

股票代码	600688.CH	0338.HK
评级	持有	持有
原评级	持有	买入
收盘价	人民币 7.14	港币 4.06
目标价	人民币 7.74	港币 4.24
原目标价	人民币 5.90	港币 3.18
上/下浮比例	+8%	+4%
目标价格基础	较H股溢价	2.0倍账面价值
板块评级	未有评级	未有评级

上海石化

继一个月的大幅上涨后下调H股评级

在中国会计准则下，15年1季度上海石化实现净利润5,200万人民币，符合先前4,000-7,000万人民币的指引。目前，我们暂时维持原有的盈利预测不变，但是将H股评级从买入下调为持有，因为在过去一个月累计上涨57%后，该股已不具有吸引力。

支撑评级的主要因素

- 公司公告中国会计准则下，15年1季度实现净利润5,200万人民币，相比上年同期的净亏损7,300万人民币和14年4季度净亏损5.64亿人民币大幅扭亏。
- 产品价格下滑导致收入同比减少19%。毛利率从14年1季度的3.2%和14年4季度的0.9%提高至4.6%，主要是因为15年2月油价企稳后炼油业务利润率改善。

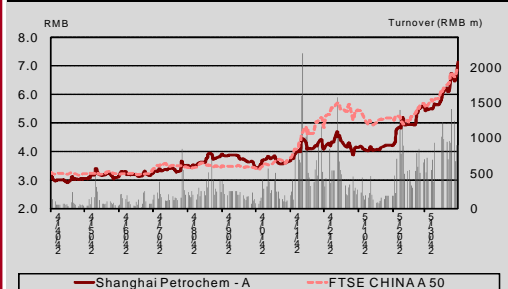
评级面临的主要风险

- 15年1季度盈利未超预期；
- H股股价对应1.9倍2015年预期市净率和19.2倍2.15年预期市盈率，估值缺少吸引力。历史最高市净率是2007年的2.3倍，我们已距此不远。
- H股股价在过去一个月中上涨过快。

估值

- 我们将H股估值倍数从1.5倍2015年预期市净率上调至2.0倍。因此，将目标价从3.18港币上调至4.24港币。
- A股方面，我们仍然以3个月A-H股平均溢价对A股估值，将目标价从5.90人民币上调至7.74人民币。自从我们3月底出版报告以来，溢价幅度已从132%缩窄至128%。

股价表现 — A股



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	64.9	27.3	72.9	120.4
相对新华富时A50指数	42.2	49.1	48.2	12.3

发行股数(百万)	10,800
流通股(%)	15
流通股市值(人民币百万)	77,112
3个月日均交易额(人民币百万)	533
净负债比率(%) (2015E)	15
主要股东(%)	
中国石油化工集团公司	51

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究
以2015年4月23日收市价为标准

投资摘要 — A股

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入(人民币百万)	115,540	102,183	78,829	94,994	98,695
变动(%)	24	(12)	(23)	21	4
净利润(人民币百万)	2,004	(716)	1,801	1,890	2,102
全面摊薄每股收益(人民币)	0.186	(0.066)	0.167	0.175	0.195
变动(%)	(229.4)	(135.7)	nm	4.9	17.3
市场预期每股收益(人民币)	-	0.055	0.140	0.170	-
先前预测每股收益(人民币)	0.104	(0.062)	0.167	0.175	0.195
调整幅度(%)	(173.5)	(159.1)	nm	4.9	17.3
全面摊薄市盈率(倍)	38.5	N/M	42.8	40.8	36.7
每股现金流量(人民币)	0.54	0.41	0.41	0.32	0.37
价格/每股现金流量(倍)	13.2	17.5	17.5	22.1	19.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	19.6	44.1	18.1	17.7	16.3
每股股息(人民币)	0.100	0.000	0.055	0.065	0.085
股息率(%)	1.4	0.0	0.8	0.9	1.2

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

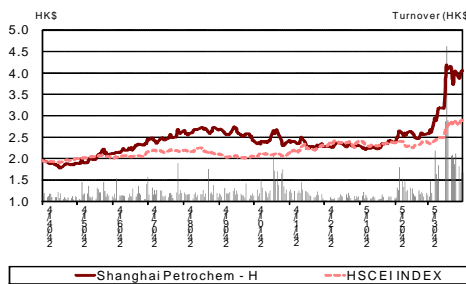
能源：石油及天然气

刘志成, CFA

(852) 3988 6418

lawrence.lau@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120019

股价表现—H股


(%)	今年	1	3	12
	至今	个月	个月	个月
绝对	78.9	57.4	75.8	105.1
相对恒生中国企业指数	56.0	36.5	55.7	56.4

发行股数(百万)	10,800
流通股(%)	32
流通股市值(港币 百万)	43,848
3个月日均交易额(港币 百万)	115
净负债比率(%) (2015E)	15
主要股东(%)	
中国石油化工集团公司	51

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以2015年4月23日收市价为标准

投资摘要—H股

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入(人民币 百万)	105,503	92,725	71,532	86,202	89,560
变动(%)	21	(12)	(23)	27	4
净利润(人民币 百万)	2,055	(692)	1,825	1,914	2,126
全面摊薄每股收益(人民币)	0.190	(0.064)	0.169	0.177	0.197
变动(%)	(234.5)	(133.7)	NM	4.9	11.1
市场预期每股收益(人民币)	-	-	0.126	0.149	0.210
先前预测每股收益(人民币)	0.109	(0.059)	0.169	0.177	0.197
调整幅度(%)	(177.9)	(154.5)	NM	4.9	11.1
全面摊薄市盈率(倍)	17.1	N/M	19.2	18.3	16.5
每股现金流量(人民币)	0.51	0.37	0.41	0.32	0.37
价格/每股现金流量(倍)	6.4	8.7	7.9	10.1	8.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	10.4	28.0	8.1	7.6	6.9
每股股息(人民币)	0.100	0.000	0.055	0.065	0.085
股息率(%)	3.1	0.0	1.7	2.0	2.6

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

图表 1. 业绩摘要(A股)

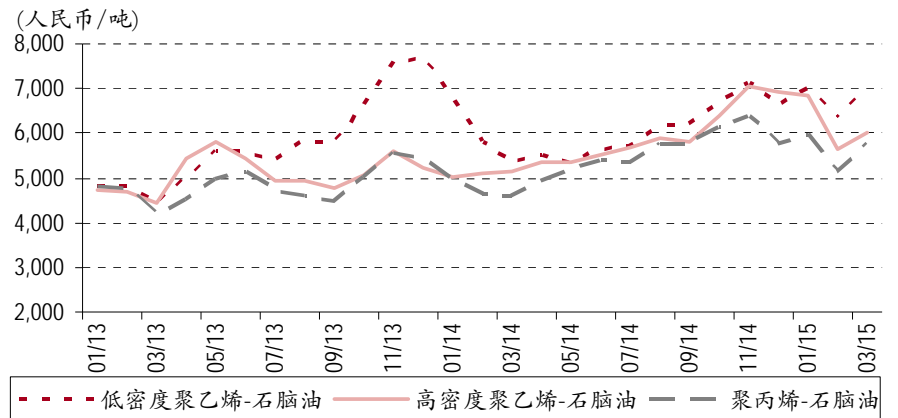
年结日 12月31日(人民币, 百万)	2014年1季度	2015年1季度	同比(%)
收入	24,114	19,630	(19)
销售成本	(21,215)	(15,209)	(28)
营业税及其附加	(2,130)	(3,520)	65
毛利润	768	901	17
销售费用	(142)	(123)	(13)
一般和管理费用	(527)	(731)	39
财务费用	(128)	(60)	(53)
减值亏损	(0)	(6)	2,946
联营公司和合资控股公司	(31)	82	na
经营利润	(60)	63	na
营业外收入	9	10	18
营业外开支	(16)	(11)	(29)
总利润	(68)	62	na
所得税	(5)	1	na
少数股东权益	(0)	(11)	na
净利润	(73)	52	na

盈利能力(%)

毛利率	3.2	4.6
经营利润率	(0.3)	0.3
净利率	(0.3)	0.3

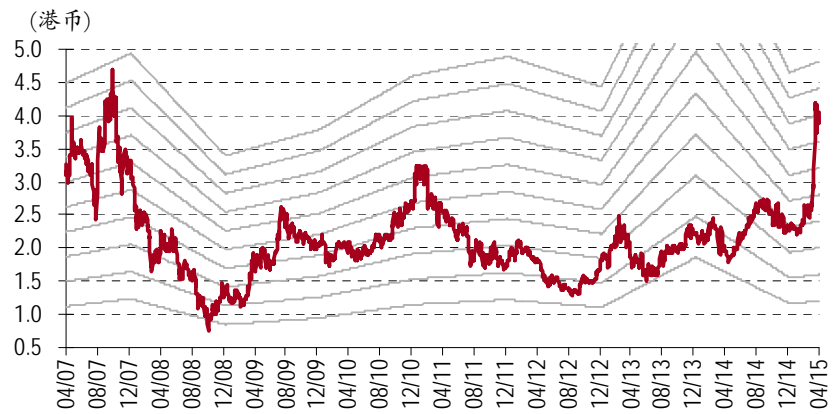
资料来源: 公司数据

图表 2. 主要石化产品价差



资料来源: 百川资讯

图表 3. 市净率(H股)



资料来源: 中银国际研究

损益表—A股(人民币百万)

年结日: 12月31日	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入	115,540	102,183	78,829	94,994	98,695
销售成本	(100,477)	(90,047)	(66,929)	(81,027)	(84,034)
经营费用	(10,930)	(10,328)	(7,727)	(9,675)	(10,083)
经营利润(息税前利润)	1,652	(508)	2,154	2,224	2,460
折旧及摊销	(2,480)	(2,316)	(2,018)	(2,068)	(2,118)
息税折旧前利润	4,133	1,808	4,173	4,293	4,579
净利息收入(费用)	(298)	(310)	(109)	(63)	(22)
其他收益/(损失)	1,039	(96)	298	298	298
税前利润	2,393	(914)	2,343	2,459	2,736
所得税	(379)	214	(586)	(615)	(684)
少数股东权益	(10)	(16)	43	46	51
净利润	2,004	(716)	1,801	1,890	2,102
核心净利润	1,128	(666)	1,801	1,890	2,102
每股收益(人民币)	0.186	(0.066)	0.167	0.175	0.195
核心每股收益(人民币)	0.104	(0.062)	0.167	0.175	0.195
每股股息(人民币)	0.100	0.000	0.055	0.065	0.085
收入增长(%)	24	(12)	(23)	21	4
息税前利润增长(%)	(183)	(131)	(524)	3	11
息税折旧前利润增长(%)	(1,626)	(56)	131	3	7
每股收益增长(%)	(229)	(136)	(351)	5	11
核心每股收益增长(%)	(173)	(159)	(370)	5	11

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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
税前利润	2,393	(914)	2,343	2,459	2,736
折旧与摊销	2,480	2,316	2,018	2,068	2,118
净利息费用	298	310	109	63	22
运营资本变动	1,239	2,096	584	(411)	(98)
税金	(379)	214	(586)	(615)	(684)
其他经营现金流	(174)	393	(56)	(80)	(77)
经营活动产生的现金流	5,857	4,415	4,413	3,484	4,018
购买固定资产净值	(1,323)	(1,089)	(1,500)	(2,000)	(2,000)
投资减少/增加	469	(62)	(90)	(90)	(90)
其他投资现金流	225	241	0	0	0
投资活动产生的现金流	(629)	(910)	(1,590)	(2,090)	(2,090)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	(4,118)	(2,059)	(2,778)	(733)	(1,100)
支付股息	(379)	(547)	0	(594)	(702)
其他融资现金流	(759)	(752)	(174)	(103)	(66)
融资活动产生的现金流	(5,256)	(3,359)	(2,952)	(1,430)	(1,868)
现金变动	(28)	146	(129)	(36)	60
期初现金	161	133	279	150	114
公司自由现金流	5,228	3,504	2,823	1,394	1,928
权益自由现金流	733	1,071	(129)	558	762

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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	133	279	150	114	175
应收帐款	1,976	1,628	1,256	1,514	1,573
库存	9,039	5,931	4,509	5,375	5,562
其他流动资产	3,337	1,672	4,461	5,029	4,102
流动资产总计	14,486	9,510	10,376	12,032	11,411
固定资产	17,655	16,571	16,094	16,066	15,989
无形资产	459	441	428	415	402
其他长期资产	4,317	4,624	4,664	4,874	5,084
长期资产总计	22,430	21,636	21,186	21,355	21,475
总资产	36,916	31,146	31,561	33,387	32,886
应付帐款	8,852	5,924	4,403	5,331	5,528
短期债务	6,484	4,078	1,300	2,200	1,100
其他流动负债	2,681	2,483	6,538	5,395	4,662
流动负债总计	18,017	12,485	12,242	12,925	11,291
长期借款	628	1,633	0	0	0
其他长期负债	180	186	186	186	186
股本	10,800	10,800	10,800	10,800	10,800
储备	7,032	5,771	8,105	9,293	10,477
股东权益	17,832	16,571	18,905	20,093	21,277
少数股东权益	259	271	228	182	132
总负债及权益	36,916	31,146	31,561	33,387	32,886
每股帐面价值(人民币)	1.65	1.53	1.75	1.86	1.97
每股有形资产(人民币)	1.61	1.49	1.71	1.82	1.93
每股净负债/(现金)(人民币)	0.65	0.50	0.11	0.19	0.09

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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	3.6	1.8	5.3	4.5	4.6
息税前利润率	1.4	(0.5)	2.7	2.3	2.5
税前利润率	2.1	(0.9)	3.0	2.6	2.8
净利率	1.7	(0.7)	2.3	2.0	2.1
流动性(倍)					
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
利息覆盖率	4.3	(1.4)	12.4	21.6	37.5
净权益负债率(%)	38.6	32.3	6.0	10.3	4.3
速动比率	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
估值(倍)					
市盈率	38.5	N/M	42.8	40.8	36.7
核心业务市盈率	68.4	N/M	42.8	40.8	36.7
目标价对应核心业务市盈率	74.1	N/M	46.4	44.2	39.8
市净率	4.3	4.7	4.1	3.8	3.6
价格/现金流	13.2	17.5	17.5	22.1	19.2
企业价值/息税折旧前利润	19.6	44.1	18.1	17.7	16.3
周转率					
存货周转天数	32.7	30.3	28.5	22.3	23.8
应收帐款周转天数	4.8	6.4	6.7	5.3	5.7
应付帐款周转天数	22.7	26.4	23.9	18.7	20.1
回报率(%)					
股息支付率	53.9	n.a.	33.0	37.2	43.7
净资产收益率	11.8	(4.2)	10.2	9.7	10.2
资产收益率	3.8	(1.5)	5.2	5.1	5.6
已运用资本收益率	6.5	(1.9)	10.3	10.6	11.1

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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
销售收入	105,503	92,725	71,532	86,202	89,560
销售成本	(101,129)	(90,970)	(66,808)	(81,269)	(84,321)
经营费用	(553)	(403)	(397)	(486)	(507)
经营利润(息税前利润)	1,724	(588)	2,356	2,426	2,662
折旧及摊销	(2,097)	(1,940)	(1,971)	(2,021)	(2,071)
息税折旧前利润	3,821	1,352	4,327	4,447	4,733
净利息收入(费用)	(286)	(310)	(109)	(63)	(22)
其他收益/(损失)	1,007	8	120	120	120
税前利润	2,445	(890)	2,367	2,483	2,760
所得税	(379)	214	(586)	(615)	(684)
少数股东权益	(10)	(16)	43	46	51
净利润	2,055	(692)	1,825	1,914	2,126
核心净利润	1,179	(642)	1,825	1,914	2,126
每股收益(人民币)	0.190	(0.064)	0.169	0.177	0.197
核心每股收益(人民币)	0.109	(0.059)	0.169	0.177	0.197
每股股息(人民币)	0.100	0.000	0.055	0.065	0.085
收入增长(%)	21	(12)	(23)	21	4
息税前利润增长(%)	(197)	(134)	(501)	3	10
息税折旧前利润增长(%)	(4,373)	(65)	220	3	6
每股收益增长(%)	(234)	(134)	(364)	5	11
核心每股收益增长(%)	(178)	(154)	(384)	5	11

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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
税前利润	2,445	(890)	2,367	2,483	2,760
折旧与摊销	2,097	1,940	1,971	2,021	2,071
净利息费用	286	310	109	63	22
运营资本变动	(607)	2,313	589	(407)	(93)
税金	(9)	(10)	(586)	(615)	(684)
其他经营现金流	1,264	374	(37)	(62)	(58)
经营活动产生的现金流	5,475	4,037	4,413	3,484	4,018
购买固定资产净值	(1,323)	(1,089)	(1,500)	(2,000)	(2,000)
投资减少/增加	539	28	(90)	(90)	(90)
其他投资现金流	155	151	0	0	0
投资活动产生的现金流	(629)	(910)	(1,590)	(2,090)	(2,090)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	(4,118)	(2,059)	(2,778)	(733)	(1,100)
支付股息	(379)	(547)	0	(594)	(702)
其他融资现金流	(377)	(375)	(174)	(103)	(66)
融资活动产生的现金流	(4,874)	(2,981)	(2,952)	(1,430)	(1,868)
现金变动	(28)	146	(129)	(36)	60
期初现金	161	133	279	150	114
公司自由现金流	4,846	3,127	2,823	1,394	1,928
权益自由现金流	351	693	(129)	558	762

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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	133	279	150	114	175
应收帐款	148	631	487	587	609
库存	9,039	5,931	4,566	5,502	5,717
其他流动资产	5,166	2,670	2,357	2,574	2,623
流动资产总计	14,486	9,510	7,561	8,777	9,124
固定资产	16,669	15,542	14,831	14,070	13,260
无形资产	0	0	0	0	0
其他长期资产	5,481	5,854	6,286	7,219	8,152
长期资产总计	22,151	21,395	21,117	21,290	21,412
总资产	36,637	30,906	28,678	30,067	30,536
应付帐款	2,740	3,512	2,704	3,258	3,385
短期债务	7,094	4,078	2,933	2,200	1,100
其他流动负债	8,183	4,895	4,472	4,765	4,833
流动负债总计	18,017	12,485	10,109	10,223	9,318
长期借款	628	1,633	0	0	0
其他长期负债	0	16	16	16	16
股本	10,800	10,800	10,800	10,800	10,800
储备	6,932	5,700	7,525	8,845	10,269
股东权益	17,732	16,500	18,325	19,645	21,069
少数股东权益	259	271	228	182	132
总负债及权益	36,637	30,906	28,678	30,067	30,536
每股帐面价值(人民币)	1.64	1.53	1.70	1.82	1.95
每股有形资产(人民币)	1.64	1.53	1.70	1.82	1.95
每股净负债/(现金)(人民币)	0.70	0.50	0.26	0.19	0.09

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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	3.6	1.5	6.0	5.2	5.3
息税前利润率	1.6	(0.6)	3.3	2.8	3.0
税前利润率	2.3	(1.0)	3.3	2.9	3.1
净利率	1.9	(0.7)	2.6	2.2	2.4
流动性(倍)					
流动比率	0.8	0.8	0.7	0.9	1.0
利息覆盖率	4.6	(1.6)	13.6	23.6	40.5
净权益负债率(%)	42.2	32.4	15.0	10.5	4.4
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
估值(倍)					
市盈率	17.1	N/M	19.2	18.3	16.5
核心业务市盈率	29.7	N/M	19.2	18.3	16.5
目标价对应核心业务市盈率	31.0	N/M	20.1	19.1	17.2
市净率	2.0	2.1	1.9	1.8	1.7
价格/现金流	6.4	8.7	7.9	10.1	8.7
企业价值/息税折旧前利润	10.4	28.0	8.1	7.6	6.9
周转率					
存货周转天数	32.4	30.0	28.7	22.6	24.3
应收帐款周转天数	0.4	1.5	2.9	2.3	2.4
应付帐款周转天数	9.7	12.3	15.9	12.6	13.5
回报率(%)					
股息支付率	52.5	n.a.	32.6	36.7	43.2
净资产收益率	12.2	(4.0)	10.5	10.1	10.4
资产收益率	4.0	(1.7)	6.0	6.2	6.6
已运用资本收益率	6.7	(2.2)	11.0	11.3	12.2

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，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本人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
西单北大街 110 号 7 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