



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

## 业绩预览

证券研究报告

2011年4月18日

家电

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:  
S0080200010008

guohy@cicc.com.cn

### 高增长已有预期, 低估值支撑安全边际

### 家电行业一季度业绩预览

#### 投资要点:

一季度家电行业业绩整体靓丽, 确保全年业绩增长预测。只是由于1-2月行业增速数据和家电下乡数据较高, 市场对一季报高增长已有预期。

- ▶ 从公司个股来看, 格力、海尔和海信利润增长有望接近或超过40%, 四川长虹、TCL集团/多媒体、九阳和ST科龙在去年1Q低基数上也有高速增长, 苏泊尔和小天鹅保持20-30%的稳健增长。
- ▶ 分子行业看:
  - 1) 收入增长白电最快。白电企业收入平均增长48%, 小家电公司收入增长26%, 彩电收入同比增长10%。其中美的和小天鹅持续领先, 但由于提价较晚, 盈利能力同比下降。
  - 2) 利润增长彩电占优, 主要原因在于彩电行业正处于普通背光LCD快速向LED背光转型、外资品牌价格竞争趋缓的阶段, 毛利率同比大幅提升2-3个百分点。
- ▶ 我们预计二季度家电业绩整体保持稳健增长, 白电企业毛利率将有所回升, 体现提价和新品推出传导成本压力; 彩电收入在去年2Q低基数上有望实现20%以上的收入增长。其中, 美的、小天鹅、美菱、苏泊尔、华帝等一季报低于预期的个股有望在二季度实现更好增长。

#### 估值与投资建议:

3月及二季度行业数据保持良好增长, 支撑低估值个股股价。一季报行情重点关注业绩高增长、且二季度增长趋势得以持续的个股, 格力(2011年市盈率13x)、海尔(14x, 未考虑资产注入)、海信(13x)。一季报低于预期、但二季度增长有望好转的个股也可在低位介入, 包括美的(15x)、小天鹅(17x)、美菱(13x)、苏泊尔(26x)、华帝(18x)。四川长虹(34x)提示组织架构改革、盈利能力好转带来的交易性机会。

#### 风险提示:

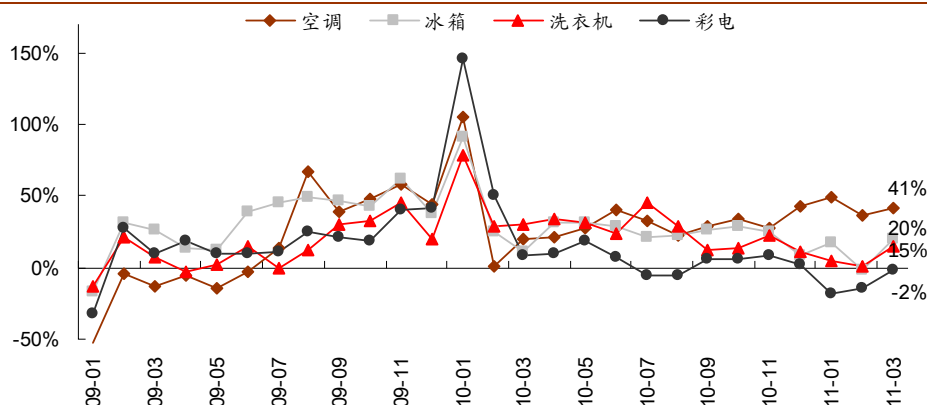
消费信心大幅下滑; 房地产成交量和交房量低于预期。

图表 1：一季度业绩预览

| 公司名称                    | 营业收入   |        |        |        |        | 净利润   |       |       |       |       | 1Q2011 EPS |      | 是否超市场预期 | 备注                       |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|------|---------|--------------------------|
|                         | 1Q10   | 2Q10   | 3Q10   | 4Q10   | 1Q11E  | 1Q10  | 2Q10  | 3Q10  | 4Q10  | 1Q11E | 未摊薄        | 摊薄   |         |                          |
| 白电                      |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |            |      |         |                          |
| 600690 CH Equity 青岛海尔   | 13,313 | 16,370 | 15,747 | 15,158 | 17,776 | 358   | 722   | 522   | 432   | 495   | 0.37       |      | 高于      | 含并表渠道业务的影响               |
| YoY                     | 45%    | 35%    | 23%    | 43%    | 34%    | 159%  | 26%   | 47%   | 36%   | 38%   |            |      |         |                          |
| 000527 CH Equity 美的电器   | 15,541 | 23,484 | 18,135 | 17,399 | 24,089 | 632   | 1,157 | 931   | 408   | 771   | 0.23       |      | 低于      | 1Q定向增发完成                 |
| YoY                     | 76%    | 46%    | 69%    | 50%    | 55%    | 237%  | 21%   | 130%  | 20%   | 22%   |            |      |         |                          |
| 000651 CH Equity 格力电器   | 10,227 | 14,919 | 19,152 | 16,510 | 14,829 | 639   | 934   | 1,317 | 1,386 | 928   | 0.33       | 0.31 | 符合      | 2Q公开增发                   |
| YoY                     | 13%    | 36%    | 80%    | 38%    | 45%    | 15%   | 38%   | 73%   | 50%   | 45%   |            |      |         |                          |
| 小家电和厨电                  |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |            |      |         |                          |
| 002032 CH Equity 苏泊尔    | 1,410  | 1,228  | 1,494  | 1,490  | 1,833  | 106   | 73    | 109   | 116   | 134   | 0.23       |      | 符合      |                          |
| YoY                     | 45%    | 51%    | 38%    | 20%    | 30%    | 61%   | 27%   | 36%   | 8%    | 26%   |            |      |         |                          |
| 002242 CH Equity 九阳股份   | 846    | 1,561  | 1,591  | 1,348  | 1,168  | 83    | 190   | 193   | 125   | 117   | 0.15       |      | 低于      |                          |
| YoY                     | -12%   | 28%    | 34%    | 6%     | 38%    | -35%  | 1%    | 24%   | -9%   | 41%   |            |      |         |                          |
| 002403 CH Equity 爱仕达    | 489    | 496    | 498    | 568    | 513    | 21    | 13    | 18    | 11    | 21    | 0.09       |      | 低于      |                          |
| YoY                     | 55%    | 43%    | 33%    | 3%     | 5%     | 11%   | -32%  | 0%    | -62%  | 0%    |            |      |         |                          |
| 002035 CH Equity 华帝股份   | 344    | 423    | 417    | 452    | 368    | 12    | 22    | 20    | 67    | 13    | 0.06       |      | 低于      |                          |
| YoY                     | 76%    | 16%    | 6%     | 4%     | 7%     | -156% | 132%  | 27%   | 35%   | 10%   |            |      |         |                          |
| 彩电                      |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |            |      |         |                          |
| 600060 CH Equity 海信电器   | 5,230  | 4,259  | 5,853  | 5,922  | 5,230  | 137   | 110   | 210   | 378   | 262   | 0.30       |      | 低于      | 市场预期0.4元                 |
| YoY                     | 51%    | 8%     | 4%     | 11%    | 0%     | 59%   | 36%   | 48%   | 100%  | 91%   |            |      |         |                          |
| 000100 CH Equity TCL 集团 | 11,916 | 11,250 | 13,054 | 15,649 | 13,108 | 65    | 93    | 38    | 237   | 220   | 0.05       |      | 高于      | 预增225%-255%，含并表荣事达影响     |
| YoY                     | 54%    | 15%    | -1%    | 15%    | 10%    | 332%  | 11%   | -30%  | -25%  | 240%  |            |      |         |                          |
| 1070 HK Equity TCL多媒体   | 6,761  | 5,480  | 6,854  | 7,854  | 7,099  | 44    | -378  | -657  | 8     | 60    | 0.06       |      | 低于      |                          |
| YoY                     | 35%    | -14%   | -29%   | -15%   | 5%     | 70%   | -421% | -857% | -95%  | 37%   |            |      |         |                          |
| 000016 CH Equity 深康佳A   | 4,267  | 3,673  | 4,541  | 5,356  | 4,693  | 36    | 15    | 10    | 21    | -70   | -0.06      |      | 低于      | 预亏7-8千万                  |
| YoY                     | 63%    | 43%    | 18%    | 27%    | 10%    | -11%  | -62%  | -61%  | -53%  | -296% |            |      |         |                          |
| 600839 CH Equity 四川长虹   | 8,821  | 9,791  | 10,695 | 12,405 | 10,585 | 6     | 35    | 53    | 198   | 100   | 0.04       |      | 高于      | 预增1500%-1850%，其中经营性业绩5千万 |
| YoY                     | 46%    | 36%    | 26%    | 28%    | 20%    | 108%  | 28%   | 0%    | 511%  | 1675% |            |      |         |                          |
| 未覆盖已预增                  |        |        |        |        |        |       |       |       |       |       |            |      |         |                          |
| 000418 CH Equity 小天鹅    | 1,662  | 1,972  | 1,944  | 5,624  | 3,708  | 78    | 90    | 93    | 246   | 141   | 0.22       |      | 略低于     | 预增66%-92%                |
| YoY                     | 71%    | 112%   | 91%    | 286%   | 123%   | 79%   | 279%  | 36%   | 184%  | 80%   |            |      |         |                          |
| 000521 CH Equity 美菱电器   | 1,953  | 2,623  | 2,323  | 1,329  | 2,304  | 111   | 108   | 79    | 28    | 39    | 0.07       |      | 低于      | 预降63%-66%，全为经营性业绩        |
| YoY                     | 106%   | 63%    | 51%    | -40%   | 18%    | 1492% | 361%  | -48%  | -76%  | -65%  |            |      |         |                          |
| 000921 CH Equity ST科龙   | 2,816  | 6,701  | 4,861  | 3,312  | 4,865  | 45    | 284   | 139   | 117   | 107   | 0.08       |      | 符合      | 预增100% - 150%            |
| YoY                     | 57%    | 126%   | 80%    | 74%    | 73%    | 714%  | 89%   | 414%  | -458% | 136%  |            |      |         |                          |

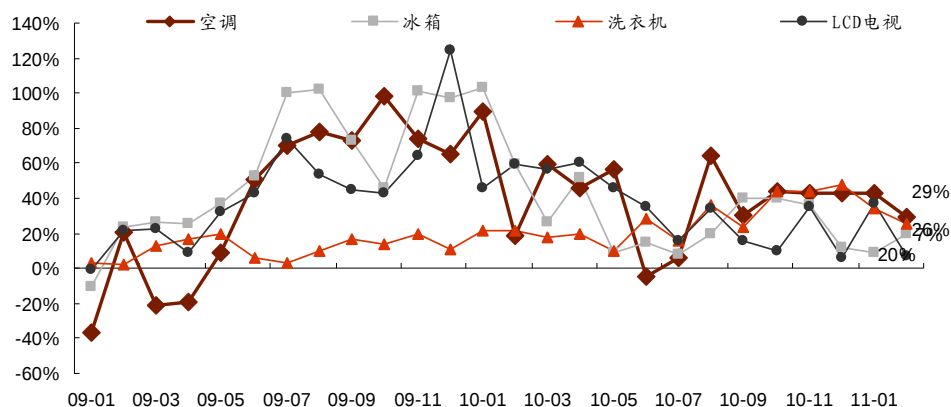
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：家电产量月度增速



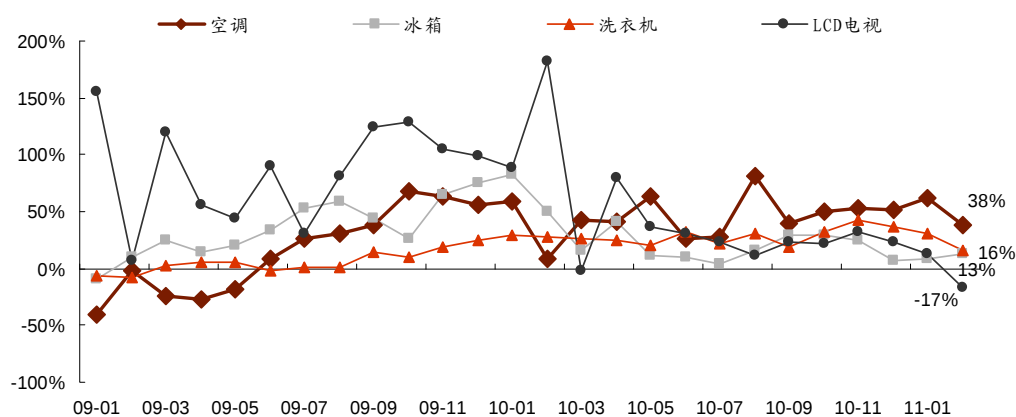
资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图表3：家电内销月度增速



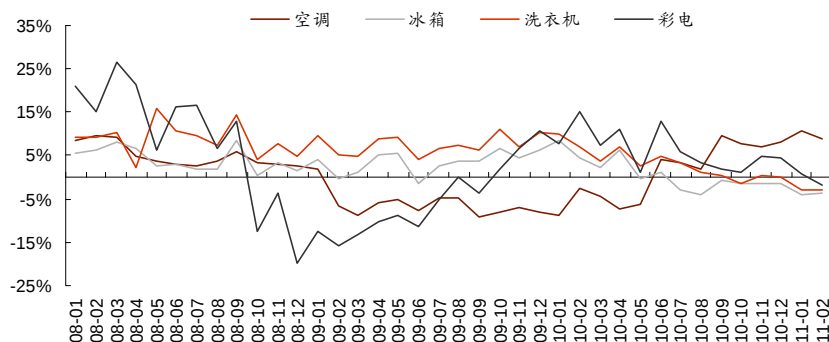
资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表4：家电出口月度增速



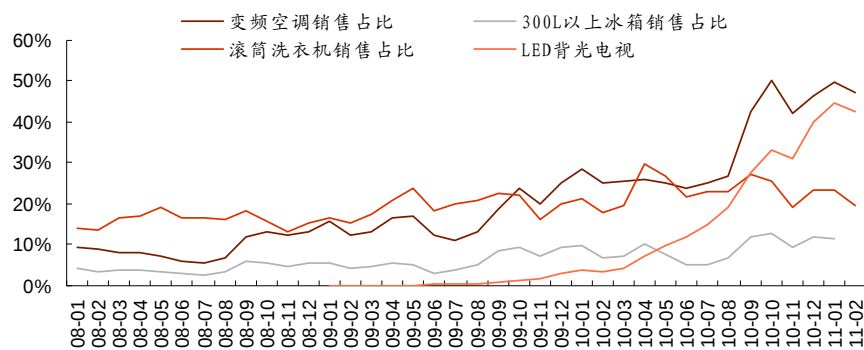
资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表5：零售均价变动趋势



资料来源：中怡康，中金公司研究部

图表 6: 产品结构变化



资料来源：中怡康，中金公司研究部

图表 7：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       | 2010E      | YoY   | 2011E      | YoY   | 2012E      | YoY  | 2010E  | 2011E  | 2012E   | 2010E | 2011E | 2012E | 净利润CAGR   |      |
| 家电    |           |                     |        |            |            |       |            |       |            |      |        |        |         |       |       |       |           |      |
| A股 白电 | 000527.CH | 美的电器                | 18.39  | 9,528      | 3,127      | 65%   | 4,156      | 33%   | 5,076      | 22%  | 0.92   | 1.23   | 1.50    | 19.9  | 15.0  | 12.3  | 27.4%     | 0.73 |
|       | 000651.CH | 格力电器                | 22.55  | 9,728      | 4,276      | 47%   | 5,294      | 24%   | 6,359      | 20%  | 1.43   | 1.77   | 2.13    | 15.8  | 12.7  | 10.6  | 22.0%     | 0.72 |
|       | 600690.CH | 青岛海尔                | 28.35  | 5,816      | 2,035      | 47%   | 2,725      | 34%   | 3,513      | 29%  | 1.52   | 2.03   | 2.62    | 18.7  | 13.9  | 10.8  | 31.4%     | 0.59 |
|       | 600983.CH | 合肥三洋                | 13.41  | 1,094      | 302        | 46%   | 387        | 28%   | 545        | 41%  | 0.57   | 0.73   | 1.02    | 23.7  | 18.5  | 13.1  | 34.3%     | 0.69 |
|       | 000418.CH | 小天鹅A                | 19.40  | 1,720      | 507        | 128%  | 722        | 42%   | 933        | 29%  | 0.80   | 1.14   | 1.48    | 24.2  | 17.0  | 13.2  | 35.7%     | 0.68 |
|       | 000521.CH | 美菱电器                | 11.03  | 812        | 326        | 8%    | 447        | 37%   | 581        | 30%  | 0.67   | 0.88   | 1.04    | 16.5  | 12.5  | 10.6  | 33.5%     | 0.49 |
|       | 000521.CH | 美菱电器 (经常性)          | 11.03  | 812        | 217        | -26%  | 390        | 80%   | 609        | 56%  | 0.35   | 0.69   | 0.94    | 31.5  | 16.0  | 11.7  | 67.7%     | 0.47 |
|       | 000921.CH | ST科龙 (经常性)          | 8.10   | 1,382      | 474        | 229%  | 596        | 26%   | 812        | 36%  | 0.35   | 0.44   | 0.60    | 23.1  | 18.4  | 13.5  | 30.9%     | 0.75 |
|       | 000921.CH | ST科龙                | 8.10   | 1,382      | 585        | 290%  | 665        | 14%   | 780        | 17%  | 0.43   | 0.49   | 0.58    | 18.7  | 16.5  | 14.1  | 15.5%     | 1.21 |
|       | A股平均      |                     |        |            |            |       |            |       |            |      |        |        |         | 17.8  | 13.7  | 11.0  |           |      |
| 黑电    | 000100.CH | TCL集团               | 5.13   | 3,328      | 433        | -8%   | 787        | 82%   | 552        | -30% | 0.10   | 0.19   | 0.13    | 50.3  | 27.6  | 39.4  | 13.0%     | 3.87 |
|       | 600839.CH | 四川长虹                | 4.47   | 1,948      | 292        | 152%  | 371        | 27%   | 437        | 18%  | 0.10   | 0.13   | 0.15    | 43.5  | 34.3  | 29.1  | 22.3%     | 1.95 |
|       | 000016.CH | 深康佳                 | 5.21   | 797        | 82         | -46%  | 147        | 79%   | 263        | 79%  | 0.07   | 0.12   | 0.22    | 76.5  | 42.6  | 23.9  | 79.0%     | 0.97 |
|       | 600060.CH | 海信电器                | 15.50  | 2,056      | 835        | 68%   | 1,010      | 21%   | 1,156      | 14%  | 0.96   | 1.17   | 1.33    | 16.1  | 13.3  | 11.6  | 17.7%     | 0.91 |
| A股平均  |           |                     |        |            |            |       |            |       |            |      |        |        | 32.3    | 22.9  | 22.1  |       |           |      |
| 小家电   | 002242.CH | 九阳股份                | 15.09  | 1,758      | 591        | -3%   | 687        | 16%   | 822        | 20%  | 0.78   | 0.90   | 1.08    | 19.4  | 16.7  | 14.0  | 18.0%     | 1.08 |
|       | 002403.CH | 爱仕达                 | 15.75  | 579        | 62         | -26%  | 122        | 95%   | 179        | 47%  | 0.26   | 0.51   | 0.74    | 60.6  | 31.1  | 21.1  | 69.3%     | 0.87 |
|       | 002032.CH | 苏泊尔                 | 24.02  | 2,123      | 404        | 30%   | 523        | 30%   | 681        | 30%  | 0.70   | 0.91   | 1.18    | 34.3  | 26.5  | 20.4  | 29.8%     | 1.15 |
|       | 002035.CH | 华帝股份                | 13.06  | 446        | 121        | 126%  | 160        | 32%   | 208        | 30%  | 0.54   | 0.72   | 0.93    | 24.0  | 18.3  | 14.0  | 30.8%     | 0.78 |
|       | 002035.CH | 华帝股份 (经常性)          | 13.06  | 446        | 98         | 97%   | 160        | 63%   | 208        | 30%  | 0.44   | 0.72   | 0.93    | 29.7  | 18.3  | 14.0  | 45.5%     | 0.65 |
|       | 002508.CH | 老板电器                | 32.93  | 807        | 134        | 64%   | 152        | 13%   | 188        | 23%  | 0.84   | 0.95   | 1.17    | 39.2  | 34.6  | 28.0  | 18.3%     | 2.14 |
|       | 002543.CH | 万和电气                | 27.69  | 848        | 186        | 48%   | 231        | 24%   | 295        | 28%  | 0.93   | 1.15   | 1.48    | 29.8  | 24.0  | 18.8  | 26.0%     | 1.15 |
|       | A股平均      |                     |        |            |            |       |            |       |            |      |        |        |         | 28.6  | 23.3  | 18.3  |           |      |
| H股 白电 | 1169.HK   | 海尔电器                | 10.26  | 2,976      | 964        | 115%  | 1,442      | 50%   | 1,824      | 27%  | 0.52   | 0.74   | 0.94    | 19.7  | 13.8  | 10.9  | 37.5%     | 0.52 |
|       | 0921.HK   | 海信科龙                | 4.62   | 1,382      | 681        | 299%  | 811        | 19%   | 951        | 17%  | 0.50   | 0.60   | 0.70    | 9.2   | 7.7   | 6.6   | 18.2%     | 0.50 |
|       | 0921.HK   | 海信科龙 (经常性)          | 4.62   | 1,382      | 542        | 229%  | 677        | 25%   | 921        | 36%  | 0.40   | 0.50   | 0.68    | 11.6  | 9.2   | 6.8   | 30.4%     | 0.38 |
|       | 0449.HK   | 志高控股                | 0.70   | 710        | 310        | -2%   | 511        | 65%   | 598        | 17%  | 0.04   | 0.07   | 0.09    | 15.7  | 9.5   | 8.1   | 38.9%     | 0.40 |
|       | H股平均      |                     |        |            |            |       |            |       |            |      |        |        |         | 14.0  | 10.1  | 8.1   |           |      |
| 黑电    | 0751.HK   | 创维                  | 5.03   | 1,678      | 862        | -31%  | 1,058      | 23%   | 1,162      | 10%  | 0.36   | 0.44   | 0.49    | 13.9  | 11.4  | 10.3  | 16.1%     | 0.87 |
|       | 1070.HK   | TCL多媒体              | 3.12   | 436        | -983       | -348% | 371        | 138%  | 564        | 52%  | -0.91  | 0.34   | 0.52    | n.a.  | 9.1   | 6.0   | n.a.      | n.a. |
|       | 2618.HK   | TCL通讯               | 7.90   | 1,121      | 702        | 2950% | 788        | 12%   | 948        | 20%  | 0.63   | 0.71   | 0.85    | 12.5  | 11.2  | 9.3   | 16.2%     | 0.77 |
| H股平均  |           |                     |        |            |            |       |            |       |            |      |        |        | 13.2    | 10.6  | 8.5   |       |           |      |
| 美国    | WHR.US    | Whirlpool           | 84.74  | 6,444      | 619        | 89%   | 850        | 37%   | 707        | -17% | 8.14   | 11.17  | 9.30    | 10.4  | 7.6   | 9.1   | 6.9%      | 1.51 |
|       | UTX.US    | United Technology   | 83.98  | 77,362     | 4,373      | 14%   | 4,866      | 11%   | 5,466      | 12%  | 4.75   | 5.28   | 5.93    | 17.7  | 15.9  | 14.2  | 11.8%     | 1.50 |
|       | GE.US     | GE                  | 20.00  | 212,370    | 11,644     | 6%    | 14,076     | 21%   | 17,067     | 21%  | 1.10   | 1.33   | 1.61    | 18.2  | 15.1  | 12.4  | 21.1%     | 0.87 |
| 国际平均  |           |                     |        |            |            |       |            |       |            |      |        |        | 15.4    | 12.9  | 11.9  |       |           |      |
| 欧洲    | ELUXB.SS  | Electrolux          | 156.80 | 7,877      | 3,997      | 53%   | 4,370      | 9%    | 5,013      | 15%  | 13.32  | 14.56  | 16.70   | 11.8  | 10.8  | 9.4   | 12.0%     | 0.98 |
|       | ARCLK.TI  | Arcelik             | 7.86   | 3,490      | 517        | 7%    | 529        | 2%    | 592        | 12%  | 0.77   | 0.78   | 0.88    | 10.3  | 10.0  | 9.0   | 7.0%      | 1.47 |
|       | DLG.IM    | De'Longhi           | 8.33   | 1,801      | 75         | 132%  | 99         | 32%   | 112        | 14%  | 0.50   | 0.66   | 0.75    | 16.6  | 12.6  | 11.1  | 22.4%     | 0.74 |
|       | SK.FP     | SEB                 | 68.79  | 4,968      | 220        | 51%   | 266        | 21%   | 289        | 9%   | 4.41   | 5.33   | 5.79    | 15.6  | 12.9  | 11.9  | 14.5%     | 1.07 |
|       | PHIA.NA   | Philips             | 21.16  | 30,167     | 1,446      | 253%  | 1,688      | 17%   | 1,946      | 15%  | 1.47   | 1.71   | 1.97    | 14.4  | 12.4  | 10.7  | 16.0%     | 0.90 |
|       | 欧洲平均      |                     |        |            |            |       |            |       |            |      |        |        |         | 13.7  | 11.7  | 10.4  |           |      |
| 日本    | 6502.JP   | Toshiba             | 403    | 20,532     | 94,322     | 578%  | 142,883    | 51%   | 166,762    | 17%  | 22.26  | 33.72  | 39.35   | 18.1  | 12.0  | 10.2  | 33.0%     | 0.55 |
|       | 6367.JP   | Daikin Industries   | 2452   | 8,641      | 25,942     | 34%   | 50,012     | 93%   | 65,600     | 31%  | 88.50  | 170.62 | 223.80  | 27.7  | 14.4  | 11.0  | 59.0%     | 0.47 |
|       | 6752.JP   | Panasonic           | 1014   | 29,906     | 100,874    | 197%  | 106,927    | 6%    | 167,941    | 57%  | 41.12  | 43.59  | 68.46   | 24.7  | 23.3  | 14.8  | 29.0%     | 0.85 |
|       | 6758.JP   | Sony                | 2461   | 29,726     | 83,599     | 305%  | 148,744    | 78%   | 189,550    | 27%  | 83.21  | 148.06 | 188.68  | 29.6  | 16.6  | 13.0  | 50.6%     | 0.58 |
|       | 6753.JP   | Sharp               | 761    | 10,162     | 28,827     | 556%  | 23,615     | -18%  | 43,203     | 83%  | 25.95  | 21.26  | 38.90   | 29.3  | 35.8  | 19.6  | 22.4%     | 1.31 |
| 日本平均  |           |                     |        |            |            |       |            |       |            |      |        |        | 25.9    | 20.4  | 13.7  |       |           |      |
| 韩国    | 066570.KS | LG Electronics      | 101000 | 1,339,393  | -635,874   | -155% | 1,071,224  | -268% | 2,258,708  | 111% | -4,396 | 7,406  | 15,615  | -23.0 | 13.6  | 6.5   | n.a.      | n.a. |
|       | 005930.KS | Samsung Electronics | 888000 | 11,991,909 | 13,236,460 | 37%   | 14,561,998 | 10%   | 17,588,182 | 21%  | 89,861 | 98,860 | 119,404 | 9.9   | 9.0   | 7.4   | 15.3%     | 0.65 |
| 国际平均  |           |                     |        |            |            |       |            |       |            |      |        |        | -6.5    | 11.3  | 7.0   |       |           |      |

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

北京市朝阳区建外大街甲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

## 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

## 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



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