



**买入**

**22% ↑**

目标价格: 人民币 22.58

原先评级: 买入 原先目标价: 人民币 30.45

000937.SZ

股价: 人民币 18.50

目标价格基础: 市盈率

板块评级: 中立

# 冀中能源

## 2012年内生增长较好, 资产注入预期较强

公司内生增长较好, 2011-13年原煤产量年均复合增长率为14%, 略高于行业平均的10%。公司拟参与ST金化的非公开发行; 从长远看, 我们认为, 公司持有的股权价值将会提升, 未来可能成为其他交易的对价。公司2011年上半年的产量仅相当于母公司的31%, 未来资产注入空间较大。我们预计公司2012年的资产注入范围可能包括: 获得国家“十二五”规划批复的新矿(如城梁煤矿等)、母公司在本部的现有在产煤矿(如九龙矿等)、母公司其他手续齐全的煤矿。我们看好公司未来资产注入的空间及进度, 给予公司较行业平均10%的估值溢价。由于近期板块整体估值下滑, 我们下调了公司的目标价至22.58元, 维持买入评级。

### 支撑评级的要点

- 公司持有ST金化30.29%的股权, 为实际控制人。公司拟认购ST金化12-16亿元的非公开发行股票, 约占募集资金的55%-73%。
- ST金化为冀中能源集团化工业务的唯一上市平台。本次增发后, 我们预计随着未来冀中能源集团其他化工业务的注入, ST金化有望逐渐扭亏。我们预计ST金化扭亏后, 公司持有的股权价值或有可能提升, 可以作为其他交易的对价(如对价冀中能源集团的煤矿资产)。
- 我们预计公司2012年的内生增量主要来自山西冀中能源的并表、内蒙煤矿产量的释放。我们预计公司2011-13年的原煤产量分别为3,592万吨、4,182万吨和4,592万吨, 年均复合增长率14%。
- 我们预计公司2012年的资产注入范围可能包括: 获得国家“十二五”规划批复的新矿(如城梁煤矿等)、母公司在本部的现有在产煤矿(如九龙矿等)、母公司新进整合的手续齐全的煤矿。
- 公司目前的财务费用较高; 我们预计公司未来通过增发充实资本金后, 可以通过发行企业债降低整体利率。

### 评级面临的主要风险

- 目前钢厂减产, 焦煤需求在下滑。

### 估值

- 我们下调了公司的煤价涨幅预测, 上调了2012年的产量增速预测。下调后, 公司2012年的市盈率为12倍, 低于行业平均的13倍。公司煤种较好、内生增长较快、资产注入预期较强, 我们给予公司较行业平均10%的估值溢价, 即14倍左右的2012年目标市盈率。鉴于近期板块估值大幅下降, 我们将公司目标价由30.45元下调至22.58元, 维持买入评级。

### 股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(8)	(12)	(31)	14
相对新华富时A50指数(%)	7	(6)	(21)	31

发行股数(百万)	2,313
流通股(%)	68
流通股市值(人民币 百万)	29,096
3个月日均交易额(人民币 百万)	377
净负债比率(%) (2011E)	14
主要股东(%)	
冀中能源集团	71*

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究  
以2011年11月28日收市价为标准

\*冀中能源集团持股包含了邯矿集团、峰峰集团、张矿集团持有的31%股权。

中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

能源: 煤炭

沈涛

(8610) 6622 9097

tao.shen@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300511040001

### 投资摘要

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入(人民币 百万)	20,246	30,289	37,602	45,121	51,528
变动(%)	(4)	50	24	20	14
净利润(人民币 百万)	1,673	2,396	3,033	3,651	4,086
全面摊薄每股收益(人民币)	0.724	1.036	1.311	1.579	1.766
变动(%)	(36.7)	43.2	26.6	20.4	11.9
先前预测每股收益(人民币)	-	-	1.384	1.624	1.801
调整幅度(%)	-	-	(5.3)	(2.8)	(1.9)
全面摊薄市盈率(倍)	25.6	17.9	14.1	11.7	10.5
每股现金流量(人民币)	2.12	1.50	2.32	2.44	2.84
价格/每股现金流量(倍)	8.7	12.3	8.0	7.6	6.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	12.7	8.8	7.9	6.5	5.6
每股股息(人民币)	0.500	0.500	0.633	0.762	0.853
股息率(%)	2.7	2.7	3.4	4.1	4.6

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 认购 ST 金化增发股份，为长远谋

公司持有 ST 金化 30.29% 的股权，为实际控制人。ST 金化拟以 6.18 元/股的价格定向增发，募集资金 22.2 亿元，用于 40 万吨/年 PVC 项目、5 万吨/年糊树脂项目和偿还贷款、补充流动资金。增发后，ST 金化 PVC 生产能力 68 万吨/年，烧碱产能 20 万吨/年，生产规模为国内同行业前列。

公司拟认购 ST 金化 12-16 亿元的新增股票，约占募集资金的 55%-73%。如按认购价格 6.18 元/股和认购资金总额 12 亿元计算，认购完成后，公司的持股比例将上升至 41.40%。

ST 金化为冀中能源集团旗下化工业务的唯一上市平台，未来将整合冀中能源集团（含冀中能源）旗下的甲醇、钾碱、钙盐、六氟磷酸锂等化工业务。ST 金化 2011 年前 3 季度亏损 1.12 亿元。本次增发后，我们预计 ST 金化随着生产规模的提升，以及未来冀中能源集团其他化工业务的注入，逐渐扭亏。

我们预计 ST 金化扭亏后，公司持有的股权价值或有可能提升，可以作为其他交易的对价（如对价冀中能源集团的煤矿资产）。

## 公司 2012 年增量主要来自山西和内蒙

我们预计公司 2012 年的内生增量，主要来自山西冀中能源的并表、内蒙煤矿产量的释放。我们预计公司 2011-13 年的原煤产量分别为 3,592 万吨、4,182 万吨和 4,592 万吨，年均复合增长率 14%。

- 1) 山西冀中能源拥有 5 个煤矿，核定产能 510 万吨/年，煤种为焦煤，预计将于 2012 年并表。公司 2011 年 10 月份从母公司收购山西冀中能源；公司和山西冀中能源均为母公司的二级子公司，本次收购突破了级别的限制。集团母公司承诺山西冀中能源归属于母公司的净利润，2012 年和 2013 年累计不低于 3.87 亿元。我们预计山西冀中能源 2012 年产量在 400 万吨左右。

图表 1. 山西冀中能源下属 5 个煤矿

	权益 (%)	核定产能 (万吨)	权益产能 (万吨)	可采储量 (百万吨)	服务年限 (年)	煤种
金晖凯川煤业	26	90	23	13	10	焦煤
金晖瑞隆煤业	51	120	61	16	10	焦煤
金晖万峰煤矿	51	120	61	122	29	焦煤
金晖隆泰煤业	36	90	33	34	27	焦煤
金晖荣泰煤业	51	90	46	13	11	焦煤
<b>总计</b>		<b>510</b>	<b>224</b>	<b>197</b>		

资料来源：公司公告，中银国际研究

- 2) 公司在内蒙拥有 2 个煤矿，合计产能 180 万吨/年。我们预计其中的武媚牛煤矿 2011 年底将技改至 210 万吨/年。鉴于目前电煤供应较为紧张，我们预计公司 2012 年在内蒙的产量可能会超过 300 万吨。由于政策性成本较高，我们预计公司在内蒙煤矿的吨煤净利较低，约 50 元/吨。

图表 2. 公司在内蒙古的资源整合

煤矿名称	权益 (%)	地点	保有储量 (百万吨)	现有产能 (万吨/年)	规划产能 (万吨/年)	煤种	备注
武媚牛煤矿	51	鄂尔多斯	92	120	210	不粘煤	技改中
乾新煤业	100	鄂尔多斯	53	60	60	长焰煤	在产
<b>总计</b>			<b>145</b>	<b>180</b>	<b>270</b>		

资料来源：公司公告，中银国际研究

### 公司规划 2015 年实现产能 8,000 万吨/年

公司规划 2015 年煤炭产量 8,000 万吨以上。公司目前在河北、山西和内蒙拥有 3 个煤炭基地。我们预计 3 个基地未来的总产能为：本部 4,000 万吨/年，山西 3,000 万吨/年，内蒙 1,000 万吨/年。

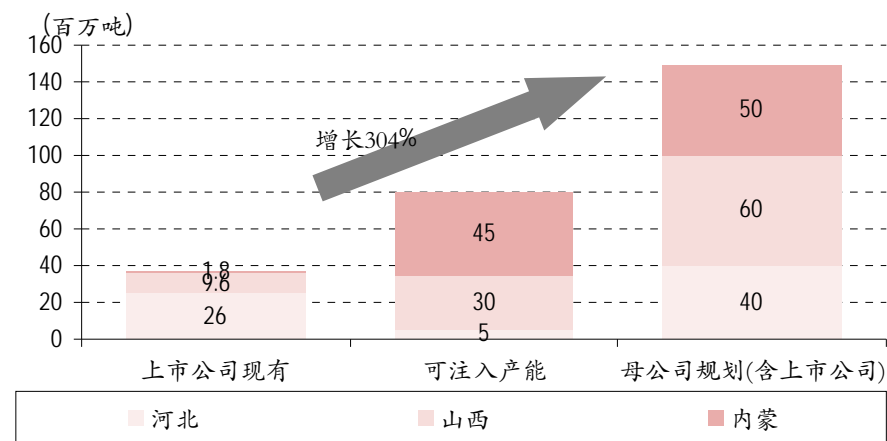
- 1) 公司目前在河北原煤产能 2,600 万吨/年。我们预计公司未来将通过待建矿投产、收购母公司资源，在河北实现 4,000 万吨/年的产能。
- 2) 公司目前在山西有两个矿区：一个是段王煤业 450 万吨/年的产能，预计未来通过资源整合扩张至 1,000 万吨/年；一个是山西冀中能源 510 万吨/年的产能，预计未来通过资源整合整合（含收购母公司）扩张至 2,000 万吨/年。
- 3) 公司在内蒙目前仅有产能 180 万吨/年。鉴于内蒙资源整合的主体需要在当地有 500 万吨/年的产能，我们预计公司在内蒙的产能未来有可能突破 500 万吨/年，达到 1,000 万吨/年。
- 4) 此外，在章村矿和显德汪矿之间，公司拥有一块铁矿石资源，1 亿吨的储量，未来可以建成 200 万吨/年的铁矿石产能。

### 公司产量占母公司比重较小，资产注入空间较大

2011 年上半年，集团母公司原煤产量 5,600 万吨；公司原煤产量 1,750 万吨，仅相当于集团母公司全部产量的 31%。

包括上市公司在内，集团母公司计划到 2015 年煤炭产能达到 1.5 亿吨/年：分别在河北省、山西省和内蒙古实现 4,000 万吨/年、5,000 万吨/年、6,000 万吨/年的产能。我们预计集团母公司“十二五”期间有 8,000 万吨的产能可以注入公司，相当于公司目前产能的 226%，空间较大。

图表 3. 集团母公司未来可注入空间较大



资料来源：公司网站，中银国际研究

### 集团母公司资产注入的承诺

公司 2009 年进行集团整体上市时，集团母公司下属的峰峰集团、邯矿集团、张矿集团的成熟优质资产全部进入公司。上述三家集团正在建设或实施技术改造的、不具备生产能力和经营资质、存在产权纠纷的矿井，未能注入公司；仅保留资源枯竭矿井。

三家集团承诺：上述矿井建设完成，具备生产能力和经营资质，建立了稳定的盈利模式，能够产生稳定利润或公司认为适当的时候，注入公司或由公司经营和管理。

**图表 4.集团母公司承诺未来注入的煤矿**

所属集团	煤矿名称	地点	权益 (%)	储量 (百万吨)	核定产能 (万吨/年)	备注
邯矿集团	赤峪煤矿	山西	55	-	300	在建
	北掌矿	河北	70	-	60	在建
峰峰集团	九龙矿	河北	100	63	150	正常生产
	张家梁煤炭	鄂尔多斯	65	35	120	技改中
张矿集团	乌素煤矿	鄂尔多斯	54	38	120	技改中
	牛西矿业	河北	60	10	60	技改中
<b>合计</b>				<b>146</b>	<b>810</b>	

资料来源：公司公告，中银国际研究

## 2012 年资产注入的展望

母公司 2011 年产量有望超过 1 亿吨，但在上市公司外的煤矿，大多手续不全或安全生产存在隐患，不符合资产注入的条件。我们预计 2012 年，国家“十二五”规划出台后，集团母公司在内蒙的城梁煤矿等有望获得批复。我们预计上市公司负责新矿的建设，将会加快解决同业竞争的进度。我们预计公司 2012 年的资产注入范围包括：获得国家批复的新矿（如城梁煤矿等）、母公司在本部的现有在产煤矿（如九龙矿等）、母公司其他手续齐全的煤矿。

城梁煤矿位于鄂尔多斯，公司持股 54%，可采储量 12 亿吨，规划产能 600 万吨/年，配套建设 600 万吨/年的洗煤厂。

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入	20,246	30,289	37,602	45,121	51,528
销售成本	(14,848)	(22,530)	(28,058)	(33,477)	(38,139)
经营费用	(1,910)	(2,619)	(3,734)	(4,500)	(5,088)
<b>息税折旧前利润</b>	<b>3,488</b>	<b>5,141</b>	<b>5,811</b>	<b>7,144</b>	<b>8,301</b>
折旧及摊销	(1,112)	(1,514)	(1,396)	1,656	1,943
<b>经营利润(息税前利润)</b>	<b>2,375</b>	<b>3,627</b>	<b>4,414</b>	<b>5,487</b>	<b>6,358</b>
净利息收入(费用)	(214)	(300)	(400)	(500)	(600)
其他收益/(损失)	88	(6)	190	190	190
<b>税前利润</b>	<b>2,249</b>	<b>3,321</b>	<b>4,204</b>	<b>5,177</b>	<b>5,948</b>
所得税	(637)	(834)	(1,056)	(1,300)	(1,494)
少数股东权益	61	(91)	(115)	(226)	(369)
<b>净利润</b>	<b>1,673</b>	<b>2,396</b>	<b>3,033</b>	<b>3,651</b>	<b>4,086</b>
每股收益(人民币)	0.724	1.036	1.311	1.579	1.766
核心每股收益(人民币)	0.739	0.927	1.153	1.560	1.770
每股股息(人民币)	0.500	0.500	0.633	0.762	0.853
收入增长(%)	(4)	50	24	20	14
息税前利润增长(%)	(45)	53	22	24	16
息税折旧前利润增长(%)	(38)	47	13	23	16
每股收益增长(%)	(37)	43	27	20	12
核心每股收益增长(%)	(36)	25	24	35	13

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**资产负债表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	2,297	2,415	5,033	2,802	1,002
应收帐款	1,318	1,781	2,211	2,653	3,030
库存	865	1,214	1,512	1,804	2,055
其他流动资产	1,962	3,339	7,092	6,625	6,520
<b>流动资产总计</b>	<b>6,443</b>	<b>8,750</b>	<b>15,848</b>	<b>13,884</b>	<b>12,608</b>
固定资产	11,950	13,437	16,773	19,570	22,323
无形资产	1,790	2,199	3,199	3,199	3,199
其他长期资产	780	843	899	961	1,030
<b>长期资产总计</b>	<b>14,519</b>	<b>16,479</b>	<b>20,871</b>	<b>23,730</b>	<b>26,552</b>
<b>总资产</b>	<b>20,962</b>	<b>25,229</b>	<b>36,720</b>	<b>37,614</b>	<b>39,160</b>
应付帐款	3,425	3,975	4,776	5,307	5,842
短期债务	796	2,117	3,741	2,741	1,741
其他流动负债	3,031	4,076	5,075	5,301	5,528
<b>流动负债总计</b>	<b>7,252</b>	<b>10,167</b>	<b>13,592</b>	<b>13,349</b>	<b>13,111</b>
长期借款	2,192	2,138	3,393	2,416	1,717
其他长期负债	1,433	453	4,423	4,423	4,423
股本	1,156	1,156	2,313	2,313	2,313
储备	8,215	10,554	12,123	14,012	16,126
<b>股东权益</b>	<b>9,371</b>	<b>11,710</b>	<b>14,436</b>	<b>16,325</b>	<b>18,439</b>
少数股东权益	715	760	875	1,101	1,470
<b>总负债及权益</b>	<b>20,962</b>	<b>25,229</b>	<b>36,720</b>	<b>37,614</b>	<b>39,160</b>
每股帐面价值(人民币)	4.05	5.06	6.24	7.06	7.97
每股有形资产(人民币)	3.28	4.11	4.86	5.68	6.59
每股净负债/(现金)(人民币)	0.30	0.80	0.91	1.02	1.06

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**现金流量表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
税前利润	2,249	3,321	4,204	5,177	5,948
折旧与摊销	1,112	1,514	1,396	1,656	1,943
净利息费用	214	300	400	500	600
运营资本变动	1,551	(1,630)	(442)	(823)	(599)
税金	(637)	(834)	(1,056)	(1,300)	(1,494)
其他经营现金流	409	805	856	426	170
<b>经营活动产生的现金流</b>	<b>4,899</b>	<b>3,476</b>	<b>5,359</b>	<b>5,636</b>	<b>6,569</b>
购买固定资产净值	(3,017)	(3,650)	(6,100)	(4,500)	(4,000)
投资减少/增加	(557)	48	48	48	48
其他投资现金流	(107)	(498)	(498)	(498)	(498)
<b>投资活动产生的现金流</b>	<b>(3,680)</b>	<b>(4,100)</b>	<b>(6,550)</b>	<b>(4,950)</b>	<b>(4,450)</b>
净增债务	191	1,528	900	(2,000)	(3,000)
其他融资现金流	(305)	(918)	3,082	(918)	(918)
<b>融资活动产生的现金流</b>	<b>(114)</b>	<b>610</b>	<b>3,982</b>	<b>(2,918)</b>	<b>(3,918)</b>
现金变动	1,104	(14)	2,791	(2,231)	(1,799)
期初现金	1,193	2,429	2,242	5,033	2,802
公司自由现金流	1,218	(624)	(1,191)	686	2,119
权益自由现金流	1,122	0	(1,194)	(2,217)	(1,785)

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**主要比率**

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	17.2	17.0	15.5	15.8	16.1
息税前利润率(%)	11.7	12.0	11.7	12.2	12.3
税前利润率(%)	11.1	11.0	11.2	11.5	11.5
净利率(%)	8.3	7.9	8.1	8.1	7.9
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	0.9	0.9	1.2	1.0	1.0
利息覆盖率(倍)	11.1	12.1	11.0	11.0	10.6
净权益负债率(%)	6.8	14.8	13.7	13.5	12.3
速动比率(倍)	0.8	0.7	1.1	0.9	0.8
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	25.6	17.9	14.1	11.7	10.5
目标价对应核心业务市	30.5	24.4	19.6	14.5	12.8
盈率(倍)					
市净率(倍)	4.6	3.7	3.0	2.6	2.3
价格/现金流(倍)	8.7	12.3	8.0	7.6	6.5
企业价值/息税折旧前利	12.7	8.8	7.9	6.5	5.6
润(倍)					
<b>周转率</b>					
存货周转天数	18.8	16.8	17.7	18.1	18.5
应收帐款周转天数	23.8	21.5	21.5	21.5	21.5
应付帐款周转天数	61.7	47.9	46.4	42.9	41.4
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	69.1	48.3	48.3	48.3	48.3
净资产收益率(%)	17.9	20.5	21.0	22.4	22.2
资产收益率(%)	8.1	10.8	9.0	10.9	12.2
已运用资本收益率(%)	18.2	21.7	19.7	24.3	27.2

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 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。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 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特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

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。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。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证券分析师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) 3988 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) 3988 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 2 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