

002372.SZ
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 21.10

板块评级: 中性

本报告要点

- 伟星新材 2021 年中报点评

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	16.5	10.5	(5.1)	46.4
相对深证成指	15.2	9.3	(12.7)	34.8

发行股数(百万)	1,592
流通股(%)	89
总市值(人民币 百万)	33,594
3个月日均交易额(人民币 百万)	153
净负债比率(%) (2021E)	净现金
主要股东(%)	
伟星集团有限公司	38

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2021 年 8 月 11 日收市价为标准

相关研究报告

《伟星新材: 抗周期消费建材龙头, 经营长虹 基业长青可期》20210614

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑材料: 其他建材

证券分析师: 余斯杰
(8621)20328217

sijie.yu@bocichina.com.cn

证券投资咨询业务证书编号: S1300520060001

证券分析师: 陈浩武

(8621)20328592

haowu.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520090006

伟星新材

成本上涨无碍扩张, 经营稳健彰显龙头实力

公司发布 2021 年中报, 上半年公司营收 23.9 亿, 同增 32.3%; 归母净利润 4.1 亿, 同增 16.0%; EPS 0.26 元/股。上半年公司在承受原材料价格迅速上涨压力的同时, 依然较好地实现了开拓市场和品类扩张。

支撑评级的要点

- **Q2 营收平稳增长, 利润符合预期:** 2021Q2 公司营收 14.9 亿, 同增 20.1%; 归母净利润 3.0 亿, 同增 11.2%。营收保持平稳增长, 在原料价格上涨背景下, 公司毛利率控制较好, 归母净利润基本符合预期。
- **传统管材业务收入保持稳健增长:** 我们预计 21Q2 管材收入 13.6 亿, 其中均价同增约 10%, 销量同增约 8%, 收入增长 18.5%, 高于公司全年收入增速目标。
- **毛利率下滑幅度可控, 彰显龙头控制能力:** 管材成本中, 材料占约 65%。近期 PVC、PP、PE 价格分别同增 44.5%、9.4% 与 9.0%, 公司 PPR、PE、PVC 管毛利率分别同减 0.6、1.9、9.2pct, Q2 综合毛利率为 42.2%, 同减 4.7pct, 相对稳定。一方面, 公司 PVC 产品占比较少, 受 PVC 涨价影响有限; 另一方面, 公司零售端产品价格同比小幅提升, 市场接受度高。
- **新业务与薄弱地区增速较快, 市占率得到提升:** 上半年公司薄弱地区市场拓展较快, 华北、西部、华南地区销售增速达到 40% 以上, 传统战略重心的华东地区增长 22.3%, 增速同样较快; 产品方面, 在同心圆战略推动下, 防水净水业务发展较快, 同增 59.4%; 管材也保持 30% 营收增速。

估值

- 公司业绩表现符合预期, 我们维持原有盈利预测。预计 2021-2023 年公司收入为 58.8、68.4、78.9 亿元; 归母净利润分别为 12.8、15.6、18.8 亿元; EPS 分别为 0.80、0.98、1.18 元。维持公司 **买入** 评级。

评级面临的主要风险

- “零售+工程”拖累公司现金流、“同心圆战略”不及预期、渠道拓展不及预期、新区域开发不及预期、原料价格上涨挤压利润空间。

投资摘要

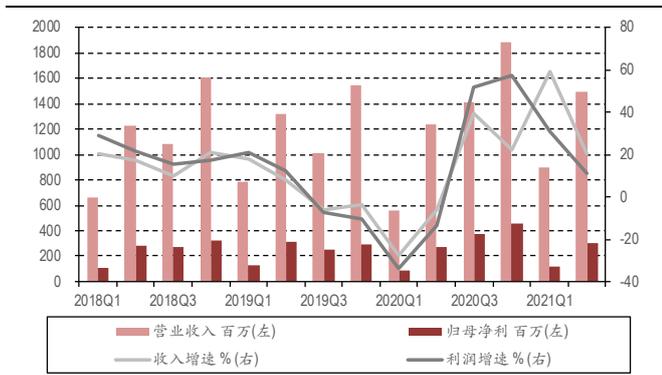
年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售收入(人民币 百万)	4,664	5,105	5,880	6,841	7,895
变动(%)	2	9	15	16	15
净利润(人民币 百万)	983	1,193	1,276	1,558	1,876
全面摊薄每股收益(人民币)	0.618	0.749	0.802	0.978	1.178
变动(%)	0.0	21.3	7.0	22.0	20.4
市场预期每股收益(人民币)			0.860	0.990	1.140
全面摊薄市盈率(倍)	34.2	28.2	26.3	21.6	17.9
价格/每股现金流量(倍)	29.6	20.7	29.6	24.8	20.8
每股现金流量(人民币)	0.71	1.02	0.71	0.85	1.01
企业价值/息税折旧前利润(倍)	26.0	22.8	25.9	21.6	18.1
每股股息(人民币)	0.49	0.49	0.47	0.57	0.69
股息率(%)	2.3	2.3	2.2	2.7	3.3

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

一、Q2 营收符合预期，利润保持稳定

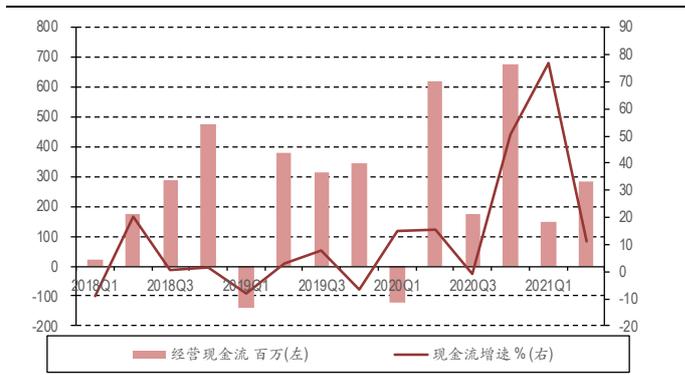
公司发布 2021 年中报，上半年公司营收 23.9 亿，同增 32.3%；归母净利 4.1 亿，同增 16.0%。EPS0.26。2021Q2 营收 14.9 亿元，同增 20.1%；归母净利 3.0 亿，同增 11.2%；EPS0.19。营收增速保持稳定，在原材料价格上涨背景下，公司毛利率控制较好，归母净利基本符合预期。Q2 经营现金流 2.8 亿，同减 54.4%；按照 ttm 口径来看，最近一年现金流 12.8 亿，同增 11%，现金流仍保持稳定增长。

图表 1. 公司营收与利润保持稳定增长



资料来源：公司公告，中银证券

图表 2. 公司现金流依然保持增长

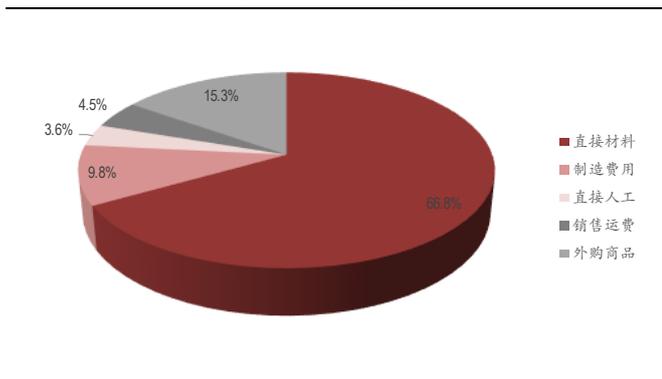


资料来源：公司公告，中银证券

二、成本上涨影响较小，毛利率下滑幅度可控

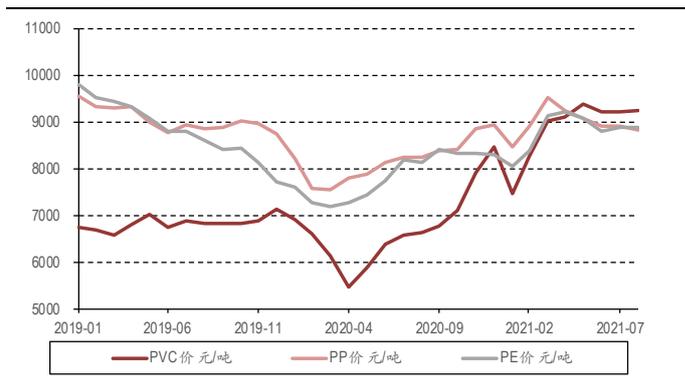
毛利率下滑幅度可控，彰显龙头控制能力：管材生产成本中，直接材料占比约 65%，是成本的最主要组成部分。今年以来，公司生产所需原材料 PVC、PP、PE 价格均快速上涨，6 月 30 日原材料相较于去年同期分别增长 44.5%、9.4%与 9.0%，公司的主要产品 PPR、PE、PVC 管材毛利率分别较去年同期下降 0.6、1.9、9.2pct，Q2 毛利率为 42.2%，同减 4.7pct，在可接受范围内。考虑上费用率，Q2 费用率 17.9%，同减 3.3pct；毛利率-费用率位 24.2%，同减 1.4pct。公司利润率水平控制稳定。一方面，公司 PVC 产品占比较少，受 PVC 涨价影响有限；另一方面，公司零售端产品价格相比去年同期有小幅提升，市场接受度高。

图表 3. 2020 年直接材料占公司成本比重约 65%



资料来源：公司公告，中银证券

图表 4. 原材料价格较去年同期涨幅较大

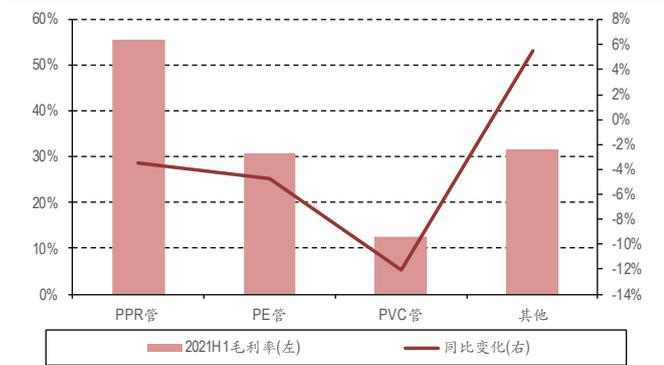


资料来源：万得，中银证券

C 端龙头优势明显，提价市场接受度高：公司是 C 端管材龙头，在 C 端拥有良好的品牌与服务优势，产品附加值较高；C 端消费者对公司产品价格变动并不敏感，调价后市场接受程度较高。今年上半年公司上调了多年未变的零售产品价格体系，市场反应来看，提价效果较好，并未明显影响销量，市场拓展仍然顺利进行。

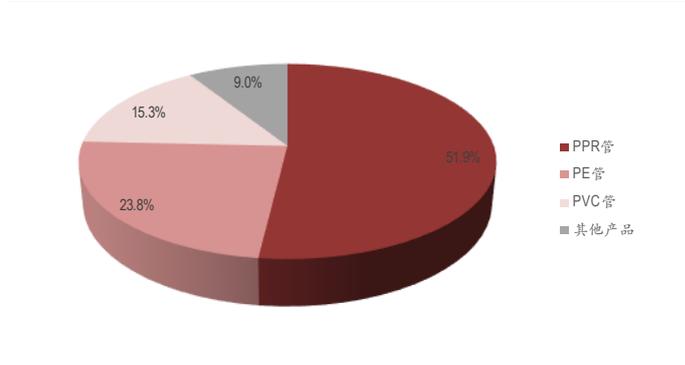
PVC管占比较小，整体利润率水平可控：分产品毛利率来看，上半年 PPR 管材、PE 管材、PVC 管材毛利率分别为 55.5%、30.8%、12.6%，分别较去年同期下降 0.6、1.9、9.2pct，其中除 PVC 毛利率下降较多外，PE 与 PPR 基本维持稳定。由于 PVC 占公司营收的比例仅 15.3%，其毛利率下降对公司利润影响并不大。

图表 5.2021 年上半年 PPR 和 PE 管毛利率相对稳定



资料来源：公司公告，中银证券

图表 6.2021 年上半年 PVC 营收占比相对较低

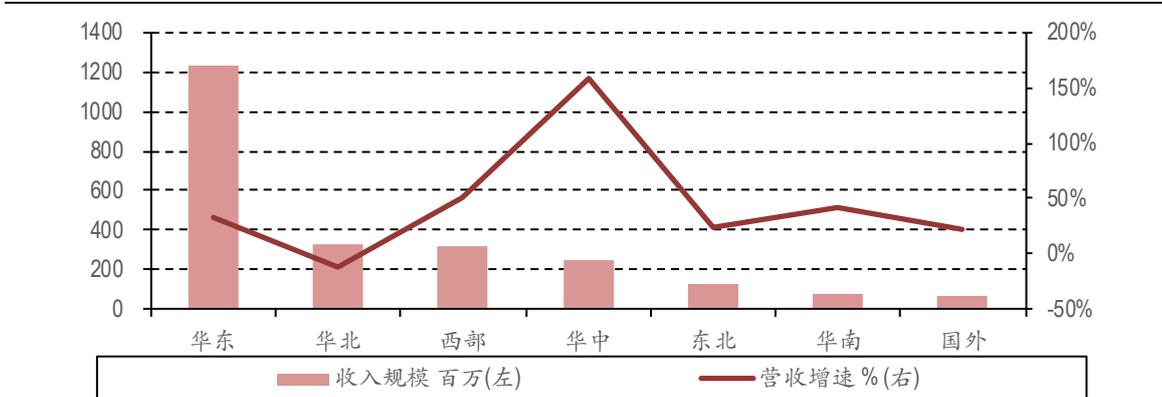


资料来源：公司公告，中银证券

三、补弱勢、扩强势，市场开拓取得成效

华北、西部、华南区域市场的销售增长 40% 以上，华东地区增速超 22.3%：分区域来看，公司销售份额较少的华北、西部、华南地区分别实现了 63.9%、50.3%、42.0% 的营收增长；传统重点的华东地区，公司也实现了 22.3% 的营收增长，进一步提高了市占率。公司通过填充空白、补弱勢、扩强势，加强营销网点开发，加速了市场布局，同时积极突破优质大客户战略合作，实现健康发展。

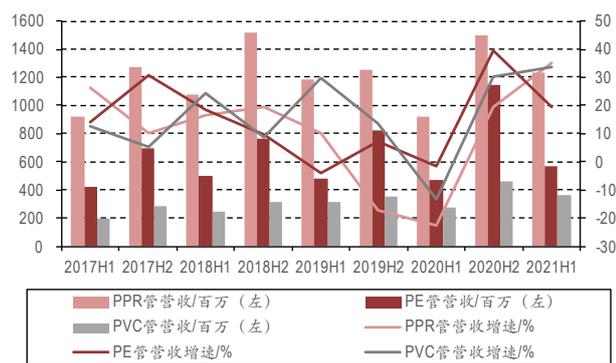
图表 7.2021 年上半年公司分区域营收增长实现补弱勢、扩强势



资料来源：公司公告，中银证券

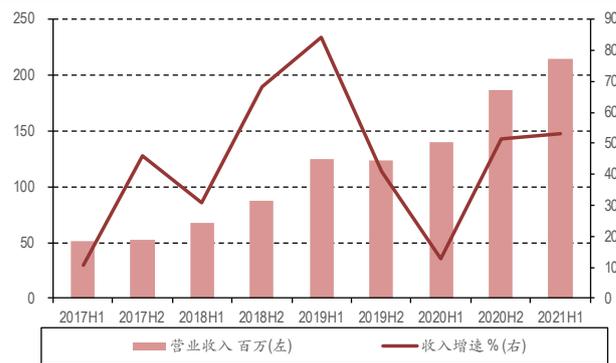
传统管材稳定增长，同心圆战略加速推进，非管材(防水、净水为主)增速达到 59.4%：传统管材业务 Q2 保持稳定增长，我们预计 Q2 管材销量增速约 8%，价格同增约 10%，总体收入增速 18%，超过公司全年收入增速 15% 的目标。上半年 PPR、PE、PVC 营收分别增长 35.1%、19.6% 与 33.9%。上半年公司加速同心圆战略拓展，加速布局防水、净水等新业务，上半年非管材业务收入（主要是防水、净水）增速 59.4%，超额完成半年扩张计划。各项业务半年增速较高，主要产品 PPR 增长尤其显著。

图表 8. 管材中，主要产品 PPR 增速最快



资料来源：公司公告，中银证券

图表 9. 同心圆战略快速推进，防水、净水业务增长迅速



资料来源：公司公告，中银证券

图表 10. 2021Q2 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2020Q2	2021Q2	同比增长(%)
营业收入	1,240.97	1,490.50	20.11
营业税及附加	11.65	13.57	16.40
净营业收入	1,229.31	1,476.93	20.14
营业成本	659.15	862.07	30.79
销售费用	159.13	142.42	(10.50)
管理费用	111.02	137.53	23.88
财务费用	(6.26)	(12.72)	(103.32)
资产减值损失	(1.76)	5.64	420.78
营业利润	321.30	359.92	12.02
营业外收入	0.69	0.46	(33.22)
营业外支出	0.39	1.27	225.95
利润总额	321.60	359.12	11.66
所得税	50.28	56.45	12.26
少数股东损益	0.86	1.86	116.71
归属母公司股东净利润	270.46	300.81	11.22
扣除非经常性损益的净利润	260.49	232.21	(10.86)
每股收益(元)	0.17	0.19	11.76
扣非后每股收益(元)	0.17	0.15	(11.76)
毛利率(%)	46.88	42.16	减少 4.72 个百分点
净利率(%)	21.86	20.31	减少 1.56 个百分点
销售费用率(%)	12.82	9.56	减少 3.27 个百分点
管理费用率(%)	8.95	9.23	增加 0.28 个百分点
财务费用率(%)	(0.50)	(0.85)	减少 0.35 个百分点

资料来源：万得，中银证券

图表 11. 2021H1 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2020H1	2021H1	同比增长(%)
营业收入	1,804.65	2,386.69	32.25
营业税及附加	16.86	21.33	26.50
净营业收入	1,787.80	2,365.36	32.31
营业成本	991.79	1,410.12	42.18
销售费用	250.35	256.49	2.45
管理费用	179.06	243.35	35.91
财务费用	(24.06)	(28.51)	(18.50)
资产减值损失	(14.21)	(1.85)	86.96
营业利润	427.79	496.93	16.16
营业外收入	0.99	0.71	(27.81)
营业外支出	1.75	1.99	13.85
利润总额	427.03	495.65	16.07
所得税	69.15	79.58	15.08
少数股东损益	1.31	2.48	88.77
归属母公司股东净利润	356.57	413.60	15.99
扣除非经常性损益的净利润	340.09	340.09	0.00
每股收益(元)	0.22	0.26	18.18
扣非后每股收益(元)	0.22	0.22	0.00
毛利率(%)	45.04	40.92	减少 4.13 个百分点
净利率(%)	19.83	17.43	减少 2.40 个百分点
销售费用率(%)	13.87	10.75	减少 3.13 个百分点
管理费用率(%)	9.92	10.20	增加 0.27 个百分点
财务费用率(%)	(1.33)	(1.19)	增加 0.14 个百分点

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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售收入	4,664	5,105	5,880	6,841	7,895
销售成本	2,498	2,884	3,343	3,801	4,290
经营费用	898	850	1,164	1,355	1,563
息税折旧前利润	1,277	1,474	1,556	1,869	2,224
折旧及摊销	116	135	127	129	130
经营利润(息税前利润)	1,161	1,339	1,429	1,740	2,094
净利息收入/(费用)	34	43	47	62	76
其他收益/(损失)	11	71	65	65	65
税前利润	1,194	1,382	1,476	1,802	2,170
所得税	211	189	200	244	294
少数股东权益	2	3	3	4	6
净利润	983	1,193	1,276	1,558	1,876
核心净利润	972	1,122	1,211	1,493	1,811
每股收益(人民币)	0.618	0.749	0.802	0.978	1.178
核心每股收益(人民币)	0.611	0.705	0.761	0.937	1.137
每股股息(人民币)	0.494	0.494	0.470	0.570	0.690
收入增长(%)	2	9	15	16	15
息税前利润增长(%)	1	15	7	22	20
息税折旧前利润增长(%)	2	15	6	20	19
每股收益增长(%)	0	21	7	22	20
核心每股收益增长(%)	4	15	8	23	21

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
税前利润	1,194	1,382	1,476	1,802	2,170
折旧与摊销	116	135	127	129	130
净利息费用	(34)	(43)	(47)	(62)	(76)
运营资本变动	(449)	107	32	83	90
税金	423	454	228	268	324
其他经营现金流	(1,254)	(475)	(501)	(553)	(658)
经营活动产生的现金流	895	1,346	1,251	1,500	1,799
购买固定资产净值	169	197	1	0	0
投资减少/增加	(129)	250	(63)	(63)	(63)
其他投资现金流	509	45	47	61	76
投资活动产生的现金流	469	(402)	109	125	139
净增权益	4	137	0	0	0
净增债务	0	0	0	0	0
支付股息	944	796	898	1,089	1,318
其他融资现金流	157	8	150	0	0
融资活动产生的现金流	(782)	(651)	(748)	(1,089)	(1,318)
现金变动	581	292	613	536	620
期初现金	962	1,691	1,547	2,190	2,726
公司自由现金流	1,364	944	1,360	1,624	1,938
权益自由现金流	1,521	952	1,511	1,625	1,938

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1,691	1,547	2,190	2,726	3,346
应收帐款	264	292	333	384	440
库存	728	769	882	1,022	1,175
其他流动资产	361	337	337	337	337
流动资产总计	3,044	2,946	3,742	4,469	5,298
固定资产	1,195	1,231	1,152	1,043	926
无形资产	265	258	249	241	232
其他长期资产	271	614	575	563	560
长期资产总计	1,731	2,102	1,976	1,847	1,718
总资产	4,774	5,048	5,719	6,316	7,016
应付帐款	319	399	493	555	622
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	524	269	297	342	394
流动负债总计	842	668	790	898	1,016
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	26	33	50	67	84
股本	1,573	1,592	1,911	1,911	1,911
储备	2,333	2,755	2,968	3,441	4,005
股东权益	3,906	4,347	4,878	5,352	5,915
少数股东权益	19	24	27	32	37
总负债及权益	4,774	5,048	5,719	6,316	7,016
每股帐面价值(人民币)	2.44	2.72	2.54	2.78	3.08
每股有形资产(人民币)	2.36	2.96	2.85	3.17	3.54
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.87)	(0.94)	(1.12)	(1.39)	(1.71)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	27.4	28.9	26.5	27.3	28.2
息税前利润率(%)	24.9	26.2	24.3	25.4	26.5
税前利润率(%)	25.6	27.1	25.1	26.3	27.5
净利率(%)	21.1	23.4	21.8	22.8	23.8
流动性					
流动比率(倍)	3.6	4.4	4.7	5.0	5.2
利息覆盖率(倍)	38.0	34.6	32.9	30.3	29.3
净权益负债率(%)	(42.6)	(34.8)	(43.9)	(49.7)	(55.1)
速动比率(倍)	2.7	3.3	3.6	3.8	4.1
估值					
市盈率(倍)	34.2	28.2	26.3	21.6	17.9
核心业务市盈率(倍)	34.6	30.0	27.7	22.5	18.5
市净率(倍)	8.6	7.8	8.3	7.6	6.9
价格/现金流(倍)	29.6	36.0	29.6	24.8	20.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	26.0	22.8	25.9	21.6	18.1
周转率					
存货周转天数	57.0	55.0	54.7	54.5	54.3
应收帐款周转天数	20.6	20.9	20.7	20.5	20.3
应付帐款周转天数	46.6	50.5	53.8	53.3	53.0
回报率					
股息支付率(%)	80.0	66.0	58.6	58.3	58.6
净资产收益率(%)	25.2	27.5	26.2	29.2	31.8
资产收益率(%)	20.6	23.7	22.4	24.7	26.8
已运用资本收益率(%)	24.3	26.4	25.1	27.8	30.2

资料来源: 公司公告, 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，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：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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