

2010年3月9日

金风科技

MW级销量利润超预期增长

A
买入

002202.SZ - 人民币 34.30

目标价格: 人民币 38.90 (↑35.00)

韩玲

 +8621 6860 4866 (8595)
 ling.han@bocigroup.com

股价相对指数表现



资料来源: 彭博及中银国际研究

股价表现

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	18	9	14	38
相对新华富时A50指数(%)	29	6	25	2

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)	1,400
流通股(%)	82
流通股市值(人民币 百万)	32370
3个月日均交易额(人民币 百万)	587
净负债比率(%)	净现金
主要股东(%)	
新疆风能有限责任公司	18.27

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

金风科技 2009 年营业收入同比增长 66.3%，净利润增长 74.7%，每股收益 1.25 元。2009 年公司综合毛利率上升了 2.01 个百分点。1.5MW 业务收入增幅高达 210%。公司年内有望在 H 股登陆，管理层有动力充分释放业绩，短期行情值得关注。我们调高对公司 2010-11 年的业绩预测至 1.60 元和 1.99 元，预计 2012 年每股收益为 2.30 元，上调目标价至 38.90 元，维持买入评级。

支撑评级的要点

- 2009 年实现营业收入 107.4 亿元，同比增长 66.3%，实现归属母公司净利润 17.5 亿元，增长 92.6%，每股收益 1.25 元。
- 750KW 和 1.5MW 机组业务对收入贡献分别由 08 年的 51.1% 和 42.3% 变为 2009 年的 12.4% 和 84.2%，09 年 1.5MW 产量达到 1,391 台，预计 2010 年 1.5MW 继续快速增长，不过单价会明显下降。
- 公司 09 年新增订单 2,915.25MW，待执行订单总量为 2,217.75MW，公司尚有已中标未签合同订单 657MW。
- 天润新能风电场转让以及其风机销售贡献投资收益 2 亿元，未来风电场转让仍会给公司较多的投资收益。

评级面临的主要风险

- 海外产品销售的风险、H 股上市后的摊薄风险。

估值

- 我们调高对公司 2010-11 年的业绩预测至 1.60 元和 1.99 元，预计 2012 年每股收益为 2.30 元，目标价由 35.00 元上调至 38.90 元，维持买入评级。

图表 1. 投资摘要

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入(人民币 百万)	6,458	10,738	16,799	22,942	28,991
变动(%)	108.1	66.3	56.4	36.6	26.4
净利润(人民币 百万)	915	1,746	2,241	2,790	3,214
变动(%)	187	91	28	25	15
全面摊薄每股收益(人民币)	0.65	1.25	1.60	1.99	2.30
变动(%)	45.3	90.9	28.4	24.5	15.2
原先预测每股收益(人民币)	-	-	1.16	1.38	-
调整幅度(%)	-	-	38.00	44.43	-
市盈率(倍)	43.31	22.69	17.67	14.19	12.32
每股现金流量(人民币)	0.62	1.11	1.06	1.42	1.08
价格/每股现金流量(倍)	45.87	25.59	26.60	19.87	26.29
企业价值/息税折旧前利润(倍)	22.72	19.09	13.92	10.84	9.21
每股股息(人民币)	0.04	0.20	0.20	0.20	0.20
股息率(%)	0.13	0.71	0.71	0.71	0.71

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

中银国际研究可在彭博 BOCR <GO>, firstcall.com, Multex.com 以及中银国际研究网站 (www.bociresearch.com.) 上获取

买入(BUY)指预计该行业(股份)在未来 6 个月中股价相对有关基准指数的升幅多于 10% ; 卖出(SELL)指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数的降幅多于 10%。未有评级(NR)。持有(HOLD)则指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数在上下 10% 区间内波动

2009 年报业绩亮丽

2009 年实现营业收入 107.4 亿，同比上升 66.3%，实现营业利润 19.5 亿，同比上升 72.9%，实现净利润 17.9 亿，同比增长 74.66 %；实现归属母公司净利润 17.5 亿，同比上升 92.6%。每股收益 1.25 元。2009 年分配方案为每 10 股送 6 股派 1 元(含税)。

业绩大幅增长主要源于：

- 1) 公司业务结构向 1.5MW 转移，达到了规模效应；
- 2) 09 年原材料成本的价格波动造成的价差带来了正的利润贡献。

图表 2.业绩摘要

(人民币, 百万)	2008	2009	同比变动(%)
营业收入	6,458	10,738	66.28
营业成本	4,890	7,916	61.89
营业税	20	47	132.30
毛利	1,548	2,776	79.31
销售费用	278	670	140.73
管理费用	237	276	16.59
经营利润	1,033	1,829	77.15
财务费用	42	60	44.62
资产减值	128	32	(74.66)
投资收益	266	214	(19.25)
其他收入	22	57	152.69
其他支出	2	13	457.13
税前利润	1,146	1,991	73.68
所得税	121	200	65.39
税后利润	1,025	1,791	74.66
少数股东权益	119	45	(62.10)
归属母公司股东净利	906	1,746	92.58

资料来源：公司数据

目标价上调至，维持买入评级

我们调高对公司 2010-2011 年的业绩预测至 1.60 元和 1.99 元，预计 2012 年每股收益为 2.30 元，如果考虑公司发行 H 股之后约 15% 的股本扩大摊薄，公司 2010-2012 年的每股收益预测为 1.39、1.73 和 2.0 元，我们给予公司摊薄后 2010 年 28 倍的市盈率，目标价格上调为 38.90 元，维持**买入**评级。

产能充足，在手订单较充裕

公司有北京、新疆、内蒙古、南京、西安、江苏六个制造基地以及甘肃酒泉、德国 Ne-un kirchen 两个总装基地，预计 2010 年 1.5 兆瓦机组产能将超过 3,000 台，且产能可由 1.5MW 机组产能直接转换为 2.5MW 机组产能。截至 09 年底，公司待执行订单总量为 2,217.75MW，公司尚有已中标未签合同订单 657MW。我们测算，截至 2009 年底，公司的在手不含税订单金额约为 137 亿元，比 2008 年年底的 120 亿元略有增长。

图表 3. 公司订单情况

	2008 年			2009 年估计		
	750 KW	1500 KW	合计	750 kW	1500 kW	合计
在手订单（不包括已中标未签）(MW)	170	1,371	1,541	218	2,000	2,218
在手订单(不包括已中标未签)(台)	227	914	1,141	290	1,333	1,624
已中标未签订单(MW)	0	812	812	257	400	657
已中标未签订单(台)	0	541	541	343	267	438
在手订单合计(包括已中标未签)(MW)	170	2,183	2,353	560	2,400	2,656
在手订单合计(包括已中标未签)(台)	227	1,455	3,494	633	1,600	2,062
不含税单价(百万元/MW)	3.7	5.2		3.4	4.9	
在手订单金额(包括已中标未签)(百万元)	624	11,349	11,973	1,905	11,760	13,665

资料来源：公司数据及中银国际研究

季节性逐渐减弱

公司 2008 年以前季节性十分明显，第四季度以来净利润占全年净利润比例在 75% 以上。2009 年由于公司产品结构发生了较大变化，1.5MW 的风机每年交货比较均匀，所以公司业绩季节性明显减弱。

图表 4. 公司季节性情况

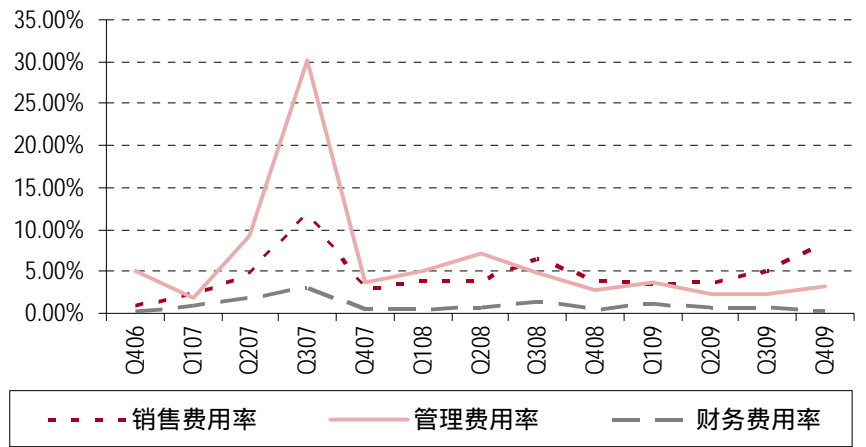
年份		1 季度	2 季度	3 季度	4 季度
2004	收入(人民币 百万元)	1	38	16	189
	占比 (%)	0	16	7	77
	净利润(人民币 百万元)	(4)	3	0	42
	占比 (%)	(9)	8	(1)	102
2005	收入(人民币 百万元)	1	1	27	475
	占比 (%)	0	0	5	94
	净利润(人民币 百万元)	0	(5)	(1)	121
	占比 (%)	0	(4)	(1)	105
2006	收入(人民币 百万元)	2	92	268	1,164
	占比 (%)	0	6	18	76
	净利润(人民币 百万元)	(9)	1	68	255
	占比 (%)	(3)	0	22	81
2007	收入(人民币 百万元)	323	249	124	2,408
	占比 (%)	10	8	4	78
	净利润(人民币 百万元)	79	50	(9)	509
	占比 (%)	12	8	(1)	81
2008	收入(人民币 百万元)	588	605	1,051	4,202
	占比 (%)	9	9	16	65
	净利润(人民币 百万元)	77	68	80	685
	占比 (%)	8	7	9	75
2009	收入(人民币 百万元)	1,147	2,661	2,925	4,006
	占比 (%)	11	25	27	37
	净利润(人民币 百万元)	196	342	485	722
	占比 (%)	11	20	28	41

资料来源：公司数据及中银国际研究

09 年期间费用率有所上升

09 年四季度,公司期间费用率大幅上升,由去年同期的 6.96% 提高至 11.62%,特别是销售费用率有明显上升,09 年全年的销售费用较上年同期增长 140.73%。这主要是随着公司风机销售的增多,相关费用和预提销售风机质保期内备品备件等费用增大,同时也反映目前市场竞争环境较恶劣导致相关费用的增大。我们预计未来随着公司销售收入稳步增长以及公司管理能力的提升,2010 年全年的期间费用率相比 2009 年会有一定程度的降低。

图表 5.单季度期间费用率情况



资料来源：公司数据及中银国际研究

15%优惠税率保持

公司已于 2009 年取得《高新技术企业证书》，有效期为三年，09 年减按 15% 缴纳企业所得税。但是子公司北京金风科创的所得税减免优惠 09 年到期，2010 年按高新技术企业的 15% 计缴。

投资收益主要来自风电场转让收益和风机的销售利润

2009 年 2 亿的投资收益主要来自于子公司北京天润新能投资有限公司销售风电场以及其中风机的销售利润。天润风电场项目较多，未来风电场转让依然会给公司带来较多的投资收益。而公司自建风电场也可以增加整机销售量，可一定程度缓解竞争压力。

国际市场拓展仍是公司成长关键

09 年公司积极推进国际化战略，先后实现 1.5MW 机组在欧洲的销售，在美国开展风电场项目建设和运营，中标埃塞俄比亚 5 万千瓦项目，为哈萨克斯坦评估风资源及编制风电开发规划，在美国、澳大利亚设立的全资子公司已完成注册登记等。

国内风电整机产能过剩局面短期不能改变。恶劣的竞争环境将压缩厂家的利润空间，公司在海外市场突围的一系列举措成为公司 2010 年和今后扭转竞争格局的关键，海外项目对公司利润的贡献我们拭目以待。

年内登陆 H 股，短期内业绩释放有望提振股价

我们预计,今年内公司将完成在香港 H 股的发行并上市工作,上市募集的资金将有力的支撑公司的国际化业务拓展、新产品新技术研发、市场推广、业务链优化、大功率风电机组产能建设等项目。虽然 H 股发行会对股本摊薄 15%左右,但我们认为管理层有动力在上市前充分释放业绩,1 季度如果维持 4 季度的高景气,必会提升全年预期,期待股价会有所表现。

业绩假设条件

根据公司 09 年业绩,我们对公司的未来业绩假设做了相应的调整:

图表 6.公司盈利假设

		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
750KW	产量 (台)		1,471	782	600	500	300
	确认收入量 (台)	892	1,200	682	500	450	250
	确认收入量 (MW)	669	900	512	375	338	188
	不含税单价 (百万元/MW)	3.8	3.7	3.4	3.3	3.3	3.1
	收入 (百万元)	2,559	3,301	1,750	1,238	1,114	581
1.5MW	产量 (台)		370	1,391	2,200	2,800	3,300
	确认收入量 (台)	69	350	1,009	2,000	2,600	3,100
	确认收入量 (MW)	104	525	1,514	3,000	3,900	4,650
	不含税单价 (百万元/MW)	4.7	5.2	5.6	4.8	4.6	4.5
	收入 (百万元)	486	2,735	8,487	14,250	17,940	20,925
2.5MW	产量 (台)				50	200	400
	确认收入量 (台)				45	190	300
	确认收入量 (MW)				113	475	750
	不含税单价 (百万元/MW)				4.7	4.7	4.7
	收入 (百万元)				529	2,233	3,525
3.0MW	产量 (台)				0	50	200
	确认收入量 (台)				3	45	180
	确认收入量 (MW)				9	135	540
	不含税单价 (百万元/MW)				4.7	4.7	4.7
	收入 (百万元)				42	635	2,538
其他收入 (百万元)	57	422	501	741	1,022	1,422	
合计收入 (百万元)	3,103	6,458	10,738	16,799	22,942	28,991	
毛利率(%)	29.8	24.5	26.3	23.1	22.1	21.6	
销售费用率(%)	4.3	6.2	6.0	6.1	6.5	6.5	
管理费用率(%)	3.7	2.6	2.3	2.3	2.3	2.1	
财务费用率(%)	0.6	0.6	0.5	0.3	0.4	0.2	
实际所得税率(%)	10.8	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	

资料来源:公司数据及中银国际研究

风险分析

市场竞争的风险。国家风电扶持政策逐步明朗，行业发展前景看好，大批企业蜂拥进入中国风电整机制造市场。全球风机制造业前 5 强中已有 4 家在中国设厂，国内涉足风电整机制造业务的企业也已达到 60 余家，其中包括一批国内著名的装备制造企业和上市公司，公司面临的市场竞争空前激烈。随着竞争的加剧，2009 年开始国内风电设备销售价格持续下降，对公司产品毛利水平产生影响。如风电设备销售价格继续下降，将不利于稳定公司毛利率水平。

H 股上市对每股收益的摊薄。公司将于 2010 年内在 H 股上市，短期来看股本增厚对于业绩的摊薄可能会影响到估值水平，但长期来看 H 股融资是国际化的必然举措，对公司的长期发展是有利的。

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
销售收入	6,458	10,738	16,799	22,942	28,991
销售成本	(4,873)	(7,916)	(12,919)	(17,871)	(22,724)
经营费用	(392)	(786)	(1,122)	(1,608)	(2,208)
息税折旧前利润	1,193	2,037	2,758	3,464	4,059
折旧及摊销	(8)	(30)	(174)	(252)	(310)
经营利润(息税前利润)	1,184	2,007	2,584	3,212	3,749
净利息收入/(费用)	(18)	(23)	(71)	(68)	(118)
其他收益/(损失)	16	25	41	36	31
税前利润	1,163	1,991	2,554	3,180	3,662
所得税	(126)	(200)	(255)	(318)	(366)
少数股东权益	(122)	(45)	(57)	(72)	(82)
净利润	915	1,746	2,241	2,790	3,214
核心净利润	915	1,746	2,241	2,790	3,214
每股收益(人民币)	0.65	1.25	1.60	1.99	2.30
核心每股收益(人民币)	0.65	1.25	1.60	1.99	2.30
每股股息(人民币)	0.10	0.28	0.20	0.20	0.20
收入增长(%)	108	66	56	37	26
息税前利润增长(%)	87	69	29	24	17
息税折旧前利润增长(%)	87	71	35	26	17
每股收益增长(%)	45	91	28	25	15
核心每股收益增长(%)	37	91	28	25	15

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	2007	2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	3,286	4,677	5,046	6,331	6,997
应收帐款	2,580	2,710	4,372	5,971	7,546
库存	2,119	2,854	4,592	6,352	8,077
其他流动资产	1,075	1,039	1,609	2,324	3,182
流动资产总计	9,061	11,286	15,629	20,991	25,819
固定资产	1,258	2,441	2,490	2,816	3,525
无形资产	149	472	472	472	472
其他长期资产	597	684	962	1,032	612
长期资产总计	2,005	3,597	3,924	4,320	4,609
总资产	11,065	14,883	19,553	25,311	30,428
应付帐款	2,756	3,868	6,194	8,568	9,961
短期债务	50	297	194	55	0
其他流动负债	2,778	2,717	2,917	3,621	4,143
流动负债总计	5,584	6,882	9,305	12,245	14,104
长期借款	1,282	2,022	2,022	2,022	2,022
其他长期负债	108	451	673	909	1,150
股本	1,000	1,400	1,400	1,400	1,400
储备	2,746	3,809	5,770	8,280	11,214
股东权益	3,730	5,201	7,170	9,680	12,614
少数股东权益	362	326	384	455	538
总负债及权益	11,065	14,883	19,553	25,311	30,428
每股帐面价值(人民币)	3.73	3.72	5.12	6.91	9.01
每股有形资产(人民币)	3.62	3.13	4.61	6.40	8.43
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.95)	(1.68)	(2.02)	(3.04)	(3.55)

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	2007	2008	2009E	2010E	2011E
税前利润	1,163	1,991	2,554	3,180	3,662
折旧与摊销	8	30	174	252	310
净利息费用	43	63	77	74	124
运营资本变动	(127)	(356)	(1,136)	(1,236)	(2,470)
税金	(126)	(200)	(255)	(318)	(366)
其他经营现金流	(98)	21	76	42	246
经营活动产生的现金流	864	1,548	1,489	1,993	1,506
购买固定资产净值	(323)	(223)	(400)	(350)	(550)
投资减少/增加	266	214	200	180	180
其他投资现金流	(943)	(1,643)	86	(47)	(11)
投资活动产生的现金流	(1,000)	(1,652)	(114)	(217)	(381)
净增权益	500	0	0	0	0
净增债务	760	1,483	(650)	(138)	(55)
支付股息	(100)	(392)	(280)	(280)	(280)
其他融资现金流	(416)	405	(77)	(74)	(124)
融资活动产生的现金流	743	1,496	(1,006)	(492)	(459)
现金变动	607	1,391	369	1,284	667
期初现金	2,680	3,286	4,677	5,046	6,331
公司自由现金流	(132)	(96)	1,438	1,851	1,214
权益自由现金流	605	1,344	650	1,565	948

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	2007	2008	2009E	2010E	2011E
盈利能力 (%)					
息税折旧前利润率	18.5	19.0	16.4	15.1	14.0
息税前利润率	18.3	18.7	15.4	14.0	12.9
税前利润率	18.0	18.5	15.2	13.9	12.6
净利率	14.2	16.3	13.3	12.2	11.1
流动性 (倍)					
流动比率	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8
利息覆盖率	51.7	46.7	18.6	21.7	17.8
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	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
估值 (倍)					
市盈率	43.3	22.7	17.7	14.2	12.3
核心业务市盈率	43.3	22.7	17.7	14.2	12.3
目标价对应核心业务市盈率	42.9	22.5	17.5	14.0	12.2
市净率	7.6	7.6	5.5	4.1	3.1
价格/现金流	46.8	29.5	60.9	25.3	41.8
企业价值/息税折旧前利润	22.7	19.1	13.9	10.8	9.2
周转率					
存货周转天数	158.7	131.9	130.0	130.0	130.0
应收帐款周转天数	145.8	92.1	95.0	95.0	95.0
应付帐款周转天数	155.7	92.1	90.0	90.0	85.0
回报率 (%)					
股息支付率	5.5	16.0	12.5	10.0	8.7
净资产收益率	25.0	33.9	36.2	33.1	28.8
资产收益率	9.6	12.1	13.5	12.9	12.1
已运用资本收益率	21.9	25.8	30.1	30.0	28.1

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2010 年 3 月 5 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免批露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。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閣下作参考之用，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邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团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，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团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。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

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，纯粹为了閣下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。閣下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，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閣下个别情况。本报告不能作为閣下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章) 之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2010 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) 2867 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) 2867 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

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 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