



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

公司动态
证券研究报告

2011年2月14日

汽车及零部件

研究部

陈鹏扬

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080210090002

chenpy@cicc.com.cn

郑栋 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208030081

zhengd@cicc.com.cn

推荐

潍柴动力 (000338.CH)

重卡销量增长的最大受益者

张涵一

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208120091

zhanghy2@cicc.com.cn

主要财务信息

百万人民币	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
收入	29,261	33,128	35,525	61,257	78,321	90,403
(+/-)	338%	13%	7%	72%	28%	15%
毛利	6,780	6,565	8,501	15,693	19,838	23,358
(+/-)	260%	-3%	29%	85%	26%	18%
净利润	2,019	1,931	3,407	6,427	8,212	9,675
(+/-)	205%	-4%	76%	89%	28%	18%
EPS (人民币)	2.42	2.32	4.09	3.86	4.93	5.81
(+/-)	205%	-4%	76%	-6%	28%	18%
市盈率 (A股)	22.6x	23.7x	13.4x	14.2x	11.1x	9.5x
市净率 (A股)	4.5x	5.7x	3.9x	4.8x	3.3x	2.3x
市盈率 (H股)	34.7x	36.2x	20.5x	10.9x	8.5x	7.2x
市净率 (H股)	3.4x	4.4x	3.0x	3.7x	2.5x	1.8x
EV/EBITDA	7.0x	10.7x	7.1x	6.2x	4.1x	2.7x
净资产收益率	43.0%	26.8%	34.5%	41.9%	34.9%	28.8%
ROCE	23.2%	17.7%	22.6%	30.0%	27.2%	23.1%
现金分红收益率	0.3%	0.6%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
股价/经营现金	9.7	8.1	4.3	7.6	6.3	5.8

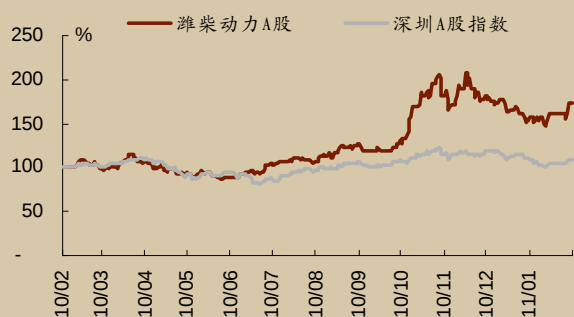
股票信息

H股	A股
港币49.6	当前股价 人民币54.9
港币70	目标价 人民币69
02338.HK	股票代码 000338.CH
3.75	日成交量 (百万股) 36.02
港币60.45/24.15	52周最高价/最低价 人民币67.5/27.425
405	发行股数 (百万股) 1261
405	其中: 流通股 (百万股) 691
86229	总市值 (百万元) 86229
	潍柴控股集团有限公司 (14.92%)

最近估值走势

	上周	1个月	3个月	年初至今
[000338.CH]	+7.90	+13.20	-4.52	+4.83
[A股指数]	+2.50	-1.05	-3.41	-1.33
[中金汽车指数]	+5.65	+7.75	-1.04	+7.62

最近股价走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

公司近况:

1 月份, 在下游需求较旺以及企业和经销商补库存双重拉动下, 重卡产销均同比明显增长, 销售旺季提前到来。公司凭借较高的议价能力和盈利能力, 将成为重卡产销超预期的最大受益者。

评论:

估值低, 盈利稳, 重卡销量增长的最大受益者。公司为国内最大的重型发动机独立供应商, 对下游议价能力较强, 受行业竞争及原材料价格波动影响较小, 预计 2011 年利润率将维持高位, 公司将成为重卡销量增长的主要受益者。

2011 年公司处于快速发展期, 增速将超越行业平均水平。2010 年上半年公司产能严重不足, 流失较多订单, 工程机械匹配份额呈现下滑, 预计公司今年将通过加大生产力度来实现市场份额提升。另一方面, 2011 年公司发动机两大下游客户预计都将较快增长, 福田汽车重卡二工厂投产打开产能瓶颈后, 重卡销量预计将增长 30%; 陕重汽 2010 年销售 11 万辆, 2011 年必达目标为 13 万辆, 争取目标为 15 万辆, 预计销量增速也在 30%左右, 主力客户销量快速增长将推升公司发动机业务盈利。

现有业务优势支撑多元化发展, 中长期发展值得期待。往后看, 公司现有重卡发动机业务能提供强有力的现金流支持, 同时管理能力处于行业领先, 其向工程机械发动机、船用发动机等领域的多元化以及出口有望取得成功, 中长期发展值得期待。

陕重汽步入快速发展期, 法士特增长持续稳健。经过产品升级以及营销、管理持续改善, 陕重汽新推出产品 F3000 逐渐获得消费者认可, 2010 年销量增长 61.3%至 10.9 万辆, 超越行业平均水平, 未来有望步入第二轮快速增长期。法士特在稳固重卡变速箱领域优势同时, 通过向客车、小型变速器领域多元化有望实现稳定增长。

估值与建议:

基于下游客户销量有望好于预期, 我们上调公司 2011 年每股盈利预测至 4.93 元, 上调幅度为 9.5%, 目前股价对应 A 股 2011 年 11 倍 PE 和 3.3 倍 PB, H 股 8.5 倍 PE 和 2.5 倍 PB, 估值处于行业中低端, 低于工程机械类公司, 维持公司推荐评级, 并上调 A 股目标价至 69 元, 对应 2011 年 14 倍 PE; H 股目标价至 70 港元, 对应 2011 年 12 倍 PE。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 盈利预测调整表

利润表 (百万元)	2009A	2010E			2011E		
	实际值	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
主营业务收入	35,525	59,138	61,257	3.6%	68,039	78,321	15.1%
主营业务利润	8,501	15,320	15,693	2.4%	17,625	19,838	12.6%
营业费用	1,697	2,819	2,950	4.7%	3,210	3,752	16.9%
管理费用	1,740	2,957	3,124	5.6%	3,634	4,310	18.6%
财务费用	147	285	285	0.0%	297	303	1.8%
投资收益	40	-20	-20	0.0%	-20	-20	0.0%
税前利润	4,680	8,839	8,914	0.8%	10,265	11,254	9.6%
所得税	-732	-1,333	-1,345	0.8%	-1,548	-1,696	9.6%
少数股东收益	540	1,111	1,142	2.8%	1,220	1,345	10.2%
净利润	3,407	6,395	6,427	0.5%	7,496	8,212	9.5%
每股收益 (元)	4.09	3.84	3.86	0.5%	4.50	4.93	9.5%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 历史和预测财务数据

损益表 (百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	6,683	29,261	33,128	35,525	61,257	78,321	90,403
营业毛利	1,926	6,909	6,699	8,658	16,315	20,641	24,283
销售费用	457	1,537	1,631	1,697	2,950	3,752	4,397
管理费用	576	1,543	1,624	1,740	3,124	4,310	5,082
营业利润	852	3,464	3,023	4,918	9,334	11,474	13,512
税前利润	861	3,278	2,741	4,680	8,914	11,254	13,362
净利润	662	2,019	1,931	3,407	6,427	8,212	9,675
分红	68	229	108	400	400	400	400

现金流量表 (百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流净额	1,421	2,954	5,668	10,651	12,014	14,490	15,672
投资活动现金流净额	-1,395	-2,369	-3,984	-1,326	853	-505	-505
融资活动现金流净额	-140	-398	-151	-249	-638	-656	-720
货币资金增加	-115	187	1,533	9,076	12,230	13,329	14,447

资产负债表 (百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	10,100	14,278	20,185	24,811	52,255	72,466	91,788
非流动资产	6,756	8,315	9,765	11,564	8,003	7,316	6,641
流动负债	9,119	12,968	17,799	18,416	35,326	44,298	50,252
长期负债	1,377	226	825	2,298	952	1,002	1,052
母公司股东权益	2,985	6,383	7,998	11,755	18,924	28,081	39,040
少数股东权益	3,375	3,015	3,329	3,907	5,056	6,402	8,085

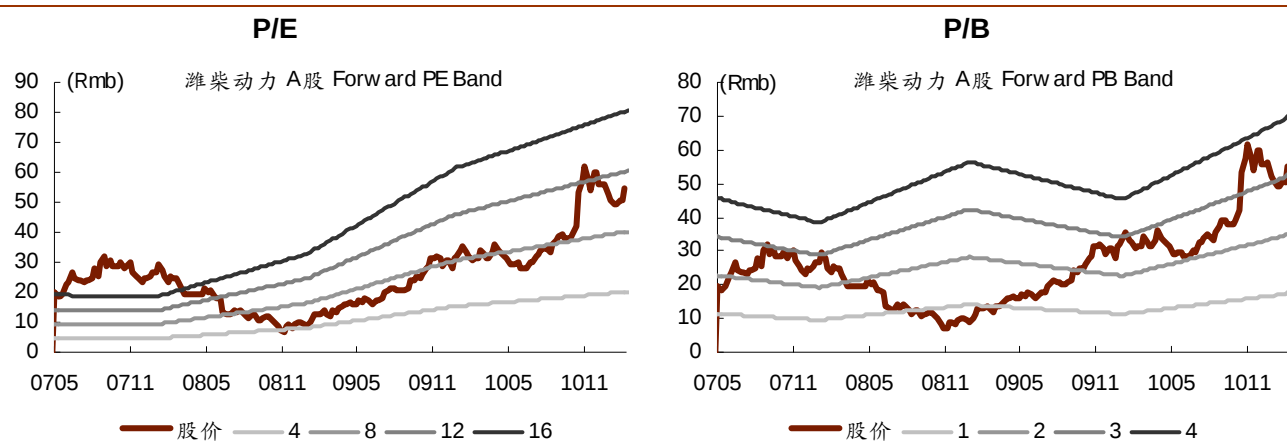
财务指标	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
毛利率	28.5%	21.3%	17.4%	21.6%	25.8%	25.5%	26.0%
息税前利润率	13.9%	12.3%	9.3%	14.0%	15.3%	15.0%	15.3%
净利润率	10.6%	7.0%	5.9%	9.7%	10.6%	10.6%	10.8%
净资产收益率	23.5%	31.6%	24.1%	29.0%	34.0%	29.2%	24.8%
总资产收益率	4.2%	8.9%	6.4%	9.4%	10.7%	10.3%	9.8%
总资产负债率	62.3%	58.4%	62.2%	56.9%	60.2%	56.8%	52.1%
净资产负债率	165.1%	140.4%	164.4%	132.3%	151.3%	131.4%	108.9%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.3	1.5	1.6	1.8
速动比率	0.8	0.8	0.8	1.0	1.2	1.4	1.5
应收帐款周转期	220.2	74.9	77.7	117.5	76.3	76.3	76.3
存货周转期	218.5	67.7	79.4	76.7	80.0	79.7	80.3
分红比例	9.6%	11.4%	5.6%	11.7%	6.2%	4.9%	4.1%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值

公司名称	类别	股价	市值	市盈率						市净率						EV/EBITDA						EPS 增长率 %					CAGR	
		2011-2-12	百万美元	06A	07A	08A	09A	10E	11E	06A	07A	08A	09A	10E	11E	06A	07A	08A	09A	10E	11E	07A	08A	09A	10E	11E		07-11
中国A股上市公司																												
潍柴动力	CV	54.90	13,080	138.2	45.3	47.4	26.8	14.2	11.1	30.6	14.3	11.4	7.8	4.8	3.3	80.3	22.9	23.8	14.8	11.7	10.6	205%	-4%	76%	89%	28%	42%	
中国重汽	CV	26.21	1,668	49.0	15.3	23.2	25.7	12.5	10.5	8.3	5.4	4.4	3.8	3.0	2.4	15.1	7.6	12.3	11.5	8.4	7.3	220%	-34%	-10%	105%	20%	10%	
宇通客车	CV	25.73	2,029	60.6	35.5	25.2	23.7	15.9	12.6	10.7	5.0	8.0	6.2	5.8	5.3	34.0	19.1	22.3	15.6	14.1	12.3	71%	41%	6%	49%	27%	30%	
福田汽车	CV	22.56	3,610	n.a.	53.5	59.8	19.9	12.1	11.0	13.8	10.8	6.9	5.1	2.9	2.3	103.1	32.0	42.4	14.6	10.0	8.9	n.m.	-11%	200%	64%	10%	48%	
江淮汽车	CV	29.52	3,866	42.2	33.6	32.5	24.1	14.9	12.1	8.4	7.2	6.3	5.3	4.0	3.1	26.7	24.9	27.6	17.7	14.9	13.1	26%	3%	35%	62%	24%	29%	
东风汽车	CV	5.27	1,599	20.9	21.5	33.4	33.2	14.1	9.9	2.1	2.0	2.0	1.9	1.7	1.5	11.8	10.1	39.6	40.9	18.0	11.7	-3%	-36%	1%	136%	41%	21%	
江淮汽车	CV/IV	12.56	2,455	39.3	49.3	283.5	48.2	14.9	13.2	5.3	4.0	4.0	3.7	3.1	2.6	23.0	22.3	30.4	13.7	9.6	8.6	-20%	-83%	488%	224%	13%	39%	
长安汽车	PV	9.97	4,062	44.8	34.9	958.7	21.6	10.6	9.9	3.3	3.1	3.1	2.6	2.1	1.8	24.5	n.a.	n.a.	45.2	19.0	15.7	28%	-96%	4343%	103%	8%	37%	
一汽轿车	PV	17.83	4,402	83.5	52.5	26.7	17.8	12.5	10.9	5.4	5.0	4.4	3.8	3.1	2.6	40.3	20.7	19.5	11.7	10.1	9.2	59%	97%	50%	43%	14%	48%	
上海汽车	PV	18.45	25,868	119.7	36.8	259.9	25.9	12.8	10.5	3.8	3.2	3.5	2.8	2.8	2.4	70.7	45.0	134.1	40.8	9.0	7.9	71%	-86%	905%	102%	22%	37%	
中大股份	Dealer	16.30	1,086	101.2	48.9	34.0	26.1	14.0	12.6	6.1	4.2	3.3	3.0	2.5	2.2	81.9	34.6	13.3	11.9	7.5	6.4	71%	44%	30%	87%	11%	40%	
东安动力	Parts	11.14	781	143.7	34.2	32.1	22.0	14.0	11.7	3.2	2.9	2.7	2.4	2.0	1.7	53.4	46.6	431.7	39.3	43.3	44.0	71%	6%	46%	57%	19%	31%	
中鼎股份	Parts	25.98	1,677	n.a.	91.9	82.8	55.3	32.6	27.1	n.a.	21.7	23.0	13.2	9.4	7.0	n.a.	64.8	45.6	30.0	21.0	17.7	n.m.	11%	50%	69%	20%	36%	
华域汽车	Parts	12.81	5,020	56.6	28.7	32.1	21.6	12.8	10.5	6.0	3.0	4.5	2.7	2.4	2.1	299.6	178.8	43.5	14.8	11.1	9.6	97%	-11%	49%	69%	21%	28%	
一汽富维	Parts	33.63	1,079	n.m.	148.3	37.5	20.1	12.6	10.5	6.5	6.2	5.4	4.3	3.3	2.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.	295%	87%	60%	19%	94%	
福耀玻璃	Parts	12.03	3,655	39.1	26.3	98.0	21.6	13.3	10.9	8.5	6.8	7.4	5.5	4.5	3.6	24.8	18.7	19.5	13.0	11.4	9.5	49%	-73%	355%	62%	22%	25%	
银轮股份	Parts	36.48	553	116.4	101.7	83.8	67.6	30.5	24.9	14.0	8.1	7.7	7.1	5.9	5.0	32.7	29.5	24.2	16.2	14.2	11.8	14%	21%	24%	122%	22%	49%	
平均				58.6	35.5	47.4	24.1	14.1	11.7	5.7	4.2	4.4	3.8	3.0	2.4	34.0	22.6	25.9	14.8	11.1	9.5	71%	-11%	50%	62%	19%	30%	
平均 - 商用车				42.2	34.5	33.0	26.3	14.6	11.6	8.4	5.2	5.4	4.5	3.0	2.5	24.9	20.7	25.7	14.7	10.9	9.8	71%	-19%	20%	77%	22%	29%	
平均 - 乘用车				64.2	44.6	196.6	23.7	12.6	10.7	3.9	3.7	3.8	3.3	2.9	2.5	55.5	32.9	76.8	40.8	10.1	9.2	44%	-64%	491%	72%	14%	37%	
平均 - 零部件				95.7	31.8	66.5	21.6	14.2	12.1	6.0	4.6	4.9	3.5	2.8	2.3	34.4	29.5	43.5	14.8	11.4	9.6	84%	-2%	51%	59%	19%	27%	
香港上市公司																												
潍柴动力	CV	49.60	13,080	105.6	34.6	36.2	20.5	10.9	8.5	23.4	10.9	8.7	5.9	3.7	2.5	20.7	5.9	6.1	4.0	3.8	3.3	205%	-4%	76%	89%	28%	42%	
庆铃汽车	CV	2.25	716	71.9	37.5	32.1	22.5	17.3	15.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	92%	17%	43%	30%	10%	24%	
华晨汽车	PV	5.91	3,786	n.m.	223.0	267.4	n.m.	27.4	20.6	3.7	3.6	3.6	5.9	4.9	4.0	175.8	33.3	35.7	19.7	27.1	23.8	n.m.	-17%	n.m.	n.m.	33%	81%	
吉利汽车	PV	3.66	3,493	61.6	51.2	22.8	18.1	17.6	14.0	26.1	11.0	6.4	4.2	3.5	2.8	n.m.	n.m.	45.3	13.1	9.7	7.9	20%	124%	26%	3%	26%	38%	
广汽集团	PV	9.83	7,753	n.m.	10.0	22.0	18.2	12.1	11.2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2.6	2.3	n.m.	9.4	11.8	10.3	6.5	6.1	n.m.	-54%	21%	50%	8%	-3%	
长城汽车	CV/IV	11.74	4,124	13.3	29.0	53.0	26.6	13.0	10.1	2.6	4.2	4.0	3.6	2.9	2.4	31.9	22.4	36.6	21.0	2.7	2.5	-54%	-45%	99%	104%	29%	30%	
东风汽车	PV	13.36	14,766	46.8	25.8	24.6	15.6	9.0	8.7	6.8	5.5	4.4	3.6	2.7	2.1	13.1	10.8	8.8	6.1	5.4	4.6	81%	5%	58%	74%	3%	31%	
中国重汽	CV	7.31	2,589	26.7	15.4	19.4	17.7	11.4	9.7	18.1	1.6	1.5	1.0	0.9	0.9	15.7	11.2	15.1	10.4	8.3	7.0	74%	-21%	10%	55%	18%	12%	
中升集团	Dealer	16.04	3,927	175.3	91.0	118.4	55.0	23.7	13.7	4.6	3.7	3.0	2.6	2.1	1.8	114.7	53.3	54.9	31.9	14.9	9.2	93%	-23%	115%	132%	73%	61%	
大昌行	Dealer	7.64	1,780	42.5	27.3	24.4	19.3	9.5	9.6	3.8	3.2	2.8	2.5	2.1	1.8	51.9	32.8	16.4	13.7	9.3	7.5	56%	12%	26%	104%	-2%	30%	
信义玻璃	Parts	6.20	2,798	56.6	32.8	31.0	28.4	14.6	11.0	9.8	5.4	5.0	4.2	3.6	3.1	51.0	29.9	26.2	23.2	14.1	9.1	73%	6%	9%	94%	33%	31%	
敏实集团	Parts	11.90	1,639	40.0	29.9	25.4	17.3	13.1	10.7	9.1	3.6	3.3	2.8	1.9	1.7	28.9	19.4	16.0	12.0	9.2	7.5	34%	18%	47%	32%	23%	29%	
平均				51.7	31.3	28.2	19.3	13.1	10.8	6.8	3.7	3.6	3.6	2.7	2.2	31.9	20.9	16.4	13.1	9.2	7.5	73%	0%	43%	74%	24%	31%	
平均 - 商用车				71.9	34.6	32.1	20.5	11.4	9.7	18.1	1.6	1.5	1.0	0.9	0.9	18.2	8.5	10.6	7.2	6.0	5.1	92%	-4%	43%	55%	18%	24%	
平均 - 乘用车				46.8	29.0	24.6	18.1	13.0	11.2	5.2	4.9	4.2	3.9	2.9	2.4	31.9	16.6	35.7	13.1	6.5	6.1	20%	-17%	42%	62%	26%	31%	
平均 - 零部件				48.3	31.3	28.2	22.9	13.9	10.8	9.4	4.5	4.2	3.5	2.8	2.4	39.9	24.7	21.1	17.6	11.7	8.3	53%	12%	28%	63%	28%	30%	
欧洲及美国上市公司																												
曼	CV	84.35	16,569	13.5	10.2	10.1	n.m.	19.4	14.4	3.3	2.4	2.3	2.4	2.2	1.9	10.4	7.3	8.0	14.8	9.5	8.1	33%	1%	n.m.	n.m.	35%	-8%	
斯堪尼亚	CV	137.30	17,052	18.5	12.8	12.4	97.4	11.2	10.3	4.2	4.4	5.0	4.7	3.1	2.6	9.0	6.5	6.1	12.1	7.9	7.3	44%	4%	-87%	767%	9%	6%	
沃尔沃	CV	111.20	36,433	13.8	15.1	22.7	n.m.	13.3	10.5	2.6	2.7	2.7	3.4	2.7	2.3	9.3	9.7	11.2	n.m.	8.1	6.9	-8%	-34%	n.m.	n.m.	26%	9%	
帕卡	CV	52.52	19,186	13.2	15.9	18.8	169.4	21.3	14.7	4.4	3.9	3.9	3.7	3.2	2.9	6.5	7.6	8.1	16.2	10.4	7.6	-17%	-16%	-89%	694%	45%	2%	
戴姆勒	CV/IV	56.53	81,650	15.4	14.8	40.1	n.m.	12.5	10.5	1.6	1.6	1.7	1.9	1.7	1.5	6.0	6.6	9.0	33.7	9.1	8.1	5%	-63%	n.m.	n.m.	19%	9%	
菲亚特	CV/IV	7.16	12,022	8.5	4.6	5.5	n.m.	20.1	11.2	1.0	0.8	0.9	0.9	1.1	1.0	5.5	4.5	4.3	7.2	7.5	6.4	85%	-16%	n.m.	n.m.	80%	-20%	
雷诺	PV	46.60	18,678	4.1	4.5	20.9	n.m.	6.9	5.2	0.6	0.6	0.7	0.8	0.6	0.5	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-8%	-78%	n.m.	n.m.	32%	-4%	
标志	PV	30.14	9,561	39.1	7.8	n.m.	n.m.	5.7	4.3	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	6.8	5.8	7.8	12.0	5.7	5.2	404%	n.m.	n.m.	n.m.	31%	16%	
宝马	PV	62.98	54,314	7.2	6.6	128.5	20.32	14.1	11.1	2.2	1.9	2.0	2.1	1.8	1.6	8.1	7.3	8.0	9.7	8.6	7.6	9%	-95%	-37%	1346%	27%	-12%	
大众	PV	116.38	75,990	16.5	11.2	9.8	49.2	10.3	8.9	1.7	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1	9.2	7.2	7.3	10.0	7.2	6.6	47%	14%	-80%	379%	15%	6%	
福特汽车	CV/IV	16.38	59,868	n.m.	n.m.	n.m.																						

图表 4: 历史估值区间



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