



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 12 日

汽车及零部件

研究部

陈鹏扬

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

郑栋 CFA

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

推荐

一汽富维(600742.SH)

业绩低于预期, 但向好趋势明确

张涵一 CFA

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

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	3,476	3,565	6,183	6,968	8,110
(+/-)	5%	3%	73%	13%	16%
主营业务利润	52	79	357	438	567
(+/-)	191%	51%	351%	23%	29%
净利润	190	355	571	509	638
(+/-)	295%	87%	61%	-11%	26%
每股盈利(元)	0.90	1.68	2.70	2.40	3.02
(+/-)	295%	87%	61%	-11%	26%
市盈率	26.2	14.0	8.7	9.8	7.8
市净率	3.74	3.01	2.27	1.90	1.58
净资产收益率	15.4%	23.8%	29.7%	21.2%	22.2%
ROCE	15.4%	23.7%	26.8%	17.9%	18.7%
现金分红收益率	0.0%	0.7%	1.1%	1.7%	2.1%
每股经营现金流(元)	(0.5)	(0.7)	0.8	0.7	0.9
股价/经营现金	(42.7)	(33.0)	29.5	32.3	25.4

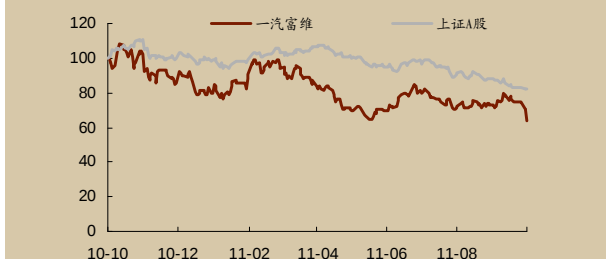
股票信息

	A股
当前股价	人民币23.47
股票代码	600742 CH Equity
日成交量(百万股)	8.5
52周最高价/最低价	人民币41.1/23.47
发行股数(百万股)	212
其中:流通股(百万股)	212
总市值(百万元)	5563
主要股东(持股比例)	中国第一汽车集团公司(20.14%)

最近估值走势

	上周	1个月	3个月	年初至今
[600742.CH]	-18.37	-13.11	-22.08	-21.56
[A股指数]	-2.75	-5.97	-16.20	-16.37
[中金汽车指数]	-3.83	-3.88	-20.23	-15.95

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 3 季度每股收益 0.44 元, 同比下降 27.1%, 环比基本持平。1~3 季度每股盈利 1.45 元, 同比下滑 17.6%。如果剔除 2 季度盈利中一汽财务的分红(0.17 亿元), 3 季度盈利环比 2 季度增长 15.9%。

评论:

3 季度业绩低于我们此前预期。我们判断业绩低于预期主要有以下原因: 1) 公司新成立合资公司如长春丰田纺织和江森电子等依旧处于投入期, 费用压力较大; 2) 一汽解放尽管 3 季度销量开始复苏, 但同比仍下滑约 12.8%, 本部 3 季度依然面临压力; 3) 一汽轿车销售低迷和一汽丰田降价导致富维东阳、梅克郎和天津英泰盈利状况低于预期。

主要客户 3 季度销量: 一汽大众稳定增长, 丰田加速复产创出新高, 解放 8 月起明显触底反弹, 一汽轿车持续低迷。3 季度, 一汽大众销量同比增 19%, 环比增 11%; 一汽丰田销量同比增 31%, 环比增 101%; 一汽解放尽管销量同比下滑约 13%, 但环比实现约 9% 的增长, 触底反弹迹象明显; 仅有一汽轿车表现较弱, 销量同比降 26%, 环比降 35%。

向好趋势明确, 看好未来两年快速增长。一方面, 主力客户一汽大众为未来增长确定性最强的合资公司, 高尔夫, Q5 和 CC 等车型目前要排队半年, 未来奥迪车型国产化加速以及大众在成都和华南产能释放将继续推动富奥江森盈利增速超过 20%; 另一方面, 丰田长春工厂投产后, 零部件供应企业中富维股权占比将达到 40%, 将能充分受益于丰田在国内销量提升; 最后, 明年一汽轿车 B30、B90 以及马自达 CX-7 等新车型投产将扭转其销售颓势; 大众业务的稳定增长以及丰田、解放和一汽轿车经营反转将推动公司未来两年增速业绩增长超过 20%。

估值与建议:

我们下调公司 2011/2012 年盈利预测至每股 2.40 元和 3.02 元, 目前股价对应 2011/2012 年市盈率分别为 9.8 倍和 7.8 倍, 对应 2011 年 PB 约 1.9 倍。尽管 3 季度业绩低于预期令股价短期承压, 我们依旧看好公司未来两年超越行业的成长, 维持对公司推荐评级。目前股价对应今年盈利低点不到 10 倍 PE, 股价回调提供再度介入机会; 长期投资者可积极介入, 等待明年估值和业绩的双重驱动。

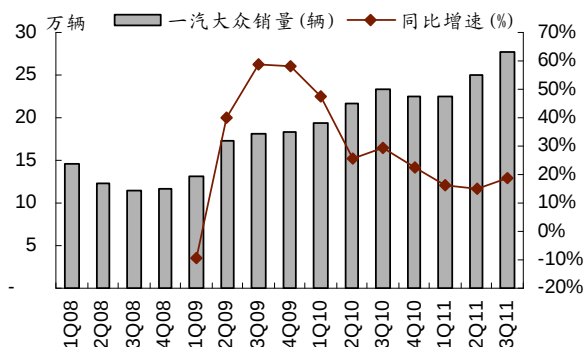
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 季度业绩表现

(百万元)	季度数据								累计数据			
	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	QoQ	YoY	3Q10	3Q11	YoY
营业收入	1,137	1,701	1,407	1,937	1,800	1,653	1,752	6.0%	24.5%	4,245	5,205	22.6%
利润总额	96	170	142	229	145	122	116	-4.3%	-18.2%	408	383	-6.2%
净利润	96	149	128	198	117	97	93	-4.1%	-27.1%	372	307	-17.6%
每股收益	0.45	0.70	0.60	0.94	0.55	0.46	0.44	-4.1%	-27.1%	1.76	1.45	-17.6%

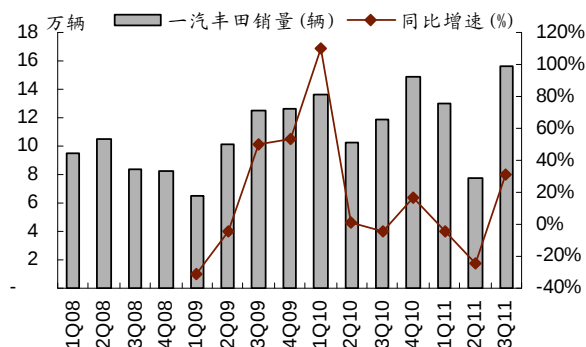
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 一汽大众季度销量及增速



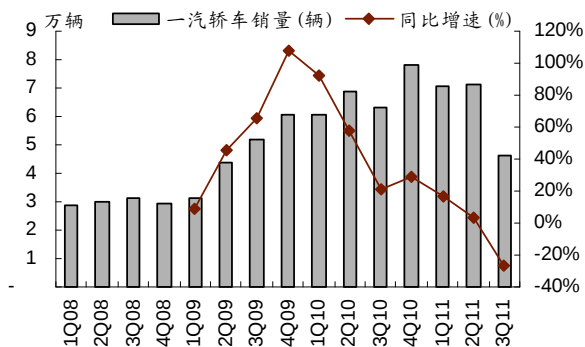
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 一汽丰田季度销量及增速



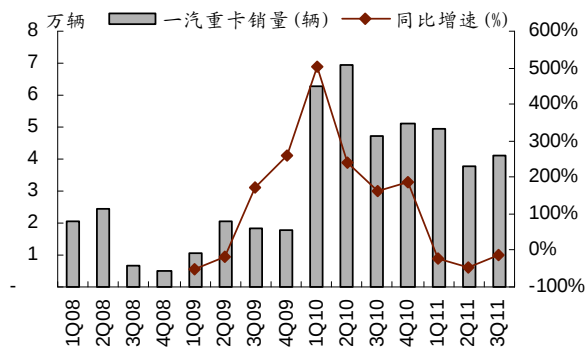
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 一汽轿车季度销量及增速



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 一汽重卡季度销量及增速



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6: 盈利预测调整表

损益表 (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
主营业务收入净额	6,183	7,053	6,968	-1%	8,216	8,110	-1%
主营业务成本	5,816	6,531	6,521	0%	7,573	7,534	-1%
主营业务利润	357	513	438	-14%	633	567	-10%
营业费用	28	51	49	-3%	61	59	-3%
管理费用	189	243	248	2%	283	284	0%
财务费用	10	9	9	2%	11	11	4%
营业利润	130	209	132	-37%	279	213	-23%
税前利润	637	738	622	-16%	913	798	-13%
净利润	571	593	509	-14%	726	638	-12%
每股盈利 (元)	2.70	2.80	2.40	-14%	3.43	3.02	-12%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7: 历史和预测财务数据

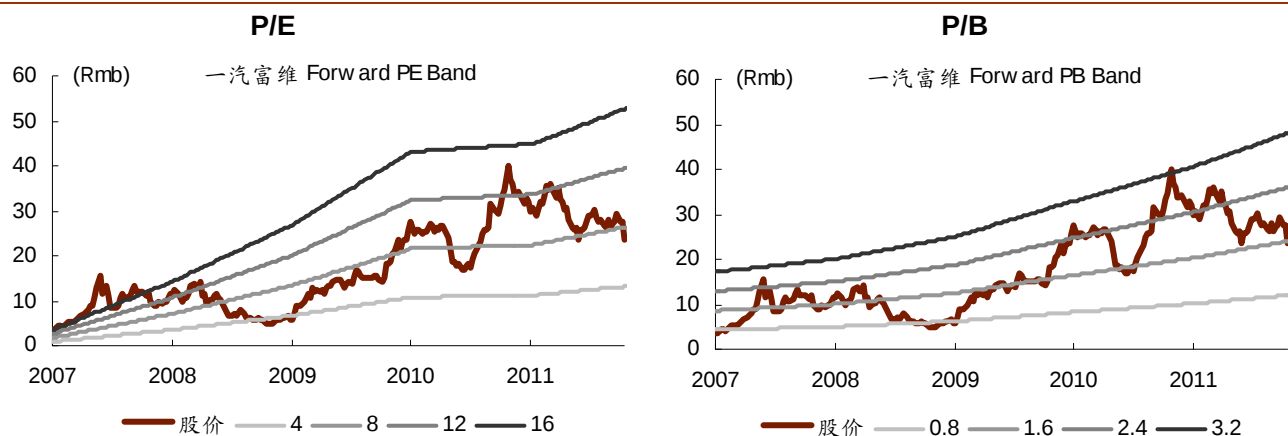
损益表 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入净额	3,324	3,476	3,565	6,183	6,968	8,110
主营业务利润	18	52	79	357	438	567
其他业务利润	-	-	-	-	-	-
营业费用	-43	-38	-28	-28	-49	-59
管理费用	-120	-151	-124	-189	-248	-284
财务费用	-19	-18	-11	-10	-9	-11
营业利润	-163	-154	-85	130	132	213
税前利润	49	190	357	637	622	798
所得税	-1	-0	-2	-19	-28	-47
少数股东权益	-	-	0	-47	-85	-113
净利润	48	190	355	571	509	638
现金流量表 (百万元)						
经营活动现金流净额	-71	-116	-150	168	154	196
投资活动现金流净额	112	251	316	36	-	-
融资活动现金流净额	-50	-141	-95	-188	-64	-71
货币资金增加额	-10	-7	71	15	90	125
资产负债表 (百万元)						
流动资产	664	481	793	1,418	1,665	2,016
固定资产	506	441	253	811	840	866
流动负债	881	548	614	992	1,138	1,348
长期负债	-	-	1	49	45	41
股东权益	1,139	1,328	1,651	2,185	2,609	3,142
总资产	2,020	1,877	2,283	3,581	4,232	5,083
财务指标						
毛利率	0.5%	1.5%	2.2%	5.8%	6.3%	7.0%
息税前利润率	-4.4%	-3.9%	-2.1%	2.3%	2.0%	2.8%
净利润率	1.4%	5.5%	9.9%	9.2%	7.3%	7.9%
净资产收益率	4.2%	14.3%	21.5%	26.1%	19.5%	20.3%
总资产负债率	43.6%	29.2%	26.9%	29.1%	28.0%	27.3%
流动比率	0.8	0.9	1.3	1.4	1.5	1.5
速动比率	0.3	0.4	0.7	0.9	1.0	1.0
应收帐款周转期	18.6	12.9	26.9	41.1	41.1	41.1
存货周转期	44.6	29.8	38.2	30.0	30.0	30.0
分红比例	0.0%	0.0%	10.7%	11.1%	16.6%	16.6%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 8: 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
		11-10-11	百万美元	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	36.85	9,118	18.0	9.1	10.0	8.4	5.2	3.3	2.4	1.8	10.1	8.0	7.2	7.2	76%	99%	-9%	19%	21%
中国重汽	CV	16.25	1,069	15.9	10.1	12.5	10.2	2.4	2.0	1.9	1.8	7.1	5.1	4.5	4.5	-10%	57%	-19%	23%	12%
宇通客车	CV	19.35	1,578	17.9	11.7	9.5	6.9	4.6	4.1	3.3	2.7	11.7	10.6	9.2	9.2	6%	53%	24%	36%	27%
福田汽车	CV	7.52	2,488	15.3	9.6	12.6	10.5	3.9	2.0	1.8	1.7	9.9	6.8	6.0	6.0	200%	59%	-23%	20%	10%
江铃汽车	CV	19.50	2,640	15.9	9.8	9.3	7.7	3.5	2.7	2.3	2.0	11.7	9.9	8.7	8.7	35%	62%	6%	21%	20%
东风汽车	CV	3.66	1,148	23.0	12.8	11.0	9.2	1.4	1.2	1.2	1.1	24.5	10.8	7.0	7.0	1%	80%	16%	20%	26%
江淮汽车	CV/PV	7.82	1,581	30.0	8.7	9.2	7.8	2.3	1.9	1.6	1.4	8.4	5.9	5.3	5.3	488%	246%	-6%	17%	40%
长安汽车	PV	4.21	3,192	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	14.99	21,729	24.9	12.0	8.3	7.2	2.3	2.1	2.2	1.9	32.9	7.3	6.4	6.4	905%	108%	44%	15%	36%
中大股份	Dealer	9.20	951	21.9	12.1	10.1	8.9	2.5	2.0	1.7	1.5	10.3	6.5	5.6	5.6	30%	81%	20%	13%	25%
中鼎股份	Parts	10.99	1,027	32.7	21.1	16.4	13.5	7.8	6.2	4.6	3.5	17.8	12.5	10.5	10.5	50%	55%	29%	22%	25%
华域汽车	Parts	9.49	3,845	16.0	9.8	7.5	6.2	2.0	1.7	1.5	1.3	11.0	8.2	7.1	7.1	49%	64%	29%	21%	27%
一汽富维	Parts	23.47	779	14.0	8.7	9.8	7.8	3.0	2.3	1.9	1.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	87%	61%	-11%	26%	16%
福耀玻璃	Parts	8.77	2,755	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	17.30	353	41.7	17.2	15.8	13.1	4.4	3.5	1.8	1.6	11.2	8.9	7.9	6.2	24%	142%	9%	21%	34%
平均				17.9	10.1	10.1	8.9	2.4	2.0	1.8	1.7	10.3	8.0	7.1	7.0	50%	59%	13%	17%	17%
平均 - 商用车				17.9	10.0	10.5	8.8	2.9	2.0	1.9	1.7	10.0	7.4	6.5	6.5	20%	60%	0%	20%	20%
平均 - 乘用车				21.6	11.0	9.8	8.5	2.3	2.0	1.9	1.7	32.9	7.3	6.4	6.4	491%	62%	14%	7%	15%
平均 - 零部件				15.7	11.2	10.4	9.7	2.7	2.1	1.7	1.6	11.0	8.8	7.4	7.3	51%	56%	13%	10%	16%
香港上市公司																				
潍柴动力	CV	35.15	9,118	14.1	7.1	7.8	6.5	4.1	2.6	1.9	1.4	10.9	5.7	12.7	10.7	76%	99%	-9%	19%	21%
庆铃汽车	CV	2.08	663	20.8	17.3	14.1	11.6	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	7.00	4,495	n.m.	27.5	19.5	14.6	6.9	5.5	4.3	3.4	21.2	45.1	32.3	28.0	n.m.	n.m.	41%	34%	n.m.
吉利汽车	PV	1.87	1,792	9.0	9.7	8.1	6.9	2.1	1.7	1.4	1.2	6.7	5.0	4.4	3.7	26%	-8%	20%	18%	7%
广汽集团	PV	7.52	5,941	13.9	8.2	10.8	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	10.30	5,253	22.6	8.6	6.4	5.1	3.0	2.3	1.8	1.4	27.7	10.0	3.5	3.2	99%	164%	33%	26%	45%
东风汽车	PV	12.00	13,286	13.6	7.7	7.2	6.4	3.1	2.3	1.8	1.5	6.3	3.9	3.8	3.3	58%	76%	7%	14%	21%
中国重汽	CV	4.06	1,440	9.5	6.2	5.5	4.1	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	11.46	2,810	38.1	17.4	11.9	8.4	1.8	1.5	1.3	1.3	27.0	13.6	7.4	5.4	115%	119%	45%	43%	46%
大昌行	Dealer	8.15	1,906	20.9	10.5	9.1	7.4	2.7	2.2	1.9	1.6	15.1	9.9	6.9	5.7	26%	99%	15%	24%	30%
信义玻璃	Parts	4.43	2,070	20.8	10.2	8.8	7.0	3.0	2.5	2.1	1.8	18.2	8.6	6.7	5.4	9%	103%	16%	27%	31%
敏实集团	Parts	7.63	1,055	10.9	8.3	7.8	6.8	1.8	1.2	1.1	1.0	5.7	4.4	4.0	3.3	47%	31%	6%	16%	13%
平均				14.1	9.2	8.5	6.9	2.7	2.0	1.7	1.4	13.0	7.2	5.6	4.5	43%	76%	16%	24%	21%
平均 - 商用车				14.1	7.1	7.8	6.5	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				13.7	8.6	8.1	6.9	3.1	2.3	1.8	1.4	6.7	5.0	4.0	3.3	42%	73%	20%	24%	17%
平均 - 零部件				15.9	9.3	8.3	6.9	2.4	1.8	1.6	1.4	12.0	6.5	5.3	4.3	28%	67%	11%	21%	22%
欧洲及美国上市公司																				
曼	CV	57.77	11,406	n.m.	11.9	7.8	8.2	1.7	1.4	1.2	1.1	10.9	8.9	5.0	5.3	n.m.	n.m.	52%	-4%	n.m.
斯堪尼亚	CV	98.90	11,921	70.1	8.7	8.1	8.6	3.4	2.6	2.2	2.0	9.6	5.1	6.5	6.9	-87%	707%	8%	-6%	69%
沃尔沃	CV	73.40	23,331	n.m.	13.7	8.1	7.6	2.2	2.0	1.7	1.5	n.m.	7.9	6.0	6.0	n.m.	n.m.	69%	6%	n.m.
帕卡	CV	37.39	13,667	120.6	29.9	14.3	11.0	2.7	2.5	2.2	2.0	16.4	13.1	9.4	7.5	-89%	303%	110%	29%	82%
戴姆勒	CV/PV	35.29	51,143	n.m.	8.2	6.6	6.4	1.2	1.0	0.9	0.9	26.9	7.8	6.0	5.8	n.m.	n.m.	25%	3%	n.m.
菲亚特	CV/PV	4.46	7,369	n.m.	10.6	6.3	5.3	0.5	0.5	0.5	0.5	5.6	4.7	2.4	1.9	n.m.	n.m.	69%	18%	n.m.
雷诺	PV	26.61	10,697	n.m.	2.1	3.8	3.4	0.5	0.4	0.3	0.3	13.2	8.2	7.7	7.7	n.m.	n.m.	-45%	14%	n.m.
标致	PV	17.78	5,657	n.m.	3.6	3.5	3.4	0.3	0.3	0.3	0.3	11.6	5.9	6.0	5.9	n.m.	n.m.	1%	3%	n.m.
宝马	PV	52.89	45,941	170.6	10.8	7.1	7.4	1.7	1.5	1.3	1.1	8.7	5.6	6.1	6.4	-37%	1484%	52%	-4%	119%
大众	PV	97.76	64,035	41.3	6.4	4.9	5.3	1.1	1.0	0.8	0.7	9.9	6.5	5.6	5.5	-80%	541%	31%	-7%	67%
福特汽车	CV/PV	11.10	42,178	12.2	5.8	5.9	6.3	n.m.	n.m.	4.9	2.2	16.7	7.0	8.9	8.1	n.m.	109%	0%	-7%	18%
通用汽车	CV/PV	22.44	35,046	3.9	n.m.	n.m.	n.m.	0.9	0.8	0.6	n.m.	n.m.	2.1	1.8	1.7	27%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
玛格纳	Parts	36.91	8,931	n.m.	8.7	8.0	7.7	1.1	1.1	1.0	0.9	18.0	4.0	3.6	3.3	n.m.	n.m.	9%	5%	n.m.
博格华纳	Parts	68.03	7,457	295.8	20.6	15.6	12.6	3.6	3.4	3.0	2.3	23.8	11.4	8.0	6.9	n.m.	1339%	32%	24%	120%
奥托立夫	Parts	54.13	4,832	451.1	8.0	7.9	7.9	1.9	1.8	1.5	1.3	13.0	4.3	4.1	4.0	-95%	5542%	1%	0%	175%
爱尔特克特	Parts	18.25	1,572	31.5	16.4	12.8	11.5	3.5	2.3	2.1	1.8	10.4	7.1	6.1	5.7	-16%	91%	29%	11%	29%
法雷奥	Parts	33.51	3,582	n.m.	6.9	6.0	5.8	2.1	1.5	1.2	1.1	5.3	2.8	2.7	2.6	n.m.	n.m.	14%	3%	n.m.
平均				70.1	8.7	7.5	7.5	1.7	1.5	1.3	1.1	11.3	6.2	6.0	5.8	-80%	624%	27%	3%	75%
平均 - 商用车				95.4	12.8	8.1	8.4	2.5	2.3	2.0	1.7	10.9	8.4	6.3	6.4	-88%	505%	61%	1%	75%
平均 - 乘用车				26.8	6.4	5.9	5.3	0.9	0.8	0.7	0.7	11.6	6.2	6.0	5.9	-37%	541%	25%	3%	67%
平均 - 零部件				295.8	8.7	8.0	7.9	2.8	2.0	1.8	1.6	11.7	5.2	4.7	4.2	-55%	1339%	14%	5%	120%
日本上市公司																				
五十铃	CV	318	7,034	64.1	10.4	7.9	7.6	1.8	1.6	1.3	1.2	13.8	5.6	5.3	4.5	n.m.	514%	32%	4%	70%
日野汽车	CV	461	3,453	n.m.	n.m.	19.7	11.7	1.3	1.4	1.3	1.2	8.4	5.6	5.3	4.6	n.m.	n.m.	n.m.	69%	n.m.
日产	PV	711	41,897	68.4	9.3	9.9	7.9	1.1	1.0	0.9	0.9	6.6	5.5	6.4	5.7	n.m.	635%	-6%	25%	71%
丰田	CV/PV	2,590	116,407	38.8	19.9	18.3	10.7	0.8	0.8	0.8	0.7	11.6	11.0	13.5	10.1	n.m.	95%	9%	70%	38%
马自达	PV	156	3,620	n.m.	n.m.	n.m.	18.8	0.5	0.6	0.7	0.7	3.4	3.4	9.4	7.6	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
本田	PV	2,347	55,417	15.9	7.9	13.8	8.4	1.0	1.0	0.9	0.9	7.2	6.3	9.2	6.7	96%	100%	-43%	64%	17%
铃木	PV	1,641	12,001	26.1	20.3	15.7	13.6	1.0	0.9	0.9	0.9	3.5	3.1	3.3	3.0	2%	29%	30%	15%	18%
电装	Parts	2,295	26,447	25.2	12.9	15.8	10.4	1.0	0.9	0.9	0.9	4.4	4.4	4.6	3.9	n.m.	95%	-18%	52%	25%
爱信精机	Parts	2,465	9,468	41.8	10.0	10.8	8.8	1.1	1.0	0.9	0.9	3.9	3.5	3.6	3.2	n.m.	319%	-7%	23%	48%
丰田纺织	Parts	1,009	2,468	27.3	16.3	12.8	8.3	1.1	1.1	1.1	1.0									

图表 9: 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

北京市建国门外大街甲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
卓远商务大厦一座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



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