分点至 34%，吨煤净利更是减半至 42 元/吨。

图表 2. 煤炭业务经营统计

指标	2011	2012	同比变动 (%)
产量（百万吨）	10.62	9.89	(6.9)
销量（百万吨）	11.08	9.88	(10.9)
价格（元/吨）	299	291	(2.9)
成本（元/吨）	173	192	11.0
营业收入（百万元）	3,315	2,870	(13.4)
营业成本（百万元）	1,837	1,900	3.4
毛利率（%）	45	34	
煤炭业务收入占比（%）	83	80	
煤炭业务毛利占比（%）	91	86	

资料来源：公司公告

4 季度旺季不旺，亏损 0.7 亿元

公司 12 年 4 季度净利润亏损 0.7 亿元，每股收益-0.07 元，环比大跌 197%。亏损的主要原因来源于成本和费用的超预期增加：一方面，成本由于风水沟等矿的工作面接连出现问题，产量受到较大影响，材料成本相应增加；另一方面，4 季度集中计提了费用，管理费用环比增加 59%，销售费用环比增加 358%，期间费用率由 3 季度的 14% 增加到 23%。

图表 3.12 年 4 季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2012 年 3 季度	2012 年 4 季度	环比变动 (%)
营业收入	736	908	23.4
营业成本	522	780	49.5
毛利润	214	128	(40.1)
营业税金及附加	20	11	(44.7)
销售费用	12	57	358.0
管理费用	97	154	58.5
财务费用	(6)	(6)	3.5
资产减值损失	4	(11)	372.0
投资净收益			-
营业利润	86	(76)	(188.2)
营业外收入	1	0	(95.8)
营业外支出	1	2	77.1
税前利润	86	(78)	(190.4)
所得税	14	(8)	(155.6)
少数股东损益			-
归属于母公司所有净利润	72	(70)	(197.3)
每股收益 (人民币, 元)			
基本每股收益 (元)	0.07	(0.07)	(197.3)
毛利率 (%)	29	14	
经营利润率 (%)	12	(8)	
净利润率 (%)	10	(8)	
期间费用率 (%)	14	23	
净资产收益率 (%)	1.5	(1.5)	

资料来源：公司公告

区内销售进一步减少，下水煤销售保量不保利

公司所处的蒙东地区煤炭产能近年来大幅释放，褐煤产能达到 3.5 亿吨，向外运输通道基本形成，由此在满足传统的内蒙东部、东北以及河北东部市场后，还有至少 5,000 万吨以上的过剩产能。在公司销售半径以内的区域市场供大于求的形式较为严峻，迫使褐煤企业低价促销。

从区域分布来看，公司在内蒙古区内的收入同比下滑 40%，占煤炭收入比例由 40% 下降到 30%；区外的销售收入同比增加 6%，占煤炭业务收入由 11 年的 57% 上涨至 70%。12 年为了应对区域内竞争的加剧，公司开始开拓锦州港、营口港以及葫芦岛港口下水煤的通道。但由于褐煤本身的附加值不高，到锦州港的 3,200 大卡褐煤价格仅为 293 元/吨，和公司煤炭的综合坑口价格 291 基本持平，外加上运到港口的运费和港口的储存费用，基本上下水煤是亏损的状态。

增长靠资产注入，但不确定性较大

目前集团待注入上市公司的矿井有两个，分别为位于赤峰元宝山区的元宝山煤矿和位于锡林郭勒盟的白音华一号井。由于公司内生增长基本停滞，未来增长点基本来源于资产注入。

元宝山煤矿可采储量为 3 亿吨，核定产能 1,500 万吨，吨煤毛利在 100 元左右，吨煤净利大约 80 元，是目前公司吨煤净利的 2 倍。今年全年预计产量为 1,100 万吨。由于该矿是露天矿，采掘成本低，是集团中盈利能力最强的矿井。多年来未注入的主要原因是平煤投资公司的费用和人员问题无法得到有效解决，目前公司还没有就该问题达成有效共识，注入时间尚不明确。

另外一块可注入资产是白音华一号井，目前还没有完成验收，该矿年今年全年产量大约为 1,100 万吨，预计今年 9 月完成一期 700 万吨的验收，14 年后再进行二期 1,500 万吨的扩能。在此之前不会注入。白音华矿目前吨煤毛利约为 40 元，吨煤净利为 20 元左右，仅为公司吨煤净利的一半，若以现在的状况注入后肯定摊薄现有矿井的盈利能力，因此需要等验收完成后且达到预定盈利能力（初步判断在煤炭市场不好的情况下，从验收到达产需要 4-6 个月）时公司才会考虑注入，力争不摊薄公司矿井总体盈利水平。

估值较高，下调盈利预测

由于目前蒙东地区供大于求的局面较为严重，且预计短期内难以得到改善。公司的产品线单一，全部为褐煤，利润率水平在弱市中下降幅度大于行业平均水平，我们预计公司 13 年综合煤价同比下跌 3%。公司内生产量增长有限，预计 13 年产量增长 2% 至 1,010 万吨，且预期 14-15 年产量没有增长。资产注入量虽较大，但不确定性较大。由此，下调公司 13-15 年预测每股收益至 0.36 元、0.42 元和 0.44 元。目前公司 13 年市盈率已经达到 22 倍，严重高于行业平均的 15 倍，基于 19 倍市盈率将公司目标价下调至 6.84 元，维持持有评级。

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
销售收入	4,006	3,590	3,593	3,809	3,967
销售成本	(2,375)	(2,467)	(2,571)	(2,688)	(2,797)
经营费用	(617)	(623)	(596)	(632)	(658)
息税折旧前利润	1,014	501	426	489	512
折旧及摊销	288	422	293	330	369
经营利润(息税前利润)	1,359	974	772	872	936
净利润收入/(费用)	37	28	34	42	51
其他收益/(损失)	1,359	974	772	872	936
税前利润	1,037	500	432	504	538
所得税	(155)	(81)	(71)	(83)	(88)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	882	418	360	423	453
核心净利润	887	411	360	423	453
每股收益(人民币)	0.874	0.405	0.355	0.417	0.446
每股股息(人民币)	0.100	0.050	0.044	0.051	0.054
收入增长(%)	24	(10)	0	6	4
息税前利润增长(%)	38	(51)	(15)	15	5
息税折旧前利润增长(%)	33	(28)	(21)	13	7
每股收益增长(%)	37	(54)	(12)	17	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	2011	2012	2013E	2014E	2015E
税前利润	1,041	492	432	504	538
折旧与摊销	345	474	345	383	423
净利息费用	(37)	(28)	(34)	(42)	(51)
运营资本变动	(456)	(802)	20	(54)	(35)
税金	(155)	(81)	(71)	(83)	(88)
其他经营现金流	108	(38)	(33)	(29)	(24)
经营活动产生的现金流	846	16	659	680	764
购买固定资产净值	(235)	(453)	(400)	(400)	(100)
投资减少/增加	12	6	6	6	6
其他投资现金流	0	(37)	(37)	(37)	(37)
投资活动产生的现金流	(222)	(484)	(431)	(431)	(131)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	(408)	0	0	0	0
支付股息	0	0	0	0	0
其他融资现金流	(101)	(101)	(101)	(101)	(101)
融资活动产生的现金流	(510)	(101)	(101)	(101)	(101)
现金变动	114	(569)	126	147	531
期初现金	2,343	2,457	1,888	2,014	2,161
公司自由现金流	624	(468)	228	249	635
权益自由现金流	114	(569)	126	148	533

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	2,457	1,888	2,014	2,162	2,694
应收帐款	430	665	665	705	735
库存	139	153	159	167	173
其他流动资产	298	729	730	766	793
流动资产总计	3,323	3,435	3,569	3,800	4,395
固定资产	1,195	1,227	1,402	1,522	1,653
无形资产	809	761	709	657	605
其他长期资产	130	149	149	149	149
长期资产总计	2,134	2,137	2,259	2,327	2,406
总资产	5,458	5,572	5,828	6,128	6,801
应付帐款	245	440	458	479	499
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	698	460	732	644	908
流动负债总计	942	900	1,190	1,123	1,407
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	10	10	10
股本	1,014	1,014	1,014	1,014	1,014
储备	3,492	3,648	3,614	3,981	4,371
股东权益	4,506	4,663	4,628	4,995	5,385
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	5,458	5,572	5,828	6,128	6,801
每股帐面价值(人民币)	4.44	4.60	4.56	4.92	5.31
每股有形资产(人民币)	3.64	3.85	3.86	4.27	4.70
每股净负债/(现金)(人民币)	(2.42)	(1.86)	(1.99)	(2.13)	(2.66)

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(%)	33.9	27.1	21.5	22.9	23.6
息税前利润率(%)	25.3	13.9	11.9	12.8	12.9
税前利润率(%)	26.0	13.7	12.0	13.2	13.6
净利率(%)	22.1	11.4	10.0	11.1	11.4
流动性					
流动比率(倍)	3.5	3.8	3.0	3.4	3.1
利息覆盖率(倍)	nm	nm	nm	nm	nm
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)	3.4	3.6	2.9	3.2	3.0
估值					
市盈率(倍)	9.0	19.5	22.2	19.0	17.7
市净率(倍)	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5
价格/现金流(倍)	9.5	493.7	12.2	11.8	10.5
企业价值/息税折旧前利潤(倍)	5.5	12.2	14.1	12.0	10.4
周转率					
存货周转天数	17.2	21.6	22.2	22.1	22.2
应收账款周转天数	39.2	67.6	67.6	67.6	67.6
应付帐款周转天数	22.3	44.7	46.6	45.9	45.9
回报率					
股息支付率(%)	11.4	12.4	12.4	12.2	12.1
净资产收益率(%)	19.7	8.8	7.8	8.5	8.4
资产收益率(%)	15.8	7.5	6.1	6.7	6.3
已运用资本收益率(%)	22.5	10.7	9.2	9.8	9.6

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；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 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