

2011 年 6 月 13 日

泸州老窖

方向定，聚人才，基础强，激励好

A
买入

000568.SZ – 人民币 45.19

目标价格：人民币 55.30

刘都*

(8621)2032 8510

du.liu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300207110254

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(%)	10.5	(1.8)	(2.7)	47.7
相对新华富时 A50 指数(%)	13.4	3.8	4.7	45.0

资料来源：彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)	1,394
流通股(%)	46.48
流通股市值(人民币 百万)	29,280
3 个月日均交易额(人民币 百万)	345
净负债率(%) (2011E)	净现金
主要股东(%)	
泸州市国资委	53.52

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

* 苏毓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

公司放弃增资华西证券权利，强化专注白酒主业预期。柒泉公司快速增加，推进前端营销狼性化，重点产品招商和销售力度明显增强，预计 2011 年公司将于继续变革当中实现收入和利润快速增长。预计 2011 年投资收益有所下滑，基于白酒主业可能有超预期表现，维持 2011 年 1.97 元盈利预测不变，维持买入评级。

支撑评级的要点

- 产品战略清晰，产品和资源更加聚焦，重点产品招商力度显著增加，促进销售规模提升。
- 国窖 1573 实现顺价销售，实际消化量在增长，包含销售人员在内的资源的投放将更加自如。
- 销售模式变革，2011 年费用率有望继续下滑。
- 公司营销创新力居行业前列，“学习+创新”支持公司长期增长。
- 国窖 1573 具备持续提价潜力。
- 公司于华西证券权益摊薄，业绩摊薄影响有限。
- 资源服从于四川白酒金三角规划，放弃武陵酒大股东地位。

评级面临的风险

- 宏观经济增速趋缓影响高端酒消费的风险。

估值

- 维持 55.30 元目标价不变，维持买入评级。

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)	4,370	5,371	6,895	8,312	10,082
变动(%)	15.1	22.9	28.4	20.5	21.3
净利润(人民币 百万)	1,673	2,205	2,748	3,384	4,003
全面摊薄每股收益(人民币)	1.20	1.58	1.97	2.43	2.87
变动(%)	32.2	31.8	24.6	23.2	18.3
市盈率(倍)	37.7	28.6	22.9	18.6	15.7
每股现金流量(人民币)	0.77	0.97	2.48	1.29	1.42
价格/每股现金流量(倍)	59.0	46.6	18.2	35.2	31.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	27.6	20.5	16.2	13.1	11.0
净资产收益率(%)	39.2	39.6	39.3	38.8	37.1
每股股息(人民币)	0.65	0.75	1.02	1.25	1.48
股息率(%)	1.44	1.66	2.26	2.77	3.27

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

近日我们藉由公司股东大会调研了泸州老窖公司，公司董事长、总经理、财务总监和董事会秘书就公司经营战略等情况同投资者进行了交流。

交流要点

关于华西证券

公司于6月9日发布公告，华西证券增资扩股方案预计将在2011年下半年实施完毕，方案实施完成后，公司持有华西证券的股权比例将从34.85%降为24.99%，公司享有的权益相应减少。经公司财务部测算，华西证券增资扩股方案实施完成后，将导致公司下半年净利润减少1.4-1.6亿元。

公司认为，华西证券必须要跻身融资融券业务之列，华西证券的净资本也要达到甚至超过证监会要求标准。此外，未来华西证券要打造上市，公司要适度放弃控股股东地位，白酒类公司控股的证券公司同其他资本控制的证券公司估值不一样，控股华西证券并未为老窖带来价值的提升。

关于战略定位

未来公司将继续找准品牌、产品对应的市场定位，**1573 坚定走奢侈品路线**，坚持原酒3,000吨产能不变(但商品量、品种和度数会有变化)。1573未来持续走奢侈品之路，做品牌高度的文章，在品牌、品质和文化高度的基础上做价格高度的文章。

未来支持公司持续健康发展最重要的是战略定位，战略定准，战术问题不会影响全局。

作为专业白酒公司，**泸州老窖“一定要扩大市场占有率”**，一方面要适应和满足不同消费者需求，另一方面也要引导认可泸州老窖本身品质特性的消费者的培育，每个白酒品牌的个性都有所不同，如果没有一定市场占有率，公司逐步培育由低端到高端的消费者，就缺少培育过程中的群众基础，所以一定要扩大市场占有率，哪怕(中)低端不赚钱也要做。

公司扩充产能是迎合需求。发改委新版产业发展目录将白酒新产能列入限制类，是因为白酒企业小而散，不符合国家循环环节约低碳经济方向，而大企业产能扩张有利于行业集中度提高。经济和人口都在增长，白酒消费数量也在不断增加和发展的情况下，如果大企业不去扩大产能迎合需求，酒厂的数量就还会不断的增加，行业集中度很难提高。生产低端酒方面，大企业按照集约化、按照循环经济生产，单位成本会相对低一些，有优势。

关于产品和营销

2006 年以来，国窖 1573 品牌帮助公司盈利能力不断提升，在公司整个盈利占比不断提高。

在 2001-05 年，甚至 2001 年之前，泸州老窖整个产品包括特曲，在经销商当中人气不足，公司的宣传也不足。由于泸州老窖特曲没有形成强势，是点状市场分布，如果像 1573 那样的大投入，则近年公司稳定的利润增长和股东回报就会受到影响。

公司依据产品来布点，近几年运作下来，调整比较成功，特别是 2011 年 1-5 月份，特曲以上和 1573 以下的产品市场销售增长呈较好的状态。公司没有花太大的代价，通过点市场，通过渠道推动和终端重点的拉动，在没有走到品牌拉动的阶段，已经取得不错的效果。

中价位酒，是公司目前盈利乃至未来提升盈利能力的重要方面，也是适应和引导消费的战略产品。泸州老窖开发产品的基本原则是适应、引导和创造消费。国窖 1573 不扩大产能，坚持引导消费，走奢侈品之路，塑造个性化品牌。

近几年推出的金奖特曲，窖龄酒、百年老窖、浓香经典等，都是在**做适应消费的文章，迎合不同的点市场**。由于公司没有做全国统一的广告宣传等巨大投入，就必须在点市场有推动的产品。这个方向在相当长时间内还会将继续坚持。

2011 年新品窖龄酒是老窖原创，是今年非常成功的一个产品。窖龄酒在未来至少五年，会是泸州老窖在争取国窖 1573 价位以下市场的竞争性拳头产品。

老窖特曲从品牌本身定位上看是全国品牌，但从实际销售效果上看，还是个区域性的产品。如果大力改动，有些得不偿失，因此采用修补的方式，推出**金奖特曲，由销售公司和博大公司两家来运作**。从管理角度形成了内部竞争，这种内部竞争已经显现出效果。金奖特曲按点市场布局，全国 31 个行政区划全布上点，自然成为一个全国性产品。未来**中价位酒继续点市场的布局，目标再用 3 年时间，在全国形成面**，此后继续推进品牌进一步清晰化的安排。

每个地方都有个性化消费特性，所以需要适应市场。低端产品近两年来增长较快，公司认为还有空间，还会继续加大低端酒销量。

关于销售

国窖 1573 的实际消化量在增长，目前市场库存同上年同期社会库存相比，趋势比较明显，公司认为这主要得益于茅台的快速提价发展。

市场布点继续做加法，前端营销狼性化，2011 年组建 12 支狼性团队。销售组织架构的变化带来积极效果，浓香经典 2010 年一年做 2,000 万收入，2011 年半年销售同上年全年已基本接近。

2011 年继续新组建 3-4 家柒泉公司，柒泉公司前两年推进速度有点慢，未来目标是每个省级区域 1 家，继续试点权力下移，对柒泉公司“充分信任、高度授权、严格监管”。**撤销大片区制**，应对目前市场竞争，必须要快速反应，公司加强前段的反应速度。

公司目前以离岸价结算，是改革的一个成果。运输费用由柒泉公司负担，柒泉公司同全国各地客户以到岸价结算。柒泉公司数量增加有利于费用控制。

未来 5 年继续推动专卖店。国窖 1573 走奢侈品之路，引导和创造消费，专卖店是重要窗口；另外专卖店也是消费和销售形式多元化的一个抓手。专卖店要体现泸州老窖个性，在产品配置上有要求，走商超渠道的产品控制进入专卖店。注重专卖店的服务增值，专卖店的盈利较大部分体现在服务上。

配合专卖店发展，公司投资几千万元建设视频呼叫中心(同贵州茅台的专卖店视频监控系统异曲同工)。

2011 年费用率不一定有明显下降。主要是因为中国品味还在投入期，要进行大量的营销；此外，业务人员总数，包括柒泉公司的业务员，还会快速增加。

“大招商、招大商”的战略有序推进。目前市场上经销商的营销资源正在碎片化，加大销售，则对应必须加大经销商数量。**向洋河等企业学习，扁平化招商**，金奖特曲要县级市场化，头曲、二曲未来要进一步延伸至乡镇市场。

公司产品并非平均用力，公司以前缺规划，今后推行聚焦，提高单产，降低市场费用率。2011 年重点非常明确，**销售公司的重中之重是中国品味**，然后是窖龄酒，然后是特曲。窖龄酒也是招商重点，单独成立有招商部。**博大公司未来三年的销售重点是金奖特曲**，金奖特曲销售收入占博大公司收入的 10%左右，但是重点，二曲主要是自然增长。

2010 年提出“双脱钩”，今年才开始推行，过程比较痛苦。市场费用与销量脱钩，市场费用与经销商脱钩。以往按销售额一定比例，和销售额挂钩供经销商支配的模式予以改变，推进精细化管理，市场费用的投放更加聚焦，营销主动权更多转向公司。

关于提价和放量

泸州老窖倡导行业共同发展，茅台提价整个行业受益，未来茅台继续涨价，国窖 1573 继续受益。目前高端酒还是在做蛋糕阶段，还没有到抢蛋糕阶段。

中国品味正在推广阶段，公司承认，就品牌强度、高度、影响力和知名度，国窖 1573 同茅台和五粮液还有距离，还是较为典型的销售推动型，而不像茅台的消费拉动型。

国窖 1573 和中国品味坚持控量，中国品味最高供应 600 吨。公司目前没有条件超越茅台，但是不等于未来不现实。“品味之道，在乎稀有”，对利润影响最大的是价格。公司中档产品也不弱，例如窖龄酒的较快增长，随着 1573 价格走高，窖龄酒价格也一定会往上走。公司品牌战略方向是定的，价格方向也是定了的。

关于 1 季报中显示应收票据大幅增长的问题

公司于 1 季报披露应收票据余额 24.5 亿元，同比增长 36.02%，原因主要是较大客户采用票据结算支付货款。这种结算方式实际上可理解为更好的均衡公司同经销商的利益。

一方面公司账面货币资金充裕，虽然存于银行的利息非常低，但由于监管原因不得投放其他理财用途；另一方面，中小经销商往往资金成本高，参考贷款利息甚至有所上浮，因此改变货款结算方式实际上体现了对经销商的支持。

应收票据基本是银行承兑汇票，期限都在 6 个月以内，风险非常有限。

关于武陵酒

武陵酒业是 2004 年置换进入上市公司，武陵酒业位于湖南常德，是十七大名酒之一，同时也是经历三次破产重组后的企业，这个品牌已经高度透支，2004 年置换后恢复性生产，2010 年收入不足 1 个亿。常德地方政府很看重武陵酒，希望将其打造成地方名片，要求打造武陵酒厂“千亩、万吨、百亿”的园区，这个目标非常非常远大。

公司目前正在按四川省政府“白酒金三角”规划，酒类集中发展区北区完全招商完毕；南区 7,000 多亩正在建设，今年可大部分投入，加起来 10,000 亩。公司集中精力打造白酒金三角泸州这一块，对于武陵酒，公司将引入战略合作伙伴，放弃第一大股东，让武陵酒在常德做自己的园区，引入战略投资者后，可能比 100%控股受益更大。老窖不可能在两个城市建两个加工中心。

武陵酒打造园区，不投入 6 个亿不太可能做到。公司占武陵酒 70%，愿意引入合作伙伴，让出大股东地位，一期亿元资金启动起来园区，满足常德地方政府要求。

公司最新已经为武陵酒引入联想投资作为战略投资者。

结论

公司总结自身竞争优势：“方向定，聚人才，环境好，基础强，激励好”，我们认为这 15 个字高度凝练，反映了公司优异的基本面。预测 2011-2013 年每股收益 1.97 元、2.43 元、2.87 元，目前股价 45.19 元，具备高安全边际，维持**买入**评级。

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入	4,370	5,371	6,895	8,312	10,082
销售成本	(1,458)	(1,643)	(2,097)	(2,350)	(2,880)
经营费用	(759)	(803)	(1,162)	(1,446)	(1,800)
息税折旧前利润	2,248	3,016	3,706	4,596	5,490
折旧及摊销	(94)	(92)	(70)	(81)	(89)
经营利润(息税前利润)	2,154	2,924	3,636	4,516	5,402
净利息收入(费用)	0	(8)	12	13	14
其他收益/(损失)	(3)	2	5	5	0
税前利润	2,152	2,919	3,653	4,534	5,415
所得税	(460)	(638)	(804)	(1,043)	(1,300)
少数股东权益	(18)	(75)	(102)	(107)	(112)
净利润	1,673	2,205	2,748	3,384	4,003
核心净利润	1,673	2,205	2,748	3,384	4,003
每股收益(人民币)	1.20	1.58	1.97	2.43	2.87
核心每股收益(人民币)	1.20	1.58	1.97	2.43	2.87
每股股息(人民币)	0.65	0.75	1.02	1.25	1.48
收入增长(%)	15.1	22.9	28.4	20.5	21.3
息税前利润增长(%)	28.4	35.7	24.3	24.2	19.6
息税折旧前利润增长(%)	27.6	34.2	22.9	24.0	19.5
每股收益增长(%)	32.2	31.8	24.6	23.2	18.3
核心每股收益增长(%)	32.2	31.8	24.6	23.2	18.3

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	2,152	2,919	3,653	4,534	5,415
折旧与摊销	94	92	70	81	89
净利息费用	(0)	8	(12)	(13)	(14)
运营资本变动	(133)	(468)	1,168	225	382
税金	(460)	(638)	(804)	(1,043)	(1,300)
其他经营现金流	(585)	(560)	(616)	(1,992)	(2,593)
经营活动产生的现金流	1,067	1,351	3,460	1,792	1,980
购买固定资产净值	(122)	(257)	(175)	(193)	(212)
投资减少/增加	7	36	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(115)	(222)	(175)	(193)	(212)
净资产增加	0	0	0	0	0
净增债务	0	0	13	14	30
支付股息	(906)	(1,046)	(1,425)	(1,746)	(2,058)
其他融资现金流	187	66	0	0	0
融资活动产生的现金流	(719)	(987)	(1,400)	(1,718)	(2,014)
现金变动	234	142	1,885	(119)	(246)
期初现金	704	937	1,079	2,964	2,845
公司自由现金流	952	1,130	3,292	1,610	1,778
权益自由现金流	953	1,122	3,310	1,626	1,812

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
现金及现金等价物	937	1,079	2,964	2,845	2,599
应收帐款	721	1,846	1,241	1,413	1,714
库存	1,196	1,486	1,678	1,880	2,304
其他流动资产	151	178	228	256	292
流动资产总计	3,004	4,589	6,111	6,394	6,909
固定资产	808	855	1,046	1,127	1,228
无形资产	308	352	341	329	317
其他长期资产	1,863	2,230	2,153	2,193	2,224
长期资产总计	2,978	3,437	3,540	3,649	3,769
总资产	5,983	8,026	9,651	10,043	10,678
应付帐款	221	294	315	353	432
短期债务	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,496	2,161	4,105	4,812	5,764
流动负债总计	1,717	2,455	4,419	5,165	6,196
长期借款	0	0	13	26	57
其他长期负债	1	9	9	9	9
股本	1,394	1,394	1,394	1,394	1,394
储备	2,854	4,123	5,446	7,085	9,030
股东权益	4,248	5,517	6,840	8,479	10,424
少数股东权益	16	45	147	254	366
总负债及权益	5,983	8,026	11,428	13,933	17,052
每股帐面价值(人民币)	3.05	3.96	4.91	6.08	7.48
每股有形资产(人民币)	2.83	3.70	4.66	5.85	7.25
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.67)	(0.77)	(2.12)	(2.02)	(1.82)

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
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	51.45	56.16	53.75	55.30	54.46
息税前利润率(%)	49.29	54.45	52.73	54.33	53.58
税前利润率(%)	49.24	54.35	52.98	54.55	53.71
净利率(%)	38.29	41.06	39.85	40.71	39.71
流动性					
流动比率(倍)	1.75	1.87	1.38	1.24	1.12
利息覆盖率(倍)	(8949.8)	386.6	(294.8)	(340.0)	(398.3)
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(倍)	1.05	1.26	1.00	0.87	0.74
估值					
市盈率(倍)	37.7	28.6	22.9	18.6	15.7
核心业务市盈率(倍)	37.7	28.6	22.9	18.6	15.7
目标价对应核心业务					
市盈率(倍)	46.1	35.0	28.1	22.8	19.3
市净率(倍)	14.77	11.33	9.02	7.21	5.84
价格/现金流(倍)	59.0	46.6	18.2	35.2	31.8
企业价值/息税折旧前					
利润(倍)	27.6	20.5	16.2	13.1	11.0
周转率					
存货周转天数	99.9	101.0	88.8	82.6	83.4
应收帐款周转天数	2.6	3.2	11.0	7.3	7.3
应付帐款周转天数	55.3	65.4	54.8	54.8	54.8
回报率					
股息支付率(%)	54.16	47.42	51.85	51.58	51.40
净资产收益率(%)	39.24	39.65	39.33	38.75	37.10
资产收益率(%)	27.97	27.48	28.47	33.69	37.49
已运用资本收益率(%)	37.89	39.43	38.96	38.66	37.35

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，其本人或其关联人士都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其本人或其关联人士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声明，其员工均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；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；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中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

根据中国证券监督管理委员会《发布证券研究报告暂行规定》等法律法规和监管规定，中银国际证券有限责任公司确认以下事项：在本报告首次发布时，中银国际证券有限责任公司证券自营账户持有本报告评论的上市公司股份未达到/或超过该上市公司已发行股份的 1%。

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客户发布。

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，或将此报告全部或部分内容发表。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中银国际集团成员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 2011 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