



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18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

推荐

海信电器 (600060.SH)

盈利能力显著改善, 业绩高于预期

主要财务信息

(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	18,407	21,264	25,823	29,635	34,077
(+/-%)	37.3%	15.5%	21.4%	14.8%	15.0%
营业利润	469	906	1,222	1,341	1,594
(+/-%)	128.7%	93.0%	35.0%	9.7%	18.9%
净利润	498	835	1,010	1,157	1,371
(+/-%)	121.5%	67.6%	21.0%	14.5%	18.5%
全面摊薄每股收益(元)	0.57	0.96	1.17	1.33	1.58
市盈率	27.0	16.1	13.3	11.6	9.8
市净率	2.7	2.3	2.0	1.8	1.5
股价/经营现金	36.8	24.0	16.9	15.9	14.0
EV/EBITDA	8.4	9.1	7.3	6.3	5.1
净资产收益率	10.2%	14.7%	15.5%	15.4%	15.8%
投入资本回报率	9.8%	14.3%	15.1%	15.1%	15.4%
股息收益率	1.0%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%

股票信息

股票代码	A股
当前股价(人民币)	600060 CH Equity
日成交量(百万股)	15.42
52周最高价/最低价(人民币)	16.58/10.8
总市值(百万人民币)	13,433.10
发行股数(百万股)	867
其中: 流通股(百万股)	365
主要股东(持股比例)	海信集团(41.36%)

最近估值走势

	1周变化	1个月变化	3个月变化	年初至今
海信电器	5.0	12.3	36.7	34.2
上证A指	0.7	5.3	9.3	8.6
家电行业指数	-2.4	0.2	19.5	10.7

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

4Q 净利润同比翻番, 全年业绩高于预期 10%

公司 4Q 实现净利润 3.8 亿 (YoY100%), 盈利能力显著改善; 实现营业收入 59 亿 (YoY11%), 收入增速环比有所回升。

公司全年实现营业收入 213 亿 (YoY16%), 实现净利润 8.3 亿 (YoY68%), 对应每股收益 0.96 元, 业绩高于我们预期 10%。

正面:

- 4Q 毛利率环比继续显著回升, 达到 21%, 1) 持续的技术研发投入带来产品结构显著提升, 高毛利 LED 占比持续提升, 智能和 3D 电视引领市场; 2) 下半年液晶面板价格持续下滑。
- 全年销售费用率降低 3 个百分点, 销售政策支持兑现速度加快, 从而降低了支持费用; 物流仓储和保修费也同比下降。
- 现金流稳健, 经营活动现金流同比增长 53% 达 5.6 亿, 存货和应收账款管理强化, 周转加快, 资金使用效率提高。
- “技术立本”, LED 电视和网络电视等市场份额均居第一。650 万片模组生产线年内量产, 取得 LED 液晶电视背光模组关键技术, 一体化生产提高制造效率和盈利能力。

负面:

- 收入增速较低, 4Q 增速有所恢复但仍处于低位。2010 年行业内竞争激烈, 2-3Q 去库存压力大, 外资品牌降价争夺市场份额, 内资品牌市场份额受到明显挤压。

发展趋势:

2011 年产品结构提升趋势继续, 外资价格和市场份额竞争有所减缓, 毛利率同比提升。LED、3D、智能及互联网电视产品将成为行业竞争重点, 海信的技术和研发优势能够保证其市场地位和盈利能力, 全年收入有望实现 20%+ 的增长, 毛利率能够维持 19% 左右的较好水平。1Q 利润增长预增 50% 以上。

估值与建议:

小幅上调 2011-12 年盈利预测 7% 和 5%。预计 2011-13 年每股收益为 1.17、1.33 和 1.58 元 (YoY21%、14% 和 18%)。目前股价对应 2011-2012 年动态市盈率分别为 13x 和 12x, 维持“推荐”。海信在行业低谷时期充分体现了龙头企业的竞争力, 并在行业复苏期间表现出较高业绩弹性。

风险: 液晶面板价格大幅反弹, 行业价格战。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：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	21264	25823	3462	3954	5633	5357	5230	4259	5853	5922	4Q收入增速回升，全年收入增长16%，高于预期6%
营业收入	21264	25823	3462	3954	5633	5357	5230	4259	5853	5922	
YoY	16%	21%	-6%	59%	47%	57%	51%	8%	4%	11%	
营业总成本	-20377	-24601	-3381	-3846	-5501	-5214	-5070	-4149	-5627	-5531	销售费用同比下降，销售政策变化降低支持费用，物流仓储和保修费也同比下降
其中 营业成本	-17576	-20962	-2737	-3197	-4491	-4480	-4350	-3682	-4855	-4690	
销售费用	-2260	-2951	-503	-545	-835	-629	-573	-393	-620	-674	
管理费用	-370	-495	-87	-94	-110	-75	-101	-77	-111	-81	
财务费用	-52	-60	-4	-6	-16	-8	-36	-11	-2	-4	
其他经营收益	18	0	0	0	1	4	0	2	5	11	
营业利润	906	1222	81	109	132	147	160	113	231	402	政府补贴减少
YoY	93%	35%	0%	103%	28%	-2%	97%	-53%	13%	37%	
营业外利润	74	50	26	11	26	82	10	18	18	28	
利润总额	979	1272	107	119	159	229	170	131	249	430	4Q净利润同比翻番，盈利能力显著提升，全年净利润同比大幅增长，高于预期10%。
YoY	59%	30%	28%	51%	14%	35%	59%	-26%	10%	17%	
所得税	-140	-254	-21	-32	-22	-39	-26	-25	-38	-50	
少数股东损益	-4	-7	0	-7	5	-1	-7	5	0	-2	
净利润	835	1010	86	81	142	189	137	110	210	378	
YoY	68%	21%	56%	140%	180%	122%	59%	36%	48%	100%	
每股收益	0.96	1.17	0.10	0.09	0.16	0.22	0.16	0.13	0.24	0.44	
财务比率											4Q毛利率环比继续显著回升，达到21%，主要原因是产品结构提升显著，LED占比持续提升。
毛利率	17.3%	18.8%	20.9%	19.1%	20.3%	16.4%	16.8%	13.6%	17.1%	20.8%	
销售费用率	10.6%	11.4%	14.5%	13.8%	14.8%	11.7%	11.0%	9.2%	10.6%	11.4%	销售费用率下降达3%，显示公司费用率控制严格有效，管理费用率也有所下降，运营效率提升
管理费用率	1.7%	1.8%	2.5%	2.4%	1.9%	1.4%	1.9%	1.8%	1.9%	1.4%	
财务费用率	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.1%	0.7%	0.3%	0.0%	0.1%	4Q毛利率大幅提升带来营业利润率显著改善，全年营业利润率提高1.8%则主要得益于费用率下降
营业利润率	4.3%	4.7%	2.3%	2.7%	2.3%	2.7%	3.1%	2.6%	3.9%	6.8%	
剔除其他经营收益	4.2%	4.7%	2.3%	2.8%	2.3%	2.7%	3.1%	2.6%	3.9%	6.6%	盈利能力持续改善
有效税率	14.3%	20.0%	19.2%	26.4%	13.6%	16.9%	15.4%	19.3%	15.4%	11.7%	
净利润率	3.9%	3.9%	2.5%	2.0%	2.5%	3.5%	2.6%	2.6%	3.6%	6.4%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：盈利预测调整

(人民币百万元)	调整前			调整后			
	2010E	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	20009	24557	28234	21264	25823	29635	34077
营业收入	20009	24557	28234	21264	25823	29635	34077
YoY	8.7%	22.7%	15.0%	15.5%	21.4%	14.8%	15.0%
营业总成本	-19203	-23467	-26922	-20377	-24601	-28295	-32483
其中 营业成本	-16677	-20195	-23187	-17576	-20962	-24154	-27735
销售费用	-2021	-2677	-3077	-2260	-2951	-3387	-3895
管理费用	-387	-459	-504	-370	-495	-545	-627
财务费用	-62	-68	-74	-52	-60	-64	-69
其他经营收益	0	0	0	18	0	0	0
营业利润	807	1090	1312	906	1222	1340	1593
YoY	72%	35%	20%	93%	35%	10%	19%
营业外利润	100	70	40	74	50	30	30
利润总额	907	1160	1352	979	1272	1370	1623
YoY	48%	28%	17%	59%	30%	8%	18%
所得税	-145	-209	-243	-140	-254	-206	-244
少数股东损益	-6	-7	-8	-4	-7	-8	-10
净利润	756	945	1101	835	1010	1156	1370
YoY	51.8%	24.9%	16.5%	67.6%	21.0%	14.4%	18.5%
每股收益	0.87	1.09	1.27	0.96	1.17	1.33	1.58
调整幅度					7%	5%	
财务比率							
毛利率	16.7%	17.8%	17.9%	17.3%	18.8%	18.5%	18.6%
销售费用率	10.1%	10.9%	10.9%	10.6%	11.4%	11.4%	11.4%
管理费用率	1.9%	1.9%	1.8%	1.7%	1.9%	1.8%	1.8%
财务费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业利润率	4.0%	4.4%	4.6%	4.3%	4.7%	4.5%	4.7%
剔除其他经营收益	4.0%	4.4%	4.6%	4.2%	4.7%	4.5%	4.7%
有效税率	16.0%	18.0%	18.0%	14.3%	20.0%	15.0%	15.0%
净利润率	3.8%	3.8%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%	4.0%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 3: 历史及预测财务数据

(人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
损益表					
营业总收入	18,407	21,264	25,823	29,635	34,077
(+/-%)	37%	16%	21%	15%	15%
营业总成本	-17,942	-20,377	-24,601	-28,294	-32,482
营业成本	-14,905	-17,576	-20,962	-24,154	-27,735
销售费用	-2,511	-2,260	-2,951	-3,387	-3,895
管理费用	-366	-370	-495	-545	-627
财务费用	-34	-52	-60	-63	-68
其他经营收益	4	18	0	0	0
营业利润	469	906	1,222	1,341	1,594
少数股东损益	-4	-4	-7	-8	-10
净利润	498	835	1,010	1,157	1,371
(+/-%)	121%	68%	21%	14%	19%
现金流量表					
经营活动现金流	365	559	797	845	963
投资活动现金流	-284	-239	-175	-175	-175
融资活动现金流	1,436	-84	-233	-237	-241
货币资金增加额	1,517	236	389	434	547
资产负债表					
总资产	10,343	12,494	14,542	16,478	18,750
流动资产	8,885	10,904	12,975	14,984	17,344
货币资金	2,198	2,437	2,825	3,259	3,806
应收帐款	634	822	856	983	1,130
存货	2,396	2,544	3,100	3,635	4,236
非流动资产	1,458	1,590	1,567	1,494	1,406
长期股权投资	120	135	86	37	-12
固定资产	1,008	1,093	1,064	1,033	995
总负债	5,312	6,692	7,895	8,835	9,894
流动负债	5,247	6,666	7,869	8,809	9,868
短期借款	0	0	0	0	0
应付款项	3,389	4,171	5,205	5,997	6,886
预收帐款	431	553	671	770	886
长期负债	65	26	26	26	26
股东权益	5,031	5,802	6,648	7,639	8,847
实收股本	578	867	867	867	867
少数股东权益	124	129	138	146	156
财务指标					
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
存货周转天数	59	60	59	59	59
应收款项周转天数	85	101	99	99	99
应付款项周转天数	92	96	100	100	100
营业周期	52	66	58	58	59
毛利率	19.0%	17.3%	18.8%	18.5%	18.6%
营业利润率	2.5%	4.3%	4.7%	4.5%	4.7%
净利润率	2.7%	3.9%	3.9%	3.9%	4.0%
总资产报酬率	4.8%	6.7%	6.9%	7.0%	7.3%
净资产收益率	10.2%	14.7%	15.5%	15.4%	15.8%
投入资本回报率	9.8%	14.3%	15.1%	15.1%	15.4%
资产负债率	51.4%	53.6%	54.3%	53.6%	52.8%
基本每股收益	0.57	0.96	1.17	1.33	1.58
基本每股净资产	5.81	6.70	7.67	8.81	10.21
基本每股经营现金流	0.25	0.42	0.65	0.92	0.98
市盈率	27.0	16.1	13.3	11.6	9.8
市净率	2.7	2.3	2.0	1.8	1.5
股价/经营现金	36.8	24.0	16.9	15.9	14.0

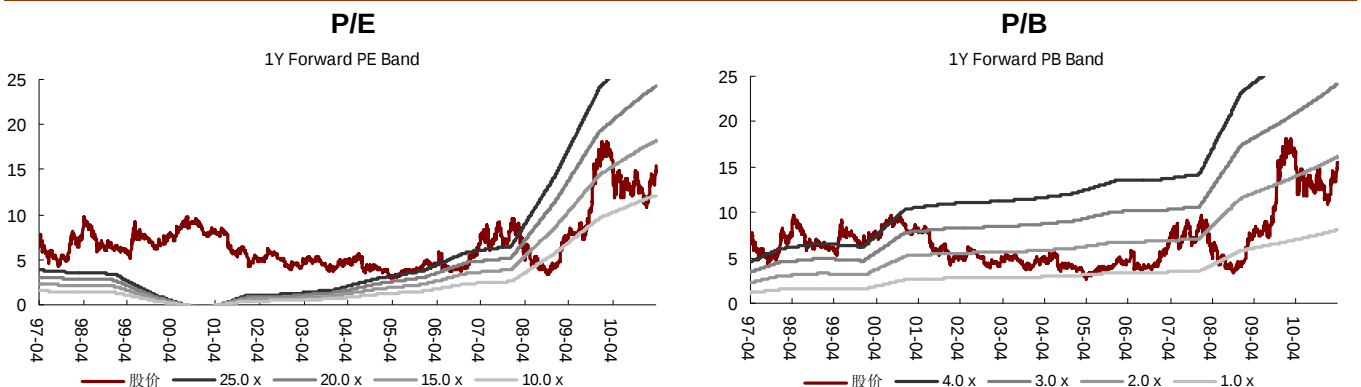
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: 可比公司估值表

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	18.39	9,528	3,127	65%	4,156	33%	5,076	22%	0.92	1.23	1.50	19.9	15.0	12.3	27.4%	0.73
	000651.CH	格力电器	22.55	9,728	4,276	47%	5,294	24%	6,359	20%	1.43	1.77	2.13	15.8	12.7	10.6	22.0%	0.72
	600690.CH	青岛海尔	28.35	5,816	2,035	47%	2,725	34%	3,513	29%	1.52	2.03	2.62	18.7	13.9	10.8	31.4%	0.59
	600983.CH	合肥三洋	13.41	1,094	302	46%	387	28%	545	41%	0.57	0.73	1.02	23.7	18.5	13.1	34.3%	0.69
	000418.CH	小天鹅A	19.40	1,720	507	128%	722	42%	933	29%	0.80	1.14	1.48	24.2	17.0	13.2	35.7%	0.68
	000521.CH	美菱电器	11.03	812	326	8%	447	37%	581	30%	0.67	0.88	1.04	16.5	12.5	10.6	33.5%	0.49
	000521.CH	美菱电器 (经常性)	11.03	812	217	-26%	390	80%	609	56%	0.35	0.69	0.94	31.5	16.0	11.7	67.7%	0.47
	000921.CH	ST科龙 (经常性)	8.10	1,382	474	229%	596	26%	812	36%	0.35	0.44	0.60	23.1	18.4	13.5	30.9%	0.75
	000921.CH	ST科龙	8.10	1,382	585	290%	665	14%	780	17%	0.43	0.49	0.58	18.7	16.5	14.1	15.5%	1.21
A股平均													17.8	13.7	11.0			
黑电	000100.CH	TCL集团	5.13	3,328	433	-8%	787	82%	552	-30%	0.10	0.19	0.13	50.3	27.6	39.4	13.0%	3.87
	600839.CH	四川长虹	4.47	1,948	292	152%	371	27%	437	18%	0.10	0.13	0.15	43.5	34.3	29.1	22.3%	1.95
	000016.CH	深康佳	5.21	797	82	-46%	147	79%	263	79%	0.07	0.12	0.22	76.5	42.6	23.9	79.0%	0.97
	600060.CH	海信电器	15.50	2,056	835	68%	1,010	21%	1,156	14%	0.96	1.17	1.33	16.1	13.3	11.6	17.7%	0.91
A股平均													32.3	22.9	22.1			
小家电	002242.CH	九阳股份	15.09	1,758	591	-3%	687	16%	822	20%	0.78	0.90	1.08	19.4	16.7	14.0	18.0%	1.08
	002403.CH	爱仕达	15.75	579	62	-26%	122	95%	179	47%	0.26	0.51	0.74	60.6	31.1	21.1	69.3%	0.87
	002032.CH	苏泊尔	24.02	2,123	404	30%	523	30%	681	30%	0.70	0.91	1.18	34.3	26.5	20.4	29.8%	1.15
	002035.CH	华帝股份	13.06	446	121	126%	160	32%	208	30%	0.54	0.72	0.93	24.0	18.3	14.0	30.8%	0.78
	002035.CH	华帝股份 (经常性)	13.06	446	98	97%	160	63%	208	30%	0.44	0.72	0.93	29.7	18.3	14.0	45.5%	0.65
	002508.CH	老板电器	32.93	807	134	64%	152	13%	188	23%	0.84	0.95	1.17	39.2	34.6	28.0	18.3%	2.14
	002543.CH	万和电气	27.69	848	186	48%	231	24%	295	28%	0.93	1.15	1.48	29.8	24.0	18.8	26.0%	1.15
	A股平均													28.6	23.3	18.3		
H股 白电	1169.HK	海尔电器	10.26	2,976	964	115%	1,442	50%	1,824	27%	0.52	0.74	0.94	19.7	13.8	10.9	37.5%	0.52
	0921.HK	海信科龙	4.62	1,382	681	299%	811	19%	951	17%	0.50	0.60	0.70	9.2	7.7	6.6	18.2%	0.50
	0921.HK	海信科龙 (经常性)	4.62	1,382	542	229%	677	25%	921	36%	0.40	0.50	0.68	11.6	9.2	6.8	30.4%	0.38
	0449.HK	志高控股	0.70	710	310	-2%	511	65%	598	17%	0.04	0.07	0.09	15.7	9.5	8.1	38.9%	0.40
H股平均													14.0	10.1	8.1			
黑电	0751.HK	创维	5.03	1,678	862	-31%	1,058	23%	1,162	10%	0.36	0.44	0.49	13.9	11.4	10.3	16.1%	0.87
	1070.HK	TCL多媒体	3.12	436	-983	-348%	371	138%	564	52%	-0.91	0.34	0.52	n.a.	9.1	6.0	n.a.	n.a.
	2618.HK	TCL通讯	7.90	1,121	702	2950%	788	12%	948	20%	0.63	0.71	0.85	12.5	11.2	9.3	16.2%	0.77
H股平均													13.2	10.6	8.5			
美国	WHR.US	Whirlpool	84.74	6,444	619	89%	850	37%	707	-17%	8.14	11.17	9.30	10.4	7.6	9.1	6.9%	1.51
	UTX.US	United Technology	83.98	77,362	4,373	14%	4,866	11%	5,466	12%	4.75	5.28	5.93	17.7	15.9	14.2	11.8%	1.50
	GE.US	GE	20.00	212,370	11,644	6%	14,076	21%	17,067	21%	1.10	1.33	1.61	18.2	15.1	12.4	21.1%	0.87
													15.4	12.9	11.9			
欧洲	ELUXB.SS	Electrolux	156.80	7,877	3,997	53%	4,370	9%	5,013	15%	13.32	14.56	16.70	11.8	10.8	9.4	12.0%	0.98
	ARCLK.TI	Arcelik	7.86	3,490	517	7%	529	2%	592	12%	0.77	0.78	0.88	10.3	10.0	9.0	7.0%	1.47
	DLG.IM	De'Longhi	8.33	1,801	75	132%	99	32%	112	14%	0.50	0.66	0.75	16.6	12.6	11.1	22.4%	0.74
	SK.FP	SEB	68.79	4,968	220	51%	266	21%	289	9%	4.41	5.33	5.79	15.6	12.9	11.9	14.5%	1.07
	PHIA.NA	Philips	21.16	30,167	1,446	253%	1,688	17%	1,946	15%	1.47	1.71	1.97	14.4	12.4	10.7	16.0%	0.90
													13.7	11.7	10.4			
日本	6502.JP	Toshiba	403	20,532	94,322	578%	142,883	51%	166,762	17%	22.26	33.72	39.35	18.1	12.0	10.2	33.0%	0.55
	6367.JP	Daikin Industries	2452	8,641	25,942	34%	50,012	93%	65,600	31%	88.50	170.62	223.80	27.7	14.4	11.0	59.0%	0.47
	6752.JP	Panasonic	1014	29,906	100,874	197%	106,927	6%	167,941	57%	41.12	43.59	68.46	24.7	23.3	14.8	29.0%	0.85
	6758.JP	Sony	2461	29,726	83,599	305%	148,744	78%	189,550	27%	83.21	148.06	188.68	29.6	16.6	13.0	50.6%	0.58
	6753.JP	Sharp	761	10,162	28,827	556%	23,615	-18%	43,203	83%	25.95	21.26	38.90	29.3	35.8	19.6	22.4%	1.31
													25.9	20.4	13.7			
韩国	066570.KS	LG Electronics	101000	1,339,393	-635,874	-155%	1,071,224	-268%	2,258,708	111%	-4,396	7,406	15,615	-23.0	13.6	6.5	n.a.	n.a.
	005930.KS	Samsung Electronics	888000	11,991,909	13,236,460	37%	14,561,998	10%	17,588,182	21%	89,861	98,860	119,404	9.9	9.0	7.4	15.3%	0.65
国际平均													-6.5	11.3	7.0			

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 5: 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