



强于大市

钴锂观察系列报告之三

Mutanda 矿即将停产，钴供需格局或将反转

嘉能可在 2019 年半年报中表示 Mutanda 矿将于 2019 年底暂停生产，Mutanda 矿 2018 年钴产量 2.73 万吨，占全球钴产量比例约 20%。嘉能可钴减产预期有望加快中游补库存的节奏，且 2020 年钴供需格局有望反转。我们预判钴价底部基本确立，钴行业上市公司盈利拐点已至；看好相关上市公司盈利修复，推荐钴业龙头寒锐钴业、华友钴业等。

- **嘉能可 Mutanda 矿宣布 2019 年底暂停生产：**Mutanda 矿在 2018 年、2019 年上半年钴产量分别为 2.73 万吨、1.34 万吨，占嘉能可钴总产量比例分别为 64.7%、62.9%；据我们测算，2018 年产量约占全球钴产量的 20%。2019 年 8 月 7 日，嘉能可在 2019 年半年报中表示，Mutanda 矿计划在 2019 年年底前暂停业务，转为临时保养和维护状态，且 2020-2021 年 Mutanda 矿均将处于维护保养的阶段。
- **多方面原因致 Mutanda 矿生产经济性较低：**Mutanda 矿石品位持续下滑，合计储量中钴矿品位从 2011 年的 0.82% 下降至 2018 年的 0.66%，铜品位从 2011 年的 3.01% 下降至 2018 年的 1.73%。Mutanda 表层氧化矿的品位枯竭，迫使其生产工艺转向更为复杂的硫化矿，且刚果（金）新矿业法的实施进一步提高成本；结合钴价当前处于历史底部区域，Mutanda 矿生产的生产经济性较低，故而计划暂停生产。
- **嘉能可钴减产预期有望加快中游补库存的节奏：**由于钴价前期持续下跌，2018 年以来原材料库存给中游材料企业带来较大的损失，目前中游材料厂商钴原材料库存基本处于历史较低水平，钴的价格也处于历史底部区域，继续大幅下跌的风险相对较小。本次全球最大的钴矿 Mutanda 将于 2019 年底暂停生产，对 2020 年及之后供需格局、钴价走势产生较大的预期改变，有望带动中游产业链加速补库存进程。
- **2020 年钴供给过剩预期有望反转：**此前市场预期，2019-2020 年是全球几大钴业巨头的扩产高峰期，从最新情况来看，嘉能可 Mutanda、嘉能可 KCC、欧亚资源 RTR 以及手抓矿 2020 年产量预期由此前的 8.6 万吨下调至 5.3 万吨，全球 2020 年钴供给预期由 17.9 万吨下调至 14.6 万吨，基本实现供需紧平衡。
- **投资建议：**短期来看，供给端，嘉能可上半年钴产量不达预期，已对全球供需格局促成边际改善。需求端，3C 和动力电池需求短期筑底，后续回暖可期；嘉能可 Mutanda 矿 2019 年底暂停生产，或将加速拉动中游补库存的需求。中长期来看，供给端，几大矿业巨头经过产能释放大年之后，供应增速有望下滑，嘉能可 Mutanda 矿停产将为行业带来近 20% 的供给收缩。需求端，新能源汽车全球电动化进程加速，长期维持较高增长的确定性较强；3C 领域有望受益于 5G 时代带来的换机潮，未来几年销量有望重回正增长。我们预判钴价底部基本确立，短期有望超跌反弹，中长期亦有望震荡上行。钴行业上市公司盈利拐点已至，我们看好相关上市公司盈利修复，推荐钴业龙头寒锐钴业、华友钴业等。
- **风险提示：**全球钴矿开采、投放进度超预期；技术迭代风险；5G 手机推广进程不达预期；政策不达预期；海外经营与汇率风险。

相关研究报告

《钴锂观察系列报告之二：供需格局边际改善，钴价有望企稳反弹》2019.08.06

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电气设备

沈成

(8621)20328319

cheng.shen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001

朱凯

(86755)82560533

kai.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518050002

*张咪为本报告重要贡献者



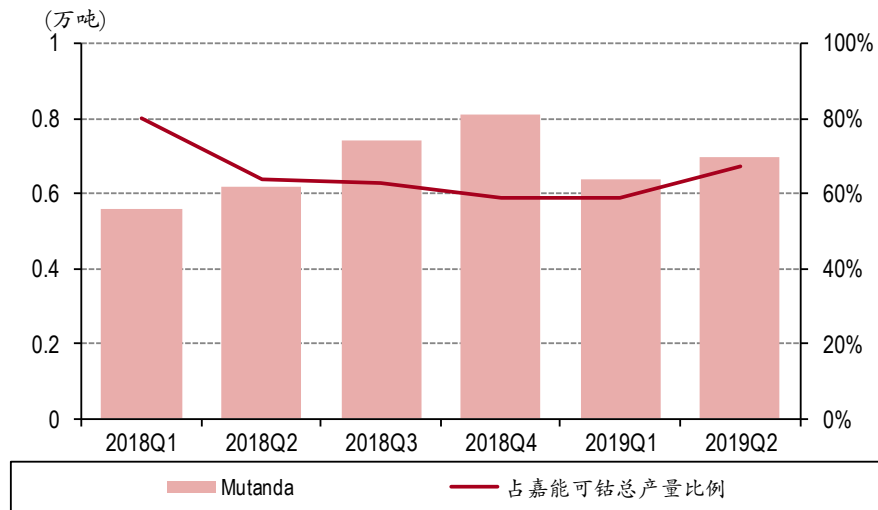
嘉能可 Mutanda 矿即将暂停生产

钴价出现大幅上涨，主要催化事件在于 Mutanda 矿即将暂停生产。2019 年 8 月 7 日，据 SMM 报道，嘉能可计划停止世界上最大的钴矿之一——Mutanda 矿。Mutanda 矿 2018 年钴、铜金属的产量分别为 2.73 万吨，19.9 万吨，约占全球钴产量的 20%。受此影响，无锡电子盘钴日内报价一度最高涨幅达到 8.96%。同日，嘉能可发布 2019 年半年报，公司非洲铜钴业务未达预期，将对 Katanga 和 Mopani 面临的一些挑战提出多项改进方案。此外在 Mutanda 矿区，公司计划在 2019 年年底前暂停业务，转为临时保养和维护状态，主要是由于在目前状态下经济性降低，后续公司将继续推进硫化物项目的研究。

Mutanda 矿历史沿革与现状

Mutanda 矿是嘉能可在刚果（金）的大型铜钴矿山之一。2017 年 2 月通过收购，拥有 Mutanda 矿 100% 的股权。Mutanda 矿位于 Lualaba 省，储量大、品位高，2011 年实现了 11 万吨铜、2.3 万吨钴产能建设，在 2011-2018 年期间，铜钴产量整体均实现不同程度的增长。根据嘉能可 2019 年半年报数据，Mutanda 在 2018、2019H1 的钴产量分别为 2.73 万吨、1.34 万吨，嘉能可钴总产量分别为 4.22 万吨、2.13 万吨，Mutanda 钴产量占比分别为 64.7%、62.9%；其中 2019Q2 产量 0.70 万吨，同比增长 12.9%，占嘉能可的钴总产量比例为 67.3%。Mutanda 矿铜产量方面，2011-2015 年产量逐年上升，2015-2018 年维持高位，但 2019H1 实现产量 5.37 万吨，同比下滑 47%。

图表 1. 2018Q1-2019Q2 Mutanda 矿钴产量概况



资料来源：嘉能可公司公告，中银国际证券

图表 2. Mutanda 矿历年产量

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019H1
铜产量 (万吨)	6.37	8.70	15.06	19.71	21.61	21.33	19.21	19.90	5.37
钴产量 (万吨)	0.79	0.85	1.37	1.44	1.65	2.45	2.39	2.73	1.34

资料来源：嘉能可公司公告，中银国际证券

Mutanda 矿为什么 2019 年底将暂停生产？

Mutanda 矿目前主要开采表层氧化矿，品位逐步下降，成本不断提升。我们对比了 2011 年与 2018 年嘉能可的资源储量报告，期间的矿石品位持续下滑，合计储量中钴矿品位从 2011 年的 0.82% 下降至 2018 年的 0.66%，铜品位从 2011 年的 3.01% 下降至 2018 年的 1.73%。此前 Mutanda 一直使用表层的氧化矿或者混合矿，开采的难度和成本都较低，对硫化矿的开采相对较少，随着表层面氧化矿的枯竭，品位不断降低，Mutanda 不得不开始考虑开采硫化矿。



图表 3. Mutanda 矿 2011 年与 2018 年铜钴品味变化情况

		2011	2018
已证实储量(%)	铜品位	3.00	1.69
	钴品位	0.82	0.70
概略储量(%)	铜品位	3.09	1.79
	钴品位	0.82	0.59
合计储量(%)	铜品位	3.01	1.73
	钴品位	0.82	0.66

资料来源：嘉能可公司公告，中银国际证券

嘉能可早在 2019 年 2 月就计划停止在 Mutanda 开采氧化钴矿。本次嘉能可正式宣布 Mutanda 将在 2019 年底暂停生产也并非一蹴而就。早在 2019 年 2 月 20 日，SMM 资料显示，嘉能可计划在 Mutanda 裁员 2000 人，主要是合约工，同时考虑到刚果（金）不断上升的生产成本以及不确定的政治因素，正在研究该矿的经济性，计划停止在 Mutanda 开采氧化矿，并投资开发硫化矿中提取钴的新方法，计划削减成本。

相比氧化矿，硫化矿工艺复杂、成本高。KCC 矿源主要是硫化矿，Mutanda 矿目前主要是以氧化矿为主，两者均采用湿法冶炼工艺。KCC 的硫化矿冶炼工艺相对更复杂，相比氧化矿，硫化矿在冶炼过程中增加一些步骤：制备硫化精矿后，需要焙烧制成浆料，再与氧化精矿浆料、硫酸等混合，形成混合料，再适用于一般的浸出电积工艺。因此，硫化矿的生产工艺更复杂，生产流程较长，过程损耗加大，增加了硫酸的成本，综合成本明显提升。

刚果（金）新矿业法提高成本曲线。2018 年 3 月 9 日，刚果（金）总统正式签署新矿业法，主要提高了金属矿税、对刚果（金）矿业开采的要求，特别提出将对定位为“战略资源”的矿物增收 10% 的税金。2018 年 6 月 9 日，新矿业法进入正式实施阶段。由于刚果（金）当地政治格局不稳定，对政策的执行力度还有待观察，目前新矿业法中已经兑现的是铜钴出口权利金由 2% 提升至 3.5%，钴矿生产成本进一步提高。

图表 4. 刚果（金）新矿业法主要修改点

旧法则内容	新矿业法内容
开采证年限 30 年	缩减至 25 年，勘探证只能续约 1 次
国家持有免费且不能稀释的股权 5%	增加至 10%，且每次开采证续期增加 5%，初创公司本地居民持股 10%
在“投资回本期”资金回归刚果（金）的要求为 40%	增加至 60%，并在回本期后增加至 100%，并不可以将回归本国的资金用于支付外债
有色金属及基本金属的矿权权利金费 2%，贵金属 2.5%	都增至 3.5%，并以产品的毛市场价值计算
	对被国家视为“战略资源”的矿物额外增加了特别矿权权利金费 10%，资源清单将会在以后公布
	增加了 50% 的暴利税，定义是任何因产品价格超过银行级可研中使用的产品价格 25%，而产生的利润
	直接和非直接的开采证控制人转变需要由国家批准
	至少 40% 用于发展项目的资金需要以注资方式进行，不能以（多于 60%）借贷方式融资
	对矿业公司外包商的矿业法税务优惠只适用于由刚果（金）股东控制的外包商

资料来源：中国矿业网，中银国际证券

2020-2021 年 Mutanda 矿计划维持保养维护。从公司披露的 2019 年半年报来看，公司计划 2019 年生产 10.5 万吨铜、2.5 万吨钴。该矿在 2019 年年底停止运营，同时在 2020-2021 年 Mutanda 矿均处于维护保养的阶段。

图表 5. Mutanda 矿 2019-2021 年情况

现状	计划	成果
由 2018 公司业绩情况可以看出 Mutanda 的经济可行性已经恶化，价格低、廉价氧化矿石来源缺乏、成本（尤其是酸）的上升以及税收预计将于 2019 年底停止运营的增加使得经营变得不合算	一旦剩余的低价氧化物矿被开采完，Mutanda 将被置于保养维护阶段	2019 年产量：10.5 万吨铜，2.5 万吨钴 2020-2021 年：保养维护 Mutanda 将继续保持全国劳动力为 CSR 项目（包括医院）提供资金，并支持技能发展项目
	Mutanda 必要的研究将继续进行，以确定硫化物项目未来 20 年在技术和经济层面是否有潜力	

资料来源：嘉能可 2019 年半年报演示材料，中银国际证券

本次 Mutanda 减停产可类比 2015 年嘉能可锌矿与铜钴矿停产。2015 年，大宗金属价格持续走低，公司债务压力逐渐加大，嘉能可采取了出售资产以及减停产的方式来自救。1) 2015 年 9 月，嘉能可暂停 KCC 矿、Mopani 矿的铜钴生产，计划暂停生产 18 个月，实际上 KCC 由于债务纠纷问题，持续到 2018 年二季度后才逐步复产；2) 2015 年 10 月 9 日，嘉能可宣布将澳洲、南非和哈萨克斯坦的含锌金属矿产量减少 50 万吨、铅减少 10 万吨，其中包括 Katanga Mining 和 Mopani 矿，并将采取积极主动的产量管理方法应对锌价下跌。本次 Mutanda 减产的背景是钴价持续下跌，目前处于历史周期底部区域，同时氧化矿品位下降导致公司需要将冶炼工艺的开发重心从氧化矿转移到硫化矿上，生产工艺的转变带来新的资本开支。

图表 6. 嘉能可数次减停产情况对比

时间	事件	背景
2019 年 8 月	宣布 2019 年底关停 Mutanda 矿，同时年均处于维修保养阶段	2020-2021 年钴价持续低迷，氧化矿枯竭，技术需要升级至硫化矿工艺
2015 年 10 月	宣布减产锌矿 50 万吨，铅矿 10 万吨	大宗金属价格持续低迷，债务危机逐渐加大
2015 年 9 月	宣布暂停 KCC、Mopani 的铜钴矿 18 个月，实际 KCC 矿到 2018 年二季度后恢复生产	金属价格持续低迷，债务危机逐渐加大

资料来源：嘉能可公司公告，中银国际证券

钴供需格局或将反转

嘉能可钴减产预期有望加快中游补库存的节奏。由于钴价前期持续下跌，2018 年以来原材料库存给中游材料企业带来较大的损失，目前中游材料厂商钴原材料库存基本处于历史较低水平，钴的价格也处于历史底部区域，继续大幅下跌的风险相对较小。本次全球最大的钴矿 Mutanda 将于 2019 年底暂停生产，对 2020 年及之后供需格局、钴价走势产生较大的预期改变，有望带动中游产业链加速补库存进程。

2020 年钴供给过剩预期有望反转。此前市场预期，2019-2020 年是全球几大钴业巨头的扩产高峰期，从最新情况来看，2020 年的主要供给增量调整如下：1) 嘉能可 Mutanda 矿 2019 年底暂停生产，直接减少 2020 年约 2.7 万吨钴供给。2) 嘉能可 KCC 矿 2019 年产量预期从 2.6 万吨下调至 1.4 万吨，预计 2020 年产量预期从 3.2 万吨下调至 2.5 万吨。3) 欧亚资源 RTR 矿，此前预期 1.4 万吨项目在 2019 年初建成，2019 年规划 9,000 吨产量；目前来看，参考钴业分会的资料，2019 年产量预期下调至 6,000 吨，2020 年从 1.2 万吨的产量预期下调至 1 万吨。4) 预计 2020 年钴价回暖，手抓矿产量将比此前预期有所上调，初步预计上调 3,000 吨。5) 假设回收钴资源与其他中小企业的产量基本保持稳定。经测算，2020 年几大主要增量矿山产量预期由此前的 8.6 万吨下调至 5.3 万吨，全球 2020 年钴供给预期由 17.9 万吨下调至 14.6 万吨，基本实现供需紧平衡。



图表 7. 2020 年预期全球钴供给变化情况

	此前预期 (万吨)	当前预期 (万吨)
嘉能可 Mutanda	2.7	0
嘉能可 KCC	3.2	2.5
欧亚资源 RTR	1.2	1
手抓矿	1.5	1.8
合计	8.6	5.3
全球钴供给	17.9	14.6
全球钴需求	14.6	14.6

资料来源：各公司公告，高工锂电，中银国际证券

投资建议

短期来看，供给端，嘉能可上半年钴产量不达预期，已对全球供需格局促成边际改善。需求端，新能源汽车方面，由于 2019 年 6 月抢装透支 7-8 月需求，目前中游产业链订单和排产相对低迷，预期三季度后销量有望回暖，对钴需求有一定提振作用；3C 方面，上半年国内手机出货量仍出现较大幅度的下滑，后续手机新机型推出，有望减缓甚至扭转销量下滑趋势；此外，嘉能可 Mutanda 矿 2019 年底暂停生产，或将加速拉动中游补库存的需求。

中长期来看，供给端，几大矿业巨头经过产能释放大年之后，供应增速有望下滑，嘉能可 Mutanda 矿停产将为行业带来近 20% 的供给收缩。需求端，新能源汽车全球电动化进程加速，长期维持较高增长的确定性较强；3C 领域有望受益于 5G 时代带来的换机潮，未来几年销量有望重回正增长。

我们预判钴价底部基本确立，短期有望超跌反弹，中长期亦有望震荡上行。钴行业上市公司盈利拐点已至，我们看好相关上市公司盈利修复，推荐钴业龙头**寒锐钴业**、**华友钴业**等。

风险提示

全球钴矿开采、投放进度超预期。如果全球钴矿开采、投放进度超预期，可能导致行业供给持续过剩，进而造成钴价持续低迷。

技术迭代风险。未来三元电池可能存在被氢燃料电池、锂空气电池、锂硫电池等新技术替代的风险，进而对钴需求造成负面影响。

5G 手机推广进程不达预期。全球 5G 手机未来推广进度不达预期，可能带来 3C 需求不达预期。

政策不达预期。国内新能源汽车产业政策、刚果（金）矿业政策、国内外税收/环保/贸易政策，都对行业有重大影响；如果政策不达预期，将对行业造成负面影响。

海外经营与汇率风险。海外部分地区（如刚果（金））可能存在政局不稳、宏观经济大幅波动、基础设施落后、汇率波动等风险。



附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净
			(元)	(亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	资产
300618.SZ	寒锐钴业	增持	52.98	142.52	1.06	2.01	49.98	26.36	7.33
603799.SH	华友钴业	增持	26.15	282.42	0.88	1.17	29.72	22.35	7.82

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 8 月 7 日

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，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他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