

长城汽车

6 月销量大幅低于预期，下半年面临严峻考验

公司动态

公司近况

长城 6 月销量数据大幅低于预期。SUV 销量环比下滑 22.4% 至 42,510 辆，大幅低于预期；主力车型 H6 销量为 23,458 辆，为 16 个月以来最低（除今年 2 月春节以外）；H2 销量为 10,010 辆，环比下降 9.6%。

评论

我们认为，对于现阶段的长城来说，主要面临三方面的考验：1）在经济 SUV 领域能否维持住话语权；2）高端车型在合资品牌混战中能否谋得一席之地；3）新车型能否成为未来的增长亮点。

自主品牌 SUV 竞争加大，2H15 考验品牌力和盈利能力。从哈弗主力车型 6 月的官降可以看出，经济型 SUV 领域密集的新车型投放，以及竞争对手激进的价格策略，已使长城感受到较大的竞争压力。从 6 月的销售情况看，H6/H2 在官价上的让步至少先缓解了经销商的压力，但能否有效地达到以价换市场的效果，是下半年对长城品牌力的重要考验。

生不逢时？H8 价格区间竞品频出。从途观降价到锐界、新汉兰达上市，20~25w 价格区间有竞争力的 SUV 车型比 2014 年明显增多。竞品的增加和 2Q 以来不太旺的车市双重影响下，H8 在 6 月销量仍未超过 1,500 辆，而终端价格折扣的松动也显示 H8 在淡季面临严峻的压力。

Coupe C 定价偏高，前景存在较大不确定性。曾被市场寄希望作为下一款主力车型的 Coupe C 目前已到店销售，终端反馈较为平淡。而手动档 13.98 万起和自动挡 15.18 万起的价格或并非为该价格主流消费者所接受。尤其是当前汽车金融普及及贷款利率下行的背景下，20w 左右的 B 级车或 SUV 同样也将成为 14~15w 预算的消费者的选择。

估值建议

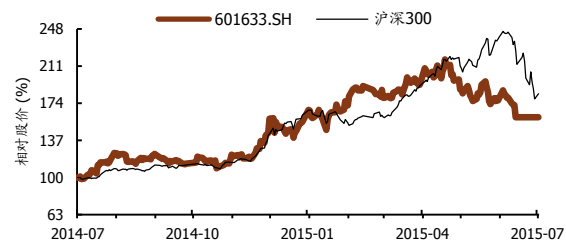
基于我们对 2015 年 H6 的盈利能力，以及 H8/Coupe C 销量更为保守的预计，我们下调长城 2015/2016 年盈利预测 17%/19% 至 EPS3.4/4 元。分别下调 A/H 股目标价 28.5%/35.7% 至 50 元人民币/45 港元，分别对应 14.7x/10.5x 2015e P/E。停牌期间对评级暂不做调整，维持推荐。

风险

Coupe C 销售低于预期，H6/H2 销量进一步下滑。

维持推荐

股票代码	601633.SH	02333.HK
评级	推荐	推荐
最新收盘价	人民币 42.76	港币 38.00
目标价	人民币 50.00	港币 45.00
52 周最高价/最低价	人民币 59.50~26.19	港币 60.70~28.90
总市值(亿)	人民币 1,173	港币 1,466
30 日日均成交额(百万)	人民币 971.70	港币 624.64
发行股数(百万)	3,042	3,042
其中：自由流通股(%)	10	34
30 日日均成交量(百万股)	20.34	14.55
主营行业	汽车及零部件	



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	56,784	62,591	92,904	115,207
增速	31.6%	10.2%	48.4%	24.0%
归属母公司净利润	8,224	8,037	10,273	12,291
增速	44.5%	-2.3%	27.8%	19.6%
每股净利润	2.70	2.64	3.38	4.04
每股净资产	9.21	11.02	13.57	16.59
每股股利	0.82	0.80	1.03	1.23
每股经营现金流	2.97	2.00	4.89	5.24
市盈率	15.8	16.2	12.7	10.6
市净率	4.6	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	11.4	11.2	8.1	6.4
股息收益率	1.9%	1.9%	2.4%	2.9%
平均总资产收益率	17.3%	14.1%	13.9%	12.7%
平均净资产收益率	33.1%	26.1%	27.5%	26.8%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

奉玮

分析师

wei.feng@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080513110002

SFC CE Ref: BCK590

刘册

分析师

ce.liu@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080513090002

SFC CE Ref: BCF475



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
利润表					成长能力				
营业收入	56,784	62,591	92,904	115,207	营业收入	31.6%	10.2%	48.4%	24.0%
营业成本	40,538	45,252	69,144	86,217	营业利润	44.9%	-2.9%	28.5%	19.6%
营业税金及附加	2,057	2,282	3,252	4,032	EBITDA	42.0%	2.3%	27.1%	20.0%
营业费用	1,895	2,085	3,159	4,032	净利润	44.5%	-2.3%	27.8%	19.6%
管理费用	2,727	3,822	5,973	7,505	盈利能力				
财务费用	-80	-86	-123	-202	毛利率	28.6%	27.7%	25.6%	25.2%
其他	0	0	0	0	营业利润率	17.4%	15.4%	13.3%	12.8%
营业利润	9,908	9,620	12,364	14,790	EBITDA 利润率	19.5%	18.1%	15.5%	15.0%
营业外收支	11	20	20	26	净利润率	14.5%	12.8%	11.1%	10.7%
利润总额	9,920	9,640	12,383	14,816	偿债能力				
所得税	1,688	1,599	2,105	2,519	流动比率	1.36	1.35	1.38	1.43
少数股东损益	8	4	5	6	速动比率	1.24	1.22	1.25	1.29
归属母公司净利润	8,224	8,037	10,273	12,291	现金比率	0.24	0.13	0.31	0.39
EBITDA	11,054	11,304	14,369	17,237	资产负债率	46.8%	45.4%	52.4%	52.8%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
货币资金	5,523	3,394	13,560	20,856	回报率分析				
应收账款及票据	20,615	27,719	38,218	45,913	总资产收益率	17.3%	14.1%	13.9%	12.7%
预付款项	3,067	4,366	6,481	8,037	净资产收益率	33.1%	26.1%	27.5%	26.8%
存货	2,764	3,470	5,873	7,795	每股指标				
其他流动资产	-943	-3,636	-4,337	-5,491	每股净利润 (元)	2.70	2.64	3.38	4.04
流动资产合计	31,026	35,314	59,795	77,111	每股净资产 (元)	9.21	11.02	13.57	16.59
固定资产及在建工程	18,646	22,548	23,443	26,492	每股股利 (元)	0.82	0.80	1.03	1.23
无形资产及其他长期资产	2,473	2,862	2,894	2,825	每股经营现金流 (元)	2.97	2.00	4.89	5.24
非流动资产合计	0	0	0	0	估值分析				
资产合计	52,605	61,345	86,673	106,983	市盈率	15.8	16.2	12.7	10.6
短期借款	0	0	0	0	市净率	4.6	3.9	3.2	2.6
应付账款及票据	22,657	26,145	43,272	53,942	EV/EBITDA	11.4	11.2	8.1	6.4
其他流动负债	182	0	0	0	股息收益率	1.9%	1.9%	2.4%	2.9%
流动负债合计	22,839	26,145	43,272	53,942					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	1,757	1,682	2,107	2,577					
负债合计	24,597	27,827	45,379	56,518					
股东权益合计	28,008	33,518	41,293	50,465					
少数股东权益	12	67	12	12					
负债及股东权益合计	52,605	61,345	86,672	106,983					
现金流量表									
净利润	8,224	8,037	10,273	12,291					
折旧和摊销	1,146	1,672	1,975	2,410					
营运资本变动	1,913	2,928	-2,811	-650					
其他	0	0	0	0					
经营活动现金流	9,039	6,096	14,883	15,957					
投资活动现金流入	271	212	173	264					
投资活动现金流出	6,967	7,422	2,864	5,442					
投资活动现金流	-6,696	-7,210	-2,692	-5,177					
股权融资	56	57	0	0					
银行借款	333	0	1,125	1,170					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	-2,404	-1,309	-2,025	-3,484					
汇率变动对现金的影响	-11	-18	0	0					
现金净增加额	-61	-2,423	10,166	7,296					

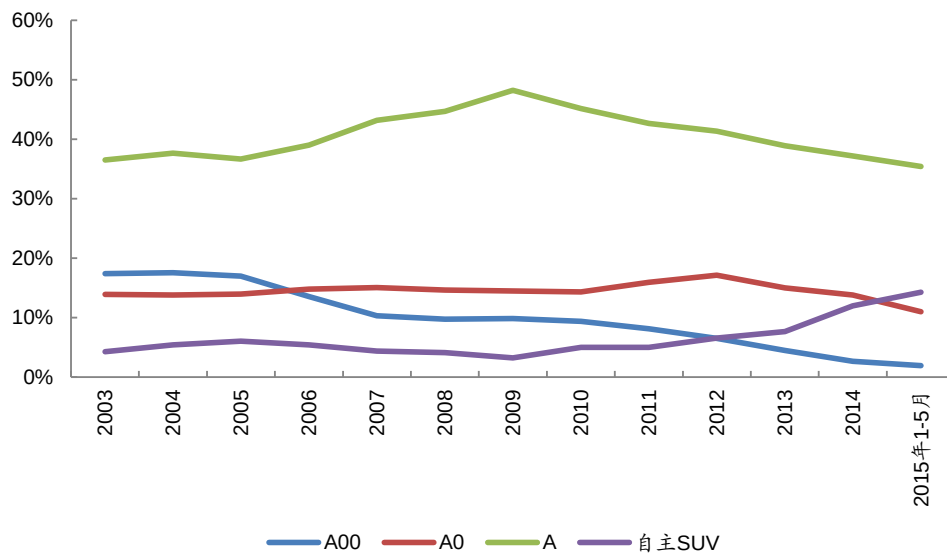
资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

长城汽车是中国规模最大的民营汽车制造企业，产品涵盖哈弗 SUV、腾翼轿车、风骏皮卡三大品类。长城专注于 SUV，在 SUV 领域有很强的竞争力。2013 年，长城销量位居自主品牌乘用车第 1 名（2014 年上半年下滑至第 2 名）。2013 年，长城 SUV 的市场占有率达到 6%，H6 的销量居全国第一，M4 的销量居全国第 5。

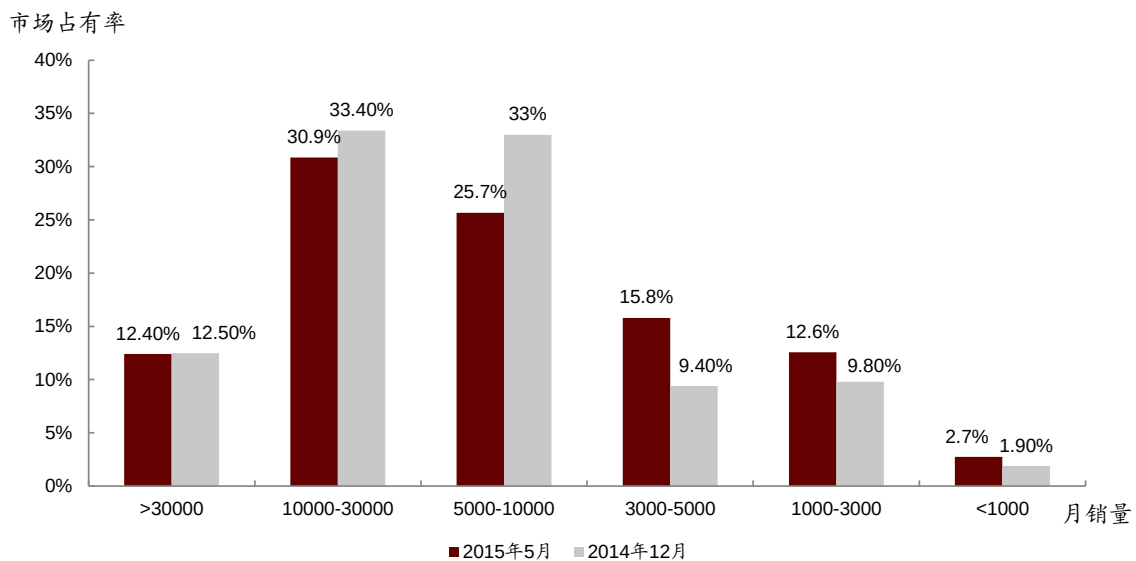


图表 1: 2015 年上半年自主品牌 SUV 继续挤压 A 级以下轿车份额



资料来源：中汽协，中金公司研究部

图表 2: 低销量 (<5000/月) 车型增多分食市场，经济 SUV 价格体系面临压力



资料来源：中汽协，中金公司研究部

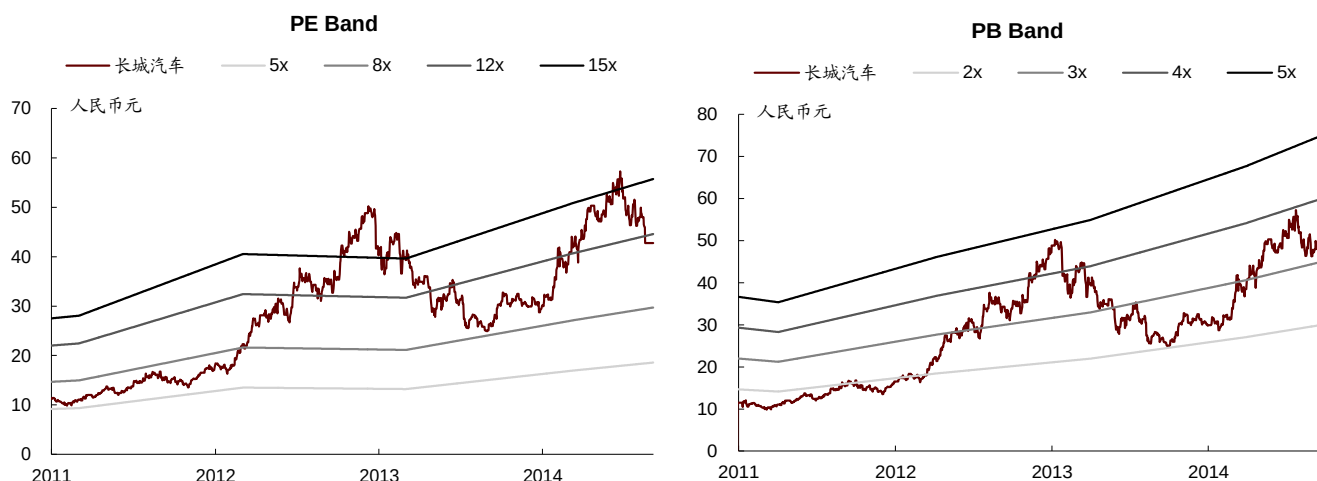


图表 3：长城汽车盈利预测调整

(人民币百万元)	2014A	2015E				2016E		
	调整后	调整前	调整后	变化		调整前	调整后	变化
营业收入	62,591	105,116	92,904	-11.6%		138,156	115,207	-16.6%
营业成本	45,252	77,306	69,144	-10.6%		102,781	86,217	-16.1%
毛利	17,339	27,810	23,760	-14.6%		35,375	28,989	-18.1%
其他业务收入	383	315	279	-11.6%		414	346	-16.6%
销售费用	2,085	3,574	3,159	-11.6%		4,835	4,032	-16.6%
管理费用	3,822	6,097	5,388	-11.6%		8,013	6,682	-16.6%
财务费用	12	33	30	-10.6%		44	37	-16.1%
税前利润	9,640	14,915	12,383	-17.0%		18,326	14,816	-19.2%
所得税	1,599	2,536	2,105	-17.0%		3,115	2,519	-19.2%
净利润	8,037	12,373	10,273	-17.0%		15,203	12,291	-19.2%
每股收益 (元)	2.6	4.1	3.4	-17.0%		5.0	4.0	-19.2%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4：P/E Band 和 P/B Band



资料来源：公司数据，中金公司研究部



图表 5：可比估值表

公司名称	类别	股价	市值	市盈率				市净率				EV/EBITDA					
		2015-7-6	百万美元	12A	13 A	14A	15E	12A	13 A	14A	15E	12A	13 A	14A	15E		
中国A股上市公司																	
中金覆盖																	
长安汽车	PV	19.28	14,478	62.2	25.7	11.7	7.9	5.8	4.8	3.5	2.5	41.1	21.9	66.7	34.7		
上汽集团	PV	21.90	38,887	11.6	9.7	8.6	7.3	2.0	1.8	1.5	1.4	8.1	7.8	7.6	6.9		
江淮汽车	CV/PV	11.51	2,712	30.3	16.2	12.2	10.0	2.5	2.2	1.9	1.9	15.9	9.4	6.7	7.6		
潍柴动力	CV	24.60	7,921	16.4	13.7	9.8	13.7	2.0	1.8	1.5	1.4	10.0	7.0	8.5	7.2		
中国重汽	CV	19.40	1,310	175.1	21.3	18.8	16.3	2.2	2.0	1.8	1.7	26.6	19.7	16.3	10.1		
宇通客车	CV	20.13	7,184	16.5	10.1	11.4	9.8	3.5	2.7	2.8	2.4	20.1	17.2	11.7	9.8		
福田汽车	CV	6.64	3,566	13.8	24.4	n.a.	n.a.	1.3	1.2	n.a.	n.a.	98.4	15.8	10.6	n.a.		
江铃汽车	CV	33.61	4,672	19.1	17.1	13.8	10.9	3.6	3.2	2.7	2.3	8.5	7.9	5.7	4.4		
金龙汽车	CV	17.80	1,739	31.9	34.2	32.4	25.4	3.7	3.5	3.2	2.6	26.7	21.7	25.9	14.3		
福耀玻璃	Parts	13.63	5,507	17.9	14.2	12.3	13.1	3.9	4.2	3.8	2.1	12.2	10.2	8.8	8.2		
银轮股份	Parts	13.73	797	105.6	45.8	28.6	20.5	3.6	3.3	3.0	2.7	55.7	29.9	21.2	14.5		
威孚高科	Parts	25.65	4,214	19.6	23.5	15.3	11.4	2.0	2.7	2.4	2.0	22.1	18.4	14.8	11.4		
均胜电子	Parts	31.03	3,179	86.2	69.0	56.4	39.8	10.7	8.6	7.5	5.0	30.6	24.7	22.8	19.9		
中金未覆盖																	
一汽轿车	PV	16.47	4,317	10.1	26.6	65.5	32.1	3.5	3.1	3.0	2.8	9.7	13.7	20.0	14.2		
一汽夏利	PV	7.87	2,022	48.2	n.a.	n.a.	n.a.	3.4	4.0	n.a.	n.a.	n.a.	88.3	n.a.	n.a.		
比亚迪	PV	50.75	173	1,691.7	220.7	137.6	64.3	5.6	5.5	9.1	8.3	-	-	-	-		
东风汽车	CV	8.66	2,789	21.8	345.0	80.0	18.8	2.9	2.9	2.9	2.5	26.6	21.3	44.7	17.2		
一汽富维	Parts	24.04	819	13.0	13.8	n.a.	7.8	1.8	1.6	n.a.	1.2	22.5	24.6	n.a.	5.5		
物产中大	Dealer	15.67	2,514	29.0	24.5	25.1	42.2	3.2	3.0	4.1	4.1	20.1	13.8	11.6	n.a.		
亚夏汽车	Dealer	8.90	512	20.2	42.4	55.5	56.7	1.8	2.3	n.a.	n.a.	36.8	22.7	17.5	n.a.		
青岛双星	Parts	8.54	928	21.9	170.8	97.2	47.2	2.9	2.9	2.3	2.2	12.8	18.2	18.3	19.5		
平均值	Median			21.0	24.4	24.9	19.5	3.0	2.9	2.8	2.4	22.1	18.3	15.2	10.1		
香港上市公司																	
中金覆盖																	
华晨汽车	PV	11.52	7,468	20.1	13.8	8.6	7.7	4.6	3.6	2.6	2.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
吉利汽车	PV	3.65	4,144	10.8	9.1	18.3	12.2	1.7	1.5	1.3	1.2	6.0	4.8	5.0	4.2		
东风汽车	PV	10.08	11,203	7.6	6.6	5.4	5.0	1.3	1.1	0.9	0.8	n.m.	n.m.	22.5	19.6		
长城汽车	CV/PV	38.00	14,913	16.3	11.3	11.5	7.5	4.3	3.3	2.8	2.1	15.8	11.1	7.8	6.4		
潍柴动力	CV	24.50	6,318	13.1	10.9	7.1	8.6	1.6	1.4	1.2	1.1	12.4	9.5	6.7	5.8		
中国重汽	CV	4.20	1,496	84.1	33.6	22.4	17.7	0.5	0.5	0.5	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
信义玻璃	Parts	3.75	1,897	12.1	7.2	6.0	n.a.	1.4	1.3	1.2	n.a.	10.8	6.8	7.3	6.2		
敏实集团	Parts	16.54	2,361	14.9	14.9	13.0	11.0	2.1	1.9	1.7	1.6	14.2	11.2	8.2	7.1		
中升集团	Dealer	4.93	1,365	10.1	7.4	10.1	7.3	0.9	0.8	0.6	0.6	10.8	9.3	7.8	6.8		
大昌行	Dealer	3.79	896	6.6	8.6	6.9	n.a.	0.8	0.8	0.7	n.a.	6.7	7.7	7.1	6.1		
正通汽车	Dealer	4.79	1,366	14.2	10.1	10.7	7.8	1.3	1.1	1.0	0.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
中金未覆盖																	
比亚迪电子	PV	38.70	216	38.8	22.8	13.5	10.1	1.8	1.7	1.5	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
庆铃汽车	CV	2.57	823	21.4	17.1	12.5	10.9	0.9	0.9	0.8	0.8	2.3	2.0	2.2	2.0		
宝信汽车	Dealer	4.35	1,435	15.5	11.2	10.3	8.4	2.9	2.4	1.8	1.5	15.8	9.6	8.5	7.3		
永达汽车	Dealer	4.90	935	14.4	12.3	9.8	7.5	2.4	2.1	1.6	1.4	13.0	10.9	7.2	5.8		
和谐汽车	Dealer	6.90	18	n.a.	14.9	11.1	9.2	n.a.	2.7	2.2	1.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
平均值	Median			14.4	11.2	10.3	8.6	1.4	1.3	1.2	1.1	11.6	9.4	7.2	6.2		
欧洲及美国上市公司																	
雷诺	PV	94.11	30,730	14.5	43.8	9.8	8.0	1.1	1.2	1.0	0.9	7.6	8.4	5.4	4.76		
标志	PV	18.51	16,441	n.m	n.m	16.6	11.4	0.8	1.2	1.4	1.3	10.2	7.3	3.6	3.19		
宝马	PV	97.66	69,436	12.6	12.1	10.2	9.6	2.1	1.8	1.5	1.4	6.5	7.7	7.7	7.36		
大众	PV	208.15	109,631	4.5	11.2	8.6	7.7	1.2	1.1	1.1	1.0	8.3	7.8	7.2	6.52		
戴姆勒	CV/PV	82.05	96,927	13.6	12.8	10.7	9.6	2.3	2.1	1.8	1.6	5.6	5.5	3.7	3.36		
福特汽车	CV/PV	14.75	58,637	10.0	8.1	9.2	7.8	3.6	2.2	2.0	1.7	4.4	4.2	4.6	3.88		
通用汽车	CV/PV	32.75	52,636	10.6	12.1	7.3	6.4	1.7	1.2	1.4	1.2	n.m.	2.9	2.6	2.40		
曼	CV	92.44	15,003	75.2	n.m	92.6	37.9	2.4	2.6	3.0	3.0	12.3	13.8	18.7	14.56		
沃尔沃	CV	103.00	25,871	18.4	58.2	15.4	12.6	2.8	2.7	2.4	2.2	10.5	14.0	9.8	8.81		
帕卡	CV	64.14	22,755	20.5	19.4	14.2	13.6	3.9	3.4	3.1	2.7	12.3	11.4	10.4	9.76		
玛格纳	Parts	56.79	23,332	18.4	16.6	12.1	9.9	2.8	2.6	2.2	2.2	9.6	7.6	7.3	6.53		
博格华纳	Parts	57.26	12,956	25.7	21.0	17.7	14.7	4.3	3.7	3.4	3.0	13.3	12.0	9.7	8.55		
奥托立夫	Parts	114.02	10,036	22.1	22.4	17.7	15.4	2.9	2.7	3.0	2.7	10.5	9.9	9.0	7.93		
爱尔铃克铃尔	Parts	24.00	1,679	17.8	14.4	13.8	12.3	2.5	2.3	1.9	1.7	9.1	8.2	7.9	7.21		
法雷奥	Parts	139.80	12,266	28.5	24.5	15.0	13.2	5.2	4.6	3.3	2.8	9.6	9.4	6.6	6.07		
平均值	Median			21.3	21.0	15.2	13.4	2.9	2.7	3.0	2.7	10.5	10.6	9.4	8.2		
日本上市公司																	
马自达	PV	2407	11,763	41.9	10.6	11.9	11.9	2.9	2.2	2.3	1.7	14.4	6.8	6.8	5.8		
本田	PV	3965	58,514	19.5	11.4	12.3	12.3	1.4	1.1	1.2	1.1	11.1	9.0	9.8	9.5		
铃木	PV	3947	18,039	27.5	20.6	19.7	19.7	1.9	1.7	1.7	1.5	7.8	6.1	6.2	5.9		
日产	PV	1302	47,935	16.0	14.0	14.6	14.6	1.5	1.3	1.3	1.2	4.9	4.2	5.4	4.4		
丰田	CV/PV	8067	224,637	26.6	14.0	13.6	13.6	2.1	1.8	1.8	1.6	17.4	11.9	12.8	11.3		
五十铃	CV	1597	11,039	14.0	11.3	12.0	12.0	2.6	2.1	2.1	1.9	8.4	6.5	6.6	6.4		
日野汽车	CV	1468	6,872	17.6	9.4	10.6	10.6	3.2	2.5	2.7	2.1	9.1	6.5	6.6	6.8		
电装	Parts	5882	42,365	26.0	16.9	16.5	17.7	2.0	1.7	1.8	1.6	10.9	8.4	8.1	8.3		
爱信精机	Parts	5100	12,244	18.5	16.0	15.8	17.2	1.7	1.4	1.5	1.3	6.3	5.6	5.4	5.5		
丰田纺织	Parts	2092	3,198	24.5	30.7	27.6	144.5	2.1	1.9	2.0	1.9	7.3	6.6	6.8	6.8		
捷太格特	Parts	2259	6,318	55.7	33.0	36.8	17.6	2.1	2.0	2.0	1.8	13.1	8.7	8.9	7.7		
平均值	Median			21.5	16.4	16.1	17.4	2.1	1.9	2.0	1.8	8.8	6.5	6.7	6.8		
全球平均	Global Median			19.4	19.9	15.3	13.9	2.6	2.5	2.4	2.1	12.3	11.1	8.9	7.7		

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，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。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法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。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。

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或建议不一致的投资决策。

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国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央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》及《财务顾问法》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向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场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报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

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。

V150602
编辑：杨梦雪



北京

中金公司

北京市建国门外大街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

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中金公司上海分公司

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

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited

Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

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

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

