www.research.cicc.com

宇通客车

经营业绩稳健向好；2H 出口节奏或前低后高



邓学 分析员
汽车及出行设备
SAC 执证编号：S0080521010008
SFC CE Ref：BJV008
xue.deng@cicc.com.cn



常菁 分析员
汽车及出行设备
SAC 执证编号：S0080518110003
SFC CE Ref：BMX565
jing3.chang@cicc.com.cn

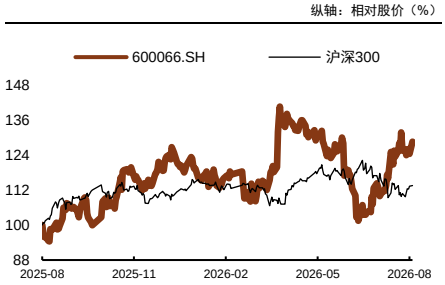


陈雅婷 分析员
汽车及出行设备
SAC 执证编号：S0080523120006
SFC CE Ref：BUU724
yating3.chen@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
600066.SH	→ 跑赢行业	人民币 39.00

股票代码	600066.SH
最新收盘价	人民币 32.97
52 周最高价/最低价	人民币 36.30~23.98
总市值(亿)	人民币 729.9



(人民币 百万)	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入	37,218	41,426	46,400	49,688
增速	37.6%	11.3%	12.0%	7.1%
归属母公司净利润	4,116	5,554	6,114	6,634
增速	126.5%	34.9%	10.1%	8.5%
扣非后净利润	3,469	4,580	5,722	6,241
增速	145.2%	32.1%	24.9%	9.1%
每股净利润	1.86	2.51	2.76	3.00
每股净资产	6.06	7.05	7.31	7.81
每股股利	1.50	2.50	2.50	2.50
每股经营现金流	3.26	1.44	3.91	4.08
市盈率	17.7	13.1	11.9	11.0
市净率	5.4	4.7	4.5	4.2
EV/EBITDA	12.2	9.3	8.3	7.4
股息收益率	4.5%	7.6%	7.6%	7.6%
平均总资产收益率	13.1%	17.1%	17.4%	17.0%
平均净资产收益率	30.1%	38.3%	38.5%	39.6%

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

业绩回顾

2Q26 扣非归母净利润基本符合市场预期

公司 2Q26 营业收入 108.1 亿元，同比+11.3%/环比+82.9%，归母净利润 12.1 亿元，同比+2.3%/环比+83.3%；扣非归母净利润 11.9 亿元，同比+31%/环比+95.6%，基本符合市场预期。

发展趋势

2Q26 新能源出口延续高增长，单车收入及毛利率同环比提升。2Q26 公司销售客车 12,448 辆，同比+1.1%，同比转正。分地区看，公司出口 4,161 辆，同比+5.0%，其中新能源客车出口 1,236 辆，同比+54.9%，占出口销量的比例同比提升 9.6ppt 至 29.7%，延续高增态势。国内销售 8,287 辆，同比-0.7%，降幅较 1Q26 明显收窄。受益于新能源出口量增长，2Q26 公司单车收入同比+10%/环比+12%至约 86.8 万元；毛利率同比+2.0ppt/环比+1.4ppt 至 25.0%，产品结构升级持续带动价利改善。

海外前瞻投入推升费率，非经营性项目短期摊薄盈利。2Q26 公司销售/管理/研发费用分别为 3.8/2.2/4.7 亿元，同比+32%/-2%/+4%，对应费用率 3.5%/2.1%/4.3%，其中销售费用率同比提升 0.5ppt。销售费用增长主要来自海外销售、售后服务及技术支持等前瞻性投入。2Q26 资产及信用减值损失、投资收益、公允价值变动损益和资产处置损益合计为-1.2 亿元，摊薄盈利。

全年出口目标维持不变，4Q 或为季度销量及业绩高点。公司维持 2026 年出口目标 1.9 万辆，国内销量目标从 3.4 万辆降至 3 万辆，主因座位客车需求下降。节奏上，公司预计 3Q26 国内销售有一定压力，4Q26 公交需求有望释放；出口受上半年欧洲需求前置及下半年基数走高影响，下半年出口增速或较上半年放缓；我们预计 4Q 有望为全年销量及业绩高点，同时建议关注中欧贸易磋商及欧盟 IAA 法案的相关进展。

盈利预测与估值

我们维持 2026E/2027E 预测归母净利润 61.1 亿元/66.3 亿元。维持跑赢行业评级和 39.0 元目标价。当前股价对应 11.9x/11.0x 26E/27E P/E，目标价对应 26E/27E 14.1x/13.0x P/E，较当前股价有 18.3%的上行空间。

风险

欧盟贸易政策调整；国内客车需求不及预期。

人在草木间

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E
利润表				
营业收入	37,218	41,426	46,400	49,688
营业成本	28,679	31,425	35,028	37,447
税金及附加	450	474	530	568
销售费用	1,349	1,423	1,501	1,558
管理费用	758	835	889	927
财务费用	-98	42	-54	-74
其他	-1,363	-661	-1,299	-1,468
营业利润	4,672	6,478	7,152	7,777
营业外收支	51	40	0	0
利润总额	4,722	6,519	7,152	7,777
所得税	568	894	965	1,050
少数股东损益	38	71	72	94
归属母公司净利润	4,116	5,554	6,114	6,634
扣非后净利润	3,469	4,580	5,722	6,241
EBITDA	5,302	7,211	7,778	8,427
资产负债表				
货币资金	8,667	6,368	8,715	11,485
应收账款及票据	5,553	6,326	7,315	7,556
预付款项	635	497	960	1,026
存货	3,513	3,542	3,948	4,220
其他流动资产	2,662	4,389	4,394	4,397
流动资产合计	21,031	21,122	25,331	28,684
固定资产及在建工程	3,803	3,727	3,791	3,820
无形资产及其他长期资产	7,316	8,141	8,177	8,212
非流动资产合计	11,120	11,868	11,967	12,032
资产合计	32,151	32,990	37,298	40,716
短期借款	20	43	43	43
应付账款及票据	13,069	10,366	14,234	16,328
其他流动负债	1,400	1,279	1,071	1,134
流动负债合计	14,489	11,688	15,348	17,504
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	4,004	5,457	5,453	5,520
非流动负债合计	4,004	5,457	5,453	5,520
负债合计	18,493	17,146	20,801	23,024
归母所有者权益	13,424	15,602	16,181	17,280
少数股东权益	234	242	316	411
负债及股东权益合计	32,151	32,990	37,298	40,716
现金流量表				
净利润	4,116	5,554	6,114	6,634
折旧和摊销	716	721	752	817
营运资本变动	1,443	-3,150	1,748	1,540
其他	935	71	51	37
经营活动现金流	7,211	3,197	8,666	9,028
资本开支	-696	-729	-728	-728
其他	18	-1,131	-4	-4
投资活动现金流	-677	-1,860	-732	-732
股权融资	0	0	0	0
银行借款	16	23	0	0
其他	-4,410	-3,432	-5,587	-5,527
筹资活动现金流	-4,394	-3,409	-5,587	-5,527
汇率变动对现金的影响	-16	23	0	0
现金净增加额	2,123	-2,050	2,347	2,770

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	37.6%	11.3%	12.0%	7.1%
营业利润	129.5%	38.7%	10.4%	8.7%
EBITDA	96.2%	36.0%	7.9%	8.3%
净利润	126.5%	34.9%	10.1%	8.5%
扣非后净利润	145.2%	32.1%	24.9%	9.1%
盈利能力				
毛利率	21.7%	23.0%	23.4%	23.5%
营业利润率	12.6%	15.6%	15.4%	15.7%
EBITDA 利润率	14.2%	17.4%	16.8%	17.0%
净利润率	11.1%	13.4%	13.2%	13.4%
扣非后净利率	9.3%	11.1%	12.3%	12.6%
偿债能力				
流动比率	1.45	1.81	1.65	1.64
速动比率	1.21	1.50	1.39	1.40
现金比率	0.60	0.54	0.57	0.66
资产负债率	57.5%	52.0%	55.8%	56.5%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	13.1%	17.1%	17.4%	17.0%
净资产收益率	30.1%	38.3%	38.5%	39.6%
每股指标				
每股净利润(元)	1.86	2.51	2.76	3.00
每股净资产(元)	6.06	7.05	7.31	7.81
每股股利(元)	1.50	2.50	2.50	2.50
每股经营现金流(元)	3.26	1.44	3.91	4.08
估值分析				
市盈率	17.7	13.1	11.9	11.0
市净率	5.4	4.7	4.5	4.2
EV/EBITDA	12.2	9.3	8.3	7.4
股息收益率	4.5%	7.6%	7.6%	7.6%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

宇通客车是一家集客车产品研发、制造与销售为一体的大型现代化制造企业，拥有底盘车架电泳、车身电泳、机器人喷涂等国际先进的客车电泳涂装生产线，公司自主研发的新能源客车综合技术处于国际先进水平，其中整车节能与控制技术、高压隔离电源变换技术、高密度电驱动控制技术等方面处于国际领先水平，是目前中国客车第一品牌。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

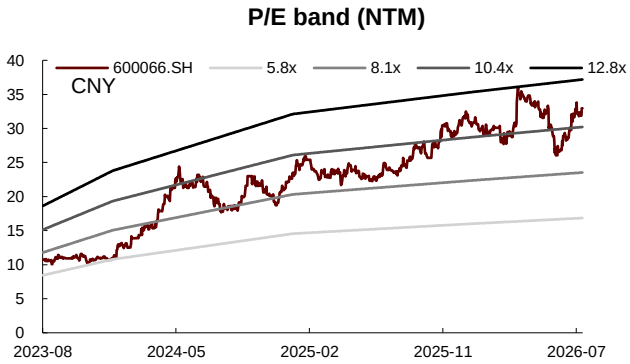
图表 1：业绩回顾

（百万元）	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	YoY	QoQ
营业收入	**6,417.7**	**9,711.7**	**10,236.5**	**15,060.3**	**5,909.4**	**10,809.1**	11.3%	82.9%
营业成本	5,205.4	7,483.6	7,782.0	10,954.4	4,517.2	8,110.0	8.4%	79.5%
毛利	**1,212.3**	**2,228.1**	**2,454.6**	**4,105.9**	**1,392.2**	**2,699.2**	21.1%	93.9%
税金及附加	62.6	68.3	57.6	285.0	57.7	139.8	104.6%	142.2%
销售费用	215.9	286.1	339.7	581.7	228.5	376.3	31.6%	64.7%
管理费用	178.2	226.7	169.5	260.5	175.4	221.9	-2.1%	26.5%
研发费用	293.5	452.7	433.3	628.2	359.3	469.8	3.8%	30.8%
财务费用	7.6	-14.7	15.2	34.1	26.0	36.8	N.M	41.4%
资产减值损失	-36.9	-109.5	-46.6	-15.0	-106.7	-40.7	N.M	N.M
信用减值损失	317.00	-58.82	-109.31	-16.86	173.62	-12.2	N.M	-107.0%
其他收益	81.3	105.3	66.7	58.5	85.1	90.7	-13.9%	6.5%
投资收益	27.6	10.8	50.6	-1.5	4.9	3.6	-67.0%	-27.7%
公允价值变动净收益	18.4	19.5	219.5	295.8	-12.3	-68.2	-450.1%	N.M
资产处置收益	-0.2	175.9	-1.2	8.5	0.0	0.0	-100.0%	67.0%
营业利润	861.4	1,352.2	1,618.9	2,645.8	689.8	1,427.7	5.6%	107.0%
营业外收入	14.1	18.5	11.5	15.6	28.8	16.2	-12.7%	-43.8%
营业外支出	7.9	4.5	8.9	-2.0	2.5	7.8	75.9%	210.9%
利润总额	867.5	1,366.2	1,621.5	2,663.4	716.0	1,436.0	5.1%	100.5%
所得税	94.9	166.1	230.3	402.3	48.5	214.9	29.4%	342.7%
少数股东损益	17.7	19.6	34.4	-1.0	8.3	12.9	-34.5%	55.0%
归母净利润	**755.0**	**1,180.5**	**1,356.8**	**2,262.1**	**659.2**	**1,208.2**	2.3%	83.3%
扣非归母净利润	**642.3**	**907.9**	**1,065.8**	**1,964.4**	**607.5**	**1,188.1**	30.9%	95.6%

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	YoY	QoQ
收入同比增速	**-3.0%**	**-0.1%**	**32.3%**	**14.6%**	**-7.9%**	**11.3%**		
归母净利同比增速	**14.9%**	**16.1%**	**79.0%**	**34.3%**	**-12.7%**	**2.3%**		
毛利率	18.9%	22.9%	24.0%	27.3%	23.6%	25.0%	2.03ppt	1.41ppt
归母净利率	11.8%	12.2%	13.3%	15.0%	11.2%	11.2%	-0.98ppt	0.02ppt
销售费用率	3.4%	2.9%	3.3%	3.9%	3.9%	3.5%	0.54ppt	-0.39ppt
管理费用率	2.8%	2.3%	1.7%	1.7%	3.0%	2.1%	-0.28ppt	-0.92ppt
研发费用率	4.6%	4.7%	4.2%	4.2%	6.1%	4.3%	-0.31ppt	-1.73ppt
财务费用率	0.1%	-0.2%	0.1%	0.2%	0.4%	0.3%	0.49ppt	-0.1ppt

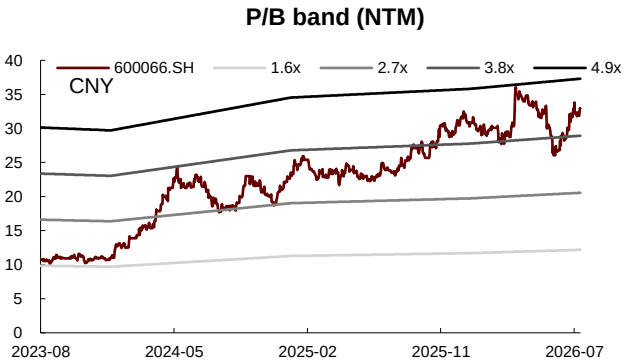
资料来源：中金公司研究部

图表 2：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 3：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 4：可比公司估值表

股票代码 公司名称	财报货币	收盘价 08-10	营业收入（财报货币 百万）			净利润（财报货币 百万）		市盈率			市净率		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
600066.SH宇通客车*	CNY	32.97	41,426	46,400	49,688	5,554	6,114	13.1	11.9	11.0	4.7	4.5	4.2
000951.SZ中国重汽*	CNY	21.79	57,737	62,739	67,083	1,666	2,012	15.3	12.7	11.5	1.6	1.5	1.4
301039.SZ中集车辆*	CNY	8.07	20,178	22,709	25,091	904	1,263	16.7	12.0	10.6	1.0	1.0	0.9
600686.SH金龙汽车	CNY	12.12	24,547	26,552	28,343	468	810	18.6	10.7	7.9	2.0	2.1	1.8
03808.HK 中国重汽*	CNY	43.18	109,541	125,326	131,339	7,019	7,931	15.3	13.0	11.5	2.4	2.1	1.9

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：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

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征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及期货事务监察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》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 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持牌代表。

本报告由受金融行为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。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

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。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

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问 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。

V190624
编辑：赵静

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

北京 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

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 29 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
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）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

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

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

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

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

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。