

600801.SH

买入

原评级: 买入
市场价格: 人民币 19.3
板块评级: 强于大市

股价表现



	今年 至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(2.0)	(6.0)	(0.8)	(12.2)
相对上证指数	8.1	(0.4)	9.2	(7.7)
发行股数(百万)	2,097			
流通股 (%)	65			
总市值(人民币 百万)	40,464			
3个月日均交易额(人民币 百万)	415			
净负债比率 % (2022E)				
主要股东 (%)				
HOLCHIN B.V.	40			

资料来源：公司公告，聚源，中银证券
以 2022 年 3 月 30 日收市价为标准

相关研究报告

《华新水泥：费用控制较好，看好 Q4 需求提升、成本下降》20211029

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：水泥

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

联系人：林祁桢

(8621)20328621

qizhen.lin@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300121080012

华新水泥

水泥主业保持稳健，非水泥业务放量增长

公司于 3 月 29 日发布 2021 年年报，全年营收 324.6 亿元，同增 10.6%；归母净利 53.6 亿元，同减 4.7%；EPS2.56 元。单四季度公司营收 100.1 亿元，同增 11.9%，归母净利 18.0 亿元，同增 12.1%。一体化战略下公司非水泥业务持续放量增长。

支撑评级的要点

- **21 年公司营收稳增，利润小幅下滑：**全年公司营收 324.6 亿元，同增 10.6%；归母净利 53.6 亿元，同减 4.7%。
- **水泥主业保持稳健：**2021 年公司销售水泥及熟料 7,526 万吨，同减 1.0%，我们测算 2021 年公司水泥及熟料吨售价 341.1 元，同增 3.9%，上涨 12.9 元；吨成本 229.1 元，同增 16.7%，上涨 32.8 元；吨毛利 112.1 元，同减 15.1%，下降 19.9 元。受能耗双控和需求端冲击，公司水泥销售、利润有一定回落。
- **非水泥业务放量高增：**2021 年公司非水泥业务放量高增，实现销售收入 67.9 亿元，同增 53.9%，利润 26.4 亿元，同增 39.7%。非水泥业务占收入的比重达 20.9%，同增 5.9pct，占利润比重达 23.8%，同增 8.0pct。
- **绿色转型引领降本增效，非水泥业务提供业绩弹性：**公司积极探索绿色低碳发展新路径，通过数字一体化改革积极推进自动化改造以及减碳成果转化，或将持续实现降本增效。2022 年，公司计划投资 122 亿元深化一体化战略，计划销售骨料 7,822 万吨、混凝土 1807 万方，相比 21 年分别增长 123.7%，147.3%。

估值

- 考虑目前水泥高成本高价以及公司非水泥业务产能投放，我们部分下调盈利预测。预计 2022-2024 年，公司营收分别为 425.3、463.5、500.6 亿元；归母净利润分别为 65.4、77.1、83.7 亿元；EPS 为 3.12、3.68、3.99 元，维持公司买入评级。

评级面临的主要风险

- 产能投放不及预期，稳增长政策力度不及预期，原材料价格上涨。

投资摘要

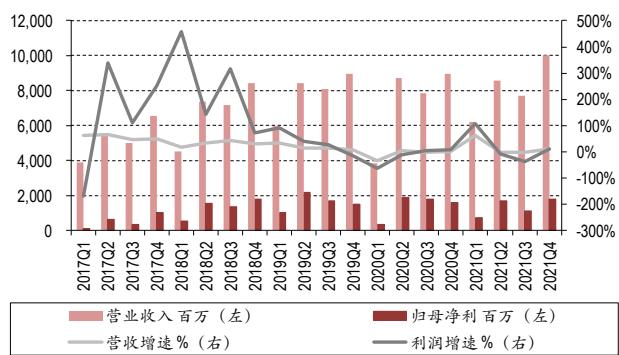
年结日：12 月 31 日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入(人民币 百万)	29,357	32,464	42,525	46,351	50,060
变动(%)	(7)	11	31	9	8
净利润(人民币 百万)	5,631	5,364	6,541	7,711	8,373
全面摊薄每股收益(人民币)	2.686	2.558	3.120	3.678	3.994
变动(%)	(11.4)	(4.7)	21.9	17.9	8.6
原先预测摊薄每股收益(人民币)			3.577	3.900	
调整幅度(%)			(12.8)	(5.7)	
全面摊薄市盈率(倍)	6.7	7.0	5.7	4.9	4.5
价格/每股现金流量(倍)	11.1	46.9	4.1	3.6	2.9
每股现金流量(人民币)	1.62	0.38	4.34	4.96	6.21
企业价值/息税折旧前利润(倍)	4.1	4.0	3.2	2.8	2.6
每股股息(人民币)	0.28	1.08	1.25	1.47	1.60
股息率(%)	1.6	6.0	7.0	8.2	8.9

资料来源：公司公告，中银证券预测

一、Q4 营收净利同增，费用率下降

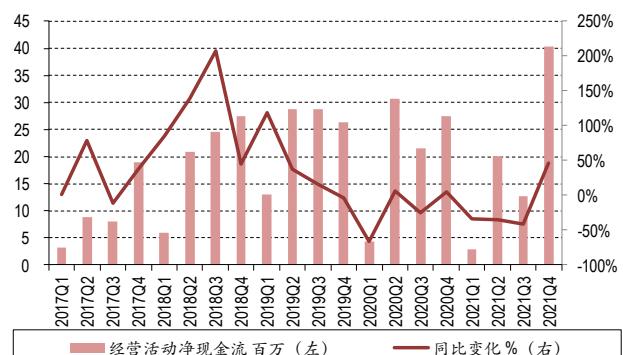
事件：公司发布 2021 年年报，全年公司营收 324.6 亿元，同增 10.6%；归母净利 53.6 亿元，同减 4.7%。单四季度公司营收 100.1 亿元，同增 11.9%，归母净利 18.0 亿元，同增 12.1%。全年公司经营活动现金流量净额为 75.9 亿元，同减 9.6%，主要系成本上升导致的采购支出增加。单四季度公司经营活动现金流量净额为 40.3 亿元，同增 46.3%。

图表 1. Q4 公司营收增长净利同增



资料来源：公司财报，中银证券

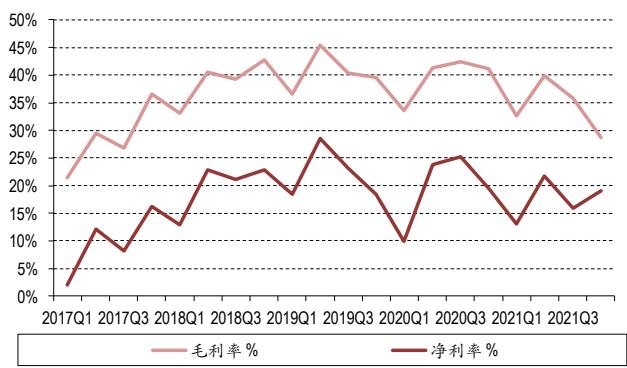
图表 2.Q4 经营活动现金净流量同增 46.3%



资料来源：公司财报，中银证券

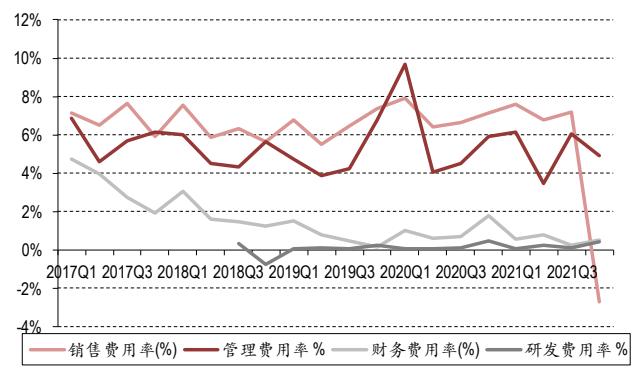
毛利率、净利率均有所下滑，费用率总体下降：全年公司综合毛利率 34.1%，同比下降 6.5pct。单四季度公司毛利率为 28.8%，同减 12.4pct，环比下滑 7.0pct，净利率 19.1%，同减 0.4pct，环比增长 3.2pct。全年公司四项费用率合计 9.9%，同减 3.7pct，单四季度四项费用率 3.1%，同减 12.1pct。

图表 3.Q4 毛利率同环比下滑，净利率同比略降环比增长



资料来源：公司财报，中银证券

图表 4.Q4 销售、管理费用率下降，财务、研发费用率上升



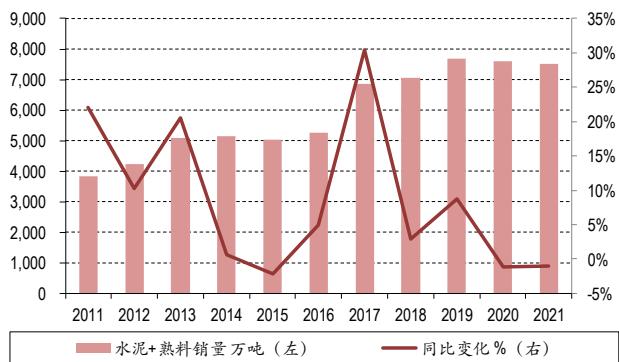
资料来源：公司财报，中银证券

二、水泥业务稳健，非水泥业务放量高增

全年水泥业务保持稳健。2021 年公司销售水泥及熟料 7,526 万吨，同减 1.0%，受能耗双控和需求端冲击，公司销售回落幅度较小，保持业务经营稳健，体现了区域龙头的韧性。我们测算 2021 年公司水泥及熟料吨售价 341.1 元，同增 3.9%，上涨 12.9 元；吨成本 229.1 元，同增 16.7%，上涨 32.8 元；吨毛利 112.1 元，同减 15.1%，下降 19.9 元。

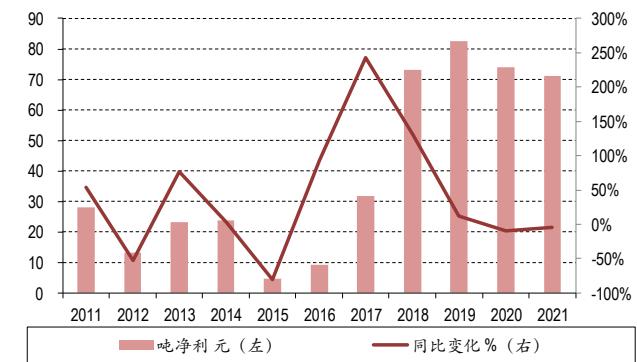


图表 5. 全年水泥及熟料销量保持稳健



资料来源：万得，中银证券

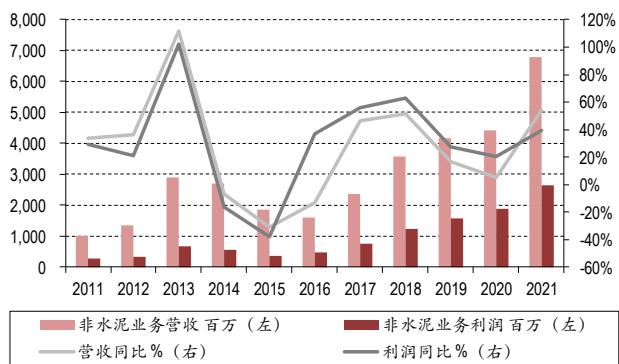
图表 6. 水泥及熟料吨净利稳中略降



资料来源：万得，中银证券

非水泥业务放量高增，一体化布局成效显现。2021 年公司非水泥业务放量高增，实现销售收入 67.9 亿元，同增 53.9%，利润 26.4 亿元，同增 39.7%。非水泥业务占收入的比重达 20.9%，同增 5.9pct，占利润比重达 23.8%，同增 8.0pct。

图表 7. 全年非水泥业务营收利润高增



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 非水泥业务占营收、利润显著增长



资料来源：万得，中银证券

骨料：公司产能投放进展顺利，截至 2021 年底，骨料年产能达到 1.54 亿吨，目前仍有 10 个在建骨料项目，全部投产后预计年产能达到 2.7 亿吨。2021 年公司骨料销售 3,497 万吨，同增 51.7%，实现营收 20.5 亿元，同比大增 73.6%，毛利率 65.6%，同增 3.0pct，得益于较高的毛利率，实现利润 13.5 亿元，同比大增 82.0%。2022 年，公司将继续投资骨料业务，计划销售 7,822 万吨，相比 21 年增长 123.7%。

混凝土：公司持续落实沿江一体化战略布局，年内新增混凝土年产能 1,670 万方。全年销售 905 万方，同比大增 96.3%，实现营收 31.8 亿元，同增 68.9%，实现利润 6.0 亿元，同增 13.3%。新产能投放之下，公司 2022 年计划销售混凝土 1807 万方，相比 21 年增长 147.3%。

环保：公司固废处置、环保砖项目稳步推进。环保业务处置总量 328 万吨，同增 11.6%。

三、绿色转型有望持续降本，非水泥业务提供弹性

绿色转型引领降本增效。公司积极探索绿色低碳发展新路径，通过数字一体化改革积极推进自动化改造以及减碳成果转化，或将持续实现降本增效。公司年内完成 11 家工厂 27 台行车的自动化改造，成功上线人工智能安全助手监控系统，使水泥产品传统热耗下降 15.7kcal/kg。

非水泥业务具备充足弹性。公司持续深化一体化布局，新产能继续放量之外，2022 年，还计划固定资产投资 40 亿元，维持较高的投资规模，骨料、混凝土产能的持续扩大将有望增厚业绩，推动公司转型升级，实现高质量发展。

四、风险提示

产能投放不及预期，稳增长政策力度不及预期，原材料价格上涨。

图表 9. 2021Q4 业绩摘要表

(人民币，百万)	2020Q4	2021Q4	同比增长(%)
营业收入	8,944.84	10,010.22	11.91
营业税及附加	176.62	165.82	(6.12)
净营业收入	8,768.22	9,844.40	12.27
营业成本	5,260.16	7,131.93	35.58
销售费用	638.74	(271.50)	(142.50)
管理费用	567.24	533.42	(5.96)
财务费用	159.78	51.13	(68.00)
资产减值损失	(53.51)	(15.15)	71.68
营业利润	2,174.40	2,478.27	13.97
营业外收入	45.03	(0.77)	(101.72)
营业外支出	41.38	44.31	7.09
利润总额	2,178.05	2,433.18	11.71
所得税	435.01	522.66	20.15
少数股东损益	136.86	110.34	(19.37)
归属母公司股东净利润	1,606.18	1,800.18	12.08
扣除非经常性损益的净利润	1,553.39	1,780.63	14.63
每股收益(元)	0.77	0.86	11.69
扣非后每股收益(元)	0.74	0.85	14.86
毛利率(%)	41.19	28.75	减少 12.44 个百分点
净利率(%)	19.49	19.09	减少 0.40 个百分点
销售费用率(%)	7.14	(2.71)	减少 9.85 个百分点
管理费用率(%)	6.34	5.33	减少 1.01 个百分点
财务费用率(%)	1.79	0.51	减少 1.28 个百分点

资料来源：万得，中银证券

图表 10. 2021 年业绩摘要表

(人民币，百万)	2020A	2021A	同比增长(%)
营业收入	29,356.52	32,464.08	10.59
营业税及附加	510.43	604.61	18.45
净营业收入	28,846.09	31,859.47	10.45
营业成本	17,440.23	21,392.49	22.66
销售费用	2,022.71	1,331.21	(34.19)
管理费用	1,660.68	1,706.10	2.73
财务费用	305.71	170.26	(44.31)
资产减值损失	(92.19)	(62.76)	31.92
营业利润	7,698.94	7,444.36	(3.31)
营业外收入	65.27	23.18	(64.48)
营业外支出	100.56	94.55	(5.98)
利润总额	7,663.65	7,373.00	(3.79)
所得税	1,490.05	1,568.06	5.24
少数股东损益	542.99	441.41	(18.71)
归属母公司股东净利润	5,630.60	5,363.53	(4.74)
扣除非经常性损益的净利润	5,553.71	5,304.88	(4.48)
每股收益(元)	2.69	2.56	(4.83)
扣非后每股收益(元)	2.65	2.53	(4.53)
毛利率(%)	40.59	34.10	减少 6.49 个百分点
净利率(%)	21.03	17.88	减少 3.15 个百分点
销售费用率(%)	6.89	4.10	减少 2.79 个百分点
管理费用率(%)	5.66	5.26	减少 0.40 个百分点
财务费用率(%)	1.04	0.52	减少 0.52 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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入	29,357	32,464	42,525	46,351	50,060
销售成本	17,440	21,392	26,905	28,771	30,719
经营费用	4,138	3,571	5,911	6,350	6,858
息税折旧前利润	9,251	9,317	11,614	13,304	14,692
折旧及摊销	1,824	2,215	2,457	2,762	2,977
经营利润(息税前利润)	7,426	7,102	9,157	10,542	11,715
净利润收入/(费用)	(306)	(170)	(695)	(824)	(1,158)
其他收益/(损失)	86	(48)	57	57	57
税前利润	7,121	6,932	8,462	9,719	10,557
所得税	1,490	1,568	1,921	2,007	2,184
少数股东权益	543	441	474	575	641
净利润	5,631	5,364	6,541	7,711	8,373
核心净利润	5,545	5,412	6,483	7,654	8,316
每股收益(人民币)	2.686	2.558	3.120	3.678	3.994
核心每股收益(人民币)	2.645	2.581	3.092	3.651	3.966
每股股息(人民币)	0.280	1.080	1.250	1.470	1.600
收入增长(%)	(7)	11	31	9	8
息税前利润增长(%)	(17)	(4)	29	15	11
息税折旧前利润增长(%)	(14)	1	25	15	10
每股收益增长(%)	(11)	(5)	22	18	9
核心每股收益增长(%)	(10)	(2)	20	18	9

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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税前利润	7,121	6,932	8,462	9,719	10,557
折旧与摊销	1,824	2,215	2,457	2,762	2,977
净利息费用	306	170	695	824	1,158
运营资本变动	(2,130)	(22)	(990)	(352)	(1,433)
税金	3,206	3,207	2,063	2,445	2,640
其他经营现金流	(6,181)	(4,951)	(3,075)	(3,436)	(3,705)
经营活动产生的现金流	8,405	7,595	11,591	12,665	15,060
购买固定资产净值	3,537	6,186	2,561	2,333	2,123
投资减少/增加	1,507	613	(77)	(77)	(77)
其他投资现金流	36	6	0	0	0
投资活动产生的现金流	(5,008)	(6,794)	(2,484)	(2,256)	(2,046)
净增权益	(595)	54	0	0	0
净增债务	3,758	2,018	1,000	1,000	5,000
支付股息	587	2,264	2,621	3,082	3,355
其他融资现金流	(2,389)	(440)	(681)	(807)	(1,135)
融资活动产生的现金流	188	(632)	(2,302)	(2,889)	510
现金变动	3,502	130	6,805	7,520	13,524
期初现金	5,107	8,641	8,836	15,642	23,162
公司自由现金流	3,397	801	9,108	10,409	13,014
权益自由现金流	4,767	2,379	9,426	10,602	16,879

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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	8,641	8,836	15,642	23,162	36,686
应收帐款	1,109	1,458	1,863	2,011	2,153
库存	2,349	3,542	4,349	4,641	4,922
其他流动资产	3,035	2,290	2,290	2,290	2,290
流动资产总计	15,135	16,127	24,144	32,104	46,052
固定资产	19,175	21,326	23,782	24,299	23,965
无形资产	4,267	7,378	7,139	6,895	6,650
其他长期资产	5,352	7,719	5,607	4,905	4,632
长期资产总计	28,794	36,423	36,528	36,100	35,247
总资产	43,929	52,550	60,672	68,204	81,298
应付帐款	5,770	7,783	9,596	10,209	10,850
短期债务	625	643	643	1,643	
其他流动负债	5,207	4,287	4,677	4,855	5,070
流动负债总计	11,603	12,714	14,916	15,707	17,563
长期借款	3,504	5,082	6,082	7,082	12,082
其他长期负债	3,082	5,376	5,903	6,439	7,018
股本	2,097	2,097	2,097	2,097	
储备	23,643	27,281	31,675	36,879	42,539
股东权益	25,740	29,378	33,772	38,976	44,636
少数股东权益	2,169	2,648	3,122	3,697	4,338
总负债及权益	43,929	52,550	60,672	68,204	81,298
每股帐面价值(人民币)	11.24	12.75	14.62	16.83	19.22
每股有形资产(人民币)	18.48	21.04	25.03	28.74	35.10
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.68)	1.08	(1.44)	(4.29)	(7.60)

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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	31.5	28.7	27.3	28.7	29.3
息税前利润率(%)	25.3	21.9	21.5	22.7	23.4
税前利润率(%)	24.3	21.4	19.9	21.0	21.1
净利率(%)	21.0	17.9	16.5	17.9	18.0
流动性					
流动比率(倍)	1.3	1.3	1.6	2.0	2.6
利息覆盖率(倍)	30.3	54.7			
净权益负债率(%)	(5.6)	7.7	(8.9)	(23.1)	(35.7)
速动比率(倍)	1.1	1.0	1.3	1.7	2.3
估值					
市盈率(倍)	6.7	7.0	5.7	4.9	4.5
核心业务市盈率(倍)	6.8	6.9	5.8	4.9	4.5
市净率(倍)	1.6	1.4	1.2	1.1	0.9
价格/现金流(倍)	11.1	46.9	4.1	3.6	2.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	4.1	4.0	3.2	2.8	2.6
周转率					
存货周转天数	29.2	39.8	37.3	36.5	35.9
应收帐款周转天数	13.8	16.4	16.0	15.8	15.7
应付帐款周转天数	120.8	132.8	130.2	129.5	128.9
回报率					
股息支付率(%)	10.4	42.2	40.1	40.0	40.1
净资产收益率(%)	24.0	19.8	20.8	21.3	20.2
资产收益率(%)	14.1	11.0	11.6	12.1	11.1
已运用资本收益率(%)	17.8	13.6	15.3	15.7	14.2

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