



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 10 月 11 日

金属及采掘

研究部

蔡宏宇¹ CFA CAIA
分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010051
caihy@cicc.com.cn

资源税额调整影响有限, 但中长期改革方向不变 对修改资源税暂行条例的点评

行业近况:

10 月 10 日国务院公布了修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》, 将焦煤资源税税额由 8 元/吨上调至 8-20 元/吨, 其他煤种税额维持 0.3-5 元/吨不变; 而有色金属原矿资源方面, 则将稀土矿单列出来并将税额由原来的 0.4-3 元/吨上调至 0.4-60 元/吨 (与今年 3 月中旬稀土矿资源税税额标准调整内容一致), 其他有色金属原矿未作调整。

评论:

提高焦煤资源税税额有利于稀缺资源保护性开采, 但作用有限。此次将焦煤单列并提高资源税额有利于其保护性开采, 但由于延续了此前从量计征的方式, 且税额提升幅度不大, 因此作用有限。

对焦煤公司盈利有一定负面影响, 但影响较为有限, 对生产其他煤种的公司暂无影响。我们认为在当前焦煤价格较为弱势的情况下, 焦煤公司转嫁成本的能力较低, 将基本由自身来消化增加的成本。焦煤资源税税额提高 0-12 元/吨, 相当于价格下调约 0%-1%, 对不同焦煤公司盈利影响总体有限 (详见表 1)。

提高焦煤资源税税额的心理影响将高于实质影响。在当前宏观压力尚存、焦煤价格季节性涨幅低于往年的背景下, 该事件对焦煤公司股价的影响幅度将高于实质影响。

从价计征资源税改革短期出台可能性低, 但中长期逐步推出的趋势不变。由于煤炭行业资源税调整影响较大, 涉及面较广, 在煤电关系尚未理顺、通胀尚处高位的背景下, 从价计征资源税改革的时机尚不成熟。但是从价计征是煤炭资源税的既定改革方向, 未来通胀显著回落后有望逐步推出, 对各公司盈利的影响幅度详见表 2。

此次资源税暂行条例修改对有色金属行业基本没有影响, 但长期改革方向不会改变。本次资源税税额标准调整仅涉及稀土矿资源, 其他有色金属原矿税额未作调整, 而稀土矿资源税上调已于今年 4 月份出台, 市场对此反映已经较为充分, 因此本次调整对有色金属行业无甚影响。但在目前地方政府资金紧张且承受债务压力的背景下, 未来有可能逐步扩大资源税征收范围与上调税额标准, 长期来看资源税改革方向不会改变。

估值与建议:

煤炭板块建议侧重配置动力煤, A 股组合顺序为中国神华 (首选) 和兖州煤业, 其次选择无烟煤中的兰花科创; H 股继续持有中国神华, 风险偏好高的投资者可买入兖州煤业。自 4 月高点以来, A 股煤炭指数已下跌 17.6%, H 股煤炭股平均下跌 42.2%, 部分超跌个股短期可能技术性反弹 (尤其是 H 股), 但宏观压力的继续存在将制约其反弹高度。在政策尚未转向的情况下, 我们预计煤炭板块将在季节性和宏观压力的交互作用下总体呈现以震荡为主的格局, 建议 A 股投资者标配煤炭板块, 并侧重动力煤股, 组合顺序为中国神华 (首选) 和兖州煤业, 其次选择无烟煤中的兰花科创; H 股投资者持有防御性良好的中国神华 (首选), 风险较高的投资者可买入 Beta 较高但有所超跌的兖州煤业 (详细论述请见我们发布的 4Q11 煤炭投资策略)。

有色板块方面, 建议低配 A 股有色板块。基本面较好、防御性较强的排在前面, 包括厦门钨业、辰州矿业等战略性资源股票, 东方钽业等新材料股以及中金、山金和紫金等黄金股。金属加工类和基本金属股票表现将弱于上述三个子板块。如果海内外政策出现实质性变化, 江西铜业、中金岭南和驰宏锌锗等基本金属股的反弹幅度将会较大, 而整个板块反弹幅度也有机会超过大盘。**H 股方面, 我们建议持币观望或多空匹配,**认为做多招金矿业 (相对防御性较大) 的同时做空中国铝业/江西铜业等基本金属股将会取得一定的相对受益; 当然如果政策出现重大转变, 尤其是如果中国放松调控, 我们将调整投资组合, 同时做多江西铜业 H 和招金矿业。

风险: 紧缩政策持续; 经济放缓幅度超预期; 节能减排力度超预期; 资源税改革超预期; 欧债危机恶化。

¹ 报告贡献人: 廖明兵 (liaomb@cicc.com.cn), 邓贺斐 (denghf@cicc.com.cn), 严志勇 (yanzy@cicc.com.cn)

图表1：焦煤公司对从量资源税调整的敏感性分析（假设焦煤资源税上调12元/吨）

焦煤资源税敏感性分析	2012年预测焦煤产量（百万吨）	2012年预测净利润（百万元，假设无从价资源税改革）	2012年净利润减少额（百万元）	减少幅度
开滦股份	8.7	1,230	78	6.4%
平煤股份	12.0	2,564	108	4.2%
西山煤电	13.0	5,121	117	2.3%
恒鼎实业	5.0	956	48	5.0%
首钢资源（百万港币）	6.3	2,383	57	2.4%

注：假设2012年1月1日起开始实施，且各省均上调12元/吨。

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表2：从价计征资源税改革对煤炭上市公司盈利的影响

公司名称	2012年净利润（假设无资源税改革）	2012年净利润（假设资源税从价计征，税率为5%）	净利润变动幅度
平煤股份	2,564	1,977	-22.9%
潞安环能	4,686	3,818	-18.5%
开滦股份	1,230	1,007	-18.1%
神火股份	2,430	2,134	-12.2%
阳泉煤业	4,515	3,970	-12.1%
西山煤电	5,121	4,515	-11.8%
兖州煤业A	9,680	8,682	-10.3%
中煤能源A	11,313	10,246	-9.4%
兰花科创	2,290	2,112	-7.8%
中国神华A	51,347	48,145	-6.2%
恒鼎实业	956	843	-11.8%
兖州煤业H	10,127	9,129	-9.9%
中煤能源H	12,002	10,935	-8.9%
首钢资源	2,383	2,200	-7.7%
中国神华H	53,018	49,816	-6.0%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表3：新旧资源税税目税额幅度表

征税科目	税额幅度（旧条例）	税额幅度（新条例）
原油	8-30元/吨	销售额的5%-10%
天然气	2-15元/立方米	销售额的5%-10%
煤炭	0.3-5元/吨（焦煤2007年提高至8元/吨）	焦煤8-20元/吨；其他煤种0.3-5元/吨
其他非金属原矿	0.5-20元/吨或立方米	普通非金属原矿 每吨或者每立方米0.5-20元；贵重非金属原矿 每千克或者每克拉0.5-20元
黑色金属原矿	2-30元/吨	2-30元/吨
有色金属原矿	0.4-30元/吨	稀土矿 0.4-60元/吨；其他有色金属原矿 0.4-30元/吨
固体盐	10-60元/吨	10-60元/吨
液体盐	2-10元/吨	2-10元/吨

资料来源：财政部网站，国务院网站，中金公司研究部

图表4：可比公司估值

A股煤炭公司	投资评级	Market Cap (RMB Mn)	Price(RMB) 2011-10-10	Upside	YTD	EPS(RMB)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(RMB)			P/B(x)		
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
焦煤公司																				
西山煤电*	审慎推荐	66,805	21.20		(21%)	0.84	1.23	1.43	19%	46%	17%	25.3	17.3	14.8	4.01	4.51	5.09	5.3	4.7	4.2
平煤股份*	中性	33,883	14.35		(12%)	0.78	0.93	1.09	31%	19%	17%	18.3	15.4	13.2	3.96	4.71	5.58	3.6	3.0	2.6
开滦股份*	中性	20,273	16.42		(18%)	0.70	0.78	0.82	6%	11%	4%	23.3	21.0	20.1	4.67	5.34	6.04	3.5	3.1	2.7
潞安环能*	审慎推荐	66,064	28.71		(4%)	1.49	1.76	2.04	63%	18%	16%	19.2	16.3	14.1	5.17	6.13	7.28	5.6	4.7	3.9
冀中能源		53,173	22.99		15%	1.04	1.43	1.74	(25%)	38%	22%	22.2	16.0	13.2	5.66	6.05	7.20	4.1	3.8	3.2
煤气化		9,807	19.09		(26%)	0.46	0.79	1.07	(38%)	73%	36%	41.8	24.2	17.8	5.96	5.72	6.29	3.2	3.3	3.0
上海能源		16,312	22.57		(20%)	1.84	2.00	2.26	40%	9%	13%	12.3	11.3	10.0	9.31	10.07	12.05	2.4	2.2	1.9
盘江股份		33,300	30.18		(7%)	1.22	1.58	1.99	36%	30%	26%	24.8	19.1	15.2	5.93	6.63	8.10	5.1	4.6	3.7
中间值-焦煤																				
无烟煤公司																				
兰花科创*	审慎推荐	23,922	41.88		(11%)	2.30	2.95	3.70	3%	28%	25%	18.2	14.2	11.3	11.46	13.91	16.68	3.7	3.0	2.5
神火股份*	审慎推荐	24,125	14.36		(8%)	0.69	1.01	1.27	93%	47%	25%	20.8	14.2	11.3	2.68	3.39	4.28	5.4	4.2	3.4
阳泉煤业*	审慎推荐	57,744	24.01		(16%)	1.00	1.28	1.43	30%	28%	12%	23.9	18.7	16.8	3.55	4.70	5.99	6.8	5.1	4.0
昊华能源		25,530	25.53		19%	0.93	1.39	1.60	(10%)	49%	15%	27.4	18.4	16.0	5.39	8.42	9.98	4.7	3.0	2.6
中间值-无烟煤																				
动力煤公司																				
中国神华*	推荐	502,672	25.27		2%	1.87	2.11	2.31	23%	13%	9%	13.5	12.0	11.0	9.90	11.24	12.73	2.6	2.2	2.0
兖州煤业**	审慎推荐	112,905	29.26		3%	1.83	1.92	2.17	132%	5%	13%	16.0	15.2	13.5	7.47	8.80	10.30	3.9	3.3	2.8
中煤能源*	审慎推荐	108,053	9.01		(17%)	0.52	0.65	0.77	4%	24%	19%	17.3	13.9	11.7	5.54	5.99	6.54	1.6	1.5	1.4
伊泰B股		7,319	31.73		(30%)	3.45	4.07	4.53	61%	18%	11%	9.2	7.8	7.0	9.77	11.90	15.00	3.2	2.7	2.1
大同煤业		27,114	16.20		(23%)	0.77	0.83	1.03	(14%)	8%	23%	21.0	19.4	15.8	5.92	4.03	4.57	2.7	4.0	3.5
恒源煤电		17,670	17.67		(22%)	1.04	1.04	1.16	(12%)	0%	11%	17.0	16.9	15.2	5.94	6.38	7.40	3.0	2.8	2.4
露天煤业		23,350	17.60		(31%)	1.10	1.10	1.30	49%	0%	18%	16.0	16.0	13.5	2.96	3.41	4.41	5.9	5.2	4.0
郑州煤电		6,562	10.43		(16%)	0.21	0.26	0.30	15%	24%	15%	49.7	40.1	34.8	3.03	n.a.	n.a.	3.4	n.a.	n.a.
国投新集		22,371	12.09		(14%)	0.68	0.74	0.96	51%	9%	30%	17.8	16.3	12.6	3.89	4.47	5.13	3.1	2.7	2.4
安源股份		3,538	13.14		(25%)	0.16	n.a.	n.a.	103%	n.a.	n.a.	82.1	n.a.	n.a.	2.68	n.a.	n.a.	4.9	n.a.	n.a.
靖远煤电		2,951	16.59		(22%)	0.32	0.42	0.55	7%	31%	30%	51.8	39.5	30.4	2.87	n.a.	n.a.	5.8	n.a.	n.a.
大有能源		3,669	28.78		(15%)	0.04	2.10	2.35	(77%)	n.a.	12%	n.a.	13.7	12.3	2.46	n.a.	n.a.	11.7	n.a.	n.a.
山煤国际		19,290	25.72		(26%)	1.01	1.38	2.01	23%	36%	46%	25.5	18.7	12.8	4.80	5.15	7.05	5.4	5.0	3.6
平庄能源		14,251	14.05		(8%)	0.64	0.73	0.83	39%	14%	14%	22.0	19.3	16.9	3.95	4.22	4.92	3.6	3.3	2.9
远兴能源		5,835	7.60		(17%)	0.14	0.28	0.37	(88%)	100%	32%	54.3	27.1	20.5	2.98	n.a.	n.a.	2.5	n.a.	n.a.
中间值-动力煤																				
中间值-A股煤炭																				
H股煤炭公司																				
		Market Cap (HKD Mn)	Price(HKD) 2011-10-10	YTD		EPS(RMB)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(RMB)			P/B(x)		
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
中国神华*	推荐	616,217	31.00	36.5%	(5%)	1.92	2.18	2.39	20%	14%	10%	14.1	12.1	11.0	9.97	11.40	13.05	2.7	2.3	2.0
目标价			42.30												15.0					
兖州煤业**	审慎推荐	138,409	16.46	115.1%	(31%)	1.89	2.00	2.25	125%	6%	13%	7.6	7.0	6.2	7.59	8.92	10.47	1.9	1.6	1.3
目标价			35.40												13.3					
中煤能源*	审慎推荐	132,461	7.64	66.2%	(37%)	0.56	0.70	0.82	1%	25%	18%	11.8	9.2	7.8	5.58	6.12	6.73	1.2	1.1	0.9
目标价			12.70												13.0					
首钢资源*(HKD)	审慎推荐	13,398	2.49	116.9%	(53%)	0.34	0.39	0.42	60%	17%	6%	7.4	6.4	6.0	3.65	3.86	4.22	0.7	0.6	0.6
目标价			5.40												13.0					
恒鼎实业*	推荐	5,205	2.52	145.2%	(62%)	0.34	0.36	0.48	72%	8%	31%	6.5	5.9	4.5	3.50	3.80	4.20	0.7	0.7	0.6
目标价			6.18												11.0					
中间值																				
国际可比公司																				
		Market Cap (USD Mn)	Price(USD) 2011-10-10	YTD		EPS(USD)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(USD)			P/B(x)		
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
综合性公司																				
BHP Billiton	澳大利亚	182,203	36.78		(18%)	4.29	4.56	4.72	305%	6%	4%	8.6	8.1	7.9	10.72	14.05	17.56	3.4	2.6	2.1
Rio Tinto	澳大利亚	102,167	66.81		(21%)	7.31	9.15	9.44	165%	25%	3%	9.2	7.4	7.1	32.26	36.37	43.60	2.1	1.8	1.5
Anglo American	英国	31,011	36.69		(30%)	5.43	5.51	6.28	169%	2%	14%	4.3	4.3	3.7	28.07	33.30	38.57	1.3	1.1	1.0
XSTRATA	瑞士	26,739	14.12		(40%)	1.61	2.20	2.56	544%	37%	16%	5.6	4.1	3.5	14.67	15.72	17.88	1.0	0.9	0.8
中间值																				
印尼煤炭公司																				
Bumi		4,452	0.21		(37%)	0.02	0.02	0.03	62%	36%	41%	13.2	9.7	6.9	0.05	0.08	0.10	4.0	2.6	2.1
Indo Tambora		4,703	4.15		(27%)	0.18	0.41	0.55	(40%)	128%	34%	23.1	10.1	7.6	0.79	0.90	1.16	5.3	4.6	3.6
Tambang Batubara		3,580	1.55		(40%)	0.10	0.17	0.21	(11%)	74%	22%	15.9	9.1	7.5	0.33	0.42	0.52	4.7	3.7	3.0
中间值																				
美国煤炭公司																				
Peabody		9,384	34.65		(46%)	2.88	4.02	5.71	71%	39%	42%	12.0	8.6	6.1	19.26	21.22	26.39	1.8	1.6	1.8
Arch Coal		3,269	15.34		(56%)	0.98	1.52	3.17	250%	55%	109%	15.7	10.1	4.8	16.73	18.43	19.55	0.9	0.8	0.9
Consol		8,167	36.02		(26%)	1.61	2.89	4.20	(46%)	80%	45%	22.4	12.5	8.6	14.20	15.22	18.57	2.5	2.4	2.5
Alpha		4,164	18.39		(69%)	0.80	1.92	2.44	25%	140%	27%	23.0	9.6	7.5	37.14	44.91	40.04	0.5	0.4	0.5
中间值																				
澳大利亚煤炭公司																				
		Market Cap (USD Mn)	Price(AUD) 2011-10-10	YTD		EPS(AUD)			EPS Growth			P/E(x)			BPS(AUD)			P/B(x)		
						2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
Coal & Allied		10,621	123.75		3%	8.13	7.04	8.92	20%	(13%)	27%	15.2	17.6	13.9	18.76	21.09	25.77	6.6	5.9	6.6
New Hope		5,135	6.24		29%	0.61	0.28	0.30	(75%)	(54%)	8%	10.3	22.2	20.5	2.80	2.87	2.95	2.2	2.2	2.2
Aquila		2,108	5.68		(42%)	-0.18	0.04	-0.02	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(270.5)	0.98	1.02	1.39	5.8	5.6	5.8
Whitehaven		2,892	5.90		(12%)	0.02	0.36	0.55	(97%)	1720%	51%	295.0	16.2	10.7	2.11	2.29	2.58	2.8	2.6	2.8
中间值																				
注：1）标注*的公司为中金公司预测，其余为市场一致预期；2）剔除Felix煤面																				

附录：修改前的资源税暂行条例原文**中华人民共和国资源税暂行条例（1993）**

第一条 在中华人民共和国境内开采本条例规定的矿产品或者生产盐（以下简称开采或者生产应税产品）的单位和个人，为资源税的纳税义务人（以下简称纳税人），应当依照本条例缴纳资源税。

第二条 资源税的税目、税额，依照本条例所附的《资源税税目税额幅度表》及财政部的有关规定执行。税目、税额幅度的调整，由国务院决定。

第三条 纳税人具体适用的税额，由财政部商国务院有关部门，根据纳税人所开采或者生产应税产品的资源状况，在规定的税额幅度内确定。

第四条 纳税人开采或者生产不同税目应税产品的，应当分别核算不同税目应税产品的课税数量；未分别核算或者不能准确提供不同税目应税产品的课税数量的，从高适用税额。

第五条 资源税的应纳税额，按照应税产品的课税数量和规定的单位税额计算。应纳税额计算公式：应纳税额=课税数量×单位税额

第六条 资源税的课税数量：

（一）纳税人开采或者生产应税产品销售的，以销售数量为课税数量。

（二）纳税人开采或者生产应税产品自用的，以自用数量为课税数量。

第七条 有下列情形之一的，减征或者免征资源税：

（一）开采原油过程中用于加热、修井的原油，免税。

（二）纳税人开采或者生产应税产品过程中，因意外事故或者自然灾害等原因遭受重大损失的，由省、自治区、直辖市人民政府酌情决定减税或者免税。

（三）国务院规定的其他减税、免税项目。

第八条 纳税人的减税、免税项目，应当单独核算课税数量；未单独核算或者不能准确提供课税数量的，不予减税或者免税。

第九条 纳税人销售应税产品，纳税义务发生时间为收讫销售款或者取得索取销售款凭据的当天；自产自用应税产品，纳税义务发生时间为移送使用的当天。

第十条 资源税由税务机关征收。

第十一条 收购未税矿产品的单位为资源税的扣缴义务人。

第十二条 纳税人应纳的资源税，应当向应税产品的开采或者生产所在地主管税务机关缴纳。纳税人在本省、自治区、直辖市范围内开采或者生产应税产品，其纳税地点需要调整的，由省、自治区、直辖市税务机关决定。

第十三条 纳税人的纳税期限为一日、三日、五日、十日、十五日或者一个月，由主管税务机关根据实际情况具体核定。不能按固定期限计算纳税的，可以按次计算纳税。纳税人以一个月为一期纳税的，自期满之日起十日内申报纳税；以一日、三日、五日、十日或者十五日为一期纳税的，自期满之日起五日内预缴税款，于次月一日起十日内申报纳税并结清上月税款。扣缴义务人的解缴税款期限，比照前两款的规定执行。

第十四条 资源税的征收管理，依照《中华人民共和国税收征收管理法》及本条例有关规定执行。

第十五条 本条例由财政部负责解释，实施细则由财政部制定。

第十六条 本条例自一九九四年一月一日起施行。一九八四年九月十八日国务院发布的《中华人民共和国资源税条例（草案）》、《中华人民共和国盐税条例（草案）》同时废止。

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。

截至报告发布之日前十二个月，中金公司及其关联机构为江西铜业、中国神华提供过投资银行服务。

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



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