

2010年10月28日

华新水泥

三季报业绩低于预期

A**持有**

600801.SS - 人民币 19.09

目标价格: 人民币 18.30

B**持有**

900933.SS - 美元 2.23

目标价格: 美元 2.02(▲1.92)

李攀

(8610) 6622 9073

pan.li@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300207090249

股价相对指数表现(A股)



资料来源：彭博及中银国际研究

股价表现(A股)

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	(20)	5	14	(5)
相对新华富时	(6)	(12)	(1)	3
A50 指数 (%)				

资料来源：彭博及中银国际研究

重要数据(A股)

发行股数(百万)	404
流通股(%)	41
流通股市值(人民币 百万)	3,162
3个月日均交易额(人民币 百万)	50
净负债比率(%) (2010E)	119
主要股东(%)	
HOLCHIN B.V.	40

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

华新水泥公告2010前三季度收入52.9亿人民币，归属母公司股东净利润8,930万人民币，同比下滑70.4%，下滑幅度较中报加大，不过从毛利率指标看，前三季度毛利率已较中报转好，料价格环比有了一定程度恢复。我们预期公司所处区域明年景气度会有逐步改善，一方面产能冲击将逐步缓解，另一方面湖北基建需求将逐步释放。由于三季报业绩低于此前预期，我们下调2010-2012盈利预测至0.365、0.989与1.534元人民币。维持A股和B股持有评级，B股目标价格上调至2.02美元。

支撑评级的要点

- 前三季度期间费用率上升1.5%，其中市场竞争恶化，销售费用率上升了0.5%；资产负债率上升，财务费用率上升1%。
- 前三季度毛利率大幅下滑5.7%，营业利润率大幅下滑5.9%；净利率大幅下滑4.2%。
- 前三季度单季度毛利率呈逐步改善趋势。

评级面临的主要风险

- 产能投放过快所带来的价格下行压力；煤炭成本的不利变动。

估值

- 我们下调2010-2012盈利预测至0.365、0.989与1.534元人民币。维持A股和B股持有评级未变，维持A股18.30元目标价格，B股目标价格由1.92美元上调至2.02美元。

图表1. 投资摘要(A股)

年结日：12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入(人民币 百万)	6,349	6,906	7,314	9,401	11,616
变动(%)	33	9	6	29	24
净利润(人民币 百万)	460	501	147	399	619
全面摊薄每股收益(人民币)	1.140	1.240	0.365	0.989	1.534
变动(%)	29.0	8.8	(70.6)	171.3	55.1
市场预期每股收益(人民币)	-	-	1.044	1.416	1.731
先前预测每股收益(人民币)	-	-	0.764	1.154	1.803
调整幅度(%)	-	-	(52.3)	(14.3)	(14.9)
核心每股收益(人民币)	0.878	1.093	0.217	0.793	1.301
变动(%)	31.8	24.4	(80.1)	264.8	64.2
全面摊薄市盈率(倍)	16.7	15.4	52.4	19.3	12.4
核心市盈率(倍)	21.7	17.5	87.9	24.1	14.7
每股现金流量(人民币)	2.89	3.70	3.47	5.50	6.80
价格/每股现金流量(倍)	6.6	5.2	5.5	3.5	2.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	10.5	9.6	13.5	9.0	6.9
每股股息(人民币)	0.150	0.200	0.047	0.129	0.199
股息率(%)	0.8	1.0	0.2	0.7	1.0

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涨幅多于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

股价相对指数表现(B股)



资料来源：彭博及中银国际研究

股价表现(B股)

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	(0)	2	10	12
相对上海B股指 数(%)	(15)	(10)	(15)	(28)

资料来源：彭博及中银国际研究

图表2. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2009年3季度	2010年3季度	同比变动%
营业收入	5,089	5,292	4.0
营业成本	(3,980)	(4,440)	11.6
营业税金及附加	(69)	(59)	(15.3)
销售费用	(277)	(314)	13.5
管理费用	(215)	(219)	2.2
财务费用	(166)	(227)	36.9
资产减值损失	0	1	NM
投资收益	0	51	NM
营业利润	383	85	(77.7)
营业外收入	61	98	61.0
营业外支出	(3)	(5)	53.2
利润总额	440	178	(59.6)
所得税费用	(100)	(55)	(45.4)
净利润	340	123	(63.8)
少数股东损益	(38)	(34)	(11.3)
归属于母公司所有者的净利润	302	89	(70.4)

资料来源：公司数据

重要数据(B股)

发行股数(百万)	404
流通股(%)	19
流通股市值(美元 百万)	171
3个月日均交易额(美元 百万)	0
净负债比率%(2010E)	120

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

投资摘要(B股)

年结日：12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入(人民币 百万)	6,349	6,906	7,314	9,401	11,616
变动(%)	33	9	6	29	24
净利润(人民币 百万)	448	493	147	399	619
全面摊薄每股收益(人民币)	1.111	1.222	0.365	0.989	1.534
变动(%)	27.8	10.0	(70.2)	171.3	55.1
市场预期每股收益(人民币)	-	-	0.620	0.980	1.600
先前预测每股收益(人民币)	-	-	0.784	1.179	1.834
调整幅度(%)	-	-	(53.5)	(16.1)	(16.3)
核心每股收益(人民币)	0.877	1.089	0.217	0.793	1.301
变动(%)	32.2	24.2	(80.1)	264.8	64.2
全面摊薄市盈率(倍)	13.4	12.2	40.8	15.0	9.7
核心市盈率(倍)	17.0	13.7	68.5	18.8	11.4
每股现金流量(人民币)	2.89	3.70	3.47	5.50	6.80
价格/每股现金流量(倍)	5.2	4.0	4.3	2.7	2.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	9.0	8.4	12.0	8.1	6.2
每股股息(人民币)	0.150	0.150	0.047	0.129	0.199
股息率(%)	1.0	1.0	0.3	0.9	1.3

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

损益表—A股(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入	6,349	6,906	7,314	9,401	11,616
销售成本	(5,031)	(5,281)	(6,058)	(7,628)	(9,343)
经营费用	(224)	(238)	(140)	(66)	(49)
息税折旧前利润	647	833	388	742	1,022
折旧及摊销	(447)	(555)	(728)	(966)	(1,202)
经营利润(息税前利润)	1,095	1,388	1,116	1,708	2,224
净利润收入/(费用)	(185)	(193)	(290)	(283)	(274)
其他收益/(损失)	114	76	134	98	116
税前利润	577	717	231	557	864
所得税	(42)	(151)	(65)	(106)	(164)
少数股东权益	(75)	(65)	(19)	(52)	(81)
净利润	460	501	147	399	619
核心净利润	355	441	88	320	525
每股收益(人民币)	1.140	1.240	0.365	0.989	1.534
核心每股收益(人民币)	0.878	1.093	0.217	0.793	1.301
每股股息(人民币)	0.150	0.200	0.047	0.129	0.199
收入增长(%)	33	9	6	29	24
息税前利润增长(%)	21	29	(53)	91	38
息税折旧前利润增长(%)	18	27	(20)	53	30
每股收益增长(%)	29	9	(71)	171	55
核心每股收益增长(%)	32	24	(80)	265	64

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

现金流量表—A股(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	577	717	231	557	864
折旧与摊销	447	555	728	966	1,202
净利息费用	185	193	290	283	274
运营资本变动	(16)	163	267	520	570
税金	0	0	0	0	0
其他经营现金流	(28)	(133)	(116)	(106)	(164)
经营活动产生的现金流	1,165	1,494	1,401	2,220	2,746
购买固定资产净值	(2,159)	(3,415)	(2,800)	(2,200)	(2,200)
投资减少/增加	(28)	(77)	0	0	0
其他投资现金流	(12)	6	49	(2)	(2)
投资活动产生的现金流	(2,198)	(3,486)	(2,751)	(2,202)	(2,202)
净增权益	2,009	5	0	0	0
净增债务	(217)	2,126	1,050	(50)	(50)
支付股息	(48)	(61)	(81)	(19)	(52)
其他融资现金流	(300)	241	(285)	(281)	(272)
融资活动产生的现金流	1,443	2,311	685	(350)	(374)
现金变动	409	320	(665)	(332)	170
期初现金	516	925	1,245	580	248
公司自由现金流	(1,020)	(1,993)	(1,324)	40	563
权益自由现金流	(1,447)	(62)	(590)	(315)	220

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

资产负债表—A股(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	925	1,245	580	248	418
应收帐款	335	496	525	675	834
库存	597	629	721	908	1,113
其他流动资产	133	175	180	191	203
流动资产总计	1,990	2,544	2,007	2,022	2,568
固定资产	7,477	10,732	12,832	14,095	15,121
无形资产	1,074	1,095	1,067	1,038	1,010
其他长期资产	176	213	215	221	226
长期资产总计	8,727	12,040	14,114	15,354	16,358
总资产	10,716	14,584	16,121	17,376	18,925
应付帐款	1,358	2,030	2,315	2,920	3,578
短期债务	1,982	1,346	1,446	1,746	2,046
其他流动负债	329	900	1,009	1,264	1,541
流动负债总计	3,668	4,277	4,771	5,930	7,166
长期借款	1,925	4,698	5,648	5,298	4,948
其他长期负债	211	221	228	242	257
股本	404	404	404	404	404
储备	3,664	4,151	4,218	4,598	5,165
股东权益	4,068	4,555	4,621	5,002	5,569
少数股东权益	845	833	852	904	985
总负债及权益	10,716	14,584	16,121	17,376	18,925
每股帐面价值(人民币)	10.08	11.29	11.45	12.39	13.80
每股有形资产(人民币)	7.42	8.57	8.81	9.82	11.30
每股净负债/(现金)(人民币)	7.39	11.89	16.14	16.84	16.30

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

主要比率—A股

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	17.2	20.1	15.3	18.2	19.1
息税前利润率	10.2	12.1	5.3	7.9	8.8
税前利润率	9.1	10.4	3.2	5.9	7.4
净利率	7.2	7.2	2.0	4.2	5.3
流动性(倍)					
流动比率	0.5	0.6	0.4	0.3	0.4
利息覆盖率	3.3	4.2	1.3	2.6	3.7
净权益负债率(%)	60.7	89.1	119.0	115.1	100.3
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
估值(倍)					
市盈率	16.7	15.4	52.4	19.3	12.4
核心业务市盈率	21.7	17.5	87.9	24.1	14.7
目标价对应核心业务市盈率	20.8	16.7	84.2	23.1	14.1
市净率	1.9	1.7	1.7	1.5	1.4
价格/现金流	6.6	5.2	5.5	3.5	2.8
企业价值/息税折旧前利润	10.5	9.6	13.5	9.0	6.9
周转率					
存货周转天数	41.3	42.4	40.7	39.0	39.5
应收帐款周转天数	19.7	22.0	25.5	23.3	23.7
应付帐款周转天数	78.6	89.5	108.4	101.6	102.1
回报率(%)					
股息支付率	13.2	16.1	13.0	13.0	13.0
净资产收益率	16.0	11.6	3.2	8.3	11.7
资产收益率	6.2	5.2	1.8	3.6	4.6
已运用资本收益率	8.9	8.3	3.3	5.9	7.7

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

损益表—B股(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入	6,349	6,906	7,314	9,401	11,616
销售成本	(5,031)	(5,281)	(6,058)	(7,628)	(9,343)
经营费用	(224)	(238)	(140)	(66)	(49)
息税折旧前利润	647	833	388	742	1,022
折旧及摊销	(447)	(555)	(728)	(966)	(1,202)
经营利润(息税前利润)	1,095	1,388	1,116	1,708	2,224
净利润收入/(费用)	(185)	(193)	(290)	(283)	(274)
其他收益/(损失)	103	69	134	98	116
税前利润	565	709	231	557	864
所得税	(42)	(151)	(65)	(106)	(164)
少数股东权益	(75)	(65)	(19)	(52)	(81)
净利润	448	493	147	399	619
核心净利润	354	440	88	320	525
每股收益(人民币)	1.111	1.222	0.365	0.989	1.534
核心每股收益(人民币)	0.877	1.089	0.217	0.793	1.301
每股股息(人民币)	0.150	0.150	0.047	0.129	0.199
收入增长(%)	33	9	6	29	24
息税前利润增长(%)	21	29	(53)	91	38
息税折旧前利润增长(%)	18	27	(20)	53	30
每股收益增长(%)	28	10	(70)	171	55
核心每股收益增长(%)	32	24	(80)	265	64

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

现金流量表—B股(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	565	709	231	557	864
折旧与摊销	447	555	728	966	1,202
净利息费用	185	193	290	283	274
运营资本变动	(16)	163	267	520	570
税金	0	0	0	0	0
其他经营现金流	(16)	(126)	(116)	(106)	(164)
经营活动产生的现金流	1,165	1,494	1,401	2,220	2,746
购买固定资产净值	(2,159)	(3,415)	(2,900)	(2,300)	(2,300)
投资减少/增加	(28)	(77)	0	0	0
其他投资现金流	(12)	6	49	(2)	(2)
投资活动产生的现金流	(2,198)	(3,486)	(2,851)	(2,302)	(2,302)
净增权益	2,009	5	0	0	0
净增债务	(217)	2,126	1,050	(50)	(50)
支付股息	(47)	(61)	(61)	(19)	(52)
其他融资现金流	(302)	241	(285)	(281)	(272)
融资活动产生的现金流	1,443	2,311	705	(350)	(374)
现金变动	409	320	(745)	(432)	70
期初现金	516	925	1,265	520	88
公司自由现金流	(1,020)	(1,993)	(1,424)	(60)	463
权益自由现金流	(1,447)	(62)	(690)	(415)	120

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

资产负债表—B股(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	925	1,245	520	88	158
应收帐款	335	496	525	675	834
库存	597	629	721	908	1,113
其他流动资产	133	175	180	191	203
流动资产总计	1,990	2,544	1,947	1,863	2,308
固定资产	7,477	10,732	12,832	14,095	15,121
无形资产	1,074	1,095	1,147	1,218	1,289
其他长期资产	176	213	215	221	226
长期资产总计	8,727	12,040	14,194	15,533	16,637
总资产	10,716	14,584	16,141	17,396	18,945
应付帐款	1,358	2,030	2,315	2,920	3,578
短期债务	1,982	1,346	1,446	1,746	2,046
其他流动负债	329	900	1,009	1,264	1,541
流动负债总计	3,668	4,277	4,771	5,930	7,166
长期借款	1,925	4,698	5,648	5,298	4,948
其他长期负债	211	221	228	242	257
股本	404	404	404	404	404
储备	3,664	4,151	4,238	4,618	5,185
股东权益	4,068	4,555	4,641	5,022	5,589
少数股东权益	845	833	852	904	985
总负债及权益	10,716	14,584	16,141	17,396	18,945
每股帐面价值(人民币)	10.08	11.29	11.50	12.44	13.85
每股有形资产(人民币)	7.42	8.57	8.66	9.42	10.65
每股净负债/(现金)(人民币)	7.39	11.89	16.29	17.24	16.94

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

主要比率—B股

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	17.2	20.1	15.3	18.2	19.1
息税前利润率	10.2	12.1	5.3	7.9	8.8
税前利润率	8.9	10.3	3.2	5.9	7.4
净利率	7.1	7.1	2.0	4.2	5.3
流动性(倍)					
流动比率	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
利息覆盖率	3.3	4.2	1.3	2.6	3.7
净权益负债率(%)	60.7	89.1	119.7	117.4	104.0
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
估值(倍)					
市盈率	13.4	12.2	40.8	15.0	9.7
核心业务市盈率	17.0	13.7	68.5	18.8	11.4
目标价对应核心业务市盈率	15.4	12.4	61.9	17.0	10.3
市净率	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1
价格/现金流	5.2	4.0	4.3	2.7	2.2
企业价值/息税折旧前利润	9.0	8.4	12.0	8.1	6.2
周转率					
存货周转天数	41.3	42.4	40.7	39.0	39.5
应收帐款周转天数	19.7	22.0	25.5	23.3	23.7
应付帐款周转天数	78.6	89.5	108.4	101.6	102.1
回报率(%)					
股息支付率	13.5	12.3	13.0	13.0	13.0
净资产收益率	15.6	11.4	3.2	8.3	11.7
资产收益率	6.2	5.2	1.8	3.6	4.6
已运用资本收益率	8.9	8.3	3.3	5.8	7.7

资料来源: 公司数据, 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 10 月 26 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。

本報告及其所載的任何信息、材料或內容只提供給閣下作參考之用，不能成為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票据的邀請，亦並未考慮到任何特別的投資目的、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 Advisers 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 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