

宝钢股份

2015年展望：盈利增长看取向硅钢、估值提升看国企改革

业绩回顾

2014年业绩符合预期

宝钢股份公告2014年业绩，实现营业收入1874亿元，同比下降1.2%；归属于母公司股东的净利润57.9亿元，同比下降0.45%，符合预期，每股收益0.35元。4Q收入同比下降7.6%，净利润同比下降33.5%。现金分红0.18元/股，分红率51.2%。

销量小幅下降；吨毛利同比下滑。公司全年钢材销量2181.7万吨，同比下降0.8%；钢材均价回落4%至4543元/吨，成本回落不及预期因此吨毛利同比下滑19元至540元/吨。15年销量计划近2300万吨，同比增长5.2%，一号高炉维修完成将投入使用。**吨费用上升较多，吨净利持平。**因人民币贬值造成汇兑损失（上年为收益）、宝通经济运行计提费用等因素造成吨三费增加了100元；此外资产减值损失下降至4.75亿元（上年23.9亿元）；全年吨净利265元，同比持平；4Q吨净利149元，同比下降32%。**现金流大幅改善，净负债率小幅回落。**全年经营现金流上升134%至283亿元，主要是原料价格下跌后存货金额下降同时应收款回流。净债务水平32%，同比下降5个百分点。15年资本开支预算247亿元，其中湛江项目160亿元。

发展趋势

取向硅钢盈利能力持续提升。公司拥有30万吨取向硅钢产能（含20万吨Hib钢），14年至今受供需反转刺激产品价格涨幅超过4000元，我们预测增厚净利润20%以上，带动全年盈利增长，对冲湛江投产初期亏损的负面影响。

钢铁电商加速发展。14年电商平台交易量451万吨，15年将达1000万吨，18年或达到5000万吨；未来将与集团共同打造电商平台，甚至引入外部投资者实现国企混合所有制改革。**湛江项目**将于15年9月开始逐步投产，未来辐射“一带一路”东南亚地区。

盈利预测调整

我们维持盈利预测，对应15/16年净利润72.1亿元和81.7亿元。

估值与建议

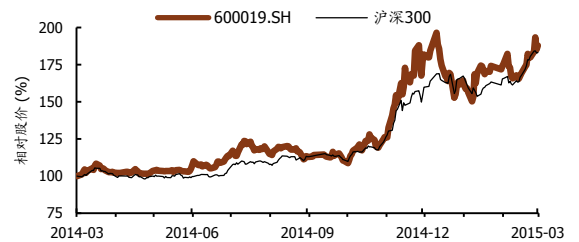
当前股价下，宝钢15年P/B约为1x，约为钢铁板块整体P/B的50%，较板块折价幅度接近历史最高，后期估值有望追赶；基于公司未来国企改革的潜在红利和当前市场流动性和风险偏好的提升，我们将目标估值上调至**1.2x P/B**，与2008-2009年同期P/B高点相当（相似的流动性环境和ROE水平，参考附图3），上调目标价**19%至8.7元**，重申“推荐”的评级。

风险

货币放松不达预期，国内汽车市场景气度下滑。

维持推荐

股票代码	600019.SH
最新收盘价	人民币 7.14
目标价	人民币 8.70
52周最高价/最低价	人民币 7.69~3.77
总市值(亿)	人民币 1,176
30日日均成交额(百万)	人民币 1,043.76
发行股数(百万)	16,471
其中：自由流通股(%)	20
30日日均成交量(百万股)	153.59
主营行业	钢铁



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	189,688	187,414	194,004	202,815
增速	-0.8%	-1.2%	3.5%	4.5%
净利润	5,818	5,792	7,214	8,165
增速	-42.3%	-0.4%	24.5%	13.2%
每股净利润	0.35	0.35	0.44	0.50
每股净资产	6.70	6.94	7.19	7.47
每股股利	0.10	0.18	0.22	0.25
每股经营现金流	0.73	1.72	1.08	1.12
市盈率	20.2	20.3	16.3	14.4
市净率	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.7	8.7	8.1	7.5
股息收益率	1.4%	2.5%	3.1%	3.6%
平均总资产收益率	2.6%	2.5%	3.1%	3.4%
平均净资产收益率	5.3%	5.2%	6.2%	6.8%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

柴伟

分析员
wei.chai@cicc.com.cn
SAC 执业编号：S0080513110003
SFC CE Ref: BDI856

丁玥

分析员
yue.ding@cicc.com.cn
SAC 执业编号：S0080511080001
SFC CE Ref: AWT001

顾颖艺

联系人
yingyi.gu@cicc.com.cn
SAC 执业编号：S0080114040014



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	189,688	187,414	194,004	202,815	营业收入	-0.8%	-1.2%	3.5%	4.5%
营业成本	171,718	168,931	174,423	181,458	营业利润	147.2%	-0.6%	21.7%	14.2%
营业税金及附加	414	471	487	509	EBITDA	-27.6%	8.5%	8.2%	8.0%
营业费用	1,963	2,200	2,328	2,434	净利润	-42.3%	-0.4%	24.5%	13.2%
管理费用	6,881	7,728	7,760	7,707	盈利能力				
财务费用	-544	488	51	435	毛利率	9.5%	9.9%	10.1%	10.5%
其他	-1,573	45	345	345	营业利润率	4.1%	4.1%	4.8%	5.2%
营业利润	7,684	7,641	9,299	10,617	EBITDA 利润率	9.4%	10.3%	10.8%	11.1%
营业外收支	326	637	700	700	净利润率	3.1%	3.1%	3.7%	4.0%
利润总额	8,010	8,278	9,999	11,317	偿债能力				
所得税	1,969	2,187	2,500	2,829	流动比率	0.82	0.83	0.81	0.85
净利润	6,040	6,091	7,499	8,488	速动比率	0.50	0.53	0.56	0.53
少数股东损益	222	298	285	323	现金比率	0.14	0.14	0.11	0.12
归属母公司净利润	5,818	5,792	7,214	8,165	资产负债率	47.1%	45.7%	45.0%	44.6%
EBITDA	17,782	19,286	20,868	22,532	净债务资本比率	22.7%	19.6%	20.4%	18.6%
资产负债表					回报率分析				
货币资金	12,881	12,104	10,262	11,544	总资产收益率	2.6%	2.5%	3.1%	3.4%
应收账款及票据	23,422	19,271	23,841	21,229	净资产收益率	5.3%	5.2%	6.2%	6.8%
预付款项	3,064	2,924	2,890	3,158	每股指标				
存货	31,087	26,815	23,020	28,825	每股净利润 (元)	0.35	0.35	0.44	0.50
其他流动资产	7,603	13,272	13,268	13,370	每股净资产 (元)	6.70	6.94	7.19	7.47
流动资产合计	78,056	74,386	73,281	78,127	每股股利 (元)	0.10	0.18	0.22	0.25
固定资产及在建工程	101,624	109,829	122,054	129,304	每股经营现金流 (元)	0.73	1.72	1.08	1.12
无形资产及其他长期资产	47,024	44,438	38,581	33,647	估值分析				
非流动资产合计	148,648	154,267	160,635	162,951	市盈率	20.2	20.3	16.3	14.4
资产合计	226,704	228,653	233,915	241,078	市净率	1.1	1.0	1.0	1.0
短期借款	34,471	31,480	31,442	31,442	EV/EBITDA	9.7	8.7	8.1	7.5
应付账款及票据	20,605	25,327	24,508	27,337	股息收益率	1.4%	2.5%	3.1%	3.6%
其他流动负债	39,569	32,447	34,122	33,660					
流动负债合计	94,646	89,254	90,072	92,439					
应付长期债券	3,503	3,024	3,024	3,024					
非流动负债合计	12,101	15,193	15,104	15,104					
负债合计	106,747	104,448	105,176	107,543					
股东权益合计	110,413	114,258	118,507	122,980					
少数股东权益	9,544	9,947	10,232	10,554					
负债及股东权益合计	226,704	228,653	233,915	241,078					
现金流量表									
净利润	6,040	6,091	7,499	8,488					
折旧和摊销	10,316	10,521	10,818	10,780					
营运资本变动	-5,555	10,845	119	-1,197					
其他	1,289	824	-649	335					
经营活动现金流	12,090	28,280	17,787	18,406					
投资活动现金流入	11,878	7,696	6,400	4,900					
投资活动现金流出	-20,595	-26,660	-22,886	-17,896					
投资活动现金流	-8,717	-18,964	-16,486	-12,996					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	5,936	-2,932	-127	0					
其他	-5,337	-6,602	-3,016	-4,128					
筹资活动现金流	599	-9,534	-3,143	-4,128					
汇率变动对现金的影响	-6	-90	0	0					
现金净增加额	3,967	-308	-1,842	1,283					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

宝钢是国有世界级钢铁联合企业，于2000年上市。公司专业生产高技术含量、高附加值的钢铁产品，包括冷轧汽车用钢、家电用钢、造船用钢、油气开采和输送用钢管、电工用钢等；公司是全球唯一能同时供应一二三代汽车钢的企业，汽车板国内市场占有率超过50%，通过材料服务的综合模式产品价格相对国内和进口均有溢价优势，具有短期难被超越的护城河；无论在产品品质还是吨钢经营指标上均为全球领先。公司拥有上海、梅山和湛江(2016年投产)三大基地，粗钢产能2300万吨(湛江投产后达3200万吨)。公司负债率低，分红比例超过50%，现金流稳健；已完成首次管理层股权激励。

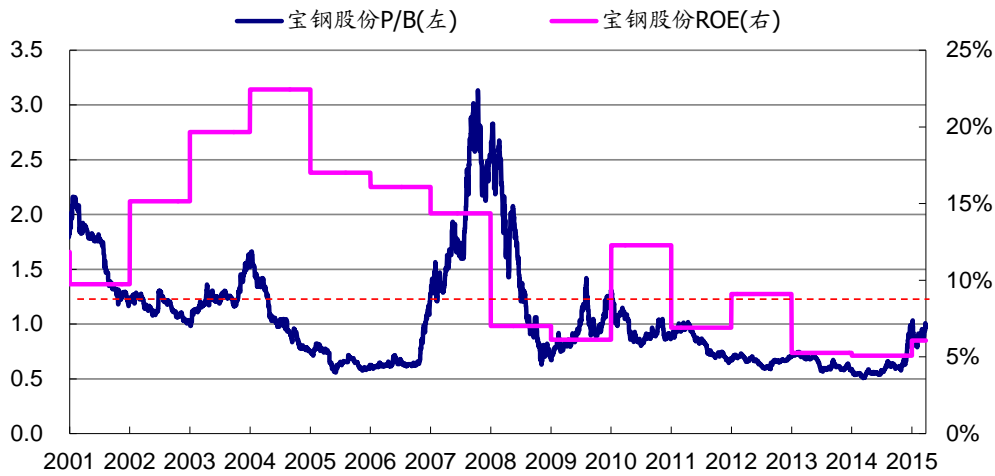


图表 1: 季度财务数据

(人民币百万元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	YoY	QoQ	2013	2014	YoY
营业收入	46,355	49,745	46,164	47,425	46,748	50,851	45,993	43,822	-7.6%	-4.7%	189,688	187,414	-1.2%
营业成本	42,188	45,079	42,647	41,804	42,223	45,982	41,159	39,568	-5.3%	-3.9%	171,718	168,931	-1.6%
主营业务税金及附加	128	128	69	88	142	146	101	82	-7.4%	-19.3%	414	471	13.7%
主营业务利润	4,038	4,538	3,448	5,532	4,383	4,723	4,733	4,172	-24.6%	-11.8%	17,557	18,012	2.6%
其他业务收支净额	21	23	24	35	36	33	30	19	-44.7%	-35.5%	103	118	14.1%
管理费用	409	465	463	625	434	511	533	722	15.5%	35.4%	1,963	2,200	12.1%
管理费用	1,356	1,547	1,795	2,182	1,628	1,845	1,890	2,365	8.4%	25.1%	6,881	7,728	12.3%
财务费用	45	-296	-105	-189	401	145	62	-120	-36.1%	-293.8%	-544	488	-189.6%
资产减值	63	219	71	2,034	-126	72	72	457	-77.5%	539.2%	2,388	475	-80.1%
公允价值变动损益	16	10	-2	3	4	-23	5	38	994.2%	670.8%	28	23	-15.4%
投资收益	13	279	247	145	22	196	-1	162	11.5%	n.a	684	379	-44.6%
营业利润	2,215	2,914	1,492	1,063	2,108	2,356	2,210	967	-9.0%	-56.2%	7,684	7,641	-0.6%
经常性业务营业利润	2,186	2,625	1,247	914	2,082	2,183	2,206	768	-16.0%	-65.2%	6,972	7,238	3.8%
营业外收入	98	88	141	555	88	123	553	417	-24.9%	-24.5%	882	1,181	33.8%
营业外支出	62	75	242	177	76	127	290	50	-71.6%	-82.6%	556	544	-2.3%
利润总额	2,251	2,927	1,391	1,440	2,120	2,352	2,472	1,334	-7.4%	-46.0%	8,010	8,278	3.3%
所得税	574	790	358	247	534	612	506	535	116.5%	5.8%	1,969	2,187	11.1%
少数股东损益	49	62	95	16	76	95	110	16	0.4%	-85.3%	222	298	34.5%
净利润	1,628	2,075	939	1,177	1,510	1,644	1,856	782	-33.5%	-57.8%	5,818	5,792	-0.4%
全面摊薄每股收益 (元/股)	0.10	0.13	0.06	0.07	0.09	0.10	0.11	0.05	-33.5%	-57.8%	0.35	0.35	-0.4%
毛利率	9.0%	9.4%	7.6%	11.9%	9.7%	9.6%	10.5%	9.7%	-2.1ppt	-0.8ppt	9.5%	9.9%	0.4ppt
营业费用率	0.9%	0.9%	1.0%	1.3%	0.9%	1.0%	1.2%	1.6%	0.3ppt	0.5ppt	1.0%	1.2%	0.1ppt
管理费用率	2.9%	3.1%	3.9%	4.6%	3.5%	3.6%	4.1%	5.4%	0.8ppt	1.3ppt	3.6%	4.1%	0.5ppt
财务费用率	0.1%	-0.6%	-0.2%	-0.4%	0.9%	0.3%	0.1%	-0.3%	0.1ppt	-0.4ppt	-0.3%	0.3%	0.5ppt
营业利润率	4.8%	5.9%	3.2%	2.2%	4.5%	4.6%	4.8%	2.2%	0ppt	-2.6ppt	4.1%	4.1%	0ppt
净利润率	3.5%	4.2%	2.0%	2.5%	3.2%	3.2%	4.0%	1.8%	-0.7ppt	-2.2ppt	3.1%	3.1%	0ppt
有效税率	25.5%	27.0%	25.7%	17.2%	25.2%	26.0%	20.5%	40.1%	23ppt	19.7ppt	24.6%	26.4%	1.8ppt

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

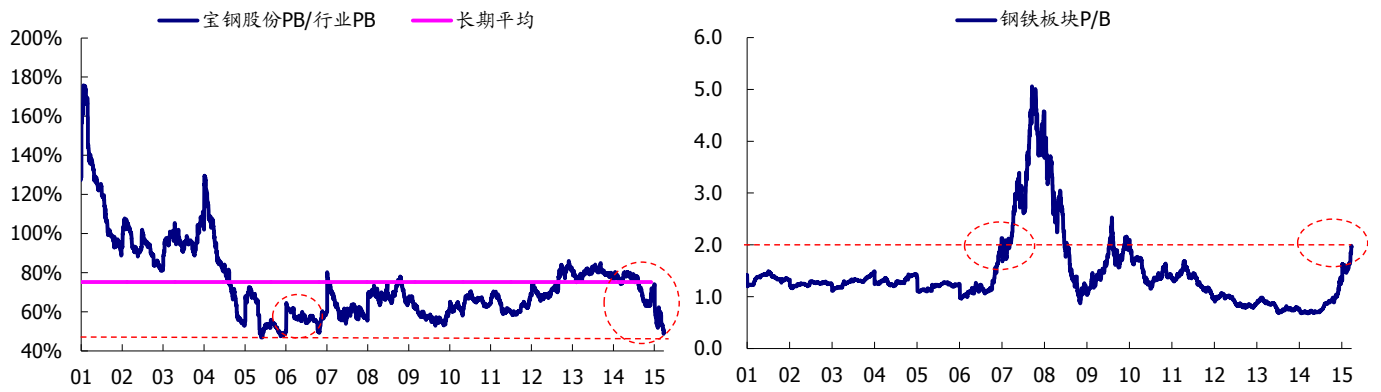
图表 2: 宝钢股份 P/B 和 ROE 走势



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部



图表3：宝钢股份P/B相对于钢铁板块P/B走势



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表4：宝钢股份盈利预测主要假设

主要假设	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
钢材销量 (万吨)	2,294	2,349	2,275	2,199	2,182	2,296	2,346
冷轧	1,092	953	943	944	970	1,050	1,100
热轧	676	830	802	810	817	850	850
钢管	168	150	150	156	160	160	160
宽厚板	219	232	185	117	128	130	130
其他	140	184	196	172	106	106	106
钢价 (元/吨)							
综合均价	5,831	6,137	5,119	4,730	4,543	4,448	4,560
冷轧	5,221	6,187	5,519	5,387	5,294	5,294	5,394
热轧	5,159	4,675	3,984	3,867	3,525	3,325	3,425
钢管	6,063	7,231	6,872	6,313	5,687	5,487	5,537
宽厚板	4,605	5,065	4,592	4,184	3,890	3,690	3,790
其他	5,550	4,762	4,192	4,128	4,579	4,429	4,479
吨毛利 (元/吨)							
钢材产品吨毛利	721	450	340	559	540	574	645
冷轧	1,157	763	617	785	761	794	863
热轧	843	507	351	578	533	499	565
钢管	267	684	617	233	-14	219	277
宽厚板	-217	-449	-533	-198	-117	37	110
其他	47	-	-165	43	206	199	224
毛利率							
钢铁主业	12.4%	7.3%	6.6%	11.8%	11.9%	12.9%	14.1%
非钢业务	15.6%	12.2%	8.9%	6.6%	8.1%	7.0%	6.5%
综合毛利率	13.2%	8.7%	7.5%	9.5%	10.1%	10.1%	10.5%
吨净利 (元/吨)	509	285	428	265	265	314	348

资料来源：公司资料，中金公司研究部

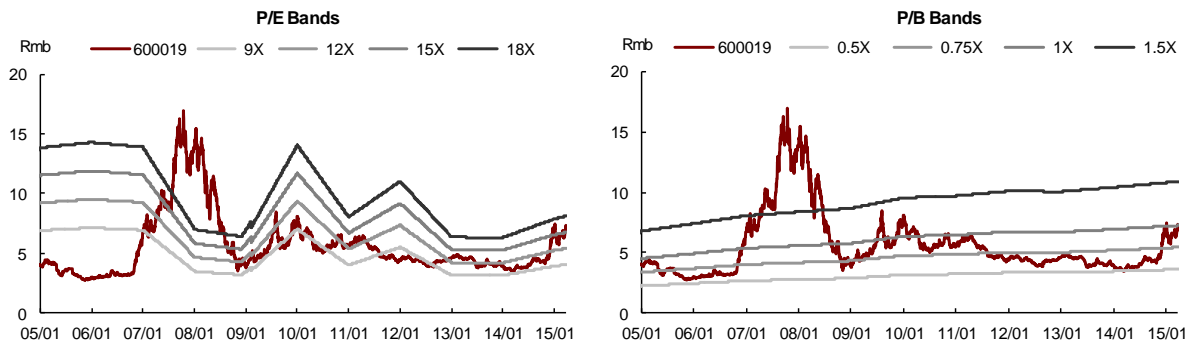


图表5: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	现价				市盈率			市净率			企业价值/息税折旧前利润		
			2015/3/27	2013A	2014A/E	2015E	2013A	2014A/E	2015E	2013A	2014A/E	2015E	2013A	2014A/E	2015E
600019.SH	宝钢股份	RMB	7.1	20.2	20.3	16.3	1.1	1.0	1.0	9.8	9.1	8.4			
000898.SZ	鞍钢股份	RMB	6.1	57.1	40.9	34.2	0.9	0.9	0.9	10.1	9.0	8.4			
600808.SH	马钢股份	RMB	4.5	219.4	156.4	96.5	1.5	1.5	1.4	10.6	10.4	10.4			
000709.SZ	河北钢铁	RMB	4.1	372.0	63.2	46.9	1.0	1.0	1.0	13.4	11.0	9.9			
000629.SZ	攀钢钒钛	RMB	4.0	63.2	138.5	741.2	2.3	2.3	2.3	13.2	n.a	n.a			
000778.SZ	新兴铸管	RMB	6.2	22.0	24.6	18.9	1.4	1.4	1.3	10.2	10.2	8.7			
中金覆盖A股平均值			125.7	74.0	159.0	1.4	1.4	1.3	11.2	9.9	9.2				
中金覆盖A股中位数			60.2	52.0	40.6	1.2	1.2	1.1	10.4	10.2	8.7				
600005.SH	武钢股份	RMB	4.9	121.5	46.3	31.4	1.4	1.2	1.3	13.8	n.a	n.a			
000825.SZ	太钢不锈	RMB	5.4	49.4	38.8	30.2	1.3	1.2	1.2	14.7	n.a	n.a			
600231.SH	凌钢股份	RMB	6.3	63.3	n.a	62.1	1.3	1.6	1.6	310.9	n.a	n.a			
600117.SH	西宁特钢	RMB	6.2	n.a	182.9	86.4	1.6	1.6	1.6	13.2	n.a	n.a			
600307.SH	酒钢宏兴	RMB	4.5	n.a	205.5	61.9	1.7	1.7	1.7	48.7	n.a	n.a			
600581.SH	八一钢铁	RMB	7.5	187.3	n.a	87.1	1.6	3.0	3.0	12.5	n.a	n.a			
600022.SH	山东钢铁	RMB	3.9	196.5	n.a	95.9	1.9	2.1	2.1	13.9	n.a	n.a			
600282.SH	*ST南钢	RMB	4.6	n.a	78.0	51.7	2.2	2.1	2.0	31.5	14.0	n.a			
002110.SZ	三钢闽光	RMB	8.1	81.4	135.7	70.8	1.6	1.5	1.5	8.9	n.a	n.a			
000708.SZ	大冶特钢	RMB	12.4	27.7	19.4	16.9	1.8	1.7	1.5	12.2	10.6	10.1			
000717.SZ	韶钢松山	RMB	5.5	110.2	n.a	100.2	3.1	3.9	3.9	17.1	n.a	n.a			
000761.SZ	本钢板材	RMB	6.3	72.0	55.1	42.3	1.3	1.3	1.3	11.5	n.a	n.a			
000932.SZ	华菱钢铁	RMB	4.7	133.3	151.0	20.4	1.4	1.4	1.3	16.1	n.a	n.a			
000959.SZ	首钢股份	RMB	4.8	n.a	302.5	127.4	2.0	0.8	0.8	2,999.7	n.a	n.a			
600010.SH	包钢股份	RMB	6.2	413.3	159.0	88.6	5.2	5.2	2.0	41.3	n.a	n.a			
600126.SH	杭钢股份	RMB	6.1	305.5	142.1	87.3	1.6	1.5	1.5	n.a	n.a	n.a			
600569.SH	安阳钢铁	RMB	4.1	205.0	n.a	n.a	1.4	n.a	n.a	11.3	n.a	n.a			
600782.SH	新钢股份	RMB	7.1	88.6	52.5	31.1	1.3	1.3	1.3	7.5	n.a	n.a			
601003.SH	柳钢股份	RMB	4.4	52.5	60.8	44.4	2.0	2.0	1.9	17.3	n.a	n.a			
601005.SH	重庆钢铁	RMB	4.0	n.a	n.a	n.a	-5.0	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a			
A股市场平均值			136.3	103.7	87.1	1.5	1.8	1.6	152.9	10.6	9.3				
A股市场中位数			88.6	70.6	56.8	1.5	1.5	1.5	13.3	10.4	9.3				
347 HK	鞍钢股份	HKD	5.3	38.6	27.8	22.8	0.6	0.6	0.6	10.1	9.0	8.4			
323 HK	马钢股份	HKD	2.1	79.3	56.9	34.4	0.5	0.5	0.5	10.6	10.4	10.4			
中金覆盖H股平均值			59.0	42.4	28.6	0.6	0.6	0.5	10.3	9.7	9.4				
中金覆盖H股中位数			59.0	42.4	28.6	0.6	0.6	0.5	10.3	9.7	9.4				
1053 HK	重庆钢铁	HKD	1.6	n.a	n.a	n.a	0.6	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a			
656 HK	复星国际	HKD	13.3	12.1	13.2	11.3	1.7	1.4	1.3	43.6	12.6	10.5			
581 HK	中国东方集团	HKD	1.2	30.2	n.a	n.a	0.2	n.a	n.a	7.7	n.a	n.a			
697 HK	首长国际	HKD	0.3	n.a	n.a	n.a	0.4	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a			
H股市场平均值			40.0	32.7	22.8	0.7	0.9	0.8	18.0	10.7	9.8				
H股市场中位数			34.4	27.8	22.8	0.6	0.6	0.6	10.3	10.4	10.4				
MT NA	安赛乐米塔尔	EUR	9.3	n.a	13.7	17.9	0.4	0.5	0.5	8.1	6.7	7.0			
NUE US	纽柯钢铁	USD	46.8	30.8	21.2	20.4	1.9	1.9	1.9	12.1	9.2	9.0			
X US E	美国钢铁	USD	24.8	n.a	7.2	26.0	1.1	0.9	0.9	n.a	4.3	6.0			
5401 JP	新日铁	JPY	307.6	n.a	12.0	13.2	1.2	1.1	1.0	17.0	8.3	7.9			
5411 JP	JFE控股	JPY	2,749.5	38.6	15.2	11.5	1.0	0.9	0.9	13.9	9.4	8.3			
005490 KS	浦项钢铁	KRW	254,500.0	14.6	15.1	10.7	0.5	0.5	0.5	8.5	7.5	7.1			
TATA IN	塔塔钢铁	INR	315.6	n.a	9.0	13.0	0.9	0.8	0.7	6.8	4.7	5.0			
其他市场平均值			28.0	13.3	16.1	1.0	1.0	0.9	11.1	7.2	7.2				
其他市场中位数			30.8	13.7	13.2	1.0	0.9	0.9	10.3	7.5	7.1				
所有市场平均值			110.9	75.5	66.8	1.3	1.5	1.4	112.0	9.2	8.5				
所有市场中位数			67.7	49.4	34.3	1.4	1.4	1.3	12.9	9.2	8.4				

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表6: 宝钢股份历史的P/E和P/B走势



资料来源: Bloomberg, 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）。

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。

V150323
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融有限公司
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

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

中国国际金融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

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



CICC
中金公司

