

继峰股份

一次性费用致利润承压 新业务拓展进行中



邓学
SAC 执证编号: S0080521010008
SFC CE Ref: BJV008
xue.deng@cicc.com.cn



陈桢皓
SAC 执证编号: S0080520050001
SFC CE Ref: BPR665
zhenhao.chen@cicc.com.cn



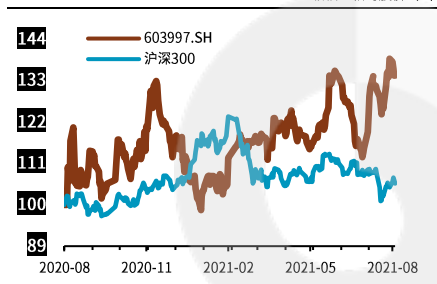
库静兰
SAC 执证编号: S0080120080100
jinglan.she@cicc.com.cn

股票代码 603997.SH | 股票评级 → 跑赢行业 | 目标价 人民币 10.00

跑赢行业

股票代码	603997.SH
最新收盘价	人民币 9.55
52周最高价/最低价	人民币 10.06-6.90
总市值(亿)	人民币 102

纵轴: 相对股价 (%)



(人民币 百万)	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入	18,001	15,733	18,440	21,247
增速	736.7%	-12.6%	17.2%	15.2%
归属母公司净利润	298	-258	404	648
增速	-1.6%	-186.6%	N.M.	60.6%
扣非后净利润	256	-185	374	618
增速	-12.5%	-172.1%	N.M.	65.4%
每股净利润	0.28	-0.24	0.38	0.61
每股净资产	4.24	4.00	4.54	5.01
每股股利	0.20	0.00	0.13	0.21
每股经营现金流	1.10	0.76	1.61	1.47
市盈率	34.2	N.M.	25.2	15.7
市净率	2.3	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.0	16.5	9.4	7.7
股息收益率	2.0%	0.0%	1.4%	2.2%
平均总资产收益率	3.0%	-1.5%	2.2%	3.4%
平均净资产收益率	9.3%	-5.9%	8.9%	12.7%

资料来源: 万得资讯, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

更多作者及其他信息请见文末披露页

业绩回顾

2Q21 业绩略低于我们预期

继峰股份发布 1H21 业绩: 1H21 收入 87.24 亿元, 同比+30.8%; 归母净利润 1.89 亿元, 同比-153.0%。对应 2Q21 收入 41.92 亿元, 同比+55%, 环比-7.5%; 归母净利润 0.61 亿元, 环比-52.5%, 主要系一次性费用影响, 2Q21 业绩略低于我们预期。

发展趋势

多重压力下毛利率仍维持稳定。公司 1H21 收入同比增速较高, 主要由于去年同期海外收入低基数导致, 而二季度收入环比有所下滑, 主要系“缺芯”带来全球汽车减产导致。公司 1H21 毛利率为 16.2%, 同比+6.6ppt, 2Q21 毛利率为 16.0%, 同比+11.6ppt, 环比-0.29ppt。在原材料价格上涨、运费上浮情况下, 公司毛利率表现较为稳健, 我们认为主要得益于联合采购、降本增效等措施。

一次性费用致利润承压。净利率端来看, 2Q21 环比下滑幅度较大, 主要系销售费用增加、一次性费用所致: 公司 2Q21 销售费用为 1.15 亿元, 销售费用率达到 2.7%, 环比提升 1.3ppt, 但上半年来看, 1H21 整体销售费用率 2.1%, 较去年同期 2.4%仍有所下降。一次性费用主要来源于提前关闭了持续亏损的格拉默西班牙工厂等。加回相关非经 0.4 亿元, 我们测算公司单季归母净利 0.9 亿元, 环比-32%。

格拉默中国区业务录得高增长, 公司重心从整合转移至新业务拓展。

1H21 格拉默总收入约 9.7 亿欧元, 同比+32%, 其中中国区收入达到 1.97 亿欧元, 同比+42.0%, 跑赢集团增速, 其中乘用车业务同比+32.2%, 商用车业务同比+64.7%, 两大板块均有所发力。随着整合的逐步推进, 公司计划将重心从整合及提升盈利能力转移到整合双方优势, 进军新业务: 公司 2H20 开始进行商用车座舱研发, 部分客户样车已进入后续验证阶段, 乘用车方面, 随着国内自主品牌产品力不断增强带动市占率提升, 我们预计乘用车座椅格局有望发生变化, 促进更多国产厂商进入市场, 公司计划结合格拉默的技术优势开始进军乘用车座椅业务, 探索新收入增量。

盈利预测与估值

考虑到全球缺芯带来的汽车减产, 我们下调公司 2021 年业绩 14.1%至 4.0 亿元, 维持 2022 年盈利预测不变。当前股价对应 2021/2022 年 25.2 倍/15.7 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 10.00 元目标价, 对应 26.4 倍 2021 年市盈率和 16.5 倍 2022 年市盈率, 较当前股价有 4.7%的上行空间。

风险

全球芯片紧缺缓解不及预期, 海外疫情反复影响汽车产销。

财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E
利润表					成长能力				
营业收入	18,001	15,733	18,440	21,247	营业收入	736.7%	-12.6%	17.2%	15.2%
营业成本	15,197	13,598	15,468	17,790	营业利润	36.4%	-163.6%	N.M.	78.7%
税金及附加	44	43	51	58	EBITDA	218.8%	-30.8%	68.7%	19.4%
营业费用	392	381	447	489	净利润	-1.6%	-186.6%	N.M.	60.6%
管理费用	1,370	1,282	1,346	1,487	扣非后净利润	-12.5%	-172.1%	N.M.	65.4%
财务费用	233	351	358	348	盈利能力				
其他	-224	-253	-316	-307	毛利率	15.3%	13.3%	15.8%	16.0%
营业利润	520	-331	394	705	营业利润率	2.9%	-2.1%	2.1%	3.3%
营业外收支	16	-6	2	3	EBITDA 利润率	7.4%	5.9%	8.4%	8.7%
利润总额	537	-337	396	707	净利率	1.7%	-1.6%	2.2%	3.1%
所得税	175	3	63	113	扣非后净利率	1.4%	-1.2%	2.0%	2.9%
少数股东损益	64	-82	-71	-54	偿债能力				
归属母公司净利润	298	-258	404	648	流动比率	1.02	0.97	1.07	1.16
扣非后净利润	256	-185	374	618	速动比率	0.75	0.75	0.83	0.91
EBITDA	1,331	921	1,554	1,855	现金比率	0.29	0.22	0.32	0.37
资产负债表					资产负债率	72.0%	73.6%	72.7%	72.4%
货币资金	2,051	1,503	2,340	2,922	净债务资本比率	34.3%	49.9%	26.7%	13.3%
应收账款及票据	2,350	2,900	2,740	3,158	回报率分析				
预付款项	46	54	71	80	总资产收益率	3.0%	-1.5%	2.2%	3.4%
存货	1,891	1,504	1,710	1,967	净资产收益率	9.3%	-5.9%	8.9%	12.7%
其他流动资产	838	739	927	1,008	每股指标				
流动资产合计	7,176	6,700	7,789	9,134	每股净利润 (元)	0.28	-0.24	0.38	0.61
固定资产及在建工程	3,844	3,981	4,066	4,112	每股净资产 (元)	4.24	4.00	4.54	5.01
无形资产及其他长期资产	6,546	6,645	6,726	6,749	每股股利 (元)	0.20	0.00	0.13	0.21
非流动资产合计	10,389	10,626	10,791	10,861	每股经营现金流 (元)	1.10	0.76	1.61	1.47
资产合计	17,566	17,326	18,580	19,995	估值分析				
短期借款	3,269	2,887	2,887	2,887	市盈率	34.2	N.M.	25.2	15.7
应付账款及票据	2,772	2,455	2,807	3,221	市净率	2.3	2.4	2.1	1.9
其他流动负债	998	1,555	1,592	1,777	EV/EBITDA	11.0	16.5	9.4	7.7
流动负债合计	7,039	6,898	7,286	7,884	股息收益率	2.0%	0.0%	1.4%	2.2%
长期借款和应付债券	2,907	3,296	3,660	4,025					
其他非流动负债	2,701	2,565	2,565	2,565					
非流动负债合计	5,608	5,861	6,226	6,590					
负债合计	12,646	12,759	13,512	14,474					
归属所有者权益	4,526	4,269	4,841	5,348					
少数股东权益	393	298	227	173					
负债及股东权益合计	17,566	17,326	18,580	19,995					
现金流量表									
净利润	298	-258	404	648					
折旧和摊销	625	825	729	745					
营运资本变动	-210	-195	236	-179					
其他	457	438	347	356					
经营活动现金流	1,169	810	1,715	1,570					
资本开支	-1,007	-726	-863	-864					
其他	-494	-46	-190	0					
投资活动现金流	-1,501	-772	-1,053	-864					
股权融资	66	18	0	0					
银行借款	6,079	6	364	364					
其他	-6,109	-668	-190	-490					
筹资活动现金流	36	-644	175	-125					
汇率变动对现金的影响	-24	46	0	0					
现金净增加额	-319	-560	837	581					

资料来源: 公司公告, 中金公司研究部

公司简介

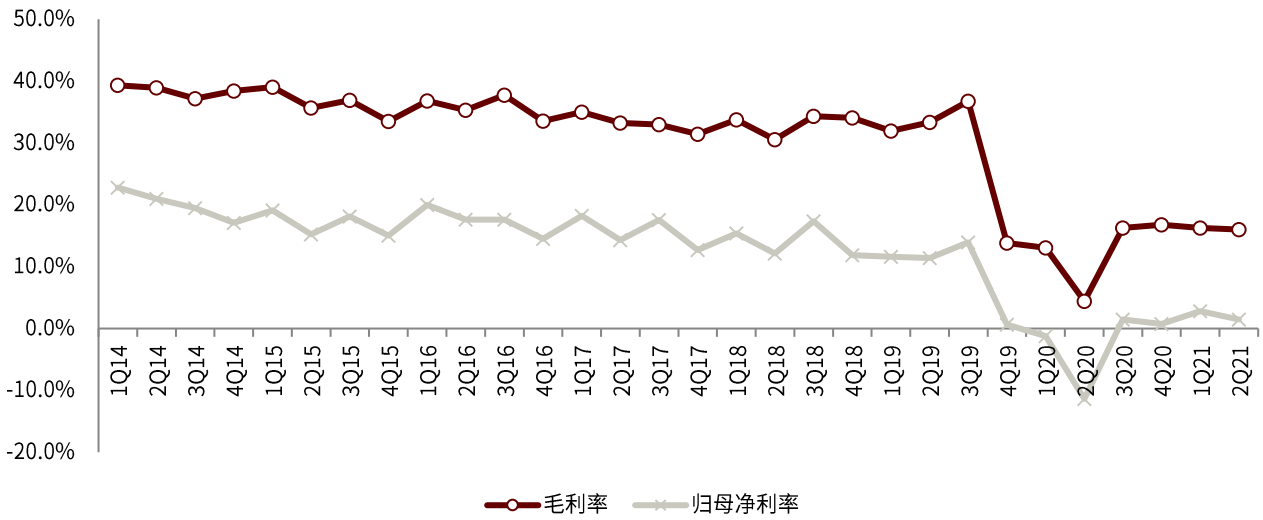
继峰是乘用车座椅系统零部件自主龙头供应商, 主营产品包括乘用车座椅头枕、头枕支杆、座椅扶手, 主要为一汽大众、长城、日产、神龙汽车、长安福特等整车厂配套, 目前逐渐进入宝马、奥迪等高端客户供应链; 此外, 公司加快全球化布局, 通过捷克建厂开拓全球市场, 未来有望通过整合格拉默实现产品和技术互补, 并进入非道路及商用车座椅系统业务, 打开更大的成长空间。

图表 1：业绩回顾

(百万元)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	2Q21 YoY	2Q21 QoQ	1H21 YoY
营业收入	3,959	2,712	4,323	4,738	4,533	4,192	54.5%	-7.5%	30.8%
营业成本	3,442	2,592	3,620	3,944	3,794	3,521	35.8%	-7.2%	21.2%
营业税金及附加	7	8	12	16	9	10	31.5%	20.9%	24.4%
毛利	517	120	703	794	738	671	457.9%	-9.1%	121.2%
营业费用	86	73	92	131	64	115	58.6%	81.4%	12.8%
管理费用	314	251	396	321	351	345	37.1%	-1.7%	23.0%
研发费用	67	58	69	62	81	80	38.1%	-1.7%	29.2%
财务费用	50	149	64	175	64	44	-70.5%	-31.3%	-45.7%
信用减值损失	-1	-15	-6	24	2	-2	87.0%	-220.7%	-97.9%
其他收益	2	58	35	-79	5	3	-94.1%	-24.0%	-86.9%
投资收益	0	1	-1	2	0	-29	n.m	n.m	n.m
营业利润	-92	-389	67	83	176	63	116.1%	-64.4%	-149.6%
营业外收入	1	0	2	0	1	31	n.m	n.m	n.m
营业外支出	0	1	0	9	0	0	-125.2%	-131.8%	-63.0%
利润总额	-91	-390	69	74	177	93	124.0%	-47.2%	-156.2%
所得税	-30	-29	7	55	37	26	188.4%	-29.5%	-206.5%
归母净利润	-48	-309	63	36	128	61	119.7%	-52.5%	-153.0%
收入同比增速	675.1%	454.8%	702.0%	-71.2%	14.5%	54.5%			
归母净利润同比增速	180.8%	652.7%	-16.8%	-66.7%	367.1%	119.7%			
毛利率	13.1%	4.4%	16.3%	16.8%	16.3%	16.0%	11.57ppt	-0.29ppt	6.6ppt
归母净利率	-1.2%	-11.4%	1.4%	0.8%	2.8%	1.5%	12.83ppt	-1.37ppt	7.51ppt
销售费用率	2.2%	2.7%	2.1%	2.8%	1.4%	2.7%	0.07ppt	1.35ppt	-0.33ppt
管理费用率	7.9%	9.3%	9.2%	6.8%	7.7%	8.2%	-1.05ppt	0.49ppt	-0.5ppt
研发费用率	1.7%	2.1%	1.6%	1.3%	1.8%	1.9%	-0.23ppt	0.11ppt	-0.02ppt
财务费用率	1.3%	5.5%	1.5%	3.7%	1.4%	1.1%	-4.45ppt	-0.36ppt	-1.75ppt

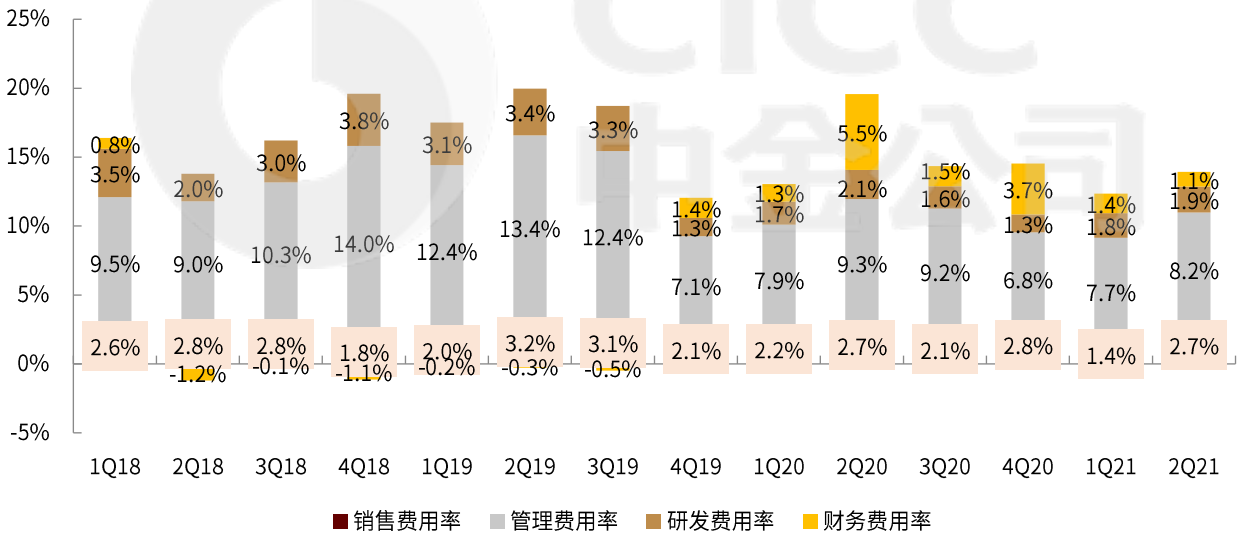
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：季度利润率



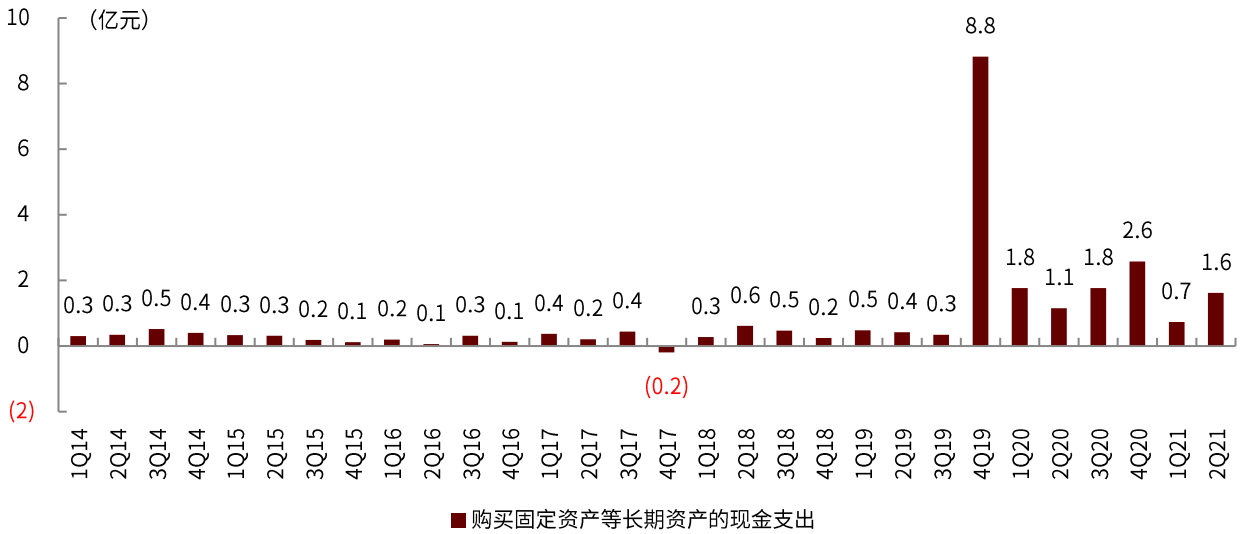
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 3：季度费用率



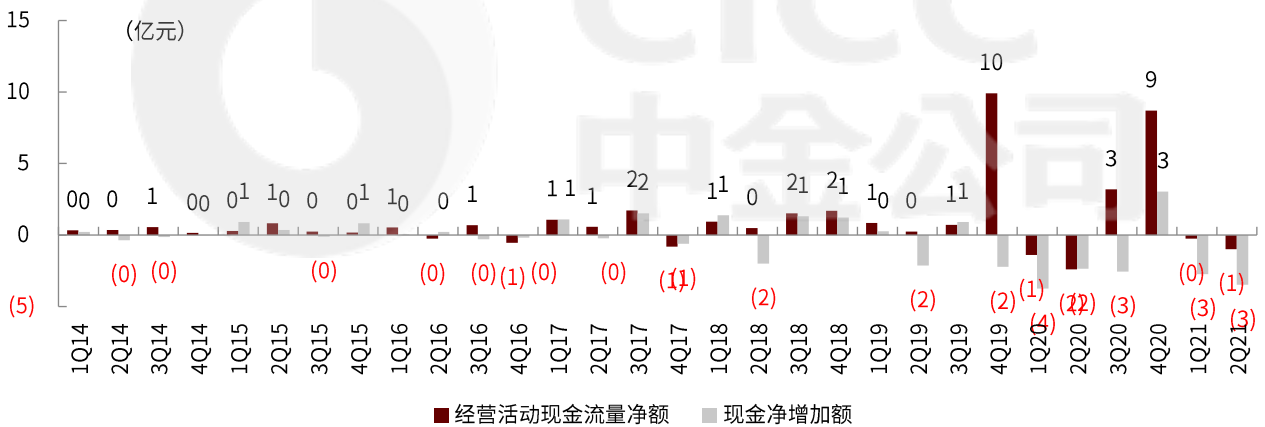
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 4：季度性资本开支规模



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 5：经营活动现金流



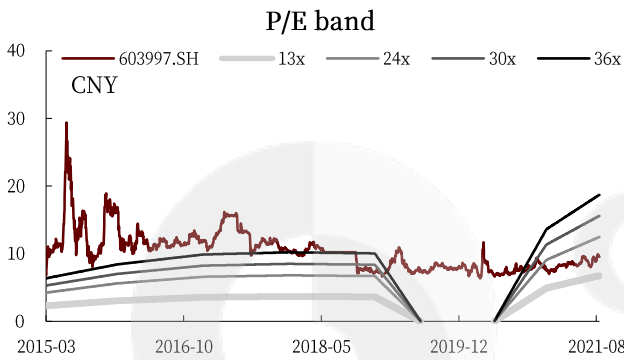
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 6：盈利预测调整表

百万人民币	调整前	2021E 调整后	变化	调整前	2022E 调整后	变化
营业收入	18,444	18,440	-0.0%	21,072	21,247	0.8%
营业成本	15,341	15,468	0.8%	17,552	17,790	1.4%
营业费用	447	447	-0.0%	485	489	0.8%
管理费用	1,383	1,346	-2.7%	1,517	1,487	-2.0%
财务费用	358	358	0.2%	375	348	-7.1%
归属母公司净利润	470	404	-14.1%	648	648	-0.0%

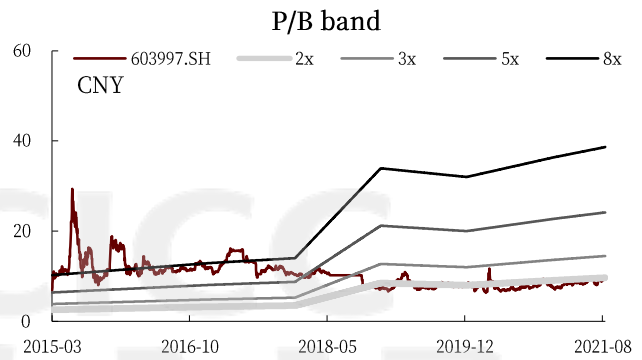
资料来源：公司公告、中金公司研究部

图表 7：历史 P/E



资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 8：历史 P/B



资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 9：可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	市值 (百万元)	收盘价 08-12	财报货币	市盈率		市净率	
						2021E	2022E	2021E	2022E
600104.SH	上汽集团*	CNY	230,164	19.70	CNY	8.9	7.5	0.8	0.8
601238.SH	广汽集团*	CNY	130,671	15.41	CNY	18.7	13.8	1.8	1.6
601633.SH	长城汽车*	CNY	460,984	60.64	CNY	58.6	44.6	8.7	7.7
000625.SZ	长安汽车*	CNY	141,594	21.37	CNY	32.3	27.1	2.9	2.7
600418.SH	江淮汽车*	CNY	33,341	17.61	CNY	39.3	30.5	2.4	2.3
000550.SZ	江铃汽车*	CNY	14,155	21.86	CNY	15.2	10.4	2.0	1.8
600066.SH	宇通客车*	CNY	27,925	12.34	CNY	21.0	11.5	1.8	1.7
000338.SZ	潍柴动力*	CNY	164,671	19.68	CNY	14.7	13.4	2.3	2.1
000951.SZ	中国重汽*	CNY	24,781	29.53	CNY	9.1	8.6	1.3	1.2
600741.SH	华域汽车*	CNY	69,581	22.07	CNY	10.2	9.0	1.2	1.1
600660.SH	福耀玻璃*	CNY	129,240	51.92	CNY	31.9	25.3	5.7	5.0
601799.SH	星宇股份*	CNY	60,050	210.20	CNY	38.3	29.3	8.6	7.4
600699.SH	均胜电子*	CNY	36,624	26.77	CNY	27.5	19.1	2.0	1.9
601689.SH	拓普集团*	CNY	44,401	40.29	CNY	34.4	27.5	5.0	4.4
603997.SH	继峰股份*	CNY	10,188	9.55	CNY	25.2	15.7	2.1	1.9
002050.SZ	三花智控*	CNY	84,259	23.46	CNY	41.7	33.0	7.3	6.3
002048.SZ	宁波华翔*	CNY	12,562	20.06	CNY	10.5	8.8	1.1	1.0
002126.SZ	银轮股份*	CNY	9,355	11.81	CNY	22.6	15.5	2.1	1.9
300258.SZ	精锻科技*	CNY	6,673	13.85	CNY	23.8	22.0	2.1	1.9
600297.SH	广汇汽车*	CNY	22,953	2.83	CNY	7.0	6.0	0.5	0.5
002283.SZ	天润工业*	CNY	7,700	6.78	CNY	12.7	10.5	1.4	1.2
000581.SZ	威孚高科*	CNY	20,735	22.18	CNY	8.3	8.2	1.1	1.1
002434.SZ	万里扬*	CNY	11,993	8.95	CNY	14.8	13.6	1.7	1.7
600933.SH	爱柯迪*	CNY	12,915	15.00	CNY	23.4	16.1	2.8	2.5
688208.SH	道通科技*	CNY	37,580	83.51	CNY	58.7	44.8	12.7	10.8
603305.SH	旭升股份*	CNY	17,510	39.17	CNY	34.4	25.2	4.8	4.1
603596.SH	伯特利*	CNY	18,250	44.67	CNY	32.0	26.2	5.7	4.7
603348.SH	文灿股份*	CNY	10,295	39.37	CNY	34.5	21.6	3.6	3.2
689009.SH	九号公司-WD*	CNY	47,750	67.76	CNY	117.3	75.7	9.5	8.4
02238.HK	广汽集团*	HKD	130,617	7.30	CNY	7.6	5.6	0.7	0.6
02333.HK	长城汽车*	HKD	460,792	35.20	CNY	29.2	22.3	4.3	3.9
02338.HK	潍柴动力*	HKD	164,602	19.26	CNY	12.4	11.2	1.9	1.8
03808.HK	中国重汽*	HKD	37,287	16.22	CNY	5.7	5.4	1.0	0.9
03606.HK	福耀玻璃*	HKD	129,186	49.95	CNY	26.3	20.9	4.7	4.1
01316.HK	耐世特*	HKD	23,149	11.08	USD	13.7	11.9	1.6	1.4
00881.HK	中升控股*	HKD	137,994	70.15	CNY	18.6	15.6	4.2	3.5
03669.HK	永达汽车*	HKD	22,179	13.48	CNY	9.6	8.0	1.7	1.5
01585.HK	雅迪控股*	HKD	37,355	14.98	CNY	27.5	19.2	8.5	7.0
00175.HK	吉利汽车*	HKD	236,307	28.90	CNY	34.8	24.6	3.5	3.2
200625.SZ	长安 B*	HKD	141,535	5.55	CNY	7.2	6.1	0.6	0.6
200581.SZ	苏威孚 B*	HKD	20,726	15.18	CNY	4.9	4.8	0.7	0.6
NIO.US	蔚来*	USD	450,895	42.47	CNY	N.M.	460.3	22.2	21.2
XPEV.US	小鹏汽车*	USD	226,419	41.02	CNY	N.M.	N.M.	5.4	5.8
TSLA.US	特斯拉	USD	4,633,092	722.25	USD	138.5	101.3	26.2	20.7
NIU.US	小牛电动*	USD	11,115	22.49	CNY	32.7	17.7	9.1	6.2

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；其余使用市场一致预期
资料来源：万得资讯、彭博资讯、公司公告、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或定价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。



中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166

传真: (+86-10) 6505 1156

纽约

CICC US Securities, Inc
32nd Floor, 280 Park Avenue
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

伦敦

China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44 - 20) 7367 5718
Fax: (+44 - 20) 7367 5719

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore)
Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1278

香港

中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路 5033 号
平安金融中心 72 层
邮编: 518048
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229