



**买入**

**50% ↑**

目标价格:人民币 16.14

原目标价格:人民币 15.02

002139.CH

价格:人民币 10.65

目标价格基础:49倍 17年市盈率

板块评级:未有评级

**本报告要点**

- 中报业绩靓丽, 智控龙头维持高速增长。
- 研发投入保障智能物联时代巩固核心竞争力。
- 预告前三季度利润实现同比增长 50%-80%, 智控王者迎黄金发展时期

**股价表现**



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	19.9	0.4	21.7	12.7
相对深证成指	18.2	0.5	19.7	12.3

发行股数(百万)	680
流通股(%)	78
流通股市值(人民币 百万)	5,621
3个月日均交易额(人民币 百万)	185
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
武永强	20

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券  
以2017年7月28日收市价为标准

**相关研究报告**

《智能控制器——AI 物联网时代的需求起爆点》

2017.3.6

《拓邦股份: 物联加速业绩, 智能打造未来》

2017.5.21

中银国际证券有限责任公司

具备证券投资咨询业务资格

电子: 电子制造

吴友文\*

(8621)20328313

youwen.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515070001

\*吴彤为本报告重要贡献者

# 拓邦股份

## 中报高增长 Q3 展望超预期, 智能物联核心王者 荣耀初现

2017年半年度公司实现营业收入 1.20 亿元, 同比增长 63.05%; 实现净利润 0.94 亿元, 同比增长 89.15%; 综合毛利率提升至 24.40%; 预计前三季度净利润同比增长 50%-80%。参考行业平均估值水平, 考虑公司研发投入的大幅增长将保障公司持续受益智能物联时代带来的黄金发展时期, 我们上调公司的盈利预测, 并上调公司 12 个月目标价至 16.14 元, 维持买入评级。中报业绩贴近一季报预计增速上限, 智控龙头维持高速增长。

**支撑评级的要点**

- 中报业绩贴近一季报预计增速上限, 智控龙头维持高速增长。公司上半年实现净利润 9,395.15 万元, 同比增长 89.15%, 贴近一季报预测 60%-90% 上限, 超过我们前期 80% 同比增速预测。公司营收同比大幅增长 63.05%, 验证下游需求增长趋势以及公司作为产业龙头对产业链的把控能力。
- 厉兵秣马打造“一体两翼”布局, 智能物联时代巩固核心竞争力。公司 ODM/JDM 占比持续提升, 高端变频类、屏幕式、嵌入式等订单增加, 燃气控制、园林工具、机器人等订单规模扩大。因此, 面对上游部分原材料涨价以及汇率变化等不利因素, 毛利率依然稳定提升至 24.40%。另外, 公司研发投入达同比大幅增加 51.20%, 一方面有效巩固公司核心竞争力, 另一方面作为先导指标预示公司未来业绩稳定高速增长潜力。
- 预告前三季度利润实现同比增长 50%-80%, 智控王者卡位行业发展黄金时期。作为智能物联时代核心承载平台, 公司产品的附加值和产品均价均实现了快速提升。同时, 公司加速推进“智能+”战略, 入驻阿里云 IOT 智能生活开放平台, 并投资持有具有图像识别、深度学习等核心技术深度搜索公司 12% 股份, 持续提升技术研发实力。公司预计前三季度利润同比增速 50%-80%, 维持高增长态势, 将超过去年全年的利润总额。

**评级面临的主要风险**

- 行业发展或不达预期, 智能家居推进进展不达预期, 上游原材料涨价等。

**估值**

- 我们将 2017-19 年盈利预测分别上调为 2.26、3.41、4.50 亿元, 合每股收益分别为 0.33、0.50、0.66 元。参考可比公司 2017 年市盈率估值平均水平 49 倍, 考虑到研发投入的大幅增长将保障公司未来持续受益智能物联带来的黄金发展时期, 目标价由 15.02 元上调至 16.14 元, 维持买入评级。

**投资摘要**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	1,446	1,827	2,912	4,001	5,205
变动(%)	30	26	59	37	30
净利润(人民币 百万)	81	144	226	341	450
全面摊薄每股收益(人民币)	0.307	0.318	0.332	0.502	0.661
变动(%)	3.0	3.6	4.4	51.1	31.8
先前预测每股收益(人民币)			0.307	0.455	0.612
调整幅度(%)			8.1	10.3	8.0
全面摊薄市盈率(倍)	34.7	33.5	32.1	21.2	16.1
价格/每股现金流量(倍)	19.4	25.8	24.3	16.4	20.3
每股现金流量(人民币)	0.55	0.41	0.44	0.65	0.53
企业价值/息税折旧前利润(倍)	65.7	38.7	20.5	12.6	9.5
每股股息(人民币)	0.172	0.150	0.133	0.226	0.330
股息率(%)	1.6	1.4	1.2	2.1	3.1

资料来源: 公司数据及中银证券预测

## 中报业绩贴近一季报预计增速上限，智控龙头维持高速增长

公司上半年实现净利润 9,395.15 万元，同比增长 89.15%，贴近一季报预测 60%-90% 上限，超过我们前期 80% 同比增速预测。公司营收同比大幅增长 63.05%，验证下游需求增长趋势以及公司作为产业龙头对产业链的把控能力。报告期内，公司的财务费用、销售费用、管理费用同比增加 7,799 万元，虽然短期内一定程度影响了公司的盈利水平，但是长期来看公司的投入将帮助公司拓展和维护客户并持续提升市场占有率，巩固综合竞争力，为智能物联时代的全面爆发做好准备。

另外，公司收购公司研控自动化和合信达上半年营收和净利均实现了同比快速增长，其中研控自动化实现营收 7,626.79 万元，净利润 1,909.45 万元；合信达实现营收 9,260.01 万元，净利润 1,443.84 万元。两家公司的快速增长一方面紧抓来自于行业中自动化设备、煤改气等行业发展机遇，另一方面也体现了和公司主业显著协同效应。

## 厉兵秣马打造“一体两翼”布局，智能物联时代巩固核心竞争力

公司多年大力投入研发，配合主业打造“智能控制+电机+电池”的一体化综合布局，业务协同优势逐渐体现并大幅提升公司的综合研发服务能力，提升行业门槛。同时，公司 ODM/JDM 占比持续提升，高端变频类、屏幕式、嵌入式等订单增加，燃气控制、园林工具、机器人等订单规模扩大，在面对上游部分原材料涨价以及汇率变化等不利因素情况下依旧带来毛利率的继续稳定提升达 24.40%。

另外，公司研发投入达同比大幅增加 51.20% 达到 9,206.27 万元，一方面将继续有效巩固公司作为技术密集型企业产品和技术的核心竞争力，另一方面考虑到公司 OEM/JDM 份额占比的提升，研发投入作为先导指标显示公司在手研发任务饱满，预示未来业绩稳定高速增长潜力。

## 预告前三季度利润实现同比增长 50%-80%，智控王者迎黄金发展时期。

作为智能物联时代核心承载平台，公司产品的附加值和产品均价均实现了快速提升。同时，公司加速推进“智能+”战略，入驻阿里云 IOT 智能生活开放平台，并投资持有具有图像识别、深度学习等核心技术深度搜索公司 12% 股份。公司预计前三季度利润同比增速 50%-80% 实现净利润达到 1.58 亿元-1.89 亿元，维持高增长态势，同时前三季度预计盈利下限也将超过公司 2016 年全年的利润总额。

我们认为，公司“智能+”战略的推进契合产业发展趋势，在兼顾现有产品研发投入的情况下积极布局未来技术发展巩固行业领先实力。同时，随着智能扫地机器人、智能洗碗机等智能生活设备更多的进入家庭并持续替代传统劳动力，智能家居从以前单纯的联网功能开始全面挺进智能生活设备的范畴，而公司作为智能控制器龙头其产品附加值和均价将随着公司卡位高端智能控制器的生产研发而持续提升。

## 相对估值

图表 1. 同比公司估值情况

股票代码	公司名称	收盘价(元)	当前市值 (亿元)	每股收益(元)			市盈率(倍)		
				2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
300131.CH	英唐智控	7.92	84.71	0.28	0.37	0.45	29	22	18
300279.CH	和晶科技	11.89	53.38	0.36	0.51	0.62	33	23	19
002402.CH	和而泰	9.55	79.31	0.21	0.30	0.40	45	31	24
002230.CH	科大讯飞	49.14	682.40	0.44	0.57	0.74	113	83	64
002508.CH	老板电器	40.60	385.31	1.72	2.23	2.87	24	18	14
					平均		49	35	28
002139.CH	拓邦股份	10.61	72.17	0.33	0.50	0.66	32	21	16

资料来源: 万得, 中银证券

智能控制器作为物联网以及智能化的核心承载平台, 其价值加速释放的同时将有效提升行业特别是中高端产品的集中度, 并带来产品附加值和均价的提升以及产品毛利率的提升。公司预计前三季度净利润维持 50%-80% 同比增速, 将超过去年全年盈利水平。考虑到公司上半年研发费用的同比大幅增长, 作为先导指标将较好保障公司未来业绩的持续高增长。随着智能物联时代的加速到来, 公司将凭借领先优势持续重点受益行业高速发展, 同时公司积极投入“智能+”战略将继续巩固核心竞争力。

因此, 我们根据公司中报情况上调公司盈利预测, 预计公司 2017-2019 年盈利分别为 2.26、3.41、4.50 亿元, 合每股收益分别为 0.33 元、0.50 元、0.66 元。参考可比公司 2017 年市盈率估值平均水平 49 倍, 并考虑到公司研发投入大幅增长将为公司未来可持续高速增长提供较强保障, 上调公司 12 个月目标价至 16.14 元, 维持买入评级。

图表 2. 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2016H1	2017H1	同比(%)
营业收入	737.50	1,202.52	63.05
营业成本	577.82	909.16	57.34
毛利润	159.68	293.36	83.72
营业税金及附加	5.21	9.65	85.13
管理费用	73.00	116.47	59.54
销售费用	28.44	41.27	45.11
营业利润	57.48	111.64	94.23
资产减值	1.89	6.58	248.95
财务费用	(6.07)	15.62	357.30
投资收益	0.44	4.11	8.39
营业外收入	6.87	5.67	(17.49)
营业外支出	2.69	2.33	(13.52)
利润总额	61.65	114.97	86.49
所得税	9.34	12.45	33.29
少数股东损益	2.64	8.57	224.99
归属于母公司的净利润	49.67	93.95	89.15
基本每股收益(元)	0.08	0.14	75.00
毛利率(%)	21.65	24.40	12.67
净利率(%)	7.09	8.53	20.20

资料来源: 万得, 中银证券

**损益表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	1,446	1,827	2,912	4,001	5,205
销售成本	(1,183)	(1,434)	(2,283)	(3,103)	(4,001)
经营费用	(160)	(215)	(310)	(387)	(534)
<b>息税折旧前利润</b>	<b>103</b>	<b>178</b>	<b>318</b>	<b>510</b>	<b>670</b>
折旧及摊销	(36)	(43)	(61)	(119)	(132)
<b>经营利润(息税前利润)</b>	<b>67</b>	<b>135</b>	<b>258</b>	<b>392</b>	<b>539</b>
净利息收入/(费用)	19	23	2	4	1
其他收益/(损失)	6	22	20	24	18
<b>税前利润</b>	<b>91</b>	<b>179</b>	<b>280</b>	<b>419</b>	<b>558</b>
所得税	(12)	(26)	(39)	(57)	(80)
少数股东权益	1	(9)	(14)	(22)	(29)
<b>净利润</b>	<b>81</b>	<b>144</b>	<b>226</b>	<b>341</b>	<b>450</b>
<b>核心净利润</b>	<b>81</b>	<b>146</b>	<b>228</b>	<b>343</b>	<b>451</b>
每股收益(人民币)	0.307	0.318	0.332	0.502	0.661
核心每股收益(人民币)	0.309	0.323	0.336	0.505	0.663
每股股息(人民币)	0.172	0.150	0.133	0.226	0.330
收入增长(%)	30	26	59	37	30
息税前利润增长(%)	(10)	102	91	52	38
息税折旧前利润增长(%)	(3)	73	79	60	31
每股收益增长(%)	3	4	4	51	32
核心每股收益增长(%)	3	4	4	50	31

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**现金流量表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	91	179	280	419	558
折旧与摊销	36	43	61	119	132
净利息费用	(19)	(23)	(2)	(4)	(1)
运营资本变动	27	(0)	(10)	107	(44)
税金	(13)	(17)	(39)	(57)	(80)
其他经营现金流	21	5	9	(144)	(208)
<b>经营活动产生的现金流</b>	<b>144</b>	<b>188</b>	<b>298</b>	<b>441</b>	<b>357</b>
购买固定资产净值	0	42	200	200	75
投资减少/增加	13	(157)	3	7	6
其他投资现金流	(273)	(750)	(410)	(395)	(150)
<b>投资活动产生的现金流</b>	<b>(260)</b>	<b>(865)</b>	<b>(207)</b>	<b>(188)</b>	<b>(69)</b>
净增权益	(45)	(68)	(90)	(154)	(225)
净增债务	(20)	3	64	(66)	145
支付股息	45	68	90	154	225
其他融资现金流	403	548	286	(155)	(223)
<b>融资活动产生的现金流</b>	<b>383</b>	<b>551</b>	<b>349</b>	<b>(221)</b>	<b>(78)</b>
现金变动	267	(126)	440	32	210
期初现金	140	458	359	799	831
公司自由现金流	(116)	(677)	91	253	288
权益自由现金流	(155)	(697)	153	183	432

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**资产负债表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	466	747	1,050	1,182	1,392
应收帐款	470	691	1,089	1,356	1,866
库存	140	205	324	361	563
其他流动资产	4	6	9	12	16
<b>流动资产总计</b>	<b>1,080</b>	<b>1,649</b>	<b>2,472</b>	<b>2,911</b>	<b>3,837</b>
固定资产	386	553	672	738	671
无形资产	95	137	157	173	184
其他长期资产	54	146	154	154	154
<b>长期资产总计</b>	<b>535</b>	<b>836</b>	<b>983</b>	<b>1,065</b>	<b>1,008</b>
<b>总资产</b>	<b>1,629</b>	<b>2,715</b>	<b>3,692</b>	<b>4,206</b>	<b>5,076</b>
应付帐款	429	560	976	1,097	1,610
短期债务	0	3	0	0	145
其他流动负债	219	300	273	529	486
<b>流动负债总计</b>	<b>648</b>	<b>863</b>	<b>1,249</b>	<b>1,626</b>	<b>2,241</b>
长期借款	0	0	66	0	0
其他长期负债	8	12	12	11	12
股本	263	454	680	680	680
储备	845	1,398	1,543	1,726	1,951
<b>股东权益</b>	<b>1,108</b>	<b>1,852</b>	<b>2,223</b>	<b>2,406</b>	<b>2,631</b>
少数股东权益	3	127	141	163	192
<b>总负债及权益</b>	<b>1,629</b>	<b>2,715</b>	<b>3,692</b>	<b>4,206</b>	<b>5,076</b>
每股帐面价值(人民币)	4.22	4.08	3.27	3.54	3.87
每股有形资产(人民币)	3.85	3.78	3.04	3.28	3.60
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.74)	(0.79)	(1.08)	(1.22)	(1.32)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**主要比率(%)**

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	7.1	9.8	10.9	12.8	12.9
息税前利润率(%)	4.6	7.4	8.8	9.8	10.4
税前利润率(%)	6.3	9.8	9.6	10.5	10.7
净利率(%)	5.6	7.9	7.8	8.5	8.6
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	1.7	1.9	2.0	1.8	1.7
利息覆盖率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	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)	1.4	1.7	1.7	1.6	1.5
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	34.7	33.5	32.1	21.2	16.1
核心业务市盈率(倍)	34.5	33.0	31.7	21.1	16.1
目标价对应核心业务市盈率(倍)	51.8	49.6	47.6	31.7	24.1
市净率(倍)	2.5	2.6	3.3	3.0	2.8
价格/现金流(倍)	19.4	25.8	24.3	16.4	20.3
企业价值/息税折旧前利润(倍)	65.7	38.7	20.5	12.6	9.5
<b>周转率</b>					
存货周转天数	40.7	43.9	42.3	40.3	42.2
应收帐款周转天数	107.9	115.9	111.5	111.5	113.0
应付帐款周转天数	95.8	98.8	96.2	94.5	94.9
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	56.1	47.1	39.9	45.0	50.0
净资产收益率(%)	9.7	9.8	11.1	14.7	17.9
资产收益率(%)	4.4	5.3	6.9	8.6	9.9
已运用资本收益率(%)	2.4	2.3	2.6	3.4	4.1

资料来源: 公司数据及中银证券预测

## 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。

本报告期内含保密信息，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  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 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

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
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) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371