



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

## 业绩回顾

研究报告

2010年4月21日

钢铁

研究部

罗炜

分析员, SAC 执业证书编号: S0080200010014

luowei@cicc.com.cn

丁玥

联系人

dingyue@cicc.com.cn

推荐

马钢股份(600808.CH)

1Q2010 年业绩符合预期

### 主要财务信息

| (单位: 百万元)  | 2007A  | 2008A  | 2009A  | 2010E  | 2011E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入     | 50,645 | 71,260 | 51,860 | 57,349 | 60,191 |
| (+/-%)     | 48     | 41     | -27    | 11     | 5      |
| 营业利润       | 2,702  | 2,291  | 227    | 3,291  | 3,954  |
| (+/-%)     | 1      | -15    | -90    | 1,348  | 20     |
| 净利润        | 2,475  | 710    | 392    | 2,618  | 2,853  |
| (+/-%)     | 9      | -71    | -45    | 567    | 9      |
| 每股盈利(元)    | 0.37   | 0.09   | 0.05   | 0.34   | 0.37   |
| (+/-%)     | 4      | -75    | -45    | 567    | 9      |
| 每股分红(元)    | 0.13   | -      | 0.04   | 0.14   | 0.15   |
| 分红收益率(%)   | 3.3%   | 0.0%   | 1.0%   | 3.4%   | 3.8%   |
| 净资产收益率     | 10.8%  | 2.7%   | 1.5%   | 9.3%   | 9.6%   |
| 投入资本回报率    | 9.5%   | 6.2%   | 4.0%   | 9.0%   | 9.6%   |
| A股市盈率      | 10.8   | 42.8   | 77.5   | 11.6   | 10.7   |
| A股市净率      | 1.2    | 1.2    | 1.1    | 1.1    | 1.0    |
| 每股经营现金流(元) | 0.5    | 1.1    | 0.9    | 0.8    | 1.4    |
| 股价/经营现金    | 7.4    | 3.6    | 4.6    | 5.0    | 2.8    |

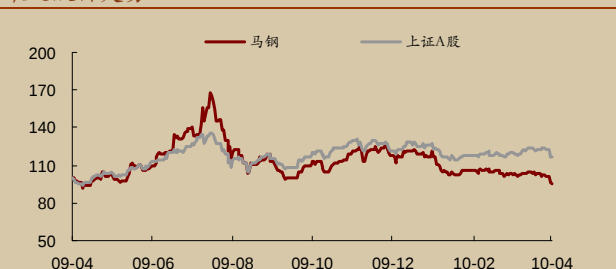
### 股票信息

|             | A股                   | H股         |
|-------------|----------------------|------------|
| 股票代码        | 600808.CH            | 323.HK     |
| 当前股价(元)     | 人民币3.95              | 港币4.23     |
| 目标价格        |                      | 港币5.8      |
| 日成交量(百万股)   | 31.96                | 29.35      |
| 52周最高价/最低价  | 人民币7.13/3.8          | 港币6.7/2.86 |
| 总市值(百万元)    | 30,018               | 34,141     |
| 发行股数(百万股)   | 7,701                | 7,701      |
| 其中:流通股(百万股) | 5,968                | 1,733      |
| 主要股东(持股比例)  | 马钢(集团)控股有限公司(50.47%) |            |

### 最近估值走势

|             | 过去一周  | 过去一月  | 过去三月   | 年初至今   |
|-------------|-------|-------|--------|--------|
| [600808.SH] | -5.44 | -7.19 | -20.48 | -20.79 |
| [上证A股]      | -4.77 | -2.86 | -8.23  | -9.10  |

### 最近股价走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

### 1Q2010 业绩符合预期:

马钢一季度实现营业收入 143 亿元, 同比上升 24%, 环比上升 1.8%; 净利润为 5.2 亿, 环比上升 35%, 每股收益为 0.067 元, 符合我们的预期。

#### 要点:

- 1Q2010 公司产粗钢 379 万吨, 材 357 万吨, 同比增长均为 10.2%。一季度产量超额完成计划, 对应产量年化已超过 1500 万吨。
- 1Q 吨钢净利润 137 元/吨, 恢复到历史正常水平。主要因为钢材价格上涨, 燃料成本略有上升但矿石成本仍较低。
- 1Q2010 综合毛利率 9%, 环比上升 1.6 个百分点, 接近 3Q09 时的较好水平 10.1%。
- 1Q2010 车轮产品产量约 2.5 万吨, 其中 3 月产量恢复到 1 万吨以上。但以目前情况来看, 完成全年 25 万吨的计划产量有一定的难度。

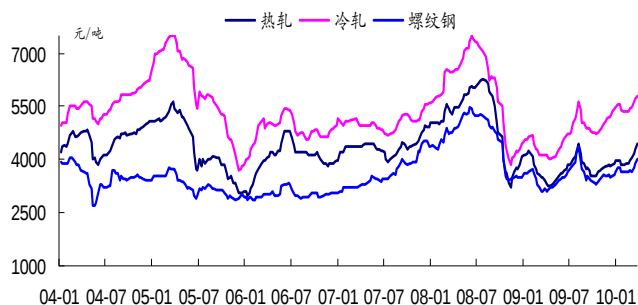
### 发展趋势:

地产紧缩政策频出, 短期内对板块影响负面。从历史上看, 房地产调控政策对钢铁板块走势的打击巨大, 可导致市场暂时忽略基本面情况。过度悲观情绪释放后, 股价走势会得到修正以反映前期行业基本面的复苏。此次差别化信贷调控对房地产开发投资和新开工面积影响有限, 加之保障性住房对房屋建设需求的拉动, 钢铁基本面仍将向好。目前市场对钢铁板块正处在过度悲观的情绪中, 期待持续向好的基本面唤回市场对其价值的修正。

### 估值与建议:

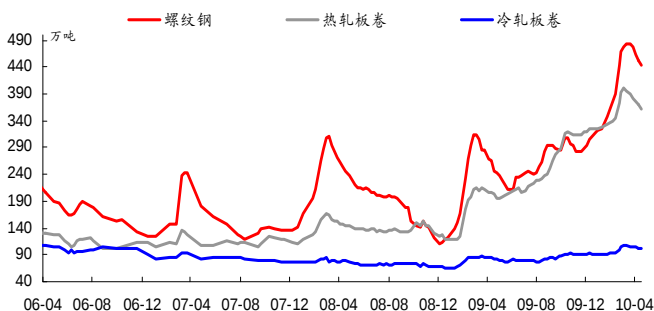
我们维持 2010、2011 年的业绩预期, 0.34 和 0.37 元, 对应 A 股 2010 年 PE11.6x、PB1.1x; H 股 2010 年 PE10.7x、PB1.0x。股价短期受政策影响较为负面, 长期来看维持“推荐”。H 股目标价 5.8 港币, 对应 2010 年 15xPE。

图表 1：上海现货市场钢价走势



资料来源：钢之家，中金公司研究部

图表 2：全国主要城市经销商库存



资料来源：钢之家，中金公司研究部

图表 3：2010 年 1 季度业绩分析

| (百万元)     | 1Q09   | 2Q09   | 3Q09   | 4Q09   | 1Q10   | YoY     | QoQ     |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入      | 11,531 | 11,893 | 14,405 | 14,031 | 14,281 | 23.8%   | 1.8%    |
| 营业成本      | 11,902 | 11,262 | 12,955 | 12,988 | 12,990 | 9.1%    | 0.0%    |
| 主营业务税金及附加 | 27     | 45     | 84     | 64     | 87     | 228.8%  | 36.4%   |
| 主营业务利润    | -397   | 585    | 1,367  | 979    | 1,204  | -403.3% | 23.0%   |
| 营业费用      | 62     | 54     | 58     | 56     | 57     | -8.0%   | 3.2%    |
| 管理费用      | 220    | 231    | 276    | 412    | 264    | 20.0%   | -35.9%  |
| 财务费用      | 270    | 240    | 222    | 207    | 181    | -33.1%  | -12.7%  |
| 公允价值变动损益  | 0      | 0      | -0     | 0      | -0     | -252.3% | -195.5% |
| 投资收益      | 39     | 44     | 54     | 68     | 47     | 20.7%   | -31.8%  |
| 营业利润      | -911   | 93     | 865    | 328    | 749    | -182.2% | 128.3%  |
| 经常性业务营业利润 | -950   | 49     | 811    | 260    | 702    | -173.9% | 170.5%  |
| 营业外收入     | 25     | 62     | 34     | 71     | 31     | 24.5%   | -56.6%  |
| 营业外支出     | 0      | 1      | 1      | 1      | 0      | -59.9%  | -91.2%  |
| 利润总额      | -887   | 154    | 898    | 398    | 779    | -187.9% | 95.9%   |
| 所得税       | 7      | 1      | 51     | -30    | 237    | 3384.9% | -889.3% |
| 少数股东损益    | 5      | 49     | 44     | 42     | 22     | 312.2%  | -48.1%  |
| 净利润       | -899   | 103    | 802    | 386    | 521    | -157.9% | 35.0%   |
| 全面摊薄每股收益  | -0.12  | 0.01   | 0.10   | 0.05   | 0.07   | -157.9% | 35.0%   |
| 毛利率       | -3.2%  | 5.3%   | 10.1%  | 7.4%   | 9.0%   | 12.3%   | 1.6%    |
| 营业费用率     | 0.5%   | 0.5%   | 0.4%   | 0.4%   | 0.4%   | -0.1%   | 0.0%    |
| 管理费用率     | 1.9%   | 1.9%   | 1.9%   | 2.9%   | 1.8%   | -0.1%   | -1.1%   |
| 营业利润率     | -7.9%  | 0.8%   | 6.0%   | 2.3%   | 5.2%   | 13.1%   | 2.9%    |
| 净利率       | -7.8%  | 0.9%   | 5.6%   | 2.7%   | 3.6%   | 11.4%   | 0.9%    |
| 有效税率      | -0.8%  | 0.6%   | 5.7%   | -7.5%  | 30.4%  | 31.1%   | 37.9%   |

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 历史和预测的财务指标 (中国会计准则)

| (单位: 人民币百万元) | 2007A    | 2008A    | 2009A    | 2010E    | 2011E    |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>损益表</b>   |          |          |          |          |          |
| 主营业务收入       | 50,645   | 71,260   | 51,860   | 57,349   | 60,191   |
| 主营业务成本       | (44,907) | (65,154) | (49,107) | (51,460) | (54,065) |
| 主营业务利润       | 5,110    | 5,327    | 2,534    | 5,659    | 5,886    |
| 营业利润         | 2,702    | 2,291    | 227      | 3,291    | 3,954    |
| 利润总额         | 2,797    | 806      | 563      | 3,491    | 3,804    |
| 净利润          | 2,475    | 710      | 392      | 2,618    | 2,853    |
| <b>现金流量表</b> |          |          |          |          |          |
| 经营活动现金流      | 3,625    | 8,388    | 6,669    | 6,141    | 10,816   |
| 投资活动现金流      | (6,919)  | (3,809)  | (1,636)  | (2,800)  | (2,800)  |
| 融资活动现金流      | 5,433    | (5,113)  | (2,620)  | (2,349)  | (2,673)  |
| 现金及现金等价物净增加额 | 2,131    | (88)     | 66       | 992      | 5,343    |
| <b>资产负债表</b> |          |          |          |          |          |
| 流动资产         | 23,058   | 19,241   | 24,051   | 27,531   | 30,682   |
| 长期投资         | 786      | 909      | 999      | 999      | 999      |
| 固定资产         | 45,337   | 43,524   | 40,299   | 38,468   | 36,303   |
| 无形资产及其它资产    | 1,644    | 1,852    | 2,635    | 2,635    | 2,635    |
| 流动负债         | 25,450   | 18,380   | 21,450   | 22,109   | 21,383   |
| 长期负债         | 16,578   | 15,666   | 13,604   | 13,604   | 13,604   |
| 股东权益         | 23,009   | 26,007   | 26,465   | 28,036   | 29,748   |
| <b>财务指标</b>  |          |          |          |          |          |
| 主营业务利润率      | 10%      | 7%       | 5%       | 10%      | 10%      |
| 净利润率         | 5%       | 1%       | 1%       | 5%       | 5%       |
| 息税折旧摊销前利润率   | 15%      | 10%      | 12%      | 16%      | 15%      |
| 净资产收益率       | 11%      | 3%       | 1%       | 9%       | 10%      |
| 净债务/股东权益     | 62%      | 43%      | 26%      | 29%      | 4%       |
| 资产负债率        | 59%      | 51%      | 52%      | 51%      | 50%      |
| 流动比率         | 0.9      | 1.0      | 1.1      | 1.2      | 1.4      |
| 速动比率         | 0.5      | 0.5      | 0.7      | 0.9      | 1.1      |
| 应收帐款周转期(天)   | 32       | 22       | 12       | 33       | 44       |
| 存货周转期(天)     | 66       | 55       | 70       | 59       | 53       |

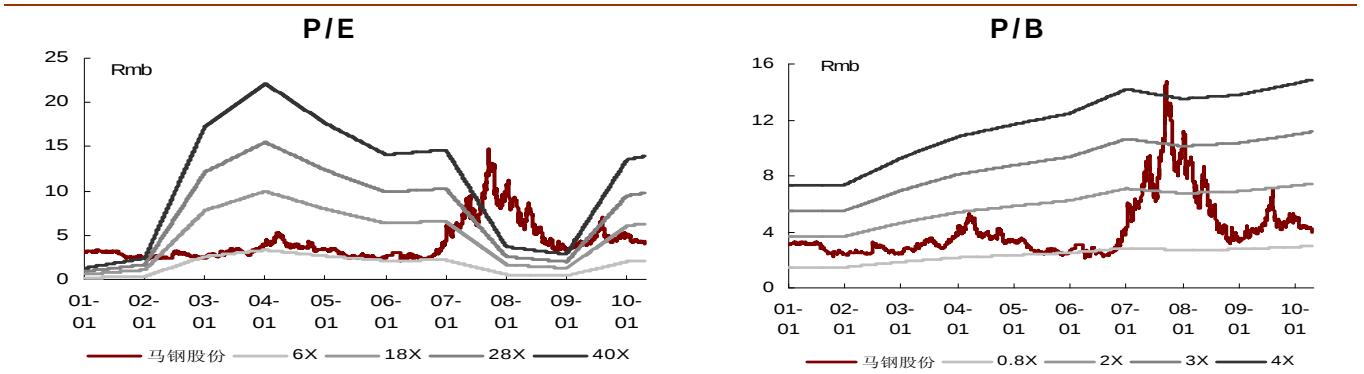
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 5：可比公司估值

| 股票代码      | 公司名称   | 交易货币 | 现价<br>2010-4-20 | PE      |       |       |       | PB    |       |       |       | EV/EBITDA |       |       |       |
|-----------|--------|------|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|
|           |        |      |                 | 2008A   | 2009E | 2010E | 2011E | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E | 2008A     | 2009E | 2010E | 2011E |
| 600019.SH | 宝钢股份   | CNY  | 6.9             | 18.7    | 20.7  | 10.3  | 9.9   | 1.3   | 1.3   | 1.2   | 1.1   | 7.0       | 7.3   | 5.1   | 5.8   |
| 600005.SH | 武钢股份   | CNY  | 6.1             | 9.1     | 32.2  | 10.1  | 9.0   | 1.7   | 1.7   | 1.5   | 1.4   | 6.6       | 10.8  | 6.3   | 5.7   |
| 000898.SH | 鞍钢股份   | CNY  | 10.0            | 24.2    | 99.8  | 10.6  | 9.1   | 1.4   | 1.4   | 1.3   | 1.2   | 11.2      | 13.1  | 6.4   | 5.7   |
| 600808.SH | 马钢股份   | CNY  | 4.0             | 42.8    | 73.4  | 11.6  | 10.6  | 1.2   | 1.2   | 1.1   | 1.0   | 6.4       | 7.6   | 5.1   | 5.0   |
| 000825.SZ | 太钢不锈   | CNY  | 7.2             | 33.3    | 45.4  | 12.9  | 11.5  | 2.0   | 2.0   | 1.7   | 1.6   | 12.1      | 11.3  | 8.2   | 7.2   |
| 000709.SZ | 河北钢铁   | CNY  | 4.7             | 13.6    | 38.1  | 12.1  | 9.3   | 1.2   | 1.1   | 1.1   | 1.0   | 9.1       | 7.4   | 5.1   | 4.5   |
| 600231.SH | 凌钢股份   | CNY  | 10.0            | 22.5    | 26.9  | 11.7  | 10.3  | 2.8   | 2.6   | 2.1   | 1.8   | 14.0      | 11.0  | 6.3   | 5.7   |
| 600307.SH | 酒钢宏兴   | CNY  | 12.4            | 571.4   | 61.1  | 16.6  | 14.1  | 5.5   | 2.6   | 2.3   | 2.0   | 45.3      | 9.2   | 7.4   | 6.6   |
| 中金覆盖A股平均值 |        |      |                 | 92.0    | 49.7  | 12.0  | 10.5  | 2.1   | 1.7   | 1.5   | 1.4   | 14.0      | 9.7   | 6.2   | 5.8   |
| 中金覆盖A股中位数 |        |      |                 | 23.3    | 41.8  | 11.6  | 10.1  | 1.5   | 1.6   | 1.4   | 1.3   | 10.2      | 10.0  | 6.3   | 5.7   |
| 600022.SH | 济南钢铁   | CNY  | 4.6             | 14.9    | 212.1 | 19.8  | 14.3  | 2.0   | 2.1   | 1.8   | 1.8   | 8.3       | n.a   | 6.7   | 7.7   |
| 600102.SH | 莱钢股份   | CNY  | 10.7            | 37.5    | 101.8 | 15.3  | 13.9  | 1.7   | n.a   | 1.4   | n.a   | 8.8       | n.a   | 6.8   | n.a   |
| 600282.SH | 南钢股份   | CNY  | 4.8             | 67.9    | 57.9  | 21.4  | 14.1  | 1.8   | 1.8   | 1.7   | 1.6   | 14.9      | 13.0  | 8.5   | 7.4   |
| 002110.SZ | 三钢闽光   | CNY  | 12.5            | 178.6   | 79.6  | 13.6  | 11.0  | 2.6   | 2.5   | 2.1   | 1.9   | 14.2      | 15.8  | 6.0   | 9.2   |
| 000629.SZ | 攀钢钢钒   | CNY  | 8.4             | n.a     | 92.9  | 28.3  | 20.9  | 2.7   | 3.2   | 3.1   | 2.7   | 49.6      | 46.0  | 20.8  | 13.3  |
| 000708.SZ | 大冶特钢   | CNY  | 14.4            | 32.2    | 19.4  | 16.6  | 14.1  | 3.7   | 3.3   | 2.7   | 2.3   | 25.3      | n.a   | 11.1  | 9.7   |
| 000717.SZ | 韶钢松山   | CNY  | 5.2             | n.a     | 93.5  | 14.3  | 10.9  | 1.5   | 1.4   | 1.4   | 1.2   | n.a       | 10.8  | 8.5   | 5.9   |
| 000761.SZ | 本钢板材   | CNY  | 6.0             | 113.1   | n.a   | 22.5  | 14.1  | 1.2   | 1.2   | n.a   | n.a   | 7.2       | 9.8   | 5.4   | 4.6   |
| 000932.SZ | 华菱钢铁   | CNY  | 6.0             | 17.1    | 135.8 | 16.3  | 11.8  | 1.1   | 1.1   | 1.0   | 1.0   | 9.9       | 11.1  | 15.9  | n.a   |
| 000959.SZ | 首钢股份   | CNY  | 4.7             | 34.2    | 38.2  | 22.3  | 17.2  | 1.8   | n.a   | n.a   | n.a   | 12.9      | n.a   | n.a   | n.a   |
| 600010.SH | 包钢股份   | CNY  | 4.0             | 28.7    | 402.0 | 27.3  | 19.1  | 1.8   | 1.7   | 1.7   | n.a   | 9.8       | 15.1  | 14.3  | n.a   |
| 600117.SH | 西宁特钢   | CNY  | 9.8             | 976.0   | 195.2 | 29.3  | 24.3  | 2.8   | 2.8   | 2.8   | 2.5   | 11.1      | n.a   | n.a   | n.a   |
| 600126.SH | 杭钢股份   | CNY  | 6.1             | 151.8   | 35.7  | 13.8  | 12.6  | 1.5   | 1.3   | 1.4   | 1.3   | 11.2      | 10.5  | n.a   | n.a   |
| 600581.SH | 八一钢铁   | CNY  | 15.0            | 106.9   | 106.9 | 21.9  | 15.9  | 4.1   | 3.7   | 3.4   | 3.0   | 17.3      | 34.3  | 13.6  | 8.2   |
| 600782.SH | 新钢股份   | CNY  | 8.0             | 14.3    | 61.8  | 19.3  | 12.4  | 1.4   | 1.4   | 1.3   | 1.2   | 7.8       | 17.6  | 8.0   | 6.2   |
| 600894.SH | 广钢股份   | CNY  | 8.9             | n.a     | 172.3 | 49.4  | 33.5  | 12.2  | 11.9  | 9.8   | n.a   | n.a       | n.a   | n.a   | n.a   |
| 601003.SH | 柳钢股份   | CNY  | 6.4             | 1,050.8 | 55.7  | 12.1  | 9.2   | 3.5   | 3.3   | 2.7   | 2.1   | 20.6      | 17.4  | 6.3   | n.a   |
| 601005.SH | 重庆钢铁   | CNY  | 5.1             | 14.5    | 68.8  | 25.6  | 18.9  | 1.6   | 1.6   | 1.5   | 1.5   | 9.2       | 13.2  | 11.4  | 9.8   |
| A股市场平均值   |        |      |                 | 189.2   | 113.5 | 21.6  | 16.0  | 2.7   | 2.8   | 2.5   | 1.8   | 14.6      | 14.6  | 8.8   | 7.1   |
| A股市场中位数   |        |      |                 | 37.5    | 92.9  | 20.6  | 14.1  | 1.8   | 1.9   | 1.7   | 1.8   | 11.1      | 11.2  | 7.1   | 6.4   |
| 347 HK    | 鞍钢股份   | HKD  | 13.28           | 28.2    | 116.3 | 12.1  | 9.9   | 1.6   | 1.6   | 1.5   | 1.3   | 9.9       | 11.6  | 5.5   | 4.7   |
| 323 HK    | 马钢股份   | HKD  | 4.23            | 40.4    | 69.1  | 10.7  | 9.3   | 1.1   | 1.1   | 1.0   | 0.9   | 5.6       | 6.7   | 4.4   | 4.1   |
| 中金覆盖H股平均值 |        |      |                 | 34.3    | 92.7  | 11.4  | 9.6   | 1.3   | 1.3   | 1.2   | 1.1   | 7.7       | 9.1   | 5.0   | 4.4   |
| 中金覆盖H股中位数 |        |      |                 | 34.3    | 92.7  | 11.4  | 9.6   | 1.3   | 1.3   | 1.2   | 1.1   | 7.7       | 9.1   | 5.0   | 4.4   |
| 1053 HK   | 重庆钢铁   | HKD  | 2.46            | 8.0     | 52.7  | 10.5  | 8.5   | 0.9   | 0.9   | 0.8   | 0.8   | 8.1       | 12.5  | 8.7   | 6.6   |
| 656 HK    | 复星国际   | HKD  | 6.14            | 33.2    | 9.7   | 18.4  | 15.6  | 2.3   | 1.9   | 1.8   | 1.8   | 8.2       | 9.3   | 6.9   | 5.7   |
| 581 HK    | 东方集团   | HKD  | 3.02            | 171.6   | 11.4  | 8.4   | 7.2   | 1.6   | 1.4   | n.a   | n.a   | 14.3      | n.a   | n.a   | n.a   |
| 697 HK    | 首长国际   | HKD  | 1.53            | 7.8     | 170.0 | 8.9   | 7.2   | 1.5   | 1.3   | 1.2   | 1.0   | 6.1       | 26.3  | 8.3   | 6.8   |
| H股市场平均值   |        |      |                 | 48.2    | 71.6  | 11.5  | 9.6   | 1.5   | 1.4   | 1.3   | 1.2   | 8.7       | 13.3  | 6.8   | 5.6   |
| H股市场中位数   |        |      |                 | 30.7    | 60.9  | 10.6  | 8.9   | 1.5   | 1.4   | 1.2   | 1.0   | 8.2       | 11.6  | 6.9   | 5.7   |
| MT NA     | 安赛乐米塔尔 | EUR  | 32.4            | 7.0     | 564.3 | 18.5  | 10.4  | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.7   | 0.2       | 0.6   | 2.6   | 1.3   |
| NUE US    | 纽柯钢铁   | USD  | 45.5            | 7.6     | n.a   | 26.9  | 12.5  | 2.1   | 2.0   | 1.9   | 1.7   | 0.2       | 0.7   | 11.7  | 1.7   |
| X US E    | 美国钢铁   | USD  | 57.9            | 3.2     | n.a   | 64.6  | 10.1  | 1.4   | 1.8   | 1.8   | 1.4   | 0.2       | 0.7   | n.a   | 2.1   |
| 5401 JP   | 新日铁    | JPY  | 346.0           | 6.1     | 14.1  | n.a   | 12.2  | 1.1   | 1.2   | 1.3   | 1.2   | 0.1       | 0.7   | 0.9   | 1.9   |
| 5411 JP   | JFE控股  | JPY  | 3,485.0         | 7.7     | 9.8   | 62.8  | 11.3  | 1.3   | 1.3   | 1.3   | 1.2   | 0.2       | 0.8   | 1.0   | 1.7   |
| 005490 KS | 浦项钢铁   | KRW  | 529,000.0       | 9.0     | 12.8  | 8.9   | 8.7   | 1.5   | 1.5   | 1.3   | 1.1   | 0.2       | 1.0   | 1.7   | 1.1   |
| TATA IN   | 塔塔钢铁   | INR  | 670.6           | 3.8     | 10.1  | n.a   | 10.6  | 1.7   | 1.6   | 2.4   | 2.0   | n.a       | 0.8   | 0.8   | 2.1   |
| 其他市场平均值   |        |      |                 | 6.3     | 122.2 | 36.4  | 10.8  | 1.4   | 1.5   | 1.5   | 1.4   | 0.2       | 0.8   | 3.1   | 1.7   |
| 其他市场中位数   |        |      |                 | 7.0     | 12.8  | 26.9  | 10.6  | 1.4   | 1.5   | 1.3   | 1.2   | 0.2       | 0.7   | 1.3   | 1.7   |
| 所有市场平均值   |        |      |                 | 104.6   | 93.5  | 19.4  | 12.8  | 2.1   | 2.0   | 1.9   | 1.5   | 11.0      | 11.2  | 7.3   | 5.5   |
| 所有市场中位数   |        |      |                 | 28.5    | 65.3  | 15.3  | 11.3  | 1.6   | 1.6   | 1.5   | 1.3   | 9.0       | 10.6  | 6.4   | 5.7   |

资料来源：万得资讯，彭博资讯，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

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(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供,及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合 Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations 定义下的 accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者，有关财务顾问将不需要根据新加坡之 Financial Advisers Act 第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。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。

## 北京

**中国国际金融有限公司**  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼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(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供，及(2)中国国际金融（新加坡）有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者，有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。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。