

2010年12月8日

王府井

进入快速增长期

A
买入

600859.SS - 人民币 46.37

目标价格: 人民币 65.00 (▲50.00)

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(%)	26	(1)	1	27
相对新华富时	46	9	(2)	49
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)	418
流通股(%)	50
流通股市值(人民币 百万)	9,691
3个月日均交易额(人民币 百万)	102
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

本次非公开发行股票中,王府井国际以现金12.37亿元认购本次发行的股份2,980万股;成都工投以其持有的成都王府井13.51%股权作价人民币6.23亿元,认购本次发行的股份。我们将目标价上调至65.00元,维持买入评级。

支撑评级的要点

- 通过向成都工投定向增发股权收购其持有的13.51%成都王府井百货的股权,上市公司实现了对成都王府井百货的100%全资控股。我们预期成都王府井百货2011年净利润增速将达到40%,即接近4.2亿元。
- 控股股东王府井国际以现金认购本次非公开发行股票,表明其对所投资项目发展前景看好,对公司未来前景充满信心。

影响评级的主要风险

- 新开门店低于预期以及本次定向增发由于无法预测原因受阻。

估值

- 基于对门店的基础数据假设以及成都王府井百货公司全资控股后优异的成长性,大幅提高了盈利预测,我们将2010-2012年的每股收益由1.25、1.65和1.98元提高到股本扩张后的1.344(对应于2010年末的4.18亿股)、1.775(对应于定向增发后的4.62亿股)和2.223元(对应于4.62亿股)。基于2011年35倍市盈率,将目标价由50.00元大幅上调至65.00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	14,165	18,008	21,776
变动(%)	14	9	30	27	27
净利润(人民币 百万)	344	384	561	821	1,028
全面摊薄每股收益(人民币)	0.875	0.978	1.344	1.775	2.223
变动(%)	29.2	11.7	37.4	32.1	25.3
市场预期每股收益(人民币)	-	-	1.222	1.564	1.907
先前预测每股收益(人民币)	-	-	1.252	1.646	1.983
调整幅度(%)	-	-	10.6	13.3	12.7
核心每股收益(人民币)	0.978	0.874	1.344	1.775	2.223
变动(%)	20.1	(10.6)	53.7	32.1	25.3
全面摊薄市盈率(倍)	48.8	51.8	34.5	26.1	20.9
核心市盈率(倍)	48.8	51.8	33.5	24.9	20.9
每股现金流量(人民币)	2.34	2.59	3.80	4.48	5.03
价格/每股现金流量(倍)	19.8	17.9	12.2	10.4	9.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	18.5	21.1	15.5	11.3	8.4
每股股息(人民币)	0.180	0.240	0.269	0.355	0.445
股息率(%)	0.4	0.5	0.6	0.8	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

顺利换股全资控股成都王府井，以及大股东 12.37 亿元现金认购王府井 2,980 万股

2010年12月8日，公司正式公告拟向王府井国际、成都工投发行股票用于收购其持有的成都王府井百货有限责任公司(为公司之控股子公司)13.51%的股权，并用于公司在全国范围内新设百货门店和现有老门店装修改造等项目。发行股份数量为4,480万股，募集现金与认购资产的总额预计为18.6亿元。其中募集现金12.37亿元，现金部分将用于新开门店、门店装修改造、电子商务、信息系统升级以及补充流动资金。

本次非公开发行股票其中王府井国际以现金12.37亿元认购本次发行的股份2,980万股；成都工投以其持有的成都王府井13.51%股权作价人民币6.23亿元，认购本次发行的股份。

本次发行价格为41.51元/股，该价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%。

大大好于我们预期的是：公司控股股东王府井国际以现金认购本次非公开发行股票，表明其对本次非公开发行股票募集资金投资项目发展前景看好，对公司未来前景充满信心，有利于公司长期战略决策的延续和实施。

同时正如我们在11月28日“王府井百货非公开增发点评”中详细分析的，本次通过向成都工投定向增发股权收购其持有的13.51%成都王府井百货的股权，实现了上市公司对成都王府井百货的100%全资控股，完成了多年来的夙愿。

成都王府井百货进入快速增长期

成都王府井百货公司下辖门店包括：成都王府井、重庆王府井2家门店、乌鲁木齐王府井、太原王府井、昆明王府井、南宁王府井、兰州王府井以及明年即将开业的成都王府井2店。2009年成都王府井百货公司净利润1.11亿元，其中成都王府井店净利润约为2.15亿元，昆明王府井亏损360万元，太原王府井亏损3,150万元，兰州王府井亏损990万元，重庆王府井合计亏损540万元，乌鲁木齐王府井亏损1,280万元。

2010年上半年成都王府井百货公司净利润达到1.25亿元，公司此次公告中披露了成都王府井百货1-10月份业绩数据，我们可以看到，由于太原、兰州和昆明减亏或接近盈亏平衡，成都王府井百货公司净利润出现大幅增长，前10个月实现净利润2.44亿元。我们预计成都王府井百货今年净利润将可能达到甚至超过3亿元。如果我们按照2010年成都王府井百货3亿元净利润计，13.51%少数股权对应的净利润是4,053万元，按照6.23亿元的作价，收购价约为2010年15.4倍市盈率。同时我们认为，随着成都王府井单店明年净利润仍然能够保持30%以上的增速，而3家新门店尤其是太原王府井也将快速进入盈利期，成都王府井百货2011年净利润增速将达到40%，即接近4.2亿元。所以以6.23亿元收购价格来看是相对便宜的。

另外我们认为对成都王府井百货公司100%的全资控股，是公司重要的战略决策，时点的选择也非常重要。太原王府井将于2010年实现盈亏平衡，并将开始高速增长。而成都王府井自身在持续扩馆调整后，今年至今仍然实现了同店销售增长20%左右，而兰州、昆明亦将进入良性发展期，同时乌鲁木齐和南宁店可以预计将逐步摆脱艰难状态。同时明年成都2店(百联天府店)即将开业。在今年一举完成成都王府井百货少数股东权益收购并实现100%全资控股意义重大。

另外需要提醒的是，由于10月28日公司已经完成对成都王府井百货的增资扩股，我们在计算今年的王府井业绩的时候应该计算成都王府井公司86.49%利润，而少数股东损益将出现大幅下降，而2011年计算成都王府井百货时候将是以100%业绩计算，不再有因此而产生的少数股东损益。

图表 2. 成都王府井百货公司业绩数据

(人民币, 百万)	2010年1-10月	2009年
营业收入	3,682.39	3,291.26
营业利润	296.94	144.92
利润总额	297.21	146.89
净利润	243.98	111.19
归属于母公司所有者的净利润	243.98	111.19

资料来源：公司数据、中银国际研究

新开门店体现所坚持的同区域多店，同城加密的既有战略

公司大股东以 12.37 亿元现金认购本次增发股权所投资项目清晰明了，既体现了一以贯之的全国稳健布局战略风格，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。业已开业的株洲店，2011 年下半年开业的成都天府店、鄂尔多斯店和 2012 年开业的唐山店、郑州店均很好的体现了公司的战略布局和项目储备，这也表明公司开店稳健的节奏。同时我们可以从本次公告看到，西宁 2 店开业也在明后年会启动。

我们对所选择区域门店持乐观态度，主要原因是因为新开门店仍然是王府井经过慎重选择后沉淀的储备项目，也在其强势区域中。良好的经营能力以及规模效应会大大缩短新店的投资回报期。

同时我们看到，所投资的装修门店包括处于良好成长期的长沙店、西宁 1 店，也包括成熟期的双安旗舰店，还包括经营状况一般的重庆 1 店，武汉店和呼和浩特店，这表明公司管理层对所属门店生命周期以及所面临的问题了然于胸，并针对各自问题有清晰的解决方法。

电子商务和信息化工程于公司精细化经营奠定良好基础

而电子商务是顺应网络化销售潮流作出的权变，信息系统改造一直是公司持续推进的基础性工作，对公司长远经营管理的精细化和决策科学化提供了良好的基础。最近的具体案例如下：

11月5日集团百货事业部召开商品筹划模型研究第一阶段成果研讨会。对市场收集来的数据进行归类、整理、分析，量化品类的结构特征，从而建立不同类型百货店业态、业种、品类的结构模型。商品筹划模型能够提高筹划的专业化水平，找寻未来调整的方向和重点，指导未来经营，为新店开业及重大经营调整商品筹划提供一个较为科学的筹划方法。11月16日，信息技术部会同技术服务公司，就集团商业智能分析系统(BI)向集团领导进行了专题汇报，BI系统一期框架主要包括总裁驾驶舱、CRM会员分析、超市主题分析、零本主题分析、百货主题分析五大模块，本次汇报就总裁驾驶舱与CRM会员分析两部分进行重点介绍。其中，总裁驾驶舱面向公司高层管理人员，提供了集团五大经济指标监控、集团销售分析、计划完成情况、会员结构、坪效分析、重点供应商分析、重点品牌销售分析、门店销售趋势分析等模块；CRM会员分析包括会员结构分析、会员消费分析、会员价值分析、会员忠诚度分析、异常监控分析、多维分析等模块。BI系统的实施上线是集团管理精细化、科学化、标准化的重要标志。

图表 3. 控股股东投入资金所投项目

项目类型	项目名称	投资金额(万元)
新开门店	成都天府汇城广场项目	26,840
	鄂尔多斯太谷国际广场项目	6,000
	唐山新华文化广场项目	7,950
	郑州温哥华广场项目	5,490
	小计	46,280
门店装修改造	百货大楼西配楼翻建工程	3,137
	双安商场	8,000
	长沙店	4,000
	重庆解放碑店	5,000
	武汉店	5,000
	呼和浩特店	3,000
	西宁一店	3,000
	小计	31,137
电子商务	电子商务建设项目	10,183
信息系统升级	信息系统升级改造项目	6,100
补充流动资金	补充流动资金	30,000
	合计	123,700

资料来源：公司数据、中银国际研究

我们可以看到，公司经营团队清醒的认识到不管是处在哪一地区的门店都面临着市场竞争的局面，公司将会持续围绕竞争的“常态化、泛区域化”特征推进自身的发展。

前 10 个月公司总体经营概括

11月25日至26日，公司召开今年第三次业务例会。公司《1至10月主业经营情况分析 & 下一步工作要求》的报告中全面分析了今年前十个月集团主业经营在销售、毛利、毛利率、费用、利润五大经营指标的完成情况。《报告》称：集团年销售额完成计划的89.36%，同比增长24.77%，高于全国同行业平均水平5.5个百分点；利润完成情况更加优异，呈现出销售规模不断扩大，效益平台愈发稳固，主业经营继续沿着持续、健康、快速的发展轨道向前迈进的态势。在集团三类门店中，成熟性门店对主业贡献率最高。百货大楼、包头昆区店的销售额同比增长超过30%；成都店、广州店、长沙店、包头青山店、西宁店的利润额增幅较快，对集团业绩平台形成有力支撑。

大幅提高目标价，维持买入评级

总体来看，我们认为公司发展状态良好，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。其新开门店质量良好历史记录令我们感到欣慰。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。

我们基于对门店的基础数据假设以及成都王府井百货公司全资控股后优异的成长性，大幅提高了盈利预测，我们将2010-2012年的每股收益由1.25、1.65和1.98元提高到股本扩张后的1.344（对应于2010年末的4.18亿股）、1.775（对应于2011年末的4.62亿股）和2.223元（对应于2011年末的4.62亿股）。我们认为公司基本面良好，是国内非常优秀的零售公司。基于2011年35倍市盈率，我们将目标价由50.00元大幅上调至65.00元，维持**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	10,009	10,898	14,165	18,008	21,776
销售成本	(8,175)	(8,947)	(11,642)	(14,716)	(17,783)
运营费用	(856)	(1,129)	(1,430)	(1,862)	(2,246)
息税折旧前利润	977	822	1,093	1,430	1,747
折旧与摊销	(378)	(267)	(271)	(300)	(325)
营业利润 (息税前利润)	600	555	822	1,130	1,421
净利息收入(费用)	(39)	(68)	(85)	(72)	(98)
其它盈利/(亏损)	(50)	37	(5)	(6)	(5)
税前利润	510	523	732	1,052	1,318
所得税	(138)	(104)	(161)	(231)	(290)
少数股东损益	(28)	(35)	(10)	0	0
净利润	344	384	561	821	1,028
核心净利润	373	352	561	821	1,028
每股收益(人民币)	0.875	0.978	1.344	1.775	2.223
核心每股收益(人民币)	0.978	0.874	1.344	1.775	2.223
每股股息(人民币)	0.180	0.240	0.269	0.355	0.445
收入增长(%)	14	9	30	27	21
息税前利润增长(%)	12	(7)	48	37	26
息税折旧前利润增长(%)	44	(16)	33	31	22
每股收益增长(%)	29	12	37	32	25
核心每股收益增长(%)	20	(11)	54	32	25

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	2,605	5,476	7,264
应收帐款	294	281	247	401	451
库存	286	305	365	481	569
其它流动资产	62	97	129	163	197
流动资产合计	1,765	2,542	3,345	6,521	8,481
固定资产	2,580	2,497	2,374	2,308	2,333
无形资产	1,136	1,137	1,148	1,159	1,170
其它长期资产	706	1,237	910	1,398	1,636
长期资产合计	4,422	4,871	4,433	4,865	5,140
总资产	6,187	7,413	7,778	11,386	13,620
应付账款	2,756	3,158	3,894	5,013	6,122
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	4,314	5,393	6,512
长期债	85	838	107	110	413
其它长期负债	0	0	0	0	0
股本	393	393	418	462	462
资本公积	1,659	2,438	2,811	5,293	6,106
股东权益	2,052	2,831	3,229	5,756	6,568
少数股东权益	87	114	128	128	128
负债权益总计	6,187	7,413	7,778	11,386	13,620
每股账面价值(人民币)	5.22	7.20	7.73	12.45	14.20
每股有形资产(人民币)	2.33	4.31	4.98	9.94	11.67
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.60)	(2.42)	(5.98)	(11.58)	(14.77)

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	732	1,052	1,318
折旧与摊销	378	267	271	300	325
净利息费用	39	68	85	72	98
营运资本变动	292	408	707	849	971
税金支付	(138)	(104)	(161)	(231)	(290)
其它经营现金流	(161)	(145)	(95)	(72)	(98)
经营活动产生的现金流	920	1,019	1,539	1,970	2,324
购建固定资产净额	(2,665)	(196)	(56)	(140)	(240)
投资减少/(增加)	2,228	(373)	324	(76)	0
其它投资现金流	(1,024)	0	(185)	31	(145)
投资活动产生的现金流	(1,460)	(569)	83	(186)	(385)
净股本增加	0	0	0	1,237	0
净负债增加	308	20	(783)	(38)	313
支付股息	(71)	(71)	(94)	(112)	(164)
其它筹资现金流	(191)	349	0	0	(300)
筹资活动产生的现金流	46	298	(877)	1,087	(151)
现金余额变动	(494)	747	745	2,871	1,788
年初现金	1,607	1,112	1,860	2,605	5,476
公司自由现金流	(519)	461	1,634	1,796	1,952
股权自由现金流	(272)	401	755	1,674	2,154

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	7.7	7.9	8.0
息税前利润率	6.0	5.1	5.8	6.3	6.5
税前利润率	5.1	4.8	5.2	5.8	6.1
净利率	3.4	3.5	4.0	4.6	4.7
流动性(倍)					
流动比率	0.4	0.7	0.8	1.2	1.3
利息覆盖倍数	10.0	7.0	8.5	13.4	12.8
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	0.7	1.1	1.2
估值(倍)					
市盈率	48.8	51.8	34.5	26.1	20.9
核心业务市盈率	48.8	51.8	33.5	24.9	20.9
目标价对应核心业务市盈率	68.4	72.6	47.0	34.9	29.2
盈率					
市净率	8.9	6.4	6.0	3.7	3.3
价格/现金流	19.8	17.9	12.2	10.4	9.2
企业价值/息税折旧前利润	18.5	21.1	15.5	11.3	8.4
周转率					
存货周转天数	12.9	12.0	10.5	10.5	8.8
应收帐款周转天数	8.4	9.6	6.8	6.6	7.1
应付帐款周转天数	93.6	99.0	90.9	90.3	93.3
回报率(%)					
股息支付率	20.6	24.5	20.0	20.0	20.0
净资产收益率	13.4	15.7	18.5	18.3	16.7
资产收益率	6.9	6.5	8.4	9.2	8.9
已运用资本收益率	18.3	16.5	22.8	24.1	21.8

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