

2010年10月27日

# 潍柴动力

## 前三季度业绩出色

**买入**

A 000338.SZ – 人民币 106.90

目标价格: 人民币 136.5 (▲101.8)

**买入**

H 2338.HK – 港币 95.70

目标价格: 港币 116.00 (▲85.60)

胡文洲, CFA

(8621) 6860 4866 分机 8520

eric.hu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010035

### 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(%)	66	41	54	72
相对新华富时	78	21	38	82
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)	833
流通股(%)	43
流通股市值(人民币百万)	38,644
3个月日均交易额(人民币百万)	613
净负债比率(%) (2010E)	净现金
主要股东(%)	
潍柴控股集团	15
培新控股	5

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

潍柴动力公告3季度A股净利润同比增长35%至15.66亿人民币, 超出我们的预期。展望未来, 我们预计, 在固定资产投资强劲增长的拉动下, 未来六个月内重卡需求仍将保持旺盛。我们上调了2010和2011年盈利预测及目标价。对其A股和H股均维持买入评级。

### 支撑评级的要点

- 今年前三季度累计净利润同比增长102%至48.01亿人民币;
- 公司表示, 2010年每股收益有望同比增长75-105%至7.16-8.38人民币;
- 今年前三季度毛利率达23.3%, 与去年同期的23.4%基本持平;
- 我们将2010年发动机销量预测由450,000台上调至570,000台。

### 评级面临的风险因素

- 2011年宏观经济的不确定性。

### 估值

- 目前, 其A股和H股对应的2011年预期市盈率分别为11.7倍和9.0倍。我们认为, 该股估值不贵。基于15倍及11倍的2011年市盈率, 我们将A股和H股目标价分别由101.80元和85.60港币上调至136.50元和116.00港币。对其A股和H股均维持买入评级。

### 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)	32,994	35,369	61,329	70,383	78,747
变动(%)	13	7	73	15	12
净利润(人民币百万)	1,931	3,407	6,488	7,582	8,538
全面摊薄每股收益(人民币)	2.318	4.090	7.789	9.101	10.249
变动(%)	(15.2)	76.4	90.4	16.9	12.6
市场预期每股收益(人民币)	-	-	6.161	6.862	7.497
先前预测每股收益(人民币)	-	-	5.905	6.784	7.325
调整幅度(%)	-	-	31.9	34.2	39.9
全面摊薄市盈率(倍)	46.1	26.1	13.7	11.7	10.4
每股现金流量(人民币)	6.35	0.82	5.43	5.72	6.72
价格/每股现金流量(倍)	16.8	129.6	19.7	18.7	15.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	24.0	16.5	9.2	7.7	6.7
每股股息(人民币)	0.130	0.480	0.914	1.068	1.203
股息率(%)	0.1	0.4	0.9	1.0	1.1

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](http://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涨幅多于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(%)	53	15	60	77
相对恒生中国企业指数(%)	46	3	45	75

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)	833
流通股(%)	24
流通股市值(港币 百万)	19,132
3个月日均交易额(港币 百万)	102
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 (H股)

年结日：12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入(人民币百万)	32,567	35,261	61,298	70,347	78,707
变动(%)	13	8	74	15	12
净利润(人民币百万)	1,929	3,407	6,488	7,582	8,538
全面摊薄每股收益(人民币)	2.316	4.090	7.789	9.101	10.249
变动(%)	(15.1)	76.6	90.4	16.9	12.6
市场预期每股收益(人民币)	-	-	6.288	6.773	7.305
先前预测每股收益(人民币)	-	-	5.905	6.784	7.325
调整幅度(%)	-	-	31.9	34.2	39.9
全面摊薄市盈率(倍)	35.5	20.1	10.5	9.0	8.0
每股现金流量(人民币)	6.35	0.83	5.43	5.72	6.72
价格/每股现金流量(倍)	12.9	99.4	15.1	14.4	12.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	17.6	12.4	7.0	5.9	5.1
每股股息(人民币)	0.130	0.480	0.914	1.068	1.203
股息率(%)	0.2	0.6	1.1	1.3	1.5

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

### 今年前三季度盈利同比增长 102%

潍柴动力公告，今年前三季度A股中国会计准则下净利润同比增长102%至48.01亿人民币。由此推算，3季度净利润同比增长35%至15.66亿人民币，超出了我们的预期。今年前三季度毛利率达23.3%，与去年同期的23.4%基本持平。此外，公司给出的指导区间是2010年每股收益有望同比增长75-105%至7.16-8.38人民币。

### 今年前三季度汽车销售情况

今年前三季度，在固定资产投资和国内经济快速增长的拉动下，国内重卡需求仍将保持旺盛。3季度，公司净销售收入同比增长42%，前三季度累计净销售收入同比增长84%。我们预计，今年前三季度公司已售出约430,000台柴油发动机，已超过09年的全年销量(322,400台)。

### 盈利前景

鉴于发动机销售强于预期，我们将2010年发动机销量预测由450,000台上调至570,000台。此外，我们预计，2010年全年毛利率在23.4%左右，略低于去年的24%。展望未来，我们预计，未来几年内，中国的重卡行业仍将保持相对较快的增长。因此，我们预计2011年公司的发动机销量将进一步同比增长15%至658,000台左右。总体而言，我们预计今、明两年，公司净利润将分别同比增长90%和17%。

### 估值

目前，潍柴动力A股和H股对应的2011年预期市盈率分别为11.7倍和9.0倍。我们认为，该股估值不贵。基于15倍及11倍的2011年市盈率，我们将A股和H股目标价分别由101.80元和85.60港币上调至136.50元和116.00港币。对其A股和H股均维持买入评级。

图表 2. 前三季度业绩摘要 (A 股)

(人民币, 百万)	2009 年前三季度	2010 年前三季度	同比变动%
销售收入	25,325	46,683	84
销售成本	(19,400)	(35,815)	85
毛利润	5,924	10,868	83
其他收入净值	68	96	41
销售费用	(1,152)	(2,073)	80
管理费用	(1,470)	(2,159)	47
经营利润	3,371	6,732	100
净利息收益	(138)	(86)	(38)
投资收益	13	12	(7)
税前利润	3,246	6,659	105
税金	(482)	(976)	103
少数股东权益	(383)	(882)	131
净利润	2,382	4,801	102
<b>主要比率 (%)</b>			
毛利率	23.4	23.3	
经营利润率	13.3	14.4	
净利率	9.4	10.3	

资料来源：公司数据、中银国际研究

**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	32,994	35,369	61,329	70,383	78,747
销售成本	(26,429)	(26,867)	(46,978)	(53,983)	(60,478)
经营费用	(2,781)	(2,887)	(4,397)	(4,659)	(4,848)
经营利润(息税前利润)	2,937	4,635	8,817	10,417	11,878
折旧及摊销	(846)	(979)	(1,137)	(1,323)	(1,543)
息税折旧前利润	3,783	5,614	9,954	11,741	13,422
净利息收入/(费用)	(286)	(147)	(118)	(76)	(45)
其他收益/(损失)	90	192	128	116	106
税前利润	2,741	4,680	8,827	10,457	11,940
所得税	(329)	(732)	(1,324)	(1,673)	(2,030)
少数股东权益	(480)	(540)	(1,015)	(1,202)	(1,372)
净利润	1,931	3,407	6,488	7,582	8,538
核心净利润	1,931	3,407	6,488	7,582	8,538
每股收益(人民币)	2.318	4.090	7.789	9.101	10.249
核心每股收益(人民币)	2.318	4.090	7.789	9.101	10.249
每股股息(人民币)	0.130	0.480	0.914	1.068	1.203
收入增长(%)	13	7	73	15	12
息税前利润增长(%)	(17)	58	90	18	14
息税折旧前利润增长(%)	(10)	48	77	18	14
每股收益增长(%)	(15)	76	90	17	13
核心每股收益增长(%)	(15)	76	90	17	13

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	2,741	4,680	8,827	10,457	11,940
折旧及摊销	846	979	1,137	1,323	1,543
净利息费用	286	147	118	76	45
运营资本变动	1,780	(4,329)	(4,176)	(5,356)	(5,834)
税金	(329)	(732)	(1,324)	(1,673)	(2,030)
其他经营现金流	(33)	(57)	(62)	(61)	(61)
经营活动产生的现金流	5,292	687	4,520	4,765	5,602
购买固定资产净值	(1,678)	(1,329)	(1,302)	(1,367)	(1,435)
投资减少/增加	(253)	(12)	(15)	(15)	(15)
其他投资现金流	(1,656)	(468)	(447)	(514)	(591)
投资活动产生的现金流	(3,586)	(1,808)	(1,764)	(1,896)	(2,042)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	384	1,654	(677)	(625)	(435)
支付股息	(307)	(157)	(454)	(863)	(1,010)
其他融资现金流	(249)	(131)	(118)	(76)	(45)
融资活动产生的现金流	(172)	1,366	(1,249)	(1,564)	(1,489)
现金变动	1,533	245	1,508	1,305	2,071
期初现金	1,820	3,352	3,598	5,106	6,411
公司自由现金流	1,754	(1,004)	2,863	2,972	3,664
权益自由现金流	1,840	402	1,961	2,168	3,081

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	3,352	3,598	5,106	6,411	8,483
应收帐款	6,930	11,353	19,341	21,753	23,851
库存	5,851	5,807	9,160	10,315	11,324
其他流动资产	3,812	4,365	5,549	6,268	7,031
流动资产总计	19,945	25,123	39,156	44,747	50,689
固定资产	7,136	8,226	8,483	8,617	8,597
无形资产	1,115	1,449	1,357	1,267	1,178
其他长期资产	1,071	1,420	1,545	1,669	1,792
长期资产总计	9,323	11,095	11,384	11,553	11,568
总资产	29,268	36,218	50,540	56,299	62,257
应付帐款	10,628	11,831	16,589	14,296	11,211
短期债务	1,308	1,516	1,061	637	382
其他流动负债	4,784	4,326	7,521	8,278	8,857
流动负债总计	16,720	17,672	25,170	23,211	20,450
长期借款	778	2,224	2,001	1,801	1,621
其他长期负债	444	661	658	656	654
股本	833	833	833	833	833
储备	7,165	10,922	17,010	23,830	31,478
股东权益	7,998	11,755	17,843	24,663	32,311
少数股东权益	3,329	3,907	4,867	5,968	7,220
总负债及权益	29,268	36,218	50,540	56,299	62,257
每股帐面价值(人民币)	9.60	14.11	21.42	29.61	38.79
每股有形资产(人民币)	8.26	12.37	19.79	28.09	37.37
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.52)	0.17	(2.45)	(4.77)	(7.78)

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
<b>盈利能力(%)</b>					
息税折旧前利润率	11.5	15.9	16.2	16.7	17.0
息税前利润率	8.9	13.1	14.4	14.8	15.1
税前利润率	8.3	13.2	14.4	14.9	15.2
净利率	5.9	9.6	10.6	10.8	10.8
<b>流动性(倍)</b>					
流动比率	1.2	1.4	1.6	1.9	2.5
利息覆盖率	8.8	17.8	39.3	58.1	80.2
净权益负债率(%)	净现金	0.9	净现金	净现金	净现金
速动比率	0.8	1.1	1.2	1.5	1.9
<b>估值(倍)</b>					
市盈率	46.1	26.1	13.7	11.7	10.4
核心业务市盈率	46.1	26.1	13.7	11.7	10.4
目标价对应核心业务市盈率	58.9	33.4	17.5	15.0	13.3
市净率	11.1	7.6	5.0	3.6	2.8
价格/现金流	16.8	129.6	19.7	18.7	15.9
企业价值/息税折旧前利润	24.0	16.5	9.2	7.7	6.7
<b>周转率</b>					
存货周转天数	70.3	79.2	58.1	65.8	65.3
应收帐款周转天数	72.1	94.3	91.3	106.6	105.7
应付帐款周转天数	99.7	115.9	84.6	80.1	59.1
<b>回报率(%)</b>					
股息支付率	5.6	11.7	11.7	11.7	11.7
净资产收益率	26.9	34.5	43.8	35.7	30.0
资产收益率	10.0	11.9	17.3	16.4	16.6
已运用资本收益率	24.3	28.9	39.5	35.8	32.1

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	32,567	35,261	61,298	70,347	78,707
销售成本	(26,909)	(27,629)	(48,426)	(55,645)	(62,336)
经营费用	(1,661)	(1,806)	(2,797)	(2,869)	(2,878)
经营利润(息税前利润)	3,203	4,896	8,984	10,553	11,988
折旧及摊销	(795)	(931)	(1,091)	(1,281)	(1,505)
息税折旧前利润	3,998	5,826	10,076	11,834	13,493
净利润收入/(费用)	(249)	(131)	(118)	(76)	(45)
其他收益/(损失)	(213)	(86)	(39)	(19)	(4)
税前利润	2,741	4,679	8,827	10,457	11,940
所得税	(329)	(732)	(1,324)	(1,673)	(2,030)
少数股东权益	(483)	(540)	(1,015)	(1,202)	(1,372)
净利润	1,929	3,407	6,488	7,582	8,538
核心净利润	1,929	3,407	6,488	7,582	8,538
每股收益(人民币)	2.316	4.090	7.789	9.101	10.249
核心每股收益(人民币)	2.316	4.090	7.789	9.101	10.249
每股股息(人民币)	0.130	0.480	0.914	1.068	1.203
收入增长(%)	13	8	74	15	12
息税前利润增长(%)	(13)	53	84	17	14
息税折旧前利润增长(%)	(8)	46	73	17	14
每股收益增长(%)	(15)	77	90	17	13
核心每股收益增长(%)	(15)	77	90	17	13

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	2,741	4,679	8,827	10,457	11,940
折旧与摊销	795	931	1,091	1,281	1,505
净利息费用	249	131	118	76	45
运营资本变动	1,780	(4,329)	(4,176)	(5,356)	(5,834)
税金	(329)	(732)	(1,324)	(1,673)	(2,030)
其他经营现金流	56	9	(16)	(19)	(23)
经营活动产生的现金流	5,291	688	4,520	4,765	5,602
购买固定资产净值	(1,678)	(1,329)	(1,302)	(1,367)	(1,435)
投资减少/增加	(253)	(12)	(15)	(15)	(15)
其他投资现金流	(1,656)	(468)	(447)	(514)	(591)
投资活动产生的现金流	(3,586)	(1,808)	(1,764)	(1,896)	(2,042)
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	384	1,654	(677)	(625)	(435)
支付股息	(307)	(157)	(454)	(863)	(1,010)
其他融资现金流	(249)	(131)	(118)	(76)	(45)
融资活动产生的现金流	(172)	1,366	(1,249)	(1,564)	(1,489)
现金变动	1,533	246	1,508	1,305	2,071
期初现金	1,820	3,352	3,598	5,106	6,411
公司自由现金流	1,753	(1,003)	2,863	2,972	3,664
权益自由现金流	1,840	403	1,961	2,168	3,081

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	3,352	3,598	5,106	6,411	8,483
应收帐款	6,930	11,353	19,341	21,753	23,851
库存	5,851	5,807	9,160	10,315	11,324
其他流动资产	4,053	4,053	5,237	5,956	6,719
<b>流动资产总计</b>	<b>20,185</b>	<b>24,811</b>	<b>38,844</b>	<b>44,435</b>	<b>50,377</b>
固定资产	7,280	8,701	8,945	9,065	9,027
无形资产	810	840	807	774	741
其他长期资产	1,675	2,023	2,101	2,184	2,268
<b>长期资产总计</b>	<b>9,765</b>	<b>11,564</b>	<b>11,854</b>	<b>12,022</b>	<b>12,037</b>
<b>总资产</b>	<b>29,950</b>	<b>36,375</b>	<b>50,698</b>	<b>56,457</b>	<b>62,414</b>
应付帐款	10,628	11,831	16,589	14,296	11,211
短期债务	1,308	1,516	1,061	637	382
其他流动负债	5,862	5,070	8,265	9,022	9,601
<b>流动负债总计</b>	<b>17,799</b>	<b>18,416</b>	<b>25,914</b>	<b>23,955</b>	<b>21,194</b>
长期借款	778	2,224	2,001	1,801	1,621
其他长期负债	47	74	72	69	67
股本	833	833	833	833	833
储备	7,165	10,922	17,010	23,830	31,478
<b>股东权益</b>	<b>7,998</b>	<b>11,755</b>	<b>17,843</b>	<b>24,663</b>	<b>32,311</b>
少数股东权益	3,329	3,907	4,867	5,968	7,220
<b>总负债及权益</b>	<b>29,950</b>	<b>36,375</b>	<b>50,698</b>	<b>56,457</b>	<b>62,414</b>
每股帐面价值(人民币)	9.60	14.11	21.42	29.61	38.79
每股有形资产(人民币)	8.63	13.10	20.45	28.68	37.90
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.52)	0.17	(2.45)	(4.77)	(7.78)

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
<b>盈利能力(%)</b>					
息税折旧前利润率	12.3	16.5	16.4	16.8	17.1
息税前利润率	9.8	13.9	14.7	15.0	15.2
税前利润率	8.4	13.3	14.4	14.9	15.2
净利率	5.9	9.7	10.6	10.8	10.8
<b>流动性(倍)</b>					
流动比率	1.1	1.3	1.5	1.9	2.4
利息覆盖率	10.8	19.8	40.1	58.9	81.0
净权益负债率(%)	净现金	0.9	净现金	净现金	净现金
速动比率	0.8	1.0	1.1	1.4	1.8
<b>估值(倍)</b>					
市盈率	35.5	20.1	10.5	9.0	8.0
核心业务市盈率	35.5	20.1	10.5	9.0	8.0
目标价对应核心业务市盈率	42.7	24.1	12.7	10.9	9.6
市净率	8.6	5.8	3.8	2.8	2.1
价格/现金流	12.9	99.4	15.1	14.4	12.2
企业价值/息税折旧前利润	17.6	12.4	7.0	5.9	5.1
<b>周转率</b>					
存货周转天数	68.2	77.0	56.4	63.9	63.4
应收帐款周转天数	72.0	94.6	91.4	106.6	105.7
应付帐款周转天数	100.3	116.2	84.6	80.1	59.1
<b>回报率(%)</b>					
股息支付率	5.6	11.7	11.7	11.7	11.7
净资产收益率	26.8	34.5	43.8	35.7	30.0
资产收益率	10.8	12.5	17.5	16.5	16.7
已运用资本收益率	26.5	30.6	40.2	36.2	32.4

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期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。

本報告及其所載的任何信息、材料或內容只提供給閣下作參考之用，不能成為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據的邀請，亦並未考慮到任何特別的投資目的、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适合个别投资者。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