

# 强于大市

## 建材行业四月数据点评

### 地产开工影响显著，水泥产量降幅扩大

2022年4月，全国单月水泥产量1.95亿吨，同比下降18.9%；4月全国平板玻璃产量8564万重量箱，同比减少1.4%，粗纱、电子纱价格韧性高，粗纱价格韧性仍在保持，玻纤库存连续多月累积。

- **水泥：**产量同比降幅扩大，地产开工影响显著。2022年1-4月，全国累计水泥产量5.81亿吨，同比下降14.8%。4月，全国单月水泥产量1.95亿吨，同比下降18.9%。4月份，地产开工面积同比下降44.19%，回落较多；基建投资增速4.35%，保持增长，但增速环比有所回落；在地产开工低迷基建投资增速回落的情况下，水泥需求一般，价格维持弱势运行。目前多省市已公布夏季错峰生产计划，5月水泥产量或仍将保持下滑，但水泥价格或有上升动力。
- **玻璃行业：**价格平稳，库存累积，成本压力上升。2022年1-4月全国平板玻璃产量为33908万重量箱，同比增长0.7%；4月全国平板玻璃产量8564万重量箱，同比减少1.4%。目前全国平均玻璃价格102.3元，价格相对平稳。从成本端来看，石油焦价格大幅上升，环比增长17.4%。纯碱价格有所上涨，目前2793.0元/吨。库存方面，受地产竣工低迷影响，玻璃下游需求相对疲软，库存连续多周累积，目前库存天数20.7天。
- **玻纤行业：**电子纱触底反弹，粗纱回落韧性仍存。玻纤行业出口保持大幅增长，出口额一度突破3.5亿美元，与此同时，玻纤进口额出现小幅回落。考虑去年此时已经是此轮玻纤景气上行周期中段，基数不低，我们认为玻纤目前出口景气表现仍然较好，并且有望持续。粗纱、电子纱价格韧性高，铈金属价格回落：玻纤粗纱仍保持较强韧性，目前2400tex缠绕直接纱、2400tex毡用合股纱、2400texSMC合股纱、2400tex喷射合股纱价格分别是6,120、9,025、8,750、9,850元/吨，相较前期价格相对稳定。电子纱价格在3月连续回落后近期较为稳定，G75电子纱的吨均价连续四周维持在8,875元/吨。成本端铂合金价格近期价格小幅回落后又反弹，目前铂金属单价222.8元/克；铈金属价格3,920元/克。
- **原材料：**煤价冲高回落，纯碱与沥青价格上涨：近期建材行业主要原材料及能源成本端纯碱与煤炭价格波动显著。煤炭价格年初冲高至1,700元/吨，近期回落至1,378元左右；纯碱价格年初大幅上涨后又回落，近期出现小幅上调；原油价格则在国际冲突等事件干扰下走高，近期高位震荡。沥青价格在四月份上涨较多。

### 重点推荐

- 水泥行业推荐华新水泥、冀东水泥、海螺水泥，关注上峰水泥；塑管推荐公元股份、伟星新材，关注中国联塑；防水推荐东方雨虹；玻璃行业推荐量价均有弹性的药用玻璃龙头山东药玻以及估值相对低位的平板玻璃龙头旗滨集团；玻纤行业推荐中国巨石、中材科技、山东玻纤、长海股份；减水剂推荐垒知集团。

### 评级面临的主要风险

- 风险提示：玻纤需求不及预期，产能投放节奏加快；财政节奏仍偏慢，地产宽松与基建复苏不及预期；行业政策风险；原材料成本上涨；地产链持续偏弱。

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

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：林祁楨

(8621)20328621

qizhen.lin@bocichina.com

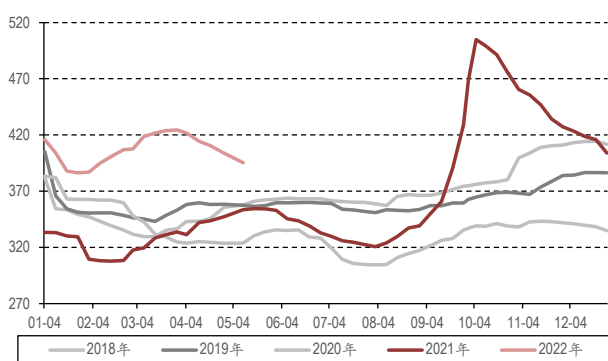
一般证券业务证书编号：S1300121080012

## 水泥行业

**产量同比大幅下降，疫情影响较为明显：**2022年1-4月，全国累计水泥产量5.81亿吨，同比下降14.8%。4月，全国单月水泥产量1.95亿吨，同比下降18.6%。4月份，地产开工面积同比下降44.19%，回落较多；基建投资增速4.35%，保持增长，但增速环比有所回落；在地产开工低迷基建投资增速回落的情况下，水泥需求一般，价格维持弱势运行。目前多省市已公布夏季错峰生产计划，5月水泥产量或仍将保持下滑，但水泥价格或有上升动力。

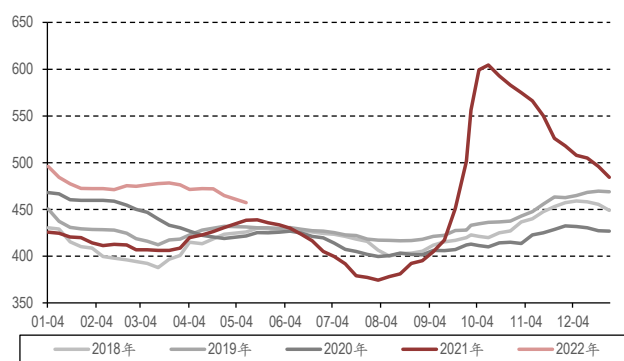
**价格持续回落，仍居相对高位：**目前全国水泥熟料、P·O42.5粉末和P·S32.5粉末均价分别为395.2、457.3、444.2元/吨，延续3月以来的下滑趋势，但仍高于历史同期，体现了一定的价格韧性。目前磨机开工率与熟料库容比分别为57.8%与67.3%。

图表 1. 全国熟料均价 395.2 元/吨，持续回落



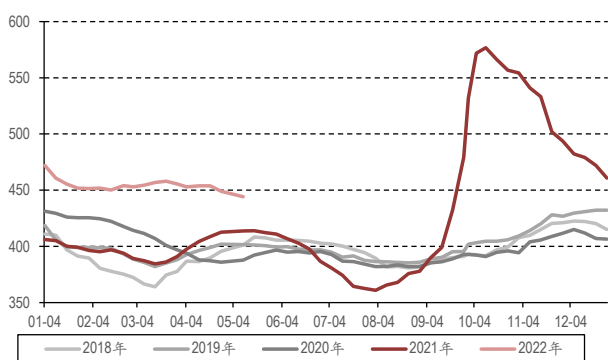
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 2. 全国 P·O42.5 均价 457.3 元/吨，持续回落



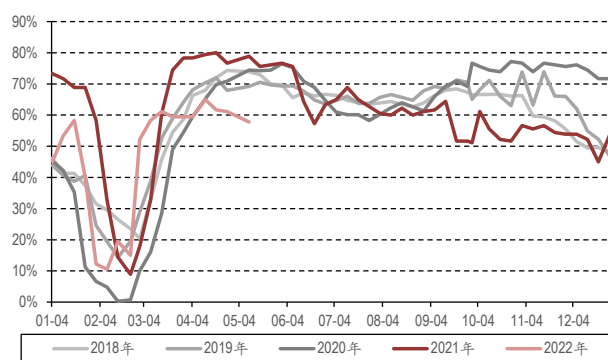
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 3. 全国 P·S32.5 均价 444.2 元/吨，持续回落



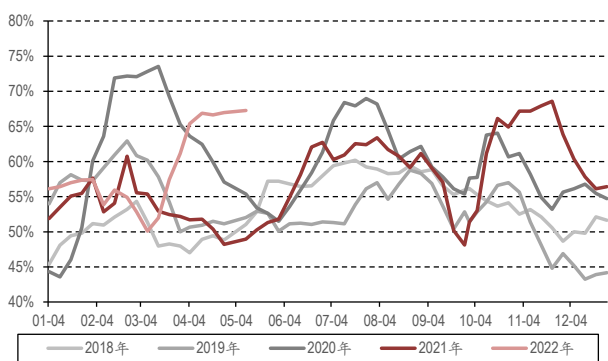
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 4. 全国磨机开工率近期小幅回落，目前为 57.8%



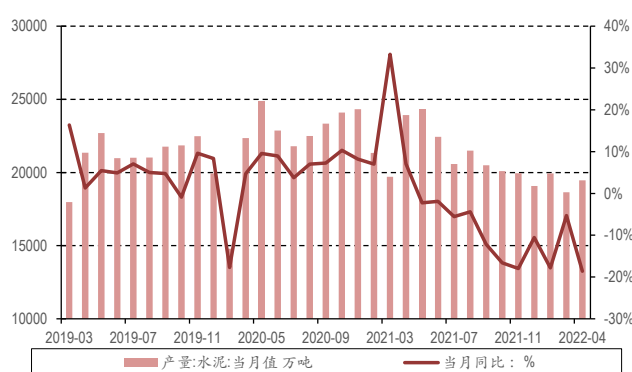
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 5. 熟料库容比压力逐渐上升，目前 67.3%



资料来源：卓创资讯，中银证券

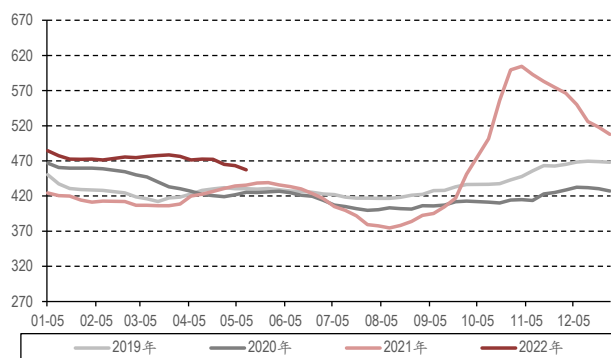
图表 6. 四月份水泥产量同降 18.6%，降幅增大



资料来源：卓创资讯，中银证券

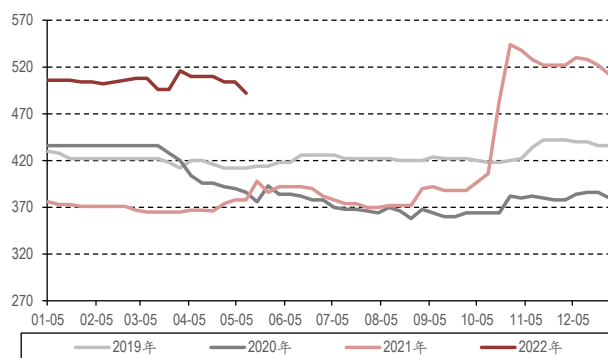
华北与华南地区价格较高，华北、东北、西北地区价格韧性较强：分区域来看，华北、华南地区水泥价格分别是492.0、490.0元/吨，高于全国457.0元/吨的平均水平，两地价格小幅下滑，仍处于相对高位。华北、东北与西北地区水泥价格相对稳定，华中地区价格出现小幅上调。

图表 7. 全国水泥均价走势较弱 (元/吨)



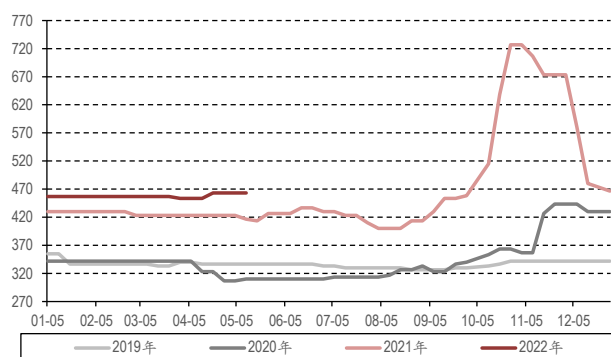
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 8. 华北地区水泥价格持续高位 (元/吨)



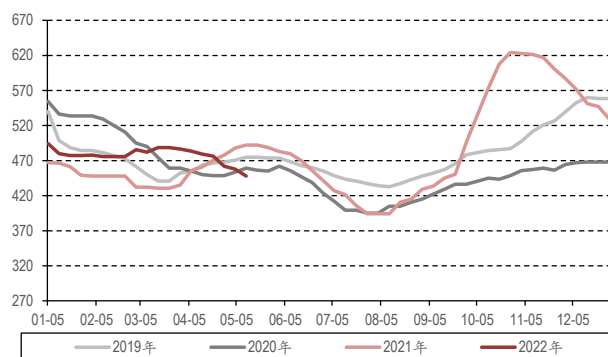
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 9. 东北地区水泥价格稳定 (元/吨)



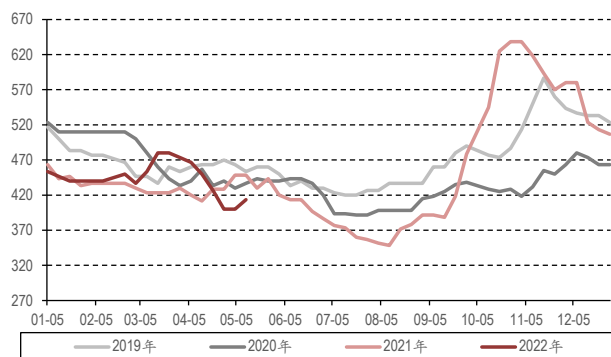
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 10. 华东地区水泥价格回落 (元/吨)



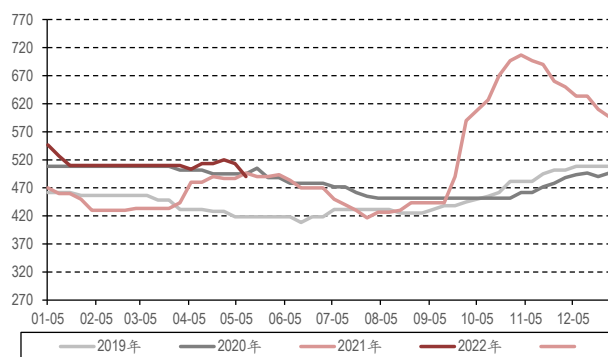
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 11. 近期华中地区水泥价格小幅上调 (元/吨)



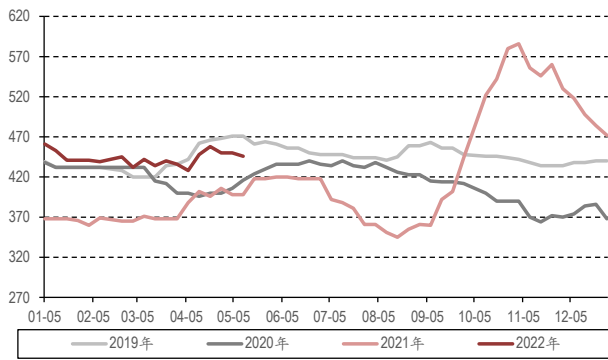
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 12. 近期华南水泥价格弱势下行 (元/吨)



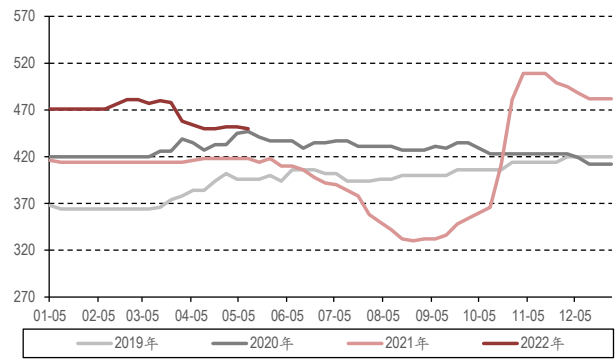
资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 13. 西南地区水泥价格先涨后跌 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表 14. 西北地区水泥价格四月相对稳定 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中银证券

## 玻璃行业

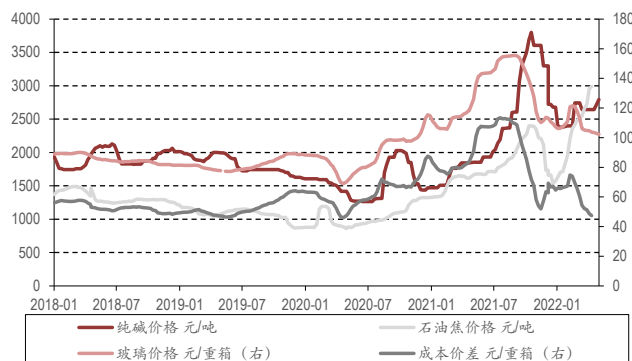
**玻璃行业: 价格平稳, 库存累积, 成本压力上升:** 2022年1-4月全国平板玻璃产量为33908万重量箱, 同比增长0.7%; 4月全国平板玻璃产量8564万重量箱, 同比减少1.4%。目前全国平均玻璃价格102.3元, 价格相对平稳。从成本端来看, 石油焦价格大幅上升, 环比增长17.4%。纯碱价格有所上涨, 目前达2793.0元/吨。库存方面, 受地产竣工低迷影响, 玻璃下游需求相对疲软, 库存连续多周累积, 目前库存天数20.7天。

图表 15. 玻璃价格有所回落, 库存逐渐累积



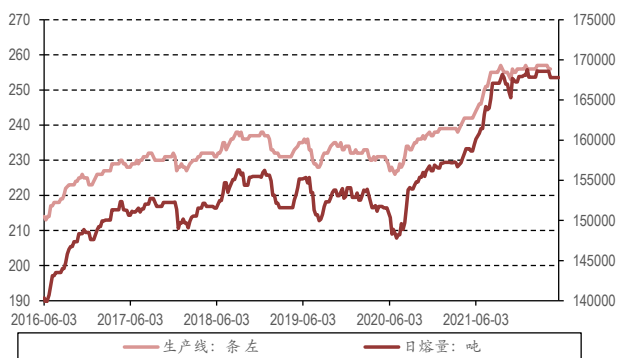
资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表 16. 玻璃成本价差回落, 目前 102.3 元/重量箱



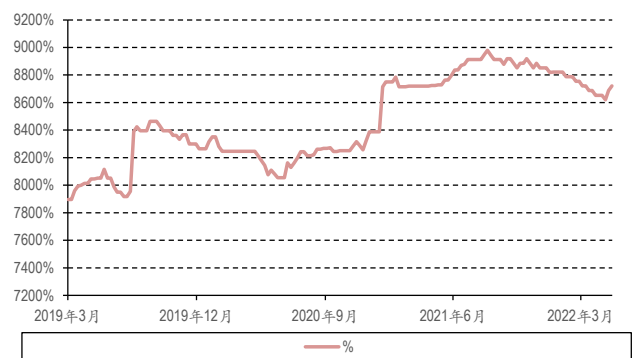
资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表 17. 玻璃产能高位稳定, 新增较少



资料来源: 卓创资讯, 中银证券

图表 18. 浮法玻璃开工率情况

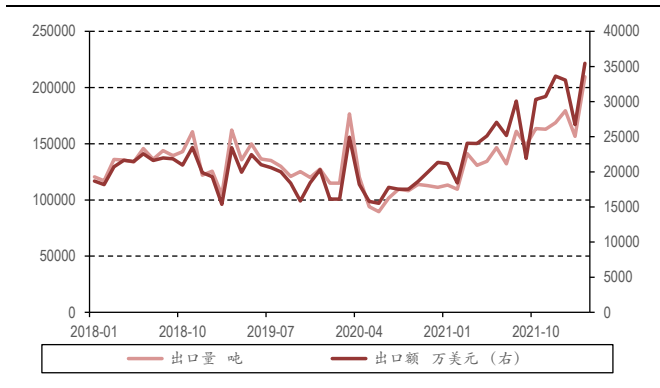


资料来源: 卓创资讯, 中银证券

## 玻纤行业

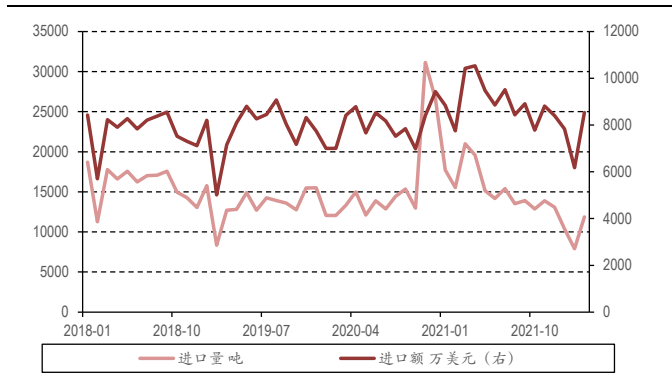
**玻纤行业：电子纱触底反弹，粗纱转弱韧性仍存：**玻纤行业出口保持大幅增长，考虑去年此时已经是此轮玻纤景气上行周期中段，基数不低，我们认为玻纤目前出口景气表现仍然较好，并且有望持续。

图表 19. 玻纤出口保持较高位置



资料来源：卓创资讯，中银证券

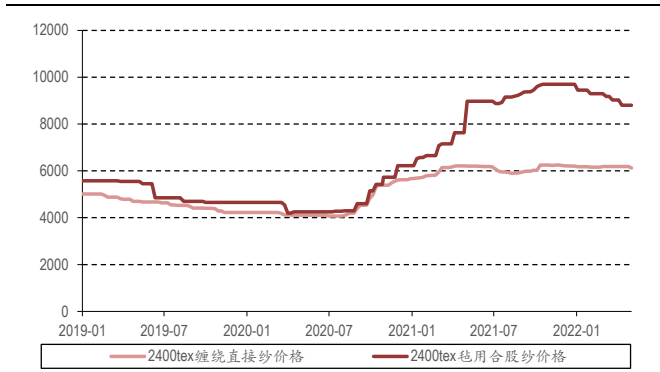
图表 20. 玻纤进口单月有所回升



资料来源：卓创资讯，中银证券

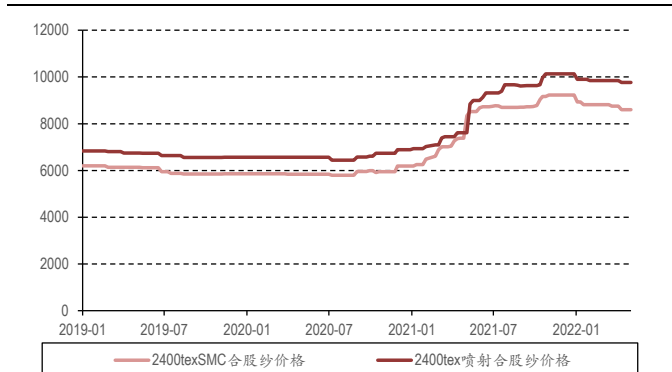
**粗纱、电子纱价格韧性高，铑金属价格回落：**玻纤粗纱仍保持较强韧性，目前 2400tex 缠绕直接纱、2400tex 毡用合股纱、2400texSMC 合股纱、2400tex 喷射合股纱价格分别是 6,120、9,025、8,750、9,850 元/吨，相较前期价格相对稳定。电子纱价格在 3 月连续回落后近期较为稳定，G75 电子纱的吨均价连续四周维持在 8,875 元/吨。成本端铂合金价格近期价格小幅回落后又反弹，目前铂金属单价 222.8 元/克；铑金属价格 3,920 元/克，相比上月价格有所下降。

图表 21. 缠绕直接纱 2400 与毡用合股纱价格 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，中银证券

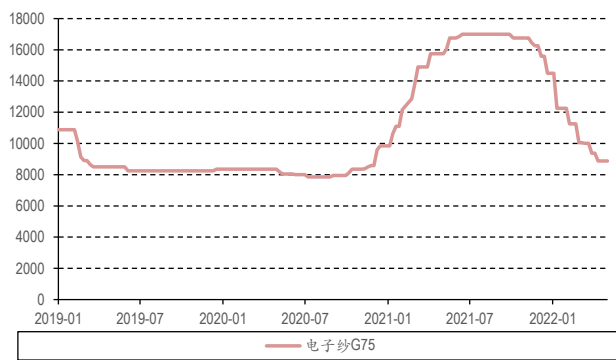
图表 22. SMC 合股纱与喷射合股纱价格韧性较强 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，中银证券



图表 23. 电子纱 G75 价格触底 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，中银证券

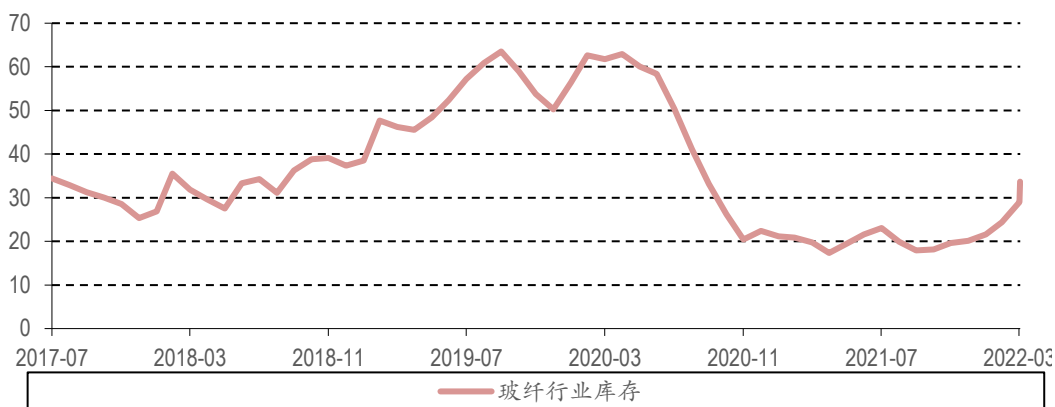
图表 24. 铂铑金属价格走势



资料来源：万得，中银证券

**库存连续多月累积，目前仍相对较低：**四月底全国玻纤库存 33.7 万吨，已连续多月累积且近期累积速度较快，但仍处于相对低位。分区域来看，川渝、山东、浙江区分别有库存 7.0 万吨、10.1 万吨、15.3 万吨。

图表 25. 玻纤库存连续累积，但仍处于较低位置 (万吨)



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 26. 2022 年有望投产产能

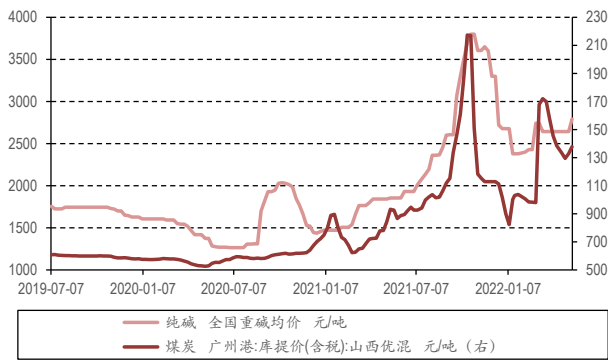
公司	生产基地	产线	品种	产能	状态
重庆三磊	四川黔江	2 线	无碱粗纱	10 万吨	计划 2022 年 4 月点火
邢台金牛	河北邢台	4 线	无碱粗纱	10 万吨	2022 年 3 月已投产
重庆国际	重庆长寿	F12	无碱粗纱	15 万吨	计划 2022 年点火
建滔化工	广东清远	6 线	电子纱	6 万吨	2022 年 1 月已投产
中国巨石	成都	3 线	无碱粗纱	15 万吨	计划 2022 年 3-4 月点火
中国巨石	桐乡	电子纱智能 3 线	电子纱	10 万吨	预计 2022 年点火投产
中国巨石	九江	3 线	无碱粗纱	20 万吨	计划下半年投产
元源新材料	江西犹县	2 线	无碱粗纱	8 万吨	计划年内投产
泰山玻纤	山东淄博	4 线	无碱粗纱	15 万吨	3 月份开工，年内点火
<b>合计</b>				<b>109 万吨</b>	

资料来源：卓创资讯，中银证券

## 上游原料情况

**煤价冲高回落，纯碱与沥青价格上涨：**近期建材行业主要原材料及能源成本端纯碱与煤炭价格波动显著。煤炭价格年初冲高至 1,700 元/吨，近期回落至 1,378 元左右；纯碱价格年初大幅上涨后又回落，近期出现小幅上调；原油价格则在国际冲突等事件干扰下走高，近期高位震荡。沥青价格在四月份上涨较多。

图表 27. 纯碱与煤炭价格走势



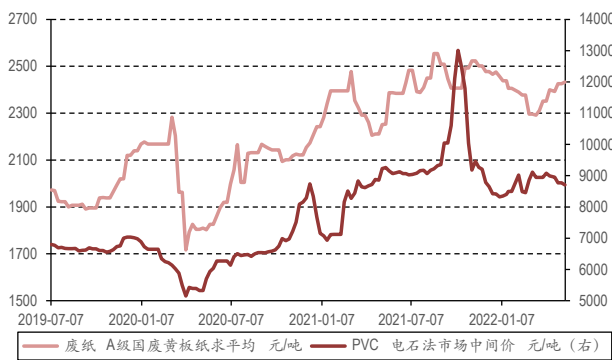
资料来源: 万得, 中银证券

图表 28. 环氧乙烷与沥青价格走势



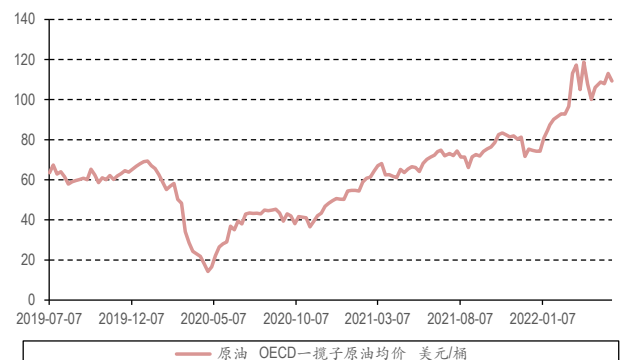
资料来源: 万得, 中银证券

图表 29. PVC 与废纸价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 30. 原油价格走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 31. 主要原材料价格

	废纸 A 级国废黄板纸 求平均 元/吨	PVC 电石法市场中间 价 元/吨	原油 OECD 一揽子原 油均价 美元/桶	纯碱 全国重碱均价 元/吨	煤炭 Q5500 动力煤市 场价求平均 元/吨	环氧乙烷 国内现货价 元/吨	沥青 SBS 改性沥青市 场主流价求平均 元/吨
2022-03-31	2,351.40	8,943.00	107.70	2,643.00	1,576.00	8,200.00	4,522.90
2022-05-15	2,432.86	8,702.00	109.30	2,793.00	1,378.00	8,200.00	4,917.86
价格变化: 元	81.5	(241.0)	1.6	150.0	(198.0)	0.0	395.0
变化幅度: %	3.5	(2.7)	1.5	5.7	(12.6)	0.0	8.7

资料来源: 万得, 中银证券

## 风险提示

1. **玻纤需求不及预期，产能投放节奏加快：**玻纤需求由风电、电子、建筑、汽车等构成主要需求，各需求之间相关性较弱，部分需求存在低于预期的可能。玻纤行业目前景气度较高，在高景气度支撑下企业存在延后冷修与提前投放新产能的动力，或导致产能超预期增加。
2. **财政节奏仍偏慢，地产宽松与基建复苏不及预期：**专项债发行进度显著影响基建投资增速，若 2022 年财政预算低于预期或节奏仍滞后，基建复苏进程或受阻。地产宽松信号较多，但如何落地，力度如何尚存不确定性，房地产投资或不及预期。
3. **行业政策风险：**市场预期国家颁布政策法规推动防水施工标准提升，对防水材料的用量和质量都有所提升，新增的市场份额将大部分为龙头获取。但政策法规颁布时间进度有不确定性，若政策无法按时落地则龙头业绩增长或将不及预期。
4. **原材料成本上涨：**中央政策多次提及要做好大宗商品保供稳价，但目前建材行业主要原材料价格仍相对较高，成本转嫁存在一定困难。若 2022 年上游大宗商品再次遭遇限产或海运受阻等外生因素，仍将继续中游的建材行业利润。
5. **地产链端持续低迷：**一季度地产端拿地、开工、竣工、销售等多指标出现较多下滑，若此状况持续推进，对建材行业需求或产生较大冲击。



附录图表 32. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					20A	21E	20A	21E	
601636.SH	旗滨集团	买入	10.92	293.34	1.58	1.35	6.9	8.1	5.12
002233.SZ	塔牌集团	买入	8.81	105.04	1.54	1.75	5.7	5.0	10.01
002398.SZ	垒知集团	买入	6.61	47.61	0.38	0.59	17.5	11.2	4.81
603916.SH	苏博特	买入	23.00	96.67	1.27	1.51	18.1	15.2	9.53
000786.SZ	北新建材	买入	30.07	508.04	2.08	2.57	14.5	11.7	11.53
600801.SH	华新水泥	买入	21.47	381.97	2.56	2.97	8.4	7.2	13.02
002271.SZ	东方雨虹	买入	44.64	1,124.76	1.67	1.95	26.8	22.9	10.54
002641.SZ	公元股份	买入	4.46	55.09	0.47	0.57	9.5	7.8	4.14
600720.SH	祁连山	买入	14.25	110.62	1.22	1.61	11.7	8.9	10.62
300737.SZ	科顺股份	买入	10.99	129.86	0.57	0.74	19.3	14.9	4.63
002372.SZ	伟星新材	买入	20.30	323.20	0.77	0.98	26.4	20.7	3.16
600176.SH	中国巨石	买入	16.09	644.10	1.51	1.66	10.7	9.7	6.09
002080.SZ	中材科技	买入	21.22	356.10	2.01	2.31	10.6	9.2	8.88
300196.SZ	长海股份	增持	17.17	70.18	1.40	1.70	12.3	10.1	8.86
605006.SH	山东玻纤	增持	10.01	60.06	0.91	1.41	11.0	7.1	4.87
600585.SH	海螺水泥	买入	38.12	1,975.83	6.28	6.55	6.1	5.8	35.52
000789.SZ	万年青	增持	11.35	90.51	2.00	2.21	5.7	5.1	9.29
000401.SZ	冀东水泥	增持	10.72	284.96	1.06	1.95	10.1	5.5	11.76
300715.SZ	凯伦股份	买入	11.87	45.69	0.19	0.82	63.5	14.5	7.09
600529.SH	山东药玻	买入	22.11	131.55	0.99	1.35	22.3	16.4	8.11
000672.SZ	上峰水泥	未有评级	20.07	163.29	2.67	3.04	7.5	6.6	10.61
603737.SH	三棵树	未有评级	84.71	318.88	(1.11)	2.52	-76.5	33.7	5.06
603826.SH	坤彩科技	未有评级	66.50	311.22	0.31	1.34	216.5	49.6	3.71
002043.SZ	兔宝宝	未有评级	9.56	73.88	0.92	1.03	10.4	9.3	2.92
000012.SZ	南玻A	未有评级	5.80	140.23	0.50	0.74	11.6	7.8	3.84
002918.SZ	蒙娜丽莎	未有评级	13.77	57.65	0.75	1.46	18.3	9.5	8.46
603378.SH	亚士创能	未有评级	13.82	41.30	(1.82)	0.98	-7.6	14.1	5.32

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 5 月 16 日，未有评级公司盈利预测来自万得一预期。

## 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 2DB  
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