

2011年3月10日

A 持有
 600027.SS - 人民币 3.32
 目标价格: 人民币 3.45 (▲3.15%)

H 卖出
 1071.HK - 港币 1.56
 目标价格: 港币 1.45

姚圣, CFA*

(852) 2905 2105

peter.yao@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210090002

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(%)	2	8	(6)	(36)
相对新华富时	(5)	(1)	(11)	(27)
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)	6,771
流通股 (%)	27
流通股市值 (人民币 百万)	6,012
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	58
净负债比率 (%)	399
主要股东 (%)	
中国华电集团	6

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

*伍晞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

华电国际

2010 年盈利好转, 但煤炭成本上升是未来的一大隐忧

华电国际已发布盈利预警, 基于中国会计准则, 2010 年净利润预计不足 5.75 亿人民币, 同比下滑 50% 以上。2010 年 4 季度的一次性收益为公司带来 11 亿人民币的盈利, 使华电摆脱了净亏损的状态。考虑到合同履约率及电煤热量的下降可能进一步推动单位燃料成本上升, 我们已预计 2011 年燃料成本同比增长 3.5%。我们维持 H 股目标价 1.45 港币, 基于 A/H 股 165% 的 6 月期平均溢价, 将 A 股目标价上调为 3.45 人民币, 我们维持对 H 股的卖出评级以及 A 股的持有评级。

支撑评级的要点

- 由于作价 2.55 亿人民币出售福新能源 2.5% 的股权、作价 4.62 亿人民币出售华电煤业 3.3% 的股权, 再加上收购石家庄 6 家热电公司获得 6 亿人民币的收益, 华电国际 2010 年盈利将摆脱 3 季度 3.84 亿人民币的净亏损状况。
- 公司已就 90% 的煤炭需求签订合同, 但公司预计, 与 2010 年 (约为 50%) 相比 2011 年合同履约率预计将有所下降。管理层指出, 电煤热量的下降可能推动合同煤价进一步上升, 我们将单位燃料成本同比增幅预测上调至 3.5%。

评级面临的主要风险

- 现货煤价与合同煤价间的价差日益扩大, 导致合同履约率下降。

估值

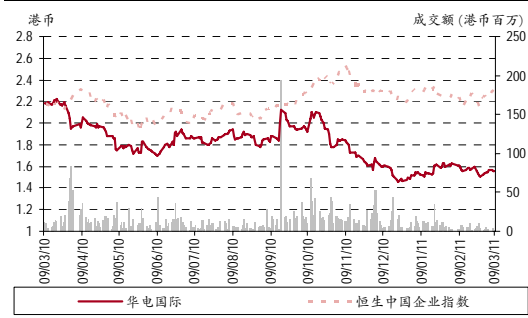
- 我们将 2010 年盈利预测上调至 2.62 亿人民币 (之前为净亏损 7.27 亿人民币), 但出于对合同履约率的担忧, 将 2011 年盈利预测下调 14.3% 为 3.68 亿人民币。我们维持 H 股目标价 1.45 港币, 但基于 A/H 股 165% 的 6 月期平均溢价, 将 A 股目标价上调为 3.45 人民币。

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)	31,961	36,720	45,514	53,559	62,088
变动 (%)	33	15	24	18	16
净利润 (人民币 百万)	(2,547)	1,162	511	509	473
全面摊薄每股收益 (人民币)	(0.423)	0.191	0.075	0.075	0.070
变动 (%)	(287.0)	(145.2)	(60.5)	(0.2)	(7.2)
市场预期每股收益 (人民币)	-	-	(0.038)	0.046	0.108
先前摊薄每股收益 (人民币)	-	-	(0.092)	0.083	0.086
调整幅度 (%)	-	-	(182.4)	(9.4)	(19.1)
全面摊薄市盈率 (倍)	N/M	17.4	44.0	44.1	47.6
每股现金流量 (人民币)	0.10	1.51	1.08	1.31	1.54
价格/每股现金流量 (倍)	34.1	2.2	3.1	2.5	2.2
企业价值/息税折旧旧利润 (倍)	22.5	9.8	15.5	13.5	13.1
每股股息 (人民币)	0.000	0.035	0.000	0.011	0.013
股息率 (%)	0.0	1.1	0.0	0.3	0.4

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	(2)	(3)	(28)
相对恒生中国企业指数 (%)	(0)	(8)	(6)	(36)

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)	6,771
流通股 (%)	94
流通股市值(港币 百万)	9,926
3 个月日均交易额(港币 百万)	8
净负债比率 (%)	393

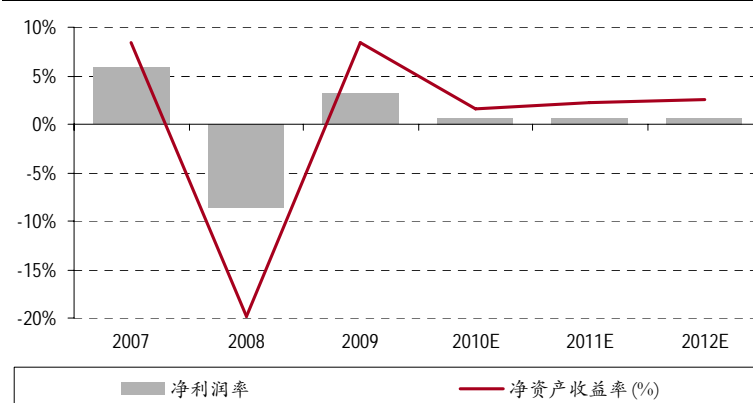
资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

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)	29,997	36,450	45,179	53,164	61,631
变动 (%)	47	22	24	18	16
净利润 (人民币 百万)	(2,560)	1,157	262	368	427
全面摊薄每股收益 (人民币)	(0.425)	0.190	0.039	0.054	0.063
变动 (%)	(314.0)	(144.7)	(79.7)	40.7	16.0
市场预期每股收益(人民币)	-	-	(0.037)	0.016	0.086
先前预测每股收益 (人民币)	-	-	(0.107)	0.063	0.076
调整幅度 (%)	-	-	(136.0)	(14.3)	(17.1)
全面摊薄市盈率(倍)	N/M	6.9	34.1	24.2	20.9
每股现金流量 (人民币)	0.16	1.71	1.11	1.28	1.51
价格/每股现金流量(倍)	8.3	0.8	1.2	1.0	0.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	22.2	8.9	14.3	12.8	12.6
每股股息 (人民币)	0.000	0.035	0.000	0.011	0.013
股息率 (%)	0.0	2.7	0.0	0.8	1.0

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

图表 2. 净利润率及净资产收益率



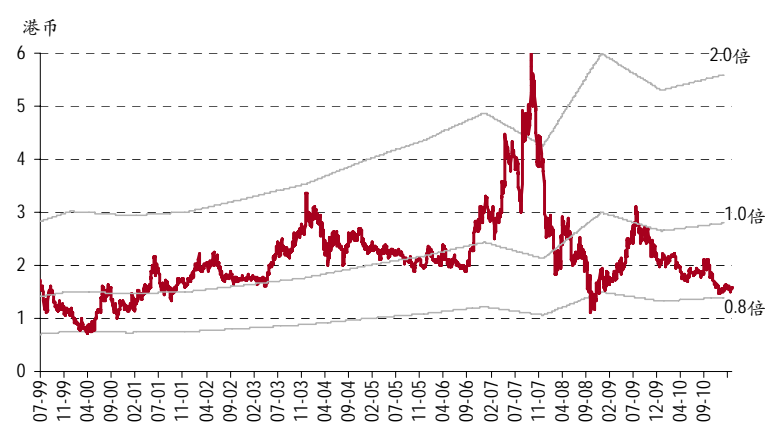
资料来源：彭博，中银国际研究

图表 3. 华电国际远期市盈率



资料来源：彭博，中银国际研究

图表 4. 华电国际远期市净率



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	31,961	36,720	45,514	53,559	62,088
销售成本	(30,994)	(30,371)	(40,817)	(46,267)	(53,495)
经营费用	2,568	2,330	2,206	2,144	2,426
息税折旧前利润	(109)	4,583	2,646	5,032	6,110
折旧及摊销	(3,644)	(4,096)	(4,258)	(4,404)	(4,909)
经营利润(息税前利润)	3,535	8,679	6,903	9,436	11,019
净利息收入/(费用)	(2,933)	(2,996)	(2,374)	(4,723)	(5,844)
其他收益/(损失)	(109)	100	320	320	320
税前利润	(3,151)	1,687	592	629	586
所得税	118	(104)	(8)	(16)	(15)
少数股东权益	486	(421)	(73)	(104)	(99)
净利润	(2,547)	1,162	511	509	473
核心净利润	(2,547)	1,162	511	509	473
每股收益(人民币)	(0.423)	0.191	0.075	0.075	0.070
核心每股收益(人民币)	(0.423)	0.191	0.075	0.075	0.070
每股股息(人民币)	0.000	0.035	0.000	0.011	0.013
收入增长(%)	33	15	24	18	16
息税前利润增长(%)	(103)	(4,305)	(42)	90	21
息税折旧前利润增长(%)	(45)	145	(20)	37	17
每股收益增长(%)	(287)	(145)	(61)	0	(7)
核心每股收益增长(%)	(287)	(145)	(61)	0	(7)

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	1,874	1,242	2,127	1,799	1,165
应收帐款	1,950	3,583	4,441	5,226	6,058
库存	1,782	1,346	1,930	2,224	2,595
其他流动资产	950	1,132	1,392	1,640	1,900
流动资产总计	6,556	7,303	9,891	10,889	11,718
固定资产	73,971	84,420	103,29	123,55	140,36
			1	2	2
无形资产	0	0	0	0	0
其他长期资产	4,114	8,935	9,076	9,309	9,610
长期资产总计	78,085	93,354	112,367	132,861	149,972
总资产	84,641	100,657	122,258	143,750	161,690
应付帐款	8,365	10,631	11,833	12,933	14,099
短期债务	19,289	21,465	27,315	31,235	36,700
其他流动负债	98	0	0	0	0
流动负债总计	27,752	32,096	39,149	44,168	50,800
长期借款	40,370	45,413	59,973	76,398	87,566
其他长期负债	1,057	2,130	1,808	1,530	1,130
股本	6,021	6,771	6,771	6,771	6,771
储备	4,931	9,028	9,264	9,488	9,933
股东权益	10,952	15,799	16,035	16,259	16,704
少数股东权益	4,510	5,219	5,293	5,394	5,491
总负债及权益	84,641	100,657	122,257	143,750	161,691
每股帐面价值(人民币)	1.82	2.60	2.37	2.40	2.47
每股有形资产(人民币)	1.82	2.60	2.37	2.40	2.47
每股净负债/(现金)(人民币)	9.60	10.79	12.58	15.63	18.18

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	(3,151)	1,687	592	629	586
折旧与摊销	3,644	4,096	4,258	4,404	4,909
净利息费用	2,933	2,996	2,374	4,723	5,844
运营资本变动	(2,204)	666	(558)	(270)	(346)
税金	131	(101)	(8)	(15)	(14)
其他经营现金流	(767)	(188)	634	(624)	(547)
经营活动产生的现金流	586	9,156	7,291	8,847	10,432
购买固定资产净值	(11,122)	(14,940)	(23,490)	(24,990)	(21,990)
投资减少/增加	(1,373)	(1,854)	50	125	147
其他投资现金流	(168)	(1,605)	(90)	(340)	(222)
投资活动产生的现金流	(12,663)	(18,400)	(23,530)	(25,205)	(22,064)
净增权益	0	3,525	0	0	0
净增债务	21,882	7,212	20,409	20,344	16,632
支付股息	(373)	0	(213)	0	(74)
其他融资现金流	(8,930)	(2,120)	(3,071)	(4,314)	(5,561)
融资活动产生的现金流	12,579	8,617	17,125	16,030	10,997
现金变动	502	(627)	886	(328)	(636)
期初现金	1,373	1,869	1,242	2,127	1,799
公司自由现金流	(12,045)	(9,221)	(16,214)	(16,316)	(11,596)
权益自由现金流	6,875	(5,101)	836	(486)	(522)

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	11.1	23.6	15.2	17.6	17.7
息税前利润率	(0.3)	12.5	5.8	9.4	9.8
税前利润率	(9.9)	4.6	1.3	1.2	0.9
净利率	(8.0)	3.2	1.1	1.0	0.8
流动性(倍)					
流动比率	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
利息覆盖率	0.0	1.5	1.1	1.1	1.0
净权益负债率(%)	373.7	312.3	399.3	488.8	554.6
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
估值(倍)					
市盈率	NM	17.4	44.0	44.1	47.6
核心业务市盈率	NM	17.4	44.0	44.1	47.6
目标价对应核心业务市盈率	NM	18.1	45.7	45.9	49.4
市净率	1.8	1.3	1.4	1.4	1.3
价格/现金流	34.1	2.2	3.1	2.5	2.2
企业价值/息税折旧前利润	22.5	9.8	15.5	13.5	13.1
周转率					
存货周转天数	14.9	18.8	14.6	16.4	16.4
应收帐款周转天数	22.7	27.5	32.2	32.9	33.2
应付帐款周转天数	97.6	94.4	90.1	84.4	79.5
回报率(%)					
股息支付率	NA	18.3	0.0	14.5	18.1
净资产收益率	(19.1)	8.7	3.2	3.2	2.9
资产收益率	(0.1)	4.6	2.3	3.7	3.9
已运用资本收益率	(0.1)	5.7	2.7	4.3	4.5

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	29,997	36,450	45,179	53,164	61,631
销售成本	(22,660)	(22,621)	(32,434)	(37,369)	(43,604)
经营费用	(4,279)	(5,437)	(6,077)	(6,754)	(7,465)
息税折旧前利润	(610)	4,271	2,386	4,613	5,629
折旧及摊销	(3,669)	(4,120)	(4,282)	(4,428)	(4,932)
经营利润(息税前利润)	3,059	8,392	6,668	9,041	10,561
净利息收入/(费用)	(2,930)	(2,949)	(3,334)	(4,472)	(5,521)
其他收益/(损失)	351	360	1,292	347	433
税前利润	(3,190)	1,683	344	488	541
所得税	131	(101)	(8)	(15)	(14)
少数股东权益	499	(425)	(74)	(105)	(100)
净利润	(2,560)	1,157	262	368	427
核心净利润	(2,560)	1,157	262	368	427
每股收益(人民币)	(0.425)	0.190	0.039	0.054	0.063
核心每股收益(人民币)	(0.425)	0.190	0.039	0.054	0.063
每股股息(人民币)	0.000	0.035	0.000	0.011	0.013
收入增长(%)	47	22	24	18	16
息税前利润增长(%)	(121)	(800)	(44)	93	22
息税折旧前利润增长(%)	(47)	174	(21)	36	17
每股收益增长(%)	(314)	(145)	(80)	41	16
核心每股收益增长(%)	(314)	(145)	(80)	41	16

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	1,869	1,242	2,127	1,799	1,165
应收帐款	1,969	3,583	4,441	5,226	6,058
库存	1,782	1,346	1,930	2,224	2,595
其他流动资产	939	1,387	1,719	2,023	2,345
流动资产总计	6,559	7,558	10,218	11,272	12,163
固定资产	73,975	84,819	104,051	124,637	141,719
无形资产	1,061	1,127	1,127	1,127	1,127
其他长期资产	3,825	7,736	7,805	8,017	8,295
长期资产总计	78,861	93,682	112,983	133,782	151,140
总资产	85,420	101,240	123,200	145,054	163,303
应付帐款	5,119	5,079	6,295	7,408	8,588
短期债务	19,290	21,462	27,312	31,231	36,696
其他流动负债	3,343	5,675	5,675	5,675	5,675
流动负债总计	27,752	32,216	39,282	44,314	50,959
长期借款	40,371	45,411	59,970	76,395	87,562
其他长期负债	1,358	2,308	2,308	2,308	2,308
股本	6,021	6,771	6,771	6,771	6,771
储备	5,408	9,315	9,577	9,871	10,213
股东权益	11,429	16,086	16,348	16,642	16,984
少数股东权益	4,510	5,219	5,293	5,394	5,491
总负债及权益	85,420	101,240	123,201	145,054	163,303
每股帐面价值(人民币)	1.90	2.64	2.41	2.46	2.51
每股有形资产(人民币)	1.72	2.46	2.25	2.29	2.34
每股净负债/(现金)(人民币)	9.60	10.79	12.58	15.63	18.18

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	(3,190)	1,683	344	488	541
折旧与摊销	3,669	4,120	4,282	4,428	4,932
净利息费用	2,930	3,069	3,334	4,472	5,521
运营资本变动	(2,204)	666	(558)	(270)	(346)
税金	131	(101)	(8)	(15)	(14)
其他经营现金流	(383)	974	95	(414)	(440)
经营活动产生的现金流	953	10,411	7,488	8,689	10,195
购买固定资产净值	(11,122)	(14,940)	(23,490)	(24,990)	(21,990)
投资减少/增加	(1,373)	(1,854)	50	125	147
其他投资现金流	(541)	(1,912)	(24)	(24)	(24)
投资活动产生的现金流	(13,036)	(18,707)	(23,464)	(24,889)	(21,866)
净增权益	0	3,525	0	0	0
净增债务	21,882	7,212	20,409	20,344	16,632
支付股息	(373)	0	(213)	0	(74)
其他融资现金流	(8,930)	(3,069)	(3,334)	(4,472)	(5,521)
融资活动产生的现金流	12,579	7,668	16,862	15,872	11,037
现金变动	496	(627)	886	(328)	(635)
期初现金	1,373	1,869	1,242	2,127	1,799
公司自由现金流	(12,051)	(8,272)	(15,951)	(16,158)	(11,635)
权益自由现金流	6,869	(4,152)	1,099	(328)	(561)

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	10.2	23.0	14.8	17.0	17.1
息税前利润率	(2.0)	11.7	5.3	8.7	9.1
税前利润率	(10.6)	4.6	0.8	0.9	0.9
净利率	(8.5)	3.2	0.6	0.7	0.7
流动性(倍)					
流动比率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
利息覆盖率	(0.2)	1.4	0.7	1.0	1.0
净权益负债率(%)	362.6	308.1	393.5	480.2	547.7
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
估值(倍)					
市盈率	NM	6.9	34.1	24.2	20.9
核心业务市盈率	NM	6.9	34.1	24.2	20.9
目标价对应核心业务市盈率	NM	7.1	34.9	24.8	21.4
市净率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
价格/现金流	8.3	0.8	1.2	1.0	0.9
企业价值/息税折旧前利润	22.2	8.9	14.3	12.8	12.6
周转率					
存货周转天数	19.6	25.2	18.4	20.3	20.2
应收帐款周转天数	23.9	27.8	32.4	33.2	33.4
应付帐款周转天数	70.6	51.1	45.9	47.0	47.4
回报率(%)					
股息支付率	NA	18.4	0.0	20.0	20.0
净资产收益率	(19.9)	8.4	1.6	2.2	2.5
资产收益率	(0.8)	4.3	2.1	3.3	3.6
已运用资本收益率	(0.9)	5.2	2.4	3.9	4.1

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(无论有否修改)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