

2011年3月14日

首旅股份

业绩符合预期

公司2010年实现收入23.05亿元,同比增长39.7%,净利润1.87亿元,同比增长17.2%。收益增长主要源于北京酒店业的缓慢复苏和南山景区的持续增长,但南山4季度客流受洪水影响而同比下滑。重申年内南山门票分成解决、再融资重启的预期,维持买入评级。

A

买入

600258.SS - 人民币 24.77

目标价格: 人民币 29.89

冯雪

(010) 6622 9323

tracy.feng@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210010330

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(%)	11	6	1	14
相对新华富时A50指数(%)	7	3	1	26

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)	231
流通股(%)	100
流通股市值(人民币 百万)	5,722
3个月日均交易额(人民币 百万)	71
净负债比率(%)	0.2
主要股东(%)	
首旅集团	60

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
具备证券投资咨询业务资格

支撑评级的要点

- **酒店出租率显著提升:** 北京3家4星级饭店2010年出租率显著提升,达到70%左右,其中民族饭店和京伦饭店比市场平均房价高出100-250元,前门饭店餐饮等收入增长明显。我们预计公司酒店业务将逐渐进入量价齐升的复苏第二阶段。
- **景区受累洪水灾害:** 受累于十月上旬洪水灾害,三亚南山景区第四季度客流同比下降,全年客流同比增长9%至312万人次。目前海南两机场客流转增或降幅收窄,南山元旦小长假和三八妇女节的客流分别同比增长12%和26%,有望回归较快增长。
- **其他:** 神舟国旅营收增长66%超预期,年内成功扭亏。广告业务转型缓慢,几近停滞;北展平均单价下滑,整体收益维稳。
- **再融资暨酒店资产注入预期:** 公司2009年5月推出的注入2家诺富特酒店的定向增发预案因南山门票分成未决而逾期失效。2010年12月,谈判主体明确为三亚观音苑公司和南山文化公司2家。首旅股份作为首旅集团下属酒店平台的定位始终未变,预计2011年内南山分成将获解决,集团酒店资产注入计划重启。

主要风险

- 南山事项具体解决方案(分成比例、是否追溯等)存在不确定性;
- 可能注入的集团酒店标的和其盈利能力待考。

估值

- 不考虑南山分成和后续酒店资产注入,我们基本维持公司2011-13年每股收益1.01元、1.21元和1.42元预测。假设南山门票分成比例约5:5,则公司年利润预计下滑40%。鉴于酒店资产持续注入强烈预期和南山的可持续发展,维持现有目标价29.89元和买入评级。

图表 1. 投资摘要

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入(人民币 百万)	1,649	2,305	2,752	3,194	3,659
变动(%)	(12)	40	19	16	15
净利润(人民币 百万)	160	187	234	280	327
全面摊薄每股收益(人民币)	0.690	0.809	1.010	1.211	1.415
变动(%)	(13.7)	17.2	24.9	19.9	16.8
市场平均预测每股收益(人民币)	-	0.880	0.580	0.670	-
先前预测每股收益(人民币)	-	-	1.013	1.225	1.432
调整幅度(%)	-	-	(0.3)	(1.2)	(1.2)
核心每股收益(人民币)	0.690	0.813	1.010	1.211	1.415
变动(%)	(13.6)	17.8	24.1	19.9	16.8
全面摊薄市盈率	35.9	30.6	24.5	20.5	17.5
核心市盈率	35.9	30.4	24.5	20.5	17.5
每股现金流量(人民币)	1.18	1.38	1.63	1.73	2.26
价格/每股现金流量(倍)	21.0	18.0	15.2	14.3	10.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	18.7	16.2	14.0	12.0	9.4
每股股息(人民币)	0.600	0.450	0.500	0.550	0.520
股息率(%)	2.4	1.8	2.0	2.2	2.1

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

2010 年净利润增长 17.2%

公司 2010 年实现营业收入 23.05 亿元，同比增长 39.7%，归属于母公司所有者的净利润 1.87 亿元，同比增长 17.2%，合全面摊薄每股收益 0.81 元，扣除非经常性损益后为 1.84 亿元，同比增长 16.3%。业绩基本符合我们 1 月 13 日点评中的预期。旅行社业务大幅反弹拉动收入增长，而酒店业务缓慢复苏，三亚南山景区受累于 2010 年第 4 季度海南洪水而仅增长放缓。2010 年公司实现 2010 万元投资收益，比上年同期增长 29.7%。主要是公司参股的首汽股份、胡同游、宁夏沙湖等均实现较高利润增长。

公司 2010 年每 10 股派发税前现金股利 4.5 元，维持较高派息率。

公司在高管激励机制上更进一步。公司董事会通过《关于高管薪酬及奖励的提案》，薪酬绩效考核与全面预算管理相结合，鼓励高管科学上报预算，在超额完成利润总额的情况下，应用联合基数法（企业管理制度中的激励相容机制）计算并发放超额奖励。

南山景区受累洪水灾害

三亚南山景区 2010 年约接待 312 万人次，同比仅增长 9%，远低于过去 3 年及 2010 年前 3 季度平均 20% 以上的增速。主要原因是海南十月上旬的洪水造成海南第 4 季度旅游市场受挫，三亚南山景区第四季度客流同比下降。目前海口机场旅客吞吐量已恢复同比增长，三亚机场旅客吞吐量降幅收窄，而南山景区 2011 年元旦小长假接待游客 4.46 万人次，同比增长 11.5%。三八妇女节当天共接待 2.15 万人次，同比增长 26.5%。预计南山景区未来将恢复持续较快增长，仍然是海南建设国际旅游岛的重要受益单元。

南山景区 2010 年实现 4.21 亿元营业收入，同比增长 10.7%，其中门票收入约 2.79 亿元，同比增长 12.8%。人均门票消费比上年同期增加 3.2 元，延续往年人均门票消费小幅增长的趋势，但门票以外的消费微降 0.8 元。我们推断，南山景区团散客比例确实在朝散客倾斜，景区议价能力也有所提高，但游客停留时间等未必延长。南山景区 2010 年实现 2.23 亿元营业利润，同比增长 6%，毛利率达 93%，比上年同期基本持平，营业利润率下滑 3 个百分点至 53%。201 年南山景区资本性支出 3794 万元，比 09 年增长 95%。近两年来，南山景区建设投入逐年增加，始终处于小幅调整、持续改善的状态。

2010年12月21日南山门票分成谈判双方确认为南山文化公司和观音苑公司，我们仍然认为2010年上半年期末左右有望出台具体门票分成方案，并且判断方案影响偏中性，更重要的是，门票分成解决则意味着公司重启再融资。

北京酒店出租率显著提升

公司3家北京4星级酒店2010年共实现收入4.06亿元，同比增长16%，营业利润6,671万元，同比增长39%。公司3家酒店出租率都达到70%左右，量升显著。尽管酒店业务已实现复苏，但距离2008年2家酒店4.45亿元收入，1.22亿元营业利润的峰值尚有距离。主要原因则在于我们此前所分析的，北京高星级酒店市场尚处于复苏的第一阶段：房价维稳、出租率快速反弹，预计2011年将逐渐进入第二阶段：量价齐升。

2010年北京市4星级酒店平均房价441元，同比增长0.2%，平均出租率59.1%，比上年同期上升7.9个百分点，则RevPAR达261元，同比增长15.7%。民族饭店和京伦饭店在北京4星级饭店中竞争力较强，我们粗略估计，它们的实际房价始终超出市场平均100-250元。前门饭店虽已成功升星，但以团队客、老外客为主的客源结构仍处于调整期，故房价未能充分体现4星级定位，但受益于业务结构优化，餐饮等收入增长极快。

展览广告业务平平

公司展览广告板块2010年共实现6,175万元收入，1,777万元营业利润，分别同比下降1.5%和18%。收益下降源于：广告业务的几近停滞和北展竞争力业务下滑。广告公司自北京户外广告市场整顿后，缺少新的媒体资源，转型缓慢。而北展展馆在展区面积、硬件设施等方面难以与奥运前后新起的展馆竞争，单展的价格在下降。预计未来北展仍然定位于中小型展览，收益较稳定。

旅行社业务创收超预期

2010年神舟国旅创收14.2亿元，同比增长65.7%，超出我们的预期；实现营业利润86.93万元，成功扭亏。由于旅行社业务增收容易增利难，仅贡献股份公司营业利润的0.3%，预计始终难以成为公司的利润支撑。

图表 2. 公司业绩摘要

(人民币, 百万)	2009	2010	同比 变动 (%)	2009年 4季度	2010年 4季度	同比 变动 (%)	备注
营业收入	1,649.4	2,304.6	39.7	553	582	5.1	旅行社收入大幅反弹, 4季度南山景区低迷
营业成本	(880)	(1,438)	63.5	(289)	(357)	23.7	
毛利润	769.7	866.2	12.5	265	225	(15.1)	
营业税金及附加	(39)	(44)	12.6	(14)	(12)	(15.4)	
销售费用	(238.6)	(270.3)	13.3	(89)	(90)	0.4	
管理费用	(234.3)	(251.6)	7.4	(95)	(74)	(22.7)	
财务费用	(18.4)	(21.7)	18.3	(6)	(5)	(1.8)	
资产减值损失	(0.0)	(2.2)	5,638.5	1	(1)	(195.2)	
投资收益	15.5	20.1	29.7	1	5	510.5	各个联营企业均录得较高增长
营业利润	254.8	296.4	16.4	62	48	(22.6)	
营业外收支净额	0.5	5.2	996.9	0	6	1,769.5	
利润总额	255.2	301.6	18.2	62	53	(13.9)	
所得税费用	(52.4)	(64.2)	22.7	(15)	(13)	(8.4)	
少数股东损益	(43.2)	(50.3)	16.4	(11)	(6)	(42.9)	
净利润	159.7	187.1	17.2	36	34	(7.4)	
%							
毛利率	46.7	37.6		47.8	38.6		旅行社业务比重增大促使毛利率结构性调整
营业利润率	15.4	12.9		11.2	8.2		
有效所得税率	20.5	21.3		23.7	25.3		
净利率	9.7	8.1		6.6	5.8		旅行社业务比重增大促使净利率结构性调整

资料来源: 公司数据

图表 3. 营业收入、营业成本及营业利润的细分

	营业收入 (人民币 百万)			营业成本 (人民币 百万)		毛利率 (%)		+/- (百分点)	营业利润 (人民币 百万)			营业利润构成 (%)		
	2009	2010	同比 变动(%)	2009	2010	2009	2010		2009	2010	同比变 动(%)	2009	2010	+/- (百分点)
酒店	351.6	405.5	15.3	53.7	61.0	84.7	85.0	0.2	47.9	66.7	39.1	18.8	22.5	3.7
展览广告	63.0	61.8	(1.9)	0.5	0.0	99.2	100.0	0.7	21.7	17.8	(18.1)	8.5	6.0	(2.5)
景区	379.8	420.6	10.7	26.0	30.0	93.1	92.9	(0.3)	210.9	222.6	5.6	82.8	75.1	(7.7)
旅游服务	855.0	1,416.7	65.7	799.5	1,347.4	6.5	4.9	(1.6)	(4.9)	0.9	(117.8)	(1.9)	0.3	2.2
其他及抵消								(20.9)	(11.5)	(44.7)	(8.2)	(3.9)	4.3	
合计	1,649.4	2,304.6	39.7	879.6	1,438.4	46.7	37.6	(9.1)	254.8	296.4	16.4	100.0	100.0	0.0

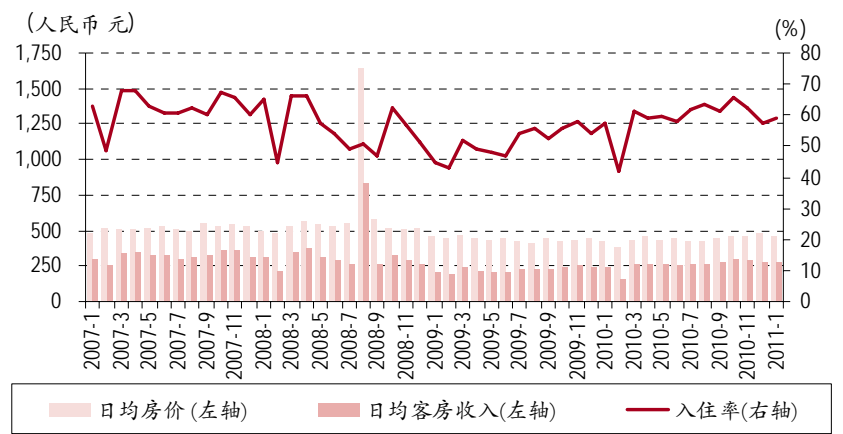
资料来源: 公司数据

图表 4. 投资收益细分

持股比例	公司名称	投资收益 (人民币 百万)			同比增长 (%)	
		2008	2009	2010	2009	2010
18.28%	首汽股份	8.87	10.46	14.27	17.9	36.5
34%	胡同游	0.43	0.14	0.20	(67.3)	39.0
30%	宁夏沙湖	2.02	3.72	4.81	84.4	29.2
49%	北京国旅	0.38	0.34	0.39	(9.4)	14.0
30%	星辰方舟	0.00	0.00	(0.16)	n.a.	(3,883.8)
	权益法核算小计	11.69	14.67	19.51	25.4	33.0
	股权转让	1.12	0.24	0.00	(78.6)	(100.0)
0.65%	外运发展分红	2.06	0.59	0.59	(71.4)	0.0
	投资收益合计	14.88	15.50	20.10	4.1	29.7

资料来源：公司数据、中银国际研究

图表 5. 北京四星级酒店月度客房指标



资料来源：北京旅游局

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入	1,649	2,305	2,752	3,194	3,659
销售成本	(880)	(1,438)	(1,722)	(1,991)	(2,283)
运营费用	(441)	(490)	(600)	(705)	(748)
营业利润 (息税前利润)	329	376	430	499	628
折旧与摊销	(71)	(76)	(75)	(79)	(84)
息税折旧前利润	258	300	355	420	544
净利息收入/(费用)	(18)	(22)	(18)	(11)	(8)
其它盈利/(亏损)	16	23	18	20	18
税前利润	255	302	356	428	554
所得税	(52)	(64)	(89)	(107)	(138)
少数股东损益	(43)	(50)	(33)	(41)	(88)
净利润	160	187	234	280	327
核心净利润	160	188	234	280	327
每股收益(人民币)	0.690	0.809	1.010	1.211	1.415
核心每股收益(人民币)	0.690	0.813	1.010	1.211	1.415
每股股息(人民币)	0.600	0.450	0.500	0.550	0.520
收入增长(%)	(12)	40	19	16	15
息税前利润增长(%)	(12)	17	18	18	30
息税折旧前利润增长(%)	(9)	15	14	16	26
每股收益增长(%)	(14)	17	25	20	17
核心每股收益增长(%)	(14)	18	24	20	17

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	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及等价物	210	230	193	213	303
应收帐款	26	27	31	35	40
库存	15	15	18	20	23
其它流动资产	26	33	34	37	40
流动资产合计	277	305	276	305	407
固定资产	877	867	910	964	1,041
无形资产	454	441	429	417	406
其它长期资产	279	298	360	391	421
长期资产合计	1,610	1,607	1,698	1,772	1,867
总资产	1,887	1,912	1,975	2,077	2,274
应付账款	87	98	112	120	135
短期债	75	228	193	80	65
其它流动负债	175	178	209	220	252
流动负债合计	337	504	515	420	451
长期债	330	127	3	50	30
其它长期负债	17	15	15	15	14
股本	231	231	231	231	231
资本公积	742	795	922	1,040	1,185
股东权益	973	1,027	1,153	1,271	1,416
少数股东权益	230	238	289	322	363
负债权益总计	1,887	1,912	1,975	2,077	2,274
每股账面价值(人民币)	4.21	4.44	4.98	5.49	6.12
每股有形资产(人民币)	2.25	2.53	3.13	3.69	4.37
每股净负债/(现金)(人民币)	0.84	0.54	0.01	(0.36)	(0.90)

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	2009	2010	2011E	2012E	2013E
税前利润	255	302	356	428	554
折旧与摊销	71	76	75	79	84
净利息费用	18	22	18	11	8
营运资本变动	(2)	4	37	8	35
税金	0	0	0	0	0
其它经营现金流	(69)	(84)	(108)	(127)	(157)
经营活动产生的现金流	274	319	377	400	524
购建固定资产净额	(371)	(65)	(123)	(143)	(169)
投资减少/(增加)	(321)	9	(25)	11	8
其它投资现金流	332	9	0	0	0
投资活动产生的现金流	(360)	(47)	(147)	(132)	(161)
净股本增加	0	0	0	0	0
净负债增加	162	(50)	(159)	(66)	(35)
支付股息	(86)	(139)	(104)	(116)	(127)
其它筹资现金流	(77)	(63)	(4)	(66)	(110)
筹资活动产生的现金流	(1)	(252)	(266)	(248)	(272)
现金余额变动	(88)	20	(36)	19	91
年初现金	297	210	230	193	213
公司自由现金流	(87)	272	230	267	363
股权自由现金流	28	161	56	192	322

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	2009	2010	2011E	2012E	2013E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	19.9	16.3	15.6	15.6	17.2
息税前利润率	15.6	13.0	12.9	13.1	14.9
税前利润率	15.5	13.1	12.9	13.4	15.1
净利率	9.7	8.1	8.5	8.8	8.9
流动性(倍)					
流动比率	0.8	0.6	0.5	0.7	0.9
利息覆盖倍数	13.1	12.8	18.5	32.2	52.9
净权益负债率(%)	16.2	9.9	0.2	净现金	净现金
速动比率	0.8	0.6	0.5	0.7	0.8
估值(倍)					
市盈率	35.9	30.6	24.5	20.5	17.5
核心业务市盈率	35.9	30.4	24.5	20.5	17.5
目标价对应核心业务市盈率	43.3	36.7	29.6	24.7	21.1
市净率	5.9	5.6	5.0	4.5	4.0
价格/现金流	21.0	18.0	15.2	14.3	10.9
企业价值/息税折旧前利润	18.7	16.2	14.0	12.0	9.4
周转率					
存货周转天数	5.8	3.8	3.5	3.5	3.5
应收帐款周转天数	7.0	4.2	3.9	3.8	3.7
应付帐款周转天数	18.5	14.6	14.0	13.3	12.7
回报率(%)					
股息支付率	87.0	55.6	49.5	45.4	36.8
净资产收益率	14.6	18.7	21.4	23.1	24.4
资产收益率	10.6	12.4	13.7	15.5	18.7
已运用资本收益率	15.7	18.7	21.9	25.1	30.4

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