

中国中铁

2013 业绩略好于预期，现金流改善

观点聚焦

投资建议

中国中铁 2013 业绩略好于预期，费用率下降，现金流改善。当前股价下，中国中铁 A/H 对应 14 年 P/E 分别为 5x/ 6x；P/B 为 0.6x/ 0.6x。政策维稳预期有望推动铁路基建板块估值提升。**维持港股目标价 4.83 港币**，对应 14 年 8xP/E 和 1/P/B。**给出 A 股目标价 3.02 元**，对应 14 年 6.5XP/E 和 0.7P/B。上调 A/H 股评级，由“审慎推荐”上调至“推荐”评级。

理由

中国中铁 2013 实现营业收入 5588 亿元，同比增长 15.8%；归属于母公司净利润 93.7 亿元，同比增长 26.9%；每股收益 0.44 元，较 CICC 预期高 2%。其中，4Q 收入同比增长 7.1%，净利润同比持平。2013 年每股分红 0.066 元，股息收益率 2.7%。

毛利率下滑；费用率改善推动净利率提高。全年综合毛利率下降 0.4 个百分点至 10.2%。三项费用率下降 0.6 个百分点至 5.1%，主要得益于管理费用率和财务费用率的下降。净利率提高 0.15 个百分点至 1.7%。**经营活动现金流由负转正，ROE 上升。**13 年经营现金流改善由负转正，实现净流入约 80 亿元。公司运营资本周转率加快主要得益于应付类及应收款周转天数提升，存货周转天数下降。ROE 上升 1 个百分点至 10.8%。

新签订单增长，铁路优势明显。2013 年新签订单 9296.5 亿元，同增 27.2%。**铁路改革积极推进，投资有望超预期。**铁路改革的推进信息频出，如“铁总开始盘活资产，闲置土地不排除用于房地产开发”、“铁路运价上调”、“新批铁路项目”，其中落实了部分线路的资金来源来自社会资金。市场预期的 6300 亿元投资当中，并没有包含社会资本和地方政府投资，后续更新有望超市场预期。

盈利预测与估值

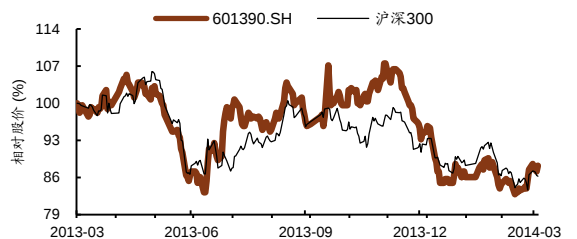
政策维稳预期有望推动铁路基建板块估值提升。维持 14 年盈利预测 99 亿元，给出 15 年盈利预测 111 亿元，对应摊薄每股收益 0.46/0.52 元，同增 6%/12%。

风险

宏观流动性收紧。

上调至推荐

股票代码	601390.SH	00390.HK
最新收盘价	人民币 2.47	港币 3.53
目标价	人民币 3.02	港币 4.83
52 周最高价/最低价	人民币 3.05-2.30	港币 4.69-2.99
总市值(亿)	人民币 541	港币 676
30 日日均成交额(百万)	人民币 63.14	港币 64.19
发行股数(百万)	17,093	4,207
其中：自由流通股(%)	30	91
30 日日均成交量(百万股)	26.29	19.52
主营业务	建筑与工程	



(人民币 mn)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	482,688	558,799	588,705	641,684
增速	5.0%	15.8%	5.4%	9.0%
净利润	7,390	9,375	9,900	11,087
增速	10.5%	26.9%	5.6%	12.0%
每股净利润	0.35	0.44	0.46	0.52
每股净资产	3.66	4.07	4.45	4.87
每股股利	0.05	0.07	0.07	0.08
每股经营现金流	-0.20	0.38	-0.94	0.13
市盈率	7.1	5.6	5.3	4.7
市净率	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.1	6.9	8.1	7.1
股息收益率	2.1%	2.7%	2.8%	3.2%
平均总资产收益率	1.4%	1.6%	1.5%	1.6%
平均净资产收益率	9.9%	11.4%	10.9%	11.2%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

丁玥

分析师

yue.ding@cicc.com.cn

SAC 执业证书编号

S0080511080001



2013 业绩略好于预期，现金流改善

中国中铁 2013 实现营业收入 5588 亿元，同比增长 15.8%；归属于母公司净利润 93.7 亿元，同比增长 26.9%；每股收益 0.44 元，较 CICC 预期高 2%。其中，4Q 收入同比增长 7.1%，净利润同比持平。2013 年每股分红 0.066 元，股息收益率 2.7%。

毛利率下滑；费用率改善推动净利率提高。全年除勘察设计板块毛利率略提高 0.6 个百分点外，其他板块毛利率均有不同程度下滑：基建下滑 0.3 个百分点，设备制造和房地产分别下滑 0.68 和 0.83 个百分点，而低毛利物资贸易占比扩大及大宗物资价格下跌拖累其他板块毛利下滑近 1.7 个百分点。综合毛利率下降 0.4 个百分点至 10.2%。三项费用率下降 0.6 个百分点至 5.1%，得益于管理费用率和财务费用的下降。净利率提高 0.15 个百分点至 1.7%。

经营活动现金流由负转正，ROE 上升。13 年经营现金流改善由负转正，实现净流入约 80 亿元，而去年同期为净流出 42 亿元。公司运营资本周转率加快主要得益于应付类周转天数上升（应付款账期从 189 天提高到 221 天），体现了集中采购带来的账期管理能力和与上游议价能力的提升。应收款周转天数从 122 天小幅提升至 127 天，存货周转天数从 167 天下降至 164 天，得益于原材料库存以及房地产开发成本的增幅降低。ROE 上升 1 个百分点至 10.8%。

新签订单增长，铁路优势明显。2013 年新签订单 9296.5 亿元，同增 27.2%。其中基建同增 36.3%，主要是由于铁路、公路同增 72.6%/41.4%，铁路增速强劲。在手订单 1.7 万亿元，同增 31.8%，为 13 年收入的 3 倍。

铁路改革积极推进，投资有望超预期。铁路改革的推进信息频出，如“铁总开始盘活资产，闲置土地不排除用于房地产开发”、“铁路运价上调”、“新批铁路项目”，其中落实了部分线路的资金来源来自社会资金。市场预期的 6300 亿元投资当中，并没有包含社会资本和地方政府投资，后续更新有望超市场预期。



图表 1: 新签合同额

新签合同额(百万元)	2013	占比(%)	2012	占比(%)	YoY(%)
基建建设	731,270	78.7%	536,700	73.4%	36.3%
勘察设计咨询	13,530	1.5%	10,610	1.5%	27.5%
设备制造	18,570	2.0%	16,940	2.3%	9.6%
其他	166,280	17.9%	166,750	22.8%	-0.3%
合计	929,650	100.0%	731,000	100.0%	27.2%

新签合同额(百万元)	2013	占比(%)	2012	占比(%)	YoY(%)
铁路工程	216,900	29.7%	125,650	23.4%	72.6%
公路工程	107,800	14.7%	76,240	14.2%	41.4%
市政工程和其他	406,570	55.6%	334,810	62.4%	21.4%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 2: 季度业绩分析

百万元	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	YoY	QoQ	2012	2013	YoY
营业总收入	78,568	119,746	121,243	163,131	97,504	150,147	136,387	174,759	7.1%	28.1%	482,688	558,799	15.8%
其中：营业收入	78,294	119,310	121,006	164,078	97,018	149,773	135,198	176,811	7.8%	30.8%	482,688	558,799	15.8%
减：营业成本	70,252	107,511	108,988	145,003	86,662	136,533	122,467	156,182	7.7%	27.5%	431,754	501,843	16.2%
营业税金及附加	2,372	3,593	3,743	5,491	2,993	4,470	4,291	6,536	19.0%	52.3%	15,198	18,290	20.3%
主营业务利润	5,671	8,206	8,276	13,584	7,363	8,770	8,440	14,093	3.7%	67.0%	35,737	38,666	8.2%
其他业务收支净额	274	519	236	350	487	375	1,190	-406	-216.0%	-134.1%	1,296	1,645	27.0%
营业费用	317	363	549	802	472	538	643	674	-16.1%	4.7%	2,031	2,327	14.6%
管理费用	3,343	4,932	4,657	7,945	4,226	5,182	4,414	8,427	6.1%	90.9%	20,876	22,248	6.6%
财务费用	1,000	1,170	1,296	1,145	1,103	1,008	1,296	303	-73.5%	-76.6%	4,611	3,710	-19.5%
资产减值损失	-5	79	1	515	2	162	45	478	-7.0%	959.3%	589	688	16.9%
加：公允价值变动收益	0	-40	-26	-95	3	-35	-4	-23	-75.8%	538.0%	(160)	(59)	-63.4%
投资收益	-20	96	551	397	22	558	138	364	-8.3%	163.5%	1,024	1,082	5.6%
营业利润	1,271	2,154	2,534	3,831	2,072	2,777	3,366	4,146	8.2%	23.2%	9,790	12,361	26.3%
加：营业外收入	68	135	146	734	102	242	241	793	8.1%	228.9%	1,083	1,380	27.3%
减：营业外支出	26	43	37	132	24	32	45	129	-2.1%	190.5%	238	229	-3.6%
利润总额	1,313	2,247	2,643	4,432	2,150	2,987	3,563	4,810	8.5%	35.0%	10,636	13,511	27.0%
减：所得税费用	376	644	594	953	586	870	556	1,424	49.4%	156.1%	2,566	3,435	33.9%
少数股东权益	22	128	167	362	85	109	238	269	-25.8%	12.8%	679	701	3.2%
归属本公司股东净利润	915	1,475	1,882	3,117	1,479	2,009	2,769	3,118	0.0%	12.6%	7,390	9,375	26.9%
股本	21,300	21,300	21,300	21,300	21,300	21,300	21,300	21,300	0.0%	0.0%	21,300	21,300	0.0%
每股收益	0.04	0.07	0.09	0.15	0.07	0.09	0.13	0.15	0.0%	12.6%	0.35	0.44	26.9%
毛利率	10.3%	9.9%	9.9%	11.6%	10.7%	8.8%	9.4%	11.7%	0ppt	2.3ppt	10.6%	10.2%	-0.4ppt
营业费用率	0.4%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	-0.1ppt	-0.1ppt	0.4%	0.4%	0ppt
管理费用率	4.3%	4.1%	3.8%	4.8%	4.4%	3.5%	3.3%	4.8%	-0.1ppt	1.5ppt	4.3%	4.0%	-0.34ppt
财务费用率	1.3%	1.0%	1.1%	0.7%	1.1%	0.7%	1.0%	0.2%	-0.5ppt	-0.8ppt	1.0%	0.7%	-0.29ppt
营业利润率	1.6%	1.8%	2.1%	2.3%	2.1%	1.9%	2.5%	2.3%	0ppt	-0.1ppt	2.0%	2.2%	0.18ppt
净利率	1.2%	1.2%	1.6%	1.9%	1.5%	1.3%	2.0%	1.8%	-0.1ppt	-0.3ppt	1.5%	1.7%	0.15ppt
有效税率	28.6%	28.7%	22.5%	21.5%	27.3%	29.1%	15.6%	29.6%	8.1ppt	14ppt	24.1%	25.4%	1.3ppt

资料来源：公司资料，中金公司研究部



图表 3: 主要财务数据

截至12月31日	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
损益表 (人民币百万元)								
主营业务收入	234,619	345,974	473,122	459,701	482,688	558,799	588,705	641,684
主营业务利润	17,248	20,396	27,133	32,721	35,737	38,666	40,705	50,582
减: 营业费用	933	1,150	1,443	1,813	2,031	2,327	2,649	4,171
管理费用	9,193	10,969	15,033	19,126	20,876	22,248	23,430	25,667
财务费用	5,133	561	1,386	3,037	4,611	3,710	3,358	5,367
营业利润	1,613	7,950	10,008	9,024	9,790	12,361	13,710	15,493
税前利润	1,933	8,566	10,393	9,600	10,636	13,511	14,310	15,807
减: 所得税	499	1,231	2,213	2,361	2,566	3,435	3,639	3,873
减: 少数股东损益	319	521	813	550	679	701	771	848
净利润	1,115	6,814	7,367	6,690	7,390	9,375	9,900	11,087
资产负债表 (人民币百万元)								
应收款项	79,103	103,545	121,969	143,973	161,406	194,900	207,175	229,624
存货	63,627	82,374	118,969	151,699	198,028	225,573	271,032	299,927
货币资金	49,376	51,776	57,218	63,583	72,491	81,424	59,860	79,154
流动资产合计	192,297	237,850	298,550	359,902	434,664	502,889	539,259	610,133
固定资产	19,985	25,746	31,017	32,359	34,723	36,889	40,576	39,369
应付款项	127,482	177,849	222,634	247,453	289,334	337,714	360,346	394,009
短期借款	32,512	20,772	25,604	51,013	60,259	62,761	62,761	72,761
流动负债合计	165,550	210,500	264,981	305,571	366,120	420,243	447,928	501,652
长期借款	16,829	27,151	32,461	49,386	60,849	67,111	77,111	92,111
负债合计	191,001	245,817	317,481	387,382	462,673	531,401	568,862	637,384
股东权益	56,166	61,336	67,149	72,020	77,963	86,633	94,703	103,810
总资产	252,096	312,573	391,770	468,732	550,833	628,201	674,502	752,980
现金流量表 (人民币百万元)								
经营活动现金流	780	18,961	1,011	13,480	4,186	7,997	20,070	2,771
投资活动现金流	(20,183)	(16,563)	(16,414)	(11,712)	(11,976)	(12,163)	(13,435)	(13,268)
筹资活动现金流	11,614	(794)	20,918	30,598	23,672	12,164	10,492	28,340
现金及现金等价物净增加额	(9,926)	2,296	5,463	5,327	7,509	7,895	(23,063)	17,794
期初现金及现金等价物余额	56,772	47,136	49,465	54,927	60,254	67,763	75,658	52,595
期末现金及现金等价物余额	46,846	49,432	54,927	60,254	67,763	75,658	52,595	70,389
财务指标								
毛利率	10.5%	9.1%	8.9%	10.4%	10.6%	10.2%	10.2%	11.2%
经营利润率	0.7%	2.3%	2.1%	2.0%	2.0%	2.2%	2.3%	2.4%
净利率	0.5%	2.0%	1.6%	1.5%	1.5%	1.7%	1.7%	1.7%
股息收益率	0.0%	2.6%	2.2%	1.9%	2.1%	2.7%	2.8%	3.2%
资产收益率	0.4%	2.2%	1.9%	1.4%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%
净资产收益率	2.0%	11.1%	11.0%	9.3%	9.5%	10.8%	10.5%	10.7%
资产负债率	75.8%	78.6%	81.0%	82.6%	84.0%	84.6%	84.3%	84.6%
净现金/股东权益	8.3%	2.5%	33.7%	92.9%	115.5%	119.0%	147.5%	149.7%
每股盈利	0.05	0.32	0.35	0.31	0.35	0.44	0.46	0.52
每股分红	-	0.06	0.06	0.05	0.05	0.07	0.07	0.08
每股净资产	2.64	2.88	3.15	3.38	3.66	4.07	4.45	4.87

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

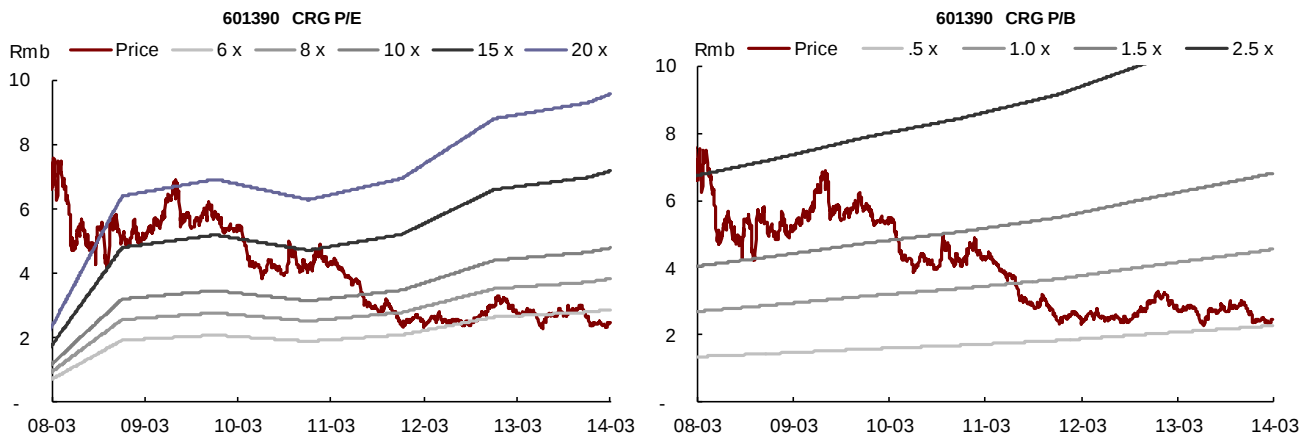


图表 4: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	交易货币	股价	市值	每股收益			市盈率			市净率			净资产收益率			资产负债率	毛利率	净利率
			2014-3-29	2014-3-29	12A	13A/E	14E	12A	13A/E	14E	12A	13A/E	14E	12A	13A/E	14E			
美国																			
Fluor Corp.*	FLR US Equity	USD	76.4	12,222	2.71	4.04	4.38	28.2	18.9	17.4	3.7	3.2	2.8	16%	18%	17%	53%	5%	2%
Jacobs Engineering Group*	JEC US Equity	USD	63.1	8,326	2.94	3.26	3.65	21.5	19.4	17.3	2.2	2.0	1.8	10%	10%	10%	42%	16%	4%
KBR Huston*	KBR US Equity	USD	26.6	3,942	0.97	2.49	1.89	27.4	10.7	14.1	1.5	1.4	1.4	8%	12%	7%	53%	10%	3%
平均值					2.2	3.3	3.3	25.7	16.3	16.3	2.5	2.2	2.0	12%	13%	11%	49%	10%	3%
中间值					2.7	3.3	3.7	27.4	18.9	17.3	2.2	2.0	1.8	10%	12%	10%	53%	10%	3%
欧洲																			
VINCI SA*	DG FP Equity	EUR	54.3	32,783	3.54	3.36	3.69	15.3	16.2	14.7	2.2	2.2	2.1	14%	14%	14%	77%	n.a	5%
Bouygues Corp.*	EN FP Equity	EUR	30.3	9,667	2.01	2.28	2.06	15.1	13.3	14.7	1.1	1.1	1.2	9%	8%	9%	75%	n.a	-2%
Skanska Ab-B Shs*	SKAB SS Equity	SEK	150.0	62,982	6.90	6.82	9.19	21.7	22.0	16.3	3.2	3.0	2.7	15%	19%	18%	76%	9%	3%
Hochtief AG*	HOT GR Equity	EUR	65.2	5,017	2.11	2.53	3.31	30.9	25.8	19.7	1.8	1.6	1.6	7%	9%	10%	78%	n.a	1%
平均值					3.6	3.7	4.6	20.8	19.3	16.3	2.1	2.0	1.9	11%	12%	13%	76%	9%	2%
中间值					2.8	2.9	3.5	18.5	19.1	15.5	2.0	1.9	1.9	11%	11%	12%	77%	9%	2%
日本																			
Shimizu Corp.*	1803 JP Equity	JPY	534.00	421,067	7.07	7.00	7.00	75.5	76.3	76.3	1.7	1.6	1.4	2%	n.a	n.a	76%	5%	0%
Kajima Corp.*	1812 JP Equity	JPY	362.00	382,747	-6.82	9.84	9.84	-53.1	36.8	36.8	1.8	1.7	1.2	-3%	n.a	n.a	82%	5%	1%
Taisei*	1801 JP Equity	JPY	460.00	524,524	2.74	11.83	11.83	167.9	38.9	38.9	2.0	1.9	1.5	1%	n.a	n.a	77%	6%	1%
Obayashi*	1802 JP Equity	JPY	585.00	422,083	2.44	8.35	8.35	239.8	70.1	70.1	1.4	1.4	1.3	1%	n.a	n.a	73%	7%	1%
平均值					1.4	9.3	9.3	107.5	55.5	55.5	1.7	1.7	1.4	0%	n.a	n.a	77%	6%	1%
中间值					2.6	9.1	9.1	121.7	54.5	54.5	1.8	1.7	1.3	1%	n.a	n.a	76%	6%	1%
香港																			
中国中铁	390 HK Equity	HKD	3.53	67,574	0.35	0.44	0.46	8.2	6.3	5.9	0.8	0.7	0.6	9%	10%	10%	84%	8%	2%
中国铁建	1186 HK Equity	HKD	6.52	66,844	0.86	1.07	1.16	7.5	6.1	5.6	0.9	0.8	0.7	12%	13%	13%	85%	8%	2%
中文建	1800 HK Equity	HKD	5.39	79,023	0.76	0.78	0.83	5.7	5.3	5.0	0.8	0.6	0.6	14%	13%	13%	78%	11%	4%
中国中冶	1618 HK Equity	HKD	1.28	37,744	-0.45	0.20	0.23	-2.9	6.4	5.6	0.5	0.4	0.4	-6%	7%	8%	84%	7%	1%
中国建筑国际	3311 HK Equity	HKD	12.94	50,320	0.54	0.70	0.92	24.0	18.4	14.1	3.7	3.2	2.8	16%	18%	20%	63%	12%	11%
平均值					0.4	0.6	0.7	8.1	7.9	6.7	1.3	1.1	1.0	11%	14%	14%	78%	10%	4%
中间值					0.5	0.7	0.8	6.8	6.2	5.6	0.9	0.7	0.7	13%	13%	13%	81%	9%	3%
国内A股																			
中国建筑	601668 CH EQUITY	CNY	2.93	87,900	0.52	0.62	0.70	5.6	4.7	4.2	0.9	0.8	0.7	15%	16%	16%	79%	12%	3%
中国中铁	601390 CH EQUITY	CNY	2.47	54,112	0.35	0.44	0.46	7.1	5.6	5.3	0.7	0.6	0.6	9%	11%	11%	84%	11%	2%
中国铁建	601186 CH EQUITY	CNY	4.16	53,527	0.70	0.84	0.90	5.9	5.0	4.6	0.7	0.6	0.6	12%	13%	12%	85%	11%	2%
中国交建	601800 CH EQUITY	CNY	3.76	63,280	0.74	0.75	0.81	5.1	5.0	4.6	0.7	0.6	0.6	14%	13%	12%	78%	14%	4%
中国中冶	601618 CH EQUITY	CNY	1.68	30,224	-0.36	0.16	0.18	-4.6	10.8	9.5	0.8	0.7	0.7	-17%	7%	7%	84%	9%	-3%
中国水电*	601669 CH EQUITY	CNY	2.74	26,304	0.43	0.49	0.59	6.4	5.6	4.7	0.9	0.8	0.8	14%	14%	15%	81%	12%	3%
隧道股份*	600820 CH EQUITY	CNY	10.07	13,077	0.85	1.00	1.16	11.9	10.0	8.7	1.2	1.1	1.0	10%	11%	12%	77%	10%	5%
安徽水利*	600502 CH EQUITY	CNY	7.36	3,694	0.51	0.58	0.55	14.3	12.7	13.4	2.7	2.3	2.0	21%	18%	15%	79%	13%	3%
平均值					0.5	0.6	0.7	6.5	7.4	6.9	1.1	0.9	0.9	10%	13%	12%	81%	11%	2%
中间值					0.5	0.6	0.6	6.2	5.6	5.0	0.8	0.7	0.7	13%	13%	12%	80%	11%	3%
总体平均								27.6	18.2	17.3	1.6	1.4	1.3	9%	13%	13%	75%	10%	3%
总体平均								11.9	10.8	13.4	1.2	1.1	1.2	10%	13%	12%	78%	10%	2%
带*为市场一致预期																			

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 5: 历史的 P/E 和 P/B 走势



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。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。

本报告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”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。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。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将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一参考依据。

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。

V131013

编辑：赵静



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

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

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3层
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



CICC
中金公司

