



买入

37%↑

目标价格: 人民币13.80

原评级: 持有 原目标价格: 人民币14.64

600037.CH

价格: 人民币10.06

目标价格基础: 27倍2014年市盈率

板块评级: 增持

歌华有线

成本下降带来业绩拐点、估值优势显现，新媒体布局加快

歌华有线2013年实现营业收入22.50亿元，同比增长2%，归属于上市公司股东的净利润3.77亿元，同比增长27%，扣除政府补助后约亏损6,600万元。2014年1季度营业收入和净利润分别同比增长11%和51%，至5.23亿元和6,194万元，扣除机顶盒政府补助摊销后约亏损4,232万元，减亏2,000余万元。若不考虑所得税政策变动（由免征变为25%，待税务局公示名单后，仍将恢复为免征），则净利约增长75%。此外，2014年平台建设告一段落，新媒体业务布局将加快发展；拟打造“云管端”生态闭环，聚合差异化内容和多位的合作伙伴，同时拟成为产业投资者，由传统DVB运营商开始向MBO转变。最后，今年下半年北京宣传系统改革将启动，公司为唯一上市公司平台。目标价格下调至13.80元，评级上调至买入。

支撑评级的要点

- **成本端下降带来业绩拐点**：2014年机顶盒折旧成本不再增加、网改成本下降、税负下降带来业绩向上拐点和低估值（2014年15-20倍市盈率）：1) 高清交互推广所赠送的机顶盒和相关政府补助归上级部门，不再承担35%成本；2) 累计500万户网络双改基本完成，农网双改成本下降；3) 按照国务院支付文化企业发展的两个规定，改制文化企业改制后仍将免征所得税，有线电视基本收视费将免征增值税。
- **依托北京400万高清交互用户，新媒体业务将加快发展**：伴随近年来的系统平台建设告一段落，拟打造“云管端”生态闭环，聚合差异化内容和多位的合作伙伴，同时拟成为产业投资者，由传统DVB运营商开始向MBO转变。目前已有的垂直栏目及产品包括电影院线、高清轮播、北京数字学校、游戏、彩票、健康等以及歌华飞视、宽带产品（8M-110M，4K电视等）。公司北京地区近400万高清交互用户是最重要的对外合作筹码。
- **改革契机**：今年下半年北京宣传系统改革将启动，公司为唯一上市公司平台。

评级面临的主要风险

- 新媒体转型的执行力和开放度尚待考验。

估值

- 仅考虑高清交互推广会计政策变化，我们上调业绩预测至2014-16年0.511元、0.587元和0.635元，基于27倍2014年市盈率，目标价由14.64元下调至13.80元，评级自持有上调至买入。

投资摘要

年结日: 12月31日	2012	2013	2014E	2015E	2016E
销售收入(人民币 百万)	2,202	2,250	2,531	2,970	3,323
变动 (%)	16	2	12	17	12
净利润(人民币 百万)	297	377	542	622	674
全面摊薄每股收益(人民币)	0.280	0.355	0.511	0.587	0.635
变动 (%)	6.7	26.7	43.9	14.8	8.3
市场预期每股收益(人民币)			0.417	0.486	0.653
先前预测每股收益(人民币)	-	-	0.346	0.385	0.415
调整幅度 (%)	-	-	47.6	52.6	53.0
核心每股收益(人民币)	0.277	0.349	0.505	0.582	0.633
变动 (%)	6.6	26.0	44.6	15.2	8.8
全面摊薄市盈率(倍)	35.9	28.3	19.7	17.1	15.8
核心市盈率(倍)	36.3	28.8	19.9	17.3	15.9
每股现金流量(人民币)	0.84	0.97	1.12	1.38	1.57
价格/每股现金流量(倍)	12.0	10.3	8.9	7.3	6.4
企业价值/息税折旧前利润(倍)	7.1	5.9	5.7	5.3	4.8
每股股息(人民币)	0.100	0.100	0.153	0.175	0.189
股息率 (%)	1.0	1.0	1.5	1.7	1.9

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

传媒: 广告与行销

冯雪

(8610) 6622 9323

tracy.feng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120022

新增的高清交互机顶盒成本及补助不再入账，折旧成本高点已过：从 2013 年起，公司发展高清交互用户的赠送的机顶盒及相应的政府补助（单盒定价的 65%）不再计入公司账上，而是归于上级控股股东，公司仅为承办单位。机顶盒折旧费用存量仅为 310 万户（2012 年底高清交互用户规模）5 年累计折旧（歌华自负 35%）。据此折旧高点已过，成本端一次性大幅下降将在今年带来业绩向上拐点，年报和一季报已有所体现。

所得税将继续免征，新增增值税免征优惠：公司 2009 年成为北京市第一批转制文化企业，所得税免征 2009-13 年。2014 年一季报因未进入新名单而暂按 25% 计税。同时根据北京市营改增试点，2013 年 8 月起有线电视收视费收入按 3% 缴纳营业税改为按 6% 缴纳增值税。但根据近日发布的国务院《文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业的规定》和《进一步支持文化企业发展的规定》，改制企业所享有的所得税优惠政策将延续至 2018 年底，且 2014-16 年有线电视基本收视费收入免征增值税。

2014 年起双向网改成本下降：2013 年完成累计超过 500 万户的双向网改，农村网改工作启动，但户均成本可能仅 200 元，从 2014 年起网改成本将有所下降。

2013 年社会广告业务增长近 30%，2014 年受益广告位增加：公司广告业务采取对外招投标，找代理公司的模式。公司于 2011 年开始实现广告创收，2011 年不到 3,000 万元收入，2012 年近 1 亿元，2013 年几乎无增长的原因是由于上年有北京电视台 2,830 万元广告收入，2013 年相应的却没有执行，相当于剩余社会业务同比增长 30%，2014 年将受益于改版及导视、高清轮播等栏目增加后的广告位增多。**新媒体业务以云替代机顶盒、内容差异化、栏目垂直化、对外开放合作：**公司希望以云升级或替代机顶盒，以差异化内容为核心实现栏目的垂直化——教育、健康、购物、文化等，对外合作将涉及“云管端”的各个环节，足够开放。现阶段，“一网两平台”战略下的基础平台建设完毕，数据、视频、游戏、彩票等各类应用都可以对外合作，内容聚合以分账方式进行。“高性价比的 18 元基本收视费+增值服务”的组合营销为主要盈利模式。

“一网两平台”战略推进及新媒体业务加快落实的背景：2014 年下半年北京宣传系统改革，目前北京广播电视台旗下除北京电视台、歌华有线外，还包括北广传媒影视公司、北京歌华文化发展集团等。此外，歌华可转债 2016 年 11 月到期，转股价 14.79 元/股，比当前股价高 47%。

歌华飞视升级、为交互业务桥梁：歌华飞视于 2011 年 6 月启动试运营，2012 年末 12 万多用户，2013 年末 26 万用户。飞视热点达到 1,300 多处，除北京外，还进入广东、河北地区。飞视伴侣采用 Linux 系统，功能上可通过节目截图实现直播遥控，通过飞传实现视频大小屏分享，通过微信号实现内容分享。定价为 120 元/年，或与宽带业务捆绑销售（办理歌华宽带新装或续费 1M 包年用户；新装或续费 2M、4M 的包年、包半年用户）。2014 年业务捆绑营销程度还将进一步扩大。歌华飞视是交互业务开展的重要桥梁。公司已获手机电视和互联网电视内容牌照。

宽带产品丰富、组合营销加码：截至 2013 年末，家庭宽带用户 23.8 万户，增长 4.4 万户，2014 年用户目标 30 万。与电信签订协议，免网间结算费用而采取分账的方式。5 月推出百兆带宽等多档次产品，提升市场竞争力，歌华飞视、百视通“小红”互联网机顶盒、4K 极清宽带电视等产品组合营销。

教育：2013年起公司与北京市教委合作“北京数字学校”项目，为其提供按照教学大纲的各校优质课程课件的点播平台，刚收到2,997万元一期项目款，并于2014年新增高中课程。通过歌华飞视实现大小平台分发。同时与朝阳等区县教委合作，对接“智慧校园”建设，推出“家校新时空”互动栏目。后续将形成北京K12教育公益平台及“精品课程”个性化服务双模式。

卫生健康：将与北京卫生局合作，开办卫生栏目。将聚合《养生堂》、《我是大医生》等有特色的优质内容，希望能通过联盟全国做分发。

电视购物：3家合作伙伴在谈，将审慎推进。

视频-“歌华高清”轮播栏目：3月26日上线，NVOD高清轮播，目前主要为英剧轮播。

视频-“电视院线”栏目：2014年1月上线，把将下线的热门影片放置于此平台播出，通常为5元/部影片，72小时无限次观看。目前日点击量1万多次，最高2万次。拟打造全国化的“第二院线”平台，将联合若干城市集采、分销，希望形成独立的运营体和联盟。

彩票：预计4月底、5月初陆续上线，控股子公司数字媒体公司将与北广视彩公司合作开展体彩、福彩代销业务。电视大屏端的福彩预计将在5月上旬上线，飞视小屏端的有望在世界杯之前上线，目前在策划“彩票红包”产品。

游戏：预计5月中旬上线，与四达、永新、九城都有合作的产品。第一期上10款，包括3D体感的赛车竞技类、健身类、格斗类、休闲棋牌类、儿童益智类（媒体称波爱卡《狂飙4：旧金山》、《古剑奇谭2》、《植物大战僵尸》、《超级街霸4》等）。盈利模式包括道具分账、包月等。

对外投资将以产业投资者身份为主：2013年1.4亿元收购贵州省网4.8%。2014年与永新视博建立战略合作协议，其中包括增资入股视博云公司10%。未来希望能以产业资本身份对外投资，以资本为纽带开展业务合作。

人才激励政策：2014年5月公司将展开第三轮调结构，所有部门重组优化。今年也首次以50万元招聘副总工程师，薪酬具有市场竞争力。高管层薪资与公司净利润挂钩，遵循多劳多得的政策。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2012	2013	同比变动(%)		13年1季度	14年1季度	同比变动(%)	备注
营业收入	2,202	2,250	2	471	523	11	2013年8月营改增, 收视费由总额3%营业税改为差额6%增值税, 后续根据《两个规定》, 有线电视基本收视费将免征增值税	
营业成本	(2,059)	(2,038)	(1)	(464)	(474)	2		
毛利	143	212	48	7	49	575	折旧成本及业务运营成本占收入的比重下降	
营业税费	(78)	(66)	(15)	(16)	(11)	(34)		
销售费用	(100)	(100)	0	(23)	(20)	(12)		
管理费用	(98)	(135)	37	(24)	(27)	12		
财务费用	29	25	(16)	(2)	(10)	394		
资产减值损失	(10)	(6)	(36)	(3)	(5)	102		
投资收益	(5)	34	(714)	(4)	1	(114)	2013年录得千万元长期股权投资处置收益	
营业利润	(119)	(37)	(69)	(64)	(23)	(65)		
营业外收支净额	419	421	1	105	105	0		
利润总额	300	384	28	41	83	101		
所得税费用	(3)	(6)	138	0	(21)	9,878	2014年1季度按25%缴纳所得税率, 但预计待税务局发布公示名单后仍将免征	
少数股东损益	0	(1)	305	0	0	174		
净利润	297	377	27	41	62	51		
非经常性损益	(427)	(443)	4	(105)	(104)	(1)		
扣非后净利润	(130)	(66)	(49)	(64)	(42)	(34)		
经常性经营利润 (%)	(159)	(91)	(43)	(62)	(35)	(43)		
毛利率	6.5	9.4		1.5	9.4			
营业利润率	(5.4)	(1.6)		(13.5)	(4.3)			
有效所得税率	0.8	1.6		0.5	25.1			
净利率	13.5	16.7		8.7	11.8			
扣非后净利率	(5.9)	(2.9)		(13.6)	(8.1)			

资料来源:

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2,012	2,013	2014E	2015E	2016E
销售收入	2,202	2,250	2,531	2,970	3,323
销售成本	(2,059)	(2,038)	(2,151)	(2,383)	(2,458)
经营费用	1,112	1,246	1,334	1,240	1,042
息税折旧前利润	1,256	1,457	1,714	1,827	1,907
折旧及摊销	(1,388)	(1,546)	(1,636)	(1,580)	(1,419)
经营利润(息税前利润)	(133)	(89)	78	247	488
净利息收入/(费用)	29	25	16	11	10
其他收益/(损失)	404	449	459	375	186
税前利润	300	384	552	633	684
所得税	(3)	(6)	(9)	(10)	(11)
少数股东权益	0	(1)	(2)	(2)	(2)
净利润	297	377	542	622	674
核心净利润	294	370	535	617	671
每股收益(人民币)	0.28	0.355	0.511	0.587	0.635
核心每股收益(人民币)	0.277	0.349	0.505	0.582	0.633
每股股息(人民币)	0.1	0.1	0.153	0.175	0.189
收入增长(%)	16	2	12	17	12
息税前利润增长(%)	15	(33)	(187)	218	98
息税折旧前利润增长(%)	23	16	18	7	4
每股收益增长(%)	7	27	44	15	8
核心每股收益增长(%)	7	26	45	15	9

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	2012	2013	2014E	2015E	2016E
税前利润	300	384	552	633	684
折旧与摊销	1,388	1,546	1,636	1,580	1,419
净利息费用	(29)	(25)	(16)	(11)	(10)
运营资本变动	(524)	(431)	72	125	44
税金	0	0	0	1	2
其他经营现金流	(246)	(444)	(1,052)	(861)	(470)
经营活动产生的现金流	889	1,031	1,192	1,467	1,668
购买固定资产净值	(1,130)	(655)	1,476	(249)	(294)
投资减少/增加	(3)	(96)	0	0	0
其他投资现金流	191	119	(28)	(68)	(15)
投资活动产生的现金流	(942)	(632)	1,447	(316)	(309)
净增权益	7	9	8	9	10
净增债务	42	(378)	67	67	67
支付股息	(106)	(106)	(106)	(163)	(186)
其他融资现金流	(47)	360	(3,736)	(798)	(729)
融资活动产生的现金流	(104)	(116)	(3,767)	(885)	(838)
现金变动	(157)	283	(1,128)	266	522
期初现金	3,365	3,208	3,491	2,364	2,629
公司自由现金流	(47)	406	2,648	1,160	1,370
权益自由现金流	(17)	16	2,730	1,238	1,447

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	2012	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	3,208	3,491	2,364	2,629	3,151
应收帐款	38	72	86	107	126
库存	97	123	132	149	156
其他流动资产	49	55	39	49	57
流动资产总计	3,392	3,741	2,621	2,934	3,490
固定资产	6,557	5,985	7,771	7,807	7,786
无形资产	84	104	91	89	88
其他长期资产	394	488	409	410	412
长期资产总计	7,036	6,577	8,272	8,306	8,285
总资产	10,428	10,318	10,893	11,240	11,775
应付帐款	326	293	615	657	653
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	773	773	954	1,084	1,167
流动负债总计	1,099	1,065	1,569	1,741	1,820
长期借款	1,392	1,459	1,525	1,592	1,659
其他长期负债	2,425	2,010	1,585	1,201	1,060
股本	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060
储备	4,447	4,718	5,146	5,636	6,165
股东权益	5,508	5,778	6,207	6,697	7,226
少数股东权益	4	5	7	9	11
总负债及权益	10,428	10,318	10,893	11,240	11,775
每股帐面价值(人民币)	5.19	5.45	5.85	6.31	6.81
每股有形资产(人民币)	5.11	5.35	5.77	6.23	6.72
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.71)	(1.92)	(0.79)	(0.98)	(1.41)

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	2012	2013	2014E	2015E	2016E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	57.0	64.8	67.7	61.5	57.4
息税前利润率(%)	(6.0)	(4.0)	3.1	8.3	14.7
税前利润率(%)	13.6	17.1	21.8	21.3	20.6
净利率(%)	13.5	16.7	21.4	21.0	20.3
流动性					
流动比率(倍)	3.1	3.5	1.7	1.7	1.9
利息覆盖率(倍)	(3.7)	(1.6)	10.2	24.5	39.0
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)	3.0	3.4	1.6	1.6	1.8
估值					
市盈率(倍)	35.9	28.3	19.7	17.1	15.8
核心业务市盈率(倍)	36.3	28.8	19.9	17.3	15.9
目标价对应核心业务市盈率(倍)	49.8	39.5	27.3	23.7	21.8
市净率(倍)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
价格/现金流(倍)	12.0	10.3	8.9	7.3	6.4
企业价值/息税折旧前利润(倍)	7.1	5.9	5.7	5.3	4.8
周转率					
存货周转天数	17.2	22.1	22.4	22.8	23.2
应收帐款周转天数	6.3	11.7	12.4	13.1	13.8
应付帐款周转天数	54.1	47.5	88.6	80.8	71.7
回报率					
股息支付率(%)	35.7	28.1	30.0	29.9	29.8
净资产收益率(%)	5.5	6.7	9.0	9.6	9.7
资产收益率(%)	(1.2)	(0.9)	0.7	2.2	4.2
已运用资本收益率(%)	(1.0)	(0.1)	1.3	3.3	5.9

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，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士，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