



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10月11日

汽车及零部件

研究部

陈鹏扬

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010036
chenpy@cicc.com.cn

郑栋 CFA

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010043
zhengd@cicc.com.cn

审慎推荐

江铃汽车(000550.SZ)

艰难期即将过去, 估值具备吸引力

张涵一 CFA

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010032
zhanghy2@cicc.com.cn

主要财务信息

(人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	8,587	10,433	15,768	19,277	23,031
(+/-)	2%	21%	51%	22%	19%
主营业务利润	1,796	2,546	3,784	4,306	5,121
(+/-)	-8%	42%	49%	14%	19%
净利润	784	1,056	1,712	1,814	2,188
(+/-)	3%	35%	62%	6%	21%
每股盈利(元)	0.91	1.22	1.98	2.10	2.54
(+/-)	3%	35%	62%	6%	21%
市盈率	21.7	16.2	10.0	9.4	7.8
市净率	4.2	3.5	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	17.1	9.2	5.2	4.7	3.3
净资产收益率	20.7%	23.7%	31.2%	27.3%	28.3%
ROCE	19.5%	22.3%	29.5%	25.9%	27.0%
现金分红收益率	1.5%	1.5%	2.5%	4.0%	4.6%
每股经营现金流(元)	0.2	3.6	3.1	2.4	3.3
股价/经营现金	93.7	5.5	6.3	8.1	6.0

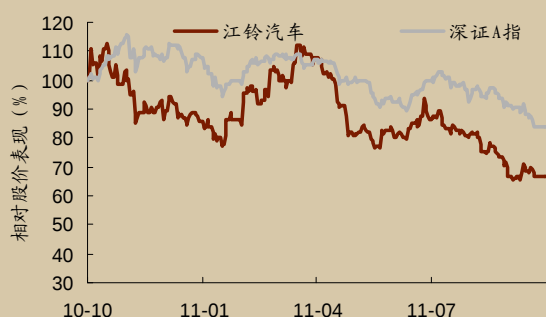
股票信息

B股		A股
HK\$11.99	当前股价	人民币19.76
200550.CH	股票代码	000550.CH
0.1	日成交量(百万股)	0.3
HK\$27.49/11.55	52周最高价/最低价	人民币35.72/18.9
863	发行股数(百万股)	863
344	其中:流通股(百万股)	516
主要股东(持股比例)	江铃控股有限公司(41.03%)	

最近估值走势

	上周	1个月	3个月	年初至今
[000550.CH]	-1.89	-1.25	-25.96	-28.25
[A股指数]	-1.18	-6.63	-18.01	-18.36
[中金汽车指数]	-2.33	-3.01	-18.13	-15.18

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:

9月销售汽车 1.55 万辆, 同比下滑 2.3%, 受经济低迷拖累公司轻卡及皮卡销量下滑, 但全顺产品份额仍有提升。在中小企业资金压力减轻后, 未来中高端轻客和轻卡市场增长依旧值得期待。

评论:

经济低迷拖累近期轻型商用车销量。公司中高端产品主要销售给中小企业及个体户, 宏观经济收紧是的中小企业率先受到冲击, 使得用户取消或者推迟采购行为, 行业销量呈现低迷。展望未来, 公司需求复苏有赖于中小企业资金链及经营状况好转。

全顺产品竞争力持续提升, 市场份额稳步增加。尽管行业销量略显低迷, 并且上汽、江淮以及东风等持续进入高端轻客领域, 公司仍凭一体化产业链带来的技术及成本优势, 以及全顺品牌的全球影响力和公司领先的管理能力实现份额的持续提升。2011 年 1~9 月, 公司轻客销量同比增长 13.9%至 4.38 万辆, 高于行业的 13.2%。

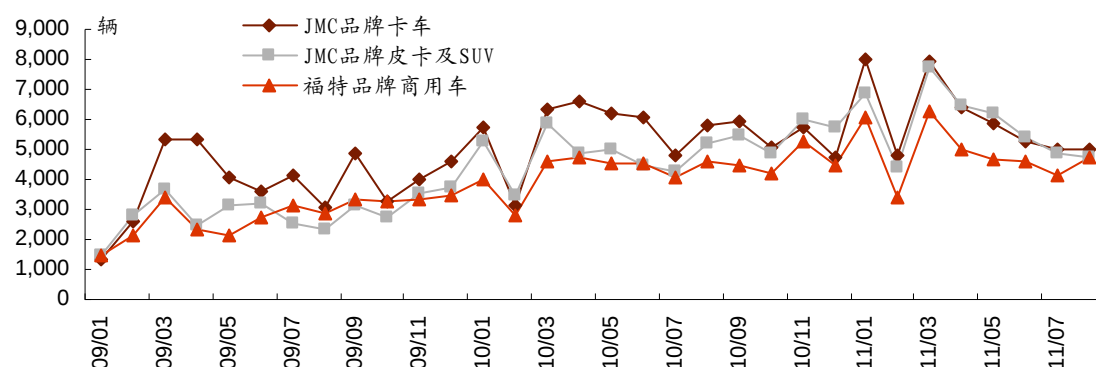
轻卡产品覆盖中端市场取得较好效果。今年以来, 公司顺达产品销售状况相对较好, 向中端市场推进取得较好成果, 2011 年 1~9 月, 公司轻卡合计销售 5.37 万辆, 同比增长 5.9%, 好于行业的-5.3%。2012 年, 公司还将推出 N800 宽体中卡, 完善产品结构, 实现份额提升。受益于物流行业的快速发展, 中高端轻型商用车需求在国内有较大的成长空间。

小蓝基地立足长远, 近期折旧压力可以消化。小蓝基地预计在 2013 年投产, 形成 20 万年产能(包含全顺老工厂 6 万台产能搬迁), 预计在 2013~2015 年公司将通过新产品投放来满足产能规模, 届时销量及利润率将持续提升, 打开成长空间。2012 年, 公司有部分在建工程将转固, 但投资主要集中在厂房和土地, 当期折旧较小, 预计未来两年因小蓝基地投产带来折旧压力仍会被销量增长带来规模效应消化, 利润率将维持稳定。

估值与建议:

我们下调公司 2011/2012 年盈利预测至每股 2.10 元和 2.54 元, 目前股价对应 2011/2012 年市盈率分别为 9.4 倍和 7.8 倍, 估值处于行业中端; 我们依旧看好中高端轻型商用车市场的成长空间, 公司管理水平突出, 盈利相对稳健, 并且小蓝基地投产后福特车型导入有望打开成长空间, 维持审慎推荐评级。

图表 1: 公司产品月度销量



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	15,768	20,693	19,277	-6.8%	25,574	23,031	-9.9%
主营业务利润	3,784	4,837	4,306	-11.0%	5,953	5,121	-14.0%
营业费用	1,019	1,345	1,253	-6.8%	1,631	1,469	-9.9%
管理费用	820	1,079	1,005	-6.8%	1,303	1,174	-9.9%
财务费用	-93	-103	-100	-3.4%	-131	-119	-8.9%
投资收益	7	7	7	0.0%	7	7	0.0%
税前利润	2,033	2,528	2,159	-14.6%	3,167	2,614	-17.5%
所得税	286	366	315	-13.9%	459	379	-17.3%
净利润	1,712	2,112	1,814	-14.1%	2,647	2,188	-17.3%
每股收益 (元)	1.98	2.45	2.10	-14.1%	3.07	2.54	-17.3%

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)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入净额	7,369	8,456	8,587	10,433	15,768	19,277	23,031
主营业务利润	1,647	1,951	1,796	2,546	3,784	4,306	5,121
营业费用	-494	-619	-526	-770	-1,019	-1,253	-1,469
管理费用	-509	-537	-589	-596	-820	-1,005	-1,174
营业利润	741	851	741	1,232	2,038	2,147	2,596
税前利润	738	860	902	1,244	2,033	2,159	2,614
净利润	604	759	784	1,056	1,712	1,814	2,188

现金流量表 (百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营活动现金流净额	1,157	843	182	3,114	2,718	2,098	2,865
投资活动现金流净额	-491	-500	-515	-416	-373	-537	-537
融资活动现金流净额	-457	-403	-262	-296	-445	-606	-681
货币资金增加额	209	-61	-595	2,402	1,899	955	1,647

资产负债表 (百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
流动资产	3,222	3,615	3,153	5,336	8,075	9,052	11,140
长期投资	16	18	16	17	18	25	32
固定资产	1,756	2,208	2,363	2,491	2,631	2,947	3,254
无形资产和其他资产	244	176	327	316	309	292	275
流动负债	2,060	2,430	1,633	3,147	4,762	5,000	6,211
长期负债	10	79	180	200	233	233	233
少数股东权益	127	88	101	103	115	122	145
股东权益	3,040	3,527	4,050	4,844	6,127	7,165	8,317

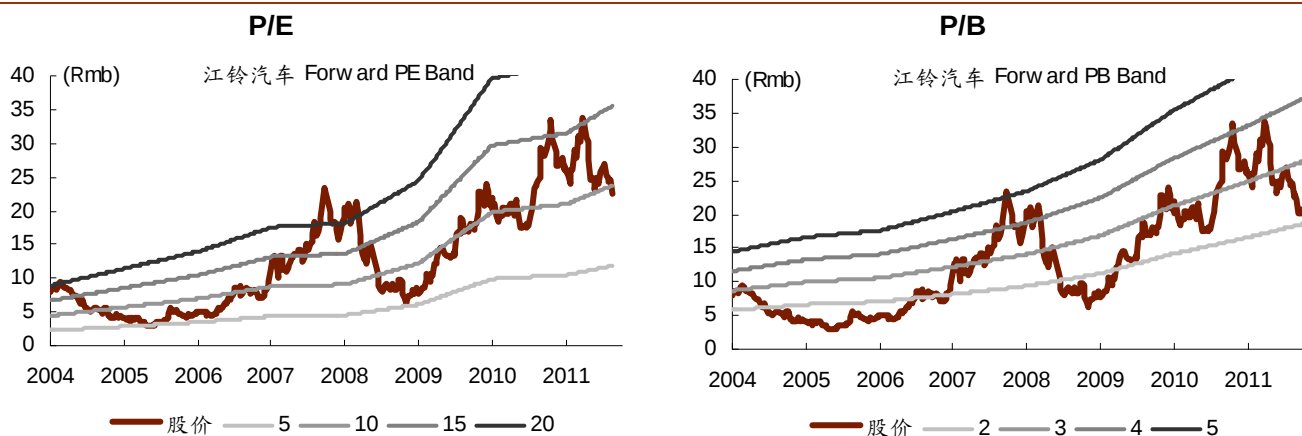
财务指标	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务利润率	22.3%	23.1%	20.9%	24.4%	24.0%	22.3%	22.2%
息税前利润率	9.5%	9.4%	7.9%	11.3%	12.3%	10.6%	10.8%
净利润率	8.2%	9.0%	9.1%	10.1%	10.9%	9.4%	9.5%
净资产收益率	19.9%	21.5%	19.4%	21.8%	27.9%	25.3%	26.3%
总资产收益率	12.2%	13.4%	13.0%	14.8%	17.5%	15.3%	16.0%
总资产负债率	39.5%	41.0%	30.4%	40.4%	44.4%	41.8%	43.2%
净资产负债率	-67.0%	-56.4%	-31.9%	-76.1%	-90.7%	-90.9%	-98.1%
流动比率	1.6	1.5	1.9	1.7	1.7	1.8	1.8
速动比率	1.3	1.1	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5
应收帐款周转期	15.2	19.8	20.9	9.8	7.6	7.6	7.6
存货周转期	39.9	41.9	52.8	50.1	38.9	38.9	38.9
分红比例	26.8%	29.3%	27.9%	40.0%	39.8%	42.8%	47.3%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 可比公司估值

公司名称	类别	股价		市值 百万美元	市盈率				市净率				EV/EBITDA				EPS 增长率 %				CAGR
		2011-10-10			09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	
中国A股上市公司																					
潍柴动力	CV	36.93	9,147	18.1	9.1	10.0	8.4	5.2	3.3	2.4	1.8	10.1	8.0	7.3	7.3	76%	99%	-9%	19%	21%	
中国重汽	CV	16.20	1,070	15.9	10.1	12.5	10.2	2.4	1.9	1.9	1.8	7.0	5.1	4.4	4.4	-10%	57%	-19%	23%	12%	
宇通客车	CV	19.69	1,612	18.2	11.9	9.6	7.1	4.7	4.1	3.4	2.7	11.9	10.8	9.3	9.3	6%	53%	24%	36%	27%	
福田汽车	CV	7.46	2,479	15.2	9.6	12.5	10.4	3.9	2.0	1.8	1.7	9.8	6.7	6.0	6.0	200%	59%	-23%	20%	10%	
江铃汽车	CV	19.76	2,687	16.2	10.0	9.4	7.8	3.5	2.8	2.4	2.1	11.9	10.0	8.8	8.8	35%	62%	6%	21%	20%	
东风汽车	CV	3.65	1,150	23.0	12.8	11.0	9.2	1.3	1.2	1.2	1.1	24.4	10.8	7.0	7.0	1%	80%	16%	20%	26%	
江淮汽车	CV/PV	8.08	1,640	31.0	9.0	9.5	8.1	2.4	1.9	1.7	1.4	8.7	6.1	5.4	5.4	488%	246%	-6%	17%	40%	
长安汽车	PV	4.21	3,206	18.2	10.0	11.3	9.9	2.3	1.9	1.3	1.2	33.8	14.2	11.8	11.8	4497%	81%	-11%	14%	17%	
上海汽车	PV	15.18	22,099	25.3	12.1	8.4	7.3	2.3	2.1	2.2	1.9	33.4	7.4	6.4	6.4	905%	108%	44%	15%	36%	
中大股份	Dealer	9.08	942	21.6	11.9	10.0	8.8	2.5	2.0	1.7	1.4	10.1	6.4	5.5	5.5	30%	81%	20%	13%	25%	
中鼎股份	Parts	11.00	1,032	32.8	21.1	16.4	13.5	7.8	6.2	4.6	3.5	17.9	12.5	10.5	10.5	50%	55%	29%	22%	25%	
华域汽车	Parts	10.13	4,122	17.1	10.4	8.1	6.6	2.1	1.8	1.6	1.4	11.7	8.8	7.6	7.6	49%	64%	29%	21%	27%	
一汽富维	Parts	26.08	869	15.6	9.7	9.3	7.6	3.3	2.5	2.0	1.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	87%	61%	4%	22%	20%	
福耀玻璃	Parts	8.79	2,773	15.7	9.8	9.8	8.0	4.0	3.0	2.7	2.3	10.1	8.8	7.3	7.3	355%	60%	0%	23%	18%	
银轮股份	Parts	17.56	360	42.3	17.5	16.0	13.3	4.4	3.6	1.8	1.6	11.1	8.8	7.8	6.1	24%	142%	9%	21%	34%	
平均				18.1	10.4	10.0	8.8	2.4	2.0	1.8	1.7	10.1	8.0	7.3	7.0	50%	59%	13%	17%	18%	
平均 - 商用车				18.1	10.0	10.5	8.8	3.0	2.0	1.8	1.7	10.0	7.4	6.5	6.5	20%	60%	0%	20%	20%	
平均 - 乘用车				21.7	11.1	9.8	8.6	2.4	2.0	1.9	1.8	33.4	7.4	6.4	6.4	491%	62%	14%	7%	15%	
平均 - 零部件				15.6	11.4	10.4	9.5	2.9	2.3	1.8	1.6	11.1	8.8	7.6	7.4	51%	56%	13%	10%	18%	
香港上市公司																					
潍柴动力	CV	34.80	9,147	13.9	7.0	7.7	6.4	4.0	2.6	1.8	1.4	10.9	5.7	12.7	10.7	76%	99%	-9%	19%	21%	
庆铃汽车	CV	2.05	654	20.5	17.1	13.9	11.4	0.7	0.7	0.7	0.7	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	43%	20%	23%	22%	16%	
华晨汽车	PV	6.22	3,993	n.m.	24.4	17.4	13.0	6.2	4.9	3.8	3.0	18.8	40.1	28.7	24.9	n.m.	n.m.	41%	33%	n.m.	
吉利汽车	PV	1.81	1,734	8.6	9.4	7.8	6.6	2.0	1.6	1.4	1.1	6.5	4.9	4.3	3.6	26%	-8%	20%	18%	7%	
广汽集团	PV	7.54	5,956	13.9	8.2	10.9	8.7	n.m.	1.8	1.6	1.4	5.7	3.9	4.0	3.3	21%	70%	-24%	24%	12%	
长城汽车	CV/PV	9.42	4,833	20.6	7.8	5.9	4.7	2.8	2.1	1.6	1.3	25.5	9.2	3.2	2.9	99%	164%	33%	26%	45%	
东风汽车	PV	11.38	12,599	12.8	7.3	6.8	6.0	2.9	2.1	1.7	1.4	5.9	3.6	3.6	3.1	58%	76%	7%	14%	21%	
中国重汽	CV	4.01	1,423	9.4	6.1	5.4	4.0	0.5	0.5	0.5	0.4	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	10%	54%	12%	36%	24%	
中升集团	Dealer	11.00	2,697	36.4	16.6	11.4	8.0	1.8	1.5	1.2	1.2	26.0	13.1	7.1	5.2	115%	119%	45%	43%	46%	
大昌行	Dealer	7.87	1,840	20.2	10.1	8.8	7.1	2.6	2.1	1.8	1.5	14.6	9.6	6.7	5.5	26%	99%	15%	24%	30%	
信义玻璃	Parts	3.81	1,780	17.9	8.8	7.6	6.0	2.6	2.1	1.8	1.6	16.1	7.6	5.9	4.8	9%	103%	16%	27%	31%	
敏实集团	Parts	7.39	1,022	10.5	8.0	7.6	6.5	1.7	1.2	1.1	0.9	5.4	4.2	3.7	3.1	47%	31%	6%	16%	13%	
平均				13.9	8.5	7.7	6.6	2.6	2.0	1.6	1.3	12.8	6.7	5.1	4.2	43%	76%	16%	24%	21%	
平均 - 商用车				13.9	7.0	7.7	6.4	0.7	0.7	0.7	0.7	10.9	5.7	12.7	10.7	43%	54%	12%	22%	21%	
平均 - 乘用车				13.4	8.2	7.8	6.6	2.9	2.1	1.6	1.4	6.5	4.9	4.0	3.3	42%	73%	20%	24%	17%	
平均 - 零部件				14.2	8.4	7.6	6.3	2.1	1.7	1.5	1.3	10.8	5.9	4.8	3.9	28%	67%	11%	21%	22%	
欧洲及美国上市公司																					
曼	CV	54.95	10,856	n.m.	11.3	7.5	7.7	1.6	1.4	1.2	1.1	10.5	8.6	4.8	5.0	n.m.	n.m.	52%	-3%	n.m.	
斯堪尼亚	CV	96.60	11,586	68.5	8.5	7.8	8.2	3.3	2.6	2.2	1.9	9.4	5.0	6.3	6.5	-87%	707%	8%	-5%	70%	
沃尔沃	CV	71.55	22,735	n.m.	13.3	7.9	7.4	2.2	2.0	1.7	1.5	n.m.	7.7	5.9	5.8	n.m.	n.m.	70%	7%	n.m.	
帕卡	CV	36.18	13,224	116.7	28.9	13.8	10.6	2.6	2.5	2.2	1.9	15.9	12.7	9.2	7.2	-89%	303%	110%	31%	82%	
戴姆勒	CV/PV	33.78	48,940	n.m.	7.9	6.3	6.1	1.1	1.0	0.9	0.8	26.3	7.6	5.8	5.7	n.m.	n.m.	25%	3%	n.m.	
菲亚特	CV/PV	4.29	7,097	n.m.	10.2	6.0	5.0	0.5	0.5	0.5	0.4	5.5	4.6	2.4	1.9	n.m.	n.m.	70%	20%	n.m.	
雷诺	PV	25.82	10,372	n.m.	2.0	3.7	3.2	0.5	0.3	0.3	0.3	13.1	8.1	7.6	7.6	n.m.	n.m.	-45%	15%	n.m.	
标志	PV	17.61	5,600	n.m.	3.5	3.5	3.3	0.3	0.3	0.3	0.3	11.6	5.9	6.0	5.9	n.m.	n.m.	1%	4%	n.m.	
宝马	PV	51.00	44,316	164.5	10.4	6.8	7.1	1.7	1.4	1.2	1.1	8.5	5.5	6.1	6.2	-37%	1484%	52%	-3%	120%	
大众	PV	96.36	62,613	40.7	6.4	4.9	5.2	1.1	1.0	0.8	0.7	9.8	6.4	5.5	5.4	-80%	541%	31%	-7%	67%	
福特汽车	CV/PV	10.69	40,620	11.7	5.6	5.6	6.1	n.m.	n.m.	5.3	2.2	16.4	6.9	8.8	7.9	n.m.	109%	0%	-7%	18%	
通用汽车	CV/PV	22.01	34,374	3.8	n.m.	n.m.	n.m.	0.9	0.7	0.6	n.m.	n.m.	2.1	1.8	1.7	26%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	
玛格纳	Parts	36.04	8,721	n.m.	8.5	7.8	7.4	1.1	1.1	1.0	0.9	17.5	3.9	3.5	3.2	n.m.	n.m.	9%	5%	n.m.	
博格华纳	Parts	64.39	7,058	280.0	19.5	14.7	11.9	3.4	3.2	2.9	2.2	22.7	10.8	7.6	6.5	n.m.	1339%	32%	24%	120%	
奥托立夫	Parts	51.27	4,577	427.3	7.6	7.5	7.4	1.8	1.7	1.4	1.2	12.3	4.1	3.9	3.8	-95%	5542%	1%	1%	176%	
爱立信克铃尔	Parts	17.80	1,532	30.7	16.0	12.5	11.2	3.4	2.3	2.0	1.8	10.2	6.9	5.9	5.6	-16%	91%	29%	11%	29%	
法雷奥	Parts	33.39	3,567	n.m.	6.9	6.0	5.8	2.0	1.5	1.2	1.1	5.3	2.8	2.7	2.6	n.m.	n.m.	14%	3%	n.m.	
平均				68.5	8.5	7.1	7.2	1.7	1.4	1.2	1.1	11.1	6.2	5.9	5.6	-80%	624%	27%	4%	76%	
平均 - 商用车				92.6	12.3	7.9	8.0	2.4	2.2	1.9	1.7	10.5	8.2	6.1	6.2	-88%	505%	61%	2%	76%	
平均 - 乘用车				26.2	6.4	5.6	5.2	0.9	0.7	0.7	0.7	11.6	6.1	5.9	5.8	-37%	541%	25%	3%	67%	
平均 - 零部件				280.0	8.5	7.8	7.4	2.7	2.0	1.7	1.5	11.3	5.0	4.5	4.1	-55%	1339%	14%	5%	120%	
日本上市公司																					
五十铃	CV	314	6,947	63.3	10.3	7.8	7.5	1.8	1.6	1.3	1.2	13.7	5.5	5.3	4.5	n.m.	514%	32%	4%	70%	
日野汽车	CV	443	3,319	n.m.	n.m.	18.9	11.2	1.2	1.3	1.2	1.1	8.2	5.5	5.2	4.5	n.m.	n.m.	n.m.	69%	n.m.	
日产	PV	701	41,318	67.4	9.2	9.6	7.7	1.1	1.0	0.9	0.8	6.6	5.5	6.3	5.4	n.m.	635%	-5%	25%	72%	
丰田	CV/PV	2,549	114,590	38.2	19.6	17.7	10.4	0.8	0.8	0.8	0.7	11.5	10.9	13.0	9.6	n.m.	95%	10%	70%	38%	
马自达	PV	147	3,412	n.m.	n.m.	n.m.	15.6	0.5	0.6	0.6	0.6	3.3	3.3	8.8	6.7	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	
本田	PV	2,224	52,525	15.0	7.5	13.0	7.9	0.9	0.9	0.9	0.8	7.0	6.1	8.8	6.2	96%	100%	-42%	65%	18%	
铃木	PV	1,665	12,179	26.5	20.6	15.8	13.7	1.0	1.0	0.9	0.9	3.5	3.2	3.3	3.0	2%	29%	31%	15%	18%	
电装	Parts	2,249	25,923	24.7	12.7	15.5	10.1	0.9	0.9	0.9	0.8	4.3	4.2	4.5	3.8	n.m.	95%	-18%	52%	25%	
爱信精机	Parts	2,336	8,975	39.6	9.4	10.2	8.3	1.0	1.0	0.9	0.8	3.7	3.4	3.5	3.0	n.m.	319%	-7%	23%	48%	
丰田纺织	Parts	991	2,425	26.8	16.0	12.6	8.2	1.1	1.1	1.0	0.9	3.7	3.2	3.							

图表 5: 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

