



持有

5% ↓

目标价格: 港币 12.35

原目标价格: 港币 11.20

0257.HK

价格: 港币 12.98

目标价格基础: 现金流折现

板块评级: 增持

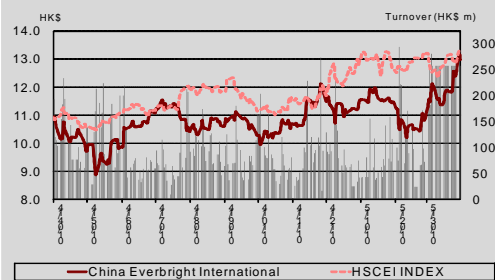
我们的观点有何不同?

- 向内陆地区和小城市的扩正可能会对新项目的回报产生负面影响

主要催化剂/事件

- 中标高质量垃圾发电项目
- 通过并购增加处理能力

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	12.5	20.0	12.5	22.2
相对恒生中国企业指数	9.5	18.7	9.5	(0.3)

发行股数(百万)	4,484
流通股(%)	59
流通股市值(港币百万)	58,199
3个月日均交易额(港币百万)	108
净负债比率(%) (2015E)	63
主要股东(%)	
中国光大集团	41

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以2015年3月31日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

公用事业: 其他

刘志成, CFA*

(852) 3988 6418

lawrence.lau@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120019

*李心圆、刘俊为本报告重要贡献者

中国光大国际

2014年业绩略低于预期

中国光大国际公布了2014年业绩。净利润同比增长29%至17亿港元,比市场预期低1.7%。宣布派发0.60港币/股的末期股息。为了使核心的垃圾发电业务实现连续增长,公司计划未来逐步拓展沿海地区及大城市外的其它市场。由于公司进一步向小城市扩张,加之市场竞争加剧,我们认为光大国际的新项目回报可能面临压力,因此维持对该股的持有评级。考虑到吨垃圾发电能力的提升,我们将目标价上调为12.35港币。

支撑评级的主要因素

- 技术。由于建设收入低于预期,2014年业绩略低于预期。公司报告净利润同比增长29%至17亿港元,分别比我们的预测和市场预期低4.9%和1.7%,主要是因为BOT项目建设进度不及预期。得益于项目运营的销售贡献上升,毛利率提升2.1个百分点至47%。由于大规模竞标新项目,管理费用在营业收入中的占比上升1.1个百分点至8%。
- 向内陆地区和小城市的扩张可能对新项目的盈利能力产生负面影响。为使核心垃圾发电业务实现连续增长,公司计划将业务逐步分散至渗透率较低且有更多新项目机遇、并且竞争较不激烈的内陆地区和小城市。受制于地方政府的财政能力,与沿海地区或发达城市相比,内地地区或小城市的垃圾处理费通常较低,因此我们认为这样的扩张可能会对公司未来项目的盈利能力产生负面影响。

评级面临的主要风险

- 产能扩张快/慢于预期。
- 向内陆地区的拓展快/慢于预期。

估值

- 维持持有评级。我们认为光大国际的上升空间有限,因其新项目回报可能承压,原因包括:(1)公司进一步向内陆地区或小城市扩张;以及(2)市场竞争加剧。由于发电能力增强反映出公司运营效率提升,我们将折现现金流目标价上调至12.35港币。我们的目标价对应24倍2015年预期市盈率,符合公司2014年1年平均远期市盈率。

投资摘要

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入(港币百万)	5,320	6,355	10,002	12,713	12,978
变动(%)	56	19	57	27	2
净利润(港币百万)	1,325	1,704	2,341	2,938	3,107
完全摊薄每股收益(港币)	0.326	0.380	0.522	0.655	0.693
变动(%)	40.8	16.7	37.4	25.5	5.8
市场预期每股收益(港币)	-	-	0.522	0.662	-
先前预测每股收益(港币)	-	-	0.524	0.635	-
调整幅度(%)	-	-	(0.4)	3.1	-
核心每股收益(港币)	0.326	0.380	0.522	0.655	0.693
变动(%)	40.8	16.7	37.4	25.5	5.8
全面摊薄市盈率(倍)	39.9	34.2	24.9	19.8	18.7
核心市盈率(倍)	39.9	34.2	24.9	19.8	18.7
每股现金流(港币)	(0.10)	(0.63)	(1.38)	(0.26)	0.17
股价/现金流(港币)	(134.8)	(20.6)	(9.4)	(50.0)	76.3
企业价值/息税折旧前利润(倍)	28.7	25.0	19.2	15.8	15.4
每股股息(港币)	0.082	0.110	0.136	0.170	0.180
股息率(%)	0.6	0.8	1.0	1.3	1.4

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

由于建设收入不及预期，2014 年业绩略低于预期。公司报告净利润同比增长 29% 至 17 亿港币，分别比我们的预测和市场预期低 4.9% 和 1.7%，主要是因为 BOT 项目建设进展慢于预期。由于项目运营的销售贡献上升，毛利率提升 2.1 个百分点至 47%。由于项目投标激进，管理费用在销售收入中的占比提高 1.1 个百分点至 8%。

2014 年光大国际有 6 个项目（总处理能力 4,900 吨/日）的项目经历了长于公司预期的准备期，导致这些项目的目标投运时间平均推后了 6 个月。尽管公司执行能力优良，出现这些延误的主要原因是政府规划和审批推后，但光大国际盈利可见性可能面临下行风险。

向内陆地区和小城市扩张可能对盈利产生负面影响。为使核心垃圾发电业务实现连续增长，公司计划将业务逐步分散至更多内陆地区和小城市，因为那里的渗透率较低，会有更多的新项目机遇，同时也为了避免激烈的竞争。

公司已开始在更多的内陆地区签订垃圾发电项目——于 2014 年，公司将其垃圾发电业务扩张至安徽、湖南、河南、四川、山西和陕西省。2014 年签订的位于安徽省的两个新项目，垃圾处理费仅分别为 50 人民币/吨和 38 人民币/吨，而公司的平均水平是 75 人民币/吨。受制于地方政府的财政能力，与沿海地区或发达城市相比，内陆地区或小城市的垃圾处理费通常较低，因此我们认为这样的扩张可能会对公司未来项目的盈利能力产生负面影响，即便公司维持权益内部收益率 10% 的最低投资门槛。

发电能力改善。2014 年，公司垃圾发电的上网电量同比增长 55% 至 1,655 吉瓦时，而生活垃圾处理量仅同比上升 21%。管理层指出新项目发电能力有显著改善：例如 2014 年投运的宁波项目（浙江省），由于技术进步每吨垃圾可发电 400 千瓦时以上，而公司此前的平均水平是 240 千瓦时/吨。我们认为项目的高发电能力也可能是得益于浙江省垃圾热值较高，因为家庭作坊产生的部分工业垃圾也不可避免的包含在市政固体垃圾中。

项目竞标势头良好；通过并购扩张的长期潜力是重估的催化剂。2014 年公司锁定了创纪录的 138,000 吨/日垃圾发电项目，15 年公司计划继续保持这一势头。业绩发布会上，管理层表示公司董事会刚刚通过了四川省的两个新项目（一个在遂宁，一个在广源）；正式公告将于近期发布。

管理层还表达了通过并购扩大处理能力的意愿。他们观察到早年开发的部分项目，尤其是采用流化床技术的项目，要么运营效率低，要么不能达到排放标准，因此需要进行翻新和升级。鉴于公司领先的市场地位和良好的品牌知名度，我们认为光大国际有能力探索这一新市场，并为公司的增长提供新的动力。我们认为这是一项长期的重估催化剂。

图表 1. 2014 年业绩回顾

(港币, 百万)	2013	2014	同比 (%)	2014E	实际 vs. 中银国际预测 (%)	市场预期 s 2014E	实际 vs. 市场预期 (%)
营业收入	5,320	6,355	19	6,801	(6.6)	6,806	(6.6)
建设服务	3,118	3,627	16	4,341	(16.4)		
环保能源	2,517	3,166	26	3,407	(7.1)		
环保水务	450	112	(75)	163	(31.2)		
可替代能源	151	350	132	771	(54.6)		
运营服务	1,454	1,765	21	1,581	11.6		
环保能源	643	844	31	670	25.9		
环保水务	565	628	11	630	(0.3)		
可替代能源	246	293	19	281	4.2		
财务收入	744	955	28	875	9.0		
环保能源	464	595	28	684	(13.0)		
环保水务	275	353	28	181	95.6		
可替代能源	5	7	28	11	(39.3)		
投资物业总租金收入	4	5	29	4	28.9		
建设管理佣金收入	0	4	795	0	794.5		
基础设施建设和运营	-	-	NA	-	NA		
总销售成本	(2,944)	(3,387)	15	(3,809)	(11.1)	(3,727)	(9.1)
毛利润	2,375	2,969	25	2,992	(0.8)	3,079	(3.6)
其他收入	144	219	52	275	(20.2)		
其他收益/亏损	(0)	32	NA	-	NA		
管理费用	(392)	(540)	38	(476)	13.3		
息税前利润	2,127	2,680	26	2,791	(4.0)	2,670	0.4
折旧和摊销	88	112	27	110	1.1		
息税前利润	2,215	2,792	26	2,901	(3.8)		
财务成本	(316)	(381)	21	(365)	4.2		
税前利润	1,812	2,300	27	2,426	(5.2)	2,358	(2.5)
所得税	(447)	(534)	19	(582)	(8.3)		
应占联营公司业绩	-	(0)	NA	-	NA		
中断业务的税后利润	-	(1)	NA	-	NA		
净利润	1,364	1,765	29	1,844	(4.3)		
中断业务归属利润	-	-	NA	-	NA		
少数股东权益	40	62	57	53	15.9		
净归属利润	1,325	1,703	29	1,790	(4.9)	1,733	(1.7)
每股股息	0.085	0.110	29	0.104	5.6		
中期	0.035	0.050	43	0.050	0.0		
末期	0.050	0.060	20	0.054	10.7		
比率							
毛利率	45%	47%	2.1 个百分点	44	2.7 个百分点	45	1.5 个百分点
息税折旧摊销前利润率	42%	44%	2.3 个百分点	43	1.3 个百分点		
息税前利润率	40%	42%	2.2 个百分点	41	1.1 个百分点	39	2.9 个百分点
净利率	26%	28%	2.1 个百分点	27	0.7 个百分点		
管理费用在营业收入中的占比	7%	8%	1.1 个百分点	7	1.5 个百分点		
主营业务组合							
垃圾发电							
日常垃圾处理量 - 湿(百万吨)	4.42	5.37	21	4.98	8		
上网发电量(吉瓦时)	1,069	1,655	55	1,200	38		
固体垃圾							
工业和危险垃圾处理量(公里吨)	68	57	(16)	88	(35)		
污水处理							
污水处理量(百万吨)	527	586	11	600	(2)		
可替代能源							
上网电价(吉瓦时)	240	325	35	304	7		

资料来源: 公司数据、中银国际研究

图表 2. 盈利预测调整

(港币, 百万)	新		旧		差异(%)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
营业收入	10,002	12,713	9,958	12,314	0.4%	3.2%
已售商品成本	(5,655)	(7,186)	(5,722)	(7,021)	(1.2%)	2.4%
毛利润	4,346	5,527	4,237	5,293	2.6%	4.4%
息税前利润	3,883	4,913	3,831	4,688	1.4%	4.8%
税前利润	3,341	4,183	3,335	3,987	0.2%	4.9%
净归属利润	2,341	2,938	2,348	2,840	(0.3%)	3.4%
毛利率	43%	43%	43%	44%	0.5 个百分点	0.0 个百分点
息税前利润率	39%	39%	38%	38%	0.6 个百分点	0.7 个百分点
净利率	25%	25%	25%	24%	0.4 个百分点	0.6 个百分点

资料来源: 公司数据、中银国际研究

图表 3. 折现现金流预测

权益贝塔值	0.88
无风险利率	3.5%
市场风险溢价	10.0%
权益成本	12.3%
债务成本	5.0%
债务/资本	55%
税务	25%
加权平均资本成本	7.6%
永续增长率	0%

资料来源: 中银国际研究预测

图表 4. 折现现金流对加权平均资本成本和永续增长率变动的敏感性

(港币)	加权平均资本成本							
	6.1%	6.6%	7.1%	7.6%	8.1%	8.6%	9.1%	
0.0%	18.40	16.05	14.06	12.35	10.87	9.58	8.44	
0.5%	19.79	17.16	14.96	13.08	11.47	10.08	8.86	
1.0%	21.46	18.47	16.00	13.93	12.16	10.65	9.34	
1.5%	23.49	20.04	17.23	14.91	12.96	11.30	9.87	
2.0%	26.03	21.95	18.71	16.07	13.88	12.05	10.48	
2.5%	29.28	24.34	20.51	17.46	14.97	12.92	11.19	
3.0%	33.59	27.39	22.75	19.15	16.28	13.95	12.01	

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

损益表 (港币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入	5,320	6,355	10,002	12,713	12,978
销售成本	(2,944)	(3,387)	(5,655)	(7,186)	(7,286)
经营费用	(305)	(428)	(637)	(821)	(792)
息税折旧前利润	2,071	2,540	3,709	4,706	4,901
折旧及摊销	(88)	(112)	(163)	(171)	(182)
经营利润(息税前利润)	1,983	2,429	3,546	4,535	4,719
净利息收入(费用)	(288)	(318)	(506)	(703)	(785)
其他收益/(损失)	117	189	301	350	506
税前利润	1,812	2,299	3,341	4,183	4,439
所得税	(447)	(534)	(802)	(1,004)	(1,065)
少数股东权益	(40)	(62)	(198)	(241)	(266)
净利润	1,325	1,704	2,341	2,938	3,107
核心净利润	1,325	1,704	2,341	2,938	3,107
每股收益(港币)	0.326	0.380	0.522	0.655	0.693
核心每股收益(港币)	0.326	0.380	0.522	0.655	0.693
每股股息(港币)	0.082	0.110	0.136	0.170	0.180
收入增长(%)	56	19	57	27	2
息税前利润增长(%)	43	22	46	28	4
息税折旧前利润增长(%)	42	23	46	27	4
每股收益增长(%)	41	17	37	25	6
核心每股收益增长(%)	41	17	37	25	6

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表 (港币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
税前利润	1,812	2,299	3,341	4,183	4,439
折旧与摊销	88	112	163	171	182
净利息费用	288	318	506	703	785
运营资本变动	(2,424)	(5,287)	(9,802)	(5,717)	(4,111)
税金	(156)	(267)	(401)	(502)	(533)
其他经营现金流	1	(2)	0	0	0
经营活动产生的现金流	(391)	(2,828)	(6,193)	(1,163)	762
购买固定资产净值	(302)	(1,720)	(185)	(245)	(388)
投资减少/增加	(254)	(28)	0	0	0
其他投资现金流	(394)	521	0	0	0
投资活动产生的现金流	(950)	(1,227)	(185)	(245)	(388)
净增权益	3,619	3	4	5	6
净增债务	807	4,678	5,806	2,575	1,050
支付股息	(263)	(448)	(512)	(671)	(781)
其他融资现金流	(242)	(510)	(510)	(708)	(791)
融资活动产生的现金流	3,921	3,723	4,787	1,201	(517)
现金变动	2,579	(332)	(1,590)	(207)	(143)
期初现金	1,807	4,426	4,094	2,504	2,297
公司自由现金流	(1,314)	(3,992)	(6,342)	(1,380)	401
权益自由现金流	(823)	305	(1,078)	464	639

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表 (港币 百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	4,426	4,094	2,504	2,297	2,154
应收帐款	1,377	1,974	2,017	2,800	3,167
库存	0	0	0	0	0
其他流动资产	2,442	2,419	2,447	2,979	3,225
流动资产总计	8,244	8,487	6,968	8,076	8,547
固定资产	1,374	1,511	1,505	1,520	1,589
无形资产	1,117	3,406	3,433	3,492	3,630
其他长期资产	12,736	17,796	27,702	33,146	37,090
长期资产总计	15,227	22,713	32,641	38,158	42,309
总资产	23,471	31,200	39,609	46,235	50,856
应付帐款	1,734	2,302	2,477	3,518	3,965
短期债务	1,780	2,611	3,362	3,941	4,178
其他流动负债	58	68	68	68	68
流动负债总计	3,572	4,981	5,907	7,527	8,210
长期借款	5,141	6,541	11,596	13,592	14,406
其他长期负债	979	1,834	2,235	2,737	3,270
股本	448	448	448	448	448
储备	12,926	15,815	17,643	19,911	22,236
股东权益	13,374	16,263	18,092	20,359	22,685
少数股东权益	405	1,580	1,778	2,019	2,285
总负债及权益	23,471	31,200	39,609	46,235	50,856
每股帐面价值(港币)	2.98	3.63	4.03	4.54	5.06
每股有形资产(港币)	2.73	2.87	3.27	3.76	4.25
每股净负债/(现金)(港币)	0.25	0.89	2.54	3.16	3.43

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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	38.9	40.0	37.1	37.0	37.8
息税前利润率(%)	37.3	38.2	35.5	35.7	36.4
税前利润率(%)	34.1	36.2	33.4	32.9	34.2
净利率(%)	24.9	26.8	23.4	23.1	23.9
流动性					
流动比率(倍)	2.3	1.7	1.2	1.1	1.0
利息覆盖率(倍)	6.3	6.4	6.5	6.2	5.8
净权益负债率(%)	8.3	24.6	63.0	69.7	67.8
速动比率(倍)	2.3	1.7	1.2	1.1	1.0
估值					
市盈率(倍)	39.9	34.2	24.9	19.8	18.7
核心业务市盈率(倍)	39.9	34.2	24.9	19.8	18.7
目标价对应核心业务市盈率(倍)	37.9	32.5	23.7	18.8	17.8
市净率(倍)	4.4	3.6	3.2	2.9	2.6
价格/现金流(倍)	(134.8)	(20.6)	(9.4)	(50.0)	76.3
企业价值/息税折旧前利润(倍)	28.7	25.0	19.2	15.8	15.4
周转率					
存货周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收帐款周转天数	88.6	96.2	72.8	69.1	83.9
应付帐款周转天数	100.3	115.9	87.2	86.1	105.2
回报率					
股息支付率(%)	27.6	29.0	26.0	26.0	26.0
净资产收益率(%)	12.2	11.5	13.6	15.3	14.4
资产收益率(%)	7.5	6.8	7.6	8.0	7.4
已运用资本收益率(%)	11.4	10.4	11.6	12.2	11.4

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。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证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“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，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，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要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告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，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都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，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员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，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，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投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。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) 3988 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) 3988 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
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 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