



买入

25% ↑

目标价格: 人民币 35.91

002588.CH

原目标价格: 人民币 36.85

价格: 人民币 28.81

目标价格基础: 16倍 14年市盈率

板块评级: 中立

史丹利

产能逐渐投放, 公司利润有望呈现较快增长

生态农业、土地流转为农业产业化经营提供更好条件。复合高效是化肥行业发展方向, 近 20 年来我国复合肥施用量增速显著高于单质肥及化肥总施用量的增速, 复合化率平稳提高。复合肥行业决定企业产销量的关键因素不在于产能, 主要取决于企业的资金实力和营销能力, 土地流转以后出现的专业合作社和种植业大户具有较强的购买力, 出于安全和信任的角度, 他们对于品牌的意识也在逐渐加强。单品牌战略使得史丹利知名度逐渐提高, 异地扩张模式使得公司产品有望获得更大的市场份额, 而充足的货币资金为公司产能份额扩大打下了坚实的基础。考虑到估值因素, 我们下调公司目标价至 35.91 元, 维持买入评级。

支持评级的要点

- 2013 年公司实现营业收入 53.5 亿元, 同比增加 5.7%; 归属母公司净利润 4.0 亿元, 同比增加 36.2%; 实现每股收益为 1.81 元。2014 年 1 季度公司实现营业收入 13.6 亿元, 同比下降 7.8%; 2014 年 1 季度公司实现净利润 1.0 亿元, 同比增加 24.6%。
- 2013 年公司复合肥销量为 187 万吨, 同比增长 12.9%, 而销售收入同比增长 5.7%, 收入增速慢于销量增速。2013 年国内氮磷钾等单质肥行情低迷, 尿素、磷酸二铵等单质肥价格较低, 对复合肥市场的冲击较大。公司在原料价格下跌的大环境下, 2013 年相应下调了两次产品价格。产品价格下降使得公司收入增速低于销量增速。由于复合肥调价频率小于单质肥, 使得 2013 年公司净利润同比增长 36.2%。
- 史丹利是一家集高塔复合肥及其它新型复合肥研发、生产和销售的大型现代化复合肥企业, 是全国最大的高塔复合肥生产基地。截至 2013 年底公司拥有 7 个生产基地, 复合肥总产能 380 万吨, 2014-2015 年公司产能分别扩张到 470 万吨、550 万吨, 产能扩张为公司发展奠定基础。

评级面临的主要风险

- 产能投放不达预期风险; 单质肥价格波动超预期风险。

估值

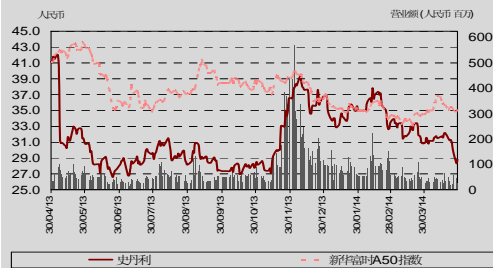
- 我们预计公司 2014-2016 年的每股收益分别为 2.25、2.54 和 2.92 元, 考虑到公司产能扩张有望带来收入利润较快增长, 我们给予公司 2014 年 16 倍的市盈率水平, 考虑到估值因素, 目标价从 36.85 元下调为 35.91 元, 维持买入评级。

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)	5,057	5,345	6,039	6,847	7,794
变动(%)	11	6	13	13	14
净利润(人民币 百万)	292	397	493	558	642
全面摊薄每股收益(人民币)	1.328	1.808	2.245	2.539	2.924
变动(%)	18.8	36.2	24.2	13.1	15.2
核心每股收益(人民币)	1.285	1.779	2.245	2.540	2.925
变动(%)	18.6	38.5	26.2	13.1	15.2
全面摊薄市盈率(倍)	21.7	15.9	12.8	11.3	9.9
核心市盈率(倍)	22.4	16.2	12.8	11.3	9.8
每股现金流量(人民币)	5.50	1.93	1.58	3.47	2.84
价格/每股现金流量(倍)	5.2	14.9	18.2	8.3	10.1
企业价值/息税折旧前利润(倍)	9.4	10.2	7.4	5.6	4.2
每股股息(人民币)	0.468	0.353	0.500	0.300	0.300
股息率(%)	1.6	1.2	1.7	1.0	1.0

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(21.9)	(6.8)	(19.0)	(30.0)
相对新华富时 A50 指数	(16.8)	(8.7)	(18.5)	(15.5)

发行股数(百万)	220
流通股(%)	33
流通股市值(人民币 百万)	2,058
3个月日均交易额(人民币 百万)	60
净负债比率(%) (2013E)	净现金
主要股东(%)	
高文班、高进华父子	38.37

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以 2014 年 4 月 29 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

化工

苏文杰

(8610) 6622 9389

wenjie.su@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300511050001

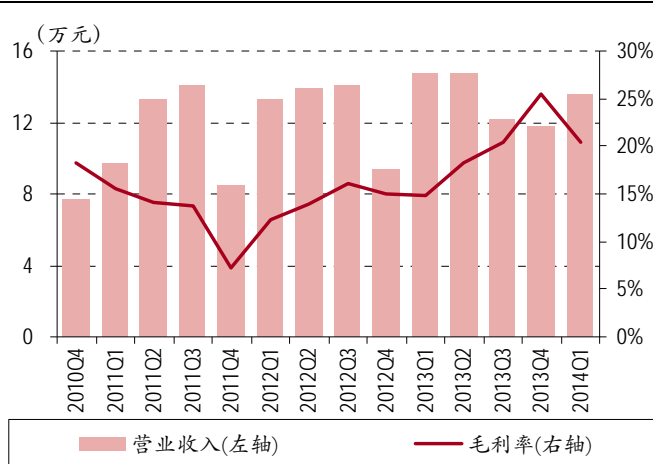
2013 年及 2014 年 1 季度经营情况分析

2013 年公司实现营业收入 53.5 亿元，同比增加 5.7%；归属母公司净利润 4.0 亿元，同比增加 36.2%；实现每股收益为 1.81 元。每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。2013 年公司综合毛利率为 19.40%，同比提高 5.13 个百分点；同期净利率为 7.43%，同比提高 1.66 个百分点。

2013 年公司复合肥销量为 187 万吨，同比增长 12.9%，而销售收入同比增长 5.7%，收入增速慢于销量增速。2013 年国内氮磷钾等单质肥行情低迷，尿素、磷酸二铵等单质肥价格较低，对复合肥市场的冲击较大。公司在原料价格下跌的大环境下，2013 年相应下调了两次产品价格。产品价格下降使得公司收入增速低于销量增速。由于复合肥调价频率小于单质肥，使得 2013 年公司净利润同比增长 36.2%。

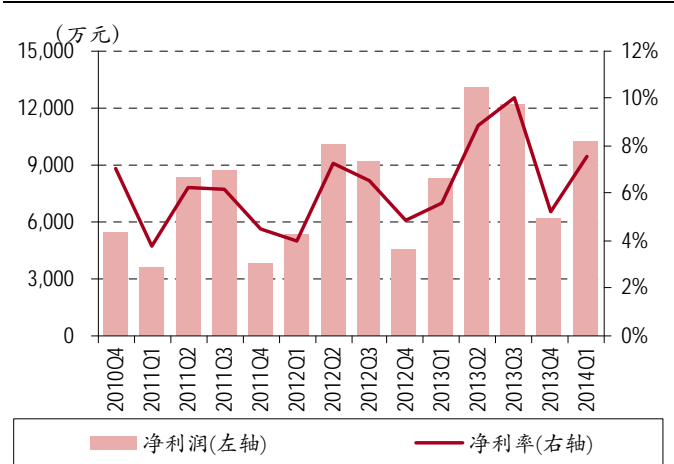
2014 年 1 季度公司实现营业收入 13.6 亿元，同比下降 7.8%；2014 年 1 季度公司实现净利润 1.0 亿元，同比增加 24.6%；2014 年 1 季度公司综合毛利率为 20.39%，同比提高 5.52 个百分点；2014 年 1 季度公司净利率为 7.56%，同比提高 1.97 个百分点。

图表 1. 分季度收入、毛利率情况



资料来源：公司资料及中银国际研究

图表 2. 分季度净利润、净利率情况



资料来源：公司资料及中银国际研究

公司预计 2014 年上半年归属于上市公司股东的净利润同比增长 10-30%，净利润为 2.35-2.77 亿元，预计 2014 年上半年每股收益为 1.07-1.26 元。

近两年史丹利产能大幅扩张

截至 2013 年底公司拥有 7 个生产基地，复合肥总产能 380 万吨。这些项目投产后公司产能将达到 560 万吨，相比 2012 年底增加 1 倍还要多。

当阳公司 80 万吨/年新型复合肥项目、遂平公司 80 万吨/年新型复合肥项目和宁陵公司 80 万吨/年新型复合肥项目的部分项目均已投产运行，山东临沭 80 万吨/年新型作物专用缓释肥项目建设接近尾声，预计 2014 年上半年投产运行，平原二期 32 万吨/年新型复合肥项目基本建设完毕，同时公司在江西省丰城市 and 山东省德州市分别设立了丰城子公司和德州子公司，目前项目正在设计中。上述项目的建设投产，为公司“布局全国”的战略打下了良好的基础。

图表 3. 公司目前产能及产能扩张情况

(万吨)	2011 年	2012 年	2013 年	2014E	2015E
临沭地区	120	120	90	170	170
吉林厂区	20	20	20	20	20
平原厂区	50	50	50	80	80
贵港厂区	30	30	30	50	50
河南宁陵			30	80	80
河南遂平			80	80	80
湖北当阳			80	80	80
总产能	220	220	380	560	560

资料来源：公司资料及中银国际研究

营销更加规范化、电子化，生产研发技术不断创新

营销方面：公司在总结 2012 年深耕与扁平化营销渠道经验的基础上，2013 年将销售区域由 19 个细分为 23 个，细分重点在河南、安徽等种植大省。在营销方式上，重点实施会议营销、深度营销和终端下沉的营销策略，同时开展测土配方、种肥同播等农化服务，提高营销效率，提升服务质量。在渠道管控上，将所有一级经销商和部分二级经销商纳入到公司 SAP 系统中，加强了对经销商的管控力度。同时向部分种植大户开放 SAP 电子商务系统，向种植大户直销。

研发方面：公司加大了对各种环保高效新型肥料的研发力度，公司已研发出高效环保的水溶肥、硝基肥和作物专用肥等一系列产品，新产品丰富了公司现有产品种类，优化了产品结构，满足了市场需求。

生产方面：2013 年公司对现有产品不断进行升级，对工艺持续进行优化，对设备及时进行技术更新与参数调整，以期提高生产效率和产品品质。

公司估值

我们预计公司 2014-2016 年的每股收益分别为 2.25、2.54 和 2.92 元，按照 2014 年 4 月 29 日收盘价 28.81 元计算，对应的动态市盈率分别为 12.8 倍、11.3 倍和 9.9 倍。考虑到公司单品牌战略使得公司知名度逐渐提高，异地扩张战略使得公司产品有望获得更大的市场份额，而充足的货币资金为产能扩张打下了坚实的基础，我们给予公司 2014 年 16 倍的市盈率水平，目标价下调为 35.91 元，维持 **买入** 评级。

图表 4.13 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2012 年	2013 年	同比变动(%)
一、营业总收入	5,056.7	5,345.5	5.7
营业收入	5,056.7	5,345.5	5.7
二、营业总成本	4,711.8	4,872.0	3.4
营业成本	4,335.2	4,308.2	(0.6)
营业税金及附加	3.1	1.5	(51.8)
销售费用	264.0	372.5	41.1
管理费用	141.9	231.0	62.8
财务费用	(32.5)	(40.2)	23.7
资产减值损失	0.1	(0.9)	(1,030.0)
三、其他经营收益	0.2	12.1	5,143.5
公允价值变动净收益			
投资净收益	0.2	12.1	5,143.5
汇兑净收益			
四、营业利润	345.1	485.5	40.7
加: 营业外收入	15.8	12.6	(20.2)
减: 营业外支出	4.1	5.7	40.7
五、利润总额	356.9	492.4	38.0
减: 所得税	65.2	95.2	46.2
加: 未确认的投资损失			
六、净利润	291.7	397.2	36.2
减: 少数股东损益			
归属于母公司所有者的净利润	291.7	397.2	36.2
七、每股收益:			
(一) 基本每股收益(元)	1.33	1.81	36.2
(二) 稀释每股收益(元)	1.33	1.81	36.2
主要指标(%)			
营业利润率	14.3	19.4	
息税前利润率	6.8	9.1	
净利润率	5.8	7.4	

资料来源: 公司数据、中银国际研究

图表 5.14 年 1 季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2013 年 1 季度	2014 年 1 季度	同比变动(%)
一、营业总收入	1,474.4	1,358.8	(7.8)
营业收入	1,474.4	1,358.8	(7.8)
二、营业总成本	1,373.2	1,239.1	(9.8)
营业成本	1,255.1	1,081.7	(13.8)
营业税金及附加	0.3	0.7	123.3
销售费用	81.3	102.8	26.3
管理费用	44.2	56.2	27.0
财务费用	(9.1)	(5.2)	(42.6)
资产减值损失	1.3	3.0	129.2
三、其他经营收益	0.2	1.4	741.2
公允价值变动净收益			
投资净收益	0.2	1.4	741.2
汇兑净收益			
四、营业利润	101.4	121.2	19.5
加: 营业外收入	0.9	5.9	551.1
减: 营业外支出	0.1	0.3	460.0
五、利润总额	102.2	126.7	24.0
减: 所得税	19.8	24.0	21.7
加: 未确认的投资损失			
六、净利润	82.5	102.7	24.5
减: 少数股东损益		(0.0)	
归属于母公司所有者的净利润	82.5	102.7	24.5
七、每股收益:			
(一) 基本每股收益(元)	0.38	0.47	24.5
(二) 稀释每股收益(元)	0.38	0.47	24.5
主要指标(%)			
营业利润率	14.9	20.4	
息税前利润率	6.9	8.9	
净利润率	5.6	7.6	

资料来源: 公司数据、中银国际研究

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2012	2013	2014E	2015E	2016E
销售收入	5,057	5,345	6,039	6,847	7,794
销售成本	(4,335)	(4,308)	(4,896)	(5,556)	(6,331)
经营费用	(363)	(549)	(506)	(555)	(633)
息税折旧前利润	359	489	636	735	831
折旧及摊销	(46)	(56)	(69)	(97)	(110)
经营利润(息税前利润)	313	432	567	638	721
净利息收入/(费用)	32	40	35	42	62
其他收益/(损失)	12	20	0	0	0
税前利润	357	492	601	680	782
所得税	(65)	(95)	(108)	(122)	(141)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	292	397	493	558	642
核心净利润	282	391	493	558	643
每股收益(人民币)	1.328	1.808	2.245	2.539	2.924
核心每股收益(人民币)	1.285	1.779	2.245	2.540	2.925
每股股息(人民币)	0.468	0.353	0.500	0.300	0.300
收入增长(%)	11	6	13	13	14
息税前利润增长(%)	10	38	31	13	13
息税折旧前利润增长(%)	12	36	30	16	13
每股收益增长(%)	19	36	24	13	15
核心每股收益增长(%)	19	39	26	13	15

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	357	492	601	680	782
折旧与摊销	46	56	69	97	110
净利息费用	(32)	(40)	(35)	(42)	(62)
运营资本变动	586	(29)	(180)	149	(65)
税金	(65)	(95)	(108)	(122)	(141)
其他经营现金流	38	39	0	0	(1)
经营活动产生的现金流	930	424	347	761	624
购买固定资产净值	(437)	(514)	(50)	(50)	(50)
投资减少/增加	0	1	0	0	0
其他投资现金流	0	12	0	0	0
投资活动产生的现金流	(437)	(502)	(50)	(50)	(50)
净增权益	0	5	0	0	0
净增债务	(340)	198	0	0	0
支付股息	(69)	(79)	(78)	(110)	(66)
其他融资现金流	42	108	67	(2)	63
融资活动产生的现金流	(367)	232	(11)	(112)	(3)
现金变动	126	155	287	600	571
期初现金	1,153	1,279	1,434	1,721	2,321
公司自由现金流	530	(78)	343	764	646
权益自由现金流	186	110	332	754	636

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	1,494	1,537	1,792	2,437	3,009
应收帐款	520	531	567	665	757
库存	1,024	661	1,108	1,140	1,234
其他流动资产	3	2	5	4	5
流动资产总计	3,040	2,730	3,471	4,245	5,004
固定资产	728	1,224	1,205	1,158	1,098
无形资产	250	307	307	307	307
其他长期资产	45	32	32	32	32
长期资产总计	1,023	1,563	1,544	1,497	1,437
总资产	4,063	4,293	5,015	5,742	6,441
应付帐款	1,547	1,100	1,395	1,662	1,771
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	147	192	228	189	193
流动负债总计	1,695	1,292	1,623	1,851	1,965
长期借款	0	199	199	199	199
其他长期负债	64	130	137	144	151
股本	169	220	220	220	220
储备	2,135	2,447	2,830	3,322	3,899
股东权益	2,304	2,667	3,050	3,542	4,119
少数股东权益	0	5	6	7	8
总负债及权益	4,063	4,293	5,015	5,742	6,441
每股帐面价值(人民币)	13.63	12.14	13.88	16.12	18.75
每股有形资产(人民币)	12.15	10.74	12.49	14.73	17.27
每股净负债/(现金)(人民币)	(8.84)	(6.09)	(7.25)	(10.19)	(12.79)

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(%)	7.1	9.1	10.5	10.7	10.7
息税前利润率(%)	6.2	8.1	9.4	9.3	9.2
税前利润率(%)	7.1	9.2	10.0	9.9	10.0
净利率(%)	5.8	7.4	8.2	8.1	8.2
流动性					
流动比率(倍)	1.8	2.1	2.1	2.3	2.5
利息覆盖率(倍)	57.8	38.0	49.8	55.5	63.1
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)	1.2	1.6	1.5	1.7	1.9
估值					
市盈率(倍)	21.7	15.9	12.8	11.3	9.9
核心业务市盈率	22.4	16.2	12.8	11.3	9.8
目标价对应核心业务市盈率	28.0	20.2	16.0	14.1	12.3
盈率					
市净率(倍)	2.1	2.4	2.1	1.8	1.5
价格/现金流(倍)	5.2	14.9	18.2	8.3	10.1
企业价值/息税折旧前利润(倍)	9.4	10.2	7.4	5.6	4.2
周转率					
存货周转天数	91.5	71.3	65.9	73.8	68.4
应收帐款周转天数	33.7	35.9	33.2	32.8	33.3
应付帐款周转天数	90.6	90.4	75.4	81.5	80.4
回报率					
股息支付率(%)	27.1	19.5	22.3	11.8	10.3
净资产收益率(%)	13.4	16.0	17.3	16.9	16.8
资产收益率(%)	6.7	8.3	10.0	9.7	9.7
已运用资本收益率(%)	15.0	18.7	20.0	19.8	19.7

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；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；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 10%以上；
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