

江铃汽车

上半年受商用车下滑拖累，明年多款新品上市值得期待

观点聚焦

投资建议

江铃汽车发布业绩快报：上半年营业收入 119.9 亿元，同比下滑 2.3%，归属于母公司所有者净利润 10.8 亿元，同比下滑 7.1%，符合预期。

理由

上半年轻卡一枝独秀，SUV 和皮卡下滑明显：上半年公司共销售 13.3 万辆汽车，同比持平；其中受益国四升级，公司上半年轻卡销售 6.0 万辆，同比增长 23.7%，受到去年下半年同期高基数的影响，预计轻卡下半年增速将有所放缓。受细分市场下滑影响，公司上半年驭胜 SUV 和皮卡分别下滑 29.0% 和 18.0%，对公司上半年业绩形成一定负面影响。

欧系轻客市场竞争加剧，期待明年新品上市：上半年公司全顺共销售 3.3 万辆，同比负增长 0.8%，预计主要受上半年宏观经济和欧系轻客市场竞争加剧影响。为应对市场竞争，预计明年一季度公司新一代全顺将换代上市，进一步发力中高端欧系轻客和 MPV 市场；而江铃品牌的欧系轻客也将推出，与全顺品牌形成差异化竞争，预计公司明年在欧系轻客市场将有所恢复。

福特撼路者即将上市，期待 N330 发力城市型 SUV 市场：上半年公司驭胜 S350 下滑较为明显，预计与越野型 SUV 市场低迷有关，这一趋势在下半年可能还将延续。短期来看，3 季度末上市的福特品牌 SUV 将成为公司 4 季度一大看点，售价更高的撼路者有望在未来对公司品牌和盈利形成重大贡献。同时明年 S350 也将增配自主生产的 2.0L 汽油机自动挡，而明年下半年主打城市型 SUV 市场的驭胜 N330 也将上市，有望成为公司 SUV 销量上量的主力。

盈利预测与估值

基于公司全顺短期受竞争对手冲击较大，同时新车型上市短期带来研发费用高企，我们下调公司 2015/16 年盈利预测至 21.6/30.2 亿元，下调幅度为 18.8%/28.5%，对应公司 2015/16 年 EPS 为 2.50/3.50 元，同比增长 2.3%/40.2%。

对应下调公司 A/B 目标价从 RMB60/HK\$60 至 RMB42/HK\$42，对应 2016 年 12/10 倍 P/E；按照中金的公司评级标准，维持江铃 B 股买入评级，但短期下调江铃 A 股至中性评级。

风险

公司新产品不达预期。

奉玮

分析员
 wei.feng@cicc.com.cn
 SAC 执证编号: S0080513110002
 SFC CE Ref: BCK590

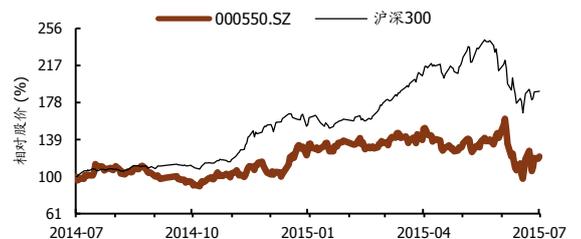
李正伟

分析员
 zhengwei.li@cicc.com.cn
 SAC 执证编号: S0080514030001
 SFC CE Ref: BFJ416

A 股下调至中性

股票代码	000550.SZ	200550.SZ
评级	↓ 中性	推荐
最新收盘价	人民币 35.73	港币 31.82
目标价	人民币 42.00	港币 42.00

52 周最高价/最低价	人民币 48.93~26.29	港币 45.12~25.20
总市值(亿)	人民币 527.17	港币 4.91
30 日日均成交额(百万)	人民币 863	港币 863
发行股数(百万)	60	40
其中: 自由流通股(%)	14.17	0.15
30 日日均成交量(百万股)		
主营行业		汽车及零部件



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	20,890	25,537	27,942	37,135
增速	19.5%	22.2%	9.4%	32.9%
归属母公司净利润	1,698	2,108	2,157	3,023
增速	12.0%	24.1%	2.3%	40.2%
每股净利润	1.97	2.44	2.50	3.50
每股净资产	10.63	12.42	13.94	16.45
每股股利	0.79	0.97	1.00	1.40
每股经营现金流	3.65	4.85	3.43	5.44
市盈率	18.2	14.6	14.3	10.2
市净率	3.4	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	11.1	8.1	7.3	4.5
股息收益率	2.2%	2.7%	2.8%	3.9%
平均总资产收益率	11.5%	12.2%	11.4%	13.5%
平均净资产收益率	19.7%	21.2%	19.0%	23.0%

资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部



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	20,890	25,537	27,942	37,135	营业收入	19.5%	22.2%	9.4%	32.9%
营业成本	15,523	19,099	20,873	26,921	营业利润率	2.0%	5.6%	18.0%	61.8%
营业税金及附加	614	852	922	1,262	EBITDA	6.8%	25.5%	7.3%	41.6%
营业费用	1,443	1,738	1,887	2,534	净利润	12.0%	24.1%	2.3%	40.2%
管理费用	1,700	2,137	2,328	3,138	盈利能力				
财务费用	-197	-246	-286	-334	毛利率	25.7%	25.2%	25.3%	27.5%
其他	0	0	0	0	营业利润率	8.4%	7.2%	7.8%	9.5%
营业利润	1,751	1,850	2,183	3,531	EBITDA 利润率	10.5%	10.8%	10.6%	11.3%
营业外收支	186	594	310	110	净利润率	8.1%	8.3%	7.7%	8.1%
利润总额	1,927	2,429	2,476	3,622	偿债能力				
所得税	210	321	319	599	流动比率	1.46	1.68	1.69	1.73
少数股东损益	19	0	0	0	速动比率	1.21	1.45	1.47	1.50
归属母公司净利润	1,698	2,108	2,157	3,023	现金比率	0.92	1.19	1.20	1.20
EBITDA	2,193	2,752	2,954	4,182	资产负债率	44.3%	40.2%	39.6%	42.6%
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	6,480	8,494	9,399	12,066	回报率分析				
应收账款及票据	1,546	1,539	1,683	2,198	总资产收益率	11.5%	12.2%	11.4%	13.5%
预付款项	324	288	315	419	净资产收益率	19.7%	21.2%	19.0%	23.0%
存货	1,746	1,614	1,764	2,275	每股指标				
其他流动资产	190	54	54	454	每股净利润 (元)	1.97	2.44	2.50	3.50
流动资产合计	10,286	11,989	13,215	17,411	每股净资产 (元)	10.63	12.42	13.94	16.45
固定资产及在建工程	4,139	5,149	5,203	5,952	每股股利 (元)	0.79	0.97	1.00	1.40
无形资产及其他长期资产	713	280	267	255	每股经营现金流 (元)	3.65	4.85	3.43	5.44
非流动资产合计	6,198	5,946	6,702	7,328	估值分析				
资产合计	16,484	17,935	19,917	24,739	市盈率	18.2	14.6	14.3	10.2
短期借款	0	0	0	0	市净率	3.4	2.9	2.6	2.2
应付账款及票据	6,578	6,874	7,513	9,689	EV/EBITDA	11.1	8.1	7.3	4.5
其他流动负债	451	274	298	383	股息收益率	2.2%	2.7%	2.8%	3.9%
流动负债合计	7,030	7,148	7,811	10,072					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	247	69	69	469					
负债合计	7,307	7,218	7,880	10,542					
股东权益合计	9,177	10,718	12,037	14,198					
少数股东权益	0	0	0	0					
负债及股东权益合计	16,484	17,935	19,917	24,739					
现金流量表									
净利润	1,698	2,108	2,157	3,023					
折旧和摊销	482	568	764	894					
营运资本变动	1,181	292	342	1,132					
其他	-300	1,103	-356	-454					
经营活动现金流	3,147	4,190	2,957	4,695					
投资活动现金流入	-105	266	0	0					
投资活动现金流出	-1,066	-1,288	-1,500	-1,500					
投资活动现金流	-1,171	-1,021	-1,500	-1,500					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	38	-177	0	0					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	-1,055	-685	-552	-528					
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0					
现金净增加额	920	2,483	905	2,667					

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

公司简介

江铃汽车专注于轻型商用车领域, 目前拥有"全顺"轻客、"凯运"轻卡、"宝典"皮卡、和驭胜 SUV 等品牌, 未来还将大力开拓 SUV 领域。公司在欧系轻客和中高端轻卡等子行业中处于行业领先地位。

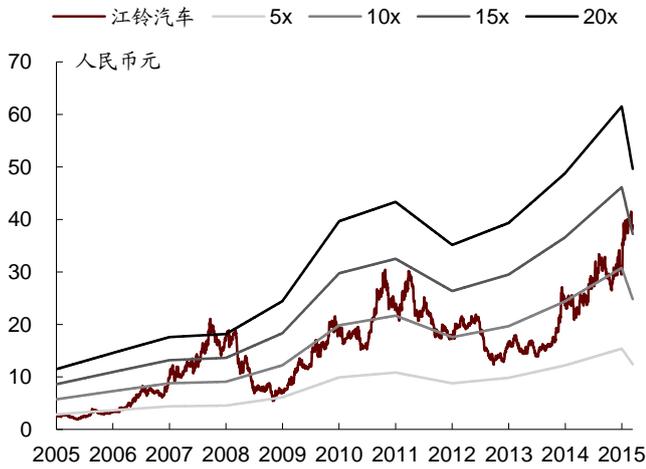


图表 1: 盈利预测调整

(百万元)	2014A	2015E			2016E		
	实际值	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
主营业务收入	25,537	30,049	27,942	-7.0%	45,430	37,135	-18.3%
主营业务成本	19,099	23,141	20,873	-9.8%	34,300	26,921	-21.5%
销售费用	1,738	2,014	1,887	-6.3%	3,069	2,534	-17.5%
管理费用	2,137	2,404	2,328	-3.2%	3,407	3,138	-7.9%
财务费用	-246	-296	-286	-3.4%	-380	-334	-12.0%
所得税	321	409	319	-22.0%	746	599	-19.7%
净利润	2,108	2,657	2,157	-18.8%	4,226	3,023	-28.5%
每股盈利(元)	2.44	3.08	2.50	-18.8%	4.90	3.50	-28.5%

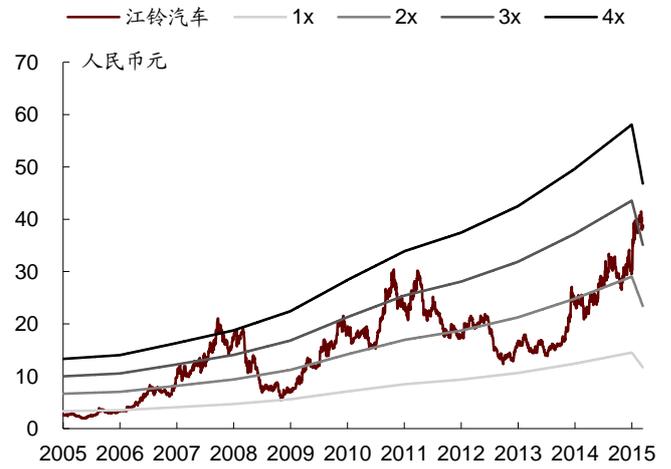
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 2: P/E Band



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 3: P/B Band



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



图表4：可比公司估值表

公司名称	类别	股价		市值				市盈率				市净率				EV/EBITDA			
		2015-7-21	百万美元	12A	13A	14A	15E	12A	13A	14A	15E	12A	13A	14A	15E				
中国A股上市公司																			
中金覆盖																			
长安汽车	PV	18.70	14,048	60.3	24.9	11.3	7.6	5.6	4.6	3.4	2.4	40.0	21.3	64.9	33.8				
上汽集团	PV	24.49	43,502	13.0	10.9	9.6	8.2	2.2	2.0	1.7	1.5	9.0	8.6	8.4	7.6				
比亚迪	PV	54.82	182	1,827.3	238.3	148.6	69.5	6.1	5.9	9.9	9.0	34.3	28.1	24.2	34.3				
江淮汽车	CV/PV	10.25	2,416	27.0	14.4	10.9	8.9	2.2	2.0	1.7	1.7	14.2	8.4	6.0	7.6				
潍柴动力	CV	24.92	8,027	16.7	13.9	9.9	13.8	2.0	1.8	1.5	1.4	10.0	7.0	8.5	7.2				
中国重汽	CV	19.08	1,289	172.2	21.0	18.5	16.0	2.2	2.0	1.8	1.7	26.4	19.5	16.2	10.0				
宇通客车	CV	20.37	7,266	16.7	10.2	11.5	9.9	3.5	2.7	2.8	2.4	20.4	17.4	11.8	9.9				
福田汽车	CV	7.18	3,858	14.9	26.4	n.a.	n.a.	1.4	1.3	n.a.	n.a.	105.8	16.9	11.4	n.a.				
江铃汽车	CV	35.73	4,969	20.3	18.1	14.6	11.6	3.8	3.4	2.9	2.5	9.1	8.5	6.1	4.7				
金龙汽车	CV	22.95	2,243	41.1	44.1	41.7	32.8	4.8	4.5	4.2	3.4	32.4	26.4	31.5	17.3				
福耀玻璃	Parts	14.34	5,796	18.8	14.9	12.9	13.7	4.1	4.5	4.0	2.2	12.6	10.5	9.1	8.5				
银轮股份	Parts	17.73	1,030	136.4	59.1	36.9	26.5	4.6	4.3	3.9	3.4	69.9	37.5	26.5	18.2				
威孚高科	Parts	28.08	4,615	21.5	25.8	16.7	12.5	2.2	3.0	2.6	2.2	23.9	19.9	16.1	12.4				
均胜电子	Parts	36.23	3,713	100.6	80.5	65.9	46.4	12.5	10.1	8.7	5.8	35.4	28.5	26.3	23.7				
中金未覆盖																			
一汽轿车	PV	17.73	4,649	10.9	28.7	70.6	34.5	3.8	3.4	3.3	3.0	10.4	14.7	21.5	15.2				
一汽夏利	PV	7.05	1,812	43.1	n.a.	n.a.	n.a.	3.1	3.5	n.a.	n.a.	n.a.	80.6	n.a.	n.a.				
东风汽车	CV	9.33	3,006	23.5	371.7	86.1	20.3	3.1	3.1	3.1	2.7	28.6	22.9	48.0	18.4				
一汽富维	Parts	27.54	939	14.9	15.8	n.a.	8.9	2.0	1.8	n.a.	1.4	25.8	28.3	n.a.	6.3				
物产中大	Dealer	20.12	3,229	37.3	31.4	32.2	54.2	4.0	3.8	5.3	5.3	23.8	16.3	13.7	n.a.				
亚夏汽车	Dealer	8.30	477	18.9	39.5	51.8	49.3	1.7	2.2	n.a.	n.a.	35.2	21.7	16.7	n.a.				
青岛双星	Parts	10.11	1,099	25.9	202.2	115.0	55.8	3.5	3.4	2.7	2.6	14.8	21.1	21.2	22.5				
平均值	Median			21.5	26.1	27.7	20.3	3.1	3.1	3.1	2.6	24.9	19.9	16.4	11.2				
香港上市公司																			
中金覆盖																			
华晨汽车	PV	11.06	7,171	19.3	13.2	8.3	7.4	4.5	3.4	2.5	1.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
吉利汽车	PV	3.52	3,997	10.4	8.8	17.6	11.7	1.6	1.5	1.3	1.2	5.7	4.6	4.8	4.0				
东风汽车	PV	9.29	10,327	7.0	6.1	5.0	4.6	1.2	1.0	0.9	0.7	n.m.	n.m.	21.6	18.7				
比亚迪电子	PV	37.45	227	40.9	24.0	14.2	10.6	1.9	1.8	1.6	1.5	34.9	28.7	24.7	34.9				
长城汽车	CV/PV	29.95	11,756	12.8	8.9	9.1	7.1	3.4	2.6	2.2	1.8	13.0	9.1	6.9	5.7				
潍柴动力	CV	10.86	5,602	5.8	4.8	3.2	3.8	0.7	0.6	0.5	0.5	12.3	9.4	6.9	6.0				
中国重汽	CV	4.18	1,489	83.7	33.5	22.3	17.6	0.5	0.5	0.5	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
信义玻璃	Parts	3.96	2,004	12.8	7.6	6.4	n.a.	1.5	1.4	1.2	n.a.	11.2	7.1	7.6	6.5				
敏实集团	Parts	16.28	2,324	14.6	14.6	12.8	10.9	2.1	1.9	1.7	1.6	14.0	11.1	8.2	7.0				
中升集团	Dealer	4.77	1,321	9.8	7.2	9.8	7.1	0.8	0.8	0.6	0.5	10.7	9.3	7.7	6.7				
大昌行	Dealer	3.68	870	6.5	8.4	6.7	n.a.	0.8	0.7	0.7	n.a.	6.6	7.6	7.0	6.0				
正通汽车	Dealer	4.68	1,334	13.9	9.9	10.4	7.6	1.2	1.1	1.0	0.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
中金未覆盖																			
庆铃汽车	CV	2.74	878	22.8	18.3	13.4	11.7	0.9	0.9	0.9	0.9	2.9	2.4	2.7	2.5				
宝信汽车	Dealer	4.10	1,353	14.6	10.5	9.7	8.0	2.7	2.2	1.7	1.4	15.4	9.3	8.4	7.2				
永达汽车	Dealer	4.79	915	14.1	12.0	9.7	7.3	2.3	2.1	1.6	1.3	12.9	10.8	7.2	5.8				
和谐汽车	Dealer	6.92	18	n.a.	15.0	11.1	9.2	n.a.	2.7	2.2	1.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
平均值	Median			14.0	10.2	9.8	7.8	1.1	1.0	0.9	0.9	11.8	9.3	7.4	6.3				
欧洲及美国上市公司																			
雷诺	PV	95.42	30,642	14.7	44.4	9.8	8.0	1.1	1.2	1.0	0.9	7.7	8.5	5.4	4.76				
标志	PV	18.92	16,531	n.m.	n.m.	16.3	12.0	0.9	1.2	1.4	1.3	10.4	7.4	3.6	3.20				
宝马	PV	96.56	67,578	12.5	12.0	10.2	9.6	2.1	1.8	1.5	1.4	6.4	7.7	7.7	7.32				
大众	PV	200.80	103,566	4.3	10.8	8.4	7.6	1.2	1.1	1.0	0.9	8.2	7.6	7.0	6.40				
戴姆勒	CV/PV	86.41	100,386	14.4	13.5	11.2	10.1	2.4	2.2	1.9	1.7	6.0	5.9	3.9	3.58				
福特汽车	CV/PV	14.57	57,921	9.8	8.0	9.1	7.7	3.6	2.2	2.0	1.7	4.4	4.2	4.6	3.84				
通用汽车	CV/PV	30.50	49,020	9.8	11.3	6.9	6.0	1.6	1.1	1.3	1.1	n.m.	2.7	2.4	2.21				
曼	CV	93.98	14,994	76.4	n.m.	94.2	38.5	2.5	2.7	3.1	3.1	12.5	14.0	19.0	14.74				
沃尔沃	CV	107.20	26,402	19.1	60.6	15.9	13.2	2.9	2.9	2.5	2.2	10.7	14.3	9.8	9.06				
帕卡	CV	64.89	23,023	20.7	19.6	14.3	13.8	3.9	3.5	3.1	2.8	12.4	11.5	10.5	9.88				
玛格纳	Parts	54.42	22,358	17.6	15.9	11.7	9.7	2.7	2.5	1.9	2.0	9.2	7.3	6.9	6.04				
博格华纳	Parts	52.04	11,775	23.4	19.1	16.2	13.5	3.9	3.3	3.2	2.9	12.1	10.9	9.0	7.76				
奥托立夫	Parts	109.48	9,640	21.2	21.5	17.4	15.2	2.8	2.6	2.8	2.6	10.1	9.5	8.6	7.67				
爱尔铃克铃	Parts	23.86	1,641	17.7	14.3	13.9	12.2	2.5	2.2	1.9	1.7	9.0	8.2	7.9	7.14				
法雷奥	Parts	137.70	11,882	28.0	24.1	14.7	12.9	5.1	4.5	3.3	2.8	9.5	9.3	6.5	5.99				
平均值	Median			21.0	19.6	15.3	13.4	2.8	2.8	2.9	2.7	10.4	10.2	8.8	7.7				
日本上市公司																			
马自达	PV	2442	11,787	42.5	10.8	12.1	12.1	2.9	2.2	2.3	1.8	14.6	6.9	6.9	5.8				
本田	PV	3938	57,388	19.3	11.4	12.2	12.2	1.4	1.1	1.2	1.1	11.1	8.9	9.8	9.4				
铃木	PV	4216	19,032	29.4	22.0	21.0	21.0	2.1	1.8	1.8	1.6	8.4	6.6	6.7	6.4				
日产	PV	1218	44,303	15.0	13.1	13.7	13.7	1.4	1.2	1.2	1.1	4.5	3.8	5.0	4.1				
丰田	CV/PV	8376	230,350	27.6	14.6	14.1	14.1	2.2	1.8	1.9	1.6	17.8	12.2	13.1	11.6				
五十铃	CV	1610	10,991	14.1	11.4	12.1	12.1	2.6	2.2	2.1	1.9	8.5	6.5	6.6	6.5				
日野汽车	CV	1439	6,653	17.2	9.2	10.4	10.4	3.1	2.4	2.6	2.1	8.9	6.4	6.5	6.7				
电装	Parts	5965	42,430	26.3	17.1	16.7	18.0	2.1	1.7	1.8	1.6	11.0	8.5	8.3	8.4				
爱信精机	Parts	4950	11,736	18.0	15.5	15.3	16.7	1.6	1.4	1.5	1.3	6.1	5.5	5.2	5.4				
丰田纺织	Parts	2148	3,243	25.2	31.6	28.4	148.4	2.1	1.9	2.0	1.9	7.5	6.7	7.0	6.9				
捷太格特	Parts	2203	6,085	54.3	32.2	35.9	17.2	2.1	1.9	1.9	1.8	12.8	8.5	8.7	7.5				
平均值	Median			21.6	16.3	16.0	16.9	2.1	1.9	2.0	1.8	8.7	6.6	6.8	6.8				
全球平均	Global Median			19.1	18.7	15.6	13.8	2.7	2.5	2.6	2.1	12.5	11.1	8.8	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：江薇



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



CICC
中金公司

