

2010 年 7 月 2 日

浙富股份

将受益于“十二五”水电建设加快

浙富股份主要生产中型水轮发电机组。未来几年将受益于“十二五”水电大力建设，此外，抽水蓄能电站前景广阔，若公司可成功进入此领域，将成为公司业绩的一大亮点。按照公司 2010-2012 年 1.03、1.28 和 1.68 元的盈利预测，目标价 28.70 元，首次评级买入。

支撑评级的要点

- “十二五”水电将大力发展。2008-2009 年，全国仅核准开工水电项目累计 1,000 多万千瓦，其中没有一个大型水电项目。但在节能减排压力的大背景下，“十二五”水电要加快发展。根据能源局的最新规划，2020 年水电装机容量需达到约 3.8 亿千瓦，按此计算，2011-2015 年年均核准招标水电项目在 2,500 万千瓦以上，比 08-09 年年均 600 万千瓦的水电招标大幅增加。
- 2010 年开始新增定单将明显增加。07-09 年公司新增定单逐年下降明显，分别为 14、8 和 4 亿元。我们判断，随着水电开工建设高峰期的来临，公司从 2010 年开始新增订单数目将明显增加，预计 2010-2012 年的新增订单分别为 9、15 和 20 亿元。
- 抽水蓄能电站前景广阔，2011 年有望取得订单突破。目前我国已经建成的大型抽水蓄能电站机组均为进口设备，设备国产化的空间较大。但我们认为初期的项目订单将主要由东电和哈电获得，我们认为 2011 年公司将取得抽水蓄能定单的突破，2012 年开始将会有较大利润贡献。

评级面临的主要风险

- 市场开拓风险和原材料价格波动的风险。

估值

- 我们对公司 2010 -2012 年的业绩预测为 1.03、1.28 和 1.68 元，我们给予公司 2010 年 28 倍的市盈率，目标价 28.70 元，首次覆盖给予买入评级。

图表 1. 投资摘要

年结日：12 月 31 日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (人民币百万)	754	832	874	1092	1420
变动 (%)		10.4	5.0	25.0	30.0
净利润 (人民币百万)	120	127	147	183	240
全面摊薄每股盈利 (人民币)	0.84	0.89	1.03	1.28	1.68
变动 (%)		6.0	15.4	24.6	31.2
市盈率 (倍)	29.2	27.6	23.9	19.2	14.6
每股现金流量 (人民币)	0.01	(1.57)	1.10	0.69	0.70
价格/每股现金流量 (倍)	1774.70	(15.65)	22.24	35.52	35.07
企业价值/息税折旧前利润 (倍)	27.5	27.7	20.6	16.0	12.3
每股股息 (人民币)	0.23	0.23	0.31	0.38	0.50
股息率 (%)	0.94	0.94	1.26	1.57	2.05

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

买入

A

002266.SZ - 人民币 24.58

目标价格：人民币 28.70

韩玲

(8621) 6860 4866 分机 8595

ling.han@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300208060270

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 (%)	(25)	4	(21)	(9)
相对新华富时 A50 指数 (%)	5	10	4	18

资料来源：彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数 (百万)	143.19
流通股 (%)	57.15
流通股市值 (人民币 百万)	2,029.46
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	40
净负债比率 (%)	净现金
主要股东 (%)	
孙毅	42.85

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

中银国际研究可在彭博 BOCR <GO>，firstcall.com，Multex.com 以及中银国际研究网站 (www.bociresearch.com.) 上获取

买入 (BUY) 指预计该行业 (股份) 在未来 6 个月中股价相对有关基准指数的升幅多于 10%；卖出 (SELL) 指预计该行业 (股份) 在未来 6 个月中的股价相对上述指数的降幅多于 10%。未有评级 (NR)。持有 (HOLD) 则指预计该行业 (股份) 在未来 6 个月中的股价相对上述指数在上下 10% 区间内波动

目录

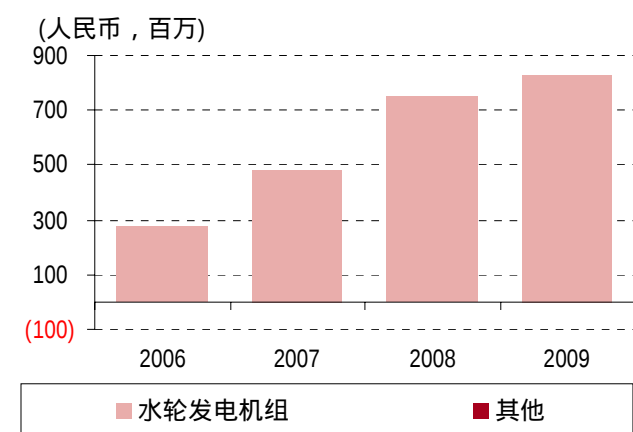
“ 十二五 ” 期间将 大力发展水电	4
抽水蓄能潜力大	6
盈利预测和投资评级	9
主要风险	10
财务数据	11
研究报告中所提及的有关上市公司	12

公司简介

浙富股份是目前中国最大的民营大中型水电设备专业制造商。公司创立于 2004 年，近年来一直致力于成套水轮发电机组的研发、生产制造和服务。在水电领域中，公司的主要优势在贯流式机组、轴流式机组，在混流式机组方面的竞争实力也在不断加强。2007 年 8 月，公司经正式批准整体变更为浙江富春江水电设备股份有限公司，并于 2008 年 8 月在深圳证券交易所上市，目前总股本为 1.43 亿股，流通股本为 6,625 万股。

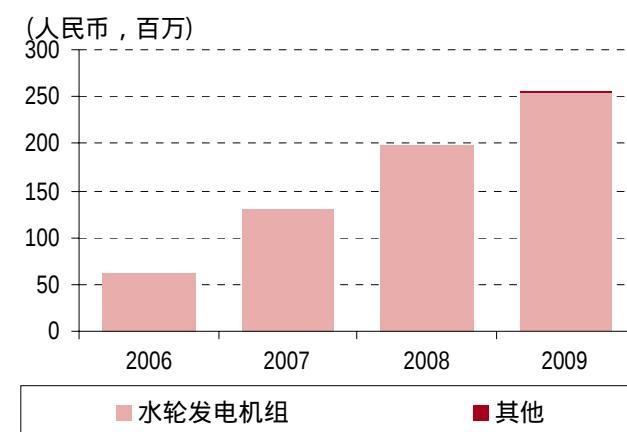
公司主营业务为成套水轮发电机组的研制、生产及销售，公司当前产品涵盖贯流式水轮发电机组、轴流式水轮发电机组、混流式水轮发电机组、抽水蓄能发电机组及其他发电设备部件，以及电站机电设备工程总承包。目前公司主要收入来自于水轮发电机组，2009 年实现销售收入 8.32 亿，近三年收入复合增长率达到 20%。

图表 2. 公司主营业务收入变化



资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 3. 公司主营业务利润变化



资料来源：公司数据，中银国际研究

“十二五”期间将大力发展水电

水电建“十一五”开工不足，“十二五”将加快发展

近两年，由于对大型水电项目对生态环境破坏的担心，相关部门在已经停止了大型水电项目的审批。据中国电力企业联合会统计，2008-2009年，全国仅核准开工水电项目累计1,000多万千瓦，其中没有一个大型水电项目。2009年6月，环保部叫停华电集团鲁地拉和华能集团龙开口两个水电站项目，事隔一年，此两个项目有望复工。由于节能减排的压力，大型水电项目的审批已于近日悄然恢复。我们认为这两年水电开工会大幅增加。

截至2009年底，全国水电装机达到1.97亿千瓦。根据能源局的最新规划，2020年水电装机容量需达到约3.8亿千瓦，其中常规水电3.3亿千瓦以上（抽水蓄能电站5,000万千瓦）。因为大型水电站的建设工期在5年以上，所以绝大部分水电工程要在2015年前开工，由于水轮机等水电设备属于埋地设备，也会在建设前期招标。按此计算，2011-2015年每年平均新核准招标水电项目在2,500万千瓦以上，比08-09年年均600万千瓦的水电招标大幅增加。

市场竞争格局

国内市场中主要的大中型水轮发电机组制造商有：东方电机、哈尔滨动力、天津阿尔斯通、伏伊特西门子、浙富股份、东芝水电。大中型水轮发电机组行业基本由此六家制造商供应市场需求，整个行业产业集中度高，行业进入壁垒高，市场呈现出垄断竞争的态势。

浙富股份的主要优势在贯流式机组、轴流式机组；在混流式机组方面，公司已承接的项目中单机容量最大的是250MW的贵州清水江白市机组，目前国内在运营中单机容量最大的是三峡的700MW混流式机组，公司现已有能力制造400MW的混流机组。

新增订单将明显增加

从公司的新增订单来看 07 年为一个高峰 ,08、09 年逐年下降明显,我们判断,随着水电开工建设高峰期的来临,公司从 2010 年开始新增订单数目将明显增加,预计 2010 年全年新接定单将达到 9 亿元,2011 年-2012 年定单也会明显增加。

图表 4. 公司新接订单情况

(亿元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
新增定单	14	7.7	3.9	9	15	20
在手定单	18	17	14	12	14	17
当年收入	5	8	8	9	11	14

资料来源：公司数据

抽水蓄能潜力大

抽水蓄能前景广阔。抽水蓄能电站是利用电网非峰荷时期的剩余电力进行蓄水储能，在电网峰荷时期放水发电，调节用电不均的状况。在风电、核电等清洁能源高速发展的同时，也对我国电网的系统安全、稳定运行提出了更高要求。目前，我国核电一般为带基荷运行，不参与调峰运行，而风电也具有随机性、间歇性和反调峰性等特点。在核电和风电等清洁能源大规模建设的同时，必须配套建设一定比例的调峰电源已成为行业共识。我国目前的电力系统调峰仍主要依靠煤电，但由于受煤电深度调峰能力和经济性的限制，系统调峰手段非常有限，而且随着我国经济社会的发展，未来峰谷差还将进一步加大，调峰矛盾也就将越发明显。而抽水蓄能电站所具备的特性就成为了解决上述问题的有效手段之一。抽水蓄能是目前电力系统最可靠、最经济、寿命周期最长、容量最大的储能装置。配套建设抽水蓄能电站，可以有效降低核电机组运行维护费用、延长机组寿命，并减少风电场并网运行后对电网的冲击。

截至 2009 年，全国已建抽水蓄能电站 20 座，装机容量 1,184.5 万千瓦；在建电站 11 座，总规模 1,308 万千瓦。根据初步研究，核电、风电与抽水蓄能电站配套容量比例约为 1 : 0.25。按照 2020 年建成 8,600 万千瓦核电和 1.5 亿千瓦风电计算，大约需要建设的抽水蓄能电站容量将超过 5,900 万千瓦，去掉目前已建机组尚需建设 4,500 万千瓦，对应抽水蓄能机组的市场需求约为 400 亿元，年均约为 40 亿元。

图表 5.我国抽水蓄能装机需求预测

(万千瓦)	风电核电装机	抽水蓄能装机
2008 底	2,500	1,100
2020 年末	23,600	5,900
2030 年末	40,000	10,000

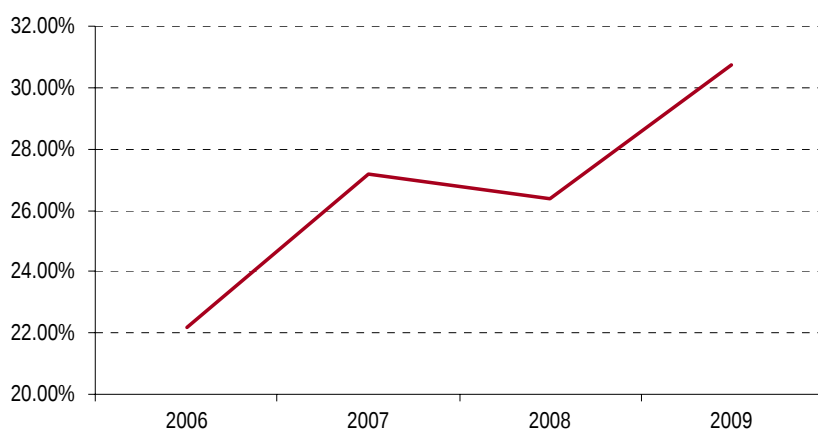
资料来源：中银国际研究

抽水蓄能机组尚待国产化率的提高。抽水蓄能电站的机电设备和常规水电还有很大的不同，我国抽水蓄能机组起步较晚，国内自主设试验、制造、安装、运行，参与制造积累的经验少，在一段时间内还缺乏机组模型试验、真机启动、运行、调试、实测等数据积累，需要通过不断的工程实践来验证设计、取得经验。目前，东电（东方电机）和哈电（哈尔滨电机）已经部分实现了抽水蓄能的国产化。目前浙富尚未获得抽水蓄能订单，今年3月份招标的广东清远电站国内厂家也未能中标，而由东芝水电中标。除清远项目外，今年招标的抽水蓄能电站还包括河南天池、江西洪屏等，公司都会参与投标。但我们认为初期的项目订单将主要由东电和哈电获得，公司获得订单的突破的始点很可能要在2011年。由于抽水蓄能机组单机容量一般在30万以上，单机金额在2个亿以上，所以一旦公司获得抽水蓄能订单的突破，将会实现收入和利润质的飞跃。

毛利率比较稳定

水轮发电机组生产所需的原材料主要为钢材、铜材、铸锻件、水轮机辅机、发电机配套设备等。钢材是产品制造中使用的主要基础原材料，占水轮发电机组整体成本的 40%左右，钢材价格的波动对公司成本有较大影响。公司所签署的合同多为闭口合同。2009 年，受益于原材料价格的大幅下降，公司产品毛利率上升，达到 30.75%。公司未来几年毛利率将保持在 30%左右。

图表 6. 公司产品毛利率情况



资料来源：公司数据

盈利预测和投资评级

我们认为随着“十二五”水电大力开发，公司的新增订单会明显增长，收入也会随之增长。此外，我们认为抽水蓄能电站前景广阔，若公司可成功进入此领域，将成为公司业绩的一大亮点。按照公司 2010-2012 年 1.03、1.28 和 1.68 的盈利预测，考虑到未来抽水蓄能等市场突破所带来的较大业绩提升的可能，我们给予公司 2010 年 28 倍的市盈率，目标价 28.70 元，首次覆盖给予**买入**评级。

图表 7.上市公司估值比较

公司名称	股票代码	价格 (人民币)	每股收益 (人民币)			市盈率 (倍)			净利润增长率 (%)		评级
			2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2010E	2011E	
东方电气	600875.SS	21.03	0.78	1.01	1.16	27	21	18	29.5	14.9	买入
华光股份	600475.SS	13.18	0.46	0.52	0.62	29	25	21	13.0	19.2	未有评级
国电南瑞	600406.SS	38.29	0.49	0.71	0.99	78	54	39	44.9	39.4	未有评级
特变电工	600089.SS	14.12	0.85	1.06	1.29	17	13	11	24.7	21.7	买入
平均						38	28	22			
浙富股份	002266.SS	24.58	0.89	1.03	1.28	28	24	19	15.4	24.6	买入

资料来源：公司数据及中银国际研究

主要风险

市场开拓风险

水轮发电机组行业较为显著的一个特点是下游水电站在设备招标中从机组的稳定性、安全性出发较为看重以往竞标公司项目履历。未来公司要取得更大单机容量，更多混流式机组、轴流式机组和贯流式机组的定单，以及抽水蓄能机组的定单市场开拓非常重要。

主要原材料价格波动风险

钢材是产品制造中使用的主要基础原材料，占水轮发电机组整体成本的 40%左右，钢材价格的波动对本公司成本有较大影响。

财务数据

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入	754	832	874	1092	1420
销售成本	(555)	(576)	(610)	(763)	(991)
经营费用	(70)	(113)	(74)	(95)	(129)
息税折旧前利润	129	142	190	235	299
折旧及摊销	(16)	(21)	(31)	(30)	(31)
经营利润(息税前利润)	113	121	159	204	268
净利息收入/(费用)	0	0	(0)	5	7
其他收益/(损失)	18	21	0	0	0
税前利润	131	143	165	206	270
所得税	(11)	(16)	(18)	(23)	(30)
少数股东权益	(0)	0	0	0	0
净利润	120	127	147	183	240
核心净利润	120	127	147	183	240
每股收益 (人民币)	0.84	0.89	1.03	1.28	1.68
核心每股收益 (人民币)	0.84	0.89	1.03	1.28	1.68
每股股息 (人民币)	0.00	0.23	0.23	0.31	0.38
收入增长(%)	56	10	5	25	30
息税前利润增长(%)	40	8	31	28	31
息税折旧前利润增长(%)	41	11	33	23	28
每股收益增长(%)	49	6	15	25	31
核心每股收益增长(%)	49	6	15	25	31

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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	475	375	379	326	338
应收帐款	219	630	622	778	1011
库存	136	159	167	209	272
其他流动资产	223	36	42	50	61
流动资产总计	1054	1200	1210	1363	1682
固定资产	284	390	388	385	381
无形资产	29	32	32	32	32
其他长期资产	13	20	20	20	20
长期资产总计	326	442	440	437	433
总资产	1380	1643	1650	1800	2114
应付帐款	250	387	368	449	584
短期债务	0	150	69	0	0
其他流动负债	305	177	182	189	200
流动负债总计	555	714	618	638	784
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	1	3
股本	143	143	143	143	143
储备	682	776	879	1007	1175
股东权益	825	919	1022	1150	1318
少数股东权益	0	10	10	10	10
总负债及权益	1380	1643	1650	1800	2114
每股帐面价值(人民币)	5.76	6.42	7.14	8.03	9.21
每股有形资产(人民币)	5.56	6.19	6.91	7.81	8.98
每股净负债/(现金)(人民币)	(3.32)	(1.57)	(2.17)	(2.28)	(2.36)

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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	131	143	165	206	270
折旧与摊销	16	21	31	30	31
净利息费用	1	(10)	(6)	(1)	(2)
运营资本变动	(143)	(390)	(20)	(119)	(165)
税金	(11)	(16)	(18)	(23)	(30)
其他经营现金流	8	27	6	5	(4)
经营活动产生的现金流	2	(224)	158	99	100
购买固定资产净值	(164)	(81)	(25)	(25)	(25)
投资减少/增加	(0)	(0)	0	0	0
其他投资现金流	1	8	(20)	(15)	(10)
投资活动产生的现金流	(163)	(73)	(45)	(40)	(35)
净增权益	489	0	0	0	0
净增债务	(45)	150	(81)	(69)	0
支付股息	0	(33)	(33)	(44)	(55)
其他融资现金流	11	28	6	1	2
融资活动产生的现金流	455	145	(108)	(112)	(53)
现金变动	294	(152)	5	(53)	12
期初现金	174	475	375	379	326
公司自由现金流	(161)	(297)	118	66	72
权益自由现金流	(206)	(147)	32	(5)	72

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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	17.1	17.1	21.8	21.5	21.1
息税前利润率	14.9	14.6	18.2	18.7	18.9
税前利润率	17.4	17.2	18.9	18.8	19.0
净利率	15.9	15.3	16.8	16.8	16.9
流动性(倍)					
流动比率	1.9	1.7	2.0	2.1	2.1
利息覆盖率	nm	nm	29.1	118.5	nm
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率	1.7	1.5	1.7	1.8	1.8
估值(倍)					
市盈率	29.2	27.6	23.9	19.2	14.6
核心业务市盈率	29.2	27.6	23.9	19.2	14.6
目标价对应核心业务	34.2	32.3	28.0	22.5	17.1
市净率	4.3	3.8	3.4	3.1	2.7
价格/现金流	(17.0)	(23.9)	111.2	(717)	48.9
企业价值/息税折旧前	24.0	23.6	17.2	14.0	11.0
周转率					
存货周转天数	89.6	101.0	100.0	100.0	100.0
应收帐款周转天数	106.0	276.6	260.0	260.0	260.0
应付帐款周转天数	121.1	139.1	130.0	130.0	130.0
回报率(%)					
股息支付率	27.4	25.9	30.0	30.0	30.0
净资产收益率	14.6	13.8	14.5	17.2	19.9
资产收益率	7.5	6.6	8.6	10.6	12.2
已运用资本收益率	13.7	11.3	15.1	18.7	22.1

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

研究报告中所提及的有关上市公司

东方电气 (600537.SS/人民币 21.03, 买入)

特变电工 (000012.SZ /人民币 14.12, 买入)

国电南瑞 (600586.SS/人民币 38.29 未有评级)

华光股份 (002028.SZ/人民币 13.18, 未有评级)

以 2010 年 7 月 1 日当地货币收市价为标准

本报告所有数字均四舍五入

买入指预计该行业(股份)在未来 6 个月中股价相对有关基准指数的升幅多于 10% ;

卖出指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数的降幅多于 10%。

未有评级(NR)。持有则指预计该行业(股份) 在未来 6 个月中的股价相对上述指数在上下 10%区间内波动

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 2010 年 6 月 30 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，纯粹为了閣下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。閣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閣下个别情况。本报告不能作为閣下私人咨询的建议。

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 2010 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