



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4月26日

证券业

研究部

王松柏

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080511030003

wangsb@cicc.com.cn

审慎推荐

海通证券 (600837.SH)

H 股发行对公司影响仍难以判断

主要财务信息

(百万元)	2008 A	2009 A	2010	2011 F	2012 F
净利润	3,302	4,548	3,686	3,839	4,135
每股收益 (元)	0.40	0.55	0.45	0.47	0.50
(+/-%)	-70	38	19	4	8
每股净资产 (元)	4.66	5.28	5.40	5.66	5.97
(+/-%)	-47.64	13.17	2.43	4.70	5.58
股东权益	38,362	43,414	44,467	46,557	49,156
净资产收益率 (%)	8.61	10.48	8.29	8.25	8.41
市盈率 (倍)	25.39	18.43	22.74	21.84	20.28
市净率 (倍)	2.19	1.93	1.89	1.80	1.71
股本 (百万股)	8,228	8,228	8,228	8,228	8,228

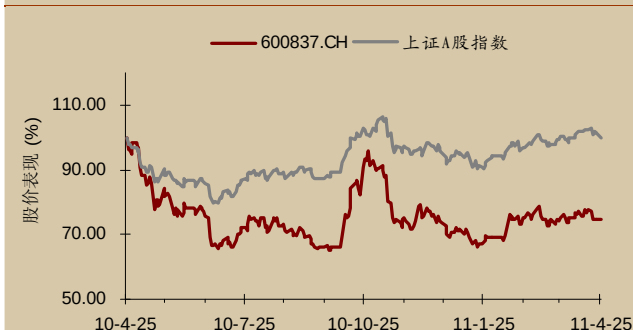
股票信息

	A股
当前股价	人民币 10.19
股票代码	600837.CH
市价总值 (百万元)	83,842
日成交量 (百万股)	31
52周最高价/最低价	人民币 20.7/8.86
发行股数 (百万股)	8,228
其中: 流通股 (百万股)	1,523
主要股东 (持股比例)	上实集团 6.75%

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[600837.CH]	-3.14	-0.59	+10.64	+5.71
[SHASHR index]	-3.03	-0.44	+10.75	+5.58
[Security index]	-3.48	n.a.	+11.45	+4.06

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

投资提示:

海通证券发布公告称拟发行不超过发行后总股本 13% 的 H 股, 并授予簿记管理人不超过发行 H 股股数 15% 超额配售权。H 股募集资金将用于: 对海通开元投资和海通期货增资; 增加运营资本; 在海外择机设立或收购证券相关机构。

理由:

► 短期内每股收益将摊薄, 但每股净资产将增厚。

► 募集资金用途尚不明确, 对长期价值影响难以判断。根据披露的募集资金用途, 公司目前尚无具体海外收购或设立计划, 本次增发对长期价值影响仍难以判断。

盈利预测:

我们暂时不调整海通证券盈利预测, 待 H 股发行预案以及后续资金用途的预期明确之后再进行相应调整。

估值与评级

海通证券目前的估值水平处于证券股低端水平, 拥有明显估值优势。H 股发行对公司长期价值影响有待更具体细节披露借以进一步分析。

风险

目前 H 股发行预案尚需公司股东大会决议通过和相关监管部门审批, 存在一定的不确定性。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 可比公司估值

公司名称	股价	总股本	流通股	总市值	市盈率					市净率				
	(元)	(百万股)	(百万)	(十亿)	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E
中信证券	13.89	9,946	9,856	138	12.6	10.3	12.2	13.6	18.4	1.67	1.50	1.96	1.88	1.76
海通证券	10.19	8,228	1,523	84	25.4	18.4	22.7	21.8	20.3	2.19	1.93	1.89	1.80	1.71
广发证券*	37.46	2,507	92	94	29.8	20.0	23.3	31.6	27.8	7.79	5.74	4.84	2.85	2.68
华泰证券	13.77	5,600	785	77	49.4	17.5	22.5	21.4	20.1	6.83	4.76	2.35	2.18	2.01
招商证券	18.80	3,585	341	67	30.0	18.1	22.1	21.1	19.8	7.68	2.98	2.83	2.64	2.47
光大证券	15.11	3,418	520	52	32.0	18.3	23.5	23.9	22.0	4.15	2.30	2.27	2.20	2.09
长江证券	11.78	2,171	1,106	26	28.1	18.6	20.3	24.7	23.9	4.29	2.80	2.70	2.51	2.33
宏源证券	17.24	1,461	536	25	46.5	21.9	19.3	22.5	20.6	5.06	3.85	3.45	3.21	2.90
国元证券	12.59	1,964	785	25	35.4	23.8	26.7	28.5	26.7	3.87	1.63	1.65	1.61	1.57
东北证券*	21.51	639	194	14	30.5	15.1	26.1	32.3	29.6	5.54	4.50	3.97	2.33	2.17
西南证券	11.87	2,337	240	28	195.2	22.4	34.2	31.8	27.9	8.36	4.83	2.48	2.30	2.13
国金证券	15.67	1,000	268	16	10.4	30.4	35.8	38.7	36.1	3.62	6.05	5.19	4.59	4.07
太平洋证券	11.57	1,503	42	17	-27.0	42.9	73.9	75.5	71.2	12.61	9.74	10.11	8.92	7.93
辽宁成大*	30.35	900	844	27	29.1	20.4	24.0	25.6	22.6	5.51	4.22	3.69	2.11	1.98
吉林敖东*	38.09	573	495	22	25.3	16.0	18.6	19.7	17.5	4.51	3.49	3.00	1.70	1.59
兴业证券	18.82	2,200	263	33	136.7	31.6	52.6	53.6	50.4	9.03	7.20	4.93	4.67	4.42

公司名称	每股收益					每股净资产					净资产收益率(%)					总资产收益率(%)				
	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E	08A	09A	10E	11E	12E
中信证券	1.10	1.35	1.14	1.02	0.76	8.33	9.29	7.08	7.39	7.91	13.2	14.6	16.1	13.8	9.6	5.3	4.3	7.4	6.7	4.7
海通证券	0.40	0.55	0.45	0.47	0.50	4.66	5.28	5.40	5.66	5.97	8.6	10.5	8.3	8.2	8.4	4.4	3.8	3.2	3.1	3.2
广发证券*	1.26	1.87	1.61	1.19	1.35	4.81	6.53	7.74	13.12	14.00	26.1	28.6	20.8	9.0	9.6	5.7	4.5	4.2	3.2	3.5
华泰证券	0.28	0.79	0.61	0.64	0.69	2.02	2.89	5.87	6.33	6.86	13.8	27.3	10.4	10.2	10.0	2.4	3.8	3.0	3.3	3.4
招商证券	0.63	1.04	0.85	0.89	0.95	2.45	6.30	6.64	7.11	7.61	25.6	16.5	12.8	12.6	12.5	4.4	4.1	3.5	3.5	3.6
光大证券	0.47	0.83	0.64	0.63	0.69	3.64	6.57	6.65	6.86	7.23	13.0	12.6	9.7	9.2	9.5	4.1	4.6	3.7	3.4	3.6
长江证券	0.42	0.63	0.58	0.48	0.49	2.75	4.20	4.36	4.69	5.06	15.2	15.0	13.3	10.2	9.7	3.9	3.9	3.7	2.9	2.9
宏源证券	0.37	0.79	0.89	0.77	0.84	3.41	4.48	5.00	5.37	5.94	10.9	17.6	17.9	14.3	14.1	3.5	4.0	4.9	4.3	4.4
国元证券	0.36	0.53	0.47	0.44	0.47	3.26	7.73	7.63	7.81	8.01	10.9	6.8	6.2	5.7	5.9	4.4	3.5	3.7	3.3	3.5
东北证券*	0.71	1.43	0.82	0.67	0.73	3.88	4.78	5.42	9.24	9.90	18.2	29.9	15.2	7.2	7.3	4.5	4.9	2.7	2.3	2.4
西南证券	0.06	0.53	0.35	0.37	0.42	1.42	2.46	4.79	5.16	5.58	4.3	21.5	7.2	7.2	7.6	1.8	6.7	3.5	3.7	4.0
国金证券	1.51	0.52	0.44	0.41	0.43	4.33	2.59	3.02	3.42	3.85	34.9	19.9	14.5	11.9	11.3	10.5	4.7	4.0	3.5	3.5
太平洋证券	(0.43)	0.27	0.16	0.15	0.16	0.92	1.19	1.14	1.30	1.46	-46.8	22.7	13.7	11.8	11.1	-18.5	6.8	4.3	4.0	4.0
辽宁成大*	1.04	1.49	1.27	1.19	1.34	5.51	7.20	8.21	14.36	15.35	18.9	20.7	15.4	8.3	8.7	NA	NA	NA	NA	NA
吉林敖东*	1.50	2.38	2.05	1.93	2.18	8.45	10.91	12.69	22.38	24.02	17.8	21.8	16.1	8.6	9.1	NA	NA	NA	NA	NA
兴业证券	0.14	0.60	0.36	0.35	0.37	2.08	2.61	3.82	4.03	4.26	6.6	22.8	9.4	8.7	8.8	2.0	4.6	2.6	2.5	2.5

广发证券、东北证券为假设再融资之后

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 2: 经纪业务敏感性分析

11年日均股票 交易额 (亿元)	Base	每股收益					每股净资产					净资产收益率,%					每股收益弹性,%				
		-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400
中信证券	2200	0.96	0.99	1.02	1.05	1.08	7.33	7.36	7.39	7.42	7.45	13.1	13.5	13.8	14.2	14.5	(6)	(3)	-	3	6
海通证券	2254.7	0.40	0.43	0.47	0.50	0.53	5.59	5.63	5.66	5.69	5.73	7.2	7.7	8.2	8.8	9.3	(14)	(7)	-	7	14
广发证券*	2200	1.02	1.10	1.19	1.27	1.35	12.96	13.04	13.12	13.21	13.29	7.9	8.5	9.0	9.6	10.2	(14)	(7)	-	7	14
华泰证券	2200	0.54	0.59	0.64	0.70	0.75	6.23	6.28	6.33	6.38	6.43	8.7	9.4	10.2	10.9	11.6	(16)	(8)	-	8	16
招商证券	2200	0.77	0.83	0.89	0.95	1.02	6.98	7.05	7.11	7.17	7.23	11.0	11.8	12.6	13.3	14.1	(14)	(7)	-	7	14
光大证券	2200	0.54	0.59	0.63	0.67	0.72	6.77	6.82	6.86	6.90	6.95	8.0	8.6	9.2	9.8	10.3	(14)	(7)	-	7	14
长江证券	2200	0.39	0.43	0.48	0.52	0.57	4.60	4.65	4.69	4.74	4.78	8.4	9.3	10.2	11.0	11.9	(19)	(9)	-	9	19
宏源证券	2200	0.64	0.70	0.77	0.83	0.90	5.24	5.30	5.37	5.43	5.50	12.2	13.2	14.3	15.3	16.3	(17)	(9)	-	9	17
国元证券	2200	0.37	0.41	0.44	0.48	0.51	7.74	7.77	7.81	7.84	7.88	4.8	5.2	5.7	6.1	6.5	(16)	(8)	-	8	16
东北证券*	2200	0.52	0.59	0.67	0.74	0.81	9.09	9.16	9.24	9.31	9.38	5.7	6.5	7.2	7.9	8.7	(22)	(11)	-	11	22
西南证券	2200	0.34	0.35	0.37	0.39	0.41	5.12	5.14	5.16	5.18	5.19	6.5	6.9	7.2	7.6	7.9	(10)	(5)	-	5	10
国金证券	2200	0.32	0.36	0.41	0.45	0.49	3.33	3.38	3.42	3.46	3.50	9.7	10.8	11.9	12.9	13.9	(20)	(10)	-	10	20
太平洋证券	2200	0.12	0.13	0.15	0.17	0.19	1.26	1.28	1.30	1.32	1.34	9.2	10.5	11.8	13.1	14.3	(25)	(12)	-	12	25
辽宁成大*	2200	1.04	1.11	1.19	1.26	1.33	14.21	14.28	14.36	14.43	14.50	7.3	7.8	8.3	8.7	9.2	(12)	(6)	-	6	12
吉林敖东*	2200	1.70	1.82	1.93	2.04	2.15	22.16	22.27	22.38	22.49	22.61	7.7	8.2	8.6	9.1	9.5	(12)	(6)	-	6	12
兴业证券	2200	0.28	0.32	0.35	0.38	0.42	3.96	3.99	4.03	4.06	4.09	7.2	8.0	8.7	9.5	10.2	(19)	(9)	-	9	19

11年日均股票 交易额 (亿元)	Base	目前股价对应市盈率					目前股价对应市净率					部分加总每股价值					每股价值弹性,%				
		-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400
中信证券	2200	14.5	14.0	13.6	13.2	12.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	15.14	15.75	16.36	16.96	17.57	(7)	(4)	-	4	7
海通证券	2254.7	25.5	23.5	21.8	20.4	19.1	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	12.09	12.76	13.42	14.09	14.76	(10)	(5)	-	5	10
广发证券*	2200	36.7	33.9	31.6	29.5	27.7	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	29.02	30.70	32.37	34.05	35.72	(10)	(5)	-	5	10
华泰证券	2200	25.5	23.2	21.4	19.8	18.4	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	14.86	15.89	16.93	17.96	18.99	(12)	(6)	-	6	12
招商证券	2200	24.5	22.6	21.1	19.7	18.5	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	19.49	20.73	21.97	23.21	24.45	(11)	(6)	-	6	11
光大证券	2200	27.7	25.7	23.9	22.4	21.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	15.04	16.47	17.89	19.32	20.75	(16)	(8)	-	8	16
长江证券	2200	30.4	27.3	24.7	22.6	20.8	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	10.82	11.72	12.62	13.52	14.42	(14)	(7)	-	7	14
宏源证券	2200	27.1	24.6	22.5	20.7	19.2	3.3	3.3	3.2	3.2	3.1	16.04	17.35	18.66	19.96	21.27	(14)	(7)	-	7	14
国元证券	2200	33.9	31.0	28.5	26.4	24.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	13.45	14.16	14.87	15.58	16.29	(10)	(5)	-	5	10
东北证券*	2200	41.5	36.3	32.3	29.1	26.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	16.94	18.41	19.88	21.35	22.82	(15)	(7)	-	7	15
西南证券	2200	35.4	33.5	31.8	30.3	28.9	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	10.96	11.34	11.72	12.10	12.47	(14)	(7)	-	7	14
国金证券	2200	48.5	43.0	38.7	35.1	32.2	4.7	4.6	4.6	4.5	4.5	9.68	10.50	11.32	12.14	12.96	(6)	(3)	-	3	6
太平洋证券	2200	100.3	86.1	75.5	67.2	60.5	9.2	9.1	8.9	8.8	8.7	3.07	3.45	3.83	4.21	4.59	(20)	(10)	-	10	20
辽宁成大*	2200	29.1	27.2	25.6	24.1	22.8	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	23.63	24.78	25.93	27.08	28.24	(9)	(4)	-	4	9
吉林敖东*	2200	22.4	21.0	19.7	18.7	17.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	38.41	40.22	42.02	43.82	45.62	(9)	(4)	-	4	9
兴业证券	2200	66.1	59.2	53.6	48.9	45.1	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6	8.35	9.01	9.68	10.34	11.00	(14)	(7)	-	7	14

广发证券、东北证券为假设再融资之后

图表 3: 自营业务敏感性分析

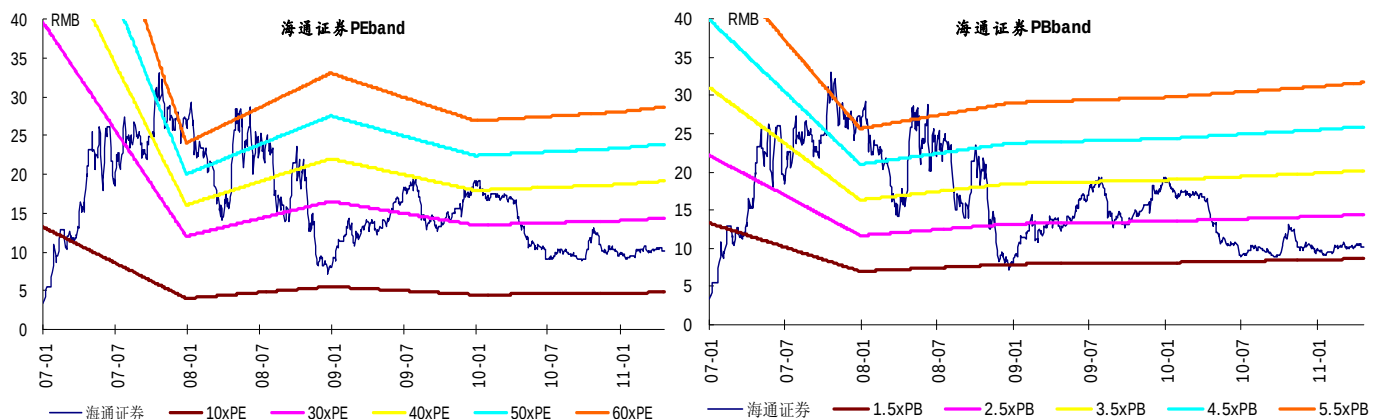
11年股票 投资收益率 (%)	Base	每股收益					每股净资产					净资产收益率, %					每股收益弹性, %				
		-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%
中信证券	20%	0.83	0.93	1.02	1.11	1.21	7.20	7.30	7.39	7.48	7.58	11.6	12.7	13.8	14.9	15.9	(18)	(9)	-	9	18
海通证券	8%	0.39	0.43	0.47	0.50	0.54	5.58	5.62	5.66	5.70	5.73	7.0	7.6	8.2	8.9	9.4	(16)	(8)	-	8	16
广发证券*	15%	1.01	1.10	1.19	1.27	1.36	12.95	13.04	13.12	13.21	13.30	7.8	8.4	9.0	9.6	10.2	(15)	(7)	-	7	15
华泰证券	15%	0.56	0.60	0.64	0.69	0.73	6.24	6.29	6.33	6.37	6.42	8.9	9.5	10.2	10.8	11.4	(14)	(7)	-	7	14
招商证券	15%	0.82	0.86	0.89	0.93	0.96	7.04	7.07	7.11	7.14	7.18	11.7	12.1	12.6	13.0	13.4	(8)	(4)	-	4	8
光大证券	15%	0.58	0.60	0.63	0.66	0.69	6.80	6.83	6.86	6.89	6.92	8.5	8.8	9.2	9.6	9.9	(9)	(4)	-	4	9
长江证券	15%	0.41	0.44	0.48	0.51	0.55	4.62	4.66	4.69	4.73	4.76	8.8	9.5	10.2	10.8	11.5	(14)	(7)	-	7	14
宏源证券	15%	0.70	0.73	0.77	0.80	0.83	5.30	5.33	5.37	5.40	5.44	13.2	13.7	14.3	14.8	15.4	(9)	(4)	-	4	9
国元证券	15%	0.40	0.42	0.44	0.46	0.49	7.76	7.79	7.81	7.83	7.85	5.1	5.4	5.7	5.9	6.2	(10)	(5)	-	5	10
东北证券*	15%	0.57	0.62	0.67	0.72	0.76	9.14	9.19	9.24	9.29	9.33	6.2	6.7	7.2	7.7	8.2	(15)	(7)	-	7	15
西南证券	15%	0.31	0.34	0.37	0.40	0.43	5.10	5.13	5.16	5.19	5.22	6.1	6.7	7.2	7.8	8.3	(16)	(8)	-	8	16
国金证券	15%	0.40	0.40	0.41	0.41	0.41	3.41	3.41	3.42	3.42	3.42	11.7	11.8	11.9	11.9	12.0	(2)	(1)	-	1	2
太平洋证券	15%	0.12	0.14	0.15	0.17	0.18	1.27	1.28	1.30	1.31	1.33	9.8	10.8	11.8	12.8	13.7	(19)	(9)	-	9	19
辽宁成大*	15%	1.04	1.11	1.19	1.26	1.34	11.83	11.89	11.95	12.01	12.07	8.8	9.4	9.9	10.5	11.1	(13)	(6)	-	6	13
吉林敖东*	15%	1.70	1.81	1.93	2.05	2.16	22.15	22.26	22.38	22.50	22.61	7.7	8.1	8.6	9.1	9.6	(12)	(6)	-	6	12
兴业证券	15%	0.31	0.33	0.35	0.37	0.39	3.99	4.01	4.03	4.05	4.07	7.7	8.2	8.7	9.2	9.7	(12)	(6)	-	6	12

11年股票 投资收益率 (%)	Base	目前股价对应市盈率					目前股价对应市净率					部分加总每股价值					每股价值弹性, %				
		-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%
中信证券	20%	16.7	15.0	13.6	12.5	11.5	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	14.10	15.23	16.36	17.48	18.61	(14)	(7)	-	7	14
海通证券	8%	26.0	23.8	21.8	20.2	18.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	12.52	12.97	13.42	13.88	14.33	(7)	(3)	-	3	7
广发证券*	15%	37.0	34.0	31.6	29.4	27.5	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	30.28	31.32	32.37	33.42	34.46	(6)	(3)	-	3	6
华泰证券	15%	24.8	22.9	21.4	20.0	18.8	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	15.87	16.40	16.93	17.45	17.98	(6)	(3)	-	3	6
招商证券	15%	22.9	21.9	21.1	20.3	19.5	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	21.12	21.55	21.97	22.40	22.83	(4)	(2)	-	2	4
光大证券	15%	26.3	25.1	23.9	22.9	22.0	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	17.22	17.56	17.89	18.23	18.57	(4)	(2)	-	2	4
长江证券	15%	28.8	26.6	24.7	23.0	21.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	11.79	12.21	12.62	13.03	13.45	(7)	(3)	-	3	7
宏源证券	15%	24.7	23.5	22.5	21.5	20.7	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	17.84	18.25	18.66	19.07	19.47	(4)	(2)	-	2	4
国元证券	15%	31.6	30.0	28.5	27.2	26.0	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	14.35	14.61	14.87	15.13	15.39	(3)	(2)	-	2	3
东北证券*	15%	37.9	34.9	32.3	30.1	28.1	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	18.74	19.31	19.88	20.45	21.01	(6)	(3)	-	3	6
西南证券	15%	37.9	34.6	31.8	29.5	27.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	11.03	11.37	11.72	12.06	12.40	(6)	(3)	-	3	6
国金证券	15%	39.3	39.0	38.7	38.4	38.1	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6	11.25	11.29	11.32	11.36	11.40	(1)	(0)	-	0	1
太平洋证券	15%	92.9	83.3	75.5	69.0	63.6	9.1	9.0	8.9	8.8	8.7	3.50	3.67	3.83	3.99	4.16	(9)	(4)	-	4	9
辽宁成大*	15%	29.2	27.3	25.6	24.1	22.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	24.49	25.21	25.93	26.65	27.37	(6)	(3)	-	3	6
吉林敖东*	15%	22.5	21.0	19.7	18.6	17.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	39.76	40.89	42.02	43.14	44.27	(5)	(3)	-	3	5
兴业证券	15%	60.9	57.0	53.6	50.5	47.8	4.7	4.7	4.7	4.6	4.6	9.16	9.42	9.68	9.93	10.19	(5)	(3)	-	3	5

广发证券、东北证券为假设再融资之后

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 4: 历史 PE/PB Band



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