



持有

5%↑

目标价格: 人民币 6.30

原目标价格: 人民币 8.00

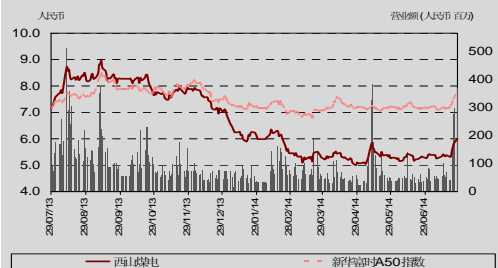
000983.CH

价格: 人民币 6.00

目标价格基础: 1.2 倍 14 年市净率

板块评级: 中立

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(15.5)	13.0	20.0	(17.2)
相对新华富时 A50 指数	(18.3)	3.8	10.5	(24.4)

发行股数(百万)	3,151
流通股(%)	100
流通股市值(人民币 百万)	18,907
3 个月日均交易额(人民币 百万)	79
净负债比率(%) (2014E)	64
主要股东(%)	
山西焦煤集团有限责任公司	54

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以 2014 年 7 月 28 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

能源: 煤业

唐倩

(8610) 6622 9077

qian.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120036

西山煤电

14 年上半年净利润同比下降 58%，成本控制有所改观

公司 14 年上半年实现归属于母公司净利润 3.73 亿元，同比下降 58%，每股收益 0.12 元，符合业绩预告。主营业务收入同比下降 20% 至 123 亿元，得益于较好的成本控制和非煤业务毛利率的提升，整体毛利率仅小幅下滑 1 个百分点至 28%。非煤业务稳步发展，电力、焦炭毛利率有所上升，对业绩的缓冲进一步显现。煤炭占毛利润比例由 88% 下降至 80%。基于 1.2 倍 14 年市净率，我们将目标价由 8.00 元下调至 6.30 元，维持持有评级。

支撑评级的要点

- **业绩尚可，符合预期。**公司报告期内实现归属母公司净利润 3.73 亿元，同比下降 58%，每股收益 0.12 元，符合业绩预告（同比下降 55%-65%）。营业收入同比下降 19.8% 至 123 亿元，毛利润同比下滑 25% 至 33.8 亿元。毛利率由 29% 下降至 28%，经营利润率由 9% 下降至 4%，净利润率由 6% 降至 3%。14 年 2 季度归属母公司净利润环比下降 43%，净利润率由 3.7% 下降至 2.3%。
- **煤炭业务成本控制较好，毛利率仅下降 2 个百分点至 42%：**14 年上半年煤炭业务营业收入同比下降 27% 至 63 亿元，煤炭产量下降 11% 至 1,370 万吨，略低于预期，综合煤价下跌 18% 至 496 元，跌幅与行业平均相似，吨煤生产成本下降 11% 至 270 元。煤炭业务毛利率从 44% 下降至 42%，由于良好的成本控制，利润率表现良好。我们认为对比以往公司在成本控制方面表现欠佳，本期成本控制表现良好。
- **非煤业务稳步发展，电力、焦炭毛利率有所上升，对业绩的缓冲进一步显现。**煤炭占毛利润比例由 88% 下降至 80%。
- **鉴于公司成本呈现季节性前低后高，因此下半年成本费用计提结算将加大。**业绩不能太乐观。
- **兴县矿区的有望在 14 年底中南铁路通车后有所改观，成长性将有所增强。**

评级面临的主要风险

- 煤价继续下跌。
- 成本控制再度低于预期。

估值

- 由于公司的产量低于预期，以及对煤价的下调，我们下调 14、15、16 年每股收益预测 24%、21%、25% 至 0.16 元、0.16 元、0.19 元。基于 1.2 倍 14 年目标市净率，我们将目标价由 8.00 元下调至 6.30 元，维持持有评级。

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)	31,229	29,500	23,780	25,716	28,370
变动(%)	2.8	(5.5)	(19.4)	8.1	10.3
净利润(人民币 百万)	1,810	1,056	500	497	613
全面摊薄每股收益(人民币)	0.57	0.34	0.16	0.16	0.19
变动(%)	(35.7)	(41.7)	(52.7)	(0.6)	23.3
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.21	0.20	0.26
调整幅度(%)			(24.4)	(21.1)	(25.2)
全面摊薄市盈率(倍)	10.4	17.9	37.8	38.0	30.9
每股现金流量(人民币)	0.88	0.79	0.75	1.11	1.20
价格/每股现金流量(倍)	6.9	7.6	8.0	5.4	5.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	6.7	11.6	15.4	14.2	0.0
每股股息(人民币)	0.36	0.01	0.02	0.05	0.06
股息率(%)	6.0	0.2	0.3	0.8	1.0

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

14年上半年净利润同比下降58%至3.73亿元，符合业绩预告，表现尚可

公司报告期内实现归属母公司净利润3.73亿元，同比下降58%，每股收益0.12元，符合业绩预告（同比下降55%-65%）。营业收入同比下降19.8%至123亿元，毛利润同比下滑25%至33.8亿元。毛利率由29%下降至28%，经营利润率由9%下降至4%，净利润率由6%降至3%。经营活动产生的现金净流量比去年同期下降1%至15.5亿元，现金流情况良好，但本期末应收账款较期初大幅增加150%至40.2亿元。加权平均净资产收益率由5.64%降至2.29%。

期间费用表现尚可，销售费用下降8%，管理费用下降10%（其中职工薪酬下降12%），财务费用上升8%。期间费用率由19%提升至22%。

非煤业务平稳发展，起到业绩缓冲的作用

由于原材料煤炭价格下跌，非煤业务（电力、焦炭）的毛利率提升，其中电力业务毛利率由18%提升至21%，焦炭毛利率由0%提升至4%，它们占毛利比例继续提升，使得公司毛利率下降不多（由29%下降至27%）（见下图），煤炭产业链的发展起到了一定业绩缓冲的作用。

图表 1. 14年半年报业绩摘要

(人民币, 百万)	2013年1-6月	2014年1-6月	同比变动(%)
营业收入	15,275	12,253	(19.8)
营业成本	10,774	8,877	(17.6)
毛利润	4,501	3,375	(25.0)
营业税金及附加	199	144	(27.7)
销售费用	1,217	1,118	(8.1)
管理费用	1,219	1,093	(10.3)
财务费用	489	525	7.5
资产减值损失	13	15	22.3
投资净收益	12	14	10.7
营业利润	1,377	493	(64.2)
营业外收入	19	16	(13.8)
营业外支出	6	6	(4.7)
税前利润	1,390	503	(63.8)
所得税	344	100	(70.9)
少数股东损益	152	30	(80.1)
归属于母公司所有净利润	894	373	(58.3)
每股收益(人民币, 元)			
基本每股收益(元)	0.28	0.12	(58.3)
稀释每股收益(元)	0.28	0.12	(58.3)
每股经营活动产生现金净流量(元)	0.50	0.49	(1.2)
毛利率(%)	29	28	
经营利润率(%)	9.0	4.0	
净利润率(%)	5.9	3.0	
期间费用率(%)	19.1	22.3	
净资产收益率(%)	2.29	5.64	
应收账款	4,374	4,018	(8.1)

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 2.各业务占毛利润的比例

(%)	2013 年上半年	2014 年上半年
煤炭业务毛利润占比	88	80
电力业务毛利润占比	10	14
焦炭业务毛利润占比	0	4
焦油毛利润占比	0	1
煤气毛利润占比	1	1
其他业务毛利润占比	1	1

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 3.各业务毛利率

(%)	2013 年上半年	2014 年上半年
煤炭业务毛利率	44	42
电力业务毛利率	18	21
焦炭业务毛利率	0	5
焦油业务毛利率	13	12
煤气业务毛利率	11	12
其他业务毛利率	11	6
整体毛利率	29	27

资料来源：公司数据，中银国际研究

煤炭板块：产量下降 11%，综合煤价下跌 18%，吨煤成本下降 11%，毛利率仅下降 2 个百分点至 42%，总体表现尚可，成本控制较好

14 年上半年煤炭业务营业收入同比下降 27% 至 63 亿元，产量下降 11% 至 1,370 万吨。综合煤价下跌 18% 至 496 元，跌幅与行业平均相似，吨煤生产成本下降 11% 至 270 元。煤炭业务毛利率从 44% 下降至 42%，由于良好的成本控制，利润率表现良好。我们认为对比以往公司在成本控制方面表现欠佳，本期成本控制表现良好。各煤种销量中，原煤销量增长 35%，部分焦煤、瘦精煤销量下降 24%，符合弱势下的规律。

图表 4.煤炭业务经营摘要

指标	2013 年 1-6 月	2014 年 1-6 月	同比变动(%)
产量(百万吨)	15.3	13.7	(11)
销量(百万吨)	14.4	12.8	(11)
价格(元/吨)	605	496	(18)
成本(元/吨)	316	270	(14)
吨煤毛利(元/吨)	251	193	(23)
煤炭营业收入(百万元)	8679	6340	(27)
煤炭营业成本(百万元)	4834	3,695	(24)
煤炭业务毛利率(%)	44	42	

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 5. 公司各煤种价格

(元/吨)	2013 年上半年	2014 年上半年	同比变动(%)
综合煤价	605	496	(18.0)
焦精煤	949	787	(17.1)
肥精煤	1,022	849	(16.9)
瘦精煤	775	595	(23.2)
原煤	397	257	(35.2)
电精煤	552	444	(19.6)
气精煤	742	522	(29.7)
洗混煤	444	386	(13.1)

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 6. 西山煤电产销情况表

	2013 年上半年	2014 年上半年	同比增减(%)
产量			
原煤(万吨)	1,369	1,532	(10.6)
洗精煤(万吨)	636	705	(9.8)
电力(亿度)	74	85	(12.9)
焦炭(万吨)	232	214	8.4
焦油(万吨)	6	6	0.0
煤气(万立方米)	74,525	71,219	4.6
销量			
商品煤销量(万吨)	1,283	1,434	(10.5)
其中：焦精煤	109	97	12.4
肥精煤	160	180	(11.1)
瘦精煤	98	128	(23.4)
电精煤	60	62	(3.2)
气精煤	141	155	(9.0)
原煤	127	94	35.1
洗混煤	559	677	(17.4)
煤泥	29	41	(29.3)
电力(亿度)	67	77	(13.0)
供热(万 GJ)	177	129	37.2
焦炭(万吨)	230	206	11.7
焦油(万吨)	6	6	0.0
煤气(万立方米)	74,525	71,219	4.6

资料来源：公司数据

公司控股 80% 的兴县矿区晋兴能源 14 年上半年收入 29.5 亿元，同比下降 29%，净利润 1 亿元，经营利润率 4.4%，净利润率 3.4%，盈利能力略好于公司整体水平。关注 14 年底中南铁路通车后，给该矿区带来的运输优势。

14 年 2 季度净利润环比下降 42.5% 至 1.36 亿元，期间费用率有所上升，净利润率 2.3%

14 年 2 季度实现归属母公司净利润 1.36 亿元，环比下滑 42.5%。2 季度营业收入为 59.3 亿元，环比下降 6.3%。利润总额环比下降 34% 至 5.5 亿元，净利润下降幅度远远大于收入下降幅度主要是由于 2 季度管理费用大幅增长 36% 至 7 亿元，期间费用率环比上涨 2 个百分点至 20%。净利润率由 3.7% 下降至 2.3%。

图表 7.14 年 2 季度业绩环比

(人民币, 百万)	2014 年 1 季度	2014 年 2 季度	环比变动(%)
营业收入	6,326	5,927	(6.3)
营业成本	4,671	4,206	(9.9)
毛利润	1,655	1,721	4.0
营业税金及附加	73	71	(3.9)
销售费用	528	590	11.9
管理费用	462	631	36.6
财务费用	253	271	7.1
资产减值损失	0	15	
投资净收益	0	14	
营业利润	338	155	(54.1)
营业外收入	12	5	(62.3)
营业外支出	1	5	311.4
税前利润	349	155	(55.6)
所得税	74	26	(65.2)
少数股东损益	37	(7.3)	(119.4)
归属于母公司所有净利润	237	136	(42.5)
每股收益(人民币, 元)			
基本每股收益(元)	0.08	0.04	(42.5)
毛利率(%)	26.2	29.0	
经营利润率(%)	5.3	2.6	
净利润率(%)	3.7	2.3	
期间费用率(%)	19.7	25.2	

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	31,229	29,500	23,780	25,716	28,370
销售成本	(22,377)	(21,233)	(17,280)	(18,691)	(20,535)
经营费用	(5,396)	(5,801)	(4,624)	(5,025)	(5,543)
息税折旧前利润	3,456	2,466	1,877	2,000	2,292
折旧及摊销	2,707	2,638	2,220	2,400	2,700
经营利润(息税前利润)	6,242	5,204	4,197	4,501	5,095
净利息收入(费用)	(724)	(961)	(1,152)	(1,267)	(1,393)
其他收益/(损失)	6,242	5,204	4,197	4,501	5,095
税前利润	2,778	1,622	724	733	901
所得税	(813)	(408)	(196)	(198)	(239)
少数股东权益	(185)	(218)	(87)	(96)	(105)
净利润	1,810	1,056	500	497	613
核心净利润	1,953	1,011	457	456	574
每股收益(人民币)	0.57	0.34	0.16	0.16	0.19
每股股息(人民币)	0.36	0.01	0.02	0.05	0.06
收入增长(%)	3	(6)	(19)	8	10
息税前利润增长(%)	(24)	(29)	(24)	7	15
息税折旧前利润增长(%)	(18)	(17)	(19)	7	13
每股收益增长(%)	(36)	(42)	(53)	(1)	23

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	5,068	2,866	1,931	2,188	2,188
应收帐款	7,448	6,439	5,170	5,521	6,003
库存	2,010	2,555	673	728	800
其他流动资产	775	867	710	756	820
流动资产总计	15,300	12,728	8,484	9,193	9,810
固定资产	23,627	25,389	26,169	27,768	30,368
无形资产	2,888	4,193	7,435	5,855	5,154
其他长期资产	3,310	3,853	2,276	2,276	2,276
长期资产总计	29,826	33,434	35,879	35,899	37,799
总资产	45,126	46,162	44,364	45,095	47,612
应付帐款	7,806	8,155	6,483	6,946	7,551
短期债务	3,574	6,554	5,000	5,500	6,000
其他流动负债	5,090	4,188	4,188	4,188	4,188
流动负债总计	16,470	18,897	15,672	16,635	17,740
长期借款	7,985	8,329	9,216	8,538	9,414
其他长期负债	3,068	120	123	125	127
股本	3,151	3,151	3,151	3,151	3,151
储备	11,876	12,870	13,320	13,667	14,096
股东权益	15,027	16,021	16,471	16,819	17,248
少数股东权益	2,576	2,796	2,883	2,979	3,084
总负债及权益	45,126	46,162	44,364	45,095	47,612
每股帐面价值(人民币)	4.77	5.08	5.23	5.34	5.47
每股有形资产(人民币)	3.85	3.75	2.87	3.48	3.83
每股净负债/(现金)(人民币)	2.06	3.81	3.90	3.76	4.20

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	2,809	1,682	783	790	957
折旧与摊销	2,786	2,738	2,319	2,499	2,799
净利息费用	724	961	1,152	1,267	1,393
运营资本变动	(2,803)	(2,401)	(1,720)	(888)	(1,161)
税金	(813)	(408)	(196)	(198)	(239)
其他经营现金流	(668)	(79)	4,655	5,016	5,616
经营活动产生的现金流	2,758	2,493	2,355	3,488	3,766
购买固定资产净值	(3,199)	(1,653)	(3,000)	(4,615)	(4,678)
投资减少/增加	(761)	(267)	(267)	34	(38)
其他投资现金流	299	28	28	(1)	(7)
投资活动产生的现金流	(3,661)	(1,893)	(3,239)	(4,582)	(4,723)
净增权益	49	30	29	28	27
净增债务	730	(1,845)	0	1,500	2,000
支付股息	(1,518)	(997)	(50)	(149)	(184)
其他融资现金流	0	1	(31)	(32)	(33)
融资活动产生的现金流	(739)	(2,810)	(50)	1,351	1,816
现金变动	(1,642)	(2,211)	(935)	257	859
期初现金	6,713	5,071	2,860	1,926	2,183
公司自由现金流	(903)	600	(885)	(1,094)	(958)
权益自由现金流	(173)	(1,245)	(885)	406	1,042

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(%)	20.0	17.6	17.6	17.5	18.0
息税前利润率(%)	11.1	8.4	7.9	7.8	8.1
税前利润率(%)	11.3	5.7	3.3	3.1	3.4
净利率(%)	8.1	3.6	2.1	1.9	2.2
流动性					
流动比率(倍)	0.9	0.7	0.5	0.6	0.6
利息覆盖率(倍)	4.8	2.6	1.6	1.6	1.6
净权益负债率(%)	36.9	63.9	63.5	59.9	65.0
速动比率(倍)	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
估值					
市盈率(倍)	10.4	17.9	37.8	38.0	30.9
市净率(倍)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
价格/现金流(倍)	6.9	7.6	8.0	5.4	5.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	7.3	12.5	16.6	15.4	0.0
周转率					
存货周转天数	37.6	39.2	34.1	13.7	13.6
应收帐款周转天数	78.7	85.9	89.1	75.9	74.1
应付帐款周转天数	94.3	98.7	112.3	95.3	93.3
回报率					
股息支付率(%)	44.8	3.0	10.0	29.8	29.7
净资产收益率(%)	12.5	6.8	3.1	3.0	3.6
资产收益率(%)	6.4	4.1	3.1	3.4	3.7
已运用资本收益率(%)	13.4	7.8	5.6	5.9	6.6

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