

2010年10月28日

江淮汽车

三季度报更新点评

A
买入

600418.SS - 人民币 13.89

目标价格: 人民币 18.80

王玉笙

(8621) 6860 4866 分机 8523

yusheng.wang@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300208010260

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(%)	30	36	65	29
相对新华富时A50指数(%)	44	19	50	38

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)	1,289
流通股(%)	65
流通股市值(人民币 百万)	11,638
3个月日均交易额(人民币 百万)	427
净负债比率(%) (2010E)	净现金
主要股东(%)	
安徽江淮汽车集团	35

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

江淮汽车的盈利主要来自瑞风 MPV、轻卡两大业务, 该两块业务的稳健增长将公司每股收益从 09 年的 0.26 元提升至今年的 0.9 元(预计), 由于轿车板块估算今年负面影响每股收益 0.3-0.4 元左右, 故 MPV 和轻卡今年实际每股盈利预计在 1.2-1.3 元, 我们预计传统业务明年仍有望得到 20-30% 的增长, 轿车今年 4 季度可能实现单季度扭亏, 明年有望整体扭亏。出于谨慎, 我们保守预计 2011 年每股收益 1.40 元, 目前维持目标价 18.80 元和买入评级。

支持评级的要点

- 公司 3 季度录得每股收益 0.27 元, 虽然 3 季度销量季节性下滑, 但由于上半年计提较多费用, 3 季度销售费用等明显降低, 盈利环比不降反升。
- 年底公司 MPV 推出高端新车、轻卡山东工厂投产、重卡合作业务展开, 公司各板块业务稳步迈入上升通道。
- 预计巴西海外订单保底销量 3.6 万台, 计划达到 4.5 万台, 轿车明年销量将有望超过 20 万台, 产能利用率大幅提升。
- 预计今年每股收益 0.9 元, 轿车负面影响 0.3-0.4 元, 若其他业务稳定增长, 轿车实现扭亏, 每股收益将超过 1.4 元。

评级面临的主要风险

- 明年 MPV、轻卡行业增长低于预期。
- 明年公司轿车国内外市场增长低于预期。

估值

- 我们目前维持 2010-2011 年每股收益 0.90 元和 1.40 元的预测, 并基于 13.5 倍行业平均 2011 年市盈率, 维持 18.80 元目标价格和买入评级。

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)	14,725	20,092	30,547	37,810	43,288
变动(%)	3	36	52	24	14
净利润(人民币 百万)	83	332	1,165	1,810	2,508
全面摊薄每股收益(人民币)	0.044	0.260	0.904	1.405	1.946
变动(%)	(82.6)	488.4	247.1	55.4	38.5
市场预期每股收益(人民币)	-	-	0.714	0.976	1.281
全面摊薄市盈率(倍)	313.8	53.3	15.4	9.9	7.1
每股现金流量(人民币)	0.44	2.60	0.53	2.60	2.95
价格/每股现金流量(倍)	31.6	5.3	26.0	5.3	4.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	30.4	11.6	6.9	4.1	2.5
每股股息(人民币)	0.012	0.100	0.244	0.379	0.525
股息率(%)	0.1	0.7	1.8	2.7	3.8

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 季报点评

江淮汽车 3 季度销量合计 9.7 万台，环比 2 季度下滑 16.9%，3 季度销售收入环比 2 季度亦下滑 16.8%，同时 3 季度毛利率相比 2 季度下降 1.2 个百分点，毛利额下降 26%。但 3 季度公司销售费用明显减少，抵消了毛利的环比下滑，亦令利润环比有所上升。原因是公司 1-2 季度出于谨慎，多计提了 3-4 亿元的销售费用，为下半年悦悦上市及轿车推广返点准备，但下半年市场好于预期且悦悦上市费用从简，将导致 3-4 季度实际产生销售费用偏低。3 季度录得每股收益 0.27 元，符合盈利预警。

图表 2. 季报数据

(人民币, 百万)	2009 年 3 季度	2010 年 3 季度	同比变动 (%)	2010 年 2 季度	2010 年 3 季度	环比变动 (%)
营业收入	14,866	22,884	53.9	8,080	6,724	(16.8)
营业成本	12,691	19,188	51.2	6,776	5,722	(15.6)
营业税金及附加	369	611	65.4	187	180	(3.4)
主营业务利润	1,806	3,086	70.9	1,117	822	(26.4)
销售费用	933	1,306	39.9	611	232	(62.0)
管理费用	552	782	41.6	211	192	(9.2)
财务费用	28	(15)	(154.2)	2	(8)	(604.0)
资产减值损失	38	58	55.1	20	16	(23.4)
营业利润	255	955	274.7	272	390	43.4
投资净收益	2	4	62.1	4	(0)	(100.7)
营业外收入	24	43	79.7	11	26	130.1
营业外支出	6	5	(2.8)	5	0	(92.2)
利润总额	276	996	261.5	282	415	47.4
所得税	18	145	697.7	45	60	32.9
少数股东损益	2	10	497.8	3	4	28.9
净利润	256	840	228.8	234	352	50.4

资料来源：公司数据

从前三季度数据看，江淮汽车销量同比上升 48%，销售收入增长 54%，毛利额提升 71%，各项费用控制得当，净利润同比大幅提升近 230%。我们预计全年每股盈利 0.9 元，主要来自传统业务 MPV 和轻卡的增长，剔除轿车亏损负面影响盈利 0.3-0.4 元，原有业务实际盈利在 1.2-1.3 元。我们预计轿车 4 季度有望实现单季度扭亏，而明年整体扭亏，预计明年每股收益 1.4-1.5 元。业绩仍存在上调可能。

图表 3. 销量数据

销量	2009年 3季度	2010年 3季度	同比变动 (%)	2010年 1季度	2010年 2季度	2010年 3季度	环比变动 (%)
MPV 瑞风	34,359	49,280	43	18,376	14,687	16,217	10.4
SRV 瑞鹰	8,293	13,484	63	5,659	4,324	3,501	(19.0)
轿车	45,318	85,084	88	37,390	24,862	22,832	(8.2)
重卡	9,087	19,477	114	5,246	7,699	6,532	(15.2)
轻卡	119,509	155,312	30	55,567	57,963	41,782	(27.9)
客车底盘	13,469	17,988	34	4,576	7,214	6,198	(14.1)
合计	230,035	340,625	48	126,814	116,749	97,062	(16.9)

资料来源：公司数据

江淮传统业务

江淮汽车的盈利主要来自瑞风 MPV、轻卡两大业务。

- MPV 瑞风和 SUV 瑞鹰方面，预计全年 MPV、SUV 销量分别达到 6.3 万台和 1.7 万台。MPV 及 SUV 今年都属于高增长的行业，我们认为明年仍有望保持 20% 以上的增幅。江淮瑞风 II 年底上市后，将促进明年瑞风销量进一步提升。
- 轻卡方面，我们认为随着江淮山东基地的逐步投产，销量将辐射北方地区，预计明年仍可实现 20% 左右增长，高于行业平均。重卡方面，鉴于与外方的合资，未来三年销量将迅速从目前的 2 万台左右提升至 4 万台，达到产能的满负荷运行。下一步将与外方进一步洽商产能扩张与发动机技术合作事宜。

我们认为公司将各个子板块都予以妥善考虑，有明确的规划与发展方向，并且，从目前来看以及可预见的未来，我们认为江淮的各项业务都处于稳健的上升通道，我们认为轿车的多年亏损掩盖了公司原有业务的光芒，但轿车板块的逐步发展将使得板块扭亏越行越近。

图表 4. 江淮汽车各车型毛利润占比测算

(%)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
MPV 瑞风	68.8	55.2	39.0	36.6	35.8
SRV 瑞鹰	6.6	4.4	8.5	7.1	6.9
轿车	(26.8)	(27.1)	7.4	17.5	21.7
重卡	4.3	6.0	6.7	6.7	6.2
轻卡	28.5	46.9	31.3	26.8	24.9
整车小计	81.4	85.2	92.9	94.7	95.6
底盘(中客+轻客)	6.8	6.5	3.3	2.5	2.2
汽车配件	2.7	2.6	1.0	0.7	0.6
工业性作业	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
合计	91.0	94.1	97.2	98.0	98.4
其他业务	9.0	5.9	2.8	2.0	1.6
总计	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

资料来源：中银国际研究

根据我们的模型测算，我们估算 MPV 板块 2010 年仍将贡献毛利润的 40% 左右，轿车板块仅小幅贡献正毛利，包含费用后，整体今年预计仍将亏损 4-5 亿元。估算轻卡板块贡献 30% 左右的毛利，是第二大盈利板块。未来，随着轿车板块整体毛利的提升，毛利占比将逐渐显著，并能覆盖费用，逐步实现板块的整体扭亏。

提升轿车销量预测

今年上半年江淮轿车销量 6.2 万台，预计下半年排产 6-7 万台，全年达到 12-13 万台的目标。从 2011 年来看，江淮国内轿车销量冲击 18 万台，加上出口 4.5 万台(保底 3.6 万台)，有望超过 20 万台。由于江淮汽车轿车产能(共线) 20 万台(下半年技改可能逐步达到 30 万台)，按照明年销量来看，江淮轿车的产能利用率将达到较高水平，轿车整体毛利水平有可能达到 8-10%，从而实现扭亏或大幅减亏。

轿车毛利分析

具体分析江淮各款轿车毛利水平，我们认为江淮汽车宾悦目前毛利率达到 15% 以上(模夹具去年已计提减值准备)；同悦达到 10% 以上(4 月份整体实现盈利，但由于 5 月每车降价，目前估算每车亏损数百元，所幸同悦大部分销量为 1.3L 排量，且该款 1.3L 车型上节能补贴目录，每车可获得补贴 3,000 元)；和悦 2 款车，每款车附带 2 亿多元模具费用，合计 4 亿多元，我们根据公司提取模夹具的会计方法，预计和悦在 10 万台销量之后，毛利水平将从目前水平显著提升至 15% 左右。

我们认为目前公司大部分车型的毛利水平为正，但由于和悦仍未过单车 5 万台的期间，单车仍负担较高的模具等费用，所以轿车整体微薄的毛利仍无法负担全部 20 万台产能的费用，以及轿车板块整体的销售、返点等费用。但我们认为，在和悦单款车 5 万台销量之后，毛利水平将跳跃式上升。我们认为江淮的轿车正处于上升通道，在销量快速释放之后，尤其是和悦的毛利水平将提升至新台阶。费用方面，由于共线生产，销量越大，单车分摊固定费用越低。在 2011 年，轿车销量超过 20 万台后，江淮将有望获得轿车板块的扭亏，或大幅减亏。

巴西出口项目

根据公司与巴西第一大汽车经销商 SHC 公司签署的《独家经销协议》和《价格协议》，计划 2010-2020 年累计销售公司各类汽车(短期以轿车为主)合计约 62 万台。目前公司已收到 SHC 公司首批 500 辆全额货款。我们认为该经销商是江淮汽车在巴西的总代理商,已经招募了 40-50 家经销商加盟 4S 店,已经建立 40 多家江淮汽车的实体专卖店。我们认为由于外方亦付出较多投资与准备,令巴西项目订单完成的成功率大大提升。

图表 5. 巴西出口项目具体年度销售目标

年份	计划销量(辆)
2010	2,000
2011	45,750
2012	50,325
2013	55,000
2014	60,000
2015	63,000
2016	65,000
2017	67,000
2018	69,000
2019	71,000
2020	72,000
合计	620,075

资料来源：公司公告

巴西作为全球第四大汽车消费国，是江淮汽车实施全球化战略的重要市场之一，根据公告，2011 年公司出口巴西的乘用车销量目标将在 4.57 万台左右，未来几年将逐步提升至每年 7 万台。我们认为由于签订的是排他性协议，如果年销量低于一定数额(例如每月低于 3,000 台)，公司则有权同时再寻觅别家经销商，对江淮较为有利。

盈利预测及估值

我们预计今年公司每股收益将达到 0.90 元，2011 年考虑原有业务的稳定增长，和轿车的扭亏，我们预计公司 2011 年每股收益 1.40 元以上，目前维持 18.80 元目标价格和买入评级。

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入	14,725	20,092	30,547	37,810	43,288
销售成本	(13,340)	(17,691)	(25,906)	(31,404)	(35,379)
经营费用	(784)	(1,061)	(2,354)	(3,193)	(3,673)
息税折旧前利润	600	1,340	2,287	3,213	4,236
折旧及摊销	(568)	(966)	(890)	(966)	(1,037)
经营利润 (息税前利润)	32	373	1,397	2,246	3,199
净利息收入(费用)	0	0	36	69	140
其他收益/(损失)	16	46	23	23	23
税前利润	48	420	1,456	2,339	3,363
所得税	37	(81)	(276)	(514)	(840)
少数股东权益	(3)	(6)	(15)	(15)	(15)
净利润	83	332	1,165	1,810	2,508
核心净利润	65	297	1,150	1,795	2,494
每股收益(人民币)	0.064	0.258	0.904	1.405	1.946
核心每股收益(人民币)	0.050	0.231	0.892	1.393	1.935
每股股息(人民币)	0.012	0.100	0.244	0.379	0.525
收入增长(%)	3	36	52	24	14
息税前利润增长(%)	(92)	1,067	274	61	42
息税折旧前利润增长(%)	(24)	123	71	40	32
每股收益增长(%)	(75)	302	251	55	39
核心每股收益增长(%)	(79)	359	287	56	39

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	704	3,294	3,094	5,566	8,376
应收帐款	487	338	721	892	1,021
库存	791	1,280	1,882	2,285	2,576
其他流动资产	405	515	450	450	450
流动资产总计	2,386	5,426	6,147	9,193	12,423
固定资产	5,716	6,002	5,939	5,698	5,416
无形资产	695	918	1,011	1,092	1,161
其他长期资产	23	26	26	26	26
长期资产总计	6,435	6,947	6,976	6,816	6,604
总资产	8,821	12,373	13,123	16,010	19,027
应付帐款	3,339	6,354	6,438	7,799	8,782
短期债务	448	312	210	220	221
其他流动负债	279	503	265	270	270
流动负债总计	4,066	7,168	6,913	8,289	9,273
长期借款	550	576	576	576	576
其他长期负债	125	197	150	150	150
股本	1,289	1,289	1,289	1,289	1,289
储备	2,717	3,034	4,071	5,566	7,585
股东权益	4,006	4,323	5,359	6,855	8,874
少数股东权益	74	109	124	139	154
总负债及权益	8,821	12,373	13,123	16,010	19,027
每股帐面价值(人民币)	3.11	3.35	4.16	5.32	6.89
每股有形资产(人民币)	2.57	2.64	3.37	4.47	5.98
每股净负债/(现金)(人民币)	0.23	(1.87)	(1.79)	(3.70)	(5.88)

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	48	420	1,456	2,339	3,363
折旧与摊销	568	966	890	966	1,037
净利息费用	0	0	(36)	(69)	(140)
运营资本变动	(138)	2,564	(289)	1,165	834
税金	12	(78)	(276)	(514)	(840)
其他经营现金流	77	(515)	(1,057)	(532)	(450)
经营活动产生的现金流	567	3,357	688	3,355	3,804
购买固定资产净值	(1,089)	(672)	(650)	(650)	(650)
投资减少/增加	(16)	(6)	3	3	3
其他投资现金流	19	53	0	0	0
投资活动产生的现金流	(1,086)	(624)	(647)	(647)	(647)
净增权益	0	12	0	0	0
净增债务	643	(132)	(102)	10	1
支付股息	(103)	(15)	(129)	(315)	(489)
其他融资现金流	(42)	(7)	(11)	69	140
融资活动产生的现金流	498	(142)	(241)	(235)	(347)
现金变动	(21)	2,590	(200)	2,472	2,810
期初现金	725	704	3,294	3,094	5,566
公司自由现金流	(519)	2,732	41	2,708	3,157
权益自由现金流	124	2,600	(60)	2,718	3,158

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(%)	4.1	6.7	7.5	8.5	9.8
息税前利润率(%)	0.2	1.9	4.6	5.9	7.4
税前利润率(%)	0.3	2.1	4.8	6.2	7.8
净利率(%)	0.6	1.7	3.8	4.8	5.8
流动性					
流动比率(倍)	0.6	0.8	0.9	1.1	1.3
利息覆盖倍数(倍)	NA	NA	27.8	47.3	66.9
净权益负债率(%)	7.2	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	0.4	0.6	0.6	0.8	1.1
估值(倍)					
市盈率	216.8	53.9	15.4	9.9	7.1
核心业务市盈率	276.4	60.2	15.6	10.0	7.2
目标价对应核心业务市盈率	374.1	81.5	21.1	13.5	9.7
市净率	4.5	4.1	3.3	2.6	2.0
价格/现金流	31.6	5.3	26.0	5.3	4.7
企业价值/息税折旧前利润	30.4	11.6	6.9	4.1	2.5
周转率					
存货周转天数	22.6	21.4	22.3	24.2	25.1
应收帐款周转天数	10.5	7.5	6.3	7.8	8.1
应付帐款周转天数	75.1	88.0	76.4	68.7	69.9
回报率					
股息支付率(%)	18.7	38.8	27.0	27.0	27.0
净资产收益率(%)	2.0	8.0	24.1	29.6	31.9
资产收益率(%)	0.4	2.8	8.9	12.0	13.7
已运用资本收益率(%)	0.7	7.2	25.6	33.6	38.5

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 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