

2010年9月15日

中国光伏行业

海外上市公司半年报业绩喜人，
多晶硅价格大幅上涨

A 中立

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

海外上市光伏公司半年报喜人，上半年公司的销量快速增长，毛利率环比也有所提升。我们上调 2010 和 2011 年全球光伏的新增装机至 13GW 和 15GW。多晶硅现货市场近期大幅上涨，我们预计多晶硅价格仍有望继续惯性上涨，相关上市公司或现交易性投资机会。首选买入包括海通集团和新大新材，建议关注乐山电力和川投能源。

支撑评级的要点

- 第二季度出货量继续增长，预计全年销量有望同比翻番。从国内主要企业的出货量来看，第二季度的出货总量环比上升 15%。我们预计今年下半年的出货量要高于上半年，全年出货量有望翻番。
- 毛利率环比上升 4.1%。得益于出色的成本控制能力，尤其是人力成本方面的优势，国内企业的盈利能力明显好于国外企业，今年上半年国内企业的平均毛利率达到 22.4%；具有一体化产业链的企业盈利能力明显略胜一筹，如英利和天合，毛利率分别达到了 33.4%和 31.5%。
- 上调全球光伏新增装机预测。2010 年光伏市场的增长将主要依靠德国的拉动，从全年来看，除德国外，美国、意大利、日本和中国将成为主要的新增市场。我们上调 2010 和 2011 年全球光伏的新增装机分别为 13.0GW 和 15.0GW。虽然明年增速可能有所回落，但未来得益于度电成本的下降，光伏行业有望进入新的增长期。
- 多晶硅现货价格大幅上涨，或现交易性投资机会。基于多晶硅供求的分析，我们预计近期多晶硅价格仍有望继续惯性上涨。上市公司方面，我们建议关注乐山电力、川投能源、天威保变和南玻 A。

首选买入

- 海通集团和新大新材是我们的首选买入。其中海通集团拥有一体化的组件生产线，生产成本业内领先，近两年业绩快速增长。公司是目前 A 股估值最低的纯光伏股，上涨空间大。

图表 1.上市公司估值表

公司名称	评级	收盘价 (人民币)	目标价 (人民币)	上/下 浮比例 (%)
海通集团 600537.SS	买入	35.08	42.00	19.7
新大新材 300080.SZ	买入	50.68	58.50	15.4
天龙光电 300029.SZ	持有	26.30	24.50	(6.8)
天威保变 600550.SS	持有	28.27	28.00	(1.0)
南玻 A 000012.SZ	持有	16.90	17.50	3.6
金晶科技 600586.SS	持有	13.70	15.00	9.5
拓日新能 002218.SZ	卖出	24.30	20.00	(17.7)
孚日股份 002083.SZ	卖出	11.63	9.00	(22.6)

资料来源：彭博及中银国际研究预测

以 2010 年 9 月 15 日当地货币收市价为标准

*本报告所有数字均四舍五入

*李博为本报告重要贡献者

中银国际证券有限责任公司

目录

光伏行业上半年景气攀升	3
上调 2010、2011 年全球新增光伏装机容量	6
多晶硅现货价格大幅上涨，或现交易性投资机会	8
首选买入海通集团和新大新材	10
研究报告中所提及的有关上市公司	11

光伏行业上半年景气攀升

我们跟踪的主要光伏上市公司包括 8 家大陆企业、1 家台湾企业以及 4 家海外企业，这些企业 2009 年光伏产品的出货量占整个行业的一半以上。

根据这些公司刚刚公布的半年报情况来看，主要光伏企业的业绩在去年下半年好转后，今年上半年景气度继续攀升。企业的销量快速增长，毛利率也有所提升。

上半年收入环比上升。13 家光伏企业上半年的合计收入环比上升 21%，仅一家海外企业收入出现环比下降。上半年，由于成本及欧元汇率的下降，以美元计价的组件平均销售价格平稳下滑。但由于需求的大幅增长，企业的出货量同比与环比均大幅上升，大幅拉动了收入的增长。同比去年上半年，今年上半年收入大幅上升 83%。

图表 2.国外上市光伏企业营业收入对比

(百万美元)	2010 年上半年	2009 年下半年	2009 年上半年	环比变动(%)	同比变动(%)
尚德	1,213	1,057	637	15	91
FSLR	1,156	1,122	944	3	22
赛维	913	586	512	56	78
REC	846	823	637	3	33
SolarWorld	800	891	537	(10)	49
英利	757	697	366	9	107
Qcells	746	634	486	18	53
天合	708	563	282	26	151
阿斯特	666	467	164	42	307
晶澳	630	228	122	176	417
昱辉	460	321	190	44	143
茂迪	359	258	203	39	77
南京中电	222	178	107	25	107
合计	9,476	7,826	5,186	21	83

资料来源：公司数据及中银国际研究

第二季度出货量继续增长，全年销量翻番。从国内主要企业的出货量来看，第二季度的出货总量环比上升 15%，同比大幅上升 198%，光伏市场需求快速回升。

图表 3.国外上市光伏企业单季度出货量

(兆瓦)	产品	2010 年 2 季度	2010 年 1 季度	2009 年 2 季度	环比增长 (%)	同比增长 (%)
尚德	组件	336	300	115	12	192
英利	组件	234	203	93	15	151
赛维	硅片	511	427	232	20	120
	组件	74	31	0	136	
昱辉	硅片	207	227	83	(9)	148
	组件	51	15	3	229	1,774
天合	组件	223	193	64	16	248
阿斯特	组件	181	185	48	(2)	276
晶澳	组件	311	272	77	14	304
南京中电	电池	87	79	42	10	110
合计		2,126	1,853	715	15	198

资料来源：公司数据及中银国际研究

我们预计今年下半年的出货量要高于上半年。从全年来看，国内主要企业今年的组件出货量均将同比翻番。根据企业公布的扩产计划，国内主要四家企业总产能将由 2009 年底的 3,080MW 上升至今年底的 5,600MW，同比增长 82%。

图表 4.国外上市光伏企业光伏组件出货量增长预测

(兆瓦)	出货量			产能		
	2009	2010E	同比增长	2009	2010E	同比增长(%)
尚德	704	1,300-1,500	86-140	1,000	1,800	80
英利	525.3	950-1,000	80-90	660	1,000	52
天合	399	900-930	125-135	600	1,500	150
阿斯特	300	700-800	130-160	820	1,300	59
合计	1,928			3,080	5,600	82

资料来源：公司数据及中银国际研究

上半年毛利率环比继续提升。剔除 First Solar 和 Qcell 的影响，今年上半年企业的平均毛利率环比上升 4.1 个百分点。得益于出色的成本控制能力，尤其是人力成本方面的优势，国内企业的盈利能力明显好于国外企业，今年上半年国内企业的平均毛利率达到 22.4%；具有一体化产业链的企业盈利能力明显略胜一筹，如英利和天合，毛利率分别达到了 33.4%和 31.5%。

图表 5.国外上市光伏企业毛利率对比

(%)	2010 年上半年	2009 年下半年	2009 年上半年	环比变动	同比变动
FSLR	49.0	45.6	56.5	3.4	(7.5)
英利	33.4	25.2	17.1	8.2	16.4
天合	31.5	30.8	22.6	0.8	8.9
昱辉	24.3	3.0	(24.7)	21.3	49.0
晶澳	23.0	17.3	(8.9)	5.7	32.0
尚德	18.8	21.1	18.2	(2.3)	0.6
南京中电	18.1	10.4	(1.8)	7.7	19.9
赛维	17.1	14.8	(39.2)	2.3	56.3
茂迪	16.5	6.4	2.5	10.1	14.0
SolarWorld	13.3	11.2	20.6	2.1	(7.4)
阿斯特	13.0	15.8	11.7	(2.8)	1.3
Qcells	2.9	(100.6)	(13.9)	103.5	16.7
REC	(5.0)	2.9	5.7	(7.9)	(10.7)
平均	18.6	14.5	2.2	4.1	16.4

资料来源：公司数据及中银国际研究

*平均值剔除 Qcell 和 First Solar。Qcell 毛利率变动幅度过大，First Solar 产品为 CdTe 薄膜电池，毛利率远高于其他晶硅电池厂商。

上半年净利润环比大幅上升。剔除 Qcell 的影响，上半年的合计净利润环比大幅增长，净利润的提升主要来自于企业主营业务利润的提升。值得一提的是，上半年由于欧元兑人民币汇率的下降，国内光伏企业均出现了较大幅度的汇兑损失，影响了企业的净利润。

图表 6.国外上市光伏企业净利润对比

(百万美元)	2010 年上半年	2009 年下半年	2009 年上半年	环比变动(%)	同比变动(%)
FSLR	331	295	345	12	(4)
REC	181	(349)	(48)	扭亏为盈	扭亏为盈
天合	83	89	8	(7)	901
晶澳	67	19	(57)	256	扭亏为盈
英利	60	11	(78)	440	扭亏为盈
赛维	52	22	(239)	136	扭亏为盈
昱辉	48	(30)	(34)	扭亏为盈	持续亏损
SolarWorld	45	10	69	348	(35)
茂迪	36	9	(5)	295	扭亏为盈
南京中电	21	4	(14)	387	扭亏为盈
阿斯特	5	40	13	(88)	(63)
Qcells	(19)	(962)	(927)	持续亏损	持续亏损
尚德	(154)	80	12	转盈为亏	转盈为亏
合计	775	201	(28)	扭亏为盈	扭亏为盈

资料来源：公司数据及中银国际研究

*合计值未考虑 Qcell 的影响。

上调 2010、2011 年全球新增光伏装机容量

光伏行业需求快速增长

今年得益于德国市场对于需求的拉动作用,整个光伏市场产销两旺。由于德国于 7 月 1 日起大幅下调了光伏上网电价(FIT),上半年光伏需求得到迅速拉动,据统计,今年上半年德国的光伏新增装机达到 3.4GW,其中 6 月份单月的装机容量更是高达 1.7GW。

下半年来,市场需求仍有增无减。以欧元计价的组件价格持续上涨,部分国内小厂的新接订单价格甚至超过了 1.5 欧元/瓦,大厂由于客户较稳定,价格稳定在 1.35 欧元/瓦左右。

政策解读

光伏行业的需求受政策影响较大,我们先来关注下最近美国和德国的光伏政策。

政策 1. 美国参议院能源委员会 7 月 21 日投票通过了美国千万太阳能屋顶计划,该计划预计从 2012 年开始实施,总投资额达到 47.5 亿美元,其中 2012 年将投资 2.5 亿美元用于该项计划,从 2013 年-2021 年,每年将投资 5 亿美元用于太阳能屋顶计划。

解读: 我们认为该政策将极大提升美国未来光伏市场装机容量。美国 09 年的光伏装机接近 500MW,单此计划就将带来每年 1GW 的新增装机。目前该法案尚待美国国会通过,若该法案通过,将极大促进未来十年美国光伏市场的急速增长。

政策 2. 8 月底据路透社消息,德国开始针对 2011 年的新补助案进行私下讨论,因考量诸多因素,2011 年德国可能开始实施补助安装量上限,可能为需求再加一道防阻墙。

解读: 从目前的情况来看,即使德国对 2011 年的补助安装量设置上限,上限很可能是今年的装机量,对明年的需求影响不大。

上调今明两年全球光伏需求预测

我们认为,过去几年整个光伏行业的增长都过度依赖于德国市场,随着光伏发电单位投资的不断降低,将有更多的国家加大在光伏领域的投资。正如我们之前判断,美国、日本和中国将是未来光伏领域的最重要市场。我们上调 2010 和 2011 年全球光伏的新增装机分别为 13.0GW 和 15.0GW。

图表 7.全球光伏新增装机需求预测

(兆瓦)	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E
全球合计	1,467	2,400	5,500	7,300	13,000	15,000
德国	750	1,200	1,500	3,800	7,000	5,500
西班牙	63	300	2,511	60	400	500
意大利	14	50	258	700	800	1,000
法国	14	36	46	185	400	700
日本	290	226	230	484	800	1,300
美国	141	260	342	475	1,000	2,000
中国	10	20	40	160	600	1,200
韩国	21	50	274	300	400	500
其他	164	258	299	1,136	1,600	2,300

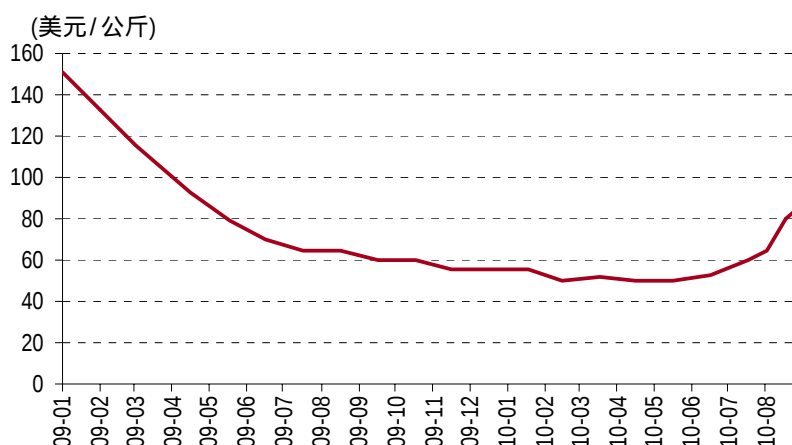
资料来源：中银国际研究

多晶硅现货价格大幅上涨 ,或现交易性投资机会

多晶硅现货价格已涨至 85 美金/公斤

由于下游光伏组件的需求增长大幅超预期 ,特别是进入下半年以来 ,在部分组件扩产生产线投产的情况下 ,组件产品仍供不应求 ,进而造成对上游多晶硅产品需求的拉动。进入 8 月份后 ,多晶硅价格大幅反弹 ,就我们从企业中了解到的情况 ,目前国内多晶硅现货价格已达到 85 美元/千克 ,部分企业的报价甚至已经达到 100 美元/千克。

图表 8.多晶硅现货价格走势



资料来源：中银国际研究

多晶硅上市公司或现交易性投资机会

今年多晶硅需求快速增长。多晶硅的需求市场包括半导体多晶硅和太阳能级多晶硅。对于太阳能级多晶硅 ,综合考虑光伏电池产量、晶硅电池占比及每瓦晶硅电池的多晶硅用量 ,我们预测今明两年的多晶硅年需求量为 12.7 万吨和 14.4 万吨 ,年需求增长率分别为 54.1%和 13.3% ,明年由于光伏需求增长的放缓多晶硅行业需求增速也将放缓。

图表 9.多晶硅需求预测

	2008	2009	2010E	2011E
光伏新增装机 (GW)	5.5	7.3	13	15
太阳能电池产量 (GW)	7.4	10.0	16.9	19.5
晶体硅电池占比 (%)	86.0	81.2	85.0	85.0
每瓦用量(g/w)	8	7.2	6.9	6.7
太阳能多晶硅需求 (吨)	51,084	58,470	99,119	111,053
半导体多晶硅需求 (吨)	27,000	24,000	28,000	33,000
多晶硅需求总量 (吨)	78,084	82,470	127,119	144,053
年增长率 (%)		5.6	54.1	13.3

资料来源：中银国际研究

今明两年多晶硅供给稳步增长。根据我们的统计，今明两年全球有效产能的增长率分别为 46%和 28%，其中我国多晶硅的产能持续扩张，我们预计今明两年底我国有效产能将达到 3.5 万吨和 5.5 万吨。今年由于需求的大幅增长，多晶硅供过于求的现象相比去年有所改善。而且由于下半年部分扩产产能的释放，多晶硅需求短期暂时处于供不应求的状态。

图表 10.多晶硅供给预测

(吨)	2007	2008	2009	2010E	2011E
国外有效产能	40,240	59,340	74,195	95,560	107,944
我国有效产能	2,000	6,000	15,000	35,000	55,000
合计有效产能	42,240	65,340	89,195	130,560	162,944
多晶硅需求总量			82,470	127,119	144,053
供给缺口			(6,725)	(3,441)	(18,892)

资料来源：中银国际研究

我们通过对扩产产能的跟踪发现，大部分国外大厂的扩产速度均低于预期，大部分产能要到明年年中左右释放。根据以上对于多晶硅供求的分析，我们预计近期多晶硅价格仍有望继续惯性上涨。国内的多晶硅企业成本普遍在 40-50 美金左右，这波多晶硅价格的上涨对于企业的业绩弹性影响较大，上市公司方面，我们建议关注乐山电力、川投能源、天威保变和南玻 A。

首选买入海通集团和新大新材

目前 A 股光伏行业上市公司对应于 2011 年业绩平均市盈率为 33 倍。海通集团和新大新材是我们的首选买入。

下半年来全球光伏市场需求不减，组件价格持续上涨。海通集团的 200MW 扩生产线目前已投产，预计十月份可完全达产，届时产能将达到 500MW。公司下半年的订单已经接满，我们预计公司今年出货量将达到 300MW，同比增长 150%。我们预计公司 2010、2011 年的备考每股收益为 1.18 和 1.52 元，公司目前是 A 股估值最低的纯光伏股，上涨空间大。目标价上调至 42.00 元，维持**买入**评级。

新大新材是国内切割刀料的龙头企业，在下游光伏产业高速增长的带动下，公司将面临广阔的市场空间。作为行业内市场占有率最高的企业，公司有望继续保持领先地位。募投项目及时解决了公司产能不足的问题。我们预测公司 2010-2011 年的每股收益分别为 1.22 元和 1.95 元。目标价 58.50 元，**买入**评级。

图表 11.A 股重点光伏上市公司估值表

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	
海通集团	600537.SS	35.08	0.45	1.18	1.52	77	30	23	160	29	买入
新大新材	300080.SZ	50.68	0.93	1.22	1.95	55	42	26	31	60	买入
天龙光电	300029.SZ	26.30	0.34	0.55	0.92	77	48	29	61	67	持有
天威保变	600550.SS	28.27	0.50	0.67	0.87	56	42	32	33	30	持有
南玻 A	000012.SZ	16.90	0.40	0.58	0.72	42	29	23	44	24	持有
金晶科技	600586.SS	13.70	0.20	0.49	0.63	69	28	22	147	28	持有
拓日新能	002218.SZ	24.30	0.12	0.35	0.49	210	69	50	203	38	卖出
孚日股份	002083.SZ	11.63	0.12	0.21	0.25	101	54	47	87	16	卖出
向日葵	300111.SZ	24.85	0.20	0.35	0.51	122	70	48	74	45	未有评级
东方日升	300118.SZ	48.55	0.66	1.02	1.42	73	48	34	54	39	未有评级
奥克股份	300082.SZ	50.10	1.04	1.27	1.88	48	40	27	22	49	未有评级
平均						85	45	33	83	39	

资料来源：万得资讯，中银国际研究

研究报告中所提及的有关上市公司

海通集团 (600537.SS/人民币 35.08 , 买入)

新大新材 (300080.SZ/人民币 50.68 , 买入)

天威保变 (600550.SS/人民币 28.27 , 持有)

金晶科技 (600586.SS/人民币 13.70 , 持有)

南玻 A (000012.SZ/人民币 16.90 , 持有)

拓日新能 (002218.SZ/人民币 24.30 , 卖出)

孚日股份 (002083.SZ/人民币 11.63 , 卖出)

向日葵 (300111.SZ/人民币 24.85,未有评级)

东方日升 (300118.SZ/人民币 48.55,未有评级)

奥克股份 (300082.SZ/人民币 50.10,未有评级)

以 2010 年 9 月 15 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；及(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。中银国际集团在过去 12 个月内与保利协鑫能源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 9 月 13 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，不能成为或被视为卖出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。

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阁下一个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

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(包括收購或賣出)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 2009 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