

2011年1月26日

鞍钢股份

值得期待

鞍钢股份发布盈利预增公告, 2010年中国会计准则下净利润约同比增长134-161%, 这说明净利润为17-19亿人民币, 分别比我们的预测及市场预测低57%及49%。我们将H股评级下调为**持有**, 同时将目标价下调为11.00港币。但是, 我们仍维持A股的买入评级, 但将目标价下调为10.60元人民币。

支撑评级的要点

- 钢价在春节后随着需求恢复可能进一步上升。
- 中国钢材出口有望改善。

评级面临的主要风险

- 经济下滑及生产成本大幅上涨。

估值

- 在下调盈利预测的同时, 我们亦将H股目标价由14.30港币下调至11.00港币, 目标市净率由1.6倍下调至1.2倍, 与公司历史估值水平一致, 当时的毛利率为10-11%, 净资产收益率为4-5%。我们将H股评级由买入下调为**持有**。同时基于1.2倍市净率, 将A股目标价由13.30人民币下调至10.60人民币, 并维持**买入**评级。

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)	78.9	85	70,057	89,177	96,646
变动(%)	21	(11)	27	8	10
净利润(人民币 百万)	2.98	1	686	1,737	3,839
全面摊薄每股收益(人民币)	0.412	0.095	0.24	0	0.531
变动(%)	(63.2)	(77.0)	153.3	121.0	51.0
市场预期每股收益(人民币)	-	-0.57	6	0.738	0.929
原先预测摊薄每股收益(人民币)	-	-0.55	3	0.675	0.801
调整幅度(%)	-	-	(56.6%)	(21.4%)	0.0%
核心每股收益(人民币)	0.412	0.095	0.24	0.53	1
变动(%)	(63.2)	(77.0)	153.3	121.0	51.0
全面摊薄市盈率(倍)	18.5	80.4	31.7	14.4	9.5
核心市盈率(倍)	18.5	80.4	31.7	14.4	9.5
每股现金流量(人民币)	1.48	0.40	1.64	1.32	1.72
价格/每股现金流量(倍)	5.1	19.1	4.7	5.8	4.4
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.4	10.9	8.5	6.0	4.5
每股股息(人民币)	0.21	0	0.060	0.10	8
股息率(%)	2.8	0.8	1.4	3.3	16.2

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

买入

A

000898.SZ - 人民币 7.62

目标价格: 人民币 10.60 (↓13.30)

持有 (↓买入)

H

0347.HK - 港币 11.30

目标价格: 港币 11.00 (↓14.30)

乐宇坤*

(8621) 6860 4866 分机 8559

yukun.le@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010044

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(%)	(1)	(4)	(21)	(37)
相对新华富时A50指数(%)	1	1	(4)	(18)

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)	7,235
流通股(%)	31
流通股市值(人民币 百万)	17,201
3个月日均交易额(人民币 百万)	243
净负债比率(%)	68
主要股东(%)	
鞍钢集团	67

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

*梁颖璋是本报告重要贡献者

中银国际证券有限责任公司

具备证券投资咨询业务资格

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(%)	(5)	(6)	(13)	(21)
相对恒生中国企业指数 (%)	(4)	(7)	(5)	(27)

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)	7,235
流通股(%)	31
流通股市值(港币 百万)	25,508
3 个月日均交易额(港币 百万)	157
净负债比率(%)	68

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)	78,037	69,874	88,910	96,936	106,880
变动(%)	21	(10)	27	9	10
净利润(人民币 百万)	2,993	752	1,737	4,054	6,160
全面摊薄每股收益(人民币)	0.414	0.104	0.240	0.560	0.851
变动(%)	(79.2)	(74.9)	131.0	133.4	51.9
市场预期每股收益(人民币)	--	--	0.595	0.841	1.062
原先预测摊薄每股收益(人民币)	--	--	0.553	0.734	0.887
调整幅度(%)	-	-	(56.6)	(23.6)	(4.0)
核心每股收益(人民币)	0.414	0.104	0.240	0.560	0.851
变动(%)	(79.2)	(74.9)	131.0	133.4	51.9
全面摊薄市盈率(倍)	23.1	91.9	39.8	17.0	1.2
核心市盈率(倍)	23.1	91.9	39.8	17.0	11.2
每股现金流量(人民币)	1.50	0.41	1.64	1.35	1.77
价格/每股现金流量(倍)	6.4	23.3	5.8	7.1	5.4
企业价值/息税折旧前利润(倍)	9.7	12.4	9.8	6.9	5.2
每股股息(人民币)	0.210	0.060	0.108	0.252	0.383
股息率(%)	2.2	0.6	1.1	2.6	4.0

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

比预测低 50% 以上

鞍钢股份发布 2010 年盈利预增公告，预测净利润同比增长 133.84%-161.35% 至 17-19 亿人民币，比我们先前预测的 40 亿人民币低 55%，比市场普遍预测约低 50%。由此推算出 2010 年 4 季度亏损 6.72 亿-8.89 亿人民币，而我们的预测利润为 15 亿人民币。业绩与预测存在巨大差距，主要是由于铁矿石及焦煤价格远高于预期。

对盈利前景仍持谨慎态度

热轧板卷需求上升，交易量及购买量双双走高，主要是由于机械行业需求旺盛，制造商已开始为即将到来的生产旺季准备库存。另一方面，2011 年前两周汽车销量亦好于预期，同比上升 35.9%，环比上升 16.4%。但我们相信政府在取消鼓励政策且原油价格上涨之后，未来销量增长可能出现下降。一线城市拥堵的交通状况可能会促使当地政府对汽车拥有量的增长实行限制。

未来，我们仍相信生产成本（如铁矿石及焦煤）的上涨速度将继续超过销售均价，特别是在受到澳大利亚及巴西洪灾影响的情况下。我们相信，毛利率将继续面临压力。尽管鞍钢股份并未对进口焦煤供应做出过多回应，但我们预测国内供应商将根据进口价格来进行调价。

评级下调为持有，目标价为 11 港币

考虑到公司公布了令人失望的盈利指导区间，再加上 2011 年 1 季度利润率很可能继续下滑，我们将 2010-2012 年盈利预测下调 4-57%。我们将 H 股目标价由 14.30 港币下调为 11.00 港币，目标市净率由周期中部估值的 1.6 倍下调至 1.2 倍，同公司历史估值水平一致，当时的净资产收益率约为 4-5%。我们将鞍钢股份 H 股评级由买入下调为**持有**。同时基于 1.2 倍的市净率，将 A 股目标价由 13.30 人民币下调至 10.60 人民币，并维持**买入**的评级。

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	78,985	70,057	89,177	96,646	106,560
销售成本	(75,844)	(64,581)	(81,573)	(86,732)	(93,763)
经营费用 5.96	7	2,219	3,128	4,072	4,047
经营利润(息税前利润)	4,328	1,427	3,384	6,224	8,729
折旧及摊销	(4,780)	(6,268)	(7,349)	(7,762)	(8,116)
息税折旧前利润	9,108	7,695	10,733	13,986	16,845
净利息收入/(费用)	(694)	(902)	(1,067)	(1,105)	(1,001)
其他收益/(损失) 198		318	0	0	0
税前利润	3,832	843	2,317	5,119	7,728
所得税	(851)	(157)	(579)	(1,280)	(1,932)
少数股东权益 0		0	0	0	0
净利润	2,981	686	1,737	3,839	5,796
核心净利润	2,981	686	1,737	3,839	5,796
每股收益(人民币) 0.41	2	0.095	0.24	0.531	0.801
核心每股收益(人民币) 0.41	2	0.095	0.24	0.531	0.801
每股股息(人民币) 0.21		0.06	0.108	0.252	1.235
收入增长(%) 21		(11)	27	8	10
息税前利润增长(%)	(60)	(67)	137	84	40
息税折旧前利润增长(%)	(39)	(16)	39	30	20
每股收益增长(%)	(63)	(77)	153	121	51
核心每股收益增长(%)	(63)	(77)	153	121	51

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 2,97	4	2,242	4,046	4,309	6,266
应收帐款 1,23	5	1,770	1,951	2,128	2,346
库存 10,3	72	10,658	7,929	5,936	6,422
其他流动资产 5,34	5	9,566	15,665	16,395	17,299
流动资产总计	19,926	24,236	29,592	28,768	32,334
固定资产 55,7	99	64,393	75,423	72,612	69,445
无形资产 6,76	1	7,061	7,061	7,061	7,061
其他长期资产 9,65	1	5,236	3,734	3,734	3,734
长期资产总计	72,211	76,690	86,218	83,407	80,240
总资产	92,137	100,926	115,810	112,174	112,574
应付帐款 8,01	2	6,827	9,978	7,824	8,245
短期债务 8,60	1	21,363	24,427	19,316	14,839
其他流动负债 4,71	0	7,297	9,593	9,593	9,593
流动负债总计	21,323	35,487	43,998	36,733	32,677
长期借款 17,5	65	11,502	16,715	15,046	13,474
其他长期负债 141		139	213	0	0
股本 7,23	5	7,235	7,235	7,235	7,235
储备 45,8	73	46,563	47,650	53,160	59,188
股东权益	53,108	53,798	54,885	60,395	66,423
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	92,137	100,926	115,810	112,174	112,574
每股帐面价值(人民币) 7.34		7.44	7.59	8.35	9.18
每股有形资产(人民币) 6.41		6.46	6.61	7.37	8.2
每股净负债/(现金)/(人民币)	3.21	4.23	5.13	4.15	3.05

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 3,83	2	843	2,317	5,119	7,728
折旧与摊销 4,78	0	6,268	7,349	7,762	8,116
净利息费用 694		902	1,067	1,105	1,001
运营资本变动 6,11	0	(93)	4,893	290	616
税金	(854)	(166)	(579)	(1,211)	(1,840)
其他经营现金流	(3,845)	(4,865)	(3,199)	(3,487)	(3,159)
经营活动产生的现金流	10,717	2,889	11,848	9,578	12,462
购买固定资产净值	(7,342)	(8,000)	(8,000)	(4,000)	(4,000)
投资减少/增加	0	0	0	0	0
其他投资现金流	(8,637)	2,760	0	0	0
投资活动产生的现金流	(15,979)	(5,240)	(8,000)	(4,000)	(4,000)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务 4,21	9	4,036	6,118	2,041	1,044
支付股息	(3,979)	(1,519)	(434)	(782)	(1,825)
其他融资现金流 263		(898)	(7,728)	(6,574)	(5,724)
融资活动产生的现金流	503	1,619	(2,044)	(5,315)	(6,505)
现金变动	(4,759)	(732)	1,804	263	1,957
期初现金 7,73	3	2,974	2,242	4,046	4,309
公司自由现金流	(5,262)	(2,351)	3,848	5,578	8,462
权益自由现金流	(1,820)	745	8,899	6,456	8,452

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 11.5		11	12	14.5	15.8
息税前利润率 5.5		2	3.8	6.4	8.2
税前利润率 4.9		1.2	2.6	5.3	7.3
净利率 3.8		1	1.9	4	5.4
流动性(倍)					
流动比率	0.9	0.7	0.7	0.8	1
利息覆盖率	6.2	1.6	3.2	5.6	8.7
净权益负债率 43.7		56.9	67.6	49.8	33.2
速动比率 0.4		0.4	0.5	0.6	0.8
估值(倍)					
市盈率 18.5		80.4	31.7	14.4	9.5
核心业务市盈率 18.5		80.4	31.7	14.4	9.5
目标价对应核心业务市盈率 24		104.4	41.2	18.7	12.4
市净率	1	1	1	0.9	0.8
价格/现金流 5.1		19.1	4.7	5.8	4.4
企业价值/息税折旧前利润 8.4		10.9	8.5	6	4.5
周转率					
存货周转天数 45.9		59.4	41.6	29.2	24.1
应收帐款周转天数 19.1		7.8	7.6	7.7	7.7
应付帐款周转天数 25.4		38.7	34.4	33.6	27.5
回报率(%)					
股息支付率 51		63.3	45	47.5	154.1
净资产收益率	5.6	1.3	3.2	6.7	9.1
资产收益率	3.8	1.2	2.3	4.1	5.8
已运用资本收益率 5.6		1.7	3.7	6.5	9.2

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	78,037	69,874	88,910	96,936	106,880
销售成本	(69,891)	(65,721)	(81,792)	(86,436)	(93,337)
经营费用 1,17	8	3,756	3,615	3,691	3,628
经营利润(息税前利润)	4,544	1,641	3,384	6,429	9,055
折旧及摊销	(4,780)	(6,268)	(7,349)	(7,762)	(8,116)
息税折旧前利润	9,324	7,909	10,733	14,191	17,171
净利息收入/(费用)	(777)	(940)	(1,067)	(1,163)	(1,054)
其他收益/(损失) 80		176	0	0	0
税前利润	3,847	877	2,317	5,266	8,001
所得税	(854)	(166)	(579)	(1,211)	(1,840)
少数股东权益 0		41	0	0	0
净利润	2,993	752	1,737	4,054	6,160
核心净利润	2,993	752	1,737	4,054	6,160
每股收益(人民币) 0.41	4	0.104	0.24	0.56	0.851
核心每股收益(人民币) 0.41	4	0.104	0.24	0.56	0.851
每股股息(人民币) 0.21		0.06	0.108	0.252	0.383
收入增长(%) 21		(10)	27	9	10
息税前利润增长(%)	(73)	(64)	106	90	41
息税折旧前利润增长(%)	(54)	(15)	36	32	21
每股收益增长(%)	(79)	(75)	131	133	52
核心每股收益增长(%)	(79)	(75)	131	133	52

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 2,97	4	2,242	4,046	4,30	9
应收帐款 3,00	0	4,145	5,274	5,75	0
库存 10,3	72	10,658	7,929	5,93	6
其他流动资产 6,45	4	9,592	12,342	12,7	72
流动资产总计	22,800	26,637	29,592	28,768	32,335
固定资产 62,0	45	66,729	82,484	79,6	73
无形资产 18		13	12	9	7
其他长期资产 9,96	3	9,746	2,871	2,87	1
长期资产总计	72,026	76,488	85,367	82,553	79,384
总资产	94,826	103,125	114,959	111,321	111,719
应付帐款 7,80	5	6,744	7,299	5,14	5
短期债务 8,60	1	21,363	24,427	19,3	16
其他流动负债 7,74	3	9,721	11,429	11,9	26
流动负债总计	24,149	37,828	43,155	36,387	33,070
长期借款 17,5	65	11,502	16,715	15,0	46
其他长期负债 141		74	278	278	278
股本 7,23	5	7,235	7,235	7,23	5
储备 45,7	36	46,486	47,576	52,3	74
股东权益	52,971	53,721	54,811	59,609	64,897
少数股东权益 0		0	0	0	0
总负债及权益	94,826	103,125	114,959	111,321	111,719
每股帐面价值(人民币) 7.32		7.43	7.58	8.24	8.97
每股有形资产(人民币) 7.32		7.42	7.57	8.24	8.97
每股净负债(现金)(人民币) 3.21		4.23	5.13	4.15	3.05

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 3,84	7	877	2,31	7	5,266
折旧与摊销 4,78	0	6,268	7,34	9	7,762
净利息费用 777		940	1,06	7	1,163
运营资本变动 6,11	0	(93)	4,89	3	290
税金	(854)	(166)	(579)	(1,211)	(1,840)
其他经营现金流	(3,829)	(4,855)	(3,199)	(3,487)	(3,159)
经营活动产生的现金流	10,831	2,971	11,848	9,783	12,788
购买固定资产净值	(7,342)	(8,000)	(8,000)	(4,000)	(4,000)
投资减少/增加	0	0	0	0	0
其他投资现金流	(8,637)	2,760	0	0	0
投资活动产生的现金流	(15,979)	(5,240)	(8,000)	(4,000)	(4,000)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务 4,21	9	4,036	6,11	8	2,041
支付股息	(3,979)	(1,519)	(434)	(782)	(1,825)
其他融资现金流 149		(980)	(7,72)	8	(6,779)
融资活动产生的现金流	389	1,537	(2,044)	(5,520)	(6,831)
现金变动	(4,759)	(732)	1,804	263	1,957
期初现金 7,73	3	2,974	2,24	2	4,046
公司自由现金流	(5,148)	(2,269)	3,848	5,783	8,788
权益自由现金流	(1,706)	827	8,89	9	6,661

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 11.9		11.3	12.1	14.6	16.1
息税前利润率 5.8		2.3	3.8	6.6	8.5
税前利润率 4.9		1.3	2.6	5.4	7.5
净利率 3.8		1.1	2.4	2	5.8
流动性(倍)					
流动比率 0.9		0.7	0.7	0.8	1
利息覆盖率 5.8		1.7	3.2	5.5	8.6
净权益负债率(%)	43.8	57	67.7	50.4	34
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.8
估值(倍)					
市盈率 23.1		91.9	39.8	17	11.2
核心业务市盈率	23.1	91.9	39.8	17	11.2
目标价对应核心业务市盈率	22.5	89.4	38.7	16.6	10.9
市净率 1.3		1.3	1.3	1.2	1.1
价格/现金流 6.4		23.3	5.8	7.1	5.4
企业价值/息税折旧前利润	9.7	12.4	9.8	6.9	5.2
周转率					
存货周转天数 49.8		58.4	41.5	29.3	24.2
应收帐款周转天数 22.2		18.7	19.3	20.8	20.6
应付帐款周转天数 24.6		38	28.8	23.4	18.3
回报率(%)					
股息支付率 50.8		57.7	45	45	45
净资产收益率 5.6		1.4	3.2	7.1	9.9
资产收益率 3.9		1.3	2.3	4.4	6.3
已运用资本收益率 5.9		2	3.7	6.8	9.7

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