

2011年3月16日

# 兰花科创

业绩符合预期，2011年亮点不多

**买入**

A 600123.SS - 人民币 39.37

目标价格: 人民币 44.63 (↓52.44)

唐倩\*

(8610) 6622 9077

qian.tang@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300207060241

## 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(%)	(16)	(3)	(16)	6
相对新华富时	(18)	(2)	(14)	16
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)	571
流通股(%)	100
流通股市值(人民币 百万)	22,480
3个月日均交易额(人民币 百万)	451
净负债比率(%) (2011E)	4.5
主要股东(%)	
兰花集团	45

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

\*沈涛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

公司2010年每股收益2.30元，符合预期。煤炭业务继续保持61%的高利润率，但销量同比下降2.0%；公司化肥业务毛利率首次为负。公司成长性较好，且2011年的煤价将有不错表现；但我们认为公司2011年的成本可能大幅上升，且整合煤矿短期内较难为公司贡献销量。基于16倍的2011年目标市盈率，我们下调目标价至44.63元，维持买入评级，但股价上涨空间不大。

## 支撑评级的要点

- 公司现有煤炭产能540万吨/年，我们预计公司将于2012年建成产能240万吨/年的玉溪矿。公司整合产能630万吨/年。我们预计其2011-14年的原煤产量复合增长率为23%。
- 亚美大宁矿目前的产能为400万吨/年，计划在2012年将产能扩建至600万吨/年。华润电力受让该矿56%股权后，可能将加快该矿复产的进度，但也降低了公司控股该矿的可能性。
- 母公司现有120万吨/年产能的东峰矿具备注入条件，我们预计2011年上半年启动的可能性不大，且可能通过发债形式。

## 评级面临的主要风险

- 参股矿亚美大宁煤矿2010年1季度为公司贡献了28%的净利润，其在2011年1季度的停产将大幅影响公司净利润。
- 公司人工成本占煤炭开采成本的50%左右，如果2011年的工资同比增长15%，将抵消7.5%的价格上涨。
- 由于整合煤矿的收入不并表，我们预计公司未来产量大幅增长的同时，销量将仅小幅增长。

## 估值

■ 截至3月15日，公司2011年的市盈率为15倍，较行业平均折价19%，与历史折价水平相仿。公司成长性较好，但短期内业绩刺激点不多。我们下调了公司2011年的目标市盈率由18倍至16倍，较行业平均折价20%。基于16倍的2011年目标市盈率，我们将目标价由52.44元下调至44.63元，维持买入评级，但股价上涨空间不大。

## 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)	5,616	5,812	7,296	8,483	9,409
变动(%)	14	3	26	16	11
净利润(人民币 百万)	1,271	1,314	1,593	2,009	2,505
全面摊薄每股收益(人民币)	2.224	2.301	2.789	3.517	4.385
变动(%)	1.7	3.4	21.2	26.1	24.7
市场预期每股收益(人民币)		2.322	2.843	3.326	4.390
原先预测摊薄每股收益(人民币)	-	-	2.913	3.532	
调整幅度(%)	-	-	(4.3)	(0.4)	N/A
全面摊薄市盈率(倍)	17.7	17.1	14.1	11.2	9.0
每股现金流量(人民币)	1.85	2.27	4.13	3.44	3.91
价格/每股现金流量(倍)	21.3	17.4	9.5	11.5	10.1
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.5	11.2	9.2	7.7	6.7
每股股息(人民币)	0.300	0.500	0.606	0.764	0.953
股息率(%)	0.8	1.3	1.5	1.9	2.4

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

## 每股收益 2.30 元，符合预期

公司 2010 年净利润同比增长 3.4% 至 13.14 亿元，折合每股收益 2.30 元。基本符合我们 2.36 元的预测。

公司营业收入同比增长 3.5% 至 58.12 亿元：其中煤炭收入同比增长 14%（受益于煤价上涨），化肥收入同比下降 6%（化肥业务停产了 4-5 个月，导致尿素产量同比下降 20%）。煤炭业务的收入占比提高 3 个百分点至 72%，因而公司毛利率同比增长 3 个百分点至 45%。

公司的投资收入主要来自参股矿亚美大宁矿。该矿在 6 月至 9 月停产，因而其原煤产量同比下降 21% 至 344 万吨，导致公司投资收入同比下降 14%。

**图表 2. 业绩摘要**

(人民币，百万)	2009 年	2010 年	同比变动(%)
营业收入	5,616	5,812	3.5
营业成本	3,267	3,222	(1.4)
营业税及附加	74	78	5.2
毛利润	2,274	2,511	10
销售费用	215	209	(2.8)
管理费用	626	591	(5.6)
财务成本	147	155	6.0
资产减值	26	39	54
投资收入	425	364	(14)
营业利润	1,686	1,881	12
营业外收入	13	31	137
营业外支出	84	198	135
税前利润	1,615	1,714	6.1
所得税	402	476	18
少数股东权益	(57)	(76)	32
归属于母公司的净利润	1,271	1,314	3.4
每股收益 (人民币)	2.22	2.30	3.4
毛利率(%)	42	45	
经营利润率(%)	30	32	
净利率(%)	23	23	

资料来源：公司数据，中银国际研究

## 2010 年煤炭业务继续保持高毛利率，但销量下降

受部分煤矿工作面搬家影响，公司 2010 年上半年煤炭产量同比下降 10% 至 279 万吨。随着小煤矿技改中的工程煤增加，公司下半年煤炭产量环比增长 16% 至 322 万吨。但由于工程煤的收入不并表，直接冲抵建设成本，也就无法算作公司销量。因而虽然公司 2010 年的煤炭产量同比增长 7.5%，但销量反而下降 2.0%。

2010 年，公司吨煤售价和吨煤成本双双上涨 14%，毛利率继续保持 61% 的高位。

图表 3. 2010 年煤炭业务经营数据

	2009 年	2010 年	同比变动(%)
产量(百万吨)	5.59	6.01	7.5
销量(百万吨)	5.82	5.70	(2.0)
价格(元/吨)	620	708	14
成本(元/吨)	242	275	14
营业收入(百万元)	3,605	4,034	12
营业成本(百万元)	1,405	1,567	12
毛利率(%)	61	61	

资料来源：公司数据，中银国际研究

### 受停产检修影响，2010 年化肥业务毛利率为负

公司现有尿素产能约 140 万吨，甲醇 34 万吨，二甲醚 20 万吨。受亏损和限电影响，公司的化肥业务分别于 2010 年 7 月 15 日和 8 月 25 日停产检修，至 12 月 7 日复产。因而，其 2010 年下半年的尿素产量环比下降 42%；2010 年全年的尿素产量同比下降 20%。

停产检修致使其化肥业务毛利润首次为负，毛利率为 -1.3%。鉴于 11 年 1 季度尿素原料无烟煤的价格大幅上涨，我们对尿素业务 2011 年的盈利改善空间并不乐观。

图表 4. 2010 年化肥业务产销数据

(万吨)	2009 年	2010 年	同比变动(%)
尿素产量	1.33	1.06	(20)
尿素销量	1.43	0.99	(31)
化肥业务营业收入(百万元)	3,439	3,221	(6)
化肥业务营业成本(百万元)	3,433	3,264	(5)
化肥业务毛利率(%)	0.2	(1.3)	

资料来源：公司数据，中银国际研究

### 2011 年经营目标不难实现

2011 年公司主要经营目标是：生产煤炭 650.5 万吨、尿素 140 万吨，完成销售收入 70 亿元；实现利税 28.7 亿元，实现利润 18.2 亿元（相当于每股收益 2.45 元以上）。考虑到煤价上涨幅度较大，我们预计公司完成目标的可能性很大。

### 2011 年 1 季度煤价大涨，大宁矿停产拖累业绩

煤种优势较好：化工用煤（无烟煤）占 50%，市场电煤占 20%，冶金 15%，其他 15%。我们预计公司综合煤炭售价 2011 年将会表现不错。

2011年1季度，公司所在地的无烟煤价格大幅上涨。截至3月14日，1季度晋城无烟块煤和无烟末煤的价格分别同比增长41%和32%，环比增长14%和9.4%。考虑到公司人工成本占煤炭开采成本的50%左右，且2011年可能上涨15%；我们预计公司1季度的毛利率将同比大幅提高，环比基本持平。

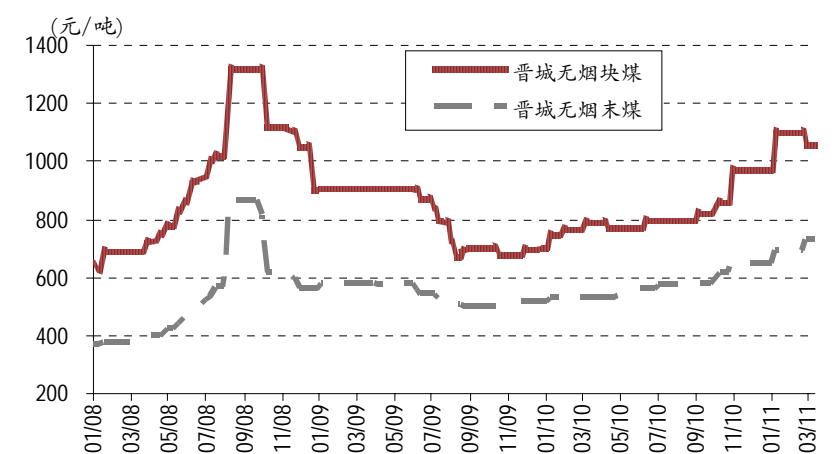
亚美大宁煤矿2010年1季度为公司贡献了28%的净利润，而其2011年1季度停产，将大大削弱公司1季度的业绩。

**图表5. 公司所在地区的煤炭价格**

(元/吨)	晋城无烟块煤	晋城无烟末煤
2010年1季度均价	765	529
2010年4季度均价	943	638
2011年1季度均价	1075	698
2011年1季度同比变动%	41	32
2011年1季度环比变动%	14	9.4

资料来源：中国煤炭资源网，中银国际研究

**图表6. 公司所在地的煤炭价格**



资料来源：中国煤炭资源网，中银国际研究

### 预计公司2011-14年煤炭产量复合增长率23%

公司现有煤炭产能540万吨/年，我们预计公司将于2012年建成产能240万吨/年的玉溪矿，公司整合产能630万吨/年。随着整合产能的逐渐释放，我们预计公司2011-14年的原煤产量复合增长率为23%。但由于整合煤矿技改中的工程煤不并表，我们预计公司2011-12年的商品煤销量将小幅提高。

#### 1. 本部在建矿

公司本部5个煤矿：四个投产矿，规划产能540万吨/年；1个在建矿，即玉溪矿，设计产能240万吨/年，我们预计其于2012年建成。

图表 7. 兰花科创目前煤矿

煤矿	产能 (百万吨)	储量 (亿吨)	可采年限 (年)	权益	煤种规格
唐安矿	150	1.32	63	100%	无烟煤
大阳矿	150	1.73	81	100%	无烟煤
伯方矿	180	1.49	68	100%	无烟煤
望云矿	60	0.98	117	100%	无烟煤
玉溪矿	240	1.64	51	67%	无烟煤
<b>总计:</b>	<b>780</b>	<b>7.16</b>			

资料来源：公司数据，中银国际研究

## 2. 整合矿产能将达 630 万吨/年

公司在朔州、晋城和临汾地区等地区参与资源整合。按照山西省煤炭工业厅的批复方案，公司将整合产能 630 万吨/年。

图表 8. 兰花科创整合产能

煤矿	产能(百万吨)
山西兰花高平百盛煤业有限公司(暂定名)	90
山西兰花高平同宝煤业有限公司(暂定名)	90
山西兰花焦煤兰兴煤业有限公司 (暂定名)；	60
山西朔州山阴兰花朱和咀煤业有限公司；	90
山西朔州山阴兰花口前煤业有限公司；	90
山西朔州平鲁区兰花永胜煤业有限公司；	120
山西古县兰花宝欣煤业有限公司	90
<b>总计</b>	<b>630</b>

资料来源：山西省煤炭工业厅，中银国际研究

## 3. 亚美大宁矿未来将扩产至 600 万吨/年

亚美大宁矿目前的产能为 400 万吨/年，计划在 2012 年将产能扩建至 600 万吨/年。该矿 2010 年煤炭产量 344 万吨，净利润 11.77 亿元，吨煤净利高达 339 元/吨。

该矿的安全生产许可证已于 2010 年底到期，并因为股权纠纷没有换发新证，从 2011 年 1 月 1 日停产至今。本周，华润公告将受让亚美大宁矿 56% 股权，我们预计公司的持股比例较难提高，将维持在 36%。如果股权纠纷能够因此结束，则大宁矿有望尽快投入生产，该矿更换新证至少需要一个月，即最早 4 月中旬才能投产；如果公司仍想争取大宁矿的采矿权，则该矿更换新的采矿权证将需要更多时间。

### 损益表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入	5,616	5,812	7,296	8,483	9,409
销售成本	(3,267)	(3,222)	(4,250)	(4,769)	(5,193)
经营费用	(521)	(430)	(502)	(715)	(773)
息税折旧前利润	1,827	2,159	2,543	3,000	3,442
折旧及摊销	(419)	(487)	(599)	(720)	(824)
经营利润(息税前利润)	1,408	1,673	1,944	2,280	2,618
净利润收入/(费用)	(147)	(155)	(171)	(188)	(207)
其他收益/(损失)	354	197	240	464	794
税前利润	1,615	1,714	2,013	2,556	3,205
所得税	(402)	(476)	(503)	(639)	(801)
少数股东权益	57	76	84	92	101
净利润	1,271	1,314	1,593	2,009	2,505
核心净利润	1,324	1,435	1,644	2,060	2,556
每股收益(人民币)	2.224	2.301	2.789	3.517	4.385
核心每股收益(人民币)	2.318	2.512	2.879	3.606	4.475
每股股息(人民币)	0.300	0.500	0.606	0.764	0.953
收入增长(%)	14	3	26	16	11
息税前利润增长(%)	(1)	19	16	17	15
息税折旧前利润增长(%)	3	18	18	18	15
每股收益增长(%)	2	3	21	26	25
核心每股收益增长(%)	5	8	15	25	24

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	1,615	1,714	2,013	2,556	3,205
折旧与摊销	419	487	599	720	824
净利息费用	147	155	171	188	207
运营资本变动	(336)	(263)	344	(378)	(391)
税金	(402)	(476)	(503)	0	0
其他经营现金流	(386)	(323)	(264)	(1,123)	(1,610)
经营活动产生的现金流	1,057	1,295	2,359	1,963	2,235
购买固定资产净值	(675)	(460)	(1,376)	(1,241)	(2,000)
投资减少/增加	(326)	35	0	0	0
投资活动产生的现金流	(1,001)	(425)	(1,376)	(1,241)	(2,000)
净增权益	50	73	0	0	0
净增债务	982	306	(391)	(500)	1
支付股息	(330)	(188)	(175)	(249)	(338)
其他融资现金流	(149)	(157)	(171)	(188)	(207)
融资活动产生的现金流	553	34	(737)	(937)	(543)
现金变动	610	904	246	(215)	(308)
期初现金	835	1,444	2,347	2,593	2,379
公司自由现金流	73	897	1,008	752	266
权益自由现金流	892	1,021	421	34	29

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
<b>盈利能力(%)</b>					
息税折旧前利润率	32.5	37.2	34.9	35.4	36.6
息税前利润率	25.1	28.8	26.6	26.9	27.8
税前利润率	28.8	29.5	27.6	30.1	34.1
净利率	22.6	22.6	21.8	23.7	26.6
<b>流动性(倍)</b>					
流动比率	0.8	1.0	0.9	0.9	1.0
利息覆盖倍数	8.6	9.2	9.9	10.5	11.0
净权益负债率(%)	27.0	14.2	4.5	0.9	3.3
速动比率	0.7	0.9	0.7	0.7	0.7
<b>估值(倍)</b>					
市盈率	17.7	17.1	14.1	11.2	9.0
市净率	4.2	3.4	2.9	2.4	1.9
价格/现金流	21.3	17.4	9.5	11.5	10.1
企业价值/息税折旧前利润	13.5	11.2	9.2	7.7	6.7
<b>周转率</b>					
存货周转天数	59.3	67.4	71.6	77.1	78.2
应收账款周转天数	69.4	102.9	75.7	56.4	63.0
应付账款周转天数	96.7	109.2	112.4	116.7	116.2
<b>回报率(%)</b>					
股息支付率	13.5	21.7	21.7	21.7	21.7
净资产收益率	26.6	22.2	22.1	23.0	23.6
资产收益率	10.3	9.6	10.1	10.8	11.2
已运用资本收益率	18.4	17.5	18.0	19.4	19.7

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
<b>年结日: 12月31日</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
现金及现金等价物	1,444	2,347	2,593	2,379	2,070
应收帐款	1,403	1,874	1,153	1,469	1,779
库存	471	720	949	1,065	1,160
其他流动资产	73	1	0	0	0
<b>流动资产总计</b>	<b>3,391</b>	<b>4,943</b>	<b>4,696</b>	<b>4,912</b>	<b>5,009</b>
固定资产	5,475	5,467	7,106	7,668	8,890
无形资产	1,976	1,997	2,240	2,877	3,508
其他长期资产	780	1,154	1,154	1,154	1,154
<b>长期资产总计</b>	<b>8,232</b>	<b>8,619</b>	<b>10,500</b>	<b>11,700</b>	<b>13,552</b>
<b>总资产</b>	<b>11,623</b>	<b>13,561</b>	<b>15,196</b>	<b>16,612</b>	<b>18,562</b>
应付帐款	1,540	1,938	2,556	2,868	3,124
短期债务	1,740	1,849	1,570	1,270	1,270
其他流动负债	1,007	986	1,067	1,049	850
<b>流动负债总计</b>	<b>4,287</b>	<b>4,773</b>	<b>5,194</b>	<b>5,187</b>	<b>5,244</b>
长期借款	1,293	1,512	1,400	1,200	1,201
其他长期负债	155	159	231	259	149
股本	571	571	571	571	571
储备	4,739	5,973	7,311	8,997	11,100
<b>股东权益</b>	<b>5,310</b>	<b>6,544</b>	<b>7,882</b>	<b>9,568</b>	<b>11,671</b>
少数股东权益	578	573	489	397	296
<b>总负债及权益</b>	<b>11,623</b>	<b>13,562</b>	<b>15,196</b>	<b>16,612</b>	<b>18,562</b>
每股帐面价值(人民币)	9.30	11.46	13.80	16.75	20.43
每股有形资产(人民币)	5.84	7.96	9.88	11.69	14.24
每股净负债/(现金)(人民币)	2.78	1.77	0.66	0.16	0.70

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期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。

本報告及其所載的任何信息、材料或內容只提供給閣下作參考之用，不能成為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據的邀請，亦並未考慮到任何特別的投資目的、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証券(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