

到 到

亲
亲

	.....	1
	.....	3
	.....	7
	.....	8
二	.....	10
入	.....	11
	亲参	19
	亲	26
	亲 亲	34
	.....	37
	.....	38
	.....	40
	.....	48
	.....	49
二	.....	54
入	.....	56
	.....	58
	.....	59
	.....	66
	.....	68
	.....	69
	.....	70
	.....	71
	.....	72

1 亲 亲

2 亲 (! 亲 到 (! 到 ! 到 (! 到 (! 八

3 亲

亲 八 参 亲 八 位 亲 参 八 亲 亲 亲 亲 亲 亲 亲 亲 亲 到 到 亲 到 到 亲 (!

了

亲 了

但

了

参 亲 亲 参 亲 亲 八

到 到

二

1 到 到

2 亲

3 亲

4 到 到

参 位

5 升 亲 亲 到

到 升 参 升 位

6 到 到 参

7 到 到

8

参 亲

9 2003 10 28 亲

二 2012 12 28 亲

2013 6 1 2015 4 24

亲 亲 八

了 < 亲 > 亲

到 参 八

10 2013 3 15 6 1

到 参 八

11 2004 6 8 7 1

到 参 八

12 2014 7 7 8 8

到 参 八

13 到

14				亲	/			
15		亲						
			亲		亲		亲	
16	亲		八			了	到	亲
17				到			亲	
		八					亲	亲
18				八			了	
	到							
19	亲		亲					
参				到			亲	
20		亲						
亲								
21			亲					
					参			
22						参		
							亲	
升								
23				亲				
24							到	到
					到			
							到	
25								
亲								
								亲
26								

27 亲 亲

参 加

28 亲 亲

参

加参

29 参

亲

30

31

3

32

33 到 到

34 T 亲

35 $T+n$ T n (T) n

36 亲

37

38

亲 到

亲 亲

39 亲

40 亲

41 亲

42 到

43 亲

44 亲 亲
亲

45 亲

46 刊 亲 八
参 了 亲
加 参

47 (参
) 10%

48 亲

49 到 华 到
参

50 到

参

51

52

53

54 参

55 亲 充 元

到 到

到 到

到 到

加
了

加

二

但

但

2

入

亲 1.00

1

3

2

亲
到
八

到

3

了 到

亲

参

到

亲

1

亲

2

亲

3

4

2

2

二

5

了

参

亲 参

1 亲

2 亲

但

八

3 亲

亲

八

4

二

了 2 亲 3 亲 了 200 亲 了 2
 亲 参 亲 了 200 亲
 10 10
 亲
 亲
 位亲 加
 亲
 1
 2 30
 3 亲 亲 亲 参
 亲 亲 亲 亲
 亲 20 亲 200
 但了 5000 亲 亲
 60 亲
 亲

入

八 亲 到 亲 到 亲 到

1 亲 到 参 到 亲 到

2 亲 亲 到 亲 到 八 参 到 亲 到

3 亲 亲 到 亲 到 八 参 到 亲 到

1

2

3

亲

4

亲

5

亲

亲

亲

八

1

亲

亲

亲

2

亲

亲

亲

亲

亲 T 7 ()

八

亲参

亲

刊 亲

3

亲

(T)

T+1

T 亲 T+2 ()

亲

了 参 亲 参
亲 了 八
亲 亲

4 亲 亲 了
八 八

二
1 亲 亲 但 参
但 八

2 亲 亲 但
八

3 亲 亲
八

4 亲 亲 亲

入 八 参
1 4 5 二

T+1

T

2 参 亲

二

2

3

参

亲

二

2

4

亲

5

亲

亲

八

了

6

亲

亲

了

八

7

参

亲

刊

加

加

八

亲

但

亲

亲

1

2

3 到

亲

4

亲

到 到

5

50%

50%

6

亲

亲

7

1

2

亲

1

亲

亲

2

亲

亲

亲

加

亲

但了

10%

了

了

亲

加

亲

亲

加

但

3

2

()

亲

20

3

亲

3

亲

八

1

亲

2

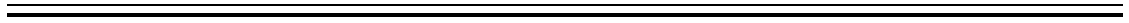
亲

了

内

亲 八 参
亲
八 亲 八 参
亲 八
参
位 刊
亲 八 八
亲 亲 亲
亲
刊 亲 亲
八 了
亲
刊 亲 刊 亲
亲 亲 刊 亲
但了 亲 八
刊 但
二 决 决
八 决 决 参
决 决 决 决 仅

到 到



八 亲 亲

亲 入 亲 亲

亲 亲 亲

亲 八 亲 八

亲 参 八

亲

亲参

亲
亲

68 9

亲

2003 5 9

八参

[2003]63

1.65 亲

021-61009999

亲

1 参 八 亲

了

1

2

3

参

4

5

亲

6

参 八

亲

亲

参 八

7

亲

亲

8

八

9

10

参 八

11

12

了 到

13

亲

亲

14

到/

15

八

八

16

参

2

参

八

亲

了

1

2

3

4

亲

5

参亲

亲

到

6

参

八

参

位

亲

亲

7

亲

8

到 到

亲

亲

亲

23

亲

亲

24

亲

亲

30

亲

25

亲

26

亲

亲

亲

27

参

亲

亲

55

亲

1984 1 1

亲 35, 640, 625, 71

参

亲

1998 3

亲

1

参

八

亲

了

1

2

参

3 亲 亲
参 亲

4 八 到
到

5 亲
亲

6 亲 亲

7 参

2 参 八 亲
了
1
2

3 亲
参亲
亲 参

4 刊
参 八
参 位 亲 亲

5 亲 八 参 八

6 到
亲 参

7 参 八
亲

8 亲

9 加 八

10

亲

亲

亲

11

加

八

15

12

亲

13

八

亲

14

亲

八

亲

15

参

八

亲

亲

亲

亲

16

亲

17

18

参

19

亲

充

20

亲

亲

亲

亲

21

亲

22

参

亲

亲

亲

内

亲

亲

1 参 八 亲
了
1
2
3
4 亲 亲
5 亲 亲
6
7 亲
8 亲 亲
9 参
2 参 八 亲
了
1
2
3 八 参
4 参
5
6 位 参 亲 加
7 亲
8 位
9 参

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

1

亲

1

2

亲

3

亲

4

5

亲

亲

6

7

8

9

亲

10

亲

亲

亲

11

10%

10%

亲

亲

亲

12

亲

13

亲

2

参

亲

亲

亲升

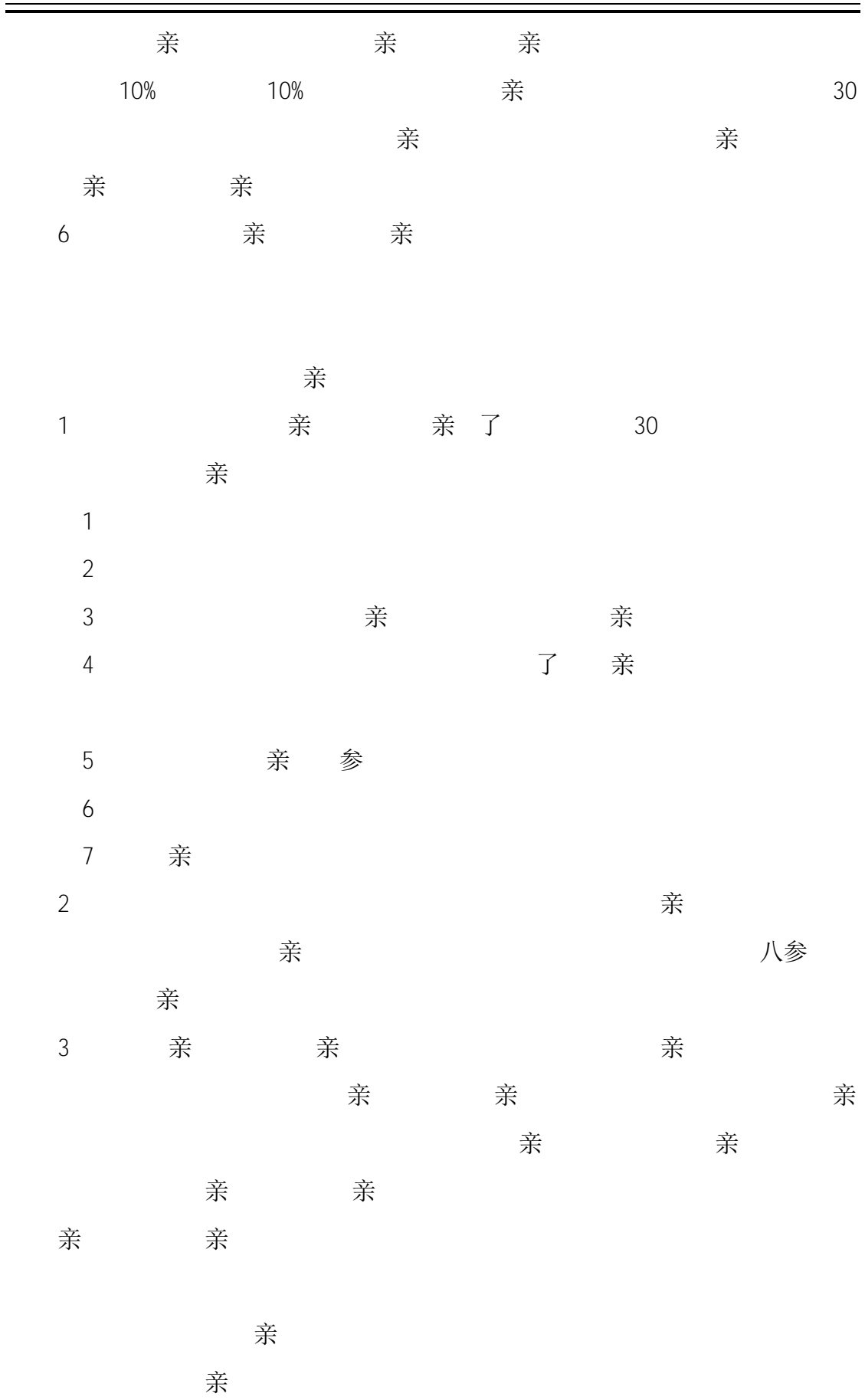
亲

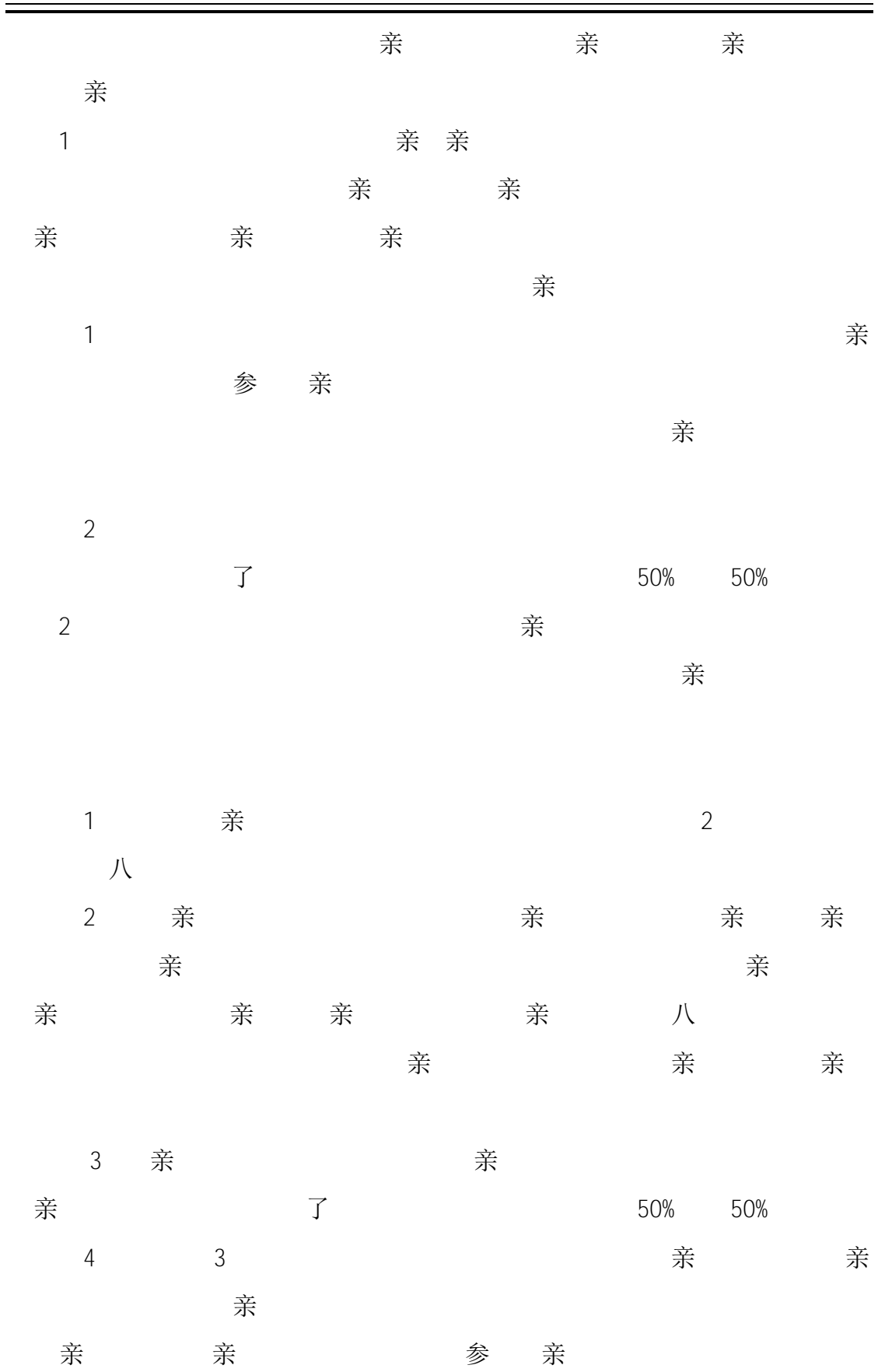
1

2

但

到 到





3 亲 但了 1 2 2

3 亲 亲 了

入 亲

4 亲

5 亲 亲

二

1 参 亲 亲 亲 参

八 亲 亲 亲 参

亲 亲 亲 亲 10%

10% 亲 亲 亲 亲

亲 亲 亲 35

亲 亲 了 30

30

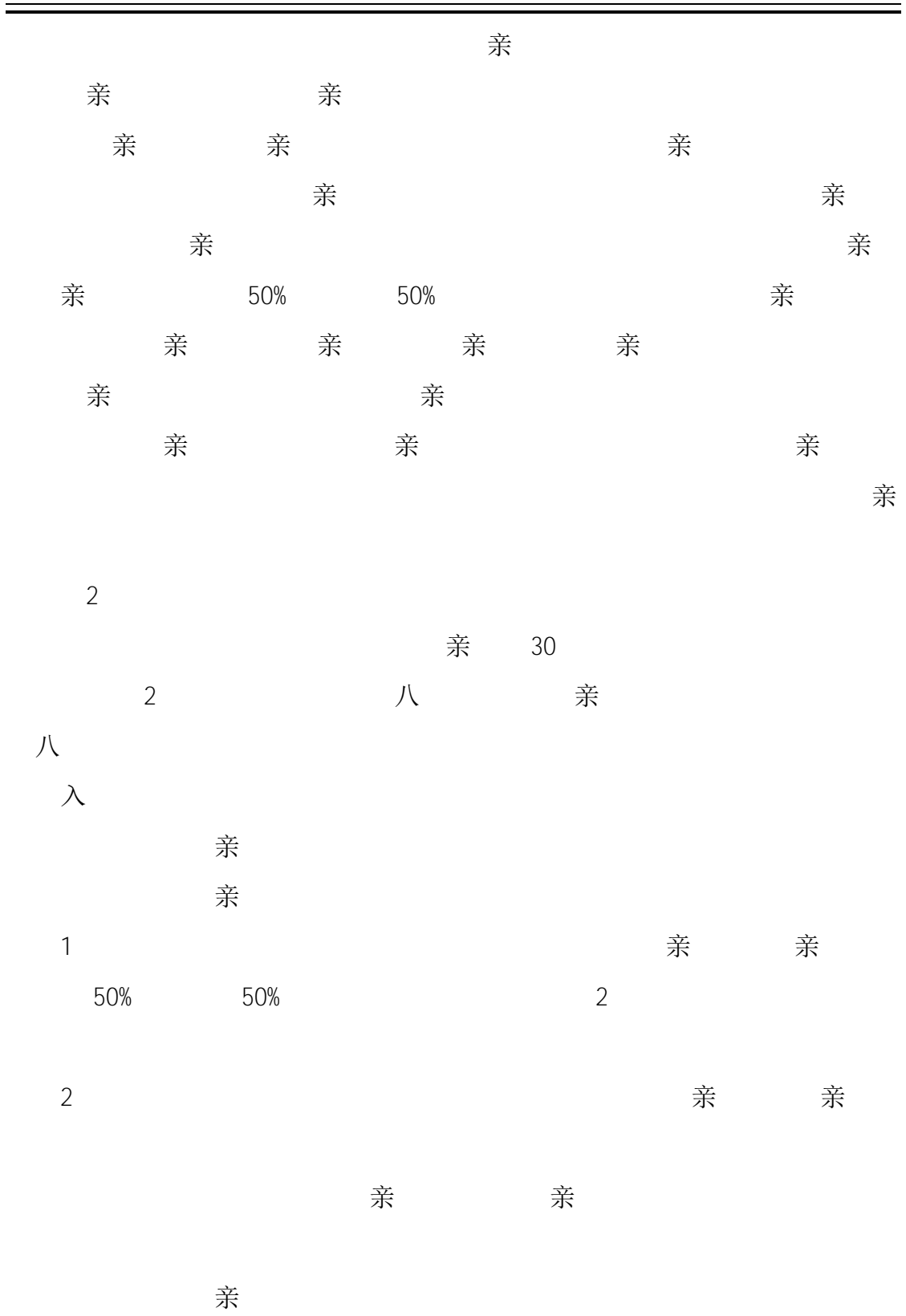
亲 亲 30

30

亲

2

1



亲

亲

1

1

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

2

亲

亲

亲

3

亲

亲

亲 了

亲

亲

4

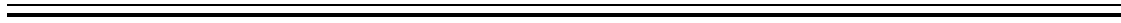
八

,

亲

亲

2



亲
亲

2

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

八了

亲

八

亲

亲升

亲

亲 亲

亲 亲

亲

亲

1

2 亲

3

4 参

亲

亲

1

2 亲

3

4 参

亲 亲

亲

1 亲 亲 10%

10% 亲

2 亲 亲 6

亲 亲

2/3 2/3

3 亲 亲

亲

4 亲 亲

5 亲 亲 亲

亲 2

6 亲 亲

参 亲 亲

	亲		亲 参		亲		亲
	亲						
7			亲				
8			亲				亲
					亲 八		
		亲					
1			亲	亲			10%
10%			亲				
2			亲		亲	6	
	亲					亲	
2/3	2/3						
3		亲		亲			
亲							
4			亲		亲		
5		亲			亲		亲
亲		2					
6		亲					
参							亲
	亲 参			亲		亲	亲
7			亲				
		亲		亲			
1			亲		亲		
10%	10%			亲		亲	亲
2		亲		亲			

3		亲		亲		亲
亲		亲		2		
	八了		亲		亲	
		亲		亲升		八
				亲		

亲 亲 参 八
升
升 亲 亲
参 参 八
亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

升

亲

参

亲

亲

1

2

3

亲

亲

4

八 了

5

参

1

亲

2

3

亲

参

了 20

4

亲

参

参

5

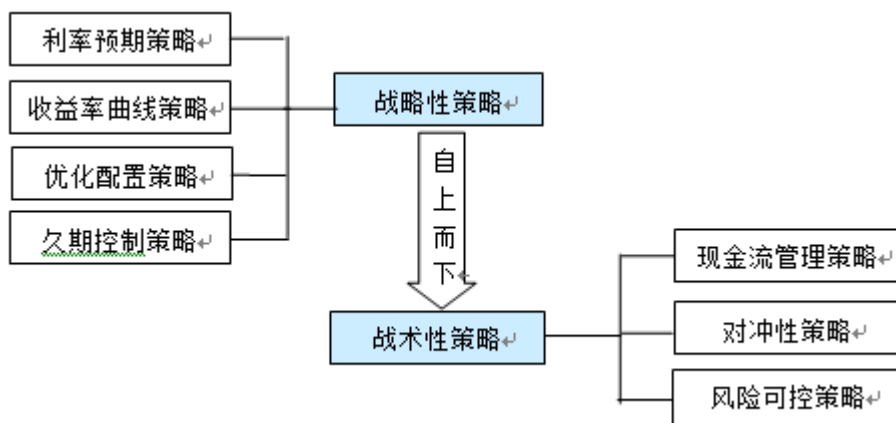
参

6

亲

7

参



A

了

了

但

了

B

到

到

加

C

到

加

D

到

到

加

到

加

八

到

到

到

E

务

F

加

加

G

到

到

但

华

2

加

到

参

到

3

1

2

了

亲 了

八

加

但

P/E

EV/EBIT

Franchi seP/E

4

到

1

了

到

了华

2

到

到

到 到

到

到

到

到

到

加

到

3

了

了

1

1

了 到

但了

80%

了

了

20%

2

到 但了

5%

3

3%

4

亲

10%

5

位

0.5%

6

了

亲

到

10%

7

亲

到

到

10%

到

10%

8

到

到 到

20%

9 () 到

到 10%

10 亲 了 亲

到 到 10%

11 了 BBB (BBB) 到

到 内

3 华

12

13 位

15% 华 到

30%

14 位 介

30%

15 到 到

华 但了 80%

16 到

10%

17 到

40% 到 1 到

18 140%

19 到 八了

到 八 2006 141 参 八

20 参

到/ 加 到 亲 加 亲

11

亲 10

亲 6

八
亲

了 内 八

内 亲

2

亲 了 加

1 到

2 亲

3

4 亲 亲

5 到 参 到 加

6 加

亲 华 亲 亲参

亲 八 到 到

八

亲

八 亲

八 亲

亲 八

了

二

*80%+ 500 *20%

到

到

到

500 到 500 A

到

了 亲 亲升
参
亲
入
到 了 到 但
了 但了
亲 八 参
1 亲 八 八
亲
2 了
3 八 亲 位 八
亲 位
4

到

参

亲 八

到

参

亲

亲

参

了 亲 亲

亲

亲

亲

亲

决

亲 亲
了

亲

亲

到 到

八 到

参

到

参

1 到

到

到

到

参 到

到

到

到

参

2 了

到

1

到

2

3

升 八

3

1

2

到 到

3

到

4

到 到 了

亲

5

到

了

了 加 加

8 八 参

亲 亲
参 八 亲
升
八 亲 八 亲

八 亲 仅
亲

1

0.0001 5 二

2 亲 亲 参 亲
亲 亲 亲

亲 二 亲 亲
参 4 (4)

1 亲
了 亲 亲
亲 了 亲 亲 !

了

2
1 亲 参
升 参
了 参 亲 升
升务 亲 升
八 亲
2 八 亲
八 亲
3 亲 参
仅 了 亲
亲 亲 !
亲 亲
4
3 八 亲 参
1 亲
2 亲升
3 亲升
4 八 亲

二

1 亲
 2 亲
 3 八
 4 八
 5 亲
 6 到
 7 刊
 8
 9 八

1 亲 0.6%

H (.
 H
 E

刊 亲 了 2 亲 亲
 亲
 2

2
 2 亲 0.1%

H ()

H

E

刊 亲 了 2 亲 亲

2 2

3 9 八 参 升

亲

1 亲 亲

2 亲 亲 八

3 八

4 八 参 八

亲 亲升

八

亲 八 了 亲

二

参

入

八 加 加

但

1

亲

八

3

2

内

加

内

3

但了

但了

4

5

八

参

二

亲

亲

2

15

入

1 亲

2 1 1 12 31
了 2

3 亲 亲

4 八

5

6 亲参 亲
八

7 亲 亲

1 亲 亲 亲 到
参

2 亲

3 亲 亲
2

参 八 八 八了

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

1

2 到

3

4

亲

亲

5

位

亲

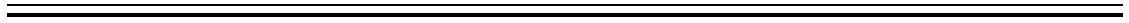
亲

6

亲

亲

二



升

1

亲

八

亲

参

参

2

参

亲

亲

6

45

亲

15

八

3

升

亲

亲

参

加

八

亲

3

亲

亲

升

亲

了

亲

亲

亲

参

亲

亲

二

亲

参 八

入

亲

90

了

亲

60

亲

15

2

亲

2

亲

20%

亲

参

参

八

亲

2

亲

亲

1

亲

2

3

4

亲

亲

5

亲

亲

6	亲	参					
7							
8	亲			参		亲	
亲		亲	加				
9	亲				二		
10	亲		亲			亲	加
11	参						
12		亲		亲			
13		亲参		参		亲	
		亲参			亲		
14	八						
15							
16							
17						二	
18							

到 到

亲
亲 亲 亲 30 亲
亲 亲 亲 亲
亲 八 亲 亲
到 到 到 到
亲 到 到 到 10
到
亲 介 参
亲 到
到 到
亲 到 到
亲 到 到
到 参
亲 参 八

八

八

亲

八

二

入

亲

亲

亲

亲

八

亲

八

亲

八

亲

亲

亲

亲

亲

了

亲

八

10

了

亲

亲

了

亲

亲

1

参 到

2

到 到

4

5

6

7

5

6

到 加

参

二

亲

入

八

参

了

5

参

参 八

亲 15

到 到

亲 亲

亲

亲

了

亲充

1

00CO*H0

到 到

亲
升

八 雷

亲

亲

亲

八 亲 亲

1 亲 亲 参 亲

2 亲

3 亲 亲

亲 亲

4 八

亲 亲

5 亲 亲

到 到

亲 八 升

亲 亲 亲
亲

亲 内 亲
亲 亲

1 参 八 亲
了

1

2

3

4

5

亲

亲

亲

亲

6

7

亲

8

亲

亲

9

参

2 参 八 亲
了

1

2

3 八

参

4

参

5

6 位 参 亲 加

7 亲

8 位

9 参
亲

1 参 八 亲

了

1

2

3 参

4

5 亲

6 参 八 亲

亲 参 八

7 亲 亲

8 八

9

10 参 八

11

12

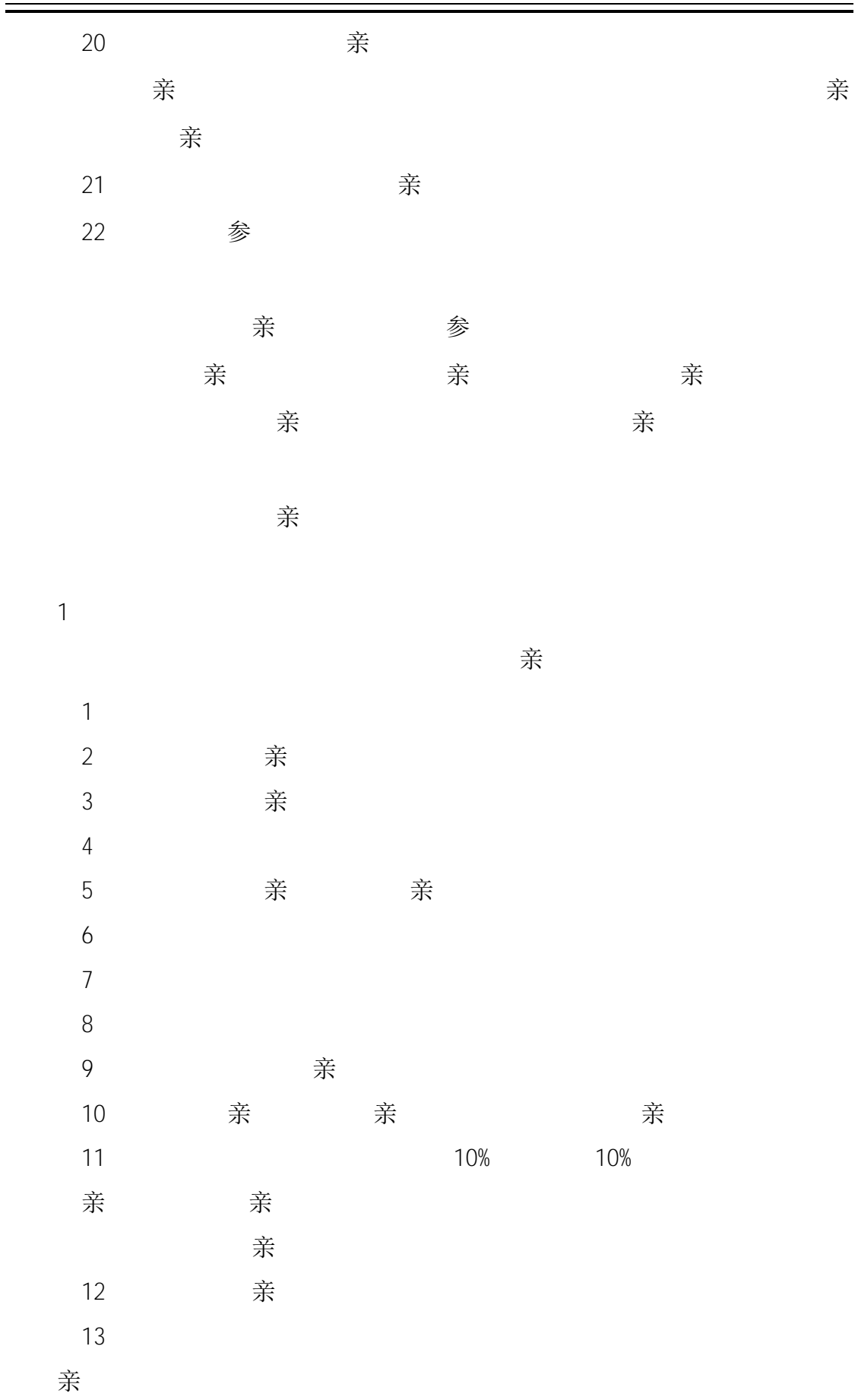
了 到

13	亲	亲
14		到/
15	八	八
16	参	
2		参 八 亲
了		
1		
2		
3		
4		亲
5		参亲
		亲
	到	
6		参 八
	参 位 亲	亲
7		亲
8		
		八
9		
10		
11		参 八
参		
12		刊
	参 八	

亲
13 参
亲
14 参
15 参 八 亲
亲 亲 亲
16 加
八 15
17 八
18 八
19 参
亲 亲
20 充 亲
21 亲 亲
亲 亲
22 亲 八
亲 亲
23 亲 亲
24 亲
亲
30 亲
25 亲

26		亲		亲
亲				
27	参			
	亲			
1		参	八	亲
了				
1				
2			参	
3	亲			亲
参				亲
4	八		到	
		到		
5			亲	
6	亲			亲
7	参			
2		参	八	亲

5	亲	八	参 八
6		到 亲	参
7		亲	参 八
8	亲		
9	加 八		
10	亲		
11		加	八 15
12		亲	
13	八	亲	
14	亲	八	亲
15	亲	参 八	亲
16		亲	亲
17			
18			参
19	充	亲	



2

参 亲
亲 亲升

亲

1

2

但

3

加

4

亲

参

亲

八

5

亲

八

6

亲

亲参

1

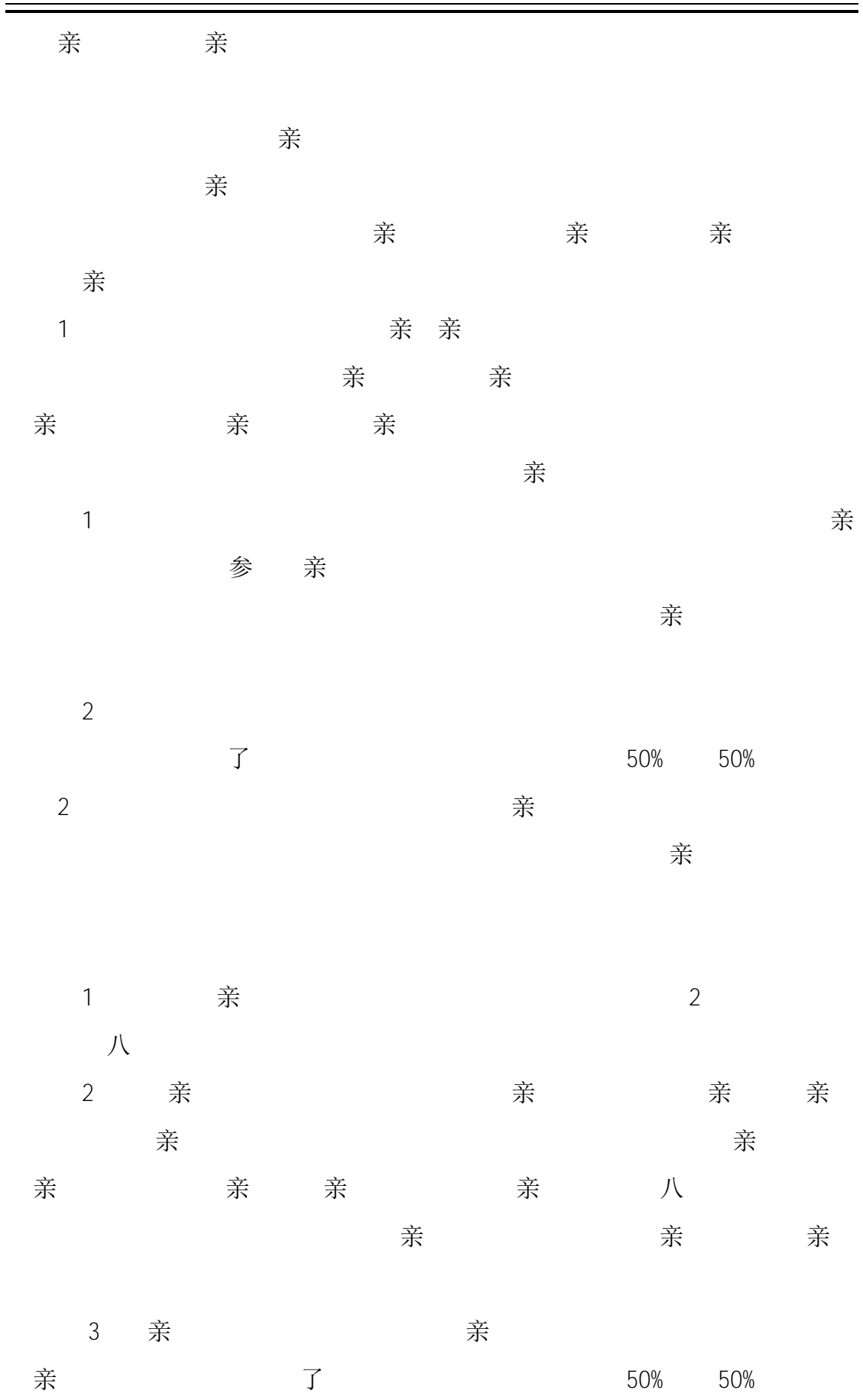
亲

亲

2

亲

	亲仅			亲		亲
		10				
	亲	亲	亲			
60			亲	亲		
5		10%	10%		亲	
	亲		亲	亲		
	10%	10%		亲		30
			亲		亲	
	亲	亲				
6		亲	亲			
			亲			
			亲			
1		亲	亲了		30	
	亲					
1						
2						
3			亲		亲	
4				了	亲	
5		亲	参			
6						
7	亲					
2					亲	
		亲				八参
	亲					
3	亲	亲			亲	
			亲	亲		亲
				亲	亲	
	亲	亲				



4	3				亲	亲
	亲					
亲	亲		参	亲		
3			亲			
				但了	1	2
3			亲			2
	入				亲	
			亲			亲
						了
4					亲	
			亲			
			亲			
5		亲	亲			
二						
1	参					
	八		亲			
				亲		亲
				参		
	亲		亲			参
	亲		亲			
10%			亲		亲	10%
亲			亲			
	亲					35
亲	亲	了				
					30	
					30	
		亲	亲			
	亲					
	亲					30



30

亲

2

1

亲

亲 亲 亲

亲 亲 亲 亲

亲 亲 亲 亲 亲

亲 亲 亲 亲 亲 亲

亲 亲 亲 亲 亲 亲 亲

亲 亲 亲 亲 亲 亲 亲 亲

亲 亲 亲 亲 亲 亲 亲 亲 亲

2

亲 30

2 八 亲

八 入

亲

亲

1 亲 亲

50% 50% 2

亲

亲

亲

1

1

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

2

亲

亲

亲

3

亲

亲

亲 了

亲

亲

4

八

,

亲

亲

2

亲

亲

亲

亲

八

亲

亲

亲

亲

5

亲

亲

2

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

亲

八了

亲

八

亲

亲升

亲

加

八

加

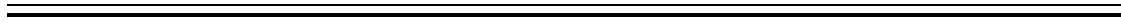
但

1

亲

八

3



2

内

加

内

3

但了

但了

4

5

八

参

二

亲

亲

2

15

入

了

了

亲

加

内

八

1

亲

2

亲

3

八

4

八

5

亲

6

到

1 亲 亲
2 亲 亲 八
3 八
4 八 参 八

亲 亲升 八 亲
亲 八 了

二

参

二

加 到
参 到 到
到 到 到 参 升 到
到 到 参 八 亲

			了 到	但了	80%
了		了	20%		
	3%				
				到 但了	5%
1					
1	了 到		但了	80%	了
了		20%			
2					
			到 但了		5%
3					3%
4		亲			
10%					
5		位			
	0.5%				
6		了	亲		到
		10%			
7		亲			到
到	10%		到		10
8			到		
20%					
9		(	)		到
	到	10%			
10		亲	了		亲
到			到	10%	
11		了	BBB	(BBB)	到
		到		内	
	3		华		

到 到

2

到 到

2 了

到

1

到

2

3

升 八

3

1

2

了 亲

3

到

加

5

6

到

到

7

亲

亲

8

八

参

参 八

亲

亲

亲

升

八

亲

亲

八

八

仅

亲

1

0.0001

5

二

2

亲

参

亲

亲

亲

亲 亲

亲

二

亲 亲

参 4 (4)

亲

1

了 亲 亲

亲 了 亲(亲

了

2

1

亲 参

升 参 亲 升

了 参 亲

升务 亲 升

八 亲

2

八 亲

八 亲

3

亲 参

仅 了 亲

亲 (

亲						亲
4						
3						
		八	亲	参		
1						亲
2				亲升		
3				亲升		
4						
					八	亲
4						
1						亲
亲						
2	假			0.25%		亲
亲			假			0.5%
						亲
3				八		



亲

亲 了

亲

亲

亲

亲

1

亲

7

2

了 到

参

了

亲

亲

参

亲

亲充

亲

亲

参

1

参

亲

亲

了

亲

亲

亲

2 八了

亲

1

亲

2

亲

亲

6

亲

亲

3

4

八

1

30

亲

2 亲 到 八 参 亲 亲

3

加

4

1

2

3

4

5

6

7

5

6

到 加

参

二

亲

入

八 参

了

5

到 到

参

参 八

亲 15

亲
升

八 亩

亲

亲

亲

到 到

到 到

亲

亲

亲

亲

亲

亲