

2010年8月31日

上海建工

资产整合后的协同效应值得期待

A
买入(▲持有)

600170.SS - 人民币 12.63

目标价格: 人民币 14.40(▲15.50)

李攀*

(8610) 6622 9073

pan.li@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300207090249

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 (%)	(18)	16	12	(9)
相对新华富时 A50 指数 (%)	6	17	12	2

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数 (百万)	1,042
流通股 (%)	30
流通股市值 (人民币 百万)	3,960
3个月日均交易额 (人民币 百万)	57
净负债比率 (%)	净现金
主要股东 (%)	
上海建工(集团)总公司	70

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

*李大振为本报告重要贡献者

中银国际证券有限责任公司

上海建工公告 2010 年上半年收入 346.19 亿人民币, 归属母公司股东净利润 4.18 亿人民币, 与追溯调整的最后一年期相比增长 30.9%。公司在完成资产整合后形成了建筑施工、房地产开发、基础设施投资、建筑相关工业四大板块协调发展的产业模式, 在传统的建筑施工板块竞争激烈毛利率下滑的情况下带来新的利润增长点。同时各业务之间的协同作用也会对公司的整体竞争力产生积极影响, 预计房地产业务会借助上市公司的资金和技术方面的优势实现快速发展, 收益较高的 BT 项目收入比重从长期看也会不断上升。但短期内公司传统的建筑施工业务毛利率仍在下滑, 且世博会之后建筑施工业务的增速仍存不确定性。我们将目标价下调至 14.40 元, 评级上调至买入。

支撑评级的要点

- 受益资产整合后建筑施工、房地产开发、基础设施投资、建筑相关工业四大板块协调发展的产业模式。
- 建工集团将在两年左右完成海外资产和业务的整合, 并提高海外业务的规模和效益, 择机将外经集团注入上市公司。
- 房地产业务有望依靠公司的资金和技术方面的优势实现快速发展, 且短期内其业务范围决定受宏观调控影响较小。

评级面临的主要风险

- 建筑施工板块的毛利率下滑, 人工费用存在上涨趋势。
- 世博会召开对于今年二三季度的施工存负面影响。

估值

- 2010-12 年调整后盈利预测分别为 0.771、0.870 和 0.999 元, 目标价由 15.50 元小幅下调至 14.40 元, 评级上调至买入。

图表 1. 投资摘要

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入 (人民币 百万)	30,573	40,188	67,657	75,223	84,237
变动 (%)	21	31	68	11	12
净利润 (人民币 百万)	302	359	803	906	1,041
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.420	0.500	0.771	0.870	0.999
变动 (%)	0.4	18.9	54.2	12.9	14.8
核心每股收益 (人民币)	0.312	0.372	0.647	0.746	0.875
变动 (%)	(0.9)	19.1	73.9	15.3	17.3
全面摊薄市盈率 (倍)	30.1	25.3	16.4	14.5	12.6
核心市盈率 (倍)	40.4	33.9	19.5	16.9	14.4
每股现金流量 (人民币)	2.38	5.81	1.28	2.16	2.52
价格/每股现金流量 (倍)	5.3	2.2	9.9	5.8	5.0
企业价值/息税折旧前利润 (倍)	4.4	(0.3)	2.8	1.5	0.3
每股股息 (人民币)	0.125	0.125	0.231	0.261	0.300
股息率 (%)	1.0	1.0	1.8	2.1	2.4

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

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

图表 2. 业绩摘要

(人民币, 百万)	09 年上半年	10 年上半年	同比变化%
营业收入	27,557	34,619	25.6
营业成本	(25,603)	(32,297)	26.1
营业税金及附加	(889)	(992)	11.7
销售费用	(37)	(58)	57.5
管理费用	(636)	(781)	22.8
财务费用	(2)	34	N.M
资产减值损失	(3)	(8)	167.6
公允价值变动	1	(0)	N.M
投资收益	15	25	66.5
汇兑净收益	0	0	N.M
营业利润	404	543	34.3
营业外收入	46	55	19.0
营业外支出	(7)	(10)	51.6
利润总额	444	588	32.5
所得税费用	(94)	(127)	34.6
净利润	350	461	31.9
少数股东损益	(31)	(43)	41.9
归属于母公司所有者的净利润	319	418	30.9

资料来源：公司数据

盈利预测及估值。公司在完成资产整合后形成了建筑施工、房地产开发、基础设施投资、建筑相关工业四大板块协调发展的产业模式，在传统的建筑施工板块竞争激烈毛利率下滑的情况下带来新的利润增长点。同时各业务之间的协同作用也会对公司的整体竞争力产生积极影响，预计房地产业务会借助上市公司的资金和技术方面的优势实现快速发展，收益较高的 BT 项目收入比重从长期看也会不断上升。另外公司不乏资产注入预期，建工集团计划在两年左右完成海外资产和业务的整合，并提高海外业务的规模和效益，择机将外经集团注入上市公司。但短期内公司传统的建筑施工业务毛利率仍在下滑，且世博会之后建筑施工业务的增速仍存不确定性。2010-12 年调整后盈利预测分别为 0.771 0.870 和 0.999 元，目标价由 15.50 元小幅下调至 14.40 元，对应 2011 年 16.5 倍市盈率，评级上调至**买入**。

2010 年中期业绩基本符合预期。上海建工公告 2010 年中期收入 346.19 亿人民币，归属母公司股东净利润 4.18 亿人民币，与追溯调整的 09 年同期业绩相比增幅为 30.9%，该业绩基本符合我们此前预期。公司业务综合毛利率从 7.1% 下滑至 6.7%，主要受到占收入比重 90% 左右的建筑施工板块毛利率下滑 0.85 个百分点的影响，从建筑施工板块的细分来看，占比较高的民用建筑和公共设施建筑的毛利率下滑是拉动板块毛利率下行的主要原因。公司完成注资后的除建筑施工板块外的其他三大板块毛利率均呈上涨趋势，房地产开发板块毛利率较去年上涨 11 个百分点，其营业成本较上年降低 19%，而对应营业收入仅下降 1%。城市基础设施投资（BT 项目）板块毛利率也较去年上涨 21 个百分点，我们预计这和公司的 BT 项目逐步进入回购期有关。另外建筑工业的毛利率也略有提升。

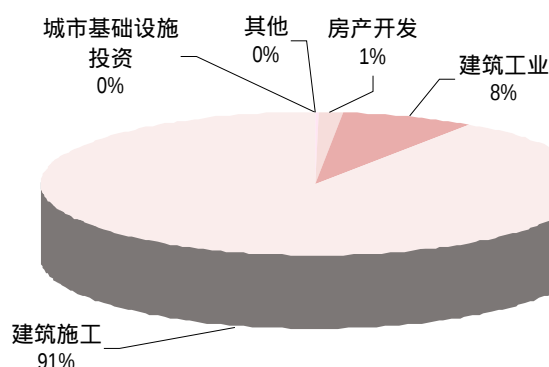
公司较为充裕的货币资金使得利息收入处于较高的水平，今年上半年财务费用率从去年同期的 0% 进一步降至 -0.1%，公司的销售费用率和管理费用率基本保持稳定，期间费用率受财务费用率降低影响由去年同期的 2.4% 降至 2.3%，受益于营业税金占收入比重下降以及东方证券分红引起的投资收益增加的影响，公司的营业利润率和净利率有所上升。

图表 3.2010 年上半年分业务经营情况

(人民币, 百万)	分业务收入	分业务毛利润	各业务收入占 总收入比重%	毛利率%
一般民用建筑	11,003	610	31.9	5.5
30 层至 50 层民用建筑	392	15	1.1	3.8
50 层以上民用建筑	512	22	1.5	4.2
工业建筑	1,494	107	4.3	7.2
市政建筑	4,322	228	12.5	5.3
公共设施建筑	9,948	394	28.9	4.0
建筑装饰工程	880	72	2.6	8.2
总承包工程	1,746	102	5.1	5.9
石料销售	103	34	0.3	32.7
公路 BT 项目	137	70	0.4	51.0
设计服务	66	22	0.2	33.1
销售商品混凝土材料	1,531	224	4.4	14.6
混凝土构件	309	20	0.9	6.6
混凝土加工设备	726	76	2.1	10.4
园林绿化	826	64	2.4	7.8
房地产开发	411	199	1.2	48.5
其他	75	25	0.2	33.7
小计:	34,482	2,284	100.0	6.6

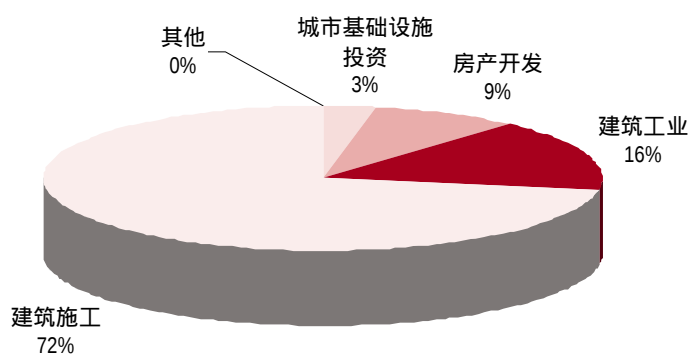
资料来源：公司数据

图表 4. 2010 上半年营业收入构成



资料来源：公司数据

图表 5. 2010 上半年毛利润构成



资料来源：公司数据

注入的五家施工企业提升上市公司的综合施工能力

集团公司将土建施工以外的资产注入上市公司之后，上市公司建筑施工类型更加丰富，由以房屋建筑工程总承包为主拓展到市政工程、公路工程、港口和航运工程、园林绿化工程总承包领域。从纵向产业链角度来看，公司业务向前延伸到房地产开发销售业务，向后拓展到包括预拌混凝土及混凝土构件研发、生产、销售，建筑机械设计、生产、销售在内的建筑相关工业。上市公司内部可以实现混凝土及构件等建筑材料的生产、销售和使用一体化，基础设施工程投资与建设一体化。更加完整的产业链条能够提高项目全程综合服务能力，加强公司的竞争力。

公司的资金优势与设计施工能力有助于房地产业务快速发展

首先，资金方面存在协同。原建工房产进入上市公司后，可以充分利用上市公司自有资金充裕、银行授信资源充沛的资金优势，加大房地产业务的资金投入，加快发展，尤其是在银行对地产行业的资金收紧的背景下，这一优势更为明显。此外，对于拥有大量货币资金的上市公司来说也能提高资金的使用效率。其次，专业人员之间存在协同。与纯地产公司相比，公司无需从外部聘请建造、监理等方面的人员。可以充分利用公司在房屋建筑上的品牌优势和专业资源，发挥在规划、设计、建造、监理等方面的资源协同效应，从内部抽调相应人才，实现房地产开发与房屋设计、施工一体化。

房地产业务受宏观调控影响相对较小

建工房产 09 年拿地较少，今年上半年新开两个楼盘，均在内环线附近，在闸北的楼盘一期均价 2.5 万/平米左右，另一靠近杨浦大桥的楼盘价格在 3.5 万/平米，这两处楼盘预售时受到热捧，闸北二期楼盘价格预计会上调至 2.9 万/平米左右。房地产业务未来业务重点有两方面，一方面是经济性和保障性住房的一级开发项目，有 3,000 亩地计划在 3-5 年的时间内开发完毕，总的建筑面积为 150 万平米，其中住宅面积为 130 万平米，其余 20 万平米作为配套。毛利率较普通商业楼盘较低，但是也因此规避了宏观经济调控的风险。另一方面，建工房产会加强在二线城市的布局，如南京、天津等城市，这些城市前期价格涨幅较小，受宏观调控影响也会相对较小。

上海的建设规划带来世博会后新一轮建设需求

受世博会的影响，今年二三季度是比较艰难的时期。一方面很多项目竣工，在建的一部分受到施工管制影响不能正常施工，新建项目也较少。一季度由于赶工结算数量较多，到四季度世博会结束之后，很多项目在第四季度会开始启动。年度来看，公司今年的目标是保证今年的业绩与 09 年备考合并的业绩相比不下滑（09 年的备考合并每股收益是 0.71 元）。同时，随着上海虹桥交通枢纽和虹桥商务区规划的实施以及迪斯尼项目的启动，预计上海近郊建设在近年来将加快提速，在世博会后带来新一轮建设需求。虹桥商务区现有规划的规模相当于陆家嘴一期的规模，以高层商务楼宇为主。从市场份额来看，上海超高层建筑 80% 以上都是由上海建工承建。预期随着虹桥商务区的建设会带来较大的需求。

公司在基础设施投资方面利润有望较快增长

在基础设施投资方面，09 年是一个低谷，老项目结束，新项目没到高产期。预计今年的情况要好于去年的情况。公司今年的基础设施投资收益主要来自于中环线 BT 项目 and 无锡的吴越路(A 标段)BT 项目。随着常州市客运中心及综合配套系统 BT 工程项目和无锡市太湖新城瑞景道等道路 BT 工程项目逐步进入结算期，投资收益有望逐步增加。另外公司的长期目标利润分布为 4:3:3，即建筑施工业务占利润 40%，房地产业务占利润 30%，投资项目占利润 30%，预期公司将利用公司在品牌、资金、技术、等方面的综合优势，加大以 BT、BOT 方式参与城市基础设施建设的力度，探索规划、设计、施工一体化的承包模式，加大基础设施投资方面的收入水平。

积极拓展上海以外市场

公司在 07 年开始在立足上海市场的同时积极开拓上海以外市场。在长江三角洲、珠江三角洲等地承建了如广州电视塔、南京紫峰大厦、无锡红豆国际广场、苏州“东方之门”、沈阳茂业中心等大量地标性建筑。近两年也进入了中西部市场的西宁、兰州、西安、重庆和成都等地。预计公司未来五年内在上海以外区域市场的营业收入比例会从目前的 15% 提高至 25% 以上。

损益表 (人民币 百万)

年结日：12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入	30,573	40,188	67,657	75,223	84,237
销售成本	(28,937)	(38,133)	(63,169)	(70,425)	(78,820)
经营费用	(986)	(1,421)	(3,288)	(3,442)	(3,874)
息税折旧前利润	650	633	1,200	1,357	1,543
折旧及摊销	(466)	(376)	(392)	(425)	(456)
经营利润 (息税前利润)	184	257	808	932	1,087
净利息收入/(费用)	10	47	47	53	68
其他收益/(损失)	170	157	265	265	265
税前利润	365	461	1,120	1,251	1,421
所得税	(76)	(93)	(235)	(263)	(298)
少数股东权益	14	(9)	(82)	(82)	(82)
净利润	302	359	803	906	1,041
核心净利润	225	268	674	778	912
每股收益(人民币)	0.420	0.500	0.771	0.870	0.999
核心每股收益(人民币)	0.312	0.372	0.647	0.746	0.875
每股股息(人民币)	0.125	0.125	0.231	0.261	0.300
收入增长(%)	21	31	68	11	12
息税前利润增长(%)	17	39	214	15	17
息税折旧前利润增长(%)	45	(3)	90	13	14
每股收益增长(%)	0	19	54	13	15
核心每股收益增长(%)	(1)	19	74	15	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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	7,419	10,446	10,992	12,322	14,012
应收帐款	3,299	3,454	4,123	4,584	5,133
库存	4,325	4,323	4,755	5,301	5,933
其他流动资产	459	450	735	818	914
流动资产总计	15,502	18,674	20,604	23,024	25,991
固定资产	616	924	1,413	1,871	2,299
无形资产	2,171	2,078	1,992	1,905	1,818
其他长期资产	740	1,586	2,326	2,543	2,799
长期资产总计	3,527	4,587	5,731	6,319	6,916
总资产	19,030	23,260	26,336	29,343	32,907
应付帐款	12,854	16,392	16,939	18,850	21,105
短期债务	93	79	79	79	79
其他流动负债	871	1,239	2,999	3,349	3,804
流动负债总计	13,817	17,709	20,017	22,278	24,988
长期借款	875	805	774	754	734
其他长期负债	141	272	275	295	317
股本	719	719	719	719	719
储备	3,060	3,334	4,047	4,712	5,481
股东权益	3,780	4,053	4,766	5,431	6,200
少数股东权益	417	421	503	585	667
总负债及权益	19,030	23,260	26,336	29,343	32,907
每股帐面价值(人民币)	5.25	5.63	4.57	5.21	5.95
每股有形资产(人民币)	2.24	2.75	2.66	3.38	4.21
每股净负债/(现金)(人民币)	(8.97)	(13.29)	(9.73)	(11.02)	(12.67)

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	365	461	1,120	1,251	1,421
折旧与摊销	466	376	392	425	456
净利息费用	(10)	(47)	(47)	(53)	(68)
运营资本变动	1,141	3,413	200	991	1,218
税金	0	0	0	0	0
其他经营现金流	(250)	(23)	(334)	(361)	(397)
经营活动产生的现金流	1,711	4,179	1,332	2,251	2,629
购买固定资产净值	(715)	(1,575)	(800)	(800)	(800)
投资减少/增加	19	9	0	0	0
其他投资现金流	314	560	88	86	85
投资活动产生的现金流	(382)	(1,006)	(712)	(714)	(715)
净增权益	4	0	0	0	0
净增债务	(15)	(83)	(31)	(20)	(20)
支付股息	0	(90)	(90)	(241)	(272)
其他融资现金流	(188)	27	47	53	68
融资活动产生的现金流	(199)	(145)	(74)	(207)	(224)
现金变动	1,130	3,028	545	1,330	1,690
期初现金	6,295	7,419	10,446	10,991	12,321
公司自由现金流	1,330	3,289	727	1,650	2,041
权益自由现金流	1,325	3,145	635	1,571	1,962

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	2.1	1.6	1.8	1.8	1.8
息税前利润率	0.6	0.6	1.2	1.2	1.3
税前利润率	1.2	1.1	1.7	1.7	1.7
净利率	1.0	0.9	1.2	1.2	1.2
流动性(倍)					
流动比率	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
利息覆盖率	n.a.	4.1	13.3	15.7	18.6
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	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
估值(倍)					
市盈率	30.1	25.3	16.4	14.5	12.6
核心业务市盈率	40.4	33.9	19.5	16.9	14.4
目标价对应核心业务市盈率	46.1	38.7	22.3	19.3	16.5
市净率	2.4	2.2	2.8	2.4	2.1
价格/现金流	5.3	2.2	9.9	5.8	5.0
企业价值/息税折旧前利润	4.4	(0.3)	2.8	1.5	0.3
周转率					
存货周转天数	46.7	41.4	26.2	26.1	26.0
应收帐款周转天数	34.1	30.7	20.4	21.1	21.1
应付帐款周转天数	136.0	132.8	89.9	86.8	86.6
回报率(%)					
股息支付率	29.8	25.0	30.0	30.0	30.0
净资产收益率	8.2	9.2	18.2	17.8	17.9
资产收益率	0.8	1.0	2.6	2.6	2.8
已运用资本收益率	3.6	7.0	15.9	16.1	16.7

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 2010 年 8 月 27 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，豁免批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