

汽车零部件

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 邓学

S0960110080111

0755-82026831

dengxue@cjis.cn

参与人: 邢卫军

S0960111080510

0755-82026562

xingweijun@cjis.cn

6-12个月目标价: 10.50元

当前股价: 9.46元

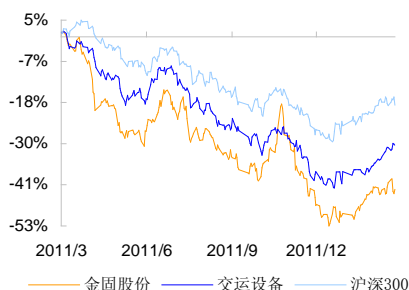
评级调整: 首次评级

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2404.74 |
| 总股本(百万) | 180 |
| 流通股本(百万) | 65 |
| 流通市值(亿) | 6 |
| EPS | 0.51 |
| 每股净资产(元) | 7.21 |
| 资产负债率 | 35.19% |

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|---------|------|------|--------|
| 金固股份 | 5.11 | 5.67 | -13.05 |
| 交运设备 | 3.61 | 9.49 | -10.48 |
| 沪深300指数 | 2.52 | 7.84 | -5.40 |



相关报告

金固股份

002488

推荐

产能逐步投放, 静待业绩兑现

金固股份是国内著名钢制滚型车轮生产商, 技术优势和配套能力突出。国外汽车市场持续回暖, 零部件需求稳步增长; 国内载货车车轮向滚型产品升级, 为公司提供又一增长空间。公司产能进入投放期, 即将突破 1000 万只, 规模已成, 收入利润进入快速增长期, 预计 12-13 年增速约 25%, “推荐”评级。

投资要点:

- 公司是国内最大的钢制滚型车轮生产商之一。公司主要从事滚型钢制车轮的研发、制造和销售, 11 年销量约 900 万只, 实现收入 7.76 亿, 出口占比超过 65%。下游客户包括 The Cunningham Company, Tredit Tire&Wheel Co Inc, 比亚迪、通用五菱等国内外厂商。
- 滚型车轮替代型钢车轮符合发展趋势。滚型车轮具有轻量化、损耗低、安全性高、高速性能好等优点, 是钢制车轮的发展方向。发达国家基本使用滚型车轮, 其车市回暖将增大配套需求。国内载重车滚型车轮份额约 50%, 工信部计划到 2015 年提高到 90%。公司发展机遇凸显。
- 公司技术达到国际先进水平, 下游客户有望进一步扩展。公司重视研发, 不断推出新产品, 15° 车轮重量达到 30kg, 超越欧美行业平均水平; 加工工艺及检测设备逐步提高, 产品精度和质量远超行业标准。公司产品获得国内外客户认可, 配套车型有望进一步增加。
- 产能进入投放期, 保障公司份额扩张。公司产能利用率长期处于 90% 以上, 影响新客户拓展。350 万只募投产能将于 12 年达产, 成都、山东工厂产能稳步投放, 缓解公司产能压力, 提升市场地位, 保障份额扩张持续。
- 反补贴税影响有限, 海外建厂规避指控。公司 18-24.5 英寸产品在美国被征收 46.59% 的反补贴税, 约占公司 10-12% 的收入, 目前对公司影响有限。但若征收范围加大, 将严重影响公司收入和盈利。公司决定在泰国建厂, 规避倾销指控, 为公司未来发展试路。
- 投资建议: 我们预计公司 11-13 年实现收入 7.77、10.03 和 12.17 亿元, 归属于母公司净利润 0.76、0.94 和 1.17 亿元, 11-13 年 EPS 为 0.42、0.52 和 0.65 元, 对应 11-13 年 PE 为 23.3、18.9 和 15.1 倍。我们看好国内商用车轮升级给公司带来的发展机遇, 未来两年净利润复合增速 25%, 给予公司 12 年 20 倍估值, 目标价 10.5 元, “推荐”评级。

风险提示:

- 海外汽车增长放缓、美国反倾销范围加大、原材料价格上涨、人民币升值

主要财务指标

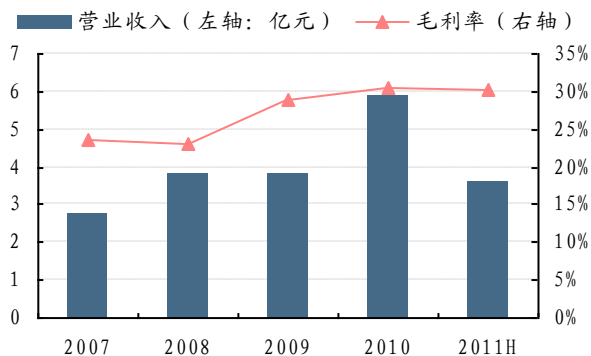
| 单位: 百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 591 | 777 | 1003 | 1217 |
| 收入同比(%) | 55% | 31% | 29% | 21% |
| 归属母公司净利润 | 61 | 76 | 94 | 117 |
| 净利润同比(%) | 57% | 24% | 24% | 25% |
| 毛利率(%) | 30.6% | 29.4% | 28.8% | 28.7% |
| ROE(%) | 7.1% | 8.4% | 9.4% | 10.5% |
| 每股收益(元) | 0.34 | 0.42 | 0.52 | 0.65 |
| P/E | 28.96 | 23.31 | 18.86 | 15.11 |
| P/B | 2.05 | 1.96 | 1.77 | 1.59 |
| EV/EBITDA | 13 | 11 | 8 | 7 |

资料来源: 中投证券研究所

1 公司简介：中国最大的钢制滚型车轮生产企业

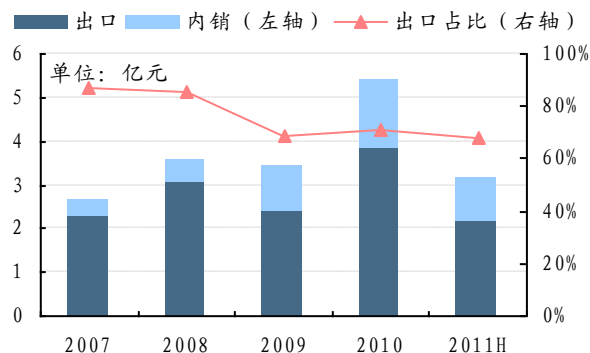
公司主营业务为钢制滚型车轮的生产和销售。公司 09-11 年实现收入 3.80 亿、5.91 亿和 7.75 亿元，其中乘用车车轮（5° 车轮）收入占比超过 60%，是公司收入与利润的主要来源。公司产品主要销往国际市场，出口收入占比在 65%以上，随着近年国内汽车市场的快速发展以及商用车车轮向滚型车轮升级，公司内销收入占比逐步提高。未来国内、国外市场双轮驱动，保障公司长期发展。

图 1 公司收入及毛利率



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 2 公司收入构成及出口比例



资料来源：公司公告、中投证券研究所

2 行业发展：载重车车轮升级，出口市场进一步扩大

车轮按材质不同，可分为铝合金车轮和钢制车轮。铝合金车轮具有重量轻、精度高、美观性好等优点，主要用于乘用车；钢制车轮的成本较低、承载性好，主要用于商用车及中低端乘用车。钢制车轮按照产品结构又可分为滚型车轮和型钢车轮。型钢车轮属于传统产品，主要应用于商用车；滚型车轮是型钢车轮的升级产品，适用于子午线轮胎，具有重量轻、节能、安全及高速性能好等优点，主要用于商用车及中低端乘用车，是钢制车轮的发展方向。

表 1 主要车轮种类优缺点比较

| | 优点 | 缺点 | 应用领域 |
|-------|--|-------------------|----------------|
| 钢制车轮 | 滚型车轮 承载性较好、重量较轻、节能、安全、高速性能好 比铝合金成本低、平衡性好 | 设备投入大 美观性较差 | 商用车、中低端乘用车、特种车 |
| | 型钢车轮 承载性好 | 节能、安全、高速等性能差于滚型车轮 | |
| 铝合金车轮 | 重量轻、精度高、美观 | 承载、平衡性能较差 | 中高档轿车 |

资料来源：公司资料，中投证券研究所

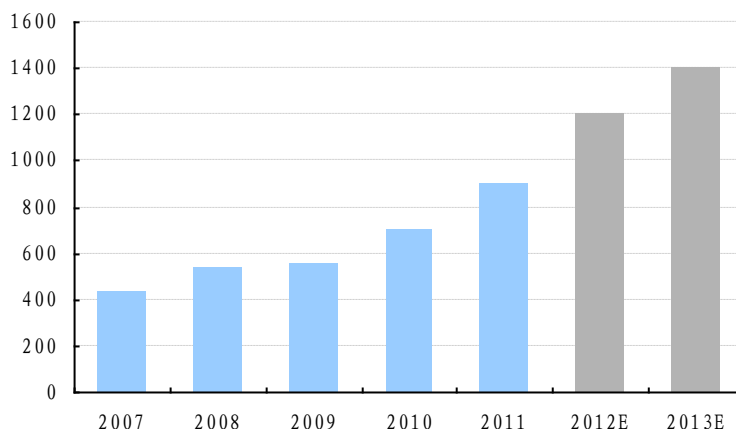
我国钢制滚型车轮在载重车中的应用比例将进一步扩大。滚型车轮在节能、安全、高速性能等多方面优于型钢车轮，欧美等发达国家基本淘汰了车用型钢车轮，发展中国家也在逐步向滚型车轮升级。我国工信部在《轮胎产业政策》中明确指出，2015 年我国载重车滚型车轮使用比例将达到 90%，滚型车轮迎来良好发展契机。

我国车轮制造行业国际竞争力较强。车轮为标准化零部件，技术含量相对较低，人力、材料、模具成本低廉使国内车轮厂家在国际市场具有明显价格优势，车轮产业链向中国转移将持续。随着国外汽车市场的逐步复苏，相关零部件需求将稳步增长，车轮生产企业出口量有望达到新的高度。

3 公司增长点：产能瓶颈逐步消除，海外建厂规避倾销指控

公司产品竞争力突出，长期供不应求，产能释放保障增长步伐。公司产品性能优异，自主开发的 30kg 22.5 英寸滚型车轮，达到世界先进水平；同时，公司具备与整车厂同步设计开发车轮的能力，有利于加强公司与整车厂的合作关系，不断推出高毛利的新产品。公司产能利用率长期高于 90%，产能瓶颈制约公司扩张速度。12 年公司募投项目将逐步达产，成都、山东工厂产能也会有所增加，公司产能瓶颈得到缓解，保障公司新客户、新产品的持续拓展。

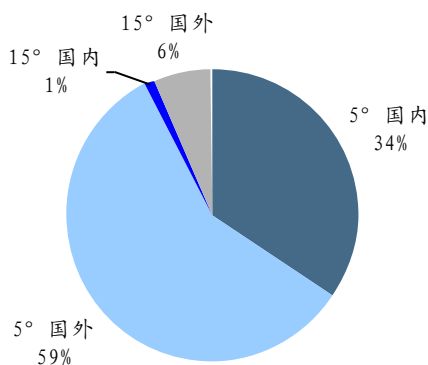
图 3 公司产能投放计划（万只）



资料来源：公司公告、中投证券研究所

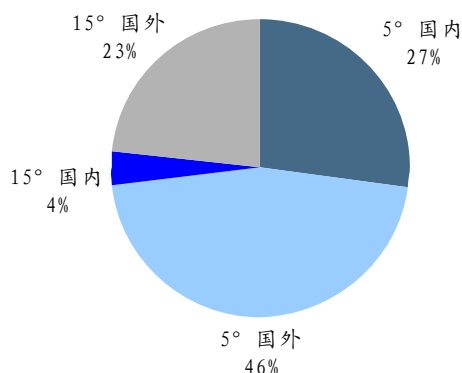
部分产品被征反补贴税，海外建厂规避倾销指控。公司 18-24.5 英寸产品（15° 滚轮）在美国被征收 46.59% 的反补贴税，使公司该部分产品价格优势丧失。该部分收入约占公司 10%-12% 的份额，目前对公司影响有限。但若未来征收范围加大到 18 英寸以下产品，将严重影响公司收入和盈利。公司决定在泰国建厂，借道泰国减小倾销指控的影响，同时海外建厂探索公司未来发展新路径，为倾销指控产品范围加大提前准备解决方案。

图 4 公司产品销量构成



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 5 公司产品收入构成



资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1053 | 1142 | 1225 | 1334 |
| 现金 | 661 | 475 | 414 | 532 |
| 应收账款 | 98 | 128 | 170 | 203 |
| 其他应收款 | 17 | 20 | 27 | 33 |
| 预付账款 | 82 | 274 | 286 | 173 |
| 存货 | 182 | 228 | 307 | 367 |
| 其他流动资产 | 14 | 17 | 22 | 26 |
| 非流动资产 | 295 | 396 | 455 | 507 |
| 长期投资 | 20 | 15 | 14 | 15 |
| 固定资产 | 227 | 287 | 344 | 395 |
| 无形资产 | 39 | 74 | 70 | 67 |
| 其他非流动资产 | 10 | 20 | 27 | 30 |
| 资产总计 | 1348 | 1538 | 1680 | 1841 |
| 流动负债 | 375 | 579 | 626 | 668 |
| 短期借款 | 253 | 400 | 400 | 400 |
| 应付账款 | 39 | 53 | 72 | 84 |
| 其他流动负债 | 84 | 126 | 155 | 184 |
| 非流动负债 | 99 | 44 | 44 | 44 |
| 长期借款 | 60 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 39 | 44 | 44 | 44 |
| 负债合计 | 474 | 623 | 670 | 712 |
| 少数股东权益 | 8 | 9 | 10 | 12 |
| 股本 | 120 | 180 | 180 | 180 |
| 资本公积 | 619 | 559 | 559 | 559 |
| 留存收益 | 126 | 166 | 261 | 378 |
| 归属母公司股东权益 | 866 | 906 | 1000 | 1117 |
| 负债和股东权益 | 1348 | 1538 | 1680 | 1841 |

现金流量表

| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 72 | -99 | 58 | 241 |
| 净利润 | 62 | 77 | 95 | 119 |
| 折旧摊销 | 25 | 28 | 40 | 49 |
| 财务费用 | 22 | 20 | 24 | 24 |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -36 | -233 | -105 | 45 |
| 其他经营现金流 | 1 | 9 | 4 | 3 |
| 投资活动现金流 | -261 | -130 | -99 | -101 |
| 资本支出 | 111 | 100 | 100 | 100 |
| 长期投资 | -20 | -5 | -1 | 1 |
| 其他投资现金流 | -170 | -35 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 649 | 43 | -20 | -22 |
| 短期借款 | 61 | 147 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 50 | -60 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 30 | 60 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 575 | -60 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -67 | -44 | -20 | -22 |
| 现金净增加额 | 458 | -187 | -61 | 118 |

利润表

| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 591 | 777 | 1003 | 1217 |
| 营业成本 | 410 | 548 | 714 | 867 |
| 营业税金及附加 | 2 | 3 | 3 | 4 |
| 营业费用 | 39 | 51 | 66 | 80 |
| 管理费用 | 52 | 68 | 88 | 107 |
| 财务费用 | 22 | 20 | 24 | 24 |
| 资产减值损失 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 公允价值变动收益 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 65 | 84 | 104 | 132 |
| 营业外收入 | 8 | 6 | 7 | 7 |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 72 | 89 | 110 | 138 |
| 所得税 | 10 | 12 | 15 | 19 |
| 净利润 | 62 | 77 | 95 | 119 |
| 少数股东损益 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 归属母公司净利润 | 61 | 76 | 94 | 117 |
| EBITDA | 111 | 131 | 168 | 205 |
| EPS (元) | 0.51 | 0.42 | 0.52 | 0.65 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|-------|--------|-------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 55.3% | 31.5% | 29.2% | 21.3% |
| 营业利润 | 64.0% | 29.4% | 23.9% | 26.9% |
| 归属于母公司净利润 | 57.0% | 24.2% | 23.6% | 24.8% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 30.6% | 29.4% | 28.8% | 28.7% |
| 净利率 | 10.4% | 9.8% | 9.4% | 9.7% |
| ROE | 7.1% | 8.4% | 9.4% | 10.5% |
| ROIC | 14.3% | 10.4% | 10.9% | 13.2% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 35.2% | 40.5% | 39.9% | 38.7% |
| 净负债比率 | 68.08 | 67.65% | 63.53 | 60.11% |
| 流动比率 | 2.80 | 1.97 | 1.96 | 2.00 |
| 速动比率 | 2.32 | 1.58 | 1.47 | 1.45 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.61 | 0.54 | 0.62 | 0.69 |
| 应收账款周转率 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 应付账款周转率 | 11.06 | 11.96 | 11.44 | 11.09 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.34 | 0.42 | 0.52 | 0.65 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.40 | -0.55 | 0.32 | 1.34 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.81 | 5.03 | 5.56 | 6.21 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 28.96 | 23.31 | 18.86 | 15.11 |
| P/B | 2.05 | 1.96 | 1.77 | 1.59 |
| EV/EBITDA | 13 | 11 | 8 | 7 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

附录：中投证券汽车行业近 1 年来发布的报告

| | |
|--|------------|
| 亚夏汽车 - 快速扩张的汽车经销区域龙头 | 2011-12-20 |
| 汽车行业 2012 年度投资策略 - 景气终将回归, 透析发展主线, 把握结构性投资机遇 | 2011-12-13 |
| 骆驼股份 - 汽配第一股——穿越周期成长的铅酸电池寡头 | 2011-12-07 |
| 宇通客车 - 出口订单打开新兴市场, 广阔空间支撑稳定增长 | 2011-11-09 |
| 中国重汽 - 去库存化渐进尾声, 需求恢复还需等待——十月产销点评 | 2011-11-09 |
| 上海汽车 - 增速如期回调, 坚定价值判断——10 月产销点评 | 2011-11-08 |
| 悦达投资 - 坚实基础已奠定, 成长步伐仍很快 | 2011-11-04 |
| 中鼎股份 - 短期业绩有压力, 长期成长有潜力——三季报点评 | 2011-10-30 |
| 亚太股份 - 需求低迷致使业绩下滑, 未来增长还看多元扩张——三季报点评 | 2011-10-28 |
| 上海汽车 - 竞争优势推升销量, 业绩稳定凸显价值——三季报点评 | 2011-10-27 |
| 松芝股份 - 车载空调“空”增长, 轨道交通与冷链运输市场仍需培育——三季报点评 | 2011-10-27 |
| 宇通客车 - 公交持续发力、单价提升明显、经营管控得力——三季报点评 | 2011-10-26 |
| 星宇股份 - 三季度恢复明显, 车灯替代值得期待——三季报点评 | 2011-10-25 |
| 骆驼股份 - 三季度搬迁影响, 四季度确定性爆发——三季报点评 | 2011-10-25 |
| 上海汽车 - 预计三季度 EPS 为 0.46 元, 股价低估严重, 投资价值显现 | 2011-10-13 |
| 中国重汽 - 重卡环比持续向上, 反弹机会渐行渐近 | 2011-09-22 |
| 潍柴动力 - 产业升级和排放要求将支撑公司的长期垄断地位 | 2011-08-30 |
| 上海汽车 - 低估值反映盈利担忧, 再出发等待需求信心 | 2011-08-29 |
| 风帆股份 - 业绩符合预期, 三季报检验整合预期 | 2011-08-27 |
| 中鼎股份 - 成本压力趋于尾声, 成长潜力持续挖掘 | 2011-08-26 |
| 松芝股份 - 车用空调受制成本, 轨道交通明年放量 | 2011-08-25 |
| 亚太股份 - 上下游压力挤压业绩, 等待最坏时刻过去 | 2011-08-21 |
| 骆驼股份 - 坚实业绩打底, 等待预期兑现 | 2011-08-19 |
| 星宇股份 - 2 季度多种利空冲击, 车灯替代趋势仍然向好 | 2011-08-19 |
| 天润曲轴 - 确定的高增长, 少见的低估值 | 2011-08-17 |
| 上海汽车 - 把握业绩确定性, 等待估值提升点 | 2011-08-03 |
| 上海汽车 - 把握业绩确定性, 等待估值提升点 | 2011-08-03 |
| 宇通客车 - 公交订单夯实业绩, 成长速度保持稳健 | 2011-08-02 |
| 天润曲轴 - “产品+市场”多元化抵御重卡波动性, 高成长将延续 | 2011-08-01 |
| 风帆股份 - 环保风暴冲击生产, 涨价幅度决定业绩 | 2011-07-29 |
| 汽车零部件 II - 铅酸电池拐点明确, 行业景气持续爆发 | 2011-07-27 |
| 宇通客车 - 大公交体系重构, 大中客景气延续 | 2011-07-26 |
| 中鼎股份 - 收购外企实现技术引进, 进入油封市场巩固成长 | 2011-07-25 |
| 骆驼股份 - 行业整合趋势下, 有望快速成长为铅酸电池寡头 | 2011-07-22 |
| 星宇股份 - 激励挖掘潜力, 剑指车灯龙头 | 2011-07-11 |
| 中鼎股份 - 技术突破拓延空间, 竞争环境走出低谷 | 2011-07-05 |
| 银轮股份 - 调整增发底价至 16.31 元: 领航冷却系统, 进军尾气处理 | 2011-06-27 |
| 天润曲轴 - 定增扩张已确定, 估值压力近尾声 | 2011-06-14 |
| 星宇股份 - 启动世界车灯“中国造”——把握车灯的技术突破机遇 | 2011-06-12 |
| 一汽夏利 - 经营业绩探底中, 整体上市进行时 | 2011-06-03 |
| 风帆股份 - 行业整合预期强烈, 业绩或将低位起飞 | 2011-05-19 |
| 亚太股份 - 合作聚拢资源, 打造总成龙头 | 2011-05-06 |

| | |
|--|------------|
| 汽车零部件 II-坚定看好技术突破和行业整合的投资机遇 | 2011-05-06 |
| 上海汽车-结构分化加速洗牌，品牌优势扩大盈利 | 2011-04-28 |
| 风帆股份-行业整合机遇扩大竞争优势，新产品仍处孕育期 | 2011-04-26 |
| 天润曲轴-高增长在延续，长线投资机遇渐行渐近 | 2011-04-26 |
| 潍柴动力-上半年压力呈现，下半年静待扭转 | 2011-04-25 |
| 亚太股份-一季度受制多种因素，机遇还看多元化扩张 | 2011-04-19 |
| 中鼎股份-订单旺盛且上移明显，关注今年产品升级带来的投资价值 | 2011-04-15 |
| 上海汽车-通过对上海大众和上海通用经营数据的独到分析，坚定看好上海汽车的投资价值 | 2011-04-08 |
| 潍柴动力-业绩超预期，持续创新巩固优势地位 | 2011-04-06 |
| 上海汽车-投资中国乘用车的最佳选择 | 2011-04-01 |
| 松芝股份-迈向轨道交通与冷链物流的制冷龙头 | 2011-03-28 |
| 亚太股份-主营业务稳定，深度挖掘“技术外溢+ABS 潜力” | 2011-03-25 |
| 交运设备-日本地震对汽车工业的短中期影响 | 2011-03-15 |
| 亚太股份-技术外溢与 ABS 潜力终将带来质变！ | 2011-03-01 |
| 宇通客车-大中客景气持续推升业绩 | 2011-02-25 |
| 天润曲轴-接单北京奔驰，放量加快来临 | 2011-02-22 |
| 中鼎股份-核心小部件，升级大故事 | 2011-02-13 |
| 天润曲轴-年报靓丽，第四季度暴增，来源于重轴产销两旺 | 2011-01-30 |
| 天润曲轴-马疾飞千里，风鸣震宇内 | 2011-01-24 |
| 亚太股份-增发并购暂时中止，不改公司长期方略 | 2011-01-24 |
| 宇通客车-配股投资新市场，拓展成长新空间 | 2011-01-12 |
| 潍柴动力-垄断已形成，多元在路上 | 2011-01-05 |
| 亚太股份-远交近攻，运筹帷幄 | 2011-01-05 |
| 银轮股份-法规明朗，11 年助跑，12 年腾飞 | 2010-12-29 |
| 天润曲轴-彰显鲲鹏之志，可待凤舞九天 | 2010-12-23 |
| 亚太股份-ABS 处于敏感期，爆发在即 | 2010-12-04 |
| 天润曲轴-步伐在加快，预期在加强 | 2010-11-26 |
| 天润曲轴-迈向世界级的发动机零部件供应商 | 2010-11-10 |
| 上海汽车-三季度高增长，全年超预期成定局 | 2010-10-28 |
| 宇通客车-行业景气，盈利稳定增长，深掘成长性和低估值 | 2010-10-26 |
| 上海汽车-优势积聚明显，开启全球霸业 | 2010-10-22 |
| 宇通客车-盈利频超预期，估值低亮点多-深度报告 | 2010-10-14 |

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐:** 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好:** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

邓学, 清华大学汽车工程系硕士、学士, 参与多项汽车产业部委研究课题, 2010 年加盟中投证券研究所

邢卫军, 中投证券研究所汽车行业分析师, 2011 年获得中国科学院电工研究所博士学位, 2006 年获得清华大学汽车工程系学士学位。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434