

000401.SZ
买入

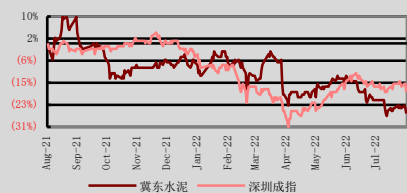
原评级: 买入

市场价格: 人民币 9.05

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 冀东水泥 2022 年中报点评.

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(19.8)	(6.0)	(7.7)	(25.8)
相对深证成指	(1.6)	(3.6)	(17.0)	(8.3)

发行股数(百万)	2,658
流通股(%)	53
总市值(人民币 百万)	24,057
3个月日均交易额(人民币 百万)	100
净负债比率(%) (2022E)	净现金
主要股东(%)	
北京金隅集团股份有限公司	44

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
 以 2022 年 8 月 24 日收市价为标准

相关研究报告

《冀东水泥: 多重压力下单季同比正增长难能可贵》 20220715

 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

冀东水泥

吨毛利持平下的价增量减, 静待基建旺季落地

公司业绩与预告基本一致, 上半年价增量减, 吨毛利基本持平。关键是看下半年旺季到来后基建实物工作量的同步落地, 看好量价齐升。维持买入评级。

支撑评级的要点

- 业绩与预告基本一致, 煤价上涨现金支出增加。公司上半年实现营业收入 168.45 亿元, 同增 3.24%, 归母净利 11.41 亿元, 同降 7.08%; 经营活动现金净流量 8.14 亿元, 同降 74.34%, 现金变化主要由于煤炭价格同比上涨较多, 购买商品接受劳务支付的现金较去年同期增加 24.35 亿元。二季度营收 118.77 亿元, 同增 5.86%; 归母净利 13.74 亿元, 同增 7.41%。
- 量价本: 价格韧性基本抹平成本上涨, 销量下滑影响业绩。公司上半年实现水泥熟料销量 3843 万吨, 同比减少 957 万吨, 下降 19.9%; 我们测算上半年水泥及熟料均价 365 元/吨, 同比上升 70 元/吨, 环比去年下半年上升 21 元/吨; 吨成本同比上升 68 元, 环比上升 25 元; 吨毛利同比上升 1.7 元, 环比下降 4.0 元。总体来看, 上半年区域价格基本稳住能够转嫁煤炭成本的上涨, 吨毛利变化较小, 但需求下滑导致销量降幅较大。我们测算吨水泥熟料现金流入 337.7 元, 吨现金流出 250.2 元, 吨现金净流量 87.5 元。吨现金支出增幅较大是上半年现金流减少的最主要原因。
- 展望下半年, 关键看点是基建的落地。上半年基建投资增速保持高位, 但与基建相关的多个高频指标包括沥青装置开工率、挖掘机开工小时数、水泥出货量等诸多指标均低于往年同期, 或说明基建投资的资金到位情况并不好。我们预计随着近期中央推动基建的力度加强以及雨热天气结束旺季到来, 水泥需求有望逐渐恢复。

估值

- 公司业绩表现符合预期, 但考虑行业需求低迷, 我们下调业绩预期。预计 2022-2024 年公司收入为 363.4、372.5、382.3 亿元; 归母净利分别为 30.1、34.5、36.4 亿元; EPS 分别为 1.13、1.30、1.37 元。维持公司**买入**评级。

评级面临的主要风险

- 煤价持续上升, 基建实物工作量不及预期, 地产持续低迷。

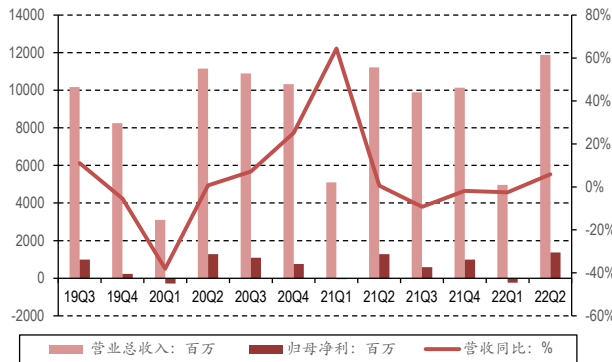
投资摘要

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售收入(人民币 百万)	35,480	36,338	36,342	37,251	38,225
变动(%)	2.8	2.4	0.0	2.5	2.6
净利润(人民币 百万)	2,850	2,810	3,014	3,451	3,637
全面摊薄每股收益(人民币)	1.072	1.133	1.134	1.298	1.368
变动(%)	14.1	5.7	0.0	14.5	5.4
原先预测每股收益			1.61	1.76	2.01
调整幅度			(29.5)	(26.4)	(32.1)
全面摊薄市盈率	8.4	8.0	8.0	7.0	6.6
价格/每股现金流量	3.6	10.9	6.1	4.2	3.9
每股现金流量	2.49	0.83	1.48	2.16	2.34
企业价值/息税折旧前利润	1.4	3.0	3.0	2.7	2.5
每股股息	0.25	0.25	0.57	0.65	0.68
股息率	2.8	2.8	6.3	7.2	7.5

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

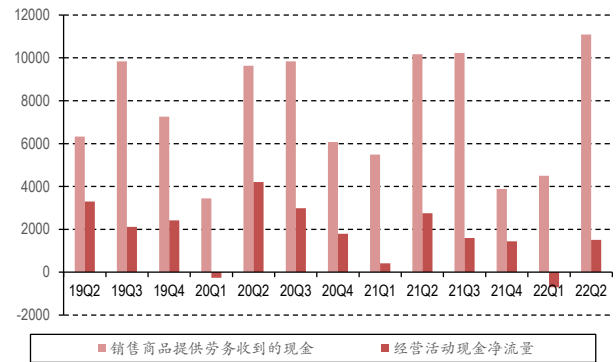
业绩与预告基本一致，煤价上涨现金支出增加。公司发布半年报，上半年实现营收 168.45 亿元，同增 3.24%，归母净利 11.41 亿元，同降 7.08%；经营活动现金净流量 8.14 亿元，同降 74.34%，现金变化主要由于煤炭价格同比上涨较多，购买商品接受劳务支付的现金较去年同期增加 24.35 亿元。二季度营收 118.77 亿元，同增 5.86%；归母净利 13.74 亿元，同增 7.41%。业绩与预告基本一致，符合预期。公司业绩韧性较强，一方面是今年华北地区价格同比高于去年，基本能够抹平成本的上涨；另一方面去年底公司完成合并重组后少数股东损益比例减少。

图表 1. Q2 归母净利 13.74 亿元，同增 7.41%



资料来源：公司公告，中银证券

图表 2. Q2 经营活动现金净流量 15.12 亿元，同降 45.0%



资料来源：公司公告，中银证券

量价本：价格韧性基本抹平成本上涨，销量下滑影响业绩。公司上半年实现水泥熟料销量 3843 万吨，同比减少 957 万吨，下降 19.9%；我们测算上半年水泥及熟料均价 365 元/吨，同比上升 70 元/吨，环比去年下半年上升 21 元/吨；吨成本同比上升 68 元，环比上升 25 元；吨毛利同比上升 1.7 元，环比下降 4.0 元。上半年区域价格基本稳住，能够转嫁煤炭成本的上涨，吨毛利变化较小，但需求下滑导致销量降幅较大。我们测算吨水泥熟料现金流入 337.7 元，吨现金流出 250.2 元，吨现金净流量 87.5 元。吨现金支出增幅较大是上半年现金流减少的最主要原因，预付账款较去年同期增加 4.68 亿元，或是公司预支原燃料价款以加相应原材料储备。

图表 3. 公司吨成本及吨现金拆分

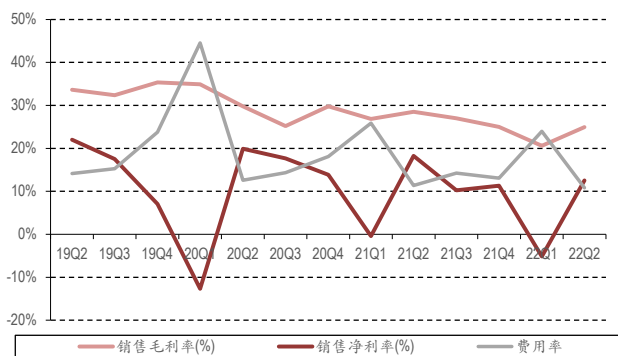
(人民币, 百万, 元/吨)	2021H1	2021H2	2022H1
水泥及熟料			
销量 (万吨)	4800.0	5172.0	3843.0
收入 (百万元)	14154.3	17786.6	14025.5
成本 (百万元)	10209.2	13241.0	10803.0
毛利 (百万元)	3945.1	4545.6	3222.5
毛利率 (%)	27.9	25.6	23.0
单吨价格 (元/吨)	294.9	343.9	365.0
单吨成本 (元/吨)	212.7	256.0	281.1
单吨毛利 (元/吨)	82.2	87.9	83.9
营收占比 (%)	86.8	88.8	83.3
销售商品提供劳务收到的现金 (百万元)	13577.4	12535.9	12977.2
购买商品接受劳务支付的现金 (百万元)	7906.3	6929.7	9616.1
吨现金收入 (元/吨)	282.9	242.4	337.7
吨现金支出 (元/吨)	164.7	134.0	250.2
吨现金净收入 (元/吨)	118.1	108.4	87.5

资料来源：万得，中银证券

吨毛利基本稳定，价本齐升毛利率下降。虽然公司毛利同环比均基本稳定，但在吨价格和吨成本的水涨船高下，公司综合毛利率相对下滑。上半年公司毛利率 23.66%，同降 6.06pct；净利率 7.30%，同降 5.13pct。Q2 公司毛利率 25.0%，同降 6.50pct，净利率 12.5%，同降 6.20pct。

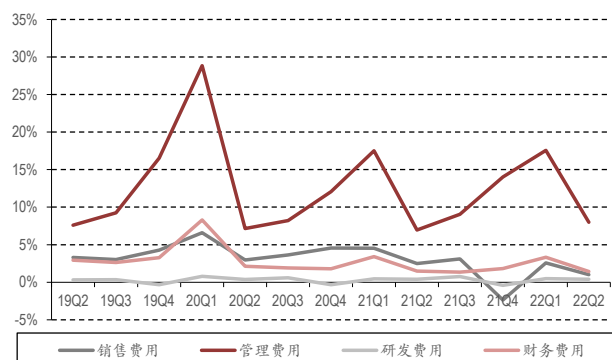
费用率总体变化不大，销售费用率改善较多。上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.48%/10.82%/0.42%/1.98%；分别同比下降1.65pct/上升0.57pct/上升0.01pct/下降0.1pct。销售费用下降较多，主要是职工薪酬及劳务费下降0.15亿元，其他销售费用下降0.12亿元。

图表 4. Q2 利润率环比回升，同比下降



资料来源：公司公告，中银证券

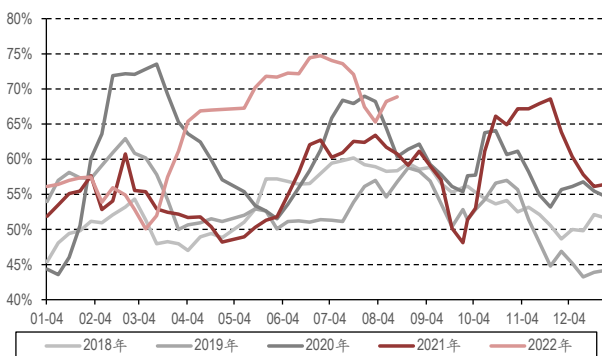
图表 5. Q2 销售费用同比下降，费用率总体稳定



资料来源：公司公告，中银证券

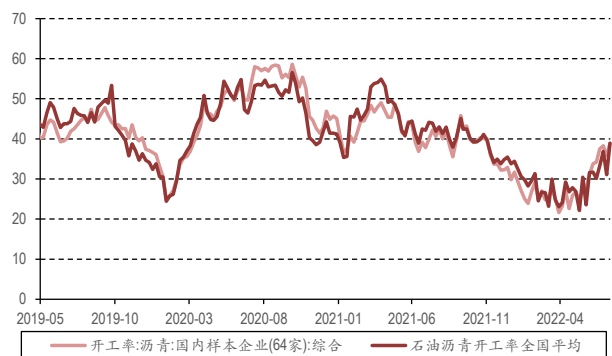
展望下半年，关键看点是基建的落地。上半年基建投资增速保持高位，但与基建相关的多个高频指标包括沥青装置开工率、挖掘机开工小时数、水泥出货量等诸多指标均低于往年同期，或说明基建投资的资金到位情况并不好。我们预计随着近期中央推动基建的力度加强以及雨热天气结束旺季到来，水泥需求有望逐渐恢复。

图表 6. 熟料库容比仍然压力较大



资料来源：卓创资讯，中银证券

图表 7. 沥青开工率缓慢恢复中，但仍低于往年同期 (%)



资料来源：公司公告，中银证券

图表 8. 2022H1 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021H1	2022H1	同比增长(%)
营业收入	16,315.93	16,845.35	3.24
营业税及附加	256.41	272.74	6.37
净营业收入	16,059.52	16,572.61	3.19
营业成本	11,463.87	12,858.91	12.17
销售费用	511.45	249.26	(51.26)
管理费用	1,672.14	1,821.84	8.95
财务费用	339.17	334.15	(1.48)
资产减值损失	40.04	12.62	(68.47)
营业利润	2,555.99	1,548.75	(39.41)
营业外收入	30.74	33.61	9.33
营业外支出	11.57	23.90	106.54
利润总额	2,575.16	1,558.46	(39.48)
所得税	548.85	328.01	(40.24)
少数股东损益	798.51	89.60	(88.78)
归属母公司股东净利润	1,227.79	1,140.85	(7.08)
扣除非经常性损益的净利润	1,181.99	1,066.89	(9.74)
每股收益(元)	0.87	0.81	(6.90)
扣非后每股收益(元)	0.88	0.79	(10.23)
毛利率(%)	29.74	23.66	减少 6.07 个百分点
净利率(%)	12.42	7.30	减少 5.11 个百分点
销售费用率(%)	3.13	1.48	减少 1.65 个百分点
管理费用率(%)	10.25	10.82	增加 0.57 个百分点
财务费用率(%)	2.08	1.98	减少 0.10 个百分点

资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. 2022Q2 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2021Q2	2022Q2	同比增长(%)
营业收入	11,220.09	11,877.17	5.86
营业税及附加	168.79	173.17	2.60
净营业收入	11,051.31	11,704.01	5.91
营业成本	7,686.14	8,913.41	15.97
销售费用	280.83	120.79	(56.99)
管理费用	780.40	948.35	21.52
财务费用	166.01	168.18	1.31
资产减值损失	(11.57)	(14.96)	(29.31)
营业利润	2,545.17	1,829.16	(28.13)
营业外收入	26.87	16.36	(39.11)
营业外支出	4.57	14.30	212.62
利润总额	2,567.47	1,831.23	(28.68)
所得税	518.74	344.67	(33.56)
少数股东损益	769.45	112.53	(85.38)
归属母公司股东净利润	1,279.28	1,374.02	7.41
扣除非经常性损益的净利润	1,247.36	1,317.23	5.60
每股收益(元)	0.90	0.97	7.78
扣非后每股收益(元)	0.93	0.98	5.38
毛利率(%)	31.50	24.95	减少 6.54 个百分点
净利率(%)	18.26	12.52	减少 5.74 个百分点
销售费用率(%)	2.50	1.02	减少 1.49 个百分点
管理费用率(%)	6.96	7.98	增加 1.03 个百分点
财务费用率(%)	1.48	1.42	减少 0.06 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	35,480	36,338	36,342	37,251	38,225
销售成本	23,057	26,566	26,662	26,964	27,586
经营费用	5,748	5,117	5,379	5,513	5,657
息税折旧前利润	8,541	7,898	7,998	8,959	9,556
折旧及摊销	3,236	3,304	3,488	3,914	4,326
经营利润(息税前利润)	5,305	4,595	4,510	5,045	5,230
净利息收入/(费用)	(886)	(656)	(567)	(528)	(465)
其他收益/(损失)	437	789	421	521	521
税前利润	4,419	3,939	3,943	4,518	4,764
所得税	1,569	1,128	929	1,067	1,128
少数股东权益	2,334	1,372	187	223	247
净利润	2,850	2,810.2	3,014	3,451	3,637
核心净利润	2,413	2,021	2,592	2,929	3,115
每股收益(人民币)	1.072	1.133	1.134	1.298	1.368
核心每股收益(人民币)	1.791	0.815	0.975	1.102	1.172
每股股息(人民币)	0.253	0.253	0.570	0.650	0.680
收入增长(%)	3	2	0	2	3
息税前利润增长(%)	(29)	(13)	(2)	12	4
息税折旧前利润增长(%)	(20)	(8)	1	12	7
每股收益增长(%)	14	6	0	15	5
核心每股收益增长(%)	82	(54)	20	13	6

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	4,419	3,939	3,943	4,518	4,764
折旧与摊销	3,236	3,304	3,488	3,914	4,326
净利息费用	886	656	567	528	465
运营资本变动	(6,664)	(854)	(1,088)	(1,354)	(1,070)
税金	3,395	3,174	(581)	(617)	(638)
其他经营现金流	(9,872)	(5,715)	666	620	741
经营活动产生的现金流	8,728	6,211	9,172	10,316	10,728
购买固定资产净值	2,305	2,019	5,312	5,309	5,307
投资减少/增加	(140)	(129)	99	(501)	(501)
其他投资现金流	60	14	170	226	301
投资活动产生的现金流	(2,105)	(1,876)	(5,241)	(4,581)	(4,505)
净增权益	(4,644)	(4,470)	320	300	280
净增债务	(5,903)	3,985	0	0	0
支付股息	674	1,329	1,515	1,728	1,808
其他融资现金流	4,478	(1,136)	(722)	(738)	(751)
融资活动产生的现金流	(6,743)	(2,950)	(1,918)	(2,166)	(2,278)
现金变动	(119)	1,386	2,013	3,568	3,945
期初现金	5,979	5,897	7,496	9,502	13,071
公司自由现金流	6,623	4,336	3,931	5,734	6,223
权益自由现金流	5,199	7,185	3,209	4,996	5,472

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	5,897	7,496	9,502	13,071	17,016
应收帐款	2,673	2,220	2,209	1,973	2,043
库存	2,707	3,188	3,173	3,231	3,295
其他流动资产	4,692	3,094	3,094	3,094	3,094
流动资产总计	15,969	15,998	17,978	21,369	25,448
固定资产	31,337	32,352	34,446	35,865	36,802
无形资产	5,384	5,906	6,004	6,093	6,171
其他长期资产	6,257	6,074	6,214	6,102	6,067
长期资产总计	42,979	44,333	46,664	48,059	49,039
总资产	58,947	60,330	64,642	69,429	74,487
应付帐款	4,292	4,392	4,410	4,468	4,588
短期债务	2,346	2,996	3,316	3,616	3,896
其他流动负债	7,126	6,147	7,653	9,257	10,870
流动负债总计	13,764	13,535	15,379	17,341	19,353
长期借款	4,389	4,632	4,632	4,632	4,632
其他长期负债	8,645	8,385	9,167	10,045	11,017
股本	1,348	2,658	2,658	2,658	2,658
储备	30,802	31,121	32,806	34,752	36,827
股东权益	32,149	33,779	35,464	37,410	39,485
少数股东权益	14,438	1,970	2,157	2,380	2,628
总负债及权益	58,947	60,330	64,642	69,429	74,487
每股帐面价值(人民币)	6.66	11.97	12.53	13.18	13.87
每股有形资产(人民币)	19.68	10.17	21.63	23.40	25.28
每股净负债/(现金)(人民币)	3.57	1.62	2.86	1.96	0.95

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(%)	24.1	21.7	22.0	24.1	25.0
息税前利润率(%)	15.0	12.6	12.4	13.5	13.7
税前利润率(%)	12.5	10.8	10.8	12.1	12.5
净利率(%)	14.6	11.5	8.8	9.9	10.2
流动性					
流动比率(倍)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
利息覆盖率(倍)	9.6	12.0	14.1	17.0	20.5
净权益负债率(%)	29.5	25.2	21.5	14.0	6.4
速动比率(倍)	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
估值					
市盈率(倍)	8.4	8.0	8.0	7.0	6.6
核心业务市盈率(倍)	5.1	11.1	9.3	8.2	7.7
市净率(倍)	1.4	0.8	0.7	0.7	0.7
价格/现金流(倍)	3.6	10.9	6.1	4.2	3.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	1.4	3.0	3.0	2.7	2.5
周转率					
存货周转天数	27.8	32.0	31.9	31.7	31.5
应收帐款周转天数	27.5	22.3	22.2	19.3	19.5
应付帐款周转天数	67.9	60.3	60.4	60.5	60.7
回报率					
股息支付率(%)	23.6	22.4	50.3	50.1	49.7
净资产收益率(%)	16.1	12.4	9.0	9.8	9.8
资产收益率(%)	8.8	6.9	5.0	5.3	5.2
已运用资本收益率(%)	7.2	6.6	6.6	6.9	6.8

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