



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

观点聚焦
证券研究报告

2011年3月7日

建材

研究部

罗炜

分析员, SAC 执业证书编号: S0080200010014
luowei@cicc.com.cn

关雪

分析员, SAC 执业证书编号: S0080210080004
guanxue@cicc.com.cn

推荐

祁连山 (600720.SH)

水泥市场空间陡增, 高增长高盈利可持续

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	1,823	2,458	2,933	4,425	6,480
(+/-)	45.0%	34.9%	19.3%	50.9%	46.4%
主营业务利润	682	1,015	1,075	1,629	2,363
(+/-)	115.5%	48.8%	5.9%	51.6%	45.0%
净利润	176	408	513	860	1,233
(+/-)	3139.0%	131.2%	25.6%	67.8%	43.3%
全面摊薄每股收益	0.37	0.86	1.08	1.81	2.60
(+/-)	3139%	131.2%	25.6%	67.8%	43.3%
市盈率	56.5	24.4	19.5	11.6	8.1
市净率	9.4	4.7	3.9	2.9	2.1
净资产回报率	16.7%	19.3%	20.1%	25.2%	26.5%
投入资本回报率	6.4%	10.3%	9.7%	13.5%	15.7%
每股经营现金流	1.25	2.16	1.12	2.34	3.32
股价/经营性现金流	16.7	9.7	18.8	9.0	6.3

股票信息

	A股
股票代码	600720.CH
当前股价(元)	人民币21.02
日成交量(百万股)	45.12
52周最高价/最低价	人民币21.39/10.91
总市值(百万元)	9,982
发行股数(百万股)	475
其中:流通股(百万股)	475
控股股东(持股比例)	中材股份(25.59%)

最近估值走势

	过去一周	过去一月	过去三月	年初至今
[600720.SH]	+15.94	+31.70	+20.32	+22.57
[上证A股]	+2.22	+5.13	+2.96	+4.78

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

3/26/2011 公布年报

公司近况:

我们近日对祁连山和甘肃省建材协会进行了现场调研。公司近期刚刚下达涨价通知, 除了平凉市场外, 其余市场平均上涨 15-20 元。甘肃省十二五规划基本确立, FAI 未来 5 年年均增长 25%, 兰州新城等大量新项目将于今明两年开工建设, 十二五末甘肃水泥需求容量将达到 7000-8000 万吨。公司长期规划也发生变化, 预计 2015 年末, 总产能达到 4500 万吨, 比当前 1500 万吨翻两番。

评论:

近期和远期情况均超出我们预期。在 2010 年甘肃境内投产 9 条生产线, 2011 年将投产 6 条生产线的情况下, 近期仍可以上调水泥价格, 说明实际需求情况超出我们预期。长期看, 在甘肃 FAI 投资快速发展 4 年之后, 十二五 FAI 投资仍将保持年均 25% 增长, 其中 85% 以上来自基建投资拉动, 甘肃水泥市场容量陡增, 2015 年末将达到 7000-8000 万吨, 水泥需求年均增长超过接近 20%。超出我们之前预期的 2015 年末达到 5000-6000 万吨, 年均增长 10-15%。

祁连山所在区域受国家房地产调控影响很小, 基建需求占水泥需求 80% 以上。因此, 公司增长和盈利来自政策面的不确定性影响较小。

上调今明两年盈利预测

上调祁连山 2011 和 2012 年盈利预测 13% 和 40% 至 1.81 元和 2.6 元。主要上调了价格、毛利率以及费用率的假设。2011 年和 2012 年产能规模扩大, 吨三项费用将有显著下降。

估值与建议: 强烈建议买入

重申推荐评级。按照调整后盈利预测, 祁连山 2011 年和 2012 年市盈率分别为 11.6x 和 8x。估值具备吸引力。总体而言, 我们强烈推荐的理由有二: 1) 估值应获溢价: 甘肃十二五规划拉长了甘肃水泥市场景气度, 扩大了甘肃水泥需求容量, 巨大的市场前景首先应提升祁连山的估值, 祁连山应当获得高于行业平均水平的估值。2) 明年新增供给大幅缩减而需求仍将快速增长, 盈利能力将进一步提高, 盈利预测未来仍有提升空间。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

祁连山所在各主要市场 2011 年供需情况

兰州市场

供应：京兰 5000t/d，4-5 月出料，三易临洮 2500t/d，5-6 月投产，赛马白银 5000t/d，2010 年底投产，祁连山永登 2500t/d，去年 10 月投产。兰州市场 2011 年增加产能 600 万吨，落后产能淘汰 200 万吨，考虑到 85% 产能利用率和部分生产线为年中投产，实际净增量不足 300 万吨。2011 年，竞争对手几乎没有新开工生产线，意味着 2012 年除了祁连山之外，没有其他生产线投产。

需求：兰州新区开发（新规划）、火车站改造、兰成铁路开工和兰宝高速客运专线，围绕兰州目前有 14 条铁路在建或即将开工。预计需求增量将超过供应增量。

价格：预计兰州市场价格将略涨。好于预期。

青海市场

供应：祁连山青海二线 5000t/d，三月投产，盐湖钾肥 5000t/d，8 月以后投产，金圆 5000t/d，5 月以后投产。青海共增产能 600 万吨，落后产能淘汰 200 万吨，考虑到 85% 产能利用率和部分生产线为年中和下半年投产，实际净增量不足 200 万吨。

需求：重点工程都进入水泥消费高峰期。预计供不应求。

价格：预计青海市场价格将略涨。好于预期。

天水市场

供应：去年赛马天水投产后，今年没有新生产线投产。

需求：天水—平凉铁路需求高峰期。

价格：去年赛马天水投产后，价格有所下调，但今年价格会有所上升。好于预期。

河西市场

供应：几乎没有新生产线投产

需求：风电及配套基础设施建设增长迅猛。

价格：预计河西市场价格将显著上升。

平庆市场

供应：海螺平凉一线 2010 年 4 月投产，对市场冲击较大，目前市场价格 340 元，比兰州地区低 60 元。海螺二线将于今年年底投产，贡献产能在 2012 年。

需求：天水—平凉铁路需求高峰期。庆阳石油开发基地，水泥需求量大。

价格：预计平庆市场价格基本平稳。

总体来看，祁连山各区域市场中，只有平庆市场价格还略有压力，其他市场价格均将稳中略升。

成本

2010 年煤炭不含税采购价 380 元，目前含税达到 500 元，不含税 427 元，预计吨成本因煤价上涨会上升，但公司规模扩大，规模效应体现，整体看煤价上涨可使吨成本上升 15-20 元。

考虑到涨价的情况，公司认为今年毛利率稳中略升。

公司产量

今年投产：5 月青海二线 5000t/d，3 月漳县 3000t/d，10 月永登 5000t/d，8 月汶县 2500t/d。

明年投产：上半年宏达 5000t/d。年底 5 条新公告生产线投产。

预计今年产量 1200-1300 万吨，明年再增 500-600 万吨。

资金来源

预计未来 5 年，3000 万吨新增产能需要资金 120 亿，其中 40-50 亿需要从资本市场筹资。公司计划今年向中材股份定向增发 20 亿。按照理想进程，3-4 月出方案，7-8 月报材料，10 月拿钱。如果股价涨的过多，就先向中材借钱。

吨三项费用今年会有明显下降

去年年底，公司与赛马实业，天山股份对比，吨三项费用偏高。公司认为，随着今年产能扩大，规模效应会有很大体现，吨三项费用会有比较明显的下降。

重新制定长期规划

公司近期重新制定了十二五发展规划，计划在 2015 年末总产能 4500 万吨。公司目前产能已经达到 1500 万吨，未来增加的 3000 万吨中，2000 万吨通过自建，1000 万吨通过兼并收购。公司前两天刚刚公告了 5 条生产线，总产能为 1000 万吨。这些生产线将全部在今年开工，计划明年年底前建成，后年贡献产能。

这五条生产线全部是有批文的，其中三条目前是 2500t/d 的批文，公司将通过做工作，扩大到 5000t/d，还有两条分别是成县地震灾区特批线和漳县妇联扶贫点特批项目。

甘肃市场容量扩大，大幅高于预期

根据甘肃省最新十二五规划，FAI 年均增长 25%，预计水泥需求量在 2015 年达到 7000 万吨。这个好于年前预计的 5000-6000 万吨。公司产能 4500 万吨，实际产出量 3600-3800 万吨，占到市场 55%。

混凝土

公司计划到 2015 年混凝土产能达到 1200 万方。去年混凝土产能 100 万方，产量 50 万方，今年年底产能预计达到 400 万方，产量不到 100 万方。

公司混凝土产能主要将在县地级扩张，采用“农村包围城市”的方式，这些地区现在市场还是空白，空间很大。兰州市场目前混凝土搅拌站有 33 个，公司只有两个，市场竞争比较激烈。兰州混凝土市场 08 年之前回款很差，但之后已经转好，未来会更好。

甘肃建材协会调研情况

1、甘肃区域水泥供给

2010 年投产生产线如下：

祁连山	成县	3000t/d	8 月
祁连山	甘谷	3000t/d	3 月
海螺	平凉	4500t/d	4 月
赛马	白银	4500t/d	11 月
巨龙	张掖	2500t/d	11 月
火焰山	白银	2000t/d	8 月
安多	夏河	2500t/d	8 月
祁连山	永登	5000t/d	12 月

2011 年投产生产线如下：

祁连山	漳县	3000t/d	4-5 月
三易		3000t/d	刚投产
京兰		5000t/d	上半年
临夏	太子山	2500t/d	下半年
平凉海螺二线		5000t/d	年底
祁连山汶县二线		2500t/d	年底

2011 年新开工生产线，除了祁连山之外，没有其他企业。

2、水泥落后产能淘汰

甘肃十二五淘汰 1000 万吨，2010-2012 年淘汰 200 万吨。

3、甘肃地区水泥需求

甘肃建材协会感到年初制定完十二五规划后，甘肃水泥需求超出预期。甘肃的 GDP 在十二五末达到 1 万亿，FAI 年均增长 25%，按照工信委根据项目测算，十二五末水泥市场容量为 7000-8000 万吨，比之前预计的 4550 万吨有大幅提高。

值得一提的项目有：兰州新城，政府和大量企业迁入。河西风电、庆阳煤化工等六大基地。甘肃省基础设施落后，轨道交通、地铁、高架等都没有，还有很大空间。

上调 2011 和 2012 年盈利预测

上调祁连山 2011 和 2012 年盈利预测 13%和 40%至 1.81 元和 2.6 元。主要上调了价格、毛利率以及费用率的假设。

投资建议：强烈买入

重申推荐评级。按照调整后盈利预测，祁连山 2011 年和 2012 年市盈率分别为 11.6x 和 8x。估值具备吸引力。

总体而言，我们强烈推荐的理由有二：1) 估值获溢价：甘肃十二五规划拉长了甘肃水泥市场景气度，扩大了甘肃水泥需求容量，巨大的市场前景首先应提升祁连山的估值，祁连山应当获得高于行业平均水平的估值。2) 2012 年新增供给大幅缩减而需求仍将快速增长，盈利能力将进一步提高，盈利预测未来仍有提升空间。

图表 1: 盈利预测调整

	2009A	2010E	2011E			2012E		
			调整前	调整后	+/- %	调整前	调整后	+/- %
产销量 (万吨)	692	850	1,400	1,250	-10.7%	1,900	1,800	-5.3%
价格 (元/吨)	355	345	340	354	4.1%	330	360	9.1%
吨水泥毛利 (元)	149	130	124	134	8.1%	115	135	17.4%
营业收入 (百万元)	2,458	2,933	4,760	4,425	-7.0%	6,270	6,480	3.3%
营业毛利 (百万元)	1,015	1,075	1,687	1,629	-3.4%	2,120	2,363	11.5%
毛利率 (%)	41.3%	36.6%	35.4%	36.8%	1.4%	33.8%	36.5%	2.7%
管理费用率 (%)	13.0%	9.2%	8.4%	7.5%	-0.9%	8.5%	7.0%	-1.5%
净利润 (百万元)	408	513	758	860	13.5%	876	1,233	40.7%
每股收益 (元)	0.86	1.08	1.60	1.81	13.5%	1.85	2.60	40.7%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 2: 主要假设

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
产销量 (万吨)	630	692	850	1250	1800
(+/- %)	4.0%	9.8%	22.8%	47.1%	44.0%
价格 (元/吨)	289	355	345	354	360
(+/- %)	39.5%	22.8%	-2.9%	2.6%	1.7%
单位成本 (元/吨)	179	206	215	220	225
(+/- %)	16.3%	15.2%	4.4%	2.3%	2.3%
吨水泥毛利 (元)	111	149	130	134	135
毛利率 (%)	38.2%	42.1%	37.7%	37.9%	37.5%
销售收入 (百万元)	1823	2458	2933	4425	6480
净利润 (百万元)	176	408	513	860	1,233
净利润率 (%)	9.7%	16.6%	17.5%	19.4%	19.0%
每股收益 (元)	0.45	0.86	1.08	1.81	2.60
吨水泥净利 (元)	28	59	60	69	69
吨三项费用 (元)	77	79	61	55	52

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 3: 历史及预测的财务数据

损益表(人民币百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,257	1,823	2,458	2,933	4,425	6,480
主营利润	317	682	1,015	1,075	1,629	2,363
营业费用	102	125	140	147	177	259
管理费用	132	255	319	270	332	454
财务费用	65	104	88	100	178	232
营业利润	-8	198	468	559	942	1,418
税前利润	38	264	545	674	1,107	1,583
所得税	7	46	77	121	199	293
少数股东权益	25	41	60	40	48	57
净利润	5	176	408	513	860	1,233
现金流量表(人民币百万元)						
经营活动现金流	243	497	1,027	530	1,109	1,578
投资活动现金流	-172	-586	-1,153	-2,023	-2,036	-2,036
融资活动现金流	-40	256	525	784	31	-37
货币资金增加额	101	166	399	-709	-895	-494
资产负债表(人民币百万元)						
流动资产	854	1,209	1,691	1,251	960	1,298
固定资产	1,756	1,792	2,533	4,291	5,971	7,532
无形资产和其他资产	293	306	367	394	420	446
总资产	2,928	3,330	4,618	5,962	7,428	9,402
流动负债	1,489	1,911	1,029	1,290	1,645	2,126
长期负债	251	220	1,277	1,880	2,083	2,286
少数股东权益	273	140	199	238	286	343
股东权益	912	1,059	2,113	2,554	3,414	4,647
负债和权益	2,928	3,330	4,618	5,963	7,428	9,403
财务指标						
主营业务利润率	25.2%	37.4%	41.3%	36.6%	36.8%	36.5%
息税前利润率	6.6%	16.6%	22.6%	22.4%	25.3%	25.5%
净利润率	0.4%	9.7%	16.6%	17.5%	19.4%	19.0%
净资产收益率	0.6%	16.7%	19.3%	20.1%	25.2%	26.5%
总资产收益率	0.2%	5.3%	8.8%	8.6%	11.6%	13.1%
总资产负债率	59.5%	64.0%	49.9%	53.2%	50.2%	46.9%
净负债率	111.4%	112.5%	42.9%	94.6%	103.2%	90.6%
流动比率	57.3%	63.2%	164.3%	96.9%	58.3%	61.0%
速动比率	39.8%	45.9%	137.1%	71.0%	27.7%	26.3%
应收帐款周转期	60	22	17	30	30	30
存货周转期	76	67	42	42	42	42

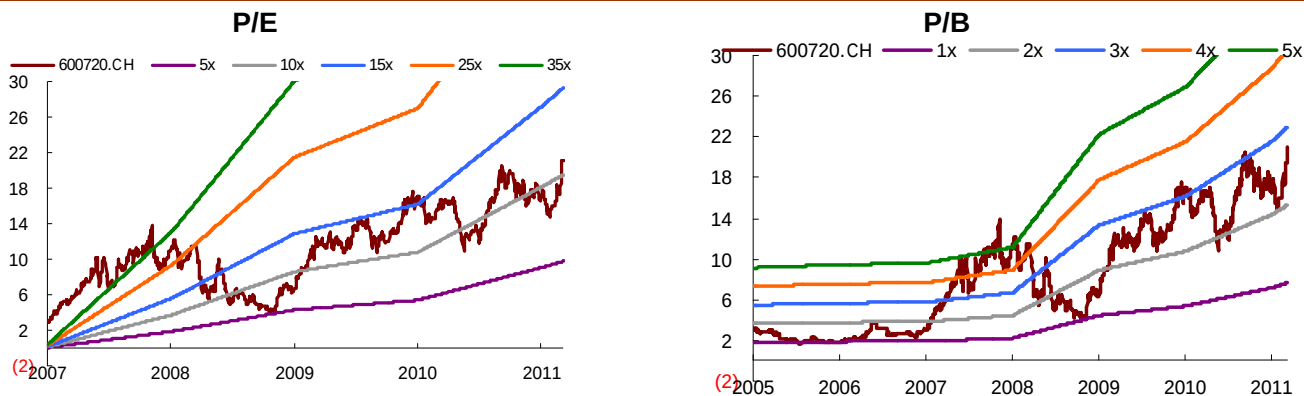
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	现价 11-3-7	市盈率				市净率				EV/EBITDA			
				2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
600585.SH	海螺水泥	CNY	36.0	35.9	22.5	15.6	12.8	4.4	3.8	3.1	2.6	21.4	12.5	9.0	7.7
000401.SZ	冀东水泥	CNY	26.7	32.9	21.4	15.1	12.7	4.8	3.2	2.6	2.2	21.9	9.7	6.5	5.5
600801.SH	华新水泥	CNY	44.4	35.8	55.5	20.1	17.4	3.9	3.7	3.2	2.7	15.1	18.8	9.6	8.3
600720.SH	祁连山	CNY	21.0	24.5	19.5	11.6	8.1	4.7	3.9	2.9	2.1	15.5	13.8	8.5	5.9
600449.SH	赛马实业	CNY	40.8	17.9	14.2	12.4	9.8	3.8	3.1	2.8	2.2	13.4	11.7	8.0	6.2
000877.SZ	天山股份	CNY	40.8	45.2	26.0	17.0	13.4	11.4	4.7	3.9	3.2	27.7	16.5	11.5	8.8
600425.SH	青松建化	CNY	21.2	49.1	37.3	25.2	18.7	6.8	4.4	4.0	3.6	25.3	23.9	15.1	12.2
中金覆盖A股平均值				32.0	26.5	15.3	12.4	5.5	3.7	3.1	2.5	19.2	13.8	8.9	7.1
中金覆盖A股中位数				34.3	22.0	15.4	12.8	4.6	3.7	3.0	2.4	18.5	13.1	8.8	6.9
000789.SZ	江西水泥	CNY	17.4	104.3	45.7	21.2	17.5	6.5	5.7	4.6	3.9	19.7	15.3	9.0	8.0
002233.SZ	塔牌集团	CNY	18.1	33.6	24.2	17.8	14.9	3.8	3.3	2.9	2.6	13.6	12.2	9.1	8.0
600881.SH	亚泰集团	CNY	8.2	20.9	22.8	12.3	9.2	2.2	2.1	1.8	1.5	14.5	16.7	10.3	7.9
000885.SZ	同力水泥	CNY	16.8	37.5	80.0	59.7	31.2	3.9	3.7	3.4	2.3	12.2	n.a	n.a	n.a
A股市场平均值				293.2	35.4	22.1	15.6	5.0	4.5	3.3	2.8	28.1	16.6	9.8	7.9
A股市场中心数				35.9	24.2	17.0	14.1	4.3	3.8	3.1	2.6	20.5	15.3	9.0	7.9
914.HK	海螺水泥	HKD	41.1	36.0	22.1	14.6	12.0	4.4	3.7	2.9	2.4	18.8	10.7	7.4	6.3
3323.HK	中国建材	HKD	21.9	22.3	13.0	9.7	8.1	4.1	2.5	2.0	1.5	13.8	8.9	6.8	6.1
中金覆盖H股平均值				29.1	17.6	12.2	10.0	4.3	3.1	2.4	1.9	16.3	9.8	7.1	6.2
中金覆盖H股中位数				29.1	17.6	12.2	10.0	4.3	3.1	2.4	1.9	16.3	9.8	7.1	6.2
1313.HK	华润水泥	HKD	6.6	16.6	22.4	13.7	11.1	3.5	3.1	2.5	2.1	31.7	16.0	9.5	7.5
1893.HK	中材股份	HKD	6.9	30.3	17.5	12.3	10.3	2.6	2.3	1.9	1.6	8.9	5.6	4.2	3.6
2009.HK	金隅集团	HKD	11.6	16.3	14.2	9.6	7.3	2.7	2.2	1.8	1.5	24.7	13.2	8.7	6.7
691.HK	山水水泥	HKD	6.0	21.2	13.7	10.1	8.4	2.9	2.5	2.0	1.7	9.4	6.9	5.1	4.3
743.HK	亚洲水泥	HKD	4.3	9.6	13.3	12.1	9.9	0.8	0.8	0.7	0.7	7.6	7.8	6.6	5.8
H股市场平均值				21.7	16.6	11.7	9.6	3.0	2.4	2.0	1.6	16.4	9.9	6.9	5.8
H股市场中心数				21.2	14.2	12.1	9.9	2.9	2.5	2.0	1.6	13.8	8.9	6.8	6.1
HOLN VX equity	豪西蒙水泥	CHF	69.1	14.0	20.5	16.4	12.9	1.2	1.1	1.1	1.1	8.0	8.1	7.6	6.8
HEI GR equity	海德堡水泥	EUR	49.6	165.2	19.6	12.7	9.4	0.9	0.8	0.8	0.7	9.9	8.3	7.3	6.6
LG FP equity	拉法基水泥	EUR	43.6	15.7	14.2	11.7	9.2	0.8	0.8	0.8	0.7	8.1	8.0	7.3	6.6
CRH ID equity	爱尔兰CRH	EUR	15.9	18.1	23.0	17.5	13.0	1.2	1.1	1.1	1.1	8.3	9.2	8.3	7.1
IT IM equity	意大利水泥	EUR	7.2	28.2	49.8	26.1	15.9	0.6	0.6	0.6	0.6	5.5	7.1	6.7	5.9
ACC IN Equity	印度联合水泥	INR	987.3	11.9	16.5	17.6	15.1	3.2	2.8	2.7	2.4	6.1	9.9	10.1	8.9
其他市场平均值				42.2	23.9	17.0	12.6	1.3	1.2	1.2	1.1	7.7	8.4	7.9	7.0
其他市场中心数				16.9	20.1	17.0	13.0	1.0	1.0	0.9	0.9	8.1	8.2	7.5	6.7

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 5: 历史估值走势



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