



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

2011 年 2 月 18 日

化工

研究部

高峰

分析员, SAC 执业证书编号:

S0080210070001

gaozheng@cicc.com.cn

关滨

分析员, SAC 执业证书编号:

S0080210030004

guanbin@cicc.com.cn

维持 推荐

巨化股份 (600160.CH)

年报业绩略超预期, 维持推荐

主要财务信息

(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	3,700	5,486	5,395	6,515	7,586
(+/-)	-31%	48%	-2%	21%	16%
主营业务利润	493	1,505	1,702	2,299	2,901
(+/-)	-21%	205%	13%	35%	26%
净利润	93	586	829	1,195	1,574
每股盈利 (元)	0.17	0.96	1.35	1.95	2.57
(+/-)	6%	476%	41%	44%	32%
市盈率	161.6	28.1	19.9	13.8	10.4
市净率	7.52	6.34	4.80	3.56	2.66
EV/EBITDA	35.06	15.00	12.14	8.46	6.08
净资产收益率	4.7%	22.6%	24.2%	25.9%	25.4%
ROCE	3.5%	19.8%	21.9%	23.1%	22.9%
现金分红收益率	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
每股经营现金流(元)	0.6	1.0	2.3	2.6	3.3
股价/经营现金	42.0	26.1	11.6	10.4	8.3

股票信息

	A股
当前股价	人民币 26.86
股票代码	600160.CH
日成交量 (百万股)	31.3
52周最高价/最低价	人民币 26.86/7.92
发行股数 (百万股)	612
其中: 流通股 (百万股)	557
主要股东 (持股比例)	巨化集团公司 (56.48%)

最近估值走势

	上周	过去一月	过去三月	年初至今
[600160.SH]	+17.76	+31.54	+57.54	+18.43
[上证A股指数]	+3.53	+8.15	+3.07	+4.24

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

2010 年业绩略高于预期:

巨化股份公布了 2010 年年报, 略超市场预期。公司实现营业收入 54.86 亿元, 同比上升 45.15%, 利润总额 6.71 亿元, 净利润 5.86 亿元, 同比上升 407.9%, 每股收益 0.96 元。同时, 公司公告了 2010 年度利润分配预案, 向全体股东按每 10 股派现金 2.5 元 (含税), 共计分配股利 1.53 亿元, 并以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股, 共计转增 1.84 亿股。

正面:

- 2010 年国外 R22 产能开始逐渐关闭。受到下游空调需求旺盛带动, 供需缺口凸显。2011 年国外 R22 产能持续关闭, 国内限制扩产, 作为新型制冷剂 R410 原料的 R22, 供应缺口将持续存在。

- 海外部分 R134a 产能转产, 供应偏紧。未来国内 R134a 扩产将逐步弥补海外 R134a 产能。未来 1-2 年 R134a 供需将保持紧平衡状态。

发展趋势:

政策面来看, 今年国家有望推出更加严厉的氟化工行业准入标准, 公司有望从国家政策扶持中获益。2011 年 1-2 月产品供应偏紧加剧, R22 春节前提价 4000 元/吨, 1 季度业绩超预期值得期待。

盈利预测和投资建议:

我们维持 2011-2012 年 EPS 预测 1.35 和 1.95 元不变, 目前股价对应 2011-2012 年 PE 分别为 20x 和 14x, 维持“推荐”评级。

风险:

- 1、PCE 法制 R125 扩产过快。
- 2、需求大幅下滑。
- 3、市场估值中枢下行。

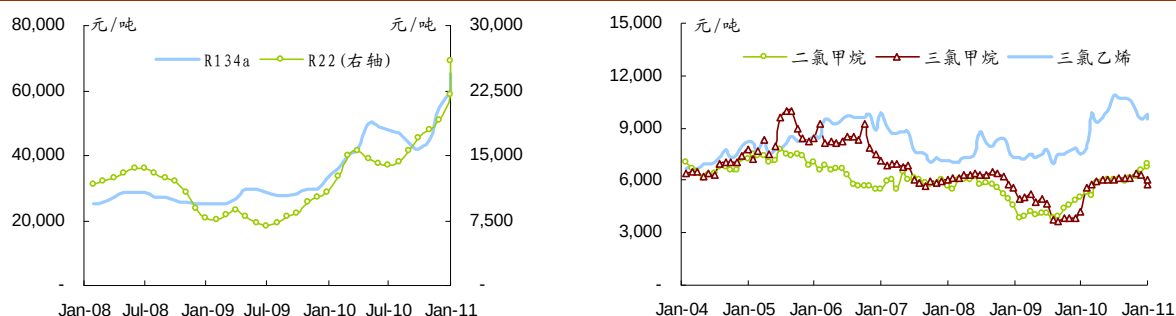
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：公司分季度业绩

损益表	1Q 2009	2Q 2009	3Q 2009	4Q 2009	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010	QoQ	YoY	说明
主营业务收入	814	982	939	965	1,075	1,410	1,483	1,440	-2.9%	49.3%	甲烷氯化物氟化工价格上涨
主营业务成本	754	810	852	774	825	1,067	1,030	1,033	0.3%	33.4%	
主营业务税金及附加	4	3	5	4	5	7	10	11	18.7%	158.0%	
毛利	56	169	82	186	244	336	443	395	-10.8%	112.7%	氟化工产品毛利大幅回升
营业费用	19	14	18	13	23	13	45	2	-95.1%	-83.2%	
管理费用	86	72	84	34	82	106	185	114	-38.4%	238.1%	加大了技术开发力度
财务费用	33	16	20	21	36	15	29	5	-83.4%	-77.4%	
资产减值损失	-20	-3	-4	40	13	77	12	52	347.0%	30.4%	淘汰落后产能，计提固定资产减值准备
营业利润	-61	70	-36	79	91	125	174	223	28.5%	184.2%	
投资收益	-10	-4	-7	2	9	9	1	16	1173.9%	731.6%	
公允价值变动收益	4	1	-1	-3	-1	-1	4	-1	n.m.	-69.9%	
营业外收入	1	2	0	11	1	1	1	60	4552.5%	442.0%	政府补助较多
营业外支出	1	1	1	6	1	1	2	61	3723.6%	995.6%	厂中村搬迁费用
税前利润	-66	68	-45	83	100	133	179	238	33.0%	187.9%	
所得税	0	-61	0	7	5	9	13	28	112.4%	287.1%	
少数股东权益	-0	0	-0	-0	-2	-1	10	10	-6.7%	n.m.	
未确认的投资损失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
净利润	-67	129	-45	76	97	125	155	200	28.9%	165.0%	
总股本（百万股）	557	557	557	557	557	612	612	612	0.0%	10.0%	
每股收益（元）	-0.12	0.23	-0.08	0.14	0.17	0.20	0.25	0.33	28.9%	140.9%	
财务比率											
毛利率	7.4%	17.5%	9.3%	19.7%	23.2%	24.3%	30.5%	28.3%	-2.3%	8.5%	毛利率持续上行
营业利润率	-7.5%	7.1%	-3.9%	8.1%	8.5%	8.8%	11.7%	15.5%	3.8%	7.4%	
净利率	-8.2%	13.1%	-4.8%	7.8%	9.0%	8.9%	10.5%	13.9%	3.4%	6.1%	
营业费用率	2.3%	1.4%	1.9%	1.4%	2.1%	0.9%	3.0%	0.2%	-2.9%	-1.2%	
管理费用率	10.5%	7.3%	9.0%	3.5%	7.6%	7.5%	12.5%	7.9%	-4.6%	4.4%	
财务费用率	4.1%	1.6%	2.2%	2.2%	3.4%	1.1%	1.9%	0.3%	-1.6%	-1.9%	

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：R134a 和 R22 价格走势（左图）；甲烷氯化物及三氯乙烯产品价格走势（右图）



资料来源：产业在线，化工七日讯，中国石化化工行业协会，中金公司研究部

图表3：历史及未来财务数据

损益表 (百万元)					
主营业务收入净额	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
	3,700	5,486	5,395	6,515	7,586
主营业务利润	493	1,505	1,702	2,299	2,901
营业费用	-64	-83	-97	-117	-137
管理费用	-276	-512	-502	-606	-705
财务费用	-91	-104	-118	-148	-185
营业利润	51	650	986	1,427	1,874
所得税	53	-59	-126	-192	-259
净利润	93	586	829	1,195	1,574
现金流量表 (百万元)					
经营活动现金流净额	356	630	1,416	1,580	1,993
投资活动现金流净额	19	-308	-301	-301	-301
融资活动现金流净额	-164	-333	202	299	292
货币资金增加额	211	-10	1,317	1,578	1,985
资产负债表 (百万元)					
流动资产	1,140	1,549	2,733	4,500	6,661
长期投资	165	203	186	186	186
固定资产	2,620	2,765	2,863	2,929	2,994
流动负债	1,328	1,579	1,601	1,896	2,183
长期负债	713	562	809	1,080	1,380
股东权益	1,988	2,596	3,424	4,619	6,194
总资产	4,099	4,736	6,015	7,823	10,029
财务指标					
主营业务利润率	13.3%	27.4%	31.6%	35.3%	38.2%
息税前利润率	4.2%	16.6%	20.5%	24.2%	27.1%
净利润率	2.5%	10.7%	15.4%	18.3%	20.8%
净资产收益率	4.7%	22.6%	24.2%	25.9%	25.4%
总资产收益率	2.2%	13.3%	15.4%	17.3%	17.6%
总资产负债率	49.8%	45.2%	40.1%	38.0%	35.5%
净资产负债率	69.5%	33.6%	-0.6%	-24.9%	-42.9%
流动比率	0.86	0.98	1.71	2.37	3.05
速动比率	0.74	0.73	1.47	2.15	2.83
应收帐款周转期	43	39	39	39	39
存货周转期	18	37	37	37	37
分红比例	48.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

R22	2011E	2012E
销量 (吨)	95,000	100,000
销售单价 (含税)	22,000	24,000
毛利率	26%	30%
EPS	0.29	0.43

R134a	2011E	2012E
销量 (吨)	16,000	30,000
销售单价 (含税)	54,000	52,000
毛利率	73%	71%
EPS	0.54	0.94

其它业务	2011E	2012E
EPS	0.52	0.58
合计EPS	1.35	1.95

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表4：中金重点关注公司估值表

公司名称	代码	货币	股价	市盈率				市净率				EV/EBITDA				
			2011-2-17	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	
国内化肥公司																
云天化	600096 CH	CNY	26.24	200.3	43.2	27.5	16.4	3.5	3.3	3.1	2.7	18.7	12.4	10.2	8.2	
盐湖钾肥	000792 CH	CNY	60.77	37.9	28.6	21.1	19.3	15.4	11.9	9.1	7.5	20.9	19.4	13.1	12.9	
四川美丰	000731 CH	CNY	6.96	25.3	15.0	12.9	10.6	2.0	1.9	1.8	1.6	n.a.	6.7	7.7	8.3	
华鲁恒升	600426 CH	CNY	14.98	17.5	24.3	17.3	11.2	2.7	2.5	2.2	1.9	12.0	12.7	10.4	8.2	
六国化工	600470 CH	CNY	13.62	56.6	31.2	23.3	22.9	2.8	2.7	2.5	2.3	34.8	16.7	13.3	12.9	
冠农股份	600251 CH	CNY	26.33	208.3	63.4	37.1	22.9	11.6	9.8	7.8	6.0	291.4	690.6	643.6	307.8	
建峰化工	000950 CH	CNY	7.93	23.2	15.1	10.6	10.2	2.1	1.8	1.5	1.5	15.0	8.9	6.2	5.9	
玖源集团	827 HK	HKD	0.20	n.a.	13.9	5.0	5.0	1.4	1.2	1.0	0.8	70.1	9.3	4.1	3.9	
中化化肥	297 HK	HKD	4.37	n.a.	26.9	17.2	12.4	2.3	2.1	1.8	1.6	n.a.	16.7	12.3	12.3	
中海石油化学	3983 HK	HKD	6.59	27.6	21.4	14.0	13.4	2.8	2.5	2.1	1.9	14.8	12.2	9.0	8.2	
盐湖集团	000578 CH	CNY	25.80	54.3	26.2	22.1	22.4	9.8	7.2	5.4	4.4	28.3	11.1	8.2	6.8	
平均				72.3	28.1	18.9	15.2	5.1	4.3	3.5	2.9	56.2	74.3	67.1	35.9	
中间值				37.9	26.2	17.3	13.4	2.8	2.5	2.2	1.9	20.9	12.4	10.2	8.2	
国内材料公司																
烟台万华	600309 CH	CNY	22.10	30.7	24.6	16.8	14.2	6.1	4.9	3.8	3.3	26.2	15.4	11.0	9.4	
新安股份	600596 CH	CNY	14.28	32.9	29.1	17.4	14.7	2.5	2.4	2.3	2.1	20.2	14.0	9.5	8.5	
*ST新材	600299 CH	CNY	12.16	n.a.	38.0	23.9	17.3	2.3	2.2	2.0	1.8	28.3	11.1	8.2	6.8	
三爱富	600636 CH	CNY	16.43	396.9	162.8	83.4	105.9	7.8	7.4	6.8	6.3	27.1	23.8	20.1	20.9	
巨化股份	600160 CH	CNY	26.86	161.6	28.1	19.9	13.8	7.5	6.3	6.1	4.9	38.2	15.3	13.1	9.8	
山西三维	000755 CH	CNY	14.00	616.7	72.2	37.4	18.4	3.0	2.9	2.7	2.4	26.6	24.5	17.9	11.6	
沈阳化工	000698 CH	CNY	10.19	98.2	22.1	16.8	17.8	2.4	2.2	2.0	1.8	23.5	9.8	7.8	7.9	
澄星股份	600078 CH	CNY	8.10	88.0	28.1	19.7	19.4	3.5	3.1	2.7	2.4	20.1	9.8	8.3	8.3	
兴发集团	600141 CH	CNY	22.61	58.5	33.0	27.1	28.3	6.6	4.7	4.1	3.7	30.7	18.5	14.5	13.6	
云维股份	600725 CH	CNY	9.77	64.2	15.2	9.1	6.8	2.5	1.3	1.1	1.0	21.1	13.1	9.5	7.7	
丹化科技	600844 CH	CNY	16.11	n.a.	431.8	39.5	10.1	10.0	9.7	7.8	4.5	7738.5	76.4	12.5	5.3	
丹科B	900921 CH	USD	1.18	n.a.	31.6	2.9	0.7	0.7	0.7	0.6	0.3	1368.3	13.5	2.2	0.9	
烟台氨纶	002254 CH	CNY	35.17	52.6	36.6	24.9	20.3	3.7	5.4	4.8	4.2	32.7	18.4	13.3	11.1	
普利特	002324 CH	CNY	39.70	55.8	54.8	39.4	27.2	5.4	5.0	4.6	4.1	46.8	42.7	29.6	20.4	
中国玻纤	600176 CH	CNY	25.27	n.a.	61.0	20.7	13.8	8.9	8.0	3.1	2.7	26.0	12.3	10.2	8.7	
平均				150.6	71.3	26.6	21.9	4.9	4.4	3.6	3.0	631.6	21.3	12.5	10.1	
中间值				64.2	33.0	20.7	17.3	3.7	4.7	3.1	2.7	27.1	15.3	11.0	8.7	

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 5：国际化工公司估值表

	代码	货币	股价	市盈率				市净率				EV/EBITDA				
			2011-2-16	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	
国际化肥公司																
Potashcorp	POT CN	CAD	61.05	54.84	18.33	n.a.	16.16	8.34	5.63	n.a.	3.72	52.06	13.60	12.07	11.18	
Agrium	AGU CN	CAD	95.4	40.94	13.12	n.a.	13.38	3.26	2.37	n.a.	1.68	16.36	8.16	7.96	10.13	
美国化肥公司																
Mosaic	MOS US	USD	86.27	46.38	20.70	16.33	14.95	4.41	3.49	2.89	2.43	21.81	12.33	10.17	8.80	
Terra Industry	TRA US	USD	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Terra Nitrogen	TNH US	USD	120	22.22	n.a.	n.a.	n.a.	15.71	n.a.	n.a.	n.a.	13.36	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
欧洲化肥公司																
URALKALIY-CLS	URKA RU	USD	7.73	52.24	0.00	n.a.	0.00	10.99	n.a.	n.a.	n.a.	29.81	15.31	11.67	8.54	
Yara	YAR NO	NOK	313.8	23.99	9.96	10.85	10.71	3.16	2.14	1.86	1.58	27.31	7.44	8.12	7.87	
K+S	SDF GR	EUR	58.05	100.09	26.31	16.68	14.26	5.31	4.60	3.93	3.33	23.87	11.85	11.85	11.85	
Israel Chemicals	ICL IT	ILs	6389	29.03	21.00	n.a.	14.08	8.22	8.22	n.a.	6.00	5.11	3.93	3.07	2.78	
平均				46.22	15.63	14.62	11.93	7.42	4.41	2.89	3.12	23.71	10.37	9.27	8.74	
中间值				40.94	19.52	16.33	14.17	5.31	4.05	2.89	2.88	21.81	10.01	9.15	9.47	
国际材料公司																
聚氨酯公司																
Bayer AG	BAY GR	EUR	56.39	33.17	13.26	12.04	10.67	2.47	2.42	2.26	2.08	7.24	7.64	7.07	6.51	
BASF AG	BAS GR	EUR	60.39	39.21	11.51	10.87	9.99	3.17	2.82	2.54	2.29	7.73	5.88	5.47	5.11	
Dow Chemical Co	DOW US	USD	38.3	119.69	14.70	11.45	9.54	2.66	1.90	1.68	1.41	15.87	7.87	6.99	6.25	
平均				64.02	13.15	11.45	10.07	2.77	2.38	2.16	1.92	10.28	7.13	6.51	5.96	
中间值				39.21	13.26	11.45	9.99	2.66	2.42	2.26	2.08	7.73	7.64	6.99	6.25	
有机硅公司																
Daikin Industries Ltd	6367 JP	JPY	2820	42.44	29.54	15.76	12.28	1.65	1.61	1.49	1.35	11.03	9.07	7.86	6.71	
Asahi Glass Co Ltd	5201 JP	JPY	1138	66.47	10.29	9.88	10.13	1.76	1.44	1.29	1.16	7.59	4.93	4.70	4.78	
Solvay SA	SOLB BB	EUR	83.95	13.37	22.58	19.53	17.93	1.45	1.03	1.02	1.04	5.42	3.96	3.65	3.61	
3M Co.	MMM US	USD	92.33	20.25	14.89	13.38	11.99	5.14	3.80	3.30	2.88	11.13	8.55	7.86	7.22	
平均				35.63	19.33	14.64	13.08	2.50	1.97	1.78	1.61	8.79	6.63	6.02	5.58	
中间值				31.35	18.73	14.57	12.14	1.71	1.53	1.39	1.26	9.31	6.74	6.28	5.75	
有机硅公司																
GE Co.	GE US	USD	21.44	21.23	16.07	13.37	11.27	1.95	1.76	1.66	1.56	28.37	17.32	16.13	15.39	
Shin-etsu Chemicals	4063 JP	JPY	4865	24.63	18.22	17.08	15.34	1.44	1.39	1.32	1.25	8.66	7.18	6.53	5.92	
Rhodia SA	RHA FP	EUR	22.155	n.m.	8.79	7.12	6.55	n.m.	n.m.	n.m.	41.57	6.32	3.63	3.40	3.28	
Cabot Corp	CBT US	USD	44.39	n.m.	14.00	12.98	n.a.	2.56	2.08	n.a.	n.a.	15.20	6.53	6.05	n.a.	
平均				22.93	14.27	12.64	11.05	1.98	1.75	1.49	14.79	14.64	8.66	8.03	8.20	
中间值				22.93	15.04	13.18	11.27	1.95	1.76	1.49	1.56	11.93	6.85	6.29	5.92	
环氧树脂公司																
Nanya Technology Corp	2408 TT	TWD	17.6	n.m.	n.m.	24.68	429.27	1.60	3.65	4.02	n.a.	n.m.	8.82	5.86	n.a.	
Mitsui Chemicals Inc	4183 JP	JPY	329	n.m.	13.00	16.14	13.90	0.87	0.84	0.82	0.78	13.54	7.38	6.95	6.55	
Sunoco Inc	SUN US	USD	42.71	n.m.	21.42	15.52	12.27	1.95	1.61	1.49	1.28	11.48	7.16	6.38	5.29	
平均				n.m.	17.21	18.78	151.81	1.48	2.03	2.11	1.03	12.51	7.79	6.40	5.92	
中间值				n.m.	17.21	16.14	13.90	1.60	1.61	1.49	1.03	12.51	7.38	6.38	5.92	

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

附表 6：国际化工公司分类估值表

分地区估值	P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
美国特殊化学品	22.5	15.0	13.4	12.0	4.5	3.6	3.1	2.7	11.4	8.0	7.5	7.8
美国大宗化学品	36.6	18.1	12.9	10.3	3.7	2.5	2.1	1.8	11.6	7.3	6.2	5.8
欧洲化工	38.5	13.6	12.3	11.3	3.9	2.8	2.1	4.3	12.1	7.6	6.9	6.3
日本化工	58.9	19.6	#DIV/0!	12.4	1.3	1.2	1.2	1.1	8.0	6.0	5.6	5.3
亚太化工	19.9	13.1	11.4	11.7	2.1	1.9	1.7	1.6	24.0	10.9	9.8	9.0
平均	35.8	15.7	12.4	11.6	3.0	2.3	2.0	2.6	13.4	7.9	7.1	6.6
中间值	24.1	14.9	12.3	11.5	2.4	2.0	1.8	1.6	11.0	7.4	6.8	6.3
分类估值												
分类估值	P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
多元化工	30.7	16.6	11.3	11.8	2.0	1.7	1.5	1.4	20.0	8.5	7.8	6.5
工业气体	20.9	11.8	10.4	9.1	1.2	0.9	0.9	0.8	9.4	6.6	6.0	5.4
大宗化学品	34.5	17.2	12.9	11.1	3.4	2.4	2.1	1.8	12.4	7.4	6.6	6.3
特殊化学品	43.1	15.7	13.3	12.4	4.0	3.2	2.5	4.8	11.4	8.0	7.2	7.1
平均	35.8	15.7	12.4	11.6	3.0	2.3	2.0	2.6	13.4	7.9	7.1	6.6
中间值	24.1	14.9	12.3	11.5	2.4	2.0	1.8	1.6	11.0	7.4	6.8	6.3
流通市值分类估值												
流通市值分类估值	P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
大盘公司	29.0	17.1	13.6	12.8	3.1	2.5	2.2	1.8	13.3	8.9	8.1	7.3
中盘公司	33.6	13.9	10.5	10.5	2.8	2.1	1.6	3.8	14.5	6.9	6.3	5.7
小盘公司	62.6	16.2	12.8	10.6	3.3	2.4	1.9	2.0	11.7	7.2	6.1	5.9
平均	35.8	15.7	12.4	11.6	3.0	2.3	2.0	2.6	13.4	7.9	7.1	6.6
中间值	24.1	14.9	12.3	11.5	2.4	2.0	1.8	1.6	11.0	7.4	6.8	6.3

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