



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

观点聚焦
证券研究报告

2011年6月28日

汽车与零部件

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

银轮股份 (002126.SZ)

锁定增发价格, 多元化发展加速

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)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	837	983	896	1,473	1,732	2,259
(+/-)	33%	17%	-9%	64%	18%	30%
主营业务利润	179	234	266	399	455	561
(+/-)	19%	31%	14%	50%	14%	23%
净利润	36	44	54	131	150	186
(+/-)	14%	21%	24%	142%	15%	24%
每股盈利 (元)	0.28	0.33	0.42	1.00	1.16	1.43
(+/-)	14%	21%	24%	142%	15%	24%
市盈率	68.5	56.4	45.5	18.8	16.3	13.2
市净率	4.2	4.0	3.7	3.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	22.3	17.9	18.5	10.2	9.4	7.5
净资产收益率	8.0%	9.2%	10.5%	20.4%	11.8%	12.9%
ROCE	7.6%	8.2%	8.8%	15.9%	9.9%	10.7%
现金分红收益率	1.1%	1.8%	1.7%	0.4%	0.4%	0.5%
每股经营现金流(元)	(0.6)	0.7	0.7	1.5	1.4	1.6
股价/经营现金	(33.5)	28.4	28.3	12.4	13.9	11.8

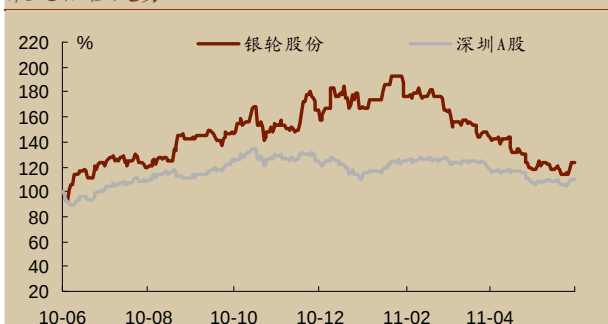
股票信息

当前股价	人民币18.9
股票代码	002126.SZ
日成交量(百万股)	2.4
52周最高价/最低价	人民币29.423/13.854
发行股数(百万股)	130
其中:流通股(百万股)	116
总市值(百万元)	2457
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]	+9.88	+5.75	-42.03	-42.20
[A股指数]	+5.41	+4.63	-7.08	-3.47
[中金汽车指数]	+9.42	+8.89	-11.32	+1.77

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:

公司公告定向增发价格调整至 16.3 元, 发行不超过 3000 万股, 融资新建商用车及工程机械冷却模块、SCR 转换器产能。

评论:

工程机械匹配增长迅速, 与卡特彼勒合作深化。公司为科特彼勒成立专用工厂配套, 合作深化发展。预计 2011 年工程机械业务收入增速将超过 100%, 占整体收入比重将提升至 20%以上, 并且凭借新客户开拓未来增长将持续较高。

乘用车市场拓展加速。作为福特全球零部件供应商之一, 公司乘用车冷却器出口增长空间较大, 后续凭借成本及质量优势, 我们预计海外乘用车市场空间将逐渐打开。国内业务上, 吉利帝豪 SUV 投产将带来乘用车热交换系统增量, 一汽 ET3 发动机以及江淮、奇瑞、广汽等自主品牌匹配为后续快速增长提供支撑。

农业机械、压缩机市场明年开始发力。凭借在重卡及工程机械市场匹配优势, 公司加大在农业机械市场开发力度, 在前期匹配认证积累下, 我们预计公司明年农业机械热交换系统业务有望取得较快进展。公司与开山集团成立合资公司进军压缩机热交换市场, 预计后续也将形成 7000 万元以上的收入贡献。

重卡业务短期面临压力, 中期看排放标准升级带来发展机遇。重卡热交换系统是公司收入重要组成部分, 近期重卡产销下滑拖累公司整体增长水平。往后看, 随着重卡排放标准升级, 公司 SCR 转化器有望占据 20%以上市场份额, SCR 系统也有望在中低端市场占据一定低位; 并且后续每次排放升级都会带来新的增长点。

全球产业转移的最大受益者。公司作为国内最大、技术领先的热交换系统供应商, 成本优势明显, 且批量供货能力已获得康明斯、卡特彼勒和福特等企业认可, 后续有望承接更多品牌订单转移。

估值与建议:

小幅下调公司 2011 和 2012 年盈利预测至每股 1.16 元和 1.43 元的盈利预测, 目前股价对应 2011 年和 2012 年市盈率分别为 16.3 倍和 13.2 倍, 值处于中小零部件板块中低端, 考虑到公司在工程机械、农业机械、SCR 转换器以及乘用车市场的多元化发展将打开成长空间, 维持对公司推荐评级。

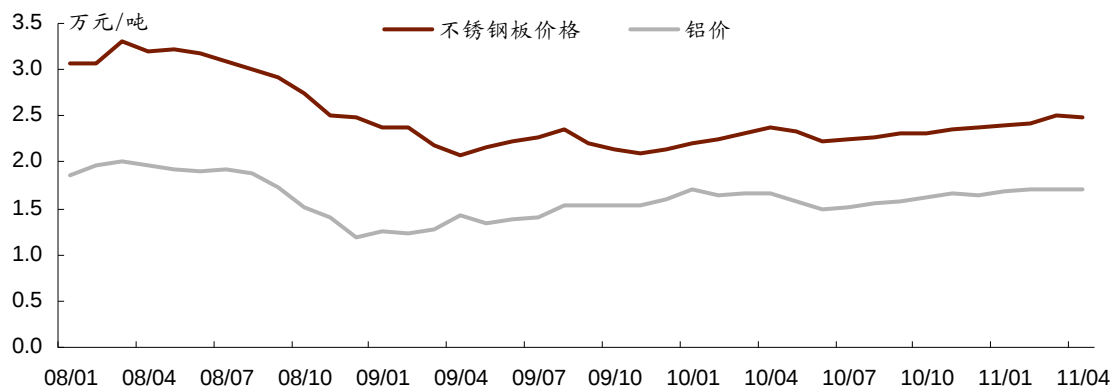
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 募集资金投向

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)
公司本部	年产6万套商用车冷却模块 及年产4万套工程机械冷却 模块生产建设项目	12,800	12,800
公司本部	年产1万套SCR系统及年产 8万套SCR转化器生产建设 项目	10,950	10,950
山东银轮	山东生产基地建设项目	25,100	25,100
合计		48,850	48,850

资料来源: 公司公告

图表 2: 不锈钢和铝价格走势



资料来源: CEIC

图表 3: 盈利预测调整表

(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	1,473	1,875	1,732	-7.6%	2,537	2,259	-11.0%
主营业务成本	1,069	1,379	1,270	-7.9%	1,906	1,690	-11.4%
主营业务利润	399	488	455	-6.9%	621	561	-9.7%
营业费用	64	79	74	-6.5%	101	95	-6.5%
管理费用	142	179	165	-7.6%	231	206	-11.0%
财务费用	25	28	25	-9.2%	30	25	-17.1%
营业利润	158	194	182	-6.0%	247	225	-9.0%
税前利润	159	196	185	-5.9%	249	227	-8.9%
所得税	22	29	28	-5.9%	37	34	-8.9%
净利润	131	160	150	-6.2%	205	186	-9.1%
每股盈利(元)	1.00	1.23	1.16	-6.2%	1.58	1.43	-9.1%

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

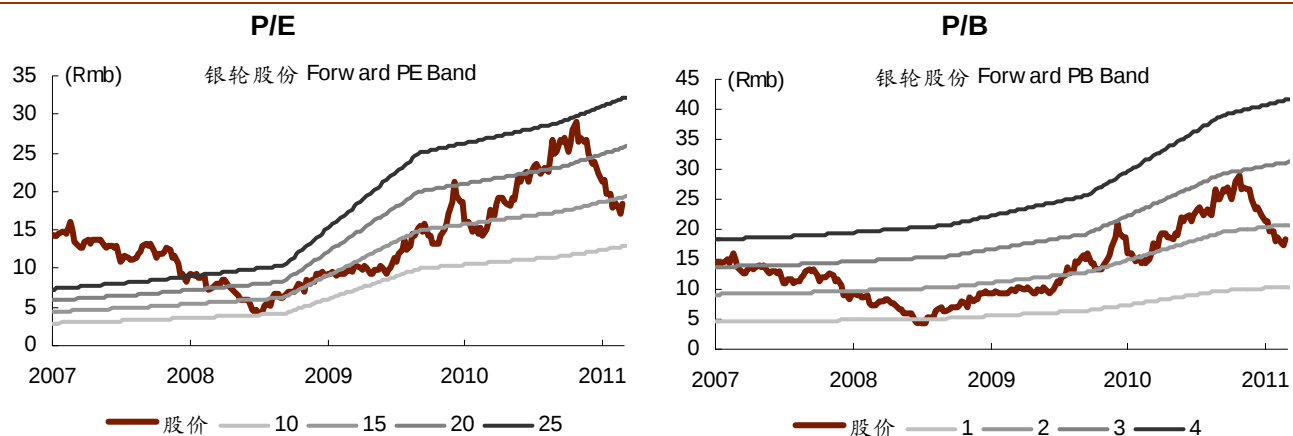
损益表 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入净额	837	983	896	1,473	1,732	2,259
主营业务利润	179	234	266	399	455	561
营业费用	-38	-48	-44	-64	-74	-95
管理费用	-69	-90	-101	-142	-165	-206
资产减值损失	0	-12	-36	-10	-9	-11
财务费用	-22	-31	-19	-25	-25	-25
营业利润	49	53	65	158	182	225
投资收益	-	-0	-0	1	2	2
营业外收支净额	1	0	2	-0	0	0
税前利润	50	52	67	159	185	227
所得税	-16	-8	-6	-22	-28	-34
少数股东权益	1	-1	-7	-7	-7	-7
净利润	36	44	54	131	150	186
现金流量表 (百万元)						
经营活动现金流净额	-56	67	67	152	177	208
投资活动现金流净额	-61	-101	-80	-206	-55	-55
融资活动现金流净额	177	26	4	98	495	23
货币资金增加额	60	-8	-9	44	617	176
资产负债表 (百万元)						
流动资产	617	705	724	1,117	1,870	2,299
固定资产	265	311	329	405	427	449
流动负债	468	559	550	836	922	1,144
长期负债	5	41	70	137	195	248
股东权益	450	474	515	639	1,269	1,444
总资产	940	1,093	1,160	1,657	2,438	2,894
财务指标	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
毛利率	21.7%	24.2%	30.2%	27.4%	26.6%	25.2%
息税前利润率	8.6%	8.5%	9.4%	12.4%	12.0%	11.0%
净利润率	4.3%	4.4%	6.0%	8.9%	8.7%	8.3%
净资产收益率	8.0%	9.2%	10.5%	20.4%	11.8%	12.9%
总资产负债率	50.4%	54.9%	53.4%	58.7%	45.8%	48.1%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	2.0	2.0
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.7	1.6
应收帐款周转期	121.5	127.0	152.0	134.7	130.5	120.5
存货周转期	108.9	98.6	128.1	98.5	98.5	98.5
分红比例	19.0%	27.6%	9.3%	6.1%	6.1%	6.1%

资料来源：公司资料，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 11-6-27	市值 百万美元	市盈率						市净率						EV/EBITDA						EPS 增长率 %					CAGR
				06A	07A	08A	09A	10A	11E	06A	07A	08A	09A	10A	11E	06A	07A	08A	09A	10A	11E	07A	08A	09A	10A	11E	07-11
中国A股上市公司																											
潍柴动力	CV	45.55	11,248	114.6	37.6	39.3	22.3	11.2	9.2	25.4	11.9	9.5	6.5	4.1	2.7	67.1	19.1	19.9	12.4	9.8	8.9	205%	-4%	76%	99%	21%	42%
中国重汽	CV	18.78	1,216	35.1	11.0	16.7	18.4	11.7	13.4	6.0	3.9	3.2	2.8	2.3	2.2	10.8	5.4	8.7	8.2	6.0	5.2	220%	-34%	-10%	57%	-13%	-5%
宇通客车	CV	22.98	1,844	54.1	31.7	22.5	21.2	13.9	11.2	9.6	4.5	7.1	5.5	4.8	4.0	30.3	17.1	19.9	13.9	12.6	10.9	71%	41%	6%	53%	24%	30%
福田汽车	CV	8.67	2,823	n.a.	47.3	52.9	17.6	11.1	10.5	5.3	4.1	2.6	2.0	1.1	2.0	79.9	24.9	32.9	11.3	7.8	6.9	n.m.	-11%	200%	59%	6%	46%
江铃汽车	CV	26.45	3,524	37.8	30.1	29.1	21.6	13.3	10.8	7.5	6.5	5.6	4.7	3.7	3.1	23.9	22.4	24.7	15.9	13.4	11.8	26%	3%	35%	62%	23%	29%
东风汽车	CV	4.42	1,364	17.6	18.1	28.0	27.8	15.5	10.3	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4	9.3	8.0	31.3	32.2	14.2	9.2	-3%	-36%	1%	80%	51%	15%
江淮汽车	CV/IV	11.19	2,226	35.0	43.9	252.6	43.0	12.4	10.7	4.8	3.6	3.6	3.3	2.7	2.2	20.5	19.8	27.0	12.1	8.5	7.6	-20%	-83%	488%	246%	16%	42%
长安汽车	PV	9.15	3,793	47.3	36.9	1,008.0	21.9	12.1	12.0	2.1	2.4	2.8	2.4	2.0	1.5	22.4	n.a.	n.a.	41.3	17.4	14.4	28%	-96%	4497%	81%	1%	32%
上海汽车	PV	18.89	26,946	145.4	44.7	315.8	31.4	15.1	9.4	3.9	3.3	3.6	2.9	2.6	2.7	72.4	46.1	137.3	41.8	9.2	8.1	71%	-86%	905%	108%	60%	48%
中大股份	Dealer	17.31	1,173	107.5	51.9	36.1	27.7	15.2	12.7	6.5	4.5	3.5	3.1	2.5	2.1	86.3	36.5	14.0	12.5	7.9	6.8	71%	44%	30%	83%	20%	42%
中鼎股份	Parts	13.06	1,201	n.a.	64.7	58.3	38.9	25.0	17.4	n.a.	15.3	16.2	9.3	7.3	5.3	n.a.	45.7	32.1	21.2	14.8	12.5	n.m.	11%	50%	55%	44%	39%
华域汽车	Parts	11.03	4,398	48.7	24.7	27.6	18.6	11.3	8.8	5.2	2.6	3.9	2.3	2.0	1.7	257.9	153.9	37.5	12.8	9.6	8.3	97%	-11%	49%	64%	29%	30%
一汽富维	Parts	29.52	964	n.m.	130.2	32.9	17.6	10.9	10.5	5.7	5.5	4.7	3.8	2.9	2.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.	295%	87%	61%	4%	88%
福耀玻璃	Parts	10.34	3,197	33.6	22.6	84.2	18.5	11.6	9.4	7.3	5.9	6.3	4.7	3.5	3.1	21.9	16.5	17.2	11.5	10.0	8.3	49%	-73%	355%	60%	23%	24%
银轮股份	Parts	18.90	379	60.3	68.5	56.4	45.5	18.8	16.3	7.2	4.2	4.0	3.7	3.0	1.9	27.1	24.5	20.1	13.4	10.7	8.6	-12%	21%	24%	142%	15%	54%
平均				51.4	36.9	36.1	21.6	13.2	10.8	5.0	3.9	3.5	3.0	2.5	2.1	30.3	19.5	22.4	12.5	9.6	8.3	71%	-11%	50%	59%	15%	30%
平均-商用车				35.1	30.9	28.6	21.9	12.9	10.7	5.6	4.0	3.4	3.0	2.5	2.2	22.2	18.1	22.3	12.3	9.2	8.2	71%	-19%	20%	60%	19%	29%
平均-乘用车				57.0	43.3	214.6	26.7	13.6	10.7	3.7	3.4	3.5	3.0	2.6	2.4	51.0	31.1	76.3	41.3	9.2	8.1	44%	-64%	491%	62%	14%	40%
平均-零部件				71.6	31.0	44.7	18.6	12.9	11.2	5.2	3.8	3.9	3.1	2.5	1.9	34.2	24.5	32.1	12.8	10.0	8.6	84%	-2%	51%	56%	15%	27%
香港上市公司																											
潍柴动力	CV	45.80	11,248	95.9	31.4	32.9	18.6	9.4	7.7	21.3	9.9	7.9	5.4	3.4	2.3	20.4	5.8	6.0	4.0	3.7	3.2	205%	-4%	76%	99%	21%	42%
庆铃汽车	CV	2.35	749	75.1	39.2	33.6	23.5	19.6	16.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	92%	17%	43%	20%	17%	24%
华晨汽车	PV	7.84	5,031	n.m.	295.8	354.8	n.m.	30.8	23.1	4.9	4.8	4.8	7.8	4.8	3.8	218.8	41.4	47.1	24.6	52.4	32.2	n.m.	-17%	n.m.	n.m.	33%	89%
吉利汽车	PV	3.06	2,929	50.6	42.1	18.8	14.9	16.2	13.3	21.5	9.1	5.3	3.5	2.8	2.3	n.m.	n.m.	35.3	10.2	7.6	6.8	20%	124%	26%	-8%	22%	33%
广汽集团	PV	9.16	7,232	n.m.	9.3	20.5	16.9	10.0	11.9	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1.9	1.6	n.m.	6.6	8.3	7.2	4.9	4.8	n.m.	-54%	21%	70%	-16%	-6%
长城汽车	CV/IV	11.90	4,184	13.3	28.9	52.8	26.5	10.0	7.6	2.6	4.2	4.0	3.6	2.7	2.1	34.4	24.1	39.5	22.7	8.1	2.7	-54%	-45%	99%	164%	33%	40%
东风汽车	PV	14.90	16,487	51.3	28.3	27.0	17.1	9.7	9.1	7.5	6.0	4.8	3.9	2.8	2.3	12.9	10.6	8.7	6.0	5.4	4.5	81%	5%	58%	76%	7%	33%
中国重汽	CV	5.33	1,890	19.2	11.0	13.9	12.7	8.3	6.7	13.0	1.1	1.1	0.7	0.7	0.6	15.4	11.0	14.9	10.3	8.2	6.9	74%	-21%	10%	54%	23%	13%
中升集团	Dealer	16.20	3,970	174.2	90.5	117.6	54.6	24.9	15.4	4.6	3.7	3.0	2.6	2.2	1.8	125.7	58.5	60.2	34.9	17.6	10.0	93%	-23%	115%	119%	62%	56%
大智行	Dealer	8.85	2,068	49.2	31.6	28.3	22.5	11.3	11.3	4.4	3.7	3.3	2.9	2.3	2.0	59.7	37.7	18.8	15.9	10.4	8.0	56%	12%	26%	99%	0%	29%
信义玻璃	Parts	7.40	3,453	67.6	39.1	37.0	33.9	16.8	10.6	11.7	6.5	6.0	5.0	4.0	3.3	60.2	35.4	30.9	27.4	13.0	8.7	73%	6%	9%	102%	58%	39%
敏实集团	Parts	10.82	1,495	35.8	26.7	22.7	15.5	11.9	9.4	8.1	3.3	2.9	2.5	1.7	1.5	22.8	15.3	12.6	9.5	n.m.	6.0	34%	18%	47%	31%	26%	30%
平均				51.0	31.5	30.6	18.6	11.6	11.0	7.5	4.2	4.0	3.5	2.5	2.1	34.4	19.7	18.8	10.3	8.2	6.8	73%	0%	43%	76%	22%	33%
平均-商用车				75.1	31.4	32.9	18.6	9.4	7.7	13.0	1.1	1.1	0.8	0.8	0.8	17.9	8.4	10.5	7.1	5.9	5.1	92%	-4%	43%	54%	21%	24%
平均-乘用车				50.6	28.9	27.0	17.0	10.0	11.9	6.2	5.4	4.8	3.7	2.8	2.3	34.4	17.4	35.3	10.2	7.6	4.8	20%	-17%	42%	73%	22%	33%
平均-零部件				51.7	32.9	29.8	24.7	14.3	10.0	9.9	4.9	4.5	3.7	2.9	2.4	41.5	25.4	21.8	18.5	13.0	7.4	53%	12%	28%	66%	42%	34%
欧洲及美国上市公司																											
曼	CV	93.55	19,353	15.0	11.3	11.2	n.m.	19.3	13.4	3.7	2.7	2.6	2.7	2.0	1.8	11.2	7.8	8.6	15.9	12.9	7.5	33%	1%	n.m.	n.m.	44%	-4%
斯堪尼亚	CV	137.40	17,170	18.5	12.9	12.4	97.4	12.1	10.7	4.2	4.4	5.0	4.7	3.0	2.5	9.0	6.4	6.1	12.0	6.3	7.6	44%	4%	-87%	707%	13%	5%
沃尔沃	CV	104.60	34,602	13.0	14.2	21.3	n.m.	19.5	11.8	2.4	2.6	2.5	3.2	2.5	2.1	9.0	9.3	10.8	n.m.	9.9	7.6	-8%	-34%	n.m.	n.m.	16%	5%
帕卡	CV	48.65	17,780	12.2	14.7	17.4	156.9	38.9	18.3	4.1	3.6	3.6	3.5	2.9	2.6	8.1	9.4	10.1	20.2	16.1	10.7	-17%	-16%	-89%	303%	113%	-5%
戴姆勒	CV/IV	49.45	75,227	13.5	12.9	35.1	n.m.	11.6	9.3	1.4	1.4	1.5	1.7	1.3	1.2	5.9	6.5	8.9	34.1	9.9	8.1	5%	-63%	n.m.	n.m.	24%	8%
菲亚特	CV/IV	7.10	12,417	8.5	4.6	5.5	n.m.	16.9	22.8	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	2.5	2.1	2.0	4.4	3.7	3.4	85%	-16%	n.m.	n.m.	-26%	-33%
雷诺	PV	39.58	16,709	3.5	3.8	17.7	n.m.	3.1	6.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5	0.4	8.7	7.9	11.4	14.2	8.7	8.4	-8%	-78%	n.m.	n.m.	-52%	-12%
标志	PV	29.92	9,998	38.9	7.7	n.m.	n.m.	6.0	5.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	6.9	5.8	7.8	12.0	6.1	5.9	404%	n.m.	n.m.	n.m.	11%	9%
宝马	PV	67.98	61,598	7.8	7.1	138.7	219.3	13.8	10.3	2.3	2.0	2.2	2.2	1.7	1.5	8.2	7.3	8.1	9.8	6.3	7.6	9%	-95%	-37%	1484%	34%	-9%
大众	PV	124.40	85,317	17.6	12.0	10.5	52.6	8.2	7.6	1.8	1.6	1.4	1.4	1.1	0.9	10.0	7.9	8.0	10.9	7.1	6.3	47%	14%	-80%	541%	7%	12%
福特汽车	CV/IV	13.35	50,706	n.m.	n.m.	n.m.	14.7	7.0	7.0	n.m.	8.1	n.m.	n.m.	6.5	3.4	217.2	9.0	1,836.2	18.3	7.6	9.3	n.m.	n.m.	n.m.	109%	0%	n.m.
通用汽车	CV/IV	29.86	46,605	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	9.6	7.4	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1.4	1.1	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	3.4	2.9	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	29%	n.m.
玛莎拉蒂	Parts	50.18	12,154	20.7	16.9	159.3	n.m.	11.9	10.0	1.5	1.3	1.5	1.5	1.3	1.2	6.7	5.3	7.6	26.2	5.8	5.0	22%	-89%	n.m.	n.m.</		

图表 6: 历史 P/E 和 P/B 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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

