

煤气化(000968.SZ) 煤炭行业

评级: 买入 维持评级

公司研究

市价(人民币): 22.97 元

定向增发启动、市值空间两年翻番

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	513.75
总市值(百万元)	11,800.77
年内股价最高最低(元)	22.97/12.26
沪深 300 指数	3123.37
深证成指	12353.27



相关报告

1. 《2011-2013 年进入快速发展期》, 2010.11.19

公司基本情况(人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	1.332	0.739	0.672	1.32	2.165
每股净资产(元)	3.47	4.52	4.99	5.06	5.99
每股经营性现金流(元)	1.43	1.57	1.29	1.96	2.62
市盈率(倍)	17.04	31.02	33.78	17.2	10.5
行业优化市盈率(倍)	31.82	28.9	16.76	16.76	16.76
净利润增长率(%)	155.84%	-44.53%	42.89%	61.37%	49.59%
净资产收益率(%)	21.95%	14.59%	17.63%	22.53%	25.53%
总股本(百万股)	513.75	513.75	513.75	513.75	513.75

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **12 月 9 日公司公告启动龙泉矿增资程序:** 12 月 9 日, 公司公告启动定向增发方案: 计划向不超过十名特定对象非公开发行不超过 1.55 亿股, 每股价格不低于 18.38 元/股, 合计募集资金不少于 28.5 亿元(含发行费用)。募集资金主要用于公司在建龙泉矿项目的运用。
- **龙泉矿项目建设进度良好、2012 年达产一期 300 万吨, 募集资金金额合理:** 我们在后文中仔细分析了龙泉矿所在地区煤质盈利能力和运输途径。龙泉矿可采储量 3.387 亿吨、生产能力 500 万吨, 远期可达 800 万吨。此次收购从储量角度折合 8.4 元/吨; 从产量角度, 吨产能收购价约为 356.25 元/吨, 处于山西地区吨产能重置成本下线。
- **此次收购扎实促进公司未来内生性增长, 相应小幅上调公司 2011-2012 年业绩, 预计 2010-2012 年实现 EPS 0.672 元、1.32 元、2.165 元(未摊薄):** 公司此番启动龙泉矿募集资金项目, 扎实促进未来 3-5 年的内生性增长。同时, 公司在本次公告中称“**本公司拟以募集资金对龙泉能源增资, 并将与中煤能源、太原煤气化集团协商确定各方增资比例**”。公司目前所持比例为 42%, 未来如果股权比例得到进一步提升将对公司业绩产生正面影响。根据目前龙泉矿的建设进度和售价模拟, 精煤洗出率 52%, 预计增厚 2012 年净利润 4.8 亿元。我们对公业绩预测进行微调, 预计 2010-2012 年公司实现每股收益 0.672 元、1.32 元、2.165 元。

投资建议与估值

- 我们认为公司的成长性优异, 尤其内生性增长突出, 继续维持“增持”评级。同时鉴于吨产能市值低估明显, 我们看好公司未来的市值成长空间。**从吨产能市值角度我们给予公司未来 6-12 个月 33.10 元目标价位, 相当于 25x11 年 PE 和 15x12 年 PE。从市值角度, 公司市值有望从目前 112 亿增长至 2011 年的 141 亿元、2012 年的 218 亿元, 成长空间两年翻番。**

郝征

分析师 SAC 执业编号: S1130210080001
(8621)61038274
haoz@gjzq.com.cn

风险

- 公司增发未能完成。
- 龙泉矿项目未如期达产。

认可公司成长性质变是我们推荐的逻辑起点

自我们首次推荐至今，公司累计上涨 17.3%，超越行业指数 2.8% 的涨幅

- 2011 年 11 月中旬，我们前往公司进行调研，就公司目前的经营现状、十二五期间的规划发展等进行了交流。
- 11 月 18 日，我们出版了报告《2011-2013 年进入快速发展期》，对公司的投资价值进行了挖掘。至今，煤气化累计涨幅达到 17% 以上，超越行业指数 15% 以上。
- 至目前为止，我们的投资逻辑依然围绕以下三个方面：

具体资产业务情况，请参加 11 月 18 日《煤气化公司点评——2011-2013 年进入快速发展期》

- **1、公司成长性快速：**2010 年公司煤炭产能 367 万吨，至 2012 年公司煤炭控制产量将达到 1200 万吨以上、焦炭产能 440 万吨，增长 3 倍以上。由于公司体量较小，因此十二五期间将成为公司的黄金发展期。产量增长主要来自整合矿井（2011-2012 年贡献 210 万吨）、龙泉矿（2012-2013 年贡献 300-500 万吨，股权比例 42%，未来可能进一步提升）；与海鑫集团合资矿井（在谈、股权比例 70%、控制 330 万吨焦煤、220 万吨焦炭），若全部达产则很可能达到 1500 万吨控制产量水平。
- **2、向精细化工的逐步转型：**公司自身煤炭资产盈利能力非常高，但是由于担负太原市供气问题，公司一直保持着较长的结焦时间：27.7 小时左右。高于山西焦化（22 小时）和一般企业 20 小时水平。明显亏损的焦炭业务使得公司整体盈利能力受阻。根据山西省内的十二五规划导向，未来不再新增焦炭基地，而以完善两大焦化基地、八个焦化工业园区、三个龙头企业为主。其中包括太原煤气化公司和太钢焦化厂等为主体。焦炭资产的集中，带动公司向精细化下游发展、并在（搬迁后）资源配置方面给予大力支持。
- **3、搬迁及股权治理问题得到山西省自上而下的大力支持：**根据我们的了解，自陈川平履新太原市委书记后，对之前工业领域的遗留问题进行了大刀阔斧的推进。日前太化股份股权划拨给阳煤集团可以视作一个范本。

图表1：公司资产及增长列表

煤矿名称	所在城市	煤炭种类	可采储量（万吨）	可采年限	核定产能 （万吨/年）	权益产能 （万吨/年）	生产成本 （元/吨）	设计产能 （万吨/年）
在产煤矿								
嘉乐泉煤矿	古交	焦煤	1,197.50	8.56	100	100	233.27	45
炉峪口煤矿	古交	焦煤	1,853.30	15.76	84	84	274.91	45
华南煤矿	临汾	焦煤	28.4	0.61	33	26	257.67	21
离石煤矿	吕梁	焦煤	4,073.90	34.64	84	58.8	311.71	30
东河煤矿	临汾	1/3 焦煤	788	6.95	66	66	275.3	45
小计	-	-	7,941.10	-	367	335	270.572	186
在建、改建矿								
华苑煤矿	晋中	肥煤/焦煤	1,652.00	14.1	90	63 未投产	-	-
龙泉煤矿	太原	肥煤/焦煤	50,091.00	66.8	500	210 未投产	-	-
东胜煤矿（整合矿）	临汾	气煤/肥煤	3,804.00	30.2	120	84 未投产	-	-
小计	-	-	55,547.00	-	680	357	-	-
合计	-	-	63,488.10	-	1077	692	-	-

注：未考虑龙泉矿达产800万吨，未考虑龙泉矿股权比例从42%上升至51%

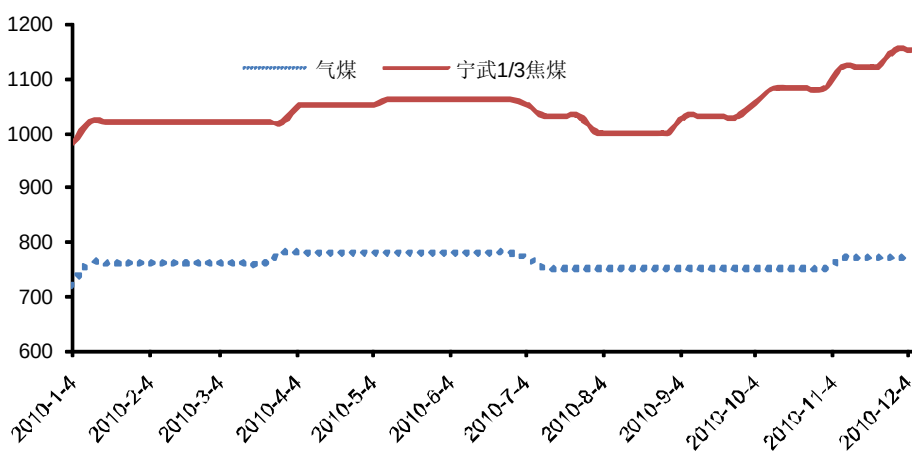
来源：国金证券研究所、《2011-2013 年进入快速增长期》

龙泉矿项目保证未来 3-5 年成长：优质气肥煤实质性增厚业绩

地处宁武煤田，按坑口价收入可贡献 66.75 亿元

- 2007 年 2 月 16 日，决定与控股股东太煤集团、中煤进出口公司共同开发建设总造价 29.99 亿元的龙泉煤矿。煤气化股份有限公司占股 42%，中国煤炭进出口公司和煤气化集团分别占股 40%和 18%。
 - 龙泉矿位于山西省太原市阳高县龙泉镇，井田面积 35.23 平方公里，初期设计储量近 5 亿吨、可采储量为 3.39 亿吨，采矿权评估价值 7.67 亿元。煤质为低中灰、低中硫的 1/3 焦煤，可用作优质炼焦配煤和动力煤。
 - 公司拟定龙泉矿井的核准规模为 500 万吨/年，建设能力达 800 万吨/年，同时配套建设 500 万吨/年的选煤厂。产品将主要销往焦化、冶金、电力等行业，部分产品出口。
- 项目内容主要为合作开发位于娄烦县境内龙泉井田。井田属于宁武煤田，处于国家规划矿区——岚县矿区内。全区煤层可采稳定，属优质炼焦配煤和电煤。按照公司之前的可行性分析，该项目投产后，煤炭销售收入将达到 66.75 亿元。
 - 项目于 2009 年 7 月得到山西省煤炭工业局批复，正式开工建设，建设工期预计 42 个月。
 - 截止 2010 年 12 月份，山西省宁武地区 1/3 焦煤含税价格为 1130 元/吨、气煤价格为 770 元/吨。开采条件相对简单，按照 2012 年一期达产 300 万吨计算，预计当年将可以给公司增厚净利润保守 4.8 亿元。

图表2：宁武地区气煤、1/3 焦煤价格保持稳定



来源：国金证券研究所

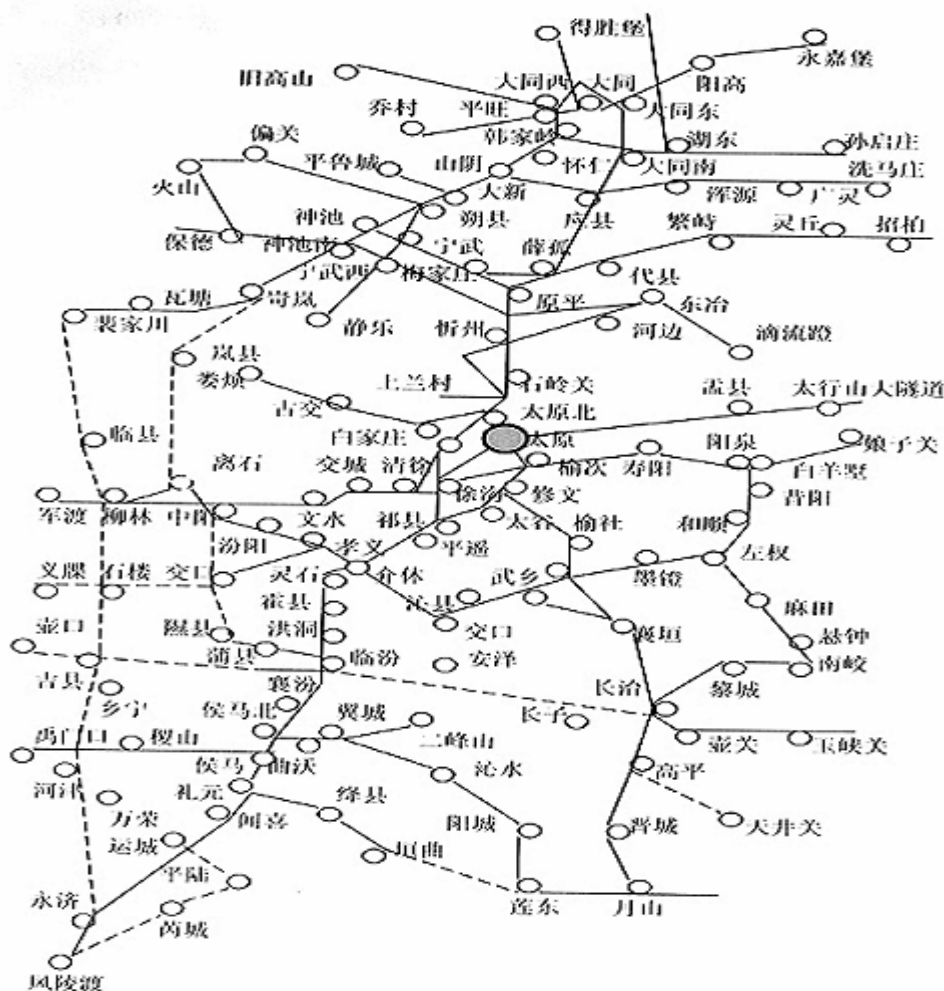
太兴线铁路预计 2012 年建成，晋中地区外运通道打通

- 龙泉煤矿项目包括建设一座年产 500 万吨原煤的现代化矿井和配套的选煤厂；建设 6 公里的铁路专用线并参股山西省地方铁路集团公司镇城底至岚县、静乐铁路的建设该项目是山西省“十一五”规划项目。随着井田面积的扩大和经济效益的提高，还将在后期开展煤电一体化项目和煤炭深加工项目，实现循环经济和可持续发展。
- 此次披露的龙泉矿煤炭专用线将与太兴铁路静游站接。铁路专用线概算 3.86 亿元，预计 2012 年完工。

太兴铁路被列为山西省重点规划项目。是打通山西中部资源重县煤炭外运的重要通道。

- 龙泉矿井位于山西省中部太原市娄烦县境内，规划建设中的镇城底至静乐、岚县的铁路线从矿井东部边界通过，规划中静游站距矿井工业场地约 6 公里。
- 根据山西省十一五铁路规划，太兴线是重要的一条外运通道。公司参股的镇城底——静乐——岚县安排运力为近期 700 万吨/年，远期 1000 万吨/年。公司龙泉矿专用铁路线设计年度发运量为近期 500 万吨、远期 800 万吨。
- 镇城底-静游——静乐——岚县地方铁路，线路全长 85.9 公里，属于太兴线三段铁路中的一部分。该项目位于山西省中西部地区，在古交、娄烦、岚县、静乐境内。该地区矿产资源十分丰富，但交通条件落后，制约了经济的发展。建好后将太原-古交-岚县铁路连通，同时连接宁武-静乐铁路。铁路延伸至煤炭腹地，并形成贯穿我省中西北部地区的铁路。
- 太兴线三段铁路分别为：太兴铁路（太原—古交—镇城底—静游—岚县—白文）镇城底—白文段、山西中南部出海通道白文—兴县—瓦塘—魏家滩段、岢瓦铁路（岢岚—魏家滩）3 段线路的组成。
- 经过“十一五”的建设，山西省北通道外运能力达到 4.6 亿吨，中路通道外运能力达到 1.3 亿吨，南路通道达到 1.5 亿吨，运输能力便捷高效，煤炭和货物外运能力大大提高，同时带动中部落后省份的经济发展。

图表 3：山西省太原市周边铁路线路图



来源：国金证券研究所

建议继续增持，从吨产能角度看市值空间翻番

盈利预测小幅上调：2010-2012 年 EPS 为 0.672 元、1.32 元、2.165 元

- 我们根据最新公告小幅调整了公司 2011-2012 年盈利预测，预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.672 元、1.32 元、2.165 元（未考虑摊薄）。

图表 4：公司部分核心假设

产品综合售价	项目	2007	2008	2009	2010H	2010E	2011E	2012E
元/吨、立米	焦炭售价	1022.80	1824.39	1373.05	1570.59	1570.59	1602.00	1602.00
	增速		78%	-25%	14%	14%	2%	0%
	精煤售价	607.22	1255.45	1030.76	1226.10	1410.015	1621.5173	1816.10
	增速		107%	-18%	19%	37%	15%	12%
	原煤售价	399.34	612.66	640.23	711.32	782.45	845.05	933.78
	增速		53%	5%	11%	22%	8%	11%
产品销量 万吨、立米	煤气	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
	焦炭	183.43	156.72	135.46	70.79	135	135	135
	精煤	87.03	48.04	64.12	20.87	70.87	111.06	176.58
	原煤	147.82	138.74	60.32	30.51	61.02	97.83	158.31
	煤炭合计	234.85	186.78	124.44	51.38	131.89	208.89	334.89
	煤气	26247.30	23186.60	18960.83	10069.37	20138.73	40277.47	80554.93
收入分类：	焦炭	187615.99	285924.19	185997.02	111179.24	212029.65	216270.24	216270.24
	精煤	52848.04	60315.49	66093.49	25582.65	99920.80	180084.18	320685.11
	煤气	7874.19	6955.98	5688.25	3020.81	6041.62	12083.24	24166.48
	原煤	59029.54	84999.23	38619.54	21703.21	47747.06	82669.67	147824.89
	中煤	12580.84	11158.18	10903.93	3446.44	6892.88	8616.10	10770.13
	化工产品	16809.21	16839.66	11985.89	7569.80	15139.6	15896.58	16691.41
	其他	5850.48	7335.17	5549.76	6900.07	6900.07	6900.07	6900.07
	合计	342608.30	473527.90	324837.87	179402.21	394671.68	522520.08	743308.33
毛利率	焦炭	30.70%	49.57%	31.78%	29.57%	30.68%	30.68%	30.68%
	精煤	39.10%	62.66%	54.72%	56.05%	55.39%	55.39%	55.39%
	煤气	-303.37%	-331.66%	-240.22%	-287.90%	-287.90%	-287.90%	-287.90%
	原煤	58.82%	17.60%	53.72%	65.64%	65.64%	65.64%	65.64%
	中煤	34.76%	25.59%	18.69%	15.56%	15.56%	15.56%	15.56%
	化工产品	39.37%	12.29%	5.46%	20.47%	20.47%	20.47%	20.47%
	其他	9.33%	-278.22%	-68.67%	-102.76%	-102.76%	-102.76%	-102.76%

来源：国金证券研究所

市值成长空间大，未来 6-12 个月目标价上调至 33.10 元

- 鉴于公司在山西省七大煤炭集团中明确的战略地位和政府扶持力度，我们看好公司未来内生性增长，上调未来 6-12 个月目标价至 33.1 元。
- 公司目前产能 367 万吨，按照我们的测算，2011-2013 年产能将分别达到 467 万吨、1077 万吨、1263 万吨，目前吨产能市值明显低估。公司爆发性增长在 2012 年，根据目前山西省内煤炭企业平均标准，上调公司未来 6-12 月目标价至 33.1 元。（对应 2012 年增发后总股本 6.65 亿股、总市值 218.49 亿元）

图表 5：公司目标价上调至 33.1 元/股

	2009	2010E	2011E	2012E
公司权益产量（万吨）	295.91	296.5	366.5	569.5
吨产能市值（元）		3836.45		
2011年市值（万元）		1406058.93		
2012年市值（万元）		2184858.28		

来源：国金证券研究所

图表3: 键入图表的标题 XXXX

损益表 (人民币百万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	3,426	4,735	3,248	3,657	4,911	7,089
增长率		38.2%	-31.4%	12.6%	34.3%	44.4%
主营业务成本	-2,483	-2,893	-2,202	-2,314	-3,056	-4,375
% 销售收入	72.5%	61.1%	67.8%	63.3%	62.2%	61.7%
毛利	943	1,842	1,047	1,343	1,856	2,714
% 销售收入	27.5%	38.9%	32.2%	36.7%	37.8%	38.3%
营业税金及附加	-59	-72	-59	-37	-49	-71
% 销售收入	1.7%	1.5%	1.8%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-203	-281	-232	-143	-192	-276
% 销售收入	5.9%	5.9%	7.2%	3.9%	3.9%	3.9%
管理费用	-165	-349	-192	-329	-442	-638
% 销售收入	4.8%	7.4%	5.9%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	517	1,140	563	835	1,173	1,729
% 销售收入	15.1%	24.1%	17.3%	22.8%	23.9%	24.4%
财务费用	-37	-16	-19	-5	7	32
% 销售收入	1.1%	0.3%	0.6%	0.1%	-0.1%	-0.5%
资产减值损失	-84	-238	18	-8	-3	-4
公允价值变动收益	1	-2	1	0	0	0
投资收益	0	22	0	5	5	5
% 税前利润	0.0%	2.4%	0.0%	0.6%	0.4%	0.3%
营业利润	396	906	563	827	1,183	1,761
营业利润率	11.5%	19.1%	17.3%	22.6%	24.1%	24.8%
营业外收支	-17	-17	-14	3	3	3
税前利润	379	888	549	830	1,186	1,764
利润率	11.1%	18.8%	16.9%	22.7%	24.1%	24.9%
所得税	-94	-179	-127	-274	-296	-441
所得税率	24.9%	20.1%	23.2%	33.0%	25.0%	25.0%
净利润	285	709	422	556	889	1,323
少数股东损益	17	25	42	14	14	14
归属于母公司的净利润	267	684	380	542	875	1,309
净利率	7.8%	14.4%	11.7%	14.8%	17.8%	18.5%

现金流量表 (人民币百万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	285	709	422	556	889	1,323
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	231	406	178	229	241	251
非经营收益	28	-71	1	150	7	-8
营运资金变动	431	-331	203	-275	-132	-223
经营活动现金净流	974	713	805	660	1,006	1,344
资本开支	-696	-192	-560	-887	-106	-707
投资	-2	-154	-112	-1	0	0
其他	1	4	0	5	5	5
投资活动现金净流	-698	-342	-671	-883	-101	-702
股权募资	0	0	348	0	0	0
债权募资	-416	-70	20	118	-463	1
其他	-90	-71	-119	-25	-82	-67
筹资活动现金净流	-505	-141	249	93	-545	-66
现金净流量	-229	230	382	-130	360	576

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	351	618	1,030	900	1,260	1,836
应收款项	749	1,323	884	1,132	1,521	2,195
存货	307	379	391	697	921	1,319
其他流动资产	127	23	137	235	309	441
流动资产	1,534	2,342	2,442	2,964	4,010	5,790
% 总资产	40.2%	48.6%	46.8%	47.2%	55.8%	61.4%
长期投资	13	1	3	4	3	3
固定资产	2,116	2,021	2,281	3,015	2,923	3,418
% 总资产	55.5%	42.0%	43.7%	48.0%	40.6%	36.2%
无形资产	105	332	358	291	254	222
非流动资产	2,279	2,473	2,776	3,312	3,182	3,645
% 总资产	59.8%	51.4%	53.2%	52.8%	44.2%	38.6%
资产总计	3,813	4,815	5,218	6,277	7,192	9,436
短期借款	350	280	300	463	0	0
应付款项	952	1,050	1,079	1,668	2,208	3,165
其他流动负债	315	471	252	115	131	160
流动负债	1,617	1,800	1,631	2,245	2,339	3,325
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	128	69	45	0	0	0
负债	1,745	1,870	1,676	2,245	2,339	3,326
普通股股东权益	1,786	2,563	2,601	3,076	3,885	5,127
少数股东权益	282	382	941	955	969	983
负债股东权益合计	3,813	4,815	5,218	6,277	7,192	9,436

比率分析	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.677	1.332	0.739	0.672	1.320	2.165
每股净资产	4.519	4.989	5.062	5.988	7.561	9.979
每股经营现金净流	2.466	1.421	1.566	1.285	1.958	2.616
每股股利	0.030	0.150	0.100	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	14.98%	26.69%	14.59%	17.63%	22.53%	25.53%
总资产收益率	7.01%	14.21%	7.27%	8.64%	12.17%	13.87%
投入资本收益率	16.05%	27.80%	11.26%	12.45%	18.12%	21.22%
增长率						
主营业务收入增长率	28.96%	38.21%	-31.40%	12.59%	34.28%	44.36%
EBIT增长率	89.72%	120.64%	-50.60%	48.26%	40.49%	47.38%
净利润增长率	101.61%	155.84%	-44.53%	42.89%	61.37%	49.59%
总资产增长率	7.10%	26.27%	8.36%	20.29%	14.59%	31.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	23.9	26.2	48.5	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	46.9	43.2	63.8	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	42.7	52.2	84.3	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	220.4	148.9	223.0	261.3	172.9	135.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.15%	-11.51%	-20.65%	-10.87%	-25.98%	-30.05%
EBIT利息保障倍数	13.9	70.2	29.9	164.1	-164.1	-54.0
资产负债率	45.77%	38.83%	32.12%	35.77%	32.52%	35.25%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	1	1	1	2
买入	0	2	2	2	5
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.57	1.60	1.65

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-11-19	买入	18.26	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室