

2011年7月6日

买入
A

000157.SZ - 人民币 15.75

目标价格: 人民币 19.80

买入
H

1157.HK - 港币 16.16

目标价格: 港币 18.07

史祺, CFA

(8621) 2032 8368

qi.shi@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300206080227

胡文洲, CFA

(8621) 2032 8520

Eric.hu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010035

股价相对指数表现


资料来源: 彭博及中银国际研究

股价表现

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	11	13	(0)	137
相对新华富时A50指数(%)	10	10	4	125

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)	5,928
流通股(%)	81.4
流通股市值(人民币 百万)	76,000
3个月日均交易额(人民币 百万)	786
净负债比率(%)	48.1
主要股东(%)	
湖南省人民政府国有资产监督管理委员会	16.2

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
具备证券投资咨询业务资格

中联重科

全面发力, 做大做强

受二、三线城市禁止混凝土现场搅拌以及保障性住房建设的影响, 2011年混凝土相关产品的销售情况非常好, 混凝土搅拌站以及混凝土泵车的增速在40%以上, 混凝土泵车的销量创出历史新高, 从我们跟踪的4-5月的数据来看, 混凝土机械和叉车是仅有的两个没有出现明显增速下滑的工程机械子行业, 2011年1-5月整个混凝土机械的行业增速是32%, 我们预计中联重科2011年混凝土机械的全年增速是45%。我们维持公司A股的目标价19.80元人民币以及H股的目标价18.07港币, 重申公司A股和H股的买入评级。

支撑评级的要点

- 中国是全球增长最快的工程机械市场, 也将成为未来全球工程机械市场的主要增长动力;
- 未来几年挖掘机和环卫机械业务有望实现快速增长, 并成为公司未来两大核心盈利增长动力;
- 2007-10年间, 中联重科销售收入年均复合增长率达46%, 明显高于18-19%的行业平均水平; 我们预计, 今后两年公司将保持强劲的增长势头。

评级面临的主要风险

- 固定资产投资低于预期。

估值

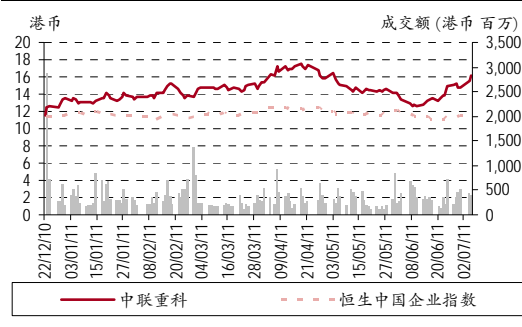
- 基于16.7倍2011年市盈率, 我们维持公司H股的目标价为18.07港币(H股已完成送股)以及A股的目标价为19.80元人民币, 重申公司A股和H股的买入评级。

图表 1. 投资摘要-A股

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入(人民币 百万)	20,654	32,193	49,636	66,735	85,120
变动(%)	53	55	54	34	28
净利润(人民币 百万)	2,372	4,666	7,022	9,469	11,997
全面摊薄每股收益(人民币)	0.567	0.805	1.185	1.597	2.024
变动(%)	51.2	34.8	47.2	34.8	26.7
全面摊薄市盈率(倍)	27.8	19.6	13.3	9.9	7.8
每股现金流量(人民币)	0.32	0.16	(1.36)	0.89	1.65
价格/每股现金流量(倍)	49.2	97.2	(11.6)	17.7	9.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	10.0	12.6	9.9	7.4	5.5
每股股息(人民币)	0.04	0.12	0.14	0.18	0.23
股息率(%)	0.2	0.8	0.9	1.2	1.5

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

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 (%)	20	20	(1)	-
相对恒生中国企业指数 (%)	18	20	4	-

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)	5,928
流通股 (%)	18.6
流通股市值 (港币 百万)	17,818
3 个月日均交易额 (港币 百万)	356
净负债比率 (%)	48.1

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	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入 (人民币 百万)	20,654	32,193	49,636	66,735	85,120
变动 (%)	53	55	54	34	28
净利润 (人民币 百万)	2,497	4,666	7,022	9,469	11,997
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.60	0.80	0.91	1.23	1.56
变动 (%)	64	35	13	35	27
全面摊薄市盈率 (倍)	22.9	17.0	15.0	11.1	8.8
每股现金流量 (人民币)	0.32	0.16	(1.04)	0.68	1.27
价格/每股现金流量 (倍)	43.0	84.5	(13.1)	20.0	10.8
企业价值/息税折旧前利润 (倍)	33.6	14.5	11.2	8.4	6.3
每股股息 (人民币)	0.04	0.12	0.14	0.18	0.23
股息率 (%)	0.3	0.9	1.0	1.3	1.7

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

估值。2011 年在挖掘机业务高速增长以及城市化建设的背景下，我们预计公司完全有能力实现利润大幅增长。估值方面，我们认为中联重科可以享有比行业平均水平高 10% 的溢价。基于 16.7 倍 2011 年市盈率，我们维持公司 H 股的目标价为 18.07 港币以及 A 股的目标价为 19.80 元人民币，重申公司 A 股和 H 股的 **买入** 评级。

2011 年的销售情况符合预期。受二、三线城市禁止混凝土现场搅拌以及保障性住房建设的影响，2011 年混凝土相关产品的销售情况非常好，混凝土搅拌站以及混凝土泵车的增速在 40% 以上，混凝土泵车的销量创出历史新高，从我们跟踪的 4-5 月的数据来看，混凝土机械和叉车是仅有的两个没有出现明显增速下滑的工程机械子行业，2011 年 1-5 月整个混凝土机械的行业增速是 32%。我们预计中联重科 2011 年混凝土机械的全年增速是 45%。

新建东部工业区。中联重科拟与江苏省江阴市人民政府达成在江阴市临港经济开发区投资建设中联重科东部工业园的意向，中联重科东部工业园项目一期投资预计为人民币 26 亿元，投资期限为三年，项目用地 1,500 亩。建筑起重机生产基地投产后，产能 2 万台，年产值人民币 150 亿元。项目建成后，起重机械生产能力翻倍，未来将成为公司利润增长看点。挖掘机生产基地投产后，新增挖掘机产能 3 万台，产值人民币 200 亿元。项目建成后，将极大的增强公司在土方机械中的市场占有率。此次，中联重科在江阴市布局东部工业园，将有助于未来出口增长。江阴市地处长江沿岸，拥有 5 万吨级长江码头和年集装箱吞吐量超过百万的苏南国际码头，距离入海口约 150 公里，水路和陆路交通发达，运输成本低。未来将有效缓解产品的运输成本，为公司出口奠定基础。

展望未来，我们预计国内建基投资以及保障房建设将成为未来三年推动公司盈利增长的主要动力。我们相信，2011 和 2012 年，公司将保持强劲的增长势头。未来，随着更多新产品的推出，到 2012 年，混凝土机械和起重机械的收入贡献比例可能下降至 66%。土方机械是一个前景广阔的新兴业务领域，到 2012 年，土方机械有望占到公司总销售额的 11.4% 左右，较 2009 年的 2.1% 显著提高。我们预计，2010-13 年间公司销售收入年均复合增长率将达到 36%。

全球布局，扩张网络。公司在全球范围内以“中联”及“CIFA”两个品牌进行销售，这两个品牌因为产品的高质量和出色的性能而获得了很高的客户认知度和忠诚度。公司的产品通过广泛的海外销售网络销往 70 多个不同国家，包括 88 家第三方经销商、14 个服务中心及 15 间零部件仓库。而且，近期公司将进一步加强其在亚洲、北美、中东、南美和非洲的经销和服务网络建设。2011 年中联海外销售占整个收入的占比是 5.7%，远低于金融危机前 16-18% 的水平。未来中长期看，海外市场将是潜在的增长点。

综合型的工程机械厂商。在过去的 7-8 年时间里，通过一系列的收购兼并，中联重科已经形成包括混凝土机械、起重机、环卫机械、土方机械、道路机械等完整的工程机械产品链，此举有利于进一步强化公司竞争力，增强公司盈利能力和抗风险能力，提升公司核心价值。我们相信公司将保持其在国内工程机械行业的领先地位，未来几年挖掘机和环卫机械业务有望实现快速增长，并成为公司未来两大核心盈利增长动力。

盈利预测。我们预计 2011 年的公司销售收入同比增长 54%，销售额达到 496 亿元，预计 2011 年净利润同比增长 47%，净利润达到 70.2 亿元，每股收益 1.19 元。

损益表—A股(人民币百万)

年结日: 12月31日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入	20654	32,193	49,636	66,735	85,120
销售成本	(15,422)	(22,601)	(35,338)	(47,849)	(61,481)
经营费用	(2,013)	(3,014)	(5,065)	(6,773)	(8,741)
息税折旧前利润	3,227	6,577	9,233	12,113	14,898
折旧及摊销	(309)	(470)	(597)	(687)	(775)
经营利润(息税前利润)	3,018	6,107	8,635	11,425	14,123
净利息收入(费用)	(295)	(432)	(149)	(90)	28
其他收益/(损失)	152	(259)	(127)	(33)	(4)
税前利润	2,875	5,416	8,360	11,302	14,147
所得税	(409)	(828)	(1,338)	(1,808)	(2,122)
少数股东权益	31	78	0	(25)	(28)
净利润	2,372	4,666	7,022	9,469	11,997
核心净利润	2,372	4,666	7,022	9,469	11,997
每股收益(人民币)	0.567	0.805	1.185	1.597	2.024
核心每股收益(人民币)	0.567	0.805	1.185	1.597	2.024
每股股息(人民币)	0.036	0.121	0.137	0.184	0.234
收入增长(%)	53	55	54	34	28
息税前利润增长(%)	59	102	41	32	24
息税折旧前利润增长(%)	58	98	40	31	23
每股收益增长(%)	99	35	47	35	27
核心每股收益增长(%)	99	35	47	35	27

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	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	4,387	20,520	13,314	13,415	20,383
应收帐款	6,143	8,244	24,086	32,018	40,061
库存	6,272	8,678	13,981	19,402	23,087
其他流动资产	3,634	6,925	6,925	6,925	6,925
流动资产总计	20,436	44,366	58,306	71,760	90,456
固定资产	5,806	6,082	7,762	9,193	9,747
无形资产	2,339	2,375	2,285	2,200	2,118
其他长期资产	5,294	10,172	10,330	10,486	10,652
长期资产总计	13,438	18,629	20,378	21,878	22,517
总资产	33,874	62,995	78,683	93,638	112,974
应付帐款	8,456	12,466	24,109	32,434	41,157
短期债务	8,553	4,231	5,953	5,453	5,453
其他流动负债	2,426	9,284	3,490	4,046	4,633
流动负债总计	19,434	25,981	33,552	41,933	51,243
长期借款	5,621	5,904	5,621	4,121	3,921
其他长期负债	1,267	3,636	3,636	3,636	3,636
股本	1,673	5,797	5,928	5,928	5,928
储备	5,755	21,618	29,887	37,936	48,134
股东权益	7,428	27,415	35,815	43,864	54,062
少数股东权益	124	59	59	84	112
总负债及权益	33,874	62,995	78,683	93,638	112,974
每股帐面价值(人民币)	4.44	4.73	6.04	7.40	9.12
每股有形资产(人民币)	3.04	4.32	5.66	7.03	8.76
每股净负债/(现金)(人民币)	5.85	(1.79)	(0.29)	(0.65)	(1.86)

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	2009	2010	2011E	2012E	2013E
税前利润	2,875	5,416	8,360	11,302	14,147
折旧与摊销	309	470	597	687	775
净利息费用	295	432	149	90	(28)
营运资本变动	(1,766)	(5,401)	(15,800)	(4,986)	(2,956)
税金支付	(409)	(828)	(1,338)	(1,808)	(2,122)
其它经营现金流	29	850	(8)	(8)	(8)
经营活动产生的现金流	1,333	939	(8,040)	5,277	9,808
购买固定资产净值	(1,084)	(1,015)	(2,285)	(2,125)	(1,335)
投资减少/增加	0	0	0	0	0
其他投资现金流	27	(919)	97	92	88
投资活动产生的现金流	(1,057)	(1,934)	(2,188)	(2,033)	(1,247)
净增权益	0	15,780	2,432	0	0
净增债务	230	1,890	1,439	(2,000)	(200)
支付股息	(76)	(152)	(700)	(1,053)	(1,420)
其他融资现金流	574	(390)	(149)	(90)	28
融资活动产生的现金流	728	17,128	3,022	(3,144)	(1,592)
现金变动	1,004	16,133	(7,206)	101	6,968
期初现金	3,383	4,387	20,520	13,314	13,415
公司自由现金流	353	(746)	(9,890)	3,511	8,899
权益自由现金流	211	463	(8,938)	1,154	8,389

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	2009	2010	2011E	2012E	2013E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	15.8	20.3	18.5	18.1	17.5
息税前利润率	14.9	19.0	17.4	17.1	16.6
税前利润率	13.7	16.8	16.7	16.8	16.4
净利率	11.5	14.5	14.1	14.1	13.9
流动性(倍)					
流动比率	1.1	1.4	1.6	1.5	1.5
利息覆盖率	7.9	11.2	17.8	32.1	45.8
净权益负债率(%)	127.0	48.1	0.6	6.1	0.4
速动比率	0.7	1.1	1.2	1.0	1.0
估值(倍)					
市盈率	27.8	19.6	13.3	9.9	7.8
核心业务市盈率	27.8	19.6	13.3	9.9	7.8
目标价对应核心业务市盈率	34.9	20.9	16.7	12.4	9.9
市净率	9.3	4.7	2.7	2.2	1.8
价格/现金流	49.2	97.2	(11.6)	17.7	9.5
企业价值/息税折旧前利润	10.0	12.6	9.9	7.4	5.5
周转率					
存货周转天数	135.4	123.8	123.7	134.8	131.2
应收帐款周转天数	84.5	150.5	151.4	159.5	160.8
应付帐款周转天数	114.0	141.8	141.8	154.6	157.8
回报率(%)					
股息支付率	20.8	15.0	15.0	15.0	15.0
净资产收益率	38.0	38.4	26.7	23.9	24.5
资产收益率	9.2	12.4	11.7	11.8	12.2
已运用资本收益率	16.5	22.9	22.2	23.2	24.7

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	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入	20,654	32,193	49,636	66,735	85,120
销售成本	(15,422)	(22,601)	(35,338)	(47,849)	(61,481)
经营费用	(1,962)	(3,064)	(5,065)	(6,773)	(8,741)
息税折旧前利润	3,270	6,527	9,233	12,113	14,898
折旧及摊销	(201)	(420)	(597)	(687)	(775)
经营利润(息税前利润)	3,069	6,107	8,635	11,425	14,123
净利息收入(费用)	(352)	(432)	(149)	(90)	28
其他收益/(损失)	110	(259)	(127)	(33)	(4)
税前利润	2,827	5,416	8,360	11,302	14,147
所得税	(409)	(828)	(1,338)	(1,808)	(2,122)
少数股东权益	(46)	78	0	(25)	(28)
净利润	2,497	4,666	7,022	9,469	11,997
核心净利润	5,712	4,666	7,022	9,469	11,997
每股收益(人民币)	0.600	0.805	1.185	1.597	2.024
核心每股收益(人民币)	0.600	0.805	1.185	1.597	2.024
每股股息(人民币)	0.036	0.121	0.137	0.184	0.234
收入增长(%)	106	55	54	34	28
息税前利润增长(%)	156	102	41	32	24
息税折旧前利润增长(%)	142	96	40	31	23
每股收益增长(%)	(14)	59	13	35	27
核心每股收益增长(%)	(14)	59	13	35	27

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	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	4,428	7,629	13,314	13,415	20,383
应收帐款	5,565	16,238	24,086	32,018	40,061
库存	6,272	9,056	13,981	19,402	23,087
其他流动资产	4,213	0	6,925	6,925	6,925
流动资产总计	20,476	32,922	58,306	71,760	90,456
固定资产	3,684	7,063	7,762	9,193	9,747
无形资产	2,213	1,386	2,285	2,200	2,118
其他长期资产	7,633	8,497	10,330	10,486	10,652
长期资产总计	13,529	16,946	20,378	21,878	22,517
总资产	34,006	49,868	78,683	93,638	112,974
应付帐款	8,212	14,535	24,109	32,434	41,157
短期债务	8,565	7,153	5,953	5,453	5,453
其他流动负债	2,657	1,039	3,490	4,046	4,633
流动负债总计	19,434	22,728	33,552	41,933	51,243
长期借款	5,620	8,621	5,621	4,121	3,921
其他长期负债	1,268	1,600	3,636	3,636	3,636
股本	1,673	4,928	7,706	7,706	7,706
储备	5,717	11,945	28,109	36,157	46,355
股东权益	7,390	16,873	35,815	43,864	54,062
少数股东权益	293	46	59	84	112
总负债及权益	34,006	49,868	78,683	93,638	112,974
每股帐面价值(人民币)	2.77	3.42	4.65	5.69	7.02
每股有形资产(人民币)	2.75	3.14	4.35	5.41	6.74
每股净负债/(现金)(人民币)	0.03	1.65	(0.23)	(0.50)	(1.43)

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	2009	2010	2011E	2012E	2013E
税前利润	2,875	5,416	8,360	11,302	14,147
折旧及摊销	309	420	597	687	775
净利息费用	295	432	149	90	(28)
运营资本变动	(5,230)	(7,332)	(15,800)	(4,986)	(2,956)
税金	(409)	(828)	(1,338)	(1,808)	(2,122)
其他经营现金流	319	(15)	(8)	(8)	(8)
经营活动产生的现金流	(1,841)	(1,906)	(8,040)	5,277	9,808
购买固定资产净值	(1,084)	(1,015)	(2,285)	(2,125)	(1,335)
投资减少/增加	0	0	0	0	0
其他投资现金流	(565)	250	97	92	88
投资活动产生的现金流	(1,649)	(765)	(2,188)	(2,033)	(1,247)
净增权益	0	5,479	2,432	0	0
净增债务	4,387	1,966	1,439	(2,000)	(200)
支付股息	(76)	(152)	(700)	(1,053)	(1,420)
其他融资现金流	(295)	(432)	(149)	(90)	28
融资活动产生的现金流	4,016	6,861	3,022	(3,144)	(1,592)
现金变动	526	4,190	(7,206)	101	6,968
期初现金	2,913	3,439	20,520	13,314	13,415
公司自由现金流	(3,426)	(2,560)	(9,890)	3,511	8,899
权益自由现金流	602	(1,137)	(8,938)	1,154	8,389

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	2009	2010	2011E	2012E	2013E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	16.0	20.4	18.6	18.2	17.5
息税前利润率	14.5	19.0	17.4	17.1	16.6
税前利润率	13.8	16.8	16.8	16.9	16.6
净利率	12.0	14.5	14.1	14.2	14.1
流动性(倍)					
流动比率	1.1	1.7	1.7	1.7	1.8
利息覆盖率	8.1	9.0	17.7	31.9	45.5
净权益负债率(%)	127.0	48.1	0.6	6.1	0.4
速动比率	0.7	1.4	1.3	1.2	1.3
估值(倍)					
市盈率	22.9	17.0	15.0	11.1	8.8
核心业务市盈率	22.9	17.0	15.0	11.1	8.8
目标价对应核心业务市盈率	33.2	24.6	16.7	12.4	9.8
市净率	3.6	3.4	2.6	2.1	1.7
价格/现金流	43.0	84.5	(13.1)	20.0	10.8
企业价值/息税折旧前利润	33.6	14.5	11.2	8.4	6.3
周转率					
存货周转天数	135.4	120.7	117.0	127.3	126.1
应收帐款周转天数	106.3	81.6	118.9	153.4	154.5
应付帐款周转天数	134.5	118.6	134.5	154.6	157.8
回报率(%)					
股息支付率	6.1	15.0	15.0	15.0	15.0
净资产收益率	40.0	26.8	22.2	23.8	24.5
资产收益率	9.1	10.7	10.2	11.1	11.6
已运用资本收益率	16.6	21.4	21.1	23.2	24.7

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。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、材料或内容只提供給閣下作参考之用，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邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团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，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团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。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

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。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何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咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 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