

2010年10月26日

广船国际

3季度业绩超预期

广船国际 2010 年前三季度实现营业收入 45.2 亿元，同比下降 10.7%，实现归属于母公司的净利润 6.04 亿，合每股收益 1.22 元，同比上升 49%，其中 3 季度实现净利润 2.63 亿元，合每股收益 0.53 元。同比增长 61.1%。由于钢材价格维持较低水平，公司造船毛利率同比上升 6.5 个百分点。由于产品结构变动和新产品研发，公司获得补贴收入超过 1 亿元，是公司利润大幅增长的另一重要因素。我们上调 A、H 股目标价格至 31.56 元及 22.00 港币，维持买入评级。

买入

A 600685.SS - 人民币 25.34
目标价格: 人民币 31.56 (▲23.30)

买入

H 0317.HK - 港币 15.60
目标价格: 港币 22.00 (▲16.00)

许民乐, CFA

(8621) 6860 4866 分机 8589

minle.xu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300207090247

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 (%)	(4)	23	36	(7)
相对新华富时	6	1	18	1
A50 指数 (%)				

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)	495
流通股 (%)	64
流通股市值 (人民币 百万)	8,028
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	123
净负债比率 (%)	净现金
主要股东 (%)	
中国船舶工业集团	36

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

三季报要点

- 公司前三季度收入同比下降 10.7%，但净利润同比增加 41%，主要得益于毛利率的提升和大量营业外收入。
- 由于钢材价格维持较低水平，公司造船毛利率同比上升 6.5 个百分点。
- 人民币兑美元汇率在三季度上升，公司远期外汇产品录得收益。
- 公司销售费用和管理费用控制良好，财务利息收入同比增加。

估值

- 由于公司收到补贴收入以及毛利恢复超过我们预期，我们上调 2010 年全年盈利预测。考虑行业基本面的改善，我们给予 A 股 20 倍 2011 年预期市盈率，将目标价由人民币 23.30 元上调至 31.56 元，维持买入评级；给予 H 股 12 倍 2011 年预期市盈率，将目标价由 16.00 港币上调至 22.00 港币，维持买入评级。

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)	6,984	6,553	6,210	6,831	7,335
变动 (%)	17	(6)	(5)	10	7
净利润 (人民币 百万)	820	515	767	780	823
全面摊薄每股收益 (人民币)	1.658	1.041	1.550	1.578	1.663
变动 (%)	(12.8)	(37.2)	48.9	1.8	5.4
市场预期每股收益 (人民币)	-	-	1.250	1.285	1.398
先前预测每股收益 (人民币)	-	-	1.167	1.171	1.211
调整幅度 (%)	-	-	32.8	34.7	37.3
核心每股收益 (人民币)	1.774	1.112	1.499	1.631	1.702
变动 (%)	50.8	(37.3)	34.8	8.8	4.4
全面摊薄市盈率 (倍)	15.3	24.3	16.3	16.1	15.2
核心市盈率 (倍)	14.3	22.8	16.9	15.5	14.9
每股现金流量 (人民币)	(0.39)	(0.94)	0.73	1.76	2.00
价格/每股现金流量 (倍)	(64.2)	(27.0)	34.5	14.4	12.6
企业价值/息税折旧前利润 (倍)	12.1	16.8	10.7	8.5	7.0
每股股息 (人民币)	0.106	0.062	0.387	0.394	0.416
股息率 (%)	0.4	0.2	1.5	1.6	1.6

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>, thomsonreuters.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

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(%)	18	5	30	3
相对恒生香港中资企业指数(%)	12	(6)	15	1

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)	495
流通股(%)	31
流通股市值(港币百万)	2,394
3 个月日均交易额(港币百万)	15
净负债比率(%)	净现金

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
销售收入(人民币 百万)	6,984	6,553	6,210	6,831	7,335
变动(%)	17	(6)	(5)	10	7
净利润(人民币 百万)	820	515	767	780	823
全面摊薄每股收益(人民币)	1.658	1.041	1.550	1.578	1.663
变动(%)	(12.8)	(37.2)	48.9	1.8	5.4
市场预期每股收益(人民币)	-	-	1.188	1.168	1.237
先前预测每股收益(人民币)	-	-	1.167	1.171	1.211
调整幅度(%)	-	-	32.8	34.7	37.3
核心每股收益(人民币)	1.774	1.112	1.499	1.631	1.702
变动(%)	50.8	(37.3)	34.8	8.8	4.4
全面摊薄市盈率(倍)	8.1	12.9	8.6	8.5	8.1
核心市盈率(倍)	7.6	12.0	8.9	8.2	7.9
每股现金流量(人民币)	(0.39)	(0.94)	0.73	1.76	2.00
价格/每股现金流量(倍)	(33.9)	(14.3)	18.3	7.6	6.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	3.2	5.5	2.4	1.2	0.0
每股股息(人民币)	0.106	0.062	0.387	0.394	0.416
股息率(%)	0.8	0.5	2.9	2.9	3.1

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

图表 2. 2010 年三季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2009 年 3 季度	2010 年 3 季度	同比变动 %	2009 年 1-3 季度	2010 年 1-3 季度	同比变动 %
销售收入	1,925.6	1,626.8	(15.5)	5,060.1	4,520.4	(10.7)
销售成本	(1,706.1)	(1,336.4)	(21.7)	(4,434.0)	(3,818.9)	(13.9)
毛利润	219.5	290.4	32.3	626.1	701.5	12.0
销售费用	(4.4)	(15.6)	256.1	(31.7)	(42.6)	34.5
管理费用	(58.9)	(71.8)	21.8	(222.8)	(202.6)	(9.1)
经营利润	156.1	203.0	30.0	371.5	456.3	22.8
财务成本	31.1	47.4	52.4	95.9	104.1	8.6
其他	7.0	59.8	748.7	13.7	152.6	1,009.7
税前利润	194.3	310.3	59.7	481.2	713.0	48.2
税金	(29.8)	(46.0)	54.3	(70.5)	(106.6)	51.2
少数股东权益	(1.2)	(1.1)	(3.1)	(5.6)	(1.9)	(66.3)
净利润	163.3	263.2	61.1	405.1	604.5	49.2

盈利能力 (%)

		百分点 变动	百分点 变动
毛利率	11.4	17.9	6.5
经营利润率	8.1	12.5	4.4
净利率	8.5	16.2	7.7

资料来源：公司数据

收入下滑，盈利能力增加

广船国际 2010 年前三季度实现营业收入 45.2 亿元，同比下降 10.7%，实现归属于母公司的净利润 6.04 亿，合每股收益 1.22 元，同比上升 49%，其中 3 季度实现净利润 2.63 亿元，合每股收益 0.53 元。同比增长 61.1%。

由于钢材价格维持较低水平，公司造船毛利率同比上升 6.5 个百分点。由于产品结构变动和新产品研发，公司获得补贴收入超过 1 亿元，是公司利润大幅增长的一个重要因素。

行业基本面向好

2010 年 3 季度，全球新船订单月均接单量超过 600 万吨，这一数字已经回到上轮船市的繁荣初期 2006 年的水平，显示行业有企稳回升的迹象。

三大主力船型新船价格指数——集装箱船、散货船和油轮价格在 2010 年 1 季度以来回升迅速持续上涨了 2 个季度，在全球经济回暖和下游航运需求复苏的带动下，船价指数反弹，且新船询价和成交有所活跃，加之钢材等原材料价格从底部回升，造船价格底部反弹了 20% 以上。

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	6,984	6,553	6,210	6,831	7,335
销售成本	(6,070)	(5,758)	(5,150)	(5,659)	(6,078)
经营费用	(250)	(273)	(349)	(368)	(406)
息税折旧前利润	559	412	693	784	830
折旧及摊销	(105)	(111)	(18)	(19)	(21)
经营利润(息税前利润)	663	523	711	803	851
净利息收入(费用)	289	123	98	84	79
其他收益/(损失)	74	79	130	69	77
税前利润	921	614	921	937	987
所得税	(81)	(93)	(138)	(141)	(148)
少数股东权益	(20)	(6)	(16)	(16)	(16)
净利润	820	515	767	780	823
核心净利润	878	550	741	807	842
每股收益(人民币)	1.658	1.041	1.550	1.578	1.663
核心每股收益(人民币)	1.774	1.112	1.499	1.631	1.702
每股股息(人民币)	0.106	0.062	0.387	0.394	0.416
收入增长(%)	17	(6)	(5)	10	7
息税前利润增长(%)	(14)	(26)	68	13	6
息税折旧前利润增长(%)	(9)	(21)	36	13	6
每股收益增长(%)	(13)	(37)	49	2	5
核心每股收益增长(%)	51	(37)	35	9	4

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	6,290	5,516	6,566	7,432	8,240
应收帐款	584	450	521	610	575
库存	1,116	1,355	1,212	1,331	1,430
其他流动资产	629	381	352	379	401
流动资产总计	8,619	7,703	8,651	9,753	10,645
固定资产	1,227	1,548	1,535	1,520	1,506
无形资产	90	89	89	89	89
其他长期资产	322	466	494	494	504
长期资产总计	1,639	2,103	2,118	2,103	2,100
总资产	10,258	9,805	10,769	11,856	12,745
应付帐款	1,195	1,198	1,078	1,185	1,273
短期债务	1,356	1,636	1,515	1,565	1,465
其他流动负债	4,486	3,501	3,192	3,496	3,751
流动负债总计	7,037	6,335	5,786	6,246	6,489
长期借款	205	0	10	30	30
其他长期负债	173	213	237	239	241
股本	495	495	586	586	586
储备	2,253	2,674	4,047	4,635	5,263
股东权益	2,747	3,169	4,632	5,221	5,849
少数股东权益	96	88	104	120	136
总负债及权益	10,258	9,805	10,769	11,856	12,745
每股帐面价值(人民币)	5.55	6.41	9.36	10.55	11.82
每股有形资产(人民币)	5.37	6.23	9.18	10.38	11.64
每股净负债/(现金)(人民币)	(9.24)	(7.71)	(10.06)	(11.67)	(13.50)

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	921	614	921	937	987
折旧与摊销	105	111	18	19	21
净利息费用	(289)	(123)	(98)	(84)	(79)
运营资本变动	(847)	(973)	(305)	177	260
税金	0	0	0	0	0
其他经营现金流	(85)	(94)	(172)	(181)	(196)
经营活动产生的现金流	(195)	(465)	363	869	992
购买固定资产净值	(174)	(370)	(15)	(17)	(19)
投资减少/增加	0	26	0	0	0
其他投资现金流	(587)	66	15	52	50
投资活动产生的现金流	(761)	(278)	0	35	31
净增权益	0	0	728	0	0
净增债务	(267)	78	(111)	70	(100)
支付股息	0	(52)	(31)	(192)	(195)
其他融资现金流	(415)	(223)	99	84	80
融资活动产生的现金流	(682)	(197)	685	(37)	(215)
现金变动	(1,638)	(940)	1,047	866	808
期初现金	7,675	6,280	5,452	6,500	7,366
公司自由现金流	(956)	(743)	362	904	1,023
权益自由现金流	(935)	(542)	350	1,057	1,002

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					
息税前利润率	9.5	8.0	11.4	11.8	11.6
税前利润率	8.0	6.3	11.2	11.5	11.3
净利率	13.2	9.4	14.8	13.7	13.5
流动性(倍)	11.7	7.9	12.3	11.4	11.2
流动比率					
利息覆盖率	1.2	1.2	1.5	1.6	1.6
净权益负债率(%)	NA	NA	NA	NA	NA
速动比率	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
估值(倍)	1.1	1.0	1.3	1.3	1.4
市盈率					
核心业务市盈率	15.3	24.3	16.3	16.1	15.2
目标价对应核心业务市盈率	14.3	22.8	16.9	15.5	14.9
市净率	15.9	25.4	18.9	17.4	16.6
价格/现金流	4.6	4.0	2.7	2.4	2.1
企业价值/息税折旧前利润	(64.2)	(27.0)	34.5	14.4	12.6
周转率	12.1	16.8	10.7	8.5	7.0
存货周转天数					
应收帐款周转天数	62.3	78.3	90.9	82.0	82.9
应付帐款周转天数	29.9	28.8	28.6	30.2	29.5
回报率(%)	54.1	66.6	66.9	60.5	61.2
股息支付率					
净资产收益率	6.4	6.0	25.0	25.0	25.0
资产收益率	31.6	17.4	19.7	15.8	14.9
已运用资本收益率	4.8	3.5	5.7	5.9	5.7

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

损益表—H股 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入	6,984	6,553	6,210	6,831	7,335
销售成本	(6,070)	(5,758)	(5,150)	(5,659)	(6,078)
经营费用	(250)	(273)	(349)	(368)	(406)
息税折旧前利润	559	412	693	784	830
折旧及摊销	(105)	(111)	(18)	(19)	(21)
经营利润(息税前利润)	663	523	711	803	851
净利息收入(费用)	289	123	98	84	79
其他收益/(损失)	74	79	130	69	77
税前利润	921	614	921	937	987
所得税	(81)	(93)	(138)	(141)	(148)
少数股东权益	(20)	(6)	(16)	(16)	(16)
净利润	820	515	767	780	823
核心净利润	878	550	741	807	842
每股收益(人民币)	1.658	1.041	1.550	1.578	1.663
核心每股收益(人民币)	1.774	1.112	1.499	1.631	1.702
每股股息(人民币)	0.106	0.062	0.387	0.394	0.416
收入增长(%)	17	(6)	(5)	10	7
息税前利润增长(%)	(14)	(26)	68	13	6
息税折旧前利润增长(%)	(9)	(21)	36	13	6
每股收益增长(%)	(13)	(37)	49	2	5
核心每股收益增长(%)	51	(37)	35	9	4

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

资产负债表—H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	6,290	5,516	6,566	7,432	8,240
应收帐款	584	450	521	610	575
库存	1,116	1,355	1,212	1,331	1,430
其他流动资产	629	381	352	379	401
流动资产总计	8,619	7,703	8,651	9,753	10,645
固定资产	1,227	1,548	1,535	1,520	1,506
无形资产	90	89	89	89	89
其他长期资产	322	466	494	494	504
长期资产总计	1,639	2,103	2,118	2,103	2,100
总资产	10,258	9,805	10,769	11,856	12,745
应付帐款	1,195	1,198	1,078	1,185	1,273
短期债务	1,356	1,636	1,515	1,565	1,465
其他流动负债	4,486	3,501	3,192	3,496	3,751
流动负债总计	7,037	6,335	5,786	6,246	6,489
长期借款	205	0	10	30	30
其他长期负债	173	213	237	239	241
股本	495	495	586	586	586
储备	2,253	2,674	4,047	4,635	5,263
股东权益	2,747	3,169	4,632	5,221	5,849
少数股东权益	96	88	104	120	136
总负债及权益	10,258	9,805	10,769	11,856	12,745
每股帐面价值(人民币)	5.55	6.41	9.36	10.55	11.82
每股有形资产(人民币)	5.37	6.23	9.18	10.38	11.64
每股净负债/(现金)(人民币)	(9.24)	(7.71)	(10.06)	(11.67)	(13.50)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

现金流量表—H股 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
税前利润	921	614	921	937	987
折旧与摊销	105	111	18	19	21
净利息费用	(289)	(123)	(98)	(84)	(79)
运营资本变动	(847)	(973)	(305)	177	260
税金	0	0	0	0	0
其他经营现金流	(85)	(94)	(172)	(181)	(196)
经营活动产生的现金流	(195)	(465)	363	869	992
购买固定资产净值	(174)	(370)	(15)	(17)	(19)
投资减少/增加	0	26	0	0	0
其他投资现金流	(587)	66	15	52	50
投资活动产生的现金流	(761)	(278)	0	35	31
净增权益	0	0	728	0	0
净增债务	(267)	78	(111)	70	(100)
支付股息	0	(52)	(31)	(192)	(195)
其他融资现金流	(415)	(223)	99	84	80
融资活动产生的现金流	(682)	(197)	685	(37)	(215)
现金变动	(1,638)	(940)	1,047	866	808
期初现金	7,675	6,280	5,452	6,500	7,366
公司自由现金流	(956)	(743)	362	904	1,023
权益自由现金流	(935)	(542)	350	1,057	1,002

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

主要比率—H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	9.5	8.0	11.4	11.8	11.6
息税前利润率	8.0	6.3	11.2	11.5	11.3
税前利润率	13.2	9.4	14.8	13.7	13.5
净利率	11.7	7.9	12.3	11.4	11.2
流动性(倍)					
流动比率	1.2	1.2	1.5	1.6	1.6
利息覆盖率	NA	NA	NA	NA	NA
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	1.1	1.0	1.3	1.3	1.4
估值(倍)					
市盈率	8.1	12.9	8.6	8.5	8.1
核心业务市盈率	7.6	12.0	8.9	8.2	7.9
目标价对应核心业务市盈率	6.8	10.8	8.0	7.4	7.1
市净率	2.4	2.1	1.4	1.3	1.1
价格/现金流	(33.9)	(14.3)	18.3	7.6	6.7
企业价值/息税折旧前利润	3.2	5.5	2.4	1.2	0.0
周转率					
存货周转天数	62.3	78.3	90.9	82.0	82.9
应收帐款周转天数	29.9	28.8	28.6	30.2	29.5
应付帐款周转天数	54.1	66.6	66.9	60.5	61.2
回报率(%)					
股息支付率	6.4	6.0	25.0	25.0	25.0
净资产收益率	31.6	17.4	19.7	15.8	14.9
资产收益率	4.8	3.5	5.7	5.9	5.7
已运用资本收益率	12.5	8.9	12.4	11.9	11.5

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 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 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