



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

业绩预览

研究报告

2010年3月18日

金属及采掘

研究部

蔡宏宇 CFA CAIA

联系人

caihy@cicc.com.cn

韩永 CFA

分析师, SAC 执业证书编号: S0080207070057

hanyong@cicc.com.cn

政策有待观察, 焦煤迎来旺季

2009年度及2010年1季度业绩预览

2009年度及2010年1季度业绩预览:

2009年业绩预览, 总体难有惊喜。西山煤电约0.95元, 低于1.17元的市场预期值, 主要是由于山西焦化的亏损可能形成拖累, 以及四季度西铭矿工作面状况复杂影响生产。其他大部分公司基本符合我们预期, 但可能低于市场预期。其中只有兖煤受益于四季度现货煤价上升, 单季度业绩有望环比上升, 可能年度盈利略高于市场预期(特别是H股); 神华、神火和平煤已经发布09年业绩或业绩预告, 低于市场预期。

2010年1季度业绩预览, 关注神火、兖煤、西煤和平煤。神火股份的业绩增幅较高, 主要是由于煤炭价格显著上升(如永城地区无烟精煤价格比去年1季度上升较大), 同时电解铝业务开始扭亏(去年1季度电解铝业务亏损大约2亿元), 预计2010年1季度EPS约0.44元。而兖煤和平煤的上涨幅度也会相对较大, 达到50%左右。中煤的业绩涨幅大约为20%左右, 神华为14%, 而开滦和兰花的业绩基本持平。

关注要点:

宏观政策走向有待观察。前期调控效应有所显现, 2月份PMI数据较1月份的55.8%回落3个百分点。尽管FAI及VAI增速均有所放缓, 但仍较为强劲, 2月2.7%的CPI涨幅亦超出市场预期。目前进入政策实施和观察期, 中金宏观组预计后续仍有较大可能再次上调RRR, 并预期人民币在3-4月升值, 而加息约出现在年中左右。

上半年房地产新开工面积环比将保持正增长态势, 对煤炭等上游行业消费的拉动效应将逐渐得到体现。去年下半年房地产投资和新开工面积均较快增长, 对煤炭等上游行业的拉动效应已逐步显现。此外, 中金地产分析师预测今年上半年房地产新开工面积环比会保持正增长态势, 将继续支撑下半年对钢铁、水泥及煤炭的需求。

旺季到来, 焦煤需求将显著上升, 价格将维持高位。1月中国与海外日均粗钢产量同比增速均达到25%以上, 2月中国日均粗钢产量更是创下历史新高。铁矿石价格、进口量等数据也间接表明国内钢铁生产开始复苏, 而海外产量也继续反弹。最近全球最大的焦煤生产商BHP宣布对日本等钢厂采用季度定价模式, 并将4-6月的焦煤合同价格上调55%至200美元/吨, 对国内焦煤价格也将起到一定的支撑作用。历史经验表明, 3-5月焦煤公司的股价往往有较强的表现。(请参阅我们2月22日报告“政策风险逐步释放, 焦煤即将进入旺季”)。

估值与建议:

目前估值水平接近历史中值, 较其他地区煤炭类股票有一定优势, 特别是H股。目前A股与H股煤炭公司2010年PE中值分别为16.5倍和13.5倍, A股煤炭公司估值处于中端, 高于印尼煤炭公司(14.5倍)而低于美国(17.5倍)和澳大利亚(21.7倍)煤炭公司, H股煤炭公司则处于估值水平低端。

焦煤强劲的基本面应该支撑股票的上涨, 当然后续调控力度及市场情绪最终将决定股价的涨幅和持续性。总体来看, 在不发生过度调控和硬着陆的基本假设下, 我们维持目前处于大的上行周期中部略偏上的周期位置判断。A股提示关注神火股份(产量增速显著, 铝业务开始扭亏, 1季度业绩将大幅增长)、平煤股份(具有最高的业绩弹性)、兖州煤业(发展前景改善, 1季度业绩快速增长)、西山煤电(斜沟矿投产, 但09年业绩略低)。H股建议关注兖州煤业、福山能源收购棋盘井矿业、Willbroad以及新建联山煤矿的进展(新股增发带来的股价回调可为投资者提供更好的买入时点)。对长期投资者来说, 神华和中煤盈利增长稳定, 估值水平安全, 已具备一定的投资价值。

风险:政策调控过度造成房地产投资明显下降; 出台高于市场预期的资源税等行业调整措施。

目录

业绩预览：2009 年业绩难有惊喜，期待 2010 年 1 季度业绩.....	3
2009 年业绩预览：难有惊喜	3
2010 年 1 季度业绩预览：部分公司值得期待	3
动力煤进入淡季，焦煤迎来旺季	5
动力煤淡季特征显现	5
焦煤步入旺季，股价具备上涨动力	5
股票估值低于历史中值，投资价值逐步显现	8
估值与投资建议	8

图表目录

图表 1：煤炭公司 2009 年业绩预览	3
图表 2：煤炭公司 2010 年 1 季度业绩预览（福山能源仅发布半年度业绩，因此未列表中）	3
图表 3：QHD 动力煤价格继续下降	5
图表 4：直供电厂煤炭库存冲高回落	5
图表 5：煤炭海运费逐渐企稳	5
图表 6：3 月前半月直供电厂日均耗煤量略有上升	5
图表 7：古交地区焦煤价格平稳上涨	7
图表 8：澳洲主焦煤到岸价（日照港）保持上升势头	7
图表 9：铁矿石价格最近三周累计上涨 10% 左右	7
图表 10：上周钢材价格上涨幅度达 4% 左右	7
图表 11：西煤股价与铁矿石价格相关性	7
图表 12：福山股价与铁矿石价格相关性	7
图表 13：1 月中国以外国家日均粗钢产量同比增速 34%	7
图表 14：2 月中国日均粗钢产量同比增长 24.6%	7
图表 15：煤炭公司横向估值比较	8
图表 16：煤炭公司纵向估值比较（6 个月 forward PE）	8
图表 17：可比公司估值	9

业绩预览：2009 年业绩难有惊喜，期待 2010 年 1 季度业绩

2009 年业绩预览：难有惊喜

图表 1：煤炭公司 2009 年业绩预览

单位：元	中金预测		市场预测		差异	
	2009	2010E	2009	2010E	2009	2010E
中国神华A	1.52	1.76	1.52	1.80	0.0%	-2.1%
中国神华H	1.59	1.86	1.59	1.91	0.0%	-2.9%
中煤能源A	0.51	0.67	0.55	0.68	-8.5%	-1.9%
中煤能源H	0.62	0.79	0.61	0.77	1.8%	2.9%
兖州煤业A	0.89	1.28	0.87	1.15	2.0%	11.5%
兖州煤业H	0.95	1.32	0.86	1.23	10.7%	7.0%
西山煤电	0.95	1.86	1.17	1.87	-18.6%	-0.3%
平煤股份	1.01	1.75	1.25	1.63	-19.2%	7.9%
开滦股份	0.65	0.89	0.78	1.01	-17.0%	-12.1%
福山能源(港币)	0.30	0.48	0.33	0.46	-8.8%	5.4%
神火股份	0.76	1.79	0.89	1.79	-14.0%	-0.4%
兰花科创	2.10	2.47	2.28	2.59	-8.1%	-4.8%

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

西山煤电低于预期。预计西山煤电 2009 年内业绩大约 0.95 元，低于 1.17 元的市场预测值，主要是由于山西焦化的亏损可能形成拖累，以及四季度西铭矿工作面状况复杂影响生产。

中煤 A、开滦、兰花基本符合我们预期，但略低于市场。而中煤 H 和兖煤 A 基本符合我们预期，略高于市场，而兖煤 H 预计接近我们但高于市场预期。兖煤受益于年底煤价的上涨，四季度业绩环比有所上升。

神华、神火和平煤已出业绩：低于预期。其中，神华 A 股的 2009 年 EPS 为 1.52 元，比 1.68 元的市场预测值低 9%，主要是所得税税率、单位煤炭成本高于预期，以及少数股东损益高于预期的影响。神火股份的业绩预告显示 2009 年 EPS 为 0.76 元，比 0.88 元的市场预测值低 13%，主要原因是期货公司投资损失 6000 万元、冲销 08 年因计提减值准备（2 亿元）确定的递延所得税资产 6000 万元，以及生产矿井在 12 月安排停产（2 周）导致产量减少。而平煤股份 2009 年业绩快报为 1.01 元，比 1.22 元的市场预期值低 17%，主要原因是成本高于预期。

2010 年 1 季度业绩预览：部分公司值得期待

图表 2：煤炭公司 2010 年 1 季度业绩预览（福山能源仅发布半年度业绩，因此未列表中）

每股收益（元）	1Q09	1Q10E	同比变化
神火股份	0.06	0.44	638%
兖州煤业A	0.17	0.26	51%
平煤股份	0.29	0.44	49%
西山煤电	0.38	0.46	22%
中煤能源A	0.14	0.16	18%
中国神华A	0.40	0.45	14%
开滦股份	0.19	0.19	2%
兰花科创	0.50	0.48	-5%

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

神火股份将有大幅增长。神火股份的业绩增幅较高，主要是由于煤炭价格显著上升（如永城地区无烟精煤价格比去年 1 季度上升），同时电解铝业务开始扭亏（去年 1 季度电解铝业务亏损大约 2 亿元），预计 2010 年 1 季度 EPS 约 0.44 元，同比上升 638%。

平煤和兖煤有显著增长，增幅在 50% 左右。年初以来平顶山地区焦精煤价格均值大约为 1384 元/吨，同比上升 20.4%。兖州地区的煤价均值同比上升大约 13%。

西煤、中煤有平稳增长，增幅在 20% 左右，神华增长 14%。西山煤电的 2010 年增量主要来自于兴县斜沟煤矿的增长，而该矿在投产初期成本相对较高，随着该矿产量的逐步增加对西山煤电的业绩推动将逐步体现出来。

开滦、兰花业绩大致持平。由于焦煤价格上升，而焦炭价格滞涨，因此开滦的焦炭业务处于亏损的局面，加上煤化工业务，预计盈利大致持平。而兰花科创的无烟块煤表现疲软（去年初基数较高，而且经济复苏对于尿素和无烟块煤的带动作用较小）。

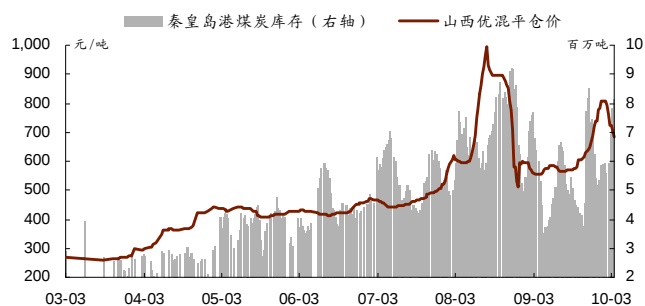
动力煤进入淡季，焦煤迎来旺季

动力煤淡季特征显现

动力煤价格继续回落。与我们前期报告预测一致，秦皇岛动力煤价格继续下降。本周山西优混平仓价继续下跌 10 元/吨至 675 元/吨，过去 7 周累计下降 130 元/吨，累计跌幅达 16.1%。澳洲动力煤价格小幅回落 1% 至 93.9 美元/吨。在前期连续数周大幅回落后，国内煤炭运价逐渐企稳。3 月 17 日秦皇岛-广州航线煤炭运价稳定在 49 元/吨，而秦皇岛-上海航线运价小幅上涨 5 元/吨。

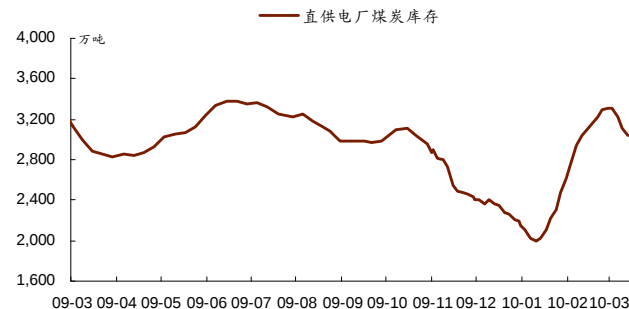
直供电厂耗煤量从高位回落。2 月直供电厂日均耗煤量较 1 月的历史高位下降 50 万吨至 204 万吨；而 3 月前两周的日均耗煤量则小幅回升至 226 万吨。目前直供电厂煤炭库存维持在 15 天的历史平均水平，供应相对充分。

图表 3: QHD 动力煤价格继续下降



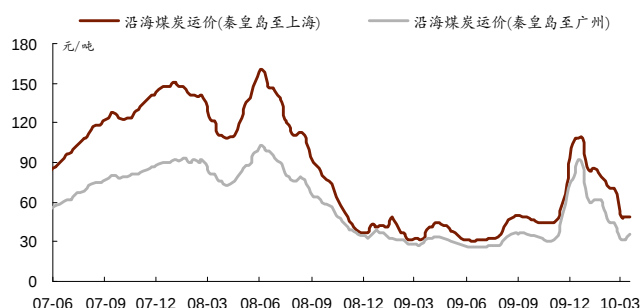
资料来源：山西煤炭资源网，中金公司研究部

图表 4: 直供电厂煤炭库存冲高回落



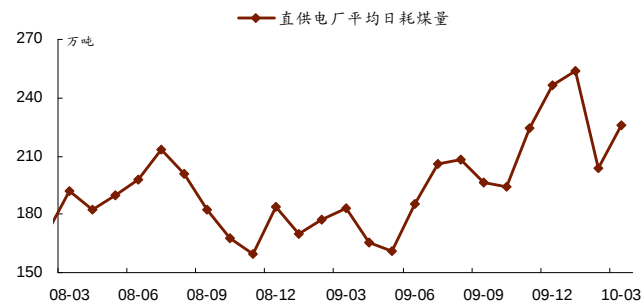
资料来源：山西煤炭资源网，中金公司研究部

图表 5: 煤炭海运费逐渐企稳



资料来源：山西煤炭资源网，中金公司研究部

图表 6: 3 月前半月直供电厂日均耗煤量略有上升



资料来源：山西煤炭资源网，中金公司研究部

秦皇岛煤价进一步下跌空间有限。一是煤炭需求重新走强,3 月前两周直供电厂的日均耗煤量则小幅回升至 226 万吨,比 2 月的 204 万吨环比上升了 10.8%。二是大秦线将于 3 月 25 至 4 月 28 日进行检修,大秦线 2010 年日均计划运量 110 万吨,其中非施工日 112 万吨,施工日 92 万吨。

历史表明,3-5 月动力煤股票录得正收益的概率较大。尽管 2-4 月份为动力煤传统淡季,但电厂库存上升和动力煤价格回落在市场预期之内。此外,通常 3 月份火力发电量会有较大的环比回升 (2002 年以来平均为 18%),对动力煤股票形成一定的支撑。

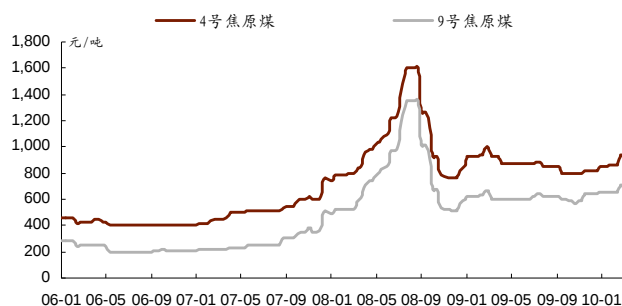
焦煤步入旺季,股价具备上涨动力

节后焦煤价格稳步上涨。2 月 22 日 (我们上次发布报告) 以来古交 2 号焦精煤价格累计上涨 70 元/吨 (5.1%) 至 1440 元/吨;柳林地区 4 号焦煤价格上涨 80 元/吨 (9.3%) 至 940 元/吨。澳洲进口主焦煤到岸价上涨 100 元/吨 (6.5%) 至 1650 元/吨 (日照港)。

下游行业回暖，焦煤板块迎来旺季。海内外钢铁产量的继续复苏支撑铁矿石价格及焦煤价格上涨。过去三周，唐山铁矿石价格上涨 100 元/吨（10.4%）至 1060 元/吨；印度进口铁矿石上涨 90 元/吨（9.4%）至 1050 元/吨；各品种钢材全面上涨，螺纹钢、热轧板、冷轧板和中厚板分别上涨 3.5%、8.2%、5.0%和 7.6%。另一方面，随着民工返城和各种新开工项目的启动，国内钢铁产能将快速释放，焦煤需求将受到显著拉动。中国以外钢铁产量也在继续回升，近期一些欧洲国家的钢铁产量环比增速已超过中国。

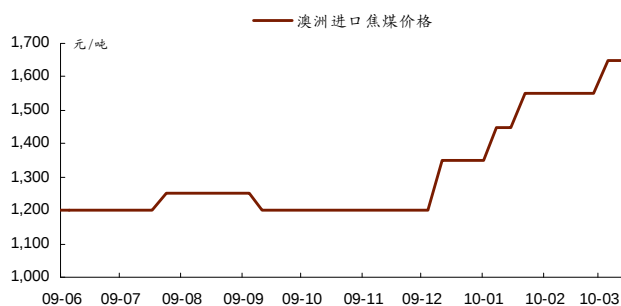
国际焦煤价格上涨对国内煤价形成支撑和推动。3 月 5 日，日澳确定了 2010 年 4~6 月份的炼焦煤价格为 200 美元/吨，比 2009 年的 129 美元年度合同价上涨 55%。季度定价模式和 55%的涨幅都反应了国际炼焦煤厂商在谈判中占据了明显的优势地位。3 月 12 日（上周五）澳大利亚昆士兰州的炼焦煤 FOB 价为 221 美元/吨，到岸价比国内焦煤高 127 元。2010 年 1 月中国进口炼焦煤 476 万吨，年化进口量约 5712 万吨（高于我们全年进口 2950 万吨的预期），相当于 2010 年中国炼焦煤预计消费量 5.50 亿吨的 10.4%。随着国际炼焦煤价格的上升，进口煤的价格优势丧失，这将减少进口煤量，从而对国内炼焦煤价格形成支撑。

图表 7: 古交地区焦煤价格平稳上涨



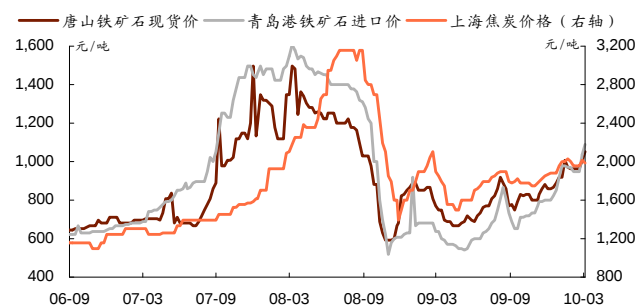
资料来源: 山西煤炭资源网, 中金公司研究部

图表 8: 澳洲主焦煤到岸价 (日照港) 保持上升势头



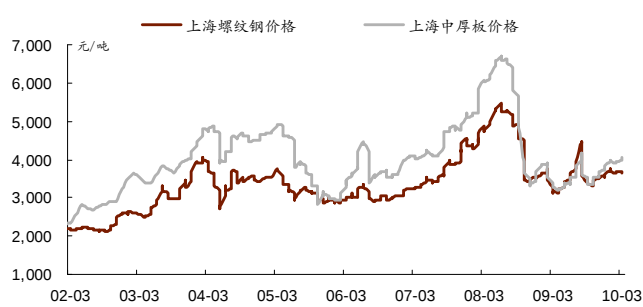
资料来源: 中国煤炭资源网, 中金公司研究部

图表 9: 铁矿石价格最近三周累计上涨 10% 左右



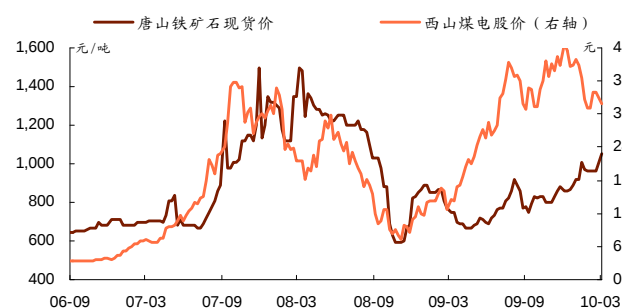
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 10: 上周钢材价格上涨幅度达 4% 左右



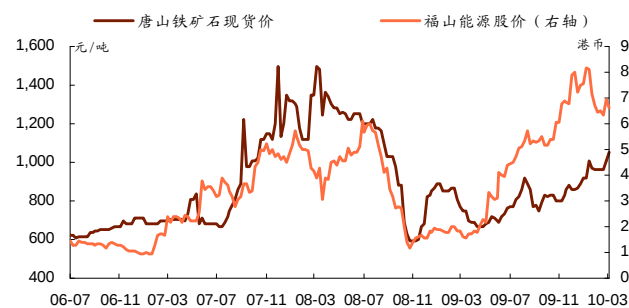
资料来源: 山西煤炭资源网, 中金公司研究部

图表 11: 西煤股价与铁矿石价格相关性



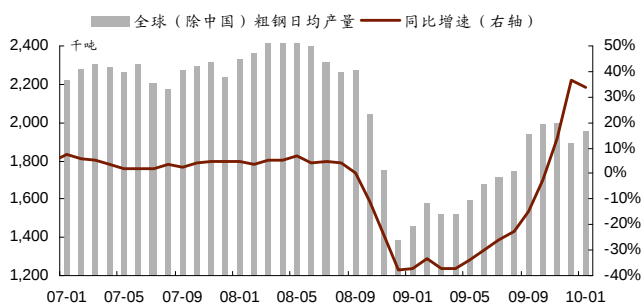
资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 12: 福山股价与铁矿石价格相关性



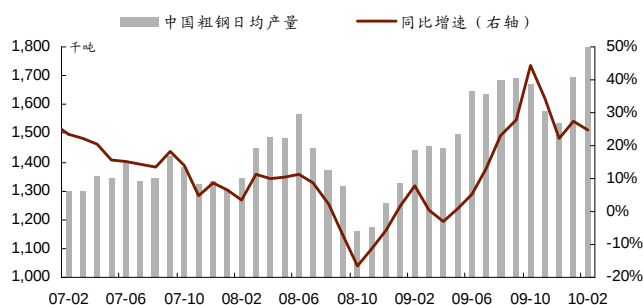
资料来源: 山西煤炭资源网, 中金公司研究部

图表 13: 1 月中国以外国家日均粗钢产量同比增速 34%



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 14: 2 月中国日均粗钢产量同比增长 24.6%



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

股票估值低于历史中值，投资价值逐步显现

估值与投资建议

焦煤强劲的基本面应该支撑股票的上涨，当然后续调控力度及市场情绪最终将决定股价的涨幅和持续性。总体来看，在不发生过度调控和硬着陆的基本假设下，我们维持目前处于大的上行周期中部略偏上的周期位置判断。自2月22日（我们上次发布行业报告）以来，我们覆盖的H股煤炭股票平均上涨2.1%，A股煤炭股票平均下跌1.6%。煤炭板块估值处于合理区间，下跌概率较小。目前A股与H股煤炭公司2010年PE中值分别为16.5倍和13.5倍，与海外煤炭公司相比，A股煤炭公司估值处于中端，高于印尼煤炭公司（14.5倍）而低于美国（17.5倍）和澳大利亚（21.7倍）煤炭公司，H股煤炭公司则处于估值水平低端。

A股：建议关注神火股份（产量增速显著，铝业务开始扭亏，2010年1季度业绩将大幅增长）、兖州煤业（发展前景改善、1季度业绩快速增长）、平煤股份（产量增速和业绩弹性均较高，6个月forward PE低于历史中值10.8%）和西山煤电（2010年产量增速达到39%，6个月forward PE低于历史中值11.0%）。

H股：兖州煤业的发展前景明显改善，且1季度业绩预计有显著增长。在福山及恒鼎两只焦煤股票中我们更看好福山，但提示投资者注意福山能源增发（时点未定，可能在2Q或年中）带来的回调压力，压力释放后或提供更好的介入机会。神华2010年产量增速有望达到10%左右，加上现货煤价的小幅上涨，净利润增速有望达到15%，目前PEG为1倍左右，估值合理，长线投资者可以买入；而中煤2010年原煤产量增速12%左右，2011年达到14%左右，增速快于神华。

图表 15：煤炭公司横向估值比较

煤炭公司估值比较	P/E(x)		
	2009E	2010E	2011E
A股焦煤公司	23.2	16.5	13.6
A股无烟煤公司	18.6	15.6	13.9
A股动力煤公司	20.9	16.5	13.8
H股煤炭公司	18.3	13.5	11.4
印尼煤炭公司	13.5	14.5	10.8
美国煤炭公司	43.2	17.5	12.1
澳大利亚煤炭公司	10.6	21.7	21.6

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 16：煤炭公司纵向估值比较（6个月forward PE）

上市以来P/E	西山煤电	平煤股份	开滦股份	神火股份	兰花科创	兖州煤业A	中国神华A	中煤能源A	兖州煤业H	中国神华H	中煤能源H	福山能源
最高	70.3	43.6	139.0	177.5	516.2	40.2	81.5	47.2	19.3	47.4	52.7	118.8
最低	4.7	4.1	7.0	7.1	4.3	7.1	11.9	11.5	1.9	5.0	4.5	3.9
中值	21.6	19.1	15.8	17.9	17.5	20.3	21.1	23.3	6.4	15.9	18.7	15.8
平均值	23.5	20.2	21.2	22.9	56.2	21.6	26.5	24.3	7.7	17.4	20.2	18.2
目前水平	19.2	17.0	28.3	16.9	17.1	16.0	17.7	18.4	12.5	17.0	14.4	16.2
相对中值	-11.0%	-10.8%	79.0%	-5.4%	-1.8%	-20.8%	-16.1%	-21.2%	96.3%	7.1%	-23.2%	2.0%
相对均值	-18.2%	-15.7%	33.3%	-25.9%	-69.5%	-25.7%	-33.0%	-24.2%	62.0%	-2.1%	-28.7%	-11.1%

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 17: 可比公司估值

A股煤炭公司	国家名	Market Cap (RMB Mn)	Price(RMB) 10-3-18	2009E	EPS(RMB) 2010E	2011E	2009E	P/E(x) 2010E	2011E
焦煤公司									
西山煤电*	中国	78,150	32.24	0.95	1.86	2.32	33.9	17.3	13.9
平煤股份*	中国	35,208	25.20	1.01	1.75	2.15	25.0	14.4	11.7
开滦股份*	中国	28,199	22.84	0.65	0.89	1.14	35.3	25.7	20.1
金牛能源	中国	38,764	33.52	1.63	2.28	2.60	20.6	14.7	12.9
煤气化	中国	9,319	18.14	1.10	0.97	n.a.	16.5	18.7	n.a.
盘江股份	中国	25,940	23.51	1.10	1.49	1.73	21.4	15.8	13.6
中间值 - 焦煤							23.2	16.5	13.6
无烟煤公司									
兰花科创*	中国	22,020	38.55	2.10	2.47	2.72	18.4	15.6	14.2
神火股份*	中国	20,745	27.66	0.76	1.79	2.25	36.3	15.5	12.3
国阳新能	中国	34,555	35.92	1.93	2.27	2.59	18.6	15.8	13.9
中间值 - 无烟煤							18.6	15.6	13.9
其他煤炭公司									
中国神华*	中国	565,376	28.32	1.52	1.76	2.05	18.6	16.1	13.8
兖州煤业*	中国	87,422	19.49	0.89	1.28	1.46	21.9	15.2	13.3
中煤能源*	中国	149,158	11.53	0.51	0.67	0.76	22.7	17.3	15.2
大同煤业	中国	28,562	34.13	1.83	2.20	2.55	18.6	15.5	13.4
上海能源	中国	14,996	20.75	1.18	1.49	1.72	17.6	13.9	12.1
恒源煤电	中国	11,023	27.95	1.41	1.65	1.81	19.8	17.0	15.4
潞安环能	中国	45,216	39.30	2.14	2.54	2.99	18.4	15.5	13.1
露天煤业	中国	27,175	24.58	0.88	1.10	1.33	27.9	22.3	18.4
郑州煤电	中国	7,669	12.19	0.19	0.25	0.30	63.2	48.8	40.6
国投新集	中国	27,367	14.79	0.45	0.76	1.08	32.9	19.5	13.7
中间值 - 其他煤							20.9	16.5	13.8
中间值 - A股煤炭							21.4	15.8	13.8
H股煤炭公司									
		Market Cap (RMB Mn)	Price(HKD) 10-3-18	2009E	EPS(RMB) 2010E	2011E	2009E	P/E(x) 2010E	2011E
中国神华*	中国	565,376	32.90	1.59	1.86	2.16	18.3	15.2	12.8
兖州煤业*	中国	87,422	17.26	0.95	1.32	1.50	16.1	11.3	9.7
中煤能源*	中国	149,158	12.08	0.62	0.79	0.89	17.3	13.2	11.4
福山能源*	中国	30,828	6.52	0.26	0.42	0.45	21.9	13.5	12.1
恒鼎实业	中国	15,728	8.68	0.24	0.50	0.73	32.0	15.1	10.0
中间值							18.3	13.5	11.4
国际可比公司									
		Market Cap (USD Mn)	Price(USD) 10-3-18	2009E	EPS(USD) 2010E	2011E	2009E	P/E(x) 2010E	2011E
印尼煤炭公司									
Bumi	印尼	5,476	0.28	0.02	0.02	0.03	12.8	13.4	9.7
Adaro	印尼	6,660	0.21	0.02	0.01	0.02	13.5	16.1	11.1
Indo Tambora	印尼	4,551	4.03	0.30	0.27	0.37	13.4	15.1	10.9
Tambang Batubara	印尼	4,103	1.78	0.13	0.13	0.17	13.7	13.9	10.6
中间值							13.5	14.5	10.8
美国煤炭公司									
Peabody	美国	13,365	49.73	1.68	2.88	4.09	29.6	17.3	12.2
Arch Coal	美国	4,223	25.99	0.28	0.80	1.81	92.8	32.5	14.4
Consol	美国	8,801	48.58	2.99	3.30	4.72	16.2	14.7	10.3
Massey	美国	4,600	53.15	1.23	2.72	4.82	43.2	19.6	11.0
Alpha	美国	6,378	52.73	0.64	3.01	4.37	82.4	17.5	12.1
中间值		6,378		1.23	2.88	4.37	43.2	17.5	12.1
澳大利亚煤炭公司									
Coal & Allied	澳大利亚	7,005	80.91	6.76	5.34	8.01	13.0	16.5	11.0
New Hope	澳大利亚	3,787	4.58	2.40	0.22	0.23	2.1	23.1	21.6
Energy Resources	澳大利亚	3,468	18.18	1.43	0.97	1.46	13.8	20.3	13.5
Aquila	澳大利亚	3,242	10.06	-0.10	-0.04	0.06	n.a.	n.a.	173.3
Whitehaven	澳大利亚	2,264	4.59	0.61	0.13	0.23	8.2	37.2	21.8
中间值							10.6	21.7	21.6

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

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: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司
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

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司
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

新加坡

中国国际金融（新加坡）有限公司
新加坡百得利路6号39层4号
邮编: 049909
电话: (65) 6572-1999
传真: (65) 6327-1278

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: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
邮编: 200020
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1180

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: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243

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: (86571) 8849-8000
传真: (86571) 8735-7743

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: (8625) 8316-8988
传真: (8625) 8316-8397

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: (8620) 8396-3968
传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供，及(2)中国国际金融（新加坡）有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者，有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act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，新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。