



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

2012 年 2 月 8 日

机械

研究部

吴慧敏¹

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080511030004
wuhm@cicc.com.cn

审慎推荐

郑煤机 (601717.SH)

2011 年业绩符合预期

主要财务信息

(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	5,160	6,752	8,060	10,400	13,213
(+/-%)	39%	31%	19%	29%	27%
营业利润	760	1,042	1,387	1,786	2,232
(+/-%)	76%	37%	33%	29%	25%
净利润	630	883	1,194	1,546	1,933
(+/-%)	31%	40%	35%	30%	25%
摊薄每股盈利(元)	0.90	1.26	1.71	2.21	2.76
市盈率	30.7	21.9	16.2	12.5	10.0
市净率	12.9	3.9	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	22.7	14.0	11.0	7.8	6.1
净资产收益率(%)	42.1%	17.7%	20.3%	21.7%	22.3%
现金分红收益率(%)	0.5%	0.0%	2.1%	1.6%	2.0%
净利润率	12.2%	13.1%	14.8%	14.9%	14.6%
总资产回报率	13.3%	9.8%	11.6%	12.0%	12.6%
资产负债率	67.2%	43.1%	40.4%	42.7%	41.6%

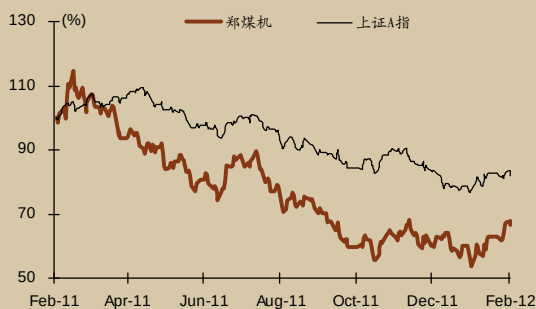
股票信息

	A股
当前股价	人民币27.67
股票代码	601717.CH
日成交量(百万股)	21.30
52周最高价/最低价	人民币47.88/21.11
发行股数(百万股)	700
市值(百万元)	19,369
流通A股(百万股)	414
主要股东(持股比例)	河南省国资委(38.80%)

最近估值走势

	近一周	1个月	3个月	年初至今
601717.CH	+7.21	+24.25	+6.42	+11.26
上证A指	-0.04	+5.93	-8.67	+4.21
A股机械指数	+0.10	+9.28	-18.28	+3.21

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

2011 年业绩符合预期:

郑煤机 2011 年实现营业收入 80.6 亿元，同比增长 19.4%，实现归属母公司净利润 11.9 亿元，同比增长 35.3%，对应每股收益 1.71 元。符合我们的预期，略低于市场预期。

- **2011 年收入同比增长 19.4%:** 受益于行业需求稳定增长及公司龙头地位的稳固，核心产品液压支架收入同比增长 22.8%；新产品刮板运输机大幅增长 133.2%，显示良好的成长性；
- **全年毛利率同比持平，4Q11 相对于前三季度有所下降:** 公司 2011 年综合毛利率达 24.7%，同比持平，反映单产品毛利率下降和结构性改善的综合影响；但 4Q11 毛利率比前三季度下降 0.4 个百分点，主要受产品销售价格下降影响；
- **费用控制能力进一步加强:** 销售费用率同比上升 0.9 个百分点外，管理费用率同比下降 1.5 个百分点，源于部分销售工资和业务招待费会计分类的变更及中标服务费等的增加，财务费用率同比下降 0.9 个百分点，受益于利息收入和汇兑收益的增加；
- **高新技术企业延期申请成功，所得税率变化提升业绩增速:** 四季度公司高新技术企业延期申请成功，全年所得税按照 15% 的税率重新计算；我们测算，前三季度计提所得税的转回额约为 7,900 万元，提升净利润增速 9.0 个百分点；
- **实施高送转:** 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.20 元，同时以资本公积转增股本，每 10 股转增 10 股。

盈利预测

我们维持公司 2012、2013 年盈利预测不变，分别为 15.5 和 19.3 亿元，同比增长 29.5% 和 25.0%，对应每股收益 2.21 和 2.76 元。

估值和投资建议

年初低点至今，公司股价累计上涨超过 25%，大幅跑赢大盘 6.7% 的涨幅，当前股价对应 2012、2013 年市盈率分别为 12.5 和 10.0 倍，考虑 H 股发行摊薄后为 15.7 和 12.5 倍，位于合理估值区间；长期上，我们看好公司作为行业龙头的发展前景；仍维持“审慎推荐”的评级；

投资风险主要来自煤炭行业产能扩张受限，机械化率提升低于预期，企业竞争加剧降低毛利率及新产品研发风险。

¹报告贡献人：张生明

2011 年业绩符合预期

郑煤机 2011 年实现营业收入 80.6 亿元, 同比增长 19.4%, 实现归属母公司净利润 11.9 亿元, 同比增长 35.3%, 对应每股收益 1.71 元。符合我们的预期, 略低于市场预期。

收入稳定增长

受益于煤炭行业固定资产投资稳步回升带来的行业稳定需求, 2011 年公司营业收入 80.6 亿元, 同比增长 19.4%;

分板块看:

- **主导产品液压支架收入增长 22.8%**, 液压支架收入增速高于整体平均, 2011 年市场竞争日益激烈的情况下, 公司完成工业总产量同比增长 19.2%, 液压支架收入保持稳定增长;
- **新产品刮板运输机收入大幅增长 133.2%**, 主要源于市场的稳定需求及公司市场份额的不断提升, 显示公司刮板运输机产品良好的成长性;
- **钢材和外协件收入稳定增长**, 钢材和外协件收入分别同比增长 21.7% 和 32.5%, 源于市场的稳定需求。
- **海外收入占比提升**: 分地区看, 国内收入同比增长 19.2%, 海外收入同比增长 148.7%, 海外收入占比提升 1.4 个百分点, 公司 11 年海外业务取得较大进展, 目前在手海外订单约 7 亿元左右;

图表 1: 公司分板块主营业务收入情况

营业收入 (百万元)	2010	占比%	2011	占比%	YoY %
支架产品	4,593	75.6%	5,642	76.8%	22.8%
外协件	191	3.1%	253	3.4%	32.5%
钢材	977	16.1%	1,189	16.2%	21.7%
煤机设备	53	0.9%	122	1.7%	133.2%
其它	259	4.3%	142	1.9%	-45.0%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 2: 公司分地区主营业务收入情况

营业收入 (百万元)	2010	占比%	2011	占比%	YoY %
境内	5,988	98.6%	7,140	97.2%	19.2%
境外	84	1.4%	208	2.8%	148.7%

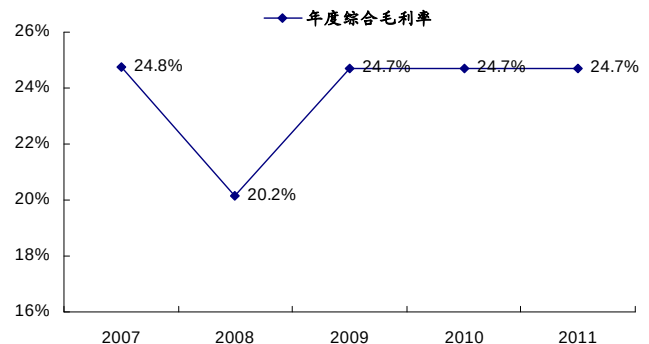
资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

年度毛利率同比持平, 4Q11 较前三季度下降

全年看, 公司 2011 年综合毛利率达 24.7%, 同比持平, 反映单产品毛利率下降和结构性改善的综合影响;

从季度上看, 2011 年第四季度毛利率比前三季度下降 0.4 个百分点, 达到 24.4%, 源于市场竞争激烈, 液压支架产品订单价格下降, 而前三季度钢材价格一直维持在高位, 从而影响四季度毛利率水平 (生产周期 4-6 个月)。

图表 3: 公司年度毛利率水平同比提升



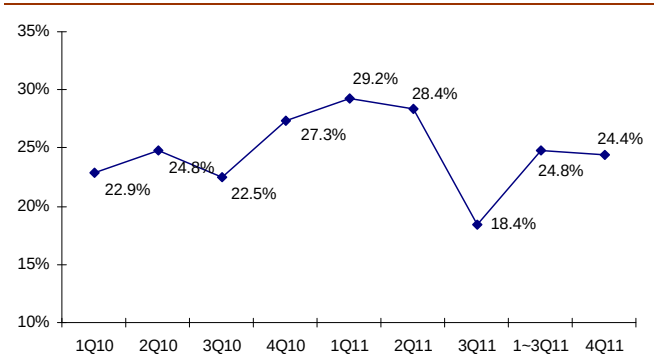
数据来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: 2010 年以来钢材价格走势



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 5: 公司分季度毛利率趋势



资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

分板块看, 液压支架全年毛利率达到 29.7%, 同比下降 0.6 个百分点, 主要反映产品销售价格下降而成本维持在高位的影响;

刮板运输机毛利率达到 11.2%, 较去年下降 7.8 个百分点, 源于成本的上升;

分地区看, 国内业务毛利率达到 24.2%, 海外业务毛利率达到 47.5%, 显示海外订单盈利能力较强, 我们预计, 未来海外收入占比的提升将有助于综合毛利率的改善;

图表 6: 公司分板块主营业务毛利及毛利率情况

毛利(百万元)	2010	占比%	2011	占比%	YoY %
支架产品	1,390	90.4%	1,675	91.8%	20.5%
外协件	55	3.6%	68	3.7%	23.5%
钢材	33	2.2%	30	1.7%	-9.6%
煤机设备	10	0.7%	14	0.8%	37.6%
其它	48	3.1%	37	2.0%	-23.4%
毛利率	2010		2011		YoY change
支架产品	30.3%		29.7%		-0.6%
外协件	29.0%		27.0%		-2.0%
钢材	3.4%		2.5%		-0.9%
煤机设备	19.0%		11.2%		-7.8%
其它	18.6%		25.9%		7.3%
综合毛利率	24.7%		24.7%		0.0%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 7: 海外业务盈利能力较强

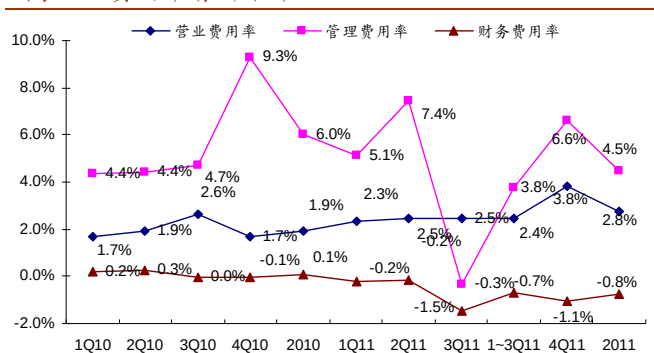
毛利(百万元)	2010	占比%	2011	占比%	YoY %
境内	1,513	98.5%	1,725	94.6%	14.0%
境外	24	1.5%	99	5.4%	317.1%
毛利率	2010		2011		YoY change
境内	25.3%		24.2%		-1.1%
境外	28.3%		47.5%		19.2%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

费用率同比下降

2011 年销售费用率同比上升 0.9 个百分点, 源于部分销售工资和业务招待费会计分类的变更及中标服务费等的增加, 管理费用率下降 1.5 个百分点, 除管理效率改善外, 也源于上述会计分类的变更; 财务费用率同比下降 0.9 个百分点, 受益于利息收入和汇兑收益的增加。

图表 8: 费用率有所下降



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

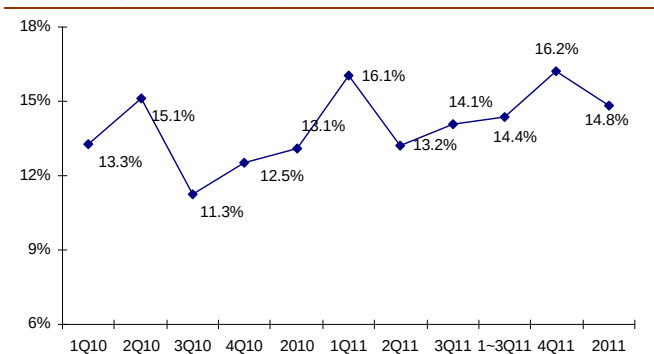
高新技术企业延期申请成功, 所得税率变化提升净利润增速

公司原有的高新技术企业税率 (15%) 2010 年到期, 2011

年前三季度执行了 25% 的企业所得税税率, 四季度延期申请成功后, 全年所得税按照 15% 的税率重新计算, 带来所得税费用的减少, 我们测算, 前三季度计提所得税的转回额约为 7,900 万元, 提升净利润增速 9.0 个百分点;

受益于毛利率保持稳定和费用率的下降, 公司 2011 年净利率达到 14.8%, 较 2010 年的 13.1% 提升 1.7 个百分点。

图表 9: 净利率同比提升



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

实施高送转

公司公告, 以 2011 年 12 月 31 日总股本 700,000,000 股为基准, 向全体登记股东每 10 股派发现金红利 1.20 元 (含税), 共分配现金股利 84,000,000 元;

同时, 以资本公积转增股本, 向全体登记股东每 10 股转增 10 股, 共计转增 700,000,000 股。

图表 10: 公司近三年现金分红情况

百万元	现金分红数额 (含税)	分年度合并报表中归属于上市公司股东的净利润	占合并报表中归属于上市公司股东的净利润的比率 (%)
2009	84	630	13.3%
2010	0	0	n.a
2011	399	1194	33.4%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部 注: 2011 年包含年中利润分配

盈利预测

我们维持公司 2012、2013 年盈利预测不变, 分别为 15.5 和 19.3 亿元, 同比增长 29.5% 和 25.0%, 对应每股收益 2.21 和 2.76 元。

估值和投资建议

年初低点至今, 公司股价累计上涨超过 25%, 大幅跑赢大盘 6.7% 的涨幅, 当前股价对应 2012、2013 年市盈率分别为 12.5 和 10.0 倍, 考虑 H 股发行摊薄后为 15.7 和 12.5 倍, 位于合理估值区间; 长期上, 我们看好公司作为行业龙头的发展前景; 仍维持“审慎推荐”的评级;

投资风险主要来自煤炭行业产能扩张受限, 机械化率提升低于预期, 企业竞争加剧降低毛利率及新产品研发风险。

图表 11：2011 年业绩分析

(人民币百万元)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2010	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	2011	业绩简评
营业收入	1,456	1,699	1,484	2,112	6,752	1,791	1,959	2,339	1,970	8,060	收入稳定增长
(YoY growth)			-9.4%	97.6%	30.8%	23.0%	15.3%	57.6%	-6.7%	19.4%	
(QoQ growth)	36.2%	16.7%	-12.7%	42.4%		-15.2%	9.4%	19.4%	-15.8%		
营业成本	-1,123	-1,278	-1,149	-1,535	-5,085	-1,268	-1,404	-1,909	-1,489	-6,069	
主营业务税金及附加	-11	-5	-8	-9	-33	-12	-8	-9	-9	-39	
毛利	323	417	327	568	1,635	511	548	421	472	1,952	
(YoY growth)			-26.1%	76.9%	30.9%	58.2%	31.2%	29.0%	-16.8%	19.4%	
(QoQ growth)	0.7%	29.2%	-21.7%	73.7%		-9.9%	7.1%	-23.0%	12.0%		
销售费用	-24	-33	-39	-35	-132	-42	-48	-58	-75	-224	
管理费用	-64	-76	-70	-196	-406	-92	-146	8	-130	-360	销售费用率上升，源于会计分类的变化
财务费用	-3	-4	1	1	-5	4	4	34	21	63	管理费用率同比下降
营业利润	232	293	195	322	1,042	382	347	397	261	1,387	财务净收益，源于利息收入等的增加
(YoY growth)			-27.1%	104.8%	37.1%	64.2%	18.6%	104.1%	-18.9%	33.1%	
(QoQ growth)	47.8%	26.0%	-33.5%	65.5%		18.5%	-9.0%	14.4%	-34.3%		
营业外收入	1	13	9	6	30	1	1	11	30	42	
营业外支出	0	1	1	5	7	0	0	0	8	8	
利润总额	233	305	203	323	1,064	382	348	408	283	1,421	
所得税	38	47	33	53	172	96	79	76	-42	208	
少数股东权益	2	1	3	5	10	-1	10	4	6	19	
归属于母公司所有者的净利润	194	257	167	265	883	288	259	329	319	1,194	
(YoY growth)			-28.9%	109.0%	40.0%	48.6%	0.7%	96.5%	20.5%	35.3%	
(QoQ growth)	52.8%	32.8%	-34.9%	58.2%		8.7%	-10.0%	27.0%	-2.9%		
总股本（百万股）	700	700	700	700	700	700	700	700	700	700	
摊薄每股收益	0.28	0.37	0.24	0.38	1.26	0.41	0.37	0.47	0.46	1.71	
毛利率	22.9%	24.8%	22.5%	27.3%	24.7%	29.2%	28.4%	18.4%	24.4%	24.7%	
销售费用率	1.7%	1.9%	2.6%	1.7%	1.9%	2.3%	2.5%	2.5%	3.8%	2.8%	综合毛利率同比持平，单产品毛利率有所下降
管理费用率	4.4%	4.4%	4.7%	9.3%	6.0%	5.1%	7.4%	-0.3%	6.6%	4.5%	
财务费用率	0.2%	0.3%	0.0%	-0.1%	0.1%	-0.2%	-0.2%	-1.5%	-1.1%	-0.8%	
营业利润率	16.0%	17.2%	13.1%	15.2%	15.4%	21.3%	17.7%	17.0%	13.2%	17.2%	
净利润率	13.3%	15.1%	11.3%	12.5%	13.1%	16.1%	13.2%	14.1%	16.2%	14.8%	
营业收入占全年比例	21.6%	25.2%	22.0%	31.3%	100.0%	22.2%	24.3%	29.0%	24.4%	100.0%	
归属于母公司净利润占全年比例	21.9%	29.1%	19.0%	30.0%	100.0%	24.1%	21.7%	27.5%	26.7%	100.0%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 12：历史和预测财务指标

截至12月31日	2008A	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
损益表（人民币百万元）						
主营业务收入	3,722	5,160	6,752	8,060	10,400	13,213
主营业务利润	739	1,249	1,635	1,952	2,501	3,146
减：营业费用	94	139	132	224	250	317
管理费用	201	308	406	360	458	581
财务费用	13	7	5	-63	-10	-3
营业利润	431	760	1,042	1,387	1,786	2,232
税前利润	580	773	1,064	1,421	1,826	2,278
减：所得税	90	126	172	208	265	330
减：少数股东损益	9	16	10	19	15	15
净利润	481	630	883	1,194	1,546	1,933
资产负债表（人民币百万元）						
应收款项	1,172	1,810	2,319	2,818	3,909	4,967
存货	1,380	1,075	1,230	1,627	1,962	2,501
货币资金	899	1,259	4,029	3,817	4,298	4,588
流动资产合计	3,450	4,144	7,578	8,371	10,170	12,056
固定资产	243	356	455	1,421	2,167	2,653
应付款项	2,414	2,648	3,335	3,738	5,030	5,809
短期借款	145	100	10	15	15	15
流动负债合计	2,770	2,823	3,656	4,044	5,333	6,109
长期借款	50	273	123	65	165	265
负债合计	2,836	3,193	3,887	4,172	5,505	6,380
股东权益	876	1,496	4,995	5,874	7,111	8,657
总资产	3,737	4,753	9,027	10,321	12,906	15,342
现金流量表（人民币百万元）						
经营活动现金流	375	541	860	535	1,670	1,327
投资活动现金流	-109	-213	-546	-547	-942	-762
筹资活动现金流	206	-41	2,316	-386	-247	-275
现金及现金等价物净增加额	466	288	2,629	-397	481	290
期初现金及现金等价物余额	254	720	1,007	3,636	3,239	3,720
期末现金及现金等价物余额	720	1,007	3,636	3,239	3,720	4,011
财务指标						
毛利率	19.9%	24.2%	24.2%	24.2%	24.0%	23.8%
经营利润率	11.6%	14.7%	15.4%	17.2%	17.2%	16.9%
净利率	12.9%	12.2%	13.1%	14.8%	14.9%	14.6%
股息收益率	0.0%	0.5%	0.0%	2.1%	1.6%	2.0%
资产收益率	12.9%	13.3%	9.8%	11.6%	12.0%	12.6%
净资产收益率	54.9%	42.1%	17.7%	20.3%	21.7%	22.3%
资产负债率	75.9%	67.2%	43.1%	40.4%	42.7%	41.6%
净现金/股东权益	-80.4%	-59.2%	-78.0%	-63.6%	-57.9%	-49.8%
每股盈利	0.69	0.90	1.26	1.71	2.21	2.76
每股分红	-	0.15	-	0.57	0.44	0.55
每股净资产	1.3	2.1	7.1	8.4	10.2	12.4

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 13: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	货币	股价 2012-2-7	市值 (百万美元)	EPS 10A	11E	12E	PE 10A	11E	12E	PB 10A	11E	12E
工程机械													
三一重工	600031.SH	RMB	13.5	16,294	0.74	1.21	1.56	18.3	11.1	8.7	9.1	5.7	3.9
中联重科-A	000157.SZ	RMB	8.8	10,744	0.61	0.97	1.22	14.5	9.0	7.2	2.5	2.0	1.6
中联重科-H	1157.HK	HKD	10.8	10,744	0.72	1.20	1.51	15.0	9.0	7.2	2.5	2.0	1.6
柳工	000528.SZ	RMB	13.2	2,350	1.37	1.46	1.76	9.6	9.1	7.5	1.8	1.5	1.3
龙工*	3339.HK	HKD	3.3	1,794	0.49	0.50	0.52	6.6	6.5	6.3	2.2	1.7	1.4
山推股份*	000680.SZ	RMB	9.1	1,095	1.11	1.09	1.42	8.2	8.4	6.4	1.7	1.5	1.3
厦工股份*	600815.SH	RMB	8.6	1,056	0.79	0.98	1.21	10.9	8.7	7.1	2.1	1.7	1.4
山河智能	002097.SZ	RMB	8.8	590	0.48	0.60	0.74	18.3	14.6	11.9	2.4	2.1	1.8
安徽合力	600761.SH	RMB	10.3	696	0.85	0.92	1.11	12.1	11.1	9.2	1.8	1.6	1.4
平均值								12.6	9.7	7.9	2.9	2.2	1.8
中值								12.1	9.0	7.2	2.2	1.7	1.4
煤炭机械													
天地科技*	600582.SH	RMB	16.3	2,610	0.84	0.98	1.24	19.3	16.5	13.1	5.0	3.2	2.5
郑煤机	601717.SH	RMB	27.7	3,069	1.26	1.71	2.21	21.9	16.2	12.5	3.9	3.3	2.7
三一国际	0631.HK	HKD	6.5	2,613	0.26	0.31	0.39	25.4	21.3	16.7	3.6	3.1	2.7
国际煤机	1683.HK	HKD	8.5	1,422	0.32	0.46	0.59	26.4	18.4	14.4	3.3	2.8	2.4
山东矿机*	002526.SZ	RMB	14.7	623	0.51	0.60	1.05	28.9	24.7	14.1	2.1	2.0	1.8
林州重机*	002535.SZ	RMB	12.1	795	0.25	0.45	0.79	48.0	26.9	15.4	11.1	3.1	2.8
ERA*	8043.HK	HKD	0.9	631	0.02	0.03	0.06	36.2	28.7	14.3	4.0	3.5	2.9
尤洛卡*	300099.SZ	RMB	24.0	393	0.60	0.95	1.29	39.9	25.3	18.7	3.8	3.4	2.9
平均值								30.8	22.3	14.9	4.6	3.0	2.6
中值								27.7	23.0	14.4	3.8	3.1	2.7
铁路设备													
中国南车	601766.SH	RMB	4.6	8,576	0.21	0.31	0.41	21.4	14.7	11.1	2.8	2.2	1.7
中国南车-H	1766.HK	HKD	5.6	8,576	0.25	0.38	0.51	22.1	14.7	11.1	2.9	2.2	1.7
中国北车	601299.SH	RMB	4.4	5,774	0.23	0.31	0.40	19.1	14.2	11.0	1.6	1.4	1.3
南车时代*	3898.HK	HKD	18.7	2,618	0.94	1.40	1.58	20.0	13.4	11.8	3.9	3.1	2.6
赛晶电子*	580.HK	HKD	0.5	90	0.03	0.05	0.09	15.6	9.4	5.5	0.7	0.6	0.5
平均值								19.6	13.3	10.1	2.4	1.9	1.6
中值								20.0	14.2	11.1	2.8	2.2	1.7
农业机械、海洋工程、高端工业装备													
第一拖拉机	0038.HK	HKD	8.7	949	0.64	0.54	0.71	11.1	13.2	10.1	2.0	1.8	1.6
新研股份	300159.CH	RMB	26.6	380	0.57	0.83	1.18	46.5	32.1	22.5	2.9	2.7	2.5
机器人	300024.CH	RMB	19.0	894	0.36	0.54	0.77	52.3	35.3	24.8	5.4	4.8	4.1
中国船舶	600150.SH	RMB	27.6	4,637	2.46	2.65	2.94	11.2	10.4	9.4	1.8	1.6	1.3
中集集团	000039.SZ	RMB	13.7	4,372	1.13	1.56	1.85	12.1	8.8	7.4	2.2	1.9	1.5
振华重工	600320.SH	RMB	5.0	2,888	-0.16	0.07	0.30	n.a.	76.2	16.6	1.4	1.4	1.3
陕鼓动力	601369.SH	RMB	10.9	2,833	0.41	0.49	0.66	26.9	22.0	16.4	3.7	3.3	2.9
杭氧股份	002430.SZ	RMB	19.8	1,887	0.59	0.86	1.20	33.6	23.0	16.4	5.0	4.1	3.3
上海佳豪	300008.SZ	RMB	11.8	272	0.42	0.56	0.74	27.8	21.0	16.0	3.6	3.2	2.8
平均值								22.3	26.9	13.7	3.0	2.6	2.2
中值								26.9	21.5	16.2	2.9	2.5	2.2
整体平均值								23.7	16.4	10.9	3.3	2.5	2.1
整体中值								20.0	14.4	11.2	2.7	2.1	1.8

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，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

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
上海市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

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

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

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

