



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

业绩回顾

证券研究报告

2011 年 4 月 8 日

家电

研究部

黄文倩

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010049
huangwq@cicc.com.cn

郭海燕

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080200010008
guohy@cicc.com.cn

中性

四川长虹 (600839.SH)

业绩高于预期, 期待量变到质变

主要财务信息

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	31,458	41,712	51,365	62,697	75,699
(+/-%)	12.6%	32.6%	23.1%	22.1%	20.7%
营业利润	686	288	727	952	1,083
(+/-%)	136.7%	-58.0%	152.5%	30.8%	13.8%
净利润	119	292	371	437	497
(+/-%)	281.5%	146.2%	26.9%	17.9%	13.8%
每股收益 (元)	0.04	0.10	0.13	0.15	0.17
市盈率	102.9	41.8	32.9	28.0	24.6
市净率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
股价/经营现金	- 3.4	- 16.5	20.3	29.4	20.4
EV/EBITDA	3.6	4.3	5.1	5.4	5.7
净资产收益率	1.2%	3.0%	3.6%	4.1%	4.4%
投入资本回报率	0.6%	1.4%	1.7%	2.0%	2.2%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

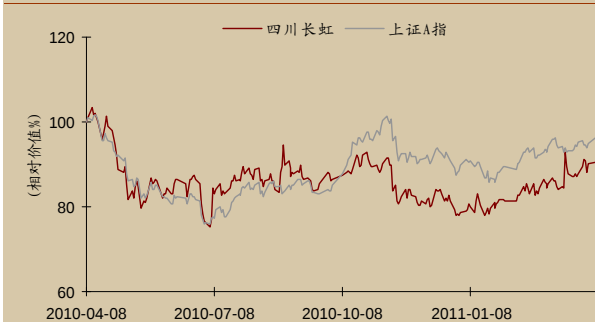
股票信息

	A股
股票代码	600839 CH Equity
当前股价 (人民币)	4.29
日成交量 (百万股)	24.30
52周最高价/最低价 (人民币)	4.92/3.43
总市值 (百万人民币)	12,214.99
发行股数 (百万股)	2,847
其中: 流通股 (百万股)	1,954
主要股东 (持股比例)	长虹集团 (29.82%)

最近估值走势

	1周变化	1个月变化	3个月变化	年初至今
四川长虹	-0.2	4.9	13.8	15.9
上证A指	1.7	0.4	6.0	7.1
家电行业指数	3.1	-1.3	12.9	12.6

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

收入快速增长, 业绩大幅高于预期

公司全年实现营业收入 417 亿 (YoY33%), 实现净利润 2.9 亿 (YoY146%), 每股收益 0.1 元, 其中经营性每股收益 0.02 元。业绩高于预期主要为 4Q 确认大量投资收益和营业外收入所致。4Q 实现营业收入 124 亿 (YoY28%), 保持较快增长; 实现净利润 2.0 亿 (YoY461%)。

正面:

- 4Q 收入增长 28%, 高于 3Q 增速, 全年收入增长 33%, 好于同业公司。其中主业彩电市场份额提升至 13.2% (奥维资讯), 等离子彩电同比增长 71%, 液晶彩电销量增长 41%。
- 销售和管理费用率同比分别下降 1.1% 和 0.2%, 全面预算管控、信息化改造初见成效。
- 启动实施公司管理变革, 成立 7 个产业集团和 3 个直属事业部, 独立考核, 激发经营活力, 夯实增长基础。

负面:

- PDP 屏项目第一年折旧, 尚处于亏损状态, 待规模效应减亏。
- 本年确认资产减值损失 6.6 亿, 主要是存货减值 6.0 亿。预计随着运营效率的提升, 存货减值损失将大幅降低。2011 年存货周转次数从 3.6 次提升至 4.1 次。
- 经营净现金流为 -7.4 亿, 主要原因为本期应收账款和应收票据各增加 16 亿, 占用较多现金流, 但较上年 -24.1 亿有明显好转。

发展趋势:

2011 年是公司管理构架改革、建立激励机制重要的一年, 公司基本面将得到持续改善, 经营性盈利能力将得到持续提升。我们认为 2011 年公司能够完成收入和净利润增长 20% 的目标, 且主要为经营性业绩贡献; 未来几年, 随着 PDP 屏项目上量减亏, PDP 彩电整机、白电和 IT 通讯三大主业支撑盈利增长, 房地产和军工锦上添花。

我们预计公司 1 季度营业收入维持 20%+ 的增长, 公司综合竞争能力和经营性盈利能力将得到进一步提高。

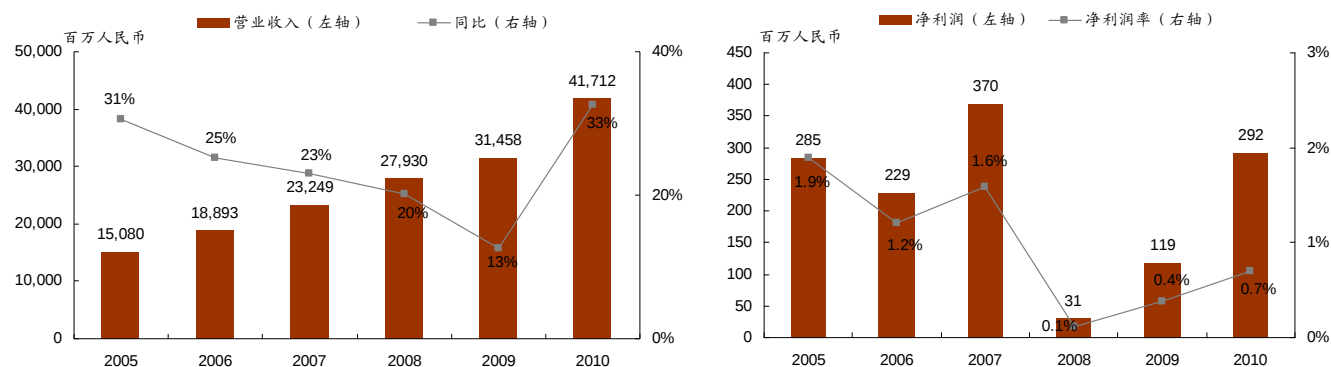
估值与建议:

我们上调公司 2011-12 年每股收益预测 42% 和 31% 至 0.13 和 0.15 元, 目前股价对应 2011-12 年市盈率分别为 33x 和 28x, 在 A 股彩电板块中处于中游 (海信 13x, TCL 集团 24x, 康佳 37x), 高于白电和小家电估值。

维持中性评级, 但提示公司 2 季度基于盈利能力大幅改善带来的交易性机会。2009 年发行的 5.73 亿股可分离交易可转债认股权证将于 2011 年 8 月到期, 行权价 3.48 元/股。

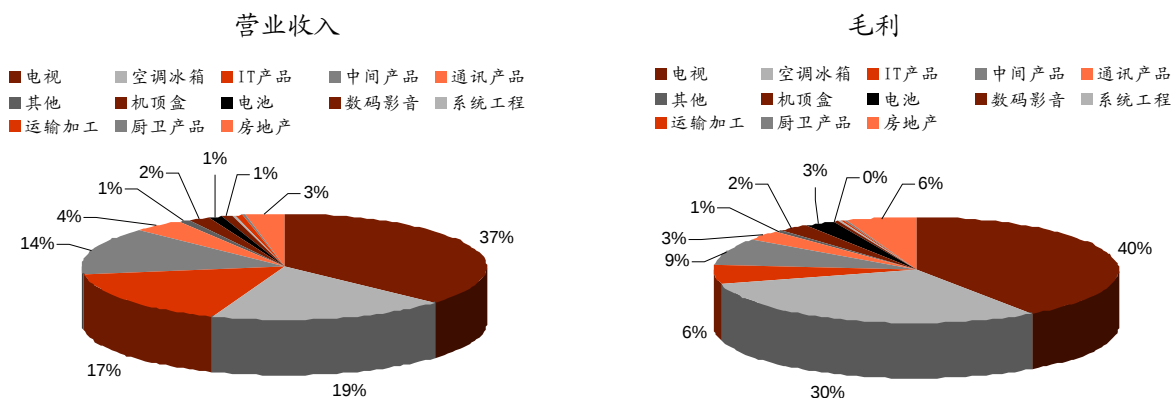
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 收入持续增长，期待量变到质变



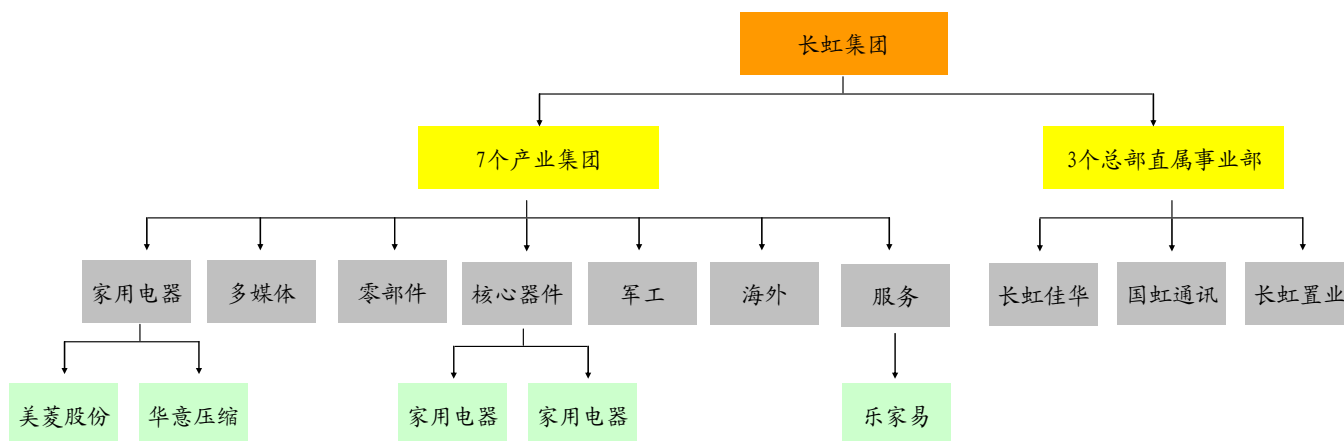
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 营业收入和毛利构成



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 启动管理变革：成立 7 个产业集团和 3 个直属事业部



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4：季度业绩拆分

(人民币百万元)	年度数据		季度数据								中金评论
	2010A	2011E	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	
营业总收入	41712	51365	6056	7221	8458	9723	8821	9791	10695	12405	4Q营业收入增长28%，高于3Q增速。全年收入增长33%，略高于预期，好于行业增速。
营业收入	41712	51365	6056	7221	8458	9723	8821	9791	10695	12405	
YoY	33%	23%	-15%	1%	17%	50%	46%	36%	26%	28%	
营业总成本	-41834	-50687	-6022	-7145	-8317	-9553	-8838	-9808	-10581	-12608	
其中 营业成本	-34906	-42711	-5004	-6037	-6962	-7639	-7403	-8320	-9168	-10015	
销售费用	-4324	-5325	-613	-762	-1003	-1239	-950	-683	-1063	-1628	期间费用控制良好
管理费用	-1619	-1994	-250	-332	-269	-444	-335	-363	-346	-576	
财务费用	-132	-215	-80	17	-14	-14	-94	-5	1	-34	
减值准备	-657	-201	-27	-13	-35	-175	-35	-396	43	-268	
其他经营收益	411	50	11	30	127	97	83	46	3	279	主要是投资收益，包括处置长城证券和科大讯飞股份分别确认收益2.5亿和1.4亿
营业利润	288	727	45	106	268	267	66	29	117	76	
YoY	-58%	153%	-78%	26%	41%	148%	46%	-83%	-12%	-9%	
营业外利润	383	80	8	16	17	-40	52	87	62	182	主要是政府补贴收入，其中空调整能补贴2.1亿。
利润总额	671	807	53	122	285	228	118	116	179	258	
YoY	-2%	20%	-75%	73%	45%	93%	123%	-89%	-44%	0%	
所得税	-194	-202	-18	-17	-57	-57	-31	-37	-35	-91	
少数股东损益	-185	-235	-33	-77	-175	-136	-81	-45	-90	31	
净利润	292	371	3	27	53	35	6	35	53	198	4Q净利润大幅增长，主要是处置股权确认投资收益及政府补贴收入入账。全年净利润大幅高于预期
YoY	146%	27%	-97%	-153%	-33%	-141%	108%	28%	0%	461%	
每股收益	0.10	0.13	0.00	0.01	0.02	0.01	0.00	0.01	0.02	0.07	
财务比率											4Q毛利率有明显改善，彩电竞争格局好转。受前3季度彩电主业行业竞争加剧影响，全年毛利率下滑2ppt
毛利率	16.3%	16.8%	17.4%	16.4%	17.7%	21.4%	16.1%	15.0%	14.3%	19.3%	
销售费用率	10.4%	10.4%	10.1%	10.6%	11.9%	12.7%	10.8%	7.0%	9.9%	13.1%	期间费用率均有下降，规模效应显现
管理费用率	3.9%	3.9%	4.1%	4.6%	3.2%	4.6%	3.8%	3.7%	3.2%	4.6%	
财务费用率	0.3%	0.4%	1.3%	-0.2%	0.2%	0.1%	1.1%	0.0%	0.0%	0.3%	
营业利润率	0.7%	1.4%	0.7%	1.5%	3.2%	2.8%	0.8%	0.3%	1.1%	0.6%	
剔除其他经营收益	-0.3%	1.3%	0.6%	1.0%	1.7%	1.7%	-0.2%	-0.2%	1.1%	-1.6%	
有效税率	28.9%	25.0%	33.4%	14.4%	19.9%	24.9%	26.5%	31.4%	19.9%	35.1%	4Q净利率大幅提升，全年盈利能力有所改善，但仍维持微利状态
净利率	0.7%	0.7%	0.0%	0.4%	0.6%	0.4%	0.1%	0.4%	0.5%	1.6%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5：盈利预测调整

(人民币百万元)	调整前			调整后			
	2010E	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	39774	47171	54567	41712	51365	62697	75699
营业收入	39774	47171	54567	41712	51365	62697	75699
YoY	26.4%	18.6%	15.7%	32.6%	23.1%	22.1%	20.7%
营业总成本	-39171	-46160	-53253	-41834	-50687	-61796	-74666
其中 营业成本	-33433	-39553	-45812	-34906	-42711	-52414	-63591
销售费用	-3829	-4493	-5142	-4324	-5325	-6414	-7629
管理费用	-1392	-1651	-1910	-1619	-1994	-2371	-2787
财务费用	-155	-133	-101	-132	-215	-196	-181
其他经营收益	100	100	100	411	50	50	50
营业利润	703	1111	1414	288	727	952	1083
YoY	2%	58%	27%	-58%	153%	31%	14%
营业外利润	0	0	0	383	80	0	0
利润总额	703	1111	1414	671	807	952	1083
YoY	2%	58%	27%	-2%	20%	18%	14%
所得税	-152	-240	-305	-194	-202	-238	-271
少数股东损益	-386	-610	-776	-185	-235	-277	-315
净利润	165	261	333	292	371	437	497
YoY	42.9%	58.0%	27.2%	146.2%	26.9%	17.9%	13.8%
每股收益	0.06	0.09	0.12	0.10	0.13	0.15	0.17
调整幅度					42%	31%	
财务比率							
毛利率	15.9%	16.2%	16.0%	16.3%	16.8%	16.4%	16.0%
销售费用率	9.6%	9.5%	9.4%	10.4%	10.4%	10.2%	10.1%
管理费用率	3.5%	3.5%	3.5%	3.9%	3.9%	3.8%	3.7%
财务费用率	0.4%	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%
营业利润率	1.8%	2.4%	2.6%	0.7%	1.4%	1.5%	1.4%
剔除其他经营收益	1.5%	2.1%	2.4%	-0.3%	1.3%	1.4%	1.4%
有效税率	21.6%	21.6%	21.6%	28.9%	25.0%	25.0%	25.0%
净利率	0.4%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6: 历史及预测财务数据

(人民币百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
损益表					
营业总收入	31,458	41,712	51,365	62,697	75,699
(+/-%)	13%	33%	23%	22%	21%
营业总成本	-31,038	-41,834	-50,687	-61,796	-74,666
营业成本	-25,643	-34,906	-42,711	-52,414	-63,591
销售费用	-3,618	-4,324	-5,325	-6,414	-7,629
管理费用	-1,295	-1,619	-1,994	-2,371	-2,787
财务费用	-91	-132	-215	-196	-181
其他经营收益	266	411	50	50	50
营业利润	686	288	727	952	1,083
少数股东损益	-420	-185	-235	-277	-315
净利润	119	292	371	437	497
(+/-%)	281%	146%	27%	18%	14%
现金流量表					
经营活动现金流	-2,411	-739	603	415	597
投资活动现金流	-724	-806	-964	-464	-464
融资活动现金流	4,753	3,934	-2,215	-1,196	-1,181
货币资金增加额	1,618	2,389	-2,576	-1,245	-1,048
资产负债表					
总资产	36,536	44,556	47,306	51,148	55,721
流动资产	24,271	31,280	33,832	38,035	42,997
货币资金	7,052	10,235	7,660	6,415	5,367
应收帐款	2,999	4,624	5,595	6,436	7,148
存货	8,296	8,852	11,276	13,838	16,788
非流动资产	12,265	13,276	13,474	13,113	12,724
长期股权投资	576	582	582	582	582
固定资产	7,410	8,397	8,878	8,779	8,545
总负债	23,103	29,947	32,092	35,220	38,981
流动负债	17,975	23,660	25,861	29,046	32,862
短期借款	6,136	8,925	6,925	5,925	4,925
应付款项	8,920	10,921	13,363	16,399	19,896
预收帐款	1,660	2,113	2,602	3,177	3,835
长期负债	5,128	6,287	6,231	6,175	6,118
股东权益	13,433	14,609	15,214	15,928	16,740
实收股本	1,898	2,847	2,847	2,847	2,847
少数股东权益	3,861	4,735	4,969	5,246	5,561
财务指标					
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
存货周转天数	113	122	105	107	107
应收款项周转天数	94	101	101	98	95
应付款项周转天数	146	133	133	133	133
营业周期	61	90	73	73	69
毛利率	18.5%	16.3%	16.8%	16.4%	16.0%
营业利润率	2.2%	0.7%	1.4%	1.5%	1.4%
净利润率	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
总资产报酬率	0.3%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%
净资产收益率	1.2%	3.0%	3.6%	4.1%	4.4%
投入资本回报率	0.6%	1.4%	1.7%	2.0%	2.2%
资产负债率	63.2%	67.2%	67.8%	68.9%	70.0%
全面摊薄每股收益	0.04	0.10	0.13	0.15	0.17
全面摊薄每股净资产	4.72	5.13	5.34	5.59	5.88
摊薄每股经营现金流	-1.27	-0.26	0.21	0.15	0.21
市盈率	102.9	41.8	32.9	28.0	24.6
市净率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
股价/经营现金	-3.4	-16.5	20.3	29.4	20.4

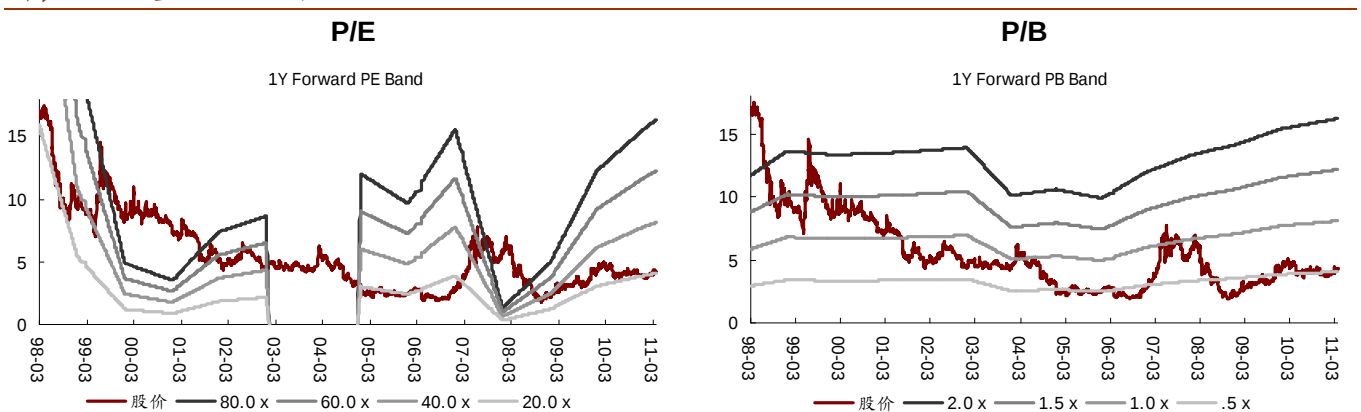
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 7: 可比公司估值表

子行业分类	代码	公司	股价	总市值	净利润(百万元)				每股收益			市盈率			10年底-12年底	PEG		
			本地货币	百万美元	2010E	YoY	2011E	YoY	2012E	YoY	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E		2012E	净利润CAGR
家电																		
A股 白电	000527.CH	美的电器	19.61	10,144	3,127	65%	4,156	33%	5,076	22%	0.92	1.23	1.50	21.2	16.0	13.1	27.4%	0.77
	000651.CH	格力电器	23.63	10,178	4,276	47%	5,294	24%	6,359	20%	1.43	1.77	2.13	16.5	13.3	11.1	22.0%	0.75
	600690.CH	青岛海尔	29.10	5,960	2,035	77%	2,725	34%	3,513	29%	1.52	2.03	2.62	19.2	14.3	11.1	31.4%	0.61
	600983.CH	合肥三洋	13.98	1,139	302	46%	387	28%	545	41%	0.57	0.73	1.02	24.7	19.2	13.7	34.3%	0.72
	000418.CH	小天鹅A	19.93	1,755	507	128%	722	42%	933	29%	0.80	1.14	1.48	24.9	17.5	13.5	35.7%	0.70
	000521.CH	美菱电器	11.87	875	332	10%	508	53%	793	56%	0.67	0.88	1.04	17.7	13.5	11.4	54.5%	0.32
	000521.CH	美菱电器 (经常性)	11.87	875	217	-26%	390	80%	609	56%	0.35	0.69	0.94	33.9	17.2	12.6	67.7%	0.50
	000921.CH	ST科龙 (经常性)	8.03	1,340	474	229%	596	26%	812	36%	0.35	0.44	0.60	22.9	18.3	13.4	30.9%	0.74
	000921.CH	ST科龙	8.03	1,340	592	294%	665	12%	780	17%	0.44	0.49	0.58	18.4	16.3	13.9	14.8%	1.24
	A股平均													18.5	14.2	11.3		
黑电	000100.CH	TCL集团	4.41	2,857	435	-8%	787	81%	552	-30%	0.10	0.19	0.13	43.0	23.8	33.8	12.7%	3.38
	600839.CH	四川长虹	4.29	1,867	292	152%	371	27%	437	18%	0.10	0.13	0.15	41.8	32.9	28.0	22.3%	1.88
	000016.CH	深康佳	5.02	774	108	-29%	163	51%	263	62%	0.09	0.14	0.22	56.1	37.2	23.0	56.1%	1.00
	600060.CH	海信电器	14.11	1,869	756	52%	945	25%	1,101	17%	0.87	1.09	1.27	16.2	12.9	11.1	20.7%	0.78
A股平均													30.3	21.3	20.5			
小家电	002242.CH	九阳股份	15.29	1,778	591	-3%	687	16%	822	20%	0.78	0.90	1.08	19.7	16.9	14.1	18.0%	1.10
	002403.CH	爱仕达	16.10	591	81	-3%	122	50%	179	47%	0.34	0.51	0.74	47.6	31.8	21.6	48.4%	0.98
	002032.CH	苏泊尔	23.25	2,051	404	30%	523	30%	681	30%	0.70	0.91	1.18	33.2	25.6	19.7	29.8%	1.11
	002035.CH	华帝股份	13.59	464	121	126%	160	32%	208	30%	0.54	0.72	0.93	25.0	19.0	14.6	30.8%	0.81
	002035.CH	华帝股份 (经常性)	13.59	464	98	97%	160	63%	208	30%	0.44	0.72	0.93	30.9	19.0	14.6	45.5%	0.68
	002508.CH	老板电器	33.55	820	125	53%	152	22%	188	23%	0.78	0.95	1.17	42.9	35.2	28.6	22.6%	1.90
	002543.CH	万和电气	27.95	854	186	48%	231	24%	295	28%	0.93	1.15	1.48	30.1	24.2	18.9	26.0%	1.16
	A股平均													32.6	23.3	18.9		
H股 白电	1169.HK	海尔电器	9.58	2,740	964	115%	1,442	50%	1,824	27%	0.52	0.74	0.94	18.4	12.9	10.2	37.5%	0.49
	0921.HK	海信科龙	4.10	1,340	689	303%	811	18%	951	17%	0.51	0.60	0.70	8.1	6.8	5.8	17.5%	0.46
	0921.HK	海信科龙 (经常性)	4.10	1,340	542	229%	677	25%	921	36%	0.40	0.50	0.68	10.3	8.2	6.0	30.4%	0.34
	0449.HK	志高控股	0.69	700	310	-2%	511	65%	598	17%	0.04	0.07	0.09	15.5	9.4	8.0	38.9%	0.40
H股平均													13.0	9.3	7.5			
黑电	0751.HK	创维	4.43	1,478	862	-31%	1,058	23%	1,162	10%	0.36	0.44	0.49	12.3	10.0	9.1	16.1%	0.76
	1070.HK	TCL多媒体	2.42	338	-983	-348%	371	138%	564	52%	-0.91	0.34	0.52	n.a.	7.1	4.7	n.a.	n.a.
	2618.HK	TCL通讯	7.55	1,071	102	343%	175	72%	295	68%	0.11	0.19	0.32	67.9	39.4	23.4	70.3%	0.97
H股平均													40.1	18.8	12.4			
美国	WHR.US	Whirlpool	84.22	6,404	619	89%	848	37%	708	-17%	8.14	11.16	9.30	10.3	7.5	9.1	6.9%	1.50
	UTX.US	United Technology	85.43	78,698	4,373	14%	4,866	11%	5,463	12%	4.75	5.28	5.93	18.0	16.2	14.4	11.8%	1.53
	GE.US	GE	20.35	216,113	11,644	6%	14,044	21%	16,940	21%	1.10	1.32	1.60	18.6	15.4	12.8	20.6%	0.90
													15.6	13.0	12.1			
欧洲	ELUXB.SS	Electrolux	154.10	7,629	3,997	53%	4,460	12%	5,039	13%	13.32	14.86	16.79	11.6	10.4	9.2	12.3%	0.94
	ARCLK.TI	Arcelik	7.84	3,503	517	7%	528	2%	593	12%	0.77	0.78	0.88	10.2	10.0	8.9	7.1%	1.45
	DLG.IM	De'Longhi	7.44	1,589	75	132%	98	31%	111	13%	0.50	0.66	0.74	14.8	11.3	10.0	21.9%	0.68
	SK.FP	SEB	70.61	5,042	220	51%	266	21%	289	9%	4.41	5.33	5.79	16.0	13.2	12.2	14.5%	1.10
	PHIA.NA	Philips	21.99	30,992	1,446	253%	1,712	18%	1,951	14%	1.47	1.74	1.98	15.0	12.7	11.1	16.2%	0.93
													13.5	11.5	10.3			
日本	6502.JP	Toshiba	381	18,985	95,267	583%	143,780	51%	166,762	16%	22.48	33.93	39.35	16.9	11.2	9.7	32.3%	0.52
	6367.JP	Daikin Industries	2576	8,879	25,995	34%	49,950	92%	65,800	32%	88.69	170.41	224.49	29.0	15.1	11.5	59.1%	0.49
	6752.JP	Panasonic	1019	29,394	101,941	199%	111,044	9%	169,391	53%	41.56	45.27	69.05	24.5	22.5	14.8	28.9%	0.85
	6758.JP	Sony	2595	30,656	85,099	309%	150,244	77%	189,550	26%	84.71	149.55	188.68	30.6	17.4	13.8	49.2%	0.62
	6753.JP	Sharp	792	10,344	29,844	579%	25,032	-16%	43,203	73%	26.87	22.54	38.90	29.5	35.1	20.4	20.3%	1.45
													26.1	20.3	14.0			
韩国	066570.KS	LG Electronics	103000	1,368,746	-635,874	-155%	1,071,224	-268%	2,294,587	114%	-4,396	7,406	15,863	-23.4	13.9	6.5	n.a.	n.a.
	005930.KS	Samsung Electronics	909000	12,300,943	13,236,460	37%	14,575,160	10%	17,582,315	21%	89,861	98,949	119,365	10.1	9.2	7.6	15.3%	0.66
		国际平均											-6.7	11.5	7.1			

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 8: 历史 PE/PB 区间



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