



世纪明德调研纪要：乘研学旅行春风，游学龙头扬帆起航

摘要

国内游学龙头。世纪明德作为国内专业的体验式游学服务机构，专注游学行业超过十年，拥有丰富的游学服务经验，具体业务包括国内游学、国际游学、教师培训等，是国内游学行业龙头企业。2017年中期，公司营业收入和净利润分别取得48.52%和42.95%的同比增长。

国家政策大力支持，游学行业需求爆发。2016年12月19日教育部11部委发文《关于推进中小学生研学旅行的意见》，提出将研学旅行纳入中小学教育教学计划、加强研学旅行基地建设、规范研学旅行组织管理、健全经费筹措机制、建立安全责任体系等任务来支持游学行业的发展。政策红利促使游学类产品、营地教育类产品不断升温，游学市场迎来了爆发式的增长。世纪明德作为行业领先者，将在政策红利的推动下快速发展。

国内研学旅行保持增长，自有营地促进业务发展。世纪明德的国内研学业务主要以中小学生对，主要业务包括寒假、暑假的游学夏令营和学期中间的研学旅行、社会实践活动，预计2017年国内研学业务同比增长30-50%。同时，公司开始布局营地建设，与陕西省地方政府合作共同开发的研学旅行营地已经开始筹建。该项目可以帮助公司在营地教育领域把握先机，最终领导营地教育行业的发展。

教师培训业务与研学项目相辅相成，明德论坛常态化。世纪明德的教师培训业务为基础教育事业提供了交流平台，主要从事中国教育政策、教育实践的研究和探索，承担各级教育部门委托的中小学教师培训任务，与学生游学业务相辅相成，相互促进。2017年，明德教育兰州、成都、合肥分论坛相继成功举办，明德教育地方论坛已成常态化之势。预计未来两年将会翻倍增长。

参股子公司青青部落完成Pre-A轮融资，大力布局C端业务。青青部落是公司的参股子公司，主打C端的高端主题式夏冬令营品牌。2017年，青青部落接待量较上年翻番，至今已经接待4,000多名营员，跻身营地教育第一梯队，目前青青部落已完成来自鸿坤地产旗下亿润基金和好未来联合投资的千万级Pre-A轮融资，青青部落将获得二者线下+线上的资源优势，未来业务在市场以及资本的推动下将会有较大的发展。

相关研究报告

《新三板中期策略：砥砺前行，合衷共济》2017.7.5

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

新三板：教育

田世欣*

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002
(8621)20328519
shixin.tian@bocichina.com

*叶敏婷为本报重要贡献者

一、公司背景

1、公司简介

公司成立于 2006 年，于 2016 年 9 月 27 日挂牌新三板，并于 2017 年上半年进入新三板创新层。

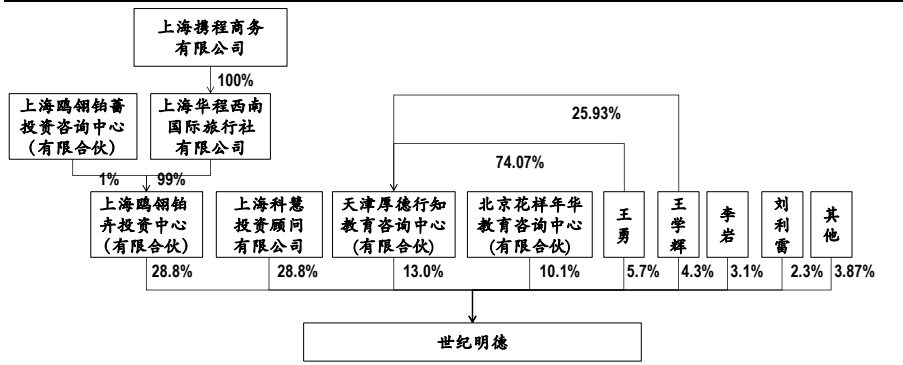
世纪明德是国内专业的体验式游学服务机构，面向 3-18 岁适龄幼儿、中小學生提供研学旅行、夏冬令营等游学产品与服务，同时为中小学教师及其他教育工作者提供专业提升、政策学习、师德教育等培训服务，具体业务包括国内游学、国际游学、教师培训等。

2、主要股东

公司前两大股东为上海鸥翎铂卉投资中心（有限合伙）与上海科慧投资顾问有限公司，两者分别持有公司 28.85% 的股份，上海科慧为公司在 2014 年 6 月 A 轮融资引入，铂卉为 2015 年 9 月 B 轮融资引入。其中，上海科慧是携程旗下的投资公司。

前十大股东中，王勇、王学辉、李岩、刘利雷、王京凯（王京凯为花样年华执行事务合伙人，通过花样年华控制世纪明德 10.10% 股份）于 2016 年 4 月 22 日签署了《一致行动协议》，合计直接间接持有世纪明德 38.46% 股份的表决权。因此，王勇、王学辉、李岩、刘利雷、王京凯为公司实际控制人。

图表 1. 股权结构图



资料来源：公司资料，中银证券

图表 2. 主要股东持股情况

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	上海鸥翎铂卉投资中心(有限合伙)	1,725	28.8
2	上海科慧投资顾问有限公司	1,725	28.8
3	天津厚德行知教育咨询中心(有限合伙)	776	13.0
4	北京花样年华教育咨询中心(有限合伙)	604	10.1
5	王勇	339	5.7
6	王学辉	259	4.3
7	李岩	184	3.1
8	刘利雷	138	2.3
9	天风证券股份有限公司做市专用证券账户	95	1.6
10	东北证券股份有限公司做市专用证券账户	35	0.6
	合计	5,880	98.33

资料来源：万得资讯，中银证券

二、业务及经营模式

1、业绩表现

世纪明德 2016 年实现营业收入 36,805 万元，净利润 4,008 万元。2017 年上半年实现营业收入 12,184 万元，较上年同期增长 48.52%，净利润 1,110 万元，较上年同期增长 46.36%。

公司业绩持续增长的原因主要是行业政策进一步开放，公司国内研学、国际游学及教师培训等主营业务均稳步增长；公司持续加强游学课程研发，增加了课程数量，丰富了游学课程内容，提升了服务品质，同时通过品牌的大力推广及市场开发方面的大力投入，使得营业收入继续稳定增长。

图表 3. 业绩表现及主要财务指标

	2014	2015	2016	2017H1
营业收入 (万元)	15,353	23,515	36,805	12,184
营业收入增长率 (%)	-	53.2	56.5	48.52
净利润 (万元)	1,217	3,196	4,008	1,110
净利润增长率 (%)	-	162.61	25.39	46.36
每股收益 (元/股)	5.48	14.40	6.36	0.19
毛利率 (%)	27.39	34.05	25.63	26.16
净利率 (%)	7.93	13.59	10.89	9.11
净资产收益率 (%)	79.06	80.91	34.89	10.55
销售费用率 (%)	7.1	5.8	4.0	6.4
管理费用率 (%)	8.1	10.0	9.0	27.3
财务费用率 (%)	(0.02)	0.02	0.02	0.24
研发费用占销售比 (%)	1.9	1.7%	1.7	0.1
资产负债率 (%)	66.3	57.2	42.5	72.8
应收账款周转率	344.58	521.60	261.66	25.03

资料来源：万得资讯，中银证券

2、主营业务和收入结构

公司营业收入主要来源于国内研学、国际游学、教师培训、青青部落以及其他业务，其中国内游学的营收占比最大，2016 年营收占比达 72.42%。

图表 4. 收入结构

	2017 年上半年		2016 年度	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
收入合计	12,047.09	100.0	36,756.61	100.0
国内研学	8,635.69	71.7	26,619.93	72.4
国际游学	1,413.64	11.7	4,748.95	12.9
教师培训	1,022.04	8.5	3,866.53	10.5
青青部落	-	-	130.26	0.4
其他业务收入	975.71	8.1	1,390.94	3.8
毛利率(%)	25.97		25.63	
国内研学(%)	27.33		26.79	
国际游学(%)	15.44		11.21	
教师培训(%)	29.16		33.80	
青青部落(%)	-		26.54	
其他业务收入(%)	25.80		28.37	

资料来源：万得资讯，中银证券

国内研学

国内研学主要以中小学生对为对象，以集体旅行为组织形式，以主题课程和游览活动为载体，以青少年爱国主义和革命传统教育、国情教育为具体内容的校外教育实践教育活动。包括寒假、暑假的游学夏令营和学期中间的研学旅行、社会实践活动。

公司自行设计覆盖国内重点文化城市的游学课程或者根据客户需求进行定制，通过直销渠道和经销渠道进行销售，所有的接待环节由公司工作人员、国内著名高校优秀大学生辅导员进行“全产品、一站式”的接待。

典型产品包括京承文化研学旅行、清华北大VIP励志夏令营、西安文化研学旅行、江南游学营之忆江南等。

随着国家各项政策的推进，未来国内游学项目预计会有爆发式的增长。同时国家政策对于学期内研学活动的支持，也会改善目前研学项目大部分集中在寒暑假，而学期内业务寥寥的情况。

同时，公司开始布局营地建设，世纪明德公司领投，团队骨干参与跟投，与陕西省地方政府参股开发的营地项目已经开始筹建。该项目可以帮助公司在营地教育领域把握先机，通过第一块营地的开发建设，梳理形成营地开发建设标准；通过第一块营地的运营，形成自有IP内容和市场推广经验。待时机成熟后，通过资本手段整合各地营地资产，最终领导营地教育行业的发展。

国际游学

世纪明德国际游学业务是国际性跨文化体验式教育模式，主要为针对年龄在8至18岁的中小学生的国际学生文化交流项目。游学能够促进各种文明之间的对话和交流，培养学生独立学习的能力，锻炼学生自我生存和国际交往能力，广泛增进国际中学生间的相互尊重和友谊。

公司自行设计覆盖国际名校、历史文化城市的国际游学课程或根据客户需求进行定制，通过直销和经销模式，公司安排国际名校的文化交流、大学生辅导员，委托活动城市地接社安排车辆、住宿、景点等服务，公司安排领队和工作人员全程陪同国际营营员的游学活动。

典型产品包括走遍全美游学交流国际夏令营、美国耶鲁领导力国际游学夏令营、英国名校游学交流国际夏令营、欧洲文化经典12天游学夏令营等。

教师培训

世纪明德的教师培训业务为基础教育事业提供了交流平台，主要从事中国教育政策、教育实践的研究和探索，承担各级教育部门委托的中小学教师培训任务。定期组织教育系统的专家学者举办学术交流、教学研究论坛、开展教育培训，应邀为地方教育的发展提供指导和建议。

根据2017年半年报披露，兰州、成都明德教育分论坛成功举办，未来地方论坛将会常态化。预计未来两年将会翻倍增长。

青青部落

青青部落是世纪明德的参股子公司，2015年5月成立之初，世纪明德持股比例为70%。出于对公司业务的考虑，2016年2月，世纪明德将其持有的40%股权转让给王学辉，世纪明德对于青青部落的持股比例由70%下降到30%。

不同于世纪明德的研学服务，青青部落提供针对C端的营地式研学服务，典型产品包括心灵成长营、阅兵主题军事营、云南野外生存营、未来世界航天科技营、三亚时代精英训练营等。

受益于国家政策的推动以及消费升级，市场对针对 C 端的营地式产品需求增长迅速。青青部落成立以来，每年以 100% 的速度增长，青青部落于 2016 年 12 月底完成了鸿坤地产旗下亿润基金和好未来联合投资的千万级 Pre-A 轮融资，此轮融资之后，好未来将为青青部落提供更多的 C 端流量入口，鸿坤地产旗下的若干社区，将来可能进行营地建设投资，青青部落将获得二者线下+线上的资源优势，未来业务在市场以及资本的推动下将会有较大的发展。

三、政策红利可期，游学龙头扬帆起航

2016 年 12 月 19 日教育部 11 部委发文《关于推进中小学生研学旅行的意见》，认可了中小学生研学旅行的重要意义，指出中小学研学旅行是学校教育和校外教育衔接的创新形式，是教育教学的重要内容，是综合实践育人的有效途径。同时意见还明确了各部委机构的任务包括将研学纳入中小学教育教学计划、加强研学旅行基地建设、规范研学旅行组织管理、健全经费筹措机制、建立安全责任体系等方面。未来研学活动将会得到包括资金、基础设施、法律法规在内的良好的环境支持。

根据艾瑞咨询的数据分析，2016 年我国游学人数约为 325 万人次，市场规模约 315 亿元，2017 年政策红利爆发，将大大促进游学类产品、营地教育类产品的升温，游学市场将会迎来快速增长，预计游学的市场规模具有千亿级潜力。

目前已有大量的竞争者进入游学领域，游学的承办主体既有专业的游学服务机构，也有旅行社、教育机构、学校等，行业鱼龙混杂。这使得监管部门权责不明晰，容易造成价格虚高，游而不学等行业乱象。

世纪明德作为国内最早开始提供游学服务的企业之一，自成立以来深耕游学市场，已经积累了十年的游学服务经验，目前主打 2B 业务，同时也通过参股子公司青青部落涉足 C 端的营地式研学产品，拥有包括国内、国际在内的数百条经典研学路线，是国内最具竞争力的游学行业优质企业。随着游学市场的监管和规范的逐步推进，世纪明德作为经验丰富、运作规范的行业领先者，有望乘政策春风实现加速发展契机。

四、问答部分

Q: 今年经营情况如何?

公司业务集中在寒暑假，今年七月份最高峰单日在外人次近 3 万人，夏季订单同比增长超过 40%。未来两年业务增长目标将争取实现国内研学 30% 以上、国际游学和教师培训业务 100% 增长。预计国际游学项目今年的同比增长率高于国内研学业务的增长率。

随着政策的推动，春秋的业务也在增长，客流曲线也在拉平，寒暑假的客流爆满而学期内容流寥寥的情况得到了改善。移峰填谷有益于公司突破接待能力瓶颈。

Q: 游学产品价格?

国内研学项目时长通常为 5 天 4 夜，国内研学产品价格 1,000-2,000 元不等，国际游学项目时间两周左右，短线如日韩新等线路价格为 1 万余元，美欧澳等长线价格 3-4 万元。国际产品毛利低，国内研学产品发展成熟，毛利较高，主要是因为国内的接待模式更加成熟，接待资源较为丰富。今年国际业务与往年相比有较大的增长。

Q: 世纪明德的客户主要是哪些？游学的带队老师又是如何构成的？

初一、初二的学生为主，小学与高中的占比相对较少。

相较于其他的传统冬夏令营游学机构，世纪明德采用兼职的大学生作为带团辅导员，而非旅游机构导游。

Q: 是否形成固定线路产品？

世纪明德游学全产品拥有以“一城一大学，一地一文化”为主线的北京、沪杭、西安、厦门等 100 余种国内研学营；以“一国一风貌，一洲一文明”为主线的美、亚、欧、港澳台等 40 余种国际游学营；以“一营一主题，一路一成长”为主线的心灵成长、十商、军事、大篷车课堂等 30 余种主题营；毛泽东之路、苏东坡之路、丝绸之路、长征之路、南水北调等 10 余种文化特色营；以及明德社会实践大课堂、系列素质拓展项目、面向国际青少年举办的中国文化体验营。另外，根据游学课程目标设计的“行走中的课堂”也是世纪明德游学体系的重要组成部分。

Q: 如何达成“游中有学”的效果

公司设有专门的教育中心，负责安排活动中的教育元素，如课程手册、励志报告、素拓互动、辅导员交流等。此外，为了充分发挥游学的教育功能，公司邀请一线教师和知名专家学者共同打造游学课程体系，根据课本内容，专门设计行程前预习知识点、行程中讨论话题及行程后总结感悟等环节，让整个游学过程更具教育内涵。

Q: 世纪明德的游学项目是否会外包给其他旅行社

世纪明德提供“全产品，一站式”的服务，与一般旅行社不一样，世纪明德所有的游学课程都是自行研发、有公司专、兼职工员工安排接待。世纪明德在全国设立了十几处子公司和分公司，这些子公司和分公司的功能分为三种，一种是销售型的，一种是产品型的，还有一类是销售和产品兼而有之型的。

Q: 国际业务的竞争对手主要有哪些

以新东方国际游学、江苏省教育国际交流服务中心等，这类公司的游学项目基本上以境外游学为主，而所属部门大多在培训机构中属于二三级部门，主要是为了丰富机构的产品线，属于防御性产品。

Q: 目前公司陕西营地的建设情况如何

陕西营地项目由公司与北京明德未来教育科技有限公司、大荔荔德树人教育咨询中心（有限合伙）、大荔县沙苑景区共同设立控股子公司大荔国际营地教育服务有限公司负责建设，世纪明德占股 51%，北京明德未来教育占股 33%；大荔荔德树人教育占 10%；大荔县沙苑景区公司占 6%。

项目整体投资在 5 个亿左右，通过世纪明德领投、团队骨干参与跟投，当地政府参与的方式进行合作建设。项目占地面积约为 3,200 余亩，计划于 2018 年上半年试运营。根据当地政府披露的信息，项目主营 B 端营地教育，建成后年接待游学人员预计将达 300 万人次。

该项目与青青营地不一样，青青营地较高端，而陕西这个项目是针对 B 端客户，规模大，主要接待陕西学校以及世纪明德陕西研学项目等活动。世纪明德在西安设有子公司，目前一年客流量在万人以上。

Q: 公司如何进行营销

(1) 直销模式: 公司专职销售直销, 即直接和目标客户合作签署订单的模式。直销模式可以节省营销和广告费用, 使价格在同类产品中占据有利优势, 开发出众多的忠实客户。直销模式通过点对点的方式加深公司对目标客户的了解, 提供更加直接周到的服务, 和更加有竞争力的价格, 便于服务活动结束后的反馈工作和客户忠诚度的建立。(2) 经销模式: 经销模式是通过发展全国各地的经销商来销售公司的产品。销售人员与经销商签订合作协议, 将产品宣传资料通过快递、邮件等方式发送给经销商, 经销商再在其所在地或经营范围内进行活动产品的招生。

Q: 国家扶持政策对于行业的影响如何体现

国家政策对于游学行业的支持力度较大。13-16 年国务院、教育部、旅游局等部门多次发文推进研学旅行, 11 部委文件出台以后, 研学旅行呈现从试点区域铺向全国的趋势, 山东、湖南、湖北、辽宁等非试点区域开始实施。原试点区实施力度加大, 上海普陀、杨浦、苏州、安徽、陕西等地区均将研学旅行政策从试点学校扩大至全部覆盖。

Q: 青青部落业务目前的开展情况如何

青青部落中高端主题营主要面向中、高收入家庭中的青少年, 产品主要为定点的主题营的体验式活动, 强调培养学生综合素质的, 通过心理学、军事、科技、体育等方面体验式活动锻炼参与者的生理、心理、智力和社交能力。高端课程设计需要一些高端的资源或独有的资源, 可替代性不强。产品价格稍高。预计明年可以实现盈利。

青青部落业务是轻资产项目, 除课程设计及服务人员体系外, 项目基础资源全部通过合作的方式进行。

Q: 教师培训目前市场需求情况如何

该块业务近几年的需求增长比较大。教师培训业务与学生游学业务相辅相成, 能够相互促进。经过近三年的积累, 世纪明德在师资整合、培训质量方面有显著提升, 未来 1-2 年内希望能有 100% 的增长。

Q: 毛利率未来是否有上升的空间

由于旅游接待资源的成本较高, 公司未来将充分整合社会资源, 如全部直采、改造大型住宿基地等, 成本或有下降空间。

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 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

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

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371