



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31日

家电及相关

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:
S0080511080006
guohy@cicc.com.cn

审慎推荐

美的电器 (000527.SZ)

所得税一次性调整导致盈利低于预期

主要财务信息

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	47,278	74,559	102,077	124,223	142,342
(+/-%)	4%	58%	37%	22%	15%
营业利润	2,520	2,557	5,424	8,617	10,702
(+/-%)	46%	1%	112%	59%	24%
净利润	1,892	3,127	3,809	5,331	6,622
(+/-%)	85%	65%	22%	40%	24%
全面摊薄每股收益*(元)	0.56	0.92	1.13	1.58	1.96
每股经营现金流(元)	0.61	1.61	1.63	2.21	2.79
市盈率	28.3	17.1	14.1	10.0	8.1
市净率	6.0	4.3	2.5	1.9	1.5
股价/经营现金	26.1	9.8	9.7	7.2	5.7
EV/EBITDA	8.7	7.6	6.3	4.5	3.3
净资产收益率	21.2%	25.3%	17.9%	19.2%	18.4%
投入资本回报率	14.8%	18.5%	14.2%	15.2%	14.7%
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

股票信息

股票代码	000527 CH Equity
当前股价(人民币)	15.83
日成交量(百万股)	9.26
52周最高价/最低价(人民币)	21.4/14.01
总市值(百万人民币)	53,574
发行股数(百万股)	3,384
其中:流通股(百万股)	1,567
主要股东(持股比例)	美的集团(42.49%)

最近估值走势

	1周变化	1个月变化	3个月变化	年初至今
美的电器	0.8	-9.7	-10.4	-9.0
深证A指	0.4	-2.5	5.5	-11.0
家电行业指数	2.6	-5.5	-2.0	-2.2

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

*报告贡献人: 于奔(yuben@cicc.com.cn)

2Q 递延所得税一次性调整导致上半年盈利低于预期

公司 2Q 实现营业收入 316 亿 (YoY34%), 实现净利润 12.6 亿 (YoY12%); 1H 实现营业收入 620 亿 (YoY59%), 符合预期, 实现净利润 19.8 亿 (YoY14%), 对应每股收益 0.58 元, 低于我们此前预期 9%, 主要是 2Q 递延所得税一次性调整所致。

正面:

- 2Q 盈利能力环比快速回升, 净利润率回升至 4%。2011 年中公司经营战略从“上规模”逐步向“重盈利”转变, 强调保持公司业务的盈利能力。2Q 综合毛利率达到 19.1%, 同比提高 0.6ppt, 环比提高 4.4ppt; 1H 毛利率达 17.0%, 同比持平, 上半年空调出货提价 10-20%, 在原材料价格大幅上涨和人工成本压力下保持了毛利率基本稳定。
- 1H 营业收入快速增长 59%, 其中空调 64%, 冰箱 47%, 洗衣机 23%; 国内 61%, 出口 53%。公司渠道变革和整合深化, 三四级市场渠道拓展力度不断加大, 营销网点数量质量均有显著提升。

负面:

- 2Q 所得税费用比 2010 年同期增加 2.4 亿。主要是由于一次性调整所得税差额, 后续所得税率将回归正常。
- 2Q 收入增长 34%, 较 1Q96% 明显放缓。主要是 2Q 公司调整渠道库存, 为空调新冷年开盘铺道。预计 3Q 新冷年收入增长维持较高水平。
- 财务费用大幅增长, 同比增加 1.1 亿, 主要是本期增加票据贴现, 同时银行贴现率同比也有提高。

发展趋势:

我们预计 2011 年下半年及 2012-13 年随着产品结构的提升, 公司盈利能力将进入提升期。经营策略调整继续, 从上规模向注重提升品质、产品结构、保持盈利能力转变。

我们从经销商处了解到, 新冷年开盘美的制定了较高的冰箱销售目标, 预计公司将对冰箱业务投入较多资源支持其发展。

公司 7 月成功收购开利在巴西、阿根廷和智利三个拉美国家的空调业务, 全球化战略迈出坚实一步, 未来海外市场和中央空调市场将成为公司重要业绩增长点。

估值与建议:

考虑到 2Q 一次性递延所得税调整影响, 我们小幅下调 2011 年净利润预测 2%, 维持 2012-13 年盈利预测不变, 预计 2011-13 年每股收益为 1.13、1.58 和 1.96 元 (YoY22%、40%和 24%)。目前股价对应 2011-2012 年市盈率 14x 和 10x, 维持审慎推荐。

风险: 原材料价格大幅上涨, 海外市场波动。

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	1Q10	2Q10	1H10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	1H10	
营业总收入	74559	102077	15541	23484	39025	18135	17399	30481	31556	62037	2Q收入增速虽有放缓但维持适当增长, 1H同比增长59%, 符合预期
营业收入	74559	102077	15541	23484	39025	18135	17399	30481	31556	62037	
YoY	58%	37%	76%	46%	57%	69%	50%	96%	34%	59%	
营业总成本	-72255	-96854	-15238	-21963	-37201	-17996	-17058	-29805	-29666	-59470	
其中 营业成本	-62114	-84268	-13155	-19139	-32294	-15673	-14147	-25987	-25514	-51502	
销售费用	-6943	-9200	-1489	-2056	-3545	-1675	-1723	-2509	-3048	-5557	
管理费用	-2663	-3034	-425	-538	-962	-610	-1091	-881	-586	-1467	上半年期间费用率基本维持稳定
财务费用	-464	-249	-29	-144	-173	-106	-185	-185	-255	-439	
其他经营收益	252	201	-3	99	96	48	109	140	68	207	票据贴现增加, 贴现率提高
营业利润	2557	5424	300	1620	1920	187	450	816	1958	2774	
YoY	1%	112%	1%	17%	14%	-69%	0%	172%	21%	44%	
营业外利润	2406	857	634	2	637	1313	456	310	52	363	政策调整, 本期获得空调整能补贴大幅减少
利润总额	4963	6281	934	1622	2557	1501	906	1126	2010	3137	
YoY	80%	27%	196%	18%	52%	154%	0%	21%	24%	23%	
所得税	-920	-1356	-134	-218	-352	-331	-237	-185	-462	-647	
少数股东损益	-916	-1116	-195	-271	-467	-188	-261	-230	-285	-515	
净利润	3127	3809	605	1133	1738	981	408	711	1264	1975	递延所得税调整导致所得税费用提高, 净利润低于预期9%
YoY	65%	22%	235%	17%	52%	142%	20%	18%	12%	14%	
全面摊薄每股收益	0.92	1.13	0.18	0.33	0.51	0.29	0.13	0.21	0.37	0.58	
财务比率											2Q毛利率同比提高0.6ppt, 环比提高达4.4ppt, 公司开始将经营战略从上规模向保盈利转变
毛利率	16.7%	17.4%	15.4%	18.5%	17.2%	13.6%	18.7%	14.7%	19.1%	17.0%	
销售费用率	9.3%	9.0%	9.6%	8.8%	9.1%	9.2%	9.9%	8.2%	9.7%	9.0%	上半年期间费用率基本维持稳定
管理费用率	3.6%	3.0%	2.7%	2.3%	2.5%	3.4%	6.3%	2.9%	1.9%	2.4%	
财务费用率	0.6%	0.2%	0.2%	0.6%	0.4%	0.6%	1.1%	0.6%	0.8%	0.7%	票据贴现增加, 贴现率提高, 财务费用率提高
营业利润率	3.4%	5.3%	1.9%	6.9%	4.9%	1.0%	2.6%	2.7%	6.2%	4.5%	
剔除其他经营收益	3.1%	5.1%	2.0%	6.5%	4.7%	0.8%	2.0%	2.2%	6.0%	4.1%	
有效税率	18.5%	21.6%	14.3%	13.5%	13.8%	22.1%	26.1%	16.4%	23.0%	20.6%	递延所得税调整导致所得税费用提高, 净利润率同比下滑
净利润率	4.2%	3.7%	3.9%	4.8%	4.5%	5.4%	2.3%	2.3%	4.0%	3.2%	

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		
	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E
营业总收入	102077	124223	142342	102077	124223	142342
营业收入	102077	124223	142342	102077	124223	142342
YoY	36.9%	21.7%	14.6%	36.9%	21.7%	14.6%
营业总成本	-96852	-115776	-131830	-96854	-115778	-131832
其中 营业成本	-84268	-100887	-115215	-84268	-100887	-115215
销售费用	-9200	-11196	-12829	-9200	-11196	-12829
管理费用	-3034	-3443	-3661	-3034	-3443	-3661
财务费用	-247	-120	27	-249	-122	24
其他经营收益	201	172	192	201	172	192
营业利润	5426	8619	10704	5424	8617	10702
YoY	112%	59%	24%	112%	59%	24%
营业外利润	857	0	0	857	0	0
利润总额	6283	8619	10704	6281	8617	10702
YoY	27%	37%	24%	27%	37%	24%
所得税	-1257	-1724	-2141	-1356	-1723	-2140
少数股东损益	-1139	-1562	-1940	-1116	-1562	-1940
净利润	3887	5333	6623	3809	5331	6622
YoY	24.3%	37.2%	24.2%	21.8%	40.0%	24.2%
每股收益	1.15	1.58	1.96	1.13	1.58	1.96
调整幅度				-2%	0%	0%
财务比率						
毛利率	17.4%	18.8%	19.1%	17.4%	18.8%	19.1%
销售费用率	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
管理费用率	3.0%	2.8%	2.6%	3.0%	2.8%	2.6%
财务费用率	0.2%	0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%
营业利润率	5.3%	6.9%	7.5%	5.3%	6.9%	7.5%
剔除其他经营收益	5.1%	6.8%	7.4%	5.1%	6.8%	7.4%
有效税率	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润率	3.8%	4.3%	4.7%	3.7%	4.3%	4.7%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 3: 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	47,278	74,559	102,077	124,223	142,342
(+/-%)	4.3%	57.7%	36.9%	21.7%	14.6%
营业总成本	-44,818	-72,255	-96,854	-115,778	-131,832
营业成本	-36,975	-62,114	-84,268	-100,887	-115,215
销售费用	-5,731	-6,943	-9,200	-11,196	-12,829
管理费用	-1,660	-2,663	-3,034	-3,443	-3,661
财务费用	-222	-464	-249	-122	24
其他经营收益	59	252	201	172	192
营业利润	2,520	2,557	5,424	8,617	10,702
少数股东损益	-622	-916	-1,116	-1,562	-1,940
净利润	1,892	3,127	3,809	5,331	6,622
(+/-%)	85%	65%	22%	40%	24%
现金流量表					
经营活动现金流	2,056	5,446	5,524	7,466	9,441
投资活动现金流	-1,113	-4,212	-3,525	-3,009	-2,289
融资活动现金流	744	185	3,239	-461	-314
货币资金增加额	3,855	5,803	11,040	15,037	21,875
资产负债表					
总资产	31,658	42,054	57,316	69,028	81,685
流动资产	21,132	28,017	40,797	50,817	62,733
货币资金	3,855	5,803	11,040	15,037	21,875
应收款项	10,474	8,781	12,022	14,631	16,765
存货	5,828	10,436	13,831	16,565	18,922
非流动资产	10,526	14,037	16,519	18,212	18,952
长期股权投资	375	781	781	781	781
固定资产	6,181	8,625	10,983	12,606	13,312
无形资产	2,694	3,026	2,987	2,949	2,911
总负债	18,930	25,671	30,931	34,526	37,020
流动负债	18,859	25,188	30,440	34,028	36,515
短期借款	540	729	229	229	229
应付款项	12,525	17,060	21,990	24,944	26,909
预收帐款	1,007	1,794	2,456	2,988	3,424
长期负债	15	420	420	420	420
股东权益	12,728	16,383	26,385	34,502	44,665
实收股本	2,080	3,120	3,384	3,384	3,384
少数股东权益	3,821	4,046	5,162	6,724	8,664
财务指标					
流动比率	1.1	1.1	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.8	0.7	0.9	1.0	1.2
存货周转天数	58	61	60	60	60
应收款项周转天数	89	58	58	58	58
应付款项周转天数	128	107	102	97	92
营业周期	18	12	16	21	26
毛利率	21.8%	16.7%	17.4%	18.8%	19.1%
营业利润率	5.3%	3.4%	5.3%	6.9%	7.5%
净利润率	4.0%	4.2%	3.7%	4.3%	4.7%
总资产报酬率	6.0%	7.4%	6.6%	7.7%	8.1%
净资产收益率	21.2%	25.3%	17.9%	19.2%	18.4%
投入资本回报率	14.8%	18.5%	14.2%	15.2%	14.7%
资产负债率	59.8%	61.0%	54.0%	50.0%	45.3%
每股收益	0.56	0.92	1.13	1.58	1.96
每股净资产	2.63	3.65	6.27	8.21	10.64
每股经营现金流	0.61	1.61	1.63	2.21	2.79
市盈率	28.3	17.1	14.1	10.0	8.1
市净率	6.0	4.3	2.5	1.9	1.5
股价/经营现金	26.1	9.8	9.7	7.2	5.7

资料来源：公司数据，中金公司研究部

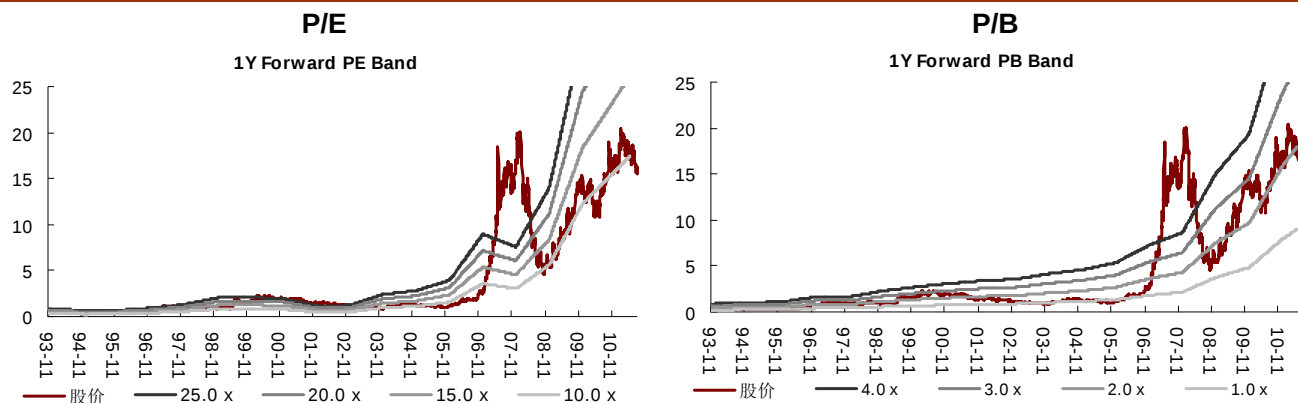
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 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	2010A	YoY	2011E	YoY	2012E	YoY	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	净利润CAGR	
家电																		
A股 白电	000527.CH	美的电器	15.83	8,397	3,127	69%	3,809	22%	5,333	40%	0.92	1.13	1.58	17.1	14.1	10.0	30.6%	0.56
	000651.CH	格力电器	20.55	9,076	4,276	47%	5,471	28%	6,715	23%	1.44	1.84	2.26	14.3	11.1	9.1	25.3%	0.56
	600690.CH	青岛海尔	11.16	4,687	2,035	47%	2,884	42%	3,668	27%	0.76	1.08	1.37	14.7	10.4	8.2	34.3%	0.43
	600983.CH	合肥三洋	11.10	927	302	46%	386	28%	518	34%	0.57	0.72	0.97	19.6	15.3	11.4	30.9%	0.63
	000418.CH	小天鹅A	13.36	1,171	507	79%	669	32%	898	34%	0.80	1.06	1.42	16.7	12.6	9.4	33.1%	0.50
	000521.CH	美菱电器	7.06	625	326	8%	342	5%	378	10%	0.61	0.65	0.71	11.5	10.9	9.9	7.7%	1.49
	000921.CH	ST科龙	5.70	912	585	274%	633	8%	695	10%	0.43	0.47	0.51	13.2	12.2	11.1	9.0%	1.47
	A股平均													14.7	11.5	8.9		
	黑电	000100.CH	TCL集团	2.37	3,148	433	-8%	924	114%	600	-35%	0.05	0.11	0.07	46.4	21.7	33.5	17.8%
600839.CH		四川长虹	2.91	1,623	292	146%	412	41%	594	44%	0.06	0.09	0.13	46.0	32.6	22.6	42.6%	1.08
000016.CH		深康佳	3.73	571	84	-45%	-52	-162%	54	-203%	0.07	-0.04	0.04	53.5	-85.6	83.2	-19.8%	-2.70
600060.CH		海信电器	13.55	1,845	835	68%	1,173	40%	1,263	8%	0.96	1.35	1.46	14.1	10.0	9.3	23.0%	0.61
A股平均													27.9	18.7	18.3			
小家电	002242.CH	九阳股份	10.83	1,292	591	-3%	609	3%	661	8%	0.78	0.80	0.87	13.9	13.5	12.5	5.7%	2.43
	002403.CH	爱仕达	12.87	484	62	-26%	63	2%	86	36%	0.26	0.26	0.36	49.6	48.8	35.9	17.6%	2.82
	002032.CH	苏泊尔	22.80	2,063	404	30%	525	30%	688	31%	0.70	0.91	1.19	32.6	25.1	19.1	30.5%	1.07
	002035.CH	华帝股份	12.51	438	121	122%	160	32%	208	30%	0.54	0.72	0.93	23.0	17.5	13.4	30.8%	0.75
	002035.CH	华帝股份(经常性)	12.51	438	98	97%	160	63%	208	30%	0.44	0.72	0.93	28.5	17.5	13.4	45.5%	0.63
	002508.CH	老板电器	20.29	814	134	64%	176	31%	223	27%	0.52	0.69	0.87	38.7	29.6	23.3	28.7%	1.35
	002543.CH	万和电气	24.84	779	186	48%	241	30%	317	31%	0.93	1.21	1.58	26.7	20.6	15.7	30.5%	0.88
A股平均													24.7	21.1	16.9			
H股 白电	1169.HK	海尔电器	8.99	2,695	964	115%	1,432	49%	1,816	27%	0.52	0.74	0.93	17.2	12.2	9.6	37.2%	0.46
	0921.HK	海信科龙	1.92	912	735	314%	665	-10%	642	-3%	0.54	0.49	0.47	3.5	3.9	4.0	-6.6%	-0.54
	0449.HK	志高控股	0.41	444	455	45%	358	-21%	469	31%	0.06	0.05	0.07	7.2	8.7	6.3	1.6%	4.52
H股平均													8.2	7.2	5.7			
黑电	0751.HK	创维	4.39	1,471	1,174	-6%	1,338	14%	1,490	11%	0.46	0.52	0.58	9.6	8.4	7.5	12.7%	0.76
	1070.HK	TCL多媒体	3.01	420	-983	-348%	352	136%	542	54%	-0.91	0.32	0.50	n.a.	9.3	6.0	n.a.	n.a.
	2618.HK	TCL通讯	4.63	660	702	2950%	788	12%	948	20%	0.63	0.71	0.85	7.4	6.5	5.4	16.2%	0.45
H股平均													8.5	8.1	6.3			
美国	WHR.US	Whirlpool	61.36	4,688	619	89%	816	32%	629	-23%	8.10	10.68	8.23	7.6	5.7	7.5	0.8%	9.91
	UTX.US	United Technology	73.64	66,918	4,373	14%	4,949	13%	5,551	12%	4.81	5.45	6.11	15.3	13.5	12.1	12.7%	1.21
	GE.US	GE	15.86	168,121	11,644	6%	14,690	26%	16,838	15%	1.10	1.39	1.59	14.4	11.4	10.0	20.3%	0.71
													12.4	10.2	9.8			
欧洲	ELUXB.SS	Electrolux	101.60	5,010	3,997	53%	3,203	-20%	4,221	32%	13.30	10.65	14.04	7.6	9.5	7.2	2.8%	2.76
	ARCLK.TI	Arcelik	6.00	2,337	517	7%	554	7%	612	11%	0.77	0.82	0.91	7.8	7.3	6.6	8.8%	0.89
	DLG.IM	De'Longhi	7.06	1,524	75	132%	107	43%	125	17%	0.50	0.71	0.84	14.1	9.9	8.4	29.3%	0.48
	SK.FP	SEB	67.59	4,874	220	51%	263	19%	283	7%	4.41	5.27	5.66	15.3	12.8	11.9	13.3%	1.15
	PHIA.NA	Philips	14.00	20,393	1,446	253%	822	-43%	1,343	63%	1.43	0.81	1.33	9.8	17.2	10.5	-3.6%	-2.70
													10.9	11.4	8.9			
日本	6502.JP	Toshiba	339	18,725	136,933	1%	160,598	17%	172,000	7%	32.31	37.90	40.59	10.5	8.9	8.4	12.1%	0.87
	6367.JP	Daikin Industries	2438	9,315	45,217	128%	58,624	30%	67,400	15%	154.26	200.00	229.94	15.8	12.2	10.6	22.1%	0.72
	6752.JP	Panasonic	822	26,284	5,196	93%	149,325	2774%	203,300	36%	2.12	60.87	82.88	388.0	13.5	9.9	525.5%	0.74
	6758.JP	Sony	1695	22,197	65,208	125%	146,904	125%	180,100	23%	64.91	146.23	179.27	26.1	11.6	9.5	66.2%	0.39
	6753.JP	Sharp	631	9,136	-592	103%	35,810	-6154%	47,630	33%	-0.53	32.24	42.88	n.a.	19.6	14.7	n.a.	n.a.
													110.1	13.2	10.6			
韩国	066570.KS	LG Electronics	64000	8,616	-635,874	-155%	499,600	-179%	1,343,689	169%	-4,396	3,454	9,289	n.a.	18.5	6.9	n.a.	n.a.
	005930.KS	Samsung Electronics	742000	101,722	13,236,460	37%	13,186,320	0%	15,953,588	21%	89,861	89,521	108,307	8.3	8.3	6.9	9.8%	0.84
国际平均													8.3	13.4	6.9			

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