

2010年12月23日

万顺股份

ITO film 将于 2012 年贡献业绩

公司于 2010 年 12 月 21 日晚发布公告，将投资于导电膜项目。该产品为一种具有导电功能的薄膜，该基材可用于触摸屏、太阳能电池基板、节能玻璃、柔性显示器等多种终端产品上，市场前景广阔。目前国内尚无在此产品上具备竞争力的企业，其产品下游客户大多依赖进口。根据公开数据，我们预计该业务 2012 年将贡献收入 2.4 亿元，净利润 4,157 万元。我们将公司 2012 年盈利预测从原来的每股收益 1.596 元上调至 1.793 元。我们将公司 2011 年目标价上调至 34.44 元，对该股维持买入评级。

A

买入

300057.SZ - 人民币 29.12

目标价格: 人民币 34.44 (▲30.79)

陈恬*

(8610) 6622 9360

Tian.chen@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300206070221

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(%)	-	(17)	(57)	-
相对新华富时A50指数(%)	-	(18)	(51)	-

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)	211
流通股(%)	25.1
流通股市值(人民币 百万)	1,542
3个月日均交易额(人民币 百万)	38
净负债比率(%)	净现金
主要股东(%)	
杜成城	51.8

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

*项晓骁为本报告重要贡献者

中银国际证券有限责任公司

支持评级的要点

- 万顺于 2003 年开始 PET 表面涂层 (surface coating) 的研发及生产, 具备一定的技术基础及人才储备。公司进入 PET 表面涂布应用领域 7 年, 已为数十家配套企业提供产品及技术支持。
- 公司近期将逐步购置 2 台镀膜线, 及 1 台研发线。设备供应商为全球最大的纳米制造技术企业“应用材料公司”。该公司近 5 年相继在日本和台湾培育出全球顶级的 ITO film 制造商。
- ITO film 产品应用前景广阔, 一方面可广泛应用于柔性显示设备, 如电纸书、柔性触屏、OLED 等。另一方面, 该产品还可以作为太阳能电池板、太阳能控制膜 (车膜、建筑玻璃膜等) 的基材。

主要风险

- 公司作为行业新兵, 营销难度大, 市场认可需要时间, 其原材料需要依赖进口。

估值

- 包装印刷行业和铝箔行业可选样本的 2011 年平均市盈率分别为 22.51 和 28.12 倍。通过分部加总计算, 我们给予公司 2011 年 30 倍市盈率, 基于 2011 年每股收益预测, 我们将目标股价由 30.79 元上调为 34.44 元。因此, 我们维持买入评级。

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)	572	709	714	2,298	3,455
变动(%)	26	24	1	222	50
净利润(人民币百万)	60	81	82	242	378
全面摊薄每股收益(人民币)	0.378	0.513	0.390	1.148	1.793
变动(%)	21.0	35.8	(24.0)	194.7	56.1
先前预测每股收益(人民币)	0.378	0.513	0.390	1.148	1.596
调整幅度(%)			0	0	12.34
全面摊薄市盈率(倍)	77.2	56.9	74.8	25.4	16.2
核心市盈率(倍)	74.9	55.2	73.9	25.2	16.1
每股现金流量(人民币)	0.27	0.67	0.53	0.55	1.95
价格/每股现金流量(倍)	107.2	43.3	55.1	52.6	15.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	48.5	38.6	48.7	15.7	10.1
每股股息(人民币)	0.114	0.125	0.095	0.095	0.095
股息率(%)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3

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>, firstcall.com, Multex.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

估值-相对估值法

根据我们之前的盈利预测，公司 2011 年大概有 60% 利润来源于铝箔业务，40% 利润来源于包装纸业务。因此，公司应该分别以铝箔业务和印刷包装业务进行估值。

我们选取了 2 家铝箔制造销售领域的公司和 2 家包装领域公司作为样本。铝箔行业可选样本的 2011 年平均市盈率水平为 22.47 倍。进行对比我们发现，万顺股份无论是净资产收益率还是毛利率都处于领先。考虑到双零铝箔区别于其他铝箔公司产品的高技术壁垒，且双零箔未来 3 年在液包箔、电容箔等行业的高成长性，以及万顺处于创业板，我们认为公司应享有一定溢价，我们给予公司铝箔业务 32 倍的估值。印刷包装业可选样本 2011 年市盈率为 28.10 倍。但考虑到烟草行业成长的不确定性，以及公司新渠道开发的风险，我们保守将 2011 年公司包装业务的目标市盈率定为 27 倍。按照分部加总计算，公司的铝箔与印刷包装业务分别按照 2011 年 32 倍和 27 倍市盈率计算，我们分部加总计算得出，万顺股份的估值对应 2011 年为 30 倍市盈率。并基于 2011 年 1.148 元的每股收益预测，将目标股价上调为 34.44 元。因此，我们维持公司买入评级。

图表 2. 估值表

印刷包装公司	股票代码	股价 (人民币)	每股收益(人民币)			市盈率(倍)		每股收益增长率(%)		净资产收益率(%)		市净率(倍)
			2009	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E	
美盈森	002303.SZ	43.58	0.93	0.99	1.53	44.02	28.48	6.45	54.55	10.31	14.89	4.24
合兴包装	002228.SZ	16.07	0.35	0.41	0.58	39.20	27.71	17.14	41.46	9.93	13.69	4.34
平均		25.18	0.54	0.59	0.83	41.61	28.10	7.98	40.91	10.06	14.09	4.31
铝箔制造公司												
鲁丰股份	002379.SZ	40.01	0.55	1.00	1.68	40.01	23.82	81.82	68.00	9.28	13.68	3.68
南山铝业	600219.SS	9.72	0.43	0.43	0.57	22.60	17.05	0.00	32.56	6.25	7.34	1.58
平均		21.71	0.44	0.61	0.94	33.39	22.47	38.35	53.80	8.49	11.57	3.20
万顺股份	300057.SZ	29.12	0.51	0.39	1.15	74.7	25.4	(23.63)	194.70	9.77	16.66	3.34

资料来源：公司数据

上调 2012 年盈利预测

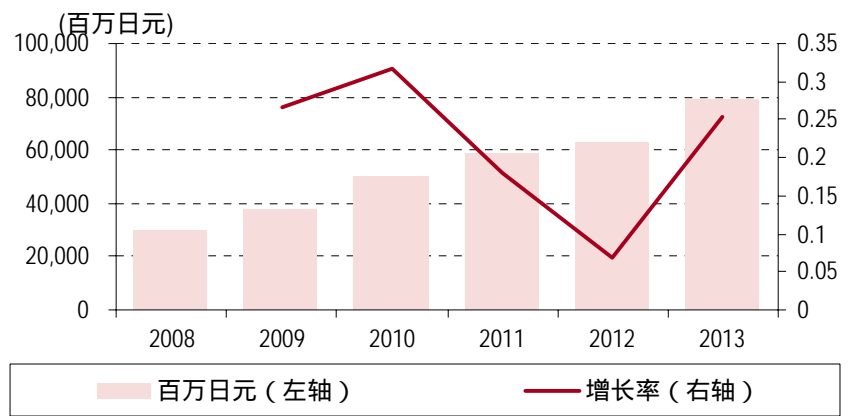
公司于 2010 年 12 月 21 日晚发布公告，将投资于导电膜项目。该产品为一种具有导电功能的薄膜，该基材可应用于触摸屏、太阳能电池基板、节能玻璃、柔性显示器等多种终端产品上，市场前景广阔。目前在国内尚无在此产品上具备竞争力的企业。目前国内触屏生产商所用的 ITO film 依赖进口，其中日本日东约占每年国内采购量的 50%，价格约为 470 元/平米。我们保守估计产品将于 2012 年一季度起贡献业绩。保守预计万顺股份 2012 年 ITO film 初始年产能将达到 80-100 万平方米左右。单位平均价格约 300 元/平米，毛利约 35%。根据公司公开数据，我们预测该业务在 2012 年将贡献 2.4 亿元的销售额，贡献净利润约 4157 万元。根据计算，我们将公司 2012 年的盈利预测从原来的每股收益 1.595 元上调至 1.793 元。

触屏产业链概述

当今全球触屏行业有两大技术方向。一个是以苹果为代表的玻璃系（ITO Glass），另一个是三星主导的膜系（ITO Film）。玻璃系产品国内领先的供应商是莱宝高科(002106.SZ/人民币 63.37, 买入)、南玻集团等。膜系产品的供应商国内暂无较知名的企业。

ITO 薄膜是在 PET 薄膜上形成以稀有金属 In（铟）为主要原料的 ITO（Indium Tin Oxide）膜而制成的。ITO 透明且导电性出色，常被用作触控面板及液晶面板等的电极，但 ITO 是金属氧化物，要在薄且柔软的薄膜上成膜，需要特殊技术。

图表 3. 世界触控面板用 ITO 膜市场展望

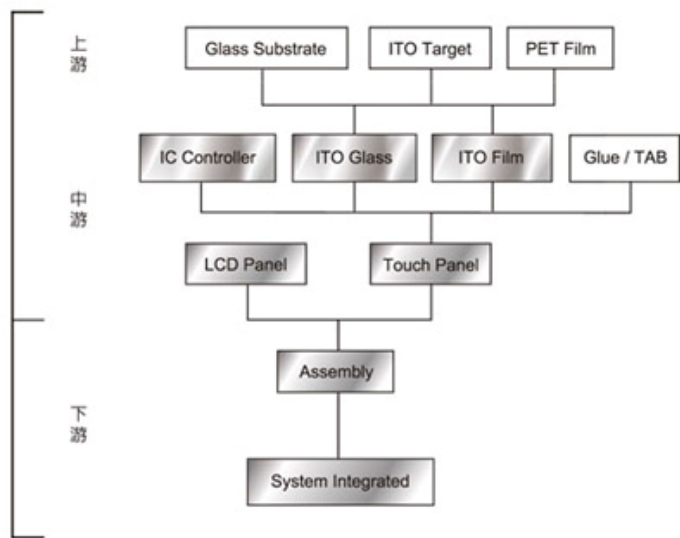


资料来源：Displaybank

触控面板用 ITO 薄膜方面,长期以来业内主要使用日东电工、尾池工业及帝人化成等日本厂商的产品。但是,由于 PDA 市场一直严重背离预期,因此这些厂商基本未增强生产能力。随着 2007 年美国苹果的 iPhone 和韩国 LG 电子的 Prada Phone 问世,触控面板在电子产品中的采用进一步增加,ITO 薄膜的需求大幅增加,由此陷入了生产能力不足的局面。

从 2008 年 ITO 薄膜的世界市场份额来看,日本厂商占整体的 63%。从各厂商来看,拥有“2 Layer”这一自主产品的日东电工占 20%,居首位;尾池占 16%、排在第二位;帝人化成和韩国 SKC Haas 显示薄膜分别占 11%、排在第三位;GUNZE 占 7%、排在第五位;第六位以后的厂商份额合计为 35%。由此可见,2007 年 ITO 薄膜生产不足导致韩国和台湾等新兴厂商的份额增加。

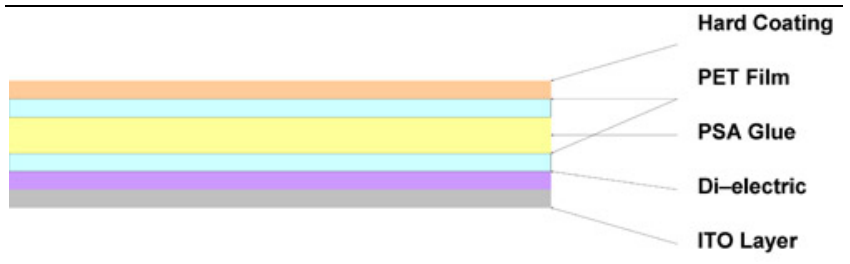
图表 4.触屏产业链



资料来源：公司数据

产业链上游光学级 PET 膜是制约我国企业在该行业发展的一大瓶颈。目前国内光学级 PET 膜基本采用进口产品,国内厂家“乐凯胶卷”及合资厂商“东丽”、“三菱”正在小规模试验及厂房建设当中,预计 2012 年能够量产。

图表 5. 光学级 PET 与 ITO 薄膜结构



资料来源：公司数据

ITO film 产品应用前景广阔，可广泛应用于柔性显示设备，如电纸书、柔性触屏、OLED 等。另一方面，该产品也作为太阳能电池板、太阳能控制膜（车膜，建筑玻璃膜等）的基材，还可以应用于 RFID 标签、柔性电池等柔性电路设备中。

图表 6. 层次结构分析



资料来源：公司数据

万顺优势

1. 公司近期将逐步购置 2 台镀膜线，及 1 台研发线。设备供应商为全球最大的纳米制造技术企业-应用材料公司。此次采购设备为最新一代产品，幅宽大，靶数多，效率高，成本优势明显。
2. 应用材料公司近 5 年相继在日本和台湾培育出全球顶级的 ITO film 制造商。万顺与应用材料合作多年，联系紧密，提供全面技术支持缩短研发时间及周期，迅速达到国际先进水平。
3. 万顺有多年 PET 处理经验，分切复卷及分装设备齐备，且有相应降尘经验。
4. ITO film 主要生产环节研发技术人员经验丰富，前后道工序处理经验丰富，并接受供应商完备的技术培训。公司厂房、人员齐备，设备在明年三季度到位后即可迅速投产。
5. 公司专注于材料技术，避免与下游客户竞争，客户易于接受。万顺现与多家客户正进行积极协商。

图表 7. 触屏手机全球出货量

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
亚太	11,156.9	19,544.9	35,286.3	70,948.7	129,149.3	192,041.1	255,810.8	330,550.2
东欧	356.1	608.4	1,716.6	4,149.0	8,937.1	18,198.0	30,909.0	47,022.5
日本	71.2	296.2	1,866.6	5,319.8	8,185.7	11,497.2	17,459.5	21,869.2
拉美	194.9	1,323.4	3,360.3	7,196.9	18,907.6	37,773.8	53,899.2	69,563.3
中东及非洲	264.1	470.5	1,356.8	5,330.0	11,701.5	24,554.2	41,262.3	66,100.7
北美	4,635.0	14,842.2	26,129.5	42,737.3	88,671.6	125,065.9	166,812.3	188,213.0
西欧	2,546.5	8,706.7	25,318.5	48,594.3	97,171.7	151,029.1	192,405.6	220,739.0
总计	19,224.6	45,792.4	95,034.7	184,275.9	362,724.6	560,159.5	758,558.8	944,058.0

资料来源：Gartner

风险分析

万顺股份作为行业新兵，营销难度大，市场认可需要时间，并且 PET 原材料短时间内还需要依赖进口。另一方面，溅射材料的研发处于初始阶段，较为依赖外方技术，公司后续研发投入较大，短期无法摆脱技术依赖。

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入	572	709	714	2,298	3,455
销售成本	(455)	(559)	(548)	(1,745)	(2,583)
经营费用	(21)	(32)	(42)	(152)	(250)
息税折旧前利润	95	118	124	401	622
折旧及摊销	(14)	(16)	(23)	(17)	(18)
经营利润(息税前利润)	82	101	101	384	604
净利息收入/(费用)	(8)	(4)	(3)	(1)	(7)
其他收益/(损失)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
税前利润	72	95	97	380	593
所得税	(12)	(14)	(15)	(57)	(89)
少数股东权益	0	0	0	(81)	(126)
净利润	60	81	82	242	378
核心净利润	62	83	83	244	381
每股收益(人民币)	0.378	0.513	0.390	1.148	1.793
核心每股收益(人民币)	0.390	0.528	0.395	1.158	1.806
每股股息(人民币)	0.114	0.125	0.095	0.095	0.095
收入增长(%)	26	24	1	222	50
息税前利润增长(%)	22	24	0	280	57
息税折旧前利润增长(%)	20	23	5	223	55
每股收益增长(%)	21	36	(24)	195	56
核心每股收益增长(%)	21	35	(25)	193	56

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	89	158	207	45	200
应收帐款	129	189	185	605	865
库存	179	135	132	421	624
其他流动资产	26	6	6	19	29
流动资产总计	423	487	531	1,091	1,718
固定资产	112	115	992	1,204	1,394
无形资产	22	59	128	157	176
其他长期资产	1	1	1	1	1
长期资产总计	135	176	1,122	1,362	1,571
总资产	558	663	1,653	2,453	3,289
应付帐款	156	202	198	631	935
短期债务	102	98	90	91	92
其他流动负债	12	21	22	84	131
流动负债总计	270	322	310	807	1,158
长期借款	8	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0
股本	158	158	211	211	211
储备	122	183	1,131	1,355	1,713
股东权益	280	341	1,342	1,566	1,924
少数股东权益	0	0	0	81	207
总负债及权益	558	663	1,653	2,453	3,289
每股帐面价值(人民币)	1.77	2.16	6.36	7.42	9.12
每股有形资产(人民币)	1.63	1.78	5.75	6.68	8.28
每股净负债/(现金)(人民币)	0.14	(0.38)	(0.56)	0.22	(0.51)

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	72	95	97	380	593
折旧与摊销	14	16	23	17	18
净利息费用	8	4	3	1	7
运营资本变动	(41)	1	2	(226)	(122)
税金	0	0	0	0	0
其他经营现金流	(10)	(10)	(14)	(55)	(86)
经营活动产生的现金流	43	106	112	117	411
购买固定资产净值	(22)	(47)	(970)	(260)	(230)
投资减少/增加	0	(10)	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(22)	(56)	(970)	(260)	(230)
净增权益	0	0	939	1	0
净增债务	(10)	45	(8)	1	1
支付股息	(18)	(18)	(20)	(20)	(20)
其他融资现金流	10	(8)	(3)	(1)	(7)
融资活动产生的现金流	(19)	19	908	(19)	(26)
现金变动	2	69	50	(162)	155
期初现金	86	89	158	207	45
公司自由现金流	20	50	(856)	(139)	182
权益自由现金流	2	90	(869)	(143)	175

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(%)	16.7	16.6	17.4	17.4	18.0
息税前利润率(%)	14.3	14.3	14.1	16.7	17.5
税前利润率(%)	12.6	13.5	13.5	16.5	17.2
净利率(%)	10.4	11.4	11.5	10.5	10.9
流动性					
流动比率(倍)	1.6	1.5	1.7	1.4	1.5
利息覆盖率(倍)	9.1	19.5	20.2	76.7	75.5
净权益负债率(%)	7.6	净现金	净现金	2.8	净现金
速动比率(倍)	0.9	1.1	1.3	0.8	0.9
估值					
市盈率(倍)	77.1	56.8	74.7	25.4	16.2
核心业务市盈率(倍)	74.7	55.2	73.8	25.2	16.1
目标价对应核心业务	77.0	56.8	76.0	25.9	16.6
市盈率(倍)					
市净率(倍)	16.4	13.5	4.6	3.9	3.2
价格/现金流(倍)	107.1	43.3	55.0	52.5	15.0
企业价值/息税折旧前	48.4	38.6	48.6	15.6	10.0
利润(倍)					
周转率					
存货周转天数	129.1	102.6	89.0	57.9	73.8
应收帐款周转天数	79.0	81.8	95.5	62.8	77.7
应付帐款周转天数	93.3	92.3	102.4	65.9	82.7
回报率					
股息支付率(%)	30.2	24.4	24.3	8.3	5.3
净资产收益率(%)	23.8	26.1	9.8	16.7	21.7
资产收益率(%)	13.0	14.1	7.4	15.9	17.9
已运用资本收益率(%)	22.7	24.9	11.0	24.4	30.5

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 12 月 21 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，纯粹为了閣下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。閣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閣下个别情况。本报告不能作为閣下私人咨询的建议。

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 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