

主题■策略研究月刊

张戟, PhD*

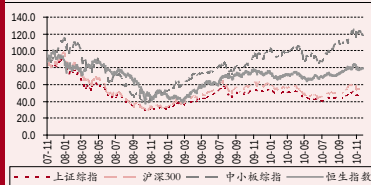
(8610) 6622 9075

jian.zhang@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300209060306

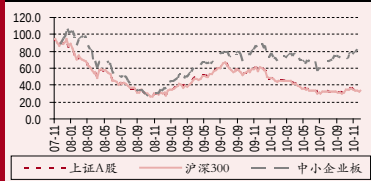
中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

相对表现



资料来源: 万得资讯及中银国际研究

市场估值水平



资料来源: 万得资讯及中银国际研究

图表 1. 主要市场指标(截至 3 月 31 日)

资本市场	收市	1M%	3M%	短期利率	收市	1M%	3M%	大宗商品	收市	1M%	3M%
道琼斯	12,320	0.8	6.4	3M Libor	0.30	(2.1)	0.1	CRB	359	1.9	8.0
标普 500	1,326	(0.1)	5.4	6M Libor	0.46	(1.0)	0.8	BDI	1,530	22.3	(13.7)
纳斯达克	2,781	(0.0)	4.8	1Y Libor	0.78	(1.0)	0.2	WTI 原油	107	10.1	16.8
英国 FTSE100	5,909	(1.4)	0.1	Libor/OIS	0.13	(7.9)	(29.5)	天然气 NGX0	4	9.9	1.9
法国 CAC40	3,989	(2.9)	4.8	1M Hibor	0.21	39.9	(8.5)	黄金 COMEX	1,444	2.0	0.9
德国 DAX30	7,041	(3.2)	1.8	3M Hibor	0.26	13.2	(6.9)	铜 LME 3m	9,428	(4.6)	(1.8)
日经 225	9,755	(8.2)	(4.6)	R001	1.81	(24.1)	(60.4)	铝 LME 3m	2,648	1.8	7.2
韩国综合	2,107	8.6	2.7	R007	2.85	(5.9)	(55.0)	锌 LME 3M	2,362	(6.3)	(3.7)
巴西 BOVESPA	68,587	1.8	(1.0)	R014	3.22	(32.2)	(51.1)	镍 LME 3m	26,095	(10.0)	5.4
俄罗斯 MICEX	1,814	2.0	7.4	3M Shibor	4.17	(15.1)	(9.8)	银 SIZ0	38	12.3	21.8
印度孟买 SENSEX	19,445	9.1	(5.2)	1Y Shibor	4.66	1.2	28.4	糖 SBH1	33	0.0	1.2
恒生	23,528	0.8	2.1					大豆 S X0	1,395	5.3	6.6
恒生中国企业	13,316	6.5	4.9	汇率	收市	1M%	3M%	小麦 W Z0	867	(3.7)	1.3
上证综合	2,928	0.8	4.3	人民币中间价	6.56	(0.3)	(1.0)	玉米 C Z0	625	3.0	11.3
深圳成份	13,632	(2.6)	0.8	美元指数	75.86	(1.3)	(4.0)	咖啡 KCZ0	271	(0.9)	17.2
沪深 300	3,223	(0.5)	3.0	美元/欧元	1.42	2.5	5.8	可可 CCZ0	3,010	(14.1)	(2.7)
中小板	7,085	(4.2)	(5.1)	美元/英镑	1.60	(1.4)	2.7	沪胶 1103	36,700	(7.8)	1.9
创业板	1,008	(8.3)	(11.4)	日元/美元	83.13	1.7	2.4	沪螺螺纹钢 1012	4,690	(3.3)	0.4

资料来源: 彭博及中银国际研究预测

■ “桥头堡”战略下云南的区域性投资机会——

在区域性的投资主题中, 下一个具有事件性驱动机会的地区可能在于云南。从目前的资料看, 国家层面对云南“桥头堡”的定位和总体目标已经明确, 即对外深化开放、对内扶持特色产业、突出云南省特定的战略地位。国家战略的确定将给云南省的经济发展带来重大的机遇。城镇化和基础设施建设将成为未来一段时间云南经济发展的直接推动力, 而云南的特定经济结构和资源禀赋将推动当地形成特色的支柱性产业。以铁路为核心的物流业发展可能成为突破发展瓶颈的重要环节。云南的经济社会发展存在历史欠账, 我们认为, 未来云南省经济发展速度将进一步加快。我们看好云南省内与基础设施建设、旅游以及生物医药行业相关公司的投资机会。

“桥头堡”战略下云南的区域性投资机会

在区域性的投资主题中，下一个具有事件性驱动机会的地区可能在于云南。3月11日，十一届全国人大四次会议记者会上，全国人大代表、云南省人大常委会常务副主任、党组副书记晏友琼称，有关支持云南省建设中国向西南开放的重要桥头堡的指导意见，已经得到国务院批准，很快就将下发。

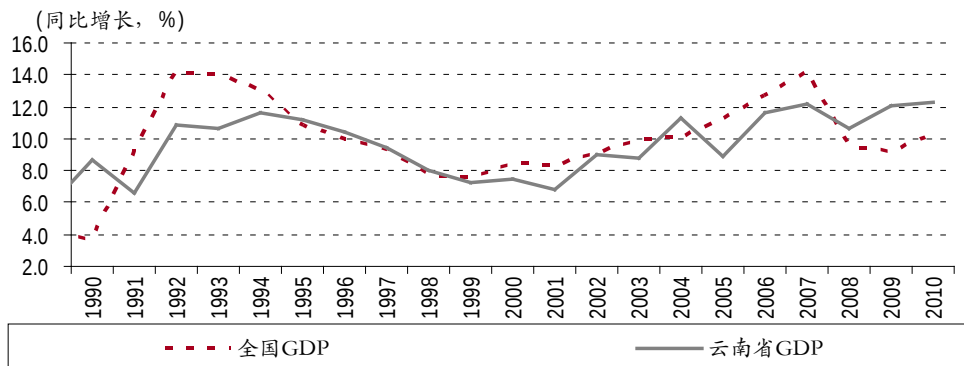
从目前的资料看，国家层面对云南“桥头堡”的定位和总体目标已经明确，即将云南打造成为我国面向西南开放的国际大通道、沿边开放开发的合作试验区和实施“走出去”战略的先行区、外向型特色优势产业基地、民族团结和边疆稳定的示范区，以及西南重要流域的生态安全屏障。云南省省长秦光荣也在该省两会期间明确提出，要全力推进“桥头堡”建设，努力促使“桥头堡”建设取得实效。积极推动国际公路、铁路、水运和油气通道建设；启动瑞丽重点开发开放试验区建设，加快边境经济合作区、跨境经济合作区建设，积极参与境外经贸合作区建设；加快发展对外贸易，争取进出口贸易额跃上150亿美元新台阶。

“桥头堡”战略给云南带来的机遇。中国与越南等东盟国家在南海至今仍存在着领土争议，云南是通往这些国家的陆地要塞。站在国家政治的高度，开展陆路合作，加强东南亚国家对我国经济的依赖，有利于在解决领土争端问题上取得主动，有利于我国利益的最大化。另外西南是我国的大后方，美国、日本、印度都在试图加强与东盟特别是中国相邻国家的关系，以牵制正在崛起的中国。争取这些国家对于避免日本、美国、印度等国家对中国战略围堵有较强的积极意义。政治经济学在我国的应用十分普遍，政治决定经济的例子屡见不鲜。另外云南具有丰富的有色资源和水资源，国家能源“十二五”规划已经明确把云南地区作为我国的西南能源基地。

由此可以看出，云南无论是在地缘还是能源上在我国都处于非常重要的地位，我们认为其将在未来相当长一段时间内得到国家的特别重视，经济发展速度也将进一步加快，尤其是一些特色产业将因获得大力扶持而得以更快更好地发展。

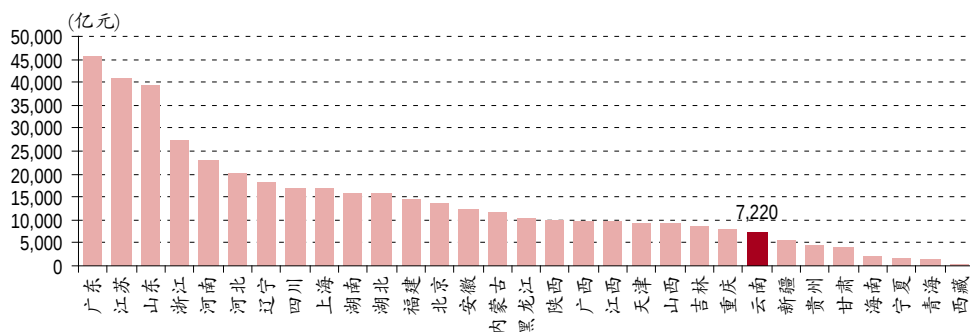
云南省的GDP增速在08年以前一直基本上是低于全国GDP增速的，经济发展速度相对缓慢。但在08年以后，云南省的GDP增速上升很快，09年和10年分别达到12.1%和12.3%的高增速，显著高于全国平均水平。云南省2010年GDP产值7,220亿元，名列全国倒数第8，人均GDP1,580元，名列全国倒数第三；说明云南省到目前为止经济水平依然比较落后，人民生活水平比较低，但是近几年经济增长迅速。

图表 1. 云南及全国 GDP 增速



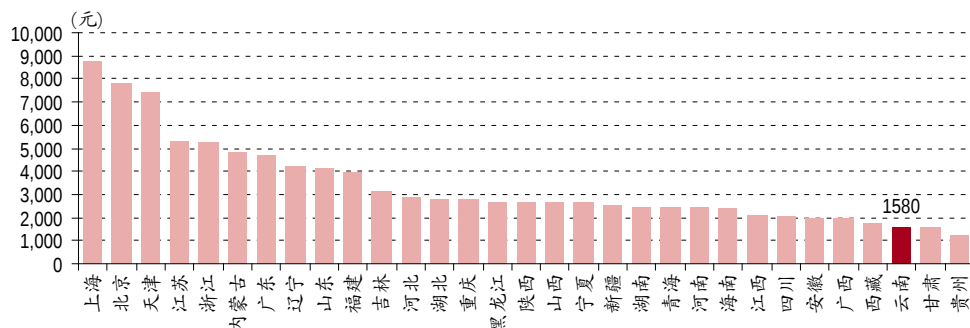
资料来源: CEIC, 中银国际研究

图表 2. 云南省 2010 年 GDP 名列全国倒数第 8



资料来源: 万得资讯, 中银国际研究

图表 3. 云南省 2010 年人均 GDP 名列全国倒数第三

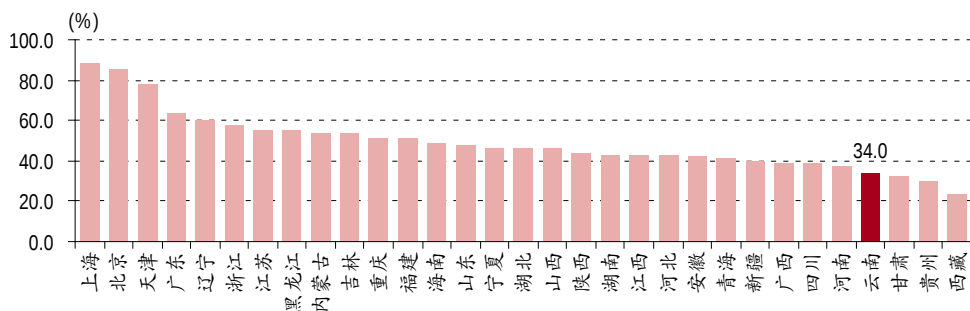


资料来源: 万得资讯, 中银国际研究

城镇化和基础设施建设将成为未来一段时间云南经济发展的直接推动力。中国城镇化率从2000年的36.2%上升到2009年的46.6%，年平均增长1.15%，已经进入城镇化高速发展阶段，城市总数增加到655个。根据世界银行统计，2008年世界平均城市化率为49.9%，据联合国人口发展报告的预测2030年中国可实现60%的城市化水平，中国的城市化率仍然有较大的提升空间。我们看到过去一段时间很多大型城市的建设速度较快，市容市貌普遍得到了大幅提高，甚至出现了奢侈化发展的倾向，但在城市功能的建设方面，我国城市仍存在很多不足。中国城镇化发展速度迅速，势头良好，但是区域发展不均衡现象比较严重。2008年东部地区城镇化率平均达到56%，而中部、西部地区分别只有43%、38%。

云南省地处西南，尽管近年来城镇化水平不断提高，但2009年城镇化率也仅为34.0%，位列全国倒数第四，云南省的城镇化还有很大的提升空间。“十二五”规划里已经明确提出区域均衡发展战略以弥补西部发展缺口，弥补老少边穷地区的成长缺口。未来数年云南经济的快速发展，必然伴随着城市化进程的加快。

图表 4.云南省 2009 年城镇化率名列全国倒数第四



资料来源：CEIC, 中银国际研究

过去五年，云南省启动实施了一批基础设施建设重大项目。全省综合交通投资达2,669亿元，新增公路4.1万公里，改造和建设农村公路10万公里；基本完成了丽江等5个支线机场的改扩建工程，并全面推进昆明新机场建设；铁路在建项目总里程累计超过2,200公里；与此同时，实现能源投资3,240亿元，新增电力2,400万千瓦，解决了25.8万户无电人口用电问题；社会固定资产投资较“十五”期间增长2.3倍，达1.86万亿元。由此可见，云南省基础设施建设在过去五年全面改善。

云南省省长秦光荣1月份表示，2011年云南省将抓住国家新一轮西部大开发战略和中国—东盟自由贸易区初步建成的有利条件，继续加强基础设施建设，不断增强发展后劲，2011年，牛郎江—滇池补水；成昆铁路扩能改造；泸沽湖、红河机场建设以及昆明轨道交通和溪洛渡、向家坝、金安桥等大型水电项目将成为该省重点基础设施工程。其中，昆明新机场年内将完成投资30亿元以上，并确保12月31日前转场运营；52条在建二级公路也将于上半年完成建设。

此外，该省还计划新建和改建农村公路10,000公里；同时加快昆广复线、蒙河铁路等枢纽扩能改造。通过一系列基础设施建设，2011年云南省力争实现新增固定资产投资1,100亿元人民币以上。未来五年，要力争社会固定资产投资增长20%以上。经过计算，11年云南省新增固定资产投资如果能够达到1,100亿元以上，固定资产投资增速则至少维持在22%以上。如果云南省能够借力西部大开发和“桥头堡”战略，大力发展基础设施建设，改善投资环境和人民的生活环境，云南省主要从事基础设施建设的上市公司将面临空前的发展机遇，从中显著受益。

图表 5.云南省固定资产投资增速还将维持高位



资料来源：CEIC, 中银国际研究

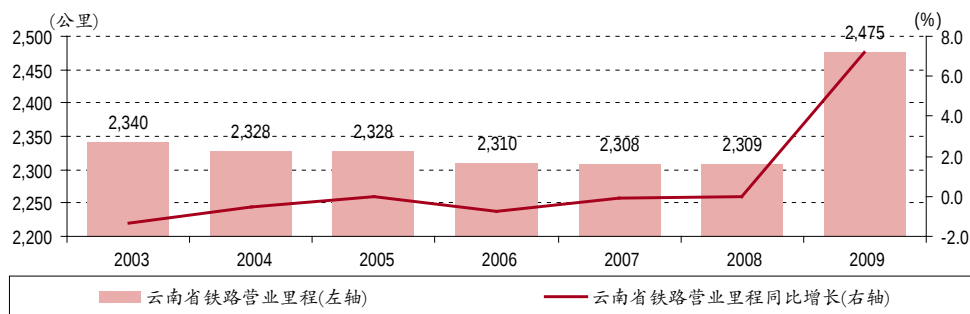
铁路建设方面，云南省截止到2009年铁路营业里程为2,475公里，而2003年时铁路营业里程为2,340公里，由此可见在过去数年云南省铁路行业并没有得到大力发展。而在“十二五”期间，云南省将大力发展铁路建设，《云南省“十二五”及中长期铁路网发展规划》提出到2015年力争开工建设铁路6,000公里以上，全省铁路营业里程达到4,000公里。到2020年，全省铁路客货运输能力分别达到2亿人次/年、5亿吨/年以上；铁路网覆盖全省全部州市并连接绝大部分州市首府、国家一类口岸及主要港口。

“十二五”初期将重点续建云桂铁路、大瑞铁路、中越通道玉溪至蒙自至河口铁路、六沾二线、昆广复线、昆明枢纽扩能、昆明枢纽东南环线、昆玉铁路扩能改造工程、沪昆客运专线长昆段、广大铁路扩能改造、滇藏铁路丽江至香格里拉段。新开工建设重点项目为中老通道玉溪至磨憨复线铁路、成昆铁路扩能改造、成贵铁路、渝昆铁路、昭通经攀枝花至丽江铁路、芒市至腾冲猴桥铁路、昆明至蒙自城际铁路、祥云经临沧至普洱铁路、南昆铁路扩能改造、香格里拉至德钦铁路。

“十二五”时期及中长期将重点建设“八入滇、四出境”连接线路，即沿边通道富宁—文山—蒙自—普洱—临沧—芒市铁路、中越铁路通道复线改造、中缅铁路通道复线改造、滇中城市群城际铁路、曲靖—泸西—文山铁路，建水—元江（或新平）铁路、临沧—清水河铁路等。

根据云南铁路之前的建设情况，每公里铁路的建设投资约为9,000万元，截止到2015年预计将会有新增1,500公里投入运营，另有2,000公里在建，我们给予在建工程完工率30%的保守假设，“十二五”期间云南省的铁路投资也在2,000亿元以上。

图表 6.云南省铁路营业里程



资料来源：CEIC, 中银国际研究

机场建设方面，云南省将扩建昆明国际机场，并开工至少4个新机场。航运方面将通过澜沧江、红河进入太平洋，通过缅甸建立路水联用通道进入印度洋。

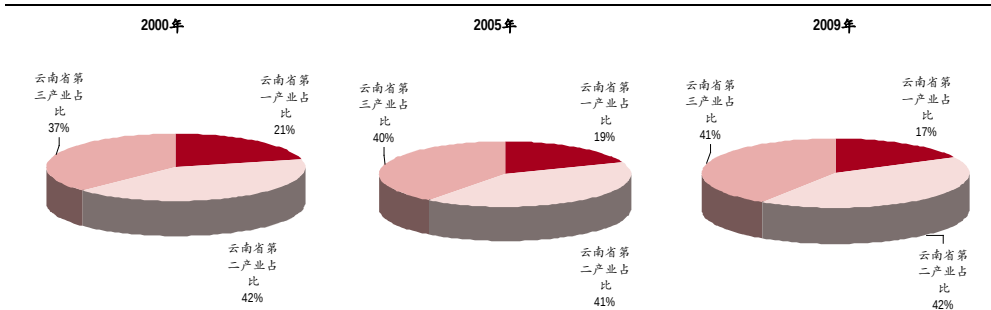
另外云南“桥头堡”的战略定位对于物流提出了较高的要求，《云南省现代物流业发展规划(2009-2015)》对物流行业到2020年总体发展目标定位为：通过整合资源，合理布局，扩大开放，加快物流基础设施和信息化建设，形成公路、铁路、水运、航空等多种运输方式有效衔接的物流基础设施网络，基本建立高效率、高质量的社会化、专业化、国际化的现代物流服务体系；把云南建设成为中国面向东南亚、南亚和泛珠区域的重要物流枢纽。现代物流在全省国民经济发展中的作用不断增强，成为带动全省经济发展的重要动力。第一阶段（2006-2010年）：突破重点，奠定现代物流的产业基础；第二阶段（2011-2020年）：把云南建成中国面向东南亚，南亚的区域性物流枢纽。

各种交通基础设施的建设，将加强云南省与内陆地区及东南亚地区的联系，利好当地商贸服务业。另外“桥头堡”战略对于商贸及物流的发展需求，也将利好于从事相关业务的商贸公司。

特殊的经济结构和支柱产业。云南省经济主要依托工业和服务业，且第三产业占比呈现逐年攀升态势，由2000年的37%上升到2009年的41%。2009年，云南省工业增加值总值为1,904亿元，其中烟草制品业完成增加值690亿元，增长11.4%，占总工业增加值的36.2%；电力、热力的生产和供应业完成增加值242亿元，增长16.6%，占比12.7%；有色金属冶炼及压延加工业完成增加值153亿元，增长3.6%，占比8.0%；黑色金属冶炼及压延加工业完成增加值98亿元，增长3.6%，占比5.1%。化学原料及化学制品制造业完成增加值115亿元，增长5.4%，占比6%；医药制造业完成增加值47亿元，增长17.2%，占比2.5%；这6大行业共完成增加值1,345亿元，占总工业增加值的70.6%，为云南省工业中的支柱产业。由此可以看出在云南省工业中，烟草制造业占据重要位置，其余工业主要依托于当地资源。

2009年，云南省接待国内旅游者1.2亿人次，接待国外旅游者284万人次，旅游总收入共计811亿元，也是云南省的支柱产业。由此我们可以看出云南省如果想大力发展当地经济，就需要更大幅度地利用好当地的能源及旅游资源。

图表 7.各产业占比



资料来源：中银国际研究

资料来源：中银国际研究

资料来源：中银国际研究

按照《中国旅游业“十二五”发展规划纲要》中的规划目标，到2015年，我国旅游业总收入将从目前的1.44万亿元提高到2.3万亿元，年均增长率10%；旅游业增加值将占全国GDP的比重将提高到4.5%，占服务业增加值的比重达到12%，旅游消费相当于居民消费总量的比例达到10%。其中，设定增长率最快的为国内旅游收入，将从2010年的1.15万亿元上升到2015年的1.9万亿元，年均增长率为11%。由此可以看出，在“十二五”期间全国的旅游收入都将呈现稳定增长。

云南省旅游资源丰富。云南山河壮丽，自然风光秀美。有北半球最南端终年积雪的冰川雪山、古老茂密的原始森林、险峻深邃的高山峡谷，奔腾澎湃的大江大河、宁静清新的高原湖泊、浑厚壮丽的火山热地、喀斯特地貌奇观等，云南可称得上是中国自然风光的缩影。云南民族风情浓郁而独特。全省有26个民族，其中有15个民族为云南所独有，是中国少数民族最多的省份。26种民族、26种语言、26种习俗，构成了一副副多姿多彩的民俗风情画卷，有“中国民俗大观园”之称。云南有58个国家级和省级风景名胜区、65个国家级和省级自然保护区、9座国家级和省级历史文化名城、12个AAAA级旅游景区及187处重点文物保护单位。经过多年的开发与建设，云南已形成深受海内外游客喜爱的6条精品旅游线路，即：

1. 滇中旅游线路——昆明、玉溪、楚雄度假休闲之旅；
2. 滇西北旅游线路——大理、丽江、迪庆、怒江迪庆生态文化之旅；
3. 滇东南旅游线路——昆明、红河、文山、曲靖喀斯特奇观及中越边境之旅；
4. 滇西旅游线路——保山、德宏中缅边境异国风情及地热火山之旅；
5. 滇西南旅游线路——西双版纳、思茅、临沧热带雨林及跨国之旅；
6. 滇东北旅游线路——曲靖、昭通探寻古滇文化与川滇跨省之旅。

云南是中国面向东南亚、南亚的重要口岸，便利的交通、良好的生态环境、丰富的旅游资源及产品、日趋完善的旅游接待设施，使云南逐渐成为中国旅游的重要目的地之一。

图表 8.云南省旅游地图



资料来源：中银国际研究

《云南省旅游文化产业规划纲要（2009-2015）》为省内旅游行业设立了发展目标。产业建设目标：在继续推进6大旅游区发展基础上，着力建设10大旅游文化产业集聚区、10个旅游文化名城、30个民族文化旅游示范县、60个旅游小镇、100个旅游文化特色村，形成一批有竞争力的旅游文化市场主体，推进一批有发展潜力的旅游文化重大项目建设，打造一批知名旅游文化品牌，构建6大旅游文化走廊，形成4大国际国内旅游圈，全面提升可持续发展的核心竞争力，初步形成旅游产业与文化产业一体化发展新格局，实现由旅游大省向旅游经济强省的跨越，由民族文化大省向民族文化强省的迈进。至2012年，全省旅游文化产业投资总额累计达到1,000亿元；至2015年，旅游文化产业投资总额累计达到2,000亿元。

从项目支撑来看，云南省实施项目带动战略，以大项目带动大开发、促进大发展，加大旅游文化产业项目的建设力度。其中，规划期内旅游文化投资开发建设项目165个，投资额2,689.98亿元；再加上民族文化旅游示范县，旅游小镇、旅游特色村建设项目700亿元，总计投资额为3,389.98亿元。第一阶段(2009年-2012年)预计规划总投资达到1,000亿元；第二阶段(2013年-2015年)预计规划总投资达到1,000亿元；2015年以后继续完成的项目19个，预计规划总投资达到1,400亿元（未考虑新增加投资项目）

由此可以推算出，“十二五”期间，云南省旅游行业投资将至少在1,600亿元以上。云南省内的旅游上市公司将从中受益。

生物医药行业将作为战略性新兴产业之一给予积极扶持。生物医药行业被列为七大战略性新兴产业之一，也是云南省最有特色的优势产业之一。《云南省生物产业规划纲要(2009-2015)》中提出要把丰富的生物药资源与现代生物技术相结合，积极发展具有显著疗效的生物技术药物、现代中药，积极开发具有新疗效的地方传统名药新剂型和民族药新品种，深度挖掘具有显著疗效的复方中药以及彝药、傣药和藏药为重点的名药名方。全力推进生物疫苗、白药、三七、天麻、灯盏花系列产品进行深度开发和优势产品的二次开发创新，形成一批拥有自主知识产权的创新药物，培育具有较强创新能力和国际竞争力的龙头企业和名牌产品，打造“云药体系”和“云药知名品牌”。到2012年，力争使药材种植面积增加到300万亩，产量增加到16万吨，加工产值增加到200亿元，总产值增加到250亿元，增加值达150亿元，年均递增17.8%。到2015年，力争使药材种植面积增加到500万亩，产量增加到30万吨，加工产值增加到400亿元，总产值增加到500亿元，增加值达300亿元，年均递增26%，把云南省建成全国重要的现代医药产业基地。

初步规划2009-2015年实施生物产业发展项目共计1,130项，总投资2,650亿元，建成后新增产值5,980亿元，增加值3,500亿元，实现利润890亿元，税金400亿元。由此可以推算，云南省在“十二五”期间对生物产业的投资将在2,000亿元左右。在桥头堡战略的推动下，云南省生物医药产业的上市公司将从中受益。

图表 9.建议关注的个股(收盘价截至 4 月 6 日)

公司	代码	收盘价 4月6日	总市值 (亿元)	每股收益(元)			市盈率(倍)		
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
博闻科技	600883.SS	13.11	30.94	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
云南城投	600239.SS	17.28	109.38	0.43	2.05	2.86	40.19	8.43	6.04
昆百大 A	000560.SZ	10.58	14.18	0.21	0.31	0.36	50.36	34.13	29.39
丽江旅游	002033.SZ	30.33	35.18	0.09	0.84	1.04	337.00	36.11	29.16
云南旅游	002059.SZ	11.45	24.62	(0.04)	0.09	0.10		127.22	114.50
云南白药	000538.SZ	54.30	376.84	1.33	1.78	2.32	40.83	30.51	23.41

资料来源：万得资讯，中银国际研究

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、意见及推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：1 0800
8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：1 0800
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

英国伦敦嘉惠街 90 号
EC4N6HA
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
NY10020
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

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 / 653 23371