



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

业绩回顾

证券研究报告

2011年2月24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

宇通客车 (600066.CH)

业绩符合预期, 受益公交发展及出口增长

张涵一

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208120091
zhanghy2@cicc.com.cn

主要财务信息

(人民币百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	7,881	8,336	8,782	13,479	15,686	20,927
(+/-)	59%	6%	5%	53%	16%	33%
主营业务利润	1,379	1,282	1,483	2,294	2,638	3,551
(+/-)	58%	-7%	16%	55%	15%	35%
净利润	377	531	563	860	1,063	1,450
(+/-)	71%	41%	6%	53%	24%	36%
每股盈利 (元)	0.73	1.02	1.08	1.65	2.05	2.79
(+/-)	71%	41%	6%	53%	24%	36%
市盈率	35.9	25.5	24.0	15.7	12.7	9.3
市净率	5.1	8.1	6.2	5.4	4.5	3.6
EV/EBITDA	19.5	20.9	15.3	10.6	8.5	5.9
净资产收益率	14.2%	31.6%	26.0%	34.6%	35.3%	38.8%
ROCE	15.5%	20.1%	26.4%	33.0%	34.8%	39.0%
现金分红收益率	2.7%	2.3%	3.8%	1.2%	3.9%	5.4%
每股经营现金流 (元)	1.1	1.9	0.1	2.5	2.9	3.4
股价/经营现金	22.9	14.0	185.3	10.3	9.0	7.6

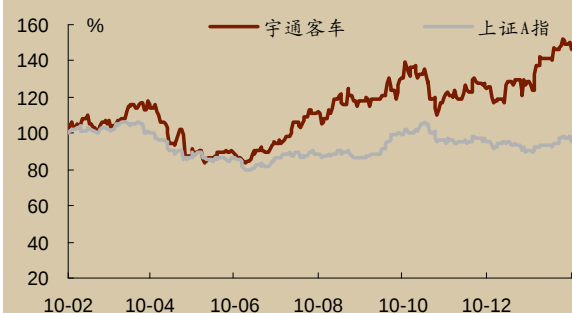
股票信息

	A股
当前股价	人民币26
股票代码	600066.CH
日成交量 (百万股)	6.0
52周最高价/最低价	人民币27.41/14.41
发行股数 (百万股)	520
其中: 流通股 (百万股)	428
总市值 (百万元)	13517
主要股东 (持股比例)	郑州宇通集团有限公司(32.9%)

最近估值走势

	上周	1个月	3个月	年初至今
[600066.CH]	+1.09	+14.99	+21.21	+23.63
[A股指数]	-2.10	+5.42	+1.20	+1.94
[中金汽车指数]	-2.92	+12.51	+4.25	+8.67

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

2010 年业绩符合预期:

2010 年, 公司实现营业收入 134.79 亿元, 同比增长 53.5%; 实现净利润 8.6 亿元, 同比增长 52.6%; 对应每股收益 1.65 元, 基本符合我们预期。4 季度大中客销量同比大增推动收入利润增长。

正面:

- **4 季度客车销量同比增长 38.9% 至 12,990 辆。**其中, 大、中、轻客同比分别增长 46.8%、43.1% 和 -9.1%。2010 年全年, 大、中、轻客销量同比分别增长 56.9%、46.7% 和 8.8%; 中高档客车销量占比从 2009 年的 70% 上升到 2010 年的 77%。产品结构改善推动收入及盈利快速增长。
- **经营活动现金流充沛, 同比大幅增长。**2010 年, 公司经营活动净现金流 13.2 亿元, 同比增长 17 倍, 相比净利润多出 4.6 亿。本期销量大幅增长使得公司现金流充沛, 账面现金同比净增加 2 个亿。
- **4 季度有效所得税率同比和环比分别下降 3.5 和 5.3 个百分点至 9.1%。**

负面:

- 考虑到后续产能扩张资金需要, 公司宣告每 10 股派发 3 元现金股利, 分红比例下滑至 18%。

发展趋势:

公司受益政府对城市公交扶持, 新能源客车有望率先破局。后续 2 万辆大中客产能扩建以及专用车等项目均在稳步推进之中。传统大中客业务将维持稳定增长, 同时出口业务将持续复苏。

盈利预测:

我们维持 2011、2012 年每股 2.05 元和 2.79 元的盈利预测。

估值与建议:

公司目前股价对应 2011 年 P/E 和 P/B 分别为 12.7 倍和 4.5 倍, 对应配股后 16.5 倍 P/E, 估值处于行业中低端。考虑到公司作为大中客龙头行业地位较强, 销量及盈利增长稳健, 且后续新能源客车及专用车项目将打开成长空间, 维持公司推荐的投资评级。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：季度盈利分析

	季度数据								年度数据			中金评论		
利润表 (百万元)	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	QoQ	YoY	2009	2010	YoY	
主营业务收入	1,322	2,225	2,285	2,949	2,357	3,168	3,607	4,346	20%	47%	8,782	13,479	53%	
主营业务成本	1,083	1,880	1,895	2,401	1,948	2,637	2,980	3,578	20%	49%	7,259	11,142	53%	
主营业务利润	230	336	380	537	401	523	615	756	23%	41%	1,483	2,294	55%	
销售费用	71	99	112	188	144	115	188	273	45%	45%	470	721	53%	
管理费用	94	90	97	77	101	124	150	149	-1%	92%	358	523	46%	
EBIT	61	141	166	247	158	257	258	336	31%	36%	615	1,009	64%	
财务费用	2	0	4	3	7	5	-1	5	n.m.	56%	9	17	96%	
营业利润	59	141	162	244	151	252	258	332	28%	36%	607	992	64%	
投资收益	-0	16	5	10	3	3	4	8	108%	-24%	32	17	-45%	
税前利润	62	161	171	260	159	257	214	344	61%	32%	654	974	49%	
净利润	55	137	145	226	141	221	184	314	70%	39%	563	860	53%	
每股收益 (元)	0.11	0.26	0.28	0.43	0.27	0.42	0.35	0.60	70%	39%	1.08	1.65	53%	
主要比率														
毛利率	18.1%	15.5%	17.1%	18.6%	17.4%	16.8%	17.4%	17.7%	0.3%	-0.9%	17.3%	17.3%	0.0%	
营业利润率	4.5%	6.3%	7.1%	8.3%	6.4%	8.0%	7.2%	7.6%	0.5%	-0.7%	6.9%	7.4%	0.5%	
净利润率	4.2%	6.2%	6.3%	7.7%	6.0%	7.0%	5.1%	7.2%	2.1%	-0.4%	6.4%	6.4%	0.0%	
销售费用率	5.4%	4.5%	4.9%	6.4%	6.1%	3.6%	5.2%	6.3%	1.1%	-0.1%	5.4%	5.3%	0.0%	
管理费用率	7.1%	4.0%	4.2%	2.6%	4.3%	3.9%	4.2%	3.4%	-0.7%	0.8%	4.1%	3.9%	-0.2%	
EBIT利润率	4.6%	6.3%	7.3%	8.4%	6.7%	8.1%	7.1%	7.7%	0.6%	-0.7%	7.0%	7.5%	0.5%	
有效所得税率	12.0%	13.6%	14.0%	12.7%	11.0%	14.3%	14.4%	9.1%	-5.3%	-3.5%	13.2%	12.0%	-1.2%	

4季度客车销量同比增长38.9%至12,990辆。其中，大型客车增长46.8%，使得收入增速高于销量增速

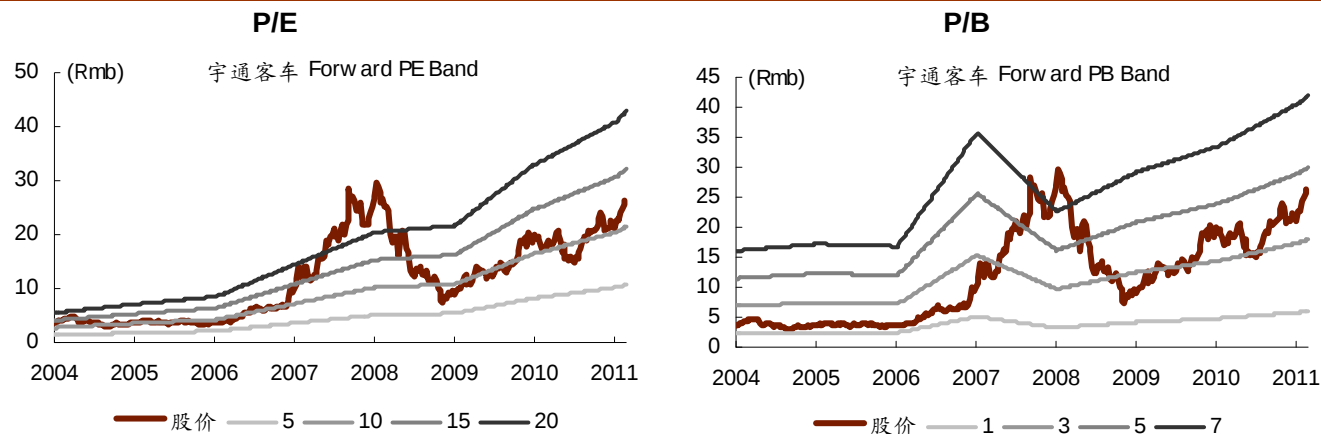
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：公司季度销量走势

单位：辆	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	QoQ	YoY	2009	2010	YoY
大型	1,514	2,923	2,861	3,899	3,092	3,847	4,904	5,725	16.7%	46.8%	11,197	17,568	56.9%
中型	1,776	3,499	3,811	4,422	3,367	4,708	5,408	6,329	17.0%	43.1%	13,508	19,812	46.7%
轻型	506	1,143	802	1,030	555	1,414	884	936	5.9%	-9.1%	3,481	3,789	8.8%
宇通合计	3,796	7,565	7,474	9,351	7,014	9,969	11,196	12,990	16.0%	38.9%	28,186	41,169	46.1%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3：历史 P/E 和 P/B 区间



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4：历史和预测财务数据

损益表 (百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入净额	4,955	7,881	8,336	8,782	13,479	15,686	20,927
主营业务利润	873	1,379	1,282	1,483	2,294	2,638	3,551
营业费用	-335	-411	-405	-470	-721	-753	-1,009
管理费用	-281	-370	-410	-358	-523	-627	-837
资产减值损失	-	-55	-152	-40	-40	-20	-20
财务费用	10	-18	-21	-9	-17	-16	-7
营业利润	309	525	294	607	992	1,221	1,679
投资收益	13	49	353	32	17	17	17
税前利润	326	598	630	654	974	1,249	1,707
所得税	-101	-162	-106	-86	-117	-187	-256
净利润	221	377	531	563	860	1,063	1,451
现金流量表 (百万元)							
经营活动现金流净额	942	590	964	73	1,318	1,497	1,779
投资活动现金流净额	-609	-792	115	-383	-603	-159	-159
融资活动现金流净额	-229	562	-1,093	-489	-645	-139	-167
资产负债表 (百万元)							
流动资产	2,795	4,362	2,895	3,395	4,628	5,652	8,279
流动负债	2,193	4,436	2,854	3,068	4,018	4,169	5,610
长期负债	44	241	130	232	265	298	331
股东权益	1,247	2,658	1,679	2,168	2,482	3,353	4,541
总资产	3,600	7,896	4,685	5,507	6,797	7,850	10,510
财务指标							
毛利率	18.4%	18.5%	15.7%	17.3%	17.3%	17.2%	17.0%
息税前利润率	6.0%	7.6%	5.6%	7.5%	7.8%	8.0%	8.1%
净利润率	4.5%	4.8%	6.4%	6.4%	6.4%	6.8%	6.9%
净资产收益率	17.7%	14.2%	31.6%	26.0%	34.6%	31.7%	32.0%
总资产收益率	6.9%	7.3%	7.7%	11.1%	14.0%	14.5%	15.8%
总资产负债率	62.2%	64.2%	63.7%	60.5%	63.4%	57.3%	56.8%
流动比率	1.3	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4	1.5
速动比率	0.9	0.6	0.8	0.9	0.8	1.1	1.2
应收帐款周转期	34.9	42.3	45.6	47.9	44.6	44.6	44.6
存货周转期	70.5	66.5	55.6	35.1	32.5	32.5	32.5
分红比例	90.6%	96.5%	58.7%	92.3%	18.1%	18.1%	18.1%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 可比公司估值表

公司名称	类别	股价	市值	市盈率						市净率						EV/EBITDA						EPS 增长率 %					CAGR	
		11-2-23	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	56.65	13,632	142.6	46.7	48.9	27.7	14.7	11.5	31.6	14.8	11.8	8.0	5.0	3.4	82.8	23.6	24.5	15.3	12.1	11.0	205%	-4%	76%	89%	28%	42%	
中国重汽	CV	27.20	1,734	50.8	15.9	24.1	26.7	13.0	10.9	8.7	5.7	4.6	4.0	3.1	2.4	15.7	7.9	12.8	12.0	8.7	7.6	220%	-34%	-10%	105%	20%	10%	
宇通客车	CV	26.00	2,055	61.2	35.9	25.5	24.0	15.7	12.7	10.8	5.1	8.1	6.2	5.4	4.5	34.4	19.4	22.6	15.8	14.3	12.4	71%	41%	6%	53%	24%	30%	
福田汽车	CV	22.60	3,624	n.a.	53.6	59.9	20.0	12.2	10.6	13.8	10.8	6.9	5.1	2.9	2.3	103.2	32.1	42.5	14.7	10.1	8.9	n.m.	-11%	200%	64%	16%	50%	
江铃汽车	CV	28.50	3,739	40.8	32.4	31.4	23.3	14.4	11.6	8.1	7.0	6.1	5.1	3.9	3.0	25.8	24.1	26.6	17.1	14.4	12.7	26%	3%	35%	62%	24%	29%	
东风汽车	CV	5.26	1,599	20.9	21.5	33.4	33.1	14.0	9.9	2.1	2.0	2.0	1.9	1.7	1.5	11.8	10.1	39.5	40.8	18.0	11.7	-3%	-36%	1%	136%	41%	21%	
江淮汽车	CV/PV	11.98	2,347	37.5	47.0	270.4	46.0	14.2	12.6	5.1	3.8	3.9	3.6	3.0	2.5	21.9	21.2	29.0	13.0	9.1	8.1	-20%	-83%	488%	224%	13%	39%	
长安汽车	PV	9.74	3,976	43.8	34.1	936.5	21.1	10.4	9.6	3.3	3.0	3.0	2.6	2.1	1.7	23.9	n.a.	n.a.	44.1	18.6	15.3	28%	-96%	4343%	103%	8%	37%	
一汽轿车	PV	17.56	4,344	82.2	51.7	26.3	17.5	12.3	10.8	5.3	4.9	4.4	3.7	3.1	2.5	39.6	20.4	19.1	11.5	9.9	9.1	59%	97%	50%	43%	14%	48%	
上海汽车	PV	18.45	25,919	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	16.46	1,099	102.2	49.4	34.4	26.4	14.1	12.7	6.2	4.2	3.4	3.0	2.5	2.2	82.6	34.9	13.4	12.0	7.6	6.5	71%	44%	30%	87%	11%	40%	
东安动力	Parts	11.22	788	144.8	34.4	32.3	22.1	14.1	11.8	3.2	2.9	2.7	2.4	2.1	1.8	53.7	47.0	434.8	39.5	43.6	44.3	71%	6%	46%	57%	19%	31%	
中鼎股份	Parts	24.40	1,578	n.a.	86.3	77.8	51.9	30.6	25.5	n.a.	20.4	21.6	12.4	8.8	6.6	n.a.	60.9	42.8	28.2	19.7	16.6	n.m.	11%	50%	69%	20%	36%	
华域汽车	Parts	12.81	5,030	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	34.11	1,097	n.m.	150.4	38.1	20.3	12.7	10.7	6.6	6.3	5.4	4.4	3.3	2.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.	295%	87%	60%	19%	94%	
福耀玻璃	Parts	11.78	3,586	38.3	25.7	95.9	21.1	13.1	10.7	8.3	6.7	7.2	5.4	4.4	3.6	24.4	18.4	19.1	12.8	11.2	9.3	49%	-73%	355%	62%	22%	25%	
银轮股份	Parts	38.00	578	121.2	106.0	87.3	70.4	31.8	24.5	14.6	8.5	8.0	7.4	6.2	5.1	32.1	29.0	23.8	15.9	14.3	11.5	14%	21%	24%	122%	30%	49%	
平均				58.9	35.9	48.9	24.0	14.1	11.6	5.6	4.2	4.4	3.7	3.0	2.5	34.4	22.4	25.6	14.8	11.1	9.3	71%	-11%	50%	62%	19%	30%	
平均-商用车				40.8	34.1	32.4	27.2	14.3	11.6	8.4	5.4	5.3	4.5	3.0	2.5	23.9	20.3	25.6	15.0	11.1	9.9	71%	-19%	20%	76%	22%	29%	
平均-乘用车				63.0	44.2	197.6	23.5	12.6	10.6	4.0	3.7	3.8	3.3	2.9	2.5	55.2	32.7	76.6	40.8	9.9	9.1	44%	-64%	491%	72%	14%	37%	
平均-零部件				98.7	32.0	64.1	21.4	14.2	12.2	6.0	4.7	5.0	3.5	2.8	2.3	34.1	29.0	42.8	14.8	11.2	9.6	84%	-2%	51%	59%	19%	27%	
香港上市公司																												
潍柴动力	CV	53.35	13,632	113.4	37.2	38.9	22.0	11.7	9.1	25.1	11.8	9.4	6.4	4.0	2.7	20.7	5.9	6.1	4.0	3.8	3.3	205%	-4%	76%	89%	28%	42%	
庆铃汽车	CV	2.22	707	70.9	37.0	31.7	22.2	16.7	14.8	0.8	0.8	0.8	0.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	92%	17%	43%	33%	13%	26%	
华晨汽车	PV	6.23	3,993	n.m.	235.1	281.9	n.m.	28.6	21.3	3.9	3.8	3.8	6.2	5.1	4.2	181.7	34.4	39.1	20.4	28.2	24.5	n.m.	-17%	n.m.	n.m.	34%	82%	
吉利汽车	PV	3.39	3,237	56.9	47.3	21.1	16.8	16.2	12.9	24.2	10.2	5.9	3.9	3.2	2.6	n.m.	n.m.	40.8	11.8	8.7	7.1	20%	124%	26%	3%	26%	38%	
广汽集团	PV	9.51	7,503	n.m.	9.7	21.2	17.6	11.7	10.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2.5	2.2	n.m.	n.m.	9.1	11.4	9.9	6.2	5.8	n.m.	-54%	21%	50%	9%	-3%
长城汽车	CV/PV	11.80	4,146	13.4	29.1	53.2	26.7	13.1	10.1	2.7	4.2	4.1	3.6	2.9	2.4	32.0	22.4	36.7	21.1	2.7	2.5	-54%	-45%	99%	104%	29%	30%	
东风汽车	PV	13.74	15,192	48.0	26.5	25.3	16.0	9.2	8.9	7.0	5.6	4.5	3.7	2.7	2.2	13.1	10.8	8.8	6.1	5.4	4.6	81%	5%	58%	74%	3%	31%	
中国重汽	CV	7.62	2,700	27.8	16.0	20.2	18.4	11.9	10.1	18.9	1.6	1.6	1.0	1.0	0.9	15.6	11.2	15.1	10.4	8.3	7.0	74%	-21%	10%	55%	18%	12%	
中升集团	Dealer	14.36	3,517	156.7	81.4	105.8	49.1	21.1	12.2	4.1	3.3	2.7	2.3	1.9	1.6	102.7	47.8	49.1	28.5	13.3	8.2	93%	-23%	115%	132%	73%	61%	
大昌行	Dealer	8.22	1,917	45.7	29.4	26.3	20.8	10.2	10.3	4.0	3.5	3.0	2.7	2.2	2.0	54.8	34.6	17.3	14.4	9.8	7.9	56%	12%	26%	104%	-2%	30%	
信义玻璃	Parts	6.63	2,993	60.6	35.0	33.1	30.4	15.6	11.7	10.5	5.8	5.4	4.4	3.9	3.3	51.7	30.4	26.6	23.6	14.3	9.1	73%	6%	9%	94%	33%	31%	
敏实集团	Parts	12.52	1,725	42.1	31.4	26.6	18.2	13.8	11.2	9.6	3.8	3.5	2.9	2.0	1.8	29.7	20.0	16.5	12.4	9.5	7.8	34%	18%	47%	32%	23%	29%	
平均				52.5	33.2	29.2	20.8	13.4	11.0	7.0	3.8	3.8	3.6	2.7	2.2	32.0	21.2	17.3	12.4	8.7	7.1	73%	0%	43%	74%	24%	31%	
平均-商用车				70.9	37.0	31.7	22.0	11.9	10.1	18.9	1.6	1.6	1.0	2.5	1.8	18.1	8.5	10.6	7.2	6.0	5.1	92%	-4%	43%	55%	18%	26%	
平均-乘用车				48.0	29.1	25.3	17.2	13.1	10.8	5.4	4.9	4.3	3.8	2.9	2.4	32.0	16.6	36.7	11.8	6.2	5.8	20%	-17%	42%	62%	26%	31%	
平均-零部件				51.3	33.2	29.9	24.3	14.7	11.5	10.0	4.8	4.4	3.7	3.0	2.5	40.7	25.2	21.5	18.0	11.9	8.5	53%	12%	28%	63%	28%	30%	
欧洲及美国上市公司																												
爱	CV	88.65	17,602	14.2	10.7	10.6	n.m.	19.7	15.2	3.5	2.5	2.4	2.6	2.3	2.0	10.8	7.6	8.3	15.4	10.1	8.5	33%	1%	n.m.	n.m.	30%	-8%	
斯堪尼亚	CV	132.50	16,698	17.8	12.4	11.9	94.0	10.8	9.9	4.1	4.3	4.8	4.5	3.0	2.5	8.8	6.3	6.0	11.8	7.7	7.1	44%	4%	-87%	772%	9%	6%	
沃尔沃	CV	106.00	35,179	13.2	14.4	21.6	n.m.	12.7	9.9	2.5	2.6	2.6	3.2	2.6	2.2	9.0	9.4	10.8	n.m.	7.8	6.6	-8%	-34%	n.m.	n.m.	28%	10%	
帕卡	CV	51.01	18,634	12.8	15.4	18.3	164.5	20.7	14.2	4.3	3.7	3.8	3.6	3.2	2.8	6.5	7.5	8.1	16.1	10.2	7.5	-17%	-16%	-89%	695%	45%	2%	
戴姆勒	CV/PV	52.35	76,483	14.3	13.7	37.1	n.m.	9.8	8.5	1.5	1.4	1.6	1.8	1.4	1.3	6.0	6.6	8.9	34.4	8.2	7.4	5%	-63%	n.m.	n.m.	15%	13%	
菲亚特	CV/PV	6.68	11,313	8.0	4.3	5.1	n.m.	18.7	10.5	0.9	0.8	0.8	0.8	1.1	1.0	5.4	4.4	4.2	7.1	7.3	6.3	85%	-16%	n.m.	n.m.	77%	-20%	
雷诺	PV	44.21	17,922	3.9	4.3	19.8	n.m.	6.5	4.8	0.6	0.6	0.6	0.8	0.5	0.5	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-8%	-78%	n.m.	n.m.	35%	-3%	
标致	PV	28.57	9,168	37.1	7.4	n.m.	n.m.	5.3	4.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	6.8	5.8	7.8	11.9	5.7	5.2	404%	n.m.	n.m.	n.m.	31%	16%	
宝马	PV	59.38	51,767	6.8	6.2	121.2	191.5	13.3	10.5	2.0	1.8	1.9	2.0	1.7	1.5	7.9	7.1	7.8	9.4	8.4	7.5	9%	-95%	-37%	1345%	26%	-12%	
大众	PV	110.55	72,384	15.7	10.6	9.3	n.m.	9.8	8.4	1.6	1.4	1.3	n.m.	1.1	1.0	8.9	7.0	7.1	n.m.	7.0	6.3	47%	14%	n.m.	n.m.	16%	6%	
福特汽车	CV/PV	15.23	55,496																									

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