



新股询价

732398.CH

建议询价价格：人民币 13.97

邦宝益智

积木玩具领先品牌，产能释放驱动业绩增长

邦宝益智是以研发、生产和销售自主品牌“邦宝”、“叻之宝”系列益智玩具为主营业务的高新技术企业。公司股权结构稳定，吴锭辉家族是公司实际控制人。国内玩具行业市场容量大，自主品牌有望脱颖而出。公司主要产品是塑料积木，有益智教育功能，前景良好。公司具备品牌、研发优势，并结合文化教育积极开拓新的产品和营销模式，未来产能释放将驱动业绩增长。

支撑评级的要点

- 股权结构稳定，实际控制人合计持股 69.8%，核心高管通过和盛昌投资参股公司。公司前两大股东分别是邦领贸易（40.80%）、邦领国际（39.20%）。吴锭延、吴玉娜、吴玉霞分别持有邦领贸易 50%、15%、10% 的股权，吴锭辉持有邦领国际 100% 的股权。吴锭辉、吴锭延、吴玉娜、吴玉霞系同胞兄弟姐妹关系，是公司的共同实际控制人。公司的董事、副总经理、财务总监、核心技术人员等高管通过和盛昌投资间接参股公司。
- 积木玩具具有益智教育功能，前景良好，国内自有玩具品牌有望脱颖而出。未来玩具行业趋势是与文化产业联动加强，以及注重“个性”与“科教性”。公司主营塑料积木玩具，积木玩具具有良好的益智教育功能，更受消费者青睐，年销量超过 45 亿美元的乐高最近三年营收仍然能保持 15.12% 的年均增速验证了积木玩具的成长性。我国 14 岁以下儿童人均玩具消费（23 美元）相比发达国家（超过 250 美元）偏低，消费升级和全面二胎政策将助力国内玩具消费成长。目前我国玩具行业较为分散，未来安全和环保标准提高、成本提升、消费者品牌意识增强将有助于集中度提升，自主品牌有望脱颖而出。
- 公司具备品牌、研发优势，并结合文化教育积极开拓新的产品和营销模式，产能释放将驱动业绩增长。公司始终坚持发展自主品牌，具有模具设计开发、产品研发等核心竞争力，并结合文化教育积极开拓新的产品和营销模式。因产能不足，公司营收增速有所放缓，2015 年前三季度收入同比增长 4.93%。本次募集项目的投产有利于解决产能瓶颈，公司营收有望恢复快速增长。

评级面临的主要风险

- 产能投放不达预期。

估值

- 公司现有股本 7,200 万股，按照新发行 2,400 万股，预计发行后总股本 9,600 万股。我们预计 2015-2017 年全面摊薄每股收益分别为 0.70、0.80、0.92 元，以 2014 年为基期三年复合增长率 14.72%。建议询价价格 13.97 元/股，对应 2015 年 17.5 倍市盈率。

投资摘要

年结日：12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入(人民币 百万)	278	299	315	346	398
变动(%)	n.a.	7	5	10	15
净利润(人民币 百万)	54	59	67	77	89
全面摊薄每股收益(人民币)	0.560	0.612	0.697	0.800	0.925
变动(%)	n.a.	9.5	13.8	14.8	15.5
全面摊薄市盈率(倍)	25.0	22.8	20.0	17.5	15.1
价格/每股现金流量(倍)	20.8	18.6	15.6	13.3	11.9
每股现金流量(人民币)	0.67	0.75	0.90	1.05	1.18
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.5	12.2	9.7	7.9	6.1
每股股息(人民币)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
股息率(%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

资料来源：公司数据及中银国际证券预测

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

杨志威*

(8621)20328510

zhiwei1.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300515060001

*赵综艺为本报告重要贡献者

目录

投资摘要.....	3
发行概况.....	4
行业概况.....	5
公司主营业务：塑料积木前景良好，产能释放驱动成长.....	8
公司竞争优势分析.....	12
财务分析.....	14
盈利预测及假设.....	17
研究报告中所提及的有关上市公司.....	19

投资摘要

邦宝益智是以研发、生产和销售自主品牌“邦宝”、“叻之宝”系列益智玩具为主营业务的高新技术企业。公司股权结构稳定，吴锭辉家族是公司实际控制人。国内玩具行业市场容量大，自主品牌有望脱颖而出。公司主要产品是塑料积木，有益智教育功能，前景良好。公司具备品牌、研发优势，并结合文化教育积极开拓新的产品和营销模式，未来产能释放将驱动业绩成长。

- **股权结构稳定，实际控制人合计持股 69.8%，核心高管通过和盛昌投资参股公司。**公司前两大股东分别是邦领贸易（40.80%）、邦领国际（39.20%）。吴锭延、吴玉娜、吴玉霞分别持有邦领贸易 50%、15%、10%的股权，吴锭辉持有邦领国际 100%的股权。吴锭辉、吴锭延、吴玉娜、吴玉霞系同胞兄弟姐妹关系，是公司的共同实际控制人。公司的董事、副总经理、财务总监、核心技术人员等高管通过和盛昌投资间接参股公司。
- **积木玩具具有益智教育功能，前景良好，国内自有玩具品牌有望脱颖而出。**未来玩具行业趋势是与文化产业联动加强，以及注重“个性”与“科教性”。公司主营塑料积木玩具，积木玩具具有良好的益智教育功能，更受消费者青睐，年销量超过 45 亿美元的乐高最近三年营收仍然能保持 15.12% 的年均增速验证了积木玩具的成长性。我国 14 岁以下儿童人均玩具消费（23 美元）相比发达国家（超过 250 美元）偏低，消费升级和全面二胎政策将助力国内玩具消费成长。目前我国玩具行业较为分散，未来安全和环保标准提高、成本提升、消费者品牌意识增强将有助于集中度提升，自主品牌有望脱颖而出。
- **公司具备品牌、研发优势，并结合文化教育积极开拓新的产品和营销模式，产能释放将驱动业绩成长。**公司始终坚持发展自主品牌，具有模具设计开发、产品研发等核心竞争力，并结合文化教育积极开拓新的产品和营销模式。因产能不足，公司营收增速有所放缓，2015 年前三季度收入同比增长 4.93%。本次募集项目的投产有利于解决产能瓶颈，公司营收有望恢复快速增长。

公司现有股本 7,200 万股，按照新发行 2,400 万股，预计发行后总股本 9,600 万股。经盈利模型预测，我们预计 2015-2017 年全面摊薄每股收益分别为 0.70、0.80、0.92 元，以 2014 年为基期三年复合增长率 14.72%。建议询价价格 13.97 元/股，对应 2015 年 17.5 倍市盈率。

图表 1. 可比上市公司估值比较

证券简称	总市值(亿元)	净利润同比增长率(%)			市盈率(倍)		
		14	15E	16E	TTM	15E	16E
奥飞动漫	422	85.42	46.32	40.57	81.13	67.33	47.9
互动娱乐	182	91.48	52.98	32.83	51.25	46.35	34.89
骅威股份	110	7.59	301.3	106.36	200.21	79.51	38.53
群兴玩具	97	(39.25)			622.98		
高乐股份	81	(29.72)	15.73	18.87	202.58	153.4	129.04
平均值	178	39	104	50	231.63	86.65	62.59

资料来源：万得资讯、中银国际证券

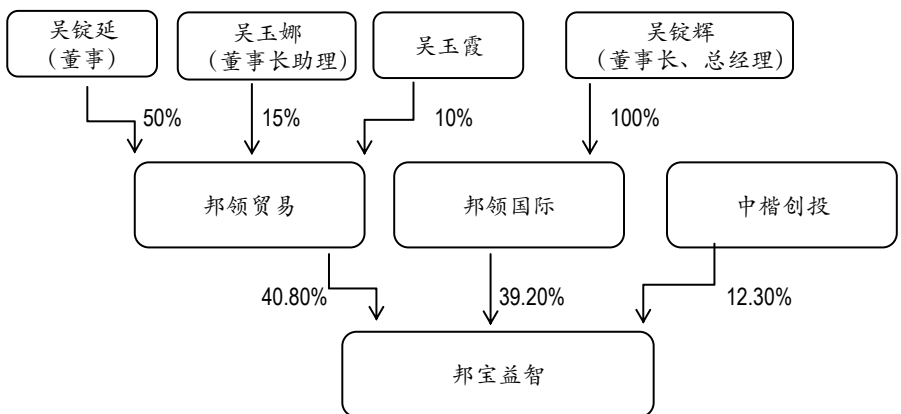
发行概况

公司成立于 2003 年，是以研发、生产和销售自主品牌“邦宝”、“叻之宝”系列益智玩具以及生产、销售精密非金属材料为主营业务的高新技术企业，益智玩具占主营业务收入的主要部分。公司的益智玩具产品主要包括积木玩具（适合 3 岁以上消费群）和婴幼儿玩具（适合 0-3 岁消费群）。

股权结构稳定，发行前实际控制人合计持股 69.8%。发行前持有公司 5% 以上股份的股东分别是邦领贸易（40.80%）、邦领国际（39.20%）、中楷创投（12.30%），其中邦领贸易持股比例为 40.80%，为发行人控股股东。吴锭延、吴玉娜、吴玉霞分别持有邦领贸易 50%、15%、10% 的股权，吴锭辉持有邦领国际 100% 的股权。吴锭辉、吴锭延、吴玉娜、吴玉霞系同胞兄弟姐妹关系，是公司的共同实际控制人。

核心高管通过和盛昌投资参股公司。此外，和盛昌投资持有公司 2.5% 的股份，实际控制人的哥哥吴锭平持有和盛昌投资 63.89% 的股权，和盛昌投资的其余股东包含公司的董事、副总经理、财务总监、核心技术人员等高管。因此，公司核心高管的利益在上市前已经与公司捆绑。

图表 2. 邦宝益智发行前股权结构图



资料来源：公司公告，中银国际证券整理

募集资金解决产能瓶颈，强化研发建设。本次公司拟发行 2,400 万股，募集 3.02 亿元资金，其中约 2.5 亿元投入益智玩具生产基地建设项目，用于解决公司目前产能不足的问题。1,744 万元投入研发中心建设项目，巩固自身产品优势。3,502 万元用于补充流动资金。

图表 3. 邦宝益智募集资金用途

序号	项目名称	建设期 (年)	计划投资 总额(万 元)	募集资金投 入额(万元)	核准情况
1	益智玩具生产基地建设项目	1.5	26,230.00	24,983.92	汕濠发规预[2012]27 号
2	研发中心建设项目	1.5	1,800.00	1,744.20	汕濠发规预[2012]26 号
3	补充流动资金	-	12,800.00	3,502.49	
合计			40,830.00	30,230.61	

资料来源：公司公告

行业概况

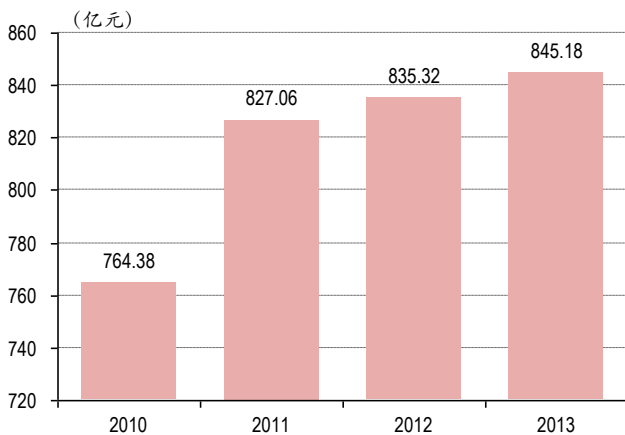
全球玩具行业：新兴市场增长快，发达国家占据“品牌+渠道”高地

全球玩具销售增速趋稳。根据 Euromonitor 调查结果显示，2010 年全球玩具市场零售额达到 764.38 亿美元，较 2009 年增长 6.40%；2011 年全球玩具市场零售额达到 827.06 亿美元，较 2010 年增长 8.20%；2012 年全球玩具市场零售额达到 835.32 亿美元，较 2011 年增长了 1.00%。2013 年全球玩具市场零售额达到 845.18 亿美元，较 2012 年增长了 1.18%。

发达地区玩具消费量高，新兴市场增速快。从全球玩具市场分布来看，近年来玩具消费从成熟的欧美地区逐渐延伸至新兴市场，亚洲、拉丁美洲、东欧等地玩具消费增长迅速。2013 年，北美地区、亚洲和西欧的玩具消费最多，三个地区销售额基本持平，销售额占全球销售总额比例分别为 25.86%、22.75% 及 24.42%。与 2012 年相比，其中东欧的增长速度最快，达到 7.61%。

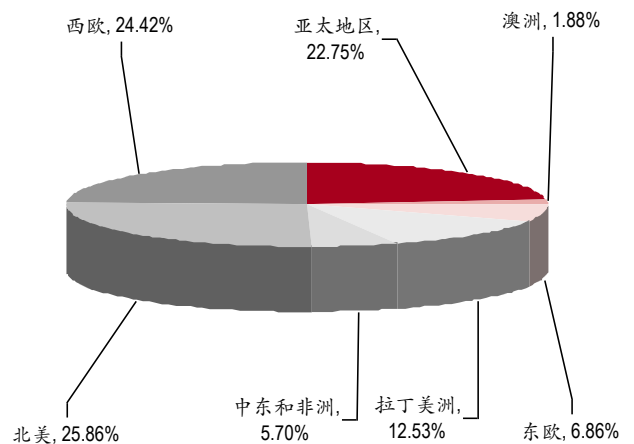
新兴市场庞大的儿童数量、较低的人均儿童玩具消费（中东除外）和良好的经济发展前景使其拥有较高的成长性，该市场也将成为全球玩具业未来重要的增长点。2010-2013 年俄罗斯玩具进口额年均复合增长率达到 18.07%；巴西玩具进口额年均复合增长率达到 7.7%；中东玩具市场以 11.8% 的年增长比例快速上升，中东国家的儿童在玩具和电子游戏上的年均消费额达到 327 美元；中国玩具市场也表现出强劲的增长趋势。

图表 4. 2010-2013 全球玩具市场零售额



资料来源：公司公告

图表 5. 2013 年各地区玩具销售额比例

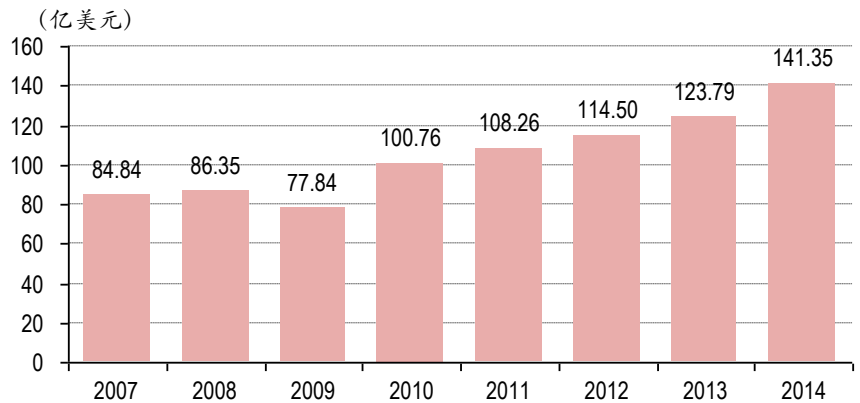


资料来源：公司公告

发达国家玩具企业占据“品牌+渠道”的高附加值环节，发展中国家企业以生产制造为主。欧洲、美国、日本等发达国家玩具行业发展成熟，玩具企业依靠“品牌+渠道”的成熟商业模式占领玩具产业链的高附加值环节，行业集中度高，规模大。世界前五大玩具品牌均来自发达国家，分别是美国的美泰和孩之宝、日本的多美和万代以及丹麦的乐高。这些玩具巨头凭借其长期发展所形成的庞大规模、知名品牌、强大的研发能力、新颖的创意、全球渗透的推广手段和稳定的销售渠道，位于全球玩具市场前沿，主导全球玩具的高端市场。

而中低端市场以发展中国家的玩具制造企业为主，他们规模相对较小，主要以贴牌生产、代工的方式进行运营，中低端市场竞争较为激烈，企业缺乏自主品牌，行业利润率较低。因劳动力成本和资源条件等优势，中国、泰国、印度、越南、墨西哥等发展中国家成为了主要的玩具出口国。我国自 20 世纪 90 年代起便已是世界上最大的玩具生产国，2014 年我国玩具出口金额达到 141.35 亿美元，同比增长了 14.19%。

图表 6. 2007-2014 年我国玩具出口金额



资料来源：万得

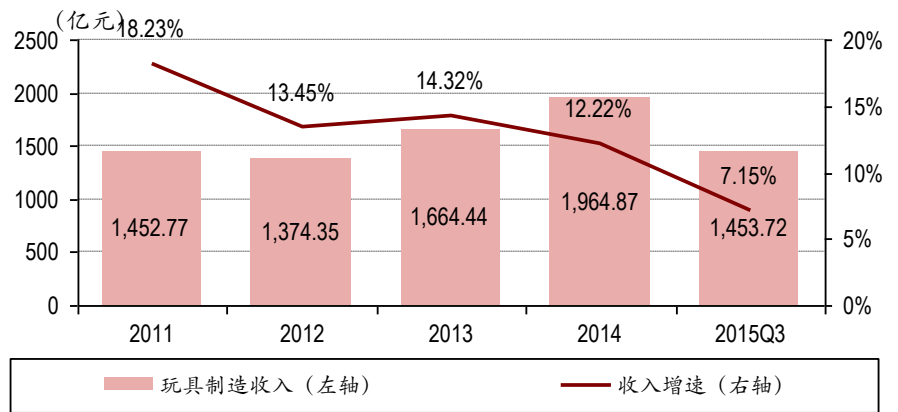
未来行业趋势：与文化产业联动加强；注重“个性”与“科教性”。

设计中加入文化元素能提高玩具的商品价值、提升消费者对品牌产品的忠诚度与辨识度；影视、动漫作品的热播能促进其授权玩具及衍生品的销售，塑造良好的品牌形象，提升品牌知名度和美誉度。经典玩具产品一般都具备人物性、故事性等文化元素。市场上热销的变形金刚、高达战士、迪斯尼系列玩具的原型都来源于相关的影视、动漫作品。据 NPD 集团数据显示，2012 年第一季度美国授权玩具销售额占其玩具销售总额的比例高达 26%，在 2013 年全美玩具市场整体萎缩 1% 的情况下，授权玩具增长了 3%，可见与文化产业结合的授权玩具发展空间广阔。

根据美国玩具协会行业研究员关于 2014 年的发展趋势预测中提到：“未来的玩具业发展的关键词是个性与科教性，玩具厂商应秉承赋予孩子们更多的自由的理念并提供更多价格的选择，以符合市场的潮流。其中建构类玩具与科教类玩具将逐渐成为市场的主导”。建构类玩具包括了常规的拼插、建筑类玩具，还包括让孩子自行动手组装、设计出反映自己喜好、品味和想象力元素的产品；科教类玩具将科技、工程、艺术、数学为元素融入玩具的设计开发中，让各个年龄段孩子获得学习的能力，享受学习的乐趣。注重“个性”与“科教性”的玩具产品设计理念是未来玩具行业发展的趋势。

国内玩具行业：市场容量大，自主品牌有望脱颖而出

我国玩具产业起步于 20 世纪 80 年代中后期，目前已是全球最大的玩具生产国和出口国。2014 年，我国规模以上玩具制造企业的总营收达到了 1,965 亿元，同比增长了 12.22%。

图表 7. 2011-2015Q3 我国规模以上玩具制造企业营收及其增速


资料来源: 万得

市场容量巨大，消费升级和全面放开二胎政策催化行业进一步成长。 根据国家统计局数据，2014 年我国 0-14 岁人口约为 2.26 亿，庞大的消费群体赋予了国内玩具消费巨大的市场容量。2010 年我国 14 岁以下儿童的人均玩具消费仅为 23 美元，与发达国家相差甚远，随着消费能力的提升，14 岁以下儿童的人均玩具消费有提高趋势。十八届五中全会决定全面实施一对夫妻可生二胎的政策，该政策有望带来一波补偿性的生育高峰，并且将长期有利于国内玩具消费人群的成长。

图表 8. 2010 年全球 10 大玩具销售市场

排名	国别	占全球玩具市场份额 (%)	14 岁及以下儿童人均消费 (美元)
1	美国	26.30	284
2	日本	7.50	312
3	中国	6.70	23
4	英国	5.40	365
5	法国	4.90	307
6	德国	4.00	247
7	巴西	3.90	59
8	澳大利亚	2.80	486
9	印度	2.70	6
10	加拿大	2.50	317
合计		66.70	--

资料来源: 公司公告

行业集中度将逐步提升，自主品牌有望脱颖而出。 目前我国玩具行业较为分散，企业数量众多但规模较小，截止至 2015 年 10 月，我国规模以上（年收入高于 2,000 万元）玩具制造企业数量有 1,455 家。在国内玩具上市公司中，目前奥飞动漫的营业收入最高，其 2014 年全年收入为 24.30 亿元，但与营收上百亿的国际品牌厂商仍然相差甚远。

未来，以下因素将促使我国玩具行业集中度提升：1，随着国内外玩具安全和环保标准的不断提高，对原材料和生产工艺的要求越来越高，不符合要求的玩具生产企业将面临整改甚至出局的处境；2，劳动力成本的上升和检测费用的增加将淘汰部分利润空间较小的企业；3，随着国内消费者品牌意识日益成熟，在品牌和渠道上具有优势的龙头企业将受益，市场份额不断提高。随着行业的进一步成熟，我国的自有玩具品牌有望脱颖而出。

公司主营业务：塑料积木前景良好，产能释放驱动成长

积木玩具寓教于乐，前景良好。公司主要产品是塑料积木，积木构成要素简单、自主程度高、延展性强，具有良好的教育功能，能促进儿童认知的发展。在世界前五大玩具生产厂商中，主要销售积木玩具的乐高在近三年增长情况最佳，2011-2014 年收入 CAGR 为 15.12%，反映了积木玩具深受全球消费者的青睐。

相对其他积木产品，塑胶积木的玩法更加丰富多样，简单的积木胶件通过几十种拼插动作可以实现孩子们想要的造型，具有良好的益智功能。

图表 9. 邦宝益智 DIY 系列塑料积木玩具



资料来源：公司公告

图表 10. 邦宝益智城市系列塑料积木玩具



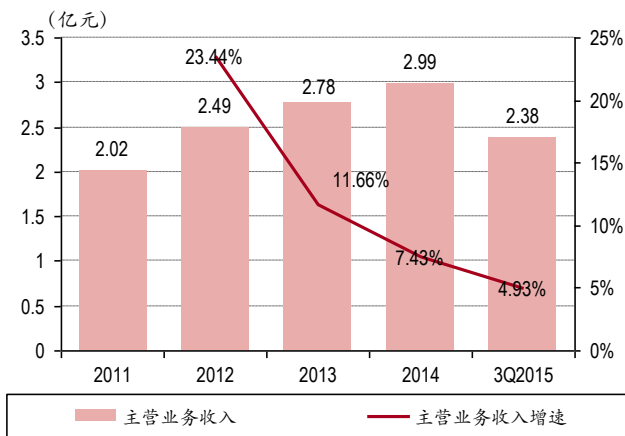
资料来源：公司公告

图表 11. 2012-2014 世界前五大玩具生产厂商销售情况

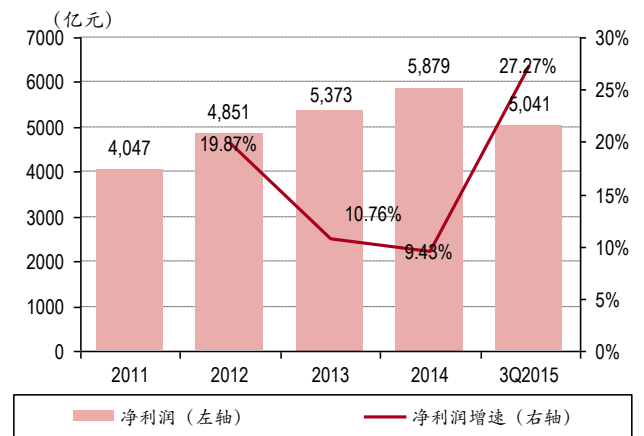
公司名称	主要销售产品	2014 年度		2013 年度		2012 年度	
		销售收入	增幅	销售收入	增幅	销售收入	增幅
美泰 (单位: 亿美元)	芭比娃娃	60.23	-7.12%	64.85	0.99%	64.21	2.47%
孩之宝 (单位: 亿美元)	变形金刚	42.77	4.78%	40.82	-0.10%	40.89	-4.60%
多美 (单位: 亿日元)	婴童用品	1,548.04	-13.54%	1,790.42	-4.39%	1,872.65	17.41%
万代 (单位: 亿日元)	动漫模型	5,076.79	4.19%	4,872.41	7.27%	4,542.11	15.23%
乐高 (单位: 亿丹麦克朗)	积木玩具	285.78	12.59%	253.82	9.90%	230.95	23.30%

资料来源：公司公告

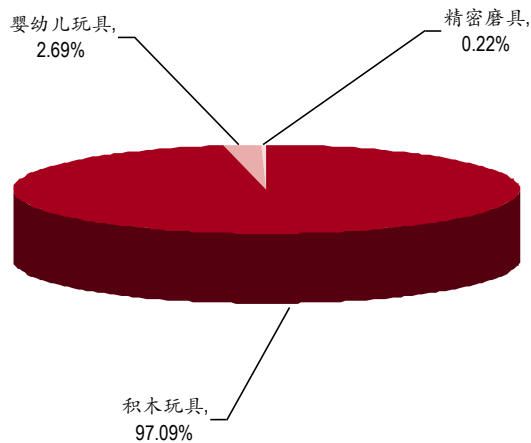
业绩稳定增长,产能不足限制收入扩张。公司 2014 年营收为 2.99 亿元,2011-2014 年收入 CAGR 为 13.98%，2015 年前三季度收入同比增长 4.93%。公司 2014 年净利润为 5879 万元，2011-2014 年净利润 CAGR 为 13.26%，2015 年前三季度净利润同比增长 27.27%。公司营收增速有所放缓，主要原因是产能不足，公司 2012-2014 年注塑机的产能利用率均在 100%左右。公司本次募集项目大部分资金投入益智玩具生产基地建设，伴随产能瓶颈得以解决，公司营收有望恢复快速增长。

图表 12. 2011-3Q2015 邦宝益智营业收入及其增速


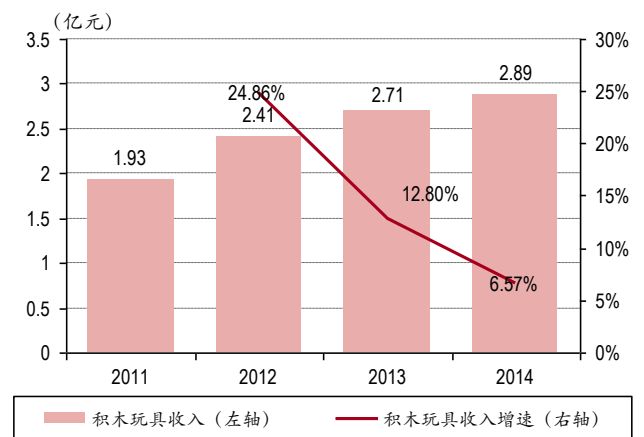
资料来源: 万得

图表 13. 2011-3Q2015 邦宝益智净利润及其增速


资料来源: 万得

图表 14. 2014 年邦宝益智收入结构


资料来源: 万得

图表 15. 2011-3Q2015 邦宝益智积木玩具收入及其增速


资料来源: 万得

图表 16. 2012-2015 邦宝益智注塑机产能利用率

	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
产能 (吨)	6,845.04	6,845.04	6,845.04	5,887.44
产量 (吨)	3,279.4	6,886.87	6,639.86	5,968.97
产能利用率 (%)	95.82	100.61	97	101.38

资料来源: 公司公告

大客户终止合作以及产能不足导致华东区域收入下滑，出口销量快速成长。分区域看，除华东外的区域在 2013 年和 2014 年收入均有所上涨，而华东区域收入连续两年出现下滑，主要由于 2013 年 5 月福建省外贸家园有限责任公司因其自身原因与发行人终止合作，同时厦门中宝进出口贸易有限公司也因公司产能不足导致供货期较长，而减少了 2014 年度对公司的采购量。2013 年、2014 年公司出口销售额分别增长 46% 和 20%，主要原因是美国和欧洲经济复苏导致境外需求强劲，公司为维护品牌形象，在产能有限的情况下，优先考虑国外市场。

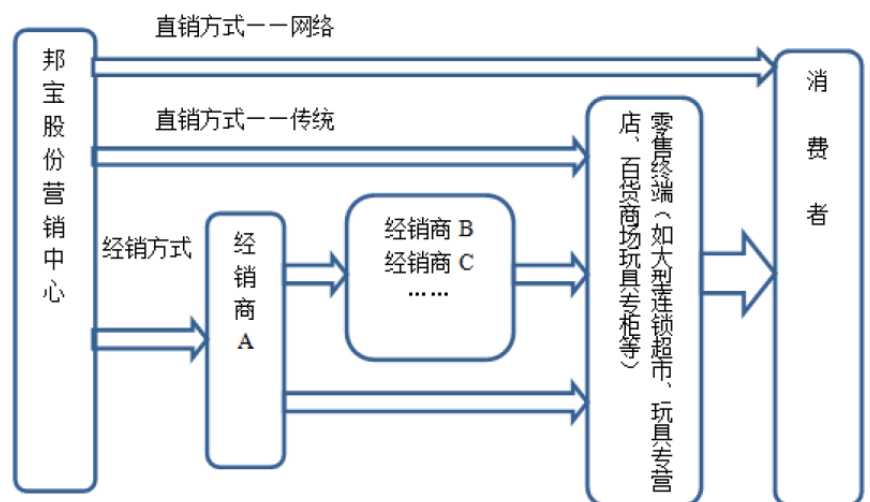
图表 17. 2011-1H2015 邦宝益智各地区收入

	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31	2014-12-31	2015-06-30
华南	7,840	8,254	8,979	10,878	6,949
华东	5,875	8,960	7,867	5,690	2,047
其他(地区)	621	599	614	950	839
国外	5,711	7,041	10,256	12,263	4,361

资料来源：公司公告

坚持自有品牌。公司坚持自主品牌的发展战略，并先后创立了“邦宝”、“叻之宝”等玩具品牌，公司商标“BanBao”、“邦宝”不仅在国内注册，还在主要玩具进口市场如欧盟、美国、日本、俄罗斯等地进行了注册。2010年由中国驰名商标网发起的“中国玩具十大品牌榜”评选活动中，公司多年精心打造和培育的“邦宝 BanBao”品牌榜上有名；2011年12月，商标“邦宝”被广东省工商局认定为“广东省著名商标”。公司已通过专业玩具零售商玩具反斗城的认证，益智玩具产品已进入其连锁零售超市；在海外市场，作为凤毛麟角的中国自主玩具品牌“BanBao”与国际知名玩具品牌同台竞争。经过多年的发展和积累，公司产品因较高的质量、娱乐性、教育性和性价比赢得了经销商、终端零售商和国内外市场消费者的广泛认可，树立了良好的品牌形象，促进了公司玩具产品的销售，并逐步提高公司的市场地位。

销售模式以经销为主。公司益智玩具产品的销售以经销为主，2014年公司拥有内销经销商86家，外销经销商29家，经销收入占比为97.53%。目前，公司已进入玩具反斗城、沃尔玛、卜蜂莲花等优质零售渠道，并通过参加国内外各类展会开拓客户。此外，公司第一家积木体验店于2012年11月在汕头市设立，专卖店产品系列齐全、店铺装修风格辨识度高、设有积木体验区，以此为试点，待成熟后逐步向潮汕区域及深圳、广州、上海、杭州等一、二线城市推广。公司下游客户集中度较高，2014年前五大客户的收入占比为43.54%，均为玩具贸易商。

图表 18. 公司销售模式


资料来源：公司公告

产品线丰富，结合文化教育开拓新的产品和营销模式。目前，公司经营初具规模，在售益智玩具产品达 20 多个系列 550 余款，并根据市场需求不断研发新产品丰富产品线，在重点发展经销销售模式的同时，还积极开拓直营销模式，并通过与幼儿园合作搭建“邦宝积木屋”等方式，既为儿童创设丰富多彩的教育环境，又加强了与消费者的直接沟通，观察了解到消费者的需求偏好，指导公司对产品的改进优化。公司还与国内儿童教育培训机构及儿童学前教育研究院校积极开展合作，共同开发幼儿教育类积木产品，致力于让更多学前儿童受益于塑胶积木的教育内涵，提高民族文化素质，从文化教育领域开拓新的营销模式。

公司竞争优势分析

公司是专业制造塑料积木企业之一，在国际市场的主要竞争对手包括乐高集团和美高公司；在国内的竞争对手是“智高”和“小白龙”品牌。与国内其他积木生产企业相比，公司的优势主要体现在自有品牌、模具设计与制造、益智玩具研发设计、产品质量、工艺技术、生产规模等方面。

图表 19. 邦宝益智主要竞争对手

乐高集团 (LEGO Group)	成立于 1932 年，是全球最大的积木玩具制造商，旨在让儿童在玩和学的过程中开发智力，致力于塑胶积木玩具的研发与销售。目前乐高有女孩系列、创意拼砌系列、星球大战系列、英雄工厂系列、玩具总动员等系列产品，销往全球 130 多个国家，2014 年乐高的营业收入为 285.78 亿丹麦克朗，同比增长 12.59%。乐高拥有强大的研发团队，设计师来自全球多个国家，与多个著名高校保持战略合作关系。
美高公司 (MEGA Brands Inc.)	MEGA Brands Inc. 是专业生产积木的加拿大玩具制造商，旗下有积木、拼图等产品，产品销往全球 100 多个国家。2011 年销售收入为 3.77 亿美元，64.40% 的销售收入来自北美市场；2012 年销售收入为 4.20 亿美元；2013 年销售收入为 4.05 亿美元。
智高实业股份有限公司	公司成立于 1976 年，专业生产经营积木玩具，拥有“智高”品牌，主要产品有绿色能源、小工程师等系列。
广东小白龙动漫玩具实业有限公司	位于汕头市澄海区，成立于 2004 年 1 月 6 日，其业务涵盖文化创意产品、动漫玩具研发生产与销售、专业玩具展销服务等，拥有“小白龙”品牌，以智力拼装玩具为主导产品。

资料来源：公司公告

技术研发方面，公司拥有完备的精密模具开发能力和科学的产品研发体系。

1、完备的精密模具开发能力。模具作为现代工业之母，对积木的质量、成本和积木玩具设计的实现产生直接的影响。而积木玩具是通过基础胶件进行多种组合，这些基础胶件形状各异、数量庞大、体积小巧，对模具的开发能力提出较高要求。在生产过程中，使用精密度较高的模具能使基础胶件加工尺寸更精准、合格品率更高、同类基础胶件相对更标准化，还能在注塑工序中缩短加工周期和节约制造成本。公司拥有自建的模具车间，引进了国际先进电脑加工技术和高精密的数控加工设备，培养了一批经验丰富的模具技术人员。经过多年的投入和积累，公司构建了完善的品质保障体系，使模具设计、制造、检测等工序得到合理监控，确保品质稳定。

2、科学的产品研发体系。公司历来重视玩具的研发设计，设置了由决策层、执行层两个层次组成的研发机构，持续地进行研发投入，不断健全研发创新制度，对内完善产品研发部门协作机制，对外加强校企合作等，建立了科学的产品研发体系。公司对外加强校企合作，强化教育文化产品研发，例如公司与华南师范大学合作建立了“儿童发展与儿童文化产品研发邦宝产学研基地”，开展积木与儿童心理发展的科学性论证和理论研究，同时编纂幼儿园使用益智积木操作活动课程与教材，明确幼儿心理发展目标与方向，从而设计出适合幼儿心理发展的教育产品。公司加强开展校企合作，充分利用高校和幼儿园丰富的研发和教育资源，将民族文化合理巧妙地融入产品设计中，有针对性的开展儿童教育类益智玩具的研发和创新，使得“邦宝”玩具在市场上众多玩具品牌中保持着鲜明的文化和教育特色。

产品与质量方面，公司的益智玩具产品集趣味性、益智性、互动性、文化性于一身，与时俱进。1、公司针对孩子各个年龄段不同的心理和偏好、认知能力、动手能力等因素，推出了DIY系列、机器系列、城市系列、婴幼儿系列等二十多个系列产品，产品线覆盖0-14岁儿童的各个阶段，产品种类丰富，具有持续性和成长性。2、公司积木玩具的基础胶件实现了标准化生产，新旧产品之间还能重新进行自由组合，增加了积木玩具的趣味性；DIY系列能充分锻炼孩子们的想象力和空间思维能力，让其在成就感中对积木玩具产生更加浓厚的兴趣。3、公司益智玩具产品适合家长和孩子一起玩，让孩子在玩乐中体验创造和成功的快乐，而家长则能够体会到亲子交流的幸福。4、公司将玩具的安全性作为玩具设计生产考虑的首要因素，益智玩具产品全部使用安全无毒的环保材料；同时，注重基础胶件拼插的协配性，通过提高模具精密度增加产品的表面光洁度，避免毛刺对儿童的伤害。

品牌方面，公司自成立以来十分注重技术和产品创新，始终坚持发展自主品牌战略，公司产品具有辨识度高、趣味性和教育性强、性价比高等优势。经过持续多年的培育和维护，公司成为国内具有自主品牌优势的专业制造塑胶积木的企业之一，产品赢得经销商、终端零售商和国内外市场消费者的广泛认可，产品热销欧美等发达市场，树立了良好的品牌形象，“邦宝”也成为积木玩具行业的优质品牌。2010年由中国驰名商标网发起的“中国玩具十大品牌榜”评选活动中，公司多年精心打造和培育的“邦宝 BanBao”品牌入选；2011年12月，商标“邦宝”被广东省工商局认定为“广东省著名商标”；2011年12月，邦宝牌益智玩具被广东省名牌产品评价中心认定为“广东省名牌产品”；2013年3月，公司“邦宝 BanBao”品牌参加中国玩具和婴童用品行业“品牌自律中国行”活动。公司拥有的“BanBao”、“邦宝”等商标不仅在国内注册，还在主要玩具进口市场如欧盟、美国、日本、俄罗斯等地进行注册。

人才方面，公司注重研发队伍建设，通过落实研发人员岗位责任制，鼓励研发人员大胆创新，调动研发人员的责任心和进取心，在玩具创意、模具设计、生产工艺、塑料改性等方面培养了重要的骨干技术人才。同时，公司不断加大人才培养开发力度，通过与汕头大学、江南大学、华南师范大学等高校开展产学研合作，建立长期的人才培养与输送机制，加强人才梯队的建设，不断提升企业自主创新能力。经过多年努力，公司已构建了创新能力强、务实敬业、专业面广、高效的研发设计团队。公司管理层拥有丰富的行业经验和管理经验，同时也具备强大的执行力和敏锐的市场反应力，使公司能够较好地应对玩具市场变化，在复杂、激烈的竞争中保持较高的运营效率，取得了快速发展。

财务分析

偿债能力低于同行业可比上市公司，但与可比公司上市前相似。公司偿债能力指标低于同行业可比上市公司的水平，但若与同行业上市公司在上市之前的水平相比，公司报告期末的偿债能力指标基本处于同一水平。随着销售收入持续增长，公司偿债能力逐年增强，截至 2015 年 6 月末，公司流动比率达 1.68，速动比率达 0.98，流动资产能完全覆盖流动负债，并且速动比率接近 1，反映了公司具有良好的偿债能力。

图表 20. 2014 年同行业上市公司偿债能力指标对比

公司简称	流动比率	速动比率	资产负债率(%)
奥飞动漫	2.70	2.19	35.85
高乐股份	73.79	62.79	0.91
骅威股份	9.28	8.11	6.95
群兴玩具	3.98	2.98	8.53
互动娱乐	1.11	0.90	31.99
平均	18.17	15.39	16.84
邦宝益智	1.89	1.18	24.96

资料来源：公司公告

图表 21. 同行业可比上市公司上市之前偿债能力对比

上市前最近一年	公司简称	流动比率	速动比率	资产负债率 (%)	上市日期
2008 年	奥飞动漫	1.58	0.80	47.30	2009.8.31
2009 年	高乐股份	2.97	2.42	21.85	2010.1.20
2009 年	骅威股份	1.42	0.82	46.24	2010.11.3
2010 年	群兴玩具	1.55	0.93	39.10	2011.4.14
2009 年	互动娱乐	1.44	0.58	38.32	2010.1.7
	平均	1.79	1.11	38.56	
2014 年	邦宝益智	1.89	1.18	24.96	

资料来源：公司公告

应收账款周转率显著好于可比公司，总资产周转率高于同行业公司。公司应收账款周转率明显好于同行业可比上市公司的平均水平，由于公司产能严重不足，产品长期处于供不应求状态，公司谨慎选择能够保持长期合作，订单计划性较强的客户，无需通过宽松的信用政策刺激销售，因此公司期末应收账款余额较低，相应的应收账款周转速度明显快于行业平均水平。

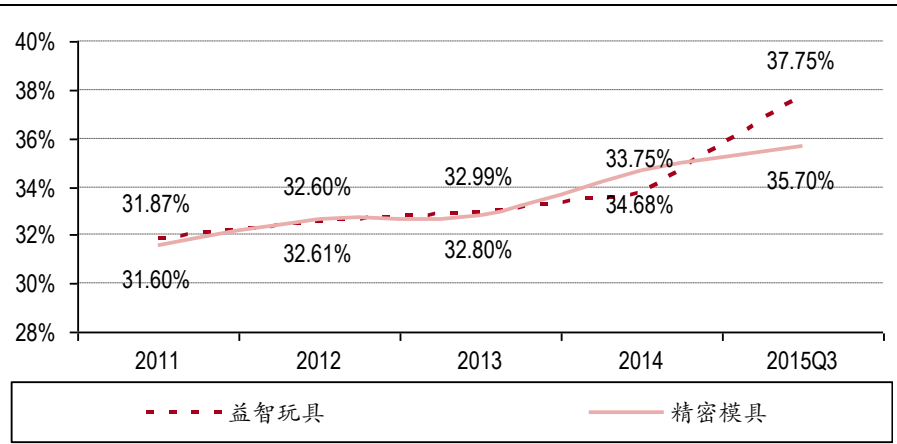
同行业上市公司存货周转率水平差异比较大，尽管公司的存货周转率水平低于同行业上市公司平均水平，但仍处于同行业上市公司的中分位水平，随着公司运营能力逐步提高，公司存货周转率与同行业可比上市公司平均水平的差距逐步缩小。受益于应收账款周转速度，2014 年公司总资产周转率为 1.19，是同行业上市公司中最高。

图表 22. 2014 年同行业可比上市公司运营能力指标对比

公司简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
奥飞动漫	2.85	7.28	0.66
高乐股份	2.96	3.08	0.35
骅威股份	4.98	2.69	0.50
群兴玩具	3.57	3.86	0.42
互动娱乐	8.69	25.20	1.08
平均	4.61	8.42	0.60
邦宝益智	4.56	193.72	1.19

资料来源：公司公告

受益成本下降，毛利率稳中有升。公司是专业研发和生产益智玩具的高新技术企业，益智玩具销售是公司利润的主要来源，因此该类产品的毛利率水平决定着公司整体毛利率水平，2011-2015 年 3 季度，益智玩具产品毛利率处于较高水平，并保持着平稳小幅增长的趋势，2015 年 3 季度益智玩具毛利率为 37.75%。公司益智玩具同款产品的销售价格基本保持稳定，因此毛利率的变动主要受到成本方面的影响。玩具产品的主要原料为塑料，塑料行业受原油价格波动影响较大，原油价格下跌对公司产品毛利率有益。此外，公司管理层从事塑料玩具行业多年，积累了丰富的抵御原材料市场价格波动经验，通过合理预测原材料价格波动趋势，前瞻性地调整原材料库存，有效平抑原材料价格波动对公司生产成本的不利影响。

图表 23. 2011-2015Q3 公司产品毛利率


资料来源：万得

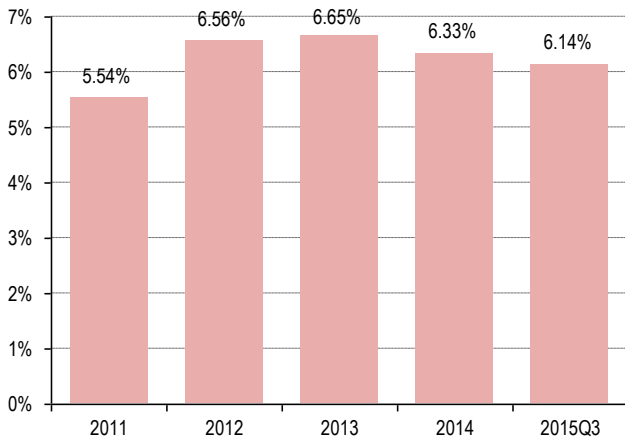
历史销售费用率低于行业平均，广告支出增加驱使销售费用率提升。公司销售费用主要包含运输费用、工资薪酬。公司销售费用与收入的比例低于大部分同行业可比上市公司，主要原因是公司没有高额的广告支出、授权费用以及影视制作费用等，这与公司的经营规模、发展阶段、产品竞争格局是相匹配的。为了进一步提升公司品牌的知名度，公司已考虑投入适量资金用于广告宣传，2015 年 3 月 17 日公司已与英隽文化签订了《电视广告发布合同》，合同约定英隽文化作为《爱上幼儿园》季播栏目广告全权代理商，将湖南金鹰卡通卫视作为广告发布媒介投放公司积木产品的广告，因此，公司 2015 年上半年销售费用率高达 6.17%。

图表 24. 同行业可比公司销售费用占营业收入比例

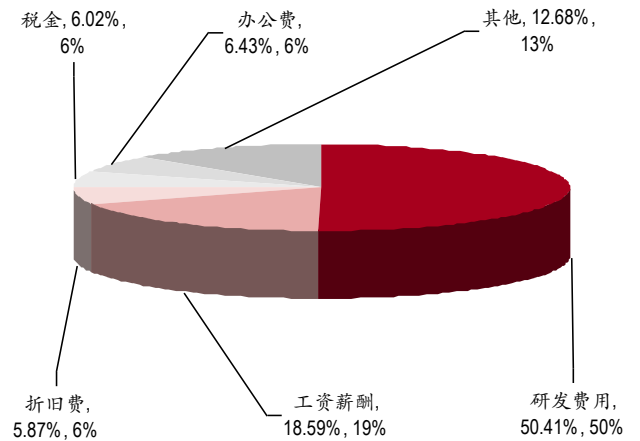
公司简称	2014 年	2013 年	2012 年
奥飞动漫	15.06%	12.79%	9.76%
高乐股份	7.62%	6.10%	4.96%
骅威股份	9.00%	6.80%	5.82%
群兴玩具	3.68%	4.48%	4.70%
互动娱乐	4.74%	2.59%	5.17%
平均	8.02%	6.55%	6.08%
邦宝益智	3.71%	3.68%	3.63%

资料来源：公司公告

管理费用与营收匹配，研发费用占比大。公司管理费用增长情况基本与销售收入增长情况相匹配，2012-2015 年 3 季度均维持在 6.1%-6.7%。管理费用中，研发费用占比最大，2012-2015 年 3 季度始终维持在 50%左右，体现了公司模具研发及产品研发的积累。

图表 25. 2011-2015Q3 邦宝益智管理费用率


资料来源：公司公告

图表 26. 2014 年邦宝益智管理费用结构


资料来源：公司公告

盈利预测及假设

1) 公司已经垫用自有资金投入募投项目，随着产能释放，我们假定益智玩具 2015-2017 年收入同比增速分别为 5%、10%、15%；毛利率分别为 37.75%、37.80%、38.00%。

2) 我们假定精密模具 2015-2017 年收入占益智玩具收入之比分别是前三年占比的平均，即 0.62%、0.42%、0.42%，毛利率维持 35%。

3) 随着公司广告投入增加，我们假定公司 2015-2017 年销售费用率较之前有所提升，均为 6.5%；假定管理费用率为前三年平均，2015-2017 年管理费用率分别为 6.20%、6.39%、6.31%。

公司现有股本 7,200 万股，按照新发行 2,400 万股，预计发行后总股本 9,600 万股。经盈利模型预测，我们预计 2015-2017 年全面摊薄每股收益分别为 0.70、0.80、0.92 元，以 2014 年为基期三年复合增长率 14.72%。建议询价价格 13.97 元/股，对应 2015 年 17.5 倍市盈率。

图表 27. 2013-2017 收入拆分及预测 (百万元)

盈利预测及主要项目假设	2013	2014	2015E	2016E	2017E
益智玩具	275.95	297.16	312.02	343.22	394.70
同比增长(%)	12.35	7.69	5.00	10.00	15.00
精密模具	1.21	0.65	1.92	1.46	1.66
占比 (%)	0.44	0.22	0.62	0.42	0.42
毛利率(%)					
其中：益智玩具 (%)	32.99	33.76	37.75	37.80	38.00
精密模具(%)	33.06	35.38	35.00	35.00	35.00
费用率(%)					
销售费用率(%)	3.67	3.71	6.50	6.50	6.50
管理费用率(%)	6.65	6.33	6.20	6.39	6.31

资料来源:公司资料, 中银国际证券

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入	278	299	315	346	398
销售成本	(186)	(197)	(196)	(215)	(246)
经营费用	(20)	(22)	(23)	(16)	(22)
息税折旧前利润	72	79	96	115	130
折旧及摊销	(10)	(11)	(19)	(31)	(32)
经营利润 (息税前利润)	62	68	77	84	98
净利息收入/(费用)	0	0	1	8	9
其他收益/(损失)	(10)	(10)	(18)	(29)	(30)
税前利润	62	69	79	90	104
所得税	(8)	(10)	(12)	(13)	(15)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	54	59	67	77	89
核心净利润	52	58	65	76	88
每股收益 (人民币)	0.560	0.612	0.697	0.800	0.925
核心每股收益 (人民币)	0.546	0.607	0.682	0.789	0.914
每股股息 (人民币)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
收入增长(%)	n.a.	7	5	10	15
息税前利润增长(%)	n.a.	10	13	9	16
息税折旧前利润增长(%)	n.a.	10	22	19	13
每股收益增长(%)	n.a.	9	14	15	16
核心每股收益增长(%)	n.a.	11	12	16	16

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
税前利润	62	69	79	90	104
折旧与摊销	10	11	19	31	32
净利息费用	0	0	0	(4)	(4)
运营资本变动	(38)	(53)	(20)	0	0
税金	8	10	12	13	15
其他经营现金流	22	34	(3)	(29)	(35)
经营活动产生的现金流	65	72	86	101	113
购买固定资产净值	(11)	9	(80)	(80)	0
投资减少/增加	0	0	0	0	0
其他投资现金流	(27)	(32)	0	0	0
投资活动产生的现金流	(38)	(23)	(80)	(80)	0
净增权益	0	0	24	0	0
净增债务	0	0	0	0	0
支付股息	0	0	0	0	0
其他融资现金流	(36)	(52)	(20)	5	5
融资活动产生的现金流	(36)	(52)	4	5	5
现金变动	(9)	(3)	10	26	118
期初现金	71	61	60	70	96
公司自由现金流	27	49	7	25	117
权益自由现金流	27	49	6	25	117

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	61	60	70	96	214
应收帐款	1	2	2	2	3
库存	44	42	42	46	53
其他流动资产	10	8	8	9	10
流动资产总计	116	112	122	153	280
固定资产	79	79	200	250	217
无形资产	4	4	4	4	4
其他长期资产	43	60	(0)	(0)	(0)
长期资产总计	128	145	206	255	222
总资产	244	257	328	408	502
应付帐款	22	19	19	20	23
短期债务	26	20	0	0	0
其他流动负债	15	20	20	22	24
流动负债总计	63	59	39	42	48
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	5	5	5	5
股本	72	72	96	96	96
储备	105	121	188	265	354
股东权益	177	193	284	361	450
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	244	257	328	408	502
每股帐面价值 (人民币)	1.85	2.01	2.96	3.76	4.68
每股有形资产 (人民币)	2.40	2.62	2.91	3.72	4.64
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.49)	(0.56)	(0.73)	(1.00)	(2.23)

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					
息税折旧前利润率 (%)	25.8	26.5	30.6	33.3	32.7
息税前利润率 (%)	22.3	22.9	24.5	24.4	24.6
税前利润率 (%)	22.3	23.1	24.9	26.1	26.2
净利率 (%)	19.3	19.7	21.3	22.2	22.3
流动性					
流动比率(倍)	1.9	1.9	3.1	3.6	5.9
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	83.8	n.a.	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)	1.1	1.2	2.1	2.5	4.8
估值					
市盈率(倍)	25.0	22.8	20.0	17.5	15.1
核心业务市盈率(倍)	25.6	23.0	20.5	17.7	15.3
目标价对应核心业务市					
盈率(倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
市净率(倍)	7.6	7.0	4.7	3.7	3.0
价格/现金流(倍)	20.8	18.6	15.6	13.3	11.9
企业价值/息税折旧前利					
润(倍)	13.5	12.2	9.7	7.9	6.1
周转率					
存货周转天数	87.0	80.0	78.4	74.6	73.1
应收帐款周转天数	1.5	2.4	2.3	2.3	2.2
应付帐款周转天数	28.7	23.0	21.7	20.7	20.2
回报率					
股息支付率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
净资产收益率 (%)	30.3	30.5	28.1	23.8	21.9
资产收益率 (%)	21.9	22.6	22.5	19.5	18.3
已运用资本收益率 (%)	30.4	32.1	31.4	27.4	25.2

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

研究报告中所提及的有关上市公司

奥飞动漫(002292.CH/人民币 33.35, 未有评级)

互动娱乐(300043.CH/人民币 14.65, 未有评级)

骅威股份(002502.CH/人民币 25.50, 未有评级)

群兴玩具(002575.CH/人民币 16.56, 未有评级)

高乐股份(002348.CH/人民币 17.15, 未有评级)

以2015年12月2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
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
西单北大街 110 号 7 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