



600348.CH

买入

原评级: 未有评级

市场价格: 人民币 7.06

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	(7.0)	(3.2)	(6.7)	4.7
相对上证指数	1.0	(0.5)	6.6	7.0

发行股数(百万)	2,405
流通股(%)	100
流通股市值(人民币 百万)	16,979
3个月日均交易额(人民币 百万)	392
净负债比率(%) (2018E)	36
主要股东(%)	
阳泉煤业(集团)有限责任公司	58

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2018年4月27日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

采掘: 煤炭开采

唐倩

(8610)66229077

qian.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120036

阳泉煤业

业绩良好, 估值低廉, 外延增长+国改

公司17年归母净利润16.4亿元, 同比大增282%, 主要由于煤价上涨, 销量变化不大。吨煤净利增长242%至48元。18年1季度归母净利润同比增加18%, 表现良好, 吨煤净利同比增长15%至60元。公司业绩良好, 集团在建产能较多, 拥有外延式增长预期, 是山西国改的重点标的, 目前18年市盈率只有8倍, 首次评级为买入评级。

支撑评级的要点

- 业绩较好, 符合预期。公司17年实现归属母公司的净利润16.4亿元, 同比增长281.7%, 基本每股收益0.68元, 符合业绩预告, 每10股派息2.05元(含税), 派息率31%。报告期内营业收入同比增长50.3%至281亿元, 主要因为煤炭价格上涨, 销量变化不大。
- 17年煤炭产量增长9%至3545万吨, 煤炭售价增长54%, 但吨煤成本大幅增长53%至313元, 吨煤净利48元, 大幅增长242%。单位售价和成本均有大幅上涨, 吨煤净利大幅提升。2017年原煤产量3545万吨, 同比增加9%, 销售煤炭6687万吨, 同比增长1.6% (包括采购的集团及子公司原料煤)。煤炭综合售价同比增长54.34%至400元/吨, 单位销售成本313.4元, 同比增加56%。公司的吨煤成本远高于行业增幅, 我们认为这可能与采购集团及子公司入洗原料煤的价格大幅增长有关。公司煤炭销量里有一半左右是上述外购煤, 此比例近年变化不大。
- 18年1季度净利润5亿元, 同比增长18%, 表现良好, 煤价同比增长8%, 单位成本增长9%, 吨煤净利提高15%到60元/吨, 利润率稳中有升。营业收入同比增长6%至80亿元, 销量变化不大, 仍是受益于煤价上涨。期间费用率下降1个百分点至6%。营业利润同比增长25%至7亿元, 经营利润率由7.3%升至8.7%, 净利润率由5.6%上升至6.2%, 净资产收益率为3.27%。1季度原煤产量912万吨, 同比增加7%, 销售煤炭1695万吨, 同比下降0.2%。煤炭售价同比增长8%至441元/吨, 煤炭业务毛利率维持17%不变, 计算出的吨煤生产成本同比上升8.6%至367元/吨。吨煤净利由52元增长至60元, 保持了较好的盈利能力。
- 预计18年业绩稳中有升, 公司未来的看点仍是外延式增长, 即承诺过的资产注入。母公司资金紧张负债率高企下可能存在将优质在建矿和新建矿转给公司的可能性, 集团有3000万吨左右的在建产能。以及公司是山西国企改革的重要标的和受益股。

评级面临的主要风险

- 煤价下跌, 山西国改进程低于预期。

估值

- 公司估值低廉, 18年只有8.4倍, 基于11倍18年市盈率, 我们给与9.24元的目标价, 首次评级为买入评级。

投资摘要

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	18,701	28,114	28,829	29,411	30,005
变动(%)	10.9	50.3	2.5	2.0	2.0
净利润(人民币 百万)	429	1,638	2,014	2,126	2,185
全面摊薄每股收益(人民币)	0.18	0.68	0.84	0.88	0.91
变动(%)	406.0	245.1	24.7	6.1	3.1
全面摊薄市盈率(倍)	39.6	10.4	8.4	8.0	7.8
价格/每股现金流量(倍)	1.42	1.19	1.35	1.52	1.59
每股现金流量(人民币)	5.0	5.9	5.2	4.7	4.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	11.1	7.6	5.9	5.9	5.5
每股股息(人民币)	0.00	0.21	0.26	0.27	0.28
股息率(%)	0.0	3.0	3.7	3.9	4.0

资料来源: 公司数据及中银证券预测

17年净利润16.4亿元，同比增长281.7%，每股收益0.68元

公司17年实现归属母公司的净利润16.4亿元，同比增长281.7%，基本每股收益0.68元，符合业绩预告，每10股派息2.05元（含税），派息率31%。报告期内营业收入同比增长50.3%至281亿元，主要因为煤炭价格上涨，销量变化不大。煤炭价格上涨54.3%至400元/吨。毛利润同比增长33%至59.3亿元。营业利润同比增长165%至27.6亿元，主要由于期间费用率由12%下降4个百分点至8%（成本控制较好），以及对联营企业投资性借款计提坏账准备及本年应收账款减少导致，资产减值损失同比下降80%至1亿元等。然而由于成本的大幅增长，毛利率同比下降2个百分点至21%，经营利润率同比上升4个百分点。净利润率同比上升3个百分点至5.8%，净资产收益率大幅同比上升7个百分点至11.5%。报告期内的有效税率下降13个百分点。税负降低，也是今年业绩提升的原因之一。净负债率较大幅度增长7个百分点至53%。

17年煤炭产量增长9%至3545万吨，煤炭售价增长54%，但吨煤成本大幅增长53%至313元，吨煤净利48元，大幅增长242%。

2017年原煤产量3545万吨，同比增加9%，销售煤炭6687万吨，同比增长1.6%（包括采购的集团及子公司原料煤）。煤炭综合售价同比增长54.34%至400元/吨，煤炭业务毛利率维持22%不变。

根据年报，2017年单位销售成本313.4元，同比增加56%，煤炭的单位生产成本为252元，同比增加47.3%。煤炭业务收入占比有91%上升至95%，煤炭业务仍贡献公司主要的利润，毛利率占比由86%上升至98%。公司的吨煤成本远高于行业增幅，我们认为这可能与采购集团及子公司入洗原料煤的价格大幅增长有关。公司煤炭销量里有一半左右是上述外购煤，近年来此比例变化不大。尽管单位成本增幅较大，但吨煤净利仍有242%的大幅增长，至48元。

18年1季度净利润5亿元，同比增长18%，表现良好，煤价同比增长8%，单位成本增长9%，吨煤净利提高15%到60元/吨，利润率稳中有升。

公司18年1季度实现归属母公司的净利润5亿元，同比增长18%，环比增长5%，基本每股收益0.21元。营业收入同比增长6%至80亿元，营业成本同比增长6%至66亿元，毛利润同比增长4.7%至14.5亿元。销量变化不大，仍是受益于煤价上涨。期间费用率下降1个百分点至6%。营业利润同比增长25%至7亿元，经营利润率由7.3%升至8.7%，净利润率由5.6%上升至6.2%，净资产收益率为3.27%。

2018年1季度原煤产量912万吨，同比增加7%，销售煤炭1695万吨，同比下降0.2%。煤炭售价同比增长8%至441元/吨，煤炭业务毛利率维持17%不变，计算出的吨煤生产成本同比上升8.6%至367元/吨。吨煤净利由52元增长至60元，保持了较好的盈利能力。

图表 1.17 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2016 年	2017 年	同比变动(%)
营业收入	18,701	28,114	50.3
营业成本	14,231	22,184	55.9
毛利润	4,470	5,930	32.7
营业税金及附加	704	1,118	58.8
销售费用	279	313	12.1
管理费用	1,381	1,173	(15.1)
财务费用	601	726	20.9
资产减值损失	523	106	(79.7)
投资净收益	60	119	99.5
营业利润	1,042	2,763	165.2
营业外收入	108	13	(88.4)
营业外支出	265	150	(43.2)
税前利润	885	2,625	196.7
所得税	430	932	116.6
少数股东损益	25	56	118.9
归属于母公司所有净利润	429	1,638	281.7
每股收益(人民币, 元)			
基本每股收益(元)	0.18	0.68	281.7
每股经营活动产生现金净流量(元)	1.42	1.19	(16.0)
毛利率(%)	23.9	21.1	
经营利润率(%)	5.6	9.8	
净利润率(%)	2.3	5.8	
应收账款	3,663	2,901	(21)
期间费用率(%)	12.1	7.9	
净资产收益率-加权(%)	4.4	11.5	
有效税率(%)	48.6	35.5	

资料来源: 公司公告, 中银国际研究

图表 2.17 年煤炭业务经营数据

指标	2016 年	2017 年	同比变动(%)
产量(百万吨)	32.50	35.45	9.1
销量(百万吨)	65.83	66.87	1.6
价格(元/吨)	259	400	54.3
成本(元/吨)	201	313	56.0
营业收入(百万元)	17,060	26,748	56.8
营业成本(百万元)	13,230	20,959	58.4
毛利率(%)	22	22	
煤炭收入占比(%)	91	95	
煤炭毛利占比(%)	86	98	
吨煤净利(元/吨)	14	48	242

资料来源: 公司公告, 中银国际研究

图表 3. 17 年 4 季度环比业绩摘要

(人民币, 百万)	2017 年 3 季度	2017 年 4 季度	环比变动(%)
营业收入	7,730	5,765	(25.4)
营业成本	6,312	3,931	(37.7)
毛利润	1,418	1,834	29.4
营业税金及附加	300	254	(15.3)
销售费用	77	111	44.0
管理费用	333	353	6.0
财务费用	126	266	111.8
资产减值损失	0	54	---
投资净收益	32	26	(18.4)
营业利润	614	967	57.7
营业外收入	21	(52)	(346)
营业外支出	24	39	58.8
税前利润	610	877	43.7
所得税	276	422	53.0
少数股东损益	27	(22)	(180)
归属于母公司所有净利润	308	477	55.0
每股收益(人民币, 元)			
基本每股收益(元)	0.13	0.20	55.0
毛利率(%)	18.3	31.8	
经营利润率(%)	7.9	16.8	
净利润率(%)	4.0	8.3	
期间费用率(%)	6.9	12.7	
有效税率(%)	45.1	48.1	(25.4)

资料来源: 公司公告, 中银国际研究

图表 4. 18 年一季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2017 年 1 季度	2018 年 1 季度	同比变动(%)
营业收入	7,591	8,040	5.9
营业成本	6,202	6,585	6.2
毛利润	1,389	1,454	4.7
营业税金及附加	296	313	5.6
销售费用	56	75	34.3
管理费用	405	264	(34.7)
财务费用	105	147	40.5
资产减值损失	0	0	
投资净收益	30	31	4.0
营业利润	557	696	25.0
营业外收入	15	3	(78.7)
营业外支出	21	7	(68.4)
税前利润	551	693	25.8
所得税	105	145	38.3
少数股东损益	22	47	119.4
归属于母公司所有净利润	425	501	17.9
每股收益(人民币, 元)			
基本每股收益(元)	0.18	0.21	17.9
每股经营活动产生现金净流量(元)	(0.58)	0.39	168.3
毛利率(%)	18.3	18.1	
经营利润率(%)	7.3	8.7	
净利润率(%)	5.6	6.2	
应收账款	4,301	3,156	(27)
期间费用率(%)	7.4	6.0	
净资产收益率-加权(%)	3.08	3.27	
有效税率(%)	19.0	20.9	

资料来源: 公司数据及中银证券

图表 5. 煤炭业务经营数据

指标	2017 年 1 季度	2018 年 1 季度	同比变动(%)
产量(百万吨)	8.50	9.12	7.3
销量(百万吨)	16.98	16.95	(0.2)
价格(元/吨)	408	441	8.3
成本(元/吨)	338	367	8.6
吨煤毛利(元/吨)	70	75	6.5
营业收入(百万元)	6,925	7,483	8.1
营业成本(百万元)	5,737	6,220	8.4
毛利率(%)	17	17	
煤炭收入占比(%)	91	93	
煤炭毛利占比(%)	86	87	

资料来源：公司数据及中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	18,701	28,114	28,829	29,411	30,005
销售成本	(14,231)	(22,184)	(22,185)	(22,634)	(23,092)
经营费用	(2,365)	(2,604)	(2,670)	(2,724)	(2,779)
息税折旧前利润	2,106	3,326	3,973	4,053	4,134
折旧及摊销	836	1,344	332	350	371
经营利润(息税前利润)	3,146	4,902	4,538	4,637	4,739
净利息收入/(费用)	(601)	(726)	(799)	(879)	(967)
其他收益/(损失)	3,146	4,902	4,538	4,637	4,739
税前利润	1,042	2,612	3,187	3,187	3,180
所得税	(430)	(932)	(1,139)	(1,026)	(960)
少数股东权益	(25)	(56)	(56)	(56)	(56)
净利润	429	1,638	2,014	2,126	2,185
核心净利润	429	1,638	2,014	2,126	2,185
每股收益(人民币)	0.18	0.68	0.84	0.88	0.91
核心每股收益(人民币)	0.18	0.68	0.84	0.88	0.91
每股股息(人民币)	0.00	0.21	0.26	0.27	0.28
收入增长(%)	11	50	3	2	2
息税前利润增长(%)	122	58	19	2	2
息税折旧前利润增长(%)	52	56	(7)	2	2
每股收益增长(%)	406	245	25	6	3
核心每股收益增长(%)	406	245	25	6	3

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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	885	2,475	3,049	3,049	3,042
折旧与摊销	839	1,348	337	356	378
净利息费用	601	726	799	879	967
运营资本变动	940	(1,522)	(162)	19	19
税金	3	4	5	6	7
其他经营现金流	150	(160)	(775)	(664)	(600)
经营活动产生的现金流	3,418	2,870	3,253	3,644	3,812
购买固定资产净值	(3,183)	(4,591)	(4,600)	(4,200)	(4,000)
投资减少/增加	40	1	0	0	0
其他投资现金流	(0)	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(3,143)	(4,590)	(4,600)	(4,200)	(4,000)
净增权益	(3)	66	(5)	(6)	(7)
净增债务	(6,876)	(9,386)	(6,602)	(6,503)	(6,504)
支付股息	0	0	(505)	(621)	(656)
其他融资现金流	9,392	9,191	9,179	7,959	7,675
融资活动产生的现金流	2,519	(121)	2,077	841	522
现金变动	2,793	(1,841)	730	286	334
期初现金	3,216	6,193	3,789	4,519	4,805
公司自由现金流	277	(1,716)	(1,342)	(550)	(181)
权益自由现金流	(7,706)	(12,516)	(8,859)	(7,966)	(7,670)

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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	6,193	5,414	4,519	4,805	5,139
应收帐款	7,871	6,429	6,590	6,721	6,854
库存	712	683	683	697	711
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产总计	14,776	12,527	11,791	12,222	12,704
固定资产	19,505	21,788	22,856	24,306	25,735
无形资产	5,073	5,238	5,351	5,461	5,492
其他长期资产	1,947	1,566	1,568	1,570	1,572
长期资产总计	26,524	28,591	29,775	31,336	32,799
总资产	41,569	41,605	41,646	43,636	45,578
应付帐款	10,723	9,694	9,695	9,891	10,091
短期债务	7,439	9,883	9,400	8,900	8,600
其他流动负债	4,321	3,671	3,399	2,294	2,394
流动负债总计	22,484	23,248	22,494	21,085	21,085
长期借款	5,055	2,722	1,460	2,677	2,379
其他长期负债	0	12	0	0	0
股本	2,405	2,405	2,405	2,405	2,405
储备	11,107	12,582	14,596	16,721	18,906
股东权益	13,512	14,987	17,001	19,126	21,311
少数股东权益	518	636	692	748	803
总负债及权益	41,569	41,605	41,646	43,636	45,578
每股帐面价值(人民币)	5.62	6.23	7.07	7.95	8.86
每股有形资产(人民币)	3.50	4.05	4.83	5.67	6.56
每股净负债/(现金)(人民币)	2.62	2.99	2.64	2.82	2.43

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	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	16.8	17.4	15.7	15.8	15.8
息税前利润率(%)	11.3	11.8	13.8	13.8	13.8
税前利润率(%)	4.7	8.8	10.6	10.4	10.1
净利率(%)	2.3	5.3	6.5	6.7	6.8
流动性					
流动比率(倍)	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
利息覆盖率(倍)	3.5	4.6	5.0	4.6	4.3
净权益负债率(%)	46.2	52.8	35.8	34.1	26.4
速动比率(倍)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
估值					
市盈率(倍)	39.6	10.4	8.4	8.0	7.8
核心业务市盈率(倍)	39.6	10.4	8.4	8.0	7.8
市净率(倍)	1.26	1.13	1.00	0.89	0.80
企业价值/息税折旧前利润(倍)	11.1	7.6	5.9	5.9	5.5
周转率					
存货周转天数	16.2	11.5	11.2	11.1	11.1
应收帐款周转天数	144.4	92.8	82.4	82.6	82.6
应付帐款周转天数	181.7	132.5	122.7	121.5	121.5
回报率					
股息支付率(%)	0.0	33.9	33.4	33.2	33.1
净资产收益率(%)	3.3	10.5	11.6	10.9	10.1
资产收益率(%)	2.9	5.0	6.0	6.3	6.4

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。

中银国际证券股份有限公司同时声明，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，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限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股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限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。

中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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，中银国际证券股份有限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股份有限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。中银国际证券股份有限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股份有限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。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

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