



2009 年 4 月 9 日

消费电子

业绩回顾

分析员：李源

lilisa@cicc.com.cn

赵苏

zhaosu@cicc.com.cn

联系人：邱爽

qius@cicc.com.cn

中性

佛山照明(000541.CH)

08 年经营业绩符合预期

主要财务信息

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	1,252.9	1,496.1	1,718.7	2,065.6	2,447.2
(+/-)	3.2%	19.4%	14.9%	20.2%	18.5%
主营业务利润	305.5	296.3	333.2	404.4	481.5
(+/-)	-12.3%	-3.0%	12.5%	21.4%	19.1%
营业利润	322.1	495.4	271.7	191.4	228.3
(+/-)	24.0%	53.8%	-45.2%	-29.6%	19.3%
净利润	266.6	423.8	224.2	164.8	196.3
(+/-)	21.4%	59.0%	-47.1%	-26.5%	19.2%
每股收益(元)	0.381	0.606	0.321	0.236	0.281
市盈率(倍)	25.6	16.1	30.5	41.4	34.8
经营性每股收益(元)*	0.254	0.178	0.190	0.236	0.281
经营性市盈率(倍)	38.4	55.0	51.3	41.4	34.8
市净率(倍)	2.8	2.3	2.6	2.6	2.5
分红收益率	2.6%	4.0%	2.3%	1.7%	2.0%
净资产收益率	11.3%	15.7%	8.0%	6.3%	7.3%
投入资本回报率	11.2%	15.7%	8.0%	6.2%	7.3%

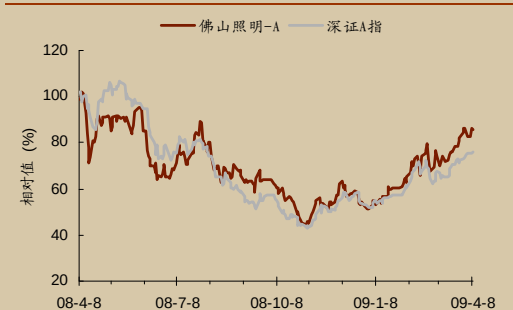
股票信息

	B 股	A 股
股票代码	200541.CH	000541.CH
当前股价(股权分置后)	港币 5.55	人民币 9.77
日成交量(百万股)	0.58	15.09
52周最高/最低价	港币 8.22/3.34	人民币 12.80/5.00
总市值(百万元)	6,884	6,072
发行股数(百万股)	699	699
其中：流通股(百万股)	155	400
主要股东(持股比例)	欧司朗伟创控股有限公司(13.47%)	

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
000541.CH	-0.71	+15.35	+62.02	+67.01
深证A指	-0.43	+9.19	+36.43	+41.31
家庭日用品	+3.08	+8.13	+21.16	+28.97

52 周估值走势



资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

05/26/2009 2008 年度股东大会

2008 年经营业绩符合预期:

佛山照明 2008 年实现经营净利 1.3 亿元，同比增长 7.2%，符合预期。若考虑证券投资收益，08 年实现净利润 2.2 亿元，每股收益 0.321 元，同比下降 47.1%。收入 17.2 亿元，同比增长 14.9%，低于预期。

正面:

- **维持较高分红比率**，达到 68.6%，分配方案为每 10 股分红 2.2 元(含税)并转增 4 股。
- **毛利率高于预期 1.3 个百分点**，主要原因是公司在 08 年 4 季度原材料价格下降周期中，加快库存周转，使得成本压缩好于预期。
- **拟受让杭州时代照明股权**，如果公司成功控股杭州时代公司，将进一步完善公司金卤灯、高压钠灯等产品线，使公司成为金卤灯市场中，份额最大、产品系列最全的企业。
- **1 季报业绩有望预增**，主要由于①原材料价格下降及公司经营效率的提升，使得公司 1 季度毛利率可能继续好转；②公司 2 月份收到政府节能灯替代白炽灯项目 1,000 万元专项拨款；③同比基数较低。

负面:

- **收入增长 14.9%，略低于预期，但趋势向好**。主要是公司在激烈的市场竞争中，凭借其市场地位，维持了较好的平均出货单价，导致销量低于预期。
- **费用率持平，低于同比下降预期**，主要由于随公司业务发展，人员费用和办公费用增加较快，导致管理费用率同比上升 0.9 个百分点。

盈利预测调整:

根据公司 2008 年度经营情况，我们分别上调公司 2009 年和 2010 年每股收益 9.7%和 13.3%至 0.236 元和 0.281 元。主要是下调收入预测，上调毛利率及上调费用率。

估值与建议:

我们认为公司未来两年灯具龙头地位将不断增强，未来发展趋势向好，但由于目前股价对应 2009 年和 2010 年市盈率分别为 41.4 倍和 34.8 倍，即使扣除每股 1.33 元净现金，市盈率仍分别为 35.8 倍和 30 倍，估值相对到位，因此维持“中性”评级。另外需要提醒投资者注意，国家高效照明产品推广项目 09 年招标结果可能于月内公布，我们判断公司仍有望获得较高的份额，可能短期推动公司股价，带来交易性机会。

2008 年经营业绩符合预期

佛山照明 2008 年实现经营净利 1.3 亿元，同比增长 7.2%，符合预期。若考虑证券投资收益，08 年实现净利润 2.2 亿元，每股收益 0.321 元，同比下降 47.1%。收入 17.2 亿元，同比增长 14.9%，低于预期。分配方案为每 10 股分红 2.2 元（含税）并转增 4 股。

收入增长略低于预期，但趋势向好

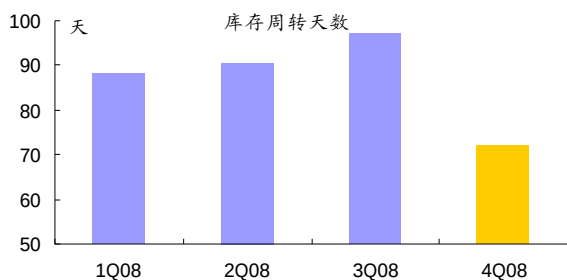
公司 08 年实现收入 17.2 亿元，同比增长 14.9%，略低于预期，我们判断主要是公司在激烈的市场竞争中，凭借其市场地位，维持了较好的平均出货单价，导致销量低于预期。

- 公司在 08 年 4 月成功中标国家高效照明产品推广项目，中标数量达到 740 万支，占全部 5,000 万支招标的 14.8%。受国家扩大内需政策拉动，09 年国家高效照明产品推广项目招标规模将达到 1 亿支，招标结果可能在 4 月公布，公司凭借强大的品牌实力，仍有希望获取较高份额，虽然中标数量对公司实际业绩贡献有限，但仍会在消息面上对公司构成利好。
- 公司计划在 09 年将 T8 生产线的产能扩充 50% 至 2.5 亿支，T5 生产线的产能扩充至 5,500 万支。公司产能的扩充将为其未来收入的持续快速发展提供良好保障。
- 公司董事会授权公司经营班子研究并拟定受让杭州佑昌所持杭州时代照明 75% 股权的议案，如果公司成功控股杭州时代公司，将进一步完善公司金卤灯、高压钠灯等产品线，使公司成为金卤灯市场中，份额最大、产品系列最全的企业。
- 公司董事会同时授权公司经营班子研究并拟定参与合资生产 LED 灯具产品的建设项目，由于项目尚处于筹划期，投资规模也未确定，因此短期内不会对公司产生影响，但不排除未来实现较快发展的可能。

毛利率高于预期 1.3 个百分点

2008 年综合毛利率为 20.1%，同比略降 0.4 个百分点，高于我们的预期 1.3 个百分点。主要原因是公司在 08 年 4 季度原材料价格下降周期中，加快库存周转，使得成本压缩好于预期。

图表 1：库存周转天数



资料来源：公司数据、中金公司研究部

费用率持平，低于同比下降预期

公司 08 年费用率为 10%，同比持平，低于我们同比下降的预期。主要由于随公司业务发展，人员费用和办公费用增加较快，导致管理费用率同比上升 0.9 个百分点。

新增持有厦门市商业银行股权

公司年内成功投资厦门市商业银行，至此公司共持有非上市金融企业股权达 1.46 亿元，如果这些银行上市后将给公司带来较为丰厚的投资收益。

图表 2：公司持有股权情况

证券品种	证券简称	初始 投资金额 (百 万元)	持有数量 (百万股)	占该公司股权 比例	08年6月30日 账面价值 (百 万元)
股票	中国光大银行	30.83	24.18	0.29%	30.83
股票	广东发展银行 佛山分行	0.50	0.23	0.002%	0.50
股票	厦门市商业 银行股份有限公司	115.00	49.95	9.99%	115.00
合计		146.33	74.36		146.33

资料来源：公司数据、中金公司研究部

1 季报业绩有望实现较快增长

主要由于①原材料价格下降及公司经营效率的提升，使得公司 1 季度毛利率可能继续好转；②公司 2 月份收到政府节能灯替代白炽灯项目 1,000 万元专项拨款；③同比基数较低，主要由于 08 年 1 季度约 1 亿元的投资浮亏。

上调盈利预测，维持“中性”评级

根据公司 2008 年度经营情况，我们分别上调公司 2009 年和 2010 年每股收益 9.7% 和 13.3% 至 0.236 元和 0.281 元。主要是下调收入预测，上调毛利率及上调费用率。

尽管公司通过扩大产能，丰富生产线及提高运营效率等措施，使得公司灯具龙头的地位得以不断增强，未来发展趋势向好，但由于目前股价对应的 2009 年和 2010 年市盈率分别为 41.4 倍和 34.8 倍，即使扣除每股 1.33 元净现金，市盈率仍分别为 35.8 倍和 30 倍，估值相对到位，因此维持“中性”评级。另外需要提醒投资者注意，国家高效照明产品推广项目 09 年招标结果可能于月内公布，我们判断公司仍有望获得较高的份额，可能短期推动公司股价，带来交易性机会。

图表 3: 08 年业绩分析

	季度数据					年度数据			中金简评
(百万人民币)	4Q07	3Q08	4Q2008	YoY%	QoQ%	2007A	2008A	YoY%	
营业收入	470.9	437.0	467.9	-0.6%	7.1%	1,496.1	1,718.7	14.9%	略低于预期，我们判断主要是公司在激烈的市场竞争中，凭借其市场地位，维持了较好的平均出货单价，导致销量低于预期。
照明器材及灯具	-	-	-	-	-	1,461.1	1,689.5	15.6%	
其他	-	-	-	-	-	35.0	29.2	-16.6%	
占主营业务收入 %									
照明器材及灯具	-	-	-	-	-	97.7%	98.3%	0.6%	
其他	-	-	-	-	-	2.3%	1.7%	-0.6%	
营业成本	379.2	361.1	365.2	-3.7%	1.1%	1,189.5	1,373.1	15.4%	
毛利	91.7	75.9	102.7	12.0%	35.3%	306.5	345.6	12.7%	好于预期，主要原因是公司在08年4季度原材料价格下降周期中，加快库存周转，使得成本压缩好于预期。
毛利率 %	19.5%	17.4%	22.0%	2.5%	4.6%	20.5%	20.1%	-0.4%	
营业税金及附加	3.0	3.0	3.4	12.4%	12.0%	10.2	12.4	21.1%	
主营业务利润	88.7	72.9	99.3	12.0%	36.2%	296.3	333.2	12.5%	
费用	61.7	32.6	68.2	10.6%	109.1%	151.2	172.4	14.0%	
费用率	13.1%	7.5%	14.6%	1.5%	7.1%	10.1%	10.0%	-0.1%	
销售费用	14.4	13.7	17.8	24.2%	30.1%	57.2	59.2	3.4%	
销售费用率 %	3.0%	3.1%	3.8%	0.8%	0.7%	3.8%	3.4%	-0.4%	
管理费用	40.6	18.7	55.6	37.1%	197.0%	83.6	112.2	34.2%	
管理费用率 %	8.6%	4.3%	11.9%	3.3%	7.6%	5.6%	6.5%	0.9%	主要由于随公司业务发展，人员费用和办公费用增加较快，
财务费用	2.3	(1.5)	(2.0)	-188.0%	35.9%	3.1	(4.9)	-255.8%	
财务费用率 %	0.5%	-0.3%	-0.4%	-0.9%	-0.1%	0.2%	-0.3%	-0.5%	
资产减值损失	4.5	1.7	-3.3	n.m.	-297.4%	7.2	6.0	-17.1%	
减值损失率 %	1.0%	0.4%	-0.7%	-1.6%	-1.1%	0.5%	0.3%	-0.1%	
股票及基金投资收益	17.7	4.0	-3.5	-119.7%	-187.4%	350.3	110.9	-68.3%	
占营业利润 %	39.6%	9.0%	-12.6%	-52.2%	-21.6%	70.7%	40.8%	-29.9%	
公允价值变动收益	-48.04	0.0	(54.1)	12.6%	n.a.	20.8	(54.1)	-360.8%	
投资收益	65.7	4.0	50.6	-23.0%	1172.3%	329.5	165.0	-49.9%	
营业利润	44.7	44.3	27.7	-38.2%	-37.5%	495.4	271.7	-45.2%	
营业利润率 %	9.5%	10.1%	5.9%	-3.6%	-4.2%	33.1%	15.8%	-17.3%	
税前利润	50.7	44.3	27.6	-45.5%	-37.6%	501.5	274.5	-45.3%	
所得税	7.1	7.8	-0.0	-100.7%	-100.6%	72.5	49.1	-32.3%	
有效税率	14.0%	17.6%	-0.2%	-14.2%	-17.7%	14.5%	17.9%	3.4%	
少数股东权益	1.3	-0.2	0.2	-86.2%	-177.0%	5.2	1.3	-75.2%	
净利润	42.3	36.7	27.5	-35.1%	-25.1%	423.8	224.2	-47.1%	
净利润率 %	9.0%	8.4%	5.9%	-3.1%	-2.5%	28.3%	13.0%	-15.3%	
每股收益 (元)	0.061	0.053	0.039	-35.1%	-25.1%	0.606	0.321	-47.1%	
除去公允价值变动及投资收益业绩									
经营性营业利润	27.0	40.3	31.1	15.2%	-22.7%	145.1	160.8	10.8%	
经营性营业利润率 %	5.7%	9.2%	6.7%	0.9%	-2.6%	9.7%	9.4%	-0.3%	
经营性净利润	27.1	33.5	31.0	14.3%	-7.4%	124.1	133.1	7.2%	
经营性净利润率 %	5.8%	7.7%	6.6%	0.9%	-1.0%	8.3%	7.7%	-0.6%	
经营性每股收益 (元)	0.039	0.048	0.044	14.3%	-7.4%	0.178	0.190	7.2%	

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 4：盈利预测调整

(百万人民币)	2009E			2010E		
	调整前	调整后	变化率 %	调整前	调整后	变化率 %
产量 (百万只)	1,505.2	1,276.8	-15.2%	1,730.9	1,468.3	-15.2%
主营业务收入	2,330.8	2,065.6	-11.4%	2,821.3	2,447.2	-13.3%
照明器材及灯具	2,257.4	2,033.5	-9.9%	2,725.8	2,408.7	-11.6%
其他	73.4	32.1	-56.3%	95.5	38.5	-59.7%
占主营业务收入 %						
照明器材及灯具	96.8%	98.4%	1.6%	96.6%	98.4%	1.8%
其他	3.2%	1.6%	-1.6%	3.4%	1.6%	-1.8%
主营业务成本	1,915.4	1,646.3	-14.1%	2,330.9	1,948.1	-16.4%
毛利	415.4	419.3	0.9%	490.4	499.2	1.8%
毛利率 %	17.8%	20.3%	2.5%	17.4%	20.4%	3.0%
照明器材及灯具	18.0%	20.5%	2.5%	17.0%	20.6%	3.6%
其他	11.3%	7.7%	-3.6%	11.3%	7.7%	-3.6%
主营业务税金及附加	15.9	14.9	-6.5%	19.3	17.7	-8.5%
主营业务利润	399.5	404.4	1.2%	471.1	481.5	2.2%
费用	212.7	201.8	-5.1%	254.9	239.6	-6.0%
费用率 %	9.1%	9.8%	0.6%	9.0%	9.8%	0.8%
销售费用	85.0	71.1	-16.4%	101.6	84.2	-17.1%
销售费用率 %	3.6%	3.4%	-0.2%	3.6%	3.4%	-0.2%
管理费用	126.6	134.3	6.1%	152.3	159.1	4.4%
管理费用率 %	5.4%	6.5%	1.1%	5.4%	6.5%	1.1%
财务费用	1.1	(3.5)	-425.6%	0.9	(3.7)	-490.9%
财务费用率 %	0.0%	-0.2%	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	11.2	11.2	0.0%	13.6	13.6	0.0%
减值损失率 %	0.5%	0.5%	0.1%	0.5%	0.6%	0.1%
营业利润	175.5	191.4	9.0%	202.6	228.3	12.7%
营业利润率 %	7.5%	9.3%	1.7%	7.2%	9.3%	2.1%
营业外收支净额	6.1	2.8	-53.1%	6.1	2.8	-53.1%
税前利润	181.6	194.2	7.0%	208.7	231.2	10.8%
所得税	26.3	28.2	7.2%	30.2	33.5	11.1%
所得税有效税率	14.5%	14.5%	0.0%	14.5%	14.5%	0.0%
少数股东权益	5.2	1.3	-75.2%	5.2	1.3	-75.2%
净利润	150.2	164.8	9.7%	173.3	196.3	13.3%
净利润率 %	6.4%	8.0%	1.5%	6.1%	8.0%	1.9%
每股收益 (元)	0.215	0.236	9.7%	0.248	0.281	13.3%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 5: 盈利预测

(百万人民币)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	07 vs. 06	08 vs. 07	09 vs. 08	10 vs. 09
产量 (百万只)	904.0	1,003.4	1,082.0	1,276.8	1,468.3	11.0%	7.8%	18.0%	15.0%
主营业务收入	1,252.9	1,496.1	1,718.7	2,065.6	2,447.2	19.4%	14.9%	20.2%	18.5%
照明器材及灯具	1,229.6	1,461.1	1,689.5	2,033.5	2,408.7	18.8%	15.6%	20.4%	18.5%
其他	23.3	35.0	29.2	32.1	38.5	49.8%	-16.6%	10.0%	20.0%
占主营业务收入 %									
照明器材及灯具	98.1%	97.7%	98.3%	98.4%	98.4%	-0.5%	0.6%	0.1%	0.0%
其他	1.9%	2.3%	1.7%	1.6%	1.6%	0.5%	-0.6%	-0.1%	0.0%
主营业务成本	937.6	1,189.5	1,373.1	1,646.3	1,948.1	26.9%	15.4%	19.9%	18.3%
毛利	315.3	306.5	345.6	419.3	499.2	-2.8%	12.7%	21.3%	19.0%
毛利率 %	25.2%	20.5%	20.1%	20.3%	20.4%	-4.7%	-0.4%	0.2%	0.1%
照明器材及灯具	25.0%	20.7%	20.3%	20.5%	20.6%	-4.3%	-0.4%	0.2%	0.1%
其他	35.5%	11.3%	7.7%	7.7%	7.7%	-24.2%	-3.6%	0.0%	0.0%
主营业务税金及附加	9.8	10.2	12.4	14.9	17.7	3.9%	21.1%	20.2%	18.5%
主营业务利润	305.5	296.3	333.2	404.4	481.5	-3.0%	12.5%	21.4%	19.1%
费用	89.8	151.2	172.4	201.8	239.6	68.4%	14.0%	17.0%	18.7%
费用率 %	7.2%	10.1%	10.0%	9.8%	9.8%	2.9%	-0.1%	-0.3%	0.0%
销售费用	30.6	57.2	59.2	71.1	84.2	86.9%	3.4%	20.2%	18.5%
销售费用率 %	2.4%	3.8%	3.4%	3.4%	3.4%	1.4%	-0.4%	0.0%	0.0%
管理费用	74.1	83.6	112.2	134.3	159.1	12.8%	34.2%	19.7%	18.5%
管理费用率 %	5.9%	5.6%	6.5%	6.5%	6.5%	-0.3%	0.9%	0.0%	0.0%
财务费用	(2.8)	3.1	(4.9)	(3.5)	(3.7)	-211.2%	-255.8%	-27.4%	4.4%
财务费用率 %	-0.2%	0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	0.4%	-0.5%	0.1%	0.0%
资产减值损失	(12.2)	7.2	5.98	11.24	13.60	n.a.	-17.1%	87.9%	21.0%
减值损失率 %	-1.0%	0.5%	0.3%	0.5%	0.6%	1.5%	-0.1%	0.2%	0.0%
股票和基金投资收益	106.4	350.3	110.9	-	-	229.3%	-68.3%	-100.0%	n.a.
投资收益	73.0	329.5	165.0	-	-	351.4%	-49.9%	-100.0%	n.a.
营业利润	322.1	495.4	271.7	191.4	228.3	53.8%	-45.2%	-29.6%	19.3%
营业利润率 %	25.7%	33.1%	15.8%	9.3%	9.3%	7.4%	-17.3%	-6.5%	0.1%
营业外收支净额	(1.1)	6.1	2.8	2.8	2.8	-648.4%	-53.1%	0.0%	0.0%
税前利润	321.0	501.5	274.5	194.2	231.2	56.2%	-45.3%	-29.3%	19.0%
所得税	53.1	72.5	49.1	28.2	33.5	36.6%	-32.3%	-42.6%	19.0%
所得税有效税率	16.5%	14.5%	17.9%	14.5%	14.5%	-2.1%	3.4%	-3.4%	0.0%
少数股东权益	1.3	5.2	1.3	1.3	1.3	294.7%	-75.2%	0.0%	0.0%
净利润	266.6	423.8	224.2	164.8	196.3	59.0%	-47.1%	-26.5%	19.2%
净利润率 %	21.3%	28.3%	13.0%	8.0%	8.0%	7.1%	-15.3%	-5.1%	0.0%
每股收益 (元)	0.381	0.606	0.321	0.236	0.281	59.0%	-47.1%	-26.5%	19.2%
去除投资收益后									
经营性营业利润	215.7	145.1	160.8	191.4	228.3	-32.7%	10.8%	19.0%	19.3%
经营性营业利润率 %	23.9%	14.5%	14.9%	15.0%	15.5%	-9.4%	0.4%	0.1%	0.6%
经营性净利润	177.8	124.1	133.1	164.8	196.3	-30.2%	7.2%	23.8%	19.2%
经营性净利润率 %	19.7%	12.4%	12.3%	12.9%	13.4%	-7.3%	-0.1%	0.6%	0.5%
经营性每股收益 (元)	0.254	0.178	0.190	0.236	0.281	-30.2%	7.2%	23.8%	19.2%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

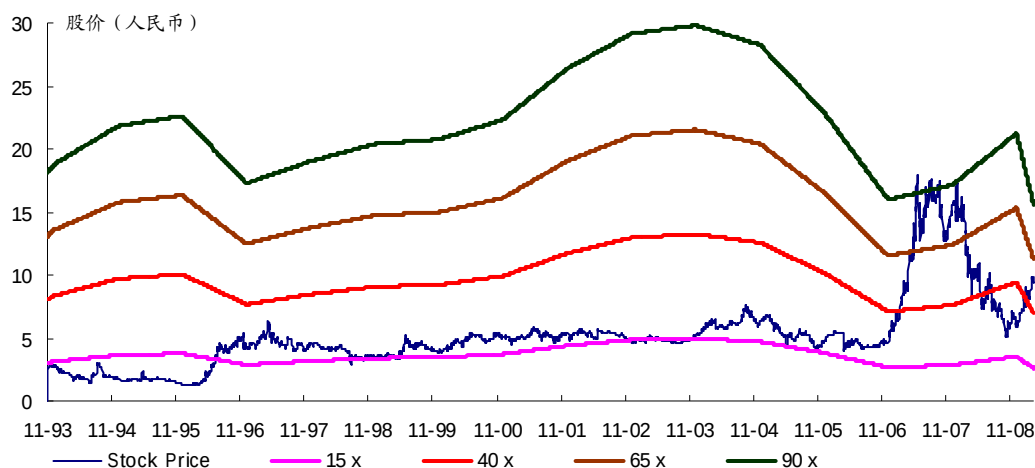
图表 6: 可比公司估值对比

		股价	市盈率				利润增长率	PEG	
		09-4-8	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	FY10/FY08	2010E
A股可比公司									
佛山照明A	CNY 9.77	25.6x	16.1x	30.5x	41.4x	34.8x	-6.4%	-6.5x	
佛山照明A（经营性）*	CNY 9.77	38.4x	55.0x	51.3x	41.4x	34.8x	21.5%	1.9x	
浙江阳光	CNY 12.95	28.8x	28.7x	26.6x	22.0x	18.3x	20.4%	1.1x	
雪莱特	CNY 7.75	32.9x	28.3x	39.3x	28.4x	22.9x	30.9%	0.9x	
华东科技	CNY 4.84	305.5x	-	19.2x	13.7x	38.3x	-29.1%	-0.5	
平均值		101.4x	37.3x	34.1x	26.4x	28.6x	10.9%	0.9x	
中值		35.6x	28.7x	33.0x	25.2x	28.9x	20.9%	1.0x	
国际可比公司									
粤照明B	HKD 5.55	14.6x	8.6x	14.9x	20.7x	18.0x	-9.0%	-2.3x	
粤照明B（经营性）*	HKD 5.55	21.8x	29.4x	25.1x	20.7x	18.0x	18.1%	1.1x	
Ushio电机	JPY 1,323	12.3x	11.0x	10.7x	37.9x	35.9x	-45.5%	-0.8	
日本光波	JPY 581	35.6x	19.4x	-	-	-	-	-	
Wooree照明	KRW 6,250.00	12.6x	18.3x	-	-	-	-	-	
Wooree ETI	KRW 12,550.00	11.7x	14.9x	11.5x	11.1x	9.1x	12.4%	0.9x	
中国电器	TWD 13.50	15.3x	11.2x	-	-	-	-	-	
平均值		18.2x	17.3x	15.7x	23.2x	21.0x	-5.0%	0.4x	
中值		14.0x	16.6x	11.5x	20.7x	18.0x	12.4%	0.9x	

* 经营性数字不含公允价值变动收益及投资收益。

资料来源：彭博资讯、Wind、中金公司研究部

图表 7: 历史市盈率区间



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

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。