

2011年1月21日

华电国际

最薄弱的环节

A 持有 (↑卖出)

600027.SS - 人民币 3.06
 目标价格: 人民币 3.15 (↓3.70)

H 卖出

1071.HK - 港币 1.61
 目标价格: 港币 1.45 (↓1.60)

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(%)	(6)	(13)	(28)	(41)
相对新华富时A50指数(%)	(2)	(8)	(11)	(21)

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)	6,771
流通股(%)	27
流通股市值(人民币 百万)	5,541
3个月日均交易额(人民币 百万)	55
净负债比率(%)	431
主要股东(%)	
中国华电集团	6

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

近期山东省内的电厂因煤炭价格上涨而遭受巨额亏损的消息无疑对华电国际的盈利前景造成了重创, 因为公司50%的装机容量位于山东省境内。2010年公司净发电量同比增长21.4%至1,213亿千瓦时。我们认为市场对华电2011年的盈利预测过高, 因为在煤炭价格上涨和电价上调不确定的情况下公司的盈利可见性很低。我们将H股目标价从1.60港币下调至1.45港币; 同时根据A-H股6个月平均溢价150%将A股目标价从3.70人民币下调为3.15人民币。我们对华电国际的H股维持卖出评级, 但是考虑到上次评级以来A股股价已经下挫21%, 我们将A股评级上调为持有, 分别对应0.5倍和1.4倍2011年预期市净率。

支撑评级的要点

- 虽然华电积极参与山西省煤炭行业整合, 但是我们认为这在短期内对公司的基本面影响有限, 因为垂直整合的积极影响不会立即体现出来。我们预计2011年华电的自给率将依然维持在9.2%的较低水平。
- 华电是负债率最高的独立发电企业, 预计2011年其净负债权益比率将达到前所未有的513.8%。
- 单位燃料成本每上涨1%将导致我们的2011年预期每股收益降低57.4%, 因此我们认为2011年公司的盈利前景依然乌云密布。该股目前股价对应0.6倍2011年预期市净率, 比平均市净率低1个标准差。

评级面临的主要风险

- 上网电价上调幅度超过预期。

估值

- 根据现金流折现估值, 假设中期增长率为5%、2019年之后永续增长率2%、加权平均资金成本为6.8%, 我们将H股目标价调整为1.45港币。基于A-H股6个月平均溢价150%, 我们将A股目标价调低为3.15人民币。

图表 1. 投资摘要 (A股)

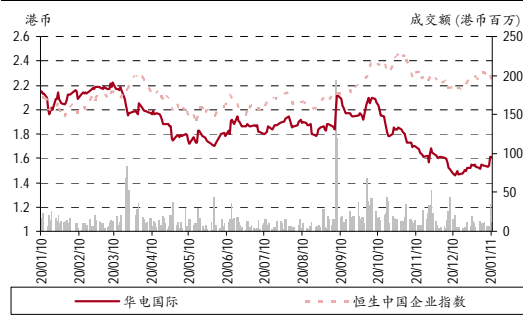
年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入(人民币 百万)	31,961	36,721	43,818	52,860	61,234
变动(%)	33	15	19	21	16
净利润(人民币 百万)	(2,547)	1,162	(620)	562	584
全面摊薄每股收益(人民币)	(0.423)	0.191	(0.092)	0.083	0.086
变动(%)	(287.0)	(145.2)	(147.9)	(190.7)	3.9
市场预期每股收益(人民币)	-	-	0.084	0.146	0.184
先前摊薄每股收益(人民币)	-	-	(0.092)	0.084	0.089
调整幅度(%)	-	-	(0.9)	(1.0)	(3.4)
核心每股收益(人民币)	(0.423)	0.191	(0.092)	0.083	0.086
变动(%)	(287.0)	(145.2)	(147.9)	(190.7)	3.9
全面摊薄市盈率(倍)	NM	16.0	NM	36.9	35.5
核心市盈率(倍)	NM	16.0	NM	36.9	35.5
每股现金流量(人民币)	0.10	1.51	0.89	1.32	1.62
价格/每股现金流量(倍)	31.5	2.0	3.4	2.3	1.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	22.1	9.7	16.7	13.3	12.5
每股股息(人民币)	0.000	0.035	0.000	0.013	0.015
股息率(%)	0.0	1.1	0.0	0.4	0.5

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(%)	6	9	(21)	(25)
相对恒生中国企业指数(%)	5	5	(16)	(30)

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)	6,771
流通股(%)	94
流通股市值(港币百万)	10,244
3个月日均交易额(港币百万)	15
净负债比率(%)	424

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)	29,997	36,450	43,495	52,471	60,783
变动(%)	47	22	19	21	16
净利润(人民币百万)	(2,560)	1,157	(727)	429	515
全面摊薄每股收益(人民币)	(0.425)	0.190	(0.107)	0.063	0.076
变动(%)	(313.9)	(144.7)	(156.5)	(159.1)	19.9
市场预期每股收益(人民币)	-	-	0.063	0.124	0.175
先前预测每股收益(人民币)	-	-	(0.108)	0.064	0.079
调整幅度(%)	-	-	(0.8)	(1.3)	(3.9)
核心每股收益(人民币)	(0.425)	0.190	(0.107)	0.063	0.076
变动(%)	(313.9)	(144.7)	(156.5)	(159.1)	19.9
全面摊薄市盈率(倍)	NM	7.2	NM	21.5	17.9
核心市盈率(倍)	NM	7.2	NM	21.5	17.9
每股现金流量(人民币)	0.16	1.71	0.92	1.30	1.58
价格/每股现金流量(倍)	8.6	0.8	1.5	1.1	0.9
企业价值/息税折旧前利润(倍)	22.3	8.9	15.7	12.7	12.1
每股股息(人民币)	0.000	0.035	0.000	0.013	0.015
股息率(%)	0.0	2.6	0.0	0.9	1.1

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	31,961	36,721	43,818	52,860	61,234
销售成本	(30,994)	(30,371)	(39,534)	(45,175)	(51,703)
经营费用	2,568	2,330	2,070	1,864	1,983
息税折旧前利润	(109)	4,584	2,097	5,145	6,605
折旧及摊销	(3,644)	(4,096)	(4,258)	(4,404)	(4,909)
经营利润(息税前利润)	3,535	8,680	6,355	9,549	11,514
净利息收入(费用)	(2,933)	(2,997)	(3,316)	(4,750)	(6,174)
其他收益/(损失)	(109)	100	320	320	320
税前利润	(3,151)	1,687	(899)	715	752
所得税	118	(104)	64	(29)	(43)
少数股东权益	486	(421)	215	(124)	(125)
净利润	(2,547)	1,162	(620)	562	584
核心净利润	(2,547)	1,162	(620)	562	584
每股收益(人民币)	(0.423)	0.191	(0.092)	0.083	0.086
核心每股收益(人民币)	(0.423)	0.191	(0.092)	0.083	0.086
每股股息(人民币)	0.000	0.035	0.000	0.013	0.015
收入增长(%)	33	15	19	21	16
息税前利润增长(%)	(103)	(4,305)	(54)	145	28
息税折旧前利润增长(%)	(45)	146	(27)	50	21
每股收益增长(%)	(287)	(145)	(148)	(191)	4
核心每股收益增长(%)	(287)	(145)	(148)	(191)	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	1,874	1,242	880	621	841
应收帐款	1,950	3,583	4,276	5,158	5,975
库存	1,782	1,346	1,842	2,138	2,445
其他流动资产	950	1,132	1,341	1,621	1,879
流动资产总计	6,556	7,303	8,339	9,538	11,140
固定资产	73,971	84,420	103,291	123,552	140,362
无形资产	0	0	0	0	0
其他长期资产	4,114	8,935	9,129	9,363	9,623
长期资产总计	78,085	93,354	112,421	132,915	149,986
总资产	84,641	100,657	120,759	142,453	161,126
应付帐款	8,365	10,631	11,601	12,838	13,983
短期债务	19,289	21,465	27,315	31,235	36,700
其他流动负债	98	0	0	0	0
流动负债总计	27,752	32,096	38,917	44,073	50,683
长期借款	40,370	45,413	59,973	76,398	88,223
其他长期负债	1,057	2,130	1,808	1,530	1,130
股本	6,021	6,771	6,771	6,771	6,771
储备	4,931	9,028	8,289	8,557	9,074
股东权益	10,952	15,799	15,060	15,328	15,845
少数股东权益	4,510	5,219	5,002	5,124	5,246
总负债及权益	84,641	100,657	120,759	142,453	161,126
每股帐面价值(人民币)	1.82	2.60	2.22	2.26	2.34
每股有形资产(人民币)	1.82	2.60	2.22	2.26	2.34
每股净负债/(现金)(人民币)	9.60	10.79	12.76	15.80	18.33

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	(3,151)	1,687	(899)	715	752
折旧与摊销	3,644	4,096	4,258	4,404	4,909
净利息费用	2,933	2,997	3,316	4,750	6,174
运营资本变动	(2,204)	666	(475)	(269)	(283)
税金	130	(101)	63	(28)	(42)
其他经营现金流	(767)	(188)	(218)	(632)	(547)
经营活动产生的现金流	585	9,156	6,044	8,940	10,962
购买固定资产净值	(11,122)	(14,940)	(23,490)	(24,990)	(21,990)
投资减少/增加	(1,373)	(1,854)	50	126	135
其他投资现金流	(168)	(1,605)	(90)	(340)	(222)
投资活动产生的现金流	(12,663)	(18,400)	(23,530)	(25,204)	(22,077)
净增权益	0	3,525	0	0	0
净增债务	21,882	7,212	20,409	20,344	17,289
支付股息	(373)	0	(213)	0	(86)
其他融资现金流	(8,930)	(2,121)	(3,071)	(4,339)	(5,870)
融资活动产生的现金流	12,579	8,616	17,125	16,005	11,333
现金变动	501	(627)	(362)	(259)	219
期初现金	1,373	1,869	1,242	880	621
公司自由现金流	(12,046)	(9,206)	(17,462)	(16,247)	(11,102)
权益自由现金流	6,874	(5,086)	(412)	(417)	345

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	11.1	23.6	14.5	18.1	18.8
息税前利润率	(0.3)	12.5	4.8	9.7	10.8
税前利润率	(9.9)	4.6	(2.1)	1.4	1.2
净利率	(8.0)	3.2	(1.4)	1.1	1.0
流动性(倍)					
流动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
利息覆盖率	0.0	1.5	0.6	1.1	1.1
净权益负债率(%)	373.7	312.3	430.7	523.2	588.3
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
估值(倍)					
市盈率	NM	16.0	NM	36.9	35.5
核心业务市盈率	NM	16.0	NM	36.9	35.5
目标价对应核心业务市盈率	NM	16.5	NM	37.9	36.5
市净率	1.7	1.2	1.4	1.4	1.3
价格/现金流	31.5	2.0	3.4	2.3	1.9
企业价值/息税折旧前利润	22.1	9.7	16.7	13.3	12.5
周转率					
存货周转天数	14.9	18.8	14.7	16.1	16.2
应收帐款周转天数	22.7	27.5	32.7	32.6	33.2
应付帐款周转天数	97.6	94.4	92.6	84.4	79.9
回报率(%)					
股息支付率	NA	18.3	NA	15.3	17.6
净资产收益率	(19.1)	8.7	(4.0)	3.7	3.7
资产收益率	(0.1)	4.6	1.9	3.7	4.1
已运用资本收益率	(0.1)	5.7	2.2	4.4	4.8

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	29,997	36,450	43,495	52,471	60,783
销售成本	(22,660)	(22,621)	(30,959)	(35,924)	(41,096)
经营费用	(4,278)	(5,437)	(6,404)	(7,388)	(8,624)
息税折旧前利润	(610)	4,272	1,850	4,732	6,131
折旧及摊销	(3,669)	(4,120)	(4,282)	(4,428)	(4,932)
经营利润(息税前利润)	3,059	8,392	6,132	9,160	11,063
净利息收入(费用)	(2,930)	(2,949)	(3,334)	(4,497)	(5,830)
其他收益/(损失)	351	360	478	348	382
税前利润	(3,189)	1,683	(1,006)	583	683
所得税	130	(101)	63	(28)	(42)
少数股东权益	499	(425)	217	(125)	(126)
净利润	(2,560)	1,157	(727)	429	515
核心净利润	(2,560)	1,157	(727)	429	515
每股收益(人民币)	(0.425)	0.190	(0.107)	0.063	0.076
核心每股收益(人民币)	(0.425)	0.190	(0.107)	0.063	0.076
每股股息(人民币)	0.000	0.035	0.000	0.013	0.015
收入增长(%)	47	22	19	21	16
息税前利润增长(%)	(121)	(801)	(57)	156	30
息税折旧前利润增长(%)	(47)	174	(27)	49	21
每股收益增长(%)	(314)	(145)	(156)	(159)	20
核心每股收益增长(%)	(314)	(145)	(156)	(159)	20

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	1,869	1,242	880	621	841
应收帐款	1,969	3,583	4,276	5,158	5,975
库存	1,782	1,346	1,842	2,138	2,445
其他流动资产	939	1,387	1,655	1,997	2,313
流动资产总计	6,559	7,558	8,653	9,913	11,574
固定资产	73,975	84,819	104,051	124,637	141,719
无形资产	1,061	1,127	1,127	1,127	1,127
其他长期资产	3,825	7,736	7,855	8,069	8,308
长期资产总计	78,861	93,682	113,034	133,833	151,153
总资产	85,420	101,240	121,687	143,747	162,727
应付帐款	5,119	5,079	6,061	7,311	8,470
短期债务	19,290	21,462	27,312	31,231	36,696
其他流动负债	3,343	5,675	5,675	5,675	5,675
流动负债总计	27,752	32,216	39,047	44,217	50,840
长期借款	40,371	45,411	59,970	76,395	88,219
其他长期负债	1,358	2,308	2,308	2,308	2,308
股本	6,021	6,771	6,771	6,771	6,771
储备	5,408	9,315	8,588	8,932	9,344
股东权益	11,429	16,086	15,359	15,703	16,115
少数股东权益	4,510	5,219	5,002	5,124	5,246
总负债及权益	85,420	101,240	121,687	143,747	162,727
每股帐面价值(人民币)	1.90	2.64	2.27	2.32	2.38
每股有形资产(人民币)	1.72	2.46	2.10	2.15	2.21
每股净负债/(现金)(人民币)	9.60	10.79	12.76	15.80	18.32

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	(3,189)	1,683	(1,006)	583	683
折旧与摊销	3,669	4,120	4,282	4,428	4,932
净利息费用	2,930	3,055	3,334	4,497	5,830
运营资本变动	(2,204)	666	(475)	(269)	(283)
税金	130	(101)	63	(28)	(42)
其他经营现金流	(383)	974	44	(428)	(395)
经营活动产生的现金流	953	10,397	6,241	8,782	10,725
购买固定资产净值	(11,122)	(14,940)	(23,490)	(24,990)	(21,990)
投资减少/增加	(1,373)	(1,854)	50	126	135
其他投资现金流	(541)	(1,912)	(24)	(24)	(24)
投资活动产生的现金流	(13,036)	(18,707)	(23,464)	(24,888)	(21,879)
净增权益	0	3,525	0	0	0
净增债务	21,882	7,212	20,409	20,344	17,289
支付股息	(373)	0	(213)	0	(86)
其他融资现金流	(8,930)	(3,055)	(3,334)	(4,497)	(5,830)
融资活动产生的现金流	12,579	7,682	16,862	15,847	11,373
现金变动	497	(627)	(362)	(259)	220
期初现金	1,373	1,869	1,242	880	621
公司自由现金流	(12,050)	(8,272)	(17,199)	(16,089)	(11,141)
权益自由现金流	6,870	(4,152)	(149)	(259)	306

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	10.2	23.0	14.1	17.5	18.2
息税前利润率	(2.0)	11.7	4.3	9.0	10.1
税前利润率	(10.6)	4.6	(2.3)	1.1	1.1
净利率	(8.5)	3.2	(1.7)	0.8	0.8
流动性(倍)					
流动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
利息覆盖率	(0.2)	1.4	0.6	1.0	1.0
净权益负债率(%)	362.6	308.1	424.3	513.8	580.9
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
估值(倍)					
市盈率	NM	7.2	NM	21.5	17.9
核心业务市盈率	NM	7.2	NM	21.5	17.9
目标价对应核心业务市盈率	NM	6.5	NM	19.3	16.1
市净率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
价格/现金流	8.6	0.8	1.5	1.1	0.9
企业价值/息税折旧前利润	22.3	8.9	15.7	12.7	12.1
周转率					
存货周转天数	19.6	25.2	18.8	20.2	20.4
应收帐款周转天数	23.9	27.8	33.0	32.8	33.4
应付帐款周转天数	70.6	51.1	46.7	46.5	47.4
回报率(%)					
股息支付率	NA	18.4	NA	20.0	20.0
净资产收益率	(19.9)	8.4	(4.6)	2.8	3.2
资产收益率	(0.8)	4.3	1.7	3.4	3.8
已运用资本收益率	(0.9)	5.2	1.9	4.0	4.5

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