

2011 年 2 月 9 日

中国神华

业绩快报盈利略高于我们的预测

根据中国神华业绩快报, 2010 年中国会计准则下盈利同比增长 23% 至 372 亿人民币, 比我们的预测高出 4%。盈利高于预测, 主要是由于少数股东权益低于预期。因此, 我们将 2010-2012 年预测上调 3-4%。我们还将 H 股目标价由 38.95 港币上调至 41.01 港币, 将 A 股目标价由 30.08 人民币上调至 31.09 人民币。我们维持对中国神华 A 股及 H 股的买入评级。

支撑评级的要点

- 未来两年每股盈利增长可观。
- 公司近期公告收购母资产, 对盈利可能略有提升效应 (未体现在预测中)。
- 估值较低。

评级面临的主要风险

- 煤炭价格大幅下跌。
- 政策性成本出现意料之外的上升。

估值

- 我们将 H 股目标价由 38.95 港币上调至 41.01 港币, 仍对应 15 倍 2011 年预期盈利。
- 我们将 A 股目标价由 30.08 人民币上调至 31.09 人民币, 仍较 H 股折让 10%。

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)	107,133	121,312	152,063	162,777	175,470
变动 (%)	30	13	25	7	8
净利润 (人民币 百万)	25,959	30,276	37,188	44,373	50,351
全面摊薄每股收益 (人民币)	1.305	1.522	1.870	2.231	2.532
变动 (%)	22.4	16.6	22.8	19.3	13.5
市场预期每股收益 (人民币)	-	-	1.810	2.075	2.261
先前预测每股收益 (人民币)	-	-	1.802	2.156	2.439
调整幅度 (%)	-	-	3.8	3.5	3.8
全面摊薄市盈率 (倍)	18.2	15.6	12.7	10.7	9.4
每股现金流量 (人民币)	2.43	2.96	3.40	3.52	3.95
价格/每股现金流量 (倍)	9.8	8.0	7.0	6.8	6.0
企业价值/息税折旧前利润 (倍)	9.9	8.5	7.2	5.7	4.6
每股股息 (人民币)	0.460	0.530	0.650	0.770	0.880
股息率 (%)	1.9	2.2	2.7	3.2	3.7

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

买入

A

601088.SS - 人民币 23.81

目标价格: 人民币 31.09 (↑30.08)

买入

H

1088.HK - 港币 31.15

目标价格: 港币 41.01 (↑38.95)

刘志成, CFA

(00852) 2905 2130

lawrence.lau@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300209030301

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 (%)	(3.6)	(3.6)	(19.5)	(16.5)
相对新华富时 A50 指数 (%)	(3.6)	(3.6)	(7.7)	(5.1)

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)	19,890
流通股 (百万)	9
流通股市值 (人民币 百万)	43,096
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	623
净负债比率 (%) (2010E)	净现金
主要股东 (%)	
神华集团	73

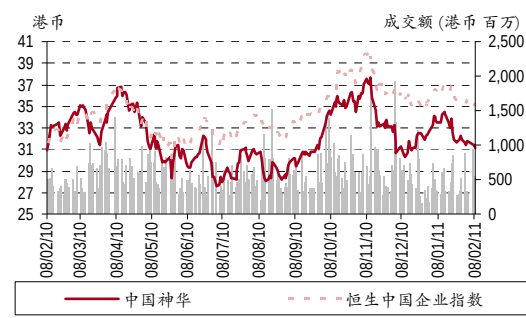
资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

中银国际证券有限责任公司

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)	(7.2)	(17.0)	0.8
相对恒生中国企业指数(%)	(3.1)	(4.1)	(5.2)	(13.2)

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)	19,890
流通股(%)	17
流通股市值(港币 百万)	105,327
3个月日均交易额(港币 百万)	579
净负债比率(%) (2010E)	净现金

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)	107,133	121,312	152,063	162,777	175,470
变动(%)	30	13	25	7	8
净利润(人民币 百万)	26,641	31,706	38,618	45,802	51,780
全面摊薄每股收益(人民币)	1.339	1.594	1.942	2.303	2.603
变动(%)	20.7	19.0	21.8	18.6	13.1
市场预期每股收益(人民币)	-	-	1.875	2.104	2.339
先前预测每股收益(人民币)	-	-	1.873	2.228	2.511
调整幅度(%)	-	-	3.6	3.4	3.7
全面摊薄市盈率(倍)	19.7	16.5	13.6	11.4	10.1
每股现金流量(人民币)	2.24	2.83	3.10	3.51	3.95
价格/每股现金流量(倍)	11.7	9.3	8.5	7.5	6.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	11.3	9.4	7.7	6.2	5.0
每股股息(人民币)	0.460	0.530	0.650	0.770	0.880
股息率(%)	1.7	2.0	2.5	2.9	3.3

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

图表2. 中国会计准则下2010年初步统计业绩

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2009	2010 初步统计业绩	同比变动%
营业收入	121,312	152,063	25
经营利润	44,189	53,634	21
税前利润	43,901	53,304	21
税后利润	34,745	42,507	22
净利润	30,276	37,188	23

资料来源: 公司数据

图表3. 中国会计准则下中国神华2010年初步统计业绩VS.我们原先的预测

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	原2010年预测	2010年初步统计业绩	差别%
营业收入	155,432	152,063	(2)
经营利润	54,595	53,634	(2)
税前利润	54,641	53,304	(2)
税后利润	43,166	42,507	(2)
净利润	35,832	37,188	4

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

图表4. 2010年经营数据

	2009	2010	同比变动%
商品煤产量(百万吨)	210.3	224.8	7
外购煤	44.0	67.8	54

煤炭销售量(百万吨)

	2009	2010	同比变动%
内销	240.7	282.3	17
外销	13.6	10.3	(24)
总计	254.3	292.6	15

煤炭运输周转量自有铁路煤炭运输周转量(十亿吨·公里)

	2009	2010	同比变动%
	138.2	150.3	9

港口下水煤量(百万吨)

	2009	2010	同比变动%
	159.2	169.9	7

其中:

	2009	2010	同比变动%
经黄骅港(百万吨)	77.8	87.2	12
经天津煤码头(百万吨)	21.7	22.5	4

总发电量(十亿千瓦时)

	2009	2010	同比变动%
	105.1	141.2	34

售电量(十亿千瓦时)

	2009	2010	同比变动%
	97.7	131.4	34

资料来源: 公司数据

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	107,133	121,312	152,063	162,777	175,470
销售成本	(55,011)	(61,486)	(81,804)	(78,741)	(82,828)
经营费用	(863)	(1,321)	(1,028)	(3,495)	(1,562)
经营利润(息税前利润)	40,430	46,074	56,270	66,636	74,834
折旧及摊销	(10,829)	(12,431)	(12,961)	(13,904)	16,246
息税折旧前利润	51,259	58,505	69,231	80,541	91,080
净利息收入/(费用)	(2,970)	(2,029)	(2,559)	(1,721)	(1,227)
其他收益/(损失)	(1,489)	(144)	930	746	746
税前利润	35,971	43,901	54,641	65,662	74,353
所得税	(6,815)	(9,156)	(11,475)	(13,789)	(15,614)
少数股东权益	(3,197)	(4,469)	(5,979)	(7,499)	(8,387)
净利润	25,959	30,276	37,188	44,373	50,351
核心净利润	25,959	30,276	37,188	44,373	50,351
每股收益(人民币)	1.305	1.522	1.870	2.231	2.532
核心每股收益(人民币)	1.305	1.522	1.870	2.231	2.532
每股股息(人民币)	0.460	0.530	0.650	0.770	0.880
收入增长(%)	30	13	25	7	8
息税前利润增长(%)	25	14	22	18	12
息税折旧前利润增长(%)	26	14	18	16	13
每股收益增长(%)	22	17	23	19	13
核心每股收益增长(%)	22	17	23	19	13

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	59,491	73,467	64,092	97,563	142,945
应收帐款	7,525	7,571	9,490	10,159	10,951
库存	7,842	7,727	9,871	9,539	10,057
其他流动资产	3,048	3,694	9,872	9,640	8,018
流动资产总计	77,906	92,459	93,325	126,901	171,971
固定资产	161,733	179,407	207,302	204,095	199,444
无形资产	23,806	25,642	25,098	24,554	24,010
其他长期资产	11,737	13,006	12,173	12,173	12,174
长期资产总计	197,276	218,055	244,573	240,822	235,628
总资产	275,182	310,514	337,899	367,724	407,599
应付帐款	9,641	13,400	25,027	26,236	28,970
短期债务	18,213	22,252	16,558	12,513	12,513
其他流动负债	14,802	20,032	20,032	20,032	20,032
流动负债总计	42,656	55,684	61,617	58,780	61,515
长期借款	56,045	53,931	42,757	36,475	30,193
其他长期负债	4,946	4,142	4,142	4,142	4,142
股本	19,890	19,890	19,890	19,890	19,890
储备	126,735	149,436	176,082	207,527	242,564
股东权益	146,625	169,326	195,972	227,417	262,454
少数股东权益	24,910	27,431	33,410	40,909	49,296
总负债及权益	275,182	310,514	337,899	367,724	407,599
每股帐面价值(人民币)	7.37	8.51	9.85	11.43	13.20
每股有形资产(人民币)	6.17	7.22	8.59	10.20	11.99
每股净负债(现金)(人民币)	0.74	0.14	(0.24)	(2.44)	(5.04)

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	35,971	43,901	54,641	65,662	74,353
折旧与摊销	10,829	12,431	12,961	13,904	16,246
净利息费用	2,970	2,029	2,559	1,721	1,227
运营资本变动	(314)	7,614	7,303	780	1,316
税金	(6,840)	(8,455)	(9,626)	(11,863)	(14,179)
其他经营现金流	5,624	1,377	(187)	(274)	(333)
经营活动产生的现金流	48,240	58,897	67,652	69,930	78,629
购买固定资产净值	(36,913)	(31,537)	(41,130)	(11,000)	(10,000)
投资减少/增加	(319)	(10)	0	0	0
其他投资现金流	1,617	1,530	0	0	0
投资活动产生的现金流	(35,615)	(30,017)	(41,130)	(11,000)	(10,000)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	11,899	2,115	(22,252)	(10,354)	(6,309)
支付股息	(9,325)	(9,149)	(10,541)	(12,928)	(15,315)
其他融资现金流	(9,144)	(7,921)	(3,103)	(2,177)	(1,624)
融资活动产生的现金流	(6,570)	(14,955)	(35,896)	(25,459)	(23,248)
现金变动	6,055	13,925	(9,374)	33,471	45,382
期初现金	53,436	59,491	73,467	64,092	97,563
公司自由现金流	13,441	29,997	27,471	60,047	69,785
权益自由现金流	20,510	28,025	1,254	46,486	60,784

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	47.8	48.2	45.5	49.5	51.9
息税前利润率	37.7	38.0	37.0	40.9	42.6
税前利润率	33.6	36.2	35.9	40.3	42.4
净利率	24.2	25.0	24.5	27.3	28.7
流动性(倍)					
流动比率	1.8	1.7	1.5	2.2	2.8
利息覆盖率	10.7	14.6	16.0	23.5	31.4
净权益负债率(%)	8.6	1.4	0.4	净现金	净现金
速动比率	1.6	1.5	1.4	2.0	2.6
估值(倍)					
市盈率	18.2	15.6	12.7	10.7	9.4
核心业务市盈率	18.2	15.6	12.7	10.7	9.4
目标价对应核心业务市盈率	23.8	20.4	16.6	13.9	12.3
市净率	3.2	2.8	2.4	2.1	1.8
价格/现金流	9.8	8.0	7.0	6.8	6.0
企业价值/息税折旧前利润	9.9	8.5	7.2	5.7	4.6
周转率					
存货周转天数	47.0	46.2	39.3	45.0	43.2
应收帐款周转天数	22.8	22.7	20.5	22.0	22.0
应付帐款周转天数	31.6	34.7	46.1	57.5	57.4
回报率(%)					
股息支付率	35.2	34.8	34.8	34.5	34.8
净资产收益率	18.7	19.2	20.4	21.0	20.6
资产收益率	12.7	12.5	13.7	14.9	15.3
已运用资本收益率	18.0	18.2	20.4	22.4	22.6

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	107,133	121,312	152,063	162,777	175,470
销售成本	(59,378)	(65,492)	(83,662)	(80,850)	(85,242)
经营费用	1,813	2,710	2,655	439	2,678
经营利润(息税前利润)	39,675	47,108	58,094	68,462	76,660
折旧及摊销	(9,893)	(11,422)	(12,961)	(13,904)	16,246
息税折旧前利润	49,568	58,530	71,055	82,366	92,906
净利息收入/(费用)	(2,498)	(2,207)	(2,559)	(1,721)	(1,227)
其他收益/(损失)	(202)	911	925	741	741
税前利润	36,975	45,812	56,460	67,482	76,174
所得税	(7,076)	(9,626)	(11,863)	(14,179)	(16,006)
少数股东权益	(3,258)	(4,480)	(5,979)	(7,500)	(8,388)
净利润	26,641	31,706	38,618	45,802	51,780
核心净利润	26,641	31,706	38,618	45,802	51,780
每股收益(人民币)	1.339	1.594	1.942	2.303	2.603
核心每股收益(人民币)	1.339	1.594	1.942	2.303	2.603
每股股息(人民币)	0.460	0.530	0.650	0.770	0.880
收入增长(%)	30	13	25	7	8
息税前利润增长(%)	22	19	23	18	12
息税折旧前利润增长(%)	22	18	21	16	13
每股收益增长(%)	21	19	22	19	13
核心每股收益增长(%)	21	19	22	19	13

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	59,491	73,467	64,092	97,563	142,945
应收帐款	8,236	8,781	11,007	11,782	12,701
库存	7,842	7,727	9,871	9,539	10,057
其他流动资产	2,337	2,484	2,484	2,485	2,486
流动资产总计	77,906	92,459	87,454	121,369	168,189
固定资产	178,270	196,690	225,029	222,295	216,219
无形资产	2,435	2,928	2,609	2,397	2,184
其他长期资产	16,929	19,600	20,330	21,060	21,790
长期资产总计	197,634	219,218	247,968	245,751	240,193
总资产	275,540	311,677	335,422	367,121	408,382
应付帐款	9,642	13,890	17,744	17,147	18,079
短期债务	18,213	22,252	16,354	12,309	12,309
其他流动负债	14,801	19,542	22,654	25,107	27,069
流动负债总计	42,656	55,684	56,752	54,562	57,456
长期借款	56,045	53,931	42,757	36,475	30,193
其他长期负债	5,096	4,644	4,440	4,236	4,032
股本	19,890	19,890	19,890	19,890	19,890
储备	127,542	150,771	178,847	211,722	248,189
股东权益	147,432	170,661	198,737	231,612	268,079
少数股东权益	24,311	26,757	32,736	40,235	48,622
总负债及权益	275,540	311,677	335,422	367,121	408,382
每股帐面价值(人民币)	7.41	8.58	9.99	11.64	13.48
每股有形资产(人民币)	7.29	8.43	9.86	11.52	13.37
每股净负债(现金)(人民币)	0.74	0.14	(0.25)	(2.45)	(5.05)

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	36,975	45,812	56,460	67,482	76,174
折旧与摊销	9,893	11,422	12,961	13,904	16,246
净利息费用	2,498	2,207	2,559	1,721	1,227
运营资本变动	562	5,364	(516)	(1,040)	(505)
税金	(6,840)	(8,455)	(9,626)	(11,863)	(14,179)
其他经营现金流	1,544	(35)	(274)	(361)	(420)
经营活动产生的现金流	44,632	56,315	61,565	69,843	78,542
购买固定资产净值	(36,347)	(30,229)	(41,130)	(11,000)	(10,000)
投资减少/增加	3	(5)	0	0	0
其他投资现金流	(184)	(946)	0	0	0
投资活动产生的现金流	(36,528)	(31,180)	(41,130)	(11,000)	(10,000)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	11,899	2,115	(16,252)	(10,354)	(6,309)
支付股息	(9,325)	(9,149)	(10,541)	(12,928)	(15,315)
其他融资现金流	(4,623)	(4,176)	(3,016)	(2,090)	(1,537)
融资活动产生的现金流	(2,049)	(11,210)	(29,809)	(25,372)	(23,161)
现金变动	6,055	13,925	(9,375)	33,471	45,381
期初现金	53,436	59,491	73,467	64,092	97,563
公司自由现金流	8,920	26,252	21,383	59,960	69,697
权益自由现金流	15,989	24,280	1,167	46,399	60,696

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	46.3	48.2	46.7	50.6	52.9
息税前利润率	37.0	38.8	38.2	42.1	43.7
税前利润率	34.5	37.8	37.1	41.5	43.4
净利率	24.9	26.1	25.4	28.1	29.5
流动性(倍)					
流动比率	1.8	1.7	1.5	2.2	2.9
利息覆盖率	12.0	14.2	16.6	24.1	32.2
净权益负债率(%)	8.6	1.4	净现金	净现金	净现金
速动比率	1.6	1.5	1.4	2.0	2.8
估值(倍)					
市盈率	19.7	16.5	13.6	11.4	10.1
核心业务市盈率	19.7	16.5	13.6	11.4	10.1
目标价对应核心业务市盈率	25.9	21.8	17.9	15.1	13.3
市净率	3.6	3.1	2.6	2.3	2.0
价格/现金流	11.7	9.3	8.5	7.5	6.7
企业价值/息税折旧前利润	11.3	9.4	7.7	6.2	5.0
周转率					
存货周转天数	43.6	43.4	38.4	43.8	20.4
应收帐款周转天数	25.3	25.6	23.7	25.6	25.5
应付帐款周转天数	31.9	35.4	38.0	39.1	36.6
回报率(%)					
股息支付率	34.3	33.2	33.5	33.4	33.8
净资产收益率	19.2	19.9	20.9	21.3	20.7
资产收益率	12.5	12.7	14.2	15.4	15.6
已运用资本收益率	17.7	18.6	20.9	22.8	22.9

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