



中国：医药行业

华海药业 (600521/13.70 元): 审慎推荐

更新简报

分析员：孙亮

电子邮件：sunl@cicc.com.cn

联系人：周峰

电子邮件：zhoupeak@cicc.com.cn

电话：(8621) 5879 6226

2009 年 02 月 09 日

主要财务数据和股价表现

(百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	当前股价	人民币13.7
主营业务收入	557	707	832	1,050	1,387	股票代码	600521.CH 0522.CH
(+/- %)	31.7%	26.9%	17.7%	26.2%	32.2%	日成交量 (百万股)	0.6
营业利润	143	185	186	229	304	52周最高价/最低价	人民币30.20/9.16
(+/- %)	-14.1%	29.0%	0.5%	23.5%	32.4%	发行股数 (百万股)	299
归属于母公司的净利润	110	132	153	193	257	其中：流通股 (百万股)	299
(+/- %)	-14.6%	20.0%	15.7%	26.6%	32.7%	主要股东 (持股比例)	陈保华、周明华 (分别为26.1%、22.77%)
每股收益 (元)	0.37	0.44	0.51	0.65	0.86		
(+/- %)	-14.6%	20.0%	15.7%	26.6%	32.7%		
每股经营现金流 (元)	0.26	0.46	0.23	0.31	0.36		
市盈率(倍)	37.2	31.0	26.8	21.2	16.0		
市净率(倍)	4.7	4.3	3.8	3.4	2.9		
股价/经营现金	52.9	30.0	58.6	43.6	38.5		
EV/EBITDA	22.8	16.9	17.4	14.3	11.2		
净资产收益率	12.6%	13.5%	14.0%	15.6%	18.0%		
投入资本回报率	11.2%	11.7%	11.4%	12.2%	13.6%		
现金分红收益率	1.5%	0.8%	0.9%	1.2%	1.6%		

资料来源：wind 资讯，公司数据，中金公司研究部

全球产业链调整带来发展机会

2008 年 9 月 16 号, 美国 FDA 认定印度最大制药厂南新 (Ranbaxy) 两个生产基地 (Dewas and Paonta Sahib Plants) 未能达到 cGMP 规范要求, 涉及 30 多种药品禁入美国市场, 该公司被日本第一三共制药收购。该事件侧面反映了目前全球药品市场正在进行的大规模调整, 我们在年度策略报告中指出这种调整的“内因在于医药产业驱动力转变, 外因则是全球化竞争带来的重新分工定位”。

欧美研发大药厂受困于专利到期和新药推出速度减缓, 而通用名药厂陷入价格竞争和专利纠纷的漩涡, 他们都面临“成长的烦恼”。除了通过并购加强技术实力和市场控制力外, 他们都有缩减成本的动力, 其中包括把部分研发和生产环节外包给发展中的印度和中国。最近爆发的经济危机加速了大药厂的外包进程, 而国内药厂软硬件设施不断完善, 为融入全球产业链打下了基础。

对于中国外向型的制药企业来讲, 前期最大的竞争对手是印度企业, 他们在研发、技术和生产贸易环节都领先。



但从本轮调整看，中国企业则面临更多的发展机会：1、印度企业在通用名药物领域跟欧美大药厂产生直接竞争，一定程度上阻碍了双方的合作；2、印度孟买恐怖袭击发生后，其投资环境受到质疑；3、国际金融动荡加剧，印度货币汇率波动较大，一定程度上削弱了印度制药企业实力。从全方面看，本轮经济危机虽然有系统性影响，但给外向型的制药企业带来了结构性机会，如把握得当，可望在危机中获得低成本扩张，推升产业发展上一个新的台阶。另外经济危机环境中，部分小企业的生存将受到挑战，保持充沛的现金和现金流量的企业有更多的机会借并购发展壮大，行业将面临洗牌。

扩张制剂产能，迎接委托加工

经济危机给公司的低成本扩张带来机会，公司已经启动了新制剂生产线项目的建设，设计产能 100 亿片，为未来的制剂代工机遇做好充足准备。该项目分三条线，每条线生产能力 33 亿片，首条线预计 2010 年下半年建成投产。目前公司正对原有的制剂车间改造，4 月份完成后产能将从 7-8 亿片扩张到 20 亿片，以弥补新制剂项目建设期间的产能需求。

海外的转移订单一般具有量大、价格低的特点，对于代工企业讲有一定的毛利空间。但是这类订单对生产环节和质量要求非常严格，增大了承包企业的投入和生产成本，所以短期内难以获得很大的直接效益，但是外包业务对建立战略合作关系，维护长期发展是非常有意义的。另外公司制剂代工合作时，选择自身原料具备优势的品种，以谋取上下游一体化的利润。

公司前期公告与默克公司进行合作，该项目在等 FDA 审批，预期 2009 年 9 月份将会获得批准。欧洲市场上，公司跟 AET 合作的多奈哌齐准备工作已经完成，该产品市场空间有限，但采取成本分成模式，利润空间较为丰厚。目前公司跟美国、印度等多个企业在进行合作谈判，涉及普利药物、沙坦药物、抗抑郁药物等数个产品领域。2009 年是公司制剂代工的启动年，2010 年后随着 100 亿片的制剂项目不断投产和委托订单陆续执行，将面临较快的增长。

沙坦、普利是重要的增长点

普利类药物：普利类药物是公司最早发展的产品系列，也是收入利润主要来源，2008 年由于产能受限，公司普利药物的生产供应不足，公司对卡托普利、依那普利、赖诺普利、雷米普利等多个品种进行了扩产，公司准备对相关品种进行进一步产能扩张。目前公司已经在普利类药物领域形成了规模化和系列化的优势，随着产品链延伸和订单转移，预期未来几年该领域维持 10~15% 稳定增长，仍将是公司的核心利润来源。

卡托普利和依那普利是传统老品种，公司市场地位稳定。赖诺普利存在一定竞争，价格有压力，公司一直在寻求制剂和原料的一体化代工合作，预期 2009 年美国市场将有较大增量。公司在福辛普利和雷米普利原料药市场有较大的话语权，正在跟原研药厂和通用名药厂进行转移生产谈判。公司也在积极推进苯那普利和喹那普利的市场开拓，准备借 EHS 体系认证之机与原研药厂合作。

沙坦类药物：为了迎接沙坦药物在 2009 年以后的专利到期机遇，公司已经做了相当长时间的技术和产能准备，未来几年随着全球市场专利陆续到期，沙坦药物面临快速增长机遇。氯沙坦是最为成熟的品种，2009 年默克公司的氯沙坦钾专利将到期，公司准备新增产能，以应付规范市场快速增长的需求。2012 年缬沙坦欧美专利将陆续到期，面临较快的需求增长，公司积极在规范市场储备订单。另外海外市场对羟基联苯的需求也较大，公司在川南进行了扩产。随着发病率提高，抗高血压药物需求快速增长，全球销售超过 500 亿美元，沙坦类药物已经是抗高血压药物的主流品种，作为最新一代的抗高血压药物，仍有巨大的潜力空间。在这个大背景下，今后几年沙坦药物将是公司最值得期待的产品。

稳步推进自主品种申报

目前美国子公司有 5-6 个品种进行自主申报，还有几个文号进行合作申报，另外准备在外面买 2 个品种，加速自



主品牌的海外拓展步伐。公司在美国申报的首个沙坦药物，已经结束了临床，等待 FDA 的审批，2009 年专利到期后即可推向市场。预期 2009 年公司将会有 2-3 品种获得文号，2010 年将获得 3-5 个文号，后面公司储备了很多品种，重点是针对 2012 年到期的产品。

2009 年公司上海研发基地开始投入使用，公司计划将美国的研发部分转移到上海，只留下必要的产品申报和药政注册人员，以充分利用国内研发成本较低的优势。在条件允许的情况下，公司将尝试进入协议研发外包（CRO）领域。

国内制剂渐进式拓展

前期由于国内药品文号审批停滞和公司内部发展思想不统一，公司国内制剂开拓并没有很大的起色。目前公司对国内市场采取稳步推进，聘请咨询公司进行全面规划，准备利用 3-5 年时间在医院市场树立“华海”品牌。公司的努力方向重点在于：1、重视研发，积极储备产品文号，与医工院联合开发了 30 多个品种；2、推动美国、欧洲公司与国内研发机构的资源共享。

目前国内制剂品种主要是抗抑郁药物帕罗西汀，目前是国内第一品牌，占有率约 60%左右。2008 年按出厂价计销售额 2000 多万，预计 2009 年销售额可以达到 3000 万以上。整体看公司国内制剂销售额较小，销售体系和品牌知名度尚待培育。

风险提示

1. 公司账面存在 4.5 亿元存货，剔除 0.66 亿元的开发成本（华海银通置业土地使用权），还有 3.8 亿元左右的原材料、半成品和成品。巨大的存货影响资金运用效率，并带来潜在减值风险。公司表示今年将全面进行预算管理，控制库存产品和设备。
2. 由于涉及商业机密，某些合作无法公告，而投资者对订单也难以实时跟踪。另外订单式生产给经营带来一定波动性，业绩可预见性较差。

维持“审慎推荐”

2008 年 11 月开始，公司两大类产品出口退税上调，普利类药物从 5%提高到 9%左右，抗艾滋病药物已经从 5%提高到 13%左右。另外公司公告取得高新技术企业认证，2008-2010 年享受 15%所得税率优惠。出口退税和所得税优惠都将对公司业绩将产生积极影响。

预期 2008 年实现销售收入 8.3 亿元，净利润 1.5 亿元，均低于年初计划。我们认为公司经过前几年的调整，随着订单转移和制剂委托加工展开，前期所作的产业铺垫将逐步显效。15%税率预期下，2008、2009、2010 年业绩预期分别为 0.51、0.65 和 0.86 元，对应动态市盈率为 27x、21x、16x，维持“审慎推荐”。我们仍将公司作为“进取组合”品种，主要判断未来几年如顺利实现与全球市场对接，公司产业发展将进入新的阶段。

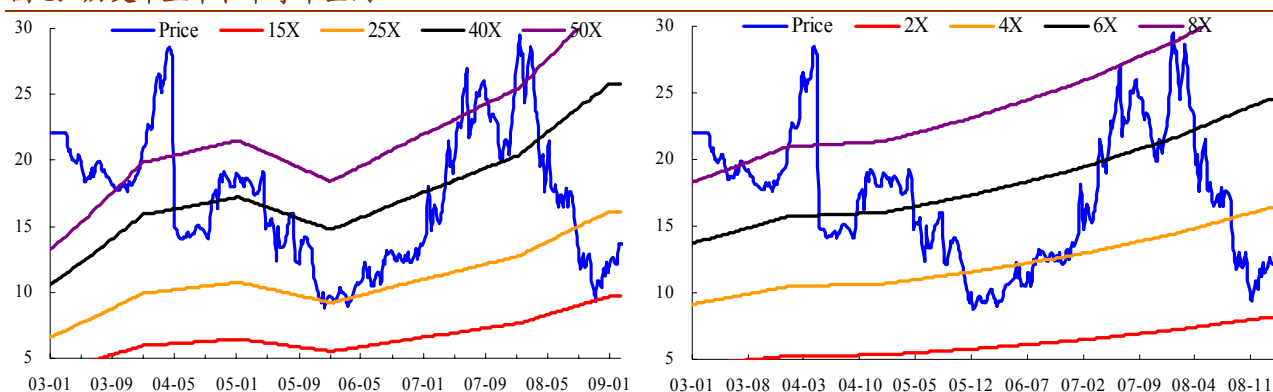


表 1: 公司盈利预测和主要财务指标

单位: 人民币百万元	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E		2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
损益表						财务指标					
主营业务收入	557	707	832	1050	1387	成长性指标					
主营业务成本	(288)	(377)	(453)	(573)	(759)	主营业务收入增长率	31.7%	26.9%	17.7%	26.2%	32.2%
主营业务利润	265	324	372	468	617	主营业务利润增长率	15.2%	22.2%	14.8%	25.8%	31.8%
营业费用	(18)	(17)	(23)	(29)	(39)	净利润增长率	-14.6%	20.0%	15.7%	26.6%	32.7%
管理费用	(102)	(104)	(140)	(177)	(236)	盈利性指标					
财务费用	(5)	(15)	(23)	(32)	(39)	毛利率	47.6%	45.8%	44.7%	44.6%	44.5%
营业利润	143	185	186	229	304	三项费用	22.2%	19.4%	22.4%	22.8%	22.6%
税前利润	149	189	180	227	302	息税前利润率	25.7%	27.4%	24.0%	23.9%	23.9%
净利润	110	132	153	193	257	净利润率	19.8%	18.7%	18.4%	18.4%	18.5%
现金流量表						收益率指标					
经营活动现金流	77	137	70	94	106	资产收益率	10.0%	10.5%	10.2%	10.9%	12.1%
营运资本的增加	(78)	(117)	(128)	(152)	(210)	净资产收益率	12.6%	13.5%	14.0%	15.6%	18.0%
投资活动现金流	(135)	(115)	(120)	(120)	(120)	营运效率性指标					
资本支出	(138)	(121)	(120)	(120)	(120)	应收和其他应收帐款回	83	76	77	77	77
自由现金流	(61)	16	(50)	(26)	(14)	存货周转期(天)	300	347	369	369	360
融资活动现金流	7	(9)	62	52	36	负债指标					
货币资金增加额	(50)	3	14	26	22	净债务/所有者权益	净现金	2.5%	10.1%	14.9%	18.4%
资产负债表						资产负债率	20.3%	22.8%	27.4%	30.6%	32.8%
货币资金	131	134	148	174	196	流动比率	2.53	2.41	2.08	1.96	1.94
应收款项	129	149	177	224	296	速动比例	1.41	1.13	0.94	0.87	0.85
存货	240	363	464	587	759	估值指标					
固定资产	545	477	556	627	691	摊薄每股收益(元)	0.37	0.44	0.51	0.65	0.86
短期借款	110	154	254	354	454	每股经营现金流(元)	0.26	0.46	0.23	0.31	0.36
应付款项	77	99	119	151	200	市盈率	37.2	31.0	26.8	21.2	16.0
股东权益	872	961	1076	1221	1412	市净率	4.7	4.3	3.8	3.4	2.9
总资产	1098	1263	1502	1780	2124	EV/EBITDA	22.8	16.9	17.4	14.3	11.2
						现金分红收益率	1.5%	0.8%	0.9%	1.2%	1.6%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图 1: 历史市盈率和市净率区间



资料来源: 天相, 中金公司研究部



表 2: A 股医药公司估值对比表

公司名称	编码	收盘价(元) 09-2-9	总市值 (百万元)	流通市值 (百万元)	摊薄后每股收益(元)			P/E			股息收益率	净资产收益率			市净率		
					2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	2007	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E
大京原料药																	
海正药业	600267	14.79	6,645	3,713	0.31	0.43	0.60	48	34	25	0.7%	1%	10%	13%	4.88	4.53	4.12
华海药业	600521	13.70	4,099	4,099	0.44	0.45	0.58	31	30	23	0.7%	1%	14%	13%	4.27	3.86	3.43
华北制药	600812	7.91	8,136	6,681	0.06	0.28	0.38	132	28	21	0.0%	4.9%	18.3%	19.8%	6.53	5.08	4.09
浙江医药	600216	17.55	7,899	5,193	0.13	2.29	2.76	135	7.7	6.4	0.2%	6.8%	70%	55%	9.09	5.13	3.43
新和成	002001	29.80	10,193	3,716	0.23	4.77	4.38	130	6.2	6.8	0.3%	9.6%	79%	45%	12.24	4.92	3.20
普洛股份	000739	5.69	1,461	1,191	0.12	0.00	0.00	46			0.0%	5.5%			2.05		
新华制药	000756	4.85	2,218	580	0.07	0.00	0.12	69			0.6%	2.2%			1.33		
天药股份	600488	6.83	3,708	2,470	0.05	0.23	0.00	142	29		0.3%	2.1%	3.6%	0.0%	2.59	2.46	
普抗医药	600789	4.09	2,379	1,426	0.04	0.00	0.00	102			0.0%	1.8%			1.63		
东北制药	000597	15.91	5,311	2,704	0.16	0.88	0.93	102	18	17	0.4%	5.1%			5.99		
中间值			4,705	3,209	0.13	0.35	0.48	102	28	19	0.3%	3.6%	15.9%	16.4%	4.57	4.72	3.43
品牌中药																	
云南白药	000538	33.20	17,730	8,129	0.63	0.96	1.22	53	35	27	0.3%	0%	23%	26%	11.93	9.12	6.97
同仁堂	600085	14.95	7,786	7,786	0.45	0.49	0.57	33	30	26	0.7%	2%	9%	9%	2.93	2.75	2.59
广州药业	600332	7.13	5,782	1,451	0.41	0.21	0.19	17	33	38	1.7%	1%	11%	5%	1.89	1.80	1.73
东阿阿胶	000423	16.57	8,679	6,669	0.39	0.45	0.53	42	37	31	1.2%	2%	17%	17%	7.10	6.48	5.87
片仔癀	600436	23.25	3,255	1,479	0.68	0.82	0.87	34	29	27	2.2%	3%	13%	15%	4.50	4.36	4.23
九芝堂	000989	9.50	2,827	1,969	0.52	0.39	0.42	18	24	22	3.2%	11.8%	9%	9%	2.40	2.32	2.26
独一味	002219	18.51	1,729	433	0.48	0.52	0.69	39	36	27	0.0%	26.9%			12.11		
*ST中新	600329	10.07	3,722	892	-0.20	0.54	0.59	19	17		0.0%	-6.2%	126%	67%	3.39	2.82	2.60
马应龙	600993	25.04	2,306	1,704	2.19	0.88	1.16	11	28	22	1.2%	20.2%			3.21		
中间值			3,722	1,704	0.48	0.52	0.59	34	30	27	1.2%	2.4%	13.2%	15.3%	3.39	2.82	2.60
现代中药																	
天士力	600535	13.60	6,637	6,637	0.36	0.50	0.61	37	27	22	2.2%	2%	10%	13%	3.65	3.42	3.18
康缘药业	600557	17.10	4,556	3,366	0.36	0.53	0.71	47	32	24	0.6%	2%	11%	12%	5.21	4.00	3.93
益佰制药	600594	9.63	2,265	2,265	0.51	0.40	0.59	19	24	16	1.6%	19.9%			4.43		
亚宝药业	600351	14.70	2,326	1,966	0.34	0.54	0.71	43	27	21	0.0%	13.0%	18%	20%	6.46	3.54	3.09
仁和药业	000650	10.65	2,344	913	0.18	0.32	0.55	59	33	19	0.0%	18.1%	15%	18%	9.96		
江中药业	600750	13.21	3,909	2,399	0.33	0.45	0.54	40	29	24	1.3%	12.2%	14%	15%	4.67	4.26	3.83
千金药业	600479	19.91	3,612	3,005	1.15	0.69	0.84	17	29	24	2.7%	22.6%	13%	14%	4.13	3.52	3.17
沃华医药	002107	29.28	2,401	643	0.51	1.32	0.94	57	22	31	1.0%	14.5%	23%	17%	7.02	5.52	4.81
康恩贝	600572	6.53	2,116	1,100	0.63	0.38	0.42	10	17	15	2.3%	13.8%	13%	13%	2.50	2.25	2.07
羚锐股份	600285	7.19	1,443	1,350	0.35	0.00	0.00	21			0.7%	13.3%	0%	0%	2.58		
中间值			2,372	2,116	0.36	0.47	0.60	39	27	22	1.1%	13.6%	13.1%	13.6%	4.55	3.54	3.18
化学制剂药																	
恒瑞医药	600276	37.07	19,176	13,126	0.80	1.04	1.17	46	36	32	0.3%	1%	26%	24%	11.87	9.65	8.16
白云山A	000522	6.50	3,049	2,275	0.27	0.23	0.32	24	28	20	0.4%	19.5%	10%	12%	4.16	3.13	2.88
现代制药	600420	6.99	2,011	1,454	0.36	0.25	0.31	19	28	23	1.4%	19.2%	11%	13%	3.84	3.12	2.85
康美药业	600518	10.36	7,919	7,919	0.32	0.32	0.46	32	33	23	0.1%	8.4%	9%	12%	3.41	2.77	2.45
恩华药业	002262	17.72	2,126	532	0.30	0.34	0.45	59	52	39	0.0%	20.4%	12%	14%	14.62	5.63	5.40
华邦制药	002004	13.98	1,845	815	1.56	0.49	0.59	9	28	24	0.0%	36.5%	9%	10%	2.76	2.55	2.33
华东医药	000963	10.85	4,710	2,673	0.40	0.45	0.66	27	24	16	0.0%	32.7%	26%	27%	8.09	6.16	4.75
中间值			3,049	2,275	0.36	0.34	0.46	27	28	23	0.1%	19.5%	11.5%	13.0%	4.16	3.13	2.88
生物制药																	
双鹭药业	002038	35.00	8,694	4,850	0.54	0.86	1.20	64	41	29	0.3%	0%	12%	29%	7.89	11.89	8.91
科华生物	002022	22.08	6,968	5,639	0.56	0.57	0.78	39	39	28	0.2%	28.2%	27%	29%	15.17	9.82	8.72
天坛生物	600161	15.83	7,729	3,767	0.32	0.27	0.41	49	58	39	1.3%	16.8%	18%	20%	11.93	10.10	7.37
通化东宝	600867	15.93	5,871	3,844	0.21	0.26	0.50	76	62	32	0.0%	5.5%	6%	11%	3.94	3.69	3.27
华兰生物	002007	39.00	8,778	8,466	0.55	0.84	1.22	71	47	32	0.0%	20.1%	17%	21%	13.72	8.06	6.55
上海莱士	002252	26.59	4,254	1,064	0.68	0.66	0.90	39	40	29	0.0%	50.4%	20%	22%	25.32	7.07	6.09
达安基因	002030	8.13	1,631	1,562	0.28	0.21	0.29	29	38	28	1.6%	12.0%	12%	14%	5.35	4.94	4.31
天康生物	002100	12.85	1,619	821	0.50	0.46	0.59	26	28	22	0.2%	13.2%			4.17		
中牧股份	600195	14.62	5,702	2,654	0.40	0.55	0.68	36	27	22	1.7%	14.9%	17%	19%	5.20	4.48	3.92
金宇集团	600201	7.62	2,140	1,998	0.33	0.47	0.60	23	16	13	2.6%	14.3%	17%	20%	3.07	2.66	2.31
中间值			5,787	3,210	0.45	0.51	0.64	39	40	29	0.3%	14.6%	16.8%	20.4%	6.62	7.07	6.09
保健品																	
健康元	600380	5.40	5,929	3,298	1.19	0.45	0.00	5	12		1.9%	28.5%	19%	0%	2.05	1.09	
交大昂立	600530	4.50	1,404	1,203	0.02	0.00	0.00	225			0.0%	0.5%			1.40		
人福科技	600079	5.86	2,280	1,906	0.18	0.00	0.00	33			0.3%	7.7%			2.44		
中间值			2,280	1,906	0.18	0.00	0.00	33	12		0.3%	7.7%	19.3%	0.0%	2.05	1.09	
医疗器械																	
鱼跃医疗	002223	25.28	2,604	657	0.54	0.57	0.80	47	44	32	0.8%	26.9%	29%	31%	18.95	12.21	9.06
万东医疗	600055	8.36	1,810	1,058	0.19	0.18	0.22	44	47	38	0.3%	6.1%	0%	0%	3.85		
新华医疗	600587	10.20	1,371	1,047	0.23	0.24	0.32	44	43	32	0.0%	4.9%	4%	5%	2.34	1.63	1.58
山东药玻	600529	10.73	2,762	2,168	0.44	0.52	0.62	24	21	17	0.0%	9.9%	9%	11%	2.12	1.92	1.76
中间值			2,207	1,053	0.34	0.38	0.47	44	43	32	0.1%	8.0%	6.6%	7.7%	3.10	1.92	1.76
综合性制药企业																	
晖致集团	000513	19.90	6,090	3,153	1.66	0.94	1.12	12	21	18	2.5%	0%	26%	13%	3.12	2.75	2.38
哈药股份	600664	12.07	14,991	9,780	0.48	0.59	0.69	25	20	18	0.8%	12.5%	14%	14%	2.97	2.63	2.26
复星医药	600196	12.03	14,890	7,589	0.51	0.68	0.68	24	18	18	0.8%	18.1%	15%	12%	3.85		
双鹤药业	600062	25.16	11,987	5,614	0.99	0.87	1.08	25	29	23	0.7%	21.7%	15%	16%	5.45	4.12	3.76
三精制药	600829	16.29	6,298	2,845	0.69	0.72	0.86	23	23	19	0.6%	23.8%	0%	0%	5.01		
S三九	000999	16.17	15,829	5,465	0.29	0.51	0.65	57	32	25	0.0%	10.8%	16%	17%	5.80	4.98	4.34
上药医药	600607	12.77	4,697	2,883	0.38	0.54	0.63	34	24	20	0.9%	7.6%	9%	10%	2.52	2.13	2.02
中间值			11,987	5,465	0.51	0.68	0.69	25	23	19	0.8%	12.5%	14.8%	13.1%	3.85	2.75	2.38
医药流通企业																	
国药股份	600511	28.35	6,787	3,936	0.55	0.77	0.98	52	37	29	1.2%	2%	19%	25%	9.81	9.06	7.84
上海医药	600849	8.00	4,553	2,974	0.12	0.21	0.27	69	37	30	0.6%	4.1%	6%	7%	2.77	2.64	2.49
南京医药	600713	7.10	1,780	1,407	0.19	0.24	0.34	38	29	21	1.1%	9.6%	10%	14%	3.53	2.58	2.31
桐君阁	000591	5.82	1,142	574	0.16	0.21	0.17	35	28	35	0.0%	6.2%			3.19		
一致药业	000028	17.49	5,040	2,611	0.43	0.55	0.73	40	32	24	0.0%	28.6%	25%	26%	10.41	7.70	5.77
华东医药	000963	10.85	4,710	2,673	0.40	0.45	0.66	27	24	16	0.0%	32.7%	26%	27%	8.09	6.16	4.75
广州药业	600332	7.13	5,782	1,451	0.41	0.35	0.38	17	20	19	1.7%	11.5%	9%	8%	1.89		

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。