

2010年3月22日

# 张江高科

## 业绩波澜不惊

**A**
**买入**

600895.SS - 人民币 11.92

目标价格: 人民币 14.72 (▼15.32)

**周路**

(8621) 6860 4866 分机 8587

lu.zhou@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300208040264

### 股价相对指数表现



资料来源: 彭博及中银国际研究

### 股价表现

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	(7)	3	(4)	(8)
相对新华富时	2	2	1	(41)
A50 指数(%)				

资料来源: 彭博及中银国际研究

### 重要数据

发行股数(百万)	1,549
流通股(%)	100
流通股市值(人民币 百万)	18,460
3个月日均交易额(人民币 百万)	159
09年预测净负债比率(%)	61
主要股东(%)	
上海张江集团有限公司	54

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

### 中银国际证券有限责任公司

公司2009年主营业务收入同比增长23%至21.59亿元,净利润增长34%至7.07亿元,合每股收益0.456元,基本符合我们的预期,公司拟每10股派现3元,当年现金分红比率达66%。我们将2010年和2011年每股盈利预测分别调升1.5%和10.8%,将2009年和2010年每股NAV分别调升13.7%和13.6%。但由于地产板块整体估值中枢下行,我们将目标价由15.32元调降至14.72元,维持买入的评级。

### 支撑评级的要点

- 面对国际金融危机的冲击,公司房地产租售收入仍保持平稳增长,但毛利率有所下滑。
- 成本控制能力进步明显,三项费用率大幅下降。
- 融资能力突出,期内以较低利率成功发行短期融资券和公司债,负债结构进一步优化。
- 股权投资稳步推进。
- 近期拓展多个优质项目。

### 评级面临的主要风险

- 宏观经济复苏弱于预期将影响对张江园区物业的租售需求。
- 公司股权投资变现进度低于预期。

### 估值

- 公司2009和2010年每股NAV分别为13.93元和14.72元。按2010年NAV平价,我们将目标价由15.32元调降至14.72元,相当于25.0倍的2010年市盈率。

### 图表 1. 投资摘要

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入(人民币 百万)	1,757	2,159	2,482	2,974	3,604
变动(%)	46	23	15	20	21
净利润(人民币 百万)	528	707	911	1,119	1,382
全面摊薄每股收益(人民币)	0.341	0.456	0.588	0.722	0.892
变动(%)	9.3	33.8	28.8	22.8	23.5
市场预期每股收益(人民币)	-	-	0.667	0.817	-
原先预测摊薄每股收益(人民币)	-	-	0.579	0.652	-
调整幅度(%)	-	-	1.5	10.8	-
核心每股收益(人民币)	0.342	0.462	0.588	0.722	0.892
变动(%)	1.7	34.8	27.4	22.8	23.5
全面摊薄市盈率(倍)	34.9	26.1	20.3	16.5	13.4
核心市盈率(倍)	34.8	25.8	20.3	16.5	13.4
每股现金流量(人民币)	(0.14)	(0.44)	(0.49)	0.55	1.46
价格/每股现金流量(倍)	(86.7)	(27.2)	(24.2)	21.9	8.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	23.4	20.7	19.0	15.2	11.9
每股股息(人民币)	0.110	0.300	0.176	0.217	0.268
股息率(%)	0.9	2.5	1.5	1.8	2.2

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

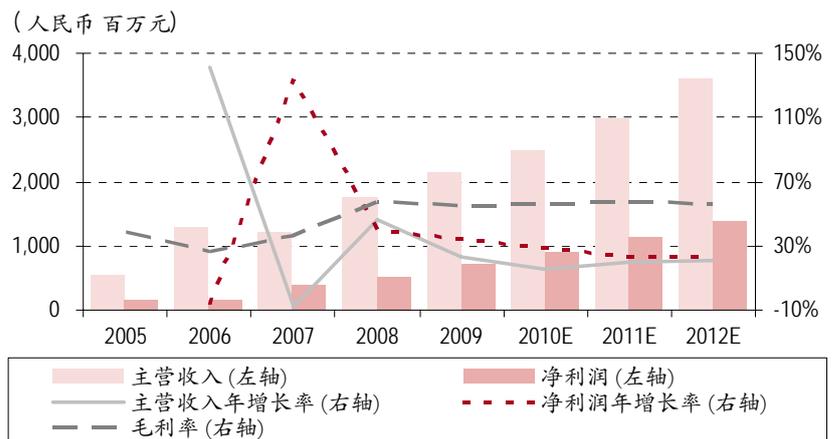
中银国际研究可在彭博BOCR &lt;GO&gt;, firstcall.com, Multex.com 以及中银国际研究网站(www.bociresearch.com.)上获取

买入(BUY)指预计该行业(股份)在未来6个月中股价相对有关基准指数的升幅多于10%; 卖出(SELL)指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数的降幅多于10%。未有评级(NR)。持有(HOLD)则指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数在上下10%区间内波动

## 调整目标价

结合公司年报情况，我们更新了张江高科的财务模型。我们将公司2010年和2011年每股盈利预测分别上调1.5%和10.8%至0.588元和0.722元。预计公司09-12年间的收入和净利润复合增长率分别达18.6%和25.0%。同时，鉴于集电港B区等主要项目建设进度的推进，我们调升了这部分物业的估值假设，并考虑了公司近期在四川的土地储备拓展和即将收购的杰昌公司带来的评估净资产值增厚。由此，我们将2009年和2010年每股NAV分别调升13.7%和13.6%至13.93元和14.72元。基于2010年NAV平价，我们将目标价由15.32元调降至14.72元，相当于25.0倍的2010年市盈率，维持**买入**的评级。

图表 2. 张江高科收入、净利润及增长率预测



资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 3. 评估净资产估值 (单位：百万元, 百万股, 元)

	2009E	2010E
加权平均资本成本 = 9%		
2020年后稳定增长率=3%		
自持物业价值	17,167	18,766
开发物业价值	4,480	3,443
新增土地储备价值	0	2,000
其它业务(主要为证券、股权投资)	1,671	1,755
总资产价值(GAV)	23,318	25,964
预计净负债	1,738	3,174
评估净资产价值(NAV)	21,580	22,790
总股本	1,549	1,549
每股评估净资产值	13.93	14.72

资料来源：中银国际研究

## 09 年净利润增长 34%

公司 2009 年主营业务收入同比增长 23% 至 21.59 亿元，净利润增长 34% 至 7.07 亿元，合每股收益 0.456 元，基本符合我们的预期，公司拟每 10 股派现 3 元，当年现金分红比率达 66%，继续保持了良好的分红记录。

图表 4. 2009 年业绩摘要

(人民币 百万)	2008 年	2009 年	同比变动%
营业收入	1,757	2,159	23
营业成本	(652)	(841)	29
营业税金及附加	(102)	(127)	24
毛利润	1,003	1,191	19
销售费用	(48)	(47)	(2)
管理费用	(82)	(84)	3
营业利润	873	1,060	21
财务费用	(202)	(147)	(27)
投资收益	106	61	(42)
其他	0	6	2,520
税前利润	777	980	26
所得税	(126)	(187)	49
少数股东权益	(123)	(86)	(30)
净利润	528	707	34
<b>主要比率 (%)</b>			
毛利润率	57	55	
经营利润率	50	49	
净利润率	30	33	

资料来源：公司数据，中银国际研究

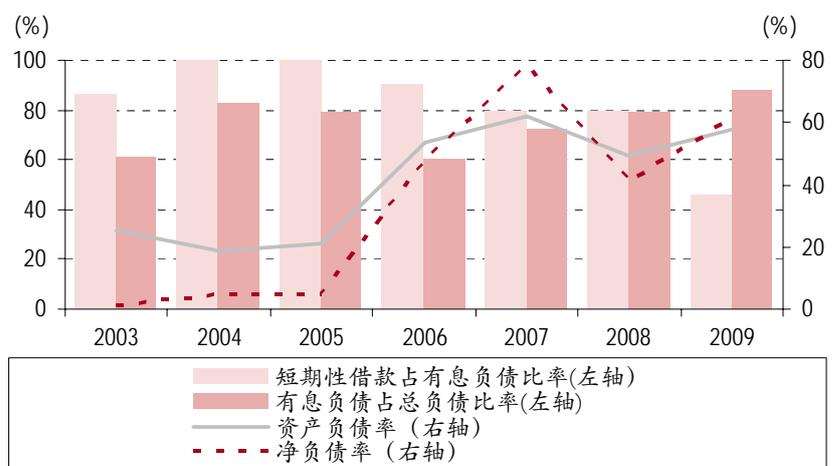
作为张江高科技园区的主要开发运营商和集成服务商，公司专注于园区的开发与建设，着力引进并服务于以集成电路、软件、生物医药为代表的产业客户群体，创造了稳定且持续增长的经营业绩。2009 年度公司依托张江园区产业集聚优势，以符合市场需求的多类型优质物业为载体，灵活调高了物业销售比例，实现园区内物业销售收入 16.14 亿元，较上年增长 43.16%；虽因全球金融危机影响，部分园区企业以减少租赁面积等方式压缩经营成本，导致公司的物业租赁收入同比下降 9.99% 至 3.66 亿元，但各项园区物业仍保持了较高的出租率水平。得益于张江地区日益成熟的周边环境和基础配套和张江高科技园区日益积累的产业基础，公司主营业务较好地抵御了金融危机的冲击。当年公司的各类物业租售价格保持平稳，市场价值稳中有升。当年公司物业租售的综合毛利率为 58.12%。其中：物业销售毛利率为 59.29%，租赁毛利率为 52.95%。与上年度相比，因公司推出的新增物业较存量物业而言相对成本较高，又对部分开园初期建成的物业实施维修，导致物业租售整体毛利率下降了 5.1%，但仍处于较高水平。

公司在成本控制方面进步明显，销售、管理、财务三项费用率分别由2008年的2.7%、4.7%、11.5%下降至2009年的2.2%、3.9%、6.8%，使得公司净利率在毛利率下滑、投资收益下降和有效所得税率上升等不利因素作用下仍由2008年的30.1%上升至2009年的32.7%。

### 融资能力突出

公司作为张江高科技园区这个中国旗帜性的自主创新基地的主要投资运营商，在融资方面继续得到政府和金融机构的大力支持，融资渠道通畅。公司于2009年1月顺利发行10亿元短期融资券，期限365天，发行利率为2.9%，节省财务费用1,800万元。后又于2009年12月成功完成了20亿元的5年期公司债券的发行，发行年利率5.9%，远低于当时市场同期债券平均发行利率7%的水平，每年节约财务成本2,200万元。间接融资方面，公司本部的银行授信额度也突破了百亿规模。由于公司自2009年起全面推进张江中区、集电港B区、技术创新区改造等项目建设，资本开支大增，因此资产负债率和净负债率分别由2008年的49.07%和41.07%上升至57.62%和61.39%。但由于公司债和中长期借款在期内大幅增加，因此短期性借款占有息负债比例由2008年的80.06%骤降至2009年的45.81%，公司负债期限得以明显改善，与其资产结构进一步匹配。

图表 5. 负债结构和负债率变动情况



资料来源：公司数据，中银国际研究

## 股权投资卓有建树

作为张江高科发展战略之“两翼”之一的高科技投资是公司成长的一个重要驱动。公司一方面依托张江高科技园区的高科技企业集聚优势，抓住园区内现有和新增企业的快速成长机遇，随着资本市场环境的不断完善，通过浩成创投和汉世纪基金等平台积极且谨慎地开展创投业务，以投资回报为目的选取优质企业。2009年内通过浩成创投投资微创医疗，投资金额3亿元人民币；公司并通过投资产业投资基金等方式扩大公司产业投资业务规模，2009年内通过浩成创投投资设立浩凯基金，投资金额1.98亿元；通过浩成创投投资参与组建上海张江磐石葆琳基金（暂定名），投资金额0.5亿元人民币。另一方面，公司加强对于已投资项目的经营管理，积极推进其经营发展并推动有条件的公司加快上市进程。

## 拓展优质项目资源

继2009年12月公司公告将在四川省都江堰市参与开发近300亩的走马河地块商住项目后，公司还在近期发布公告，拟增资入股四川雅安市占地面积约87亩的雅安三雅园、雅二中住宅项目，并计划收购上海杰昌实业有限公司60%的股权，以获取其位于上海张江高科技产业东区内约91.58亩土地。上述收购作价均较为低廉，我们初步测算可增厚公司2010年每股NAV 0.68元。

## 2010年计划

园区开发建设方面：公司将重点依托张江集电港B区开发、张江技术创新区的规划调整及改造、张江中区研发办公楼的开发建设，加强工程建设精细化管理，在确保品质、确保特色的前提下努力缩短建设周期、降低建设成本；在新开工项目中引入低碳建筑、绿色建筑的控制指标，逐步打造张江高科特色科技地产概念，争取创行业先进建设水平。

高科技项目及主业投资方面：公司在高科技项目投资方面公司将继续发挥浩成创投平台的作用，努力培育贯穿筛选、实施、管理、退出等环节的核心能力；创新高科技投资平台，依托专业的团队，优秀的项目源从以往的LP (Limited Partner) 向 GP (General Partner) 转换。在主业投资方面从挖掘张江高科品牌价值的基础上，以张江园区为基地，大浦东区域为核心，张江园区重点产业发展走廊和上海2小时经济圈为重点，抓住后危机时期的战略机会，加大低成本资源获取和储备的力度。

创新集成方面：在连续两年创新服务能力培育的基础上，2010年公司将进一步深化客户服务水平。计划通过搭建统一面对客户专业集成服务平台，创建具有张江高科特色的电子工业社区着手，逐步培育张江高科在高端物业管理和服务方面的市场品牌。

2010年，公司预算主营业务收入为24-25亿，其中园区物业租售预算实现收入22-23亿，预计销售及管理费用1.8-1.9亿。随着张江集电港B区、技术创新区的改造拓建、张江中区等重点项目的进一步推进，预计公司将在2009年末的融资规模基础上新增资金需求约80亿元（包括子公司集电港）。

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入	1,757	2,159	2,482	2,974	3,604
销售成本	(755)	(968)	(1,078)	(1,274)	(1,579)
经营费用	(109)	(108)	(149)	(153)	(180)
<b>息税折旧前利润</b>	<b>894</b>	<b>1,083</b>	<b>1,255</b>	<b>1,547</b>	<b>1,845</b>
折旧及摊销	(21)	(23)	(25)	(28)	(32)
<b>经营利润 (息税前利润)</b>	<b>873</b>	<b>1,060</b>	<b>1,231</b>	<b>1,519</b>	<b>1,812</b>
净利息收入(费用)	(172)	(142)	(164)	(159)	(140)
其他收益/(损失)	76	62	125	144	150
<b>税前利润</b>	<b>777</b>	<b>980</b>	<b>1,192</b>	<b>1,504</b>	<b>1,822</b>
所得税	(126)	(187)	(262)	(361)	(437)
少数股东权益	(123)	(86)	(19)	(24)	(3)
<b>净利润</b>	<b>528</b>	<b>707</b>	<b>911</b>	<b>1,119</b>	<b>1,382</b>
<b>核心净利润</b>	<b>530</b>	<b>715</b>	<b>911</b>	<b>1,119</b>	<b>1,382</b>
每股收益(人民币)	0.341	0.456	0.588	0.722	0.892
核心每股收益(人民币)	0.342	0.462	0.588	0.722	0.892
每股股息(人民币)	0.110	0.300	0.176	0.217	0.268
收入增长(%)	46	23	15	20	21
息税前利润增长(%)	159	21	16	23	19
息税折旧前利润增长(%)	161	21	16	23	19
每股收益增长(%)	9	34	29	23	24
核心每股收益增长(%)	2	35	27	23	24

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**资产负债表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	1,912	3,541	2,856	3,194	3,900
应收帐款	371	1,100	1,209	1,328	1,459
库存	2,323	3,231	2,982	3,304	2,571
其他流动资产	348	380	412	449	488
<b>流动资产总计</b>	<b>4,955</b>	<b>8,251</b>	<b>7,459</b>	<b>8,274</b>	<b>8,419</b>
固定资产	3,818	3,627	5,688	5,602	5,529
无形资产	27	24	23	23	22
其他长期资产	1,859	2,377	2,442	2,517	2,602
<b>长期资产总计</b>	<b>5,704</b>	<b>6,028</b>	<b>8,153</b>	<b>8,141</b>	<b>8,153</b>
<b>总资产</b>	<b>10,659</b>	<b>14,279</b>	<b>15,612</b>	<b>16,415</b>	<b>16,572</b>
应付帐款	564	328	361	397	437
短期债务	3,316	3,324	3,410	3,280	2,670
其他流动负债	466	586	649	546	582
<b>流动负债总计</b>	<b>4,346</b>	<b>4,238</b>	<b>4,420</b>	<b>4,223</b>	<b>3,689</b>
长期借款	826	3,932	4,597	4,707	4,327
其他长期负债	59	59	64	71	77
股本	1,549	1,549	1,549	1,549	1,549
储备	3,646	4,245	4,706	5,566	6,627
<b>股东权益</b>	<b>5,195</b>	<b>5,794</b>	<b>6,255</b>	<b>7,115</b>	<b>8,176</b>
少数股东权益	233	257	276	300	303
<b>总负债及权益</b>	<b>10,659</b>	<b>14,279</b>	<b>15,612</b>	<b>16,415</b>	<b>16,572</b>
每股帐面价值(人民币)	3.35	3.74	4.04	4.59	5.28
每股有形资产(人民币)	3.34	3.73	4.02	4.58	5.27
每股净负债(现金)	1.44	2.40	3.33	3.09	2.00

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**现金流量表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	777	980	1,192	1,504	1,822
折旧与摊销	21	23	25	28	32
净利息费用	172	142	164	159	140
运营资本变动	(989)	(1,597)	(1,928)	(544)	638
税金	(124)	(193)	(257)	(355)	(431)
其他经营现金流	(71)	(35)	43	53	56
<b>经营活动产生的现金流</b>	<b>(213)</b>	<b>(679)</b>	<b>(762)</b>	<b>844</b>	<b>2,257</b>
购买固定资产净值	(63)	(30)	(90)	(110)	(130)
投资减少/增加	(1,615)	(218)	(50)	(60)	(70)
其他投资现金流	75	15	130	149	155
<b>投资活动产生的现金流</b>	<b>(1,603)</b>	<b>(234)</b>	<b>(10)</b>	<b>(21)</b>	<b>(45)</b>
净增权益	2,564	2	0	0	0
净增债务	494	3,110	751	(20)	(990)
支付股息	(337)	(368)	(465)	(273)	(336)
其他融资现金流	(234)	(203)	(199)	(192)	(180)
<b>融资活动产生的现金流</b>	<b>2,487</b>	<b>2,541</b>	<b>87</b>	<b>(485)</b>	<b>(1,505)</b>
现金变动	671	1,628	(684)	338	706
期初现金	1,244	1,912	3,541	2,856	3,194
公司自由现金流	(1,816)	(913)	(771)	823	2,212
权益自由现金流	(1,529)	2,029	(219)	611	1,042

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**主要比率**

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>盈利能力(%)</b>					
息税折旧前利润率	50.9	50.2	50.6	52.0	51.2
息税前利润率	49.7	49.1	49.6	51.1	50.3
税前利润率	44.2	45.4	48.0	50.6	50.5
净利率	30.1	32.7	36.7	37.6	38.3
<b>流动性(倍)</b>					
流动比率	1.1	1.9	1.7	2.0	2.3
利息覆盖倍数	4.2	6.1	6.0	7.7	9.7
净权益负债率(%)	41.1	61.4	78.9	64.6	36.5
速动比率	0.6	1.2	1.0	1.2	1.6
<b>估值(倍)</b>					
市盈率	34.9	26.1	20.3	16.5	13.4
核心市盈率	34.8	25.8	20.3	16.5	13.4
目标价对应市盈率	43.0	31.9	25.0	20.4	16.5
市净率	3.6	3.2	3.0	2.6	2.3
价格/现金流	(86.7)	(27.2)	(24.2)	21.9	8.2
企业价值/息税折旧前利润	23.4	20.7	19.0	15.2	11.9
<b>周转率</b>					
存货周转天数	1,005.	1,046.	1,051.9	900.7	678.9
	7	9			
应收帐款周转天数	70.8	124.3	169.7	155.7	141.2
应付帐款周转天数	111.7	75.4	50.7	46.5	42.2
<b>回报率(%)</b>					
股息支付率	32.2	65.7	30.0	30.0	30.0
净资产收益率	13.5	12.9	15.1	16.7	18.1
资产收益率	7.8	6.9	6.4	7.2	8.4
已运用资本收益率	11.1	9.5	9.1	10.4	12.0

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv)他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2010 年 3 月 18 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免批露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## 免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。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，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邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均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，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团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，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团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。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

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。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何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咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在没有影响上述免责声明的情况下，如果阁下是根据新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisers Regulation (FAR) (第 110 章) 之 Regulation 2 定义下的“合格投资人”或“专业投资人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍将(1)因为 FAR 之 Regulation 34 而获豁免按 FAA 第 27 条之强制规定作出任何推荐须有合理基础；(2)因为 FAR 之 Regulation 35 而获豁免按 FAA 第 36 条之强制规定披露其在本报告中提及的任何证券(包括收购或出售)之利益，或其联系人或关联人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2010 版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

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) 2867 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) 2867 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  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
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) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371