

2010年10月27日

王府井

3季度维持较高增速

A

买入

600859.SS - 人民币 43.55

目标价格: 人民币 50.00 (▲45.00)

刘都

(8621) 6860 4866 分机 8511

du.liu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300207110254

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(%)	18	(7)	22	35
相对新华富时	30	(27)	5	44
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)	393
流通股(%)	50
流通股市值(人民币 百万)	8,558
3个月日均交易额(人民币 百万)	105
净负债比率(%) (2010E)	净现金
主要股东(%)	
北京王府井国际商业发展有限公司	50

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

2010年3季度公司实现营业收入31.9亿元, 同比增长24.4%; 而扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润则为7740万元, 折合每股收益0.19元, 同比上升32%。基于2011年30倍市盈率, 我们将目标价由45.00元上调至50.00元, 维持买入评级。

支撑评级的要点

- 强劲的内生增长、百货大楼业绩弹性恢复、太原店等老店快速成长以及成都店少数股东权益收购增厚业绩将使得公司明年业绩加速增长。

影响评级的主要风险

- 门店经营状况低于预期。

估值

- 我们基于对每个门店的基础数据分析, 维持2010-2012年的每股收益预测分别为1.25、1.65和1.98元。无论从公司业绩增长的轨迹来看还是中长期优秀的公司质素来看, 我们认为公司具有吸引力。基于2011年30倍市盈率, 我们将目标价由45.00元小幅上调至50.00元, 维持买入评级。

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)	10,009	10,898	14,085	17,521	20,815
变动(%)	14	9	29	24	19
净利润(人民币 百万)	344	384	492	647	779
全面摊薄每股收益(人民币)	0.950	0.895	1.252	1.646	1.983
变动(%)	24.5	(5.8)	39.9	31.5	20.5
市场预期每股收益(人民币)	-	-	1.222	1.564	1.907
核心每股收益(人民币)	0.950	0.895	1.252	1.646	1.983
变动(%)	24.5	(5.8)	39.9	31.5	20.5
全面摊薄市盈率(倍)	45.8	48.7	34.8	26.5	22.0
核心市盈率(倍)	45.8	48.7	34.8	26.5	22.0
每股现金流量(人民币)	2.34	2.59	3.69	4.29	4.93
价格/每股现金流量(倍)	18.6	16.8	11.8	10.1	8.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	17.4	19.8	13.9	10.9	8.3
每股股息(人民币)	0.180	0.240	0.250	0.411	0.496
股息率(%)	0.4	0.6	0.6	0.9	1.1

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>, thomsonreuters.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

3 季度仍然维持较高增速，全年实现较快增长无虞

2010年3季度公司实现营业收入31.9亿元，同比增长24.4%，环比上升10.1%；而扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润则为7,740万元，折合每股收益0.197元，同比上升32.2%。前9个月扣除非经常性损益净利润3.2亿元，每股收益0.814元，同比增长36%。

总体来说公司2010年3季度同店销售收入增长接近20%，零售业务毛利率较09年3季度低0.6个百分点，为17.5%，主要原因我们认为是：其一，黄金饰品等低毛利率商品销售比重较去年同期有所上升从而拉低总体毛利率；其次随着新开门店和次新店销售比重有所上升，总体毛利率会受到一定程度拖累。

我们观察公司今年各季度销售增速一直维持在25%以上，这个态势较09年对应各季度增速来说均大大加快，一方面因为公司新开的太原等新店贡献比例逐步加大，另外一方面也是因为既有门店销售走势逐步趋好，转暖迹象日趋明朗。自09年末开始，销售额增长主要依赖于客单价的提升；高价格带商品仍是促进销售增长的主力军。

值得注意的是，公司2季度和3季度25%左右的增速是一些主力店处于部分时间装修改造期间取得的。4月初开始的百货大楼南馆(主楼)二至四层近2万平方米的经营区域直至8月27日方才亮相；洛阳王府井在3楼A区、2楼B区及一楼、四楼部分品牌封馆停业装修直至8月底完成。长沙王府井在3季度受到长沙地铁封路和自身部分楼层调整装修影响。

我们可以看到，包含百货大楼和东安市场的母公司报表单季度销售毛利率出现了5.8个百分点的下降，销售收入增长21%，这侧面印证了百货大楼促销力度之大，我们认为南馆闭馆以及引进国际品牌以及黄金首饰类商品占比上升都是造成毛利率大幅下降的主要原因。而费用率下降说明总部两项费用控制良好，但是转债导致的财务费用大幅增加也是影响母公司报表单季度业绩不理想的重要因素。

前9个月王府井百货大楼和东安市场合计实现销售14.25亿元，同比增长28.6%。其中百货大楼在南馆闭馆6个月情况下实现税前13亿元左右的收入。

我们认为随着百货大楼南馆重张以及物业条件的改善，功能化完善和商品结构的持续调整，明年百货大楼将出现业绩复苏的较大弹性，这也将成为王府井明年业绩快速增长重要的来源。

图表 2. 母公司 2010 年 3 季度业绩同比数据

(人民币, 百万)	2009 年 3 季度	2010 年 3 季度	同比变动 (%)
营业收入	383.1	464.2	21.2
营业成本	(297.5)	(387.4)	30.2
营业税金及附加	(4.6)	(5.5)	20.1
销售费用	(53.1)	(62.3)	17.4
管理费用	(30.0)	(37.3)	24.0
财务费用	(5.5)	(4.2)	(23.5)
税前营业利润额	(7.6)	(32.6)	326.0
毛利率	22.3	16.5	
经营利润率	(2.0)	(7.0)	

资料来源：公司数据、中银国际研究

次新店表现靓丽

公司 1-9 月份业务口径同店增速超过 25%，9 月份同店销售增长 20%；国庆期间同店增长大于 30%，总体销售增速近 40%。

北京门店中双安商场 1-9 月份实现税前收入 12 亿元左右，增长 6-7%，今年年底扩场工程结束，但明年由于物业老化，内部布局将进行较大调整；前 9 个月长安商场实现销售收入税前 6 亿元，增幅有限。

王府井区域门店来看，中西部地区门店无论销售还是利润平均增幅仍然较大。西宁店 2010 年前 9 个月同店增速 17%，成都店同店增长 25%。而同样表现靓丽的是包头区域，虽然包头 1 店增速在 30% 左右，2 店受道路封闭影响同店增速超过 20%。乌市店增长超过 20%。而我们估计长沙/重庆二店分别实现 14% 和接近 20%、洛阳接近 9% 的同店增长。广州店接近 12%，武汉店略有下滑。

次新店表现良好，据我们估算，太原店 2010 年前 3 季度约税前销售收入为 5.5 亿元，至 10 月 17 日太原店提前 75 天完成集团下达的税前 6 亿元的全年指标，成为继百货大楼之后，第二个提前完成全年销售计划指标的门店，也是第一个完成计划指标的新门店。“古驰”等多家国际知名奢侈品品牌相继开业，在优化国际精品品牌组合，提升品牌形象的同时，太原店也稳定了在当地奢侈品市场的领先地位。我们认为，太原店将成为公司明年业绩大幅提升重要的推进器。

昆明店前9个月实现税前销售收入2.1亿元，兰州店则接近2亿元。兰州店销售毛利率因为区域竞争激烈大大低于正常水平。

下属全新子品牌“hQ尚客”百货于2010年9月16日在中坤广场开张，目前尚处于摸索阶段。区别于传统王府井百货精品和大众百货定位，主要针对18-35岁的年轻客层。

经过近半年的紧张筹备，9月30日，集团今年在北京地区发展的第二家门店——大兴店开始试营业。国庆期间最高日销售100多万元。大钟寺尚客店和大兴店将被纳入双安商场报表中。

株洲店是集团在湖南省内开设的第二家门店，计划于今年11月份开业。株洲店坐落于株洲中心商圈核心地段，建筑面积33,000平方米，是一家具备现代化功能的都市型综合百货。株洲店的招商工作已经基本结束，共有250多个品牌成功入驻。门店的楼层布局、品位规划和品牌落位工作已经完成。目前，百货区的专柜装修工作已完成了90%以上，超市的装修则基本完成，已开始了大规模进货工作。

坚持同区域多店，同城加密的全国布局战略

全国布局战略上仍然坚守一以贯之的稳健风格，选择增长潜力较大，竞争环境缓和的中西部区域和二线城市，仍然以同区域多店，同城加密主要策略，目的是实现自身多点强势区域规模效应。加大对同一区域供应商的谈判力度，资源统一，节约管理成本。同城加密主要选择有市场容量的城市，如成都。2010年以及未来几年，公司继续坚持从精从重的原则，积极推进规模扩张，继续专注于百货业态及百货业态的拓展延伸。继续强化北京地区大本营的市场地位，进一步加大同城多店和区域城市群的开发力度，并加大对未进入地区省会城市的开发力度。株洲店、成都天府店、鄂尔多斯店和广州2店(荔湾区西城都会广场)我们预计将在今年下半年和明年上半年开业。店均面积3-4万平米，均为租赁精装修。鄂尔多斯店招商会9月20日举行，包括欧珀莱、依恋、梵伦斯等在内的三百余家国内外知名时尚品牌参加了招商会。

各门店详情我们已经在2010年4月2日出版的年报点评中细述，此处不再赘言。

维持买入评级

总体来看，我们认为公司3季度业绩基本符合预期，发展状态良好，现金流较为健康，在稳步乃至保守的这几年中，其大部分区域门店尤其是西部门店开始发力，太原店业绩表现超出预期。当然我们对北京百货大楼明年业绩逐步恢复也抱有期待。其新开门店质量良好历史记录令我们感到欣慰。

我们基于对每个门店的基础数据假设，维持预测2010-2012年的每股收益分别为1.25、1.65和1.98元。同样我们对明年成都店少数股东权益的收购对公司业绩明显增厚表示乐观。我们认为公司基本面良好，中长期仍然具有吸引力。基于2011年30倍市盈率，我们将目标价由45.00元小幅上调至50.00元，维持**买入**评级。

图表3. 王府井2010年3季度和前3季度业绩同比数据

(人民币, 百万)	2009年 3季度	2010年 3季度	同比变 动(%)	2009年 前3季度	2010年 前3季度	同比变 动(%)
总销售收入	2,565	3,191	24.4	7,801	9,902	26.9
税金及附加	(33)	(34)	2.8	(81)	(95)	17.0
净销售收入	2,532	3,157	24.7	7,720	9,807	27.0
销售成本	(2,075)	(2,604)	25.5	(6,274)	(8,065)	28.6
毛利润	458	553	20.9	1,447	1,743	20.5
销售费用	(248)	(309)	24.9	(724)	(867)	19.7
管理费用	(97)	(104)	7.0	(309)	(315)	2.1
营业利润	113	140	24.0	412	560	35.7
非经常性损益	6	5	(5.9)	43	10	(77.7)
应占联营公司损益	(2)	(0)	(80.4)	(5)	(5)	21.8
净财务费用	(20)	(22)	9.5	(57)	(68)	18.0
税前利润	96	122	27.6	393	496	26.1
所得税	(24)	(25)	4.4	(88)	(117)	32.8
税后利润	72	97	35.4	305	379	24.2
少数股东损益	(6)	(17)	183.2	(22)	(36)	63.5
归属于上市公司股东利润	65	80	21.6	283	343	21.1
扣除非经常性损益后的净利润	60	74	24.1	230	314	36.1
每股收益(人民币)	0.153	0.189		0.586	0.798	
盈利能力(%)						
毛利率	18.1	17.5		18.5	17.6	
营业利润率	4.5	4.4		5.3	5.7	
税前利润率	3.8	3.9		5.0	5.0	
净利率	2.4	2.4		3.0	3.2	

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	10,009	10,898	14,085	17,521	20,815
销售成本	(8,175)	(8,947)	(11,575)	(14,333)	(17,040)
运营费用	(856)	(1,129)	(1,445)	(1,919)	(2,287)
息税折旧前利润	977	822	1,064	1,270	1,488
折旧与摊销	(378)	(267)	(271)	(281)	(296)
营业利润(息税前利润)	600	555	793	989	1,192
净利息收入(费用)	(39)	(68)	(85)	(71)	(95)
其它盈利/(亏损)	(50)	37	(5)	(6)	(5)
税前利润	510	523	704	912	1,092
所得税	(138)	(104)	(176)	(228)	(273)
少数股东损益	(28)	(35)	(36)	(38)	(40)
净利润	344	384	492	647	779
核心净利润	373	352	492	647	779
每股收益(人民币)	0.875	0.978	1.252	1.646	1.983
核心每股收益(人民币)	0.950	0.895	1.252	1.646	1.983
每股股息(人民币)	0.180	0.240	0.250	0.411	0.496
收入增长(%)	14	9	29	24	19
息税前利润增长(%)	12	(7)	43	25	21
息税折旧前利润增长(%)	44	(16)	29	19	17
每股收益增长(%)	29	12	28	31	21
核心每股收益增长(%)	25	(6)	40	31	21

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
现金及等价物	1,124	1,860	3,201	3,600	5,375
应收帐款	294	281	245	390	432
库存	286	305	363	468	545
其它流动资产	62	97	128	159	189
流动资产合计	1,765	2,542	3,937	4,617	6,541
固定资产	2,580	2,497	2,374	2,503	2,518
无形资产	1,136	1,137	1,148	1,159	1,170
其它长期资产	706	1,237	910	951	913
长期资产合计	4,422	4,871	4,433	4,613	4,602
总资产	6,187	7,413	8,370	9,230	11,143
应付账款	2,756	3,158	3,871	4,881	5,863
短期债	790	70	0	10	20
其它流动负债	416	403	421	370	370
流动负债合计	3,962	3,631	4,292	5,261	6,253
长期债	85	838	772	110	413
其它长期负债	0	0	0	0	0
股本	393	393	393	393	393
资本公积	1,659	2,438	2,759	3,275	3,854
股东权益	2,052	2,831	3,152	3,668	4,247
少数股东权益	87	114	153	191	231
负债权益总计	6,187	7,413	8,370	9,230	11,142
每股账面价值(人民币)	5.22	7.20	8.02	9.33	10.81
每股有形资产(人民币)	2.33	4.31	5.10	6.38	7.83
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.60)	(2.42)	(6.18)	(8.86)	(12.58)

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	510	523	704	912	1,092
折旧与摊销	378	267	271	281	296
净利息费用	39	68	85	71	95
营运资本变动	292	408	688	759	863
税金支付	(138)	(104)	(176)	(228)	(273)
其它经营现金流	(161)	(145)	(120)	(108)	(135)
经营活动产生的现金流	920	1,019	1,451	1,687	1,939
购建固定资产净额	(2,665)	(196)	(56)	(340)	(240)
投资减少/(增加)	2,228	(373)	324	(76)	0
其它投资现金流	(1,024)	0	(166)	(71)	5
投资活动产生的现金流	(1,460)	(569)	103	(487)	(235)
净股本增加	0	0	0	0	0
净负债增加	308	20	(118)	(703)	313
支付股息	(71)	(71)	(94)	(98)	(162)
其它筹资现金流	(191)	349	0	0	(79)
筹资活动产生的现金流	46	298	(212)	(802)	72
现金余额变动	(494)	747	1,342	399	1,776
年初现金	1,607	1,112	1,860	3,201	3,600
公司自由现金流	(519)	461	1,565	1,212	1,716
股权自由现金流	(272)	401	1,351	426	1,921

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	9.8	7.5	7.6	7.2	7.2
息税前利润率	6.0	5.1	5.6	5.6	5.7
税前利润率	5.1	4.8	5.0	5.2	5.2
净利率	3.4	3.5	3.5	3.7	3.7
流动性(倍)					
流动比率	0.4	0.7	0.9	0.9	1.0
利息覆盖倍数	10.0	7.0	8.3	12.0	11.1
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率	0.4	0.6	0.8	0.8	1.0
估值(倍)					
市盈率	49.7	44.5	34.8	26.5	22.0
核心业务市盈率	45.8	48.7	34.8	26.5	22.0
目标价对应核心业务市盈率	52.6	55.9	39.9	30.4	25.2
盈率					
市净率	8.3	6.0	5.4	4.7	4.0
价格/现金流	18.6	16.8	11.8	10.1	8.8
企业价值/息税折旧前利润	17.4	19.8	13.9	10.9	8.3
周转率					
存货周转天数	12.9	12.0	10.5	10.6	8.9
应收帐款周转天数	8.4	9.6	6.8	6.6	7.2
应付帐款周转天数	93.6	99.0	91.1	91.2	94.2
回报率(%)					
股息支付率	20.6	24.5	20.0	25.0	25.0
净资产收益率	13.4	15.7	16.4	19.0	19.7
资产收益率	6.9	6.5	7.5	8.4	8.8
已运用资本收益率	18.3	16.5	20.3	24.8	27.1

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 2009 年 9 月 3 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，豁免披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、材料或内容只提供給閣下作参考之用，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資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

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。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

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 2009 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