



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2011 年 4 月 11 日

电力

研究部

陈俊华

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511030014
chenjunhua@cicc.com.cn

李捷

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010022
lijie@cicc.com.cn

审慎推荐

国电电力(600795.SH)

拟发行转债: 降低资金成本, 优化债务结构

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	16,440	19,447	40,772	43,348	46,412
(+/- %)	(6)	18	110	6	7
主营业务利润	1,661	3,500	5,905	7,579	8,275
(+/- %)	(59)	111	69	28	9
营业利润	(167)	1,353	1,755	2,475	2,885
(+/- %)	(107)	(912)	30	41	17
净利润	179	1,595	2,401	2,921	3,211
(+/- %)	(90)	792	51	22	10
每股盈利 (元)	0.02	0.15	0.16	0.19	0.21
(+/- %)	(90)	792	7	22	10
市盈率 (X)	190.0	21.3	20.0	16.4	15.0
市净率 (X)	3.4	3.1	1.9	1.8	1.7
ROE (%)	1.3	10.2	9.7	11.2	11.5
股息收益率 (%)	1.9	1.0	2.5	3.2	3.0

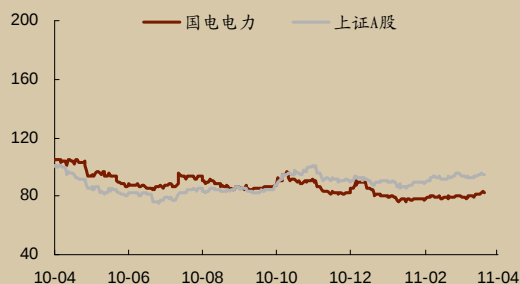
基本信息

	A-股
股票代码	600795.CH
当前股价	Rmb3.12
日成交量 (百万股)	116.72
52周最高价/最低价	Rmb4.163/2.85
总市值 (百万元)	47,569
发行股数 (百万股)	15,395
流通股数 (百万股)	13,954
主要股东 (持股比例)	中国国电集团 (51.72%)

相对走势

	Last week	1m	3m	YTD
[600795.CH]	+1.98	+4.04	+1.98	+0.98
[上证A股指数]	+4.22	+4.28	+9.78	+7.88
[电力板块指数]	+2.50	+3.75	+6.57	+8.90

股价表现



近来事件

4/2011 2011 年一季度电量

公司近况:

公司公布董事会决议公告: 拟发行总额不超过 55 亿元的可转债: 票面利率不超过 3%, 用于 5 个水电项目建设和 11 个风电项目建设。公司计划于 5 月 5 日召开股东大会审议该议案。

评论:

此次可转债用于 16 个水、风电项目, 投产后累计可增加公司可控装机 357 万 kw。可转债资金用于 5 个水电项目 (302 万 kw), 11 个风电项目 (55 万 kw), 预计水电于 2012-2015 年投产, 风电于 2012-13 年投产。全部投产后, 公司装机较当前 2666 万 kw 增加 13%。

发行低利率债券, 有助确保项目顺利进行, 节约财务费用。1) 55 亿元可转债, 约占公司 2011 年投资规划总额的 10%; 可转债的发行为其完成年度投资计划提供有效保障; 2) 2010 年公司资金成本为 4.85%, 此次可转债利率不超过 3%, 不考虑 2011 年平均资金成本提升, 预计 55 亿元可转债可为公司节约近 1 亿元财务费用, 或增加净利润约 6000 万元左右。

预计发行于 4 季度完成, 对当期股本不产生影响。发行 6 个月后进入转股期, 转股价格不低于募集说明书公布日 20 均价。以 3.12 元/股现价保守计算, 最大转股数为 1763 万股, 或增加股本 11%。

2011 年发展趋势: 电量稳步增加, 煤价攀升压力小于同行。1) 预计推动 2011 年电量增加 15% 以上。2) 水电比重提升, 煤价攀升压力较小。敏感性分析显示, 电价、煤价波动 1%, 净利润变动 +10% 或 -5%。

估值与建议:

维持当前盈利预测: 公司 2011、12 年净利润分别为 29 亿和 32 亿元, 对应 EPS0.19 和 0.21 元, 市盈率 16x 和 15x。维持“审慎推荐”评级, 我们看好公司业绩稳健性, 主要源自水火互补的电源结构和火电机组分布的区域优势。目前估值属行业较低, 股价安全边际大。建议投资者关注 2、3 季度水电多发, 业绩环比提升带来的投资机会。

风险: 三季度煤价加速上涨; 来水具有不确定性。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 国电电力发行可转债投资项目一览

项目名称	类型	核准装机容量 (万千瓦)	项目总投资 (亿元)	拟投入募集资金 (亿元)
四川大渡河大岗山水电站	水电	260	179.94	11
新疆伊犁尼勒克一级水电站		22	21.72	3.25
新疆伊犁塔勒德萨依水电站		8	7.51	1.12
新疆伊犁萨里克特水电站		8	8.06	1.21
新疆吐鲁番大河沿河梯级水电站		4.2	5.62	0.5
小计		302.2	222.85	17.08
宁夏盐池青山风电场一期	风电	4.95	4.8	4
宁夏盐池青山风电场二期		4.95	4.8	3.7
宁夏红寺堡石板泉风电场一期		4.95	4.8	4
宁夏青铜峡牛首山风电一期		4.95	4.8	2.7
宁夏青铜峡牛首山风电二期		4.95	4.8	2.7
宁夏青铜峡牛首山风电三期		4.95	4.8	2.7
黑龙江桦川大青背山风电场二期		4.95	4.38	3.7
辽宁铁岭台子山风电场		4.95	4.85	3.7
山西右玉高家堡二期风电场		4.95	4.48	3.7
山东文登紫金山风电场		4.95	4.8	4
山东威海山马于风电场		4.95	4.64	4
小计		54.45	51.95	38.9
合计		356.65	274.8	55.98

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 2：国电电力主要电厂及发电量

主要电厂	装机容量 万KW	股权	权益装机	2010年发电量 (亿kwh)	2009年发电量 (亿kwh)	同比增长
大同第二发电厂	120	100%	120	65.7	60.5	9%
朝阳发电厂		100%	0	2.9	25.5	-89%
大连开发区热电厂	14	100%	14	8.5	8.8	-3%
和禹水电开发	46	100%	46	16.3	8.4	94%
国电大渡河	526	69%	363	165.8	62.4	166%
宣威	180	41%	74	62.5	91.6	-32%
石嘴山发电厂	132	50%	66	87.9	70.7	24%
大同发电公司	252	60%	151	133.7	66.2	102%
邯郸热电	44	49%	22	24.9	23.3	7%
国电邯郸热电	22	100%	22	11.7	11.6	1%
国电石嘴山第一发电厂	66	60%	40	42.7	37.2	15%
国电浙江北仑第一电厂	120	70%	84	62.0	54.3	14%
大连庄河电厂	120	51%	61	63.0	67.9	-7%
内蒙古东胜热电	66	50%	33	30.5	30.6	0%
国电和风风电	77	100%	77	8.2	4.4	88%
国电电力巴彦淖尔风电	10	100%	10	2.4	1.4	71%
国电江苏	458	100%	458	281.7	270.5	4%
国电浙江瓯江水电	5	50%	2	1.1	0.0	n.a
国电电力河北新能源	5	100%	5	0.4	0.0	n.a
国电电力东北水电开发公司	2	100%	2	0.1	0.0	n.a
国电青海万立水电	9	100%	9	0.1	0.0	n.a
国电浙江北仑第三	200	50%	100	111.6	80.8	38%
国电江苏谏壁发电	66	100%	66	40.7	37.2	9%
国电新疆电力	127	100%	127	60.0	52.7	14%
合计	2665.5		1950.3	1284.2	1066.0	20%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 3: 主要财务简表

(单位: 百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
损益表					
主营业务收入	16,440	19,447	40,772	43,348	46,412
主营业务成本	14,610	15,760	34,631	35,518	37,869
主营业务利润	1,661	3,500	5,905	7,579	8,275
减: 管理费用	505	520	528	561	601
财务费用	1,297	1,423	3,312	4,417	4,654
营业利润	-167	1,353	1,755	2,475	2,885
利润总额	130	2,456	3,682	4,210	4,692
所得税	-89	331	455	648	777
少数股东损益	40	529	825	641	704
净利润	179	1,595	2,401	2,921	3,211
每股盈利 (元)	0.02	0.15	0.16	0.19	0.21
每股股利 (元)	0.06	0.03	0.08	0.10	0.09
资产负债表					
货币资金	442	297	1,251	5,647	9,402
流动资产合计	8,597	7,678	13,446	18,257	22,888
长期投资	6,083	8,264	12,035	13,531	15,113
资产合计	68,739	89,780	150,151	155,872	158,814
短期借款	15,778	27,791	47,049	45,020	43,382
流动负债合计	21,342	40,942	75,319	75,076	75,563
长期借款	21,369	18,176	27,520	31,796	31,796
负债合计	49,251	65,805	113,611	117,300	117,787
少数股东权益	5307	8292	11767	12408	13112
股本	5,448	5,448	15,395	15,395	15,395
股东权益合计	14,182	15,683	24,773	26,165	27,915
负债及股东权益合计	68,739	89,780	150,151	155,872	158,814
现金流量表					
经营活动产生的现金流量	1,842	5,703	6,499	13,042	13,444
投资活动产生的现金流量	-14,850	-13,915	-28,509	-4,835	-2,216
筹资活动产生的现金流量	11,868	8,067	22,277	-3,811	-7,474
主要财务比率					
增长					
收入	-6%	18%	110%	6%	7%
息税前利润	-66%	157%	82%	31%	9%
净利润	-90%	792%	51%	22%	10%
利润率					
毛利率	10%	18%	14%	17%	18%
息税前利润率	7%	15%	13%	16%	16%
净利润率	1%	8%	6%	7%	7%
流动性比率					
速动比率	0.35	0.16	0.14	0.20	0.26
流动比率	0.40	0.19	0.18	0.24	0.30
杠杆比率					
净债务权益比率	2.64	3.12	3.11	2.87	2.51
资产负债率	0.72	0.73	0.76	0.75	0.74
息税前利润/净财务费用	0.9	2.0	1.6	1.6	1.6
杜邦分析					
净利润率	1%	8%	6%	7%	7%
资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
资产/股东权益	4.8	5.7	6.1	6.0	5.7
净资产回报率	1%	10%	10%	11%	12%

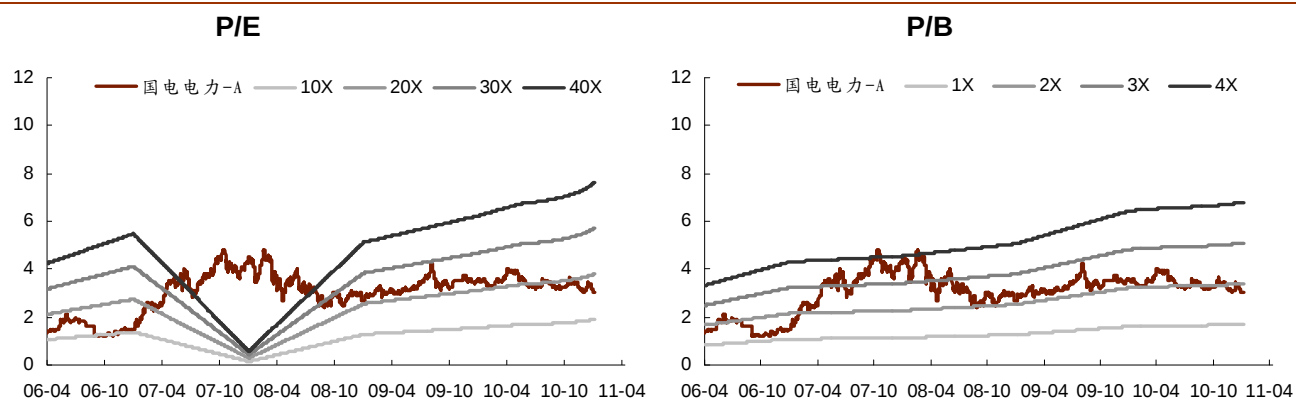
资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 4：可比公司估值表

	Price	投资建议	总股本 (百万股)	流通股本 (百万股)	总市值 (十亿)	2009A	EPS				P/E(x)				P/B(x)				
A 股电力公司	(Rmb)						2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E		
							(Rmb)												
国电电力	3.12	审慎推荐	15,395	13,954	47.6	0.15	0.16	0.19	0.21	21.3	20.0	16.4	15.0	3.1	1.9	1.8	1.7		
华能国际	5.64	审慎推荐	9,000	2,878	63.8	0.42	0.30	0.30	0.32	13.4	18.8	18.8	17.6	1.7	1.5	1.5	1.4		
粤电力A	6.38	审慎推荐	2,132	1,987	15.9	0.44	0.28	0.41	0.48	14.6	22.8	15.6	13.3	1.8	1.7	1.4	1.3		
长江电力	8.11	审慎推荐	16,500	7,364	134.3	0.28	0.51	0.54	0.57	29.0	15.9	15.0	14.3	2.2	2.0	1.9	1.8		
内蒙华电	10.05	审慎推荐	1,981	573	19.4	0.20	0.38	0.50	0.62	49.3	26.7	20.1	16.3	5.8	4.8	4.2	1.8		
深圳能源	10.17	审慎推荐	2,202	599	22.2	0.91	0.62	0.84	0.87	11.2	16.4	12.0	11.7	1.7	1.6	1.5	1.4		
中能股份	7.90	审慎推荐	3,153	2,890	24.7	0.55	0.51	0.55	0.57	14.4	15.4	14.4	13.7	1.7	1.3	1.3	1.2		
建投能源	5.83	审慎推荐	914	914	5.3	0.08	0.01	0.12	0.16	74.9	511.1	50.4	36.2	1.8	1.8	1.6	1.5		
国投电力	7.78	审慎推荐	1,995	1,055	15.5	0.27	0.30	0.36	0.41	29.2	25.9	21.6	19.1	1.7	1.6	1.5	1.5		
广州控股	7.68	审慎推荐	2,059	2,059	15.5	0.35	0.39	0.42	0.51	22.3	19.7	18.1	14.9	1.8	1.7	1.7	1.6		
上海电力	4.51	审慎推荐	2,140	2,140	9.4	0.18	0.09	0.17	0.18	25.1	50.2	26.6	24.5	1.5	1.7	1.6	1.5		
桂冠电力	6.31	中性	2,280	2,280	13.6	0.14	0.25	0.27	0.30	44.2	25.2	23.4	21.0	3.4	3.2	3.0	2.9		
华电国际	3.79	审慎推荐	5,340	4,590	22.0	0.17	0.03	0.03	0.06	22.1	123.5	111.6	60.4	1.6	1.6	1.6	1.6		
大唐发电	6.11	中性	12,310	8,994	62.3	0.13	0.20	0.21	0.24	48.6	30.4	29.0	25.1	2.8	2.4	2.3	2.2		
川投能源	16.41	审慎推荐	933	547	15.1	0.18	0.50	0.54	0.65	89.2	32.5	30.3	25.1	2.9	2.7	2.6	2.5		
平均值										30.0	65.9	28.1	21.7	2.3	2.1	1.9	1.7		
中间值										23.7	24.0	19.4	17.0	1.8	1.7	1.6	1.5		
区域性电网类公司																			
文山电力	13.12	审慎推荐	479	337	6.3	0.21	0.26	0.37	0.45	61.1	49.6	35.3	28.9	6.9	6.3	5.5	4.8		
桂东电力	32.43		184	157	5.9	0.34	0.74	0.83	0.94	95.2	43.9	39.2	34.6	8.4	5.1	4.8	4.4		
平均值										78.1	46.7	37.2	31.8	7.7	5.7	5.1	4.6		
中间值										78.1	46.7	37.2	31.8	7.7	5.7	5.1	4.6		
热电联产公司																			
富春环保	24.48	审慎推荐	428	43	10.6	0.21	0.33	0.47	0.60	114.1	75.3	52.6	41.1	30.0	5.7	5.3	4.9		
京能热电	11.00	中性	656	573	7.3	0.30	0.41	0.44	0.53	36.3	27.2	25.0	20.7	3.6	2.6	2.4	2.3		
金山股份*	9.60		341	283	3.3	0.12	0.29	0.32	0.50	80.4	32.7	30.5	19.2	3.0	n.a	n.a	n.a		
宝新能源*	5.80		1,727	1,698	9.9	0.33	0.17	0.22	0.28	17.8	34.5	26.4	20.7	3.1	n.a	n.a	n.a		
平均值										40.2	43.0	35.6	24.5	5.7	4.1	3.8	3.3		
中间值										32.8	34.5	30.5	20.7	3.4	3.9	3.5	2.9		
工业节能环保																			
龙源技术	94.65	推荐	88	22	8.0	1.00	1.19	2.05	2.72	95.0	79.3	46.2	34.8	21.8	5.6	5.0	4.5		
燃控科技	35.22	中性	108	28	3.7	0.58	0.57	0.78	1.20	61.0	61.3	45.4	29.5	19.0	3.5	2.8	2.6		
先河环保	28.05	审慎推荐	120	24	3.4	0.37	0.46	0.63	0.83	75.7	60.4	44.5	33.7	16.2	3.9	3.6	3.3		
中电环保	26.97	审慎推荐	100	25	2.7	0.52	0.63	0.72	0.92	52.3	42.7	37.5	29.4	12.8	9.8	3.3	3.1		
九龙电力	16.30	中性	335	335	5.4	0.18	0.08	0.25	0.42	90.6	207.9	64.2	39.2	5.9	6.0	2.0	1.9		
易世达	64.85	审慎推荐	59	15	3.8	0.87	1.12	1.75	2.04	74.9	57.8	37.0	31.8	13.4	3.7	3.4	3.2		
天立环保	58.33		80	16	4.7	1.23	1.81	2.34	3.44	47.3	32.3	25.0	17.0	16.4	10.9	3.0	2.7		
平均值										74.9	84.9	45.8	33.1	14.9	5.4	3.4	3.1		
中间值										75.3	60.9	45.0	32.7	14.8	4.7	3.4	3.1		
H/B 股																			
	(HKS)		目标价(HKS)			(HKS bn)		(HKS)											
华能国际	4.49	审慎推荐	5.50	3,555	3,055	75.8	0.48	0.35	0.36	0.38	9.4	12.9	12.6	11.8	1.2	1.0	1.0	0.9	
华润电力	14.32	审慎推荐	18.00	4,728	4,683	68.0	1.14	1.05	1.19	1.29	12.6	13.6	12.0	11.1	1.8	1.6	1.4	1.4	
华电国际	1.60	中性	2.00	1,431	1,431	26.1	0.20	0.04	0.04	0.07	8.2	44.8	39.6	21.4	0.6	0.6	0.6	0.6	
龙源电力	8.07	中性	8.20	2,711	2,711	58.4	0.14	0.28	0.36	0.43	59.3	28.3	22.4	18.8	2.5	2.2	2.0	1.8	
大唐发电	2.79	中性	3.50	12,310	3,316	74.1	0.14	0.23	0.25	0.29	19.5	11.9	11.1	9.6	1.1	1.0	0.9	0.8	
中国电力*	1.66			5,107	3,606	8.4	0.15	0.13	0.16	0.27	11.2	12.3	10.1	6.2	0.6	0.6	0.5	0.5	
中电控股*	63.80			2,406	2,408	153.8	4.29	4.23	4.45	4.62	14.9	15.1	14.3	13.8	1.9	1.9	1.8	1.7	
电能实业*	52.55			2,134	2,134	112.7	3.37	3.96	4.03	4.14	15.6	13.3	13.0	12.7	2.0	1.9	1.8	1.7	
平均值											17.2	17.4	15.0	11.8	1.4	1.3	1.2	1.1	
中间值											12.5	13.1	12.3	11.4	1.3	1.1	1.0	0.9	

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 5: 国电电力 A 股历史 P/E 和 P/B



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

截至报告发布日前十二个月，中金公司为国电电力提供了投资银行服务。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED