

## 京威股份 (002662.SZ)

## 汽车零部件行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

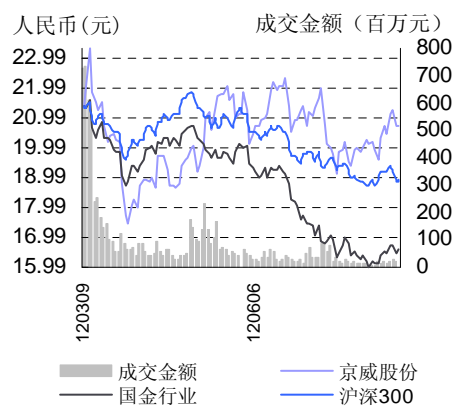
市价(人民币): 20.68元

## 中报业绩较快增长, 但并表基数差异为主因

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	75.00
总市值(百万元)	62.04
年内股价最高最低(元)	23.29/17.48
沪深 300 指数	2357.02
中小板指数	5043.27



## 相关报告

- 《市场前景良好, 盈利能力有望保持》, 2012.6.4
- 《业绩快速增长, 高端定位价值凸显》, 2012.4.16
- 《盈利能力极强的中高端内外饰件领军企业》, 2012.2.27

吴文剑 分析师 SAC 执业编号: S1130511040006  
(8621)61038231  
wuwz@gjzq.com.cn

厉叶淼 联系人  
(8621)61038244  
liyem@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.234	1.379	1.277	1.549	1.837
每股净资产(元)	2.76	3.67	8.81	10.22	11.93
每股经营性现金流(元)	1.12	1.32	1.05	1.32	1.57
市盈率(倍)	N/A	N/A	16.00	13.19	11.12
行业优化市盈率(倍)	25.99	9.71	9.55	9.55	9.55
净利润增长率(%)	60.80%	11.67%	23.50%	21.35%	18.56%
净资产收益率(%)	44.80%	37.55%	14.50%	15.15%	15.40%
总股本(百万股)	225.00	225.00	300.00	300.00	300.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 上半年, 公司实现营收 7.98 亿元, 同比增长 32.8%; 归属母公司股东净利润 1.85 亿元, 同比增长 39.3%, 对应 EPS 为 0.62 元。第二季度, 公司营收同比增长 31.1%; 归属母公司股东净利润同比增长 43.1%, 对应 EPS 为 0.37 元。

## 经营分析

- 中环零部件并表基数差异为业绩增长主因, 其余业务增长较平缓:** 公司 2011 年 11 月收购中环零部件, 当年仅合并 12 月份的报表; 2012 年上半年, 中环零部件营收与净利润为分别为 9,765 万元与 4,072 万元, 增厚当期 EPS 为 0.1 元。如剔除并表基数差异的影响, 公司上半年营收与净利润增速分别为 16.5% 与 11.3%, EPS 增速为 17.8%, 仅略好于狭义乘用车 8.2% 的销量增速。中环零部件在 2012 年将由铝合金门框转做铝棒, 转型后短期内难以产生利润, 预计其下半年将不再因基数差异贡献增量。此外, 公司确认来自中环零部件现金分红获得的投资收益 1,765 万元, 而募集资金亦带来 1,321 万元的利息收入, 二者合计贡献 EPS 约 0.1 元。
- 内饰件拖累公司综合毛利率:** 上半年公司综合毛利率为 41.47%, 同比与环比分别下滑 3.1 与 1.2 个百分点; 第二季度, 公司毛利率为 40.45%, 同比与环比分别下滑 5.4 与 2.2 个百分点。分产品看, 上半年外饰件毛利率达 43.7%, 同比下滑 1.2 个百分点; 但内饰件毛利率仅有 23.9%, 同比下滑 21.8 个百分点, 是公司毛利率下滑主因。我们认为, 2012 年以来高端车车的价格战, 致整车厂向零部件企业压价; 尽管铝价稳中有降, 但公司盈利能力仍不可避免的出现下滑; 我们预计下半年高端车价格战仍将持续甚至加剧, 预计公司盈利能力仍将继续下行。此外, 公司销售与管理费率较为正常, 净利率因投资收益与利息收入增加而增至 26.66%。
- 收购 4 家子公司少数股东权益:** 2012 年 7 月 17 日, 公司通过全资子公司香港威卡威以及自有资金, 回购旗下 4 家子公司剩余的少数股东权益, 并对 4 家子公司实现 100% 的控股。分别为: 以 880 万元收购中环汽车零部件 30% 的股权, 以 3,272 万元收购北京威卡威 25% 的股权, 以 843 万元收购埃贝斯乐铝材 25% 的股权, 以 2,826 万元收购北京阿尔洛 40% 的股权。

- **预计收购将增厚 2012 年 EPS 0.04 元:** 按 2012 年上半年财务数据, 此次收购的少数股东权益将增厚归属母公司股东净利润 2,278 万元, 对应摊薄后 EPS 为 0.08 元, 增厚同期上市公司 EPS 12.3%。据公司披露, 其中 3 项收购尚需商务部批准, 我们预计这 3 项收购将在第三季度末完成, 预计整体收购将增厚 2012 年归属母公司股东净利润约 1,139 万元, 对应 EPS 约 0.04 元。

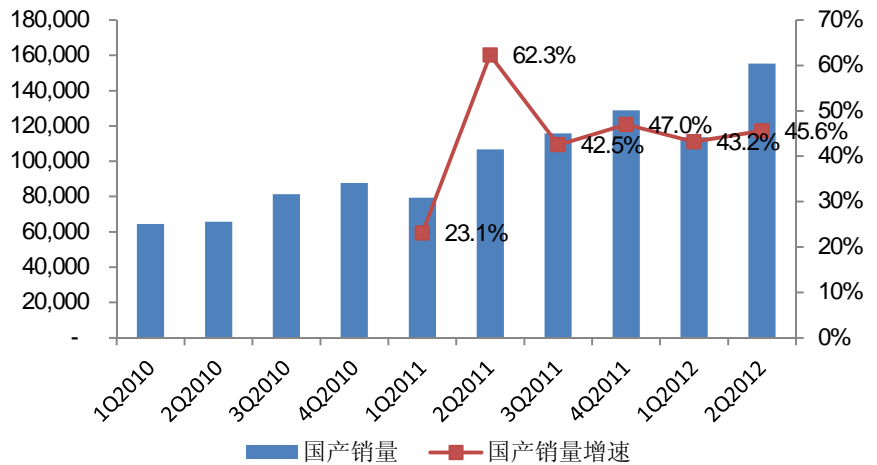
图表1: 收购少数股东权益影响分析 (万元)

主要子公司	股权	12H1 营收	12H1 净利润	归属母公司净利润	收购增厚-12H1	收购情况
北京威卡威	75%	22,369	2,329	1,746	582	收购25%
北京埃贝斯乐	75%	4,339	595	446	149	收购25%
北京阿尔洛	60%	9,795	814	488	326	收购40%
秦皇岛威卡威	51%	7,868	1,592	812		
中环汽车零部件	70%	9,765	4,072	2,850	1,222	收购30%
子公司合计		54,135	9,401	6,343	2,278	
上市公司合并报表		140,182	30,734	31,016		

来源: 公司资料、国金证券研究所

- **中高端乘用车销量有望继续保持高速增长:** 上半年, 中高端乘用车销量继续快速增长, “奥迪+宝马+奔驰” (国产) 三者销量增速达 44.6%, 其中第二季度销量增速达 45.6%; 同期, 狭义乘用车 2012 年上半年与第二季度整体销量增速仅有 8.2%与 17.7%。我们认为, 随着国内消费升级与二次购车比例的提高, 中高端乘用车销量仍将快速增长, 且其增速仍有望显著高于汽车行业整体水平, 这也是京威业绩继续较快增长的基础。

图表2: 三大豪华车品牌分季度国产车销量及增速 (辆)



来源: 中汽协、国金证券研究所

- **中报 10 转增 10, 并派发 4 元现金股利:** 公司计划在 2012 年中期进行资本公积金转增股本, 每 10 股转增 10 股, 转增后公司股本将从 3 亿股变成 6 亿股; 与此同时, 公司将在中期对每 10 股派发 4 元 (含税) 现金股利, 上述事项尚需股东大会通过。
- **预增三季报业绩增长 10%-40%:** 公司在中报中预告, 2012 年 1-9 月归属母公司股东净利润为 24,000-30,000 万元, 同比增幅为 10%-40%, 对应摊薄前 EPS 为 0.8-1.0 元。

### 盈利预测

- 我们预测公司 2012-2014 年可实现归属母公司净利润分别为 3.83 亿元、4.65 亿元、5.51 亿元，分别增长 23.5%、21.4%、18.6%，对应的 EPS 分别为 1.28 元、1.55 元、1.84 元。

### 投资建议

- 公司目前股价为 20.68 元，对于 2012-2014 年 EPS 分别为 16.2、13.4、11.3 倍 PE，公司是 A 股少有的真正定位于中高端市场且具有核心技术优势，未来业绩有望稳健增长，我们维持公司“增持”评级。

图表3: 京威股份收入分拆预测

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>外饰件</b>					
销售收入 (百万元)	871.7	1,106.8	1,394.6	1,673.5	2,008.3
增长率 (YOY)	53.34%	26.98%	26.00%	20.00%	20.00%
毛利率	51.09%	44.55%	42.50%	42.00%	42.00%
销售成本 (百万元)	426.30	613.72	801.91	970.66	1,164.79
增长率 (YOY)	58.24%	43.96%	30.66%	21.04%	20.00%
毛利 (百万元)	445.38	493.12	592.72	702.89	843.47
增长率 (YOY)	48.93%	10.72%	20.20%	18.59%	20.00%
占总销售额比重	74.99%	78.96%	81.61%	82.14%	82.70%
占主营业务利润比重	78.10%	80.72%	86.03%	86.61%	87.04%
<b>内饰件</b>					
销售收入 (百万元)	74.8	75.8	106.1	143.2	186.2
增长率 (YOY)	73.42%	1.37%	40.00%	35.00%	30.00%
毛利率	49.09%	40.48%	24.00%	25.00%	26.00%
销售成本 (百万元)	38.06	45.11	80.63	107.42	137.79
增长率 (YOY)	58.94%	18.53%	78.75%	33.22%	28.27%
毛利 (百万元)	36.70	30.67	25.46	35.81	48.41
增长率 (YOY)	91.52%	-16.42%	-16.99%	40.63%	35.20%
占总销售额比重	6.43%	5.41%	6.21%	7.03%	7.67%
占主营业务利润比重	6.44%	5.02%	3.70%	4.41%	5.00%
<b>其他</b>					
销售收入 (百万元)	216.0	219.2	208.2	220.7	234.0
增长率 (YOY)	93.36%	1.48%	-5.00%	6.00%	6.00%
毛利率	40.82%	39.76%	34.00%	33.00%	33.00%
销售成本 (百万元)	127.83	132.05	137.43	147.89	156.76
增长率 (YOY)	107.17%	3.30%	4.08%	7.61%	6.00%
毛利 (百万元)	88.16	87.14	70.80	72.84	77.21
增长率 (YOY)	76.32%	-1.15%	-18.76%	2.88%	6.00%
占总销售额比重	18.58%	15.64%	12.18%	10.83%	9.63%
占主营业务利润比重	15.46%	14.26%	10.28%	8.98%	7.97%
销售总收入 (百万元)	1162.43	1401.82	1708.95	2037.51	2428.43
销售总成本 (百万元)	592.20	790.88	1019.98	1225.97	1459.34
毛利 (百万元)	570.24	610.94	688.98	811.54	969.09
平均毛利率	49.06%	43.58%	40.32%	39.83%	39.91%

来源: 公司资料、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

**损益表 (人民币百万元)**

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>主营业务收入</b>	<b>723</b>	<b>1,162</b>	<b>1,402</b>	<b>1,709</b>	<b>2,038</b>	<b>2,428</b>
增长率		60.7%	20.6%	21.9%	19.2%	19.2%
<b>主营业务成本</b>	<b>-355</b>	<b>-592</b>	<b>-791</b>	<b>-1,020</b>	<b>-1,226</b>	<b>-1,459</b>
%销售收入	49.1%	50.9%	56.4%	59.7%	60.2%	60.1%
<b>毛利</b>	<b>368</b>	<b>570</b>	<b>611</b>	<b>689</b>	<b>812</b>	<b>969</b>
%销售收入	50.9%	49.1%	43.6%	40.3%	39.8%	39.9%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>	<b>-14</b>	<b>-17</b>
%销售收入	0.1%	0.3%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
<b>营业费用</b>	<b>-26</b>	<b>-43</b>	<b>-56</b>	<b>-73</b>	<b>-89</b>	<b>-106</b>
%销售收入	3.7%	3.7%	4.0%	4.3%	4.4%	4.4%
<b>管理费用</b>	<b>-47</b>	<b>-59</b>	<b>-73</b>	<b>-87</b>	<b>-103</b>	<b>-123</b>
%销售收入	6.5%	5.1%	5.2%	5.1%	5.1%	5.1%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>294</b>	<b>465</b>	<b>473</b>	<b>516</b>	<b>606</b>	<b>724</b>
%销售收入	40.7%	40.0%	33.7%	30.2%	29.7%	29.8%
<b>财务费用</b>	<b>1</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>22</b>	<b>26</b>	<b>27</b>
%销售收入	-0.1%	0.2%	0.0%	-1.3%	-1.3%	-1.1%
<b>资产减值损失</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	3.6%	3.1%	2.6%
<b>营业利润</b>	<b>294</b>	<b>462</b>	<b>473</b>	<b>556</b>	<b>649</b>	<b>768</b>
<b>营业利润率</b>	<b>40.7%</b>	<b>39.8%</b>	<b>33.7%</b>	<b>32.5%</b>	<b>31.8%</b>	<b>31.6%</b>
<b>营业外收支</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>税前利润</b>	<b>296</b>	<b>461</b>	<b>473</b>	<b>556</b>	<b>649</b>	<b>768</b>
<b>利润率</b>	<b>40.9%</b>	<b>39.7%</b>	<b>33.7%</b>	<b>32.6%</b>	<b>31.9%</b>	<b>31.6%</b>
<b>所得税</b>	<b>-49</b>	<b>-108</b>	<b>-118</b>	<b>-139</b>	<b>-162</b>	<b>-192</b>
<b>所得税率</b>	<b>16.5%</b>	<b>23.3%</b>	<b>24.9%</b>	<b>25.0%</b>	<b>25.0%</b>	<b>25.0%</b>
<b>净利润</b>	<b>247</b>	<b>354</b>	<b>355</b>	<b>417</b>	<b>487</b>	<b>576</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>74</b>	<b>76</b>	<b>45</b>	<b>34</b>	<b>22</b>	<b>25</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>173</b>	<b>278</b>	<b>310</b>	<b>383</b>	<b>465</b>	<b>551</b>
<b>净利率</b>	<b>23.9%</b>	<b>23.9%</b>	<b>22.1%</b>	<b>22.4%</b>	<b>22.8%</b>	<b>22.7%</b>

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>净利润</b>	<b>247</b>	<b>352</b>	<b>352</b>	<b>417</b>	<b>487</b>	<b>576</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>19</b>	<b>24</b>	<b>32</b>	<b>43</b>	<b>58</b>	<b>72</b>
<b>非经营收益</b>	<b>-4</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>-20</b>	<b>-20</b>	<b>-20</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-65</b>	<b>-132</b>	<b>-92</b>	<b>-125</b>	<b>-128</b>	<b>-157</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>198</b>	<b>252</b>	<b>297</b>	<b>315</b>	<b>396</b>	<b>471</b>
<b>资本开支</b>	<b>-16</b>	<b>-152</b>	<b>-106</b>	<b>-264</b>	<b>-314</b>	<b>31</b>
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-16</b>	<b>-152</b>	<b>-78</b>	<b>-245</b>	<b>-294</b>	<b>51</b>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,472</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>0</b>	<b>100</b>	<b>-100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>其他</b>	<b>-74</b>	<b>-93</b>	<b>-148</b>	<b>-88</b>	<b>-39</b>	<b>-39</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-74</b>	<b>7</b>	<b>-248</b>	<b>1,383</b>	<b>-39</b>	<b>-38</b>
<b>现金净流量</b>	<b>108</b>	<b>106</b>	<b>-30</b>	<b>1,453</b>	<b>63</b>	<b>483</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>货币资金</b>	<b>160</b>	<b>172</b>	<b>137</b>	<b>1,591</b>	<b>1,654</b>	<b>2,137</b>
<b>应收款项</b>	<b>217</b>	<b>284</b>	<b>357</b>	<b>456</b>	<b>541</b>	<b>642</b>
<b>存货</b>	<b>162</b>	<b>210</b>	<b>269</b>	<b>302</b>	<b>353</b>	<b>420</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>20</b>	<b>39</b>	<b>53</b>	<b>72</b>	<b>88</b>	<b>104</b>
<b>流动资产</b>	<b>558</b>	<b>705</b>	<b>818</b>	<b>2,421</b>	<b>2,636</b>	<b>3,304</b>
%总资产	79.6%	71.5%	67.0%	79.5%	74.9%	80.8%
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>24</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
<b>固定资产</b>	<b>125</b>	<b>207</b>	<b>311</b>	<b>551</b>	<b>798</b>	<b>686</b>
%总资产	17.8%	21.0%	25.5%	18.1%	22.7%	16.8%
<b>无形资产</b>	<b>15</b>	<b>47</b>	<b>82</b>	<b>64</b>	<b>77</b>	<b>90</b>
<b>非流动资产</b>	<b>143</b>	<b>281</b>	<b>402</b>	<b>625</b>	<b>883</b>	<b>785</b>
%总资产	20.4%	28.5%	33.0%	20.5%	25.1%	19.2%
<b>资产总计</b>	<b>701</b>	<b>986</b>	<b>1,219</b>	<b>3,045</b>	<b>3,519</b>	<b>4,088</b>
<b>短期借款</b>	<b>0</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>120</b>	<b>102</b>	<b>112</b>	<b>127</b>	<b>142</b>	<b>162</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>35</b>	<b>37</b>	<b>130</b>	<b>92</b>	<b>102</b>	<b>114</b>
<b>流动负债</b>	<b>156</b>	<b>240</b>	<b>243</b>	<b>219</b>	<b>245</b>	<b>276</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债</b>	<b>156</b>	<b>240</b>	<b>243</b>	<b>219</b>	<b>245</b>	<b>277</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>387</b>	<b>620</b>	<b>826</b>	<b>2,642</b>	<b>3,067</b>	<b>3,580</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>158</b>	<b>126</b>	<b>151</b>	<b>185</b>	<b>207</b>	<b>232</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>701</b>	<b>986</b>	<b>1,219</b>	<b>3,045</b>	<b>3,519</b>	<b>4,088</b>

**比率分析**

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>每股指标</b>						
<b>每股收益</b>	1.371	1.234	1.379	1.277	1.549	1.837
<b>每股净资产</b>	3.075	2.756	3.672	8.805	10.225	11.932
<b>每股经营现金净流</b>	1.568	1.118	1.318	1.050	1.320	1.569
<b>每股股利</b>	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
<b>回报率</b>						
<b>净资产收益率</b>	44.58%	44.80%	37.55%	14.50%	15.15%	15.40%
<b>总资产收益率</b>	24.65%	28.18%	25.43%	12.58%	13.21%	13.48%
<b>投入资本收益率</b>	45.04%	42.13%	36.34%	13.70%	13.87%	14.24%
<b>增长率</b>						
<b>主营业务收入增长率</b>	28.53%	60.72%	20.59%	21.91%	19.23%	19.19%
<b>EBIT增长率</b>	41.85%	58.10%	1.64%	9.28%	17.31%	19.49%
<b>净利润增长率</b>	39.54%	60.80%	11.67%	23.50%	21.35%	18.56%
<b>总资产增长率</b>	42.10%	40.66%	23.72%	149.73%	15.55%	16.18%
<b>资产管理能力</b>						
<b>应收账款周转天数</b>	59.7	51.5	42.0	40.0	40.0	40.0
<b>存货周转天数</b>	147.6	114.5	110.5	108.0	105.0	105.0
<b>应付账款周转天数</b>	84.1	61.1	48.9	45.0	42.0	40.0
<b>固定资产周转天数</b>	62.4	65.0	74.6	84.7	97.3	79.9
<b>偿债能力</b>						
<b>净负债/股东权益</b>	-29.27%	-9.70%	-14.06%	-56.27%	-50.51%	-56.05%
<b>EBIT利息保障倍数</b>	-310.2	172.2	-1,959.2	-23.9	-23.7	-26.5
<b>资产负债率</b>	22.23%	24.31%	19.90%	7.19%	6.95%	6.77%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	2	5	9
买入	0	2	3	7	9
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	1.67	1.63	1.60	1.55
评分	0	0	0	0	0

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-04-16	增持	18.98	18.80 ~ 22.50
2 2012-06-04	增持	20.09	22.32 ~ 24.80

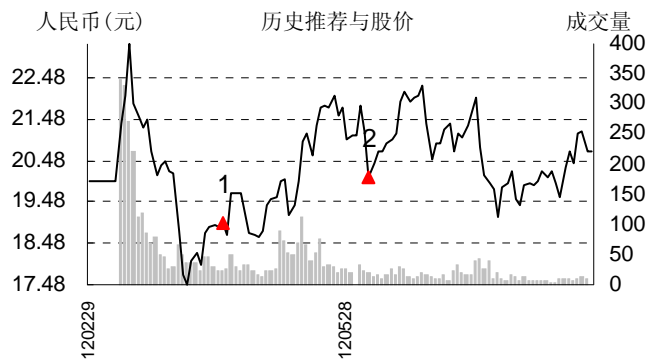
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B