



**买入**

**38% ↑**

目标价格: 人民币 18.00

原目标价格: 人民币 20.50

600104.CH

价格: 人民币 13.06

目标价格基础: 9倍13年市盈率

板块评级: 中立

# 上汽集团

## 上半年盈利同比增长6%

上汽集团上半年实现销售收入2,809亿元,同比增长19.3%,小幅高于总销量增速15.3%;归属母公司净利润同比小幅增长6.3%至115亿元,对应每股收益1.04元,其中1、2季度每股收益分别为0.56元和0.48元。同比来看,在1季度实现10%的盈利增长情况下,2季度盈利仅小幅增长1.8%,增速的回落幅度超出我们预期。考虑到2季度公司盈利略低于预期,我们将公司今年每股收益预测从2.05元小幅下调至2.01元,同时分别微调2014-15年每股盈利预测至2.18元和2.40元。相应地,将目标价由20.50元下调至18.00元,相当于2013年9倍市盈率估值,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	(26)	5	(17)	15
相对新华富时A50指数	(11)	2	(3)	14

发行股数(百万)	11,026
流通股(%)	23
流通股市值(人民币 百万)	143,994
3个月日均交易额(人民币 百万)	413
净负债比率(%) (2013E)	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8月30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

楼佳

(8621) 2032 8525

jia.lou@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300512060001

### 支撑评级的要点

- 上半年, 公司实现整车销售257万台, 同比增长15.3%, 销量继续保持国内市场领先地位, 占有率比去年底提高0.6个百分点, 达到23.2%。其中上海通用和上海大众分别增长16.2%和23.2%, 通用五菱小幅增长6.6%。
- 从公司经营计划的完成情况来看, 上半年经营进展顺利, 超额完成“时间过半、任务过半”的计划, 其中整车销量完成年度目标的52.5%; 营业总收入完成年度目标的57.3%。
- 由于自去年9月起上海通用不再纳入合并范围, 而转入投资收益核算, 故除去营业收入、归属净利润外, 其余如期间费用(率)、投资收益、毛利率等都与去年同期不可比。但今年1、2季度的口径一致, 因此季度间具有可比性。
- 环比来看, 2季度收入比1季度下滑6.6%, 与销量降幅7.4%基本吻合。但由于毛利率的小幅回落以及费用率的抬升, 合并层面营业利润环比大幅降低58.4%。另一方面, 2季度大众、通用等合联营企业贡献的收益环比下滑8.3%, 与它们的销量降幅差异不大。综合来看, 2季度盈利环比1季度下滑15%。

### 评级面临的主要风险

- 行业景气度回落; 价格竞争加剧; 产能扩张加速而新车型投放进度不及预期。

### 估值

- 考虑到2季度公司盈利略低于预期, 我们将公司今年每股收益预测从2.05元小幅下调至2.01元, 同时分别微调2014-15年每股盈利预测至2.18元和2.40元。相应地, 将目标价由20.50元下调至18.00元, 相当于2013年9倍市盈率估值。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)	434,804	480,980	553,127	597,377	657,114
变动(%)	19	11	15	8	10
净利润(人民币 百万)	20,222	20,752	22,144	24,001	26,473
全面摊薄每股收益(人民币)	1.834	1.882	2.008	2.177	2.401
变动(%)	23.4	2.6	6.7	8.4	10.3
市场预期每股收益(人民币)	-	-	2.133	2.418	2.425
原先预测摊薄每股收益(人民币)	-	-	2.048	2.197	2.348
调整幅度(%)	-	-	(1.9)	(0.9)	2.3
核心每股收益(人民币)	1.839	1.894	2.012	2.181	2.405
变动(%)	23.9	3.0	6.2	8.4	10.3
全面摊薄市盈率(倍)	7.1	6.9	6.5	6.0	5.4
核心市盈率(倍)	7.1	6.9	6.5	6.0	5.4
每股现金流量(人民币)	1.83	1.78	1.63	1.53	1.95
价格/每股现金流量(倍)	7.1	7.3	8.0	8.5	6.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	3.8	5.1	10.6	9.2	7.6
每股股息(人民币)	0.300	0.600	0.603	0.653	0.653
股息率(%)	2.3	4.6	4.6	5.0	5.0

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 2 季度业绩略低预期

上汽集团上半年实现销售收入 2,809 亿元, 同比增长 19.3%, 小幅高于总销量增速 15.3%; 归属母公司净利润同比小幅增长 6.3% 至 115 亿元, 对应每股收益 1.04 元。由于上半年处置交易性和可供出售金融资产确认的非经常性损益较去年同期增加较多, 因此扣非后归属母公司净利润同比仅小幅增长 1%。分季度来看, 在 1 季度盈利实现 10% 的同比增长情况下, 2 季度公司盈利同比仅小幅增长 1.8%, 增速回落幅度超出我们预期。

从公司经营计划的完成情况来看, 上半年整体经营状况进展顺利, 并超额完成“时间过半、任务过半”的计划, 其中整车销售 257 万台, 完成年度目标的 52.5%; 营业总收入完成年度目标的 57.3%。

图表 1. 上海汽车 2013 年中期业绩摘要

(人民币, 百万)	2012 年 上半年	2013 年 上半年	同比(%)	2012 年 第 2 季度	2013 年 第 2 季度	第 2 季度同 比(%)	2013 年 第 1 季度	第 2 季度 环比(%)
营业总收入	235,561	280,928	19.3	111,595	135,683	21.6	145,244	(6.6)
营业成本	193,830	249,484	28.7	92,544	120,671	30.4	128,812	(6.3)
营业税金及附加	5,208	1,640	(68.5)	2,494	812	(67.4)	828	(2.0)
主营业务利润	36,523	29,804	(18.4)	16,556	14,200	(14.2)	15,604	(9.0)
销售费用	12,146	14,608	20.3	5,700	7,533	32.2	7,076	6.5
管理费用	10,196	8,952	(12.2)	4,646	4,506	(3.0)	4,446	1.4
财务费用	325	237	(27.0)	198	76	(61.8)	162	(53.1)
资产减值损失	166	349	110.8	88	275	213.5	75	267.4
公允价值变动净收益	3	(0)	(103.8)	(4)	(0)	95.5	0	(405.9)
<b>营业利润</b>	<b>13,693</b>	<b>5,657</b>	<b>(58.7)</b>	<b>5,921</b>	<b>1,810</b>	<b>(69.4)</b>	<b>3,847</b>	<b>(52.9)</b>
投资收益	7,596	13,623	79.3	3,919	6,609	68.6	7,014	(5.8)
汇兑净收益	6	2	(71.3)	3	0	(86.8)	1	(74.7)
营业外收入	302	516	70.9	197	259	31.6	257	0.7
营业外支出	56	51	(8.8)	36	24	(33.9)	27	(13.9)
利润总额	21,541	19,747	(8.3)	10,004	8,655	(13.5)	11,092	(22.0)
所得税	3,467	3,026	(12.7)	1,546	1,055	(31.8)	1,971	(46.5)
少数股东损益	7,290	5,255	(27.9)	3,281	2,332	(28.9)	2,922	(20.2)
<b>净利润</b>	<b>10,784</b>	<b>11,466</b>	<b>6.3</b>	<b>5,176</b>	<b>5,268</b>	<b>1.8</b>	<b>6,198</b>	<b>(15.0)</b>
每股收益 (元)	0.98	1.04		0.47	0.48		0.56	
<b>重要比率 (%)</b>			<b>百分点变动</b>			<b>百分点变动</b>		<b>百分点变动</b>
毛利率	17.7	11.2	(6.5)	17.1	11.1	(6.0)	11.3	(0.2)
净利率	4.6	4.1	(0.5)	4.6	3.9	(0.8)	4.3	(0.4)
销售费率	5.2	5.2	0.0	5.1	5.6	0.4	4.9	0.7
管理费率	4.3	3.2	(1.1)	4.2	3.3	(0.8)	3.1	0.3
财务费率	0.1	0.1	(0.1)	0.2	0.1	(0.1)	0.1	(0.1)

资料来源: 公司数据及中银国际研究

由于自去年 9 月起上海通用不再纳入合并范围, 而转入投资收益核算, 故导致今年上半年利润表内部主要科目统计口径同比发生重大变化, 除去营业收入、归属母公司净利润外, 其余项目及指标如期间费用 (率)、投资收益、毛利率等都与去年同期不可比。但今年 1、2 季度的口径一致, 故季度环比具有可比性。

环比来看, 2 季度公司总销量较 1 季度下滑 7.4%, 主要分部企业销量均呈现不同程度的回落, 其中上海通用和上海大众分别环比下降 5.6% 和 8.2%; 通用五菱环比下滑 10%。损益表方面, 2 季度收入环比下降 6.6%, 与销量下滑幅度基本吻合。如前所述, 由于上海通用已不再并表, 故合并层面主要体现的是自主品牌、通用五菱等整车类企业、华域汽车等零部件企业以及安吉物流等贸易类公司的盈利状况。2 季度毛利率环比 1 季度小幅下滑 0.4 个百分点至 11.1%, 同时销售费用率和管理费用率均有所抬升, 故导致合并层面营业利润环比大幅降低 58.4%。另一方面, 2 季度投资收益环比小幅下滑 5.8%, 其中来自大众、通用等合营企业贡献的收益环比下滑 8.3%, 与它们的销量降幅相差不大。整体来看, 2 季度盈利环比 1 季度下滑 15%, 降幅高于销量和收入的环比回落幅度。

图表 2. 上汽集团各分部销量

(台)	2013 年 上半年	累计同比 (%)	2013 年 7 月	同比(%)	环比(%)	2013 年 1-7 月	累计同比 (%)
上海大众	784,289	23.2	104,638	11.2	(21.4)	888,927	21.6
上海通用	780,496	16.2	116,671	11.9	(8.3)	897,167	15.6
荣威 MG	105,186	16.8	14,067	26.4	(30.1)	119,253	17.9
通用五菱	800,165	6.6	106,186	6.0	(4.9)	906,351	6.5
申沃客车	1,971	29.5	250	(2.0)	(44.7)	2,221	25.0
依维柯红岩	14,636	61.5	1,702	68.8	(26.2)	16,338	62.2
南京依维柯	81,718	16.4	8,781	(2.6)	(20.3)	90,499	14.2
上汽商用车	5,076	85.1	688	9.7	(28.7)	5,764	71.1
合计	2,573,537	15.3	352,983	10.1	(13.2)	2,926,520	14.6

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 3. 上汽集团季度月均销量

(台)	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	13 年 2 季度 月均	2 季度同比 (%)	2 季度环比 (%)
上海大众	106,629	105,601	104,174	110,265	136,310	125,120	18.5	(8.2)
上海通用	115,707	108,136	116,334	124,042	133,803	126,363	16.9	(5.6)
荣威 MG	13,212	16,800	15,062	21,599	17,140	17,922	6.7	4.6
通用五菱	130,584	119,679	109,798	126,002	140,399	126,322	5.6	(10.0)
申沃客车	201	306	266	310	264	393	28.3	48.9
依维柯红岩	1,452	1,569	1,089	1,559	2,339	2,540	61.8	8.6
南京依维柯	12,348	11,061	10,128	10,468	14,283	12,957	17.1	(9.3)
上汽商用车	366	548	729	713	796	896	63.6	12.7
合计	380,498	363,701	357,580	394,958	445,334	412,512	13.4	(7.4)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

### 盈利预测及估值

由于 2 季度公司盈利略低于预期, 我们将公司今年每股收益预测从 2.05 元小幅下调至 2.01 元, 同时分别微调 2014-15 年每股盈利预测至 2.18 元和 2.40 元。相应地, 将目标价由 20.50 元下调至 18.00 元, 相当于 2013 年 9 倍市盈率估值, 维持买入评级。

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
销售收入	434,804	480,980	553,127	597,377	657,114
销售成本	(363,244)	(409,163)	(496,708)	(536,444)	(590,089)
经营费用	(35,523)	(41,304)	(42,404)	(45,526)	(50,072)
息税折旧前利润	36,037	30,512	14,015	15,407	16,954
折旧及摊销	(7,763)	(6,729)	(6,547)	(7,282)	(8,017)
经营利润(息税前利润)	28,274	23,784	7,467	8,124	8,937
净利息收入/(费用)	(29)	126	(206)	(10)	224
其他收益/(损失)	13,783	16,246	27,650	29,270	32,132
税前利润	42,028	40,156	34,911	37,384	41,293
所得税	(7,039)	(6,628)	(2,294)	(2,542)	(2,845)
少数股东权益	(14,768)	(12,776)	(10,473)	(10,841)	(11,975)
净利润	20,222	20,752	22,144	24,001	26,473
核心净利润	20,277	20,887	22,186	24,045	26,517
每股收益(人民币)	1.834	1.882	2.008	2.177	2.401
核心每股收益(人民币)	1.839	1.894	2.012	2.181	2.405
每股股息(人民币)	0.300	0.600	0.603	0.653	0.653
收入增长(%)	19	11	15	8	10
息税前利润增长(%)	23	(16)	(69)	9	10
息税折旧前利润增长(%)	17	(15)	(54)	10	10
每股收益增长(%)	23	3	7	8	10
核心每股收益增长(%)	24	3	6	8	10

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	42,028	40,156	34,911	37,384	41,293
折旧与摊销	7,763	6,729	6,547	7,282	8,017
净利息费用	29	(126)	206	10	(224)
运营资本变动	(6,844)	3,421	6,249	(3,105)	1,023
税金	(7,039)	(6,628)	(2,294)	(2,542)	(2,845)
其他经营现金流	(15,728)	(23,961)	(27,619)	(22,125)	(25,774)
经营活动产生的现金流	20,209	19,591	18,000	16,905	21,489
购买固定资产净值	(16,165)	(16,009)	(9,208)	(9,208)	(9,208)
投资减少/增加	(14,907)	(19,325)	16,200	17,172	18,889
其他投资现金流	26,071	18,310	0	0	0
投资活动产生的现金流	(5,002)	(17,023)	6,993	7,965	9,682
净增权益	404	688	0	0	0
净增债务	(2,851)	(1,632)	(1,699)	(1,550)	(4,000)
支付股息	(1,848)	(3,308)	(6,615)	(6,643)	(7,200)
其他融资现金流	(9,520)	(9,628)	(104)	(10)	224
融资活动产生的现金流	(13,816)	(13,880)	(8,419)	(8,204)	(10,977)
现金变动	1,391	(11,312)	16,574	16,666	20,194
期初现金	70,767	72,159	60,846	77,420	94,086
公司自由现金流	15,207	2,568	24,992	24,870	31,171
权益自由现金流	12,328	1,062	23,087	23,309	27,395

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	72,159	60,846	77,420	94,086	114,280
应收帐款	13,283	19,331	25,286	30,183	33,202
库存	29,257	24,951	31,369	36,526	43,537
其他流动资产	76,535	84,026	86,029	86,029	86,029
流动资产总计	191,233	189,155	220,104	246,825	277,048
固定资产	45,521	32,826	34,493	35,615	36,151
无形资产	44,141	41,905	42,858	43,662	44,316
其他长期资产	37,738	53,318	53,318	53,318	53,318
长期资产总计	127,400	128,048	130,669	132,595	133,785
总资产	318,633	317,203	350,773	379,419	410,833
应付帐款	103,799	82,159	94,670	96,666	100,833
短期债务	32,978	49,749	48,050	46,500	42,500
其他流动负债	25,735	24,443	21,099	21,099	21,099
流动负债总计	162,513	156,352	163,818	164,265	164,432
长期借款	1,863	947	947	947	947
其他长期负债	21,141	14,898	15,000	15,000	15,000
股本	11,026	11,026	11,026	11,026	11,026
储备	91,337	111,312	126,840	144,198	163,470
股东权益	102,362	122,337	137,866	155,224	174,496
少数股东权益	30,754	22,669	33,142	43,984	55,959
总负债及权益	318,633	317,203	350,773	379,419	410,833
每股帐面价值(人民币)	9.28	11.10	12.50	14.08	15.83
每股有形资产(人民币)	5.28	7.30	8.62	10.12	11.81
每股净负债/(现金)(人民币)	(3.38)	(0.92)	(2.58)	(4.23)	(6.42)

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(%)	8.3	6.3	2.5	2.6	2.6
息税前利润率(%)	6.5	4.9	1.4	1.4	1.4
税前利润率(%)	9.7	8.3	6.3	6.3	6.3
净利率(%)	4.7	4.3	4.0	4.0	4.0
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	1.2	1.2	1.3	1.5	1.7
利息覆盖率(倍)	982.4	n.a.	36.3	776.6	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	1.1	1.2	1.3	1.4
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	7.1	6.9	6.5	6.0	5.4
核心业务市盈率(倍)	7.1	6.9	6.5	6.0	5.4
目标价对应核心业务市盈率(倍)	9.8	9.5	8.9	8.3	7.5
市净率(倍)	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
价格/现金流(倍)	7.1	7.3	8.0	8.5	6.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	3.8	5.1	10.6	9.2	7.6
<b>周转率</b>					
存货周转天数	26.7	24.2	20.7	23.1	24.8
应收帐款周转天数	10.6	12.4	14.7	16.9	17.6
应付帐款周转天数	82.7	70.6	58.3	58.5	54.9
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	16.4	31.9	30.0	30.0	27.2
净资产收益率(%)	21.4	18.5	17.0	16.4	16.1
资产收益率(%)	7.8	6.2	2.1	2.1	2.1
已运用资本收益率(%)	17.8	13.1	3.6	3.5	3.4

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测



## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## 免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。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、材料或内容只提供給閣下作参考之用，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邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团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，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团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。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

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。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市集团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何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咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 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) 2867 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) 2867 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 15 层  
邮编:100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 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