



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4月26日

汽车及零部件

研究部

陈鹏扬

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080210090002
chenpy@cicc.com.cn

郑栋 CFA

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080208030081
zhengd@cicc.com.cn

推荐

中大股份 (600704.SH)

业绩符合预期, 汽车经销大有可为

张涵一

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

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	26,414	24,692	31,578	38,000	45,050
(+/-)	538%	-7%	28%	20%	19%
主营业务利润	1,598	1,664	2,080	2,867	3,177
(+/-)	188%	4%	25%	38%	11%
净利润	212	276	501	601	682
(+/-)	44%	30%	81%	20%	13%
每股收益(元)	0.48	0.63	1.14	1.37	1.55
(+/-)	44%	30%	81%	20%	13%
市盈率	39.3	30.2	16.6	13.9	12.2
市净率	3.3	3.4	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	15.9	13.6	10.5	7.2	6.7
净资产收益率	9.8%	11.3%	16.8%	16.9%	16.3%
ROCE	6.2%	6.4%	9.7%	10.2%	10.2%
现金分红收益率	-3.5%	-5.6%	-6.4%	0.5%	0.5%
每股经营现金流(元)	(2.5)	5.2	(1.3)	1.4	1.3
股价/经营现金	(7.6)	3.7	(14.6)	13.9	14.9

股票信息

	A股
当前股价	人民币18.98
股票代码	600704.SH
日成交量(百万股)	9.8
52周最高价/最低价	人民币24.8/12.81
发行股数(百万股)	439
其中:流通股(百万股)	375
总市值(百万元)	8336
主要股东(持股比例)	浙江省物产集团公司 (34.02)

最近估值走势

	上周	1个月	3个月	年初至今
[600704.CH]	+2.71	+7.23	+26.03	+17.60
[A股指数]	-3.02	-0.43	+10.74	+5.58
[中金汽车指数]	-4.79	-10.06	+10.66	+6.16

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年及2011年1季度业绩符合预期:

2010年公司实现销售收入315.78亿元, 同比增长27.9%; 实现净利润5.01亿元, 对应每股盈利1.14元, 同比增长81.2%, 其中经营性业务净利润3.6亿元。1季度, 公司实现收入82.10亿元, 净利润2.49亿元, 同比增长83.7%, 主要由于地产业务销售集中确认所致。公司拟每10股送2股转增3股, 并分配0.3元现金。

正面:

- 物产元通经营稳健, 汽车销量同比增长24.8%至15.9万辆, 贡献净利润1.5亿元, 同比增长38%。全年获得厂家正式授权38家, 设立17家4S店, 其中省外市场取得突破; 2010年平均售后服务吸收率达到76.6%, 同比提高了5.3个百分点。
- 房地产业务实现销售收入18.7亿元, 同比增长47%, 毛利率增长3.6个百分点至36.6%。地产全年完成合同销售额35.6亿元, 回笼资金29.6亿元。
- 期货业务2010年实现净利润0.47亿元, 同比增长2%。

负面:

- 2010年经营性现金流降至5.7亿元, 主要受支付土地款影响。

发展趋势:

物产元通网点扩张加速, 业绩具备向上弹性。2010年起, 物产元通加大了网点扩张速度, 未来两年扩张增速有望持续, 且新建店大多100%持股, 对利润贡献更大。物产元通目前销售净利润率远低于庞大及中升等竞争对手, 在内部效率进一步提升以及激励机制理顺后业绩具备较大向上弹性。往后看, 如果物产元通融资渠道能够打开, 凭借在与整车厂良好的合作及在浙江省内的资源优势, 公司成长空间有望进一步打开。

盈利预测:

鉴于地产业务确认高于预期, 上调公司2011和2012年EPS至每股1.37元和1.55元。

估值与建议:

目前股价对应2011年P/E和P/B分别为13.9倍和2.4倍。在公司对汽贸业务发展力度加大以及激励机制理顺之后, 公司中长期发展值得期待, 维持推荐评级。

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

(百万元)	季度数据								年度数据		中金评论
	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	QoQ	YoY	2009	2010	YoY	
营业收入	6,994	7,155	7,889	9,540	8,210	-13.9%	17.4%	24,692	31,578	27.9%	主要是由于房地产业务销售集中确认以及新车销售业务扩张所致
毛利	580	453	443	821	852	3.8%	47.0%	1,840	2,297	24.8%	
销售费用	183	164	183	247	180	-27.0%	-1.5%	685	778	13.5%	
管理费用	110	92	104	177	114	-35.6%	3.9%	373	484	29.8%	
资产减值损失	-2	10	13	3	15	438.5%	n.m.	35	24	-31.5%	
经营利润	245	156	126	268	474	77.0%	93.2%	571	795	39.1%	
财务费用	29	35	19	38	48	29.0%	69.3%	88	120	36.4%	
投资收益	30	60	22	86	31	-64.1%	3.5%	137	198	44.3%	
利润总额	251	185	124	342	458	33.9%	82.4%	600	902	50.2%	
所得税	66	55	32	107	120	12.5%	83.5%	171	259	51.5%	
少数股东损益	50	32	36	24	88	272.8%	77.6%	153	142	-7.4%	
净利润	135	98	56	211	249	17.8%	83.7%	276	501	81.2%	
每股收益(元)	0.31	0.22	0.13	0.48	0.57	17.8%	83.7%	0.63	1.14	81.2%	
财务比率											
毛利率	8.3%	6.3%	5.6%	8.6%	10.4%	1.8%	2.1%	7.5%	7.3%	-0.2%	
营业利润率	3.5%	2.2%	1.6%	2.8%	5.8%	3.0%	2.3%	2.3%	2.5%	0.2%	
净利率	1.9%	1.4%	0.7%	2.2%	3.0%	0.8%	1.1%	1.1%	1.6%	0.5%	
销售费用率	2.6%	2.3%	2.3%	2.6%	2.2%	-0.4%	-0.4%	2.8%	2.5%	-0.3%	
管理费用率	1.6%	1.3%	1.3%	1.9%	1.4%	-0.5%	-0.2%	1.5%	1.5%	0.0%	
财务费用率	0.4%	0.5%	0.2%	0.4%	0.6%	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%	0.0%	

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)	2010A	2011E			2012E
	实际值	调整前	调整后	变化	新预测
主营业务收入	31,578	35,231	38,000	7.9%	45,050
主营业务成本	29,281	32,299	34,866	7.9%	41,558
主营业务利润	2,080	2,931	2,867	-2.2%	3,177
营业费用	778	945	967	2.4%	1,086
管理费用	484	841	594	-29.4%	678
财务费用	120	49	118	142.1%	109
资产减值损失	24	15	40	166.7%	40
营业利润	674	1,081	1,148	6.2%	1,264
投资收益	198	60	60	0.0%	60
营业外收入	82	30	50	66.7%	50
营业外支出	51	20	51	155.7%	51
税前利润	902	1,146	1,205	5.2%	1,321
所得税	259	268	304	13.1%	332
少数股东收益	142	303	301	-0.7%	308
净利润	501	575	601	4.5%	682
每股盈利(元)	1.14	1.30	1.37	5.3%	1.55

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 3: 历史和预测财务数据

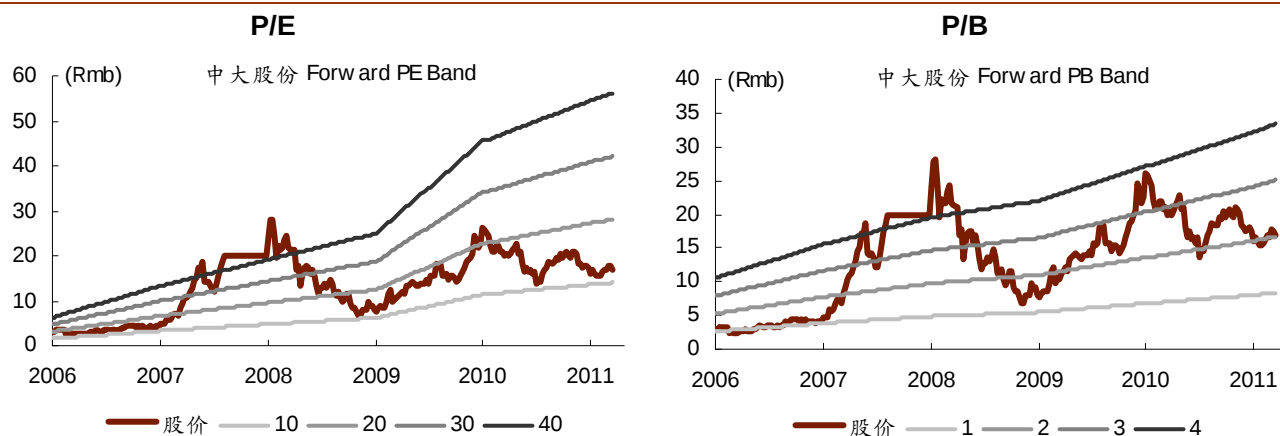
损益表 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入净额	4,138	26,414	24,692	31,578	38,000	45,050
主营业务利润	556	1,598	1,664	2,080	2,867	3,177
营业费用	-222	-608	-685	-778	-967	-1,086
管理费用	-129	-365	-373	-484	-594	-678
资产减值损失	11	-33	-35	-24	-40	-40
财务费用	1	-161	-88	-120	-118	-109
营业利润	218	431	483	674	1,148	1,264
投资收益	88	73	137	198	60	60
营业外收支净额	-3	-9	-15	31	-1	-1
税前利润	306	493	600	902	1,205	1,321
所得税	-91	-148	-171	-259	-304	-332
少数股东权益	-67	-133	-153	-142	-301	-308
净利润	148	212	276	501	601	682
现金流量表 (百万元)						
经营活动现金流净额	566	-941	2,271	-569	598	561
投资活动现金流净额	77	-165	-156	-352	-273	-273
融资活动现金流净额	61	692	-1,348	1,199	-702	-295
货币资金增加额	704	-413	767	278	-378	-7
资产负债表 (百万元)						
流动资产	5,758	10,495	12,973	15,373	17,102	19,601
固定资产	349	1,088	1,090	1,089	1,150	1,211
流动负债	4,668	9,876	11,582	13,436	14,598	16,394
长期负债	244	545	1,099	1,462	1,321	1,193
股东权益	1,721	2,164	2,436	2,987	3,543	4,181
总资产	7,019	13,286	15,872	18,592	20,470	23,084
财务指标	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
毛利率	15.8%	6.6%	7.5%	7.3%	8.2%	7.8%
息税前利润率	5.2%	2.2%	2.3%	2.5%	3.3%	3.0%
净利润率	3.6%	0.8%	1.1%	1.6%	1.6%	1.5%
净资产收益率	8.6%	9.8%	11.3%	16.8%	16.9%	16.3%
总资产负债率	72.0%	78.9%	80.3%	80.7%	78.3%	76.6%
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
应收帐款周转期	89.1	11.7	11.4	9.8	9.8	9.8
存货周转期	286.0	80.6	99.2	112.6	112.6	112.6
分红比例	25.4%	17.7%	31.8%	2.6%	7.3%	6.4%

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	市值	市盈率						市净率						EV/EBITDA						EPS 增长率 %					CAGR	
		11-4-25	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	52.50	13,083	132.1	43.3	45.3	25.7	12.9	10.6	29.3	13.7	10.9	7.4	4.7	3.1	76.9	21.9	22.8	14.2	11.2	10.2	205%	-4%	76%	99%	21%	42%	
中国重汽	CV	23.02	1,479	43.0	13.5	20.4	22.6	14.4	12.1	7.3	4.8	3.9	3.4	2.8	2.5	13.3	6.6	10.8	10.1	7.3	6.4	220%	-34%	-10%	57%	19%	3%	
宇通客车	CV	23.22	1,949	54.7	32.0	22.7	21.4	14.0	11.4	9.7	4.5	7.2	5.6	4.9	4.0	30.6	17.3	20.1	14.1	12.7	11.0	71%	41%	6%	53%	24%	30%	
福田汽车	CV	21.58	3,487	n.a.	51.1	57.2	19.1	13.8	11.5	13.2	10.3	6.6	4.9	2.8	2.3	98.7	30.7	40.6	14.0	9.6	8.5	n.m.	-11%	200%	38%	20%	45%	
江铃汽车	CV	30.56	4,041	43.7	34.7	33.6	25.0	15.4	12.5	8.7	7.5	6.5	5.4	4.3	3.5	27.6	25.8	28.6	18.3	15.5	13.6	26%	3%	35%	62%	23%	29%	
东风汽车	CV	5.28	1,618	21.0	21.6	33.5	33.2	18.5	12.3	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7	11.9	10.1	39.7	41.0	18.1	11.7	-3%	-36%	1%	80%	51%	15%	
江淮汽车	CV/IPV	11.81	2,332	37.0	46.3	266.6	45.3	13.1	11.3	5.0	3.8	3.8	3.5	2.8	2.4	21.6	20.9	28.5	12.8	9.0	8.0	-20%	-83%	488%	246%	16%	42%	
长安汽车	PV	10.00	4,114	51.7	40.3	1,101.6	24.0	13.3	13.1	2.3	2.6	3.1	2.7	2.2	1.7	24.6	n.a.	n.a.	45.4	19.1	15.8	28%	-96%	4497%	81%	1%	32%	
一汽轿车	PV	15.86	3,954	74.3	46.7	23.7	15.8	11.1	9.7	4.8	4.5	3.9	3.4	2.8	2.3	35.4	18.3	17.1	10.3	8.9	8.1	59%	97%	50%	43%	14%	48%	
上海汽车	PV	18.09	25,613	117.3	36.1	254.8	25.4	12.2	9.6	3.7	3.2	3.4	2.8	2.5	2.2	69.3	44.1	131.4	40.0	8.8	7.7	71%	-86%	905%	108%	26%	39%	
中大股份	Dealer	18.98	1,277	117.8	56.9	39.6	30.4	16.6	13.9	7.1	4.9	3.9	3.4	2.8	2.4	93.7	39.6	15.3	13.6	8.6	7.4	71%	44%	30%	83%	20%	42%	
东安动力	Parts	10.86	769	140.1	33.3	31.3	21.4	13.6	11.4	3.1	2.8	2.6	2.3	2.0	1.7	52.1	45.5	421.1	38.3	42.3	42.9	71%	6%	46%	57%	19%	31%	
中鼎股份	Parts	20.20	1,317	n.a.	71.5	64.4	43.0	27.7	19.2	n.a.	16.9	17.9	10.3	8.1	5.8	n.a.	50.5	35.5	23.4	16.3	13.8	n.m.	11%	50%	55%	44%	39%	
华域汽车	Parts	11.29	4,468	49.8	25.3	28.3	19.1	11.6	9.3	5.3	2.6	4.0	2.4	2.0	1.8	264.0	157.5	38.3	13.1	9.8	8.5	97%	-11%	49%	64%	24%	28%	
一汽富维	Parts	30.43	986	n.m.	134.2	34.0	18.1	11.3	9.5	5.9	5.7	4.8	3.9	2.9	2.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.	295%	87%	61%	18%	94%	
福耀玻璃	Parts	10.73	3,292	34.9	23.4	87.4	19.2	12.0	9.8	7.6	6.1	6.6	4.9	3.7	3.2	22.5	17.0	17.7	11.9	10.3	8.6	49%	-73%	355%	60%	23%	24%	
根桓股份	Parts	29.18	447	93.1	81.4	67.0	54.1	22.3	18.2	11.2	6.5	6.2	5.7	4.6	3.7	32.7	29.5	24.2	16.2	12.9	10.8	14%	21%	24%	142%	23%	54%	
平均				53.2	36.1	45.3	24.0	14.2	12.3	5.1	4.5	3.9	3.4	2.8	2.4	32.7	21.4	26.4	14.0	9.8	8.7	71%	-11%	50%	57%	19%	30%	
平均 - 商用车				43.0	33.4	33.6	25.3	14.2	11.8	8.0	4.7	5.2	4.2	2.8	2.4	24.6	19.1	25.7	14.0	10.4	9.3	71%	-19%	20%	60%	21%	29%	
平均 - 乘用车				63.0	43.5	187.5	24.7	12.7	11.4	3.7	3.4	3.5	3.1	2.7	2.3	52.4	31.2	74.3	40.0	8.9	8.1	44%	-64%	491%	62%	14%	36%	
平均 - 零部件				91.3	33.4	59.6	19.1	15.0	13.2	5.3	4.6	4.4	3.3	2.6	2.1	38.1	29.5	35.5	13.1	10.3	9.1	84%	-2%	51%	56%	19%	27%	
香港上市公司																												
潍柴动力	CV	56.40	13,078	119.2	39.1	40.9	23.2	11.6	9.6	26.4	12.4	9.9	6.7	4.3	2.8	20.6	5.9	6.1	4.0	3.7	3.3	205%	-4%	76%	99%	21%	42%	
庆铃汽车	CV	2.63	840	84.0	43.8	37.6	26.3	21.9	18.8	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	1.2	0.8	1.0	0.8	0.7	0.6	92%	17%	43%	20%	17%	24%	
华晨汽车	PV	8.08	5,192	n.m.	304.9	365.6	n.m.	31.7	24.2	5.0	4.9	4.9	8.0	5.0	4.0	228.4	43.2	49.1	25.7	54.7	34.7	n.m.	-17%	n.m.	n.m.	31%	88%	
吉利汽车	PV	3.26	3,124	54.5	45.3	20.2	16.0	17.4	14.3	23.1	9.8	5.7	3.7	3.0	2.5	n.m.	n.m.	37.9	10.9	8.1	7.1	20%	124%	26%	-8%	22%	33%	
广汽集团	PV	9.51	7,524	n.m.	9.7	21.2	17.6	10.3	11.4	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2.0	1.7	n.m.	7.1	8.9	7.7	5.3	4.8	n.m.	-54%	21%	70%	-9%	-4%	
长城汽车	CV/IPV	14.88	5,243	16.8	36.5	66.7	33.5	12.7	9.5	3.3	5.3	5.1	4.5	3.4	2.6	42.9	30.1	49.2	28.3	10.2	3.2	-54%	-45%	99%	164%	33%	40%	
东风汽车	PV	12.82	14,214	44.6	24.6	23.5	14.8	8.4	7.9	6.5	5.2	4.2	3.4	2.5	2.0	13.0	10.7	8.8	6.1	5.4	4.5	81%	5%	58%	76%	7%	33%	
中国重汽	CV	6.76	2,402	24.6	14.1	17.8	16.3	10.6	8.6	16.7	1.4	1.4	0.9	0.9	0.8	15.5	11.1	15.0	10.4	8.2	7.0	74%	-21%	10%	54%	23%	13%	
中升集团	Dealer	14.70	3,610	159.6	82.9	107.8	50.0	22.9	14.1	4.2	3.4	2.8	2.4	2.0	1.6	116.1	54.0	55.6	32.3	16.3	8.9	93%	-23%	115%	119%	62%	56%	
大昌行	Dealer	9.41	2,203	52.4	33.6	30.1	23.9	12.0	12.0	4.6	4.0	3.5	3.1	2.5	2.2	63.0	39.9	19.9	16.8	11.0	8.5	56%	12%	26%	99%	0%	29%	
信义玻璃	Parts	9.16	4,149	83.7	48.4	45.8	42.0	20.8	13.2	14.4	8.0	7.4	6.1	5.0	4.1	71.3	41.9	36.6	32.5	15.4	12.1	73%	6%	9%	102%	58%	39%	
航安集团	Parts	12.06	1,669	40.3	30.1	25.5	17.4	13.4	10.6	9.2	3.7	3.3	2.8	2.0	1.7	26.7	18.0	14.8	11.1	n.m.	7.0	34%	18%	47%	31%	26%	30%	
平均				53.4	37.8	33.8	23.2	13.0	11.7	6.5	4.9	4.2	3.4	2.5	2.1	34.8	18.0	17.5	11.0	8.2	7.0	73%	0%	43%	76%	22%	33%	
平均 - 商用车				84.0	39.1	37.6	23.2	11.6	9.6	16.7	1.4	1.4	0.9	0.9	0.9	15.5	5.9	6.1	4.0	3.7	3.3	92%	-4%	43%	54%	21%	24%	
平均 - 乘用车				44.6	36.5	23.5	16.8	12.7	11.4	5.8	5.3	5.0	4.1	3.0	2.5	42.9	20.4	37.9	10.9	8.1	4.8	20%	-17%	42%	73%	22%	33%	
平均 - 零部件				62.0	39.3	35.7	29.7	17.1	11.9	11.8	5.8	5.4	4.5	3.5	2.9	49.0	29.9	25.7	21.8	15.4	9.6	53%	12%	28%	66%	42%	34%	
欧洲及美国上市公司																												
爱	CV	91.80	19,503	14.7	11.1	10.9	n.m.	18.9	14.5	3.6	2.6	2.5	2.7	2.0	1.8	11.0	7.7	8.4	15.6	12.7	8.0	33%	1%	n.m.	n.m.	31%	-6%	
斯堪尼亚	CV	146.10	19,323	19.7	13.7	13.2	103.6	12.8	11.9	4.5	4.7	5.3	5.0	3.3	2.8	10.0	7.2	6.8	13.4	7.2	8.8	44%	4%	-87%	707%	8%	4%	
沃尔沃	CV	112.70	39,432	14.0	15.3	23.0	n.m.	21.0	13.7	2.6	2.8	2.7	3.4	2.7	2.3	9.4	9.8	11.3	n.m.	10.4	8.3	-8%	-34%	n.m.	n.m.	53%	3%	
帕卡	CV	53.27	19,461	13.4	16.1	19.1	171.8	42.6	20.2	4.5	3.9	4.0	3.8	3.2	2.9	6.7	7.8	8.4	16.7	13.3	10.4	-17%	-16%	-89%	303%	110%	-6%	
戴姆勒	CV/IPV	51.14	79,555	14.0	13.4	36.3	n.m.	11.9	9.7	1.4	1.4	1.5	1.7	1.4	1.3	6.2	6.8	9.2	35.6	10.3	8.4	5%	-63%	n.m.	n.m.	23%	8%	
菲亚特	CV/IPV	6.87	12,381	8.2	4.4	5.3	n.m.	16.3	22.4	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	2.5	2.0	1.9	4.4	3.7	3.4	85%	-16%	n.m.	n.m.	-27%	-33%	
雷诺	PV	38.40	16,575	3.4	3.7	17.2	n.m.	3.0	5.7	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5	0.4	8.8	8.0	11.6	14.4	8.9	8.4	-8%	-78%	n.m.	n.m.	-47%	-10%	
标志	PV	29.19	9,971	37.9	7.5	n.m.	n.m.	5.8	5.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	6.8	5.8	7.8	11.9	6.0	5.7	404%	n.m.	n.m.	n.m.	9%	9%	
宝马	PV	60.80	56,542	6.9	6.4	124.1	196.1	12.4	10.5	2.1	1.8	2.0	2.0	1.5	1.3	8.2	7.3	8.1	9.7	6.3	8.0	9%	-95%	-37%	1484%	18%	-12%	
大众	PV	110.75	77,153	15.7	10.7	9.3	46.8	7.3	7.9	1.6	1.4	1.3	1.3	1.0	0.9	9.2	7.2	7.3	10.0	6.5	6.3	47%	14%	-80%	541%	-8%	8%	
福特汽车																												

图表 5: 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