



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

银轮股份 (002126.CH)

融资扩产并新建 SCR 产能

张涵一

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208120091

zhanghy2@cicc.com.cn

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	837	983	896	1,476	1,835	2,408
(+/-)	33%	17%	-9%	65%	24%	31%
主营业务利润	179	234	266	370	461	587
(+/-)	19%	31%	14%	39%	24%	27%
净利润	36	44	54	120	155	197
(+/-)	14%	21%	24%	122%	30%	27%
每股盈利 (元)	0.36	0.44	0.54	1.20	1.55	1.97
(+/-)	14%	21%	24%	122%	30%	27%
市盈率	106.0	87.3	70.4	31.8	24.5	19.3
市净率	8.5	8.0	7.4	6.2	5.1	4.2
EV/EBITDA	43.4	34.4	35.1	21.9	17.4	14.1
净资产收益率	8.0%	9.2%	10.5%	19.4%	20.8%	21.7%
ROCE	7.6%	8.2%	8.8%	16.8%	18.4%	19.5%
现金分红收益率	0.6%	0.9%	0.8%	0.5%	0.7%	0.9%
每股经营现金流(元)	(0.6)	0.7	0.7	1.0	1.6	1.9
股价/经营现金	(67.3)	57.1	57.0	40.0	23.2	20.3

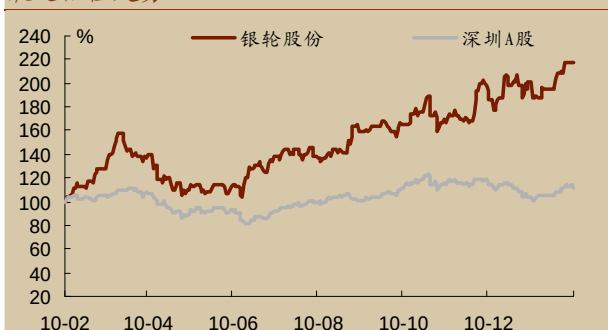
股票信息

当前股价	A股
人民币38	
股票代码	002126.SZ
日成交量 (百万股)	3.6
52周最高价/最低价	人民币38.25/17.16
发行股数 (百万股)	100
其中: 流通股 (百万股)	90
总市值 (百万元)	3800
主要股东 (持股比例)	浙江银轮实业发展股份有限公司 (15.47%)

最近估值走势

	上周	1个月	3个月	年初至今
[002126.CH]	+0.00	+4.77	+30.67	+16.21
[A股指数]	-3.04	+7.33	+3.56	+0.27
[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

公司近况:

公司计划以不低于每股 31.1 元的价格, 非公开发行不超过 3,000 万股议案, 融资 4.89 亿元用于本部冷却模块、SCR 系统及冷却器和山东生产基地项目, 项目全部达产后, 预计将新增销售收入 10 亿元, 新增利润总额 1 亿元。

评论:

项目扩建有的放矢, 利好长期增长。本次公司计划新增年产 6 万套商用车冷却模块、4 万套工程机械冷却模块以及山东生产基地建设项目。项目投产将能够缓解产能压力, 并优化产业布局, 令公司可以就近配套山东大客户, 有利于其扩大在客户中的市场份额。

新建 SCR 系统及转化器产能迎接重卡国 IV。公司与清华大学合作开发 SCR 系统, 已经在济南检测中心检测达标, 排放指标全面超过国 IV 要求, 并达到了国 V 技术指标。此次新建 1 万套 SCR 系统以及 11.5 万套 SCR 转化器产能, 有望令公司得以抓住排放标准升级机遇。

传统业务稳步增长, 出口增长空间较大。公司作为行业龙头, 国内业务将录得超越行业平均水平增长。另一方面, 凭借成本优势, 公司将逐渐成为海外客户的主力供应商, 出口增长空间较大。

成功切入工程机械市场, 下游多元化具备发展空间。热交换系统除了应用于汽车上外, 还广泛应用于工程机械、船舶以及工业等各个领域。目前, 公司已经成为卡特彼勒主要供应商之一, 未来在工程机械市场份额提升以及船舶、工业等领域的多元化具备较大发展空间。

估值与建议:

我们小幅上调公司 2011 和 2012 年盈利预测至每股 1.55 元和 1.97 元。目前股价对应公司 2011 年市盈率和市净率分别为 24.5 倍和 5.1 倍, 估值处于中小零部件公司中低端。考虑到公司出口业务的成长性、国 IV 排放标准升级带来的发展机会以及下游多元化发展空间, 我们维持对公司推荐投资评级。

风险:

钢、铝价上涨超出预期; 重卡销量低于预期; 国 IV 进度慢于预期。

图表 1: 募集资金的使用计划

实施主体	项目名称	投资总额 (万元)	使用募集资金投资金额 (万元)	新增产能	达产后新增 收入(万元)	达产后新增 利润(万元)	建设期	回报率
公司本部	商用车、工程机械冷却模块项目	12,800	12,800	年产6万套商用车冷却模块, 年产4万套工程机械冷却模块	21,820	2,250	2年	18%
公司本部	SCR项目	10,950	10,950	年产1万套SCR系统, 年产8万套SCR转化器	30,660	3,150	2.5年	29%
山东银轮	山东生产基地建设项目	25,100	25,100	年产汽车后处理EGR模块5万套, SCR转化器3.5万套, 冷却模块6万套, 中冷器10万台, 高效机油换热器70万只	47,276	5,050	2年	20%
合计					99,756	10,450		

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 2: 盈利预测调整表

(万元)	2009A	2010E			2011E			2012E		
	调整后	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
主营业务收入	896	1,476	1,476	0.0%	1,766	1,835	3.9%	2,337	2,408	3.0%
主营业务成本	625	1,098	1,098	0.0%	1,314	1,364	3.8%	1,760	1,808	2.8%
主营业务利润	266	370	370	0.0%	443	461	4.0%	565	587	4.0%
营业费用	44	58	58	0.0%	69	72	3.9%	91	94	3.0%
管理费用	101	136	136	0.0%	163	167	2.7%	215	219	1.9%
财务费用	19	26	26	0.0%	25	25	0.0%	24	24	0.0%
营业利润	65	144	144	0.0%	178	189	5.8%	223	238	6.8%
税前利润	67	145	145	0.0%	180	190	5.7%	225	240	6.7%
所得税	6	19	19	0.0%	27	29	5.7%	34	36	6.7%
净利润	54	120	120	0.0%	146	155	6.0%	184	197	7.0%
每股盈利(元)	0.54	1.20	1.20	0.0%	1.46	1.55	6.0%	1.84	1.97	7.0%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 3: 历史与预测财务数据

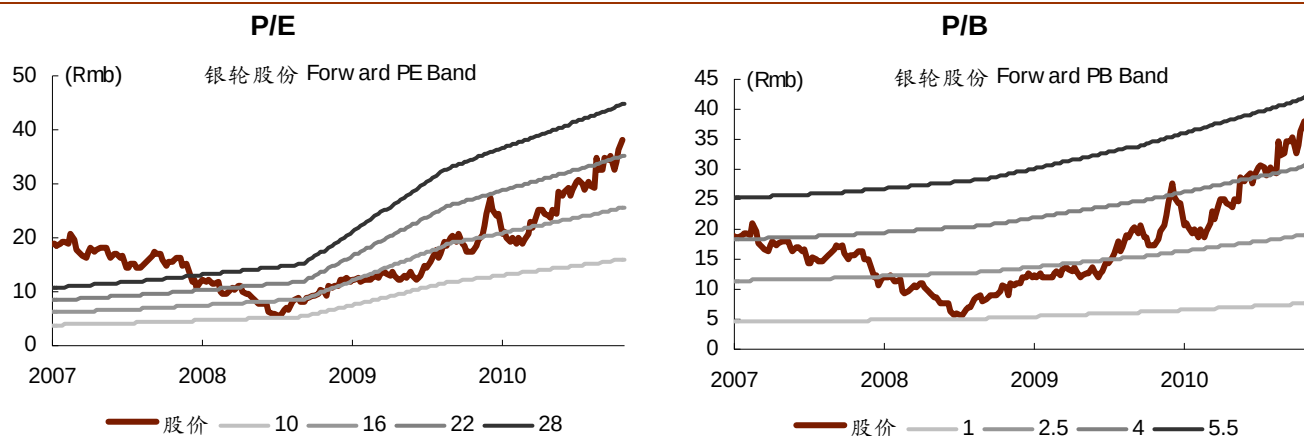
损益表 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
主营业务收入净额	837	983	896	1,476	1,835	2,408	3,247	4,070
主营业务利润	179	234	266	370	461	587	805	1,014
营业费用	-38	-48	-44	-58	-72	-94	-127	-159
管理费用	-69	-90	-101	-136	-167	-219	-289	-350
资产减值损失	0	-12	-36	-7	-9	-12	-16	-20
财务费用	-22	-31	-19	-26	-25	-24	-24	-24
营业利润	49	53	65	144	189	238	349	461
投资收益	-	-0	-0	0	1	1	1	1
营业外收支净额	1	0	2	1	1	1	1	1
税前利润	50	52	67	145	190	240	351	463
所得税	-16	-8	-6	-19	-29	-36	-53	-69
少数股东权益	1	-1	-7	-7	-7	-7	-7	-7
净利润	36	44	54	120	155	197	292	387
现金流量表 (百万元)								
经营活动现金流净额	-56	67	67	95	164	187	265	299
投资活动现金流净额	-61	-101	-80	-60	-60	-60	-60	-60
融资活动现金流净额	177	26	4	-61	-56	-62	-77	-92
货币资金增加额	60	-8	-9	-26	47	65	128	147
资产负债表 (百万元)								
流动资产	617	705	724	955	1,161	1,485	1,968	2,528
固定资产	265	311	329	364	397	430	461	493
流动负债	468	559	550	725	845	1,044	1,322	1,597
长期负债	5	41	70	64	59	55	51	47
股东权益	450	474	515	615	744	908	1,151	1,473
总资产	940	1,093	1,160	1,436	1,687	2,053	2,577	3,177
财务指标	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
毛利率	21.7%	24.2%	30.2%	25.6%	25.7%	24.9%	25.3%	25.4%
息税前利润率	8.6%	8.5%	9.4%	11.5%	11.6%	10.9%	11.5%	11.9%
净利润率	4.3%	4.4%	6.0%	8.1%	8.4%	8.2%	9.0%	9.5%
净资产收益率	8.0%	9.2%	10.5%	19.4%	20.8%	21.7%	25.3%	26.3%
总资产负债率	50.4%	54.9%	53.4%	55.0%	53.6%	53.6%	53.3%	51.8%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
应收帐款周转期	121.5	127.0	152.0	140.0	130.0	120.0	110.0	110.0
存货周转期	108.9	98.6	128.1	90.0	90.0	90.0	90.0	90.0
分红比例	19.0%	27.6%	9.3%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 可比公司估值表

公司名称	类别	股价 11-2-23	市值 百万美元	市盈率						市净率						EV/EBITDA						EPS 增长率 %					CAGR 07-11	
				06A	07A	08A	09A	10E	11E	06A	07A	08A	09A	10E	11E	06A	07A	08A	09A	10E	11E	07A	08A	09A	10E	11E		
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.	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%	
大鑫行	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																												
曼	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/IV	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%	
标志	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	n.m.	n.m.	n.m.	16.7	8.1	7.9	n.m.																		

图表 5: 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