



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

2012年2月14日

铁路运输

研究部

任重*

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080511010058
renzhong@cicc.com.cn

杨鑫，CFA

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080511080003
yangxin@cicc.com.cn

推荐

铁龙物流 (600125.SH)

来自铁道部运输局的情人节礼物

主要财务信息

(人民币百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,567	2,186	2,623	3,283	4,140
(+/-)	3%	39%	20%	25%	26%
毛利	535	673	763	961	1,207
(+/-)	14%	26%	13%	26%	26%
净利润	349	476	531	659	817
(+/-)	18%	37%	11%	24%	24%
每股盈利(元)	0.27	0.36	0.41	0.51	0.63
市盈率	33.4	24.4	21.9	17.7	14.3
市净率	4.3	3.7	3.1	2.7	2.2
EV/EBITDA	12.9	11.4	14.1	11.0	8.5
净资产收益率	13.4%	16.1%	15.4%	16.3%	17.1%
ROCE	13.3%	15.6%	14.8%	15.8%	16.6%
现金分红收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股经营现金流(元)	0.5	0.1	0.4	0.7	0.8
股价/经营现金	16.4	121.7	24.7	13.3	11.3

股票信息

A股	
当前股价	人民币8.92
股票代码	600125 CH Equity
日成交量(百万股)	5.0
52周最高价/最低价	人民币14.46/7.69
发行股数(百万股)	1,306
其中:流通股(百万股)	796
主要股东(持股比例)	中铁集装箱运输有限责任公司(15.90%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[600125.CH]	+3.00	+7.86	-17.48	-19.58
[上证指数]	+0.89	+4.77	-7.01	-16.20
[中金A股交通運輸指数]	+1.02	+4.77	-12.09	+6.34

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

近來事件

3/9/2012 2011 年年报

公司近况:

铁道部运输局 2 月 13 日批复铁龙物流可购置 3,500 只干散箱和 3,500 只 20 英尺框架式罐式集装箱。其中 3,500 只干散货箱为公司去年 8 月已公告部分, 预计购置金额约为 1.15 亿元; 而本次获批的 3,500 只罐箱为全新计划 (去年 8 月公告的 1,500 只罐箱目前正在建造, 预计 4 月中旬上线), 目前拟投资的具体箱型及各箱型数量尚未最终确定, 公司将后续进行公告。

评论:

- **干散箱批复符合预期。**去年中上报的 3,500 只干散箱今年初得到运输局批复, 预计在近期即可招标建造, 进度符合预期。
- **罐箱批复好于预期, 体现了铁道部运输局对公司特种箱发展的支持态度。**体现在两点: 1、**速度快:** 往年铁道部运输局对公司新造特种箱的批复, 通常会在公司董事会批复造箱后的半年左右时间; 而此次该批次罐箱尚未提交董事会审议, 运输局批文已经下来, 速度快于预期。2、**规模大:** 公司此前两次报批罐箱规模分别为 1,000 只和 1,500 只, 而此次批复规模达到了 3,500 只, 亦体现了运输局对 20 英尺罐箱已经较为认可, 判断已经到了可以规模化应用的阶段。
- **全年特种箱量增长存在超预期可能。**过去几年公司的特种箱发展速度不快, 和铁道部运输局较为保守的审批关联较大。考虑到此次运输局表现出了较为积极的支持态度, 我们认为全年来看特种箱量增长有较大可能高于我们此前判断的 1 万个箱子。从具体箱型来看, 去年 8 月上报的 7,000 只箱子 (3,500 只干散箱, 1,500 只化工箱, 2000 只沥青箱) 将于今年二季末开始逐步投入使用; 此次又批复了 3,500 只罐箱 (我们判断大部分为化工箱), 加在一起已经超过了 1 万只箱子。考虑到公司每年仍会新购置一定数量的干散箱, 以及新开发箱型的持续投入运营 (如 2010 年的冷藏箱和化工箱, 2011 年的沥青箱), 我们预计公司特种箱业务盈利有望保持年均 40%~50% 的增长, 成长性突出, 成长路径清晰。

估值与建议:

公司股价今年以来跑输大盘 11.8 个百分点, 2011 年及 2012 年 1 季度业绩低于预期的风险已经得到了一定程度的释放。此次 7,000 个箱子的批复为公司股价的走强打下了基调, 重申“推荐”的投资评级, 建议谨慎做多, 维持 8.5 元~11.5 元的交易区间不变。

* 报告贡献人: 曾泉江 (zengqj@cicc.com.cn)

图表 1: 特种箱近两年购置进度及未来购置计划

箱型	2011年 保有量	其中：2010 年购置	2011年购置	计划购置量	采购单价 (万元)
干散箱	11,350	1,000	1,500	3,500	3.3
化工箱	800	800		5,500	20.0
水泥箱	2,400	206	1,000	-	9.0
沥青箱	300		300	2,000	12.0
冷藏箱	100			150	30.0
合计	14,950	2,006	2,800	11,150	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 特种箱董事会批复购置量持续快速上升

箱型	2011年8月董事会			2011年3月董事会			2010年8月董事会			2010年3月董事会		
	批准采 购量	投资额 (百万)	单价 (万元)	批准采 购量	投资额 (百万)	单价 (万元)	批准采 购量	投资额 (百万)	单价 (万元)	批准采 购量	投资额 (百万)	单价 (万元)
干散箱	3,500	115	3.3	1,500	60	4.0						
化工箱	1,500	300	20.0				1,000	190	19.0			
水泥箱				1,000	90	9.0						
沥青箱	2,000	240	12.0									
冷藏箱										250	75	30.0
合计	7,000	655		2,500	150		1,000	190		250	75	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 铁龙物流分部加总法估值测算

	估值方法	2012 EPS a	市盈率 b	每股价值 (人民币元)	
				中性 c=a*b	乐观
特种箱业务	30~40x 2012年市盈率	0.18	30~40x	5.5	7.3
沙鲮铁路货运及临港物流业务	10~15x 2012年市盈率	0.25	10~15x	2.5	3.8
地产及客运业务				0.5	0.5
合计				8.5	11.5

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4：历史和预测的财务指标

单位(人民币百万)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
损益表						
营业收入	1,523	1,567	2,186	2,623	3,283	4,140
营业成本	-995	-978	-1,441	-1,771	-2,210	-2,788
营业税金及附加	-57	-54	-71	-88	-113	-144
毛利	471	535	673	763	961	1,207
营业费用	-29	-25	-21	-23	-26	-28
管理费用	-47	-50	-61	-68	-85	-107
财务费用	-8	6	7	-1	0	4
投资收益	4	7	6	6	6	6
营业利润	390	474	601	676	856	1,082
税前利润	390	471	599	676	856	1,082
所得税	-95	-121	-123	-145	-196	-265
少数股东权益	-	-1	-0	-0	-0	-0
净利润	295	349	476	531	659	817
摊薄每股收益(人民币元)	0.226	0.267	0.365	0.407	0.505	0.626
现金流量表						
经营活动现金流:	270	712	96	472	874	1,034
投资活动现金流:	-311	-223	-438	-467	-514	-509
融资活动现金流:	-321	-101	-60	-1	0	4
货币资金增加额	-363	388	-402	3	360	529
资产负债表						
流动资产:	1,092	1,501	1,953	2,131	2,458	2,974
长期股权投资	60	58	51	51	51	51
固定资产	1,432	1,441	1,398	1,743	2,121	2,482
无形资产和其他资产	66	70	75	74	72	71
总资产	2,650	3,070	3,501	4,022	4,726	5,601
流动负债:	183	290	190	180	225	283
长期负债:	14	39	121	121	121	121
总负债	197	329	310	301	345	404
少数股东权益	1	2	3	2	2	1
股东权益	2,451	2,739	3,188	3,719	4,379	5,196
负债和权益	2,650	3,070	3,501	4,022	4,726	5,601
财务指标						
主营业务利润率	30.9%	34.1%	30.8%	29.1%	29.3%	29.2%
息税前利润率	25.9%	29.4%	27.0%	25.6%	25.9%	25.9%
净利润率	19.4%	22.3%	21.8%	20.2%	20.1%	19.7%
净资产收益率	12.8%	13.4%	16.1%	15.4%	16.3%	17.1%
总资产收益率	10.7%	12.2%	14.5%	14.1%	15.1%	15.8%
总资产负债率	7.4%	10.7%	8.9%	7.5%	7.3%	7.2%
净资产负债率	-20.3%	-32.9%	-13.1%	-11.3%	-17.8%	-25.2%
流动比例	6.0	5.2	10.3	11.8	10.9	10.5
速动比率	3.8	3.6	3.8	4.5	5.5	6.5
应收账款周转期	31.5	20.1	23.5	23.5	23.5	23.5
存货周转期	145.0	166.9	310.1	272.9	202.3	147.2

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 可比公司估值表

公司	股票代码	币种	股价	市值 (USD m)	市盈率 (X)			市净率 (X)			净资产收益率 (%)			现金分红收益率 (%)			EV/EBITDA (X)			CAGR PEG	
2012-02-13					2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	11-13	11E
A股铁路上市公司																					
大秦铁路*	601006.SH	CNY	7.55	17,823	10.8	9.3	8.9	2.0	1.5	1.4	18.5	16.4	15.8	4.6	4.6	4.6	6.1	5.1	4.6	5%	1.5
广深铁路*	601333.SH	CNY	3.45	3,644	15.7	13.3	13.7	1.0	1.0	0.9	6.4	7.3	6.8	2.6	3.1	3.0	7.1	5.9	5.6	-1%	n.m.
铁龙物流*	600125.SH	CNY	8.92	1,849	24.4	21.9	17.7	3.7	3.1	2.7	16.1	15.4	16.3	0.0	0.0	0.0	12.7	15.0	11.0	24%	0.6
平均值					17.0	14.8	13.4	2.2	1.9	1.7	13.7	13.0	13.0	2.4	2.6	2.5	8.7	8.7	7.1	11%	1.1
中值					15.7	13.3	13.7	2.0	1.5	1.4	16.1	15.4	15.8	2.6	3.1	3.0	7.1	5.9	5.6	-1%	n.m.
H股铁路上市公司																					
广深铁路*	525.HK	HKD	2.97	3,645	12.1	9.7	10.0	0.7	0.7	0.7	6.1	7.1	6.6	3.5	4.4	4.2	5.0	3.9	3.7	-1%	n.m.
国际铁路上市公司																					
亚洲																					
地铁公司	66.HK	HKD	26.4	19,695	12.6	15.4	18.7	1.2	1.2	1.2	10.8	7.9	6.2	2.2	2.5	2.6	11.2	12.9	12.8	-2%	n.m.
East Japan Railway	9020.JP	JPY	4,975	25,598	25.8	14.7	17.3	1.1	1.1	1.0	4.2	7.3	6.2	2.2	2.2	2.2	7.4	7.3	7.4	14%	0.8
Central Japan Railway	9022.JP	JPY	640,000	17,700	9.4	10.2	9.1	1.0	1.1	1.0	11.6	10.7	10.9	1.4	1.4	1.4	7.0	7.0	6.9	17%	0.4
West Japan Railway	9021.JP	JPY	3,190	8,207	17.7	16.1	17.2	0.9	0.9	0.9	5.2	5.6	5.0	2.5	2.5	2.7	6.8	6.8	6.1	19%	0.6
Hankyu Holdings	9042.JP	JPY	358	5,855	25.0	21.4	13.3	0.9	0.9	0.9	3.8	4.5	7.4	1.4	1.4	1.4	10.8	11.0	11.0	20%	0.7
Container Corp of India	CCRI.IN	INR	943	2,494	14.0	13.9	12.6	2.5	2.5	2.1	19.0	19.1	18.0	1.6	1.9	1.9	9.9	9.6	9.0	8%	1.4
SMRT Corp	MRT.SP	SGD	1,735	2,104	16.4	16.5	18.7	3.4	3.3	3.2	20.5	19.8	17.2	4.9	4.8	4.6	8.2	8.3	8.5	-2%	n.m.
平均值					17.3	15.5	15.3	1.6	1.6	1.5	10.7	10.7	10.1	2.3	2.4	2.4	8.8	9.0	8.8	10%	1.3
中值					16.4	15.4	17.2	1.1	1.1	1.0	10.8	7.9	7.4	2.2	2.2	2.2	8.2	8.3	8.5	14%	0.8
北美																					
Union Pacific	UNP.US	USD	111.63	53,590	16.5	17.0	13.8	2.9	2.9	2.7	18.1	17.0	19.8	1.7	1.6	2.1	8.3	8.4	7.3	19%	0.6
Norfolk Southern	NSC.US	USD	71.53	23,633	13.0	13.4	11.9	2.4	2.3	2.2	18.6	17.4	19.1	2.3	2.3	2.6	7.6	7.4	6.9	12%	0.9
CSX Corp	CSX.US	USD	22.05	23,151	13.2	13.1	11.7	2.8	2.8	2.6	21.2	20.9	21.3	2.0	2.0	2.3	7.1	7.0	6.6	14%	0.7
Canadian National Railway	CNR.CN	CAD	77.38	34,274	14.2	16.1	14.5	3.2	2.9	2.9	22.4	19.7	20.7	1.7	1.7	1.9	9.7	9.7	9.0	11%	1.1
Canadian Pacific Railway	CP.CN	CAD	74.92	12,763	22.2	23.6	17.5	2.7	2.4	2.5	12.0	10.7	14.2	1.6	1.5	1.6	12.0	11.8	9.9	27%	0.5
平均值					15.8	16.7	13.9	2.8	2.7	2.6	18.5	17.1	19.0	1.9	1.8	2.1	8.9	8.9	7.9	17%	0.7
中值					14.2	16.1	13.8	2.8	2.8	2.6	18.6	17.4	19.8	1.7	1.7	2.1	8.3	8.4	7.3	16%	0.8
全球铁路平均值					16.4	15.4	14.2	2.0	1.9	1.8	13.4	12.9	13.2	2.3	2.4	2.4	8.6	8.6	7.9	12%	1.0
全球铁路中值					15.0	15.1	13.7	2.2	1.9	1.8	14.1	13.0	15.0	2.1	2.1	2.3	7.9	7.8	7.3	12%	1.0

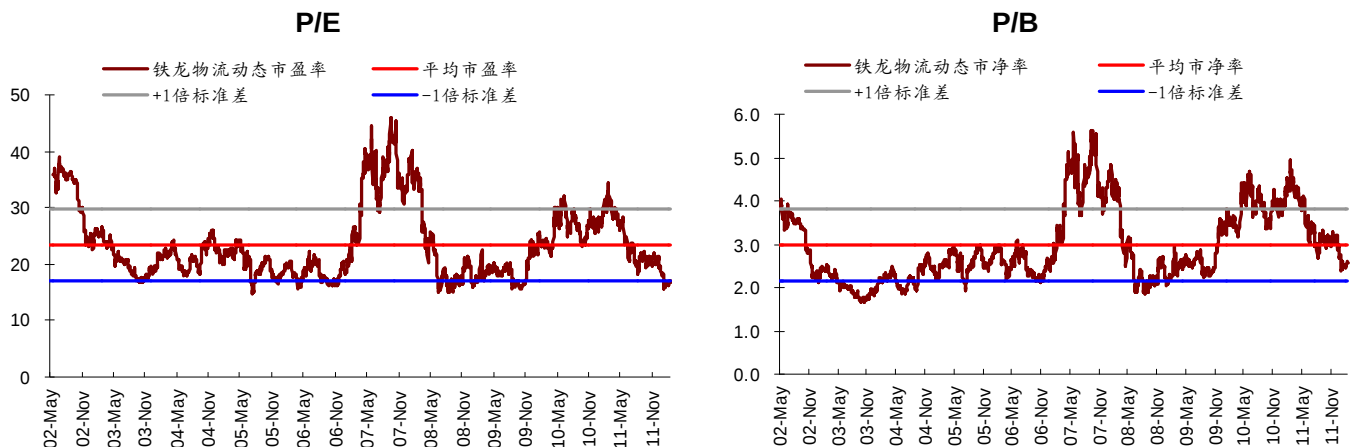
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部；注：*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

图表 6: A 股交通基础设施公司估值表

公司	股票代码	股价	市值 (USD m)	市盈率 (X)			市净率 (X)			净资产收益率 (%)			现金分红收益率 (%)			CAGR	PEG
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E		
2012-02-13				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	11-13	11E
A股高速公路上市公司																	
深高速*	600548.SH	4.08	1,256	11.9	9.5	11.4	1.0	1.0	0.9	8.6	10.1	8.0	3.9	3.7	3.5	-4%	n.m.
皖通高速*	600012.SH	4.36	1,108	9.2	8.8	8.3	1.3	1.2	1.1	13.6	13.2	12.9	4.8	4.8	4.9	7%	1.1
宁沪高速*	600377.SH	5.95	4,845	12.1	12.0	10.8	1.7	1.6	1.6	14.1	13.7	14.4	6.1	6.1	6.7	11%	0.8
四川成渝*	601107.SH	3.83	1,731	10.2	9.0	7.8	1.4	1.3	1.1	13.8	13.9	14.3	2.3	2.6	3.0	8%	0.9
楚天高速*	600035.SH	3.49	516	8.1	8.9	8.9	1.1	1.0	0.9	13.4	11.1	10.5	2.3	2.1	2.1	-1%	n.m.
五洲交通*	600368.SH	5.68	501	14.8	10.7	6.6	1.4	1.2	1.1	9.2	11.7	16.6	1.9	2.7	4.3	33%	0.2
山东高速*	600350.SH	3.71	2,834	14.3	9.2	8.0	1.2	0.9	0.9	12.1	10.1	10.7	2.8	3.0	3.5	7%	1.2
赣粤高速*	600269.SH	3.99	1,480	7.4	7.8	8.1	1.0	0.9	0.8	13.4	11.6	10.2	2.5	2.4	2.3	0%	25.1
现代投资*	000900.SZ	13.89	880	7.5	6.9	8.8	1.3	1.2	1.1	17.9	17.6	12.9	6.0	6.5	5.1	-20%	n.m.
粤高速*	000429.SZ	3.35	594	10.8	12.8	11.8	1.0	0.9	0.9	9.9	7.1	7.3	3.0	3.0	3.2	20%	0.4
福建高速	600033.SH	2.53	1,103	13.1	11.1	9.8	1.0	0.6	0.6	7.8	5.4	5.9	4.0	3.2	3.6	5%	2.0
东莞控股	000828.SZ	4.6	759	13.6	10.0	8.5	1.5	n.a.	n.a.	12.1	n.a.	n.a.	3.9	n.a.	n.a.	17%	0.4
中原高速	600020.SH	2.72	924	11.1	8.4	4.6	0.9	0.8	0.7	8.7	10.0	15.9	3.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
华北高速	000916.SZ	3.3	571	15.0	13.1	10.2	0.9	n.a.	0.8	6.3	n.a.	7.4	2.4	n.a.	n.a.	0%	n.m.
A股高速公路平均				11.4	9.9	8.8	1.2	1.1	1.0	11.5	11.3	11.3	3.5	3.6	3.8	5%	1.8
A股铁路上市公司																	
大秦铁路*	601006.SH	7.55	17,823	10.8	9.3	8.9	2.0	1.5	1.4	18.5	16.4	15.8	4.6	4.6	4.6	5%	1.5
广深铁路*	601333.SH	3.45	3,644	15.7	13.3	13.7	1.0	1.0	0.9	6.4	7.3	6.8	2.6	3.1	3.0	-1%	n.m.
铁龙物流*	600125.SH	8.92	1,849	24.4	21.9	17.7	3.7	3.1	2.7	16.1	15.4	16.3	0.0	0.0	0.0	24%	0.6
A股铁路平均				17.0	14.8	13.4	2.2	1.9	1.7	13.7	13.0	13.0	2.4	2.6	2.5	11%	1.1
A股港口上市公司																	
上港*	600018.SH	2.96	10,695	12.4	13.9	13.3	1.9	1.5	1.4	15.3	10.6	10.4	3.7	3.3	3.5	7%	1.7
深赤湾A*	000022.SZ	10.04	957	10.8	13.3	13.9	1.9	2.1	1.9	17.7	15.4	13.8	4.6	3.8	3.6	1%	10.4
盐田港*	000088.SZ	5.03	1,193	18.3	18.6	20.8	1.8	1.7	1.6	9.6	9.0	7.6	5.0	2.7	2.4	-3%	n.m.
宁波港*	601018.SH	2.62	5,325	15.2	13.5	12.4	1.5	1.4	1.3	9.6	10.1	10.2	1.1	2.2	2.4	9%	1.3
天津港*	600717.SH	6.57	1,747	13.7	11.6	10.1	1.1	1.0	0.9	7.7	8.6	9.2	1.5	2.2	2.6	10%	0.9
大连港*	601880.SH	2.78	1,789	15.1	18.1	15.0	1.0	1.0	0.9	6.7	5.3	6.1	1.8	1.7	2.0	20%	0.6
连云港*	601008.SH	4.85	481	28.0	20.5	18.0	1.7	1.3	1.2	6.2	6.2	6.6	0.0	1.0	1.1	14%	1.1
营口港*	600317.SH	4.17	727	42.5	37.1	34.8	1.2	1.2	1.1	6.0	6.4	3.3	0.0	0.0	0.0	12%	2.4
锦州港*	600190.SH	3.72	902	26.8	20.1	18.1	1.5	1.5	1.4	5.7	7.3	7.6	1.3	1.8	1.9	9%	1.9
唐山港*	601000.SH	6.52	1,168	21.5	15.4	10.2	2.1	1.6	1.4	9.9	10.2	13.8	1.6	2.3	3.4	36%	0.2
日照港*	600017.SH	2.9	1,211	15.4	13.7	11.9	1.6	1.1	1.0	8.8	8.3	8.2	0.0	2.2	2.5	11%	1.0
A股港口平均				20.0	17.8	16.2	1.6	1.4	1.3	9.4	8.8	8.8	1.9	2.1	2.3	11%	1.4
A股机场上市公司																	
上海机场*	600009.SH	13.01	3,981	19.1	16.7	13.8	1.8	1.6	1.5	9.2	10.2	10.6	0.6	0.7	0.8	18%	0.7
白云机场*	600004.SH	6.53	1,192	12.8	10.8	9.8	1.1	1.1	1.0	9.0	9.4	9.6	3.8	4.0	4.6	10%	0.9
深圳机场*	000089.SZ	4.4	1,181	10.4	10.7	9.9	1.3	1.2	1.0	12.2	11.7	11.5	0.8	0.9	1.0	-12%	n.m.
厦门空港*	600897.SH	12.7	601	13.5	11.6	10.3	2.4	2.0	1.7	17.6	16.3	15.4	0.0	0.0	0.0	13%	0.7
A股机场平均				14.0	12.5	11.0	1.6	1.5	1.3	12.0	11.9	11.8	1.3	1.4	1.6	7%	1.6
A股基础设施上市公司平均值				15.2	13.4	12.1	1.5	1.3	1.2	11.0	10.6	10.6	2.6	2.6	2.8	12%	1.0
A股基础设施上市公司中值				13.5	11.8	10.3	1.4	1.2	1.1	9.7	10.1	10.4	2.5	2.6	3.0	15%	0.7

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部；注：*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯

图表 7: 历史 P/E 和 P/B



资料来源：彭博资讯，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。

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

