持有

4% ⬆

目标价格: 人民币 10.75

原目标价格: 人民币 13.57

000425.CH

价格: 人民币 10.35

目标价格基础: 9 倍 2012 市盈率

板块评级: 中立

徐工机械

三季度收入有所增长，但净利润加速下滑

公司 1-9 月实现营业收入 248.03 亿元，同比下滑 1.7%，实现归属于母公司所有者净利润 19.67 亿元，同比下滑 30.51%。其中第三季度单季度实现营业收入 68.42 亿元，同比增长 19.64%，实现归属于母公司净利润 3.77 亿元，同比下滑 37.33%。我们预计国内工程机械下游需求短期内难以见到明显的起色，公司费用及坏账准备明显拖累利润水平，我们下调 2012-2014 年盈利预测，并将公司目标价从 13.57 元人民币下调至 10.75 元，维持*持有*评级。

支撑评级的要点

- 第三季度净利润下滑 37.33%，降幅再扩大。在低基数的影响下，公司第三季度收入同比明显恢复，因而压缩 1-9 月收入下滑幅度至 1.7%。然而工程机械需求持续疲软造成公司销售费用、财务费用及坏账准备大幅提升，严重拖累净利润。
- 汽车起重机下滑幅度略收窄，装载机仍无起色。公司 1-9 月汽车起重机销量下滑降低至 37.46%，预计全年有望进一步降至 35%以内。而公司装载机 1-9 月销量下降 13.27%，较中期略有扩大。
- 应收账款隐忧凸显。报告期末应收款已增至 178 亿元，较年初增长超过 82%，且应收款期限有所加长，风险进一步加大。

估值

- 由于基数原因公司下半年同比压力明显小于上半年，全年收入有望实现正增长。但我们预计国内工程机械下游需求短期内难以见到明显的起色，销售费用、财务费用大幅攀升及应收款增长带来的资产减值损失增加都将拖累净利润水平，我们下调 2012-2014 年盈利预测，参考 9 倍 2012 年预测市盈率，我们将公司目标价从 13.57 元人民币下调至 10.75 元，维持*持有*评级。

股价表现

(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	(25)	(3)	(16)	(38)
相对新华富时 A50 指数	(21)	(0)	(11)	(23)

发行股数 (百万)	2,063
流通股 (%)	51
流通股市值 (人民币 百万)	21,350
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	173
净负债比率 (%) (2012E)	32
主要股东(%)	
徐工集团	49

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究
以 2012 年 10 月 29 日收市价为标准

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入 (人民币 百万)	25,214	32,971	33,146	37,709	42,599
变动 (%)	*22*	*31*	*1*	*14*	*13*
净利润 (人民币 百万)	2,926	3,379	2,464	3,014	3,664
全面摊薄每股收益 (人民币)	2.837	1.638	1.194	1.461	1.776
变动 (%)	*41.3*	*(42.3)*	*(27.1)*	*22.3*	*21.6*
先前预测每股收益 (人民币)	-	-	1.357	1.601	1.844
调整幅度(%)	-	-	*(12.0)*	*(8.7)*	*(3.7)*
核心每股收益 (人民币)	2.923	1.674	1.395	1.621	1.894
变动 (%)	*44.7*	*(42.7)*	*(16.6)*	*16.2*	*16.9*
全面摊薄市盈率(倍)	3.6	6.3	8.7	7.1	5.8
核心市盈率 (倍)	3.5	6.2	7.4	6.4	5.5
每股现金流量 (人民币)	0.46	(0.98)	(2.51)	(1.26)	0.51
价格/每股现金流量 (倍)	22.4	(10.5)	(4.1)	(8.2)	20.2
企业价值/息税折旧前利润 (倍)	1.1	4.5	7.3	7.2	6.3
每股股息 (人民币)	0.000	0.051	0.299	0.365	0.444
股息率 (%)	0.0	0.5	2.9	3.5	4.3

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

工业: 机械

许民乐, CFA
(8621) 2032 8589
minle.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300510120009

**闵琳佳为本报告重要贡献者*

第三季度利润降幅再扩大

公司 1-9 月实现营业收入 248.03 亿元，同比下滑 1.7%，实现归属于母公司所有者净利润 19.67 亿元，同比下滑 30.51%。其中第三季度单季度实现营业收入 68.42 亿元，同比增长 19.64%，实现归属于母公司净利润 3.77 亿元，同比下滑 37.33%。

第三季度作为传统淡季，加之去年同期基数低，收入的同比增幅明显好于上半年，且呈现出逐季大幅改善的趋势。然而，下游需求仍然疲软，并未出现好转，导致销售难度增加、信用销售更为普遍、应收账款迅速增加而现金流更为紧张。体现在利润表上即销售费用、财务费用和资产减值损失的大幅提升，第三季度分别达到 4.09 亿元、0.46 亿元、1.74 亿元，同比分别增长 68.27%、187.14%、144.84%。

汽车起重机下滑幅度略收窄，装载机仍无起色

由于去年同期基数较低，公司汽车起重机在第三季度同比下滑幅度明显缩小。1-9 月公司汽车起重机累计销量较去年同期下滑 37.46%，较 1-6 月下滑幅度收窄近 4.5 个百分点，也略低于行业 1-9 月 40.92%的销量下滑幅度。因需求自去年下半年开始下滑，今年下半年同比压力明显小于上半年，这一因素将在第四季度得以延续。我们预计全年销量下滑有望收窄至 35%以内。

装载机方面，第三季度除 7 月份销售基本与去年 7 月齐平外，8、9 月份下滑仍在 20%以上，1-9 月累计销量下滑 13.27%，较 1-6 月 12.59%的下滑略有扩大。

图表 1.徐工汽车起重机 2012 年按月销量

起重机	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月
徐工重型当月销量(台)	918	1,488	1,150	945	1,077	1,194	843	835	876
当月同比（%）	(12.57)	(1.78)	(66.67)	(58.93)	(44.77)	(14.71)	(17.19)	(25.98)	(20.36)
累计同比（%）	(12.57)	(6.20)	(40.88)	(45.88)	(45.67)	(41.95)	(39.96)	(38.82)	(37.46)
行业当月销量(台)	1,438	2,860	2,397	1,750	2,217	2,009	1501	1533	1627
当月同比（%）	(33.33)	(9.15)	(65.06)	(63.36)	(40.19)	(26.06)	(19.86)	(26.19)	(19.46)
累计同比（%）	(33.33)	(18.98)	(44.97)	(50.15)	(48.36)	(45.77)	(43.85)	(42.50)	(40.92)

资料来源：公司数据

图表 2.徐工装载机 2012 年按月销量

装载机	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月
徐工当月销量(台)	705	1,251	1,769	1,529	1,397	1,829	538	457	472
当月同比（%）	(41.88)	(2.27)	(30.82)	(17.35)	(7.42)	41.56	(0.20)	(22.46)	(23.22)
累计同比（%）	(41.88)	(21.54)	(26.24)	(23.86)	(20.91)	(12.59)	(11.44)	(12.32)	(13.27)
行业当月销量(台)	7,092	17,797	26,355	21,844	16,754	15,114	11,713	10,528	11,362
当月同比（%）	(49.80)	9.16	(34.09)	(23.85)	(26.53)	(21.44)	(27.55)	(37.97)	(37.04)
累计同比（%）	(49.80)	(18.21)	(27.23)	(26.25)	(26.31)	(25.64)	(25.84)	(27.02)	(27.96)

资料来源：公司数据

应收账款隐忧凸显

随着分期付款的大幅增加以及收款期限的延长，公司报告期末应收账款总额已达到 178 亿元，较年初增长 82.06%。应收款的增加不仅在当期直接加大公司坏账准备规模拖累净利润加速下滑，长远来看，下游需求的持续疲软将削弱客户支付能力，对应收款的回收造成威胁。如若发生大面积坏账，公司盈利能力的修复将被进一步拉长。

估值

由于基数原因公司下半年同比压力明显小于上半年，全年收入有望实现正增长。但我们预计国内工程机械下游需求短期内难以见到明显的起色，销售费用、财务费用大幅攀升及应收款增长带来的资产减值损失增加都将拖累净利润水平，我们下调 2012-2014 年盈利预测，参考 9 倍 2012 年预测市盈率，我们将公司目标价从 13.57 元人民币下调至 10.75 元，维持***持有***评级。

图表 3. 2012 年 3 季度单季度业绩摘要

(人民币，百万)	2011 年 3 季度	2012 年 3 季度	同比变动(%)
营业收入	5,718.46	6,841.69	19.64
营业成本	4,405.61	5,346.82	21.36
营业税金及附加	19.65	33.80	72.01
销售费用	243.10	409.06	68.27
管理费用	284.85	393.93	38.29
财务费用	15.94	45.77	187.14
资产减值损失	71.23	174.40	144.84
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.39	(0.05)	(112.82)
营业利润	678.46	437.88	(35.46)
营业外收入	9.34	9.56	2.36
营业外支出	0.63	8.12	1,188.89
税前利润	687.18	439.33	(36.07)
所得税	84.81	63.05	(25.66)
净利润	602.37	376.27	(37.54)
少数股东损益	(0.01)	(1.24)	10,233.33
归属于母公司所有者的净利润	602.38	377.51	(37.33)
主要比率(%)			**百分比变动**
毛利率	22.96	21.85	(1.11)
净利率	10.53	5.52	(5.02)

资料来源：公司数据、中银国际研究

图表 4.2012 年前三季度业绩摘要

(人民币，百万)	2011 年 1-9 月	2012 年 1-9 月	同比变动(%)
营业收入	25,233.04	24,803.09	(1.70)
营业成本	19,689.45	19,563.27	(0.64)
营业税金及附加	101.27	127.05	25.46
销售费用	980.92	1,185.62	20.87
管理费用	1,006.51	1,160.16	15.27
财务费用	40.66	140.00	244.32
资产减值损失	136.29	366.10	168.62
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.21	(0.29)	(123.97)
营业利润	3,279.15	2,260.60	(31.06)
营业外收入	28.85	40.90	41.77
营业外支出	10.26	14.19	38.30
税前利润	3,297.74	2,287.31	(30.64)
所得税	466.47	321.16	(31.15)
净利润	2,831.27	1,996.14	(29.50)
少数股东损益	(0.03)	(1.35)	3,858.82
归属于母公司所有者的净利润	2,831.30	1,967.49	(30.51)
主要比率(%)			**百分比变动**
毛利率	21.97	21.13	(0.84)
净利率	11.22	7.93	(3.29)

资料来源：公司数据、中银国际研究

损益表 *(人民币 百万)*

年结日：12 月 31 日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入	25,214	32,971	33,146	37,709	42,599
销售成本	(19,744)	(26,152)	(26,396)	(29,949)	(33,763)
经营费用	(1,736)	(2,386)	(3,121)	(3,557)	(3,947)
息税折旧前利润	3,735	4,433	3,629	4,202	4,889
折旧及摊销	(271)	(321)	(73)	(118)	(160)
经营利润 (息税前利润)	3,464	4,112	3,556	4,084	4,729
净利息收入/(费用)	4	(79)	(180)	(165)	(150)
其他收益/(损失)	(71)	(85)	(486)	(385)	(283)
税前利润	3,396	3,948	2,889	3,535	4,297
所得税	(478)	(570)	(425)	(520)	(632)
少数股东权益	8	0	(1)	(1)	(1)
净利润	2,926	3,379	2,464	3,014	3,664
核心净利润	3,015	3,453	2,878	3,343	3,907
每股收益(人民币)	2.837	1.638	1.194	1.461	1.776
核心每股收益(人民币)	2.923	1.674	1.395	1.621	1.894
每股股息(人民币)	0.000	0.051	0.299	0.365	0.444
收入增长(%)	22	31	1	14	13
息税前利润增长(%)	64	19	(14)	15	16
息税折旧前利润增长(%)	61	19	(18)	16	16
每股收益增长(%)	41	(42)	(27)	22	22
核心每股收益增长(%)	45	(43)	(17)	16	17

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

现金流量表 *(人民币 百万)*

年结日：12 月 31 日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
税前利润	3,396	3,948	2,889	3,535	4,297
折旧与摊销	271	321	73	118	160
净利息费用	(4)	79	180	165	150
运营资本变动	(2,935)	(6,043)	(8,443)	(6,346)	(3,262)
税金	0	0	0	0	0
其他经营现金流	(252)	(334)	125	(71)	(285)
经营活动产生的现金流	476	(2,030)	(5,175)	(2,599)	1,059
购买固定资产净值	(887)	(2,822)	(650)	(600)	(550)
投资减少/增加	10	(288)	0	0	0
其他投资现金流	92	1	(973)	(79)	3
投资活动产生的现金流	(785)	(3,109)	(1,623)	(679)	(547)
净增权益	4,930	3	0	0	0
净增债务	9	2,776	3,988	1,500	1,000
支付股息	0	0	(105)	(616)	(753)
其他融资现金流	(548)	1,572	(98)	(79)	(59)
融资活动产生的现金流	4,391	4,352	3,785	806	187
现金变动	4,082	(787)	(3,013)	(2,473)	699
期初现金	5,033	9,165	8,368	5,355	2,882
公司自由现金流	(382)	(5,229)	(6,798)	(3,278)	512
权益自由现金流	(369)	(2,531)	(2,990)	(1,943)	1,362

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

资产负债表 *(人民币 百万)*

年结日：12 月 31 日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	9,097	8,368	5,355	2,882	3,581
应收帐款	5,034	11,114	20,034	26,746	30,146
库存	5,729	6,721	6,784	7,697	8,678
其他流动资产	707	1,684	1,700	1,929	2,175
流动资产总计	20,568	27,888	33,873	39,254	44,579
固定资产	2,920	5,331	5,358	5,390	5,430
无形资产	1,144	1,326	1,326	1,326	1,326
其他长期资产	169	169	1,146	1,226	1,226
长期资产总计	4,233	6,826	7,830	7,942	7,982
总资产	24,801	34,714	41,704	47,196	52,561
应付帐款	8,785	10,008	10,648	12,080	13,357
短期债务	2,314	3,722	6,710	8,210	9,210
其他流动负债	1,455	2,592	2,592	2,755	2,932
流动负债总计	12,555	16,322	19,950	23,045	25,499
长期借款	190	3,203	4,203	4,203	4,203
其他长期负债	1	33	36	36	36
股本	1,031	2,063	2,063	2,063	2,063
储备	11,015	13,079	15,438	17,836	20,747
股东权益	12,046	15,142	17,501	19,899	22,809
少数股东权益	10	13	13	14	14
总负债及权益	24,801	34,714	41,704	47,196	52,561
每股帐面价值(人民币)	11.68	7.34	8.48	9.65	11.06
每股有形资产(人民币)	10.57	6.70	7.84	9.00	10.41
每股净负债/(现金)(人民币)	(6.39)	(0.70)	2.69	4.62	4.77

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

主要比率

年结日：12 月 31 日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力					
息税折旧前利润率 (%)	14.8	13.4	10.9	11.1	11.5
息税前利润率(%)	13.7	12.5	10.7	10.8	11.1
税前利润率(%)	13.5	12.0	8.7	9.4	10.1
净利率(%)	11.6	10.2	7.4	8.0	8.6
流动性					
流动比率(倍)	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
利息覆盖率(倍)	n.a.	52.3	19.8	24.8	31.5
净权益负债率(%)	净现金	净现金	31.7	47.9	43.1
速动比率(倍)	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
估值					
市盈率 (倍)	3.6	6.3	8.7	7.1	5.8
核心业务市盈率 (倍)	3.5	6.2	7.4	6.4	5.5
目标价对应核心业务市盈率 (倍)	3.7	6.4	7.7	6.6	5.7
市净率 (倍)	0.9	1.4	1.2	1.1	0.9
价格/现金流 (倍)	22.4	(10.5)	(4.1)	(8.2)	20.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	1.1	4.5	7.3	7.2	6.3
周转率					
存货周转天数	85.3	86.9	93.4	88.2	88.5
应收帐款周转天数	52.4	89.4	171.5	226.4	243.7
应付帐款周转天数	109.5	104.0	113.7	110.0	109.0
回报率					
股息支付率(%)	0.0	3.1	25.0	25.0	25.0
净资产收益率 (%)	35.6	24.9	15.1	16.1	17.2
资产收益率 (%)	14.9	11.8	7.9	7.8	8.1
已运用资本收益率(%)	31.9	22.4	14.1	13.4	13.8

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；

持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；

卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；

未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；

中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；

减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371