

2011年3月10日

大唐发电

煤化工项目推迟, 未来煤炭合同兑现率低

A

持有 (↓买入)

601991.SS - 人民币 6.51

目标价格: 人民币 6.10 (↓7.00)

H

持有 (↓买入)

0991.HK - 港币 2.66

目标价格: 港币 2.70 (↓3.10)

大唐发电发布盈利预增公告, 预计中国会计准则下 2010 年盈利同比增长 50% 以上(超 22 亿人民币)。对固定资产采取新的折旧方法之后, 公司的经营成本降低 18 亿人民币, 这将有助于改善经营利润。净发电量同比增长 26% 将有利于拉动公司的业绩表现。我们将 2010 年盈利预测上调 25.0% 至 23 亿人民币, 但是考虑到合同完成率较低, 我们将 2011 年的盈利预测下调 5.6%。而且, 煤化工项目进一步推迟到 11 年上半年末将延缓其对盈利的贡献。我们将 H 股目标价从 3.10 港币下调至 2.70 港币, 并根据 6 个月 A-H 股溢价 160% 将 A 股目标价从 7.00 人民币调低至 6.10 人民币。我们将 A 股和 H 股评级均下调为持有。

姚圣, CFA*

(852) 2905 2105

peter.yao@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210090002

支撑评级的要点

- 2011 年 50% 的煤炭需求量已经签署了合同, 略低于 2010 年初的 56%。实际合同煤仅占公司总煤炭需求量的 45%, 合同完成率为 80%。由于煤炭的现货价和合同价之间价差过大, 管理层预计 2011 年兑现率较低。
- 煤化工项目投入商业运营的时间从先前计划的 2010 年末进一步延迟到 2011 年上半年末。但是, 该项目已经进入了最后的试运行阶段, 预计 2011 年下半年将带来盈利贡献。

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	6	(1)	(22)
相对新华富时	(0)	(2)	(6)	(13)
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)	11,780
流通股 (%)	23
流通股市值 (人民币 百万)	17,455
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	42
净负债比率 (%)	412
主要股东 (%)	
大唐集团	8
北京能源投资 (集团) 有限公司	7

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

*伍晔文为本报告重要贡献者

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

评级面临的主要风险

- 煤化工项目进一步延迟;
- 合同完成率较低。

估值

- 我们将 2010 年盈利预测上调 25% 至 22 亿人民币, 但是考虑到合同完成率较低, 我们将 2011 年盈利预测下调 5.6% 至 27 亿人民币。根据现金流折现模型, 我们将 H 股目标价下调至 2.70 港币, 并根据 6 个月 A-H 股溢价 160% 将 A 股目标价调低至 6.10 人民币。

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)	36,900	47,943	61,239	69,695	78,039
变动 (%)	13	30	28	14	12
净利润 (人民币 百万)	754	1,513	2,315	2,700	2,941
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.064	0.128	0.196	0.229	0.250
变动 (%)	(79.5)	100.0	53.0	16.6	8.9
市场预测每股收益 (人民币)	-	-	0.151	0.200	0.258
原先预测摊薄每股收益 (人民币)	-	-	0.157	0.242	0.303
变动 (%)	-	-	25.3	(5.3)	(17.5)
核心每股收益 (人民币)	0.064	0.128	0.196	0.229	0.250
变动 (%)	(79.5)	100.0	53.0	16.6	8.9
全面摊薄市盈率 (倍)	101.4	50.7	33.1	28.4	26.1
核心市盈率 (倍)	101.4	50.7	33.1	28.4	26.1
每股现金流量 (人民币)	0.61	0.83	1.07	1.37	1.57
价格/每股现金流量 (倍)	10.7	7.8	6.1	4.8	4.1
企业价值/息税折旧前利润 (倍)	19.7	14.5	15.8	13.7	13.2
每股股息 (人民币)	0.110	0.073	0.100	0.091	0.099
股息率 (%)	1.7	1.1	1.5	1.4	1.5

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

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(%)	(3)	(0)	(6)	(28)
相对恒生中国企业指数(%)	(6)	(7)	(9)	(35)

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)	12,310
流通股(%)	100
流通股市值(港币 百万)	32,745
3个月日均交易额(港币 百万)	28
净负债比率(%)	410

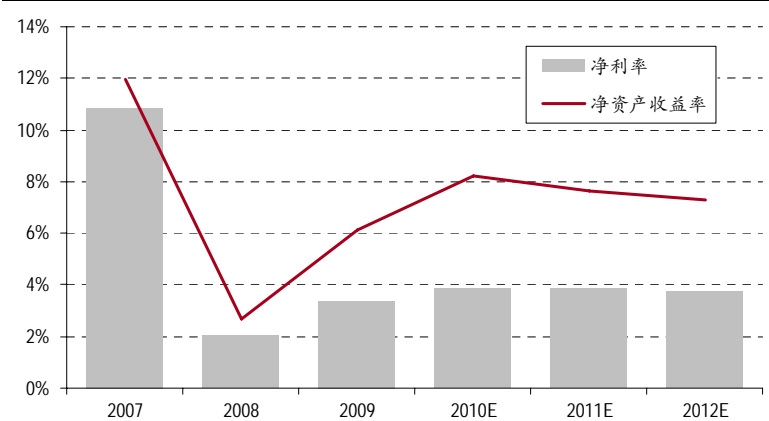
资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

投资摘要 (H股)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入(人民币 百万)	36,900	47,943	61,239	69,695	78,039
变动(%)	13	30	28	14	12
净利润(人民币 百万)	748	1,612	2,346	2,674	2,918
全面摊薄每股收益(人民币)	0.064	0.137	0.191	0.209	0.219
变动(%)	(79.3)	114.9	39.3	9.5	5.0
市场预测每股收益(人民币)	-	-	0.163	0.197	0.241
全面摊薄市盈率(倍)	35.3	16.4	11.8	10.8	10.2
每股现金流量(人民币)	0.79	0.83	1.02	1.26	1.39
价格/每股现金流量(倍)	2.8	2.7	2.2	1.8	1.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	14.3	11.0	12.5	11.1	10.9
每股股息(人民币)	0.110	0.073	0.095	0.083	0.088
股息率(%)	4.9	3.3	4.2	3.7	3.9

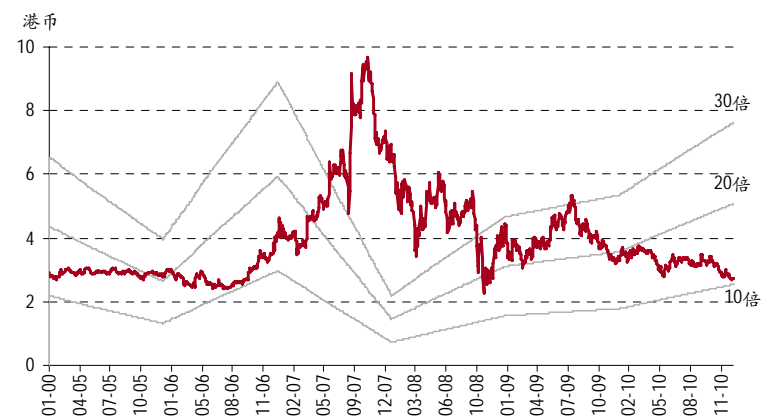
资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

图表 2. 净利率和净资产收益率



资料来源: 彭博, 中银国际研究

图表 3. 大唐发电的远期市盈率



资料来源: 彭博, 中银国际研究

图表 4. 大唐发电远期市净率



资料来源: 彭博, 中银国际研究

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	36,900	47,943	61,239	69,695	78,039
销售成本	(22,700)	(27,008)	(37,097)	(41,252)	(45,180)
经营费用	(4,989)	(6,499)	(9,362)	(10,153)	(12,123)
息税折旧前利润	2,892	6,816	8,781	10,820	12,515
折旧及摊销	(6,319)	(7,620)	(5,999)	(7,471)	(8,222)
经营利润(息税前利润)	9,211	14,436	14,781	18,290	20,737
净利息收入(费用)	(3,612)	(4,078)	(5,078)	(6,264)	(7,507)
其他收益/(损失)	1,329	384	628	808	824
税前利润	609	3,122	4,331	5,363	5,831
所得税	(61)	(629)	(733)	(1,006)	(1,125)
少数股东权益	206	(980)	(1,283)	(1,658)	(1,766)
净利润	754	1,513	2,315	2,700	2,941
核心净利润	754	1,513	2,315	2,700	2,941
每股收益(人民币)	0.064	0.128	0.196	0.229	0.250
核心每股收益(人民币)	0.064	0.128	0.196	0.229	0.250
每股股息(人民币)	0.110	0.073	0.100	0.091	0.099
收入增长(%)	13	30	28	14	12
息税前利润增长(%)	(64)	136	29	23	16
息税折旧前利润增长(%)	(29)	57	2	24	13
每股收益增长(%)	(79)	100	53	17	9
核心每股收益增长(%)	(79)	100	53	17	9

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	600	3,231	4,372	5,348	5,819
折旧及摊销	6,319	7,620	5,999	7,471	8,222
净利息费用	3,612	4,078	5,078	6,264	7,507
运营资本变动	210	(4,016)	(624)	(144)	(120)
税金	(72)	(639)	(743)	(1,016)	(1,135)
其他经营现金流	(3,505)	(490)	(1,476)	(1,801)	(1,811)
经营活动产生的现金流	7,164	9,784	12,607	16,122	18,482
购买固定资产净值	(35,545)	(29,718)	(33,630)	(32,124)	(32,118)
投资减少/增加	2,154	(1,120)	(646)	(542)	(568)
其他投资现金流	5,000	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(33,796)	(30,838)	(34,275)	(32,666)	(32,686)
净增权益	0	0	3,302	6,630	0
净增债务	35,980	23,389	24,714	17,951	22,835
支付股息	(1,408)	(1,296)	(862)	(1,173)	(1,069)
其他融资现金流	(6,246)	(4,606)	(5,532)	(6,672)	(7,875)
融资活动产生的现金流	28,326	17,487	21,622	16,736	13,890
现金变动	1,694	(3,568)	(46)	192	(313)
期初现金	3,649	5,078	1,506	1,456	1,644
公司自由现金流	(26,549)	(21,021)	(21,653)	(16,530)	(14,187)
权益自由现金流	5,736	(1,744)	(2,033)	(4,857)	1,124

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	5,645	1,506	1,456	1,644	1,326
应收帐款	4,313	6,635	8,475	9,645	10,800
库存	2,143	1,855	2,720	3,037	3,333
其他流动资产	3,432	6,684	8,538	9,717	10,880
流动资产总计	15,533	16,680	21,189	24,043	26,339
固定资产	136,191	157,656	184,320	208,033	231,006
无形资产	2,031	2,656	3,743	4,681	5,601
其他长期资产	4,847	7,023	8,107	9,278	10,406
长期资产总计	143,069	167,335	196,169	221,992	247,013
总资产	158,602	184,015	217,358	246,035	273,353
应付帐款	13,230	14,040	17,934	20,410	22,853
短期债务	39,966	26,936	36,644	40,774	48,658
其他流动负债	526	418	460	506	556
流动负债总计	53,722	41,394	55,038	61,690	72,068
长期借款	69,026	105,445	120,451	134,272	149,222
其他长期负债	5,082	4,537	4,083	3,675	3,307
股本	11,780	11,780	12,310	13,310	13,310
储备	14,338	14,209	18,442	25,556	27,383
股东权益	26,118	25,989	30,752	38,866	40,693
少数股东权益	4,654	6,650	7,034	7,532	8,062
总负债及权益	158,602	184,015	217,358	246,035	273,353
每股帐面价值(人民币)	2.22	2.21	2.61	3.30	3.45
每股有形资产(人民币)	2.04	1.98	2.29	2.90	2.98
每股净负债/(现金)(人民币)	8.77	11.11	13.21	14.72	16.69

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	25.0	30.1	24.1	26.2	26.6
息税前利润率	7.8	14.2	14.3	15.5	16.0
税前利润率	1.7	6.5	7.1	7.7	7.5
净利率	2.0	3.2	3.8	3.9	3.8
流动性(倍)					
流动比率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
利息覆盖率	0.8	1.7	1.7	1.7	1.7
净权益负债率(%)	335.8	401.0	411.9	373.7	403.1
速动比率	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
估值(倍)					
市盈率	101.4	50.7	33.1	28.4	26.1
核心业务市盈率	101.4	50.7	33.1	28.4	26.1
目标价对应核心业务市盈率	95.0	47.5	31.0	26.6	24.4
市净率	2.9	3.0	2.5	2.0	1.9
价格/现金流	10.7	7.8	6.1	4.8	4.1
企业价值/息税折旧前利润	19.7	14.5	15.8	13.7	13.2
周转率					
存货周转天数	25.2	27.0	22.5	25.5	25.7
应收帐款周转天数	49.4	41.7	45.0	47.4	47.8
应付帐款周转天数	114.1	103.8	95.3	100.4	101.2
回报率(%)					
股息支付率	171.8	56.9	50.7	39.6	39.7
净资产收益率	2.7	5.8	8.2	7.8	7.4
资产收益率	1.9	3.2	3.6	3.8	3.9
已运用资本收益率	2.3	4.5	4.9	5.2	5.4

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

损益表—H股 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入	36,900	47,943	61,239	69,695	78,039
销售成本	(22,700)	(27,008)	(37,097)	(41,252)	(45,180)
经营费用	(4,989)	(6,572)	(9,389)	(10,198)	(12,159)
息税折旧前利润	2,892	6,744	8,754	10,775	12,479
折旧及摊销	(6,319)	(7,620)	(5,999)	(7,471)	(8,222)
经营利润(息税前利润)	9,211	14,364	14,754	18,246	20,701
净利息收入(费用)	(3,612)	(4,078)	(5,078)	(6,264)	(7,507)
其他收益/(损失)	1,320	565	696	837	847
税前利润	600	3,231	4,372	5,348	5,819
所得税	(72)	(639)	(743)	(1,016)	(1,135)
少数股东权益	220	(980)	(1,283)	(1,658)	(1,766)
净利润	748	1,612	2,346	2,674	2,918
核心净利润	748	1,612	2,346	2,674	2,918
每股收益(人民币)	0.064	0.137	0.191	0.209	0.219
核心每股收益(人民币)	0.064	0.137	0.191	0.209	0.219
每股股息(人民币)	0.110	0.073	0.095	0.083	0.088
收入增长(%)	13	30	28	14	12
息税前利润增长(%)	(63)	133	30	23	16
息税折旧前利润增长(%)	(29)	56	3	24	13
每股收益增长(%)	(79)	115	39	10	5
核心每股收益增长(%)	(79)	115	39	10	5

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

资产负债表—H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	5,078	1,506	1,456	1,644	1,326
应收帐款	4,313	6,635	8,475	9,645	10,800
库存	2,143	1,855	2,720	3,037	3,333
其他流动资产	4,000	6,684	8,538	9,717	10,880
流动资产总计	15,534	16,680	21,189	24,043	26,339
固定资产	136,427	156,001	182,407	205,861	228,582
无形资产	2,031	2,656	3,743	4,681	5,601
其他长期资产	4,727	8,887	10,237	11,669	13,052
长期资产总计	143,185	167,544	196,386	222,210	247,235
总资产	158,719	184,224	217,575	246,253	273,574
应付帐款	13,230	14,040	17,934	20,410	22,853
短期债务	39,966	26,936	36,644	40,774	48,658
其他流动负债	526	418	460	506	556
流动负债总计	53,722	41,394	55,038	61,690	72,068
长期借款	69,026	105,445	120,451	134,272	149,222
其他长期负债	5,065	4,537	4,083	3,675	3,307
股本	11,780	11,780	12,310	13,310	13,310
储备	14,471	14,418	18,659	25,775	27,605
股东权益	26,251	26,198	30,969	39,085	40,915
少数股东权益	4,654	6,650	7,034	7,532	8,062
总负债及权益	158,719	184,224	217,575	246,253	273,574
每股帐面价值(人民币)	2.23	2.22	2.52	3.05	3.07
每股有形资产(人民币)	2.06	2.00	2.21	2.69	2.65
每股净负债/(现金)(人民币)	8.84	11.11	12.64	13.54	14.77

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

现金流量表—H股 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	600	3,231	4,372	5,348	5,819
折旧与摊销	6,319	7,620	5,999	7,471	8,222
净利息费用	3,612	4,078	5,078	6,264	7,507
运营资本变动	210	(4,016)	(624)	(144)	(120)
税金	(72)	(639)	(743)	(1,016)	(1,135)
其他经营现金流	(1,379)	(490)	(1,476)	(1,801)	(1,811)
经营活动产生的现金流	9,290	9,784	12,607	16,122	18,482
购买固定资产净值	(42,971)	(29,718)	(33,630)	(32,124)	(32,118)
投资减少/增加	2,154	(1,120)	(646)	(542)	(568)
其他投资现金流	5,000	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(35,817)	(30,838)	(34,275)	(32,666)	(32,686)
净增权益	0	0	3,302	6,630	0
净增债务	35,980	23,389	24,714	17,951	22,835
支付股息	(1,408)	(1,296)	(862)	(1,173)	(1,069)
其他融资现金流	(6,612)	(4,606)	(5,532)	(6,672)	(7,875)
融资活动产生的现金流	27,960	17,487	21,622	16,736	13,890
现金变动	1,433	(3,568)	(46)	192	(313)
期初现金	3,649	5,078	1,506	1,456	1,644
公司自由现金流	(26,444)	(21,021)	(21,653)	(16,530)	(14,187)
权益自由现金流	5,841	(1,744)	(2,033)	(4,857)	1,124

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

主要比率—H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	25.0	30.0	24.1	26.2	26.5
息税前利润率	7.8	14.1	14.3	15.5	16.0
税前利润率	1.6	6.7	7.1	7.7	7.5
净利率	2.0	3.4	3.8	3.8	3.7
流动性(倍)					
流动比率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
利息覆盖率	0.8	1.6	1.7	1.7	1.7
净权益负债率(%)	336.2	398.4	409.5	372.0	401.3
速动比率	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
估值(倍)					
市盈率	35.3	16.4	11.8	10.8	10.2
核心业务市盈率	35.3	16.4	11.8	10.8	10.2
目标价对应核心业务市盈率	35.8	16.7	12.0	10.9	10.4
市净率	1.0	1.0	0.9	0.7	0.7
价格/现金流	2.8	2.7	2.2	1.8	1.6
企业价值/息税折旧前利润	14.3	11.0	12.5	11.1	10.9
周转率					
存货周转天数	25.2	27.0	22.5	25.5	25.7
应收帐款周转天数	49.4	41.7	45.0	47.4	47.8
应付帐款周转天数	114.1	103.8	95.3	100.4	101.2
回报率(%)					
股息支付率	173.3	53.5	50.0	40.0	40.0
净资产收益率	2.7	6.1	8.2	7.6	7.3
资产收益率	1.8	3.2	3.6	3.8	3.9
已运用资本收益率	2.4	4.4	4.9	5.2	5.3

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 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(“上市集团”)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