



**买入**

**30%**

目标价格: 人民币 14.90

原目标价格: 人民币 10.16

600395.CH

价格: 人民币 11.48

目标价格基础: 4.3 倍 16 年市净率

板块评级: 中立

# 盘江股份

## 焦煤好标的

15 年归属母公司净利润 0.23 亿元, 同比下降 92%, 每股收益 0.01 元, 符合预期。公司所处贵州省小煤矿多, 未来总体淘汰规模较大。公司周围省份小煤矿、落后、不安全产能多, 属于去产能比较容易的地区, 供应收缩前景较好, 公司区位优势比较明显。公司是焦煤龙头企业, 历史上相比其他国企煤炭公司更加追求盈利, 目前公司正在推进员工持股计划等混改政策, 意识相对超前, 积极转型, 发展煤层气、电力等业务, 题材丰富, 股价弹性大。公司受益于近期焦煤产业链的持续提价, 我们认为是板块首选标的之一。基于 4.3 倍 16 年市净率, 将目标价由 10.16 元上调至 14.90 元。维持买入评级。

### 支撑评级的要点

- 15 年实现归属母公司净利润 0.23 亿元, 同比下降 92.4%, 每股收益 0.01 元, 基本符合预期, 费用较好控制。16 年 1 季度净利润同比下降 735% 亏损 1.06 亿元, 每股收益 -0.06 元。15 年煤炭产量减少 7% 至 925 万吨, 综合煤价下降 26% 至 470 元, 生产成本同比下降 2% 至 298 元。电力业务由于停产技改收入大幅减少 98%。
- 2016 年生产经营任务: 原煤产量 1,090 万吨, 同比增加 18%; 商品煤产量 800 万吨, 其中精煤 400 万吨, 同比增长 20%, 混煤 400 万吨, 同比增长 2%; 营业总收入 35.47 亿元, 同比减少 13%。
- 在建规划煤炭项目 1,500 万吨, 是现有产量的 1 倍多, 330 万吨产能有待释放产能。公司公告变更会计政策, 通过延长固定资产折旧年限可增加 16 年净利润 1.2 亿元。这将为 16 年在盈亏平衡附近的公司业绩提供一定保障。
- 受益于所在区域更明显的供给收缩: 作为西南地区最大的煤炭企业和焦煤龙头企业, 公司所处贵州省小煤矿多, 未来 3-5 年计划淘汰 7,000 万吨产能, 约占 15 年煤炭产量的 41%, 当然贵州还会上新的产能替换原有落后产能。但总体淘汰规模较大。公司周围省份不是产煤大省, 且小煤矿、落后、不安全产能多, 属于去产能比较容易的地区, 供应收缩前景较好。公司区位优势比较明显。
- 公司是焦煤龙头企业, 历史上相比其他国企煤炭公司更加追求盈利, 目前公司正在推进员工持股计划等混改政策, 意识相对超前, 积极转型, 发展煤层气、电力等业务, 题材丰富, 股价弹性大。公司受益于近期焦煤产业链的持续提价, 我们认为是首选标的之一。

### 评级面临的主要风险

- 煤价下跌; 贵州矿难频发, 安全生产受到一定挑战。

### 估值

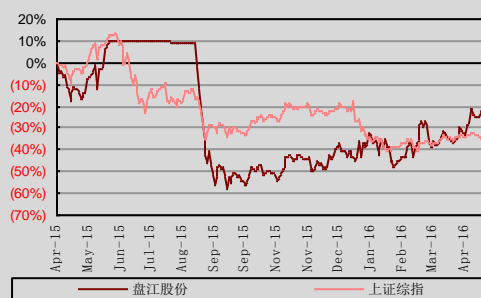
- 基于 4.3 倍 16 年市净率, 我们将目标价由 10.16 元上调至 14.90 元。维持买入评级。

### 投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
销售收入(人民币 百万)	5,175	4,069	3,707	3,989	4,258
变动(%)	(10.5)	(21.4)	(8.9)	7.6	6.7
净利润(人民币 百万)	301	22	48	94	165
全面摊薄每股收益(人民币)	0.19	0.01	0.03	0.05	0.09
变动(%)	(35.1)	(90.0)	84.4	80.0	68.0
先前预测每股收益(人民币)			0.05	0.08	0.1
调整幅度(%)			(45)	(34)	(7)
全面摊薄市盈率(倍)	61.0	818.9	417.2	217.0	123.3
每股现金流量(人民币)	0.47	0.33	0.32	0.17	0.23
价格/每股现金流量(倍)	24.7	34.3	35.9	67.1	50.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	24.1	73.4	65.2	0.0	0.0
每股股息(人民币)	0.16	0.01	0.02	0.04	0.07
股息率(%)	1.4	0.1	0.2	0.3	0.6

资料来源: 公司数据及中银证券预测

### 股价表现



(%)	今年	1	3	12
	至今	个月	个月	个月
绝对	46.8	23.3	23.8	(18.9)
相对上证指数	67.9	24.4	23.6	14.1

发行股数(百万)	1,655
流通股(%)	100
流通股市值(人民币 百万)	19,000
3 个月日均交易额(人民币 百万)	379
净负债比率(%) (2016E)	27.9
主要股东(%)	
贵州盘江投资控股(集团)有限公司	58

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券  
以 2016 年 4 月 25 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

能源: 煤业

唐倩

(8610) 6622 9077

qian.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120036

### 15 年净利润同比下降 92.4%至 0.23 亿元，费用较好控制。

公司 15 年实现归属母公司净利润 0.23 亿元，同比下降 92.4%，每股收益 0.01 元，基本符合预期。每股分红 0.01 元，公司近年来连续实行高派息率，13-15 年分红占归属母公司净利润比例分别为 105%、86%、71%。15 年公司营业收入同比下降 21.4%至 40.69 亿元，主要由于煤炭价格的大幅下跌。生产成本下降 8.02%，毛利润下降 48.1%至 8.9 亿元。费用压缩较好，期间费用率由 21%大幅下降至 15%，管理费用同比下降 40.7%至 4.74 亿元。销售费用同比下降 70%至 6,300 万元。职工薪酬大幅下降：生产成本中一线员工薪酬同比下降 17%，管理费用中职工薪酬同比下降 59%。

毛利率由 33%下降至 22%，经营利润率降至 0.39%，净利润率由 5.94%下降至 0.57%。净资产收益率由 5.14%下降至 0.54%。每股经营性现金流下降 28.1%至 0.33 元。

公司公告变更会计政策，通过延长固定资产折旧年限可增加 16 年净利润 1.2 亿元。这将为 16 年在亏损边缘的公司业绩提供一定保障。

### 产量上升减少 7%至 925 万吨，综合煤价下降 26%至 470 元，生产成本同比下降 2%至 298 元。电力业务由于停产技改收入大幅减少 98%。

15 年公司自产煤 925 万吨，同比下降 7%，销售煤炭 752 万吨，同比增长 7%。综合煤炭售价下降 26%至 470 元。生产成本同比下降 2%至 298 元。

电力业务表现欠佳，主要由于自 2015 年 1 月 1 日起，公司下属老屋基电厂和火铺电厂由于环保原因停产技改，其中：老屋基电厂预备老屋基“上大压小”低热值煤电联产动力车间项目，火电厂进行生产技术改造，因此导致电力收入大幅减少 98%至 358 万元。毛利率-15%。

### 2016 年产量目标大幅增长 18%

2016 年，公司主要安全生产经营任务：原煤产量 1,090 万吨，同比增加 18%；商品煤产量 800 万吨，其中精煤 400 万吨，同比增长 20%，混煤 400 万吨，同比增长 2%；营业总收入 35.47 亿元，同比减少 13%；保持安全生产稳定。

### 在建规划煤炭项目 1,500 万吨，是现有产量的 1 倍多，其中 330 万吨产能有待释放产能。

公司拥有约 1,500 万吨在建及规划煤炭项目，其中马依煤业设计总规模 1,080 万吨，项目分两期，一期 480 万吨，二期 600 万吨，截至 15 年底，累计完成投资 10.9 亿元。14 年发改委批复了《贵州盘江矿区南区总体规划》，240 万吨的马仪西一井项目核准所需 25 个支撑性文件全部完成，安全核准正在办理中。发耳二矿 420 万吨在建中，分两期建设，累计投资 2.9 亿元，90 万吨已经获得核准和批文。共 330 万吨产能已经或即将获得核准有待释放产能。

## 16年1季度净利润同比下降735%亏损1.06亿元，环比下降1,330.4%，每股收益-0.06元。

公司今年1-3月亏损1.06亿元，净利润同比下降735%，环比下降1,330.4%，基本每股收益-0.06元，表现欠佳。煤价大幅下跌导致收入同比下降29%至7.45亿元，成本下降幅度较少，只有7.9%导致毛利率同比由30%下降至10%。期间费用率同比由22%下降至19.4%，经营利润率由2.2%下降至-14%，净利润率由1.6%降至-14.3%。

### 公司将受益于所在区域更明显的供给收缩

公司是西南地区最大的煤炭企业和焦煤龙头企业，所处贵州省小煤矿多，未来3-5年计划淘汰7,000万吨产能，约占15年煤炭产量的41%，当然贵州还会上新的产能替换原有落后产能。但总体淘汰规模较大。公司周围省份不是产煤大省，且小煤矿、落后、不安全产能多，属于去产能比较容易的地区，供应收缩前景较好。公司区位优势比较明显。

公司是焦煤龙头企业，历史上相比其他国企煤炭公司更加追求盈利，目前公司正在推进员工持股计划等混改政策，意识相对超前，积极转型，发展煤层气、电力等业务，题材丰富，股价弹性大。

图表 1.15 年业绩摘要

(人民币, 百万)	2014	2015	同比变动(%)
营业收入	5,175	4,069	(21.4)
营业成本	3,452	3,175	(8.0)
毛利润	1,722	894	(48.1)
营业税金及附加	161	174	8.3
销售费用	209	63	(69.9)
管理费用	798	474	(40.7)
财务费用	69	77	12.8
资产减值损失	97	16	(83.7)
投资净收益	(42)	(74)	77.0
营业利润	347	16	(95.5)
营业外收入	15	18	21.6
营业外支出	3	8	179.4
税前利润	359	26	(92.8)
所得税	52	3	(95.1)
少数股东损益	0	0	
归属于母公司所有净利润	307	23	(92.4)
每股收益(人民币, 元)			
基本每股收益(元)	0.19	0.01	(92.4)
每股经营活动产生现金净流量(元)	0.47	0.33	(28.1)
毛利率(%)	33	22	
经营利润率(%)	7	0	
净利润率(%)	6	1	
应收账款	985	1,171	18.9
期间费用率(%)	21	15	
净资产收益率-加权(%)	5	1	
有效税率(%)	14	10	

资料来源：公司数据

**图表 2. 16 年 1 季度业绩同比、环比比较**

(人民币, 百万)	2015 年 1 季度	2015 年 4 季度	2016 年 1 季度	环比变动(%)	同比变动(%)
<b>营业收入</b>	<b>1,049</b>	<b>1,268</b>	<b>745</b>	<b>(41.3)</b>	<b>(29.0)</b>
营业成本	730	1,118	673	(39.8)	(7.9)
毛利润	319	150	72	(52.3)	(77.5)
营业税金及附加	51	38	33	(13.3)	(34.3)
销售费用	41	14	4	(68.3)	(89.6)
管理费用	168	56	124	120.0	(26.4)
财务费用	19	17	17	(4.5)	(14.4)
资产减值损失	0	0	0		
投资净收益	(16)	8	1	(83.6)	(107.7)
<b>营业利润</b>	<b>23</b>	<b>(5)</b>	<b>(105)</b>	<b>2,110.5</b>	<b>(556.7)</b>
营业外收入	0	5	0	(99)	(89)
营业外支出	1	6	0	(93.8)	(36.8)
税前利润	23	(6)	(106)	1,748.3	(562.3)
所得税	6	(14)	1	(106.1)	(85.5)
少数股东损益	0	0	0		
<b>归属于母公司所有净利润</b>	<b>17</b>	<b>9</b>	<b>(106)</b>	<b>(1,330.4)</b>	<b>(735.0)</b>
每股收益(人民币, 元)					
基本每股收益(元)	0.01	0.01	(0.06)	(1,330.4)	(735.0)
毛利率(%)	30	12	10		
经营利润率(%)	2.2	(0.4)	(14.1)		
净利润率(%)	1.6	0.7	(14.3)		
期间费用率(%)	21.8	6.9	19.4		
有效税率(%)	26.6	251.5	(0.8)		

资料来源: 公司数据

**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
销售收入	5,175	4,069	3,707	3,989	4,258
销售成本	(3,452)	(3,175)	(2,851)	(3,007)	(3,136)
经营费用	(1,168)	(711)	(626)	(697)	(744)
<b>息税折旧前利润</b>	<b>554</b>	<b>183</b>	<b>230</b>	<b>285</b>	<b>378</b>
折旧及摊销	316	308	180	189	198
<b>经营利润 (息税前利润)</b>	<b>935</b>	<b>557</b>	<b>477</b>	<b>542</b>	<b>645</b>
净利息收入/(费用)	(68)	(75)	(82)	(90)	(107)
其他收益/(损失)	935	557	477	542	645
<b>税前利润</b>	<b>350</b>	<b>22</b>	<b>50</b>	<b>99</b>	<b>176</b>
所得税	(52)	(3)	(5)	(10)	(17)
少数股东权益	0	0	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>301</b>	<b>22</b>	<b>48</b>	<b>94</b>	<b>165</b>
<b>核心净利润</b>	<b>301</b>	<b>22</b>	<b>48</b>	<b>94</b>	<b>165</b>
每股收益(人民币)	0.19	0.01	0.03	0.05	0.09
每股股息(人民币)	0.16	0.01	0.02	0.04	0.07
收入增长(%)	(11)	(21)	(9)	8	7
息税前利润增长(%)	(11)	(67)	26	24	32
息税折旧前利润增长(%)	(13)	(40)	(14)	14	19
每股收益增长(%)	(35)	(90)	84	80	68

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**现金流量表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
税前利润	362	32	59	109	186
折旧与摊销	380	374	246	257	267
净利息费用	68	75	82	90	107
运营资本变动	(107)	127	159	(147)	(145)
税金	(52)	(3)	(5)	(10)	(17)
其他经营现金流	120	(52)	(12)	(15)	(18)
<b>经营活动产生的现金流</b>	<b>771</b>	<b>554</b>	<b>530</b>	<b>283</b>	<b>380</b>
购买固定资产净值	(290)	(311)	(300)	(400)	(500)
投资减少/增加	(67)	(38)	(102)	(97)	(102)
其他投资现金流	0	0	0	0	34
<b>投资活动产生的现金流</b>	<b>(357)</b>	<b>(348)</b>	<b>(402)</b>	<b>(497)</b>	<b>(569)</b>
净增权益	78	0	0	(1)	(2)
净增债务	(35)	108	250	550	750
支付股息	0	0	0	1	2
其他融资现金流	(485)	(297)	(301)	(303)	(555)
<b>融资活动产生的现金流</b>	<b>(442)</b>	<b>(189)</b>	<b>(51)</b>	<b>249</b>	<b>199</b>
现金变动	(28)	17	77	36	10
期初现金	643	615	633	709	745
公司自由现金流	415	208	130	(210)	(184)
权益自由现金流	(151)	15	80	40	265

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**资产负债表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	616	635	712	749	760
应收帐款	985	1,171	1,067	1,148	1,225
库存	123	137	123	130	136
其他流动资产	2,329	1,569	1,392	1,495	1,594
<b>流动资产总计</b>	<b>4,053</b>	<b>3,512</b>	<b>3,294</b>	<b>3,522</b>	<b>3,715</b>
固定资产	4,671	4,705	5,767	5,981	6,186
无形资产	1,003	940	940	941	942
其他长期资产	1,019	1,016	1,016	1,015	1,014
<b>长期资产总计</b>	<b>6,693</b>	<b>6,661</b>	<b>7,723</b>	<b>7,936</b>	<b>8,141</b>
<b>总资产</b>	<b>9,766</b>	<b>10,172</b>	<b>11,017</b>	<b>11,458</b>	<b>11,856</b>
应付帐款	899	811	728	768	801
短期债务	574	649	1,900	2,101	2,302
其他流动负债	1,535	1,467	1,583	1,790	1,895
<b>流动负债总计</b>	<b>3,008</b>	<b>2,928</b>	<b>4,211</b>	<b>4,659</b>	<b>4,999</b>
长期借款	60	92	503	471	484
其他长期负债	336	1,092	229	230	231
股本	1,655	1,655	1,655	1,655	1,655
储备	4,395	4,092	4,105	4,131	4,175
<b>股东权益</b>	<b>6,050</b>	<b>5,747</b>	<b>5,760</b>	<b>5,786</b>	<b>5,830</b>
少数股东权益	312	313	313	313	313
<b>总负债及权益</b>	<b>9,766</b>	<b>10,172</b>	<b>11,017</b>	<b>11,458</b>	<b>11,856</b>
每股帐面价值(人民币)	3.66	3.47	3.48	3.49	3.51
每股有形资产(人民币)	3.04	2.89	2.90	2.91	2.93
每股净负债/(现金)(人民币)	0.01	0.06	1.02	0.55	0.41

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**主要比率**

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	18.1	13.7	12.9	13.6	15.1
息税前利润率(%)	10.7	4.5	6.2	7.2	8.9
税前利润率(%)	7.0	0.8	1.6	2.7	4.4
净利率(%)	6.0	0.8	1.6	2.6	4.1
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	1.3	1.2	0.8	0.8	0.7
利息覆盖率(倍)	8.1	2.4	2.7	3.0	3.4
净权益负债率(%)	0.3	1.8	27.9	30.0	33.1
速动比率(倍)	1.3	1.2	0.8	0.7	0.7
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	61.0	818.9	417.2	217.0	123.3
市净率(倍)	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
价格/现金流(倍)	24.7	34.3	35.9	67.1	50.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	24.1	73.4	65.2	0.0	0.0
<b>周转率</b>					
存货周转天数	15.6	15.0	16.7	15.4	15.5
应收帐款周转天数	69.5	105.0	105.0	105.0	105.0
应付帐款周转天数	63.4	72.8	71.7	70.3	68.7
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	85.1	53.0	56.5	60.3	63.1
净资产收益率(%)	5.1	0.5	1.0	1.8	3.0
资产收益率(%)	4.4	1.7	1.9	2.3	2.9
已运用资本收益率(%)	7.9	2.7	2.8	3.3	4.3

资料来源: 公司数据及中银证券预测

## 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，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 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 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) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371