

2010年4月26日

云铝股份

1 季度盈利大幅低于预期

A **持有 (买入)**

000807.SZ - 人民币 11.88

目标价格: 人民币 12.60 (↓16.30)

乐宇坤

(8621) 6860 4866 分机 8559

yukun.le@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010044

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(%) | (13) | (3) | (7) | 63 |
| 相对新华富时 | 3 | 2 | 1 | 47 |
| 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) | 1,184 |
| 流通股(%) | 50 |
| 流通股市值(人民币 百万) | 6,977 |
| 3个月日均交易额(人民币 百万) | 115 |
| 净负债比率(%) | 65 |
| 主要股东(%) | |
| 云南冶金集团总公司 | 49 |

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

云南铝业公告2010年1季度净利润为1,977万元,较去年4季度环比大幅下降82%,仅占我们全年盈利预测的6%,低于我们的预期。我们估计这主要是因为电价上升、产量减少、氧化铝平均成本上升以及公司管理费用大幅增加。考虑到盈利低于预期以及国内铝价疲弱的表现,我们将2010-2012年盈利预测分别下调7.5%、4.6%和2.9%。由于中国政府对房地产加大调控力度使得我们对行业的估值更为谨慎,我们将目标价格由16.30元下调至12.60元人民币,我们对该股的评级由买入下调至持有。

支撑评级的要点

- 铝需求回暖并带动铝价上升;
- 氧化铝项目投产后公司生产成本可保持在低水平;
- 公司有丰富的铝土矿资源。

评级面临的风险因素

- 今年铝行业供应仍然过剩;
- 公司下游加工项目盈利前景不清晰;
- 生产成本进一步下降的空间有限。

估值

- 我们将目标价格由16.30元下调至12.60元人民币,这是基于3.5倍2010年市净率(较除07年下半年外的历史平均水平溢价15%),我们对该股的评级由买入下调至持有。

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) | 5,985 | 5,091 | 7,185 | 7,710 | 8,061 |
| 变动(%) | (14) | (15) | 41 | 7 | 5 |
| 净利润(人民币 百万) | 70 | 46 | 320 | 458 | 712 |
| 全面摊薄每股收益(人民币) | 0.066 | 0.043 | 0.270 | 0.386 | 0.601 |
| 变动(%) | (86.5) | (35.8) | 532.6 | 43.7 | 55.5 |
| 市场预期每股收益(人民币) | - | 0.061 | 0.217 | 0.430 | - |
| 原先预测摊薄每股收益(人民币) | - | - | 0.292 | 0.405 | 0.619 |
| 调整幅度(%) | - | - | (7.5) | (4.6) | (2.9) |
| 全面摊薄市盈率(倍) | 178.6 | 278.3 | 44.0 | 30.7 | 19.8 |
| 每股现金流量(人民币) | 0.61 | 0.38 | 0.11 | 1.25 | 1.40 |
| 价格/每股现金流量(倍) | 19.5 | 31.1 | 103.5 | 9.5 | 8.5 |
| 企业价值/息税折旧前利润(倍) | 42.4 | 29.9 | 19.1 | 13.3 | 9.4 |
| 每股股息(人民币) | 0.094 | 0.035 | 0.243 | 0.395 | 0.614 |
| 股息率(%) | 0.8 | 0.3 | 2.0 | 3.3 | 5.2 |

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 <GO>, 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

2010年1季度净利润环比大幅下降82%，低于预期。云铝股份公告2010年1季度净利润为1,977万元（每股收益为0.02元），而去年同期为亏损1.29亿元，虽然如此，1季度净利润较去年4季度环比大幅下降82%，仅占我们全年盈利预测的6%，另外1季度毛利率也由上季度的13.8%降至11%。由于1季度国内铝平均价格较上季度上涨近7%，因此公司的业绩表现低于我们的预期。

图表 2. 季度利润及毛利率

| | 08年 1季度 | 08年 2季度 | 08年 3季度 | 08年 4季度 | 09年 1季度 | 09年 2季度 | 09年 3季度 | 09年 4季度 | 10年 1季度 |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 净利润(人民币百万) | 77.3 | 70.3 | 58.6 | (136.4) | (129.0) | 13 | 54 | 108 | 19.8 |
| 毛利率(%) | 11.2 | 12.6 | 11.0 | 0.1 | 2.0 | 13.1 | 16.9 | 13.8 | 11 |

资料来源：公司数据

电价、氧化铝价格上升及检修等原因使得盈利环比下降。我们估计1季度净利润环比大幅下降主要是因为电价上升，因为公司09年5-11月是按丰水期电价，12月到次年4月按枯水期电价，我们估计枯水期电价较丰水期高近0.1元/千瓦时，电价占铝生产成本的近40%，因此电价上涨对公司盈利有重大影响。另外，公司1季度利用枯水时期对设备进行了大修，也相应使得产量减少，我们估计较上季度铝产量减少近15%。此外，氧化铝平均成本可能环比上升近12%，公司管理费用也较上季度大幅增加60%，这些因素使得公司在铝价上涨的情况下盈利大幅下降。

氧化铝项目预计年底投产。截至3月底，公司正在建设的文山80万吨氧化铝项目的氧化铝厂区土建工程约完成77%。该项目建设期3年，预计将在2010年4季度投产，建成后还需2年达产。该项目总投资额45亿元，建设投资41.8亿元，项目建设内容主要包括拜尔法生产系统，同时配套建设2台12兆瓦热电机组以及年供铝土矿成品矿192万吨的配套矿山，达产后，公司氧化铝的自给率可达到80%以上，从而降低公司的成本并极大提高公司的竞争能力。

未来产业链可能延伸至水电。公司在年报中公告未来将依托自有资源大力发展氧化铝，还将依托云南的水电资源优势加快构建水电铝产业发展模式，高起点发展铝加工。公司将加快实施“一体化”和“水电铝”两大战略，打造“水电—铝土矿—氧化铝—电解铝—铝加工”完整产业链。

国内铝价受到高库存抑制。今年2月以来，国外铝价表现明显好于国内，这主要是由于随着经济恢复国外铝需求回升，而产量并未能同步增加，从而推升国外铝价。相比较而言，国内庞大的供应量和库存抑制了现货铝价，使得国内铝价表现疲弱。随着中国对房地产调控的力度加大，我们预计国内铝价表现落后于国外铝价的情况可能还会继续。

下调盈利预测。我们预计随着4月以后公司生产逐步恢复正常以及电价可能下降，2季度盈利可能好转，但考虑到10年1季度净利润低于预期以及国内铝价疲弱的表现，我们将2010-2012年盈利预测分别下调7.5%、4.6%和2.9%。

下调评级至持有。公司拥有丰富的铝土矿储备，未来产业链还计划延伸至水电，可能成为A股中唯一拥有“水电—铝土矿—氧化铝—电解铝—铝加工”完整产业链的铝生产商，从而大大增强公司的竞争能力。虽然如此，由于我们降低了盈利预测，更为重要的是，由于中国对房地产加大调控力度使得我们对行业的估值更为谨慎，因此我们将目标价格由16.30元下调至12.60元人民币，这是基于3.5倍2010年市净率（较除07年下半年外的历史平均水平溢价15%），我们对该股的评级由买入下调至**持有**。

图表 3. 2010年1季度业绩摘要

| (人民币 百万) | 09年1季度 | 10年1季度 | 同比变化% |
|-----------------|---------|---------|-------|
| 销售收入 | 983 | 1,525 | 55 |
| 销售成本 | (962) | (1,355) | 41 |
| 营业税 | (1) | (1) | 77 |
| 毛利润 | 20 | 169 | 750 |
| 其他营业收入 | 0 | 0 | n/a |
| 分销费用 | (24) | (36) | 51 |
| 管理费用 | (62) | (67) | 7 |
| 其它经营费用 | (31) | (0) | n/a |
| 经营利润 | (97) | 66 | n/a |
| 财务费用 | (33) | (37) | 13 |
| 投资收入 | 16 | 1 | n/a |
| 其它非营业性收入 | (35) | 0 | n/a |
| 税前利润 | (149) | 30 | n/a |
| 税金 | (4) | (6) | 44 |
| 少数股东权益 | 24 | (4) | n/a |
| 净利润 | (129.0) | 19.8 | n/a |
| 全面摊薄每股收益 | (0.11) | 0.02 | n/a |
| 盈利能力 (%) | | | |
| 毛利率 | 2.0 | 11.0 | |
| 经营利润率 | (9.9) | 4.3 | |
| 净利率 | (13.1) | 1.3 | |

资料来源：公司数据

损益表 (人民币 百万)

| 年结日: 12月31日 | 2008 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 销售收入 | 5,985 | 5,091 | 7,185 | 7,710 | 8,061 |
| 销售成本 | (5,428) | (4,460) | (6,132) | (6,266) | (6,092) |
| 经营费用 | (229) | (112) | (120) | (70) | 9 |
| 息税折旧前利润 | 328 | 520 | 933 | 1,375 | 1,978 |
| 折旧及摊销 | (238) | (252) | (310) | (391) | 474 |
| 经营利润(息税前利润) | 90 | 268 | 623 | 984 | 1,503 |
| 净利息收入(费用) | (155) | (100) | (126) | (153) | (153) |
| 其他收益/(损失) | 101 | (106) | 5 | 5 | 5 |
| 税前利润 | 36 | 62 | 502 | 836 | 1,356 |
| 所得税 | (15) | 0 | (75) | (209) | (339) |
| 少数股东权益 | 48 | (15) | (107) | (169) | (305) |
| 净利润 | 70 | 46 | 320 | 458 | 712 |
| 核心净利润 | 70 | 46 | 320 | 458 | 712 |
| 每股收益(人民币) | 0.066 | 0.043 | 0.270 | 0.386 | 0.601 |
| 核心每股收益(人民币) | 0.066 | 0.043 | 0.270 | 0.386 | 0.601 |
| 每股股息(人民币) | 0.094 | 0.035 | 0.243 | 0.395 | 0.614 |
| 收入增长(%) | (14) | (15) | 41 | 7 | 5 |
| 息税前利润增长(%) | (89) | 197 | 132 | 58 | 53 |
| 息税折旧前利润增长(%) | (69) | 59 | 79 | 47 | 44 |
| 每股收益增长(%) | (87) | (36) | 533 | 43 | 56 |
| 核心每股收益增长(%) | (87) | (36) | 533 | 43 | 56 |

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 | 1,914 | 1,778 | 593 | 268 | 318 |
| 应收帐款 | 8 | 5 | 8 | 9 | 9 |
| 库存 | 687 | 1,391 | 1,438 | 1,544 | 1,614 |
| 其他流动资产 | 426 | 842 | 1,191 | 1,018 | 1,098 |
| 流动资产总计 | 3,036 | 4,016 | 3,231 | 2,838 | 3,039 |
| 固定资产 | 4,163 | 5,333 | 6,935 | 7,857 | 8,396 |
| 无形资产 | 97 | 142 | 141 | 140 | 139 |
| 其他长期资产 | 138 | 197 | 130 | 128 | 126 |
| 长期资产总计 | 4,398 | 5,673 | 7,206 | 8,125 | 8,661 |
| 总资产 | 7,434 | 9,689 | 10,437 | 10,963 | 11,700 |
| 应付帐款 | 680 | 1,525 | 1,226 | 1,253 | 1,218 |
| 短期债务 | 1,270 | 1,240 | 1,777 | 1,777 | 1,777 |
| 其他流动负债 | 420 | 716 | 442 | 560 | 666 |
| 流动负债总计 | 2,370 | 3,481 | 3,445 | 3,590 | 3,661 |
| 长期借款 | 1,494 | 1,590 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 其他长期负债 | 114 | 118 | 100 | 100 | 100 |
| 股本 | 1,054 | 1,184 | 1,184 | 1,184 | 1,184 |
| 储备 | 1,828 | 2,796 | 3,080 | 3,292 | 3,653 |
| 股东权益 | 2,881 | 3,979 | 4,264 | 4,476 | 4,837 |
| 少数股东权益 | 574 | 521 | 627 | 797 | 1,102 |
| 总负债及权益 | 7,434 | 9,689 | 10,437 | 10,963 | 11,700 |
| 每股帐面价值(人民币) | 2.73 | 3.36 | 3.60 | 3.78 | 4.09 |
| 每股有形资产(人民币) | 2.64 | 3.24 | 3.48 | 3.66 | 3.97 |
| 每股净负债(现金) | 0.81 | 0.89 | 2.69 | 2.96 | 2.92 |

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 | 36 | 62 | 502 | 836 | 1,356 |
| 折旧与摊销 | 238 | 252 | 310 | 391 | 474 |
| 净利息费用 | 155 | 100 | 126 | 153 | 153 |
| 运营资本变动 | 259 | 126 | (872) | 221 | (75) |
| 税金 | (55) | (127) | 67 | (120) | (252) |
| 其他经营现金流 | 6 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 经营活动产生的现金流 | 638 | 415 | 136 | 1,484 | 1,658 |
| 购买固定资产净值 | (953) | (1,468) | (1,910) | (1,313) | (1,013) |
| 投资减少/增加 | 10 | (52) | (215) | (101) | (95) |
| 其他投资现金流 | (16) | (14) | 52 | 2 | 2 |
| 投资活动产生的现金流 | (959) | (1,534) | (2,073) | (1,412) | (1,105) |
| 净增权益 | 1,056 | 1,179 | 0 | 0 | 0 |
| 净增债务 | 649 | 66 | 947 | 0 | 0 |
| 支付股息 | (366) | (84) | (36) | (245) | (351) |
| 其他融资现金流 | 21 | (178) | (160) | (153) | (153) |
| 融资活动产生的现金流 | 1,360 | 982 | 752 | (398) | (503) |
| 现金变动 | 1,039 | (136) | (1,185) | (325) | 50 |
| 期初现金 | 875 | 1,914 | 1,778 | 593 | 268 |
| 公司自由现金流 | (301) | (1,082) | (1,922) | 81 | 562 |
| 权益自由现金流 | 156 | (1,128) | (1,132) | (80) | 400 |

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 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 盈利能力 (%) | | | | | |
| 息税折旧前利润率 | 5.5 | 10.2 | 13.0 | 17.8 | 24.5 |
| 息税前利润率 | 1.5 | 5.3 | 8.7 | 12.8 | 18.7 |
| 税前利润率 | 0.6 | 1.2 | 7.0 | 10.8 | 16.8 |
| 净利率 | 1.2 | 0.9 | 4.4 | 5.9 | 8.8 |
| 流动性 | | | | | |
| 流动比率(倍) | 1.3 | 1.2 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| 利息覆盖率(倍) | 0.5 | 2.2 | 4.4 | 6.1 | 9.3 |
| 净权益负债率(%) | 24.6 | 23.4 | 65.1 | 66.5 | 58.2 |
| 速动比率(倍) | 1.0 | 0.8 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| 估值(倍) | | | | | |
| 市盈率 | 178.6 | 278.3 | 44.0 | 30.7 | 19.8 |
| 核心业务市盈率 | 178.6 | 278.3 | 44.0 | 30.7 | 19.8 |
| 目标价对应核心业务市盈率 | 189.5 | 295.2 | 46.7 | 32.6 | 21.0 |
| 市净率 | 4.3 | 3.5 | 3.3 | 3.1 | 2.9 |
| 价格/现金流 | 19.5 | 31.1 | 103.5 | 9.5 | 8.5 |
| 企业价值/息税折旧前利润 | 42.4 | 29.9 | 19.1 | 13.3 | 9.4 |
| 周转率 | | | | | |
| 存货周转天数 | 55.7 | 85.0 | 84.2 | 86.9 | 71.5 |
| 应收帐款周转天数 | 0.5 | 0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| 应付帐款周转天数 | 39.8 | 79.0 | 69.9 | 58.7 | 56.0 |
| 回报率 (%) | | | | | |
| 股息支付率 | 142.1 | 90.1 | 90.1 | 102.2 | 102.2 |
| 净资产收益率 | 2.8 | 1.4 | 7.8 | 10.5 | 15.3 |
| 资产收益率 | 0.8 | 3.1 | 5.3 | 6.9 | 10.0 |
| 已运用资本收益率 | 2.3 | 4.3 | 8.0 | 11.2 | 16.1 |

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 4 月 22 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 Advisors Regulation (FAR) (第 110 章) 之 Regulation 2 定义下的“合格投资者”或“专业投资者”，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