



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8月24日

医疗保健

研究部

孙亮¹

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080511010021
sunl@cicc.com.cn

推荐

康美药业 (600518.SH)

中医药一体化逐步兑现

主要财务信息

(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	2,377	3,309	6,089	9,502
(+/-)	38%	39%	84%	56%
主营业务利润	787	1,190	1,838	2,793
(+/-)	71%	51%	54%	52%
净利润	502	716	1,143	1,715
(+/-)	70%	43%	60%	50%
EPS (元)	0.23	0.33	0.52	0.78
P/E	67.2	47.1	29.5	19.6
P/B	7.9	6.8	5.7	4.6
EV/EBITDA	49.9	35.6	24.4	17.2
ROE	11.7%	14.5%	19.4%	23.3%

股票信息

2011-8-23	A股
当前股价	人民币 15.33
股票代码	600518
日成交量 (万股)	7.72
52周最高价/最低价	20.04/11.71
总市值 (百万元)	33,706
发行股数 (百万股)	2199
其中：流通股 (百万股)	2,198.71
主要股东/持股比例	普宁市康美实业有限公司 / 30.2

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
2011-8-24				
[康美药业]	-2.97	2.27	17.83	-8.14
[沪深300指数]	-2.64	-8.05	-5.66	-9.82
[沪深300医药指数]	-2.57	-6.54	0.92	-16.03

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

公司近况：

2011年上半年公司共实现销售收入 27.92 亿元，同比增长 90%，超出我们预期；实现净利润 4.36 亿元，同比增长 41%。扣除有效税率暂时升高的影响，利润增速略超我们预期。

评论：

饮片产能释放、带来高速增长。饮片行业增速维持 50%以上，由于产能受限，公司 2010 年和 2011 年上半年饮片增速仅 40%左右。成都 8000 吨饮片产能将于近期释放，北京 8000 吨产能预计明年初释放。产能释放将带动饮片业务恢复高速增长。

贸易毛利率稳定。公司不断加大对上游药材的控制力，随着新开河、定西、四川等地中药材基地的建设，对人参、三七、虫草、西洋参、当归、黄芪、杜仲、黄连等品种的控制力都有所增强，从而保障公司中药材贸易的毛利率保持 30%以上。

交易市场稳步推进。亳州市场预计 2011 年 9 月建成，其中 1/3 用于老市场药商自有商铺置换，1/3 出售，1/3 出租。预计出售和出租收益均体现在明年。康美为商户提供信息服务、管理、仓储和物流服务。和商户签订管理协议，收取药材出售 1.5%的“过磅费”。未来“药材溯源”制度的推行，有望解决场外交易的问题。未来可能推出“常用中药材国家收储”、“中药材流通方式”、“中药材溯源制度”和《现代中药产业发展专项》等相关制度。另外普宁市场已开始建设，明年搬迁后开始安国市场建设。

消费品销售喜人。菊皇茶、加州宝贝和新开河红参预计今年分别销售 1 亿、1 亿和 2 亿元。去年新开河红参价格上调 40%，但目前价格仍远低于高丽参价格，价值具备进一步回归空间。同时公司增强和海王、一致、一心堂以及金象合作销售中药饮片，并和阿胶合作销售红参。另外公司计划年内开办 20 家连锁药店。

估值与建议：

我们小幅上调 2011 年和 2012 年 EPS 至 0.52 元和 0.78 元，目前股价对应 PE 分别为 30X 和 20X。维持“推荐”评级。公司计划明年总部迁至深圳，解决人才引进的问题。基于业绩稳定释放、中医药一体化逐步兑现，维持“推荐”评级。

¹ 报告贡献人：强静 (qiangj@cicc.com.cn)

图表 1 业绩季度拆解分析

	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	2010H	1-3Q2010	2010A	1Q2011	2Q2011	2011H	CICC Comments
(百万元)											
主营业务收入	699.4	773.6	830.5	1005.4	1472.9	2303.4	3308.8	1390.7	1401.7	2792.4	收入同比累计增长89.6%，其中2季度增长81.2%。
同比增长率	18.0%	28.5%	51.2%	58.8%	23.3%	32.1%	39.2%	98.8%	81.2%	89.6%	
环比增长率	10.4%	10.6%	7.4%	21.1%				38.3%	0.8%		
主营业务成本	425.5	509.2	539.8	626.5	934.7	1474.5	2101.0	938.8	1008.9	1947.7	
成本率	60.8%	65.8%	65.0%	62.3%	63.5%	64.0%	63.5%	67.5%	72.0%	69.7%	
主营业务税金及附加	1.9	1.5	6.3	7.8	3.5	9.7	17.6	9.3	4.8	14.1	
占销售收入的 %	0.3%	0.2%	0.8%	0.8%	0.2%	0.4%	0.5%	0.7%	0.3%	0.5%	
主营业务利润	271.9	262.9	284.4	371.0	534.8	819.2	1190.2	442.6	388.0	830.7	毛利率累计同比下降6.6pp，单季度环比下降4.1pp。
毛利率	38.9%	34.0%	34.2%	36.9%	36.3%	35.6%	36.0%	31.8%	27.7%	29.7%	
同比增长率	64.2%	50.8%	61.9%	36.6%	57.3%	58.9%	51.2%	62.8%	47.6%	55.3%	
其他业务利润	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
营业费用	41.6	51.3	44.7	55.9	92.9	137.6	193.5	53.0	60.3	113.3	营业费率累计同比下降2.2pp，单季度营业费用率同比下降2.3pp。
占销售收入的 %	5.9%	6.6%	5.4%	5.6%	6.3%	6.0%	5.8%	3.8%	4.3%	4.1%	
管理费用	22.4	27.8	37.4	50.5	50.2	87.6	138.0	49.6	54.3	103.9	管理费率累计提高0.3pp，单季度管理费率环比提高0.3pp。
占销售收入的 %	3.2%	3.6%	4.5%	5.0%	3.4%	3.8%	4.2%	3.6%	3.9%	3.7%	
财务费用	27.1	30.4	29.3	38.9	57.5	86.8	125.7	39.3	31.7	71.0	
营业利润	180.8	153.4	173.1	225.7	334.2	507.3	733.0	299.3	242.7	541.9	
营业利润率	25.9%	19.8%	20.8%	22.4%	22.7%	22.0%	22.2%	21.5%	17.3%	19.4%	营业利润同比上升62.1%，营业利润率同比下降3.3pp。单季度环比下降4.2pp。
同比增长率	56.0%	34.4%	69.0%	20.3%	45.3%	52.6%	40.9%	65.5%	58.2%	62.1%	
环比增长率	-3.6%	-15.2%	12.8%	30.4%				32.6%	-18.9%		
投资收益	16.3	14.3	14.1	21.5	30.7	44.7	66.2	15.8	14.6	30.4	
资产减值损失	0.0	0.0	0.0	5.1	0.0	0.0	5.1	1.5	(1.0)	0.5	
营业外收入	1.8	0.4	3.8	42.9	2.2	6.0	48.8	2.5	0.5	3.0	
营业外支出	0.4	6.1	1.0	2.1	6.6	7.5	9.7	3.0	2.8	5.9	
税前利润	198.5	161.9	189.9	282.8	360.5	550.4	833.2	314.6	254.9	569.5	
税前利润率	28.4%	20.9%	22.9%	28.1%	24.5%	23.9%	25.2%	22.6%	18.2%	20.4%	
同比增长率	56.4%	25.5%	62.0%	33.5%	40.8%	47.5%	42.4%	58.5%	57.4%	58.0%	
所得税	29.1	22.6	27.5	38.5	51.6	79.2	117.7	75.3	58.5	133.8	所得税率同比上升9.2pp。
有效税率	14.6%	13.9%	14.5%	13.6%	14.3%	14.4%	14.1%	23.9%	23.0%	23.5%	
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	
净利润	169.2	140.0	162.3	244.0	309.2	471.5	715.5	239.3	196.4	435.7	
净利润率	24.2%	18.1%	19.5%	24.3%	21.0%	20.5%	21.6%	17.2%	14.0%	15.6%	上半年净利润同比增加40.9%，其中2季度同比上升40.3%。上半年净利润率下降5.4pp。
同比增长率	55.1%	26.3%	60.8%	35.1%	40.6%	47.0%	42.7%	41.4%	40.3%	40.9%	
环比增长率	-6.3%	-17.3%	16.0%	50.3%				-1.9%	-17.9%		
每股收益 (元)	0.08	0.06	0.07	0.11	0.14	0.21	0.33	0.11	0.09	0.20	

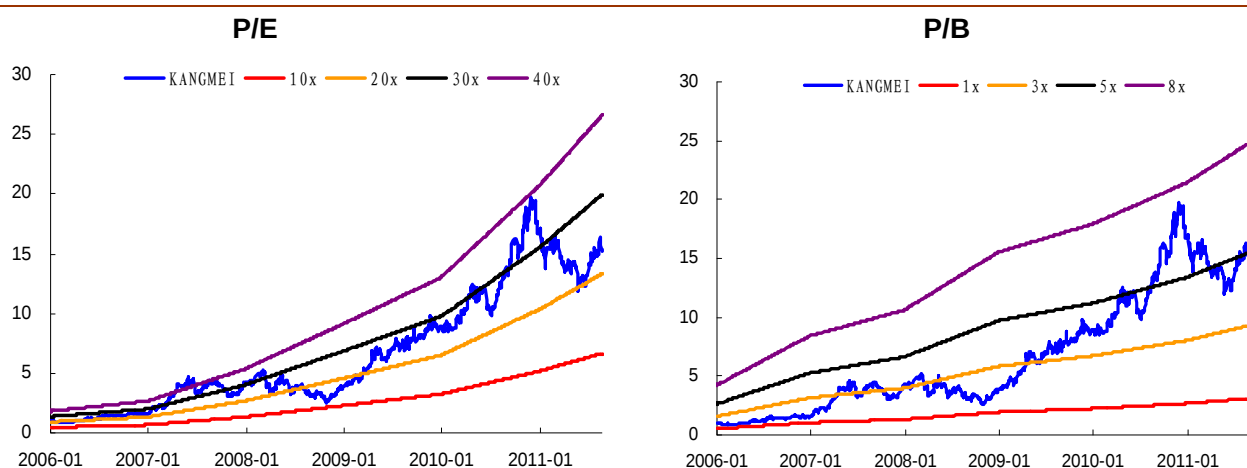
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 2: 公司主要财务数据

	2009A	2010A	2011E	2012E		2009A	2010A	2011E	2012E
损益表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
主营业务收入净额	2,377	3,309	4,744	6,808	净利润	502	716	1,135	1,643
(+/-%)	37.6%	39.2%	43.4%	43.5%	营运资本的增加	-523	-119	-646	-891
主营业务利润	787	1,190	1,721	2,488	经营活动现金流净额	119	669	644	1,004
营业费用	-110	-194	-206	-276	投资活动现金流净额	-765	-856	-1,633	-2,283
管理费用	-75	-138	-188	-257	融资活动现金流净额	1,153	956	191	263
财务费用	-82	-126	-96	-126	货币资金增加额	508	769	-798	-1,015
(+/-%)	-42%	-53%	24%	-32%	财务指标				
营业利润	517	728	1,230	1,828	毛利率	33.1%	36.0%	36.3%	36.5%
税前利润	582	833	1,335	1,933	息税前利润率	25.3%	26.0%	28.0%	28.7%
所得税	-80	-118	-200	-290	净利率	21.1%	21.6%	23.9%	24.1%
少数股东权益	-	-	-	-	净资产收益率	11.7%	14.5%	19.3%	22.5%
净利润	502	716	1,135	1,643	总资产收益率	9.6%	9.9%	12.6%	15.1%
资产负债表 (百万元)					总资产负债率	31.3%	40.0%	39.6%	39.4%
货币资金	1,990	2,760	1,961	946	收入增速	37.6%	39.2%	43.4%	43.5%
应收款项	286	472	664	953	营业利润增速	88.6%	40.8%	69.0%	48.6%
存货	1,028	1,144	1,643	2,347	净利润增速	70.2%	42.7%	58.6%	44.8%
流动资产	3,484	4,608	4,585	4,685	流动比率	3.1	2.8	2.6	2.3
固定资产	1,613	1,801	2,712	3,998	速动比率	2.2	2.1	1.7	1.2
短期借款	860	1,140	1,150	1,163	应收帐款周转期	44.0	52.1	51.1	51.1
流动负债	1,117	1,633	1,772	2,009	存货周转期	236.9	198.8	200.0	200.0
长期负债	828	1,650	2,096	2,719	EPS	0.23	0.33	0.52	0.75
少数股东权益	-	-	-	-	P/E	67.2	47.1	29.7	20.5
股东权益	4,272	4,926	5,890	7,287	P/B	7.9	6.8	5.7	4.6
总资产	6,217	8,208	9,759	12,016	EV/EBITDA	49.9	35.6	24.1	17.1
					现金分红收益率	0.0%	0.7%	0.5%	0.7%

资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 3: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 4：可比公司估值

公司名称	代码	收盘价 11-8-23	总市值 (百万元)	每股收益(元)			P/E			EV/EBITDA		股息收益率 2010A	净资产收益率		P/B		PEG 2011E	Growth 2010-2012E
				LTM	2011E	2012E	LTM	2011E	2012E	2010A	2011E		LTM	2011E	LTM	2011E		
海正药业	600267	37.09	19,466	0.76	0.91	1.20	49x	41x	31x	29x	7x	0.4%	9.6%	15%	4.7x	6.0x	1.30	31%
华海药业	600521	15.37	8,278	0.31	0.50	0.75	50x	31x	20x	43x	30x	0.7%	12.2%	6.1%	6.1x	1.9x	0.29	108%
海翔药业	002099	23.97	3,847	0.59	0.88	1.20	40x	27x	20x	27x	20x	0.8%	14%	18%	5.7x	5.3x	0.54	50%
华邦制药	002004	45.94	6,064	1.10	0.98	1.19	42x	47x	38x	32x		0.0%	14%	14%	5.8x	5.3x	5.05	9%
浙江医药	600216	31.90	14,357	2.45	2.94	3.28	13x	11x	10x	10x	9x	2.2%	27%	27%	3.5x	2.9x	0.80	14%
化学原料药——中值				4,239			37x	31x	21x	29x	21	0.5%	7.6%	12%	4.7x	3.7	0.55	45%
云南白药	000538	61.80	42,906	1.53	1.79	2.37	41x	35x	26x	41x	8	0.2%	23%	23%	9.2x	7.9	1.04	33%
同仁堂	600085	16.28	21,198	0.28	0.77	0.94	59x	21x	17x	33x	6	2.1%	8%	12%	4.8x	2.5	0.24	89%
广州药业	600332	14.83	8,765	0.35	0.43	0.52	42x	34x	28x	23x	3	0.3%	8%	10%	3.2x	3.4	1.31	26%
东阿阿胶	000423	45.16	29,536	1.11	1.36	1.81	41x	33x	25x	41x	13	0.7%	24%	40%	9.6x	13.2	0.78	43%
片仔癀	600436	68.86	9,640	1.55	1.62	2.06	44x	42x	34x	38x	10	1.0%	19%	23%	8.5x	9.6	1.95	22%
康美药业	600518	15.33	33,706	0.34	0.55	0.81	45x	28x	19x	35x	127	0.3%	9%	3%	3.9x	0.7	0.48	58%
贵州百灵	002424	18.85	8,867	0.34	0.96	1.32	56x	20x	14x	44x	36	3.2%	8%	12%	4.7x	2.5	0.20	98%
中恒集团	600252	18.27	19,946	0.35	1.76	2.27	52x	10x	8x	40x	18	0.4%	25%	42%	13.2x	5.1	0.07	149%
马应龙	600993	19.49	6,462	0.42	0.60	0.76	46x	33x	26x	39x	26	0.3%	12%	16%	5.5x	3.7	0.75	44%
众生药业	002317	23.98	4,316	0.79	0.91	1.16	30x	26x	21x	29x	27	2.1%	10%	11%	3.0x	2.5	1.01	26%
奇正藏药	002287	19.58	7,949	0.42	-	-	46x			46x		1.4%	14%	0%	6.4x		-	20%
香雪制药	300147	13.25	3,260	0.32	0.41	0.56	41x	33x	24x	30x	28	2.3%	6%	9%	2.4x	1.3	0.90	36%
金陵药业	000919	8.94	4,506	0.43	-	0.55	21x		16x	14x		1.7%	10%	0%	2.0x		-	20%
紫鑫药业	002118	20.71	10,624	0.50	0.54	0.75	41x	38x	28x	52x		0.0%	16%	15%	6.4x	3.5	0.78	49%
九芝堂	000989	11.51	3,425	0.52	0.75	0.71	22x	15x	16x	16x		3.5%	11%	17%	2.4x	2.5	1.13	14%
独一味	002219	16.69	6,235	0.18	0.34	0.31	91x			65x		0.2%	16%	0%	14.6x		-	32%
中新药业	600329	11.31	6,100	0.41	0.47	0.58	28x	24x	20x	16x	15	1.8%	14%	17%	3.8x	4.1	1.16	21%
品牌中药——中值				8,765			42x	30x	21x	38x	16	1.0%	12%	12%	5.2x	3.4	0.78	36%
天士力	600535	43.60	22,516	1.19	1.37	1.39	37x	32x	31x	33x	11	1.4%	17%	29%	6.3x	9.3	1.21	26%
康缘药业	600557	17.23	7,293	0.45	0.60	0.82	38x	29x	21x	31x	23	0.3%	15%	17%	5.7x	4.9	0.74	39%
武汉健民	600976	17.30	2,654	0.51	0.61	0.73	34x	28x	24x	27x	20	1.7%	9%	12%	3.1x	2.9	1.13	25%
昆明制药	600422	16.03	5,036	0.35	0.43	0.68	46x	38x	24x	33x	23	0.9%	13%	16%	6.0x	6.1	0.65	58%
上海凯宝	300039	26.75	7,036	0.59	0.69	0.93	45x	39x	29x	49x	32	1.5%	12%	13%	5.5x	4.7	0.95	41%
信邦制药	002390	15.24	2,646	0.22	0.33	0.51	70x	46x	30x	55x		2.0%	4%	24%	2.7x	4.6	0.87	53%
太安堂	002433	23.46	2,346	0.62	0.70	0.85	38x		28x	32x		2.1%	6%	7%	2.4x		-	23%
益盛药业	002566	36.88	4,068	0.86	1.02	1.30	43x	36x	28x	34x	25	0.0%	7%	8%	2.9x	2.5		
振东制药	300158	31.48	4,533	0.73	1.10	1.64	43x	28x	19x	33x		1.0%	6%	5%	2.5x		0.47	60%
佐力药业	300181	23.45	1,876	0.60	0.72	0.94	39x	32x	25x	32x	26	0.0%	7%	11%	2.9x	2.7	0.94	35%
吉林敖东	000623	27.82	19,141	1.63	1.52	1.87	17x	18x	15x	14x		0.1%	15%	0%	2.6x		9.24	2%
汉森制药	002412	21.98	3,253	0.43	0.59	0.72	52x		31x	45x		4.5%	7%	8%	3.6x	1.6	-	31%
紫光古汉	000590	12.97	2,633	0.37	0.39	0.50	35x	34x	26x	35x		0.0%	25%	22%	8.8x	7.3	0.72	47%
精华制药	002349	23.88	2,388	0.59	0.67	0.71	40x	36x	34x	41x	32	0.4%	11%	11%	4.3x	4.0	1.23	29%
千金药业	600479	13.80	4,207	0.24	0.38	0.49	56x	37x	28x	28x	23	1.8%	8%	12%	4.4x	4.1	1.16	32%
康恩贝	600572	11.70	8,232	0.38	0.26	0.47	31x	45x	25x	28x	25	0.9%	14%	14%	4.5x	2.3	1.33	34%
沃华医药	002107	13.10	2,148	-0.48	0.58	-						0.0%	-13%	0%	3.7x			
羚锐股份	600285	11.84	2,377	0.23	0.20	-	51x			34x		0.4%	7%	0%	3.4x			
益佰制药	600594	18.49	6,522	0.59	0.73	0.97	31x	25x	19x	24x	19	0.0%	23%	23%	7.2x	6.0	0.78	32%
亚宝药业	600351	6.78	4,291	0.14	0.26	0.33	49x	26x	21x	21x	17	0.7%	9%	13%	4.1x	3.9	1.35	19%
江中药业	600750	26.96	8,389	0.74	0.83	1.14	36x	33x	24x	22x		1.1%	13%	13%	4.5x	4.3	1.98	16%
现代中药——中值				4,412			40x	33x	25x	32x	23	0.8%	10%	13%	4.3x	4.5	0.94	32%
恒瑞医药	600276	32.01	35,984	0.71	0.84	1.11	45x	38x	29x	39x	9	0.3%	21%	15%	9.6x	5.7	1.23	31%
科伦药业	002422	66.20	31,776	1.69	4.29	5.54	39x	15x	12x	38x	25	0.8%	11%	10%	4.4x	2.2	0.15	101%
华东医药	000963	27.06	11,746	0.81	0.95	1.22	33x	28x	22x	22x	16	0.0%	25%	27%	8.5x	7.1	0.98	29%
康芝药业	300086	20.18	4,036	0.63	0.74	1.00	32x	27x	20x	26x	23	1.5%	6%	9%	2.1x	6.2	1.35	20%
仙琚制药	002332	13.69	4,674	0.36	0.47	0.70	38x	29x	20x	25x	18	2.6%	11%	14%	4.1x	4.1	0.71	41%
普华药业	002437	27.06	7,577	0.55	0.66	0.88	49x	41x	31x	38x	26	1.8%	7%	10%	2.2x	2.2	1.56	26%
信立泰	002294	34.55	12,549	1.03	1.26	1.67	34x	27x	21x	31x	24	1.7%	19%	20%	6.4x	4.1	0.90	31%
化学制剂药——中值				6,449			39x	34x	27x	33x	20	1.2%	11%	12%	4.1x	4.4	1.16	31%
生物制剂药——中值				6,280			38x	26x	21x	27x	23	0.6%	14%	18%	4.7x	4.8	0.98	24%
爱尔眼科	300015	37.68	10,061	0.55	0.67	1.01	68x	56x	37x	40x	32	0.4%	11%	12%	7.6x	6.9	1.13	50%
通策医疗	600763	19.64	3,149	0.31	0.45	0.63	63x	44x	31x	39x	32	0.0%	17%	21%	11.1x	9.5	1.03	43%
医疗服务——中值				6,605			66x	50x	34x	39x	32	0.2%	14%	17%	9.3x	8.2	1.08	46%
医疗器械——中值				3,892			52x	35x	27x	51x	32	0.7%	9%	12%	5.3x	4.6	0.88	38%
丽珠集团	000513	26.91	6,423	1.34	1.75	2.00	20x	15x	13x	10x	8	0.4%	14%	16%	2.9x	2.5	1.42	11%
哈药股份	600664	11.04	17,825	0.73	0.80	0.93	15x	14x	12x	12x	11	5.3%	17%	17%	2.6x	1.8	1.50	9%
复星医药	600196	10.55	20,091	0.41	0.68	0.72	26x	16x	15x	18x	11	0.9%	8%	15%	2.0x	2.1	0.61	26%
三九医药	000999	20.55	20,116	0.84	0.96	1.18	24x	21x	17x	18x	17	1.5%	18%	19%	4.3x	4.0	1.12	19%
双鹤药业	600062	24.57	14,047	0.94	1.16	1.43	26x	21x	17x	19x	16	0.9%	13%	15%	3.4x	3.1	0.70	30%
综合性制药企业——中值				11,040			22x	18x	15x	18x	13	0.4%	13%	16%	2.9x	2.5	1.01	21%
国药股份	600511	17.50	8,379	0.67	0.90	1.12	26x	19x	16x	20x	6	0.9%	23%	31%	6.0x	6.0	0.62	31%
上海医药	601607	15.38	30,647	0.96	0.92	1.12	16x	17x	14x	17x	4	0.9%	15%	16%	2.4x	2.7	0.60	28%
南京医药	600713	6.41	4,446	0.01	0.05	0.08		120x	78x	34x	48	0.6%	0%	3%	3.4x	2.2	0.82	147%
医药商业——中值				4,446			43x	30x	24x	33x	8x	0.6%	7%	3%	4.5x	2.7	0.62	33%
全行业——中值				6,146			41x	32x	24x	32x	22x	0.6%	11%	13%	4.5x	3.9	0.88	33%

资料来源：Wind，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

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/或机构投资者提供。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

北京市建国门外大街甲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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



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