



300294.SZ

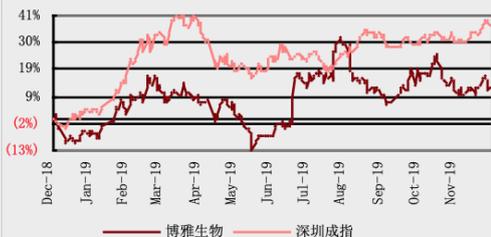
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 31.30

板块评级: 强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	24.3	1.0	3.8	11.9
相对深证成指	(16.4)	(3.4)	1.0	(25.2)

发行股数(百万)	433
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	13,563
3个月日均交易额(人民币 百万)	102
净负债比率(%) (2019E)	净现金
主要股东(%)	
深圳市高特佳投资集团有限公司	31

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银国际证券  
以2019年12月23日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

医药生物: 生物制品

柴博  
(0755)82560525  
bo.chai@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号: S1300518010003

邓周宇  
(0755)82560525  
zhouyu.deng@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号: S1300517050001

## 博雅生物

拟并入疫苗优质资产, 未来三年复合增速 25%

公司公布收购罗益生物的交易草案, 2019年12月19日上市公司以支付现金的方式收购王勇、上海懿仁分别所持罗益生物5.90%和5.78%股权的事项已经董事会审议通过; 本次拟向江西百圣、高特佳睿宝等11名交易对方发行股份和可转换公司债券及支付现金的方式, 购买其持有的罗益生物48.87%股权。本次交易完成后, 上市公司将持有罗益生物60.55%股权, 罗益生物将成为上市公司的控股子公司。

### 支撑评级的要点

- 交易简介: 以2019年9月30日为评估基准日, 罗益生物100%股权采用收益法的评估值为15.04亿元, 本次发行股份购买资产的发行价格为25.00元/股, 不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%。本次发行可转债购买资产的初始转股价格为25.00元/股。本次交易价格合计为7.78亿元, 其中, 现金支付对价4.05亿元; 股份支付对价2.90亿元(折合1,160万股)、可转换公司债券支付对价0.84亿元(折合83.55万张)。本次交易完成后(不考虑转股), 高特佳集团及其一致行动人合计直接或间接持股占公司总股份的37.30%, 仍然为公司控股股东, 本次交易不会导致上市公司控制权发生变化。
- 业绩补偿承诺: 2019-2022年扣非归母净利润分别不低于7,100万元、9,000万元、12,000万元和14,000万元(未来三年业绩承诺的净利复合增速为25%)。为避免罗益生物经营团队各年在实现承诺利润后缺乏动力进一步发展业务, 博雅生物同意在本次交易完成后促使罗益生物股东会审议通过罗益生物超额业绩奖励制度。截至目前, 上市公司尚未就收购罗益生物剩余39.45%股权与该等股东达成一致意见或安排, 上市公司计划在本次交易完成后, 视罗益生物的未来发展状况和博雅生物自身的资金安排情况, 与罗益生物其余股东进行协商, 择机收购罗益生物剩余股权。
- 罗益生物介绍: 罗益为全国首家研制出适应6个月至2周岁低龄儿童的AC群脑膜炎球菌多糖结合疫苗(MCV2)及首家使用Vero细胞生产纯化双价肾综合征出血热灭活疫苗。在研产品方面, AC-Hib联合疫苗和Hib疫苗均处于三期临床阶段、伤寒甲型副伤寒结合疫苗处于一期临床试验阶段。MCV2、AC-Hib、Hib三个核心品种均属于二类苗, 从市场接种情况看基本处于供不应求的状态, 具有较好的市场前景。以目前疫苗审批进度看, 预计AC-Hib和Hib两个品种将于2021年底获批上市。

### 估值

- 由于目前血制品行业供给端采浆提速受限, 业内上市公司收入增速受到采浆量增速的影响, 同时, 为了夯实纤原的学术推广及渠道优势, 博雅生物今年和明年加大了纤原销售费用投入的绝对额。因此, 我们调低了未来两年的收入和利润增速, 暂不考虑此次收购罗益生物对公司业绩的增厚和对总股本的摊薄, 预计2019-2021年, 公司归母净利润为5.13、6.01、7.04亿, 对应EPS 1.18、1.39、1.62元, PE 26、23、19倍, 维持买入评级。

### 评级面临的主要风险

- 血制品价格下降, 采浆量不及预期, 公司纤原销售不达预期。

### 投资摘要

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	1,461	2,451	2,903	3,375	3,933
变动(%)	54	68	18	16	17
净利润(人民币 百万)	357	469	513	601	704
全面摊薄每股收益(人民币)	0.823	1.083	1.184	1.387	1.624
变动(%)	(19.1)	31.6	9.3	17.2	17.1
先前预测每股收益(人民币)			1.27	1.61	2.08
调整幅度(%)			(6.77)	(13.85)	(21.92)
全面摊薄市盈率(倍)	38.0	28.9	26.4	22.6	19.3
价格/每股现金流量(倍)	(569.5)	388.6	16.6	(156.1)	13.7
每股现金流量(人民币)	(0.05)	0.08	1.89	(0.20)	2.28
企业价值/息税折旧前利润(倍)	30.2	19.7	18.6	16.6	13.5
每股股息(人民币)	0.150	0.150	0.237	0.274	0.318
股息率(%)	0.5	0.5	0.8	0.9	1.0

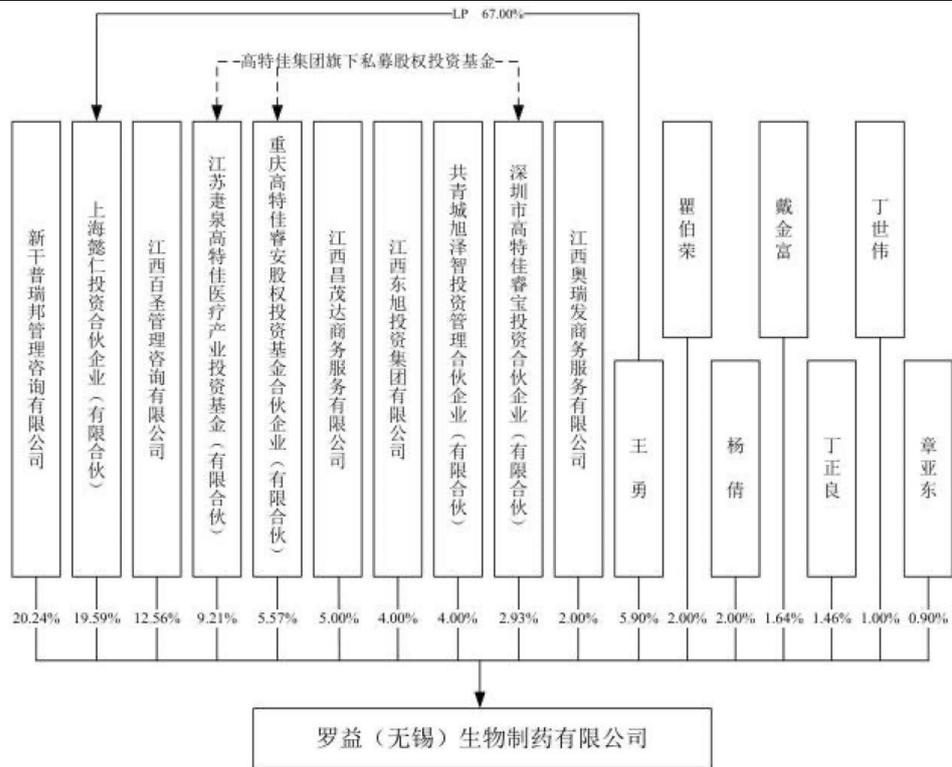
资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测



### 核心品种 MCV2 便利性优势明显，市场份额持续提升

无锡罗益生物是江苏省最大的疫苗生产企业，成立于2002年10月，目前的主要产品为 MCV2（国内冻干剂型，不含防腐剂和佐剂）和双价肾综合征出血热灭活疫苗。截至评估基准日，罗益生物共有股东 17 名，其中自然人股东 7 名，公司法人股东 5 名，有限合伙企业股东 5 名。罗益生物股权结构比较分散，无控股股东及实际控制人。

图表 1. 罗益生物股权结构图



资料来源：万得，中银国际证券

流脑发病的高危人群是 3 月龄-24 月龄婴幼儿，而这一年龄组不能接种 A、C 群脑膜炎球菌多糖疫苗（该年龄段由于免疫系统发育不完善，接种多糖疫苗无法产生保护效果）。目前欧美发达国家对于婴幼儿预防流脑接种的全部为多糖结合疫苗（包含 MCV2 和 MCV4 两种），因此 A 群 C 群脑膜炎球菌结合疫苗（MCV2）逐渐替代 A 群流脑多糖疫苗和 A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗（MPSV2）是我国流脑疫苗发展的必然趋势。

罗益生物的 MCV2 于 2006 年 12 月获得生产批文，为国内首家冻干剂型，与液体制剂相比冻干型疫苗不含防腐剂和佐剂，同时更为稳定，与市场同类型产品相比，免疫针次少，是国内唯一在 12 月龄内基础免疫仅需 2 针的产品。而目前国内其他两家智飞生物和沃森生物生产的 MCV2 在 2-5 月龄开始接种的基础免疫阶段需要接种 3 剂，因此从便利性角度罗益生物的 MCV2 更有优势。从价格方面，相同冻干剂型智飞的 MCV2 每剂中标价格 63-78 元，沃森每剂中标价格为 83 元，而罗益生物每剂中标价格为 115 元，该价格差也反映了基础免疫 2 剂相对 3 剂的便利性溢价优势。

从批签发数据看，罗益生物的 MCV2 在批签发占比方面显著领先。2015-2017 年罗益 MCV2 批签发量占比基本保持在 60%左右，2018 年达到 73%，2019 年 Q1-Q3 达到 84%。我们认为罗益生物作为以 MCV2 结合技术起家的生产企业，在多糖蛋白结合技术方面具备深厚的工艺和经验积累，疫苗质量和便利性具备一定优势，在后续市占率方面仍然会保持目前的领先地位。

图表 2. MCV2 近几年整体批签发量和各厂家的批签发量情况 (单位: 万剂)

公司名称	2015	2016	2017	2018	2019Q1-Q3
罗益生物	292	160	330	352	548
智飞绿竹	159	0	122	43	23
沃森生物	28	115	88	82	80
行业总计	479	275	540	477	651

资料来源: 万得, 中银国际证券

罗益生物的另一个上市品种为双价肾综合征出血热灭活疫苗, 用于预防肾综合征出血热, 主要对象为 16-60 岁的高危人群。2003 年 12 月获得国家药监局下发的药品批准文号, 2011 年被认定为高新技术产品。肾综合征出血热是我国常见的由流行性出血热病毒(汉坦病毒)引起的, 以鼠类为主要传染源的自然疫源性疾疾病, 以发热、出血、充血、低血压休克及肾脏损害为主要临床表现。目前, 罗益生物双价肾综合征出血热灭活疫苗在全国不同地区根据当地政策分为一类疫苗和二类疫苗, 其中在陕西、河南、山东、湖南等省市为二类疫苗, 其他地区为一类疫苗。

### 罗益生物财务状况良好, 两个在研品种的上市有助公司持续增长

根据博雅生物公告披露的数据, 罗益生物的财务状况良好, 根据业绩承诺 2019 年至少可以实现 7,100 万净利, 对应本次 15.04 亿的总体对价, 收购 PE 为 21.18, 估值相对合理。随着近两年 MCV2 的放量 and 市场份额的提高, 罗益的规模效应明显, 毛利率从 80% 提升到 90% 以上, 净利率也从负值提高到 24%, 随着未来三年 25% 左右的复合增长, 我们预计净利率有望超过 30%, 相应三费率也会持续下降。结合批签发数据, 罗益的销售收入预计基本来自 MCV2 的贡献, 双价肾综合征出血热灭活疫苗预计贡献较少。每年 MCV2 的 45%-50% 转化为当年的销售收入, 剩余的批签发量以库存的方式为次年的增长打下基础。结合披露的罗益生物财务数据变化和核心产品的批签发量, 我们认为未来三年完成业绩承诺的概率非常高。

图表 3. 罗益生物近三年财务情况 (单位: 百万元)

	2017	2018	2019Q1-Q3
收入	166.58	188.36	214.09
毛利率(%)	80	90	93
销售费用率(%)	59	52	47
管理费用率(%)	8	13	9
研发费用率(%)	7	5	4
财务费用率(%)	4	1	1
净利润	(41.23)	16.48	51.76
净利率(%)	-	9	24

资料来源: 万得, 中银国际证券

目前罗益生物的 AC-Hib 和 Hib 两类疫苗正处于临床三期, 预计 2020 年报产、2021 年底获批。上市后, 我们预计 AC-Hib 和 Hib 分别可以实现 150-200 万剂、200 万剂的销量, 根据目前已上市相关品种的中标价, 假设 AC-Hib 和 Hib 的价格分别为 240 元和 80 元, 测算得到, 两品种分别贡献 3.6-4.8 亿和 1.6 亿收入, 对应利润合计 1.3-1.6 亿(按 25% 净利率计算)。因此, 我们认为后续两个三期在研品种的上市有助于保证罗益生物 2022-2025 年维持 15%-20% 左右的持续增长。



图表 4. AC-Hib 和 Hib 整体批签发量及为罗益贡献的收入与净利测算

公司名称	2015	2016	2017	2018	2019Q1-Q3
AC-Hib (万剂)	489	22	470	644	428
Hib (万剂)	1648	1577	1156	1286	662
罗益 AC-Hib 收入预测		240 元 ✖ 150~200 万剂=3.6~4.8 亿			
罗益 Hib 收入预测		80 元 ✖ 200 万剂=1.6 亿			
AC-Hib 和 Hib 贡献利润		1.3~1.6 亿 (按 25%净利率测算)			

资料来源: 万得, 中银国际证券

### 风险提示

血制品价格下降, 采浆量不及预期, 公司纤原销售不达预期。

## 损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	1,461	2,451	2,903	3,375	3,933
销售成本	(509)	(950)	(1,111)	(1,282)	(1,486)
经营费用	(502)	(847)	(1,137)	(1,360)	(1,599)
息税折旧前利润	449	654	655	760	889
折旧及摊销	(46)	(55)	(42)	(45)	(48)
经营利润(息税前利润)	404	599	613	706	813
净利息收入/(费用)	9	(8)	(6)	0	9
其他收益/(损失)	15	22	19	19	20
税前利润	428	614	626	726	849
所得税	(66)	(87)	(96)	(111)	(131)
少数股东权益	8	16	17	20	23
净利润	357	469	513	601	704
核心净利润	371	512	514	600	704
每股收益(人民币)	0.823	1.083	1.184	1.387	1.624
核心每股收益(人民币)	0.856	1.181	1.185	1.387	1.624
每股股息(人民币)	0.150	0.150	0.237	0.274	0.318
收入增长(%)	54	68	18	16	17
息税前利润增长(%)	28	48	2	16	17
息税折旧前利润增长(%)	25	46	0	16	17
每股收益增长(%)	(19)	32	9	16	17
核心每股收益增长(%)	(19)	38	0	16	17

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

## 现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	428	614	626	726	849
折旧与摊销	46	55	42	45	48
净利息费用	(9)	8	6	(0)	(9)
运营资本变动	(306)	(457)	162	(415)	100
税金	(55)	(113)	(96)	(111)	(128)
其他经营现金流	(128)	(72)	80	(331)	134
经营活动产生的现金流	(24)	35	819	(104)	998
购买固定资产净值	45	78	61	70	66
投资减少/增加	(216)	19	14	14	14
其他投资现金流	(199)	(307)	(123)	(139)	(131)
投资活动产生的现金流	(370)	(210)	(47)	(55)	(51)
净增权益	(65)	(65)	(103)	(119)	(138)
净增债务	505	79	(79)	(31)	5
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	25	806	19	(92)	(230)
融资活动产生的现金流	465	847	(110)	(140)	(144)
现金变动	71	672	662	(281)	794
期初现金	422	502	1,193	1,856	1,575
公司自由现金流	(394)	(175)	772	(142)	936
权益自由现金流	102	(88)	700	(173)	932

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

## 资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	516	1,212	1,874	1,593	2,387
应收帐款	583	907	946	1,252	1,368
库存	518	604	441	782	654
其他流动资产	137	324	214	403	307
流动资产总计	1,754	3,047	3,475	4,029	4,716
固定资产	728	855	821	785	748
无形资产	157	235	289	349	404
其他长期资产	300	216	250	254	240
长期资产总计	1,185	1,306	1,360	1,388	1,391
总资产	3,670	5,073	5,552	6,137	6,831
应付帐款	179	278	260	356	353
短期债务	55	95	50	10	10
其他流动负债	482	435	521	535	640
流动负债总计	716	807	831	901	1,004
长期借款	450	450	450	450	450
其他长期负债	19	46	27	30	34
股本	433	433	433	433	433
储备	2,025	3,317	3,728	4,203	4,754
股东权益	2,458	2,905	4,161	4,636	5,188
少数股东权益	59	66	83	103	127
总负债及权益	3,670	5,073	5,552	6,137	6,831
每股帐面价值(人民币)	5.67	6.70	9.60	10.70	11.97
每股有形资产(人民币)	5.31	6.16	8.94	9.89	11.04
每股净负债/(现金)(人民币)	0.01	(1.50)	(3.13)	(2.57)	(4.41)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

## 主要比率(%)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	30.8	26.7	22.6	22.5	22.2
息税前利润率(%)	27.6	24.4	21.1	21.1	21.0
税前利润率(%)	29.3	25.0	21.6	21.7	21.7
净利率(%)	24.4	19.1	17.7	17.8	17.8
流动性					
流动比率(倍)	2.4	3.8	4.2	4.5	4.7
利息覆盖率(倍)	n.a.	78.4	102.2	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	0.1	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.7	3.0	3.7	3.6	4.0
估值					
市盈率(倍)	38.0	28.9	26.4	22.6	19.3
核心业务市盈率(倍)	36.6	26.5	26.4	22.6	19.3
市净率(倍)	5.5	4.7	3.3	2.9	2.6
价格/现金流(倍)	(569.5)	388.6	16.6	(156.1)	13.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	30.2	19.7	18.6	16.6	13.5
周转率					
存货周转天数	289.1	215.6	171.7	175.5	178.8
应收帐款周转天数	100.7	110.9	116.5	119.9	123.5
应付帐款周转天数	33.4	34.0	33.8	33.6	33.5
回报率					
股息支付率(%)	18.2	13.9	20.0	20.0	20.0
净资产收益率(%)	15.7	17.5	14.5	13.5	14.0
资产收益率(%)	11.2	11.8	9.8	10.2	10.7
已运用资本收益率(%)	3.4	3.6	3.1	3.0	3.1

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

## 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。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他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，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限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股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限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。

中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，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，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，中银国际证券股份有限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股份有限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。中银国际证券股份有限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股份有限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。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

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 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 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

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
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) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371