

2010年8月23日

建设银行

中期业绩符合预期

2010年上半年建设银行实现净利润707.4亿元，同比增长26.8%，几乎与我们的预期完全一致。根据测算，尽管该行一季度息差有所下降，但是在资产结构调整的推动下，二季度的息差环比上升6个基点达到2.4%。考虑到信用风险成本的下降，我们将2010-2012年的每股收益从之前的0.49元、0.51元和0.55元略微上调至0.51元、0.54元和0.57元。维持对该行A股和H股的买入评级和目标价。

中报要点

- 2010年上半年建设银行的净息差恢复略好于我们之前的预期：一方面贷款和债券投资的占比持续提高；另一方面，活期存款占比仍然维持较高水平，对控制存款成本起到积极的作用；
- 建设银行不良贷款继续实现“双降”，拨备覆盖率超过200%，在四大银行中风险抵御能力较强。同时，其政府融资平台贷款的户数和贷款余额实现“双降”，经营较为稳健。
- 展望未来，该行的息差有望随着资产负债结构的调整、贷款定价能力的继续提高和较低的存款成本而继续回升。手续费收入增长率减缓，信用风险成本高于上半年，但低于我们之前的预期。整体下半年利润低于上半年。
- 主要风险：房地产相关贷款的敞口扩大；关于银信理财产品的新政可能对该行的资本金和手续费收入产生负面影响。

估值

- 建设银行目前A股和H股的价格分别相当于1.73倍和2.06的2010年预期市净率，均比某行的1.84倍和2.18倍的估值偏低。我们认为在四大银行中，该行的盈利能力较强，而且经营比较稳健，维持对该行A股和H股的买入评级和目标价不变。

图表 1. 投资摘要(A股)

年结日：12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入(人民币百万)	224,920	211,885	257,986	304,076	344,140
净利润(人民币百万)	92,599	106,756	128,263	135,424	143,188
全面摊薄每股收益(人民币)	0.396	0.457	0.513	0.542	0.573
变动(%)	30.2	15.3	12.3	5.6	5.7
先前预测每股收益(人民币)			0.49	0.51	0.55
调整幅度(%)			4.7	6.3	4.2
市盈率(倍)	12.1	10.5	9.4	8.9	8.4
每股净资产值(人民币元)	2.0	2.4	2.8	3.0	3.3
市净率(倍)	2.4	2.0	1.7	1.6	1.4
净资产收益率(%)	20.9	20.9	20.5	18.6	17.9
每股股息(人民币元)	0.198	0.202	0.257	0.271	0.286
股息收益率(%)	4.1	4.2	5.3	5.6	6

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

买入

A

601939.SS - 人民币 4.80

目标价格：人民币 5.79

买入

H

0939.HK - 港币 6.54

目标价格：港币 7.08

孙鹏

(8610) 6622 9072

peng.sun@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300210070008

袁琳, CFA

(8610) 6622 9070

lin.yuan@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300200010034

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(%)	(22)	(0)	(4)	(15)
相对新华富时A50指数(%)	1	(3)	(7)	1

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)	233,689
流通股(%)	3.85
流通股市值(人民币 百万)	43,186
3个月日均交易额(人民币 百万)	253
主要股东(%)	
中央汇金公司	57.09

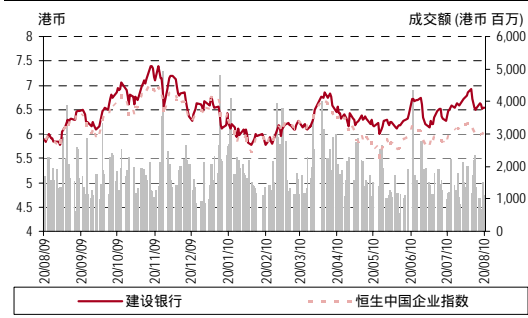
资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

中银国际证券有限责任公司

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(买入)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(卖出)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(持有)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

股价相对指数表现 (H 股)



资料来源：彭博及中银国际研究

股价表现 (H 股)

	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对(%)	(2)	2	6	11
相对恒生中国企 业指数 (%)	6	(0)	(0)	9

资料来源：彭博及中银国际研究

重要数据 (H 股)

发行股数 (百万)	233,689
流通股 (%)	28.18
流通股市值 (港币 百万)	430,682
3 个月日均交易额 (港币 百万)	1,530

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

投资摘要 (H 股)

年结日: 12 月 31 日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净息收入	224,920	211,885	257,986	304,076	344,140
(人民币 百万)					
净利润	92,599	106,756	128,263	135,424	143,188
完全摊薄每股收益	0.396	0.457	0.513	0.542	0.573
(人民币 元)					
增长率 (%)	30.2	15.3	12.3	5.6	5.7
原先预测摊薄每股 收益(人民币 元)			0.49	0.51	0.55
调整幅度 (%)			4.7	6.3	4.2
市盈率 (倍)	14.4	12.5	11.1	10.5	10.0
每股净资产值	2.0	2.4	2.8	3.0	3.3
(人民币 元)					
市净率(倍)	2.9	2.4	2.1	1.9	1.7
净资产收益率(%)	20.9	20.9	20.5	18.6	17.9
每股股息	0.198	0.202	0.257	0.271	0.286
(人民币 元)					
股息收益率(%)	3.5	3.5	4.5	4.7	5.0

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

中期业绩与预期一致

2010 年上半年，建设银行实现归属母公司净利润 707.4 亿元，较去年同期增长 26.8%，几乎与我们之前的预期完全一致。虽然净利息收入和手续费收入的增长略好于我们的预期，但拨备费用较我们的预期略高一些。建设银行 2010 年二季度实现单季度净利润 355.8 亿元，在营业收入上升的带动下实现季度环比上升 1.2%。2010 年上半年建设银行实现营业收入 1,537 亿元，同比增长 16.9%，二季度实现营业收入 784.5 亿元，环比上升 4.2%。

图表 2. 2010 年上半年业绩摘要

(人民币, 百万)	2009 上半年	2010 上半年	同比变动(%)	环比变动(%)
净利息收入	102,468	117,799	15.0	6.0
净手续费及佣金收入	23,422	33,642	43.6	(0.5)
其他非息收入	5,575	2,284	(59.0)	(14.5)
营业收入	131,465	153,725	16.9	4.2
营业费用	(38,149)	(42,891)	12.4	9.4
拨备前营业利润	93,316	110,834	18.8	2.3
拨备费用	(12,819)	(9,824)	(23.4)	(2.3)
营业利润	80,497	101,010	25.5	2.7
营业税	(8,036)	(8,826)	9.8	6.9
非经营性收入	8	10	25.0	-
税前利润	72,469	92,194	27.2	1.9
所得税	(16,628)	(21,415)	28.8	4.3
净利润	55,841	70,779	26.8	1.1
少数股东损益	(35)	(38)	8.6	-
归属母公司净利润	55,806	70,741	26.8	1.2

资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 3. 2010 年上半年实际业绩与预测值差异

(人民币, 百万)	上半年业绩实际值	上半年业绩预测值	差异(%)
净利息收入	117,799	117,205	0.5
手续费收入	33,642	32,778	2.6
其他非息收入	2,284	2,462	(7.2)
营业收入	153,725	152,445	0.8
营业费用	(42,891)	(43,018)	(0.3)
拨备前营业利润	110,834	109,427	1.3
拨备费用	(9,824)	(9,194)	6.9
营业利润	101,010	100,233	0.8
营业税	(8,826)	(8,639)	2.2
非经常项目损益	10	200	(95.0)
税前利润	92,194	91,794	0.4
所得税	(21,415)	(21,071)	1.6
净利润	70,779	70,723	0.1
少数股东损益	(38)	(50)	(24.0)
归属母公司净利润	70,741	70,673	0.1

资料来源：公司数据，中银国际研究

中报亮点

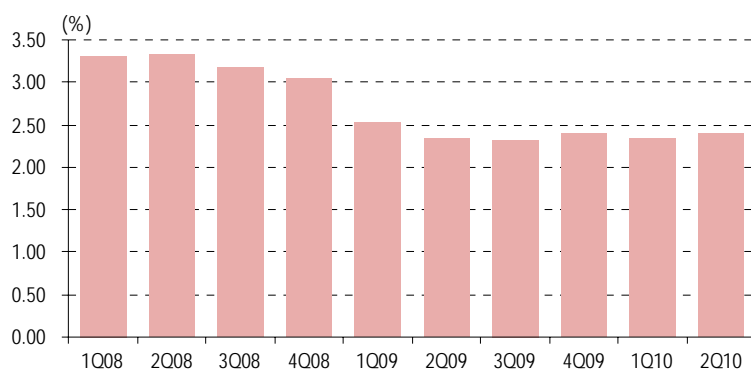
1. 二季度净息差回升

根据我们的测算，尽管建设银行上半年净息差同比仍有所下降，但该行二季度的净息差较一季度环比增长 6 个基点达到 2.4%。

我们认为，净息差二季度改善的主要原因在于：

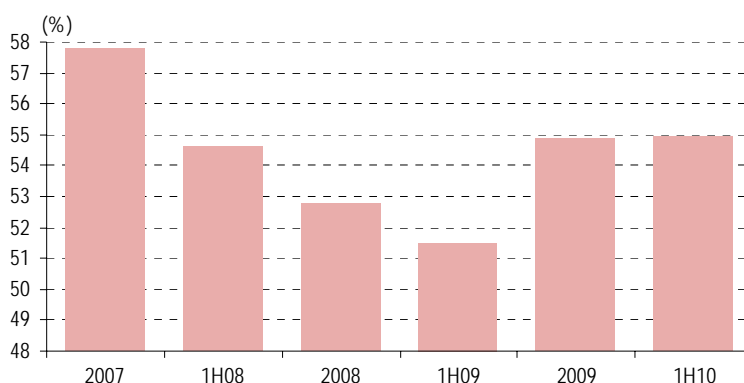
其一，上半年建设银行票据贴现的占比仅从年初的 4.7% 下降至 3.6%，而上半年票据利率的上升幅度较大；其二，贷款及债券投资等收益率相对较高的生息资产占比有所提升，贷款总额和投资总额占总资产的占比分别由年初的 50.1% 和 26.8% 上升至 52.3% 和 28.1%，同时新发放贷款的定价能力有所提高，也带动该行的贷款收益率稳步上升；其三，建设银行的存款成本在二季度上升有限；

图表 4. 2008 年以来建设银行的季度净息差变动情况



资料来源：公司数据，中银国际研究估计

图表 5. 2007 年以来建设银行的活期存款占比的变动情况



资料来源：公司数据，中银国际研究估计

2. 资产质量持续改善

2010 年上半年建设银行的资产质量得到进一步改善，不良贷款继续“双降”。截至 6 月末，建设银行的不不良贷款余额和不良贷款率分别较年初下降 70 亿和 0.28 个百分点，达到 651.7 亿和 1.22%。而拨备覆盖率则由年初的 175.8% 上升至 204.7%，我们预计这应该是四大国有银行中最高的，而且这在目前披露中期业绩的银行中也仅低于招商银行(600036.SS/人民币 14.09, 买入, 3968.HK/港币 20.00, 持有)和民生银行(600016.SS/人民币 5.56, 1988.HK/港币 7.35, 买入)。此外，根据中报的披露，建设银行的政府融资平台贷款实现客户数和贷款额的“双降”，考虑到该行历史上的政府融资平台贷款占比较高，我们认为该行无论是去年还是今年上半年都表现得较为审慎和稳健。

3. 公司类短期贷款增长较快

从贷款期限上看，建设银行的公司类一般性短期贷款占比有所上升。新增公司类短期贷款占全部新增贷款的 30%，公司类短期贷款的余额占比也从年初的 19% 上升至 20.1%。从这个角度上讲，该行正在为未来可能的加息做准备。

4. 手续费收入增长较快

2010 年上半年，建设银行的净手续费和佣金收入同比增长 43.6%，达到 336.4 亿元，在总营业收入中的占比由去年同期的 17.8% 上升至 21.9%。其中，代理业务、托管业务和结算清算业务的手续费收入增长较快，同比增幅均超过了 43%。

中报弱势

房地产开发贷增速放缓，但按揭贷款增长较快

上半年，建设银行的新增贷款为 5,296 亿，较年初增长 11%。从结构上看，虽然房地产开发贷款的占比略有下降，上半年新增房地产开发贷款仅占全部新增贷款的 3.8%，但是个人按揭贷款的占比却有所上升。个人按揭贷款较年初增长 17.6%，新增个人按揭贷款占全部新增贷款的 28.3%。因此，总的房地产相关贷款敞口仍然有所上升。未来可能的房地产紧缩政策可能对该行有较大影响。

图表 6. 2010 年上半年贷款余额和新增贷款结构

贷款结构 (百万)	10 年占比 (%)		2009 占比 (%)		新增贷款占比 (%)
	上半年				
公司短期贷款	1,072,698	20.1	915,674	19.0	29.6
公司中长期贷款	2,664,640	49.8	2,435,641	50.5	43.2
公司贷款合计	3,737,338	69.9	3,351,315	69.5	72.9
个人住房贷款	1,002,221	18.7	852,531	17.7	28.3
个人消费贷款	76,410	1.4	78,651	1.6	(0.4)
其他个人贷款	169,077	3.2	157,277	3.3	2.2
个人贷款合计	1,247,708	23.3	1,088,459	22.6	30.1
票据贴现	194,644	3.6	228,361	4.7	(6.4)
海外业务	169,692	3.2	151,638	3.1	3.4
贷款总额	5,349,382	100.0	4,819,773	100.0	100.0
其中：房地产开发	378,611	7.1	358,651	7.4	3.8

资料来源：公司数据，中银国际研究

未来机会

1. 建设银行未来的息差仍有望继续恢复：一方面，由于建行历来中长期贷款占比较高，因此在利率上升的周期中，该行的贷款重定价也会较慢，贷款收益率未来仍有望进一步提高；另一方面，活期存款占比较高所带来的资金成本优势仍然有望得以维持；
2. 一方面，建行对政府融资平台贷款的态度相对谨慎；另一方面，该行拨备覆盖率较高，在四大行中抵御风险的能力相对较强；

未来风险

1. 对于房地产相关的敞口规模有所扩大，主要是上半年按揭贷款增长较快。
2. 关于银信合作产品的新政可能对该行的资本金和手续费收入产生一定影响。

估值

考虑到信用风险成本的下降，我们将 2010-2012 年的每股收益从之前的 0.49 元、0.51 元和 0.55 元略微上调至 0.51 元、0.54 元和 0.57 元。

建设银行目前 A 股和 H 股的价格分别相当于 1.73 倍和 2.06 的 2010 年预期市净率，均比某行的 1.84 倍和 2.18 倍的估值偏低。我们认为在四大银行中，该行的盈利能力较高，而且经营比较稳健，维持对该行 A 股和 H 股的买入评级和目标价不变。

损益表(A及H股) (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入	224,920	211,885	257,986	304,076	344,140
净手续费及佣金	38,446	48,059	51,368	55,564	57,900
其他非息收入	4,141	7,240	4,798	4,915	5,049
经营收入	267,507	267,184	314,152	364,555	407,090
经营费用	(82,278)	(88,150)	(102,068)	(118,513)	(137,976)
拨备前经营利润	185,229	179,034	212,084	246,042	269,114
贷款损失拨备	(36,246)	(24,256)	(23,484)	(45,358)	(57,888)
其他风险拨备	(14,583)	(1,204)	0	5	0
经营利润	134,400	153,574	188,600	200,689	211,226
非经常性项目	1,134	1,123	10	15	15
应占联营公司利润	0	0	0	0	0
税前利润	135,534	154,697	188,610	200,704	211,241
营业税	(15,793)	(15,972)	(17,563)	(21,282)	(23,232)
所得税	(27,099)	(31,889)	(42,740)	(43,956)	(44,778)
税后利润	92,642	106,836	128,306	135,467	143,231
少数股东权益	(43)	(80)	(43)	(43)	(43)
净利润	92,599	106,756	128,263	135,424	143,188
变动 (%)	34	15	20	6	6

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

资产负债表(A及H股) (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
资产					
现金及等价物	34,313	40,396	44,436	48,879	53,767
银行间贷款	1,471,617	2,131,238	2,464,086	2,493,227	2,364,144
衍生产品交易投资	21,299	9,456	9,929	10,425	10,947
总客户预付款	3,793,943	4,819,773	5,578,916	6,327,420	7,104,146
减: 拨备	(110,368)	(126,826)	(138,310)	(170,668)	(215,557)
长期投资	2,194,748	2,578,799	3,189,820	3,947,641	4,921,431
联营公司权益	0	0	0	0	0
净固定资产	63,957	74,693	74,215	70,963	58,872
其他资产	85,943	95,826	95,533	97,734	109,780
总资产	7,555,452	9,623,355	11,318,624	12,825,621	14,407,529
负债及权益					
客户存款	6,375,915	8,001,323	9,417,926	10,681,497	11,992,710
银行存款及结余	491,442	812,911	932,941	1,070,784	1,229,095
其他借款	53,810	98,644	110,481	123,739	138,588
总借款	6,921,167	8,912,878	10,461,348	11,876,021	13,360,392
其他负债	166,723	151,457	159,060	183,608	209,485
总负债	7,087,890	9,064,335	10,620,408	12,059,628	13,569,878
普通股股本(面值)	233,689	233,689	250,047	250,047	250,047
准备金(包括股本溢价)	172,684	185,674	269,977	297,070	325,717
留存收益	59,593	136,112	174,604	215,244	258,213
总股东权益	465,966	555,475	694,628	762,362	833,977
少数股东权益	1,596	3,545	3,588	3,631	3,674
已运用资本	467,562	559,020	698,216	765,993	837,651
总负债及权益	7,555,452	9,623,355	11,318,624	12,825,621	14,407,529

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

现金流量表(A及H股) (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
所得税前利润	119,741	138,725	171,046	179,423	188,009
非现金项目	60,656	32,655	27,678	51,097	73,339
其他变动	(70,864)	4,081	105	100	105
交易活动产生的现金	0	0	0	0	0
运营资本变动	(69,930)	274,330	451,564	645,972	835,368
经营产生的现金流	39,603	449,791	650,393	876,592	1,096,821
投资及融资回报	(2,005)	(1,972)	(5,006)	(5,606)	(6,279)
支付税金	(32,187)	(44,567)	(42,740)	(43,956)	(44,778)
总现金流	5,411	403,252	602,647	827,030	1,045,764
投资	38,759	(417,491)	(621,292)	(768,111)	(984,109)
自由现金流	44,170	(14,239)	(18,644)	58,919	61,655
收购	0	0	0	0	0
投资者可用现金	44,170	(14,239)	(18,644)	58,919	61,655
融资活动产生的净现金	(42,097)	20,322	22,684	(54,476)	(56,767)
现金增/(减)	2,073	6,083	4,040	4,444	4,888

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

主要比率(A及H股) (%)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
盈利能力					
生息资产收益率	5.1	4.0	3.9	4.2	4.2
资金成本	2.0	1.6	1.6	1.8	1.7
利差	3.1	2.4	2.4	2.4	2.4
净息差	3.2	2.5	2.5	2.5	2.5
其他收入总收入	15.9	20.7	17.9	16.6	15.5
成本收入比	30.8	33.0	32.5	32.5	33.9
有效税率	31.6	30.9	32.0	32.5	32.2
增长率					
贷款增长率	15.9	27.0	15.8	13.4	12.3
存款增长率	19.4	25.5	17.7	13.4	12.3
资产增长率	14.5	27.4	17.6	13.3	12.3
可持续增长率	29.78	33.01	19.95	21.04	19.27
流动性					
贷存比	59.5	60.2	59.2	59.2	59.2
贷款资金比	54.8	54.1	53.3	53.3	53.2
贷款资产比	50.2	50.1	49.3	49.3	49.3
核心负债/总负债	68.6	66.1	65.5	65.3	64.7
超额准备金率	4.6	3.4	1.5	1.5	1.5
资产质量					
不良贷款率	2.2	1.5	1.6	2.3	2.7
一般拨备比率	1.4	1.6	1.1	1.1	1.1
特殊拨备覆盖率	67.1	71.0	84.8	70.0	72.4
总拨备覆盖率	131.6	175.8	154.6	118.1	112.6
信用成本	(0.96)	(0.50)	(0.42)	(0.72)	(0.81)
需特别关注贷款比例	5.72	4.17	5.17	6.2	7.2
资本充足率					
权益资产比率	6.2	5.8	6.1	5.9	5.8
盈余资本	4.2	3.9	4.5	4.1	3.6
总资本充足率	12.2	11.9	12.5	12.1	11.6
一级资本充足率	10.2	9.2	10.3	10.0	9.6
回报率					
资产收益率	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
净资产收益率	20.9	20.9	20.5	18.6	17.9
已运用资本收益率	20.8	20.8	20.4	18.5	17.9
结构性已运用资本收益率	29.4	28.4	27.5	24.4	22.5

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 2009 年 9 月 3 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，豁免披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阁下作参考之用，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资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均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，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论有无修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

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 2009 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