

2010年8月11日

威孚高科

半年报点评

A	持有
	000581.SZ - 人民币 16.50 目标价格: 人民币 16.65(↑15.52)
B	持有
	200581.SZ - 港币 10.07 目标价格: 港币 10.19(↑9.47)

王玉笙

 (8621) 6860 4866 分机 8523
 yusheng.wang@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300208010260

股价相对指数表现 (A 股)



资料来源: 彭博及中银国际研究

股价表现 (A 股)

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	(12)	11	13	51
相对新华富时A50指数(%)	12	8	16	77

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据 (A 股)

发行股数(百万)	567
流通股(%)	82
流通股市值(人民币 百万)	7,710
3个月日均交易额(人民币 百万)	96
净负债比率(%) (2010E)	净现金
主要股东(%)	
无锡产业发展集团有限公司	18

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

中银国际证券有限责任公司

威孚高科上半年录得每股收益 0.56 元, 高于公司 0.44 元的盈利预警, 超越预期。得益于上半年重卡及乘用车行业的大幅增长, 公司本部国 II 产品及博世汽柴、中联电子等联营公司盈利均有大幅提升, 但投资收益确认比例较少, 预计将在 3-4 季度逐渐放出。我们维持对公司 2010 年-2011 年每股收益 1.11 元和 1.32 元的预测, 考虑到公司目前的估值水平及 3-4 季度重卡行业销量回落的风险, 维持对公司 A、B 股的持有评级。我们将 A、B 股目标价格分别上调至 16.65 元及 10.19 港币。

支撑评级的要点

- 威孚高科上半年营业收入同比增长 110.2%至 26.5 亿元, 毛利率由去年同期的 17.8%上升至今年上半年的 21%。净利润大幅提升 263%至 3.2 亿元。
- 上半年公司获得来自博世汽柴的投资收益为 1.16 亿元, 获得来自中联汽车电子的投资收益为 4,800 万元, 我们预计这两家企业今年分别贡献投资收益 2.65 亿元和 1.96 亿元, 将很可能在 3-4 季度逐步确认。
- 我们预计 3 季度重卡板块将呈现季节性回落, 4 季度销量存在一定不确定性, 但全年来看, 较高的同比增长确定。

估值

- 我们维持 2010 年和 2011 年的每股收益 1.11 和 1.32 元的预测, 随着行业整体估值的提升, 将 A 股目标价格由 15.52 元上调至 16.65 人民币, 将 B 股目标价格由 9.47 港币上调至 10.19 港币, 维持对 A、B 股的持有评级。

图表 1. 投资摘要 (A 股)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入(人民币 百万)	3,033	3,081	4,251	5,016	5,769
变动(%)	(3)	2	38	18	15
净利润(人民币 百万)	193	448	627	751	919
全面摊薄每股收益(人民币)	0.341	0.790	1.105	1.323	1.619
变动(%)	(16.1)	131.7	39.9	19.7	22.4
市场预期每股收益(人民币)	-	-	0.948	1.214	1.440
全面摊薄市盈率(倍)	48.4	20.9	14.9	12.5	10.2
每股现金流量(人民币)	1.43	0.38	0.67	0.47	0.56
价格/每股现金流量(倍)	11.6	43.4	24.6	35.0	29.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	25.2	16.8	13.7	11.9	9.6
每股股息(人民币)	0.162	0.150	0.190	0.227	0.278
股息率(%)	1.0	0.9	1.2	1.4	1.7

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

股价相对指数表现 (B 股)



资料来源：彭博及中银国际研究

股价表现 (B 股)

	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对(%)	(8)	18	10	79
相对深圳 B 股(%)	(13)	7	(8)	57

资料来源：彭博及中银国际研究

重要数据 (B 股)

发行股数 (百万)	567
流通股 (%)	82
流通股市值 (港币 百万)	4,705
3 个月日均交易额 (港币 百万)	6
净负债比率 (%) (2010E)	净现金

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

投资摘要 (B 股)

年结日：12 月 31 日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入 (人民币 百万)	3,033	3,081	4,251	5,016	5,769
变动 (%)	(3)	2	38	18	15
净利润 (人民币 百万)	193	448	627	751	919
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.341	0.790	1.105	1.323	1.619
变动 (%)	(16.1)	131.7	39.9	19.7	22.4
市场预期每股收益 (人民币)	-	-	0.900	1.080	-
原先预测摊薄每股收益 (人民币)	-	-	0.860	1.062	-
调整幅度 (%)	-	-	28.6	24.7	N/A
全面摊薄市盈率(倍)	25.8	11.1	7.9	6.6	5.4
每股现金流量 (人民币)	1.43	0.38	0.67	0.47	0.56
价格/每股现金流量(倍)	6.2	23.1	13.1	18.6	15.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.9	9.2	7.1	5.6	4.0
每股股息 (人民币)	0.162	0.150	0.190	0.227	0.278
股息率 (%)	1.8	1.7	2.2	2.6	3.2

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

半年报超越预期

威孚高科上半年营业收入同比增长 110.2%至 26.5 亿元，毛利率由去年同期的 17.8%上升至今年上半年的 21%。投资收益同比亦大幅增长 301.9%，导致净利润大幅提升 263%至 3.2 亿元。2 季度与 1 季度相比，销售收入环比上升 23%，毛利水平与销售费用率相应减少，管理费用由于研发和计提绩效工资等有较大幅度上升，总体而言，由于二季度确认了较多的来自博世汽柴和中联电子的投资收益，净利润环比 1 季度上升近 80%。

图表 2. 业绩摘要

(人民币, 百万)	10 年 1 季度	10 年 2 季度	环比变 动 (%)	09 年 上半年	10 年 上半年	同比变 动 (%)
主营业务收入	1188	1462	23.1	1261	2651	110.2
主营业务成本	912	1181	29.4	1037	2093	101.8
主营业务税金及附加	7	9	24.0	9	16	88.5
主营业务利润	269	273	1.6	215	541	151.4
销售费用	57	18	(68.8)	27	75	176.8
管理费用	122	169	38.9	120	291	141.8
财务费用	11	7	(38.3)	15	17	14.8
资产减值损失	(5)	(4)	(9.2)	0	(9)	-
营业利润	83	83	0.0	52	167	218.5
投资收益	52	150	191.7	50	202	301.9
营业外收入	0	0	2.3	3	1	(80.4)
营业外支出	4	3	(27.9)	4	8	116.3
利润总额	131	231	76.5	102	362	252.9
所得税	8	17	114.6	8	25	203.8
少数股东损益	9	9	(1.1)	6	17	173.2
净利润	114	205	79.8	88	319	263.3

资料来源：公司资料

重卡行业较高的增长确定

受 09 年上半年重卡销量低基数的影响，2010 年上半年重卡（含底盘）板块同比增长率达 79.61%，半挂牵引车的累计销量达到 20.2 万台，同比增幅达 228%。上半年重卡行业销量的超预期为全年的高增长奠定了基础。由于 EGR 产品仍需国 II 的机械泵产品，且 EGR 在国 III 产品中占比仍旧较高，公司本部业务相应增长，PW2000 及 VE 分配泵仍然热销。博世汽柴的共轨产品亦大幅增长。我们预计 3 季度重卡板块将呈现季节性回落，4 季度销量存在一定不确定性，但全年来看，较高的同比增长确定。

投资收益

博世汽车柴油，公司所占权益 31.50%，2010 年上半年公司获得来自博世汽柴的投资收益为 1.16 亿元，获得来自中联汽车电子的投资收益为 4,800 万元。我们认为由于公司对这两家企业的控制权较低，故通常只能在 3-4 季度逐渐确认较多的投资收益。我们预计博世汽柴和中联电子 2010 年给公司提供的投资收益分别为 2.65 亿元和 1.96 亿元，将很可能在 3-4 季度逐步确认。

图表 3. 博世汽柴主要数据估算及预测

	2008 年	2009 年	2010 年预测
销售总收入 (百万元)	5,200	3,800	5,588
销售套数 (套)	450,000	380,000	537,600
重型	300,000	250,000	389,400
轻型	150,000	130,000	148,200
净利润 (百万元)	800	480	841

资料来源: 中银国际研究

估值

在下半年重卡行业不出现大幅下滑的情况下，我们预计博世汽柴全年贡献 2.65 亿左右的投资收益，与 08 年基本持平；预计中联电子亦带来近 2 亿的投资收益。本部随着喷油器和共轨泵业务的增长，以及今年机械泵产品销量的增加，预计合并报表层面销售收入增长 30-40%。我们维持 2010 年和 2011 年的每股收益 1.11 和 1.32 元的预测，随着行业整体估值的提升，将 A 股目标价格上调至 16.65 人民币，将 B 股目标价格上调至 10.19 港币，维持对公司的**持有**评级。

损益表 — A 股 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入	3,033	3,081	4,251	5,016	5,769
销售成本	(2,481)	(2,494)	(3,427)	(4,019)	(4,592)
经营费用	(164)	(9)	(170)	(295)	(394)
经营利润(息税前利润)	(48)	124	162	186	244
折旧及摊销	(437)	(454)	(493)	(516)	(539)
息税折旧前利润	389	578	655	702	783
净利息收入/(费用)	(72)	(31)	(11)	6	24
其他收益/(损失)	336	390	525	619	729
税前利润	216	483	675	810	997
所得税	(9)	(19)	(27)	(34)	(47)
少数股东权益	(13)	(15)	(22)	(26)	(32)
净利润	193	448	627	751	919
核心净利润	192	449	627	751	919
每股收益(人民币)	0.341	0.790	1.105	1.323	1.619
核心每股收益(人民币)	0.339	0.791	1.106	1.324	1.620
每股股息(人民币)	0.162	0.150	0.190	0.227	0.278
收入增长(%)	(3)	2	38	18	15
息税前利润增长(%)	(120)	(358)	30	15	31
息税折旧前利润增长(%)	(32)	49	13	7	11
每股收益增长(%)	(16)	132	40	20	22
核心每股收益增长(%)	(17)	134	40	20	22

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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	639	430	1,164	1,955	2,833
应收帐款	475	751	1,037	1,224	1,408
库存	507	589	867	1,044	1,215
其他流动资产	422	613	450	450	450
流动资产总计	2,043	2,383	3,518	4,673	5,905
固定资产	1,218	1,185	1,107	1,025	939
无形资产	120	120	121	120	120
其他长期资产	1,216	1,348	1,348	1,348	1,348
长期资产总计	2,555	2,653	2,576	2,494	2,406
总资产	4,598	5,036	6,094	7,166	8,311
应付帐款	900	1,279	1,757	2,060	2,354
短期债务	843	533	550	650	680
其他流动负债	110	101	100	100	100
流动负债总计	1,853	1,912	2,407	2,810	3,134
长期借款	0	3	3	3	3
其他长期负债	18	28	28	28	28
股本	567	567	567	567	567
储备	1,939	2,295	2,837	3,480	4,270
股东权益	2,506	2,863	3,405	4,048	4,837
少数股东权益	221	230	251	277	309
总负债及权益	4,598	5,036	6,094	7,166	8,311
每股帐面价值(人民币)	4.42	5.05	6.00	7.14	8.53
每股有形资产(人民币)	4.21	4.83	5.79	6.92	8.32
每股净负债/(现金)(人民币)	0.37	0.19	(1.07)	(2.29)	(3.78)

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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	216	483	675	810	997
折旧与摊销	437	454	493	516	539
净利息费用	72	31	11	(6)	(24)
运营资本变动	374	(41)	328	99	92
税金	(9)	(19)	(27)	(34)	(47)
其他经营现金流	(281)	(692)	(1,101)	(1,119)	(1,242)
经营活动产生的现金流	808	216	380	267	316
购买固定资产净值	(170)	(116)	(88)	(88)	(88)
投资减少/增加	38	145	520	614	724
其他投资现金流	13	15	0	0	0
投资活动产生的现金流	(118)	45	432	526	636
净增权益	0	2	0	0	0
净增债务	(643)	(317)	17	100	30
支付股息	(87)	(92)	(85)	(108)	(129)
其他融资现金流	(5)	77	(11)	6	24
融资活动产生的现金流	(735)	(330)	(79)	(2)	(75)
现金变动	(44)	(70)	733	791	878
期初现金	678	495	426	1,159	1,950
公司自由现金流	691	261	813	793	952
权益自由现金流	(24)	(88)	818	899	1,007

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	2008	2009	2010E	2011E	2012E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	12.8	18.8	15.4	14.0	13.6
息税前利润率	(1.6)	4.0	3.8	3.7	4.2
税前利润率	7.1	15.7	15.9	16.2	17.3
净利率	6.4	14.5	14.7	15.0	15.9
流动性(倍)					
流动比率	1.1	1.2	1.5	1.7	1.9
利息覆盖率	(0.7)	3.9	14.3	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	7.7	3.6	净现金	净现金	净现金
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.3	1.5
估值(倍)					
市盈率	48.4	20.9	14.9	12.5	10.2
核心业务市盈率	48.7	20.8	14.9	12.5	10.2
目标价对应核心业务市盈率	49.1	21.0	15.1	12.6	10.3
市净率	3.7	3.3	2.7	2.3	1.9
价格/现金流	11.6	43.4	24.6	35.0	29.6
企业价值/息税折旧前利润	25.2	16.8	13.7	11.9	9.6
周转率					
存货周转天数	93.1	80.2	77.5	86.8	89.8
应收帐款周转天数	66.1	72.6	76.8	82.3	83.2
应付帐款周转天数	110.5	129.1	130.3	138.9	139.6
回报率(%)					
股息支付率	47.5	19.0	17.2	17.2	17.2
净资产收益率	7.9	16.7	20.0	20.1	20.7
资产收益率	(0.9)	2.5	2.8	2.7	3.0
已运用资本收益率	(1.3)	3.4	4.1	4.1	4.5

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

损益表 — B 股 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入	3,033	3,081	4,251	5,016	5,769
销售成本	(2,481)	(2,494)	(3,427)	(4,019)	(4,592)
经营费用	(164)	(9)	(170)	(295)	(394)
经营利润(息税前利润)	(48)	124	162	186	244
折旧及摊销	(437)	(454)	(493)	(516)	(539)
息税折旧前利润	389	578	655	702	783
净利息收入/(费用)	(72)	(31)	(11)	6	24
其他收益/(损失)	336	390	525	619	729
税前利润	216	483	675	810	997
所得税	(9)	(19)	(27)	(34)	(47)
少数股东权益	(13)	(15)	(22)	(26)	(32)
净利润	193	448	627	751	919
核心净利润	192	449	627	751	919
每股收益(人民币)	0.341	0.790	1.105	1.323	1.619
核心每股收益(人民币)	0.339	0.791	1.106	1.324	1.620
每股股息(人民币)	0.162	0.150	0.190	0.227	0.278
收入增长(%)	(3)	2	38	18	15
息税前利润增长(%)	(120)	(358)	30	15	31
息税折旧前利润增长(%)	(32)	49	13	7	11
每股收益增长(%)	(16)	132	40	20	22
核心每股收益增长(%)	(17)	134	40	20	22

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

资产负债表 — B 股 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	639	430	1,164	1,955	2,833
应收帐款	475	751	1,037	1,224	1,408
库存	507	589	867	1,044	1,215
其他流动资产	422	613	450	450	450
流动资产总计	2,043	2,383	3,518	4,673	5,905
固定资产	1,218	1,185	1,107	1,025	939
无形资产	120	120	121	120	120
其他长期资产	1,216	1,348	1,348	1,348	1,348
长期资产总计	2,555	2,653	2,576	2,494	2,406
总资产	4,598	5,036	6,094	7,166	8,311
应付帐款	900	1,279	1,757	2,060	2,354
短期债务	843	533	550	650	680
其他流动负债	110	101	100	100	100
流动负债总计	1,853	1,912	2,407	2,810	3,134
长期借款	0	3	3	3	3
其他长期负债	18	28	28	28	28
股本	567	567	567	567	567
储备	1,939	2,295	2,837	3,480	4,270
股东权益	2,506	2,863	3,405	4,048	4,837
少数股东权益	221	230	251	277	309
总负债及权益	4,598	5,036	6,094	7,166	8,311
每股帐面价值(人民币)	4.42	5.05	6.00	7.14	8.53
每股有形资产(人民币)	4.21	4.83	5.79	6.92	8.32
每股净负债/(现金)(人民币)	0.37	0.19	(1.07)	(2.29)	(3.78)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

现金流量表 — B 股 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	216	483	675	810	997
折旧与摊销	437	454	493	516	539
净利息费用	72	31	11	(6)	(24)
运营资本变动	374	(41)	328	99	92
税金	(9)	(19)	(27)	(34)	(47)
其他经营现金流	(281)	(692)	(1,101)	(1,119)	(1,242)
经营活动产生的现金流	808	216	380	267	316
购买固定资产净值	(170)	(116)	(88)	(88)	(88)
投资减少/增加	38	145	520	614	724
其他投资现金流	13	15	0	0	0
投资活动产生的现金流	(118)	45	432	526	636
净增权益	0	2	0	0	0
净增债务	(643)	(317)	17	100	30
支付股息	(87)	(92)	(85)	(108)	(129)
其他融资现金流	(5)	77	(11)	6	24
融资活动产生的现金流	(735)	(330)	(79)	(2)	(75)
现金变动	(44)	(70)	733	791	878
期初现金	678	495	426	1,159	1,950
公司自由现金流	691	261	813	793	952
权益自由现金流	(24)	(88)	818	899	1,007

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

主要比率 — B 股

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
盈利能力(%)					
息税折旧前利润率	12.8	18.8	15.4	14.0	13.6
息税前利润率	(1.6)	4.0	3.8	3.7	4.2
税前利润率	7.1	15.7	15.9	16.2	17.3
净利率	6.4	14.5	14.7	15.0	15.9
流动性(倍)					
流动比率	1.1	1.2	1.5	1.7	1.9
利息覆盖率	(0.7)	3.9	14.3	n.a.	n.a.
净权益负债率(%)	7.7	3.6	净现金	净现金	净现金
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.3	1.5
估值(倍)					
市盈率	25.8	11.1	7.9	6.6	5.4
核心业务市盈率	25.9	11.1	7.9	6.6	5.4
目标价对应核心业务市盈率	26.2	11.2	8.0	6.7	5.5
市净率	2.0	1.7	1.5	1.2	1.0
价格/现金流	6.2	23.1	13.1	18.6	15.8
企业价值/息税折旧前利润	13.9	9.2	7.1	5.6	4.0
周转率					
存货周转天数	93.1	80.2	77.5	86.8	89.8
应收帐款周转天数	66.1	72.6	76.8	82.3	83.2
应付帐款周转天数	110.5	129.1	130.3	138.9	139.6
回报率(%)					
股息支付率	47.5	19.0	17.2	17.2	17.2
净资产收益率	7.9	16.7	20.0	20.1	20.7
资产收益率	(0.9)	2.5	2.8	2.7	3.0
已运用资本收益率	(1.3)	3.4	4.1	4.1	4.5

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 8 月 9 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、材料或内容只提供給閣下作参考之用，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。本報告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。本報告中發表看法、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。

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、会计或税务建议或任何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 15 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