



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

公司动态
证券研究报告

2010年1月25日

钢铁

研究部

罗炜¹

分析员, SAC 执业证书编号:

S0080200010014

luowei@cicc.com.cn

推荐

酒钢宏兴 (600307.CH)

2010 年业绩低于预期, 高配送蓄势 2011

主要财务信息

(百万元)	2008备考	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	31,134	35,948	39,525	40,190	43,914
(+/-,%)	26.6%	15.5%	9.9%	1.7%	9.3%
主营业务利润	4,486	3,344	4,232	5,615	6,535
(+/-,%)	-20.5%	-25.5%	26.6%	32.7%	16.4%
净利润	249	321	939	1,536	1,919
(+/-,%)	-86.7%	28.8%	192.7%	63.6%	24.9%
每股盈利 (元)	0.12	0.16	0.46	0.75	0.94
(+/-,%)	-86.6%	28.8%	192.7%	63.6%	24.9%
市盈率	89.8	69.7	23.8	14.6	11.7
每股净资产	4.7	4.8	5.2	5.8	6.6
市净率	2.3	2.3	2.1	1.9	1.7
净资产收益率	2.6%	3.2%	8.8%	12.9%	14.3%
现金分红收益率	0.00%	0.91%	0.91%	1.50%	1.87%
每股经营现金流 (元)	1.0	0.7	0.4	0.9	1.4

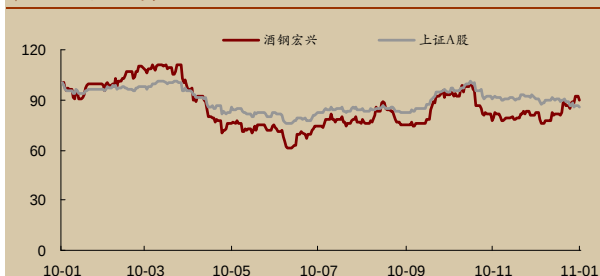
股票信息

A股	
股票代码	600307.CH
当前股价(元)	Rmb10.94
日成交量(百万股)	17.36
52周最高价/最低价	Rmb13.98/7.18
总市值(百万元)	22379.74
发行股数(百万股)	2,046
其中:流通股(百万股)	874
主要股东(持股比例)	酒泉钢铁(集团)有限责任公司(83.74%)

最近估值走势

	过去一周	过去一月	过去三月	年初至今
[600307.SH]	+3.80	+10.84	-4.37	+15.77
[上证A股]	-3.43	-5.61	-11.73	-4.01

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

近来事件

1/27/2011 召开临时股东大会

2010 年业绩低于预期:

酒钢宏兴公布了 2010 年业绩, 公司全年实现营业收入 395 亿, 同比增长 10%; 净利润为 9.39 亿, 每股收益为 0.46 元, 同比增长 193%, 低于我们和市场的预期。分红方案为每 10 股转增 10 股, 派发现金红利 1 元 (含税)。

评论:

相比 2010 年业绩, 市场更关注 2011 年公司的增长点。

- 铁矿石产量持续增长。镜铁山改造工程完工, 预计 2011-2013 公司的原矿产量分别为 700、1000 和 1200 万吨前两年产量增速达 40%。
- 2H2011 嘉峪关本部将新增炼铁产能 160 万吨, 建筑钢材产能 100 万吨。新增产量恰好与新疆及西北地区建筑钢材供不应求的局面配合, 预计能很快实现较好的盈利水平。

定向增发于 2010 年底启动, 计划发行不超过 10.86 亿股, 发行价不低于 8.84 元, 募集资金 96 亿元。募集资金主要用于: 1) 建设榆中灾后重建项目 (53 亿元); 2) 收购集团 120 万吨不锈钢 (43 亿元)。增发方案已获董事会和甘肃省国资委批准, 将于 2011 年 1 月 27 日召开股东大会。预计增发有望在 2011 年年中完成。

估值与建议:

维持 2011 和 2012 年的盈利预测, 0.75 和 0.94 元/股, 增速分别为 63%和 25%。我们的盈利预测隐含的是对矿石价格较为保守的假设, 2011 年矿价上涨 16%, 2012 年矿价持平。敏感性分析显示, 矿价每变动 10%, EPS 同向变动约 20%。

当前股价对应 2011 年 PE14.6x, PB1.9x。我们看好公司矿石产量的成长性以及西北建筑钢材市场。由于高配送, 公司股本扩大一倍, 流动性加强, 有利于短期股价表现。重申“推荐”。

风险:

紧缩政策超预期, 引发资产价格大幅下跌。

¹ 报告贡献人: 丁玥

2010 年业绩低于预期

酒钢宏兴公布了 2010 年业绩，公司全年实现营业收入 395 亿，同比增长 10%；净利润为 9.39 亿，每股收益为 0.46 元，同比增长 193%，低于我们和市场的预期。分红方案为每 10 股转增 10 股，派发现金红利 1 元（含税）。

2010 年公司实际完成生铁 655 万吨，钢 772 万吨，材 807 万吨。以生铁产量分布来看，本部生产 461 万吨，榆钢 94 万吨，翼钢 101 万吨。2011 年生产计划：生铁 786 万吨、碳钢 915 万吨、材 895 万吨，分别增长 20%、18.5% 和 11%。

公司 2010 年综合毛利率 11.6%，上升 1.6 个百分点。钢铁产品中毛利率最高的中厚板 18%，其次是线材 15%、棒材 14%和薄板 12%。中厚板的高毛利主要得益于西北地区大量的风电项目，公司为风机塔筒和基座提供中厚板。

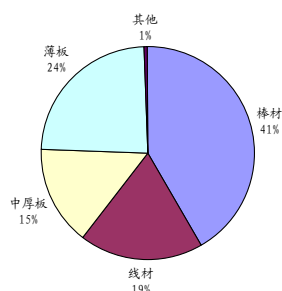
从利润构成来看，公司毛利的 60%来自于棒材和线材等建筑钢材。预计 2011 年西北地区的基建以及地震、洪水等自然灾后过后的重建项目拉动用钢需求更加强劲。例如兰新铁路复线河西段建设工程已消费酒钢钢材 6 万吨，占该段建设用钢材的 60%。预计 2011 年兰新复线全面铺开，酒钢全年供钢量将达到 20 万吨。

图表 1：主要产品毛利率水平

百万元	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年增减(%)	营业成本比上年增减(%)	营业利润率比上年增减(%)
棒材	12,451	10,665	14.3%	15.56	9.54	4.71ppt
薄板	8,445	7,428	12.0%	60.62	61.09	-0.26ppt
线材	5,265	4,473	15.0%	20.31	15.22	3.75ppt
板材	3,609	2,956	18.1%	22.80	12.72	7.32ppt
钢铁产品	32,513	28,263	13.1%	11.18	8.81	1.89ppt
所有业务合计	39,525	35,189	11.0%	9.95	8.29	1.36ppt

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：2010 毛利的产品结构



资料来源：公司数据，中金公司研究部

定向增发在即

公司 2010 年底启动定向增发，计划发行不超过 10.86 亿股，发行价不低于 8.84 元，募集资金 96 亿元。募集资金主要用于：1）建设榆中灾后重建项目（53 亿元）；2）收购集团 120 万吨不锈钢（43 亿元）。

在陕西榆中建设的新项目，包括 2800 立方米高炉，265 平方米烧结机，60 万吨 H 型钢生产线，60 万吨高等级棒材生产线。项目已获发改委核准并开工，预计 2012 年底形成产能，2013 年全部投产。完全投产后，酒钢本部和榆钢的落后产能相应淘汰。该项目募集资金 53 亿元，吨钢投资 4400 元，与当前市场平均的吨钢企业价值（EV/ton4500 元/吨）持平。

不锈钢公司 2010 年 1-11 月净利润 2.44 亿元，所有者权益 32 亿元，评估值 42.4 亿元。公司预计 2011 年不锈钢公司收入 113.3 亿元，净利润 3.03 亿元。以 2010 年 1xPB 收购，收购价对应 2011 年 PE14x，低于不锈钢可比公司的估值水平（太钢不锈 2011 年 PE18x、PB1.4x）。

增发方案已获董事会和甘肃省国资委批准，将于 2011 年 1 月 27 日召开股东大会。预计增发有望在 2011 年年中完成。

2011 蓄势待发

2011 年公司铁矿石和钢铁产品都进入投产期，在铁矿石价格高企和西北地区基建大发展的背景下，业绩将明显增长。

► 镜铁山改造工程完工，原矿产量将从目前的 500 万吨/年，分三年增长至 1200 万吨/年。预计 2011-2013 公司的原矿产量分别为 700、1000 和 1200 万吨，对应精粉产量分别为 440、630 和 755 万吨。2011-2012 年增速 40%左右，2013 年增速 20%。完全投产后，嘉峪关本部的铁精粉自供比例将超过 50%。

► 嘉峪关本部新增产能投放，分享西北投资盛宴。1800 立方米的新高炉将于今年三月进行烘炉试运行，预计半年内就能够达产。同时去年开建的 100 万吨棒线材生产线预计于今年 5-6 月建成投产。因此今年下半年嘉峪关本部将新增炼铁产能 160 万吨，建筑钢材产能 100 万吨。新增产量恰好与新疆及西北地区建筑钢材供不应求的局面配合，预计能很快实现较好的盈利水平。目前公司销售至新疆的收入占比为 20%，预计明年新疆市场的绝对量和占比都将上升。

图表 3：矿石价格敏感性测试

2011 年	矿价假设 元/吨	毛利润 百万元	净利润 百万元	每股收益 元	净利润变动
基准情形	1,025	5,615	1,536	0.75	-
乐观情形：矿 价上升 10%	1,128	6,066	1,852	0.91	20.5%
悲观情形：矿 价下降 10%	923	5,164	1,221	0.60	-20.5%

资料来源：中金公司研究部

估值与投资建议：

维持 2011 和 2012 年的盈利预测，0.75 和 0.94 元/股，增速分别为 63%和 25%。我们的盈利预测隐含的是对矿石价格较为保守的假设，2011 年矿价上涨 16%，2012 年矿

价持平。敏感性分析显示，矿价每变动 10%，EPS 同向变动约 20%。

公司股本扩大一倍，流动性加强，有利于短期股价表现。重申“推荐”。

当前股价对应 2011 年 PE14.6x，PB1.9x。我们看好公司矿石产量的成长性以及西北建筑钢材市场。由于高配送，

图表 4: 2010 年季度财务分析

(百万元)	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	YoY	QoQ	2009A	2010A	YoY
营业收入	5,113	6,521	13,287	11,027	8,749	10,997	9,435	10,343	-57.5%	9.6%	35,948	39,525	9.9%
营业成本	4,493	5,471	12,535	9,997	7,805	9,895	7,981	9,507	-57.8%	19.1%	32,496	35,189	8.3%
主营业务税金及附加	23	44	35	7	28	43	27	6	-86.4%	-78.5%	109	103	-5.2%
主营业务利润	597	1,006	717	1,023	916	1,059	1,427	830	-52.3%	-41.9%	3,344	4,232	26.6%
营业费用	212	230	268	302	314	318	317	342	-40.1%	7.8%	1,013	1,290	27.4%
管理费用	304	459	370	504	360	369	520	252	-71.1%	-51.5%	1,636	1,501	-8.2%
财务费用	42	56	48	63	40	45	49	61	-45.1%	24.4%	210	196	-6.7%
资产减值	-	49	-48	70	-	-	-0	50	119.0%	n.a	72	50	-30.2%
营业利润	40	212	78	83	202	327	541	122	-24.1%	-77.4%	413	1,193	188.7%
经常性业务营业利润	40	261	31	153	202	327	541	124	-32.5%	-77.0%	485	1,195	146.4%
营业外收入	2	-1	1	7	2	1	2	25	195.0%	982.7%	9	31	228.9%
营业外支出	0	0	0	2	0	2	4	17	525.6%	355.6%	3	23	733.1%
利润总额	41	211	79	88	203	326	540	131	-21.8%	-75.8%	420	1,200	186.0%
所得税	1	129	-78	42	32	77	105	25	-167.4%	-76.4%	93	239	155.9%
少数股东损益	5	-10	10	-0	3	9	8	2	-85.0%	-79.8%	5	21	311.2%
净利润	35	92	147	47	168	240	428	104	-46.2%	-75.6%	321	939	192.7%
全面摊薄每股收益	0.02	0.04	0.07	0.02	0.08	0.12	0.21	0.05	-46.2%	-75.6%	0.16	0.46	192.7%
毛利率	12.1%	16.1%	5.7%	9.3%	10.8%	10.0%	15.4%	8.1%	0.7pt	-7.3pt	9.6%	11.0%	1.4pt
营业费用率	4.2%	3.5%	2.0%	2.7%	3.6%	2.9%	3.4%	3.3%	1pt	-0.1pt	2.8%	3.3%	0.4pt
管理费用率	5.9%	7.0%	2.8%	4.6%	4.1%	3.4%	5.5%	2.4%	-1.2pt	-3.1pt	4.6%	3.8%	-0.8pt
营业利润率	0.8%	3.3%	0.6%	0.8%	2.3%	3.0%	5.7%	1.2%	0.5pt	-4.6pt	1.1%	3.0%	1.9pt
净利率	0.7%	1.4%	1.1%	0.4%	1.9%	2.2%	4.5%	1.0%	0.2pt	-3.5pt	0.9%	2.4%	1.5pt
有效税率	2.6%	61.1%	-99.3%	47.4%	15.8%	23.7%	19.4%	19.0%	41pt	-0.4pt	22.3%	19.9%	-2.3pt

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 主要假设

	2009A	2010A	2011E	2012E
钢材产量 (万吨)	653	772	915	950
YoY		18%	19%	4%
铁精粉产量 (万吨)	300	320	440	630
YoY		7%	38%	43%
代表产品 (螺纹钢 元/吨)	3,650	4,380	5,037	5,440
YoY		20%	15%	8%
铁矿石 (54% 品位, 元/吨)	586	880	1,025	1,025
YoY		50%	16%	0%
焦煤 (元/吨)	1,230	1,476	1,697	1,782
YoY		20%	15%	5%

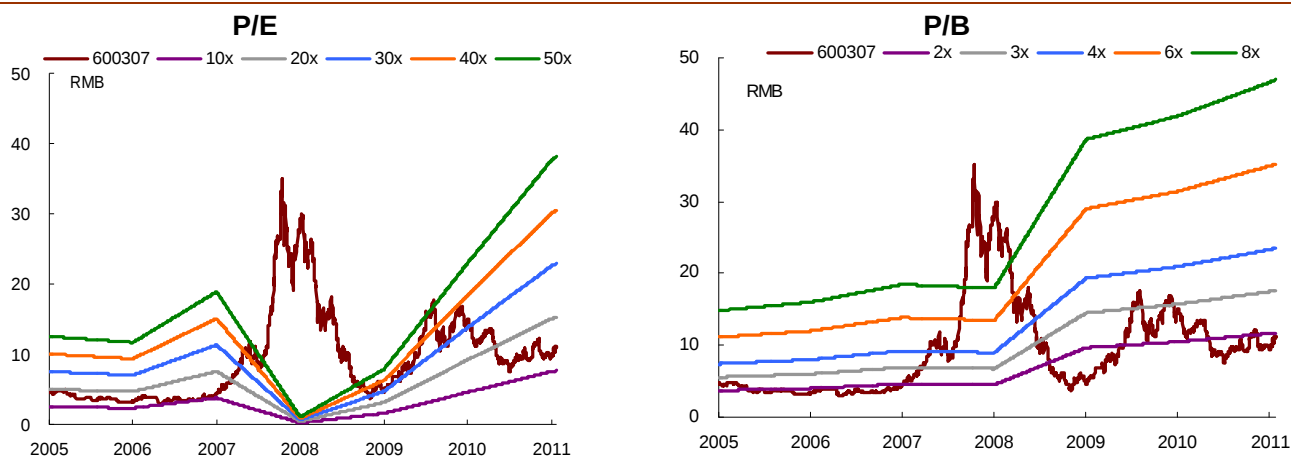
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6: 历史与预测的财务指标

损益表 (百万元)	2008备考	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	31,134	35,948	39,525	40,190	43,914
主营利润	4,486	3,344	4,232	5,615	6,535
营业费用	1,150	1,013	1,290	1,366	1,537
管理费用	2,012	1,636	1,501	1,688	1,844
财务费用	497	210	196	293	319
营业利润	260	413	1,193	2,188	2,734
税前利润	257	420	1,200	2,195	2,742
所得税	19	93	239	549	685
少数股东损益	-11	5	21	110	137
净利润	249	321	939	1,536	1,919
财务指标	2008备考	2009A	2010A	2011E	2012E
毛利率	14.4%	9.3%	10.7%	14.0%	14.9%
息税前利润率	2.4%	1.7%	3.5%	6.2%	7.0%
净利润率	0.8%	0.9%	2.4%	3.8%	4.4%
净资产收益率	2.6%	3.2%	8.8%	12.9%	14.3%
流动比率	69.0%	72.9%	88.4%	99.3%	111.8%
速动比率	37.9%	32.1%	45.5%	48.1%	56.5%
应收帐款周转期	6.6	5.5	3.7	3.7	3.7
存货周转期	66.8	59.9	68.2	69.0	70.0
每股净资产	4.66	4.83	5.24	5.82	6.56

资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表 7: 历史的 P/E 和 P/B 走势



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 8：可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	现价		市盈率			市净率			企业价值/息税折旧前利润		
			11-1-24	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	
600019.SH	宝钢股份	CNY	6.6	20.0	8.6	7.9	1.2	1.1	1.0	7.0	4.8	5.2	
600005.SH	武钢股份	CNY	4.3	22.1	21.9	17.7	1.2	1.2	1.1	8.4	7.6	6.8	
000898.SZ	鞍钢股份	CNY	7.5	74.9	18.6	11.8	1.0	1.0	1.0	11.5	7.3	6.3	
600808.SH	马钢股份	CNY	3.5	68.0	22.2	13.9	1.0	1.0	0.9	7.5	6.0	5.9	
000825.SZ	太钢不锈	CNY	5.4	34.0	26.1	18.1	1.5	1.4	1.4	9.8	9.5	8.2	
600231.SH	凌钢股份	CNY	9.0	57.4	12.8	10.9	2.3	2.0	1.7	9.9	6.4	5.6	
600307.SH	酒钢宏兴	CNY	10.9	29.6	23.8	14.6	2.3	2.1	1.9	12.2	9.4	6.9	
600581.SH	八一钢铁	CNY	11.1	79.6	13.9	9.9	3.0	2.5	2.0	16.9	9.3	8.2	
600117.SH	西宁特钢	CNY	8.0	160.4	28.8	17.5	2.4	2.3	2.1	13.5	11.4	9.7	
000778.SZ	新兴铸管	CNY	8.8	14.9	12.8	10.2	1.8	1.6	1.4	10.4	8.0	6.3	
中金覆盖A股平均值				53.4	19.0	13.5	1.7	1.5	1.4	10.9	8.1	7.1	
中金覆盖A股中位数				34.0	19.1	13.9	1.5	1.4	1.4	10.4	8.0	6.8	
600022.SH	济南钢铁	CNY	4.9	226.5	43.1	28.0	2.1	2.2	2.1	14.0	n.a	n.a	
600102.SH	莱钢股份	CNY	11.1	106.1	28.4	22.6	1.7	1.7	1.7	6.8	n.a	n.a	
600282.SH	南钢股份	CNY	3.4	41.3	21.3	16.5	1.3	1.2	1.0	24.2	27.6	9.6	
002110.SZ	三钢闽光	CNY	9.2	116.3	18.6	12.1	1.9	1.8	1.6	12.4	11.0	7.5	
000629.SZ	攀钢钒钛	CNY	11.2	n.a	54.0	30.1	4.4	4.1	3.6	45.1	27.0	17.3	
000708.SZ	大冶特钢	CNY	14.1	19.0	12.5	10.5	3.1	2.5	2.1	12.1	8.6	8.1	
000717.SZ	韶钢松山	CNY	3.5	63.4	19.8	14.7	1.0	1.0	0.9	10.1	n.a	n.a	
000761.SZ	本钢板材	CNY	6.6	n.a	19.1	15.9	1.5	1.4	1.3	10.0	4.5	n.a	
000932.SZ	华菱钢铁	CNY	3.7	84.0	n.a	12.8	0.7	n.a	n.a	13.5	n.a	n.a	
000959.SZ	首钢股份	CNY	4.4	35.7	36.8	22.1	1.7	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
600010.SH	包钢股份	CNY	3.7	n.a	6.4	5.7	1.9	n.a	n.a	36.9	n.a	n.a	
600126.SH	杭钢股份	CNY	4.9	28.6	13.4	10.8	1.2	n.a	n.a	9.7	n.a	n.a	
600782.SH	新钢股份	CNY	6.1	46.8	15.4	10.4	1.0	1.0	0.9	9.8	n.a	n.a	
600894.SH	广钢股份	CNY	7.8	160.1	81.8	49.4	10.0	8.9	7.5	n.a	n.a	27.3	
601003.SH	柳钢股份	CNY	4.8	45.6	11.3	8.7	2.5	n.a	n.a	13.2	n.a	n.a	
601005.SH	重庆钢铁	CNY	3.7	73.6	80.0	35.4	1.2	1.1	1.0	20.1	17.7	11.7	
A股市场平均值				68.1	25.8	16.8	2.1	2.0	1.8	14.3	10.9	9.4	
A股市场中位数				52.1	19.4	14.6	1.7	1.5	1.4	12.1	9.3	8.1	
347 HK	鞍钢股份	HKD	11.16	98.2	23.9	14.4	1.4	1.3	1.2	10.2	6.2	5.2	
323 HK	马钢股份	HKD	4.20	72.5	23.1	13.8	1.1	1.0	0.9	7.5	6.0	5.9	
中金覆盖H股平均值				85.3	23.5	14.1	1.2	1.2	1.0	8.8	6.1	5.6	
中金覆盖H股中位数				85.3	23.5	14.1	1.2	1.2	1.0	8.8	6.1	5.6	
1053 HK	重庆钢铁	HKD	2.07	47.0	126.7	19.9	0.7	0.8	0.8	17.7	15.5	9.1	
656 HK	复星国际	HKD	6.22	9.8	18.6	15.9	1.9	1.8	1.7	11.8	7.2	5.7	
581 HK	东方集团	HKD	3.94	14.9	11.3	9.2	1.8	1.6	1.5	5.4	4.9	3.8	
697 HK	首长国际	HKD	1.17	127.2	12.4	7.5	1.1	1.0	0.9	-48.8	12.8	9.0	
H股市场平均值				61.6	36.0	13.4	1.3	1.2	1.1	0.6	8.8	6.5	
H股市场中位数				59.8	20.9	14.1	1.2	1.2	1.0	8.8	6.7	5.8	
MT NA	安赛乐米塔尔	EUR	27.2	474.2	16.1	13.6	0.7	0.7	0.6	0.4	3.4	1.2	
NUE US	纽柯钢铁	USD	44.6	n.a	119.1	19.3	1.9	2.0	1.9	0.5	5.2	2.0	
X US E	美国钢铁	USD	53.3	n.a	n.a	15.8	1.6	1.8	1.7	0.5	n.a	3.3	
5401 JP	新日铁	JPY	284.0	11.5	n.a	13.0	1.1	1.0	1.0	0.7	0.9	1.8	
5411 JP	JFE控股	JPY	2,667.0	7.5	48.1	12.4	1.1	1.0	1.0	0.7	0.7	1.5	
005490 KS	浦项钢铁	KRW	474,000.0	11.5	9.1	8.9	1.2	1.2	1.0	0.9	1.5	1.0	
TATA IN	塔塔钢铁	INR	646.2	9.7	n.a	9.5	2.1	2.3	2.0	0.8	0.8	2.1	
其他市场平均值				102.9	48.1	13.2	1.4	1.4	1.3	0.7	2.1	1.8	
其他市场中位数				11.5	32.1	13.0	1.2	1.2	1.0	0.7	1.2	1.8	
所有市场平均值				71.6	30.6	15.8	1.8	1.7	1.5	9.3	8.4	6.8	
所有市场中位数				46.9	21.3	14.1	1.3	1.2	1.1	9.8	6.3	5.9	

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》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，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、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: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)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

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

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: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

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: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

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: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

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: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



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