

2011 年 1 月 21 日

买入 (↑持有)
A

600011.SS - 人民币 5.27

目标价格: 人民币 6.40

持有
H

0902.HK - 港币 4.28

目标价格: 港币 4.60

姚圣, CFA*

(852) 2905 2105

peter.yao@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210090002

股价相对指数表现 (A 股)



资料来源: 彭博及中银国际研究

股价表现 (A 股)

	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对 (%)	(9)	(11)	(20)	(32)
相对新华富时 A50 指数 (%)	(5)	(7)	(3)	(13)

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据 (A 股)

发行股数 (百万)	12,061
流通股 (%)	44
流通股市值 (人民币 百万)	27,998
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	72
净负债比率 (%)	240
主要股东 (%)	
华能国际电力开发公司	42
中国华能集团公司	9

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

*伍晞文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

华能国际

成本控制成效并不显著

12 月 1 日, 华能国际宣布收购时代航运 50% 股权; 13 日, 公司公告持股 66% 的苏州港煤炭码头获发改委核准, 成功实现了向上游产业链的延伸。公司尽全力确保东部各省的电厂煤炭供应, 长期燃料成本风险有所降低, 但是在煤价高企的背景下短期内的煤炭成本风险很难化解。根据公司 2011 年预期平均净资产收益率 8.8%, 当前估值公允。我们对 H 股和 A 股分别维持 4.60 港币和 6.40 人民币的目标价(采用 A-H 股 6 个月平均溢价 59%), 对应 1.0 倍和 1.6 倍 2011 年市净率。我们对 H 股维持持有评级, 同时鉴于上次评级以来 A 股股价下挫 14%, 当前股价较我们的目标价有 21% 的上涨空间, 我们将 A 股上调为买入。

支撑评级的要点

- 预计 2011 年公司的火电、水电和风电的装机容量将分别达到 50,787 兆瓦、1,316 兆瓦和 910 兆瓦。
- 当前股价对应 0.9 倍 2011 年预期市净率, 比历史平均市净率低 1 个标准差左右。公司估值比行业平均水平低 5%。

评级面临的主要风险

- 由于合同价格未见提高, 预计 2011 年合同完成率较低, 这可能使得整体煤炭成本上升。

估值

- 我们对 H 股维持 4.60 港币的目标价, 这是根据 2010-19 年以现金流折现为基础的每股净资产值计算出的。我们的盈利模型中假设中期增长率为 5%、永续增长率为 2%、加权平均资金成本为 6.8%。基于 6 个月 A-H 股平均溢价 59%, 我们对 A 股维持 6.40 人民币的目标价。

图表 1. 投资摘要 (A 股)

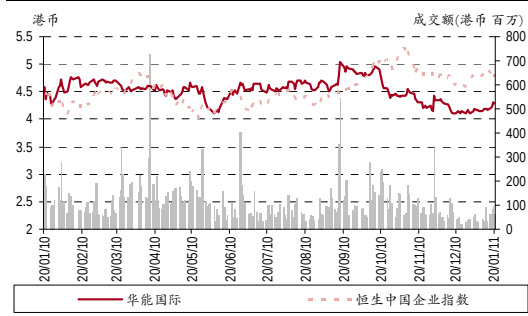
年结日: 12 月 31 日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入 (人民币 百万)	67,825	76,638	99,797	118,598	130,272
变动 (%)	34	13	30	19	10
净利润 (人民币 百万)	(3,701)	4,779	4,426	5,010	5,577
全面摊薄每股收益 (人民币)	(0.307)	0.396	0.367	0.356	0.397
变动 (%)	(161.7)	(229.1)	(7.4)	(2.9)	11.3
市场预期每股收益 (人民币)	-	-	0.319	0.372	0.415
先前预测每股收益 (人民币)	-	-	0.315	0.356	0.397
调整幅度 (%)	-	-	16.5	0.0	0.0
核心每股收益 (人民币)	(0.307)	0.396	0.367	0.356	0.397
变动 (%)	(161.7)	(229.1)	(7.4)	(2.9)	11.3
全面摊薄市盈率 (倍)	NM	13.3	14.4	14.8	13.3
核心市盈率 (倍)	NM	13.3	14.4	14.8	13.3
每股现金流量 (人民币)	0.43	1.42	1.16	1.77	1.48
价格/每股现金流量 (倍)	12.2	3.7	4.6	3.0	3.6
企业价值/息税折旧前利润 (倍)	23.1	10.3	10.8	10.2	9.5
每股股息 (人民币)	0.100	0.188	0.177	0.175	0.195
股息率 (%)	1.9	3.6	3.4	3.3	3.7

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>, thomsonreuters.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

股价相对指数表现(H股)



资料来源：彭博及中银国际研究

股价表现(H股)

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	4	4	(9)	(7)
相对恒生中国企业指数(%)	3	1	(5)	(11)

资料来源：彭博及中银国际研究

重要数据(H股)

发行股数(百万)	12,061
流通股(%)	44
流通股市值(港币 百万)	22,738
3个月日均交易额(港币 百万)	85
净负债比率(%)	246

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

投资摘要(H股)

年结日：12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入(人民币 百万)	67,564	76,343	99,413	118,142	129,771
变动(%)	36	13	30	19	10
净利润(人民币 百万)	(3,938)	4,410	4,192	4,825	5,383
全面摊薄每股收益(人民币)	(0.327)	0.366	0.348	0.343	0.383
变动(%)	(163.9)	(212.0)	(5.0)	(1.2)	11.6
市场预期每股收益(人民币)	-	-	0.336	0.372	0.408
先前预测每股收益(人民币)	-	-	0.298	0.343	0.383
调整幅度(%)	-	-	16.5	0.0	0.0
核心每股收益(人民币)	(0.327)	0.366	0.348	0.343	0.383
变动(%)	(163.9)	(212.0)	(5.0)	(1.2)	11.6
全面摊薄市盈率(倍)	NM	9.9	10.4	10.6	9.5
核心市盈率(倍)	NM	9.9	10.4	10.6	9.5
每股现金流量(人民币)	0.42	1.42	1.16	1.77	1.48
价格/每股现金流量(倍)	8.7	2.6	3.1	2.0	2.4
企业价值/息税折旧前利润(倍)	21.7	9.5	10.5	9.7	9.1
每股股息(人民币)	0.100	0.188	0.177	0.175	0.195
股息率(%)	2.8	5.2	4.9	4.8	5.4

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

损益表—A股(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入	67,825	76,638	99,797	118,598	130,272
销售成本	(64,177)	(62,200)	(84,651)	(101,503)	(111,693)
经营费用	3,252	2,878	3,594	6,023	7,946
息税折旧前利润	(820)	8,743	8,886	11,061	12,615
折旧及摊销	(7,719)	(8,572)	(9,854)	(12,057)	(13,910)
经营利润(息税前利润)	6,899	17,315	18,740	23,118	26,525
净利息收入/(费用)	(3,540)	(4,049)	(4,849)	(5,868)	(6,880)
其他收益/(损失)	(73)	804	1,215	791	954
税前利润	(4,433)	5,498	5,251	5,983	6,689
所得税	220	(482)	(674)	(787)	(881)
少数股东权益	512	(237)	(152)	(185)	(231)
净利润	(3,701)	4,779	4,426	5,010	5,577
核心净利润	(3,701)	4,779	4,426	5,010	5,577
每股收益(人民币)	(0.307)	0.396	0.367	0.356	0.397
核心每股收益(人民币)	(0.307)	0.396	0.367	0.356	0.397
每股股息(人民币)	0.100	0.188	0.177	0.175	0.195
收入增长(%)	34	13	30	19	10
息税前利润增长(%)	(110)	(1,167)	2	24	14
息税折旧前利润增长(%)	(54)	151	8	23	15
每股收益增长(%)	(162)	(229)	(7)	(3)	11
核心每股收益增长(%)	(162)	(229)	(7)	(3)	11

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

资产负债表—A股(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	5,766	5,452	3,651	926	(5,614)
应收帐款	7,795	10,043	13,078	14,177	14,275
库存	5,170	4,084	5,273	5,608	6,162
其他流动资产	1,287	4,611	6,004	5,907	6,489
流动资产总计	20,018	24,190	28,007	26,618	21,311
固定资产	119,738	146,221	178,329	205,542	222,426
无形资产	0	0	0	0	0
其他长期资产	25,744	28,679	29,093	29,874	30,665
长期资产总计	145,482	174,900	207,422	235,415	253,091
总资产	165,500	199,090	235,429	262,034	274,402
应付帐款	18,065	22,968	26,591	29,643	32,480
短期债务	30,624	33,426	40,691	43,154	46,556
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债总计	48,688	56,394	67,282	72,797	79,036
长期借款	75,749	91,872	106,705	124,132	132,860
其他长期负债	1,516	1,516	1,516	1,516	1,516
股本	12,055	12,055	12,061	14,055	14,055
储备	22,323	29,564	39,922	41,473	38,759
股东权益	34,378	41,619	51,982	55,528	52,814
少数股东权益	5,169	7,688	7,943	8,060	8,176
总负债及权益	165,500	199,090	235,429	262,034	274,402
每股帐面价值(人民币)	2.85	3.45	4.31	3.95	3.76
每股有形资产(人民币)	2.85	3.45	4.31	3.95	3.76
每股净负债/(现金)(人民币)	8.35	9.94	11.92	11.84	13.16

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

现金流量表—A股(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	(4,433)	5,498	5,251	5,983	6,689
折旧与摊销	7,719	8,572	9,854	12,057	13,910
净利息费用	3,540	4,049	4,849	5,868	6,880
运营资本变动	189	417	(1,994)	1,715	1,604
税金	195	(482)	(674)	(787)	(881)
其他经营现金流	(1,995)	(975)	(3,349)	108	(7,395)
经营活动产生的现金流	5,215	17,079	13,938	24,944	20,807
购买固定资产净值	(32,956)	(33,561)	(41,963)	(39,269)	(30,794)
投资减少/增加	(14,960)	(907)	(1,947)	164	295
其他投资现金流	(433)	3,000	0	0	0
投资活动产生的现金流	(48,349)	(31,468)	(43,910)	(39,105)	(30,499)
净增权益	0	0	10,408	0	0
净增债务	48,978	19,900	25,179	19,688	12,720
支付股息	(4,064)	(1,516)	(2,427)	(2,443)	(2,749)
其他融资现金流	(3,296)	(4,088)	(4,989)	(5,808)	(6,820)
融资活动产生的现金流	41,618	14,296	28,171	11,437	3,151
现金变动	(1,516)	(93)	(1,801)	(2,725)	(6,541)
期初现金	7,312	5,545	5,452	3,651	926
公司自由现金流	(43,050)	(14,329)	(29,912)	(14,101)	(9,631)
权益自由现金流	1,863	1,311	(9,782)	(281)	(3,792)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

主要比率—A股

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	10.2	22.6	18.8	19.5	20.4
息税前利润率	(1.2)	11.4	8.9	9.3	9.7
税前利润率	(6.5)	7.2	5.3	5.0	5.1
净利率	(5.5)	6.2	4.4	4.2	4.3
流动性(倍)					
流动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
利息覆盖率	(0.2)	2.1	1.8	1.9	1.8
净权益负债率(%)	254.4	243.1	239.9	261.6	303.4
速动比率	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2
估值(倍)					
市盈率	NM	13.3	14.4	14.8	13.3
核心业务市盈率	NM	13.3	14.4	14.8	13.3
目标价对应核心业务市盈率	NM	16.1	17.4	18.0	16.1
市净率	1.8	1.5	1.2	1.3	1.4
价格/现金流	12.2	3.7	4.6	3.0	3.6
企业价值/息税折旧前利润	23.1	10.3	10.8	10.2	9.5
周转率					
存货周转天数	21.3	27.2	20.2	19.6	19.2
应收帐款周转天数	42.2	42.5	42.3	41.9	39.9
应付帐款周转天数	88.0	97.7	90.6	86.5	87.0
回报率(%)					
股息支付率	NA	47.4	48.3	49.1	49.2
净资产收益率	(9.2)	12.6	9.5	9.3	10.3
资产收益率	(0.6)	4.4	3.6	3.9	4.1
已运用资本收益率	(0.6)	5.5	4.7	5.1	5.4

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

损益表—H股(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入	67,564	76,343	99,413	118,142	129,771
销售成本	(49,916)	(45,013)	(66,177)	(80,428)	(88,373)
经营费用	(11,020)	(13,886)	(14,802)	(14,798)	(15,029)
息税折旧前利润	(1,255)	8,653	8,334	10,582	12,145
折旧及摊销	(7,883)	(8,791)	(10,100)	(12,334)	(14,222)
经营利润(息税前利润)	6,628	17,444	18,434	22,915	26,368
净利息收入(费用)	(3,624)	(4,249)	(4,789)	(5,808)	(6,820)
其他收益/(损失)	87	780	1,615	1,190	1,353
税前利润	(4,792)	5,184	5,160	5,963	6,678
所得税	240	(594)	(830)	(970)	(1,085)
少数股东权益	614	(180)	(138)	(168)	(210)
净利润	(3,938)	4,410	4,192	4,825	5,383
核心净利润	(3,938)	4,410	4,192	4,825	5,383
每股收益(人民币)	(0.327)	0.366	0.348	0.343	0.383
核心每股收益(人民币)	(0.327)	0.366	0.348	0.343	0.383
每股股息(人民币)	0.100	0.188	0.177	0.175	0.195
收入增长(%)	36	13	30	19	10
息税前利润增长(%)	(116)	(789)	(4)	27	15
息税折旧前利润增长(%)	(57)	163	6	24	15
每股收益增长(%)	(164)	(212)	(5)	(1)	12
核心每股收益增长(%)	(164)	(212)	(5)	(1)	12

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

资产负债表—H股(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	5,766	5,452	3,651	926	(5,614)
应收帐款	7,795	10,043	13,078	14,177	14,275
库存	5,170	4,084	5,273	5,608	6,162
其他流动资产	1,287	4,611	6,004	5,907	6,489
流动资产总计	20,018	24,190	28,007	26,618	21,311
固定资产	116,737	140,777	172,245	198,709	214,722
无形资产	14,920	15,509	17,309	17,309	17,309
其他长期资产	14,243	17,411	18,321	19,717	21,234
长期资产总计	145,900	173,697	207,874	235,736	253,265
总资产	165,918	197,887	235,881	262,354	274,576
应付帐款	10,867	14,525	16,900	18,903	20,763
短期债务	40,385	44,081	53,662	56,910	61,397
其他流动负债	1,234	976	793	763	737
流动负债总计	52,486	59,582	71,355	76,576	82,897
长期借款	68,863	85,067	100,666	117,106	125,339
其他长期负债	2,011	2,590	2,590	2,590	2,590
股本	12,055	12,055	12,061	14,055	14,055
储备	24,772	30,069	40,404	43,091	40,631
股东权益	36,827	42,124	52,465	57,146	54,686
少数股东权益	5,731	8,524	8,806	8,936	9,064
总负债及权益	165,918	197,887	235,881	262,354	274,576
每股帐面价值(人民币)	3.05	3.49	4.35	4.07	3.89
每股有形资产(人民币)	1.82	2.21	2.91	2.83	2.66
每股净负债/(现金)(人民币)	8.58	10.26	12.49	12.32	13.69

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

现金流量表—H股(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	(4,792)	5,184	5,160	5,963	6,678
折旧与摊销	7,883	8,791	10,100	12,334	14,222
净利息费用	3,981	4,200	4,989	5,808	6,820
运营资本变动	(1,021)	(1,316)	(3,275)	637	601
税金	(479)	(273)	(981)	(970)	(1,085)
其他经营现金流	(563)	493	(2,055)	1,172	(6,430)
经营活动产生的现金流	5,009	17,079	13,938	24,944	20,807
购买固定资产净值	(32,956)	(33,561)	(41,963)	(39,269)	(30,794)
投资减少/增加	(14,960)	(907)	(1,947)	164	295
其他投资现金流	0	3,000	0	0	0
投资活动产生的现金流	(47,916)	(31,468)	(43,910)	(39,105)	(30,499)
净增权益	0	0	10,408	0	0
净增债务	48,978	19,900	25,179	19,688	12,720
支付股息	(4,064)	(1,516)	(2,427)	(2,443)	(2,749)
其他融资现金流	(3,774)	(4,088)	(4,989)	(5,808)	(6,820)
融资活动产生的现金流	41,140	14,296	28,171	11,437	3,151
现金变动	(1,767)	(93)	(1,801)	(2,725)	(6,541)
期初现金	7,312	5,545	5,452	3,651	926
公司自由现金流	(42,823)	(14,329)	(29,912)	(14,101)	(9,631)
权益自由现金流	2,090	1,311	(9,782)	(281)	(3,792)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

主要比率—H股

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	9.8	22.8	18.5	19.4	20.3
息税前利润率	(1.9)	11.3	8.4	9.0	9.4
税前利润率	(7.1)	6.8	5.2	5.0	5.1
净利率	(5.8)	5.8	4.2	4.1	4.1
流动性(倍)					
流动比率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
利息覆盖率	(0.3)	2.0	1.7	1.8	1.8
净权益负债率(%)	243.2	244.2	245.9	261.9	301.7
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
估值(倍)					
市盈率	NM	9.9	10.4	10.6	9.5
核心业务市盈率	NM	9.9	10.4	10.6	9.5
目标价对应核心业务市盈率	NM	10.6	11.2	11.3	10.2
市净率	1.2	1.0	0.8	0.9	0.9
价格/现金流	8.7	2.6	3.1	2.0	2.4
企业价值/息税折旧前利润	21.7	9.5	10.5	9.7	9.1
周转率					
存货周转天数	27.4	37.5	25.8	24.7	24.3
应收帐款周转天数	42.3	42.6	42.4	42.1	40.0
应付帐款周转天数	54.3	60.7	57.7	55.3	55.8
回报率(%)					
股息支付率	NA	51.3	51.0	51.0	51.0
净资产收益率	(9.4)	11.2	8.9	8.8	9.6
资产收益率	(0.9)	4.2	3.2	3.6	3.8
已运用资本收益率	(0.9)	5.3	4.2	4.7	5.0

资料来源: 公司数据, 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 2009 年 9 月 3 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 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