

002398.SZ
买入

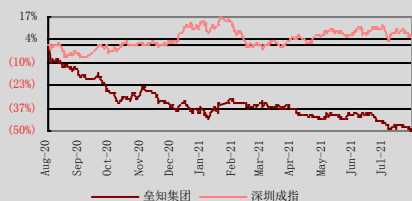
原评级: 买入

市场价格: 人民币 6.2

板块评级: 中性

本报告要点

- 垒知集团 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	(22.6)	(9.4)	(10.1)	(50.6)
相对深证成指	(18.7)	(4.3)	(8.2)	(57.6)

发行股数(百万)	720
流通股(%)	78
总市值(人民币 百万)	4,467
3 个月日均交易额(人民币 百万)	29
净负债比率(%) (2021E)	净现金
主要股东(%)	
蔡永太	19

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
 以 2021 年 8 月 20 日收市价为标准

相关研究报告

《垒知集团: 产品销量高速增长, 原料价格冲击利润》20210429

 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

垒知集团

成本拖累公司增收不增利, 集中度提升证实

公司发布 2021 年中报, 上半年公司营收 22.8 亿元, 同增 50.7%; 归母净利润 1.5 亿, 同减 13.9%; EPS 0.21 元/股; 上半年销售商品提供劳务的现金流入 18.82 亿元, 经营活动现金流净额-1.37 亿元。

支撑评级的要点

- 二季度增收不增利, 财务数据有所下滑: 2021Q2 公司营收 13.9 亿元, 同增 31.0%, 归母净利润 0.78 亿元, 同减 35.8%。二季度销售商品提供劳务的现金流 10.7 亿元, 现金净流量-0.27 亿元。
- 毛利率下降明显, 费用率稍有提升: 公司毛利率有所下降, 2021Q2 公司综合毛利率 18.0%, 较去年同期下降了 6.6pct; 四项费用率合计 10%, 环比下降 1.7pct, 同比上升 0.7pct, 公司的费用管控仍然有提升空间; 净利率 5.8%, 同比下降 6pct, 环比下降 2.2pct。
- 化工品涨价显著拖累公司利润: 公司主营业务减水剂的原材料主要包括环氧乙烷、工业萘、甲醛和丙烯酸, 上半年均价分别上涨 4.5%、8.6%、35.0% 与 33.0%。据我们测算原材料成本占环氧乙烷生产成本的 80% 左右, 占收入的 48.5%。原材料价格上涨显著提高了公司的成本。
- 看好下半年原材料成本下降, 公司产能提升: 730 政治局会议提出大宗商品保供稳价, 中央多次会议也提出反对运动式减碳, 在此基础上我们认为下半年化工产品限产幅度将有所回升, 公司的成本压力将能够得到缓解。嘉善技改完成对毛利率提升有望体现在下半年报表中。

估值

- 考虑到目前公司成本压力较大, 我们下调公司盈利预测。预计 2021-2023 年, 公司营收分别为 49.7、56.2、63.2 亿元; 归母净利润分别为 3.8、5.3、5.9 亿元; EPS 为 0.53、0.74、0.83 元, 公司销量快速增长, 市占率提升逻辑仍在兑现中, 维持公司**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 化工材料保供稳价不及预期, 下半年基建增速不及预期, 产能风险。

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)	3,394	3,871	4,972	5,622	6,322
变动(%)	25	14	28	13	12
净利润(人民币 百万)	402	372	384	532	594
全面摊薄每股收益(人民币)	0.559	0.517	0.533	0.738	0.825
变动(%)	61.4	(7.5)	3.1	38.5	11.8
市场预期每股收益(人民币)			0.660	0.820	1.000
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.656	0.776	0.943
调整幅度(%)			(18.8)	(5.0)	(12.5)
全面摊薄市盈率(倍)	11.1	12.0	11.6	8.4	7.5
价格/每股现金流量(倍)	37.4	20.0	209.4	23.6	20.0
每股现金流量(人民币)	0.17	0.31	0.03	0.26	0.31
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.2	9.1	8.9	6.5	5.7
每股股息	0.19	0.08	0.08	0.11	0.12
股息率	3.1	1.2	1.3	1.8	1.9

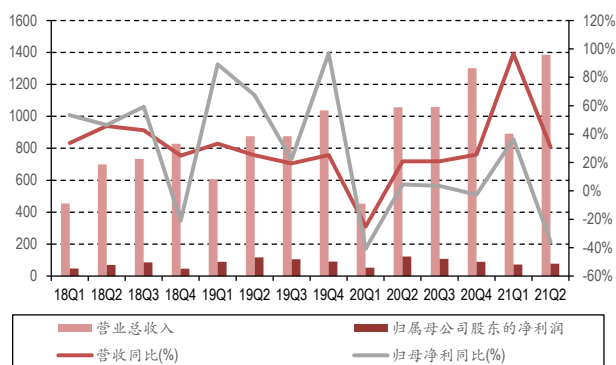
资料来源: 公司公告, 中银证券预测

一、H1 营收增长 50.7%，归母净利下降 13.9%

公司发布 2021 年中报，上半年公司营收 22.8 亿元，同增 50.7%；归母净利 1.5 亿，同减 13.9%；EPS0.21 元/股。2021Q2 公司营收 13.9 亿元，同增 31.0%，归母净利 0.78 亿元，同减 35.8%。上半年销售商品提供劳务的现金流入 18.82 亿元，经营活动现金流净额-1.37 亿元；二季度销售商品提供劳务的现金流 10.71 亿元，现金净流量-0.27 亿元。

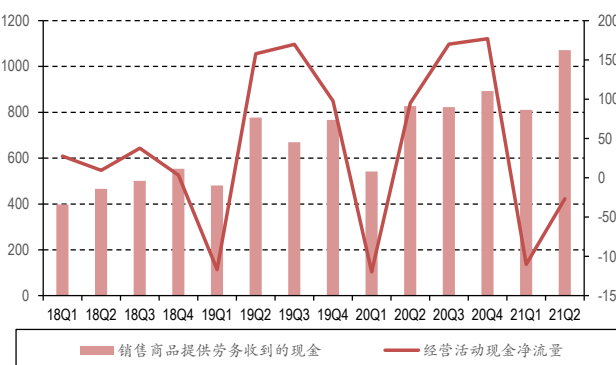
毛利率下降明显，费用率稍有提升：公司毛利率有所下降，2021Q2 公司综合毛利率 18.0%，较去年同期下降了 6.6pct，利用毛利率减费用率之后的比率来去除运费重分类的影响，毛利率-费用率较去年下降 7.3pct，甚至大于毛利率下降的幅度；四项费用率合计 10%，环比下降 1.7pct，同比上升 0.7pct，公司的费用管控仍然有提升空间；净利率 5.8%，同比下降 6pct，环比下降 2.2pct。

图表 1. Q2 营收增长 50.7%，归母净利下降 13.9%



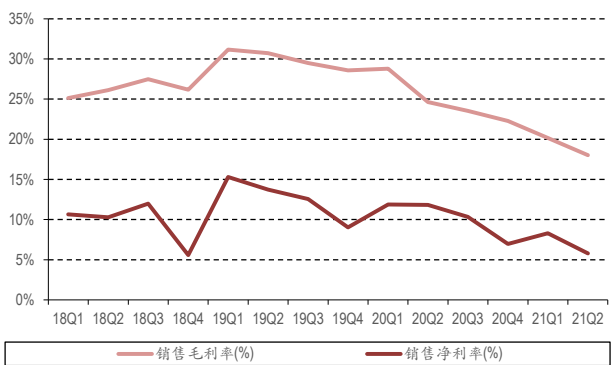
资料来源：公司财报，中银证券

图表 2. 二季度经营活动现金净流量为负



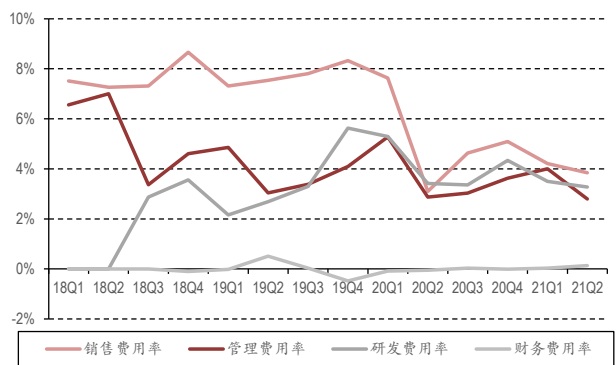
资料来源：公司财报，中银证券

图表 3. 2021Q2 毛利率同比下降 6.6pct



资料来源：公司财报，中银证券

图表 4. 费用率环比下降，同比上升

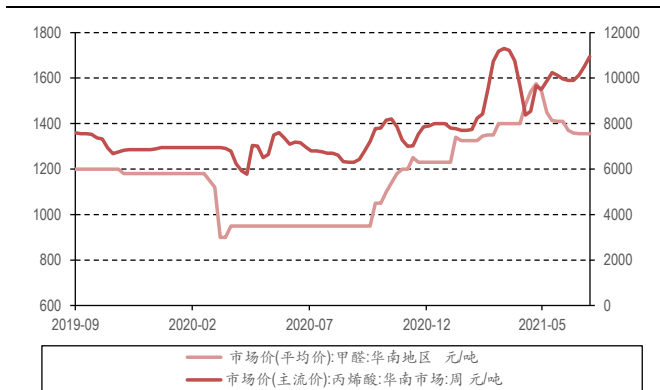


资料来源：公司财报，中银证券

二、大宗化工品成本上升，利润率下滑显著

境外疫情延续，全球化工产品上涨显著：2021 年上半年，国内新冠疫情虽总体得到有效控制，但境外疫情仍持续蔓延，全球化工行业开工受阻，原材料价格涨幅较快。公司主营业务减水剂的原材料主要包括环氧乙烷、工业萘、甲醛和丙烯酸，上半年均价分别上涨 4.5%、8.6%、35.0%与 33.0%。据我们测算原材料成本占环氧乙烷生产成本的 80%左右，占收入的 48.5%。原材料价格上涨显著提高了公司的成本，压低了公司的毛利率与净利率，限制了公司的现金流。经过我们的测算，在这轮原材料价格上涨后，二季度公司单吨毛利已经跌到 250 元以下，盈利能力受到冲击。

图表 5. 甲醛与丙烯酸价格同比上升



资料来源：万得，中银证券

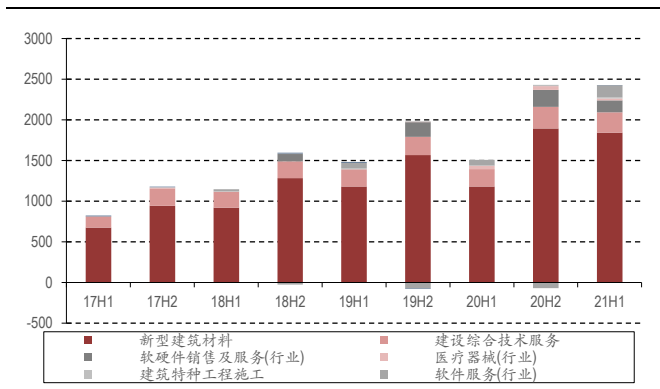
图表 6. 环氧乙烷与工业萘的价格上涨较快



资料来源：万得，中银证券

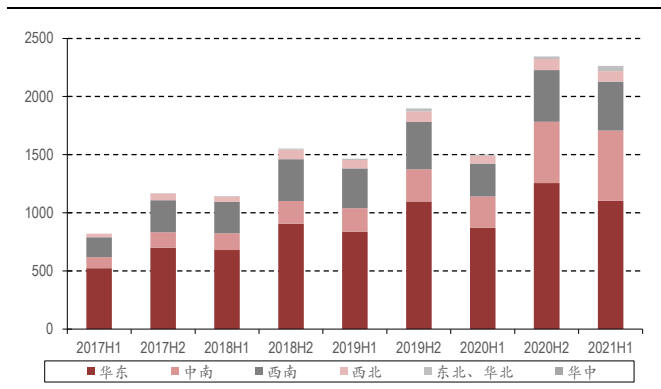
外加剂市占率上升顺利，市场开拓取得进展：上半年，公司外加剂新材料区域市场深耕细作，区域市场占有率稳步提高。2021 年上半年，广东区域营收增长超过 100%，湖南区域、云贵桂区域营收增长超过 50%。工程项目接连中标，工程大客户合作开展顺畅，2021 年上半年，中标重庆渝武扩能、铜梁至安岳、江沪北线高速公路项目、南沿江铁路项目、广湛铁路项目、赣州港项目等，与中铁二十二局、中铁二航局、中水电四局等签订了年度框架合作协议。

图表 7. 外加剂业务同比增长显著



资料来源：公司财报，中银证券

图表 8. 中南与华东业务增长显著



资料来源：公司财报，中银证券

销量仍然稳步增长，集中度提升得到验证：经过我们的测算，二季度公司销量增速约 25%。在地产开工数据低迷，下游景气度不高的情况下，能够保持 20%-25% 的销量增速是令人欣喜的，我们前期提出的行业市场集中度正在提升的逻辑得到验证。

三、看好下半年采购成本下降，嘉善工厂提升公司毛利率

看好下半年原材料成本下降：我们从两个角度认为下半年公司的原材料采购成本将有所下降。1.730 政治局会议提出大宗商品保供稳价，中央多次会议也提出反对运动式减碳，在此基础上我们认为下半年化工产品限产幅度将有所回升，大宗化工品价格将能够稳中下降。2.公司与奥克股份签订 2021 年合作框架协议，公司在原材料采购方面预计将享有一定优势，有望体现在下半年公司的业绩中。

嘉善基地技改完成有望提升公司毛利率，为公司业绩添动力：公司的嘉善基地技改虽有些延迟，但由 OEM 转自产，对毛利率提升有望体现在下半年报表中。公司拟公开发行总额不超过人民币 4.20 亿元可转换公司债券，有望为公司补充现金流，加快公司资本开支节奏，加快重庆、云南、四川、浙江四个混凝土添加剂项目进展。

图表 12. 2021Q2 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2020Q2	2021Q2	同比增长(%)
营业收入	1,057.04	1,385.19	31.04
营业税及附加	5.62	4.90	(12.74)
净营业收入	1,051.42	1,380.28	31.28
营业成本	796.70	1,135.66	42.55
销售费用	32.73	53.27	62.75
管理费用	66.51	84.08	26.41
财务费用	(0.54)	1.83	439.30
资产减值损失	(24.83)	(27.82)	(12.06)
营业利润	143.84	88.48	(38.49)
营业外收入	0.16	0.25	53.51
营业外支出	0.12	0.21	83.11
利润总额	143.88	88.51	(38.48)
所得税	18.90	8.29	(56.14)
少数股东损益	3.02	1.88	(37.81)
归属母公司股东净利润	121.96	78.35	(35.76)
扣除非经常性损益的净利润	115.80	72.34	(37.53)
每股收益(元)	0.17	0.11	(35.29)
扣非后每股收益(元)	0.17	0.10	(41.18)
毛利率(%)	24.63	18.01	减少 6.62 个百分点
净利率(%)	11.82	5.79	减少 6.03 个百分点
销售费用率(%)	3.10	3.85	增加 0.75 个百分点
管理费用率(%)	6.29	6.07	减少 0.22 个百分点
财务费用率(%)	(0.05)	0.13	增加 0.18 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. 2021H1 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2020H1	2021H1	同比增长(%)
营业收入	1,510.28	2,276.01	50.70
营业税及附加	8.32	9.31	11.90
净营业收入	1,501.96	2,266.70	50.92
营业成本	1,119.51	1,846.93	64.98
销售费用	67.31	90.75	34.82
管理费用	114.40	150.90	31.90
财务费用	(0.89)	2.09	335.62
资产减值损失	8.23	40.62	393.82
营业利润	206.81	171.71	(16.97)
营业外收入	1.20	4.78	297.31
营业外支出	0.16	0.30	88.41
利润总额	207.86	176.19	(15.23)
所得税	29.04	22.15	(23.74)
少数股东损益	3.95	3.52	(10.79)
归属母公司股东净利润	174.87	150.52	(13.92)
扣除非经常性损益的净利润	160.97	134.91	(16.19)
每股收益(元)	0.24	0.21	(12.50)
扣非后每股收益(元)	0.23	0.19	(17.39)
毛利率(%)	25.87	18.85	减少 7.02 个百分点
净利率(%)	11.84	6.77	减少 5.07 个百分点
销售费用率(%)	4.46	3.99	减少 0.47 个百分点
管理费用率(%)	7.57	6.63	减少 0.94 个百分点
财务费用率(%)	(0.06)	0.09	增加 0.15 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	3,394	3,871	4,972	5,622	6,322
销售成本	2,381	2,941	3,972	4,374	4,921
经营费用	412	335	554	627	705
息税折旧前利润	522	492	500	692	786
折旧及摊销	58	66	68	91	115
经营利润(息税前利润)	464	425	432	601	671
净利息收入/(费用)	0	1	8	9	10
其他收益/(损失)	20	28	13	13	13
税前利润	465	426	440	609	681
所得税	62	54	56	78	87
少数股东权益	14	6	8	11	13
净利润	402	372	384	532	594
核心净利润	382	344	371	519	581
每股收益(人民币)	0.559	0.517	0.533	0.738	0.825
核心每股收益(人民币)	0.531	0.477	0.515	0.720	0.806
每股股息(人民币)	0.192	0.077	0.080	0.110	0.120
收入增长(%)	25	14	28	13	12
息税前利润增长(%)	58	(8)	2	39	12
息税折旧前利润增长(%)	50	(6)	2	39	14
每股收益增长(%)	61	(7)	3	38	12
核心每股收益增长(%)	69	(10)	8	40	12

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	465	426	440	609	681
折旧与摊销	58	66	68	91	115
净利息费用	(0)	(1)	(8)	(9)	(10)
运营资本变动	(192)	95	244	252	309
税金	190	175	90	108	226
其他经营现金流	(595)	(250)	(144)	(177)	(300)
经营活动产生的现金流	308	322	202	370	403
购买固定资产净值	98	141	201	201	201
投资减少/增加	0	(32)	(12)	(12)	(12)
其他投资现金流	(91)	19	8	8	9
投资活动产生的现金流	(189)	(90)	(181)	(181)	(179)
净增权益	(122)	(77)	0	0	0
净增债务	13	13	0	0	0
支付股息	139	58	58	79	86
其他融资现金流	104	16	0	1	1
融资活动产生的现金流	(143)	(106)	(57)	(79)	(86)
现金变动	(24)	126	(36)	111	138
期初现金	235	643	779	743	854
公司自由现金流	119	232	21	190	224
权益自由现金流	236	261	22	190	224

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	643	779	743	854	991
应收帐款	2,344	2,950	3,778	4,257	4,771
库存	96	150	185	204	225
其他流动资产	284	263	263	263	263
流动资产总计	3,367	4,142	4,968	5,577	6,251
固定资产	401	433	567	680	770
无形资产	124	140	136	131	126
其他长期资产	558	681	685	686	687
长期资产总计	1,082	1,255	1,388	1,497	1,583
总资产	4,449	5,397	6,356	7,075	7,834
应付帐款	1,312	1,847	2,468	2,711	3,041
短期债务	13	3	3	3	3
其他流动负债	193	232	229	232	129
流动负债总计	1,517	2,082	2,700	2,946	3,173
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	33	33	39	48	60
股本	693	720	720	720	720
储备	2,206	2,562	2,896	3,360	3,881
股东权益	2,899	3,282	3,617	4,081	4,601
少数股东权益	64	68	76	88	101
总负债及权益	4,449	5,397	6,356	7,075	7,834
每股帐面价值(人民币)	3.93	4.46	4.91	5.54	6.25
每股有形资产(人民币)	5.59	6.58	8.18	9.18	10.24
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.83)	(0.99)	(0.97)	(1.11)	(1.29)

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(%)	15.4	12.7	10.1	12.3	12.4
息税前利润率(%)	13.7	11.0	8.7	10.7	10.6
税前利润率(%)	13.7	11.0	8.8	10.8	10.8
净利率(%)	12.3	9.8	7.9	9.7	9.6
流动性					
流动比率(倍)	2.2	2.0	1.8	1.9	2.0
利息覆盖率(倍)	1434.8	711.9	61.6	81.4	80.6
净权益负债率(%)	(20.6)	(22.6)	(19.4)	(19.7)	(20.2)
速动比率(倍)	2.2	1.9	1.8	1.8	1.9
估值					
市盈率(倍)	11.1	12.0	11.6	8.4	7.5
核心业务市盈率(倍)	11.7	13.0	12.0	8.6	7.7
市净率(倍)	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0
价格/现金流(倍)	37.4	20.0	209.4	23.6	20.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.2	9.1	8.9	6.5	5.7
周转率					
存货周转天数	10.3	14.2	13.6	13.3	13.0
应收帐款周转天数	252.1	278.2	277.4	276.4	275.5
应付帐款周转天数	201.0	229.2	226.8	226.2	225.5
回报率					
股息支付率(%)	34.4	14.9	15.0	14.9	14.6
净资产收益率(%)	14.4	11.5	10.8	13.3	13.2
资产收益率(%)	9.4	7.0	6.2	7.7	7.8
已运用资本收益率(%)	13.7	11.2	10.3	12.7	12.6

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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。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