



新股询价

002721.CH

建议询价区间：人民币 9.0-11.0 元

目标价格：人民币 10.6 元

目标价格基础：市盈率

板块评级：增持

金一文化

专注于贵金属工艺品的龙头企业

公司主营业务为贵金属工艺品的研发设计、外包生产和销售，业务定位于产业链中附加值较高的研发和销售环节，生产环节则采用委托加工方式。公司以金、银等贵金属为载体，开拓了中国贵金属工艺品行业的新领域。公司现有股本 14,200 万股，我们假定发行 2,670 万股，预计发行后总股本为 16,870 万股。经盈利模型预测，我们预计 2013-2015 年全面摊薄每股收益分别为 0.64 元、0.53 元和 0.59 元，未来三年复合增长率 8.4%。参照公司业绩增速以及 A 股可比公司估值、行业景气度，我们给予公司 2014 年 20 倍市盈率，对应目标价 10.60 元，建议询价区间 9-11 元，对应 2013 年全面摊薄后 14-17 倍市盈率左右。

支撑评级的要点

- 领先的经营模式：公司采取“研发+营销”哑铃式经营模式，重点发展附加值较高的研发和销售环节，生产环节外包，保证公司对主业的专注，充分享受整个产业链所有环节的绝大部分利润。
- 独特的文化资源整合能力：公司对研发模式进行了创新，建立了“研发中心+名师工作室”的管理模式，实现内外两种资源的互动与融合，丰富了公司研发、创意、设计资源。
- 营销渠道及客户资源优势：公司已建立起银行、邮政、零售、金店及经销商、电视购物和互联网购物等渠道，公司的优质客户经济实力强，信誉良好，使得公司业务发展稳定，且增长潜力巨大，业务风险较小。

评级面临的主要风险

- 原材料风险、客户集中度较高的风险。

估值

- 我们预计 2013-2015 年全面摊薄每股收益分别为 0.64 元、0.53 元和 0.59 元，给予公司 2014 年 20 倍市盈率，对应目标价 10.60 元，建议询价区间 9-11 元，对应 2013 年全面摊薄后 14-17 倍市盈率左右。

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)	2,554	2,931	3,266	3,839	4,408
变动(%)	14.4	14.7	11.4	17.5	14.8
净利润(人民币 百万)	71	78	108	89	99
全面摊薄每股收益(人民币)	0.421	0.463	0.638	0.529	0.589
变动(%)	56.1	10.1	37.9	(17.0)	11.2
核心每股收益(人民币)	0.421	0.463	0.638	0.529	0.589
变动(%)	56.1	10.1	37.9	(17.0)	11.2
全面摊薄市盈率(倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
核心市盈率(倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股现金流量(人民币)	0.16	(1.68)	(0.98)	(0.82)	(0.63)
价格/每股现金流量(倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	2.0	3.8	10.0	7.4	7.3
每股股息(人民币)	0.000	0.000	0.076	0.053	0.059

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务：批发和零售贸易

唐佳睿, CFA / CAIA / FRM*

(8621) 2032 8511

jiarui.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300513110001

*梁江泽为本报告重大贡献者

目录

投资摘要.....	3
公司概况.....	4
主营业务：贵金属工艺品研发设计、销售.....	5
公司竞争优势分析.....	10
财务分析.....	12
募集项目分析.....	14
盈利预测及估值.....	16
风险提示.....	19
研究报告中所提及的有关上市公司.....	21

投资摘要

公司主营业务为贵金属工艺品的研发设计、外包生产和销售，业务定位于产业链中附加值较高的研发和销售环节，生产环节则采用委托加工方式。公司以金、银等贵金属为载体，秉承“让黄金讲述文化，让文化诠释黄金”的产品研发理念，以“金一”品牌，不断开发出创意独特、品质卓越的贵金属工艺品，逐渐开拓了中国贵金属工艺品行业的新领域。公司现有股本 14,200 万股，我们假定发行 2,670 万股，预计发行后总股本为 16,870 万股。经盈利模型预测，我们预计 2013-2015 年全面摊薄每股收益分别为 0.64 元、0.53 元和 0.59 元，未来三年复合增长率 8.4%。参照公司业绩增速以及 A 股可比公司估值、行业景气度，我们给予公司 2014 年 20 倍市盈率，对应目标价 10.60 元，建议询价区间 9-11 元，对应 2013 年全面摊薄后 14-17 倍市盈率左右。

图表 1.可比上市公司估值比较

名称	收盘价	每股收益			市盈率		
		2012A	2013E	2014E	2012A	2013E	2014E
老凤祥	22.49	1.17	1.44	1.83	19.2	15.6	12.3
豫园商城	7.09	0.67	0.75	0.82	10.5	9.5	8.6
潮宏基	10.69	0.31	0.42	0.52	34.7	25.5	20.6
明牌珠宝	21.40	0.31	0.40	0.76	69.6	53.5	28.2

资料来源：公司招股说明书、中银国际

投资亮点

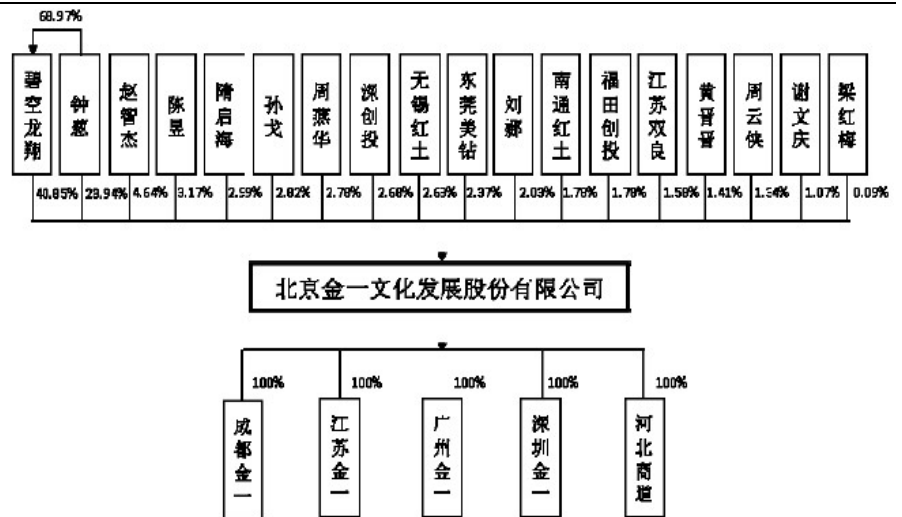
- 领先的经营模式：**与同行业公司相比，公司的经营模式具有独特性。公司采取“研发+营销”哑铃式经营模式，集聚“微笑曲线”两端，重点发展附加值较高的研发和销售环节，生产环节外包。公司将主要资源投入研发设计、新产品开发和市场营销，保证公司对主业的专注，从而能够充分享受整个产业链所有环节的绝大部分利润。完整的产业链为公司抵抗行业波动风险和保持盈利能力持续性、稳定性创造了良好条件。
- 独特的文化资源整合能力：**公司对研发模式进行了创新，建立了“研发中心+名师工作室”的管理模式，实现内外两种资源的互动与融合。通过协议合作方式，公司已与中央美术学院第七工作室、广东工业大学艺术设计学院等院校开展多层次合作，形成良好的合作及资源共享。公司也和多家国内著名的博物馆形成合作，通过馆藏文物衍生品的开发，实现其馆藏珍品文物衍生品的市场开发及经营，丰富了公司研发、创意、设计资源。
- 营销渠道及客户资源优势：**经过多年发展，金一文化已建立起银行、邮政、零售、金店及经销商、电视购物和互联网购物等渠道，公司营销渠道实现多元化发展。公司的客户包括中国银行、中国工商银行、交通银行、招商银行、中国农业银行、上海集邮总公司、联想集团、中粮集团、百度公司等国内知名企业。上述优质客户经济实力强，信誉良好，业务发展迅速，使得公司的业务发展稳定，且增长潜力巨大，业务风险较小。同时，这些优质客户在各行业的影响巨大，为公司开拓行业内的潜在客户奠定良好基础，扩大和强化了公司的品牌优势，为公司带来了稳定并持续增长的业务来源。

公司概况

公司前身为北京金一文化发展有限公司，成立于2007年11月26日，主营业务为贵金属工艺品的研发设计、外包生产和销售。公司的主要业务定位于产业链中附加值较高的研发和销售环节，生产环节则采用委托加工方式。公司以金、银等贵金属为载体，立足于中华五千年璀璨传统文化，秉承“让黄金讲述文化，让文化诠释黄金”的产品研发理念，围绕“创意见真金”的品牌定位，以“金一”品牌，不断开发出创意独特、品质卓越的贵金属工艺品，逐渐开拓了中国贵金属工艺品行业的新领域。

本次发行前，发行人股东中，北京碧空龙翔投资管理有限公司、钟葱和赵智杰为公司前三大股东，分别持股40.85%、23.94%和4.64%，合计持股69.43%。碧空龙翔的主要资产为持有公司40.85%的股权，没有其他实业投资或经营业务。钟葱为公司的实际控制人，钟葱持有公司23.94%股权，碧空龙翔68.97%股权，从而总计持有公司52.11%的股权，处于控股地位。

图表 2. 本次发行前，金一文化股权结构图



资料来源：公司招股说明书、中银国际

本次发行前，公司总股本14,200万股，全部为社会法人股或自然人股，不存在国有股及外资股。本次发行新股不超过4,735万股。此次发行后，控股股东碧空龙翔和实际控制人钟葱承诺锁定期为三十六个月，孙戈、周燕华、梁红梅承诺锁定期为十二个月。

主营业务：贵金属工艺品研发设计、销售

公司主营业务为贵金属工艺品的研发设计、外包生产和销售。公司的产品分为六类：纯金制品、纯银制品、珠宝首饰、投资金条、邮品及其他产品。作为文化创意企业，公司产品的设计素材主要来源于中华文化。贵金属工艺品作为公司的主营产品，是公司收入及利润的主要来源，其具体形态为纯金制品和纯银制品。2010年至2012年及2013前三季度，贵金属工艺品销售收入占当期主营业务收入的比重分别为85.23%、90.80%、67.96%和72.97%。

图表 3.公司主营业务分类别收入情况（单位：万元）

项目	2013年1-9月		2012年度		2011年度		2010年度	
	收入	比例(%)	收入	比例(%)	收入	比例(%)	收入	比例(%)
贵金属工艺品	167,868	72.97	198,926	67.96	231,885	90.80	190,226	85.23
纯金制品	147,603	64.16	155,752	53.21	195,288	76.47	177,089	79.34
纯银制品	20,265	8.81	43,174	14.75	36,597	14.33	13,138	5.89
其他产品	62,190	27.03	93,795	32.04	23,508	9.20	32,975	14.78
主营业务收入合计	230,058	100.00	292,721	100.00	255,393	100.00	223,201	100.00

资料来源：公司招股说明书、中银国际

1.销售渠道：银行、邮政、零售等多管齐下

按销售渠道划分，公司主要分为银行渠道、邮政渠道、零售渠道、电视购物及互联网购物、金店及经销商、加盟连锁等六种渠道。

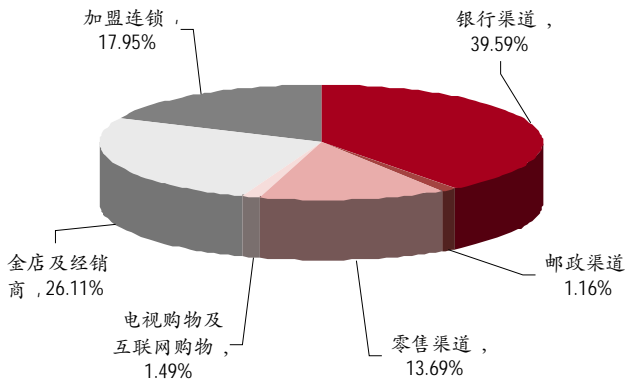
银行渠道为公司最为重要的收入来源，2012年和2013年前三季度，公司银行渠道销售收入达11.29亿和9.11亿，占公司主营业务收入的38.56%和39.59%。

邮政渠道在2010年和2011年占公司收入比重较高，达11.98%和10.49%，但自2012年以来，收入比重已经逐渐降低，主要是公司受制于资金实力，对各个渠道的铺货量有限，在银行渠道销售持续增长、互联网购物和金店及经销商快速发展的情况下，邮政渠道销售收入规模有所下降。

零售渠道方面，一方面，公司为降低发行人业务对银邮渠道的依赖，大力发展零售渠道业务，从经营战略上将直销模式在全国范围内逐步推广；另一方面，根据国内宏观经济环境的变化，公司策略性加大自有品牌的投资金条在零售渠道业务的销售，促进公司零售渠道销售收入增长明显。2012年公司零售渠道收入占比达到36.14%，但2013年公司零售渠道销售规模大幅下降，主要是因为金、银价格下跌，公司主动降低了低毛利率的投资金条销售，尤其是公司的深圳宝琳展厅2013年上半年销售下降明显，导致自营店销售收入减少。

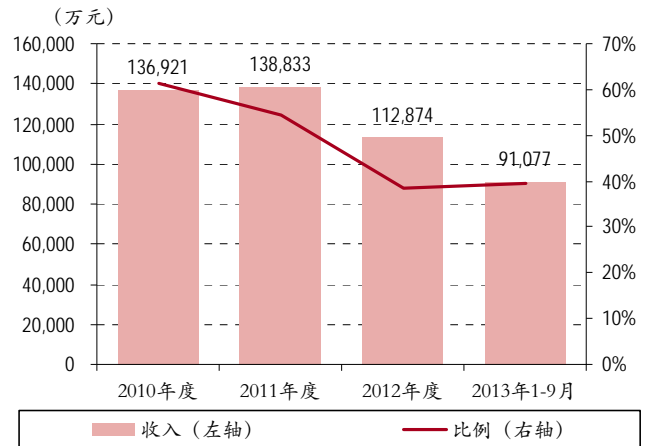
金店经销渠道则充分利用金店自身的品牌优势，一直以来是公司较为重要的收入来源，2013年前三季度，收入规模达6.0亿元，收入占比26.11%。电视购物和互联网购物渠道为公司全方位营销渠道的重要补充，收入规模稳步增长，2013年前三季度，收入规模为3,438万元，收入占比1.49%。加盟连锁是公司自2013年开始拓展的新型销售渠道，公司特许符合条件的加盟商在特定区域开设销售“金一”品牌黄金饰品的加盟店，公司根据权责发生制确认特许权使用费（加盟费）收入，2013年前三季度，收入规模达4.13亿元，收入占比17.95%。

图表 4.2013 年前三季度公司主营业务收入按渠道划分情况



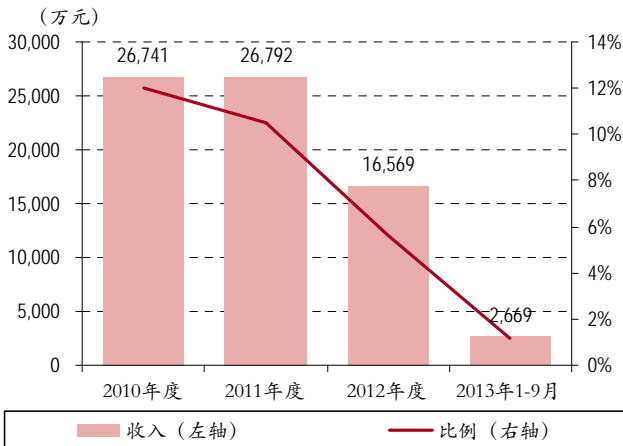
资料来源：公司招股说明书、中银国际

图表 5.2010-3Q2013 年公司银行渠道收入及占比情况



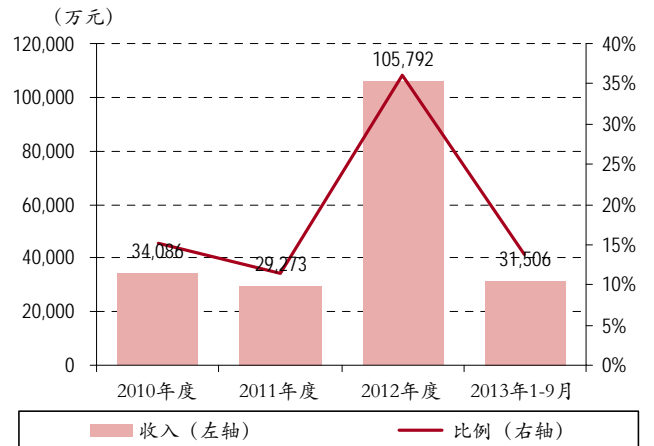
资料来源：公司招股说明书、中银国际

图表 6.2010-3Q2013 年邮政渠道收入及占比情况



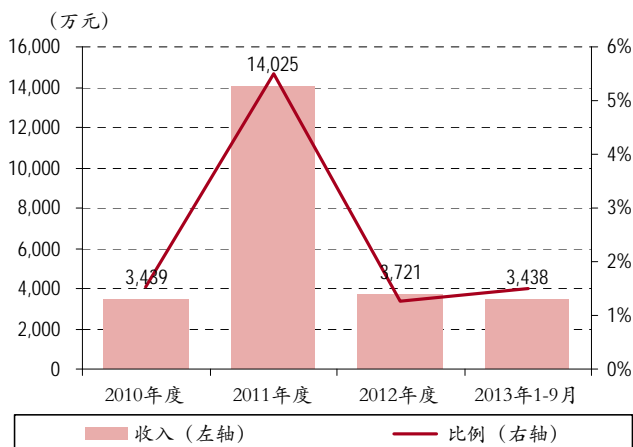
资料来源：公司招股说明书、中银国际

图表 7.2010-3Q2013 年零售渠道收入及占比情况



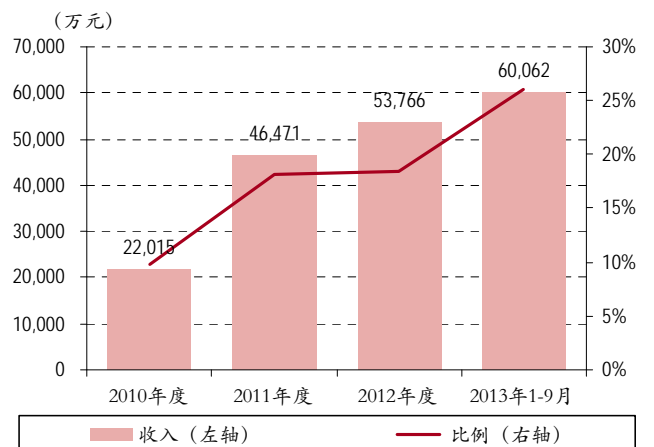
资料来源：公司招股说明书、中银国际

图表 8.2010-3Q2013 年电视及互联网购物收入及占比情况



资料来源：公司招股说明书、中银国际

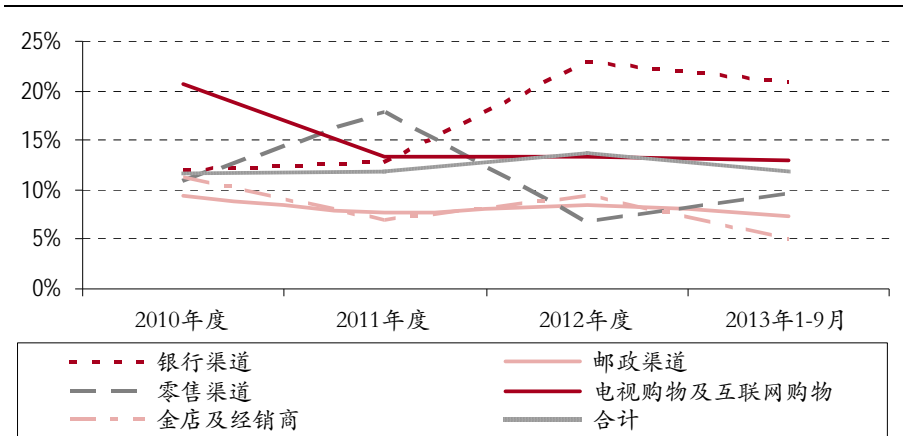
图表 9.2010-3Q2013 年金店及经销商渠道收入及占比情况



资料来源：公司招股说明书、中银国际

从毛利率水平来看，公司近几年主营业务整体毛利率基本平稳，保持在11%-14%之间，2013年前三季度公司整体毛利率为11.90%，低于2012年的13.65%。但分渠道看，各个渠道的毛利率水平变化较大。银行渠道2010年和2011年的毛利率水平在12%左右，2012年后毛利率水平大幅上涨到20%以上。而零售渠道毛利率受金价波动影响较大，2011年毛利率为17.90%，2012年下降为6.73%，2013年前三季度上升至9.59%。

图表 10.近几年公司各渠道毛利率水平



资料来源：公司招股说明书、中银国际

2.产品类别：纯金制品为营业收入主要来源

按产品类别划分，纯金制品为公司销售收入的主要来源，2013年前三季度纯金制品销售收入为14.76亿元，占公司主营业务收入的64.16%。其次是珠宝首饰、投资金条和纯银制品，分别占比15.90%、9.41%和8.81%。

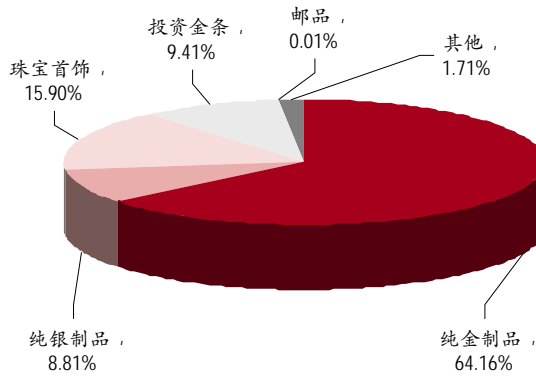
纯金制品方面，2011年公司纯金制品收入19.53亿元，同比增长10.28%，主要是互联网购物和金店及经销商的销售收入增长较快。2012年，公司纯金制品收入15.57亿元，较2011年度有所下降，主要是因为2012年下半年以来黄金投资需求上升，公司及时推出了适应市场需求的自有品牌投资金条并实现了良好的销售业绩，公司纯金制品和投资金条的销售出现此消彼长的态势。2013年前三季度，公司纯金制品收入达14.76亿元，销售收入占比增长，主要是由于一方面新开辟的加盟商销售渠道带来了纯金制品收入的增长，另一方面则是2013年上半年黄金价格的突然下降导致需求上升。

珠宝首饰方面，2010年至2012年及2013年前三季度销售占公司主营业务收入的比重分别为0.95%、0.52%、0.44%和12.57%，2010年度至2012年度占比较低，年度之间波动不大；2013年1-9月则快速上升，主要是由于2013年开始，公司通过加盟商销售珠宝首饰，带来珠宝首饰业务的快速拓展。

投资金条方面，2010年至2012年及2013年前三季度销售占公司主营业务收入的比重分别为9.85%、4.79%、28.83%和8.03%，年度之间波动较大。2013年1-9月，公司投资金条收入占比下降，主要是因为金价下跌，投资金条毛利空间有限，公司从策略上减少了投资金条的销售。

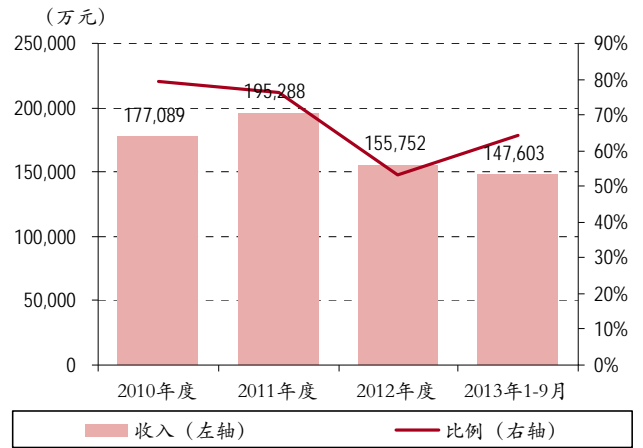
纯银制品方面，2010年至2012年及2013年前三季度销售占公司主营业务收入的比重分别为5.89%、14.33%、14.75%和8.81%。2011年，公司纯银制品销售收入3.66亿元，增幅178.57%，主要是因为公司当年电视购物和网络购物渠道销售增长迅速，而电视购物和网络购物渠道以纯银制品销售为主。2012年，公司纯银制品收入4.32亿元，较2011年增长17.97%。2013年前三季度，公司纯银制品的销售收入占比较上年度有所下降。

图表 11.2013 年前三季度公司主营业务收入按产品划分情况



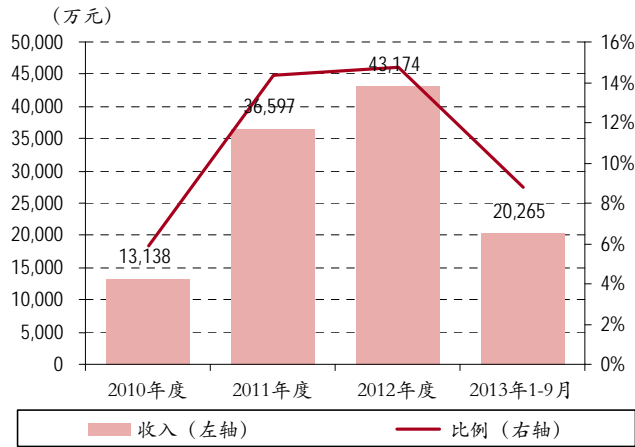
资料来源：公司招股说明书、中银国际

图表 12.2010-3Q2013 年公司纯金制品收入及占比情况



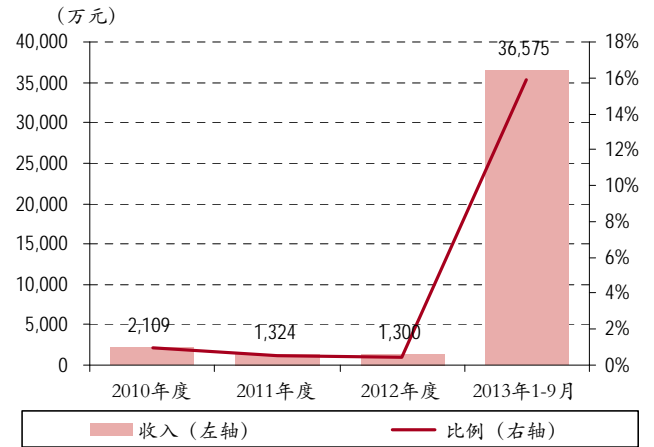
资料来源：公司招股说明书、中银国际

图表 13.2010-3Q2013 年纯银制品收入及占比情况



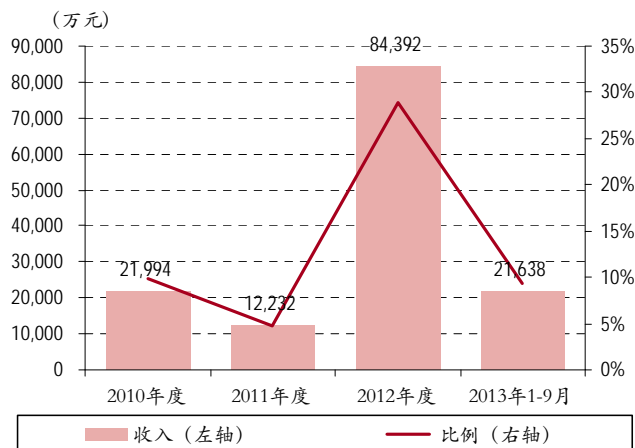
资料来源：公司招股说明书、中银国际

图表 14.2010-3Q2013 年珠宝首饰收入及占比情况



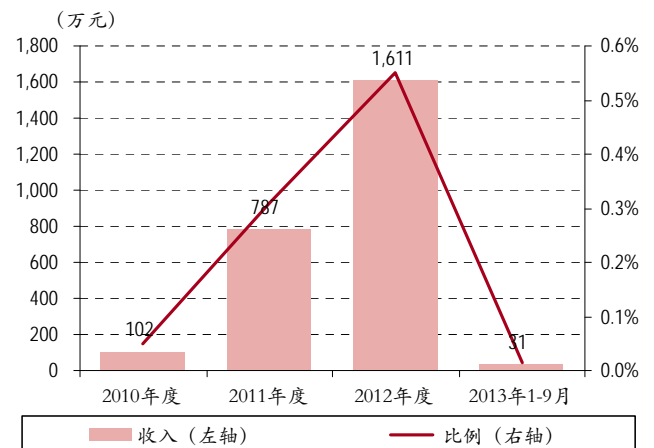
资料来源：公司招股说明书、中银国际

图表 15.2010-3Q2013 年投资金条收入及占比情况



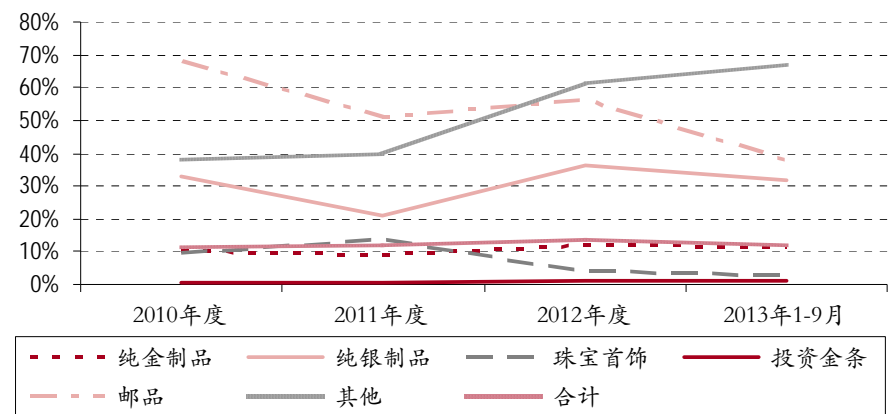
资料来源：公司招股说明书、中银国际

图表 16.2010-3Q2013 年邮品收入及占比情况



资料来源：公司招股说明书、中银国际

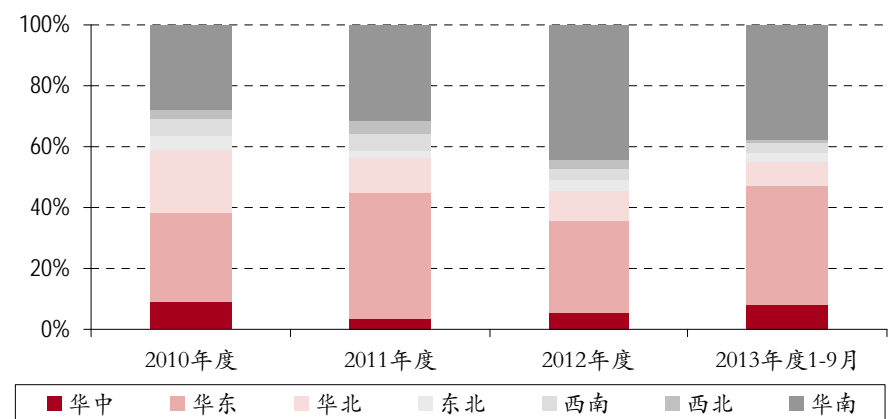
从毛利率水平来看，邮品的毛利率最高，纯银制品其次，投资金条毛利率最低。2013 年前三季度，邮品、纯银制品、纯金制品、珠宝首饰、投资金条的毛利率分别为 37.82%、31.67%、11.55%、2.76%和 1.10%。

图表 17. 近几年公司各产品的毛利率水平


资料来源：公司招股说明书、中银国际

3. 销售区域：华东、华北、华南地区收入贡献大，将近 85%

公司主营业务收入主要来自于华东、华北、华南地区，2013 年前三季度，三大地区收入合计贡献总收入的 84.53%，但三大地区收入占比各年度之间变动较大。2011 年，华东地区主营业务收入占比 40.83%，华北地区 11.61%，华南地区 31.36%。2012 年，华东地区主营业务收入占比 30.29%，华北地区 9.42%，华南地区 44.31%。2013 年 1-9 月，公司华东地区占比由 2012 年度的 30.29% 上升至 38.96%，主要是由于公司坚持以江苏金一为区域重点布局的策略；华南地区虽然占比较上年小幅下降，从 12 年的 44.31% 下降到 37.75%，但仍然保持公司重要销售中心的地位；华北、东北、西南及西北地区较上年度占比略有下降，华中地区则略有上升。

图表 18. 2010-3Q2013 公司七大销售区域销售收入情况


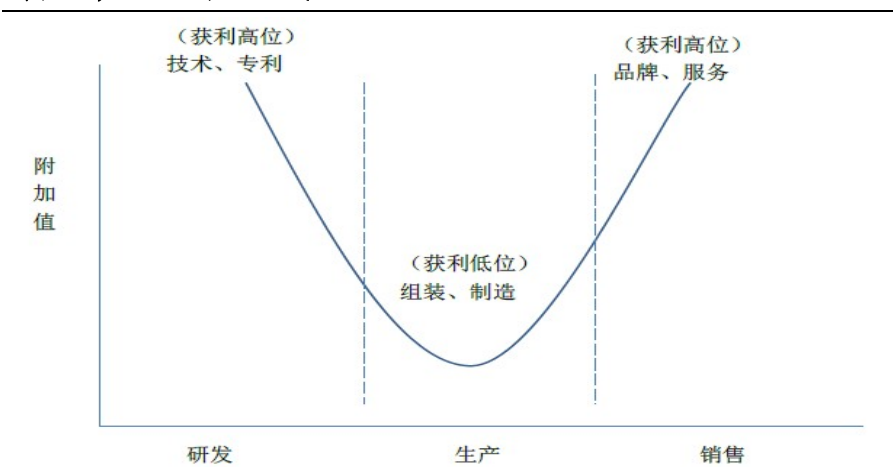
资料来源：公司招股说明书、中银国际

公司竞争优势分析

1. 领先的经营模式

与同行业公司相比，公司的经营模式具有独特性。公司采取“研发+营销”哑铃式经营模式，集聚“微笑曲线”两端，重点发展附加值较高的研发和销售环节，生产环节外包。公司将主要资源投入于研发设计、新产品开发和市场营销，保证公司对主业的专注，从而能够充分享受整个产业链所有环节的绝大部分利润。完整的产业链为公司抵抗行业波动风险和保持盈利能力持续性、稳定性创造了良好条件。同时，公司通过专业的研发设计和营销体系以及先进的供应链体系，以黄金等贵金属为载体，将文化资源转变为贵金属工艺品，使“文化创意”的价值真正实现，形成了一条独特的文化创意产业链，同时开创了贵金属产业的创意之路，推动了贵金属产业的升级。从 2005 年 KPMG 全球珠宝行业调查结果来看，整个珠宝首饰产业链各环节中，珠宝首饰零售环节增加值所占比重最大，总体达到 672 亿美元，占整个产业链的 46%。因此，我们认为金一文化优质的销售渠道，为公司品牌的持续发展奠定了良好的基础，有利于公司围绕品牌定位不断丰富产品线，提高营运能力，增强持续盈利能力。

图表 19. 产业链“微笑曲线”



资料来源：公司招股说明书、中银国际

2. 独特的文化资源整合能力，与多方达成合作协议

公司对研发模式进行了创新，建立了“研发中心+名师工作室”的管理模式，实现内外两种资源的互动与融合。公司的研发中心主要负责产品的自主研发、创意和设计，以及名师工作室的立项管理、进度跟踪和后续制作等事宜。“名师工作室”采用“创意亚洲”大厦内部“固定工作室”和名师自身的“动态工作室”两种模式。与此同时，公司坚持走产、学、研相结合的设计开发道路。通过协议合作方式，公司已与中央美术学院第七工作室、广东工业大学艺术设计学院等院校开展多层次合作，形成良好的合作及资源共享。公司也和多家国内著名的博物馆形成合作，通过馆藏文物衍生品的开发，实现其馆藏珍品文物衍生品的市场开发及经营，丰富了公司研发、创意、设计资源。通过贵金属创意设计馆藏珍品文物衍生品，形成了公司独特的产品优势。

3. 营销渠道及客户资源优势

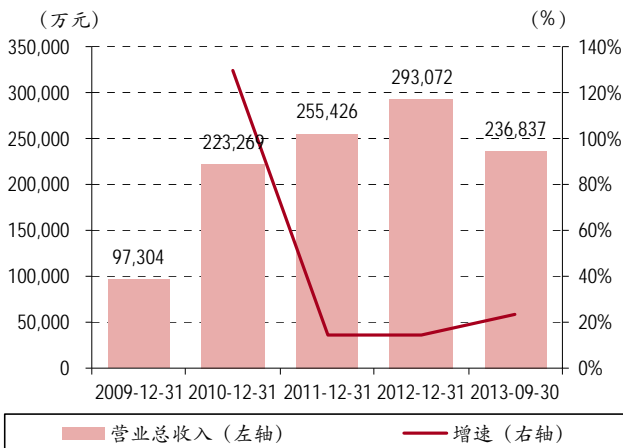
营销渠道和客户资源是公司保持快速成长的重要基础。经过多年发展，金一文化已建立起银行、邮政、零售、金店及经销商、电视购物和互联网购物等渠道，公司营销渠道实现多元化发展。借助中国银行、中国工商银行、交通银行等银行渠道和上海市集邮总公司、湖南省集邮总公司等邮政渠道，实现对客户的定向化营销，同时通过银行和邮政遍布全国的营业网点，实现公司产品的迅速覆盖和对市场需求的快速响应。金一文化现有自营零售连锁店面11家，零售渠道的拓展有效地提升公司的终端渠道控制力和品牌影响力，对于公司建立多元化的终端渠道具有重要的战略意义。公司将继续加大零售渠道建设，形成旗舰店、直营店和联营店的零售连锁网络架构，实现“百店计划”的战略目标。公司的客户包括中国银行、中国工商银行、交通银行、招商银行、中国农业银行、上海集邮总公司、联想集团、中粮集团、百度公司等国内知名企业。上述优质客户经济实力强，信誉良好，业务发展迅速，使得公司的业务发展稳定，且增长潜力巨大，业务风险较小。同时，这些优质客户在各行业的影响巨大，为公司开拓行业内的潜在客户奠定良好基础，扩大和强化了公司的品牌优势，为公司带来了稳定并持续增长的业务来源。

财务分析

1. 公司成长性受制于金价波动，预计未来每年收入增速稳健

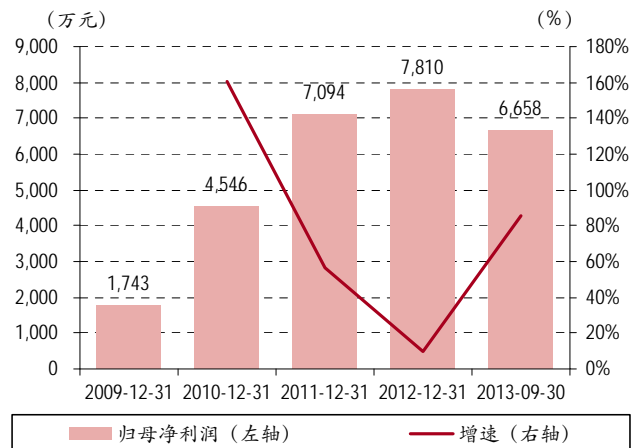
截至 2013 年 1-9 月，公司营业收入达到 23.68 亿元，同比增长 23.71%，净利润 0.67 亿元，同比增长 85.90%。公司主要收入来源于纯金、纯银、投资金条销售，该三项产品近三年占主营业务比例分别为 96.79%、95.59% 和 96.77%。而 2013 年 1-9 月，公司加大珠宝首饰的加盟商拓宽力度，珠宝销售占营业收入比重达到 15.44%，我们认为未来收入端随着公司珠宝业务的加盟店策略大力发展，还有一定的空间。而净利润端，虽然公司黄金租赁业务在价格下跌过程中能为公司带来较大的公允价值损益，但黄金租赁余额的增加，以及公司银行借款的增加同时加重了公司财务负担，因此净利润未来几年的收益具有一定不确定性。

图表 20.2009-3Q2013 公司营业收入及增长情况



资料来源：公司招股说明书、中银国际

图表 21.2009-3Q2013 年公司净利润及增长情况

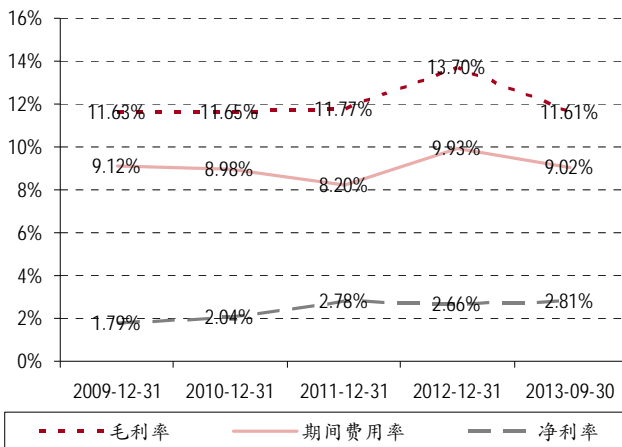


资料来源：公司招股说明书、中银国际

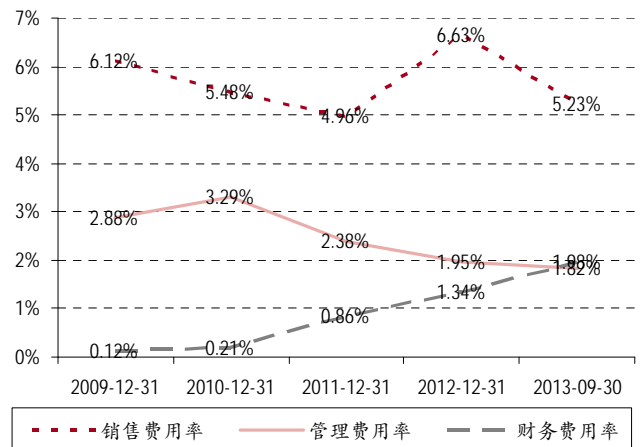
2. 毛利率未来将呈现 U-曲线，期间费用率总体可控

公司主营业务毛利率除 2012 年显著提升外，基本处于平稳状态。2010-2012 年及 2013 年前三季，毛利率水平分别为 11.65%、11.77%、13.70% 和 11.61%（2012 年毛利率显著上升，主要是公司从 2011 年 10 月开始停止销售毛利率水平很低的投资金条以后，毛利率有一定的提升），但随着公司 2013 年公司珠宝销售渠道拓宽，以加盟形式为主的毛利率较低（2013 年 1-9 月份珠宝销售毛利率仅为 2.76%），拖累了毛利率的进一步提升。我们预计公司 2013 年和 2014 年综合毛利率仍然处于下降通道，但随着未来加盟店扩张形成规模，预计 2015 年后毛利率将止跌企稳。

同期，公司期间费用率分别为 9.12%、8.98%、8.20%、9.93% 和 9.02%，细分期间费用率：销售费用率和管理费用率基本稳中有降，其中 2012 年由于公司销售费用中的代销手续费增长迅猛，占比达到 30.60% 导致 2012 年销售费用率升高至 6.63%，但除此以外公司其他销售费用科目均有不同程度下降，从而拉低了整体销售费用率的占比。而管理费用率下降趋势明显，主要是将办公楼从金融街迁至新地址有效降低了租赁费用，而收入端持续增长，从而相对降低了管理费用率的比例。公司财务费用率逐年增加，主要是短期银行贷款和黄金租赁量有所增加，我们认为随着公司 IPO 发行成功，能够一定程度上缓解目前的财务费用率攀升压力。

图表 22.2009-3Q2013 公司毛利率、费用率及净利率情况


资料来源：公司招股说明书、中银国际

图表 23.2009-3Q2013 公司期间费用率细分情况


资料来源：公司招股说明书、中银国际

3. 偿债能力欠佳，关键指标反复波动

从资产负债率来看,2010-2012 及 2013 年前三季度分别为 57.41%、59.35%、69.94% 和 68.26%，负债有一定压力。相比较同行业公司，金一文化的资产负债率处于较高水平，且短期偿债能力相对较弱，主要原因是公司尚未上市，融资渠道相对单一，外部融资渠道主要为银行借款，且主要为流动贷款。未来随着公司上市，融资渠道的拓展将使公司的偿债能力大大加强。

此外，公司负债以流动负债为主，流动负债占公司债务总额比重 99% 以上，主要是因为公司长期资产占比较低，根据公司轻资产特点以流动负债补充公司经营所需资金为主。与此同时，公司利息保障倍数却呈现显著下降趋势，2010-2012 年及 2013 年前三季度利息倍数分别为 15.56%、5.52%、3.75% 和 3.08%，反映公司偿债能力正在逐年下降。从短期偿债能力指标来看，近年来公司的流动比率稳中有升，2012 年流动比率和速动比率分别达到 1.29 和 0.60，而 2013 年 9 月显示流动和速动比例分别改善至 1.31 和 0.88，显示了公司短期偿债能力有一定波动，稳定性欠佳，虽然流动性有一定改善，但利息保障倍数较差，具有一定不确定性。

图表 24.公司偿债能力主要指标

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-9 月
资产负债率(%)	63.77	57.41	59.35	69.94	68.26
流动比率(%)	1.39	1.46	1.44	1.29	1.31
速动比率(%)	0.54	0.39	0.56	0.60	0.88
已获利息倍数	N/A	15.56	5.52	3.75	3.08

资料来源：公司招股说明书、中银国际

4. 运营能力处于行业合理水平，但总体趋势呈现周转率下降趋势

公司 2010-2012 年及 2013 年前三季度公司应收账款周转率和存货周转率分别为 35.14、24.74、11.67、4.12 次和 5.58、4.32、3.80、3.18 次。应收账款周转率和存货周转率呈现双降趋势，主要是由于公司经销业务占比较大，因此与直营店较多的同行公司相比，应收账款周转率较低，此外公司在巩固银邮渠道业务的前提下，逐步扩大传统渠道的市场占有率，加大了经销商渠道的业务拓展力度，而由于经销商渠道帐期较长，从而导致目前应收账款周转率较低的情况。而公司的存货主要是贵金属制品及金属原材料，目前公司的存货周转率下降趋势，主要是由于公司扩大与银行邮政渠道合作，铺货量增加所致。

募集项目分析

公司拟发行不超过 4,735 万股，发行所募集的资金，根据公司的发展规划和轻重缓急程度按顺序拟投资于：（1）银邮营销渠道建设与发展；（2）零售营销渠道的建设与发展；（3）江阴研发中心创意亚洲项目。

图表 25.公司本次募集资金项目

序号	项目备案名称	投资总额	募集资金使用额 (万元)
1	银邮营销渠道建设与发展	35,000	13,085.10
1-1	中国工商银行营销渠道的建设与发展	15,000	5,827.00
1-2	中国农业银行营销渠道的建设与发展	10,000	3,896.00
1-3	招商银行营销渠道的建设与发展	5,000	1,942.30
1-4	邮政营销渠道的建设与发展	5,000	1,419.80
2	零售营销渠道的建设与发展	6,900	6,900.00
3	江阴研发中心创意亚洲项目	6,860.91	3,100.00
	总计	48,760.91	23,085.10

资料来源：公司招股说明书、中银国际

1.银邮营销渠道建设与发展

目前，黄金工艺品已成为商业银行实物金销售的重要品种，商业银行成为消费者购买黄金工艺品的重要渠道。国内各主要商业银行如中国工商银行、中国银行、中国农业银行、中国建设银行、招商银行、交通银行、华夏银行、兴业银行等均设立贵金属专营部门，从事贵金属销售业务。贵金属业务发展面临巨大的历史机遇，未来越来越多的商业银行将涉足此业务。全国各商业银行开展贵金属业务，创造一个包括黄金工艺品为代表的贵金属制品巨大的增量市场。

银邮营销渠道建设项目拟总投资 35,000 万元，主要用于中国工商银行、中国农业银行、招商银行及邮政系统的营销渠道建设，分四个项目实施，其中 13,085.10 万元拟通过公司上市募集，其余资金公司将通过自筹方式解决。

2.零售营销渠道的建设与发展

公司销售的部分贵金属工艺品具有一定的时效性、纪念性、季节性等特点，因此信息的收集、交流、反应成为企业市场竞争能力的核心要素。通过零售营销渠道建设，强化紧贴市场、直接与客户进行互动交流的功能，有助于公司及时捕捉市场需求信息，面对市场的变化能够快速作出反应，在第一时间推出最受欢迎的产品。因此建设、完善零售营销渠道也是公司确保产品竞争力的需要。近二十年来，中国零售行业正经历着巨大变革，销售渠道日益扁平化，销售渠道越来越短，营销网点则越来越多。销售渠道短，增加了企业对渠道及终端的控制力；营销网点多，则增加了产品的销售量和知名度。越来越多的零售企业倾向于通过扩张并控制终端营销网络，来掌握销售的主动权。

截至 2013 年 6 月末，公司已在全国建立了 11 个自营连锁店和 18 家加盟连锁店，为进一步提高品牌的知名度与影响力，强化竞争力就必须抓紧扩大零售营销渠道网络，增强销售渠道的控制力。根据零售营销渠道的建设与发展项目规划，公司拟建设 30 家联营店，店面总面积为 900 平方米。各新店具体规模见下表：

图表 26. 目前公司计划新开门店具体情况

新开店区域	数量 (家)	面积 (㎡)
长沙	2	60
武汉	3	90
深圳	3	90
广州	2	60
上海	2	60
南京	1	30
昆明	2	60
成都	3	90
西安	2	60
南宁	3	90
福州	2	60
沈阳	2	60
大连	2	60
青岛	1	30
合计	30	900

资料来源：公司招股说明书、中银国际

3. 江阴研发中心创意亚洲项目

江阴研发中心“创意亚洲”项目是公司实施产品差异化，提升核心竞争力的重要手段。公司自成立以来，一直把研发创意设计视为公司的核心竞争力。为进一步巩固和加强研发创意设计能力，提升贵金属工艺品的附加值，公司拟在江阴建立并实施研发中心“创意亚洲”项目。该项目拟总投资 6,860.91 万元，拟使用募集资金 3,100 万元。通过实施本项目，全面提升公司的创意研发设计能力，构建创意资源与艺术资源的整合平台，完善公司在贵金属工艺品、收藏品及其衍生品的市场化和产业化运作的支撑体系，逐步塑造具有金一文化高创造力、深刻文化内涵和深厚艺术品位的产品，推动“金一”发展为贵金属工艺品行业的领军品牌。

盈利预测及估值

1. 我们假定纯金制品 2013-2015 年收入同比增速分别为 35%、20%、15%，毛利率分别为 11.6%、11.7%、11.8%；
2. 我们假定纯银制品 2013-2015 年收入同比增速分别为 -35%、15%、15%，毛利率分别为 34%、34%、35%；
3. 我们假定珠宝首饰 2013-2015 年收入同比增速分别为 3700%、30%、25%，毛利率分别为 3.3%、3.3%、3.4%；
4. 我们假定 2013-2015 年综合毛利率分别为 12.07%、12.02%、12.08%，营业收入增速分别为 11.44%、17.55%、14.82%；
5. 我们假定其他业务收入占主营业务收入比重均为 0.12%，毛利率均为 60%；
6. 我们假定公司 2013-2015 期间费用率分别为 9.76%、9.07%、9.15%，其中销售费用率和管理费用率分别为 6.30%、6.30%、6.20%；2.1%、2.1%、2.1%；
7. 我们假设 2013-2015 年所得税率均为 25%；
8. 我们假定 2013-2015 年公允价值收益分别为 5,500、2,000、2,000 万元，考虑 25% 所得税率后，此部分对归属母公司净利润的影响分别为 4,125、1,500、1,500 万元，折合每股收益全面摊薄分别为 0.245、0.089、0.089 元（即扣除公允价值变动后，2013-2015 年公司实际每股收益全面摊薄后分别为 0.39、0.44、0.50 元）。

公司现有股本 14,200 万股，按照新发行 2,670 万股（公司招募说明书披露本次发行新股不超过 4,735 万股，我们假定发行 2,670 万股），预计发行后总股本为 16,870 万股。经盈利模型预测，我们预计 2013-2015 年全面摊薄每股收益分别为 0.64、0.53、0.59 元（扣除公允价值变动后，2013-2015 年公司实际每股收益全面摊薄后分别为 0.39、0.44、0.50 元），未来三年复合增长率 8.4%。参照公司业绩增速以及 A 股可比公司估值、行业景气度，我们给予公司 2014 年 20 倍市盈率，对应目标价 10.6 元，建议询价区间 9-11 元，对应扣除公允价值后 2013 年 14-17 倍市盈率左右。

图表 27.2013 年-2015 年公司收支预测表

单位(万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入合计	255,426.42	293,072.48	326,604.34	383,918.59	440,797.23
营业成本合计	225,363.00	252,930.41	287,182.01	337,763.47	387,564.36
营业收入增速(%)	14.40	14.74	11.44	17.55	14.82
综合毛利率(%)	11.8	13.7	12.07	12.02	12.08
主营业务收入	255,393.28	292,720.91	326,212.89	383,458.44	440,268.91
主业收入增速(%)	14.42	14.62	11.44	17.55	14.82
主营业务成本	225,359.10	252,769.43	287,025.42	337,579.41	387,353.03
主营业务毛利率(%)	11.8	13.6	12.0	12.0	12.0
其他业务收入	33.14	351.57	391.46	460.15	528.32
其他收入占主营比(%)	0.01	0.12	0.12	0.12	0.12
其他业务成本	3.90	160.98	156.58	184.06	211.33
其他业务毛利率(%)	88.2	54.2	60.00	60.00	60.00
主营业务拆分					
纯金制品	195,288.21	155,751.96	210,265.15	252,318.18	290,165.90
占主营收入比(%)	76.47	53.21	64.46	65.8	65.9
收入增速(%)	10.28	(20.25)	35	20	15
成本	177,256.33	137,413.95	185,874.39	222,796.95	255,926.33
毛利率(%)	9.2	11.8	11.60	11.70	11.80
纯银制品	36,596.97	43,174.03	28,063.12	32,272.59	37,113.48
占主营收入比(%)	14.33	14.75	8.60	8.4	8.4
收入增速(%)	178.57	17.97	(35)	15	15
成本	28,862.86	27,467.04	18,521.66	21,299.91	24,123.76
毛利率(%)	21.1	36.4	34.00	34	35
珠宝首饰	1,323.68	1,300.36	49413.68	64,237.78	80,297.23
占主营收入比(%)	0.52	0.44	15.15	16.75	18.24
收入增速(%)	(37.25)	(1.76)	3700	30	25
成本	1,141.56	1,246.52	47,783.03	62,117.94	77,567.12
毛利率(%)	13.8	4.1	3.30	3.30	3.40
投资金条	12,232.42	84,391.94	33,756.78	30,381.10	28,862.04
占主营收入比(%)	4.8	28.8	10.3	7.9	6.6
收入增速(%)	(44.38)	589.90	(60)	(10)	(5)
成本	12,168.73	83,430.32	33,419.21	30,077.29	28,573.42
毛利率(%)	0.5	1.1	1.0	1.0	1.0
邮品	786.90	1,611.11	40.28	42.29	44.41
占主营收入比(%)	0.31	0.55	0.01	0.01	0.01
收入增速(%)	668.08	104.74	(98)	5	5
成本	387.22	701.63	24.97	25.37	26.64
毛利率(%)	50.8	56.5	38	40	40
其他	9,165.10	6,491.51	4,673.89	4,206.50	3,785.85
占主营收入比(%)	3.59	2.22	1.43	1.10	0.86
收入增速(%)	4.52	(29.17)	(28)	(10)	(10)
成本	5,542.40	2,509.97	1,402.17	1,261.95	1,135.75
毛利率(%)	39.5	61.3	70	70	70

资料来源：公司招股说明书、中银国际

图表 28.2013 年-2015 年公司盈利预测表

利润表(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	2,554	2,931	3,266	3,839	4,408
营业成本	2,254	2,529	2,872	3,378	3,876
折旧和摊销	12	16	20	24	27
营业税费	7	9	13	15	18
销售费用	127	194	206	242	273
管理费用	61	57	69	81	93
财务费用	22	39	44	26	37
资产减值损失	2	7	8	8	8
公允价值变动损益	(10)	20	55	20	20
投资收益	(6)	(20)	10	0	0
营业利润	66	94	120	110	123
利润总额	94	106	144	119	132
少数股东损益	0	1	0	0	0
归属母公司净利润	71	78	108	89	99

资料来源：公司招股说明书、中银国际

风险提示

1. 公司生产和销售的贵金属工艺品主要原材料为黄白银，若黄金和白银等原材料采购价格持续大幅波动，将给公司盈利能力的稳定性带来一定影响。
2. 公司主要客户为国内知名的商业银行和邮政，2010年至2012年及2013年上半年，公司对前五大客户的销售收入占营业收入的比例分别为72.07%、64.69%、35.77%和39.35%，存在客户集中度较高的风险。

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
销售收入	2,554	2,931	3,266	3,839	4,408
销售成本	(2,254)	(2,529)	(2,872)	(3,378)	(3,876)
经营费用	(212)	(268)	(230)	(325)	(371)
息税折旧前利润	79	110	139	134	151
折旧及摊销	12	16	20	24	27
经营利润(息税前利润)	66	94	120	110	123
净利息收入/(费用)	0	0	(43)	(55)	(57)
税前利润	94	106	144	119	132
所得税	(24)	(27)	(36)	(30)	(33)
少数股东权益	0	(1)	0	0	0
净利润	71	78	108	89	99
核心净利润	71	78	108	89	99
每股收益(人民币)	0.500	0.550	0.758	0.529	0.589
核心每股收益(人民币)	0.500	0.550	0.758	0.529	0.589
每股股息(人民币)	0.000	0.000	0.076	0.053	0.059
收入增长(%)	14.4	14.7	11.4	17.5	14.8
息税前利润增长(%)	n.a.	39.6	27.0	(3.9)	12.6
息税折旧前利润增长(%)	n.a.	41.6	27.0	(7.9)	12.2
每股收益增长(%)	n.a.	10.1	37.9	(30.2)	11.2
核心每股收益增长(%)	n.a.	10.1	37.9	(30.2)	11.2

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	94	106	144	119	132
折旧与摊销	12	16	20	24	27
净利息费用	(21)	(40)	(44)	(26)	(37)
运营资本变动	(268)	(336)	(417)	(843)	(930)
税金	(24)	(27)	(36)	(30)	(33)
其他经营现金流	133	(110)	44	506	594
经营活动产生的现金流	23	(238)	(139)	(138)	(107)
购买固定资产净值	0	0	(50)	(50)	(30)
投资减少/增加	0	0	(1)	0	0
其他投资现金流	(82)	(36)	(369)	0	0
投资活动产生的现金流	(82)	(36)	(420)	(50)	(30)
净增权益	0	0	0	374	0
净增债务	0	0	0	0	0
支付股息	0	0	0	(11)	(9)
其他融资现金流	91	286	621	(97)	225
融资活动产生的现金流	91	286	577	211	159
现金变动	33	12	18	23	23
期初现金	99	112	131	154	176
公司自由现金流	(59)	(274)	(559)	(188)	(137)
权益自由现金流	(59)	(274)	(603)	(243)	(193)

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	99	112	131	154	176
应收帐款	114	388	457	537	617
库存	535	795	997	1,166	1,332
其他流动资产	343	701	813	976	1,137
流动资产总计	878	1,496	1,810	2,142	2,470
固定资产	124	122	143	161	162
无形资产	2	9	9	8	8
其他长期资产	30	39	44	52	55
长期资产总计	156	170	195	221	224
总资产	1,034	1,666	2,005	2,363	2,694
应付帐款	62	77	86	101	116
短期债务	230	560	1,182	1,055	1,261
其他流动负债	318	524	126	143	162
流动负债总计	611	1,160	1,394	1,299	1,539
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	5	3	3	3
股本	142	142	142	169	169
储备	278	358	466	891	982
股东权益	420	500	608	1,060	1,150
少数股东权益	0	1	0	0	0
总负债及权益	1,034	1,666	2,005	2,363	2,694
每股帐面价值(人民币)	2.96	3.52	4.28	6.28	6.82
每股有形资产(人民币)	2.94	3.46	4.22	6.23	6.77
每股净负债/(现金)(人民币)	1.31	3.98	8.05	5.74	5.92

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(%)	3.9	5.1	5.6	4.2	4.3
息税前利润率(%)	3.5	4.6	5.0	3.5	3.7
税前利润率(%)	3.7	3.6	4.4	3.1	3.0
净利率(%)	2.8	2.7	3.3	2.3	2.3
流动性					
流动比率(倍)	2.7	2.1	1.3	1.6	1.6
利息覆盖率(倍)	/	/	3.8	2.5	2.8
净权益负债率(%)	31.1	89.5	173.0	85.1	94.3
速动比率(倍)	0.6	0.6	0.6	0.8	0.7
估值					
市盈率(倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
核心业务市盈率(倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
目标价对应核心业务市盈率(倍)	20.0	18.2	13.2	18.9	17.0
市净率(倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
价格/现金流(倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	2.0	3.8	10.0	7.4	7.3
周转率					
存货周转天数	76.5	99.0	111.4	110.9	110.3
应收帐款周转天数	16.3	48.4	51.1	51.1	51.1
应付帐款周转天数	10.1	11.0	11.0	11.0	11.0
回报率					
股息支付率(%)	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
净资产收益率(%)	16.9	15.6	17.7	8.4	8.6
资产收益率(%)	6.9	4.7	5.4	3.8	3.7
已运用资本收益率(%)	10.2	9.4	6.9	4.8	5.0

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

研究报告中所提及的有关上市公司

老凤祥 (600612.CH/人民币 22.49, 买入)

豫园商城 (600655.CH/人民币 7.09, 谨慎买入)

潮宏基 (002345.CH/人民币 7.09, 谨慎买入)

明牌珠宝 (002574.CH/人民币 5.38, 谨慎买入)

以 2013 年 1 月 9 日当地货币收市价为标准

本报告所有数字均四舍五入

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，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，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本人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