



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

行业动态
证券研究报告

2011年6月21日

建筑与工程

研究部

吴慧敏

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080511030004

wuhm@cicc.com.cn

张松

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080511010055

zhangs2@cicc.com.cn

建筑行业周报

铁路投资快速下降, 对外工程承包显著回暖 1-5 月份基建数据点评

本周关注——铁路投资快速下降, 对外工程承包显著回暖:

- **铁路投资快速下降:** 1-5 铁路基建投资完成 1,986 亿元, 同比增长 13.4%, 与 1-4 月份 25.7% 的增速相比, 下降明显。其中 5 月份单月完成 424 亿元, 同比下降 16.9%, 成为自 2008 年以来首次单月同比下降。我们预计全年完成基建投资 6,000 亿元, 隐含未来 6-12 月份同比下降 24.8%;
- **公路投资增速平稳, 亮点在中西部:** 公路完成投资 3,794 亿元, 同比增长 13.5%, 与 1-4 月份同比增长 13.9% 的增速基本持平, 分区域来看, 东部、中部和西部投资增速分别为 6.8%、21.7% 和 14.0%, 中西部地区将逐步成为拉动公路投资增长的主要因素;
- **港口投资高增长, 源于环渤海港口建设的加速:** 港口完成投资 454 亿元, 同比大幅增长 36.2%, 其中, 内河投资完成 118 亿元, 同比增长 6.6%, 沿海港口完成投资 336 亿元, 同比增长 50.9%, 其中环渤海四省市 (辽宁、河北、山东、天津) 完成投资 189 亿元, 同比大幅增长 100.6%;
- **对外承包工程显著回暖:** 对外承包工程业务完成营业额 323.0 亿美元, 同比增长 11.7%, 较 1-4 月份 7.8% 的增速上升 3.9 个百分点; 新签合同额 559.8 亿美元, 同比增长 23.2%, 较 1-4 月份上升 4.0 个百分点。中东、北非部分国家政局动荡减弱, 我国对外工程承包工程显著回暖。新签合同额在 5000 万美元以上的项目为 163 个 (上年同期 157 个), 合同总额 452.6 亿美元, 占新签合同总额的 80.8%。新签合同额位居前十位的国家 (地区) 是: 印度、中国香港、老挝、巴基斯坦、哈萨克斯坦、巴哈马、马来西亚、安哥拉、尼日利亚、阿尔及利亚, 合同额总计 291.3 亿美元, 占新签合同总额的 52.1%。

投资建议:

当前股价下, A 股建筑板块 2011、2012 年 PE 平均为 11.7、9.8 倍, 四大龙头公司 2011、2012 年 PE 平均为 9.7、8.4 倍, H 股 2011、2012 年 PE 平均为 9.2 和 7.7 倍, 龙头公司的股价继续下跌的风险较小, 我们建议投资者可以防御性持有建筑龙头企业应对市场向下的风险。

上周回顾:

公司层面: 隧道股份公告了重大资产收购报告书, 与公司之前公告的资产重组预案相比, 主要更新如下: 1、收购价格: 确定了收购资产的评估价格为 65.8 亿元, 对应收购资产 2011 年 PE 为 13.2 倍, 2010 年 PB 为 1.46 倍, 基本与上市公司当前的估值水平持平; 2、发行规模: 发行股份较预案增加 4.1%, 至 5.7 亿股, 发行完成后, 大股东持股比例由 35.9% 上升至 53.1%, 保持控股股东地位; 3、盈利增厚: 收购完成后, 上市公司 2010 年盈利增厚 81.0%, 每股收益增厚 1.3%, 按照公司公布的备考盈利预测表, 收购完成后上市公司 2011、2012 年归属母公司净利润分别为 10.1 亿和 10.9 亿, 同比增长 1.4% 和 7.9%, 对应每股收益分别为 0.77 和 0.83 元; 关于公司资产重组方案以及后续资产情况详见我们 2011 年 4 月 12 日的报告“隧道股份_公告资产重组方案, 解决同业竞争, 提升盈利能力”;

资本市场: 上周上证指数下跌 3.0%, 恒生国企指数下跌 3.4%。A 股建筑指数下跌 0.1%, H 股建筑指数下跌 2.8%; A 股中, 水利和保障房概念股跑赢大盘, 安徽水利、粤水电和葛洲坝分别上涨 11.4%、6.7% 和 4.5%, 中国建筑 4.0%; H 股的中国中冶上涨 1.3%, 中国建筑国际下跌 1.0%。

风险提示:

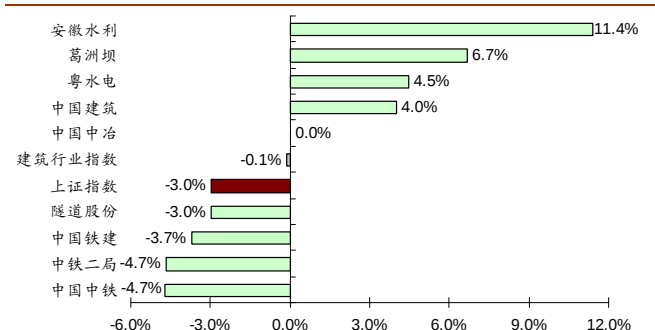
流动性收紧对基建投资进度的影响, 限购政策出台影响房地产销售, 原材料和人工成本的上涨。

上周公司公告：

【**中国铁建**】公司公告非公开发行 A 股股票事项进展情况：由于公司主营业务中包含房地产开发业务，需在发行审核中履行相应的专项核查程序，截至本公告日，非公开发行 A 股股票申请仍在中国证监会审核过程中。公司仍将积极推动非公开发行 A 股股票工作的顺利完成，并将根据需要适时补充履行必要的内外部审批程序并及时履行信息披露义务。（公司公告，2011-06-18）

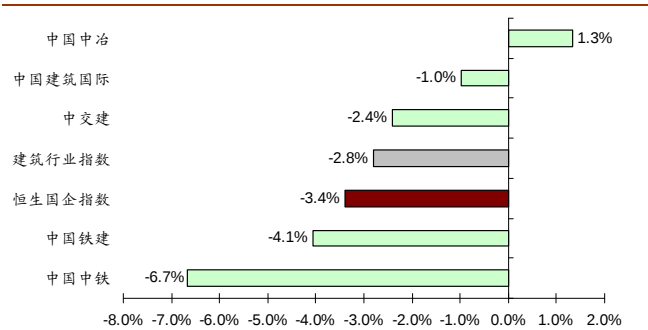
【**隧道股份**】公司公告重大资产重组报告书，与之前公告的预案相比，主要更新如下：1、收购价格：确定了收购资产的评估价格为 65.8 亿元，对应收购资产 2011 年 PE 为 13.2 倍，2010 年 PB 为 1.46 倍；2、发行规模：发行股份较预案增加 4.1%，至 5.7 亿股，发行完成后，大股东持股比例由 35.9% 上升至 53.1%，保持控股股东地位；3、盈利增厚：收购完成后，上市公司 2010 年盈利增厚 81.0%，每股收益增厚 1.3%，按照公司公布的备考盈利预测表，收购完成后上市公司 2011、2012 年归属母公司净利润分别为 10.1 亿和 10.9 亿，同比增长 1.4% 和 7.9%，对应每股收益分别为 0.77 和 0.83 元（公司公告，2011-06-18）

图表 1：A 股建筑公司一周表现（06.13~06.22）



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 2：H 股建筑公司一周表现（06.13~06.22）



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

本周关注——铁路投资快速下降，对外工程承包显著回暖：

- **铁路投资快速下降：**1-5 铁路基建投资完成 1,986 亿元，同比增长 13.4%，与 1-4 月份 25.7% 的增速相比，下降明显。其中 5 月份单月完成 424 亿元，同比下降 16.9%，成为自 2008 年以来首次单月同比下降。我们预计全年完成基建投资 6,000 亿元，隐含未来 6-12 月份同比下降 24.8%；
- **公路投资增速平稳，亮点在中西部：**公路完成投资 3,794 亿元，同比增长 13.5%，与 1-4 月份同比增长 13.9% 的增速基本持平，分区域来看，东部、中部和西部投资增速分别为 6.8%、21.7% 和 14.0%，中西部地区将逐步成为拉动公路投资增长的主要因素；
- **港口投资高增长，源于环渤海港口建设的加速：**港口完成投资 454 亿元，同比大幅增长 36.2%，其中，内河投资完成 118 亿元，同比增长 6.6%，沿海港口完成投资 336 亿元，同比增长 50.9%，其中环渤海四省市（辽宁、河北、山东、天津）完成投资 189 亿元，同比大幅增长 100.6%；
- **对外承包工程显著回暖：**对外承包工程业务完成营业额 323.0 亿美元，同比增长 11.7%，较 1-4 月份 7.8% 的增速上升 3.9 个百分点；新签合同额 559.8 亿美元，同比增长 23.2%，较 1-4 月份上升 4.0 个百分点。中东、北非部分国家政局动荡减弱，我国对外工程承包工程显著回暖。新签合同额在 5000 万美元以上的项目为 163 个（上年同期 157 个），合同总额 452.6 亿美元，占新签合同总额的 80.8%。新签合同额位居前十位的国家（地区）是：印度、中国香港、老挝、巴基斯坦、哈萨克斯坦、巴哈马、马来西亚、安哥拉、尼日利亚、阿尔及利亚，合同额总计 291.3 亿美元，占新签合同总额的 52.1%。

行业新闻：

【**铁路**】6 月 11 日，铁道部举行了京沪高铁发布会。铁道部副部长胡亚东今日在发布会上表示，京沪高铁将于 6 月底正式开通运营，票价已经确定，时速 300 公里动车组列车最高 1750 元，二等座 555 元。时速 250 公里动车组列车二等座 410 元。京沪高铁公司将根据市场情况，在运价政策范围内，可以对动车组列车实行票价浮动。初期安排运营动车组 90 对，其中 300 公里的 63 对，250 公里的 27 对，最短运行时间为 4 小时 48 分钟，运行模式包括一站直达，省际直达和交错停车的模式。另外，铁道部总经济师余邦利在今天的新闻发布会上说，截至 2010 年底，铁道部的资

产负债率达 57%。他指出,目前铁路资金有保障,但也有压力。余邦利认为,此次京沪高铁初次开行的票价水平,有利于提高铁路的竞争能力。他表示,据内部分析,京沪高铁的“投资回收期不会太长”。余邦利指出,今年以来,铁道部在公开市场发行了较多融资产品,这也是基于资金保障和降低资金成本两方面的考虑。据财新记者查询,截止 2011 年 2 月 22 日,铁道部共发行铁路建设债券 3887 亿元,已兑付 157 亿元,尚未到期 3730 亿元;共发行短期融资债券 1450 亿元,已兑付 800 亿元,尚未到期 650 亿元;发行中期票据 870 亿元,均尚未到期;超短期融资券 200 亿元,均尚未到期。(铁道部, 2011-06-11)

【**房建**】6 月 14 日,记者从住房和城乡建设部获悉,根据保障性安居工程巡查工作的反馈情况,截至 5 月底,全国各类保障性安居工程房屋共计开工 340 万套,占年度计划的 34%。记者获悉,住建部要求今年 11 月底必须完成年度计划保障性安居工程全部开工,其中还需要确保主体竣工的占到项目 1/3,年内确保竣工项目 400 万套。住建部部长姜伟新此前对媒体表示,下半年国家将出台更为细致和严厉的措施对地方建设保障性安居工程工作进行检查。随着公租房成为保障性住房的主要产品,《关于公租房等保障性住房建设和管理的若干意见》已经形成初稿,将于下半年出台,其中对保障性住房建设开工进度考核、质量管理以及对于后续管理运营的考核都有新的安排。(21 世纪经济报道, 2011-06-15)

【**水利**】中央关于加快农田水利建设的“一号文件”颁布已近半年,各地落实情况如何?尤其是关于 10%的土地出让收益用于农田水利建设这一靴子是否落地,事关农民增收、农村稳定和未来粮食安全的大局。记者为此致电湖南、宁夏、河南等中西部省份水利厅,相关负责人均表示,一号文件提到的资金至今尚未落实。(21 世纪经济报道, 2011-06-15)

【**水利**】在 19 日,由水利部部长陈雷主持的国家防总会上分析,目前正值长江中下游、江淮地区梅雨期和东南、华南沿海台风活跃期,全国即将全面进入主汛期,后期降雨偏多偏强的可能性进一步增大。全国防汛抗洪工作已进入关键时期。(水利部, 2011-06-19)

【**内河**】长江水运发展协调领导小组第三次会议在江西南昌召开,会议签署了《“十二五”期长江黄金水道建设总体推进方案》和《关于进一步加快推进长江干线船型标准化的合作协议》。据悉,“十二五”长江黄金水道建设资金需求规模预计将超过 1,500 亿元,这较“十一五”期间的 800 亿元建设投资而言,接近翻番。会议还提出了长江港口及船舶标准化建设目标,要求长江港口规模化建设取得重大进展,上海国际航运中心和重庆长江上游航运中心、武汉长江中游航运中心建设加快推进;长江船舶标准化建设取得重大进展,干线货运船舶平均吨位达到 1600 吨。到 2015 年,基本建成安全、畅通、便捷、绿色的长江水运体系,基本适应流域经济发展新要求和人民群众的新期待。(上海证券报, 2011-06-14)

【**海外建筑市场**】科威特祖国报 6 月 19 日报道:科威特公共工程部称,目前科威特准备投资 17 亿科威第(91.2 亿美元)对 4 个道路的建设、维修项目进行招标,预计道路总长为 550 公里。同时,该部门宣布了今年一季度已经完成的项目名称,包括国家图书馆、科研中心、内政部主要大楼、Egaila 健康中心、Al-Shuhada 中心等等。此外,另有 23 个项目已签合同,其中包括 Al-Masila 项目, Jamal Abdunnasser 道路维护项目, Fahaheel and King Fahad 道路维护项目, Al-Rai 和 Al-Ruqai 公共卫生项目, Sulaibiya 工业区等。(驻科威特使馆经商处, 2011-06-20)

【**海外建筑市场**】立通社 6 月 15 日报道,为简化“波罗的海铁路”项目立陶宛段征地手续,立陶宛内阁向议会提出草案,申请将该项目列为“国家特殊重点工程”。“波罗的海铁路”项目是“泛欧铁路运输网”的重要一环,主要由欧盟资金援建,立陶宛政府也将负担 7.7 亿立特(约 2.2 亿欧元)。(立通社, 2011-06-17)

【**海外建筑市场**】赞比亚政府在首都卢萨卡正式宣布启动国家电力系统总体规划,计划于 2010-2030 年期间建设电力项目总价值达 121 亿美元。赞比亚能源和水利发展部部长 Kenneth Konga 在启动仪式上宣称,该计划将为赞比亚新增电力容量 433.7 万千瓦(4337 mega watts),有效保障电力供应的可靠性和持续性,并将有力拉动矿业、农业、旅游业和商贸业等领域的发展。据悉,该计划曾于 2008 年开始制定,日本国际协力机构(JICA)对此提供了支持和协助。(驻赞比亚使馆经商处, 2011-06-14)

公司动态:

【**中国建筑**】中国建筑股份有限公司与中国中信集团公司近日签署战略合作框架协议。根据协议,双方今后将不断深化在重大工程建设、技术咨询、投资开发、金融地产、资本运作与金融业务等领域的合作,充分发挥各自的专业优势,更好地履行中央企业的政治责任、社会责任和经济责任。(中华建筑报, 2011-06-12)

【**中国中铁**】6 月 16 日,中铁隧道装备制造有限公司第 48 台和第 49 台双盾构台盾构在郑州同时下线,标志着国内最大的盾构研发制造基地全面投产。据了解,两台盾构将投入北京东直门快速轨道交通工程建设。(中华建筑报, 2011-06-18)

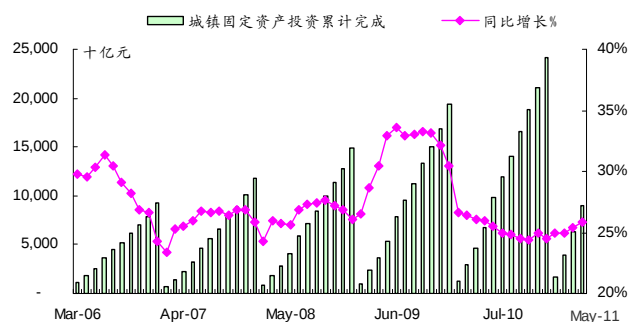
【中交建】

四公局中标重庆三环高速公路铜梁至永川段 BOT 项目。该项目采取 BOT+EPC 模式实施，概算金额为 38.53 亿元。该项目是重庆市高速路网中“三环线”的一段，起于铜梁县城，止于永川双石，全长 63.749 公里；建设标准为双向四车道高速公路，设计速度 80 公里/小时；工期为 3 年，营运收费期为 30 年。（公司网站，2011-06-17）

二航局实施的西江航运干线桂平二线船闸工程顺利通过交工验收。该船闸位于广西省桂平市，是交通运输部“十一五”内河建设重点工程，为我国西南地区物资经左江、右江、西江水路运输的必经之地。该工程按 3000 吨级标准建设，是目前世界上最大的单级船闸。二航局承建了其中 1 标段，工程包括上、下闸首及闸室工程、下游引航道工程。（公司网站，2011-06-15）

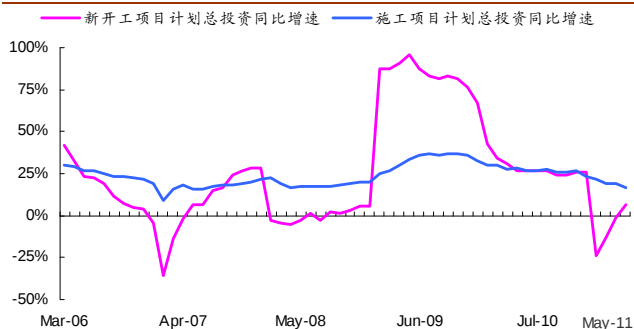
【中国中冶】6 月 14 日，上海证券交易所揭晓了上证公司治理板块年度评选结果。经过公司自荐申报、社会评议、咨询机构评议、初选、专家咨询委员会审议等程序，中国中冶正式入选上证公司治理板块，同时自 2011 年 7 月 1 日起成为上证公司治理指数、上证 180 公司治理指数样本股。（公司网站，2011-06-15）

图表3：城镇固定资产投资完成额



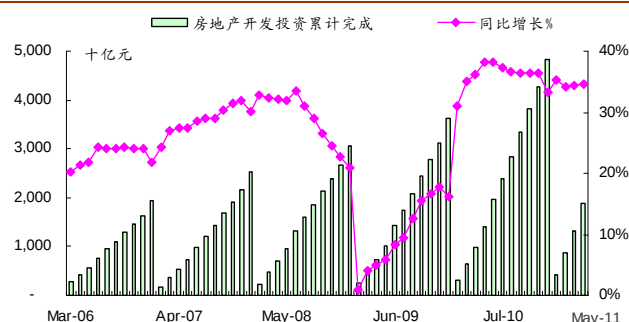
资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表4：新开工项目与施工项目计划总投资同比增速



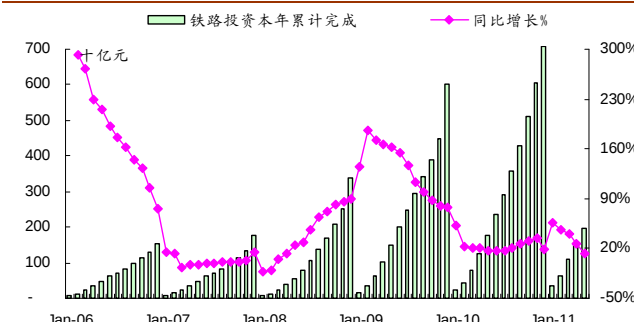
资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表5：房地产开发投资完成额



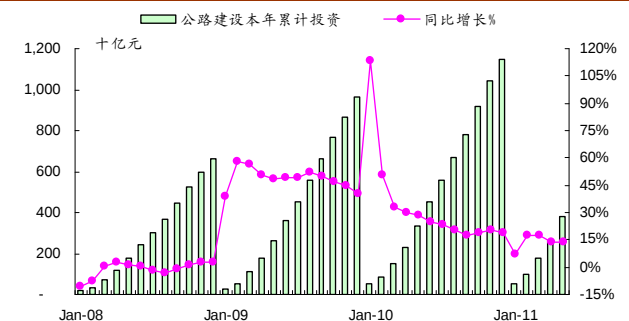
资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表6：铁路投资完成额



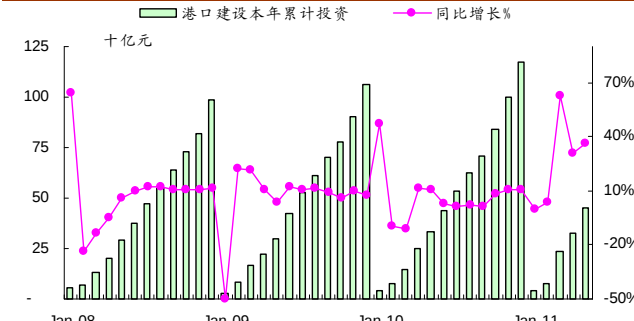
资料来源：铁道部，中金公司研究部

图表7：公路投资完成额



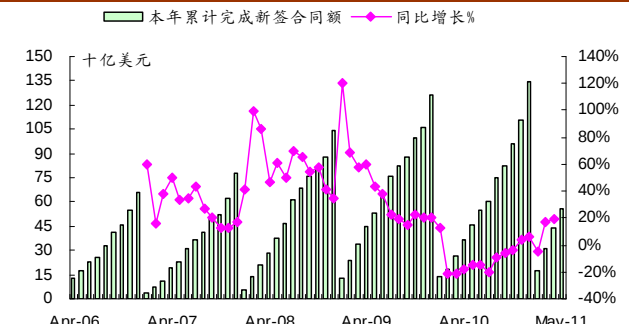
资料来源：交通部，中金公司研究部

图表8：港口投资完成额



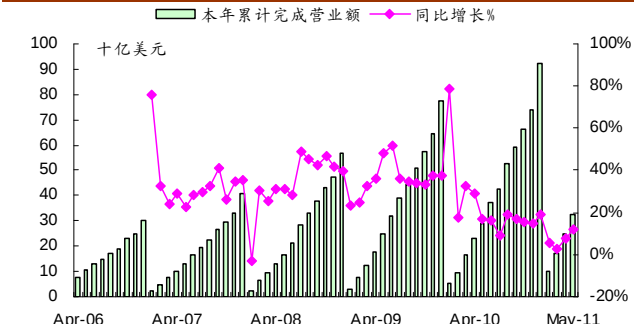
资料来源：交通部，中金公司研究部

图表9：对外承包工程新签合同额



资料来源：商务部，中金公司研究部

图表10：对外承包工程完成营业额



资料来源：商务部，中金公司研究部

图表 11: 可比公司估值表

公司名称	当前股价	市值	摊薄每股盈利			市盈率			CAGR	市净率			净资产收益率			资产负债率	毛利率	净利率
	2011-6-20	(百万美元)	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10-12	10A	11E	12E	10A	11E	12E			
美国	(USD)		(USD)	(USD)	(USD)													
Fluor Corp.	60.48	10,541	2.01	3.29	3.90	30.1	18.4	15.5	39.2%	3.0	2.8	2.4	11%	16%	16%	54%	3%	2%
Jacobs Engineering Group	40.95	5,193	1.98	2.62	3.02	20.7	15.6	13.6	23.4%	1.8	1.6	1.4	9%	10%	11%	39%	13%	2%
Shaw Group Inc	31.88	2,593	1.10	1.68	2.68	29.0	19.0	11.9	56.0%	1.7	1.7	1.4	10%	8%	13%	74%	8%	1%
KBR Huston	34.11	5,169	2.08	2.23	2.49	16.4	15.3	13.7	9.5%	2.2	2.0	1.8	14%	14%	14%	59%	8%	3%
平均值		5,874				24.0	17.1	13.7	32.0%	2.2	2.0	1.7	11%	12%	13%	56%	8%	2%
中间值		5,181				24.8	17.0	13.6	31.3%	2.0	1.9	1.6	11%	12%	13%	56%	8%	2%
欧洲																		
VINCI SA (EUR)	41.75	33,479	3.35	3.47	3.73	12.5	12.0	11.2	5.5%	2.1	1.8	1.7	16%	16%	15%	77%	n.a.	5%
Bouygues Corp. (EUR)	29.92	15,586	3.03	3.29	3.67	9.9	9.1	8.1	10.1%	1.2	1.1	1.0	12%	12%	12%	70%	n.a.	3%
Skanska Ab-B Shs (SEK)	106.80	6,992	9.76	8.61	9.07	10.9	12.4	11.8	-3.6%	2.2	1.9	1.8	19%	33%	16%	73%	10%	3%
Hochtief AG (EUR)	59.30	6,496	4.31	2.93	5.07	13.8	20.2	11.7	8.4%	1.5	1.4	1.3	10%	7%	12%	72%	n.a.	1%
平均值		15,638				11.8	13.4	10.7	5.1%	1.7	1.6	1.5	14%	17%	14%	73%	10%	3%
中间值		11,289				11.7	12.2	11.5	7.0%	1.8	1.6	1.5	14%	14%	14%	72%	10%	3%
日本	(JPY)		(JPY)	(JPY)	(JPY)													
Shimizu Corp.	320	3,144	-8.73	14.47	17.49	-36.7	22.1	18.3	n.a.	0.8	0.8	0.8	-1%	4%	5%	80%	6%	0%
Kajima Corp.	224	2,951	13.03	13.64	15.34	17.2	16.4	14.6	8.5%	0.9	0.9	0.8	5%	5%	6%	85%	5%	1%
Taisei	177	2,515	19.74	10.54	12.98	9.0	16.8	13.6	-18.9%	0.7	0.7	0.6	7%	4%	5%	80%	9%	1%
Obayashi	341	3,066	-74.21	23.16	24.20	-4.6	14.7	14.1	n.a.	0.7	0.7	0.7	-15%	5%	5%	77%	1%	-4%
平均值		2,919				-3.8	17.5	15.2	-5.2%	0.8	0.8	0.7	-1%	5%	5%	81%	5%	-1%
中间值		3,009				2.2	16.6	14.3	-5.2%	0.8	0.8	0.7	2%	5%	5%	80%	5%	0%
香港	(HK\$)		(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)													
中国中铁	3.50	12,020	0.42	0.52	0.58	8.4	6.7	6.0	17.7%	0.9	0.8	0.7	11%	12%	12%	81%	6%	2%
中国铁建	6.37	10,740	0.41	0.92	1.02	15.5	6.9	6.3	57.7%	1.2	1.0	0.9	13%	14%	14%	83%	6%	1%
中交建	6.46	12,286	0.79	0.97	1.13	8.2	6.7	5.7	19.2%	1.3	1.1	1.0	16%	17%	17%	77%	9%	4%
中交建 (A股IPO后)	6.46	12,286	0.64	0.78	0.91	10.1	8.3	7.1	19.2%	1.3	1.1	1.0	16%	17%	17%	77%	9%	4%
中国中冶	3.01	10,633	0.33	0.37	0.44	9.1	8.1	6.9	14.7%	1.1	0.9	0.9	12%	12%	12%	81%	10%	3%
中国建筑国际	7.15	3,290	0.29	0.41	0.53	24.7	17.6	13.5	35.3%	5.6	2.6	2.2	22%	15%	17%	75%	11%	9%
平均值		9,624				13.2	9.2	7.7	28.9%	2.0	1.3	1.1	15%	14%	15%	80%	8%	3%
中间值		11,460				9.1	6.9	6.3	19.2%	1.2	1.0	0.9	13%	14%	14%	81%	9%	3%
国内A股	(RMB)		(RMB)	(RMB)	(RMB)													
中国中铁	3.84	12,020	0.35	0.42	0.47	10.9	9.1	8.2	15.6%	1.2	1.1	1.0	11%	12%	12%	81%	6%	2%
中国铁建	5.71	10,740	0.34	0.74	0.83	16.6	7.7	6.9	54.9%	1.2	1.1	1.0	7%	14%	14%	83%	6%	1%
中国建筑	3.87	17,920	0.31	0.41	0.51	12.6	9.5	7.5	29.2%	1.5	1.4	1.2	12%	14%	16%	74%	8%	2%
中国中冶	3.80	10,633	0.28	0.30	0.35	13.6	12.6	10.7	12.7%	1.6	1.5	1.3	12%	12%	12%	81%	10%	3%
葛洲坝	10.73	5,776	0.39	0.54	0.70	27.2	20.1	15.3	33.4%	3.7	3.2	2.8	13%	16%	19%	76%	12%	4%
中铁二局	8.33	1,876	0.67	0.86	1.01	12.4	9.7	8.3	22.7%	2.5	2.1	1.7	20%	21%	21%	83%	4%	2%
隧道股份	10.16	1,150	0.75	0.78	0.86	13.5	13.1	11.9	6.5%	1.7	1.5	1.4	12%	12%	12%	78%	9%	4%
平均值		6,812				15.3	11.7	9.8	25.0%	1.9	1.7	1.5	13%	15%	15%	78%	8%	2%
中间值		5,776				13.5	9.7	8.3	22.7%	1.6	1.5	1.3	12%	14%	14%	78%	8%	2%

资料来源: Bloomberg, 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