

600585.SH
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 23.77

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	(14.2)	(8.7)	(12.0)	(4.7)
相对上证综指	(11.5)	(6.1)	(4.4)	(5.8)

发行股数 (百万)	5,299.30
流通股 (百万)	5,299.30
总市值 (人民币 百万)	125,964.42
3个月日均交易额 (人民币 百万)	430.96
主要股东	
安徽海螺集团有限责任公司	36.4

 资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
 以2023年11月3日收市价为标准

相关研究报告

《海螺水泥》20230824

《海螺水泥》20230427

《海螺水泥》20230328

 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: 郝子禹

ziyu.hao@bocichina.com

一般证券业务证书编号: S1300122060027

海螺水泥

Q3 业绩有韧性, 成本优势仍较强

公司于10月27日发布2023年三季报, 行业需求疲弱的背景下, 公司仍然表现出较强的业绩韧性, 我们维持公司买入评级。

支撑评级的要点

- **水泥龙头盈利有韧性。**公司前三季度合计营业收入990.4亿元, 同比上升16.07%, 归母净利润86.7亿元, 同比下降30.17%, 前三季度毛利率18.33%, 净利率9.16%, 分别同比-7.03pct/-5.79pct。单三季度公司营收336.1亿元, 同比上升15.68%, 环比回落1.35%; 单三季度归母净利润22.0亿元, 同比下降14.55%, 环比回落43.75%。单三季度公司毛利率16.18%, 净利率6.74%, 分别环比-5.95/-5.40pct, 同比-3.16/-2.20pct。单三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为2.70/4.14/1.69/-0.55%, 分别环比+0.22/-0.74/+0.36/+1.03pct, 同比-0.03/+0.30/-0.43/+1.16pct, 四项费用率合计环比增长0.87pct, 同比增长1.00pct。公司作为水泥行业龙头, 行业普遍承压下, 仍然表现出一定韧性。
- **在手现金充裕, 现金流量稳健, “备好粮食好过冬”。**截至三季度末, 公司账面现金684.28亿元, 在手现金十分充裕; 单三季度公司经营活动现金净流入46.24亿元, 经营现金流量持续净流入, 且规模大于单季度的利润规模。四季度水泥价格有环比回升的态势, 但当前水泥行业需求仍然总体相对低迷, 在行业下行阶段, 公司充裕的在手现金与仍然稳健的现金流量, 能够帮助公司度过“寒冬”, 静待需求恢复。
- **需求企稳仍有挑战, 或需底部思维看海螺水泥。**二季度以来全国水泥均价持续下跌, 当前的情形下水泥需求企稳回升仍然具备挑战, 需要基建或地产集中发力拖底稳增长, 万亿国债发行后预计对水泥需求产生提振作用, 但拉长看持续性仍有待观察, 或仍以底部思维看待水泥股。海螺水泥十月底仅0.70倍PB, 破净且几乎处于历史最低分位数水平, 具备估值性价比。另一方面, 我们测算2021年海螺水泥吨净利112.2元/吨, 高于行业平均48.9元/吨, 2022年吨净利57.1元/吨, 高于行业平均30.8元/吨。我们预计海螺水泥较行业平均的成本优势在中枢的40元/吨附近, 随着行业出清加速, 公司市场份额有望提升, 利润有望企稳回升。

估值

- 因为行业仍然承压, 我们下调公司全年盈利预测, 但公司盈利有成本优势, 故仍然维持**买入**评级。预计2023-2025年公司实现营收1,294.85、1,386.74、1,441.71亿元; 归母净利125.79、143.96、161.31亿元; 每股收益分别为2.37、2.72、3.04元, 对应市盈率10.0、8.8、7.8倍。

评级面临的主要风险

- 煤炭价格上涨, 水泥需求回落, 格局恶化。

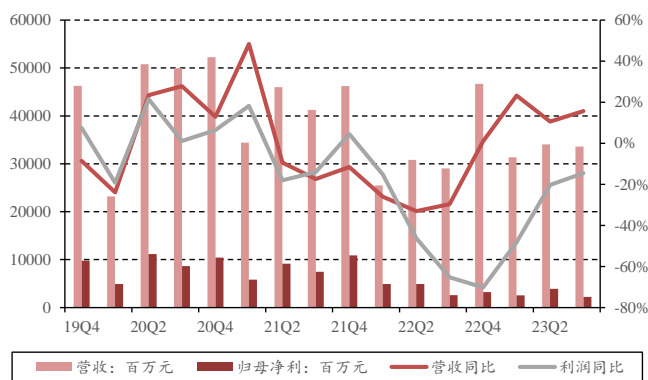
投资摘要

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营收入(人民币 百万)	167,953	132,022	129,485	138,674	144,171
增长率(%)	(4.7)	(21.4)	(1.9)	7.1	4.0
EBITDA(人民币 百万)	44,704	23,050	22,479	26,827	30,926
归母净利润(人民币 百万)	33,267	15,661	12,579	14,396	16,131
增长率(%)	(5.3)	(52.9)	(19.7)	14.4	12.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	6.28	2.96	2.37	2.72	3.04
前次预计每股收益(人民币)			2.85	3.03	3.38
调整幅度(%)			(16.71)	(10.35)	(9.94)
市盈率(倍)	3.8	8.0	10.0	8.8	7.8
市净率(倍)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(倍)	2.8	4.2	3.0	2.9	2.0
每股股息(人民币)	2.4	1.5	1.4	1.5	1.7
股息率(%)	5.9	5.4	5.5	5.9	6.5

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

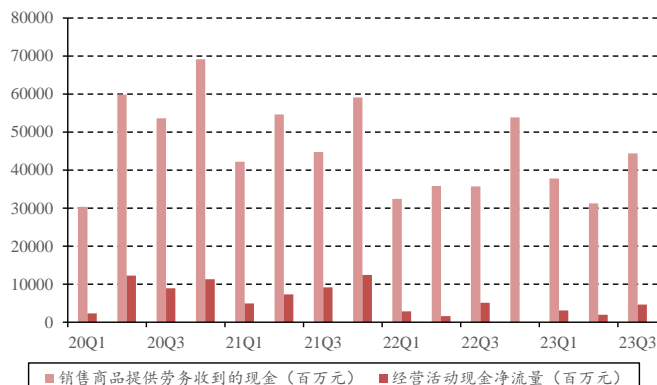
水泥龙头盈利有韧性。公司前三季度合计营业收入 990.4 亿元，同比上升 16.07%，归母净利润 86.7 亿元，同比下降 30.17%，前三季度毛利率 18.33%，净利率 9.16%，分别同比-7.03pct/-5.79pct。单三季度公司营收 336.1 亿元，同比上升 15.68%，环比回落 1.35%；单三季度归母净利润 22.0 亿元，同比下降 14.55%，环比回落 43.75%。单三季度公司毛利率 16.18%，净利率 6.74%，分别环比-5.95/-5.40pct，同比-3.16/-2.20pct。单三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.70/4.14/1.69/0.55%，分别环比+0.22/-0.74/+0.36/+1.03pct，同比-0.03/+0.30/-0.43/+1.16pct，四项费用率合计环比增长 0.87pct，同比增长 1.00pct。

图表 1. 公司收入保持增长，利润降幅收窄



资料来源：公司公告，中银证券

图表 2. 公司现金流表现总体稳健



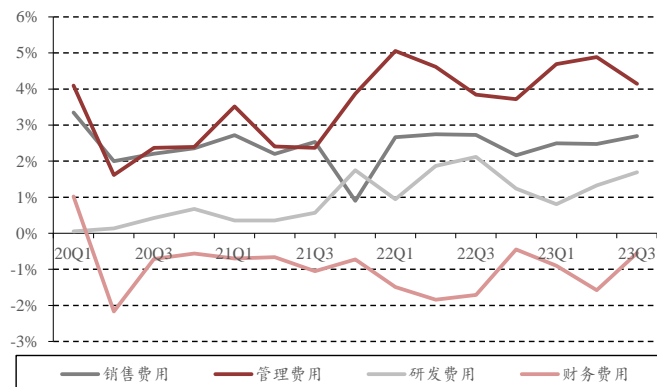
资料来源：公司公告，中银证券

图表 3. 公司利润率环比走弱



资料来源：公司公告，中银证券

图表 4. 公司费用率总体平稳，管理费用率回落

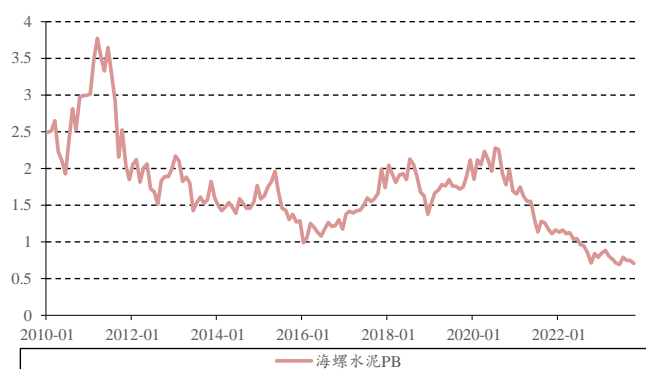


资料来源：公司公告，中银证券

在手现金充裕，现金流量稳健，“备好粮食好过冬”。截至三季度末，公司账面现金 684.28 亿元，在手现金十分充裕；单三季度公司经营活动现金净流入 46.24 亿元，经营现金流量持续正流入，且规模大于单季度的利润规模。四季度水泥价格有环比回升的态势，但当前水泥行业需求仍然总体相对低迷，在行业下行阶段，公司充裕的在手现金与仍然稳健的现金流量，能够帮助公司度过“寒冬”，静待需求恢复。

需求企稳仍有挑战，或需底部思维看海螺水泥。二季度以来全国水泥均价持续下跌，当前的情形下水泥需求企稳回升仍然具备挑战，需要基建或地产集中发力拖底稳增长，万亿国债发行后预计对水泥需求产生提振作用，但拉长看持续性仍有待观察，或仍以底部思维看待水泥股。十月底海螺水泥仅 0.7 倍 PB，破净且几乎处于历史最低分位数水平，具备估值性价比。另一方面，我们测算 2021 年海螺水泥吨净利 112.2 元/吨，高于行业平均 48.9 元/吨，2022 年吨净利 57.1 元/吨，高于行业平均 30.8 元/吨。我们预计海螺水泥较行业平均的成本优势在中枢的 40 元/吨附近，随着行业出清加速，公司市场份额有望提升，利润有望企稳回升。

图表 5. 当前海螺水泥 PB 几乎处于历史最低水平



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 6. 海螺水泥吨净利优势在 40 元/吨附近



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

风险提示：煤炭价格上涨，水泥需求回落，行业格局恶化。

图表 7. 2023Q3 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2022Q3	2023Q3	同比增长(%)
营业收入	29,052.35	33,607.07	15.68
营业税及附加	246.33	243.45	(1.17)
净营业收入	28,806.01	33,363.62	15.82
营业成本	23,433.19	28,168.56	20.21
销售费用	792.54	906.63	14.39
管理费用	1,116.05	1,392.51	24.77
研发费用	616.01	567.65	(7.85)
财务费用	(496.06)	(184.51)	62.81
资产减值损失	21.60	0.08	(99.61)
营业利润	3,451.16	2,647.40	(23.29)
营业外收入	200.54	294.22	46.72
营业外支出	27.56	24.82	(9.92)
利润总额	3,361.77	2,933.40	(12.74)
所得税	765.38	667.43	(12.80)
少数股东损益	17.50	62.28	255.85
归属母公司股东净利润	2,578.89	2,203.69	(14.55)
扣除非经常性损益的净利润	2,691.75	1,998.56	(25.75)
每股收益(元)	0.49	0.42	(14.29)
毛利率(%)	19.34	16.18	减少 3.16 个百分点
净利率(%)	8.94	6.74	减少 2.19 个百分点
销售费用率(%)	2.73	2.70	减少 0.03 个百分点
管理费用率(%)	3.84	4.14	增加 0.30 个百分点
研发费用率(%)	2.12	1.69	减少 0.43 个百分点
财务费用率(%)	(1.71)	(0.55)	增加 1.16 个百分点

资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 8. 2023Q1-Q3 业绩摘要表

(人民币, 百万)	2022Q1-Q3	2023Q1-Q3	同比增长(%)
营业收入	85,328.10	99,043.38	16.07
营业税及附加	701.11	763.37	8.88
净营业收入	84,626.98	98,280.02	16.13
营业成本	63,684.71	80,890.68	27.02
销售费用	2,317.61	2,533.78	9.33
管理费用	3,824.11	4,527.21	18.39
研发费用	1,431.49	1,274.71	(10.95)
财务费用	(1,441.47)	(1,004.52)	30.31
资产减值损失	9.04	26.95	198.12
营业利润	15,294.61	10,476.19	(31.50)
营业外收入	682.79	592.84	(13.17)
营业外支出	184.82	131.63	(28.78)
利润总额	16,337.67	11,437.41	(29.99)
所得税	3,579.45	2,363.70	(33.96)
少数股东损益	339.56	401.54	18.25
归属母公司股东净利润	12,418.66	8,672.16	(30.17)
扣除非经常性损益的净利润	11,990.27	8,157.05	(31.97)
每股收益(元)	2.34	1.64	(29.91)
毛利率(%)	25.36	18.33	减少 7.04 个百分点
净利率(%)	14.95	9.16	减少 5.79 个百分点
销售费用率(%)	2.72	2.56	减少 0.16 个百分点
管理费用率(%)	4.48	4.57	增加 0.09 个百分点
研发费用率(%)	1.68	1.29	减少 0.39 个百分点
财务费用率(%)	(1.69)	(1.01)	增加 0.68 个百分点

资料来源: 同花顺 iFinD, 中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	167,953	132,022	129,485	138,674	144,171
营业收入	167,953	132,022	129,485	138,674	144,171
营业成本	118,181	103,897	104,246	110,350	113,633
营业税金及附加	1,243	967	1,036	1,109	1,153
销售费用	3,408	3,327	3,237	3,328	3,316
管理费用	5,083	5,561	5,438	5,824	5,767
研发费用	1,317	2,011	1,942	2,080	2,163
财务费用	(1,315)	(1,651)	(446)	(320)	(322)
其他收益	1,002	666	780	850	1,000
资产减值损失	0	0	0	0	0
信用减值损失	24	2	(33)	(33)	(33)
资产处置收益	104	8	5	30	30
公允价值变动收益	591	(458)	200	200	200
投资收益	1,402	1,351	1,200	1,250	1,250
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	43,109	19,474	16,183	18,599	20,908
营业外收入	1,105	802	800	800	800
营业外支出	98	261	250	250	250
利润总额	44,116	20,015	16,733	19,149	21,458
所得税	9,950	3,875	3,765	4,309	4,828
净利润	34,166	16,140	12,968	14,841	16,630
少数股东损益	899	479	389	445	499
归母净利润	33,267	15,661	12,579	14,396	16,131
EBITDA	44,704	23,050	22,479	26,827	30,926
EPS(最新股本摊薄, 元)	6.28	2.96	2.37	2.72	3.04

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	123,583	106,018	83,093	105,349	89,593
货币资金	69,535	57,866	51,794	55,470	57,668
应收账款	2,377	5,637	118	5,275	331
应收票据	7,989	8,592	4,357	9,511	4,906
存货	9,896	11,679	8,591	11,640	7,299
预付账款	1,186	3,003	1,051	3,240	1,179
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	32,601	19,241	17,183	20,213	18,210
非流动资产	106,932	137,958	151,715	161,487	165,392
长期投资	9,405	10,119	10,519	10,919	11,319
固定资产	66,514	81,182	88,086	93,692	97,785
无形资产	18,240	32,038	37,495	40,452	42,910
其他长期资产	12,773	14,619	15,615	16,424	13,379
资产合计	230,515	243,976	234,808	266,836	254,986
流动负债	32,669	35,571	27,753	49,335	31,665
短期借款	3,290	10,037	9,357	20,291	12,275
应付账款	6,765	6,781	6,539	7,561	5,696
其他流动负债	22,614	18,753	11,857	21,483	13,695
非流动负债	6,020	12,412	4,393	7,208	4,475
长期借款	3,748	9,689	2,000	4,650	2,000
其他长期负债	2,272	2,723	2,393	2,558	2,475
负债合计	38,689	47,983	32,146	56,543	36,141
股本	5,299	5,299	5,299	5,299	5,299
少数股东权益	8,141	12,355	12,744	13,189	13,688
归属母公司股东权益	183,685	183,639	189,918	197,104	205,157
负债和股东权益合计	230,515	243,976	234,808	266,836	254,986

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	34,166	16,140	12,968	14,841	16,630
折旧摊销	5,961	6,792	8,927	10,877	12,820
营运资金变动	(1,871)	(9,003)	9,869	(7,559)	8,564
其他	(4,355)	(4,279)	(2,358)	(1,789)	(2,107)
经营活动现金流	33,901	9,649	29,407	16,371	35,907
资本支出	(15,202)	(26,646)	(22,040)	(20,040)	(16,040)
投资变动	(1,581)	12,348	(497)	(497)	(497)
其他	(4,884)	9,018	1,142	1,217	1,217
投资活动现金流	(21,667)	(5,281)	(21,395)	(19,320)	(15,320)
银行借款	1,745	12,689	(8,369)	13,584	(10,666)
股权融资	(14,343)	(17,609)	(6,300)	(7,209)	(8,079)
其他	993	(803)	586	250	357
筹资活动现金流	(11,604)	(5,723)	(14,083)	6,625	(18,388)
净现金流	629	(1,355)	(6,072)	3,676	2,199

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(4.7)	(21.4)	(1.9)	7.1	4.0
营业利润增长率(%)	(6.8)	(54.8)	(16.9)	14.9	12.4
归属于母公司净利润增长率(%)	(5.3)	(52.9)	(19.7)	14.4	12.1
息税前利润增长率(%)	(5.8)	(58.0)	(16.6)	17.7	13.5
息税折旧前利润增长率(%)	(4.0)	(48.4)	(2.5)	19.3	15.3
EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	(5.3)	(52.9)	(19.7)	14.4	12.1
获利能力					
息税前利润率(%)	23.1	12.3	10.5	11.5	12.6
营业利润率(%)	25.7	14.8	12.5	13.4	14.5
毛利率(%)	29.6	21.3	19.5	20.4	21.2
归母净利润率(%)	19.8	11.9	9.7	10.4	11.2
ROE(%)	18.1	8.5	6.6	7.3	7.9
ROIC(%)	28.4	8.9	7.3	7.6	9.1
偿债能力					
资产负债率	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1
净负债权益比	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.2)
流动比率	3.8	3.0	3.0	2.1	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	93.8	32.9	45.0	51.4	51.4
应付账款周转率	29.1	19.5	19.4	19.7	21.7
费用率					
销售费用率(%)	2.0	2.5	2.5	2.4	2.3
管理费用率(%)	3.0	4.2	4.2	4.2	4.0
研发费用率(%)	0.8	1.5	1.5	1.5	1.5
财务费用率(%)	(0.8)	(1.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	6.3	3.0	2.4	2.7	3.0
每股经营现金流(最新摊薄)	6.4	1.8	5.5	3.1	6.8
每股净资产(最新摊薄)	34.7	34.7	35.8	37.2	38.7
每股股息	2.4	1.5	1.2	1.4	1.5
估值比率					
P/E(最新摊薄)	3.8	8.0	10.0	8.8	7.8
P/B(最新摊薄)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.8	4.2	3.0	2.9	2.0
价格/现金流(倍)	3.7	13.1	4.3	7.7	3.5

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任何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转载或转发的，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