



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态

2009 年 12 月 29 日

建材

研究部

罗炜

分析员

luowei@cicc.com.cn

关雪

联系人

guanxue@cicc.com.cn

审慎推荐

华新水泥(600801.CH)

调研纪要

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	4,770	6,349	6,153	8,577	10,688
(+/-)	36%	33%	-3%	39%	25%
主营业务利润	1,068	1,239	1,368	2,053	2,550
(+/-)	37%	16%	10%	50%	24%
净利润	290	460	446	690	867
(+/-)	129%	58%	-3%	55%	26%
全面摊薄每股收益	0.88	1.13	1.09	1.28	1.61
(+/-)	129%	58%	-3%	17%	26%
市盈率	33.2	20.9	21.6	18.4	14.7
市净率	7.6	3.1	2.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	14.3	12.3	13.9	8.8	7.7
净资产回报率	17.3%	11.3%	10.0%	8.9%	10.1%
投入资本回报率	9.0%	8.2%	6.8%	6.6%	7.0%
股息收益率	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
每股经营现金流	2.93	2.86	3.74	4.10	4.44
股价/经营性现金流	8.0	8.3	6.3	5.8	5.3

股票信息

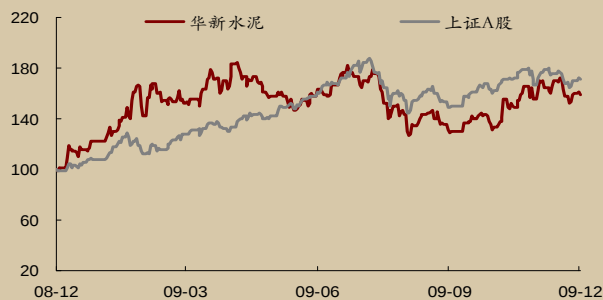
A股

股票代码	600801.CH
当前股价(元)	人民币23.61
日成交量(百万股)	2.05
52周最高价/最低价	人民币27.96/13.88
总市值(百万元)	8,163
发行股数(百万股)	404
其中:流通股(百万股)	167
主要股东(持股比例)	HOLCHIN B.V.(39.88%)

最近估值走势

	过去一周	过去一月	过去三月	年初至今
[600801.SH]	+5.73	+3.37	+23.10	+59.62
[上证A股指数]	+5.29	+3.72	+15.50	+74.94

最近估值走势



资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

公司近况：

四季度盈利超我们预期。四季度市场价格环比上涨 40-50 元，一方面因水泥需求旺盛，另一方面因湖北限电，小企业关停，供给紧张。2009 年销量预计为 2700 万吨，2010 年预计为 3500 万吨，增长 30%。

湖北湖南 2010 年供需基本平衡，不会出现明显过剩。基建和民用需求将显著好于 2009 年。鄂东今年下半年至明年上半年几乎没有生产线投产，鄂西 2010 年没有生产线投产。

今后发展战略：西南继续在有新空间的地区扩张，湖北湖南则以收购兼并为主。公司认为 2010 年以后，每年新增 2-3 条生产线，再往后，每年 1 条生产线。收购兼并需要政策支持，大企业国有控制资产之间的重组成功的可能性较大。

定向增发最终方案确定，根据国家产业政策调整了募集资金用途，在建项目不会受到影响。**明年 1 月底报送商务部和发改委，最快 3 月可以上会。**

评论：

我们认为华新水泥正在发生比较大的变化，并且提示投资者关注，1) 湖北湖南 2010 年供需情况有望好于市场预期，2) 公司正在西藏和云南等高盈利区域扩大规模，3) 2010 年增发后，公司资产负债率将从近 70% 降至 50%，估值水平有望提高。

估值与建议：

维持“审慎推荐”。华新水泥 2009 年盈利有望超出我们预期，主要因四季度价格涨幅超出预期。按照增发后，股本增大 33%，明年全面摊薄每股收益为 1.28 元，净利润 6.9 亿。此盈利保守预计明年吨盈利的提高，仅考虑了量的增加和金猫减亏。

湖北 2009-2010 年供给情况

鄂西（湖北中西部）2009 年共投产 4 条生产线，其中葛洲坝 3 条，华新 1 条（秭归），全部为 2009 年下半年投产。2010 年鄂西地区将没有生产线投产。

鄂东南 2009 年共投产 4 条生产线，其中华新 1 条（襄樊）。3 条为上半年投产，1 条为 10 月投产。2010 年将有 3 条生产线投产，一季度投产 2 条，二季度投产 1 条，但是发挥产能应在下半年。

截至今年 9 月，湖北省已投产所有新型干法熟料产能 4675 万吨，在建 1597 万吨，2010 年新型干法水泥年底产能将达到 8600 万吨，年内有效发挥产能预计为 7050 万吨。

2009 年湖北省落后产能淘汰 1290 万吨，居全国之首。至此，湖北省落后熟料产能基本淘汰完毕，2010 年淘汰关闭重点将主要为小粉磨站。

湖北需求情况

2010 年需求将明显好于今年。基建和民用都将有显著增长。

基建方面，明年城际铁路等多条铁路开始使用水泥。今年在国家积极财政政策的支持下，湖北省有多条铁路开工，但是今年只打了地基，水泥几乎没有使用。公司预计明年基建水泥需求才真正启动。

民用方面，主要指农村和小城镇建设，水泥需求正在稳步恢复。今年上半年尤其是一季度，民用市场极其惨淡，主要供给农村小城镇房屋建设用的水泥预制件的预制厂几乎全部停产。但是，四季度以来，民用市场恢复显著，预制厂的开工率明显提升。公司预计 2010 年一季度淡季将不会再次出现 2009 年淡季时的情况。

鄂西市场

以宜昌为例，华新销量的 23% 去往商品混凝土市场（大多数为城市房地产）、60% 为民用（包括农村小城镇房屋建设和村村通道路建设）、17% 为重点工程（主要为水利工程）。

水泥预制厂对水泥质量要求不高，对水泥价格的敏感度较高，不是重点客户。重点工程虽然量不大，但是价格比较高且销量稳定，是重点客户。

湖南区域 2009-2010 年供给情况

截至今年 9 月，湖南省已投产所有新型干法熟料产能 2914 万吨，在建产能 2713 万吨，2010 年新型干法水泥年底产能将达到 7600 万吨，年内有效发挥产能预计为 5850 万吨。

2009 年湖南省落后产能淘汰 300 万吨，预计 2010 年淘汰量将达 1500-2000 万吨。

西藏市场

西藏市场目前供需平衡，未来中长期有较大的增长潜力。公司明年西藏山南 2000t/d 生产线投产，明年可贡献产量 30 万吨左右。如果西藏水泥市场未来需求量大增，公司将考虑新建生产线。

西藏市场整合后，西藏高新建材将由华新水泥控股（43% 外加托管 7%）。未来将有西藏高争 2 条 2000t/d 和华新 1 条 1000t/d 和 1 条 2000t/d 共四条新型干法生产线。华新水泥将提高高争目前两条生产线的产能利用率至 80%（目前产能利用率仅 50-60%，原因是这两条生产线是由原来的立窑转型，生产管理人员不掌握新型干法生产线的运营方法）。

西藏市场常年为净流入市场，主要从青海、甘肃等地流入。2007 年，本地产量 160 万吨，流入 60 万吨。西藏的煤主要靠青海省输入，电力主要靠当地的水电。

云南市场

公司未来战略发展的区域为西南，主要指西藏和云南。公司在云南的生产线瞄准水电建设需求。目前公司在云南有一条生产线，为云南昭通 4000t/d 生产线，2009 年贡献盈利 1.8-2 亿，吨盈利 100 元。在云南还有 2 条在建，分别是昆明东川 2500t/d 和云南迪庆 2000t/d。另外还规划一条 2500t/d 生产线将于 2010 年开工建设。

届时，公司将在云南形成 4 条生产线，480 万吨水泥生产能力。

预计今年销量 2700 万吨，明年 3500 万吨

华新水泥 2009 年 6 条生产线投产，2 条位于湖北（襄樊和秭归，上半年投产），2 条位于湖南（株洲和郴州，09 年 12 月投产），1 条重庆（涪陵，09 年 12 月底投产），1 条四川（渠县，09 年 11 月投产）。

2010 年将有 5 条生产线投产，分别为湖南道县 4000t/d（明年 8 月投产）、西藏山南二期 2000t/d（明年 3-4 月投产）、云南迪庆 2000t/d（明年 8 月）、云南昆明东川 2500t/d（明年 8 月）、四川达州万源 2500t/d（明年 6-7 月）。

对国家严控产能的看法以及对公司的影响

这次政策将先清理生产线，明显过剩的地区将严格不允许再上生产线。但是有需求的地方，还会有少量的线放行，用于补缺。

公司认为未来新建生产线的速度必然减慢。2010 年以后，每年 2-3 条，再往后每年 1 条。因此，公司战略发展方向是“补缺和并购”，认为目前西南（云南和西藏）地区仍有新建空间，湖北和湖南则以并购为主。

并购的困难所在。之前与京兰协议签了三个，最后还是没有成功。主要因市场转好后，民营企业另有考虑，协议签订的随意性较大。

公司认为这不会改变公司寻求并购做大做强目标，并且认为在政府推动下的大企业与国有企业之间的并购重组成功的可能性较大。

金猫资产剥离

2 亿投资收益明年体现为税前利润，明年还将减亏 3000 万。

金猫所处 800 亩地为苏州大学和太湖风景区的中心，政府急需金猫拆迁，因此花大价钱买下金猫。

定向增发

公司定向增发方案经过三次修改，12 月 16 日通过股东大会。最终报送的方案为：发行股票数量不超过 1.35 亿 A 股，募集资金净额不超过 250,000 万元。包括公司第一大股东 Holchin B.V. 在内的不超过 10 名符合股东大会决议规定条件的特定对象。其中，Holchin B.V. 将按照本次发行前其所持股份在公司总股本中所占的比例认购本次非公开发行的股份。本次发行价格不低于公司第六届董事会第八次会议决议公告前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 20.49 元/股。

募集资金用途从原来的建设生产线调整为：30.6% 用于余热发电项目，23.04% 用于混凝土搅拌站项目，6.36% 用于骨料生产线，24% 用于偿还银行贷款，16% 用于补充公司流动资金。

公司目前在建生产线不受募集资金转移以及国家严控政策的影响。此方案 1 月底将同时报送商务部和发改委，如顺利，最快明年 3 月份上证监会。

华新水泥当前情况

10 月份市场进入旺季，11 月下了半个月雨对需求有影响，12 月再次旺起来，尤其是近期湖北用电紧张政府限电，小水泥企业关停，水泥供不应求，价格处于高位。四季度环比三季度市场价格环比上涨 40-50 元。

2009 年鄂西水泥平均出厂价 280 元，鄂东 260-270 元。

盈利预测

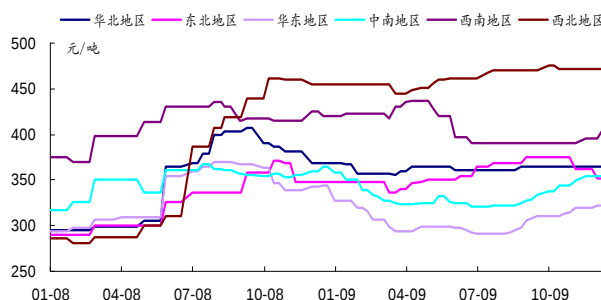
预计 2009 年净利润将超过 2008 年，超出幅度在 10% 以内。2010 年将实现较大增长。

估值与建议：

我们认为华新水泥正在发生比较大的变化，并且提示投资者关注，1) 湖北湖南 2010 年供需情况有望好于市场预期，2) 公司正在西藏和云南等高盈利区域扩大规模，3) 2010 年增发后，公司资产负债率将从近 70% 降至 50%，估值水平有望提高。

重申“审慎推荐”。华新水泥 2009 年盈利有望超出我们预期，主要因四季度价格涨幅超出预期。按照增发后，股本增大 33%，明年全面摊薄每股收益为 1.28 元，净利润 6.9 亿。此盈利保守预计明年吨盈利的提高，仅考虑了量的增加和金猫减亏。

图表 1：各区域高标水泥流通价格（含税价）



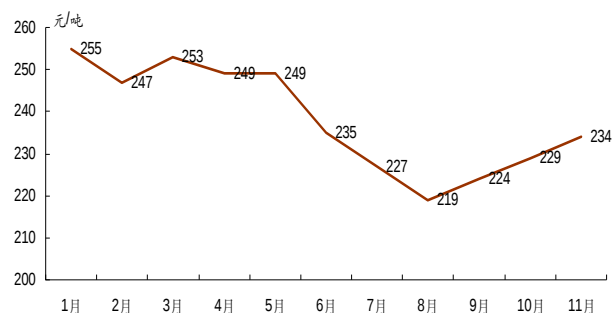
资料来源：数字水泥网，中金公司研究部

图表 2：湖北、湖南、云南、西藏四省历年产量

(万吨)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	09年1-11月
湖北	2,949	3,446	3,632	4,486	5,203	5,639	6,169	7,001
+/-%	5%	17%	5%	24%	16%	8%	9%	24%
湖南	2,747	3,135	3,386	3,742	4,593	5,683	6,044	6,557
+/-%	-1%	14%	8%	11%	23%	24%	6%	18%
云南	1,709	2,053	2,300	2,833	3,306	3,569	3,864	5,336
+/-%	4%	20%	12%	23%	17%	8%	8%	51%
西藏	59	125	101	128	167	160	167	188
+/-%	19%	111%	-19%	27%	30%	-4%	4%	23%

资料来源：数字水泥网，中金公司研究部 注：09 年增速为前 11 月产量年化后计算

图表 3：华新水泥今年以来出厂价（不含税）



资料来源：公司数据，中金公司研究部

主要风险

煤炭价格过快上涨；水泥市场需求低于预期。

图表 4：历史和预测的财务指标

损益表（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入净额	4,770	6,349	6,153	8,577	10,688
主营业务利润	1,068	1,239	1,368	2,053	2,550
营业费用	-324	-340	-308	-429	-534
管理费用	-209	-252	-244	-340	-422
财务费用	-183	-185	-294	-368	-361
营业利润	352	462	522	917	1,234
税前利润	449	577	638	1,015	1,317
所得税	-109	-42	-108	-193	-329
少数股东权益	-49	-75	-83	-132	-120
净利润	290	460	446	690	867
现金流量表（百万元）					
经营活动现金流净额	963	1,165	1,527	2,210	2,390
投资活动现金流净额	-1,207	-2,198	-4,250	-2,050	-3,050
融资活动现金流净额	308	1,443	395	4,676	168
货币资金增加额	62	409	-2,327	4,836	-492
资产负债表（百万元）					
流动资产	1,519	1,990	44	5,279	5,228
长期投资	147	205	2,121	2,119	2,142
固定资产	6,084	7,353	11,847	13,292	15,624
无形资产和其他资产	763	1,115	782	769	740
总资产	8,514	10,716	14,847	21,512	23,788
流动负债	3,958	3,668	3,981	4,594	5,379
长期负债	2,153	2,136	5,320	7,933	8,494
少数股东权益	722	845	1,073	1,203	1,346
股东权益	1,681	4,068	4,473	7,782	8,569
负债和权益	8,514	10,716	14,847	21,512	23,788
财务指标					
主营业务利润率	22.4%	19.5%	22.2%	23.9%	23.9%
息税前利润率	11.2%	10.2%	13.3%	15.0%	14.9%
净利润率	6.1%	7.2%	7.3%	8.0%	8.1%
净资产收益率	17.3%	11.3%	10.0%	8.9%	10.1%
总资产收益率	3.7%	4.8%	3.5%	3.8%	3.8%
总资产负债率	71.8%	54.2%	62.6%	58.2%	58.3%
净负债率	179.1%	76.9%	188.3%	77.2%	83.0%
利息保障倍数	2.93	3.50	2.77	3.49	4.42
流动比率	0.4	0.5	0.0	1.1	1.0
速动比率	0.2	0.4	-0.2	0.9	0.7
应收帐款周转期	21	21	27	25	25
存货周转期	60	60	69	65	65

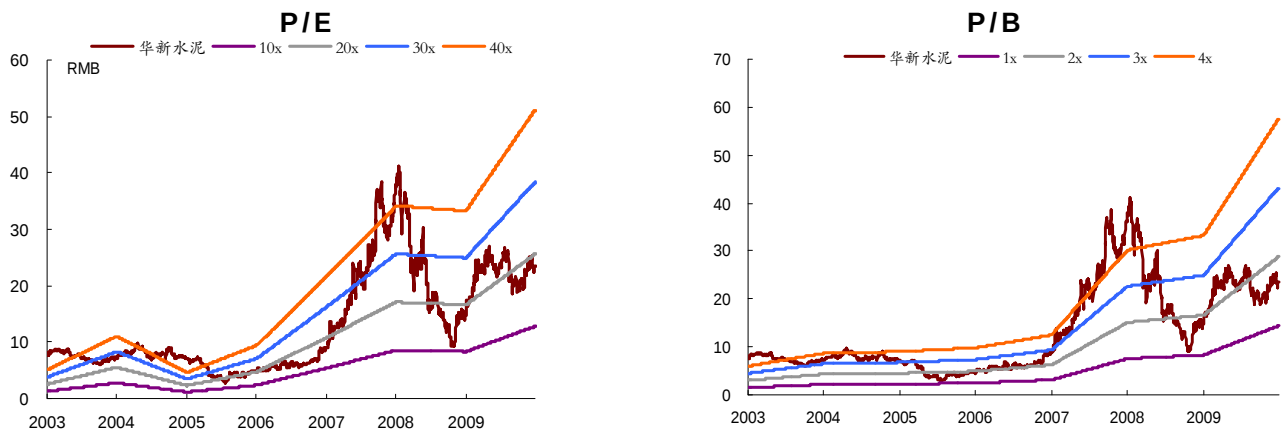
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 盈利预测及其主要假设

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
产销量 (万吨)	2,267	2,788	2,702	3,487	4,123
(+/-%)	34.6%	23.0%	-3.1%	29.1%	18.2%
价格 (元/吨)	210	228	228	246	259
(+/-%)	0.9%	8.2%	0.0%	8.0%	5.4%
单位成本 (元/吨)	160	180	174	184	194
(+/-%)	-0.3%	12.5%	-3.4%	5.6%	5.5%
吨水泥毛利 (元)	50	47	53	62	65
毛利率 (%)	23.8%	20.8%	23.5%	25.2%	25.1%
销售收入 (百万元)	4,770	6,349	6,153	8,577	10,688
净利润 (百万元)	290	460	446	690	867
净利润率 (%)	6.1%	7.2%	7.3%	8.0%	8.1%
每股收益 (元)	0.88	1.14	1.11	1.28	1.61
吨水泥净利 (元)	12.8	16.5	16.5	19.8	21.0

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 6: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 7：可比公司估值

公司名称	交易货币	最近价格	市盈率				市净率				EV/EBITDA			
		2009-12-29	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
水泥														
A 股														
海螺水泥	CNY	48.4	32.8	24.2	17.3	14.4	3.4	3.1	2.6	2.3	14.5	11.9	9.0	7.4
冀东水泥	CNY	18.9	51.4	23.1	15.2	13.3	3.9	3.3	2.7	2.3	19.9	12.4	8.7	7.1
华新水泥	CNY	23.6	20.9	21.6	18.4	14.7	3.1	2.8	1.6	1.5	12.3	13.9	8.8	7.7
祁连山	CNY	17.2	46.4	20.7	14.4	12.9	7.7	5.6	4.0	3.1	16.2	12.6	9.3	9.0
天山股份	CNY	21.5	34.8	20.7	15.8	13.3	7.9	6.0	2.1	1.3	16.0	11.0	6.1	4.4
赛马实业	CNY	36.8	23.5	19.6	14.9	12.5	4.3	3.7	3.0	2.5	18.8	14.3	10.4	8.2
青松建化	CNY	21.7	65.8	36.6	27.0	17.3	5.8	5.0	4.6	4.0	45.3	20.9	14.4	10.8
A股平均			39.4	23.8	17.6	14.1	5.2	4.2	3.0	2.4	20.4	13.9	9.5	7.8
A股中值			34.8	21.6	15.8	13.3	4.3	3.7	2.7	2.3	16.2	12.6	9.0	7.7
H股														
海螺水泥	HKD	49.0	28.5	21.5	15.0	12.0	3.0	2.7	2.3	1.9	12.6	10.7	7.8	6.2
中国建材	HKD	16.2	20.4	13.0	10.4	8.6	3.5	2.7	2.1	1.6	11.2	8.2	6.1	5.2
中材股份	HKD	5.5	30.2	18.9	13.3	10.0	2.5	2.4	2.1	1.8	7.4	5.9	4.6	4.0
山水水泥	HKD	5.8	21.7	15.1	11.1	8.6	3.4	3.0	2.5	2.1	11.2	8.8	6.8	5.8
H股平均			25.2	17.1	12.4	9.8	3.1	2.7	2.3	1.8	10.6	8.4	6.4	5.3
H股中值			25.1	17.0	12.2	9.3	3.2	2.7	2.2	1.8	11.2	8.5	6.5	5.5
欧洲														
Cemex SAB de CV	USD	11.9	n.a	27.6	21.9	13.4	n.a	0.7	0.7	0.6	n.a	n.a	n.a	n.a
Holcim	CHF	80.0	12.8	16.4	15.4	12.8	1.5	1.3	1.3	1.2	7.9	8.6	7.8	7.1
HeidelbergCement AG	EUR	48.0	3.6	13.7	12.3	9.3	0.8	0.8	0.8	0.7	6.5	8.3	7.3	6.4
Lafarge SA	EUR	57.0	7.9	14.2	12.8	10.3	1.0	1.1	1.0	1.0	7.1	8.6	8.0	7.2
欧洲平均			8.1	18.0	15.6	11.4	1.1	1.0	1.0	0.9	7.2	8.5	7.7	6.9
欧洲中值			7.9	15.3	14.1	11.5	1.0	0.9	0.9	0.9	7.1	8.6	7.8	7.1
印度														
ACC Ltd	INR	862.4	14.6	10.0	12.1	12.9	3.4	2.6	2.3	2.1	7.7	6.0	7.0	7.2
Grasim Industries	INR	2,416.7	7.7	10.4	8.2	9.3	2.4	2.0	1.6	1.4	6.0	6.8	5.2	5.8
India Cements	INR	122.0	5.1	6.4	7.0	7.8	1.1	1.0	0.9	0.8	5.0	5.0	4.9	5.2
Shree Cement	INR	1,861.1	24.9	n.a	n.a	n.a	9.6	n.a	n.a	n.a	8.4	n.a	n.a	n.a
Ultra Tech Cement	INR	914.5	11.3	12.3	9.4	10.7	4.2	3.2	2.4	2.0	7.1	7.4	5.4	5.8
Adelaide Brighton	AUD	2.7	12.3	15.0	14.5	12.4	2.2	2.0	2.0	1.8	9.8	9.0	8.6	7.9
印度平均			12.6	10.8	10.2	10.6	3.8	2.2	1.8	1.6	7.3	6.8	6.2	6.4
印度中值			11.8	10.4	9.4	10.7	2.9	2.0	2.0	1.8	7.4	6.8	5.4	5.8
亚太地区														
Asia Cement	TWD	34.4	14.1	12.7	12.8	12.0	1.6	1.5	1.4	1.4	84.5	75.3	68.0	59.0
Taiwan Cement	TWD	33.9	19.3	16.4	16.7	14.5	1.5	1.5	1.4	1.4	44.7	45.8	38.3	35.0
Siam City Cement	THB	232.0	16.8	17.6	15.1	13.3	3.4	3.3	3.1	3.0	11.5	11.5	9.9	9.0
TPI Polene	THB	8.9	n.a	10.6	9.5	8.0	0.4	0.3	0.4	n.a	5.8	6.0	5.4	n.a
Indocement TP	IDR	13,400.0	28.3	20.5	16.7	13.7	5.8	4.8	4.0	3.3	15.7	12.1	10.4	8.9
Semen Gresik	IDR	7,550.0	17.7	14.7	13.0	11.8	5.5	4.4	3.7	3.1	10.7	8.9	7.8	6.9
亚太地区平均			19.2	15.4	14.0	12.2	3.0	2.6	2.3	2.5	28.8	26.6	23.3	23.7
亚太地区中值			17.7	15.5	14.0	12.7	2.5	2.4	2.3	3.0	13.6	11.8	10.2	9.0
石膏板及新型建材														
Saint-Gobain	EUR	38.5	11.5	26.5	17.4	12.4	1.1	1.2	1.2	1.1	5.9	8.8	7.8	6.7
USG Corporation	USD	14.7	n.a	n.a	n.a	n.a	1.0	1.0	1.2	1.3	n.a	41.1	23.7	16.2
Owens Corning	USD	26.1	n.a	19.0	18.1	12.5	1.3	1.2	1.1	1.1	9.8	8.1	8.0	6.8
Boral Ltd	AUD	5.9	14.4	29.8	27.3	16.8	1.2	1.2	1.2	1.2	8.0	9.5	10.0	7.9
CSR Ltd	AUD	1.8	10.0	15.7	16.9	12.3	1.3	1.2	1.7	1.6	11.1	8.6	8.0	6.8
CRH	EUR	19.0	9.0	20.4	17.0	13.6	1.4	1.4	1.3	1.3	7.0	10.1	9.1	8.0
平均			11.2	22.3	19.3	13.5	1.2	1.2	1.3	1.2	8.4	14.4	11.1	8.8
中值			10.8	20.4	17.4	12.5	1.2	1.2	1.2	1.2	8.0	9.2	8.5	7.4
玻璃纤维														
Asahi Glass	JPY	889.0	26.5	n.a	15.6	13.3	1.4	1.4	1.3	1.3	5.7	7.6	6.1	5.9
Nitto Boseki	JPY	164.0	6.8	n.a	41.5	14.9	0.5	0.6	0.7	0.6	4.4	8.4	8.7	7.6
Saint-Gobain	EUR	38.5	11.5	26.5	17.4	12.4	1.1	1.2	1.2	1.1	5.9	8.8	7.8	6.7
平均			15.0	26.5	24.8	13.5	1.0	1.1	1.1	1.0	5.3	8.3	7.5	6.7
中值			11.5	26.5	17.4	13.3	1.1	1.2	1.2	1.1	5.7	8.4	7.8	6.7
建材工程服务														
中材国际	CNY	37.8	40.6	21.0	16.6	13.6	12.1	8.8	6.9	5.5	8.1	6.5	5.2	4.5
FLSmidth	DKK	370.5	12.8	12.1	16.0	15.3	3.9	3.0	2.7	2.4	6.7	7.9	9.4	9.1
平均			26.7	16.5	16.3	14.4	8.0	5.9	4.8	3.9	7.4	7.2	7.3	6.8

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

北京市建国门外大街1号

国贸大厦2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



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。