



买入 **20% ↑**
目标价格: 人民币 34.95
原目标价格: 人民币 24.95
600887.CH
价格: 人民币 29.24
目标价格基础: 22 倍 14 年市盈率
板块评级: 增持

本报告要点

- 2012 年报和 2013 年 1 季报点评

我们的观点有何不同?

- 基本符合我们此前《伊利股份: 多因素导致公司 2012 年业绩可能微幅负增长 -20121031》报告对公司 2012 年业绩预判
- 预计 2013 年行业增速不快, 结构升级仍然是主要看点, 我们的乳制品推荐仍然坚持“结构升级”主线

主要催化剂/事件

- 若利润贡献大的奶粉业务 2 季度收入增速显著提升; 若公司重点产品如儿童奶和金典等保持快速增长

股价表现

(%)	今年至今	1 月	3 月	12 月
绝对	33	(12)	14	-
相对新华富时 A50 指数	38	(7)	21	-

发行股数(百万)	1,871
流通股(%)	89.84
流通股市值(人民币 百万)	49,146
3 个月日均交易额(人民币 百万)	282
净负债比率%(2013E)	净现金
主要股东(%)	
呼和浩特投资有限公司	10.18

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

以 2013 年 4 月 26 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

消费品: 食品及饮料

苏铖

(8621) 2032 8510

cheng.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300512090001

伊利股份

12 年业绩略低于预期, 13 年关注费用率趋势

伊利股份 2012 年实现销售收入 419.91 亿元, 同比增长 12.12%; 实现营业利润 16.16 亿元, 同比下降 7.47%; 实现归属上市公司股东净利润 17.17 亿元, 同比下降 5.09%; 按最新股本摊薄每股收益 0.92 元, 略低于我们预测的 0.95 元或下降 2.0%; 扣除非经常损益后归属股东净利润 13.29 亿元, 同比增长 1.43%。第 4 季度收入增速最慢, 仅为 10.07%, 较 1-9 月份的 12.70% 和第 3 季度的 14.37% 均有下降, 对照行业增长形势, 基本保持一致。剔除产品报废损失和投资收益因素, 2012 年公司营业利润同比增速逐季下滑, 但全年仍同比增长 31% 左右, 属于非常不错的成绩, 得益于结构升级带来下半年毛利率的显著提升, 全年同比提升 0.45 个百分点, 销售费用率的降幅则是逐季收窄, 至 2012 年第 4 季度已经转为同比上升 2.93 个百分点, 但全年仍同比下降 0.95 个百分点。13 年 1 季度毛利率和销售费用率继续同比上升。由于行业增速不快, 竞争相对加剧, 龙头公司的销售费用率下降趋势出现波折。总体而言, 2012 年业绩洼地使得 2013 年业绩增幅仍然可观。我们预测 2013-14 年每股收益分别为 1.29 元和 1.59 元, 上调目标价至 34.95 元, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 2012 年乳制品行业 1 季度增速最快, 第 4 季度较慢, 公司季度增速情况同行业高度一致; 2013 年乳制品行业收入增速预计整体不快, 且 1 季度面临上年较快的增速基数, 1 季度主要公司的收入增速均不高。
- 行业整体增速不快情况下, 行业竞争相对加剧, 龙头公司的销售费用率下降趋势将会出现波折, 公司 2012 年 3 季度开始销售费用率已经开始同比上升, 13 年 1 季度销售费用率同比上升 1.39 个百分点。
- 结构升级仍然是乳制品投资的核心逻辑。2012 年结构升级对公司主营收入增长的贡献为 34.44%, 液体奶中为 21.47%, 冷饮业务增长中结构调整的贡献高达 378.08%。液体奶收入占比最高, 结构升级仍有很大空间, 我们预计 2013 年液体奶中结构升级贡献比重会继续提高。

评级面临的主要风险

- 不可预测的食品安全问题; 直接材料价格出现大幅上涨; 公司治理风险导致业绩节奏难以把握。

估值

- 我们略调整 2013-14 年每股收益预测为 1.29 元和 1.59 元, 目标价由 24.95 元上调至 34.95 元, 相当于 2014 年 22 倍市盈率, 维持买入评级。

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)	37,451	41,991	48,559	55,467	62,061
变动(%)	26.2	12.1	15.6	14.2	11.9
净利润(人民币 百万)	1,809	1,717	2,410	2,966	3,521
全面摊薄每股收益(人民币)	0.97	0.92	1.29	1.59	1.88
变动(%)	132.8	(5.1)	40.4	23.0	18.7
市场预期每股收益(人民币)	-	-	1.30	1.63	
先前预测每股收益(人民币)			1.33	1.65	
调整幅度(%)			(3.1)	(3.9)	
核心每股收益(人民币)	0.83	0.90	1.26	1.56	1.86
变动(%)	132.8	8.7	39.7	23.8	19.0
全面摊薄市盈率(倍)	30.2	31.9	22.7	18.4	15.5
核心市盈率(倍)	35.2	32.4	23.2	18.7	15.7
每股现金流量(人民币)	2.30	1.51	1.34	2.64	2.52
价格/每股现金流量(倍)	12.7	19.4	21.8	11.1	11.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	18.9	18.3	15.2	11.9	9.5
每股股息(人民币)	0.21	0.24	0.26	0.32	0.47
股息率(%)	0.73	0.82	0.89	1.09	1.62

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

2012 年业绩概述

伊利股份 2012 年实现销售收入 419.91 亿元，同比增长 12.12%；实现营业利润 16.16 亿元，同比下降 7.47%；实现归属上市公司股东净利润 17.17 亿元，同比下降 5.09%；按最新股本摊薄每股收益 0.92 元，略低于我们预测的 0.95 元或下降 2.0%；扣除非经常损益后归属股东净利润 13.29 亿元，同比增长 1.43%。第 4 季度收入增速最慢，仅为 10.07%，较 1-9 月份的 12.70% 和第 3 季度的 14.37% 均有下降，对照行业增长形势，基本保持一致。

图表 1. 乳制品行业收入增速情况

(%)	收入增速	成本增速	销售费用增速	利润总额增速	毛利率
1-3 月	17.31	16.31	12.11	36.8	23.5
1-6 月	14.61	13.35	16.96	28.2	23.8
1-9 月	15.91	13.92	19.22	26.8	23.9
1-12 月	14.29	11.64	19.86	21.7	23.6

资料来源：中银国际研究整理

剔除产品报废损失和投资收益因素，2012 年公司营业利润同比增速逐季下滑，但全年仍同比增长 31% 左右，属于非常不错的成绩，这主要得益于结构升级带来下半年毛利率的显著提升，3-4 季度综合毛利率同比分别提升 2.04 个百分点和 3.03 个百分点，全年毛利率同比提升 0.45 个百分点。同期销售费用率的降幅则是逐季收窄，至 2012 年第 4 季度已经转为同比上升 2.93 个百分点，但全年仍同比下降 0.95 个百分点。

2013 年 1 季度毛利率和销售费用率继续同比上升。由于行业增速不快，竞争相对加剧，龙头公司的销售费用率下降趋势出现波折。总体而言，2012 年业绩洼地使得 2013 年业绩增幅仍然可观。

1 季度毛利率 2010 年以来最高，重点关注销售费用率变化趋势

我们于 2012 年 4 月开始逐季提示费率变化趋势。需求不振是 2012 年多数大众消费品面临的共同问题，因此关注行业销售费用态势很有参考意义。我们此前已经提示过，快消品一旦出现需求放缓，有效直接的策略即是增加费用投入。2012 年以来乳制品行业收入增速整体逐季下滑，乳制品行业销售费用策略已经发生变化，我们认为下半年伊利股份的销售费用增速将继续高出收入增速，已经得到验证。

在此背景下，产品结构调整不可持续的企业的盈利能力提升将存在问题。据此，我们认为光明乳业(600597.CH/人民币 13.86, 谨慎买入)和伊利股份均是不错的品种。2012 年伊利股份产品结构调整较好，在高毛利率的奶粉业务销售下滑情况下，综合毛利率实现 0.45 个百分点的上升。

2013 年 1 季度公司综合毛利率同比提升 1.85 个百分点至 32.37%，为 2010 年以来单季度最高水平。

图表 2. 公司 2012 年销量和结构对收入贡献情况

(%)	收入增加(亿元)	销量贡献(亿元)	结构调整升级贡献(亿元)	销量贡献占比(%)	结构贡献占比(%)
主营业务	44.71	29.31	15.40	65.56	34.44
液体乳	53.38	41.92	11.46	78.53	21.47
冷饮	0.73	(2.03)	2.76	(278.08)	378.08
奶粉及奶制品	(11.58)	(12.76)	1.18	110.19	(10.19)

资料来源：中银国际研究整理

1 季度预计仍是液态奶增速最快，结构升级仍在继续

1 季度公司收入增长 14.30%，处行业领先水平，我们预计奶粉业务处于恢复期，增速不快，冷饮业务较为稳定，增速较难达到两位数以上，因此主要是液态奶业务贡献增长。

从毛利率同比增长 1.85 个百分点的情况看，公司仍然克服了原料价格上涨的压力，结构升级仍是最主要原因。从这个角度，公司仍然是符合我们《乳制品行业：结构升级时代，乳制品投资逻辑之产品》报告提出的核心观点：结构升级是主线，明星产品是核心的投资逻辑的重要标的。

图表 3. 公司利润表分析

(人民币，百万)	2011 年	2012 年	同比变动(%)	2012 年 1-3 月	2013 年 1-3 月	同比变动(%)
一、 营业总收入	37,451.37	41,990.69	12.12	10,257.91	11,724.45	14.30
营业收入	37,451.37	41,990.69	12.12	10,257.91	11,724.45	14.30
二、 营业总成本	35,959.19	40,401.56	12.35	9,796.67	11,185.24	14.17
营业成本	26,485.67	29,504.95	11.40	7,127.14	7,929.38	11.26
营业税金及附加	232.92	249.48	7.11	77.25	64.30	(16.77)
销售费用	7,290.96	7,777.71	6.68	2,113.25	2,578.75	22.03
管理费用	1,970.69	2,809.69	42.57	455.22	614.31	34.95
财务费用	(49.16)	49.16	(199.99)	15.09	(1.86)	(112.32)
资产减值损失	28.11	10.57	(62.39)	8.72	0.36	(95.82)
三、 其他经营收益						
投资净收益	253.85	26.52	(89.55)	(1.29)	(0.04)	(96.77)
四、 营业利润	1,746.01	1,615.66	(7.47)	459.95	539.17	17.22
加： 营业外收入	421.32	501.89	19.12	42.09	51.23	21.70
减： 营业外支出	30.91	30.78	(0.41)	6.87	2.64	(61.52)
五、 利润总额	2,136.42	2,086.76	(2.32)	495.18	587.76	18.70
减： 所得税	303.98	350.74	15.38	72.94	97.29	33.38
六、 净利润	1,832.44	1,736.02	(5.26)	422.24	490.47	16.16
减： 少数股东损益	23.22	18.82	(18.96)	11.48	3.27	(71.48)
归属于母公司所有者的净利润	1,809.22	1,717.21	(5.09)	410.76	487.19	18.61
七、 每股收益(元)	0.97	0.92		0.22	0.26	
盈利能力(%)			百分点变动			百分点变动
毛利率	29.28	29.73	0.45	30.52	32.37	1.85
经营利润率	4.66	3.85	(0.81)	4.48	4.60	0.11
税前利润率	5.70	4.97	(0.73)	4.83	5.01	0.19
净利率	4.83	4.09	(0.74)	4.00	4.16	0.15

资料来源：公司资料，中银国际研究

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
销售收入	37,451	41,991	48,559	55,467	62,061
销售成本	(26,486)	(29,505)	(33,572)	(38,171)	(42,600)
经营费用	(9,269)	(10,821)	(12,486)	(14,165)	(15,666)
息税折旧前利润	2,432	2,597	3,353	4,079	4,841
折旧及摊销	(735)	(932)	(852)	(948)	(1,047)
经营利润(息税前利润)	1,697	1,665	2,501	3,131	3,795
净利润收入/(费用)	49	(49)	(40)	10	27
其他收益/(损失)	390	471	491	493	492
税前利润	2,136	2,087	2,953	3,634	4,314
所得税	(304)	(351)	(526)	(650)	(772)
少数股东权益	(23)	(19)	(17)	(19)	(20)
净利润	1,809	1,717	2,410	2,966	3,521
核心净利润	1,555	1,691	2,362	2,926	3,481
每股收益(人民币)	0.97	0.92	1.29	1.59	1.88
核心每股收益(人民币)	0.83	0.90	1.26	1.56	1.86
每股股息(人民币)	0.21	0.24	0.26	0.32	0.47
收入增长(%)	26.25	12.12	15.64	14.23	11.89
息税前利润增长(%)	190.07	(1.89)	50.23	25.18	21.21
息税折旧前利润增长(%)	103.18	6.24	30.00	21.64	18.70
每股收益增长(%)	132.79	(5.09)	40.36	23.04	18.74
核心每股收益增长(%)	132.79	(5.09)	40.36	23.04	18.74

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	2,136	2,087	2,953	3,634	4,314
折旧与摊销	731	915	852	948	1,047
净利息费用	103	100	40	(10)	(27)
运营资本变动	918	(327)	(1,300)	851	(213)
税金	(304)	(351)	(526)	(650)	(772)
其他经营现金流	593	38	589	250	445
经营活动产生的现金流	3,670	2,409	2,511	4,943	4,713
购买固定资产净值	(3,789)	(3,102)	(2,500)	(2,000)	(1,600)
投资减少/增加	313	45	0	0	0
其他投资现金流	0	0	(195)	(36)	(36)
投资活动产生的现金流	(3,476)	(3,057)	(2,695)	(2,036)	(1,636)
净增权益	0	0	5,039	0	0
净增债务	(53)	(3)	150	120	96
支付股息	(400)	(448)	(485)	(597)	(885)
其他融资现金流	320	(455)	(360)	(249)	(186)
融资活动产生的现金流	(132)	(905)	4,343	(726)	(976)
现金变动	579	(1,917)	4,159	2,181	2,102
期初现金	3,342	3,921	2,004	6,163	8,344
公司自由现金流	195	(649)	(184)	2,907	3,077
权益自由现金流	191	(700)	(73)	3,037	3,201

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	3,921	2,004	6,163	8,344	10,446
应收账款	387	420	680	777	869
库存	3,310	2,995	4,700	4,581	4,686
其他流动资产	1,110	788	1,544	1,645	2,466
流动资产总计	8,727	6,207	13,087	15,346	18,467
固定资产	7,027	8,900	9,899	10,967	11,883
无形资产	676	832	800	768	736
其他长期资产	3,499	3,876	4,746	4,790	4,486
长期资产总计	11,202	13,608	15,445	16,524	17,104
总资产	19,930	19,815	28,532	31,870	35,571
应付帐款	4,379	4,361	4,700	4,962	5,112
短期债务	2,985	2,578	2,191	1,862	1,583
其他流动负债	5,502	4,539	6,107	6,935	7,948
流动负债总计	12,866	11,478	12,998	13,760	14,643
长期借款	7	5	155	275	371
其他长期负债	751	808	874	943	1,009
股本	1,599	1,599	1,871	1,871	1,871
储备	4,426	5,737	12,428	14,797	17,433
股东权益	6,025	7,336	14,299	16,668	19,304
少数股东权益	282	190	207	226	246
总负债及权益	19,930	19,815	28,532	31,870	35,571
每股帐面价值(人民币)	3.77	4.59	7.64	8.91	10.32
每股有形资产(人民币)	3.35	4.07	7.22	8.50	9.92
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.50)	0.30	(2.05)	(3.33)	(4.55)

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(%)	6.49	6.18	6.91	7.35	7.80
息税前利润率(%)	4.53	3.96	5.15	5.64	6.11
税前利润率(%)	5.70	4.97	6.08	6.55	6.95
净利率(%)	4.83	4.09	4.96	5.35	5.67
流动性					
流动比率(倍)	0.68	0.54	1.01	1.12	1.26
利息覆盖率(倍)	(34.5)	33.87	63.31	(307.69)	(139.22)
净权益负债率(%)					
净现金	7.72	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	0.42	0.28	0.65	0.78	0.94
估值					
市盈率(倍)	30.24	31.86	22.70	18.45	15.54
核心业务市盈率(倍)	35.17	32.36	23.16	18.70	15.71
目标价对应核心业务市盈率(倍)	36.14	38.08	27.13	22.05	18.57
市净率(倍)	7.41	6.21	3.77	3.24	2.80
价格/现金流(倍)	12.74	19.41	21.78	11.07	11.61
企业价值/息税折旧前利润(倍)					
18.87	18.35	15.18	11.89	9.54	
周转率					
存货周转天数	32.26	26.03	35.33	30.14	27.56
应收帐款周转天数	2.74	2.51	3.29	3.29	3.29
应付帐款周转天数	60.34	53.95	51.10	47.45	43.80
回报率					
股息支付率(%)	22.09	26.07	20.14	20.13	25.15
净资产收益率(%)	29.06	23.07	16.73	17.67	18.12
资产收益率(%)	9.08	8.67	8.45	9.30	9.90
已运用资本收益率(%)	13.68	12.35	11.13	12.34	13.23

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 个月内上下 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