



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务: 传媒

旷实*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

*冯秀娟为本报告重要贡献者

恒大淘宝调研纪要：打造 “互联网+体育”新生态， 致力成为世界 top20 足球 俱乐部

事件：2015年11月12日，恒大淘宝组织了定向增发投资者见面会。恒大淘宝于2015年11月6日登陆新三板挂牌交易，股票代码为834338，交易方式为协议交易，国泰君安为主办券商。恒大集团和阿里巴巴分别持有恒大淘宝60%和40%的股份。

发言人：恒大集团副总裁刘永灼

恒大淘宝简介：

恒大淘宝俱乐部由广州恒大集团在2010年3月成立，是目前亚洲最为成功、最具影响力的职业足球俱乐部，累计已向政府上缴税费12.59亿。成立之初，俱乐部制定并实施“夺取亚冠，称雄亚洲”的首个五年计划，在理念、管理、文化上实施与世界顶级俱乐部契合的职业化模式。

2011年至2015年，连续五年夺得中超联赛冠军；2013年夺得亚冠联赛冠军，被评为“最佳亚洲俱乐部”，提前实现目标。

五年来，俱乐部已囊括亚冠、中超、足协杯、超级杯各赛事9个冠军，创造中国足球历史。目前亚洲排名第一，世界排名最高第三十，成为中国足球和亚洲足球的代表。

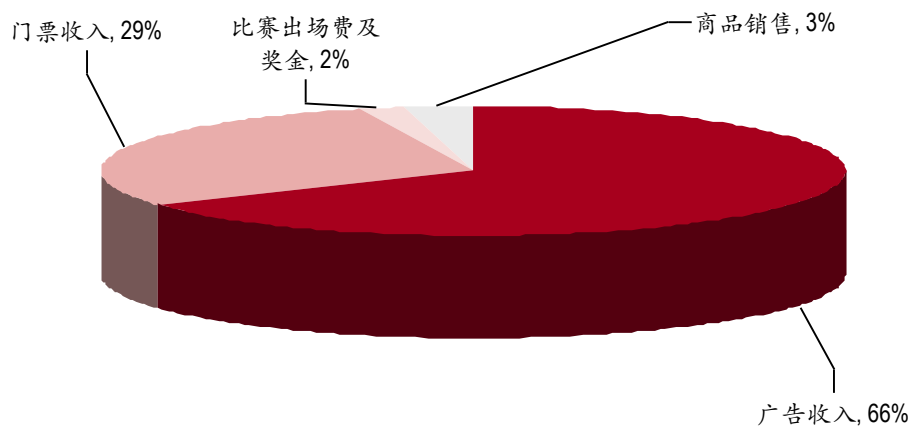
2015年，俱乐部制定并实施“国际接轨，世界一流”的第二个五年计划，将在发展战略、运营理念、经营管理、教练团队、外援水准、青训体系、后勤保障等各个方面全方位升级，与世界顶级俱乐部全面接轨，跻身世界一流俱乐部前20名。

收入成本和结构（以2013年为例）

收入结构：广告收入：66%，门票收入：22%；比赛出场费及奖金2%；商品销售：3%。

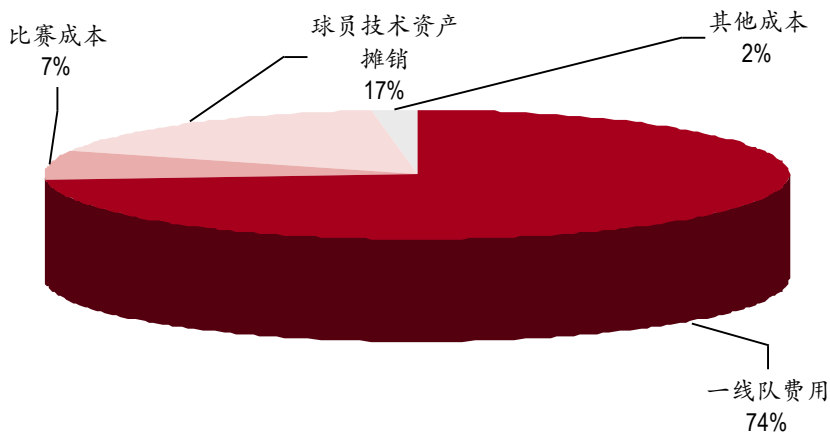
成本结构：一线队费用：74%；球员技术资产摊销：17%；比赛成本：7%；其他：2%。

图表 1. 恒大淘宝 2013 年收入结构



资料来源：恒大淘宝，中银国际证券

图表 2. 恒大淘宝 2013 年成本结构



资料来源：恒大淘宝，中银国际证券

恒大淘宝竞争优势

1. 管理理念及模式的优势：实施董事长领导下的主教练负责制
2. 队伍建设的优势：建立一套科学的选帅、引援体系
3. 从严管理的优势：制定严格队规
4. 奖罚分明的优势：实施约束与激励机制相结合的管理办法
5. 文化建设的优势：传承恒大企业文化建设

发展规划

1. 五年内跻身世界俱乐部前二十名，实现“国际接轨，世界一流”的第二个五年计划
2. 与皇马深度合作，全面增加经营收入，力争 2016 年开始实现盈利
3. 恒大足校输送学员，完善青训体系，培养中国足球人才，六年内实现“全华班”

恒大淘宝的盈利预期

2013 开始，恒大淘宝的成本逐渐下降，2013 总体投入 9 亿，2014 年 8 亿，2015 年预计还会下降。2013 年夺得中超冠军和亚冠冠军，当年投入奖金总额 2.3 亿，今年拿到中超的连冠，进入亚冠决赛，有望第二次夺得亚冠冠军，但今年奖金投入不到 2013 年的 65%，所以球队成熟带来奖金成本的下降。随着成本下降，2016 年预计整体收入节节攀升，并有希望实现盈利。传统中超俱乐部的收入来自 3 个方面，即转播收入、门票收入、衍生品收入。而恒大淘宝的收入来自 5 个方面：**版权收入、广告、门票、衍生产品、球员转会溢价收入。**

1.版权收入：5 年前中超版权是 2,000 万，未来 5 年是 80 亿版权价格，2016 年是 10 亿，按照中超公司的计划，应该会采取跟英超联赛类似的分配方式，即 50% 所有俱乐部均分，50% 按照联赛排名以及转播场次的多少来分配。**按这种方式测算，2016 年恒大淘宝至少获得 6,000 万的版权收入。**

2.广告收入。主要包含球衣上的胸前背后及袖标的广告收入和训练及比赛现场的 led 广告收入。

1) 球衣上的胸前背后及袖标的广告。胸前广告：过去两年恒大与东方日产全面合作，1 年 1 亿，2 年 2 亿价格出售胸前广告，2016 年随着版权收入超 30 倍的增长，预计胸前广告价值会重估，认为会实现 3-5 倍增长。球衣背后广告以前是一年 3,000 万，随着胸前广告价值的攀升也会增长。

2) 训练及比赛现场的 led 广告。一场比赛 90 分钟，每轮比赛央视都会直播，球场 led 广告与央视投放 5-15 秒的广告相比，前者无疑性价比更高，所以预期 2016 年更多品牌广告商进入足球领域投放 led 广告。

总体来说，预计 2016 年广告收入的新增部分超过 3 亿。

3.门票收入：以亚冠门票收入为例，2013 年亚冠决赛门票收入单场实现 6,000 万，今年 11 月 21 号亚冠决赛主场，赛场共 5 万座位，每个座位的平均价格是 3,000 元，由此预计单场总票房至少 1.5 亿。两年实现亚冠决赛门票从 6,000 万提升到 1.5 亿，实现 2.5 倍的增长。

4.衍生产品收入，是 2016 年俱乐部的重中之重。恒大淘宝在衍生产品开发方面处于中超的领先地位，2015 年 9 月 21 日，恒大俱乐部主席许家印与皇家马德里俱乐部主席弗洛伦蒂诺签订第二份深度合作协议，带来商业上的全面合作，本月计划成立联合工作小组，下月在中国的合资工资将会落地。此次商业计划依托的是恒大遍布全国的线下实体经济优势，恒大目前在 167 个城市 403 个楼盘，每个楼盘都有商铺，位置都在市中心，区位优势明显。另外，依托股东阿里的线上优势，具有天然互联网基因，加上恒大与皇马在足球上的影响力，希望打造新的商业模式，通过营建酒吧、咖啡馆等业态将中国所有城市中的恒大球迷和皇马球迷聚集起来，并将球迷迁徙到线上，用“互联网+体育”的方式进行开发。

前阵与阿里做了众筹项目的计划，为亚冠比赛的胜利发奖金，众筹了 500 万奖金，得到 1,000 万球迷的认可，即每个球迷只要 5 毛钱就能众筹 500 万奖金，用互联网方式实现在所有粉丝中开发，相应带来球队运营成本降低，以及球队俱乐部营收攀升。

目前恒大淘宝打造“1+1”的概念，即“互联网+体育”。中国目前进入互联网新经济时代，恒大淘宝天然互联网基因，借助阿里线上优势，打造“互联网+体育”的新商业模式，催生新业态，把所有粉丝在平台上进行高频互动，产生很大的商业价值。

5.球员转会收入。主要包括两部分：一线球员的转会高溢价和恒大足校小球员的转会收益权。

一线球员的转会高溢价：2010年以350万美金买入穆里奇，2014年以800万美金转出，为俱乐部带来很高的营收。当前中国优秀球员集中在恒大淘宝，如果在转会市场上，随便拿出恒大淘宝一线的球员出来，每人至少1亿以上价格。

恒大足校小球员的转会收益权：恒大淘宝在足校成立时，面向4,600所小学进行优选，最后选出2,800名学员，年龄在9-13岁。3年后，这帮小球员成为该年龄段佼佼者，18岁以后也会成为同龄中全国最优秀的成员。2,800名中每年100名毕业，恒大淘宝会留下25名，其他的会推向市场，由此带来的转会收益会带来极大回报。

不过恒大足校的整体资产没有纳入此次上市主体，但是恒大淘宝拥有2,800名学员的未来转会收益权。恒大淘宝俱乐部力争2016年实现盈利。

Q&A

Q：国内足球市场上，球员转会价格虚高，而整体青训体系比较落后，球员体系发展不完善，是否带来身价虚高的泡沫？

A：职业化的本质是市场，价格由市场决定。球员市场目前供不应求，因为优秀球员就这些，恒大几年前已经把优秀的运动员的纳入麾下。好球员都在恒大这边，其他球队想要获得好球员只能用更高的价格去买市场上的高身价球员。这是恒大的优势，多年取得了很多冠军，对球员的吸引力不仅仅靠薪资，现在恒大球员的薪资并不是业内最高。恒大不断经营冠军，不断让球队具有冠军的底蕴和冠军的气质，用更少的奖金带来相同的冠军。一个球队对胜利的渴望，通过冠军带来冠军的惯性，形成一种胜利的习惯，这比金钱的刺激更重要。

关于泡沫，中国各行业都会在某些时期有泡沫身影，不仅仅在足球领域，但既然出现就是正常的，就要去面对它。中国足球正处于高速发展时期，最高的体育产业正进入加速发展期，这就是机遇，恒大淘宝作为中国体育产业中的领头羊，恒大用“互联网+体育”的发展模式，我们相信我们的实践、具有划时代意义的运作，会带来巨大回报。

Q：能否分析一下现有版权收入下游渠道的来源，还有在哪些领域可以带来版权收入的提升？

A：中超版权收入拍出80亿，对过去来讲是一个令人惊讶的数字。其实五年前，2011年，恒大刚进中超时，当时中超转播权2,000万，但是高层说必须由央视拿到版权。这种行为压抑了整个中国足球的发展，这次竞标央视投了40亿，但是由市场决定的80亿具有划时代意义。当最高领导引领足球发展，把足球作为国家战略和近期改革的突破口，预计更多利好政策都会在接下来纷至沓来。

在版权收入方面，中超还可以做得更好。恒大在亚冠客场比赛时，在亚太区，很多华人球迷，非常关注家乡情况；恒大在亚冠夺冠和一贯的优异表现让这些球迷找到了精神寄托。前几天的亚冠决赛，很多球迷非常激动地为恒大加油，这就是足球带给所有球迷的震撼。**相应地我们可以有海外版权收入，其实英超在海外的版权收入占到它版权收入的非常大的一部分，所以海外版权也有待管理者开发。**从恒大角度，我们希望版权收入不仅仅是整个联赛，各个俱乐部也可以获得自己的版权收入。相信随着改革步伐的加快，这一天迟早会到来。

Q:以现在中国足球的现状要再上一个水平，在球队结构方面仍需要依赖国外球员还是更多依赖国内球员？

A:恒大上市后，一方面增加营收，降低成本，又要同时保证球队竞争优势。恒大首发阵容 26.3 岁，在中超排在第六。球员的黄金时期在 28 岁左右，26、7 岁的首发阵容未来两年在中国赛场上将有强大的竞争力，两年以后恒大足校的学员将年满 18 岁，其中最优秀的一批将到一线队全面接班，我们可以用自己培养的青训成员接上班，这样的成本远低于外面转会过来的成本。恒大淘宝在过去五六年就关注到以前从市场上买到的球员到了职业生涯末期如何更新换代的问题。有远见的俱乐部只会持续提高冠军竞争力，而没有远见的俱乐部只会通过买人而不在青训的造血方面持续投入，那么它的辉煌只是昙花一现。

Q:未来往世界足球俱乐部走的发展方向？

A:我们过去一五计划中在世界俱乐部排名最高是 30 位，现在提出排 20，说明我们对现状还不是很满意，各方面的管理还需改进。今天在新三板登陆就是一大措施，希望用资本的力量带动俱乐部全面发展，除了继续保持球队在亚洲、在中国的冠军竞争力外，我们也会全面提高营收，例如与皇马的深度合作将极大提高俱乐部的营收能力。我们会在“互联网+体育”这条路上，探索中国特色的新的商业模式，这一模式将会给其他俱乐部带来新的启发。此外，我们还有具体举措，此次赛季结束后，我们取消所有队伍的休假，安排在皇马跟队一个月，以及在葡萄牙跟队，这是为了帮助俱乐部在各方面与世界一流俱乐部进行学习。

Q:曼联 10 年在纽约上市，价格波动幅度不大。上世纪，欧洲德国俱乐部掀起上市热潮，现在退市很多，现在只有曼联和德甲的多特蒙德等。请问恒大淘宝登录中国资本市场的考虑？

A:曼联上市后走势不好，但现在是全球经营最好的足球俱乐部，目前市值 200 亿左右。曼联上市后没有给投资者很大回报，特别是近几年没有太大增长，其实这是普遍现象，欧洲多数传统行业（欧洲足球也是）顶尖公司在一段时间也没有很大起色。曼联 18 倍的市盈率还是很低的，已经过了高速增长期。但是现在投资中国俱乐部正当其时，原因：足球产业正处于爆发式增长时期。恒大上市挂牌就是发令枪，预示中国足球产业高速增长时代的到来。所以目前跟曼联上市不是在同一个时期，当时欧洲经济基本走到底。

估值问题，恒大既是一家足球俱乐部，同时也具备互联网属性。第一步恒大一方面经营球队创造成绩，使观众变成球迷；第二步运营球迷，将球迷导入互联网平台，使之变成活跃用户，获得其他衍生收入，除了传统商品销售，更多的是欧洲豪门没有的收入，更有想象力。现在中超版权收入是英超的五分之一，未来会逐渐赶上。另一方面 16 年广告收入 5 亿左右，曼联版权收入一年 12 亿，但是恒大版权收入现在 1 亿不到，但这不仅是俱乐部层面，也是政策带来的瓜熟蒂落。另外球迷周边商品是差距最大的，目前正在努力。按照曼联传统的收入规模，这一块是容易达到的。中国现在是互联网产业最发达的国家，这一方面领先于欧洲，这是国内体育产业的机遇，也为我们提供一个弯道超车的机会。

关于恒大淘宝的估值方法有两种：1) 跨市场的同类型公司，2) 同市场下的不同公司。

跨市场方面，曼联等，切尔西，阿森纳，选了大概 10-12 家欧洲代表性公司，计算球迷的价值量，以 twitter 上的粉丝数衡量，百万球迷的价值量是 31.88 亿。对应恒大微博数量 810 万。两者相乘后，大概 260 亿，6 折后大概是 160 亿市值。

同市场不同公司比较：对比传媒、互联网等行业，采用市销率，A 股传媒互联网市销率目前平均 30 倍，市销率中值大概 25-27 倍之间，16 年可盈利近 10 亿，30 倍就是 300 亿估值。恒大 2014-2016 三年营业收入复合增长率 70%，这样算下来大概 240 多亿市值。

Q:您觉得俱乐部对整个联赛机制的影响会越来越大吗？您希望将来联赛机制是怎样的一种发展方法？将来商业开发上，特别是球迷变现方面会采取哪些具体措施？

A:职业足球开发问题方面，我们采取的是互联网方式，也就是“体育O2O”模式。互联网讲究的是入口和流量。恒大球迷就是庞大入口，未来会成为流量，如果未来能将球迷变成用户，将带来巨大价值。我们通过线下聚集，将线下球迷迁徙到线上，方式有很多种，在网上与用户互动有很多方式。而对于足球这种有分享需求的运动，线上互动很有意义，蕴含着巨大商机。这与在淘宝上购物不同，人们不会边购物边分享购物的感觉。但是看球时，人们想跟朋友分享自己对球员、比赛的想法。球迷可为球员打赏，这就跟微信红包的逻辑相同，当球赛结束后，可以根据本场比赛球员的表现来进行打赏，将球场上球员的表现与球员的互动相结合，这样的类似开发不胜枚举。只有想不到，没有做不到。

Q:想了解一下未来广告收入增长情况，特别是来自非关联方的广告赞助的情况。

A:广告收入增长方向方面，从过去俱乐部的运作来讲，既可以谈到东风日产这样大额单一的赞助，同样地，作为球队大股东恒大自身也有多元化发展需要，这样多元化的发展需要也要找到合适的广告媒体来进行投放。天然地，由于恒大对这支球队非常熟悉，也非常认可这个球队的商业价值，恒大和淘宝也在投放广告。这些都不是关联交易，而是按照公允价值来进行的，通过会计师和律师事务所的审查，我们认为这是公开的、合法的。在前面，也对广告收入进行了预测，2016年，预计新增部分至少3亿。

Q:俱乐部如果要可持续发展，一线球队的成本和收入比怎样合适？

A:球队前期发展过程中，其收支比不平衡，收入会小于支出。2010年时，恒大的球员并不是中超的最高水准，所以球员必须全部换掉。但是中超有相应规则，有5年的限制。不能一年时间内买25个球员进来，每年只能买5个球员，只能用5年时间慢慢地去调整球队，使得球队的每一个位置都是中超最强水准。也就是说在过去6年我们把精力放在组建球队上，所以有亏损。但是6年后的今天，冠军球队已经很成熟，靠着惯性可以赢得一个又一个冠军，也很难再买到其他新球员来顶替现有球员，市场上很少可以替代的。所以我们将精力放在场外，开发恒大在过去6年中积累的粉丝，这也是我们此次“二五计划”，此次登录新三板，把我们的未来计划分享给大家，希望大家能看到未来中国球队的持续改革。

Q:欧洲球队球员工资支出占球队的50%以下，恒大淘宝则占60%以上，其他国内俱乐部也有类似情况。未来会不会推出“工资帽”的限制？

A:目前暂时没有“工资帽”方面的计划，其实现在就算有“工资帽”的出现，恒大也不会是最受影响的。其实恒大目前薪资水准并不是最高的，而是中上水准。因为足球11人组一个团队，那么这11人的科学管理微妙，太高工资水平会导致队内不平衡，也会影响球队的合作氛围。

Q:俱乐部和球员之间商业开发合作是怎样的？比如球员在外面的商业代言是完全自主进行的还是怎样的？

A:进入球队之前的代言合同与俱乐部没关系；而在进入俱乐部后，自己拿到的代言要与俱乐部分成，球员7，俱乐部3。而如果是俱乐部帮忙找的代言合同，则是55分账。而俱乐部的赞助商要求的球员配合活动，则球队需要集体配合，赞助商不能指定某个或某些球员来参加活动，这些球员上的配置由俱乐部来决定。

Q:恒大皇马足球学校培养的小学员什么时候可以进入正式职业联赛？

A:两年后，即2017年。目前最大的学员是16岁，而中超规定18岁才可以参加中超比赛，所以还有两年。

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。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它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，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

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有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任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。

中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

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士，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，中银国际证券有限责任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。

中银国际证券有限责任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) 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 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

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