



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7月19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

上半年投资趋势分析, 铁路持续下降, 公路稳定增长

本周关注——上半年投资趋势分析, 铁路持续下降, 公路稳定增长:

- ▶ **铁路投资持续下降:** 上半年铁路基建投资完成 2,422 亿元, 同比增长 3.1%, 与 1-5 月份 13.4% 的增速相比, 持续下降。其中 6 月份单月完成 436 亿元, 同比下降 27.0%, 符合预期。在全年 6,000 亿基建投资的假设下, 隐含下半年同比下降 24.5%, 月均完成投资 600 亿元;
- ▶ **公路全年投资稳定增长, 亮点依然在中西部:** 上半年公路完成投资 5,135 亿元, 同比增长 13.5%, 与 1-5 月份同比增长 13.5% 的增速持平, 分区域来看, 东部、中部和西部投资增速分别为 10.5%、17.8% 和 13.3%, 中西部地区是拉动公路投资增长的主要因素, 我们预计全年公路完成投资 1.1 万亿, 隐含下半年同比下降 15.7%;
- ▶ **港口投资持续高增长, 源于环渤海港口建设的加速:** 上半年港口完成投资 588 亿元, 同比大幅增长 35.3%, 其中, 内河投资完成 159 亿元, 同比增长 15.0%, 沿海港口完成投资 429 亿元, 同比增长 44.8%, 其中环渤海四省市 (辽宁、河北、山东、天津) 完成投资 240 亿元, 同比大幅增长 71.3%;
- ▶ **对外承包工程保持稳定增长:** 对外承包工程业务上半年完成营业额 425.1 亿美元, 同比增长 13.8%, 较 1-5 月份 11.7% 的增速上升 2.1 个百分点; 新签合同额 661.9 亿美元, 同比增长 20.5%, 较 1-5 月份小幅下降 2.7 个百分点。新签合同额在 5000 万美元以上的项目 227 个 (上年同期 199 个), 合计 527.3 亿美元, 占新签合同总额的 79.7%。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、安哥拉、马来西亚、巴哈马、沙特阿拉伯、尼日利亚, 合同额总计 310 亿美元, 占新签合同总额的 46.8%。

投资建议:

当前股价下, A 股建筑板块 2011、2012 年 PE 平均为 17.1、13.8 倍, 四大龙头公司 2011、2012 年 PE 平均为 9.9、8.5 倍, H 股 2011、2012 年 PE 平均为 9.3 和 7.7 倍, 我们依然看好保障房概念的中国建筑和中国建筑国际, 建议投资者逢低吸纳。

上周回顾:

公司层面:

中国中铁和中铁二局分别公告重大合同: 其中中国中铁合计中标 14 个项目, 224 亿元, 其中铁路合同占三分之一, 共 74 亿元; 中铁二局共计中标 133 亿元, 其中贵阳花果园、五里冲项目住宅楼及相应地下室等工程 120 亿元;

葛洲坝公告董事会决议, 主要包括: 1、通过发行 40 亿元, 5 年期限的非公开定向债务融资工具; 2、设立葛洲坝玛纳斯河水电开发有限责任公司; 3、将公司所持葛洲坝新疆投资开发有限公司股权作为对葛洲坝新疆投资控股有限公司出资;

资本市场: 上周上证指数上涨 0.5%, 恒生国企指数下跌 1.9%。A/H 股建筑指数分别下跌 0.5% 和 4.5%; A 股中, 水利概念股继续上涨, 粤水电、安徽水利分别上涨 9.3% 和 4.7%; H 股的中国中铁和中国铁建受铁路订单下滑和京沪高铁故障影响, 股价分别下跌 7.5% 和 6.9%, 跑输大盘。

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。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

上周公司公告：

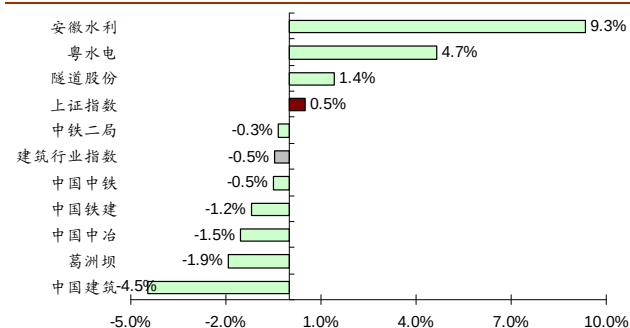
【中国中铁】公司披露 14 项重大工程中标的相关情况，工程中标价或合同额合计为 224.08 亿元，约占中国中铁中国会计准则下 2010 年营业收入的 4.74%。其中，中国中铁所属子公司中铁四局集团有限公司和中铁九局集团有限公司分别中标新建吉林至珲春铁路站前其他工程第一类 JHS I 标段和 JHSIV 标段，中标价合计为 46.69 亿元。中国中铁所属子公司中铁建工集团有限公司中标昆明市西山区草海北片区 46 号地块安置房工程施工总承包，中标价为 34.33 亿元，工期 549 天。中国中铁的刚果（金）基建项目管理分公司与刚果（金）重建部大型工程局签订了卢本巴大道（机场路）二、三标段的施工设计总承包合同，项目总价 1.88 亿美元（约折合 12.16 亿元），工期 30 个月。（公司公告，2011-07-14）

【中铁二局】公司公告中标通知，合计中标金额 133.94 亿。其中，贵阳宏益房地产开发有限公司通知，中铁二局中标贵阳花果园、五里冲项目住宅楼及相应地下室等工程，建筑面积约 600 万平方米，中标价为 120 亿元。成都市路桥经营管理有限责任公司通知，中铁二局中标成都市三环路路面维护整治工程 LM2 标段，中标价为 1.47 亿元。中铁中南投资发展有限公司通知，中铁二局中标长沙市人民路东延线（长沙县段）工程、中标价为 3.92 亿元，中铁二局中标广西桂林市西二环路建设工程项目第一合同段、中标价为 5.15 亿元。成都高新区住房保障中心通知，中铁二局中标成都高新区西部园区西南片区员工公寓三期工程，中标价为 3.4 亿元。（公司公告，2011-07-13）

【葛洲坝】公司 14 日公告，公司股东中国建设银行自 2010 年 11 月起，共减持公司股份约 3530 万股，占公司总股本的 1.01%。减持后，建设银行仍持有公司股份 2.25 亿股，占公司总股本的 6.45%。另外公司 16 日公告董事会决议主要包括：1、通过发行 40 亿元，5 年期限的非公开定向债务融资工具；2、设立葛洲坝玛纳斯河水电开发有限责任公司；3、将公司所持葛洲坝新疆投资开发有限公司股权作为对葛洲坝新疆投资控股有限公司出资。（公司公告，2011-07-16）

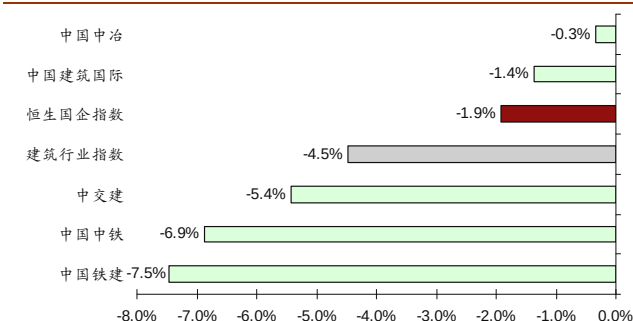
【葛洲坝】公司公告，公司于近日发行了 2011 年第一期短期融资券人民币 20 亿元。中国进出口银行和中国建设银行股份有限公司为本次发行的联席主承销商，通过簿记建档集中配售的方式在全国银行间债券市场公开发行，总额为人民币 20 亿元，期限为 366 天，单位面值为人民币 100 元，发行价格为 100 元/百元，计息方式为附息，票面利率为 5.51%。（公司公告，2011-07-18）

图表 1：A 股建筑公司一周表现（07.12~07.18）



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（07.12~07.18）



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

本周关注——上半年投资趋势分析，铁路持续下降，公路稳定增长：

- **铁路投资持续下降：**上半年铁路基建投资完成 2,422 亿元，同比增长 3.1%，与 1-5 月份 13.4% 的增速相比，持续下降。其中 6 月份单月完成 436 亿元，同比下降 27.0%，符合预期。在全年 6,000 亿基建投资的假设下，隐含下半年同比下降 24.5%，月均完成投资 600 亿元；
- **公路全年投资稳定增长，亮点依然在中西部：**上半年公路完成投资 5,135 亿元，同比增长 13.5%，与 1-5 月份同比增长 13.5% 的增速持平，分区域来看，东部、中部和西部投资增速分别为 10.5%、17.8% 和 13.3%，中西部地区是拉动公路投资增长的主要因素，我们预计全年公路完成投资 1.1 万亿，隐含下半年同比下降 15.7%；
- **港口投资持续高增长，源于环渤海港口建设的加速：**上半年港口完成投资 588 亿元，同比大幅增长 35.3%，其中，内河投资完成 159 亿元，同比增长 15.0%，沿海港口完成投资 429 亿元，同比增长 44.8%，其中环渤海四省市（辽宁、河北、山东、天津）完成投资 240 亿元，同比大幅增长 71.3%；
- **对外承包工程保持稳定增长：**对外承包工程业务上半年完成营业额 425.1 亿美元，同比增长 13.8%，较 1-5 月份 11.7% 的增速上升 2.1 个百分点；新签合同额 661.9 亿美元，同比增长 20.5%，较 1-5 月份小幅下降 2.7 个百分点。

新签合同额在 5000 万美元以上的项目 227 个（上年同期 199 个），合计 527.3 亿美元，占新签合同总额的 79.7%。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、安哥拉、马来西亚、巴哈马、沙特阿拉伯、尼日利亚，合同额总计 310 亿美元，占新签合同总额的 46.8%。

行业新闻：

【铁路】据悉，截至 6 月底，我国北部首条高铁——哈大高速铁路——主体施工项目已经全部竣工。目前，正在接受初步验收，验收合格后将进入联调联试阶段。哈大铁路高速客运专线南起大连，北至哈尔滨，贯穿辽宁、吉林、黑龙江 3 省，全长 904 千米，总投资 923 亿元，设计为双线电气化铁路，设计时速为 350 千米，开通时速为 200 千米。哈大高铁联调联试将在 8 月进行。此后，由铁道部组织最后验收，预计今年底开通运行。（中国建筑业协会，2011-07-11）

【房建】记者近日获悉，今年国家下达的保障性安居工程建设任务是 1000 万套，要求各地今年 10 月底前全部开工，年底前确保完成 400 万套。会议要求，中央下拨的资金，必须保证专款专用，各地区的配套资金也要尽快落实到位；对于工期较紧的建设项目要采取有力措施，加快进度，确保如期完成任务；要在保证工期、质量和安全的同时，把保障性安居工程建设成为廉洁工程。（上海证券报，2011-07-13）

【水利】尽管各省水利改革文件在引入社会资本多渠道筹集建设资金方面的政策创新较多，但地方财政和政府性基金的投入仍然需要占大头。据悉，截至 6 月底，仅来自中央的水利投资已经落实了 1134 亿元。中央水利工作会议的目的在于，尽快解决一号文件颁布后，中央各部门之间对于水利改革和投资的资金落实、建设项目安排等问题，并加快地方政策的支持配套力度。（人民网，2011-07-18）

【地方建筑】近日，海南省住房和城乡建设厅印发的《海南省建筑业中长期发展规划（2011-2020）》指出，力争在 2020 年使全省建筑业总产值达到 1000 亿元，建筑业增加值达 300 亿元。照规划，该省将优化产业组织结构，重点促进和增强建筑业企业活力和竞争力，提升建筑业的产业地位，力争使建筑业总产值在 2012 年达 240 亿元、在 2015 年达 400 亿元、在 2020 年达 1000 亿元。（中国建筑业协会，2011-07-14）

【海外建筑市场】据罗马尼亚媒体 Nine O'clock 报道，欧洲复兴开发银行（EBRD）日前与罗马尼亚水电公司（Hidroelectrica）签署 1.1 亿欧元贷款协议，为后者 Stejarul Bicz 水力发电厂翻修提供融资。融资金额约占工程成本的 80%，罗马尼亚水电公司将提供自有资金 2690 万欧元。工程将在 2011-2018 年间实施，收回投资预计需要约 15 年时间。（驻罗马尼亚使馆经商处，2011-07-18）

【海外建筑市场】2011-2013 年乌与亚行将实施 29 个项目，总金额超过 38 亿美元。乌自 1995 年成为亚洲开发银行成员至今，已利用亚行资金完成总金额超过 24 亿美元的合作项目，重点涉及四个关键领域：农业、促进私有企业发展、交通和海关过境运输区域合作、加强社会服务特别是保护儿童和基础教育。（uzdaily.uz，2011-07-15）

【海外建筑市场】孟电力局官员透露，孟计划在阿术甘杰（Ashuganj）新建设 450 兆瓦的燃气联合循环电站，取代 4 座效率较差、总计发电量为 274 兆瓦的老电站。新电站预计投资 340 亿塔卡，建设时间预计在 2014-2015 财年。（金融快报，2011-07-18）

公司动态：

【中国建筑】公司副总裁李百安 7 月 17 日在一论坛上表示，今年上半年，中国建筑新增保障性住房项目规模 1046 万平方米，而截至 6 月底，正在实施当中的保障性住房项目的总规模达到 1915 万平方米，其中国内部分有 1595 万平方米，海外 320 万平方米。他介绍说，中国建筑参与保障性住房的投资建设主要有两种方式，一是施工总承包方式，这个参与保障性住房建筑面积达到 1354 万平方米，合同额 300 亿元，占主要部分；二是以投资开发方式，参与保障性住房建设的总建筑面积 560 万平方米，投资总额 218 亿元。（第一财经日报，2011-07-17）

【中国中铁】美国《财富》杂志公布了 2011 年“世界企业 500 强”排名。中国中铁以 2010 年营业收入 699.73 亿美元再度入选，排名第 95 位，较上年上升 42 位，首次跻身前 100 强。据统计，本次入围世界企业 500 强的中国企业（含香港、台湾地区）达到 69 家，中国中铁列其中第 7 位。全球工程建筑行业入选企业中，中国中铁排名第一。（公司网站，2011-07-14）

【中国中冶】

公司针对近日媒体报道的中冶集团投资中冶恒通发生巨亏，并因此受到中纪委立案调查做出澄清：1、中冶恒通的日常经营及其业绩与中国中冶无关，也不存在控股股东向股份公司注入资产的可能。2、根据 A 股招股说明书正文第 209 页，“根据该公司的实际情况，中冶集团拟在本公司（中国中冶）完成本次公开发行并在上海证券交易所上市之

日起 24 个月内通过转让所持该公司股权等方式将其予以处置。”中冶集团与港中旅之前的合作，即为了履行上市承诺。3、中国中冶控股股东中冶集团，已于中冶集团网站发布公告，就有关事项作出说明，并强调中冶集团并没有因为投资失误收到中纪委的通知。（公司网站，2011-07-13）

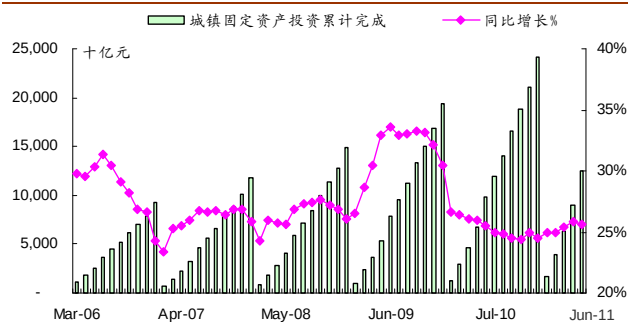
穆迪投资者服务公司表示，已向中国冶金科工授予首次「Baa2」的发行人评级。与此同时，穆迪向集团子公司拟发行的高级无抵押美元票据授予暂行（P）Baa2 的评级。该票据将由中冶集团提供担保。（经济通，2011-07-12）

【中交建】

7 月 11 日，振华重工承建的美国旧金山—奥克兰海湾大桥钢结构工程在振华长兴岛基地竣工。该桥为目前世界同类钢结构桥梁中技术难度最高项目，是全球最大跨度的单塔自锚抗震悬索钢结构桥梁，重 1.3 万吨的单塔柱支撑全桥重量 7 万吨；双向 12 车道，抗震设计为 8 级，桥面宽达 70 米；设计汽车流量 30 万辆/日。（公司网站，2011-07-12）

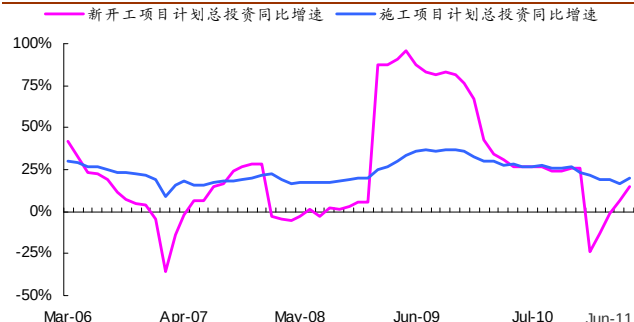
三航局中标南宁港六景转运站作业区水工及陆域工程，中标金额 1.27 亿元，合同工期 10 个月。该工程位于南宁市横县六景镇，主要包括 4 个 2000 吨级泊位和港区场地土石方工程、陆域形成、护坡、道路、堆场等。（公司网站，2011-07-13）

图表 3：城镇固定资产投资完成额



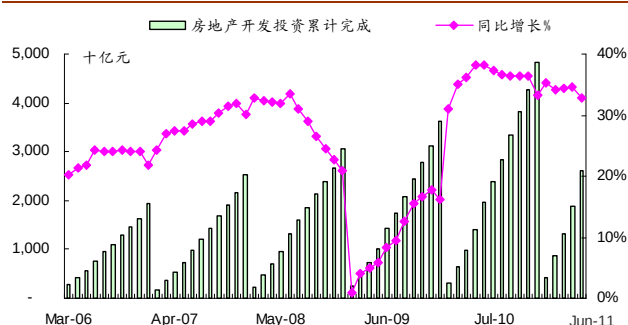
资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 4：新开工项目与施工项目计划总投资同比增速



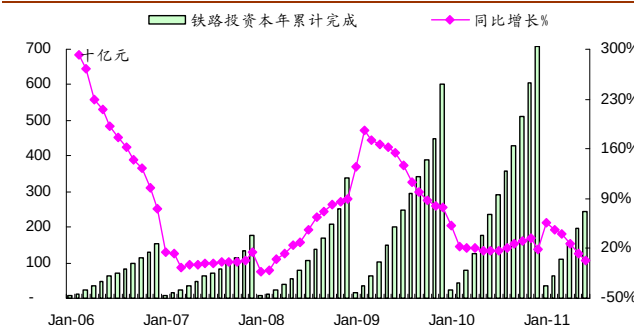
资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 5：房地产开发投资完成额



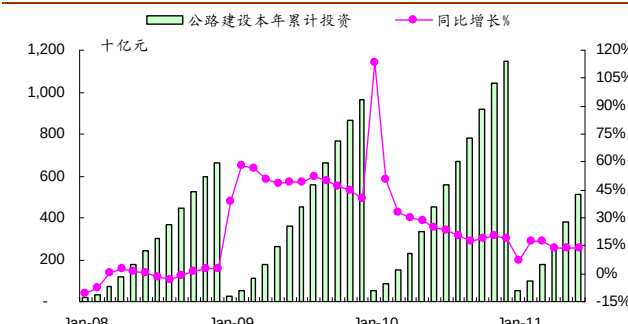
资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 6：铁路投资完成额



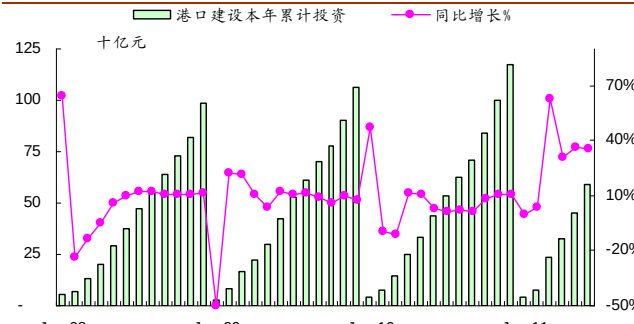
资料来源：铁道部，中金公司研究部

图表 7：公路投资完成额



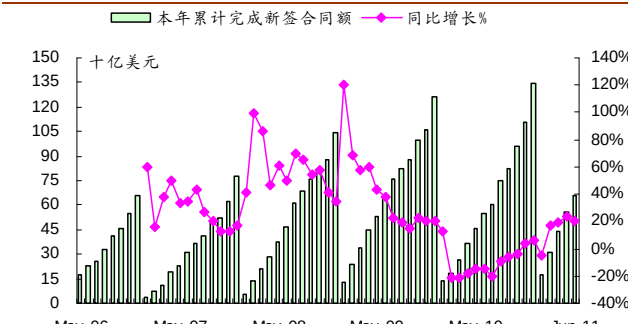
资料来源：交通部，中金公司研究部

图表 8：港口投资完成额



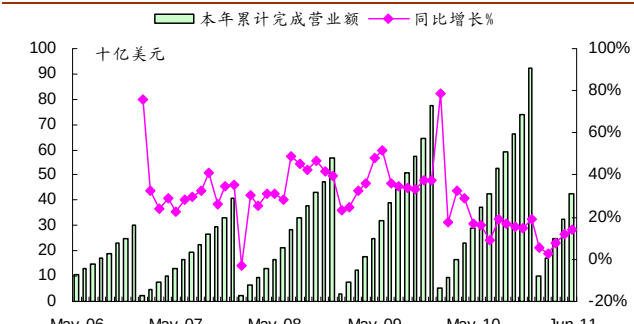
资料来源：交通部，中金公司研究部

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
	2011-7-18	(百万美元)	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10-12	10A	11E	12E	10A	11E	12E		最近会计年度	
美国	(USD)		(USD)	(USD)	(USD)													
Fluor Corp.	65.15	11,354	2.01	3.31	3.95	32.4	19.7	16.5	40.2%	3.2	3.0	2.6	11%	16%	15%	54%	3%	2%
Jacobs Engineering Group	41.56	5,270	1.98	2.58	3.00	21.0	16.1	13.8	23.2%	1.8	1.6	1.5	9%	10%	10%	39%	13%	2%
Shaw Group Inc	26.00	1,878	1.10	0.30	2.34	23.6	85.5	11.1	45.8%	1.4	1.7	1.3	10%	-3%	11%	74%	8%	1%
KBR Huston	37.13	5,627	2.08	2.35	2.62	17.9	15.8	14.2	12.2%	2.4	2.2	1.9	14%	15%	14%	59%	8%	3%
平均值		6,033				23.7	34.3	13.9	30.4%	2.2	2.1	1.8	11%	10%	13%	56%	8%	2%
中间值		5,449				22.3	17.9	14.0	31.7%	2.1	1.9	1.7	11%	13%	13%	56%	8%	2%
欧洲																		
VINCI SA (EUR)	39.55	31,346	3.35	3.50	3.77	11.8	11.3	10.5	6.1%	2.0	1.7	1.6	16%	16%	15%	77%	n.a.	5%
Bouygues Corp. (EUR)	26.63	13,708	3.03	3.17	3.62	8.8	8.4	7.4	9.3%	1.0	1.0	0.9	12%	12%	12%	70%	n.a.	3%
Skanska Ab-B Shs (SEK)	106.40	6,837	9.76	11.73	8.61	10.9	9.1	12.4	-6.1%	2.2	1.9	1.9	19%	32%	16%	73%	10%	3%
Hochtief AG (EUR)	56.56	6,121	4.31	1.26	4.94	13.1	45.0	11.4	7.1%	1.4	1.3	1.2	10%	5%	13%	72%	n.a.	1%
平均值		14,503				11.2	18.4	10.4	4.1%	1.7	1.5	1.4	14%	16%	14%	73%	10%	3%
中间值		10,272				11.4	10.2	11.0	6.6%	1.7	1.5	1.4	14%	14%	14%	72%	10%	3%
日本	(JPY)		(JPY)	(JPY)	(JPY)													
Shimizu Corp.	340	3,392	-8.73	14.84	16.04	-38.9	22.9	21.2	n.a.	0.9	0.9	0.9	-1%	4%	4%	80%	6%	0%
Kajima Corp.	241	3,224	13.03	14.74	16.26	18.5	16.4	14.8	11.7%	1.0	0.9	1.0	5%	6%	7%	85%	5%	1%
Taisei	189	2,727	19.74	11.61	11.45	9.6	16.3	16.5	-23.8%	0.7	0.7	0.7	7%	4%	5%	80%	9%	1%
Obayashi	357	3,259	-74.21	23.08	26.76	-4.8	15.5	13.3	n.a.	0.8	0.7	0.8	-15%	5%	6%	77%	1%	-4%
平均值		3,150				-3.9	17.8	16.5	-6.1%	0.8	0.8	0.8	-1%	5%	5%	81%	5%	-1%
中间值		3,241				2.4	16.3	15.7	-6.1%	0.8	0.8	0.8	2%	5%	5%	80%	5%	0%
香港	(HK\$)		(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)													
中国中铁	3.25	12,164	0.42	0.52	0.58	7.8	6.2	5.6	17.7%	0.9	0.8	0.7	11%	12%	12%	81%	6%	2%
中国铁建	5.82	10,877	0.41	0.92	1.02	14.2	6.3	5.7	57.7%	1.1	0.9	0.8	13%	14%	14%	83%	6%	1%
中交建	6.44	12,248	0.79	0.97	1.13	8.1	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）	6.44	12,248	0.64	0.78	0.91	10.1	8.2	7.1	19.2%	1.3	1.1	1.0	16%	17%	17%	77%	9%	4%
中国中冶	2.88	10,750	0.33	0.37	0.44	8.7	7.7	6.6	14.7%	1.0	0.9	0.8	12%	12%	12%	81%	10%	3%
中国建筑国际	7.91	3,640	0.29	0.41	0.53	27.4	19.5	14.9	35.4%	6.1	2.8	2.5	22%	15%	17%	75%	11%	9%
平均值		9,721				13.2	9.3	7.7	29.0%	2.1	1.3	1.2	15%	14%	15%	80%	8%	3%
中间值		11,499				8.7	6.7	5.7	19.2%	1.1	0.9	0.8	13%	14%	14%	81%	9%	3%
国内A股	(RMB)		(RMB)	(RMB)	(RMB)													
中国中铁	3.94	12,164	0.35	0.42	0.47	11.2	9.3	8.4	15.6%	1.3	1.1	1.0	11%	12%	12%	81%	6%	2%
中国铁建	5.88	10,877	0.34	0.74	0.83	17.1	7.9	7.1	54.9%	1.3	1.1	1.0	7%	14%	14%	83%	6%	1%
中国建筑	3.84	17,808	0.31	0.41	0.51	12.5	9.4	7.5	29.2%	1.5	1.3	1.2	12%	14%	16%	74%	8%	2%
中国中冶	3.86	10,750	0.28	0.30	0.35	13.9	12.8	10.9	12.7%	1.6	1.5	1.4	12%	12%	12%	81%	10%	3%
葛洲坝	11.77	6,345	0.39	0.54	0.70	29.8	22.0	16.7	33.4%	4.0	3.6	3.1	13%	16%	19%	76%	12%	4%
中铁二局	8.87	2,001	0.67	0.86	1.01	13.2	10.4	8.8	22.7%	2.6	2.2	1.8	20%	21%	21%	83%	4%	2%
隧道股份	10.80	1,225	0.75	0.78	0.86	14.3	13.9	12.6	6.5%	1.8	1.6	1.5	12%	12%	12%	78%	9%	4%
粤水电*	13.22	679	0.27	0.35	0.46	48.4	38.2	28.8	29.5%	3.0	2.9	2.7	6%	8%	9%	76%	8%	2%
安徽水利*	17.11	885	0.61	0.58	0.74	28.2	29.6	23.2	10.3%	6.7	5.2	4.3	24%	18%	19%	75%	14%	5%
平均值		6,971				21.0	17.1	13.8	23.9%	2.6	2.3	2.0	13%	14%	15%	79%	8%	3%
中间值		6,345				14.3	12.8	10.9	22.7%	1.8	1.6	1.5	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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

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

