



**买入**

**22% ↑**

目标价格:人民币 11.20

000983.CH

价格:人民币 9.15

目标价格基础:2.2倍 16年市净率

板块评级:中立

# 西山煤电

## 业绩良好、龙头地位

16年上半年归属母公司净利润 1.09 亿元, 同比下降 46%, 每股收益 0.035 元。2 季度实现归属母公司净利润 0.61 亿元, 环比增长 24.7%。煤炭业务利润率、经营现金流改善明显, 费用控制良好。我们看好此轮供给侧改革中的受益龙头公司, 西山煤电是重要标的。此外, 下半年焦煤价格仍有提价空间, 作为龙头焦煤公司将受益。基于 2.2 倍 16 年市净率, 我们维持 11.20 元的目标价不变, 维持买入评级。

### 支撑评级的要点

- 16 年上半年归属母公司净利润 1.09 亿元, 同比下降 46%, 每股收益 0.035 元, 符合预期, 与行业跌幅相似。每股经营活动现金流改善明显, 由去年同期 -0.26 元增长至 0.18 元。资产负债率和净负债率分别为 64% 和 63%, 与前期相似。
- 煤炭产量下降 13.6% 至 1,192 万吨, 煤炭业务毛利率由 36% 大幅提升至 44%, 吨煤成本增加 8% 至 200 元, 吨煤净利 9 元。
- 煤炭价格上涨拖累公司非煤产业链, 但占比小, 对业绩影响有限。电力业务、焦炭业务占毛利润的比例由去年同期的 21% 和 11% 下降至 12% 和 4%。非煤业务占毛利润比例只有 21%, 对业绩拖累不大。
- 16 年 2 季度实现归属母公司净利润 0.61 亿元, 环比增长 24.7%。2 季度营业收入为 43.43 亿元, 环比增长 2.4%。毛利率持平, 经营利润率由 2% 增长至 2.7%。净利润率由 1.15% 增加至 1.4%, 利润率稳步上升, 276 天工作日政策对业绩和利润率的提升明显。
- 公司是煤炭上市公司的龙头公司, 行业地位和市场认知度都非常高, 煤质好, 特别是焦煤。上半年焦煤提价两次, 累计 100 元, 下半年仍有提价空间。目前山西地区供应收缩相对更紧, 山西地区焦煤价格抗跌性强, 上涨动能强。目前焦炭价格的上涨有望带动焦煤价格的好转, 9/10 月煤焦钢产业链消费旺季的带动, 焦煤价格仍有上涨动力, 特别是山西的焦煤企业。作为最大的焦煤龙头, 公司是受益者。

### 评级面临的主要风险

- 煤价下跌; 成本计提加大; 供给侧改革低于预期。

### 估值

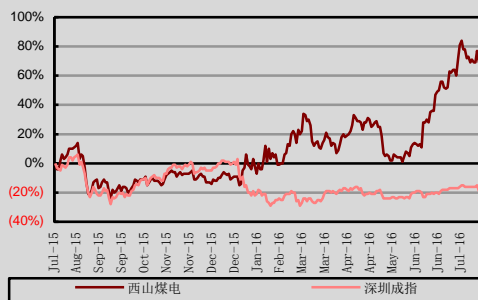
- 基于 2.2 倍 16 年市净率, 我们维持 11.20 元的目标价不变, 维持买入评级。

### 投资摘要

年结日: 12月31日	2012	2013	2014E	2015E	2016E
销售收入(人民币 百万)	24,391	18,658	17,099	19,216	20,415
变动(%)	(17.3)	(23.5)	(8.4)	12.4	6.2
净利润(人民币 百万)	273	141	317	561	596
全面摊薄每股收益(人民币)	0.09	0.04	0.10	0.18	0.19
变动(%)	(74.1)	(48.4)	125.0	76.9	6.2
原先预测摊薄每股收益(人民币)			0.07	0.12	0.18
调整幅度(%)			43.9	48.5	5.1
全面摊薄市盈率(倍)	100.5	194.6	86.5	48.9	46.0
每股现金流量(人民币)	0.29	0.28	0.32	0.40	0.63
价格/每股现金流量(倍)	30.4	31.5	27.0	21.8	13.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	27.4	29.3	24.0	18.0	16.8
每股股息(人民币)	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01
股息率(%)	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

### 股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	99.5	8.9	34.6	77.9
相对深证成指	120.5	9.6	32.2	93.5

发行股数(百万)	3,151
流通股(%)	100
流通股市值(人民币 百万)	28,833
3 个月日均交易额(人民币 百万)	443
净负债比率(%) (2016E)	65
主要股东(%)	
山西焦煤集团有限责任公司	54

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券  
以 2016 年 7 月 28 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

采掘: 煤炭开采

唐倩

(8610)66229077

qian.tang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120036

## 16年上半年净利润同比下降46%至1.09亿元，符合预期

公司报告期内实现归属母公司净利润1.09亿元，同比下降46%，每股收益0.035元，符合预期，与行业跌幅相似。营业收入同比下降7.5%至85.84亿元，毛利润同比下滑13.9%至23.99亿元。毛利率由30%下降至27.9%，经营利润率由3.7%下降至2.3%，净利润率由2.2%降至1.3%。每股经营活动现金流改善明显，由去年同期-0.26元增长至0.18元。加权平均净资产收益率由1.26%降至0.27%。资产负债率和净负债率分别为64%和63%，与前期相似。期间费用表现尚可，销售费用下降7.4%，管理费用下降13.4%（其中职工薪酬下降12%），财务费用下降2.2%。期间费用率由22.65%下降至22.43%。公司总体经营、财务情况比较稳健。

图表 1. 16年半年报业绩摘要

(人民币, 百万)	2015年1-6月	2016年1-6月	同比变动(%)
营业收入	9,280	8,584	(7.5)
营业成本	6,494	6,185	(4.8)
毛利润	2,786	2,399	(13.9)
营业税金及附加	356	287	(19.4)
销售费用	772	715	(7.4)
管理费用	808	699	(13.4)
财务费用	522	510	(2.2)
资产减值损失	12	21	70.9
投资净收益	25	36	41.4
营业利润	341	202	(40.9)
营业外收入	5	8	76.5
营业外支出	5	11	120.6
税前利润	341	198	(41.8)
所得税	86	55	(36.1)
少数股东损益	52	34	(34.4)
归属于母公司所有净利润	203	109	(46.1)
每股收益(人民币, 元)			
基本每股收益(元)	0.06	0.03	(46.1)
稀释每股收益(元)	0.06	0.03	(46.0)
每股经营活动产生现金净流量(元)	(0.26)	0.18	(167.8)
毛利率(%)	30.0	27.9	
经营利润率(%)	3.7	2.3	
净利润率(%)	2.2	1.3	
期间费用率(%)	22.65	22.43	
净资产收益率(%)	1.26%	0.67%	
应收账款	4,403	5,405	22.8

资料来源：公司数据，中银证券

图表 2. 各业务占毛利润的比例

(%)	2015年上半年	2016年上半年
煤炭业务毛利润占比	65	79
电力业务毛利润占比	21	12
焦炭业务毛利润占比	11	4
焦油毛利润占比	1	0
煤气毛利润占比	2	1
其他业务毛利润占比	0	4

资料来源：公司数据，中银证券

**图表 3.各业务毛利率**

(%)	2015 年上半年	2016 年上半年
煤炭业务毛利率	36	44
电力业务毛利率	26	18
焦炭业务毛利率	10	6
焦油业务毛利率	11	0
煤气业务毛利率	12	7
其他业务毛利率	3	16
整体毛利率	29	28

资料来源：公司数据，中银证券

**煤炭板块：产量下降 13.6%至 1,192 万吨，煤炭业务毛利率由 36%大幅提升至 44%，吨煤成本增加 8%至 200 元，吨煤净利 9 元**

由于执行 276 天工作日，公司原煤产量下降 13.6%至 1,192 万吨，洗精煤产量同比下降 12.5%至 565 万吨。洗出率 47%，比较正常。按照 0.84 的系数核减后，公司预计今年产量 2,427 万吨，下半年环比增长 4.4%至 1,245 万吨。公司本期没有公布销量和煤价的数据。吨煤成本 200 元，同比增加 8%，这与减产有关。需要注意随着煤价回升盈利能力的好转，成本可能出现回升态势，由于之前成本压减的很厉害，13、14、15 年吨煤成本分别同比下降 9%、22%、42%。煤炭业务毛利率由 36%大幅增长至 44%，利润率提升明显。不考虑其他业务，吨煤净利由 15 年上半年的 15 元下降至 9 元，同比下降 38%。

**煤炭价格上涨拖累公司非煤产业链，但占比小，对业绩影响有限。**

由于公司是产业链经营，煤价上涨削弱了其他业务的盈利能力，电力业务、焦炭业务等毛利率均有下降，占毛利润的比例由去年同期的 21%和 11%下降至 12%和 4%。见上图。煤炭业务毛利润占比由 65%提升至 79%，非煤业务毛利润占比 21%，对业绩拖累不大。

未来古交 3 期 2\*60 万千瓦电厂可能 17 年以后才能投产，因为证照还没有办下来。

**图表 4.煤炭业务经营摘要**

指标	2015 年 1-6 月	2016 年 1-6 月	同比变动(%)
产量(百万吨)	13.79	11.92	(13.6)
销量(百万吨)	11.93	N/A	
价格(元/吨)	387.01	N/A	
成本(元/吨)	185.26	200.30	8.1
吨煤毛利(元/吨)	202	N/A	
煤炭营业收入(百万元)	4,617	4,281	(7.3)
煤炭营业成本(百万元)	4,001	2,388	(40.3)
煤炭业务毛利率(%)	36.1	44.2	

资料来源：公司数据，中银国际研究

**图表 5. 西山煤各业务产量情况表**

	2015 年上半年	2016 年上半年	同比增减(%)
<b>产量</b>			
原煤(万吨)	1,379	1,192	(13.6)
洗精煤(万吨)	646	565	(12.5)
电力(亿度)	57	62	8.8
焦炭(万吨)	229	207	(9.6)
焦油(万吨)	6	NA	
煤气(万立方米)	67,301	NA	

资料来源：公司数据

### 16 年 2 季度净利润环比增长 24.7% 至 0.61 亿元，期间费用率有所下降，利润率稳步上升

16 年 2 季度实现归属母公司净利润 0.61 亿元，环比增长 24.7%。2 季度营业收入为 43.43 亿元，环比增长 2.4%。利润总额环比增长 33.1% 至 1.13 亿元，期间费用率环比下降 2.1 个百分点至 21.4%。毛利润率持平，经营利润率由 2% 增长至 2.7%。净利润率由 1.15% 增加至 1.4%，利润率稳步上升，276 天工作日政策对业绩的提升显现。

### 龙头公司，值得配置

公司是煤炭上市公司的龙头公司，行业地位非常高，煤质好，特别是焦煤。上半年焦煤提价两次，累计 100 元。目前山西地区供应收缩相对更紧，山西地区焦煤价格抗跌性强，上涨动能强。目前焦炭价格的上涨有望带动焦煤价格的好转，9/10 月焦煤钢产业链消费旺季的带动，焦煤价格仍有上涨动力，特别是山西的焦煤企业。作为最大的焦煤龙头，公司是受益者。

我们看好此轮供给侧改革中的受益龙头公司，西山煤电是重要标的。基于 2.2 倍 16 年市净率，我们维持 11.20 元的目标价不变，维持 **买入** 评级。

**图表 6. 14 年 2 季度业绩环比**

(人民币, 百万)	2016 年 1 季度	2016 年 2 季度	环比变动(%)
营业收入	4,241	4,343	2.4
营业成本	3,055	3,129	2.4
毛利润	1,185	1,213	2.4
营业税金及附加	124	164	32.4
销售费用	471	245	(48.0)
管理费用	283	416	47.0
财务费用	242	268	10.7
资产减值损失	0	21	
投资净收益	17	19	10.4
营业利润	83	119	42.8
营业外收入	3	5	78.5
营业外支出	1	10	1,164.2
税前利润	85	113	33.1
所得税	22	33	50.8
少数股东损益	15	20	34.3
归属于母公司所有净利润	49	61	24.7
每股收益(人民币, 元)			
基本每股收益(元)	0.02	0.02	24.7
毛利率(%)	27.95	27.94	
经营利润率(%)	1.96	2.73	
净利润率(%)	1.15	1.40	
期间费用率(%)	23.48	21.39	

资料来源：公司数据，中银证券



**损益表 (人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
销售收入	24,391	18,658	17,099	19,216	20,415
销售成本	(17,788)	(12,621)	(11,206)	(12,212)	(12,921)
经营费用	(5,183)	(4,670)	(4,222)	(4,734)	(5,024)
息税折旧前利润	1,420	1,367	1,671	2,270	2,470
折旧及摊销	2,037	1,797	2,735	2,950	3,197
经营利润(息税前利润)	3,553	3,259	4,502	5,317	5,765
净利息收入/(费用)	(1,055)	(1,101)	(1,133)	(1,359)	(1,495)
其他收益/(损失)	3,553	3,259	4,502	5,317	5,765
税前利润	443	288	560	932	998
所得税	(117)	(100)	(188)	(308)	(328)
少数股东权益	(77)	(70)	(77)	(84)	(93)
净利润	273	141	317	561	596
核心净利润	257	128	306	552	589
每股收益(人民币)	0.09	0.04	0.10	0.18	0.19
每股股息(人民币)	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01
收入增长(%)	(17)	(24)	(8)	12	6
息税前利润增长(%)	(42)	(4)	22	36	9
息税折旧前利润增长(%)	(32)	(8)	38	18	8
每股收益增长(%)	(74)	(48)	125	77	6

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	2014	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	3,053	3,924	3,924	4,063	4,636
应收帐款	6,550	7,114	4,385	4,820	5,066
库存	2,469	2,911	427	466	493
其他流动资产	541	709	472	509	531
流动资产总计	12,613	14,658	9,208	9,858	10,726
固定资产	26,659	28,219	29,188	31,038	31,841
无形资产	4,859	5,502	6,173	5,558	6,032
其他长期资产	4,066	3,852	3,852	3,852	3,852
长期资产总计	35,584	37,573	39,214	40,448	41,725
总资产	48,197	52,231	48,422	50,306	52,451
应付帐款	8,700	10,300	6,204	6,572	6,832
短期债务	3,232	6,452	6,464	6,864	7,863
其他流动负债	4,004	4,081	4,081	4,081	4,081
流动负债总计	15,935	20,834	16,749	17,517	18,776
长期借款	10,091	8,972	9,033	9,527	9,750
其他长期负债	3,364	3,442	3,270	3,272	3,274
股本	3,151	3,151	3,151	3,151	3,151
储备	12,699	12,900	13,211	13,748	14,317
股东权益	15,850	16,051	16,362	16,899	17,469
少数股东权益	2,858	2,934	3,010	3,094	3,187
总负债及权益	48,197	52,231	48,422	50,306	52,451
每股帐面价值(人民币)	5.03	5.09	5.19	5.36	5.54
每股有形资产(人民币)	3.49	3.35	3.23	3.59	3.62
每股净负债(现金)(人民币)	3.26	3.65	3.67	3.91	4.12

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	2014	2015	2016E	2017E	2018E
税前利润	467	311	582	953	1,017
折旧与摊销	2,132	1,889	2,828	3,043	3,290
净利息费用	1,055	1,101	1,133	1,359	1,495
运营资本变动	(2,594)	(2,314)	(3,336)	(3,786)	(3,483)
税金	(117)	(100)	(188)	(308)	(328)
其他经营现金流	(42)	3,765	5,651	6,083	6,577
经营活动产生的现金流	903	872	1,015	1,259	1,988
购买固定资产净值	(1,698)	(2,267)	(2,305)	(2,343)	(2,364)
投资减少/增加	12	49	(38)	0	(1,200)
其他投资现金流	(100)	(150)	(7)	(17)	(21)
投资活动产生的现金流	(1,786)	(2,368)	(2,350)	(2,360)	(3,585)
净增权益	15	19	18	17	16
净增债务	1,406	2,000	1,400	1,000	1,500
支付股息	(934)	(1,648)	(6)	(25)	(27)
其他融资现金流	580	1,828	(24)	(25)	(26)
融资活动产生的现金流	1,069	2,204	1,394	975	1,473
现金变动	186	708	59	(126)	(123)
期初现金	2,860	3,046	3,755	3,813	3,687
公司自由现金流	(883)	(1,495)	(1,335)	(1,101)	(1,596)
权益自由现金流	523	505	65	(101)	(96)

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	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	14.6	17.5	26.3	27.7	28.2
息税前利润率(%)	5.8	7.3	9.8	11.8	12.1
税前利润率(%)	1.9	1.7	3.4	5.0	5.0
净利率(%)	1.1	0.8	1.9	3.0	3.0
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	0.8	0.7	0.5	0.6	0.6
利息覆盖率(倍)	1.3	1.2	1.5	1.7	1.6
净权益负债率(%)	54.9	60.6	59.7	61.7	62.8
速动比率(倍)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	100.5	194.6	86.5	48.9	46.0
市净率(倍)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6
价格/现金流(倍)	30.4	31.5	27.0	21.8	13.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	27.4	29.3	0.0	0.0	0.0
<b>周转率</b>					
存货周转天数	51.5	77.8	54.4	13.3	13.5
应收帐款周转天数	97.2	133.6	122.7	87.4	88.4
应付帐款周转天数	126.1	185.8	176.1	121.3	119.8
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	11.5	4.3	1.9	4.4	4.4
净资产收益率(%)	1.7	0.9	2.0	3.4	3.5
资产收益率(%)	2.3	1.8	2.3	3.1	3.3
已运用资本收益率(%)	4.3	4.1	4.8	6.4	6.6

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，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