

2011年1月21日

大唐发电

利润率提升在望

买入(↑持有)

A
 601991.SS - 人民币 6.07
 目标价格: 人民币 7.00 (↓8.10)

买入

H
 0991.HK - 港币 2.78
 目标价格: 港币 3.10 (↓3.65)

姚圣, CFA*

(852) 2905 2105

peter.yao@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210090002

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(%)	(0)	(7)	(18)	(31)
相对新华富时	3	(2)	(0)	(11)
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)	11,780
流通股(%)	23
流通股市值(人民币 百万)	16,275
3个月日均交易额(人民币 百万)	54
净负债比率(%)	414
主要股东(%)	
大唐集团	8
北京能源投资(集团)有限公司	7

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

*伍晞文为本报告重要贡献者

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

得益于自有煤矿的贡献, 成本控制收效显著, 预计2011-12年大唐发电的息税折旧前利润率将有所改善。公司在10年上半年进行定向增发, 预计2011年净负债权益比率将降至366%(预计2010年为412%)。我们预计2011年标煤价格将同比上涨2.1%至631.90人民币/吨。我们将H股和A股目标价分别从3.65港币和8.10人民币下调为3.10港币和7.00人民币(基于A-H股6个月平均溢价160%)。我们的目标价分别对应0.9倍和2.1倍2011年市净率。我们对大唐的H股维持买入评级, 同时考虑到上次评级以来A股股价已下跌12%, 我们将A股评级也上调为买入。

支撑评级的要点

- 2011年预期权益装机容量为22,843兆瓦, 其中水电和风电将分别提高至3,242兆瓦和808兆瓦。近期发改委已批准大唐旗下位于辽宁省的徐大堡核电项目(6x1,000兆瓦)的两台压水堆核电机组建设。
- 虽然标煤价格预期提高(2011年预计同比上涨2.7%至628.4人民币/吨), 但是在较好的煤炭成本控制下, 2011-12年经营利润率预计应分别提高至15.7%和17.1%。
- 大唐股价对应0.8倍2011年预期市净率, 比平均市净率低1个标准差, 较行业平均水平折让16%。公司2011年预期平均净资产收益率为8.1%, 高于行业平均水平7.7%, 估值依然具有吸引力。

评级面临的主要风险

- 由于合同价格未见提高, 预计2011年合同完成率较低, 这可能使得整体煤炭成本上升。

估值

- 根据现金流折现模型估值, 采用5%的中期增长率, 2019年之后2%的永续增长率和7%的加权平均资金成本, 我们将H股目标价从3.65港币下调至3.10港币。同时, 根据A-H股6个月平均溢价160%, 我们将A股目标价从8.10人民币下调为7.00人民币。

图表 1. 投资摘要 (A股)

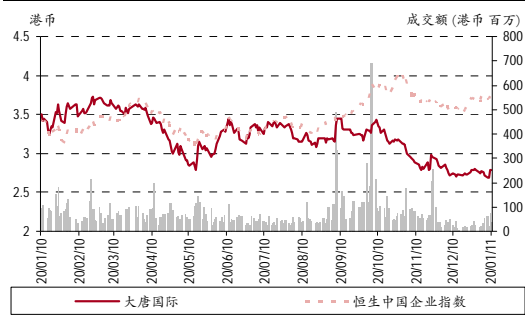
年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入(人民币 百万)	36,900	47,943	61,974	72,609	84,730
变动(%)	13	30	29	17	17
净利润(人民币 百万)	754	1,513	1,847	2,851	3,564
全面摊薄每股收益(人民币)	0.064	0.128	0.157	0.242	0.303
变动(%)	(79.5)	100.0	22.1	54.4	25.0
市场预测每股收益(人民币)	-	-	0.143	0.228	0.260
核心每股收益(人民币)	0.064	0.128	0.157	0.242	0.303
变动(%)	(79.5)	100.0	22.1	54.4	25.0
全面摊薄市盈率(倍)	94.5	47.3	38.7	25.1	20.1
核心市盈率(倍)	94.5	47.3	38.7	25.1	20.1
每股现金流量(人民币)	0.61	0.83	1.18	1.51	1.81
价格/每股现金流量(倍)	10.0	7.3	5.1	4.0	3.4
企业价值/息税折旧前利润(倍)	19.1	14.1	14.4	11.8	10.6
每股股息(人民币)	0.110	0.073	0.080	0.096	0.120
股息率(%)	1.8	1.2	1.3	1.6	2.0

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)



股价表现 (H 股)

	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对 (%)	2	1	(17)	(21)
相对恒生中国企业指数 (%)	1	(2)	(13)	(25)

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)	12,310
流通股 (%)	100
流通股市值 (港币 百万)	34,222
3 个月日均交易额 (港币 百万)	58
净负债比率 (%)	412

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)	36,900	47,943	61,974	72,609	84,730
变动 (%)	13	30	29	17	17
净利润 (人民币 百万)	748	1,612	1,877	2,818	3,535
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.064	0.137	0.153	0.216	0.266
变动 (%)	(79.3)	114.9	11.5	41.5	23.1
市场预测每股收益 (人民币)	-	-	0.152	0.208	0.263
先前预测每股收益 (人民币)	-	-	0.152	0.212	0.266
调整幅度 (%)	-	-	0.0	1.9	0.0
核心每股收益 (人民币)	0.064	0.137	0.153	0.216	0.266
变动 (%)	(79.3)	114.9	11.5	41.5	23.1
全面摊薄市盈率 (倍)	37.0	17.2	15.4	10.9	8.9
核心市盈率 (倍)	37.0	17.2	15.4	10.9	8.9
每股现金流量 (人民币)	0.79	0.83	1.13	1.36	1.60
价格/每股现金流量 (倍)	3.0	2.8	2.1	1.7	1.5
企业价值/息税折旧前利润 (倍)	14.4	11.1	11.7	9.8	9.0
每股股息 (人民币)	0.110	0.073	0.076	0.086	0.106
股息率 (%)	4.7	3.1	3.2	3.7	4.5

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

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	36,900	47,943	61,974	72,609	84,730
销售成本	(22,700)	(27,008)	(36,793)	(41,726)	(47,312)
经营费用	(4,989)	(6,499)	(9,428)	(10,390)	(12,807)
息税折旧前利润	2,892	6,816	7,953	11,468	14,496
折旧及摊销	(6,319)	(7,620)	(7,800)	(9,024)	(10,116)
经营利润(息税前利润)	9,211	14,436	15,753	20,493	24,612
净利息收入(费用)	(3,612)	(4,078)	(5,094)	(6,244)	(7,799)
其他收益/(损失)	1,329	384	717	887	889
税前利润	609	3,122	3,576	6,111	7,586
所得税	(61)	(629)	(703)	(1,512)	(1,882)
少数股东权益	206	(980)	(1,027)	(1,748)	(2,140)
净利润	754	1,513	1,847	2,851	3,564
核心净利润	754	1,513	1,847	2,851	3,564
每股收益(人民币)	0.064	0.128	0.157	0.242	0.303
核心每股收益(人民币)	0.064	0.128	0.157	0.242	0.303
每股股息(人民币)	0.110	0.073	0.080	0.096	0.120
收入增长(%)	13	30	29	17	17
息税前利润增长(%)	(64)	136	17	44	26
息税折旧前利润增长(%)	(29)	57	9	30	20
每股收益增长(%)	(79)	100	22	54	25
核心每股收益增长(%)	(79)	100	22	54	25

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	5,645	1,506	2,759	2,990	2,320
应收帐款	4,313	6,635	8,577	10,049	11,726
库存	2,143	1,855	2,593	2,967	3,393
其他流动资产	3,432	6,684	8,640	10,123	11,813
流动资产总计	15,533	16,680	22,569	26,129	29,252
固定资产	136,191	157,656	182,520	204,679	225,758
无形资产	2,031	2,656	3,743	4,681	5,601
其他长期资产	4,847	7,023	8,201	9,417	10,583
长期资产总计	143,069	167,335	194,463	218,777	241,942
总资产	158,602	184,015	217,033	244,905	271,194
应付帐款	13,230	14,040	18,149	21,263	24,813
短期债务	39,966	26,936	36,644	40,608	48,240
其他流动负债	526	418	460	506	556
流动负债总计	53,722	41,394	55,253	62,377	73,610
长期借款	69,026	105,445	120,451	132,594	144,995
其他长期负债	5,082	4,537	4,083	3,675	3,307
股本	11,780	11,780	12,310	13,310	13,310
储备	14,338	14,209	17,978	25,467	27,848
股东权益	26,118	25,989	30,288	38,777	41,158
少数股东权益	4,654	6,650	6,958	7,482	8,124
总负债及权益	158,602	184,015	217,033	244,905	271,194
每股帐面价值(人民币)	2.22	2.21	2.57	3.29	3.49
每股有形资产(人民币)	2.04	1.98	2.25	2.89	3.02
每股净负债/(现金)(人民币)	8.77	11.11	13.10	14.45	16.21

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	600	3,231	3,617	6,088	7,567
折旧及摊销	6,319	7,620	7,800	9,024	10,116
净利息费用	3,612	4,078	5,094	6,244	7,799
运营资本变动	210	(4,016)	(485)	(168)	(193)
税金	(72)	(639)	(713)	(1,522)	(1,892)
其他经营现金流	(3,505)	(490)	(1,386)	(1,912)	(2,116)
经营活动产生的现金流	7,164	9,784	13,927	17,755	21,281
购买固定资产净值	(35,545)	(29,718)	(33,630)	(32,124)	(32,118)
投资减少/增加	2,154	(1,120)	(646)	(542)	(568)
其他投资现金流	5,000	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(33,796)	(30,838)	(34,275)	(32,666)	(32,686)
净增权益	0	0	3,302	6,630	0
净增债务	35,980	23,389	24,714	16,108	20,033
支付股息	(1,408)	(1,296)	(862)	(939)	(1,127)
其他融资现金流	(6,246)	(4,606)	(5,548)	(6,653)	(8,167)
融资活动产生的现金流	28,326	17,487	21,606	15,146	10,738
现金变动	1,694	(3,568)	1,257	235	(666)
期初现金	3,649	5,078	1,506	2,759	2,990
公司自由现金流	(26,549)	(21,021)	(20,334)	(14,883)	(11,374)
权益自由现金流	5,736	(1,744)	(729)	(5,048)	829

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	25.0	30.1	25.4	28.2	29.0
息税前利润率	7.8	14.2	12.8	15.8	17.1
税前利润率	1.7	6.5	5.8	8.4	9.0
净利率	2.0	3.2	3.0	3.9	4.2
流动性(倍)					
流动比率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
利息覆盖率	0.8	1.7	1.6	1.8	1.9
净权益负债率(%)	335.8	401.0	414.4	368.0	387.4
速动比率	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
估值(倍)					
市盈率	94.5	47.3	38.7	25.1	20.1
核心业务市盈率	94.5	47.3	38.7	25.1	20.1
目标价对应核心业务市盈率	109.0	54.5	44.6	28.9	23.1
市净率	2.7	2.8	2.4	1.8	1.7
价格/现金流	10.0	7.3	5.1	4.0	3.4
企业价值/息税折旧前利润	19.1	14.1	14.4	11.8	10.6
周转率					
存货周转天数	25.2	27.0	22.1	24.3	24.5
应收帐款周转天数	49.4	41.7	44.8	46.8	46.9
应付帐款周转天数	114.1	103.8	94.8	99.1	99.2
回报率(%)					
股息支付率	171.8	56.9	50.8	39.5	39.7
净资产收益率	2.7	5.8	6.6	8.3	8.9
资产收益率	1.9	3.2	3.2	3.7	4.2
已运用资本收益率	2.3	4.5	4.4	5.6	6.3

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	36,900	47,943	61,974	72,609	84,730
销售成本	(22,700)	(27,008)	(36,793)	(41,726)	(47,312)
经营费用	(4,989)	(6,572)	(9,461)	(10,440)	(12,849)
息税折旧前利润	2,892	6,744	7,921	11,418	14,454
折旧及摊销	(6,319)	(7,620)	(7,800)	(9,024)	(10,116)
经营利润(息税前利润)	9,211	14,364	15,720	20,443	24,570
净利息收入(费用)	(3,612)	(4,078)	(5,094)	(6,244)	(7,799)
其他收益/(损失)	1,320	565	791	914	912
税前利润	600	3,231	3,617	6,088	7,567
所得税	(72)	(639)	(713)	(1,522)	(1,892)
少数股东权益	220	(980)	(1,027)	(1,748)	(2,140)
净利润	748	1,612	1,877	2,818	3,535
核心净利润	748	1,612	1,877	2,818	3,535
每股收益(人民币)	0.064	0.137	0.153	0.216	0.266
核心每股收益(人民币)	0.064	0.137	0.153	0.216	0.266
每股股息(人民币)	0.110	0.073	0.076	0.086	0.106
收入增长(%)	13	30	29	17	17
息税前利润增长(%)	(63)	133	17	44	27
息税折旧前利润增长(%)	(29)	56	9	30	20
每股收益增长(%)	(79)	115	11	42	23
核心每股收益增长(%)	(79)	115	11	42	23

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	5,078	1,506	2,759	2,990	2,320
应收帐款	4,313	6,635	8,577	10,049	11,726
库存	2,143	1,855	2,593	2,967	3,393
其他流动资产	4,000	6,684	8,640	10,123	11,813
流动资产总计	15,534	16,680	22,569	26,129	29,252
固定资产	136,427	156,001	180,607	202,507	223,334
无形资产	2,031	2,656	3,743	4,681	5,601
其他长期资产	4,727	8,887	10,331	11,808	13,229
长期资产总计	143,185	167,544	194,681	218,996	242,164
总资产	158,719	184,224	217,250	245,125	271,416
应付帐款	13,230	14,040	18,149	21,263	24,813
短期债务	39,966	26,936	36,644	40,608	48,240
其他流动负债	526	418	460	506	556
流动负债总计	53,722	41,394	55,253	62,377	73,610
长期借款	69,026	105,445	120,451	132,594	144,995
其他长期负债	5,065	4,537	4,083	3,675	3,307
股本	11,780	11,780	12,310	13,310	13,310
储备	14,471	14,418	18,196	25,686	28,070
股东权益	26,251	26,198	30,506	38,996	41,380
少数股东权益	4,654	6,650	6,958	7,482	8,124
总负债及权益	158,719	184,224	217,250	245,125	271,416
每股帐面价值(人民币)	2.23	2.22	2.48	2.99	3.11
每股有形资产(人民币)	2.06	2.00	2.17	2.63	2.69
每股净负债/(现金)(人民币)	8.84	11.11	12.54	13.03	14.34

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	600	3,231	3,617	6,088	7,567
折旧与摊销	6,319	7,620	7,800	9,024	10,116
净利息费用	3,612	4,078	5,094	6,244	7,799
运营资本变动	210	(4,016)	(485)	(168)	(193)
税金	(72)	(639)	(713)	(1,522)	(1,892)
其他经营现金流	(1,379)	(490)	(1,386)	(1,912)	(2,116)
经营活动产生的现金流	9,290	9,784	13,927	17,755	21,281
购买固定资产净值	(42,971)	(29,718)	(33,630)	(32,124)	(32,118)
投资减少/增加	2,154	(1,120)	(646)	(542)	(568)
其他投资现金流	5,000	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(35,817)	(30,838)	(34,275)	(32,666)	(32,686)
净增权益	0	0	3,302	6,630	0
净增债务	35,980	23,389	24,714	16,108	20,033
支付股息	(1,408)	(1,296)	(862)	(939)	(1,127)
其他融资现金流	(6,612)	(4,606)	(5,548)	(6,653)	(8,167)
融资活动产生的现金流	27,960	17,487	21,606	15,146	10,738
现金变动	1,433	(3,568)	1,257	235	(666)
期初现金	3,649	5,078	1,506	2,759	2,990
公司自由现金流	(26,444)	(21,021)	(20,334)	(14,883)	(11,374)
权益自由现金流	5,841	(1,744)	(729)	(5,048)	829

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	25.0	30.0	25.4	28.2	29.0
息税前利润率	7.8	14.1	12.8	15.7	17.1
税前利润率	1.6	6.7	5.8	8.4	8.9
净利率	2.0	3.4	3.0	3.9	4.2
流动性(倍)					
流动比率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
利息覆盖率	0.8	1.6	1.6	1.8	1.8
净权益负债率(%)	336.2	398.4	412.0	366.2	385.7
速动比率	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
估值(倍)					
市盈率	37.0	17.2	15.4	10.9	8.9
核心业务市盈率	37.0	17.2	15.4	10.9	8.9
目标价对应核心业务市盈率	41.3	19.2	17.2	12.2	9.9
市净率	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8
价格/现金流	3.0	2.8	2.1	1.7	1.5
企业价值/息税折旧前利润	14.4	11.1	11.7	9.8	9.0
周转率					
存货周转天数	25.2	27.0	22.1	24.3	24.5
应收帐款周转天数	49.4	41.7	44.8	46.8	46.9
应付帐款周转天数	114.1	103.8	94.8	99.1	99.2
回报率(%)					
股息支付率	173.3	53.5	50.0	40.0	40.0
净资产收益率	2.7	6.1	6.6	8.1	8.8
资产收益率	1.8	3.2	3.2	3.7	4.2
已运用资本收益率	2.4	4.4	4.4	5.5	6.3

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(无论与否修改)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(“上市集团”)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