

300363.SZ

买入

原评级: 买入

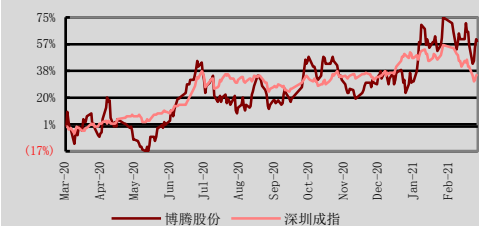
市场价格: 人民币 42.26

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 公司业绩持续高增长, 有望跻身国内 CDMO 一线企业。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	13.8	(9.4)	21.4	67.3
相对深证成指	20.1	3.5	18.9	40.3

发行股数(百万)	543
流通股(%)	82
总市值(人民币 百万)	22,937
3 个月日均交易额(人民币 百万)	267
净负债比率(%) (2021E)	净现金
主要股东(%)	
重庆两江新区产业发展集团有限公司	16

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2021 年 3 月 12 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物: 化学制药

证券分析师: 邓周宇

(86755)82560525

zhouyu.deng@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517050001

博腾股份

连续八个季度强劲的财务表现, 打造卓越的端到端 CDMO 服务平台可期

公司 2020 年实现收入 20.72 亿元, 同比增长 33.56%。扣非归母净利润 2.88 亿元, 同比增长 77.82%。CDMO 行业的高景气度及公司核心竞争力持续提升和客户、产品管线的不断壮大推动收入持续增长; 公司订单增长、产能利用率和运营效率不断提升以及产品结构不断优化, 促使公司盈利能力大幅增强。

支撑评级的要点

- 公司 CMO 项目存量需求增加及新增临床后期项目驱动叠加 CRO 项目导流, 原料药 CDMO 业务继续推进。2020 年公司 CRO 业务实现收入 5.64 亿元, 占公司营业总收入的 27%, 同比增长 15%。CMO 业务实现收入 14.49 亿元, 占公司营业总收入 70%, 同比增长 41%。公司持续加大市场推广力度, 客户及产品结构持续优化。目前公司已与全球近 500 家客户建立了业务联系, 前十大客户的销售占比约 54%, 同比下降 4 个 pct, 客户集中度持续下降。公司前十大产品占比 31%, 同比下降 3 个 pct; 深入推进原料药 (API) 的能力升级建设, 2020 年公司 API 业务占公司营业总收入 9.04%, 同比增长 92%; 公司坚持技术驱动持续加大研发投入和技术平台扩展, 2020 年, 公司研发费用支出 1.58 亿元, 占营业收入的 7.62%, 同比增长 28.79%, 研发团队持续扩张。继续加强技术平台能力建设, 加大开放合作; 持续推进精益运营, 提升公司整体运营效率, 快速推进新产能建设。2020 年, 公司平均产能覆盖率约 70%, 同比增长 12%。公司新建 109 多功能 GMP 车间, 其建成将会为公司 2021 年新增 162 立方米的中小商业化项目产能。
- 持续推进生物 CDMO 和制剂 CDMO 新业务能力建设, 开拓新的盈利增长点。生物 CDMO 业务方面, 2020 年公司决定全面聚焦基因细胞治疗业务, 目前, 基因细胞治疗 CDMO 业务拥有员工近 100 人, 公司建立了免疫细胞治疗的工艺平台和临床 1 期 GMP 生产平台。报告期内, 生物 CDMO 业务共签订 5 个客户订单 (约 5,600 万元)。制剂 CDMO 业务方面, 目前, 制剂 CDMO 业务已拥有员工近 60 人。报告期内, 重庆三个制剂实验室已具备项目承接能力, 上海张江研发中心也开始承接制剂 CDMO 实验室服务。同时, 博腾药业计划投资 2.78 亿元在重庆两江新区布局制剂 GMP 产能, 2020 年, 博腾药业签订 3 个客户订单 (约 1,900 万元)。
- 公司坚持“以人才为本”, 推出新一轮股权激励方案。公司为健全公司长效激励机制, 吸引和保留人才, 充分调动中高层管理人员及核心骨干的积极性, 提升公司市场竞争力, 推出 2020 年限制性股票激励计划。激励对象总计 61 人, 为公司中高层管理人员及核心骨干。股份数不超过 188.7 万股, 占总股本 0.35%。首次授予 157.3 万股, 预留 31.4 万股。首次授予价格: 21.52 元。业绩考核: 2021-2023 年公司营业收入分别不低于 24 亿元、29 亿元、35 亿元。

估值

- 我们预期 2021-2023 年净利润为 4.2/5.6/7.5 亿元, EPS 0.78/1.03/1.38 元 (此前预计 21-22 年 EPS 为 0.69/1.02 元) 当前股价对应 PE 54.3/41.1/30.7 倍。

评级面临的主要风险

- 新药研发外包需求降低, 新战略业务推进不达预期, 汇率风险。

投资摘要

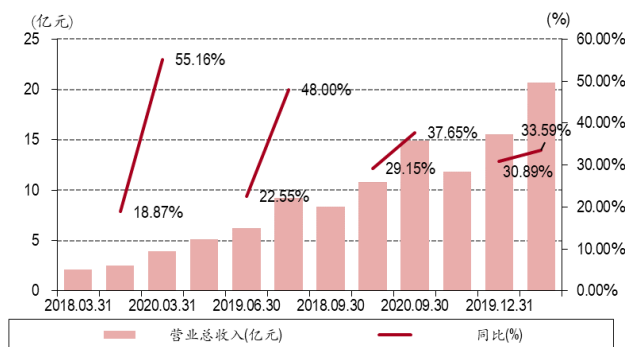
年结日: 12 月 31 日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售收入(人民币 百万)	1,551	2,072	2,417	3,096	3,995
变动(%)	31	34	17	28	29
净利润(人民币 百万)	369	380	422	558	746
全面摊薄每股收益(人民币)	0.342	0.598	0.778	1.029	1.375
变动(%)	49.0	74.8	30.2	32.2	33.7
先前预计每股收益	-	-	0.687	1.020	-
调整(%)	-	-	13.2	0.9	-
全面摊薄市盈率(倍)	123.6	70.7	54.3	41.1	30.7
价格/每股现金流量(倍)	65.3	45.5	209.0	28.8	77.8
每股现金流量(人民币)	0.65	0.93	0.20	1.47	0.54
企业价值/息税折旧前利润(倍)	46.0	39.6	35.1	27.2	21.4
每股股息(人民币)	0.103	0.000	0.130	0.160	0.148
股息率(%)	0.2	n.a.	0.3	0.4	0.4
每股股息(人民币)	0.103	0.000	0.130	0.160	0.148
股息率(%)	0.2	n.a.	0.3	0.4	0.4

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

2020 年公司实现连续八个季度强劲的财务表现

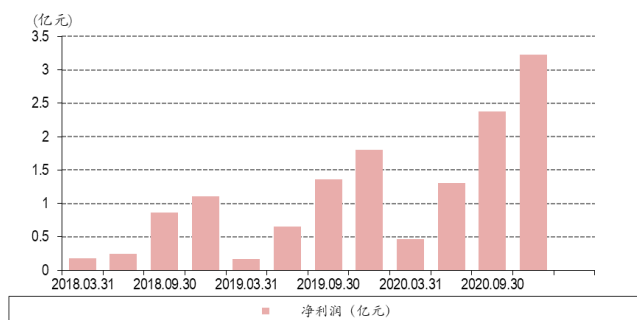
2020 年，公司实现营业收入 20.72 亿元，同比增长 33.56%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.24 亿元，同比增长 74.84%；公司经营活动产生的现金流量净额达 5.04 亿元，同比增长 43.54%。收入表现得益于 CDMO 行业的高景气发展以及公司核心竞争力的持续提升和客户、产品管线的不断壮大。盈利能力优化则受益于公司订单增长、产能利用率和运营效率的不断提升以及产品结构的不断优化。

图表 1. 营业总收入及增长率（分季度）



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 净利润（分季度）



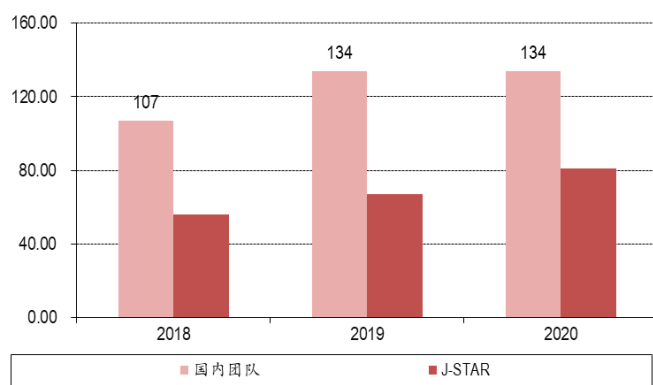
资料来源：万得，中银证券

公司打造卓越的端到端 CDMO 服务平台值得期待

存量与增量业务持续增长不断推进原料药 CDMO 板块

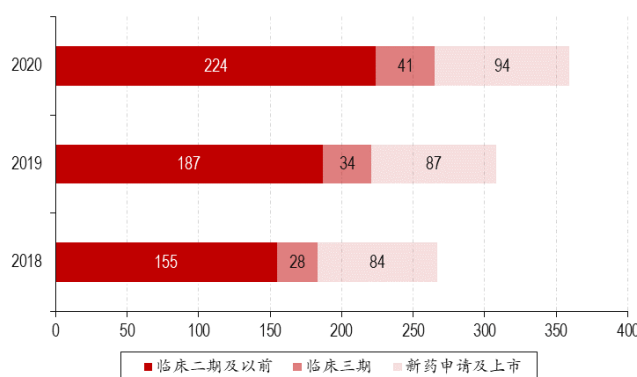
2020 年，公司 CRO 业务实现收入 5.64 亿元，占公司营业总收入的 27%，同比增长 15%。其中，中国团队实现收入 3.51 亿元，同比增长约 19%，J-STAR 团队实现收入 2.13 亿元，同比增长约 10%。2020 年，公司 CMO 业务实现收入 14.49 亿元，占公司营业总收入 70%，同比增长 41%。一方面，公司原有商业化品种需求增加及新增临床后期阶段项目带动销售增长；另一方面，CRO 项目导流效果逐步凸显，带动公司 CMO 业务的增长。2020 年公司新增客户（仅包括有订单客户）32 家。公司国内团队服务客户（仅包含有订单客户）134 家，J-STAR 团队服务客户 81 家。2020 年产品管线层面不同阶段服务产品数均有明显增长。

图表 3. 服务客户数



资料来源：公司 2020 年度报告，中银证券

图表 4. 服务产品数

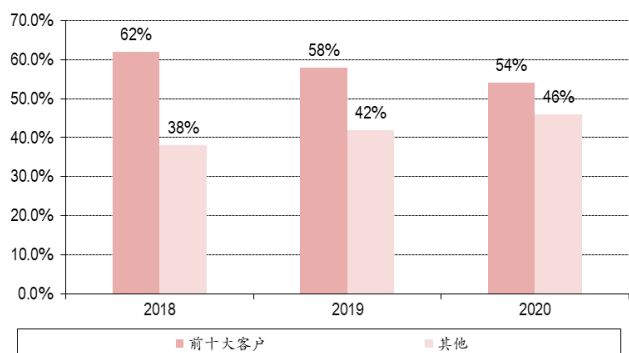


资料来源：公司 2020 年度报告，中银证券

客户和产品集中度均降低，公司对抗市场不确定性风险能力持续加强。公司持续深化“大客户+中小客户”的营销转型策略，深入推进以“客户覆盖率/渗透率+分子覆盖率/渗透率”为核心抓手的业务战略，持续强化“北美+欧洲+亚太”市场开拓工作。公司已与全球近 500 家客户建立了业务联系。

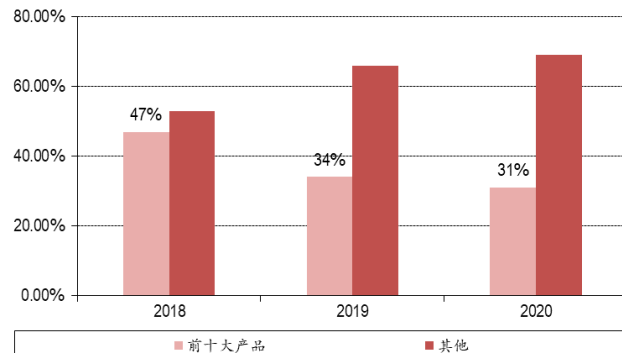
2020 年，公司客户集中度延续下降趋势，前十大客户的销售占比约 54%，较去年同期下降 4 个百分点，客户结构更加均衡。产品管线层面，公司完成 3 个创新药工艺验证项目。2020 年，公司前十大产品占比 31%，较去年同期下降 3 个百分点，产品结构持续优化。

图表 5. 前十大客户集中度



资料来源：公司 2020 年度报告，中银证券

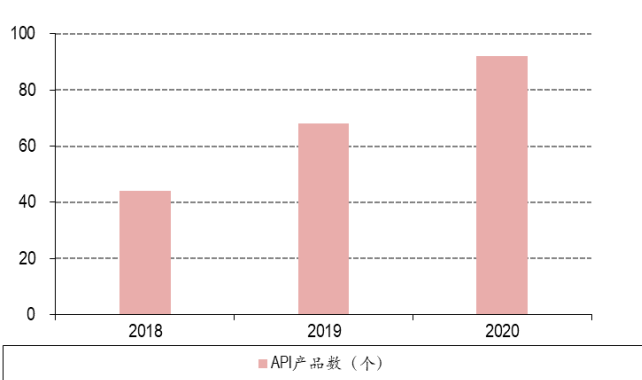
图表 6. 前十大产品集中度



资料来源：公司 2020 年度报告，中银证券

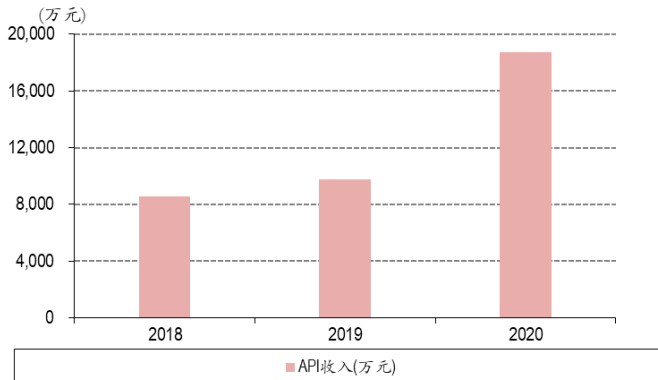
原料药 (API) 的能力升级建设持续，中国市场实现 NDA 业务零突破。2020 年，公司 API 业务实现收入 18,733 万元，占公司营业总收入 9.04%，同比增长 92%；服务 API 产品数 92 个（其中中国客户 API 产品数 59 个）。公司已累计服务 API 项目数 230 余个。公司已收到来自杨森地瑞那韦原料药的第一个商业化订单。此外，公司在 2020 年内新引入数个国内客户的 NDA 项目，进一步体现了中国市场对公司后期项目服务能力和品质的高度认可，实现中国市场 NDA 业务的零突破。

图表 7. API 产品数



资料来源：公司 2020 年度报告，中银证券

图表 8. API 收入变动



资料来源：公司 2020 年度报告，中银证券

持续加大研发投入和技术平台扩展，构筑技术护城河。公司 2020 年研发费用支出 1.58 亿元，占营业收入的 7.62%，较上年同期增长 28.79%。目前，公司研发团队已进一步扩充至 599 人，其中，国内团队 507 人，国外团队 92 人；其他技术人员已扩充至 115 人。2020 年，公司继续加强技术平台能力建设，加大开放合作。公司与深圳晶泰科技有限公司签订战略合作协议，公司全资二级子公司 J-STAR 与晶泰科技美国关联公司 XtalPi Inc. 签订关于结晶技术的业务合作子协议，利用各自的优势为客户共同提供一站式的结晶解决方案。

2020 年，公司研发效率和生产效率均实现有效提升。生产效率方面，公司借助数字智能建设，公司持续推进精益运营，优化主价值链条业务流程，专项提升公司生产设备多功能匹配性、生产计划的排产效率，公司长寿生产基地、江西东邦生产基地的生产运营效率得到大幅提升。2020 年，公司平均产能覆盖率约 70%，较 2019 年提升约 12 个百分点。研发效率和运营效率的提升使得公司资产得到充分利用，为完成年度业绩增长和客户交付提供有效保障。目前，公司新建 109 多功能 GMP 车间建设项目推进顺利，该车间已进入主体设备安装阶段，预计 2021 年第二季度正式投入使用，将会为公司 2021 年新增 162 立方米的中小商业化项目产能。

持续推进生物 CDMO 和制剂 CDMO 新业务能力建设

生物 CDMO 业务方面，2020 年，公司全面聚焦基因细胞治疗业务。公司建立了免疫细胞治疗的工艺平台和临床 1 期 GMP 生产平台，在质粒、慢病毒、细胞治疗三个领域的工艺技术都达到了国际一流、国内领先的水平，特别是慢病毒的悬浮无血清工艺。目前生物 CDMO 业务共签订 5 个客户订单（订单金额约 5,600 万元）。基因细胞治疗 CDMO 业务已拥有员工近 100 人。

制剂 CDMO 业务方面，博腾药业作为承接主体。重庆三个制剂实验室已具备项目承接能力，上海张江研发中心开始承接制剂 CDMO 实验室服务。同时，博腾药业计划投资 2.78 亿元在重庆两江新区启动制剂工厂一期建设，布局制剂 GMP 产能。目前，博腾药业已签订 3 个客户订单（订单金额约 1,900 万元），并启动首个项目的前期研发工作。制剂 CDMO 业务已拥有员工近 60 人。

2020 年公司再推新一轮股权激励方案，广纳贤才继续以人为本提升公司综合实力。

公司推出 2020 年限制性股票激励计划。激励对象总计 61 人，为公司中高层管理人员及核心骨干。股份数目不超过 188.7 万股，占总股本 0.35%。首次授予 157.3 万股，预留 31.4 万股。首次授予价格为 21.52 元。业绩考核：2021-2023 年公司营业收入分别不低于 24 亿元、29 亿元、35 亿元。初步预计 2021-2024 年分别摊销 1656.74 万元，1142.95 万元，449.40 万元，77.81 万元，总计摊销费用 3326.90 万元。同时公司再各领域均吸引了一批优秀的具有国际视野和行业背景的本土及海外优秀高级人才的加入。其中高级人才（高级经理级以上）约 50 人。公司通过与高校开展校企合作，为公司人才输入提供支撑。目前，公司员工总数达到 2,635 人，员工总数净增加 558 人，增加人员中 42% 为研发技术人员。

评级面临的主要风险

药企研发外包需求下滑，大客户订单丢失等因素导致的商业化订单减少风险；新战略业务推进不达预期，产能释放不达预期风险；汇率波动风险。

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售收入	1,551	2,072	2,417	3,096	3,995
销售成本	(977)	(1,214)	(1,424)	(1,806)	(2,314)
经营费用	(95)	(304)	(372)	(512)	(705)
息税折旧前利润	479	553	622	778	977
折旧及摊销	(117)	(131)	(129)	(133)	(136)
经营利润(息税前利润)	362	422	493	645	840
净利息收入/(费用)	(7)	(43)	1	(0)	3
其他收益/(损失)	22	40	7	17	17
税前利润	377	419	501	662	860
所得税	(14)	(41)	(80)	(106)	(117)
少数股东权益	6	1	2	2	3
净利润	369	380	422	558	746
核心净利润	369	381	422	559	747
每股收益(人民币)	0.342	0.598	0.778	1.029	1.375
核心每股收益(人民币)	0.679	0.702	0.778	1.031	1.377
每股股息(人民币)	0.103	0.000	0.130	0.160	0.148
收入增长(%)	31	34	17	28	29
息税前利润增长(%)	92	17	17	31	30
息税折旧前利润增长(%)	53	16	12	25	25
每股收益增长(%)	49	75	30	32	34
核心每股收益增长(%)	122	3	11	32	34

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
税前利润	377	419	501	662	860
折旧与摊销	117	131	129	133	136
净利息费用	7	43	(1)	0	(3)
运营资本变动	95	82	(458)	368	(474)
税金	(203)	(97)	(80)	(106)	(117)
其他经营现金流	(41)	(74)	20	(261)	(108)
经营活动产生的现金流	351	504	110	796	295
购买固定资产净值	(5)	5	16	16	20
投资减少/增加	7	(7)	5	5	5
其他投资现金流	173	(427)	(28)	(29)	(40)
投资活动产生的现金流	175	(429)	(7)	(8)	(15)
净增权益	(56)	0	(71)	(87)	(80)
净增债务	(806)	65	124	(284)	345
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	57	(40)	1	(106)	(217)
融资活动产生的现金流	(805)	52	107	(374)	268
现金变动	(279)	127	210	414	548
期初现金	1,491	1,175	1,262	1,472	1,886
公司自由现金流	526	75	103	788	279
权益自由现金流	(273)	183	226	504	621

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1,200	1,312	1,498	1,918	2,468
应收帐款	372	424	946	809	1,455
库存	343	430	506	685	804
其他流动资产	12	17	24	24	39
流动资产总计	1,927	2,182	2,974	3,435	4,767
固定资产	1,308	1,552	1,451	1,346	1,242
无形资产	85	89	78	66	54
其他长期资产	387	432	297	380	370
长期资产总计	1,780	2,073	1,826	1,792	1,665
总资产	3,955	4,497	5,045	5,470	6,675
应付帐款	416	513	493	769	828
短期债务	0	144	202	105	302
其他流动负债	232	327	388	327	477
流动负债总计	647	984	1,083	1,201	1,607
长期借款	242	107	161	0	134
其他长期负债	2	13	6	7	8
股本	543	543	543	543	543
储备	2,583	2,897	3,253	3,721	4,388
股东权益	3,126	3,440	3,795	4,264	4,931
少数股东权益	(2)	2	0	(2)	(5)
总负债及权益	3,955	4,497	5,045	5,470	6,675
每股帐面价值(人民币)	5.76	6.34	6.99	7.86	9.08
每股有形资产(人民币)	5.60	6.17	6.85	7.74	8.99
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.72)	(1.86)	(2.05)	(3.28)	(3.68)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	30.8	26.7	25.7	25.1	24.4
息税前利润率(%)	23.3	20.4	20.4	20.8	21.0
税前利润率(%)	24.3	20.2	20.7	21.4	21.5
净利率(%)	23.8	18.3	17.5	18.0	18.7
流动性					
流动比率(倍)	3.0	2.2	2.7	2.9	3.0
利息覆盖率(倍)	50.8	9.8	n.a.	2,119.2	n.a.
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)	2.4	1.8	2.3	2.3	2.5
估值					
市盈率(倍)	123.6	70.7	54.3	41.1	30.7
核心业务市盈率(倍)	62.2	60.2	54.3	41.0	30.7
市净率(倍)	7.3	6.7	6.0	5.4	4.7
价格/现金流(倍)	65.3	45.5	209.0	28.8	77.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	46.0	39.6	35.1	27.2	21.4
周转率					
存货周转天数	114.4	116.1	119.9	120.3	117.4
应收帐款周转天数	91.6	70.1	103.4	103.4	103.4
应付帐款周转天数	78.0	81.8	75.9	74.4	72.9
回报率					
股息支付率(%)	15.1	0.0	16.7	15.6	10.8
净资产收益率(%)	12.1	11.6	11.7	13.9	16.2
资产收益率(%)	8.4	9.0	8.7	10.3	12.0
已运用资本收益率(%)	1.3	2.3	2.7	3.3	3.8

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本·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。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他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，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限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股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限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。

中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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，中银国际证券股份有限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股份有限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。中银国际证券股份有限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股份有限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。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

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

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
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