

均胜电子

国际整合已见成效，并购步伐继续加速

业绩回顾

业绩符合预期

公司发布业绩快报：上半年实现营业收入 38.98 亿元，同比增长 15.2%；实现归属于上市公司股东净利润 1.88 亿元，同比增长 20.4%，基本符合预期。

发展趋势

整合颇见成效，普瑞延续高增长：公司并购整合初见成效，上半年德国普瑞实现营业收入 3.6 亿欧元，同比增长 25.2%，预计主要来自美国市场的贡献。公司 BMS 技术在继续独家供应宝马外，目前也陆续在美国和国内市场取得突破，开拓了特斯拉和浙江南车等客户。公司对普瑞的整合已颇见成效，依托“引进来走出去”的战略指导延续高增长，成为公司营收增长的重要的贡献力量。

非公开增发即将完成，并购还将继续：公司此次非公开增发即将完成，Quin 并购和扩充国内机器人产能完成之后，将为公司未来增长注入新的动力，公司功能件走向海外市场 and 机器人开拓国内市场都将获得突破。而围绕“智能、安全和环保”方向，公司并购步伐还将继续加快，通过外延式发展推动公司产品技术升级并实现营收快速的增长。

车联网和汽车后市场并重，孵化培育新增长：公司市场眼光敏锐，前期分别拟投资参股了车音网和安惠汽配，布局车联网和汽车后市场两大新兴领域，培育公司业务新的增长级。与车音网的合作，将公司 HMI 领域硬件的优势和车音网语音识别技术等软件优势高效融合，帮助公司实现从 HMI 领域硬件向车联网服务平台的跨越；而与安惠汽配的合作也将公司产品从前装市场延伸至后市场。

盈利预测调整

鉴于国内车市放缓和欧元汇率波动对公司带来的不利影响，我们下调公司 2015/16 年净利润预测至 4.3/5.6 亿元，下调幅度分别为 11.9%/13.0%，同比增长 24.1%/29.3%。

估值与建议

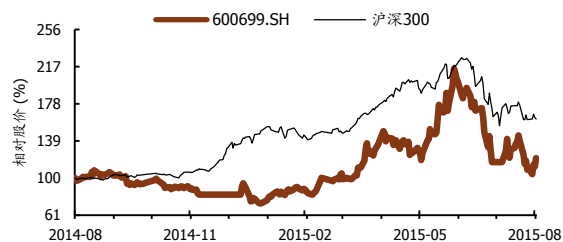
借助外延式增长和资本工具，公司产业升级明晰。维持公司推荐评级，下调目标价至 40 元，下调幅度为 11.1%；对应 2016 年 50 倍 P/E。

风险

公司整合不达预期，国内车市进一步放缓。

维持推荐

股票代码	600699.SH
评级	推荐
最新收盘价	人民币 32.16
目标价	人民币 40.00
52 周最高价/最低价	人民币 57.18~19.06
总市值(亿)	人民币 205
30 日日均成交额(百万)	人民币 590.23
发行股数(百万)	636
其中：自由流通股(%)	71
30 日日均成交量(百万股)	17.72
主营行业	汽车及零部件



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	6,104	7,077	8,525	10,020
增速	13.9%	15.9%	20.5%	17.5%
归属母公司净利润	289	347	430	556
增速	39.7%	20.0%	24.1%	29.3%
每股净利润	0.45	0.55	0.62	0.81
每股净资产	3.60	3.80	5.67	6.36
每股股利	0.00	0.11	0.13	0.16
每股经营现金流	1.02	1.16	1.10	1.38
市盈率	70.8	59.0	51.5	39.8
市净率	8.9	8.5	5.7	5.1
EV/EBITDA	24.2	21.5	22.2	17.9
股息收益率	0.0%	0.3%	0.4%	0.5%
平均总资产收益率	5.3%	5.8%	6.1%	6.5%
平均净资产收益率	14.6%	14.7%	13.6%	13.4%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

李正伟

分析师

wei.feng@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080513110002

SFC CE Ref: BCK590

李正伟

分析师

zhengwei.li@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080514030001

SFC CE Ref: BFJ416



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	6,104	7,077	8,525	10,020	营业收入	13.9%	15.9%	20.5%	17.5%
营业成本	4,939	5,692	6,811	7,944	营业利润	26.3%	11.6%	26.6%	31.5%
营业税金及附加	7	10	11	14	EBITDA	24.1%	14.0%	1.9%	22.8%
营业费用	214	243	314	370	净利润	39.7%	20.0%	24.1%	29.3%
管理费用	478	635	776	917	盈利能力				
财务费用	76	63	66	60	毛利率	19.1%	19.6%	20.1%	20.7%
其他	0	0	0	0	营业利润率	6.2%	6.0%	6.3%	7.0%
营业利润	379	423	535	703	EBITDA 利润率	14.2%	13.9%	11.8%	12.3%
营业外收支	7	36	12	7	净利率	4.7%	4.9%	5.0%	5.6%
利润总额	386	459	547	711	偿债能力				
所得税	86	109	115	149	流动比率	1.04	1.06	1.38	1.64
少数股东损益	11	3	2	5	速动比率	0.68	0.73	1.00	1.22
归属母公司净利润	289	347	430	556	现金比率	0.24	0.21	0.39	0.43
EBITDA	866	987	1,005	1,235	资产负债率	59.3%	60.5%	50.3%	51.7%
资产负债表					净债务资本比率	10.2%	12.9%	净现金	净现金
货币资金	561	558	1,066	1,257	回报率分析				
应收账款及票据	897	1,101	1,327	1,560	总资产收益率	5.3%	5.8%	6.1%	6.5%
预付款项	57	101	122	143	净资产收益率	14.6%	14.7%	13.6%	13.4%
存货	846	878	1,050	1,225	每股指标				
其他流动资产	82	150	173	595	每股净利润 (元)	0.45	0.55	0.62	0.81
流动资产合计	2,443	2,789	3,737	4,781	每股净资产 (元)	3.60	3.80	5.67	6.36
固定资产及在建工程	2,297	2,439	3,173	3,333	每股股利 (元)	0.00	0.11	0.12	0.15
无形资产及其他长期资产	953	953	974	994	每股经营现金流 (元)	1.02	1.16	1.10	1.38
非流动资产合计	3,303	3,471	4,227	4,408	估值分析				
资产合计	5,746	6,259	7,964	9,189	市盈率	70.8	59.0	51.5	39.8
短期借款	795	870	670	570	市净率	8.9	8.5	5.7	5.1
应付账款及票据	1,417	1,638	1,893	2,178	EV/EBITDA	24.2	21.5	22.2	17.9
其他流动负债	142	114	137	161	股息收益率	0.0%	0.3%	0.4%	0.5%
流动负债合计	2,354	2,622	2,700	2,909					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	676	853	989	1,525					
负债合计	3,407	3,789	4,004	4,749					
股东权益合计	2,288	2,420	3,909	4,383					
少数股东权益	51	50	52	57					
负债及股东权益合计	5,746	6,259	7,964	9,189					
现金流量表									
净利润	289	347	430	556					
折旧和摊销	415	468	394	470					
营运资本变动	-64	-155	-136	-142					
其他	0	75	65	59					
经营活动现金流	650	738	756	948					
投资活动现金流入	-191	-590	-50	-50					
投资活动现金流出	339	254	1,100	600					
投资活动现金流	-530	-844	-1,150	-650					
股权融资	469	1	1,128	0					
银行借款	-200	261	-91	36					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	-105	288	902	-106					
汇率变动对现金的影响	1	-15	0	0					
现金净增加额	16	167	507	192					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

均胜电子成立 10 年里由一家汽车内外饰件零部件公司成长为以汽车电子为核心业务的公司,2012 年收购德国普瑞公司汽车电子公司。目前主要开拓新能源汽车动力管理系统、HMI 和机器人业务,通过“引进来、走出去”战略大量开拓国内外市场。公司主要客户是宝马、大众和福特等欧美汽车厂商,其 BMS 系统是宝马新能源汽车的独家供应商。



图表 1：中报简表

(人民币百万元)	1H14A	2H14A	1H15A	YoY	HoH	2015E	1H as % of FY
收入	3,382	3,695	3,898	15.2%	5.5%	8,525	45.7%
营业利润	198	226	250	25.8%	10.4%	535	46.6%
净利润	157	190	188	20.4%	-1.0%	430	43.8%
全面摊薄每股收益 (元)	0.25	0.30	0.30	18.5%	-1.0%	0.62	47.4%
营业利润率	5.9%	6.1%	6.4%	0.5ppt	0.3ppt	6.3%	
净利润率	4.6%	5.2%	4.8%	0.2ppt	-0.3ppt	5.0%	

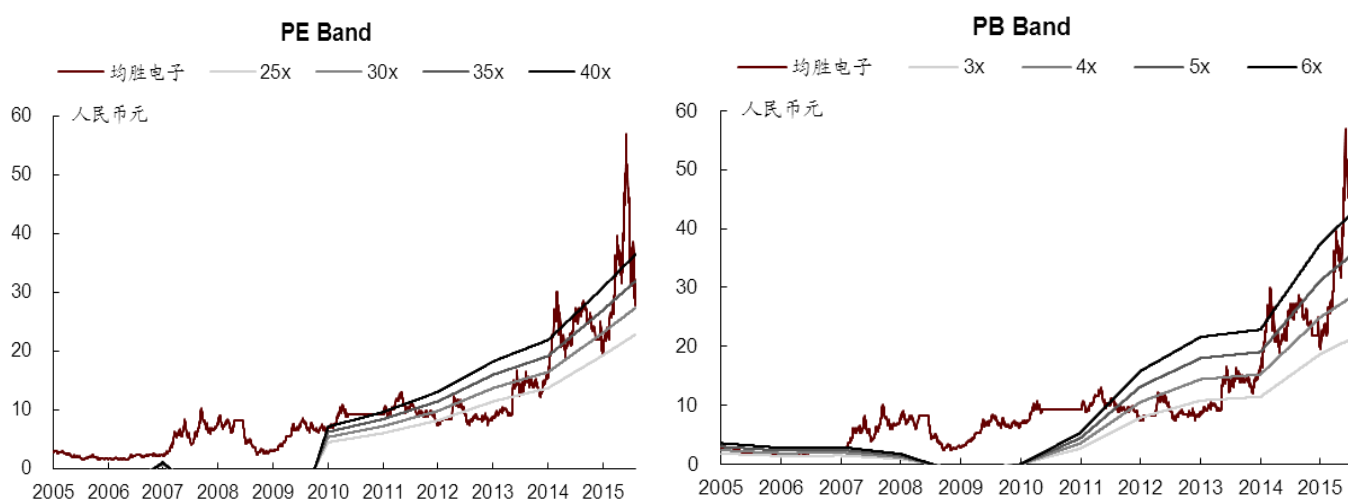
资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 2：盈利预测调整表

	2014A	2015E				2016E	
	实际值	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
营业收入	7,077	8,615	8,525	-1.0%	10,200	10,020	-1.8%
营业成本	5,692	6,886	6,811	-1.1%	8,138	7,944	-2.4%
销售费用	243	300	314	4.6%	354	370	4.4%
管理费用	635	730	776	6.3%	831	917	10.3%
财务费用	63	59	66	11.7%	52	60	15.2%
税前利润	459	621	547	-11.9%	807	711	-11.9%
所得税	109	130	115	-11.9%	161	149	-7.5%
归母净利润	347	489	430	-11.9%	641	556	-13.1%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 3：P/E Band 和 P/B Band



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表 4：可比估值表

公司名称	类别	股价	市值	市盈率				市净率				EV/EBITDA			
		2015-8-6	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	16.58	12,452	53.5	22.1	10.0	6.8	5.0	4.1	3.0	2.2	35.6	19.0	57.8	30.1
上汽集团	PV	19.39	34,432	10.3	8.6	7.6	6.5	1.7	1.6	1.4	1.2	7.3	7.0	6.9	6.2
江淮汽车	CV/PV	14.09	3,321	37.1	19.8	15.0	12.3	3.0	2.7	2.3	2.3	19.3	11.4	8.2	10.3
潍柴动力	CV	22.73	7,319	15.2	12.6	9.1	12.6	1.8	1.6	1.4	1.3	10.0	7.0	8.5	7.2
中国重汽	CV	18.43	1,245	166.3	20.3	17.9	15.5	2.1	1.9	1.8	1.6	25.8	19.1	15.8	9.8
宇通客车	CV	22.18	7,909	18.2	11.1	12.5	10.8	3.9	3.0	3.0	2.7	22.3	19.1	12.9	10.8
福田汽车	CV	7.36	3,953	15.3	27.1	n.a.	n.a.	1.4	1.4	n.a.	n.a.	108.3	17.3	11.6	n.a.
江铃汽车	CV	32.36	4,499	18.4	16.4	13.3	10.5	3.5	3.0	2.6	2.2	7.6	7.2	5.2	4.0
金龙汽车	CV	23.29	2,276	41.7	44.8	42.3	33.3	4.9	4.5	4.2	3.5	32.8	26.7	31.8	16.1
福耀玻璃	Parts	13.18	5,325	17.3	13.7	11.9	12.6	3.8	4.1	3.7	2.0	11.7	9.8	8.4	7.9
银轮股份	Parts	15.69	911	120.7	52.3	32.7	23.4	4.1	3.8	3.4	3.1	62.7	33.6	23.8	16.3
威孚高科	Parts	27.50	4,519	21.0	25.2	16.4	12.2	2.2	2.9	2.6	2.2	23.3	19.4	15.7	12.0
均胜电子	Parts	32.16	3,295	89.3	71.5	58.5	41.2	11.1	8.9	7.7	5.2	31.7	25.5	23.6	21.2
中金未覆盖															
一汽轿车	PV	17.10	4,482	10.5	27.6	68.0	33.3	3.7	3.2	3.1	2.9	10.0	14.2	20.8	14.7
一汽夏利	PV	6.23	1,601	38.1	n.a.	n.a.	n.a.	2.7	3.1	n.a.	n.a.	n.a.	72.9	n.a.	n.a.
比亚迪	PV	65.40	210	2,180.0	284.3	177.3	82.8	7.3	7.1	11.8	10.7	0.6	0.3	3.0	0.2
东风汽车	CV	9.04	2,912	22.8	360.2	n.a.	19.7	3.0	3.0	n.a.	2.6	27.7	22.2	n.a.	17.9
一汽富维	Parts	25.48	868	13.8	14.6	n.a.	8.4	1.9	1.7	n.a.	1.3	23.9	26.1	n.a.	5.8
物产中大	Dealer	18.25	2,928	33.8	28.5	29.2	49.1	3.7	3.5	4.8	4.8	22.3	15.2	12.8	n.a.
亚夏汽车	Dealer	8.71	501	19.8	41.5	54.3	51.7	1.8	2.3	n.a.	n.a.	36.7	22.7	17.5	n.a.
青岛双星	Parts	9.01	979	23.1	180.2	102.5	49.8	3.1	3.0	2.4	2.3	13.4	19.1	19.2	20.4
平均值	Median			21.9	27.1	26.5	20.7	3.1	3.0	3.1	2.6	23.3	19.1	15.7	11.4
香港上市公司															
中金覆盖															
华晨汽车	PV	10.50	6,807	18.3	12.6	7.9	7.0	4.2	3.2	2.3	1.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
吉利汽车	PV	3.18	3,611	9.4	8.0	15.9	10.6	1.5	1.3	1.2	1.1	5.1	4.1	4.2	3.5
东风汽车	PV	9.40	10,448	7.1	6.2	5.1	4.6	1.2	1.0	0.9	0.8	n.m.	n.m.	24.1	20.4
长城汽车	CV/PV	25.00	9,812	10.7	7.4	7.6	5.9	2.8	2.2	1.8	1.5	11.8	8.3	6.3	5.4
潍柴动力	CV	11.46	5,911	6.1	5.1	3.3	4.0	0.7	0.7	0.6	0.5	11.8	9.0	7.0	6.0
中国重汽	CV	4.16	1,482	83.3	33.3	22.2	17.5	0.5	0.5	0.5	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
信义玻璃	Parts	3.93	1,988	12.7	7.6	6.3	n.a.	1.5	1.3	1.2	n.a.	11.3	7.2	8.3	7.1
敏实集团	Parts	15.10	2,156	13.6	13.6	11.9	10.1	1.9	1.8	1.6	1.5	13.0	10.2	7.6	6.5
中升集团	Dealer	4.32	1,196	8.9	6.5	8.9	6.4	0.7	0.7	0.5	0.5	10.4	9.0	7.5	6.6
大昌行	Dealer	3.46	818	6.1	7.9	6.3	n.a.	0.7	0.7	0.6	n.a.	6.4	7.4	6.8	5.9
正通汽车	Dealer	4.01	1,143	11.9	8.5	8.9	6.6	1.1	0.9	0.9	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
中金未覆盖															
比亚迪电子	PV	38.80	262	30.6	18.0	10.7	8.0	1.4	1.3	1.2	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
庆铃汽车	CV	2.53	810	21.1	16.9	12.3	10.8	0.9	0.9	0.8	0.8	2.2	1.9	2.1	1.9
宝信汽车	Dealer	3.80	1,254	13.6	9.7	9.0	7.4	2.5	2.1	1.6	1.3	14.9	9.0	8.1	7.0
永达汽车	Dealer	5.00	955	14.7	12.5	10.1	7.7	2.4	2.2	1.7	1.4	13.1	11.0	7.3	5.9
和谐汽车	Dealer	5.14	13	n.a.	11.1	8.2	6.9	n.a.	2.0	1.7	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
平均值	Median			13.6	9.7	9.0	7.7	1.1	0.9	0.9	0.8	11.5	9.0	7.4	6.3
欧洲及美国上市公司															
雷诺	PV	88.46	28,503	13.6	41.1	8.9	7.3	1.1	1.1	0.9	0.9	14.6	15.9	10.3	9.17
标致	PV	18.92	16,587	n.m	n.m	14.2	10.8	0.9	1.2	1.4	1.3	9.8	7.0	3.1	2.84
宝马	PV	93.46	65,652	12.1	11.6	9.9	9.5	2.0	1.7	1.5	1.3	8.4	10.0	10.1	9.68
大众	PV	192.50	99,351	4.1	10.3	8.4	7.5	1.2	1.0	1.0	0.9	8.0	7.5	7.0	6.32
戴姆勒	CV/PV	84.80	98,851	14.1	13.3	10.6	9.6	2.4	2.1	1.8	1.6	5.8	5.7	3.7	3.42
福特汽车	CV/PV	14.80	58,724	10.0	8.1	8.8	7.7	3.6	2.2	2.0	1.7	4.3	4.1	4.3	3.77
通用汽车	CV/PV	31.60	50,054	10.2	11.7	7.1	6.2	1.7	1.1	1.4	1.2	n.m.	2.8	2.5	2.35
曼	CV	94.82	15,187	77.1	n.m	159.6	49.9	2.5	2.7	2.7	2.7	12.6	14.2	28.7	17.89
沃尔沃	CV	102.40	24,981	18.3	57.9	14.9	12.6	2.7	2.7	2.4	2.1	10.4	13.9	9.4	8.79
帕卡	CV	63.60	22,565	20.3	19.2	13.5	13.3	3.8	3.4	3.0	2.7	12.7	11.7	10.6	9.91
玛格纳	Parts	55.84	22,949	18.1	16.3	12.0	9.9	2.8	2.6	2.0	2.0	9.4	7.4	7.1	6.21
博格华纳	Parts	47.76	10,809	21.5	17.5	15.7	13.1	3.6	3.1	3.0	2.7	11.1	10.0	8.4	7.25
奥托立夫	Parts	104.24	9,178	20.2	20.5	16.3	14.4	2.6	2.5	2.7	2.4	9.7	9.0	8.3	7.33
爱尔哈克特	Parts	24.31	1,678	18.0	14.6	14.4	12.6	2.5	2.3	1.9	1.7	9.4	8.5	8.2	7.49
法雷奥	Parts	127.25	11,018	25.9	22.3	13.9	12.3	4.7	4.1	3.0	2.6	8.7	8.5	6.0	5.49
平均值	Median			20.2	19.2	14.7	12.8	2.8	2.7	2.7	2.5	10.0	9.5	8.4	7.4
日本上市公司															
马自达	PV	2422	11,634	42.2	10.7	12.0	12.0	2.9	2.2	2.3	1.8	14.2	6.8	6.8	5.7
本田	PV	4486	65,082	22.0	12.9	13.9	13.9	1.6	1.3	1.4	1.2	12.0	9.6	10.5	10.2
铃木	PV	4576	20,560	31.9	23.9	22.8	22.8	2.2	1.9	2.0	1.8	9.3	7.2	7.4	7.0
日产	PV	1195	43,249	14.7	12.9	13.4	13.4	1.3	1.2	1.2	1.1	4.8	4.1	5.3	4.3
丰田	CV/PV	8033	219,901	26.4	14.0	13.5	13.5	2.1	1.8	1.8	1.6	17.8	12.2	13.1	11.5
五十铃	CV	1724	11,711	15.1	12.2	12.9	12.9	2.8	2.3	2.3	2.0	9.0	6.9	7.0	6.8
日野汽车	CV	1581	7,275	18.9	10.1	11.5	11.5	3.4	2.7	2.9	2.3	9.5	6.8	6.9	7.1
电装	Parts	6140	43,474	27.1	17.6	17.2	18.5	2.1	1.7	1.9	1.7	11.2	8.7	8.4	8.6
爱信精机	Parts	5140	12,131	18.7	16.1	15.9	17.4	1.7	1.4	1.5	1.3	6.6	5.9	5.6	5.8
丰田纺织	Parts	2342	3,520	27.5	34.4	31.0	161.8	2.3	2.1	2.2	2.1	8.0	7.2	7.5	7.4
捷太格特	Parts	2044	5,620	50.4	29.9	33.3	15.9	1.9	1.8	1.8	1.7	12.1	8.0	8.2	7.1
平均值	Median			23.0	16.9	16.6	16.6	2.2	1.9	2.0	1.8	9.2	7.0	7.2	7.1
全球平均	Global Median			20.1	18.1	15.2	13.3	2.6	2.5	2.4	2.1	12.1	10.6	8.4	7.3

资料来源：彭博资讯，万得资讯，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。

V150707

编辑：杨梦雪、张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
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

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

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

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
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

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

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

