



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3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

审慎推荐

福田汽车 (600166.SH)

张涵一

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

业绩略低于预期, 2011 年平稳增长

主要财务信息

(人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	30,070	44,840	53,492	64,223	74,228
(+/-)	7.9%	49.1%	19.3%	20.1%	15.6%
主营业务利润	2,351	4,806	6,081	6,854	7,897
(+/-)	-1.0%	104.4%	26.5%	12.7%	15.2%
净利润	346	1,037	1,646	1,973	2,480
(+/-)	-10.6%	199.9%	58.7%	19.9%	25.7%
每股盈利 (元)	0.38	1.13	1.56	1.87	2.35
市盈率	64.8	21.6	15.7	13.1	10.4
市净率	7.4	5.5	3.2	2.7	2.2
EV/EBITDA	41.3	12.6	10.3	8.5	6.6
净资产收益率	11.5%	25.5%	20.4%	20.3%	21.1%
ROCE	10.8%	16.8%	14.3%	14.4%	15.3%
现金分红收益率	0.0%	0.1%	0.6%	1.1%	1.2%
股价/经营现金	n.m.	5.5	24.0	6.1	6.9

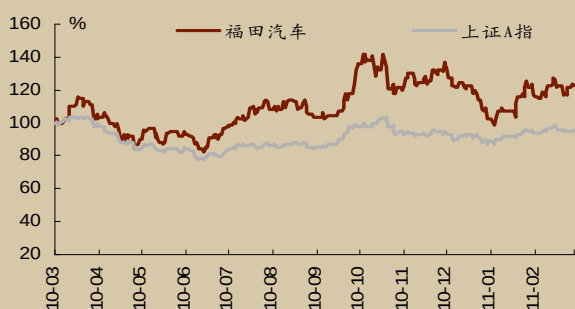
股票信息

A股	
当前股价	人民币24.44
股票代码	600166.CH
日成交量(百万股)	20.1
52周最高价/最低价	人民币29.09/15.54
发行股数(百万股)	1055
其中: 流通股(百万股)	603
总市值(百万元)	25780
主要股东(持股比例)	北汽汽车工业控股有限责任公司(32.76%)

最近估值走势

	上周	1个月	3个月	年初至今
[600166.CH]	+2.47	+8.09	-6.14	+0.74
[中金A指]	+0.60	+3.00	+3.27	+5.00
[中金汽车及零部件指数]	+3.94	+7.79	+12.72	+17.16

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 年业绩略低于预期:

2010 年, 公司实现营业收入 534.92 亿元, 同比增长 19.3%; 实现净利润 16.46 亿元, 同比增长 58.7%; 对应摊薄后每股收益 1.56 元, 略低于我们和市场预期。公司拟每 10 股送 10 股并分配 2.8 元现金, 2011 年公司计划公开增发融资扩产。

正面:

- 毛利率小幅提升 0.6 个百分点至 11.8%。2010 年, 公司销量为 68.3 万辆, 增长 13.4%, 其中轻卡销售 44.7 万辆, 增长 16.6%; 重卡销售 10.4 万辆, 同比增长 23.4%。轻卡和中重卡毛利率分别提升 1.71 和 1.28 个百分点至 13.6%和 11.6%。
- 欧马可产品型谱进一步完善, 中高端份额有望提升。
- 收购福田重机 2010 年贡献净利润 3400 万元, 拓展搅拌车和泵车两种产品, 打开新的成长领域。

负面:

- 人工成本上升以及研发投入加大使得管理费用率增加 0.4 个百分点至 4.1%。2011 年将持续受到成本上升压力。

发展趋势:

2011 年重卡增速快于行业水平, 轻卡业务相对平稳。随着欧曼二工厂投产以及产品型谱进一步完善, 公司在稳固原有中高端牵引车竞争优势同时, 将加大自卸车、矿用车以及中低端公路车的开拓力度, 预计 2011 年公司重卡销量增速将快于行业平均水平。轻卡竞争结构相对稳定, 预计公司销量及盈利将随行业同步增长。2011 年公司还将进一步加强各项业务的海外市场开拓。

盈利预测:

小幅下调公司 2011 和 2012 年每股盈利至 1.87 元和 2.35 元, 下调幅度分别为 12.7%和 8.7%。

估值与建议:

公司目前股价对应 2011 年 P/E 和 P/B 分别为 13.1 倍和 2.7 倍, 估值处于行业中端。考虑到公司较大的盈利弹性以及较强的管理能力, 我们维持对公司审慎推荐评级。

图表 1：季度盈利分析

损益表（百万元）	季度数据						年度数据			中金评论
	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	QoQ	YoY	2009	2010	YoY	
主营业务收入	13,854	16,347	11,932	11,359	-4.8%	-10.7%	44,840	53,492	19.3%	2010 年，公司累计销售整车 682,895 辆，同比增长 13.4%
主营业务成本	12,069	14,442	10,585	10,071	-4.9%	-13.3%	39,828	47,166	18.4%	
主营业务利润	1,725	1,819	1,292	1,245	-3.7%	18.3%	4,806	6,081	26.5%	
销售费用	497	581	374	365	-2.3%	78.3%	1,673	1,817	8.7%	
管理费用	605	467	383	751	95.7%	71.8%	1,673	2,207	31.9%	
财务费用	2	19	12	31	163.4%	195.7%	54	64	17.8%	
营业利润	606	728	525	-42	n.m.	n.m.	1,257	1,818	44.6%	
税前利润	611	739	525	40	-92.5%	-88.6%	1,280	1,915	49.6%	
所得税	92	111	84	-18	n.m.	n.m.	242	269	10.9%	
净利润	519	628	442	57	-87.0%	-83.1%	1,037	1,646	58.7%	
每股收益（元）	0.57	0.69	0.42	0.05	-87.0%	-85.3%	1.13	1.56	37.9%	
财务比率										
毛利率	12.9%	11.7%	11.3%	11.3%	0.1%	2.7%	11.2%	11.8%	0.6%	轻卡和中重卡毛利率分别提升 1.71 和 1.28 个百分点至 13.6% 和 11.6%
营业利润率	4.4%	4.5%	4.4%	-0.4%	-4.8%	-2.9%	2.8%	3.4%	0.6%	
净利润率	3.7%	3.8%	3.7%	0.5%	-3.2%	-2.2%	2.3%	3.1%	0.8%	
销售费用率	3.6%	3.6%	3.1%	3.2%	0.1%	1.6%	3.7%	3.4%	-0.3%	
管理费用率	4.4%	2.9%	3.2%	6.6%	3.4%	3.2%	3.7%	4.1%	0.4%	
财务费用率	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	
期间费用比例	8.0%	6.5%	6.4%	10.1%	3.7%	5.0%	7.6%	7.6%	0.1%	

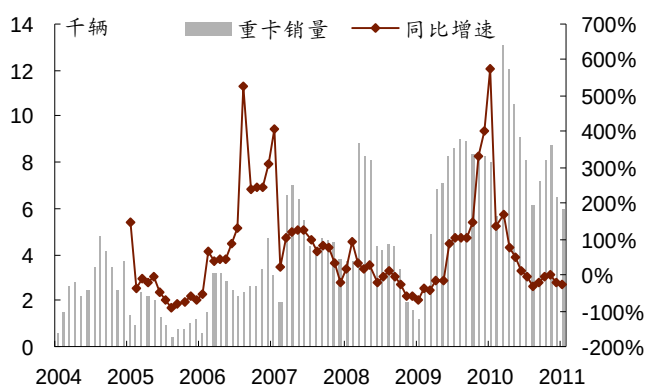
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：盈利预测调整表

利润表（百万元）	2010A	2011E			2012E		
	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	53,492	72,565	64,223	-11.5%	87,093	74,228	-14.8%
毛利	6,326	8,098	7,154	-11.7%	9,706	8,245	-15.1%
营业费用	1,817	2,467	2,119	-14.1%	2,961	2,450	-17.3%
管理费用	2,207	2,467	2,440	-1.1%	2,874	2,598	-9.6%
财务费用	64	96	68	-29.6%	202	46	-77.3%
资产减值损失	175	80	150	87.5%	80	150	87.5%
营业利润	1,818	2,648	2,076	-21.6%	3,181	2,653	-16.6%
税前利润	1,915	2,722	2,322	-14.7%	3,273	2,917	-10.9%
所得税费用	269	463	348	-24.7%	556	438	-21.4%
净利润	1,646	2,259	1,973	-12.7%	2,717	2,480	-8.7%
每股收益（元）	1.56	2.14	1.87	-12.7%	2.58	2.35	-8.7%

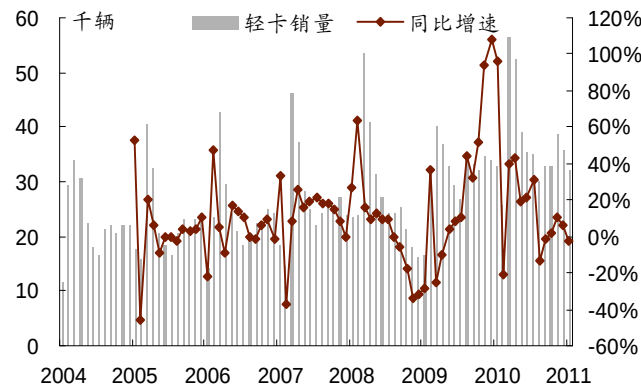
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3：公司重卡月度销量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

图表 4：公司轻卡月度销量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

图表 5: 历史和预测财务数据

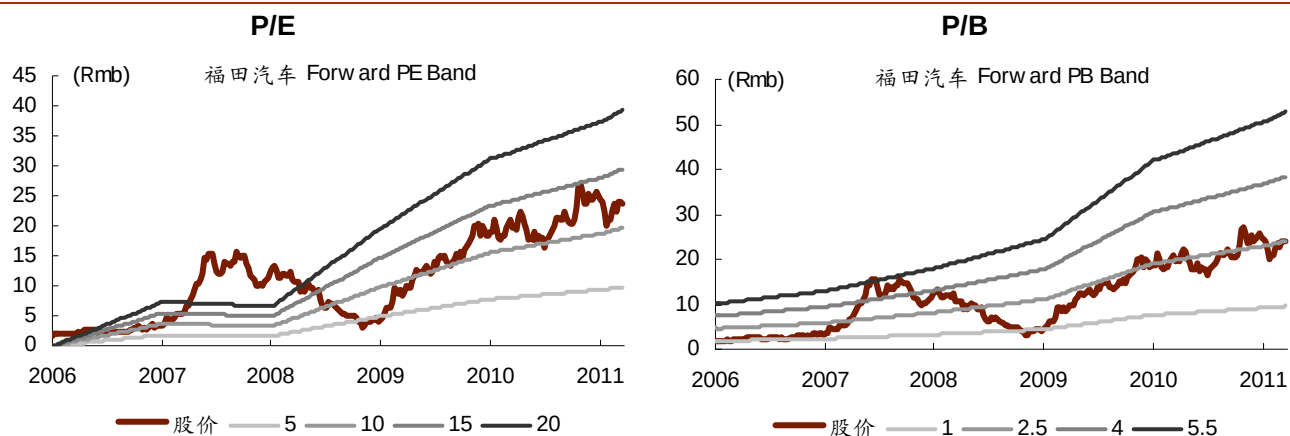
损益表 (百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	10,291	14,274	14,725	20,092	29,704	36,379	41,656
主营业务利润	1,276	1,652	1,384	2,401	3,778	4,991	5,699
营业费用	-470	-662	-650	-1,169	-1,269	-1,637	-1,875
管理费用	-443	-581	-664	-622	-1,214	-1,492	-1,708
营业利润	442	387	6	377	1,221	1,804	2,078
税前利润	450	418	23	424	1,363	1,831	2,106
所得税	-39	-88	37	-81	-186	-275	-316
净利润	412	328	57	336	1,163	1,541	1,772
现金流量表 (百万元)							
经营活动现金流净额	899	771	567	3,357	1,560	2,669	3,122
投资活动现金流净额	-1,213	-755	-1,086	-624	-665	-1,076	-1,076
融资活动现金流净额	230	280	502	-158	-399	-247	-228
货币资金增加额	-85	296	-21	2,576	488	1,346	1,818
资产负债表 (百万元)							
流动资产	2,113	2,399	2,386	5,426	8,362	9,752	12,197
固定资产	3,894	4,576	5,716	6,002	6,060	6,377	6,697
流动负债	2,641	3,205	4,067	7,168	9,409	10,064	11,528
长期负债	369	162	619	760	623	497	370
股东权益	3,036	4,052	4,005	4,323	5,371	6,654	8,169
总资产	6,083	7,531	8,821	12,373	15,534	17,361	20,229
毛利率	15.6%	14.5%	12.0%	14.5%	15.4%	16.3%	16.2%
息税前利润率	4.4%	2.8%	0.2%	1.9%	4.0%	4.8%	4.7%
净利润率	4.0%	2.3%	0.4%	1.7%	3.9%	4.2%	4.3%
净资产收益率	13.6%	8.1%	1.4%	7.8%	21.6%	23.2%	21.7%
总资产收益率	7.6%	4.8%	0.7%	3.2%	8.3%	9.4%	9.4%
总资产负债率	49.5%	45.7%	53.8%	64.2%	64.6%	60.9%	58.9%
流动比率	0.8	0.7	0.6	0.8	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.6	0.7	0.8	0.9
应收帐款周转期	17.9	13.3	14.6	11.4	13.9	18.1	18.1
存货周转期	31.1	24.5	23.2	22.0	23.8	23.8	23.8
分红比例	33.3%	31.4%	27.1%	38.4%	11.1%	16.7%	14.5%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6: 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	
		2011-3-23	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	58.17	13,679	146.4	48.0	50.2	28.4	15.1	11.8	32.5	15.2	12.1	8.2	5.1	3.5	84.9	24.2	25.2	15.7	12.4	11.2	205%	-4%	76%	89%	28%	42%	
中国重汽	CV	27.77	1,777	51.9	16.2	24.6	27.2	13.3	11.1	8.8	5.8	4.7	4.1	3.2	2.5	16.0	8.0	13.0	12.2	8.9	7.7	220%	-34%	-10%	105%	20%	10%	
宇通客车	CV	25.43	2,018	59.9	35.1	24.9	23.5	15.4	12.4	10.6	5.0	7.9	6.1	5.3	4.4	33.6	18.9	22.1	15.4	14.0	12.1	71%	41%	6%	53%	24%	30%	
福田汽车	CV	24.44	3,934	n.a.	57.9	64.8	21.6	15.7	13.1	15.0	11.7	7.4	5.5	3.2	2.7	111.4	34.6	45.8	15.8	10.9	9.6	n.m.	-11%	200%	38%	20%	45%	
江铃汽车	CV	33.05	4,354	47.3	37.6	36.4	27.0	16.7	13.5	9.4	8.1	7.0	5.9	4.7	3.8	29.9	27.9	30.9	19.8	16.7	14.7	26%	3%	35%	62%	23%	29%	
东风汽车	CV	5.24	1,599	20.8	21.4	33.2	33.0	14.0	9.9	2.1	2.0	2.0	1.9	1.7	1.5	11.8	10.0	39.3	40.6	17.9	11.6	-3%	-36%	1%	136%	41%	21%	
江淮汽车	CV/PV	14.26	2,804	44.6	55.9	321.9	54.7	15.8	11.9	6.1	4.5	4.6	4.3	3.4	2.8	26.2	25.3	34.6	15.5	10.9	9.7	-20%	-83%	488%	246%	33%	47%	
长安汽车	PV	9.68	3,967	43.5	33.9	930.8	20.9	10.3	9.6	3.2	3.0	3.0	2.6	2.1	1.7	23.8	n.a.	n.a.	43.9	18.4	15.2	28%	-96%	4343%	103%	8%	37%	
一汽轿车	PV	17.22	4,277	80.7	50.7	25.8	17.2	12.1	10.6	5.2	4.8	4.3	3.7	3.0	2.5	38.8	20.0	18.7	11.3	9.7	8.9	59%	97%	50%	43%	14%	48%	
上海汽车	PV	18.45	26,022	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	17.12	1,147	106.3	51.3	35.7	27.4	14.7	13.2	6.4	4.4	3.5	3.1	2.6	2.3	85.5	36.1	13.9	12.4	7.8	6.7	71%	44%	30%	87%	11%	40%	
东安动力	Parts	12.29	867	158.6	37.7	35.4	24.3	15.4	12.9	3.5	3.2	3.0	2.6	2.3	1.9	58.8	51.4	475.4	43.2	47.7	48.5	71%	6%	46%	57%	19%	31%	
中鼎股份	Parts	24.00	1,559	n.a.	84.9	76.5	51.1	30.1	25.1	n.a.	20.0	21.3	12.2	8.7	6.4	n.a.	59.9	42.1	27.8	19.4	16.3	n.m.	11%	50%	69%	20%	36%	
华域汽车	Parts	12.81	5,050	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	35.10	1,133	n.m.	154.8	39.2	20.9	13.1	11.0	6.8	6.5	5.6	4.5	3.4	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	12.50	3,821	40.6	27.3	101.8	22.4	14.0	11.4	8.9	7.1	7.7	5.7	4.3	3.8	25.6	19.3	20.1	13.5	11.7	9.8	49%	-73%	355%	60%	23%	24%	
经纬股份	Parts	34.79	531	111.0	97.0	79.9	64.4	26.6	21.7	13.3	7.7	7.3	6.8	5.4	4.4	33.6	30.3	24.9	16.7	15.0	12.1	14%	21%	24%	142%	23%	54%	
平均				58.2	37.6	50.2	25.9	15.4	12.4	6.0	4.5	4.5	3.9	3.2	2.5	33.6	24.8	28.0	15.5	11.1	9.7	71%	-11%	50%	60%	20%	30%	
平均 - 商用车				47.3	36.3	34.8	27.8	15.5	12.2	9.1	5.4	5.9	4.9	3.3	2.7	28.0	21.6	28.0	15.6	11.7	10.5	71%	-19%	20%	75%	24%	29%	
平均 - 乘用车				62.1	43.7	195.6	23.4	12.4	10.5	3.9	3.6	3.7	3.3	2.9	2.5	54.7	32.5	76.4	40.8	9.7	8.9	44%	-64%	491%	72%	14%	37%	
平均 - 零部件				99.0	35.2	65.6	22.0	15.5	13.3	6.0	4.9	5.1	3.6	2.9	2.4	37.2	30.3	42.1	14.8	11.7	9.8	84%	-2%	51%	59%	19%	27%	
香港上市公司																												
潍柴动力	CV	47.80	13,678	101.1	33.2	34.7	19.7	10.4	8.2	22.4	10.5	8.4	5.7	3.5	2.4	20.6	5.9	6.1	4.0	3.7	3.3	205%	-4%	76%	89%	28%	42%	
庆铃汽车	CV	2.06	656	65.8	34.3	29.4	20.6	15.5	13.7	0.8	0.7	0.7	0.7	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	6.70	4,293	n.m.	252.8	303.2	n.m.	30.7	22.9	4.2	4.1	4.1	6.7	5.5	4.5	193.4	36.6	41.6	21.7	28.8	25.2	n.m.	-17%	n.m.	n.m.	34%	82%	
吉利汽车	PV	3.00	2,864	50.2	41.7	18.6	14.8	16.0	13.2	21.3	9.0	5.2	3.4	2.7	2.3	n.m.	n.m.	36.4	10.5	6.3	5.3	20%	124%	26%	-8%	22%	33%	
广汽集团	PV	9.15	7,217	n.m.	9.3	20.4	16.9	10.6	8.7	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2.1	1.8	n.m.	8.6	10.8	9.5	5.7	4.5	n.m.	-54%	21%	60%	22%	2%	
长城汽车	CV/PV	12.32	4,328	13.9	30.3	55.3	27.7	10.5	7.9	2.8	4.4	4.2	3.7	2.8	2.2	35.9	25.2	41.2	23.7	3.0	2.8	-54%	-45%	99%	164%	33%	40%	
东风汽车	PV	12.88	14,237	44.8	24.7	23.6	14.9	8.6	8.3	6.5	5.3	4.2	3.4	2.6	2.0	13.0	10.7	8.8	6.1	5.4	4.5	81%	5%	58%	74%	3%	31%	
中国重汽	CV	6.68	2,366	24.3	14.0	17.6	16.1	10.4	8.8	16.5	1.4	1.4	0.9	0.9	0.8	15.6	11.1	15.0	10.4	8.2	7.0	74%	-21%	10%	55%	18%	12%	
中升集团	Dealer	14.10	3,452	153.2	79.6	103.4	48.0	21.9	13.5	4.0	3.2	2.6	2.3	1.9	1.5	100.4	46.7	48.0	27.9	8.2	5.8	93%	-23%	115%	119%	62%	56%	
大昌行	Dealer	8.81	2,055	49.0	31.5	28.2	22.4	11.2	11.3	4.3	3.7	3.3	2.9	2.3	2.0	58.4	36.9	18.4	15.4	7.8	6.5	56%	12%	26%	99%	0%	29%	
信义玻璃	Parts	8.06	3,637	73.6	42.6	40.3	37.0	18.3	13.5	12.7	7.1	6.5	5.4	4.4	3.7	63.3	37.1	32.5	28.8	10.8	9.1	73%	6%	9%	102%	35%	33%	
敏实集团	Parts	12.32	1,698	41.2	30.8	26.1	17.8	13.6	10.8	9.4	3.7	3.4	2.9	2.0	1.7	29.0	19.6	16.1	12.1	7.5	6.1	34%	18%	47%	31%	26%	30%	
平均				49.6	32.3	28.8	19.7	12.4	11.0	6.5	4.1	4.1	3.4	2.6	2.0	35.9	22.4	18.4	12.1	7.5	6.8	73%	0%	43%	74%	24%	32%	
平均 - 商用车				65.8	33.2	29.4	19.7	10.4	8.8	16.5	1.4	1.4	0.9	2.2	1.6	18.1	8.5	10.6	7.2	6.0	5.1	92%	-4%	43%	55%	18%	26%	
平均 - 乘用车				44.8	30.3	23.6	15.9	10.6	8.7	5.4	4.8	4.2	3.6	2.7	2.2	35.9	18.0	36.4	10.5	5.7	4.5	20%	-17%	42%	67%	22%	33%	
平均 - 零部件				57.4	36.7	33.2	27.4	16.0	12.2	11.0	5.4	5.0	4.1	3.2	2.7	46.1	28.3	24.3	20.5	9.2	7.6	53%	12%	28%	66%	31%	32%	
欧洲及美国上市公司																												
曼	CV	82.96	16,981	13.3	10.0	9.9	n.m.	13.7	11.4	3.2	2.4	2.3	2.4	1.9	1.7	10.0	7.0	7.7	14.2	7.5	6.7	33%	1%	n.m.	n.m.	20%	-3%	
斯堪尼亚	CV	133.50	16,972	18.0	12.5	12.0	94.7	10.8	9.9	4.1	4.3	4.9	4.6	3.0	2.5	8.8	6.3	6.0	11.8	7.6	7.1	44%	4%	-87%	779%	9%	6%	
沃尔沃	CV	104.90	35,244	13.0	14.2	21.4	n.m.	12.5	9.8	2.4	2.6	2.5	3.2	2.5	2.1	8.9	9.3	10.8	n.m.	7.7	6.6	-8%	-34%	n.m.	n.m.	28%	10%	
帕卡	CV	48.98	17,894	12.3	14.8	17.6	158.0	20.1	14.0	4.1	3.6	3.7	3.5	3.0	2.7	8.2	9.5	10.2	20.3	13.0	9.5	-17%	-16%	-89%	687%	44%	1%	
戴姆勒	CV/PV	46.94	70,600	12.8	12.3	33.3	n.m.	8.7	7.6	1.3	1.3	1.4	1.6	1.3	1.2	5.9	6.5	8.9	34.2	8.0	7.2	5%	-63%	n.m.	n.m.	16%	13%	
菲亚特	CV/PV	6.11	10,677	7.3	3.9	4.7	n.m.	18.1	9.9	0.8	0.7	0.7	0.7	1.0	0.9	3.5	2.9	2.7	6.2	4.6	4.1	85%	-16%	n.m.	n.m.	83%	-20%	
雷诺	PV	37.90	15,819	3.4	3.7	17.0	n.m.	5.5	4.1	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5	0.4	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-8%	-78%	n.m.	n.m.	35%	-3%	
标志	PV	26.70	8,818	34.7	6.9	n.m.	n.m.	4.8	3.7	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	6.7	5.7	7.6	11.7	5.6	5.1	404%	n.m.	n.m.	n.m.	31%	17%	
宝马	PV	54.98	49,482	6.3	5.8	112.2	177.4	9.5	8.3	1.9	1.7	1.8	1.8	1.3	1.2	7.8	7.0	7.7	9.3	7.7	7.3	9%	95%	-37%	1759%	14%	-9%	
大众	PV	103.20	69,439	14.6	9.9	8.7	n.m.	7.5	6.5	1.5	1.3	1.2	n.m.	0.9	0.8	8.6	6.7	6.9	n.m.	5.9	5.5	47%	14%	n.m.	n.m.	14%	11%	
福特汽车	CV/PV	14.22	53,790	n.m.	n.m.																							

图表 7: 历史 P/E 和 P/B 区间



资料来源：公司数据，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