2010 年 10 月 29 日

中国铁建

三季度业绩受沙特项目影响巨大

A 买入
601186.SS – 人民币 7.49
目标价格: 人民币 8.70(⬇9.70)

H 持有
1186.HK – 港币 9.76
目标价格: 港币 10.10(⬇11.00)

李攀
(8610) 6622 9073
pan.li@bocigroup.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300207090249

内地会计准则下中国铁建公告 2010 年三季报收入 3,021 亿人民币，同比增长 34.3%；归属母公司股东净利润 20.18 亿人民币，同比降幅为 45.1%。经营活动现金流大幅下滑：存货较年初值增加 61.87%，主要是房地产开发成本及原材料增加所致。资产减值损失较去年同期增加 858.95%，主要是因为本期计提沙特麦加轻轨项目预计损失所致。麦加轻轨项目巨亏 41.5 亿人民币，严重拖累 2010 年前三季度业绩。如不能在年报公告日之前就变更及索赔事宜获得业主批准，该项目将继续对公司全年业绩产生重大影响。索赔收回的比例很不确定，预计部分收回的可能性较大。公司目前共有 187 个海外项目，未完成订单额达 250 亿美元，其他海外项目目前进展顺利。我们下调 A 股目标价至 8.70 元，维持买入评级，下调 H 股目标价至 10.10 港币，维持持有评级。

支撑评级的要点

- 前三季度销售、管理、财务费用率同比持平
- 受沙特项目影响，毛利率较去年同期大幅下滑 0.9%
- 受沙特项目影响，净利率较去年同期大幅下滑 1%

评级面临的主要风险

- 汇率风险、原材料价格波动风险、工程项目执行风险

估值

- 受沙特项目亏损影响，我们下调 2010 年盈利预测至人民币 0.435 元，下调 A 股目标价至 8.70 元人民币，维持**买入**评级，下调 H 股目标价至 10.10 港币，维持**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)	226,141	355,521	425,783	479,109	527,418
变动 (%)	*27*	*57*	*20*	*13*	*10*
净利润 (人民币 百万)	3,644	6,599	5,365	9,784	12,024
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.295	0.535	0.435	0.793	0.975
变动 (%)	*(24.8)*	*81.1*	*(18.7)*	*82.4*	*22.9*
市场预期每股收益 (人民币)	-	-	0.678	0.825	1.011
原先预测摊薄每股收益(人民币)	-	-	0.702	0.872	1.020
调整幅度(%)	-	-	*(38.1)*	*(9.0)*	*(4.4)*
核心每股收益 (人民币)	0.350	0.509	0.470	0.791	0.971
变动 (%)	*(10.5)*	*45.4*	*(7.8)*	*68.4*	*22.8*
全面摊薄市盈率(倍)	25.4	14.0	17.2	9.4	7.7
核心市盈率(倍)	21.4	14.7	16.0	9.5	7.7
每股现金流量 (人民币)	0.59	1.42	1.48	1.06	0.94
价格/每股现金流量 (倍)	12.7	5.3	5.1	7.1	7.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	6.1	3.5	2.9	2.1	1.9
每股股息 (人民币)	0.100	0.160	0.109	0.198	0.244
股息率 (%)	1.3	2.1	1.5	2.6	3.3

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 (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(%)	(18)	3	(3)	(15)
相对新华富时 A50 指数(%)	(5)	(16)	(16)	(7)

资料来源：彭博及中银国际研究

重要数据 (A 股)

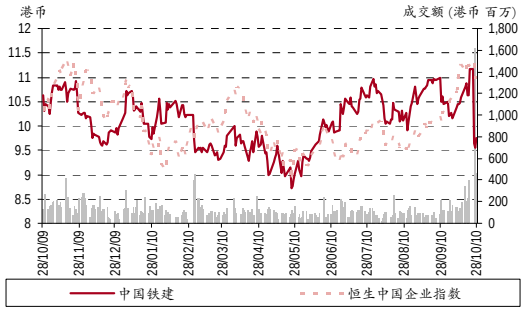
发行股数 (百万)	12,338
流通股 (%)	20
流通股市值 (人民币 百万)	18,352
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	274
净负债比率 (%) (2010E)	净现金
主要股东(%)	
中国铁道建筑总公司	1

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>，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(%)	(2)	(7)	(8)	(8)
相对恒生中国企业指数 (%)	(6)	(16)	(20)	(12)

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)	12,338
流通股 (%)	14
流通股市值 (港币百万)	17,063
3 个月日均交易额 (港币百万)	143
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)	219,410	344,976	412,840	564,748	511,925
变动(%)	*28*	*57*	*20*	*13*	*10*
净利润(人民币百万)	3,644	6,599	5,357	9,782	11,987
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.295	0.535	0.434	0.793	0.972
变动(%)	*2.7*	*81.1*	*(18.8)*	*82.6*	*22.5*
市场预期每股收益(人民币)	-	-	0.654	0.794	0.909
原先预测摊薄每股收益 (人民币)	-	-	0.702	0.878	1.027
调整幅度(%)	-	-	*(38.2)*	*(9.7)*	*(5.4)*
核心每股收益 (人民币)	0.364	0.469	0.462	0.781	0.955
变动 (%)	*41.7*	*28.9*	*(1.5)*	*68.9*	*22.3*
全面摊薄市盈率(倍)	28.5	15.7	19.4	10.6	8.7
核心市盈率(倍)	23.1	17.9	18.2	10.8	8.8
每股现金流量(人民币)	0.59	1.42	0.73	1.02	0.52
价格/每股现金流量(倍)	14.2	5.9	11.5	8.3	16.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	8.0	6.1	6.0	4.3	4.0
每股股息(人民币)	0.100	0.160	0.109	0.198	0.244
股息率(%)	1.2	1.9	1.3	2.4	2.9

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

图表 2. 业绩摘要

(人民币，百万)	2009 年 3 季度	2010 年 3 季度	变动(%)
营业收入	224,876	302,094	34.3
营业成本	(204,150)	(277,015)	35.7
营业税金及附加	(6,699)	(8,889)	32.7
销售费用	(735)	(856)	16.3
管理费用	(8,434)	(11,307)	34.1
财务费用	(173)	(375)	116.3
资产减值损失	(68)	(649)	858.9
公允价值变动	18	(17)	(196.9)
投资收益	73	117	60.9
汇兑净收益	0	0	N.M
营业利润	4,707	3,105	(34.0)
营业外收入	188	242	28.5
营业外支出	(76)	(106)	39.4
利润总额	4,819	3,241	(32.8)
所得税费用	(1,083)	(1,169)	7.9
净利润	3,737	2,072	(44.5)
少数股东损益	(61)	(54)	(10.7)
归属于母公司所有者的净利润	3,676	2,018	(45.1)

资料来源：公司数据

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	**226,141**	**355,521**	**425,783**	**479,109**	**527,418**
销售成本	(203,607)	(322,428)	(387,425)	(431,441)	(474,334)
经营费用	(12,114)	(18,595)	(21,700)	(24,861)	(26,043)
息税折旧前利润	**6,229**	**8,123**	**8,170**	**13,268**	**16,481**
折旧及摊销	(4,191)	(6,375)	(8,488)	(9,539)	(10,559)
经营利润(息税前利润)	**10,420**	**14,498**	**16,658**	**22,807**	**27,041**
净利息收入/(费用)	(1,062)	(366)	(170)	(437)	(722)
其他收益/(损失)	(599)	550	(434)	192	215
税前利润	**4,569**	**8,307**	**7,566**	**13,023**	**15,974**
所得税	(863)	(1,576)	(2,043)	(3,060)	(3,754)
少数股东权益	(62)	(133)	(159)	(179)	(197)
净利润	**3,644**	**6,599**	**5,365**	**9,784**	**12,024**
核心净利润	**4,320**	**6,280**	**5,793**	**9,754**	**11,976**
每股收益(人民币)	0.295	0.535	0.435	0.793	0.975
核心每股收益(人民币)	0.350	0.509	0.470	0.791	0.971
每股股息(人民币)	0.100	0.160	0.109	0.198	0.244
收入增长(%)	27	57	20	13	10
息税前利润增长(%)	16	30	1	62	24
息税折旧前利润增长(%)	18	39	15	37	19
每股收益增长(%)	(25)	81	(19)	82	23
核心每股收益增长(%)	(11)	45	(8)	68	23

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	4,569	8,307	7,566	13,023	15,974
折旧与摊销	4,191	6,375	8,488	9,539	10,559
净利息费用	1,062	366	170	437	722
运营资本变动	(2,374)	4,375	3,530	(6,781)	(11,774)
税金	0	0	0	0	0
其他经营现金流	(147)	(1,948)	(1,508)	(3,131)	(3,830)
经营活动产生的现金流	**7,300**	**17,474**	**18,246**	**13,087**	**11,651**
购买固定资产净值	(10,762)	(12,998)	(12,011)	(12,011)	(12,011)
投资减少/增加	0	0	0	0	0
其他投资现金流	(2,306)	(631)	(1,156)	(631)	(717)
投资活动产生的现金流	**(13,068)**	**(13,629)**	**(13,167)**	**(12,642)**	**(12,728)**
净增权益	39,152	174	0	0	0
净增债务	(4,095)	(6,419)	12,474	3,948	4,505
支付股息	0	0	0	0	0
其他融资现金流	(2,771)	7,653	(2,144)	(1,778)	(3,168)
融资活动产生的现金流	**32,287**	**1,407**	**10,330**	**2,170**	**1,337**
现金变动	26,518	5,253	15,409	2,615	260
期初现金	23,189	49,455	55,070	70,479	73,094
公司自由现金流	(5,768)	3,845	5,079	445	(1,077)
权益自由现金流	(9,863)	(2,574)	17,554	4,393	3,428

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	49,455	55,070	70,479	73,094	73,354
应收帐款	83,996	116,701	135,753	153,841	174,635
库存	22,150	33,476	40,560	45,573	50,560
其他流动资产	29,473	33,661	42,376	51,667	62,405
流动资产总计	**185,074**	**238,909**	**289,169**	**324,175**	**360,954**
固定资产	21,887	30,441	30,543	29,628	27,727
无形资产	6,979	5,788	9,208	12,595	15,948
其他长期资产	6,162	7,853	8,861	9,860	10,924
长期资产总计	**35,028**	**44,081**	**48,613**	**52,083**	**54,598**
总资产	**220,102**	**282,990**	**337,781**	**376,258**	**415,552**
应付帐款	104,973	153,697	183,544	203,043	221,734
短期债务	16,442	12,586	21,704	24,960	28,704
其他流动负债	36,654	41,312	49,055	54,371	59,566
流动负债总计	**158,069**	**207,595**	**254,304**	**282,374**	**310,005**
长期借款	5,515	3,565	6,921	7,613	8,374
其他长期负债	8,217	17,751	18,929	20,021	21,149
股本	0	0	0	0	0
储备	47,774	53,265	56,656	65,099	74,677
股东权益	**47,774**	**53,265**	**56,656**	**65,099**	**74,677**
少数股东权益	528	814	973	1,151	1,348
总负债及权益	**220,102**	**282,990**	**337,781**	**376,258**	**415,552**
每股帐面价值(人民币)	3.87	4.32	4.59	5.28	6.05
每股有形资产(人民币)	3.31	3.85	3.85	4.26	4.76
每股净负债/(现金)(人民币)	(2.23)	(3.15)	(3.39)	(3.28)	(2.94)

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	4.6	4.1	3.9	4.8	5.1
息税前利润率	2.8	2.3	1.9	2.8	3.1
税前利润率	2.0	2.3	1.8	2.7	3.0
净利率	1.6	1.9	1.3	2.0	2.3
流动性(倍)					
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2
利息覆盖率	5.9	22.2	48.0	30.4	22.8
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	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
估值(倍)					
市盈率	25.4	14.0	17.2	9.4	7.7
核心业务市盈率	21.4	14.7	16.0	9.5	7.7
目标价对应核心业务市盈率	24.8	17.1	18.5	11.0	9.0
市净率	1.9	1.7	1.6	1.4	1.2
价格/现金流	12.7	5.3	5.1	7.1	7.9
企业价值/息税折旧前利润	6.1	3.5	2.9	2.1	1.9
周转率					
存货周转天数	30.5	31.5	34.9	36.4	37.0
应收帐款周转天数	129.4	103.0	108.2	110.3	113.7
应付帐款周转天数	150.0	132.8	144.5	147.3	147.0
回报率(%)					
股息支付率	33.9	29.9	25.0	25.0	25.0
净资产收益率	13.8	13.1	9.8	16.1	17.2
资产收益率	2.7	2.6	1.9	2.8	3.2
已运用资本收益率	12.3	11.6	10.4	14.3	15.6

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	**219,410**	**344,976**	**412,840**	**464,748**	**511,925**
销售成本	(203,607)	(322,428)	(388,133)	(432,221)	(475,187)
经营费用	(6,220)	(10,249)	(11,001)	(13,055)	(13,568)
息税折旧前利润	**5,570**	**7,635**	**8,381**	**13,488**	**16,598**
折旧及摊销	(4,013)	(4,664)	(5,326)	(5,983)	(6,571)
经营利润(息税前利润)	**9,583**	**12,299**	**13,707**	**19,472**	**23,169**
净利息收入/(费用)	55	(324)	(123)	(315)	(521)
其他收益/(损失)	(1,056)	997	(487)	202	282
税前利润	**4,569**	**8,307**	**7,771**	**13,375**	**16,359**
所得税	(863)	(1,576)	(2,255)	(3,414)	(4,175)
少数股东权益	(62)	(133)	(159)	(179)	(197)
净利润	**3,644**	**6,599**	**5,357**	**9,782**	**11,987**
核心净利润	**4,493**	**5,792**	**5,703**	**9,633**	**11,778**
每股收益(人民币)	0.295	0.535	0.434	0.793	0.972
核心每股收益(人民币)	0.364	0.469	0.462	0.781	0.955
每股股息(人民币)	0.100	0.160	0.109	0.198	0.244
收入增长(%)	28	57	20	13	10
息税前利润增长(%)	40	37	10	61	23
息税折旧前利润增长(%)	30	28	11	42	19
每股收益增长(%)	3	81	(19)	83	23
核心每股收益增长(%)	42	29	(2)	69	22

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	49,455	55,070	49,248	51,355	46,601
应收帐款	105,411	142,133	166,423	191,378	223,795
库存	13,050	19,138	26,213	27,370	28,192
其他流动资产	18,591	22,678	25,428	26,775	28,182
流动资产总计	**186,507**	**239,019**	**267,312**	**296,877**	**326,770**
固定资产	21,887	30,441	17,630	16,715	14,814
无形资产	687	743	6,682	10,069	13,421
其他长期资产	11,021	12,787	17,987	23,679	30,054
长期资产总计	**33,594**	**43,971**	**42,299**	**50,463**	**58,289**
总资产	**220,102**	**282,990**	**309,611**	**347,340**	**385,059**
应付帐款	140,081	193,200	213,494	236,528	258,695
短期债务	16,412	12,579	21,704	24,960	28,704
其他流动负债	1,576	1,816	2,095	2,320	2,551
流动负债总计	**158,069**	**207,595**	**237,293**	**263,808**	**289,950**
长期借款	5,720	14,134	6,921	7,613	8,374
其他长期负债	8,012	7,181	7,778	9,680	10,757
股本	0	0	0	0	0
储备	47,774	53,265	56,648	65,090	74,631
股东权益	**47,774**	**53,265**	**56,648**	**65,090**	**74,631**
少数股东权益	528	814	973	1,151	1,348
总负债及权益	**220,102**	**282,990**	**309,612**	**347,341**	**385,060**
每股帐面价值(人民币)	3.87	4.32	4.59	5.28	6.05
每股有形资产(人民币)	3.82	4.26	4.05	4.46	4.96
每股净负债/(现金)(人民币)	(2.21)	(2.30)	(1.67)	(1.52)	(0.77)

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	4,569	8,307	7,771	13,375	16,359
折旧与摊销	4,013	4,664	5,326	5,983	6,571
净利息费用	(55)	324	123	315	521
运营资本变动	(1,923)	4,045	(17,428)	(8,638)	(18,147)
税金	(788)	(921)	(2,255)	(3,414)	(4,175)
其他经营现金流	1,483	1,054	15,516	4,914	5,347
经营活动产生的现金流	**7,300**	**17,474**	**9,052**	**12,536**	**6,475**
购买固定资产净值	(10,624)	(12,301)	(12,781)	(12,781)	(12,781)
投资减少/增加	0	0	0	0	0
其他投资现金流	(2,444)	(1,329)	(2,018)	(77)	(140)
投资活动产生的现金流	**(13,068)**	**(13,629)**	**(14,799)**	**(12,858)**	**(12,921)**
净增权益	39,084	0	0	0	0
净增债务	(4,095)	3,981	3,111	5,148	5,705
支付股息	(1,024)	(1,234)	(1,974)	(1,341)	(2,446)
其他融资现金流	(1,679)	(1,340)	(1,212)	(1,378)	(1,568)
融资活动产生的现金流	**32,287**	**1,407**	**(74)**	**2,429**	**1,691**
现金变动	26,518	5,252	(5,821)	2,107	(4,755)
期初现金	23,188	49,455	55,069	49,248	51,355
公司自由现金流	(5,768)	3,844	(5,747)	(322)	(6,446)
权益自由现金流	(11,599)	6,332	(3,847)	3,448	(2,309)

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	4.4	3.6	3.3	4.2	4.5
息税前利润率	2.5	2.2	2.0	2.9	3.2
税前利润率	2.1	2.4	1.9	2.9	3.2
净利率	1.7	1.9	1.3	2.1	2.3
流动性(倍)					
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
利息覆盖率	4.4	6.3	6.9	9.8	10.6
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	1.1	1.0	1.0	1.0
估值(倍)					
市盈率	28.5	15.7	19.4	10.6	8.7
核心业务市盈率	23.1	17.9	18.2	10.8	8.8
目标价对应核心业务市盈率	23.9	18.5	18.8	11.1	9.1
市净率	2.2	1.9	1.8	1.6	1.4
价格/现金流	14.2	5.9	11.5	8.3	16.0
企业价值/息税折旧前利润	8.0	6.1	6.0	4.3	4.0
周转率					
存货周转天数	18.9	18.2	21.3	22.6	21.3
应收帐款周转天数	162.3	131.0	136.4	140.5	148.0
应付帐款周转天数	212.4	176.3	179.8	176.7	176.5
回报率(%)					
股息支付率	33.9	29.9	25.0	25.0	25.1
净资产收益率	13.8	13.1	9.7	16.1	17.2
资产收益率	2.4	2.5	2.0	3.1	3.4
已运用资本收益率	13.6	11.3	11.3	15.7	16.7

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 10 月 27 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，亦并未考慮到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本报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报告均須在承諾購買任何报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。本报告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取决于投資者的自身情况及目標。投資者須在采取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。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。阁下須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，毋須提前通知。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 條之强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 條之强制規定披露其在本报告中提及的任何証券(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