



**买入** **21%↑**  
目标价格: 人民币 11.00

601117.CH

价格: 人民币 9.09

目标价格基础: 15倍13年市盈率

板块评级: 增持

**本报告要点**

- 公司2012年业绩快速增长
- 在手订单充裕保障公司2013年继续增长

**我们的观点有何不同?**

- 新型煤化工对公司大额订单的贡献将从今年4季度开始

**主要催化剂/事件**

- 现代煤化工行业政策
- 大额合同的签订
- 新技术突破

**股价表现**



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	10	(1)	20	32
相对新华富时A50指数	16	0	34	38

发行股数(百万)	4,933
流通股(%)	100
流通股市值(人民币 百万)	44,841
3个月日均交易额(人民币 百万)	234
净负债比率(%) (2013E)	净现金
主要股东(%)	
中国化学工程集团公司	66.70

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究  
以2012年5月2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

**煤化工:设计总承包**

**倪晓曼**

(8621) 2032 8319  
xiaoman.ni@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120010

\*王喆为本报告重要贡献者

# 中国化学

## 在手订单充裕, 享受新型煤化工盛宴

展望2013年, 我们预计随着新型煤化工项目的逐步释放, 公司将从今年下半年开始迎来新型煤化工订单的增长。公司目前在手订单超千亿, 未来几年公司业绩稳定增长。我们给予2013年15倍市盈率, 维持公司买入评级, 目标价11.00元。

**支撑评级的要点**

- 2012年公司净利增长30%。公司2012年实现营业收入541.2亿元, 同比增长24%; 归属上市公司股东的净利润30.8亿元, 同比增长30%; 公司经营规模的增长、盈利大幅提升主要是由于公司在手订单的大幅增长, 以及公司通过“精细化”管理实现了成本控制、回款保障。
- 公司在手订单超千亿。2012年公司新签合同额979亿元, 基本与去年持平。截至2012年底, 公司在建项目2,352个, 其中境外项目98个。未完成合同额1,038.7亿元。
- 公司毛利率基本稳定。2012年公司综合毛利率达到14.7%, 略高于2011年。其中工程承包板块和勘察设计服务板块毛利略有下降, 我们认为这是由于个别项目毛利较低的影响; 而其他板块的毛利有大幅增长。
- 新型煤化工行业仍将高速发展。今年1季度, 多个新的新型煤化工项目获得国家发改委的路条。我们认为后期还将有项目获得路条, “十二五”期间总的项目/基地数量在15个左右。我们认为项目获得路条到获得发改委的核准还需要半年以上的时间, 届时将会有大额的EPC订单的兑现。因此, 我们认为新型煤化工的订单将在今年年底开始兑现, 2014年将是新型煤化工的订单大年。

**评级面临的主要风险**

- 重要人才的流失; 技术开发停滞; 煤化工行业政策风险。

**估值**

- 考虑到公司在手订单情况以及煤化工设计、总承包的垄断性优势, 我们预测2012-2015年三年净利年均复合增长将达到22%, 维持其11.00元的目标价格, 相当于15倍2013年预期市盈率, 维持买入评级。

**投资摘要**

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
销售收入(人民币 百万)	43,538	54,117	64,373	79,772	98,997
变动(%)	34	24	19	24	24
净利润(人民币 百万)	2,376	3,084	3,709	4,475	5,574
全面摊薄每股收益(人民币)	0.482	0.625	0.752	0.907	1.130
变动(%)	43.2	29.8	20.3	20.7	24.5
市场预期每股收益(人民币)			0.824	1.049	1.247
核心每股收益(人民币)	0.482	0.625	0.752	0.907	1.130
变动(%)	43.2	29.8	20.3	20.7	24.5
全面摊薄市盈率(倍)	18.9	14.5	12.1	10.0	8.0
核心市盈率(倍)	18.9	14.5	12.1	10.0	8.0
每股现金流量(人民币)	0.84	0.61	0.88	1.44	1.32
价格/每股现金流量(倍)	10.9	15.0	10.4	6.3	6.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.9	7.0	6.5	5.1	3.6
每股股息(人民币)	0.000	0.000	0.125	0.150	0.181
股息率(%)	0.0	0.0	1.4	1.4	1.9

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 估值

展望 2013 年，我们预计随着新型煤化工项目的逐步释放，公司将从今年下半年开始迎来新型煤化工订单的增长。公司目前在手订单超千亿，未来几年公司业绩稳定增长。我们给予 2013 年 15 倍市盈率，维持公司**买入**评级，目标价 11.00 元。

## 2012 年公司净利增长 30%

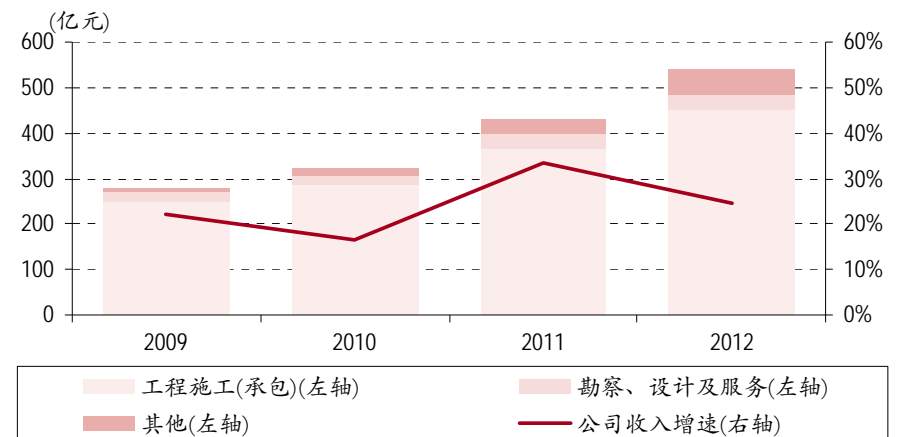
中国化学 2012 年实现营业收入 541.2 亿元，同比增长 24%；归属上市公司股东的净利润 30.8 亿元，同比增长 30%；扣非后净利润 30.1 亿元，同比增长 30%。公司经营规模的增长、盈利大幅提升主要是由于公司在手订单的大幅增长，以及公司通过“精细化”管理实现了成本控制、回款保障。

图表 1. 2012 业绩摘要

(人民币, 百万)	2011	2012	同比变动(%)
营业额	43,537.96	54,116.71	24
销售税金	(945.96)	(1,146.19)	21
净销售额	42,592.00	52,970.52	24
销售成本	(37,316.31)	(46,145.58)	24
毛利润	5,275.69	6,824.94	29
销售费用	(196.20)	(227.92)	16
管理费用	(2,350.92)	(3,134.29)	33
经营利润	2,728.57	3,462.73	27
投资收益	22.63	(1.33)	
财务费用	315.06	354.27	12
资产减值	(32.01)	(10.85)	-66
其它	64.08	77.14	20
税前利润	3,098.33	3,881.96	25
所得税	(579.34)	(646.08)	12
少数股东权益	(143.21)	(152.24)	
净利润	2,375.78	3,083.64	30
<b>主要比率(%)</b>			
毛利率	14.3	14.7	
经营利润率	6.3	6.4	
净利率	5.5	5.7	

资料来源：公司数据及中银国际研究

图表 2. 公司营业收入大幅增长



资料来源：公司数据及中银国际研究

## 2013 年 1 季度公司净利增长 48%

中国化学 2013 年 1 季度实现营业收入 124.0 亿元，同比增长 31%；归属上市公司股东的净利润 6.2 亿元，同比增长 48%。

图表 3. 2013 年 1 季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2012 年 1 季度	2013 年 1 季度	同比变动(%)
营业额	9,470.72	12,395.73	31
销售税金	(223.52)	(227.69)	2
净销售额	9,247.20	12,168.04	32
销售成本	(8,241.80)	(10,744.80)	30
毛利润	1,005.40	1,423.24	42
销售费用	(42.56)	(48.85)	15
管理费用	(512.88)	(625.25)	22
经营利润	449.96	749.14	66
投资收益	3.05	1.24	
财务费用	56.04	20.64	-63
资产减值	(1.43)	(21.21)	1383
其它	2.39	11.31	373
税前利润	510.01	761.12	49
所得税	(82.57)	(128.96)	56
少数股东权益	(9.35)	(12.15)	
净利润	418.09	620.01	48
<b>主要比率(%)</b>			
毛利率	13.0	13.3	
经营利润率	4.8	6.0	
净利率	4.4	5.0	

资料来源：公司数据及中银国际研究

## 公司在手订单超千亿

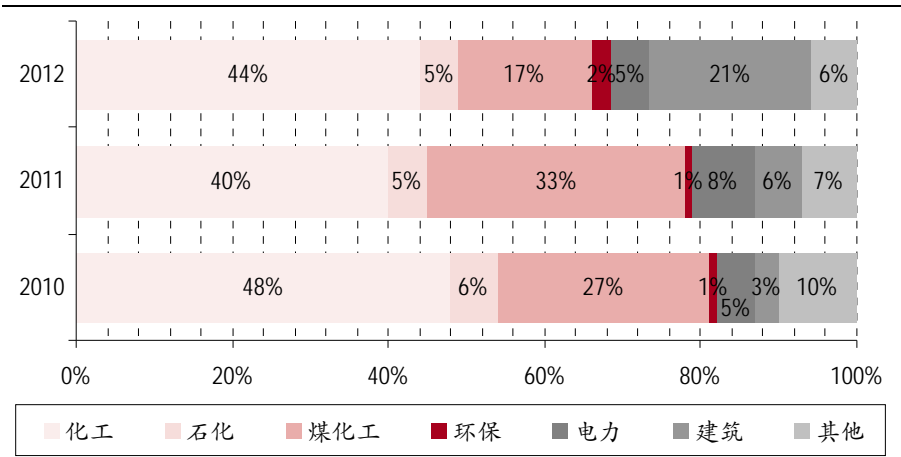
2012 年公司新签合同额 979 亿元，基本与去年持平。截至 2012 年底，公司在建项目 2,352 个，其中境外项目 98 个。未完成合同额 1,038.7 亿元。公司所签合同有以下几个特点：

- 合同额较大。**境内合同总价 1 亿元以上项目有 108 个，合同额 451.40 亿元，占境内合同总额的 67%（其中 10 亿元以上的项目 11 个）；境外折合人民币 1 亿元以上项目有 16 个，合同额折合人民币共计 293.23 亿元，占境内合同总额的 96%。
- 订单结构发生变化。**新签合同中，工程公司的签约同比减少 39%，建设公司签约额同比增加 50%。建筑公司合同签约额大幅增长是由于公司签署了迪拜安居项目大额建筑合同(合同总额 186 亿元)造成。
- 海外订单比例大幅提升。**其中境外合约总计 305.6 亿元，占新签合同总额的 31%，较去年提高 15 个百分点。我们认为国内合同额同比大幅下降是由于国内行业景气程度下降，固定资产投资增速下降所致。而海外市场继续大幅增长，体现了公司在海外市场的影响力不断提升。

新签订单结构有如下特点：

- 传统化工、石化比重稳定。**传统化工、石化类新签订单占比基本稳定在 50%左右。我们认为公司在传统化工部分领域优势突出，在国内基本处于垄断地位；在一些新领域，随着储备技术不断转化，赢得了新的市场。

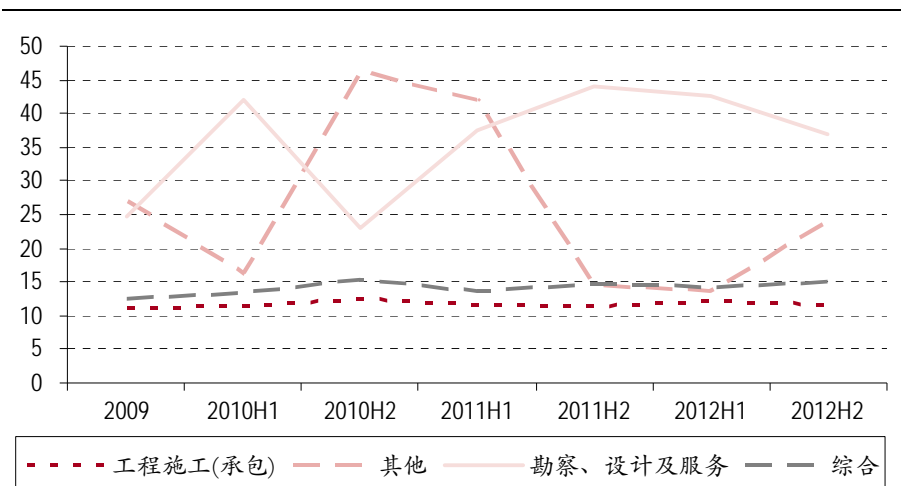
2. **煤化工比重下降。**煤化工类新签订单占比从2011年的33%下降到2012年的17%。我们认为主要是由于“十二五”煤化工产业规划尚未正式发布，一些获得路条的项目尚处在初步设计、可行性研究阶段，尚不能给公司带来大额的总包订单。但是我们认为随着部分项目获得路条，公司将从今年4季度开始接到大额的订单。
3. **环保板块快速增长。**2012年公司环保板块新签合同额约23亿元，较去年同期大幅增长483%。这反映了公司业务正向新兴的具有良好发展前景的业务领域拓展。
4. **其他板块大幅增长。**以建筑、电力为代表的其他板块新签订单的比重占32%。我们认为，虽然公司在上述方面也有很强的技术实力和多项工程实践，但是这些行业竞争较为激烈，项目毛利率要低于化工、石化和煤化工板块。

**图表 4.公司各子行业新签订单占比分析**


资料来源：公司数据及中银国际研究

### 公司毛利率基本稳定

2012年公司综合毛利率达到14.7%，略高于2011年。其中工程承包板块和勘察设计服务板块毛利略有下降，我们认为这是由于个别项目毛利较低的影响；而其他板块的毛利有大幅增长。

**图表 5.公司毛利率变化情况**


资料来源：公司数据及中银国际研究

## 公司将继续受益于新型煤化工行业的高速发展

今年1季度，多个新的新型煤化工项目获得国家发改委的路条。获得审批集中煤制天然气、煤制烯烃（技术路线已打通，重点在技术示范升级）项目。我们认为后期还将有项目获得路条，“十二五”期间总的项目/基地数量在15个左右。公司作为煤化工设计、总承包领域的绝对优势企业，将会参与全部项目，占据其一半以上的市场份额。

我们认为项目获得路条到获得发改委的核准还需要半年以上的时间，届时将会有大额的EPC订单的兑现。因此，我们认为新型煤化工的订单将在今年年底开始兑现，2014年将是新型煤化工的订单大年。

## 产业支撑计划稳步实施

公司在上市之初就提出“工程立业、技术领先、产业支撑”的发展理念。近些年来，在发展理念的指引下，公司在工程总承包领域的市场份额不断增加，以FMTP、乙二醇、MTA为代表的一批新技术、新工艺的不断研发、实践和推广。我们预计“产业支撑”项目也将在今年获得实质性的进展。

图表6.公司产品项目

(人民币, 亿元)	总投资	公司股权比例	预计建成日期
四川南充100万吨/年PTA项目	41.93	80%	2014年下半年
中国化学启东新材料产业园区项目	62.06	100%	2014年
20万吨己内酰胺项目	41.93	60%	2014年上半年

资料来源：公司数据

我们预计，凭借在手超千亿的在手订单，公司2013年将会继续保持较高的增速。预计随着新型煤化工项目获得国家路条，设计施工高峰阶段的逐步到来，将会保障公司2013、2014年的订单稳定增长。

我们预计公司2013-2015年的营业收入分别为644、798和990亿元，2012-2014年的净利润分别为37.1、44.8和55.7亿元，2013-2015年每股收益分别为0.75元、0.91元和1.13元。按照2013年5月2日收盘价9.09元计算，对应的动态市盈率分别为12倍、10倍和8倍。

公司在煤化工领域优势突出，是现代煤化工发展的最大受益者。我们预计随着新型煤化工项目的逐步释放，公司将从今年年末开始迎来新型煤化工订单的增长，公司业绩将稳定增长。我们给予2013年15倍市盈率，维持**买入**评级，目标价11.00元。

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2011	2012	2013E	2014E	2015E
销售收入	43,538	54,117	64,373	79,772	98,997
销售成本	(37,316)	(46,146)	(55,072)	(68,409)	(84,880)
经营费用	(3,044)	(4,015)	(4,794)	(5,836)	(7,157)
息税折旧前利润	3,178	3,956	4,508	5,527	6,960
折旧及摊销	(449)	(493)	(485)	(626)	(763)
经营利润(息税前利润)	2,729	3,463	4,023	4,902	6,197
净利息收入/(费用)	260	260	684	687	792
其他收益/(损失)	110	159	(107)	(39)	(77)
税前利润	3,098	3,882	4,600	5,550	6,912
所得税	(579)	(646)	(690)	(833)	(1,037)
少数股东权益	(143)	(152)	(201)	(242)	(302)
净利润	2,376	3,084	3,709	4,475	5,574
核心净利润	2,376	3,084	3,709	4,475	5,574
每股收益(人民币)	0.482	0.625	0.752	0.907	1.130
核心每股收益(人民币)	0.482	0.625	0.752	0.907	1.130
每股股息(人民币)	0.000	0.000	0.125	0.150	0.181
收入增长(%)	34	24	19	24	24
息税前利润增长(%)	32	27	16	22	26
息税折旧前利润增长(%)	31	24	14	23	26
每股收益增长(%)	43	30	20	21	25
核心每股收益增长(%)	43	30	20	21	25

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	2011	2012	2013E	2014E	2015E
税前利润	3,098	3,882	4,600	5,550	6,912
折旧与摊销	449	493	485	626	763
净利息费用	(260)	(260)	(684)	(687)	(792)
运营资本变动	(10)	6	15	(6)	(1)
税金	(579)	(646)	(690)	(833)	(1,037)
其他经营现金流	1,424	(480)	607	2,466	681
经营活动产生的现金流	4,122	2,995	4,332	7,117	6,527
购买固定资产净值	(1,255)	(1,283)	(5,820)	(5,717)	(2,932)
投资减少/增加	23	(1)	20	20	20
其他投资现金流	(108)	(629)	3	0	0
投资活动产生的现金流	(1,340)	(1,913)	(5,797)	(5,697)	(2,912)
净增权益	35	56	0	0	0
净增债务	(865)	19	(149)	(358)	(377)
支付股息	0	0	(617)	(742)	(895)
其他融资现金流	315	354	684	687	792
融资活动产生的现金流	(515)	430	(82)	(412)	(480)
现金变动	2,267	1,512	(1,546)	1,008	3,135
期初现金	14,708	17,627	18,868	17,322	18,330
公司自由现金流	3,117	1,418	(741)	2,133	4,411
权益自由现金流	2,176	1,362	(930)	1,749	4,030

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	2011	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	17,627	18,868	17,322	18,330	21,465
应收帐款	5,385	8,542	10,219	11,745	15,345
库存	14,411	21,963	21,323	28,188	35,895
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产总计	37,424	49,374	48,864	58,262	72,705
固定资产	4,829	5,265	10,482	15,584	17,621
无形资产	2,059	2,181	2,170	2,301	2,446
其他长期资产	1,345	2,231	2,342	2,206	2,194
长期资产总计	8,233	9,677	14,994	20,091	22,261
总资产	45,656	59,051	63,858	78,353	94,966
应付帐款	24,531	33,968	35,886	46,553	58,427
短期债务	85	230	150	125	100
其他流动负债	3,817	4,074	3,758	3,935	4,019
流动负债总计	28,434	38,272	39,794	50,613	62,546
长期借款	451	407	399	99	(201)
其他长期负债	1,040	1,179	1,179	1,179	1,179
股本	4,933	4,933	4,933	4,933	4,933
储备	10,294	13,053	16,144	19,878	24,556
股东权益	15,227	17,986	21,077	24,811	29,489
少数股东权益	505	1,208	1,409	1,651	1,953
总负债及权益	45,656	59,051	63,858	78,353	94,966
每股帐面价值(人民币)	3.09	3.65	4.27	5.03	5.98
每股有形资产(人民币)	2.67	3.20	3.83	4.56	5.48
每股净负债/(现金)(人民币)	(3.46)	(3.70)	(3.40)	(3.67)	(4.37)

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	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	7.3	7.3	7.0	6.9	7.0
息税前利润率(%)	6.3	6.4	6.2	6.1	6.3
税前利润率(%)	7.1	7.2	7.1	7.0	7.0
净利率(%)	5.5	5.7	5.8	5.6	5.6
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
利息覆盖率(倍)	36.1	45.8	101.7	190.4	1,657.2
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	18.9	14.5	12.1	10.0	8.0
核心业务市盈率(倍)	18.9	14.5	12.1	10.0	8.0
目标价对应核心业务市盈率(倍)	17.2	13.2	11.0	9.1	7.3
盈率(倍)					
市净率(倍)	2.9	2.5	2.1	1.8	1.5
价格/现金流(倍)	10.9	15.0	10.4	6.3	6.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.9	7.0	6.5	5.1	3.6
<b>周转率</b>					
存货周转天数	113.9	143.9	143.4	132.1	137.8
应收帐款周转天数	37.8	47.0	53.2	50.2	49.9
应付帐款周转天数	168.5	197.3	198.0	188.6	193.5
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	0.0	0.0	16.6	16.6	16.1
净资产收益率(%)	16.8	18.6	19.0	19.5	20.5
资产收益率(%)	5.6	5.5	5.6	5.9	6.1
已运用资本收益率(%)	20.0	21.0	22.1	22.6	24.1

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；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 20% 以上；  
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；  
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士，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

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