

新纪录，新起点

行业评级“增持”

天相汽车及配件组周报

报告日期：2010年01月17日

股票池

名称	EPS (元)		最新 股价	PE (倍)	
	2010	2011		2010	2011
一汽轿车	1.33	1.56	16.75	13	8
长安汽车	0.91	1.2	9.67	11	9
金龙汽车	0.54	0.73	9.87	18	25
福田汽车	1.95	2.52	22.32	11	5
华域汽车	0.98	1.15	10.87	11	10
威孚高科	1.85	2.4	36.04	19	8
潍柴动力	3.65	4.15	49.4	14	3
松芝股份	1.09	1.28	28.5	26	20
宁波华翔	0.73	0.83	13.07	18	22
中原内配	1.16	1.61	43.85	38	23

重要相关指数 2011.1.9-2011.1.16

指数名称	收盘	涨跌幅
上证指数	2380.38	-1.15%
汽车及配件行业指数	2791.34	-1.67%
交通运输指数	4881.87	-3.27%
天相流通指数	3592.91	-3.37%

证券分析师 于善辉

执业证书编号：A0140510120001

010-66045585 wangxuli@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

一、调研情况及重点公司表现

中原内配（002448）——“买入”
威孚高科（000581）——“买入”
宁波华翔（002048）——“买入”
长安汽车（000625）——“增持”

二、一周点评

1月11日 汽车及配件：2010年完美收官，转型升级是汽车产业未来的必然选择

三、汽车行业政策

目前执行的汽车产业政策及到期时间

四、一周大事记（新闻版）

1、行业

我国 2010 年汽车销量创全球纪录
车联网获重金支持 催生汽车服务平台商机
中国汽车安全性将面临严格监督
多地试点智能交通 今年汽车电子业“加速跑”
广州市规委会通过治堵方案 买到车位才准买车

2、公司

*ST 得亨折价增发 2 亿股 股东注入汽车资产
首家新能源客车企业动力电池实现量产
金峰科技集团旗下首条锂电池组生产线投产
比亚迪 2011 年拟登录中小板
国内最大汽贸商欲夺行业首单 A 股 IPO

五、最新销量数据

2000-2010 年 12 月汽车销量数据
2010.6-12 月日均乘用车销量数据

六、主要原材料价格走势

Myspic 钢铁指数至 2011.1
LME3 月期铝至 2011.1
布伦特原油主力期货至 2011.1
天然橡胶（RSS3 月期天胶、上海天胶）至 2011.1



一、调研情况及重点公司表现

1、中原内配（002448）——“买入” 黄聪

11月24日调研报告 《汽缸套业领航者，2011年看产能扩张》

公司看点：

公司1-3季度共实现净利润8,424万元，EPS：0.91元。预计2010年EPS：1.16元，根据12月10日收盘价46.18计算，动态PE：40倍。

1) 公司是发动机汽缸套细分龙头。公司目前产能2000万只，几乎是排名第二的五亭缸套厂产能的一倍，明年扩充产能投产，将达到3000万支，国内汽缸套行业老大的位置稳固。公司目前已经具备国IV及欧V、欧VI排放标准汽缸套的批量生产能力。

2) 公司募投的1000万支汽缸套新建产能，由于提前已有投入，预计2011年中期将达产，完全达产后将新增销售收入约5亿元，净利润约5000万元，确保明年收入增速超过30%。

3) 公司产品覆盖面广。汽缸套产品下游覆盖商用车、乘用车、农用机械。其中商用车汽缸套50%用于配套轻卡，重卡汽缸套55%用于出口欧洲和北美，符合欧III、欧IV标准。

4) 乘用车全铝发动机汽缸套有望实现快速增长。目前我国乘用车用全铝发动机正处于市场拓展阶段，国外约50%的乘用车使用全铝发动机，随着奇瑞、一汽、哈飞等公司陆续加入全铝发动机行列，预计该产品在我国市场前景广阔。公司已经开始配套奇瑞、一汽轿车、神龙富康、南汽名爵等全铝发动机，目前还处于试配阶段，供应量较小，随着进入批量供应阶段，预计将提升公司业绩。

我们判断：

我们看好公司作为汽缸套龙头在产业集中度提高，产能扩充，乘用车全铝汽缸套市场推广方便的发展，预计公司的业绩增长能够超越行业平均增速，维持“买入”的投资评级。

图表 1：中原内配 002448 盈利预测（单位：百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	622	802	1,097	1,299
(+/-)	-7.84%	28.92%	36.66%	18.51%
营业利润	77	127	186	221
(+/-)	85.3	63.8%	46.63%	19.09%
归属于母公司净利润	66	107	155	185
(+/-)	65.9%	61.2%	45.39%	19.08%
每股收益（元）	0.72	1.16	1.68	2
市盈率（倍）	64	40	27	23

资料来源：天相投顾

2、威孚高科（000581）——“买入” 唐楠



11月9日调研报告 《整合上下游产业链，打造模块化生产集团》

11月15日定向增发公告点评 《大股东增持彰显信心，应对国IV标准全面布局》

公司看点：

公司业绩连续3季度环比高速增长，1-3季度共实现净利润6.17亿元，EPS：1.09元。预计2010年EPS：1.8元，根据12月10日收盘价38.16计算，动态PE：21倍。

1) 投资收益仍将快速增长。公司参股的中联电子、博世汽柴业绩随着我国汽车行业的整体繁荣快速增长。随着我国节能减排的力度加大，国III标准的全面推广，传统摩托车电喷化已成为行业的发展趋势，中联电子的喷油器等产品有望在新的市场实现拓展；博世汽柴的“高压共轨”市场拓展将随着政策预期的临近逐渐加速，中国重汽的EGR技术与“共轨”技术的天平正在逐渐倾斜，预计博世汽柴的收入将进入快速增长。

2) 本部威孚汽柴、威孚力达盈利能力增强。威孚汽柴将由总成零配件配套向系统总成供应商迈进，随着公司与博世的技术合作深入开展，预计威孚汽柴将呈现盈利能力和收入共同提升的局面；威孚力达生产的催化剂产品进入上汽通用五菱配套体系，微车配套上量迅速，将提升公司产能利用率，增强公司盈利能力。SCR催化还原技术应对国VI标准，明年逐渐上量将带动公司业绩增长。

3) 大股东增持，彰显信心。大股东博世、无锡产业集团以不低于25.83元/股的价格，认购定向增发不超过11,285.8万股，募集29.3亿元。预案已经董事会通过。公司募集资金用于国VI标准全面布局，包括增加催化剂产能、与博世在“高压共轨”技术的进一步合作；应对我国电动汽车推广，进行动力电池技术和产能储备，威孚高科可能成为博世锂离子动力电池的配套厂商。

我们判断：

我们看好公司与博世在技术方面合作的突破，以及公司作为博世后处理系统在我国唯一的合作伙伴在未来排放标准升级的受益程度，业绩的提升将在明后年进入加速阶段，维持“买入”评级，建议积极介入。

图表 2：威孚高科 000581 盈利预测（单位：百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3,081	5,365	7,426	10,028
(+/-)	1.56%	74.14%	38.43%	35.03%
营业利润	464	1,116	1,413	1,805
(+/-)	89.44%	140.34%	26.58%	27.72%
归属于母公司净利润	448	1,048	1,364	1,745
(+/-)	131.74%	133.71%	30.22%	27.89%
每股收益（元）	0.79	1.85	2.40	3.08
市盈率（倍）	48	21	16	12

资料来源：天相投顾

3、宁波华翔（002048）——“买入” 唐楠

10月11日参股公司上市公告点评 《关注参股公司上市后的价值重估》

9月29日深度报告 《多角度布局，加速扩张的汽车内外饰件龙头》

公司看点：

公司1-3季度共实现净利润2.95亿元，EPS：0.52元。预计2010年EPS：0.73元，根据12月10日收盘

价 14.74 计算，动态 PE：20 倍。

1) 主营业务业绩有保障。公司长春、成都配套一汽大众的内外饰件工厂明年能够实现配套，收入增速基本能保证在 30%左右，出售陆平机器后毛利率提升，通过提升产品配套技术，降低物流、管理、财务成本等方法吗，毛利率水平能够保持在 20%左右。

2) 参股 20%的富奥零部件公司借壳上市进行中。富奥零部件公司拟借壳 ST 盛润上市，华翔与盛润已于 10 月 8 日分别公告，目前盛润重整中。富奥借壳上市成功将对公司股价带来刺激，华翔的市值将得到重估，根据 2010 年 EPS：0.71 元，20 倍 PE 测算，我们认为富奥上市后华翔的合理市值应该在 110 亿，对应股价 19 元。

3) 国际并购打开公司国际市场。公司拟展开国际并购，对公司业绩将有较大提升；对锂离子电池和电机，电转向业务也存在预期拓展。

我们判断：

我们看好公司在业务方面的战略拓展，认为公司有望实现超越行业的增长，公司股价经过前期调整，目前基本体现未来基本面的增长价值，我们认为富奥上市和国际并购等都将刺激股价上行的因素，建议积极介入。

图表 3：宁波华翔 002048 盈利预测（单位：百万元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,814	3,276	4,286	5,575
(+/-) %	4.86	16.42	30.84	30.07
营业利润	522	599	663	816
(+/-) %	142.18	14.64	10.65	23.13
归属于母公司净利润	358	415	471	547
(+/-) %	150.17	15.98	13.60	16.10
每股收益（元）	0.63	0.73	0.83	0.96
市盈率（倍）	23	20	18	15

资料来源：天相投顾

4、长安汽车（000625）——“增持” 唐楠

1 月 6 日调研报告 《长安汽车（000625）——2011 沉淀布局，2012 全新起步》

报告要点：

（1）长安福特马自达2012 年迎来高增长

情况概要：1) 长安与福特和马自达的合作可能将采取分离的方式，预计将形成长安福特、长安马自达的双合资公司分布。此举有利于福特和马自达在中国的各自发展，我们预计2011 年内完成战略部署的可能性较大；2) 长安福特二工厂2012 年初投产，目前已经开始建设，新增15 万辆乘用车产能，2012 预计能够完成10 万台左右的生产；3) 2012 年长安福特将有三款新车型上市，对长安福特的销售构成利好。

点评：1) 若市场一直预期的长福马分家年内能够落实，将对长安的合资企业增长构成利好，我们预计分家后分别形成的长安福特、长安马自达公司的增长将加速，新车型登陆中国的速度将加快，福特和马自达在我国的竞争力得到加强，两家外资企业能够更有效的配置在我国的资源，解决了复杂的股权关系，长安福特和长



安马自达将分别轻装上阵；2) 预计2011 年长安的合资企业增速将减缓，长安福特的增长主要来自现有生产线的产能利用率提升，增速有限，2012 年长安的两个合资企业将迎来快速增长。

(2) 自主品牌乘用车实现盈利尚需时日

情况概要：1) 2011 年自主品牌增长主要看2010 年底上市的CX30，公司方面希望该款车的月销量能够达到1000 辆以上；目前公司的盈利主力在畅销车型悦翔，奔奔还处于盈亏平衡的状态，主要做品牌和走量。2012 年北京基地一期规划的10 万辆高端自主品牌乘用车产能投产，目标市场京津地区和环渤海地区。

点评：从终端销售的方面，由于自主品牌车型低端车比较畅销，经销商对奔奔和奔奔迷你的推荐力度较大，会间接影响悦翔的销量，盈利车型悦翔如果不能加大销售力度，自主品牌车系实现盈利将存在难度，若CX30 车型的月销售在1000 辆左右，将极大缓解自主品牌车型的盈利状况；北京乘用车基地依靠2012 年投产的10 万辆产能实现盈利的难度较大，考虑到公司在北京的土地价格较低，成本相应的会比预期的低一些，我们认为二期项目达产后有可能实现盈利。

(3) 哈飞、昌河：产能储备和三品牌并行运作

情况概要：1) 哈飞、昌河短期来看会采取三品牌并行的方式，公司对昌河的整合力度较大，哈飞目前还未开始全面整合；2) 长期来看，哈飞、昌河将作为公司的新增产能储备，若对两家公司的整合进展顺利，长安在微车方面未来不存在单独大规模新建项目扩张产能的动作。

点评：目前虽然是三品牌并行，但随着长安对哈飞和昌河的整合深入，我们认为最终哈飞和昌河将成为长安的产能扩充基地，在长安产能不足时作为辅助产能，虽然公司一直强调三品牌并行发展，远期来看，如果哈飞昌河的市场表现持续下滑，不排除长安统一品牌的可能性。

(4) 做大做强全的战略定位

情况概要：公司目前主要的战略规划就是做大做强，产品线横向延伸。北京基地是重要布局，公司乘用车业务将向京津和环渤海地区延伸，有利于产品的销售，营销网点布局。长安集团层面有意向商用车领域延伸产品线，2010 年7 月与法国标志雪铁龙公司签订轻型商用车和乘用车合作协议，首期产能20 万台整车和20万台发动机，长安集团力争成为全系列汽车生产制造商。

点评：长安集团与标志雪铁龙公司的合作代表着整个集团向做大做强全的目标迈进，长安汽车作为集团的重要上市平台，不排除在合适的时间向轻型商用车延伸的可能性，整车的核心零部件商用车发动机也存在涉足的可能性。目前来看，向商用车领域延伸的主体限制在集团层面，是对上市公司的一种保护，如果集团运作顺利，再放入上市公司，则上市公司受益最大化，有利于保护投资者利益。目前来看，商用车整车和核心零部件都处于起步阶段，尚需一些培育期。

盈利预测及评级：连续两年的汽车行业整体景气，公司业绩也处于历史高位，预计2010-2012 年的EPS：0.96 元，1.04 元，1.2 元，根据1 月5 日收盘价9.78 元计算，动态PE 分别为：10 倍，9 倍，8 倍。目前估值较低，由于2011 年公司本部和长安福特都没有新产能投产，公司业绩增长存在一定的压力，预计2011 年公司将业务布局和股权结构调整为主，2012 年将迎来公司的产能释放和业绩增长。我们维持公司“增持”的投资评级，建议谨慎介入。

风险提示：微车业务存在库存积压，盈利能力下降的风险；对哈飞和昌河的整合进展缓慢，哈飞、昌河盈利能力下降。



二、一周点评

汽车及配件：2010年完美收官，转型升级是汽车产业未来的必然选择

根据汽车工业协会统计数据，2010年12月，汽车销售166.67万辆，环比下降1.79%，同比增长17.90%。其中，乘用车销量为130.86万辆，环比下降2.33%；商用车销量为35.81万辆，环比增长0.22%。2010年，汽车产销1826.47万辆和1806.19万辆，同比增长32.44%和32.37%。

评论：1、2010年我国汽车产销再创历史新高，符合预期。2010年我国汽车产销均超1800万辆，创全球历史新高，再次蝉联全球第一。我们认为，刚性需求是促进汽车销量增长的内在动力，而购置税优惠、以旧换新、汽车下乡、节能补贴等产业扶持政策起到了非常重要的拉动作用。未来我国汽车产业将更加注重质的成长，产业升级是必然选择。我们预计，由于年底透支消费和部分扶持政策退出等因素的影响，2011年一季度我国汽车销量将出现低谷，乐观预计全年增速保持在15%左右。

2、SUV和MPV增势迅猛，1.6升及以下排量基本型乘用车受政策影响最为明显。2010年乘用车销量为1375.78万辆，同比增长33.17%。其中，基本型乘用车销售949.43万辆，同比增长27.05%；SUV、MPV仍然增长最为强劲，分别同比增长101.27%、78.92%，交叉型乘用车受购置税优惠政策力度减弱等因素影响，同比增长27.77%，增幅同比回落55.62个百分点。从分排量看，1.6升及以下排量基本型乘用车受购置税优惠政策退出政策影响较为明显，11、12月市场份额均超过70%，全年呈“V”形走势，共销售663.18万辆，同比增长27.98%，占基本型乘用车销量比重提高0.51个百分点，至69.85%。目前，节能补贴政策是唯一保留的汽车消费扶持政策，可见，发展小排量、节能环保以及新能源汽车成为我国汽车工业发展的方向性选择。

3、商用车销量全面增长，重卡和大客增速显著。2010年商用车销量430.41万辆，同比增长29.90%，增幅与上年大致相当。其中，货车销售386.11万辆，同比增长30.47%。重卡销量为101.74万辆，同比增长59.93%，增速同比提高42.22个百分点；客车销售44.31万辆，同比增长25.14%。其中，大客增速最为明显，同比增长45.87%。我们认为，未来货车将继续向重型化发展，客车的大型化和高档化水平也将进一步提升，预计重卡和大客销量增速继续超出行业平均水平。

4、投资策略：建议关注年报业绩超预期带来的投资机会。具体推荐股票如下：1) 建议关注受益中高端轿车稳定增长的上海汽车、华域汽车；2) 受益重卡产品结构升级和产能扩张的福田汽车及上游配件企业威孚高科；3) 业绩出现拐点实现超预期增长的江淮汽车；4) 大中客车增长明确的龙头企业金龙汽车。

联系人 天相汽车组

三、汽车行业政策

1、2009年1月23日，财政部、科技部：展开节能与新能源汽车示范推广。

目前25个城市试点，范围为公共服务领域购车，补贴至企业及单位，不涉及个人。

到期日：无

2、2010年6月1日，财政部：节能产品惠民工程实施细则。

第四批目录已公布，单车补贴3000元，采取销售时直接抵扣购车费的方式补贴。

到期日：无

2、2009年12月9日，国务院常务会议：1.6L及以下车型购置税减按7.5%征收。



到期日：2010年12月31日

3、2009年12月9日，国务院常务会议：汽车下乡政策。

到期日：2010年12月31日

4、2009年12月9日，国务院常务会议：汽车以旧换新，单车补贴额5000-18000元。

到期日：2010年12月31日

5、2009年12月9日，国务院常务会议：摩托车下乡政策。

到期日：2013年1月31日

四、一周行业及公司大事纪（新闻版）

1、行业一周大事记（01.09-01.16）

我国2010年汽车销量创全球纪录（上海证券报）

2010年我国汽车产销分别达到1826.47万辆和1806.19万辆，同比增长分别为32.44%和32.37%，产量创下新高，销量一举超越美国2000年的1740万辆销量纪录，再创全球新高。2010年乘用车产销分别为1389.71万辆、1375.78万辆，分别同比增长33.83%、33.17%；商用车产销436.76万辆、430.41万辆，分别同比增长28.19%、29.90%。

车联网获重金支持 催生汽车服务平台商机（上海证券报）

“十二五”期间，工信部将从产业规划、技术标准等多方面着手，加大对车载信息服务的支持力度，以推进汽车物联网产业的全面铺开。据悉，汽车物联网项目已被列为我国重大专项，将获财政扶持资金，目前已上报国务院。知情人士表示，扶持资金将集中在汽车电子、信息通信及软件解决方案上，车联网平台投资需求或超过百亿元。

中国汽车安全性将面临严格监督（上海证券报）

从中国汽车技术研究中心了解到，2011年下半年将推出2012版C-NCAP规则。规则将新增主动安全考核内容，包括电子稳定控制系统、制动辅助系统、车辆限速装置、胎压监测系统、自适应照明系统、车辆避撞系统（如车道偏离警示、前碰预警等）等。

多地试点智能交通 今年汽车电子业“加速跑”（上海证券报）

智能交通、智能汽车正在加速发展。在这个从百亿规模起步的市场上，从软硬件、系统集成到汽车电子等相关企业，都将迎来行业春天。根据上月底北京市发布的治堵方案和本周北京交管局的规划，北京将打造三大智能交通系统：交通发布系统、交通拥堵收费管理系统和停车泊位管理系统。另外，除了北京，广州、武汉、深圳、上海等都提出要打造智能交通系统。预计到2012年，我国汽车电子市场规模将超过3200亿元。

广州市规委会通过治堵方案 买到车位才准买车（新快报）

《广州市旧厂房改造专项规划》日前在广州市规委会上获通过。规划对如何解决交通问题提出了三个方案：方案一提出，限制机动车，在中心城区少建停车场，地铁500米范围内，一律按配置下限配套停车场建设，甚至下限指标再打“八折”配套停车场；凡是新购车辆，必须“一车一位”，买到车位才给买车；郊外片区则适当多建停车场；在地铁周边多建商住用地，引导市民利用公共交通。方案二提出，优先发展公交。结合旧厂房改造多建公交站场；预留旧厂房的公交枢纽站用地。方案三提出，优化交通基础设施，加密支路网，改善城市交通微循环。18.8%的旧厂房改造用地将用于修建新路。对于面积超过15公顷的旧厂房地块，应加大支路网密度，规划新增道路面积约5公顷。



2、公司一周大事记（01.09-01.16）

*ST得亨折价增发2亿股 股东注入汽车资产（盖世汽车网）

*ST得亨11日发布公告称，拟通过非公开发行的方式注入汽车零部件资产。公司将向均胜集团及其一致行动人宁波安泰和骆建强非公开发行2.19亿股公司股权，以购买均胜集团持有的华德奔源100%的股权和华德塑料82.3%的股权、均胜集团和安泰科技合并持有的均胜股份75%的股份、均胜集团和骆建强合并持有的长春均胜100%的股权，上述拟注入资产净资产评估值合计为8.79亿元。

首家新能源客车企业动力电池实现量产（南方日报）

迈入“十二五”的开局之年，中国的新能源汽车产业进入了一个新的里程碑时代——拥有动力电池技术完全知识产权的中大汽车集团宣布，新能源客车动力电池正式实现量产。目前一期工程实现量产3000台纯电动客车动力电池，二期工程1万辆电动客车正在紧张进行之中。

金峰科技集团旗下首条锂电池组生产线投产（全景网）

11日，金峰科技集团旗下的珠海恒瑞新能源科技有限公司首条锂电池组生产线隆重举行上线投产典礼。该生产线投产后，年产值将超过4亿元。在今后数年内，金峰科技10条生产线将悉数上马，届时年产值将超过30个亿。

比亚迪2011年拟登录中小板（证券日报）

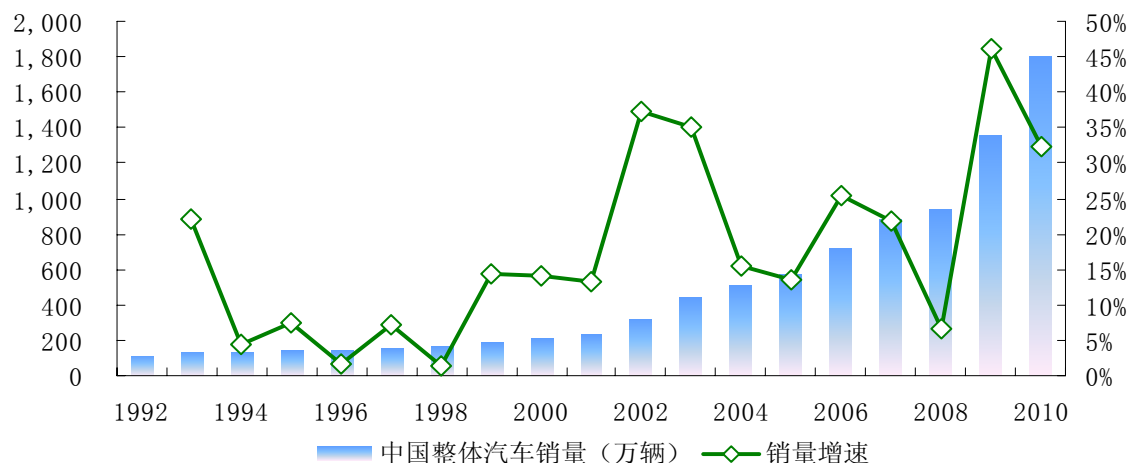
比亚迪计划今年实现登录中小板，发行规模约1亿股股票。目前上市的保荐机构已确定为瑞银。而目前已在H股市场中拥有比亚迪电子和比亚迪股份两家上市公司的比亚迪讲借此实现整体回归A股。

国内最大汽贸商欲夺行业首单A股IPO（上海证券报）

证监会发审委14日将审核国内最大汽车经销商庞大汽贸的IPO申请事宜。若审核通过，庞大汽贸将成为我国汽车经销商中的首单A股IPO。庞大汽贸主营业务为汽车经销及维修养护业务，此次计划发行1.4亿股，预计募集资金17.37亿元投向新建、改建经营网点项目，以及4亿元补充营运资金。

五、最新销量数据

图表 4：1992-2010.1-11 汽车销量数据



资料来源：中汽协，天相投顾



图表 5：单月乘用车销量（日均；单位：辆）

日期	工作日	基本型	SUV	MPV	交叉型
2010年6月	22	28,675	4,303	1,105	308
2010年7月	22	26,933	4,317	1,013	409
2010年8月	22	29,799	4,610	1,042	488
2010年9月	22	36,033	4,810	1,341	501
2010年10月	17	44,351	5,985	1,587	794
2010年11月	22	38,406	5,255	1,216	860
2010年12月	23	36,631	4,916	1,304	1,114
2011年1月1—7日	4	56,809	6,537	1,819	1,142

资料来源：中汽协，天相投顾

六、主要原材料价格走势

图表 6：钢铁价格指数走势（2000-2011.1）

资料来源：<http://www.mysteel.com/>、天相投顾

图表 7：金属铝价格走势（2001-2011.1）



资料来源：Bloomberg、天相投顾

图表 8：布伦特原油期货价格走势（2004-2011.1）



资料来源：天相投顾



图表 9：天然橡胶价格走势（2009-2011.1）



资料来源：Bloomberg、天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5%---15%
3	中性	(-) 5%---(+) 5%
4	减持	(-) 5%---(-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：ZX0157）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040