

2010年10月28日

# 农业银行

## 城镇化的受益者

买入 (↑持有)

A

601288.SS - 人民币 2.76

目标价格: 人民币 3.49 (↑3.31)

持有

H

1288.HK - 港币 4.05

目标价格: 港币 4.37

袁琳, CFA

(8610) 6622 9070

lin.yuan@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010034

### 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(%)	-	7	(0.7)	-
相对新华富时A50指数(%)	-	(10)	(15.8)	-

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)	324,794
流通股(%)	4.72
流通股市值(人民币 百万)	42,345
3个月日均交易额(人民币 百万)	1,148
主要股东(%)	
汇金	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

尽管农业银行3季度的利润略低于我们预期1.4%,但拨备前利润高于我们预期2%。农行净息差环比上升9个基点,成本收入比下降。我们认为未来农行将持续受惠于中国城镇化建设,资产质量可能好于以前预期,将2011和12年盈利预测分别上调4.1%和5.3%。目前的估值具备吸引力,将A股目标价格由3.31元人民币上调到3.49元人民币,H股维持4.37港币目标价格,将A股评级提高到买入,维持H股持有评级。

### 季报要点

- 农行前9个月实现利润701.46亿,同比增长36%,占全年预测的78%。其中3季度实现净利243亿,同比增长30%。三季度单季利润低于我们预期5%的主要原因是拨备费用较预期上升了60%。在规模和利差双重扩大的推动下,拨备前利润较预期高出10%。
- 不良贷款持续下降,资产质量有所改善。鉴于未来中国城镇化建设有利于资产质量改善,我们将2011和12年不良贷款率的预测从原来的2.2%和2.6%下调到了2.1%和2.5%,继而下调了信用风险成本;
- 未来三农贷款获得国家鼓励,即便明年贷款规模受限,该类贷款仍有较大的增长空间。我们预计农行受惠于此贷款增速仍有望高于其他大行。
- 农行活期存款占比高,中长期贷款占比相对少,未来加息受到的负面影响较小。
- 主要风险:城镇化进程过快或过慢均有不利影响,县级地方融资平台贷款占比高;地产贷款占比高。

### 估值

- 目前农行的估值低于大行平均,而其未来的业绩增长潜力高于后者,其股东回报也有望高于后者,因此我们认为农行存在低估,A股评级从持有提高到买入,目标价格上调至3.49元,港股维持持有评级和4.37港币。

### 图表1.投资摘要 (A股)

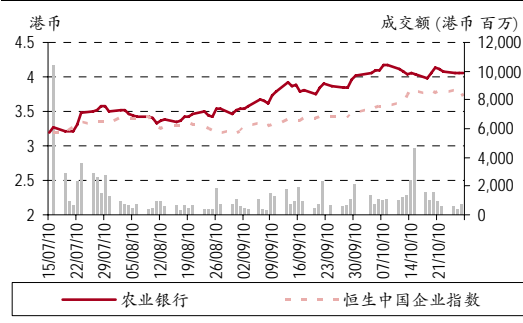
年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净息收入(人民币 百万)	211,189	222,274	283,958	353,097	429,631
净利润(人民币 百万)	51,474	64,992	86,520	111,837	129,225
完全摊薄每股收益(人民币 元)	0.20	0.25	0.27	0.34	0.40
变动(%)	(45)	26	7	29	16
先前预测每股收益(人民币 元)			0.27	0.33	0.38
调整幅度(%)			3.30	4.12	5.33
市盈率(倍)	13.94	11.04	10.36	8.02	6.94
每股净资产值(人民币 元)	1.12	1.32	1.62	1.82	2.06
市净率(倍)	2.47	2.09	1.71	1.51	1.34
净资产收益率(%)	(23.55)	20.53	19.93	20.02	20.48
每股股息(人民币 元)	0.00	0.20	0.05	0.14	0.16
股息收益率(%)	0.00	7.26	1.83	5.01	5.78

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;, 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

### 股价相对指数表现 (H 股)



资料来源: 彭博及中银国际研究

### 股价表现 (H 股)

	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对(%)	-	5	15	-
相对恒生中国企业指数 (%)	-	(2)	4	-

资料来源: 彭博及中银国际研究

### 重要数据 (H 股)

发行股数(百万)	324,794
流通股(%)	5.38
流通股市值(港币 百万)	70,755
3 个月日均交易额(港币 百万)	1,030

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

### 投资摘要 (H 股)

年结日: 12 月 31 日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净息收入 (人民币 百万)	222,274	284,845	351,736	428,272	222,274
净利润(人民币 百万)	64,992	89,797	112,509	129,993	64,992
完全摊薄每股收益 (人民币 元)	0.25	0.28	0.35	0.40	0.25
增长率(%)	26	11	25	16	26
市盈率(倍)	18	14	13	10	9
每股净资产值 (人民币 元)	1.12	1.32	1.63	1.83	2.08
市净率(倍)	3.18	2.69	2.18	1.94	1.71
净资产收益率(%)	(23.55)	20.53	20.61	20.01	20.47
每股股息 (人民币 元)	0.00	0.20	0.05	0.14	0.16
股息收益率(%)	na	4	1	3	3

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

### 前 9 个月利润略超市场预期

农行前 9 个月实现利润 701.46 亿, 同比增长 36%, 其中 3 季度实现净利 243 亿, 同比增长 30%。尽管三季度利润低于我们预期 5%, 但却略高于市场预期。低于我们预期的主要原因是拨备费用较预期上升了 60%。但在规模和利差双重扩大的推动下, 拨备前利润较预期高出 10%。

### 季报亮点:

1. 净息差继续快速回升。我们计算 3 季度净息差达到 2.55%, 高于 2 季度的 2.46%, 估计利差高的原因是定价能力提高, 活期存款占比高导致存款成本稳定。
2. 手续费收入保持快速增长。手续费收入同比上升 33%, 剔除相关代理财政业务后增长 46%。
3. 成本收入比进一步下降。成本收入比由 2 季度的 41% 下降到 3 季度的 36%。

### 图表 2. 2010 年 1-9 月业绩摘要

(人民币, 百万)	2009 年 前 9 月	2010 年 前 9 月	同比变动 (%)	季环比变动 (%)
净利息收入	127,878	174,023	36.1	7.1
手续费收入	25,597	34,032	33.0	(0.2)
其他非息收入	4,145	1,434	(65.4)	na
营业收入	157,620	209,489	32.9	5.1
营业费用	(61,554)	(77,319)	25.6	(7.8)
拨备前营业利润	96,066	132,170	37.6	14.1
拨备费用	(31,600)	(32,547)	3.0	16.2
营业利润	64,466	99,623	54.5	13.3
营业税	(9,221)	(11,311)	22.7	(0.8)
其他营业收入	798	883	10.7	na
税前利润	56,043	89,195	59.2	18.8
所得税	(4,556)	(19,010)	317.3	27.8
净利润	51,487	70,185	36.3	16.5
少数股东权益	(8)	(39)	387.5	14.3
归属于母公司的净利润	84,193	51,479	63.5	16.5

资料来源: 公司数据

**图表 3. 2010 年 3 季度实际业绩与预测值差异**

(人民币, 百万)	实际值	预测值	差异(%)
净利息收入	39,896	38,970	2.4
手续费收入	7,125	6,837	4.2
其他非息收入	2,244	2,492	(10.0)
营业收入	49,265	48,299	2.0
营业费用	(14,831)	(13,651)	8.6
拨备前营业利润	34,434	34,648	(0.6)
拨备费用	(5,272)	(4,386)	20.2
营业利润	29,162	30,262	(3.6)
营业税	(3,011)	(3,194)	(5.7)
税前利润	26,151	27,068	(3.4)
所得税	(5,723)	(6,008)	(4.7)
净利润	20,428	21,060	(3.0)
少数股东权益	(71)	(82)	(13.4)
归属于母公司的净利润	20,357	20,978	(3.0)

资料来源：公司数据，中银国际研究

## 季报弱势

### 1. 营业费用未来可能回升

一般而言，营业费用呈现逐季上升的趋势，但农行 3 季度反而有所下降，未来费用有可能 4 季有明显上升。

### 2. 贷款增长受限，贷存比进一步下降

农行的新增贷款在三季度也有所下降，尽管降幅低于行业平均水平，但也表明三农金融业务也不能弥补整体额度下降的影响，因此未来贷款额度方面能否得到政策的支持仍有待观察。贷存比较三季度也略有下降。

### 3. 人民币升值带来损失

农行的外汇敞口受人民币升值影响可能带来了 2.5 亿的汇兑损失。未来人民币升值可能仍有进一步不利影响。

## 城镇化建设提供未来机会

中国未来“十二五”期间将城镇化作为促进内需的主要推动力。政府将加强中小城市和小城镇建设，在中西部地区以县城为基础积极发展中小城市，在东部沿海地区则把有条件的中心城镇发展为中小城市。城镇化建设将大大促进中小城镇及农村地区的基础设施建设，同时也提高了当地居民的消费水平，为实现这一目标，金融支持是必然的。而农业银行的网点布局决定了农行在该市场又较强的竞争力，政策上的支持必然有助于农行未来在规模扩张上的约束低于其他银行。而如果城镇化能降低农村人口，提高原来居民的收入，必然有助于相关个人金融服务的提供和当地资产业务的质量。

## 未来风险

1. 城镇化建设过快导致金融资产快速膨胀，带来长远风险，城镇化建设过慢导致三农金融业务发展改善缓慢；
2. 农行地方政府融资平台贷款中县域占比过高，若县域经济没有发展，未来信贷风险成本可能上升，此外，农行的地产贷款占比较高。

## 估值

目前农行按照 10 年预测值计算的市盈率和市净率分别为 10 倍和 1.7 倍，低于**建设银行**(601939.SS/人民币 5.13; 0939.HK/港币 5.50, 买入)，而其未来的业绩增长潜力高于后者，股东回报也有望高于后者，因此我们认为农行存在低估。我们根据 11 年预期值和合理的 1.91 倍的市净率获得 3.49 元的 A 股目标价格，并将评级从持有提高到**买入**。港股维持**持有**评级。

图表 4. 国有大银行估值对比表

	收盘价 (人民币/港币)	目标价 (人民币/港币)	上升/下降 空间	目标市 净率	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			每股收益 (人民币)			每股净资产 (人民币)			净资产收益率 (%)			
					2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	
<b>5 大国有银行</b>																				
银行 A	买入	3.52	4.22	19.83	1.70	11.02	10.67	9.00	1.75	1.58	1.41	0.32	0.33	0.39	2.01	2.23	2.49	16.62	16.92	17.02
银行 B	持有	4.45	5.20	16.89	2.02	11.55	9.79	9.43	2.21	1.95	1.73	0.39	0.45	0.47	2.02	2.28	2.58	20.15	21.71	19.55
交行	持有	6.35	6.82	7.37	1.56	10.33	10.18	10.17	1.90	1.62	1.45	0.61	0.62	0.62	3.34	3.93	4.37	19.21	18.24	15.05
建行	买入	5.13	5.94	15.86	1.95	11.23	9.92	9.39	2.16	1.85	1.68	0.46	0.52	0.55	2.38	2.78	3.05	20.90	20.68	18.72
农行	买入	2.76	3.49	26.38	1.91	11.04	10.31	7.99	2.09	1.70	1.51	0.25	0.27	0.35	1.32	1.62	1.83	20.53	20.00	20.03
	<b>平均</b>					<b>11.04</b>	<b>10.17</b>	<b>9.20</b>	<b>2.02</b>	<b>1.74</b>	<b>1.56</b>	<b>0.41</b>	<b>0.44</b>	<b>0.48</b>	<b>2.21</b>	<b>2.57</b>	<b>2.86</b>	<b>19.48</b>	<b>19.51</b>	<b>18.08</b>

资料来源：公司数据

**损益表 (人民币 百万) — A/H 股**

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入	193,845	181,639	237,982	295,284	360,820
其他收入	17,344	40,635	46,863	56,451	67,451
经营收入	211,189	222,274	284,845	351,736	428,272
经营费用	(94,417)	(95,823)	(114,739)	(136,966)	(163,148)
拨备前经营利润	116,772	126,451	170,106	214,770	265,124
拨备	(51,478)	(40,142)	(45,121)	(55,921)	(75,471)
经营利润	65,294	86,309	124,985	158,849	189,653
营业税金	(13,223)	(12,567)	(16,447)	(20,786)	(25,637)
营业外收入	278	186	195	205	215
税前利润	52,349	73,928	108,733	138,268	164,231
所得税	(896)	(8,926)	(18,926)	(25,748)	(34,225)
税后利润	51,453	65,002	89,808	112,521	130,006
少数股东权益	21	(10)	(11)	(12)	(13)
净利润	51,474	64,992	89,797	112,509	129,993
变动(%)	18	26	38	25	16

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) — A/H 股**

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>资产</b>					
现金及等价物	1,145,884	1,517,806	1,581,287	1,902,633	2,258,851
银行间贷款	353,517	532,221	1,343,880	1,942,492	2,632,433
短期投资	7,151	4,678	5,146	5,660	6,226
总客户贷款	3,100,159	4,138,187	4,971,561	6,064,579	7,291,551
减: 拨备	(85,175)	(126,692)	(170,786)	(225,576)	(299,804)
长期投资	2,308,885	2,616,672	2,764,018	2,926,516	3,106,038
于联营公司权益	113,394	130,177	149,094	164,406	171,494
净固定资产	(9,511)	(18,204)	(25,267)	(32,901)	(39,178)
其他资产	80,047	87,743	94,737	102,406	110,813
<b>总资产</b>	<b>7,014,351</b>	<b>8,882,588</b>	<b>10,713,671</b>	<b>12,850,214</b>	<b>15,238,426</b>
<b>负债及权益</b>					
客户保证金	6,097,428	7,497,618	9,000,705	10,881,612	12,967,337
存放同业	359,307	701,131	841,346	1,009,603	1,211,512
其他借款	5,150	55,179	55,701	56,276	56,908
总借款	6,461,885	8,253,928	9,897,752	11,947,491	14,235,758
其他负债	261,925	285,735	287,331	306,622	328,565
总负债	6,723,810	8,539,663	10,185,083	12,254,113	14,564,323
普通股股本(面值)	260,000	260,000	324,794	324,794	324,794
优先股股本(面值)	12,022	59,817	14,626	48,375	87,368
其他权益	18,423	23,002	189,056	222,813	261,814
总股东权益	290,445	342,819	528,476	595,981	673,977
少数股东权益	96	106	113	120	127
已运用资本	290,541	342,925	528,589	596,101	674,103
<b>总负债及权益</b>	<b>7,014,351</b>	<b>8,882,588</b>	<b>10,713,671</b>	<b>12,850,214</b>	<b>15,238,426</b>

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) — A/H 股**

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	51,453	65,002	108,733	138,268	164,231
非现金项目及非核心业务	(1,881)	(19,796)	53,640	64,693	82,782
其他变动	0	0	100	100	100
运营资本变动	235,959	(58,231)	682,218	705,638	781,055
投资及融资回报	0	0	(2,248)	(2,248)	(2,248)
<b>总现金流</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(2,248)</b>	<b>(2,248)</b>	<b>(2,248)</b>
投资	(235,056)	(188,338)	(166,263)	(177,810)	(186,612)
收购	0	0	0	0	0
融资活动产生的净现金	130,117	49,950	95,860	(45,003)	(51,997)
汇率变动对现金及现金等价物的影响	(5,468)	149	(7,778)	(9,334)	(8,400)
<b>现金增(减)</b>	<b>124,649</b>	<b>50,099</b>	<b>88,082</b>	<b>(54,337)</b>	<b>(60,397)</b>

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**主要比率 (%) — A/H 股**

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>盈利能力</b>					
生息资产收益率	4.95	3.79	4.06	4.26	4.36
资金成本	1.98	1.56	1.71	1.87	1.92
利差	2.97	2.23	2.35	2.39	2.44
净息差	3.04	2.33	2.46	2.52	2.58
其他收入总收入	8.2	18.3	16.5	16.0	15.7
成本收入比	44.7	43.1	40.3	38.9	38.1
有效税率	21.5	24.8	28.3	29.3	31.5
<b>增长</b>					
贷款增长率	(10.8)	33.5	20.1	22.0	20.2
存款增长率	15.3	23.0	20.0	20.9	19.2
资产增长率	32.2	26.6	20.6	19.9	18.6
可持续增长率	na	17.8	41.0	62.6	28.2
<b>流动性</b>					
贷存比	50.8	55.2	55.2	55.7	56.2
贷款/付息资金	50.8	54.8	54.9	55.4	56.0
贷款/总资产	44.2	46.6	46.4	47.2	47.8
核心负债/总负债	68.3	65.5	66.2	66.4	66.3
<b>资产质量</b>					
5级口径不良贷款率	4.3	2.9	2.3	2.1	2.5
非应计资产(逾期90天或以上)	1.5	1.4	1.7	1.5	1.9
拨备/总不良贷款(5级口径)	63.5	105.4	152.3	175.8	164.0
拨备/总贷款	2.7	3.1	3.4	3.7	4.1
总拨备覆盖率	92.9	128.3	181.7	211.6	202.4
信用成本	1.3	1.1	0.9	0.9	1.0
需特别关注贷款比例	12.8	7.8	9.5	10.6	11.2
<b>资本充足率</b>					
权益资产比率	4.1	3.9	4.9	4.6	4.4
盈余资本	1.4	2.1	4.5	3.9	3.4
总资本充足率	8.0	7.7	9.9	9.2	8.8
一级资本充足率	9.4	10.1	12.5	11.9	11.4
<b>回报率</b>					
资产收益率	0.84	0.82	0.92	0.95	0.93
净资产收益率	(23.5)	20.5	20.6	20.0	20.5
已运用资本收益率	(23.5)	20.5	20.6	20.0	20.5
结构性已运用资本收益率	37.9	20.9	23.2	24.0	23.2

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；及(ii)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。受雇于中银国际集团或与中银国际集团有联系的个人担任中国银行的高级人员。中银国际集团涉及以下上市法团证券的做市活动：中国银行。虽然中银国际研究有限公司与中银国际控股有限公司是中国银行股份有限公司的子公司及中银香港的关联公司，但中银国际研究与中银国际控股无权代表中国银行或中银香港发布任何信息或提供任何保证。

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 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