

中国汽研 (601965)

我国汽车工业由大变强的助力者

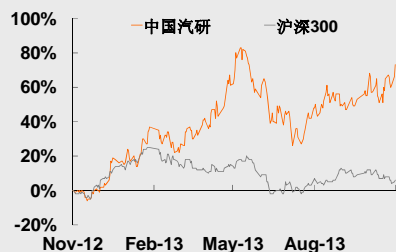
推荐 (首次)

现价: 11.01 元

主要数据

行业	平安汽车
公司网址	www.caeri.com.cn
大股东/持股	中国通用技术集团/63.7%
实际控制人/持股	国资委/67.05%
总股本(百万股)	641
流通 A 股(百万股)	192
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	73.63
流通 A 股市值(亿元)	22.06
每股净资产(元)	4.75
资产负债率(%)	15.8

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号 S1060511010006
021-38638428
wangdean002@pingan.com.cn

余兵 投资咨询资格编号 S1060511010004
021-38636729
yubing006@pingan.com.cn

彭勇 投资咨询资格编号 S1060513050002
021-38632725
pengyong060@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 技术服务业增幅较高,产业化板块结构优化

公司是政府全面授权的 6 家国家级汽车质量监督检验机构之一,在汽车产品设计、汽车节能环保、汽车底盘性能、新能源汽车、汽车噪声振动、汽车安全等 6 大领域提供技术服务。公司业务分两大块:1) 汽车领域技术服务业务:包括汽车研发及咨询、汽车测试与评价业务;2) 产业化制造业务:包括专用汽车、轨道交通关键零部件、汽车燃气系统及其关键零部件制造。公司对各业务板块的发展思路是“优先重点发展研究开发业务,大力积极发展测试评价业务,统筹稳健发展科技成果产业化业务”。

■ 技术服务业务长期受益于汽车业由大变强及法规标准提高

中国汽研作为独立第三方国家研发检测机构,将受益于国内自主研发需求的增长以及我国汽车相关标准的不断提高及法规的完善。

目前我国汽车研发咨询业务基数小,随着我国汽车工业产业化升级,自主开发能力增强及专业化细分趋势发展,汽车研发及咨询外包市场会有较大成长空间。

测评业务则长期受益于我国汽车相关法规及标准提高:汽车测评业务既包括为了满足汽车主管部门法规要求的质量监督检验业务;也包括为了满足整车及配件企业改进产品性能需求的普通测试评价业务。随着汽车保有量逐年变大,汽车对人们生活环境影响越来越大。政府将更加重视对汽车行业的管理工作,完善政策和提高相关标准法规,这必将带来汽车测评业务规模增长。

■ 汽车技术研发与测试新基地落成意义重大

公司的 IPO 募投项目—全新的汽车研发及测试基地于 2013 年 10 月正式启用,该基地耗资 15 亿,历时 3 年竣工。随着新基地投产,公司技术服务业务产能大幅增加,资产规模亦大幅提升。

■ 盈利预测与投资评级

新基地投产,技术服务业务收入将维持高增长;但 2014 年新基地带来的新增折旧亦较多。我们预计公司 2013 年、2014 年、2015 年 EPS 依次为 0.50 元、0.57 元、0.75 元;我们给予其技术服务业务 30 倍动态 PE,产业化业务 10 倍动态 PE,认为中国汽研未来 12 个月合理股价为 14.3 元,首次给予“推荐”评级。

■ 风险提示:1) 新基地贡献的新增利润短期可能不能覆盖新增折旧;2) 产业化业务增长存在不确定性。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,947	1,143	1511	1760	2191
YoY(%)	-9.7	-41.3	32.2	16.5	24.5
净利润(百万元)	200	298	323	363	478
YoY(%)	44.4	48.8	8.6	12.3	31.5
毛利率(%)	19.9	41.8	34.0	32.0	35.0
净利率(%)	10.3	26.0	21.4	20.6	21.8
ROE(%)	18.6	10.3	10.3	11.6	14.8
EPS(摊薄/元)	0.31	0.46	0.50	0.57	0.75
P/E(倍)	36.8	24.7	21.8	19.4	14.8
P/B(倍)	6.8	2.6	2.2	2.2	2.2

一、技术服务业增幅较高，产业化板块结构优化

中国汽车工程研究院股份有限公司始建于1965年，原名重庆重型汽车研究所，系国家一类科研院所。2001年更名为重庆汽车研究所，同时转制为科技型企业；2003年划归国务院国资委管理；2006年与中国通用技术（集团）控股有限责任公司联合重组并成为其全资子公司。2007年更名为中国汽车工程研究院。2010年整体变更设立为中国汽车工程研究院股份有限公司。2012年6月中国汽研在上海证券交易所正式挂牌上市。

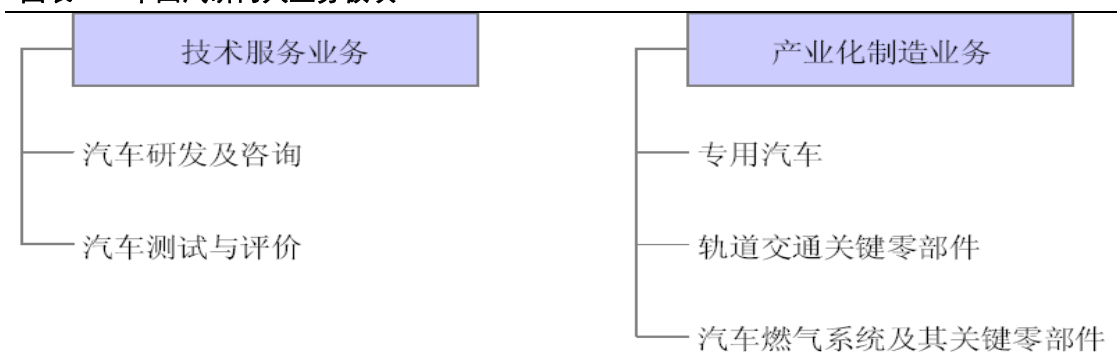
公司是政府全面授权的6家国家级质量监督检验机构之一，是国家授权的汽车产品公告、环保、3C认证及油耗、进出口汽车、司法鉴定检测机构，并托管了重庆综合汽车试验场。

目前中国汽研拥有员工1500人，在汽车产品设计、汽车节能环保、汽车底盘性能、新能源汽车、汽车噪声振动、汽车安全等6大领域提供研发服务。

公告业务分两大块：**1) 汽车领域技术服务业务**：包括汽车研发及咨询、汽车测试与评价业务（2011年公司技术服务收入的80%来自检测及评价业务，而测评业务中的65%来自强制检测业务）。**2) 产业化制造业务**：包括专用汽车、轨道交通关键零部件、汽车燃气系统及其关键零部件制造。

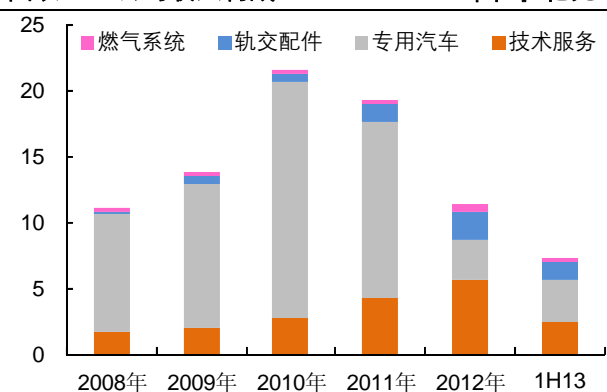
公司对各业务板块的发展思路为“优先重点发展研究开发业务，大力积极发展测试评价业务，统筹稳健发展科技成果产业化业务”。

图表 1 中国汽研两大业务板块



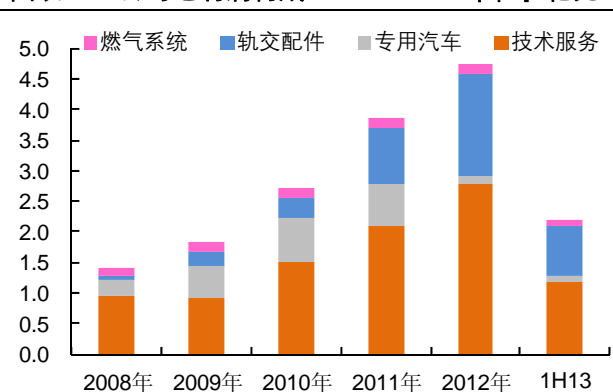
资料来源：公司公告

图表 2 公司收入构成 单位：亿元



资料来源：公司公告

图表 3 公司毛利润构成 单位：亿元



资料来源：公司公告

图表 4 中国汽研技术服务业务近年增幅较高、盈利能力稳定

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	1H13
收入同比	21.6%	37.9%	52.4%	34.2%	17.1%
毛利同比	-1.2%	62.9%	39.9%	33.0%	40.6%
毛利率	45.8%	54.1%	49.7%	49.2%	48.4%

资料来源：公司公告

2013 年上半年，技术服务板块毛利润占比达 53%，公司技术服务板块盈利能力一直较为稳定，1H13 毛利率为 48.4%。

2013 年上半年产业化板块毛利润占比为 46%，产业化板块结构近年在不断优化，前几年专用汽车占比较大，因此产业化板块毛利率较低；近几年轨交配件贡献毛利润占比在快速上升，因此公司的产业化板块整体毛利率由过去的个位数上升到了 1H13 年的 21%。

二、技术服务业务长期受益于汽车业由大变强及法规提高

中国汽研作为独立第三方国家研发检测机构，长期受益于国内自主研发需求的增长以及国家汽车标准法规的提高。

2.1、技术服务业务之研发咨询业务基数尚小，空间较大

汽车产业化升级：我国是世界汽车生产大国，但我国汽车产业技术水平不高、自主开发能力不强。现阶段我国汽车制造业正处于由大变强时期，各车企将更加重视整车研发、关键零部件技术开发与自主化研究、行业基础共性技术研究等领域的自主创新能力建设。

自主车企数量多，水平参差不齐，外包需求较大：成熟汽车市场竞争格局已经较为稳定，但我国乘用车企业还有一百多家，其技术水平和研发实力参差不齐，对技术外包服务有较大需求。

此外，汽车工业专业化细分是发展趋势，汽车企业将越来越多地将研发任务外包给专业研发服务公司。在欧美日等成熟汽车市场，汽车巨头实力很强，但还是存在较大的研发外包市场。

中国汽研在整车集成开发、燃气汽车等领域都具有一定的市场影响，公司在汽车研发及咨询服务有望持续增长。

2.2、技术服务业务之测评业务长期受益于我国汽车法规及标准提高

汽车测评业务包括：1)为了满足汽车主管部门法规要求的质量监督检验业务；2)为了满足整车及配件企业改进产品性能需求的普通测试评价业务。

质量监督检验业务主要是指按照政府监管部门相关法规要求而进行的测试评价。汽车产品的质量及安全性要求高。在产品认证及标准体系方面，欧美日等发达国家和地区的汽车工业经过长时间发展已进入成熟阶段。我国也已建立了汽车强制性标准体系，涉及安全、排放、节能等方面，但法规及标准还在不断完善、提高的过程中。

我国汽车生产企业和产品实行准入管理制度，即：工信部的“车辆生产企业及产品公告”管理制度、国家质监总局（国家认监委）的“中国强制性产品认证（CCC）”、环保部的“机动车环保公告”管理制度、交通部的“道路运输车辆燃料消耗量达标车型的公告”管理制度等。机动车产品须满足我国的强制性标准等相关要求才准予生产销售和上牌使用。

随着我国汽车保有量逐年增加，汽车对人们生活环境影响越来越大。政府将更加重视对汽车行业的管理工作，完善政策和提高相关标准法规，引导和推动汽车产业结构调整 and 升级，促进和推动新能源汽车技术研发、应用和产业化进程，提升产业自主创新能力，提高企业生产的一致性保障能力及产品生产的一致性水平。

2.3 公司是测试业务国家队

我国汽车产品的测试评价业务集中度较高，已获得政府主管部门全面授权的国家级质量监督检验机构有国家轿车质量监督检验中心（简称“天津中心”）、国家汽车质量监督检验中心（长春）（简称“长春中心”）、国家汽车质量监督检验中心（襄樊）（简称“襄樊中心”）、国家客车质量监督检验中心（简称“客车中心”）、国家机动车产品质量质量监督检验中心（上海）（简称“上海中心”）以及中国汽研下属的国家机动车质量监督检验中心（重庆）。这 6 家机构约占汽车测试评价业务份额的 70%；获得部分授权的检测机构（国家消防装备质量监督检验中心和国家工程机械质量监督检验中心）占了较小的市场份额；一些国外车辆认证、检测机构已进入中国市场，在汽车产品的高端测试评价业务（如汽车底盘调校、发动机标定、NVH 等）中占据了一定的市场份额。

图表 5 中国汽研汽车测试与评价业务国内主要竞争对手

测评业务竞争对手	股东	成立时间
中国汽车技术研究中心（天津中心）	国资委	1985
长春汽车检测中心（长春中心）	一汽集团	1953
襄阳达安汽车检测中心（襄阳中心）	东风集团	1995
上海机动车检测中心（上海中心）	上汽集团	2004
国家客车质量监督检验中心（客车中心）	重庆计量质量检测院与重庆公路科学研究院共同出资设立	2003

资料来源：公司公告

中国汽研作为国内首批获得国家汽车质量监督检验中心资质的机构之一，拥有完整的整车及零部件测试评价特色业务，综合服务能力强。公告多年从事汽车测试评价业务，积累了丰富的经验，亦能很好地与研发咨询业务协同。

三、汽车技术研发与测试新基地落成意义重大

中国汽研的 IPO 募投项目——全新的汽车研发及测试基地于 2013 年 10 月正式启用，该基地耗资 15 亿，建筑面积 25 万平方米，于 2010 年 3 月破土动工，历时 3 年竣工，坐落于重庆北部新区。

公司于新基地新建了汽车振动噪声和安全技术国家重点实验室、EMC 实验室、发动机环境模拟排放实验室，改扩建汽车产品研发中心、国家燃气汽车工程技术研究中心、电动汽车工程技术研发中心、汽车电子技术研发中心、柴油机技术研发中心、轨道交通关键零部件制造中心，改造升级整车及零部件实验室、节能与排放实验室等。

图表 6 全新汽车技术研发与测试基地概貌



资料来源：公司公告

汽车安全领域：可进行 5 吨以下汽车时速 120 公里正面碰撞、侧面碰撞、尾部碰撞、侧面柱撞、斜坡翻滚、螺旋翻滚、路肩翻滚以及多角度、不等速车车对碰；还可进行 25 吨汽车时速 80 公里正面碰撞，台车动态模拟、商用车驾驶室乘员保护，行人碰撞保护等试验。

汽车噪声振动领域：拥有整车、发动机半消声室、整车和零部件环境振动室、混响室、声品质分析等 10 个试验室，具备整车及动力总成 NVH 性能正向开发、振动噪声控制、声品质优化等研发能力。

汽车节能环保领域：拥有满足轻型汽车欧 VI 排放系统（环境温度零下 40 到零上 60 度）和带红外阳光模拟的重型汽车四驱底盘测功机。拥有 43 套耐久性底盘测功机、9 套发动机电力测功机和全流稀释排放系统。可进行整车、发动机排放测试、燃烧分析、性能对标；开展柴机电控系统、后处理系统研究开发。

电磁兼容方面：拥有 10 米法半电波暗室（转台直径 11 米、四驱转鼓、每个转鼓 108 千瓦）、3 米法全电波暗室，能够提供整车和零部件的电磁兼容性能正向开发、性能评测服务。

3.1 新基地落成并投入使用将大幅提升公司测试评价业务产能

此前受场地规模的限制，且公司检测设备有不同程度的老旧状况，导致近年来检测服务能力不能满足市场需求，无法承接更多的检测业务。同时伴随汽车行业技术进步和检测标准不断提升带来的检测业务量大幅增加。

以排放耐久性实验为例，在国三排放标准下，试验车只需要连续进行 8 万公里的运行实验，而在国四标准下则需要进行 16 万公里的持续实验。此前公司用于排放耐久性试验的台架只有 10 台套，无法满足市场需求，新基地建成后，通过改造升级公司将拥有包括整车排放实验室、整车耐久性实验室和发动机实验室 3 个实验室，形成可满足国五/六排放标准的包括进行环境高低温以及高原负压的整车及动力总成系统测试评价、匹配标定的测试能力，公司将拥有 46 套耐久性实验台架，可以满足新的试验标准下企业成倍增长的排放试验业务需求，同时具备了开发国五甚至国六标准产品的测试评价的能力。

3.2 新基地投产将大幅提高公司研发与咨询业务的能力和水平

目前我国汽车研发与咨询业务整体规模较小，企业主要靠技术引进、合资获得相关技术；近年自主品牌开发的高端技术产品也主要委托国外的汽车技术服务公司提供或与其合作开发，核心技术仍然掌握在国外公司手里。随着我国汽车自主品牌发展壮大，汽车研发及咨询业务的外包规模也将大幅增加，中国汽研具备多年测评业务经验，将持续受益于此。

3.3 新基地带来收入及利润规模增长，资产规模亦有大幅提升

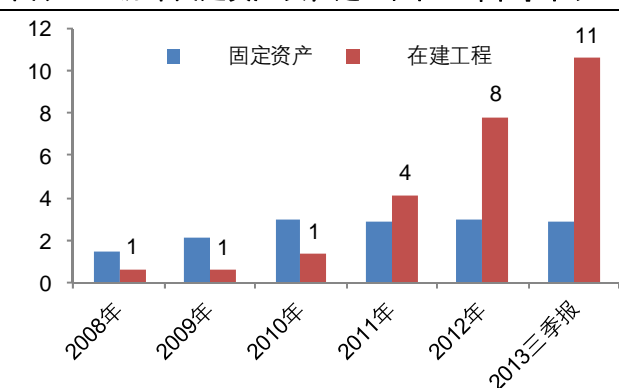
据公司招股书中对募投项目的介绍，公司预计项目建成第二年将增加销售收入 22820 万元（相当于 2012 年公司技术服务业务收入的 40%），项目达产后可新增业务收入 48000 万元（相当于 2012 年公司技术服务业务收入的 85%）。

随着募投项目的实施，公司资产规模将大幅提升，项目建成后将新增固定资产将超过 8 亿元，项目建成第二年折旧摊销额为 4223 万元（相当于 2012 年折旧摊销额的 144%），达到正常年份后年折旧及摊销金额为 8861 万元（相当于 2012 年折旧摊销额的 300%）。

在扣除其他费用后，募投项目建成后第二年将新增利润总额 8657 万元（相当于 2012 年公司利润总额的 24%），正常年达产后公司将年新增利润总额 19920 万元（相当于 2012 年公司利润总额的 56%）。

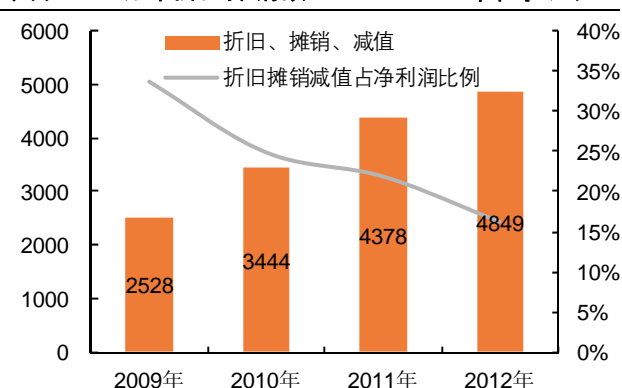
据此测算，2014 年公司新增的利润能基本消化新增折旧，当然前提是新基地产能利用率得到快速提升。

图表 7 历年固定资产及在建工程值 单位：亿元



资料来源：公司公告

图表 8 历年折旧摊销额 单位：万元



资料来源：公司公告

四、盈利预测与投资建议

技术服务板块：公司是我国汽车工业的产品开发、试验研究、测试评价等技术服务的重要机构，拥有“国家燃气汽车工程技术研究中心”、“汽车噪声振动和安全技术国家重点实验室”、“替代燃料汽车国家地方联合工程实验室”三个国家级研发平台，一个国家检测机构即“国家机动车质量监督检验中心（重庆）”。在汽车技术服务领域具有较完整的、协同发展的业务链，拥有相对稳定的客户群及市场份额。

中国汽研作为独立第三方国家研发检测机构，将持续受益于国内自主研发需求的增长以及国家汽车标准法规的提高。新基地的投产将大幅提高公司技术服务业务产能。

产业化板块：随着我国城市化进程的加速，我国轨道交通及其关键零部件产业发展机会较大。但公司的轨交业务主要为单轨列车的关键部件提供，目前单轨列车使用主要在重庆地区，随着公司在手订单陆续交付完毕，公司的轨交关键部件业务收入存在下滑可能。

燃气汽车未来仍具有较大发展机会，受益于我国天然气汽车需求增长，公司计划加大燃气汽车系统及关键零部件产业化规模。公司依托“国家燃气汽车工程技术研究中心”，拥有不同类型汽车发动机燃气系统设计、匹配和标定的能力和经验，拥有各类型燃气系统关键零部件产品研发、生产、销售的能力，产能扩大将提高公司该项业务的服务能力。

我们估计：随着新基地投产带来的技术服务业务产能大幅增长，公司的技术服务业务收入将维持高速增长，但 2014 年新基地带来的新增折旧亦较多，需密切关注新增技术服务业务的需求增长速度，若新需求随新产能增长而快速增长，那么新增利润可能覆盖新增折旧压力。

轨交业务未来订单存在不确定性，燃气汽车业务仍处投入期。

我们首次给予公司盈利预测，预计公司 2013 年、2014 年、2015 年 EPS 依次为 0.50 元、0.57 元、0.75 元，作为专业的独立第三方汽车技术服务提供商，公司的技术服务业务高增长确定，我们给予其技术服务业务 30 倍动态 PE（相对于 2014 年业绩），产业化业务 10 倍动态 PE（相对于 2014 年业绩），认为其未来 12 个月合理股价为 14.3 元，首次给予“推荐”评级。

五、风险提示

- 1、新基地贡献的新增利润短期可能不能覆盖新增折旧；
- 2、产业化业务增长存在不确定性。

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	971	2260	1927	2253	2369
现金	356	1667	1230	1376	1327
应收账款	103	136	147	184	224
其他应收款	49	73	76	96	117
预付账款	79	25	41	48	58
存货	329	270	341	435	508
其他流动资产	55	89	91	114	136
非流动资产	1004	1384	2751	4142	5456
长期投资	43	43	43	100	105
固定资产	290	302	1111	1950	2769
无形资产	240	233	668	1054	1456
其他非流动资产	431	807	929	1039	1125
资产总计	1975	3644	4677	6396	7825
流动负债	721	565	1340	3056	4388
短期借款	10	0	669	2253	3433
应付账款	161	114	148	187	218
其他流动负债	550	451	522	616	737
非流动负债	127	141	137	138	138
长期借款	0	3	3	3	3
其他非流动负债	127	138	134	136	135
负债合计	847	706	1477	3194	4526
少数股东权益	50	52	55	58	62
股本	449	641	641	641	641
资本公积	285	1604	1604	1604	1604
留存收益	344	641	901	899	992
归属母公司股东权益	1077	2886	3145	3143	3236
负债和股东权益	1975	3644	4677	6396	7825

会计年度	2011 A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-87	201	393	534	796
净利润	210	300	326	366	482
折旧摊销	38	38	125	221	326
财务费用	-7	-25	-25	-20	2
投资损失	2	3	0	0	-0
营运资金变动	-337	-146	-5	-50	-15
其他经营现金流	7	30	-28	16	2
投资活动现金流	-219	-409	-1461	-1627	-1638
资本支出	258	406	978	1130	1179
长期投资	1	-3	0	57	5
其他投资现金流	40	-6	-482	-440	-453
筹资活动现金流	-4	1537	630	1239	793
短期借款	10	-10	669	1584	1180
长期借款	0	3	0	0	0
普通股增加	0	192	0	0	0
资本公积增加	35	1319	0	0	0
其他筹资现金流	-49	34	-39	-345	-386
现金净增加额	-310	1329	-437	146	-49

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1947	1143	1511	1760	2191
营业成本	1560	666	998	1198	1424
营业税金及附加	32	34	23	26	33
营业费用	29	33	29	25	30
管理费用	85	95	98	106	131
财务费用	-7	-25	-25	-20	2
资产减值损失	6	10	-2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	-3	-0	0	0
营业利润	240	328	390	426	571
营业外收入	13	31	1	10	2
营业外支出	1	1	0	1	1
利润总额	253	357	391	435	572
所得税	43	57	64	69	90
净利润	210	300	326	366	482
少数股东损益	10	3	3	3	4
归属母公司净利润	200	298	323	363	478
EBITDA	270	341	490	627	899
EPS (元)	0.45	0.46	0.50	0.57	0.75

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力					
营业收入(%)	-9.7	-41.3	32.2	16.5	24.5
营业利润(%)	58.5	36.5	19.2	9.0	34.1
归属于母公司净利润(%)	44.4	48.8	8.6	12.3	31.5
获利能力					
毛利率(%)	19.9	41.8	34.0	32.0	35.0
净利率(%)	10.3	26.0	21.4	20.6	21.8
ROE(%)	18.6	10.3	10.3	11.6	14.8
ROIC(%)	17.8	8.8	8.0	6.3	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	42.9	19.4	31.6	49.9	57.8
净负债比率(%)	1.2	0.4	45.5	70.6	75.9
流动比率	1.3	4.0	1.4	0.7	0.5
速动比率	0.9	3.5	1.2	0.6	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.4	0.4	0.3	0.31
应收账款周转率	18.5	9.1	10.1	10.1	10
应付账款周转率	13.4	4.8	7.6	7.2	7.03
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.46	0.50	0.57	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	0.31	0.61	0.83	1.24
每股净资产(最新摊薄)	1.68	4.50	4.91	4.91	5.05
估值比率					
P/E	35.3	23.7	21.8	19.4	14.8
P/B	6.5	2.4	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA	20.0	15.8	11.0	8.6	6.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257