

中信汽车·车闻天下（第 52 期）

汽车行业并购重组专题之二

——一汽集团整体上市专题

中信证券研究部 汽车行业研究组

李春波

电话：010-60838203

邮件：lcb@citics.com

执业证书编号：S1010510120010

联系人：陈俊斌

电话：010-60836703

邮件：chenjb@citics.com

许英博

电话：010-60838704

邮件：xuyb@citics.com

执业证书编号：S1010510120041

高嵩

电话：010-60838822

邮件：gs@citics.com

执业证书编号：S1010512020002

本期引言：

温总理在 2012 年政府工作报告中指出，“以汽车、钢铁、造船、水泥等行业为重点，控制增量，优化存量，推动企业兼并重组，提高产业集中度和规模效益”。近期国务院印发的《工业转型升级规划（2011-2015 年）》也指出，到 2015 年汽车行业前 10 家产业集中度需要达到 90%以上。2011 年汽车行业前 10 家产业集中度为 87%，行业并购重组机会仍存。为此，我们将在《车闻天下》中陆续推出汽车行业并购重组专题，对过往的行业并购重组案例进行分析，为投资者提供参考。

2 月 14 日，一汽轿车（000800.SZ）发布公告：证监会核准豁免一汽股份因协议转让持有一汽轿车 8.63 亿股股份（约占总股本 53.03%），而应履行的要约收购义务。这标志着一汽集团整体上市之路更近一程。本期《车闻天下》我们将回顾一汽集团整体上市进程，并对可能潜在的整体上市方案进行猜想，希望能够增加投资人对一汽集团的了解，亦希望有助于其他集团类似案例的研究和跟踪。

如果您对我们的栏目有疑问和想法，欢迎交流。



资料来源：Google 图片

目 录

本期引言：	1
一汽集团整体上市是大势所趋	1
一汽集团基本情况	2
合资公司是主要盈利来源	5
一汽大众 – 市场地位牢，盈利能力强	5
一汽丰田 – 销量、盈利增速有望逐步回升	6
一汽轿车 – 有待新车型投放	7
一汽夏利 – 销量规模对集团具有战略意义	8
一汽集团整体上市进程	9
一汽集团整体上市进程	9
整体上市可比案例分析	10

插图目录

图 1：六大汽车集团市场份额	1
图 2：一汽集团股权结构图（截至 2011 年 9 月）	2
图 3：一汽集团生产企业布局	3
图 4：一汽集团年度销量	3
图 5：一汽集团主要乘用车车型	4
图 6：一汽大众年度销量	5
图 7：一汽丰田年度销量	6
图 8：一汽轿车年度销量	7
图 9：一汽夏利年度销量	8
图 10：一汽股份股权结构	9
图 11：IPO 同时换股吸收合并原有上市公司方案	10
图 12：上汽集团整体上市方案	11

表格目录

表 1：一汽集团主要下属、合资合营企业： 2

表 2：一汽集团主要财务数据 4

表 3：一汽大众营业收入和单车均价..... 5

表 4：一汽大众主要车型 5

表 5：一汽丰田产能和产品布局..... 6

表 6：天津一汽丰田主要财务数据..... 7

表 7：一汽轿车主要车型 7

表 8：一汽轿车主要财务数据 7

表 9：一汽夏利主要车型 8

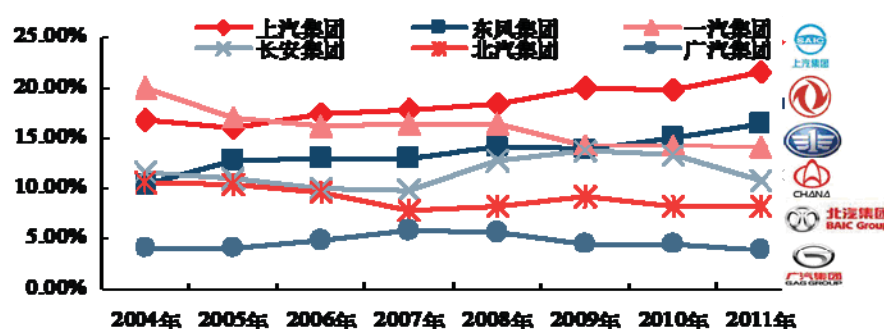
表 10：一汽夏利主要财务数据..... 8

一汽集团整体上市是大势所趋

一汽集团整体上市是大势所趋。一汽集团早在 2007 年就已经名列国务院国资委圈定的 30 家整体上市央企名单中，而且一汽集团是目前国内三大汽车集团中唯一没有实现整体上市的企业，完成整体上市或将成为一汽集团的一项政治任务。同时，一汽集团近年市场份额持续下降，借助资本市场融资平台，加大自主品牌投入，提升市场地位迫在眉睫。

一汽集团市场份额持续下降，急需通过整体上市提升综合竞争力。一汽集团市场份额已由 2004 年排名第一的 19.91% 下滑至 2011 年的第三的 14.04%，明显落后于上汽集团（21.40%）和长安集团（16.50%）。公司急需借助资本市场平台，加大自主品牌投入，提升企业综合竞争力。

图 1：六大汽车集团市场份额



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

上汽集团、东风集团、广汽集团相继完成整体上市：

上汽集团：集团已在 A 股完成整体上市，“上海汽车”（600104.SH）更名为“上汽集团”。汽车零部件资产以华域汽车（600741）为主体完成上市。

东风集团：东风集团在香港市场整体上市（0489.HK）。集团在 A 股市场拥有两家上市公司，商用车业务以东风汽车（600006.SH）为平台，汽车零部件业务上市主体为东风科技（600081.SH）。

广汽集团：已完成 H 股上市，目前 A 股正在进行换股吸收合并广汽长丰、广汽集团重新上市的进程。

长安集团：主要业务已完成 A 股上市，上市主体为长安汽车（000625.SZ）。

一汽集团：尚未完成整体上市。目前在 A 股有持有如下上市公司股份：一汽轿车（000800.SZ）、一汽夏利（000927.SZ）、一汽富维（600742.SH）、启明信息（002232.SZ）等。

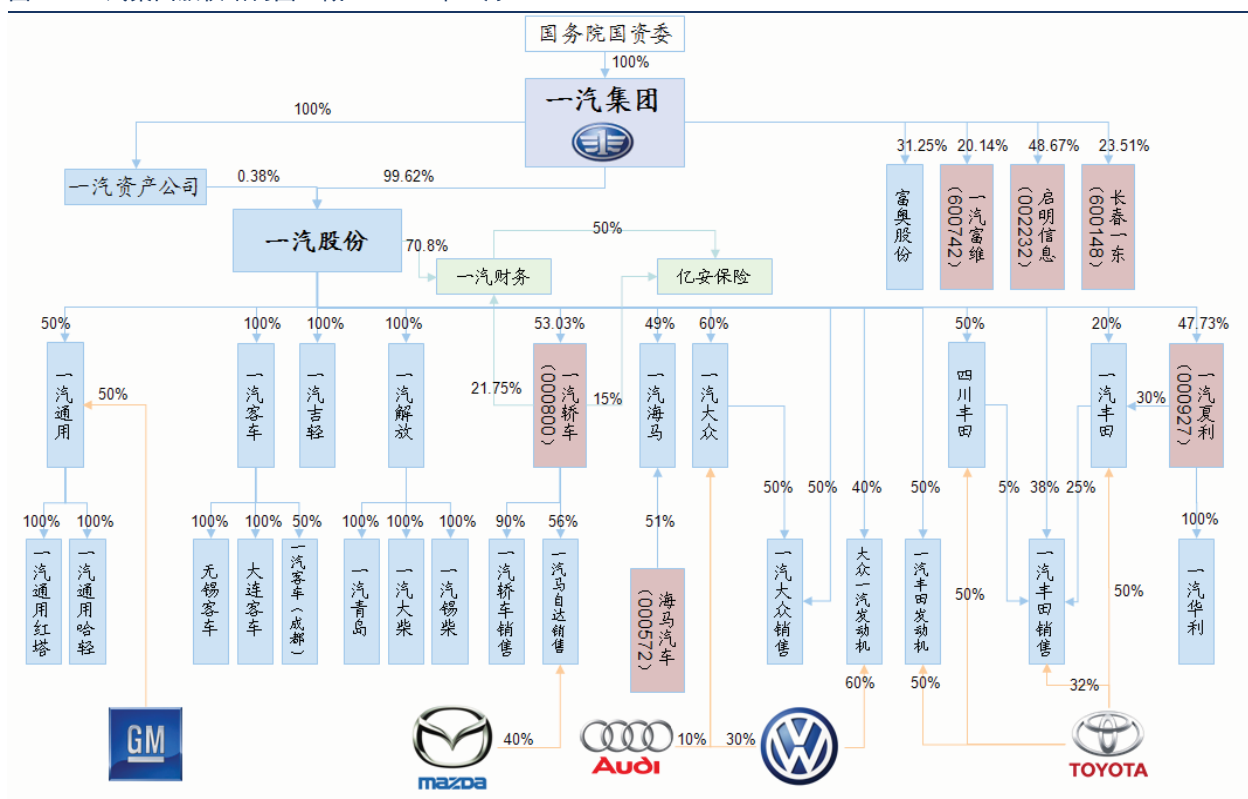
北汽集团：尚未完成整体上市。

一汽集团基本情况

中国第一汽车集团公司（“一汽集团”）前身是第一汽车制造厂。一汽集团 1953 年奠基兴建，1956 年建成并投产，制造出新中国第一辆解放牌卡车。1958 年制造出新中国第一辆东风牌小轿车和第一辆红旗牌高级轿车。逐步形成了东北、华北、西南、华南四个生产基地。

一汽集团目前业务板块涵盖：研发、乘用车、商用车、零部件及其他业务等。集团旗下拥有 4 家上市公司，分别是一汽轿车股份有限公司（“一汽轿车”）、长春一汽富维汽车股份有限公司（“一汽富维”）、天津一汽夏利汽车股份有限公司（“一汽夏利”）、启明信息技术股份有限公司（“启明信息”）。

图 2: 一汽集团股权结构图 (截至 2011 年 9 月)



资料来源：公司网站、汽车工业年鉴、中信证券研究部

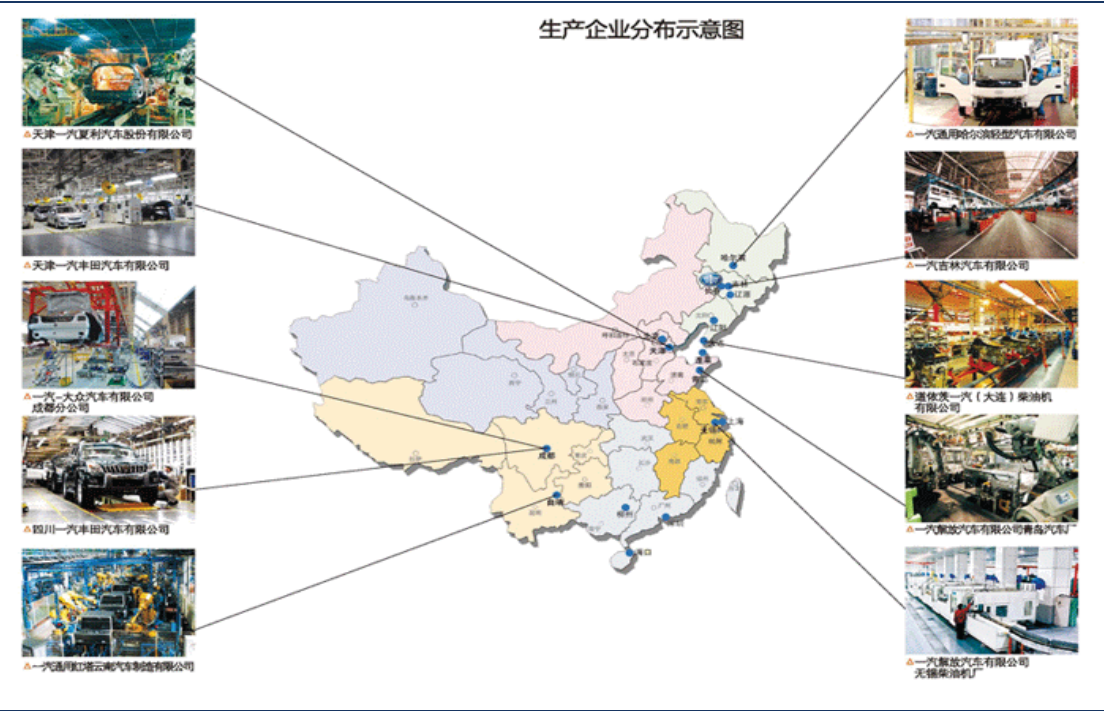
表 1：一汽集团主要下属、合资合营企业：

类型	企业	品牌	持股比例	
乘用车	一汽-大众汽车有限公司	大众、奥迪	60.00%	
	天津一汽丰田汽车有限公司	丰田	20.00%	注
	四川一汽丰田汽车有限公司	丰田	50.00%	
	一汽轿车股份有限公司	红旗、奔腾、马自达	53.03%	
	天津一汽夏利汽车股份有限公司	夏利	47.73%	
	一汽海马汽车有限公司	海马	49.00%	
商用车	一汽解放汽车有限公司	解放	100.00%	
	一汽吉林汽车有限公司	解放	100.00%	
	一汽客车有限公司	解放	100.00%	
	一汽通用轻型商用汽车有限公司	通用	50.00%	
零部件	长春一汽富维汽车零部件股份有限公司		20.14%	
	启明信息技术股份有限公司		48.67%	
	一汽丰田（长春）发动机有限公司		50.00%	

类型	企业	品牌	持股比例
	天津一汽丰田发动机有限公司		50.00%
	一汽巴勒特锻造有限公司		48.15%
	成都丰田纺汽车部件有限公司		42.00%
	大众一汽发动机大连有限公司		40.00%
	一汽巴勒特锻造有限公司		48.15%
	富奥汽车零部件股份有限公司		30.43%

资料来源：公司公告 注：一汽集团直接持有天津一汽丰田 20% 股权，另通过一汽夏利持有天津一汽丰田 30% 股权

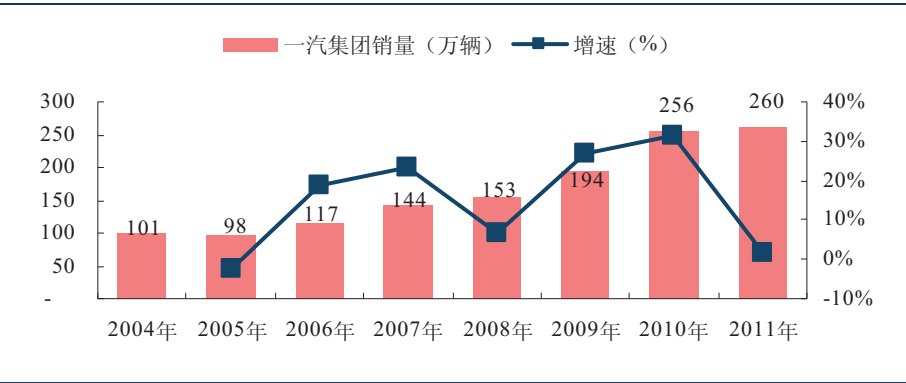
图 3：一汽集团生产企业布局



资料来源：公司网站，中信证券研究部

一汽集团 2011 年实现汽车销售 260 万辆（+1.7%），是国内前三大汽车集团。一汽集团 2010 年实现营业收入 2940 亿元（+42.4%），归属母公司净利润 144 亿元（+53.5%），净资产收益率超过 30%。集团 2010 年底总资产规模为 1725 亿元。集团旗下的合资公司一汽大众、一汽丰田是主要的利润来源。

图 4：一汽集团年度销量



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

表 2：一汽集团主要财务数据

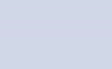
（单位：万元）

	2008 年度	2009 年度	2010 年度
营业收入	16,434,288	20,650,226	29,401,552
净利润	668,102	1,586,432	2,489,576
净资产收益率（%）	18.74%	32.24%	35.70%
归属于母公司所有者的净利润	375,384	937,109	1,438,758
	2008 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日
总资产	10,530,167	13,117,866	17,254,979
负债总额	6,965,757	8,196,572	10,280,567
所有者权益	3,564,410	4,921,294	6,974,412
资产负债率（%）	66.15%	62.48%	59.58%

资料来源：公司公告，中信证券研究部

一汽集团产品谱系齐全，涵盖卡车、轿车、轻微型车、客车等多品牌、宽系列产品。拥有解放、红旗、奔腾、夏利等自主品牌和大众、奥迪、丰田、马自达等合资合作品牌。

图 5：一汽集团主要乘用车车型

车型	价格区间	一汽大众	一汽丰田	一汽轿车	一汽夏利
轿车	30万以上				
	20-30万				
	10-20万	  	 	  	
	7-10万				
	7万以下				   
MPV	20-30万				
SUV	30万以上		 		
	20-30万				

资料来源：公司网站、网上车市、中信证券研究部

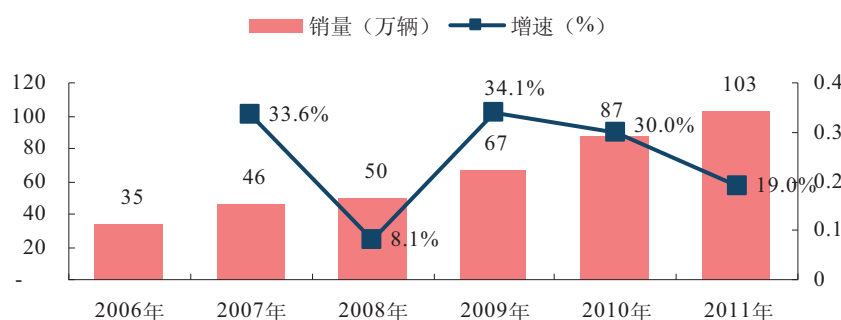
合资公司是主要盈利来源

一汽集团旗下主要拥有一汽大众、一汽丰田、一汽轿车、一汽夏利四家乘用车企业，其中合资公司一汽大众、一汽丰田是集团主要的盈利来源。

一汽大众 - 市场地位牢，盈利能力强

一汽大众旗下拥有大众、奥迪两个品牌，产品竞争力强，是一汽集团最主要的盈利来源。一汽大众成立于 1991 年，其中一汽集团持股 60%，德国大众持股 40%。公司旗下拥有大众、奥迪两个品牌，主要车型包括奥迪 A4L、奥迪 A6L、Q5、迈腾、CC、速腾、高尔夫、宝来、捷达等。公司目前拥有长春、成都、佛山（正在建设中）三个生产基地，当前设计产能约 108 万辆。2011 年公司实现销售 103 万辆（+19%），预计净利润或将接近 300 亿元。

图 6：一汽大众年度销量



资料来源：汽车工业协会、中信证券研究部

表 3：一汽大众营业收入和单车均价

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
营业收入（万元）	4,774,087	6,405,951	7,335,713	9,315,848	13,145,020
销量（辆）	345,318	461,369	498,953	669,180	869,979
单车售价（元/辆）	138,252	138,847	147,022	139,213	151,096

资料来源：中国汽车工业年鉴，中信证券研究部

表 4：一汽大众主要车型

车型	类型	指导价（万元）	2011 年销量（辆）
奥迪 Q5	SUV	37.98-56.77	58,632
奥迪 A6L	C 级轿车	35.50-69.99	111,806
奥迪 A4L	B 级轿车	27.28-46.45	87,262
大众 CC	B 级轿车	25.38-30.08	36,575
迈腾	B 级轿车	19.38-33.48	87,365
速腾	A 级轿车	13.28-18.48	128,325
高尔夫 A6	A 级轿车	11.88-23.58	100,020
新宝来	A 级轿车	10.78-14.68	207,041
捷达	A 级轿车	7.58-9.88	217,861

资料来源：网上车市，中信证券研究部

一汽丰田 - 销量、盈利增速有望逐步回升

一汽丰田通常包括天津一汽丰田、四川一汽丰田、长春丰越公司三个部分，其中天津一汽丰田是主要的收入和盈利来源。一汽丰田的股权结构为：丰田汽车公司持股 40%、丰田汽车（中国）投资持股 10%、一汽集团持股 20%、一汽夏利夏利 30%。四川一汽丰田、长春丰越公司的股权结构均为：丰田汽车公司持股 50%、一汽集团持股 50%。

天津一汽丰田、四川一汽丰田、长春丰越公司目前的设计产能分别为 42 万辆、3 万辆、1 万辆。主要产品包括普拉多、RAV4、皇冠、锐志、卡罗拉、花冠等。

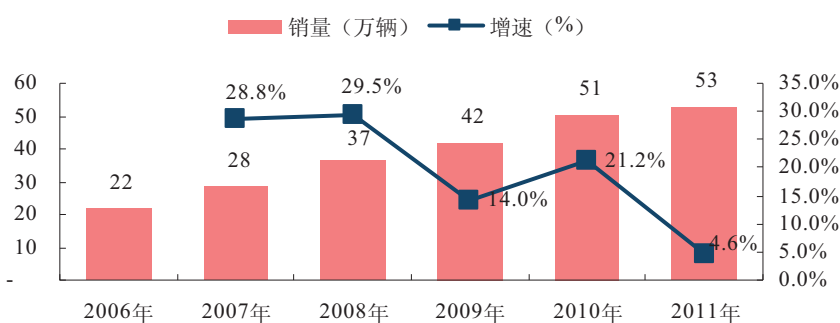
表 5：一汽丰田产能和产品布局

企业	工厂	设计产能	产品	类型	投放时间
天津一汽丰田	西青工厂	12 万辆	VIOS 威驰	A 级轿车	2002 年 10 月
			COROLLA EX 花冠	A 级轿车	2004 年 2 月
			CROWN 皇冠	C 级轿车	2005 年 3 月
	泰达工厂	30 万辆	REIZ 锐志	B 级轿车	2005 年 10 月
			COROLLA 卡罗拉	A 级轿车	2007 年 5 月
			RAV4	SUV	2009 年 3 月
四川一汽丰田		3 万辆	COASTER 柯斯达	轻客	2000 年 12 月
			LAND CRUISER PRADO 普拉多	SUV	2003 年 9 月
长春丰越公司		1 万辆	LAND CRUISER 200 兰德酷路泽	SUV	2007 年 12 月
			PRIUS 普锐斯	B 级轿车	2005 年 12 月

资料来源：公司网站，中信证券研究部

受日本地震影响，一汽丰田 2011 年实现销售 53 万辆(+4.6%)，其中天津一汽丰田销售 50 万辆(+3.6%)，预计今年销量增速有望恢复到 10%左右。未来随着丰田汽车对于中国市场的日益重视，一汽丰田的市场地位有望逐渐提升。

图 7：一汽丰田年度销量



资料来源：汽车工业协会、中信证券研究部 注：含四川一汽丰田，长春丰越公司

天津一汽丰田是主要的盈利稳健，2010 年实现营业收入 687 亿元 (+29%)，净利润 46 亿元 (+37.7%)。

表 6：天津一汽丰田主要财务数据

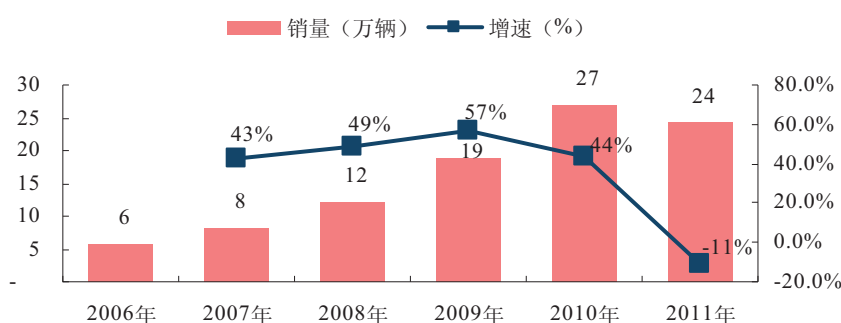
	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
营业收入（万元）	4,080,025	5,129,637	5,326,134	6,868,499
净利润（万元）	207,081	287,649	334,932	461,153
销量（辆）	269,092	365,723	381,949	482,516
单车售价（元/辆）	151,622	140,260	139,446	142,348
单车净利（元/辆）	7,696	7,865	8,769	9,557
净利率	5.08%	5.61%	6.29%	6.71%

资料来源：公司公告、中信证券研究部

一汽轿车 - 有待新车型投放

一汽轿车（000800.SZ）旗下主要生产和销售奔腾、红旗、马自达品牌乘用车，目前拥有两个生产基地，其中一工厂设计产能 24 万辆，二工厂设计产能 20 万辆。受产品老化、竞争加剧影响，公司 2011 年销售汽车 24 万辆（-11%），实现销售收入 327 亿元（-12.4%），净利润 2.2 亿元（-88.3%），盈利大幅下滑。预计受益于公务车采购政策的推行，新车型欧朗的推出，以及红旗品牌的重新上市，公司销量和盈利或将有所恢复。

图 8：一汽轿车年度销量



资料来源：汽车工业协会、中信证券研究部

表 7：一汽轿车主要车型

车型	类型	售价（万元）	2011 年销量（辆）
睿翼	B 级轿车	17.68-23.98	31,018
马自达 6	B 级轿车	17.08-19.98	91,358
马自达 8	MPV	21.98-24.98	6,168
奔腾 B70	B 级轿车	13.18-18.88	27,140
奔腾 B50	A 级轿车	9.38-12.58	85,676

资料来源：网上车市、中信证券研究部

表 8：一汽轿车主要财务数据

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
营业收入（万元）	1,118,802	1,361,751	2,024,546	2,774,450	3,729,590	3,265,267
净利润（万元）	27,653	55,287	108,749	162,903	186,008	21,692
销量（辆）	56,340	80,496	119,812	188,141	270,944	241,362
单车售价（元/辆）	198,580	169,170	168,977	147,467	137,652	135,285
单车净利（元/辆）	4,018	5,788	8,252	8,226	6,480	899
单车净利率	2.02%	3.42%	4.88%	5.58%	4.71%	0.66%

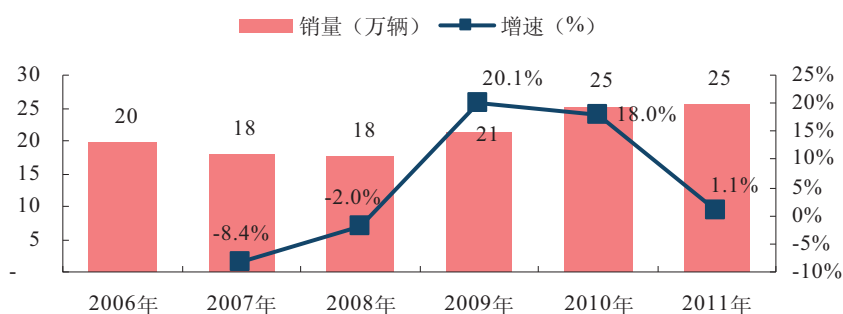
资料来源：公司公告、中信证券研究部 注：计算单车净利、净利率时剔除投资收益的影响

一汽夏利 - 销量规模对集团具有战略意义

一汽夏利主要生产夏利、威志、威乐、N5 等自主品牌轿车，价格档次在 3—5 万元。由于主力产品投放市场时间已相对较长，而且售价偏低，本部近年来持续处于亏损状态。一汽夏利 2011 年实现销量 25 万辆（+1.1%），对于一汽集团市场份额提升具有战略意义。

一汽夏利前身是天津市微型汽车厂，1997 年改制成立天津汽车夏利股份有限公司。2002 年 6 月 14 日，一汽集团与天汽集团签署重组协议，一汽集团受让了天汽集团持有的公司 50.98% 的股份，对公司拥有控股权，企业正式融入一汽体系之中。

图 9：一汽夏利年度销量



资料来源：汽车工业协会、中信证券研究部

表 9：一汽夏利主要车型

车型	类型	售价（万元）	2011 年销量（辆）
威姿	A0 级车	6.38-6.38	155
威乐	A0 级车	6.68-6.78	2,727
威志	A0 级车	5.38-6.88	26,504
威志 V2	A0 级车	4.69-5.59	27,127
夏利	A00 级车	3.68-4.38	196,522

资料来源：网上车市、中信证券研究部

表 10：一汽夏利主要财务数据

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
营业收入（万元）	866,266	780,301	727,953	856,728	989,124
净利润（万元）	23,990	24,697	10,004	17,573	29,968
投资收益（万元）	46,993	56,226	83,214	94,907	128,904
销量（辆）	196,817	180,280	176,638	212,222	250,360
单车售价（元/辆）	44,014	43,283	41,212	40,369	39,508
单车净利（元/辆）	-1,169	-1,749	-4,145	-3,644	-3,952
净利润率	-2.66%	-4.04%	-10.06%	-9.03%	-10.00%

资料来源：公司公告、中信证券研究部 注：计算单车净利、净利润率时剔除投资收益的影响

一汽集团整体上市进程

一汽集团整体上市进程

2007 年，一汽集团位列国务院国资委圈定的 30 家整体上市央企名单。

2010 年 6 月，一汽集团总经理办公会决议通过了《中国一汽主业重组改制方案》。

2011 年 5 月，国务院国资委出具了《关于中国第一汽车集团公司整体重组改制并上市有关事项的批复》，批准一汽集团整体重组改制方案。

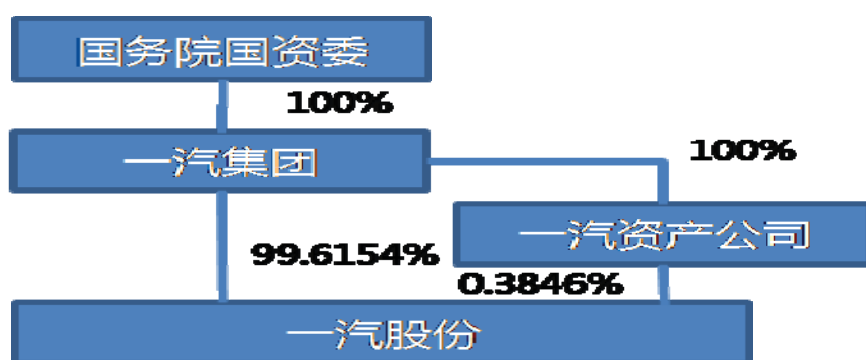
2011 年 6 月，国务院国资委出具了《关于中国第一汽车集团公司整体重组改制并上市项目资产评估结果核准的批复》。

2011 年 6 月，国务院国资委出具了《关于中国第一汽车股份有限公司国有股权管理有关问题的批复》，批准一汽股份国有股权管理方案。

2011 年 6 月，国务院国资委出具了《关于设立中国第一汽车股份有限公司的批复》，批准一汽集团联合一汽资产公司共同发起设立一汽股份。

2011 年 6 月，成立一汽股份。

图 10：一汽股份股权结构



资料来源：公司公告，中信证券研究部

2011 年 7 月，一汽轿车、一汽夏利股份划转获国务院国资委批复。

2011 年 7 月，一汽股份经营团队确定，徐建一担任一汽股份董事长兼总经理。

2011 年 12 月，一汽股份豁免要约收购一汽夏利获证监会核准。

2012 年 2 月，一汽股份豁免要约收购一汽轿车获证监会核准。

整体上市可比案例分析

根据目前 A 股市场上已完成整体上市的公司案例，主要方案类型可归结为两类：1、IPO 的同时换股吸收合并原有上市公司，主要案例有广汽长丰等；2、借壳原有上市公司，通过资产注入的形式完成整体上市，主要案例有上汽集团等。

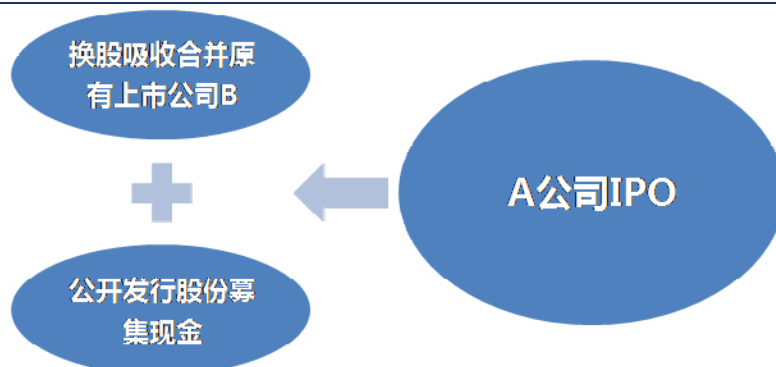
案例 1 分析：IPO 的同时，换股吸收合并原有上市公司，实现整体上市

参照国内某公司 A 整体上市方案，在 IPO 的同时换股吸收合并原有上市公司 B。具体方案为：A 公司的换股价格为首次公开发行的发行价格，通过询价确定。B 公司的换股价格则以董事会决议公告前二十个交易日的均价为基准，考虑到股票价格的波动风险，并对参与换股的 B 公司股东进行风险补偿，给予 B 公司参与换股的股东约 20% 的溢价确定。同时还向 B 公司股东提供相应的现金选择权。

该方案的优点在于能一次性解决同业竞争问题，同时直接实现资本市场融资；主要风险在于若集团业务体量较大，市场环境不好的情况下，或将面临 IPO 募集资金不达预期，或者发行失败的风险。

该方案对于 B 公司原股东好处明显：1、换股价格相对于停牌前二十个交易日的均价有约 20% 的溢价；2、相当于打新免申购直接全部中签 A 公司；3、还有现金选择权作为保底。

图 11：IPO 同时换股吸收合并原有上市公司方案



资料来源：公司公告，中信证券研究部

案例 2 分析：借壳原有上市公司，通过资产注入方式实现整体上市

2006 年上市公司（G 上汽）以发行股份及其拥有的非关键零部件业务的资产为对价购买上汽股份拥有的整车企业股权、关键汽车零部件企业股权以及与汽车业务密切相关的金融企业股权等资产，完成第一次资产注入。2011 年上市公司（上海汽车）再次通过发行股份购买上汽集团、上汽工业有限持有的华域汽车股权、汽车销售服务企业股权、新能源汽车企业股权以及其他资产，完成第二次资产注入，从而完成上汽集团的整体上市。

该方案的优点在于审批流程相对 IPO 要略为简单，同时不存在 IPO 发行失败的风险；缺点在于后续还需要通过增发再融资等方式才能实现资本市场融资，同时对于同业竞争、关联交易等核心问题仍有待后续解决。

该方案对于 G 上汽原股东的好处在于上市公司获得集团优质资产，盈利能力和市场地位提升，实现业绩和估值的双升。

图 12：上汽集团整体上市方案



资料来源：公司公告，中信证券研究部

分析师声明 Analyst Certification

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。The analysts primarily responsible for the preparation of all or part of the research report contained herein hereby certify that: (i) the views expressed in this research report accurately reflect the personal views of each such analyst about the subject securities and issuers; and (ii) no part of the analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

一般性声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

中信证券利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域，以及部门间之信息流动。撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2012 版权所有。保留一切权利。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资建议分为股票评级和行业评级。	股票投资评级	买入 相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；		增持 相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
		持有 相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
		卖出 相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	强于大市 相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅；		中性 相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市 相对中标 300 指数跌幅 10%以上

北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址：北京市朝阳区亮马桥路 48 号 中信证券大厦（100125）	上海浦东新区世纪大道 1568 号 中建大厦 22 楼（200122）	深圳市福田区中心三路 8 号中信 证券大厦（518048）	香港中环添美道 1 号中信 大厦 26 楼

Foreign Broker-Dealer Disclosures for Distributing to the U.S. 就向美国地区发送研究报告而作的外国经纪商-交易商声明

This report has been produced in its entirety by CITIC Securities Limited Company ("CITIC Securities", regulated by the China Securities Regulatory Commission. Securities Business License Number: Z20374000). This report is being distributed in the United States by CITIC Securities pursuant to Rule 15a-6(a) (2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934 exclusively to "major U.S. institutional investors" as defined in Rule 15a-6 and the SEC no-action letters thereunder. 本报告由中信证券股份有限公司（简称“中信证券”，受中国证监会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）制作。按照《1934 年美国证券交易法案》下的 15a-6(a) (2) 规则，在美国本报告由中信证券仅向 15a-6 规则及其下《美国证券交易委员会无异议函》所定义的“主要美国机构投资者”发送。