

经营数据(2011 年 4 月)

	2010 年 4 月	2011 年 4 月	同比 变动%
商品煤产量(百万 吨)	17.3	21.7	25
外购煤 (百万吨)	6.0	10.4	73
煤炭销售(百万 吨)			
内销 22.7		32.0	41
外销	0.6	0.1	(83)
总计 23.3		32.1	38
自有铁路煤炭运输周 转量 (十亿 吨-公里)	11.6	13.0	12
港口下水煤量(百万 吨)	14.3	18.3	28
其中:			
通过黄骅港	6.8	7.8	15
通过天津煤码头 2.4		1.7	(29)
船运量(百万 吨)	0	6.5	na
船运周转量 (十亿 吨- 公里)	0 5.6		na
总发电量(十亿 千瓦 时)	11.8	14.8	25
售电量(十亿 千瓦时)	11.0	13.8	25

资料来源: 公司数据

大陆与香港 — 消息快报

中国神华 4 月产量增长依然强劲

刘志成, CFA

中国神华(1088.HK / 港币 34.95; 601088.SS / 人民币 28.27, 买入)2011 年 4 月商品煤产量同比增长 25%至 2,170 万吨。产量的快速增长主要得益于 2011 年 2 月新收购母公司资产的贡献。4 月, 公司煤炭销量同比增长 38%至 3,210 万吨。除了新收购资产的贡献, 外购煤销量亦同比大幅增长 73%。发电量和售电量均同比增长 25%。

今年 1-4 月, 公司累计煤炭产量同比增长 19%至 8,740 万吨, 累计煤炭销量同比增长 37%至 1.211 亿吨。累计产量和销量数据分别相当于我们全年预测的 33.9%和 34.6%。1-4 月累计发电量和售电量均同比增长 21%, 分别相当于我们全年预测的 33.1%和 33.3%。

我们维持当前的盈利预测, 并重申对该股的 **买入**评级。

经营数据(2011 年 1-4 月)

	2010 年 1-4 月	2011 年 1-4 月	同比变动%
商品煤产量(百万 吨)	73.4	87.4	19
外购煤 (百万吨)	15.0	33.7	125
煤炭销售(百万 吨)			
内销	83.9	118.4	41
外销 4.5		2.7	(40)
总计	88.4	121.1	37
自有铁路煤炭运输周转量 (十亿 吨-公里)	49.4	54.0	9
港口下水煤量(百万 吨)	52.1	67.1	29
其中:			
通过黄骅港	26.7	29.2	9
通过天津煤码头 9.7		7.4	(24)
船运量(百万 吨)	0	24.4	na
船运周转量 (十亿 吨-公里)	0	21.2	na
总发电量(十亿 千瓦时)	44.2	53.3	21
售电量(十亿 千瓦时)	41.2	49.8	21

资料来源: 公司数据

大陆与香港 — 消息快报

六福集团 5 月 16 日常规路演纪要

刘志成, CFA

5 月 16 日, 我们与六福集团(0590.HK/港币 34.00, 买入)首席财务官 Paul Law 进行了一次常规路演, 主要发现如下:

1. 4 月及“五一”黄金周期间, 公司同店销售额增速超过 50%。这主要是由于日本地震后, 访问香港的游客数量和他们在黄金及珠宝饰品方面的支出大幅增加。
2. 公司计划在香港和内地新开 10-15 家自营店。
3. 内地门店的平均面积(600 平方英尺)小于香港门店(1300-1400 平方英尺)。
4. 公司计划增加宝石(钻石)饰品的库存量。预计宝石饰品的库存周转天数将由目前的 180 天上升至 210-240 天。我们预计, 总体库存周转天数也将较目前的 161 天有所上升。增加宝石饰品库存的原因是为了提供更多高端产品, 以满足内地的奢侈品消费需求。
5. 公司首席财务官预计, 从长期来看, 毛利率将有所上升。目前, 公司宝石饰品的毛利率为 35%, 大大高于黄金产品的 14%。预计随着中国消费者的可支配收入增加以及消费档次提升, 宝石饰品在中国市场销售组合中的占比将较目前的 20%有所上升。
6. 2011 财年(截至 3 月), 公司平均每店租金费用仅同比上涨 9.5%, 而同店销售额同比增长 28%。
7. 管理层表示, 本财年他们错过了一个收购机会。该收购目标在香港拥有六家高档手表零售自营店。目前, 六福在其位于尖沙咀海防道的旗舰店销售欧米伽和天梭等瑞士品牌手表。
8. 公司的 6.08 亿港币长期债务已用配股筹集的资金全部偿还。公司计划用剩余资金在香港和内地市场新开更多自营店并增加宝石饰品库存。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

根据中国证券监督管理委员会《发布证券研究报告暂行规定》等法律法规和监管规定，中银国际证券有限责任公司确认以下事项：在本报告首次发布时，中银国际证券有限责任公司证券自营账户持有本报告评论的上市公司股份未达到/或超过该上市公司已发行股份的 1%。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向客户发布。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映中银国际集团成员在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371