

**持有****9.9% ↑**

目标价格: 人民币 11.30

原评级: 买入 原目标价格: 人民币 13.50

600031.CH

价格: 人民币 10.28

目标价格基础: 12 倍 2012 市盈率

板块评级: 中立

**主要催化剂/事件**

- 工程机械销量和固定资产投资增速相关, 未来固定资产投资增速仍可能进一步下滑

**股价表现**

	今年 至今	1	3	12
		个月	个月	个月
绝对	(15)	(14)	(32)	(36)
相对新华富时 A50 指数	(11)	(9)	(18)	(20)

  

发行股数(百万)	7,594
流通股(%)	39
流通股市值(人民币 百万)	30,446
3个月日均交易额(人民币 百万)	353
净负债比率%(2012E)	18
主要股东(%)	
三一集团	61

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究  
以 2012 年 8 月 30 日收市价为标准

**中银国际证券有限责任公司**  
**具备证券投资咨询业务资格**

**工业: 机械****许民乐, CFA**

(8621) 2032 8589

minle.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120009

**三一重工****中期净利润下滑 13%, 财务费用大幅增加**

2012年上半年公司实现收入 317.61 亿元, 同比上升 4.6%, 归属于母公司的净利润实现 51.6 亿元, 同比下滑 13.1%。公司收入上升而利润下降, 主要原因是公司主要工程机械产品毛利率下滑, 同时由于竞争的加剧以及财务成本的增加, 期间费用增长高于收入。分产品来看, 混凝土机械和汽车起重机上半年保持了增长, 挖掘机、履带式起重机以及桩工机械收入下滑, 但好于销量下滑幅度。公司上半年应收账款增幅达到 102%, 由此带来财务费用同比增幅高达 400%以上。我们下调目标价至 11.30 元, 将该股评级由买入下调至持有。

**中报要点**

- 上半年, 三一重工整体销售上升 4.6%, 略好于全行业的情况。混凝土机械和汽车起重机上半年保持了增长, 挖掘机、履带式起重机以及桩工机械出现了负增长
- 受到下游地产和基建不景气的影响, 同时受到来自竞争对手挑战的影响, 上半年公司混凝土机械增速放缓到 8.1%。目前混凝土搅拌站和混凝土泵车的需求和增速最高, 公司的混凝土产品较强的传统优势, 但由于市场占有率较高, 未来增长将取决于行业增长。
- 在国内需求下滑的情况下出口业务目前保持了较快的增长, 目前公司的出口主要集中在发展中国家, 因此受欧债危机的影响较小, 2012年上半年公司产品出口增长 176%, 保持了强劲的势头, 起重机、挖掘机、甚至混凝土机械的出口都有比较好的表现。
- 公司中期应收账款同比增加超过 100%, 我们预计公司信用销售占销售收入比重超过 50%, 占比有所提高, 随着应收账款的大幅增加, 财务费用大幅增加, 同时公司面临信用风险也将加大, 也给未来销售增长带来压力。

**估值**

- 由于工程机械下游需求短期内难以见到明显的起色, 工程机械产品销量短期内难有明显回升。我们下调 2012-2014 年收入和盈利预测, 由于行业平均估值下移, 考虑公司行业龙头地位, 给与 12 倍 2012 年预测市盈率, 我们将公司目标价从 13.50 元人民币下调至 11.30 元, 将该股评级由买入下调至持有。

**投资摘要**

年结日: 12月 31 日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入(人民币 百万)	33,955	50,776	54,237	60,608	67,985
变动(%)	106	50	7	12	12
净利润(人民币 百万)	5,615	8,649	7,137	7,686	8,583
全面摊薄每股收益(人民币)	0.739	1.139	0.940	1.012	1.130
变动(%)	186.1	54.0	(17.5)	7.7	11.7
先前预测每股收益(人民币)	-	-	1.12	1.33	1.50
调整幅度(%)	-	-	(16.1)	(24.1)	(24.7)
核心每股收益(人民币)	0.747	1.085	0.877	0.945	1.065
变动(%)	183.2	45.3	(19.1)	7.7	12.7
全面摊薄市盈率(倍)	13.9	9.0	10.9	10.2	9.1
核心市盈率(倍)	13.8	9.5	11.7	10.9	9.6
每股现金流量(人民币)	0.89	0.30	0.97	1.06	1.17
价格/每股现金流量(倍)	11.6	34.3	10.5	9.7	8.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	10.5	7.6	8.6	7.6	6.5
每股股息(人民币)	0.000	0.014	0.235	0.253	0.283
股息率(%)	0.0	0.1	2.3	2.5	2.7

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**图表 1.2012 年半年度业绩摘要**

(人民币, 百万)	2011年上半年	2012年上半年	同比变动(%)
营业收入	30,363.3	31,760.3	4.6
营业成本	(18,786.8)	(20,500.2)	9.1
营业税金及附加	(165.8)	(94.6)	(43.0)
销售费用	(2,320.9)	(2,305.3)	(0.7)
管理费用	(1,392.5)	(1,683.3)	20.9
财务费用	(159.1)	(817.7)	413.9
资产减值损失	(246.7)	(429.6)	74.1
公允价值变动净收益	(36.7)	(75.0)	104.2
投资净收益	77.5	113.3	46.2
营业利润	7,332.1	5,967.9	(18.6)
营业外收入	65.7	436.9	565.2
营业外支出	(44.8)	(48.2)	7.6
税前利润	7,353.0	6,356.6	(13.6)
所得税	(1,005.2)	(923.4)	(8.1)
净利润	6,347.8	5,433.2	(14.4)
少数股东损益	(408.5)	(273.0)	(33.2)
归属于母公司所有者的净利润	5,939.3	5,160.2	(13.1)
<b>主要比率(%)</b>			
毛利率	38.1	35.5	(2.7)
净利率	19.6	16.2	(3.3)

资料来源：公司数据

### 中期收入上升 4.6%，净利润下滑 13%

2012年上半年公司实现收入 317.61 亿元，同比上升 4.6%，归属于母公司的净利润实现 51.60 亿元，同比下滑 13.1%。公司利润下滑快于收入下滑，主要原因是公司主要工程机械产品毛利率下滑，同时由于竞争的加剧以及财务成本的增加，期间费用增长高于收入增长。分产品来看，混凝土机械和汽车起重机上半年保持了增长，挖掘机、履带式起重机以及桩工机械则出现了下滑。

公司 2012年上半年主营业务综合毛利率为 36.59%，较上年下降 2.15 个百分点，主要原因是市场竞争激烈，公司为了保持市场份额，采取了促销策略。

**图表 2. 分产品收入**

产品	2012年上半年收入 (人民币, 百万)	收入增长率 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比 百分点变化
混凝土机械	17,144.16	8.21	42.21	(1.44)
挖掘机	6,616.23	(6.10)	29.92	(1.43)
汽车起重机	2,442.48	10.2	29.32	1.19
履带式起重机	708.87	(16.43)	34.74	(4.48)
桩工机械	912.09	(36.41)	37.93	(9.48)
路面机械	980.07	(13.42)	30.01	(7.79)
配件及其他	1832.13	69.91	21.3	(4.9)
<b>合计</b>	<b>30,636.06</b>	<b>3.3</b>	<b>36.59</b>	<b>(2.15)</b>

资料来源：公司公告，中银国际研究

**图表 3. 汽车起重机销售表现**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月
三一起重机销量(台)	99	297	400	216	341	199
同比增速(%)	(70.00)	20.24	(22.03)	(55.09)	(11.20)	(28.67)
	1月	2月	3月	4月	5月	6月
起重机行业销量(台)	1,438	2,860	2,397	1,750	2,217	2,009
同比增速(%)	(33.33)	(9.15)	(65.06)	(63.36)	(40.19)	(26.06)

资料来源：工程机械协会

**图表 4：挖掘机销售表现**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
三一挖机销量(台)	602	2,066	4,523	2,013	1,333	1,023	832
同比增速(%)	(61.87)	3.35	(2.14)	(37.25)	8.64	(8.90)	(2.12)
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
挖掘机行业销量(台)	5,221	15,618	23,248	15,370	10,870	8,287	5,886
同比增速(%)	(51.98)	(22.98)	(46.01)	(41.88)	(23.92)	(20.65)	(23.21)

资料来源：工程机械协会

### 混凝土机械增速放缓，受到来自对手的竞争压力

虽然受到下游地产和基建不景气的影响，混凝土机械行业市场需求比较强劲，随着我国三四线城市城镇化进程加快、中西部基建投资加快以及混凝土商品化率的提升，混凝土机械的市场需求在2012年仍保持了增长，公司2012年上半年混凝土机械收入同比上升8.2%，由于来自竞争对手中联重科在三四线城市的市场抢夺，公司混凝土机械的市占率下降了近十个百分点。目前混凝土搅拌站和混凝土泵车的需求和增速最高，公司的混凝土产品较强的传统优势，但由于市场占有率较高，未来增长将取决于行业增长。

### 出口势头依然良好

尽管国内需求下滑，销量下降，但公司出口业务目前有持续的增长，目前公司的出口主要集中在发展中国家，因此受欧债危机的影响较小，2012年上半年公司产品出口增长176%，保持了强劲的势头，起重机、挖掘机、甚至混凝土机械的出口都有比较好的表现。

三一重工在国内已经涉及主要工程机械产品并且占据非常高的市场份额，未来公司的发展将必须依赖国际市场，我们认为此次收购以及正在筹备的H股发行将对公司长期发展有利。公司H股的发行目前正在等待适合的时间窗口，H股的发行主要是为了海外建厂、海外营销平台的建设、海外研发基地的设立以及核心零部件的采购。

### 信用销售比重增加

我们根据中报披露的公司应收账款的增加以及按揭担保等数据，我们预计三一信用销售占销售收入比重超过50%，其中银行按揭占整个销售收入的比重在30%左右，融资租赁占比约在15%-20%，分期付款占比在5%-10%，随着应收账款的大幅增加，公司面临信用风险也将加大，也给未来销售增长带来压力。

## 收购普茨迈斯特志在海外扩张

三一重工在 2012 年 2 月公告，三一和中信基金将共同收购普茨迈斯特 100% 的股权，其中三一德国以 3.24 亿欧元（折合人民币 26.5 亿元）收购 90% 的股权，普茨迈斯特原来是全球混凝土机械行业第一品牌，由于中国企业的崛起，普茨迈斯特失去了全球混凝土销量第一的宝座。2011 年普茨迈斯特的全年销售收入 5.6 亿欧元，净利润 600 万欧元，如果按照市盈率来看，收购价格相当于 60 倍 2011 年的盈利，如果按照市销率来看，收购价格相当于 0.64 倍 2011 年的收入，如果按照市净率来看，收购价格相当于 2 倍 2011 年净资产。目前来看，收购普茨迈斯特从短期看对三一的帮助不大，普茨迈斯特现有在欧美市场的营销网络以及技术研发能力将会给三一海外扩张带来便利。

## 估值

由于工程机械下游需求短期内难以见到明显的起色，工程机械产品销量短期内难有明显回升。我们下调 2012-2014 年收入和盈利预测，由于行业平均估值下移，考虑公司行业龙头地位，给予 12 倍 2012 年预测市盈率，我们将公司目标价从 13.50 元人民币下调至 11.30 元，将该股评级由买入下调至持有。

**损益表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入	33,955	50,776	54,237	60,608	67,985
销售成本	(21,442)	(32,252)	(35,672)	(40,247)	(45,306)
经营费用	(4,735)	(6,820)	(8,809)	(9,857)	(11,044)
息税折旧前利润	7,778	11,704	9,755	10,505	11,635
折旧及摊销	(522)	(718)	(40)	(44)	(45)
经营利润(息税前利润)	7,256	10,985	9,715	10,460	11,591
净利润收入/(费用)	(298)	(807)	(1,700)	(1,800)	(1,800)
其他收益/(损失)	(19)	614	786	836	816
税前利润	6,938	10,792	8,801	9,496	10,607
所得税	(774)	(1,431)	(1,283)	(1,385)	(1,547)
少数股东权益	(549)	(713)	(381)	(425)	(477)
净利润	5,615	8,649	7,137	7,686	8,583
核心净利润	5,670	8,239	6,662	7,177	8,091
每股收益(人民币)	0.739	1.139	0.940	1.012	1.130
核心每股收益(人民币)	0.747	1.085	0.877	0.945	1.065
每股股息(人民币)	0.000	0.014	0.235	0.253	0.283
收入增长(%)	106	50	7	12	12
息税前利润增长(%)	156	51	(12)	8	11
息税折旧前利润增长(%)	149	50	(17)	8	11
每股收益增长(%)	186	54	(17)	8	12
核心每股收益增长(%)	183	45	(19)	8	13

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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
税前利润	6,938	10,792	8,801	9,496	10,607
折旧与摊销	522	718	40	44	45
净利息费用	298	807	1,700	1,800	1,800
运营资本变动	(163)	(8,594)	(1,877)	(1,871)	(2,036)
税金	0	0	0	0	0
其他经营现金流	(847)	(1,445)	(1,263)	(1,415)	(1,557)
经营活动产生的现金流	6,749	2,279	7,401	8,055	8,859
购买固定资产净值	(4,426)	(7,136)	(204)	(53)	(4)
投资减少/增加	(1,926)	58	0	0	0
其他投资现金流	(422)	(861)	(527)	100	160
投资活动产生的现金流	(6,774)	(7,939)	(731)	47	156
净增权益	120	3	0	0	0
净增债务	3,423	10,760	(1,462)	0	0
支付股息	0	0	(105)	(1,784)	(1,922)
其他融资现金流	(2,724)	(1,761)	(1,764)	(1,795)	(1,794)
融资活动产生的现金流	819	9,002	(3,331)	(3,579)	(3,716)
现金变动	794	3,342	3,338	4,523	5,299
期初现金	4,090	4,873	8,217	11,555	16,078
公司自由现金流	74	(5,428)	6,669	8,102	9,015
权益自由现金流	3,198	4,524	3,508	6,302	7,215

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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	4,926	8,237	11,576	16,098	21,397
应收账款	7,391	13,140	13,996	15,600	17,456
库存	5,687	8,134	8,997	10,151	11,427
其他流动资产	2,433	4,272	4,482	4,762	5,073
<b>流动资产总计</b>	<b>20,437</b>	<b>33,784</b>	<b>39,051</b>	<b>46,612</b>	<b>55,353</b>
固定资产	8,990	14,835	14,857	14,715	14,525
无形资产	1,560	2,160	2,160	2,160	2,160
其他长期资产	354	528	1,186	1,266	1,266
<b>长期资产总计</b>	<b>10,904</b>	<b>17,523</b>	<b>18,202</b>	<b>18,141</b>	<b>17,950</b>
<b>总资产</b>	<b>31,341</b>	<b>51,307</b>	<b>57,253</b>	<b>64,753</b>	<b>73,303</b>
应付帐款	7,624	7,562	8,331	9,199	10,147
短期债务	6,027	10,964	9,502	9,502	9,502
其他流动负债	3,880	4,605	3,821	4,125	4,589
<b>流动负债总计</b>	<b>17,531</b>	<b>23,132</b>	<b>21,654</b>	<b>22,826</b>	<b>24,238</b>
长期借款	1,701	7,170	7,170	7,170	7,170
其他长期负债	190	251	262	262	262
股本	5,062	7,594	7,594	7,594	7,594
储备	6,288	12,069	19,101	25,003	31,664
<b>股东权益</b>	<b>11,350</b>	<b>19,663</b>	<b>26,695</b>	<b>32,597</b>	<b>39,258</b>
少数股东权益	568	1,091	1,472	1,897	2,374
<b>总负债及权益</b>	<b>31,341</b>	<b>51,307</b>	<b>57,253</b>	<b>64,753</b>	<b>73,303</b>
每股帐面价值(人民币)	1.49	2.59	3.52	4.29	5.17
每股有形资产(人民币)	1.29	2.30	3.23	4.01	4.89
每股净负债/(现金)(人民币)	0.38	1.31	0.67	0.08	(0.62)

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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	22.9	23.0	18.0	17.3	17.1
息税前利润率(%)	21.4	21.6	17.9	17.3	17.0
税前利润率(%)	20.4	21.3	16.2	15.7	15.6
净利率(%)	16.5	17.0	13.2	12.7	12.6
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	1.2	1.5	1.8	2.0	2.3
利息覆盖率(倍)	24.3	13.6	5.7	5.8	6.4
净权益负债率(%)	23.9	47.8	18.2	1.7	净现金
速动比率(倍)	0.8	1.1	1.4	1.6	1.8
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	13.9	9.0	10.9	10.2	9.1
核心业务市盈率(倍)	13.8	9.5	11.7	10.9	9.6
目标价对应核心业务市	16.1	11.1	13.7	12.7	11.3
盈率(倍)					
市净率(倍)	6.9	4.0	2.9	2.4	2.0
价格/现金流(倍)	11.6	34.3	10.5	9.7	8.8
企业价值/息税折旧前利	10.5	7.6	8.6	7.6	6.5
润(倍)					
<b>周转率</b>					
存货周转天数	73.4	78.2	87.6	86.8	86.9
应收帐款周转天数	62.3	73.8	91.3	89.1	88.7
应付帐款周转天数	52.9	54.6	53.5	52.8	51.9
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	0.0	1.2	25.0	25.0	25.0
净资产收益率(%)	59.5	55.8	30.8	25.9	23.9
资产收益率(%)	27.3	23.1	15.3	14.6	14.3
已运用资本收益率(%)	46.6	37.5	23.2	21.8	21.2

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。

### 评级体系说明

#### **公司投资评级：**

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；

持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；

卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；

未有评级（NR）。

#### **行业投资评级：**

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；

中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；

减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 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**

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 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