



宇通客车

7 月销量如期大增 各产品线全面开花

公司动态

公司近况

公司发布 7 月产销数据快报, 7 月销售客车 6,714 辆, 同比大幅增长 65.8%, 环比增长 26.1%, 其中大型客车销售 2,690 辆, 同比大幅增长 64.0%, 中型客车销售 2,097 辆, 同比增长 19.8%, 轻型客车销售 1,927 辆, 同比大幅增长 192.4%。

评论

我们在宇通上月的月度销量点评报告《7 月值得期待 新能源开始上量》中就提出, 由于公司 6 月产量远大于销量, 因此红 7 月值得期待, 实际今年 7 月销量创公司历史上 7 月销量的新高 (此前的 7 月最高销量是 2012 年 7 月的 4,690 辆), 也验证了我们此前的预期。而且公司 7 月产量继续高于销量, 因此我们预计 8 月新能源客车单月销量继续轻松过千辆, 我们估计 7 月销量会在 1,200~1,300 辆, 其中约七成来自公司 4 月新上市的纯电动车型 E6。此外, 7 月河南本地需求开始爆发也有助于公司 7 月销量创新高。我们预计, 随着 2016 年新能源客车的补贴将逐渐退坡, 因此今年下半年新能源客车的销量将迎来一个小高潮。此外, 随着新能源客车的销量增长, 我们预计今年上游零部件供应商存在降价空间, 因此今年新能源客车企业将迎来销量大增、售价稳定、成本下降的甜蜜点。

7 月公司大型客车销售 2,690 辆, 同比大幅增长 64.0%, 我们认为主要是由于公司 7 月在公交客车市场表现良好。此外, 宇通今年在客运市场销量增速超过 20%, 市场份额继续提高。

7 月公司轻型客车销量达到 1,927 辆, 创公司有史以来单月轻客销量新高 (此前最高点为 2014 年 12 月的 1,103 辆), 这一方面得益于 E6 的热销, 另一反面也受益于 7 月校车旺季。

估值建议

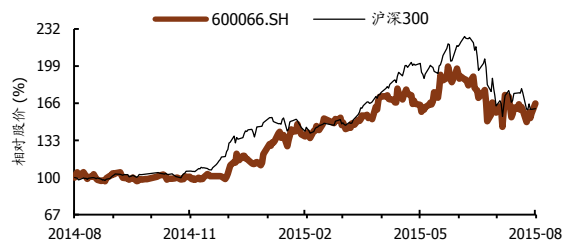
我们在上周发布的中期策略报告中将新能源汽车作为今年下半年汽车板块最大的热点, 首推标的宇通客车。宇通 7 月强劲的销量数据让我们相信今年下半年将是新能源客车企业销量、利润同增的甜蜜点, **维持 2015e 和 2016e EPS 分别为 1.37 元和 1.70 元, 维持 27 元目标价, 分别对应 2015e 19.7x P/E 以及 2016e 15.9x P/E。维持推荐。**

风险

新能源客车市场地方保护严重, 导致公司的产品优势难以发挥。

维持推荐

股票代码	600066.SH
评级	推荐
最新收盘价	人民币 20.45
目标价	人民币 27.00
52 周最高价/最低价	人民币 24.77~11.87
总市值(亿)	人民币 453
30 日日均成交额(百万)	人民币 707.30
发行股数(百万)	2,214
其中: 自由流通股(%)	52
30 日日均成交量(百万股)	35.74
主营行业	汽车及零部件



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	22,198	25,728	27,666	31,062
增速	12.3%	15.9%	7.5%	12.3%
归属母公司净利润	2,546	2,613	3,046	3,768
增速	64.3%	2.6%	16.6%	23.7%
每股净利润	2.00	1.77	1.37	1.70
每股净资产	7.44	7.31	5.56	6.41
每股股利	0.29	0.67	0.69	0.85
每股经营现金流	2.20	2.17	1.61	2.08
市盈率	10.2	11.6	14.9	12.0
市净率	2.7	2.8	3.7	3.2
EV/EBITDA	6.4	6.5	8.6	6.7
股息收益率	1.4%	3.3%	3.4%	4.2%
平均总资产收益率	15.5%	12.3%	12.9%	14.8%
平均净资产收益率	30.3%	25.8%	26.3%	28.4%

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	22,198	25,728	27,666	31,062	营业收入	12.3%	15.9%	7.5%	12.3%
营业成本	17,076	19,481	21,290	23,536	营业利润	67.7%	5.5%	21.3%	24.1%
营业税金及附加	-142	155	-176	-198	EBITDA	54.5%	15.6%	18.4%	20.2%
营业费用	1,323	1,518	1,632	1,864	净利润	64.3%	2.6%	16.6%	23.7%
管理费用	1,284	1,452	1,383	1,553	盈利能力				
财务费用	-3	-25	-111	-142	毛利率	23.1%	24.3%	23.0%	24.2%
其他	-12	-357	-263	-248	营业利润率	11.9%	10.8%	12.2%	13.5%
营业利润	2,646	2,790	3,385	4,201	EBITDA 利润率	14.6%	14.5%	16.0%	17.1%
营业外收支	256	261	128	129	净利率	11.5%	10.2%	11.0%	12.1%
利润总额	2,902	3,051	3,513	4,330	偿债能力				
所得税	328	398	457	563	流动比率	1.56	1.39	1.53	1.62
少数股东损益	28	40	11	0	速动比率	1.40	1.30	1.40	1.50
归属母公司净利润	2,546	2,613	3,046	3,768	现金比率	0.66	0.49	0.63	0.74
EBITDA	3,236	3,742	4,431	5,324	资产负债率	48.9%	54.4%	50.7%	50.3%
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	5,613	6,016	7,135	9,571	回报率分析				
应收账款及票据	5,182	9,481	7,976	8,956	总资产收益率	15.5%	12.3%	12.9%	14.8%
预付款项	229	260	267	295	净资产收益率	30.3%	25.8%	26.3%	28.4%
存货	1,416	1,160	1,407	1,555	每股指标				
其他流动资产	914	306	525	526	每股净利润 (元)	2.00	1.77	1.37	1.70
流动资产合计	13,352	17,223	17,311	20,904	每股净资产 (元)	7.44	7.31	5.56	6.41
固定资产及在建工程	3,874	4,586	3,996	3,786	每股股利 (元)	0.50	1.00	0.69	0.85
无形资产及其他长期资产	928	1,457	1,612	1,759	每股经营现金流 (元)	2.20	2.17	1.61	2.08
非流动资产合计	5,263	6,600	6,262	6,297	估值分析				
资产合计	18,616	23,823	23,573	27,201	市盈率	10.2	11.6	14.9	12.0
短期借款	160	0	-11	-17	市净率	2.7	2.8	3.7	3.2
应付账款及票据	7,487	11,143	10,225	11,657	EV/EBITDA	6.4	6.5	8.6	6.7
其他流动负债	886	1,216	1,114	1,251	股息收益率	1.4%	3.3%	3.4%	4.2%
流动负债合计	8,534	12,359	11,327	12,891					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	570	601	619	786					
负债合计	9,104	12,963	11,949	13,681					
股东权益合计	9,478	10,804	12,327	14,211					
少数股东权益	33	56	68	81					
负债及股东权益合计	18,616	23,823	24,344	27,973					
现金流量表									
净利润	2,546	2,613	3,046	3,768					
折旧和摊销	603	620	894	1,017					
营运资本变动	1,449	560	-34	51					
其他	0	0	0	0					
经营活动现金流	2,802	3,205	3,566	4,610					
投资活动现金流入	-45	-4,471	-211	-211					
投资活动现金流出	-1,165	-1,919	-865	-743					
投资活动现金流	-1,211	-6,390	-1,076	-954					
股权融资	47	34	0	0					
银行借款	215	0	155	161					
其他	0	0	1	1					
筹资活动现金流	-667	-863	-1,211	-1,219					
汇率变动对现金的影响	-1	18	0	0					
现金净增加额	924	-4,030	1,279	2,437					

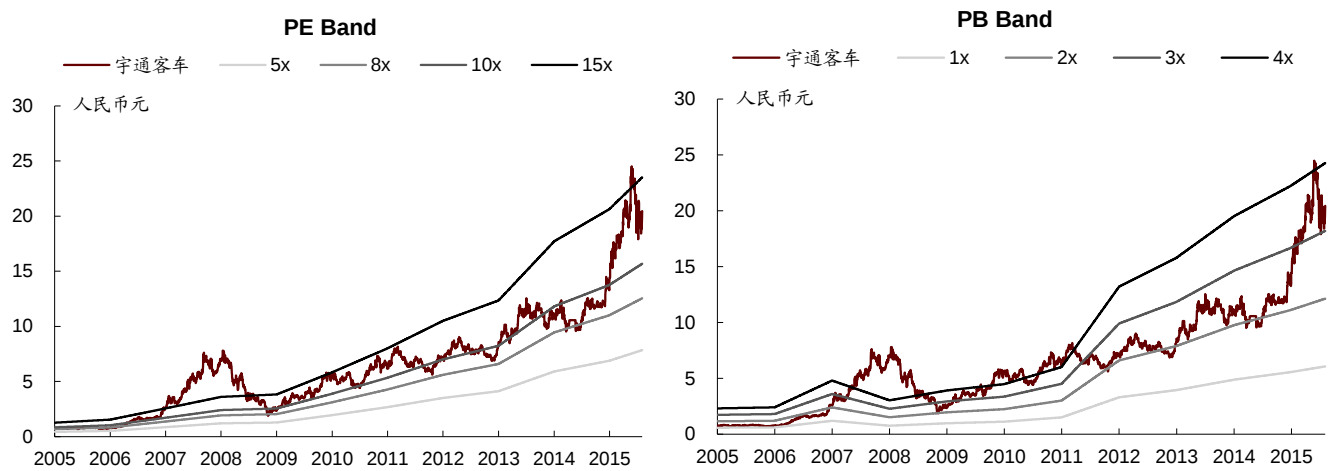
资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

宇通客车是一家集客车产品研发、制造与销售为一体的大型现代化制造企业，拥有底盘车架电泳、车身电泳、机器人喷涂等国际先进的客车电泳涂装生产线，是目前中国客车第一品牌，2013 年宇通在大中客市场占有率达到 30%。



图表 1：宇通 P/E Band 和 P/B Band



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表 2：可比估值表

Company	Category	Price 2015-8-3	Market Cap US\$ mn	P/E				P/B				EV/EBITDA			
				12A	13A	14A	15E	12A	13 A	14A/E	15E	12A	13 A	14A	15E
China A-Share Listcos															
CICC Coverage															
Chang'an Auto A	PV	17.40	13,071	56.1	23.2	10.5	7.1	5.2	4.3	3.2	2.3	37.5	19.9	60.8	31.7
SAIC Motor	PV	19.79	35,151	10.5	8.8	7.8	6.6	1.8	1.6	1.4	1.2	7.4	7.1	7.0	6.3
Jianghuai Auto	CV/PPV	12.27	2,892	32.3	17.3	13.1	10.7	2.6	2.3	2.0	2.0	16.9	10.0	7.2	9.0
Weichai Power A	CV	21.80	7,022	14.6	12.1	8.7	12.1	1.8	1.6	1.3	1.2	10.0	7.0	8.5	7.2
CNHTC Jinan Truck	CV	18.05	1,220	162.9	19.8	17.5	15.2	2.0	1.9	1.7	1.6	25.5	18.9	15.6	9.7
Yutong Bus	CV	20.45	7,294	16.8	10.2	11.6	9.9	3.6	2.7	2.8	2.5	20.4	17.5	11.9	9.9
Beqi Foton Motor	CV	7.01	3,766	14.6	25.8	n.a.	n.a.	1.3	1.3	n.a.	n.a.	103.5	16.6	11.1	n.a.
Jiangling Motor	CV	34.12	4,745	19.4	17.3	14.0	11.1	3.6	3.2	2.7	2.3	8.3	7.7	5.6	4.3
King Long Motor	CV	24.55	2,400	44.0	47.2	44.6	35.1	5.2	4.8	4.5	3.6	34.2	27.8	33.2	16.8
Fuyao Glass	Parts	13.72	5,545	18.0	14.3	12.4	13.1	3.9	4.3	3.8	2.1	12.1	10.1	8.7	8.1
Zhejiang Yinlun	Parts	14.85	863	114.2	49.5	30.9	22.2	3.9	3.6	3.3	2.9	59.7	32.0	22.7	15.5
Weifu Hi-tech	Parts	26.00	4,273	19.9	23.9	15.5	11.6	2.0	2.8	2.4	2.1	22.3	18.6	15.0	11.5
Joyson Electronics	Parts	27.68	2,837	76.9	61.5	50.3	35.5	9.5	7.7	6.7	4.4	27.6	22.2	20.5	18.5
Consensus															
FAW Car	PV	16.93	4,439	10.4	27.4	67.4	33.0	3.6	3.2	3.1	2.9	9.9	14.0	20.6	14.5
FAW Xiali	PV	5.73	1,473	35.1	n.a.	n.a.	n.a.	2.5	2.9	n.a.	n.a.	n.a.	68.2	n.a.	n.a.
BYD	PV	55.60	180	1,926.0	251.2	156.7	73.2	6.4	6.3	10.4	9.5	-	-	-	-
Dongfeng Automobile	CV	8.49	2,735	21.4	338.2	n.a.	18.5	2.8	2.8	n.a.	2.4	26.1	20.9	n.a.	16.9
FAWVAY	Parts	24.49	835	13.2	14.1	n.a.	8.1	1.8	1.6	n.a.	1.2	22.9	25.1	n.a.	5.6
Zhejiang Zhongda	Dealer	17.07	2,739	31.6	26.6	27.3	46.0	3.4	3.2	4.5	4.5	21.3	14.6	12.3	n.a.
Wuhu Yaxia Automobile	Dealer	7.02	404	16.0	33.4	43.8	41.7	1.5	1.8	n.a.	n.a.	32.2	19.9	15.3	n.a.
Qingdao Doublestar	Parts	8.92	969	22.9	178.4	101.5	49.3	3.1	3.0	2.4	2.3	13.3	18.9	19.0	20.2
Median	Median			20.6	25.8	24.4	18.2	2.9	2.9	3.0	2.4	22.3	18.7	15.2	10.7
HK Listcos															
CICC Estimation															
Brilliance Auto	PV	10.18	6,599	17.7	12.2	7.6	6.8	4.1	3.1	2.3	1.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Geely Auto	PV	3.16	3,588	9.4	7.9	15.8	10.5	1.5	1.3	1.2	1.0	5.2	4.2	4.4	3.6
Dongfeng Motor	PV	9.08	10,091	6.9	6.0	4.9	4.5	1.2	1.0	0.8	0.7	n.m.	n.m.	21.0	18.0
Great Wall Motor	CV/PPV	24.75	9,713	10.6	7.3	7.5	5.9	2.8	2.2	1.8	1.5	11.8	8.3	6.3	5.3
Weichai Power H	CV	11.12	5,736	6.0	5.0	3.2	3.9	0.7	0.6	0.5	0.5	11.7	8.9	6.6	5.7
Sinotruk	CV	4.05	1,442	81.1	32.4	21.6	17.1	0.5	0.5	0.5	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Xinyi Glass Holding	Parts	4.10	2,074	13.2	7.9	6.6	n.a.	1.5	1.4	1.3	n.a.	11.6	7.3	8.5	7.3
Minh Group	Parts	15.18	2,167	13.7	13.7	11.9	10.1	1.9	1.8	1.6	1.5	13.2	10.4	7.7	6.6
Zhongsheng Holdings	Dealer	4.50	1,246	9.2	6.8	9.2	6.7	0.8	0.7	0.6	0.5	10.6	9.2	7.7	6.7
DCH Holdings	Dealer	3.37	796	5.9	7.7	6.1	n.a.	0.7	0.7	0.6	n.a.	6.4	7.4	6.8	5.9
Zhengtong Auto	Dealer	3.91	1,115	11.6	8.2	8.7	6.4	1.0	0.9	0.8	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Consensus															
BYD	PV	34.30	225	29.0	17.0	10.1	7.6	1.3	1.3	1.1	1.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Qingling	CV	2.49	797	20.8	16.6	12.1	10.6	0.9	0.8	0.8	0.8	2.1	1.8	2.0	1.8
Baoxin Auto	Dealer	3.84	1,267	13.7	9.8	9.2	7.5	2.5	2.1	1.6	1.4	15.0	9.1	8.2	7.0
Yonda Auto	Dealer	4.60	878	13.5	11.5	9.3	7.1	2.2	2.0	1.5	1.3	12.7	10.6	7.0	5.7
Harmony Auto	Dealer	6.04	15	n.a.	12.1	8.9	7.4	n.a.	2.2	1.8	1.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Median	Median			13.5	9.8	9.2	7.5	1.0	0.9	0.8	0.8	11.6	9.0	7.4	6.2
Europe & US Listcos															
Renault	PV	83.32	27,059	12.8	38.8	8.6	7.0	1.0	1.1	0.9	0.8	6.7	7.3	4.8	4.27
Peugeot	PV	18.38	16,237	n.m	n.m	13.9	10.5	0.8	1.2	1.4	1.3	9.5	6.8	3.0	2.79
BMW	PV	90.74	64,251	11.7	11.2	9.6	9.1	2.0	1.7	1.4	1.3	6.2	7.4	7.4	7.10
VW	PV	183.95	95,866	4.0	9.9	7.9	7.1	1.1	1.0	1.0	0.9	7.9	7.4	6.9	6.21
Daimler AG	CV/PPV	81.12	95,308	13.5	12.7	10.1	9.2	2.3	2.0	1.7	1.6	5.5	5.4	3.5	3.23
Ford	CV/PPV	15.10	59,914	10.2	8.3	9.1	7.9	3.7	2.3	2.1	1.7	4.4	4.2	4.5	3.87
GM	CV/PPV	31.91	50,545	10.3	11.8	7.1	6.3	1.7	1.1	1.4	1.2	n.m.	2.9	2.6	2.38
Man AG	CV	94.77	15,300	77.0	n.m	120.0	47.2	2.5	2.7	2.6	2.5	12.6	14.2	25.8	17.22
Volvo	CV	101.90	25,223	18.2	57.6	15.0	12.5	2.7	2.7	2.4	2.1	10.3	13.8	9.4	8.75
Paccar	CV	64.76	22,977	20.7	19.6	13.8	13.4	3.9	3.5	3.1	2.7	12.9	11.9	10.8	10.16
Magna	Parts	54.45	22,370	17.6	15.9	11.7	9.7	2.7	2.5	1.9	2.0	9.2	7.3	6.9	6.05
Borgwarner	Parts	49.85	11,282	22.4	18.3	15.8	13.1	3.7	3.2	3.1	2.8	11.6	10.4	8.6	7.42
Autoliv	Parts	104.87	9,234	20.3	20.6	16.4	14.5	2.7	2.5	2.7	2.5	9.7	9.1	8.3	7.37
Elringklinger	Parts	21.76	1,514	16.1	13.1	12.7	11.3	2.3	2.0	1.7	1.5	8.4	7.6	7.4	6.73
Valeo	Parts	120.15	10,485	24.5	21.0	13.1	11.6	4.5	3.9	2.9	2.4	8.2	8.1	5.7	5.20
Median	Median			20.5	19.6	14.4	12.8	2.7	2.7	2.6	2.4	10.0	9.8	8.5	7.4
Japan Listcos															
Mazda	PV	2436	11,760	42.4	10.7	12.1	12.1	2.9	2.2	2.3	1.8	14.3	6.8	6.8	5.7
Honda	PV	3980	58,022	19.5	11.5	12.4	12.4	1.4	1.1	1.3	1.1	11.2	9.0	9.8	9.5
Suzuki	PV	4321	19,511	30.1	22.5	21.5	21.5	2.1	1.8	1.9	1.7	8.7	6.8	6.9	6.5
Nissan	PV	1199	43,610	14.7	12.9	13.5	13.5	1.3	1.2	1.2	1.1	4.8	4.1	5.3	4.4
Toyota	CV/PPV	8253	227,052	27.2	14.3	13.9	13.9	2.2	1.8	1.8	1.6	17.7	12.1	13.0	11.5
Isuzu	CV	1718	11,732	15.1	12.2	12.9	12.9	2.8	2.3	2.3	2.0	9.0	6.9	7.1	6.9
Hino Motors	CV	1607	7,432	19.2	10.3	11.7	11.7	3.5	2.7	2.9	2.4	9.7	6.9	7.0	7.2
Denso	Parts	6150	43,763	27.1	17.7	17.2	18.6	2.1	1.8	1.9	1.7	11.2	8.7	8.4	8.6
Aisin Seiki	Parts	5030	11,930	18.3	15.7	15.6	17.0	1.6	1.4	1.5	1.3	6.5	5.8	5.6	5.7
Toyota Boshoku	Parts	2251	3,400	26.4	33.1	29.7	155.5	2.2	2.0	2.1	2.0	7.7	6.9	7.2	7.2
Jtekt	Parts	2143	5,921	52.8	31.3	35.0	16.7	2.0	1.9	1.9	1.7	12.5	8.3	8.5	7.4
Median	Median			22.8	16.7	16.4	16.8	2.2	1.9	2.0	1.9	9.3	6.9	7.1	7.2
Global Median	Global Median			19.6	17.9	15.0	13.4	2.5	2.4	2.4	2.1	12.5	10.5	8.5	7.3

资料来源：彭博资讯，万得资讯，中金公司研究部



附录：E6，宇通纯电动车型的新增长点

关于宇通 E6 的介绍，我们在 7 月 5 日发表的 6 月销量数据点评报告《7 月值得期待 新能源开始上量》中作为附录附于报告之后。我们在 7 月的销量点评报告保留这一附录，以便投资者方便地了解宇通 E6 这款重量级新车型（7 月宇通七成左右的新能源客车销量来自于这款车型）。

6 月 28 日，商丘公交公司订购的 310 台宇通 E6 纯电动新能源环保公交车陆续到达，逐步替换该市营运中的老旧公交车进行更新，为商丘市民的出行提供更加方便快捷的乘车环境。

与此同时的相关统计数据显示，作为宇通旗下一款快充纯电动客车，E6 上市短短两个多月即获得订单超过 3,000 辆，市场销售形势堪称火爆。

E6 亮点 1：零部件少 可靠性高

E6 搭载宇通独有的新能源睿控 TM 技术，车辆高度集成化和模块化，零部件数量较以往车型减少 57%，可靠性高，维修保养费用也相应降低。

图表 3：宇通 E6



资料来源：宇通客车，中金公司研究部



E6 亮点 2：适用于城市微循环公交和短途客运

车内经过少台阶等优化设计，身材娇小，但跑起来灵活快捷，而且纯电动车型由于机械构造相对简单，运营和维护也更方便，可明显节约发动机、变速箱等部件的维护保养费用。该车型在城市微循环公交线路、城郊短途运输线路和景区车辆摆渡车等细分市场具有独有的优势。

图表 4：宇通 E6



资料来源：宇通客车，中金公司研究部

E6 亮点 3：电池可靠 充电方便

在用户比较关心的续驶里程和充电问题上，E6 也做得尤为出色。它的电池经过高温、短路、挤压、浸泡、过充、穿刺等多项破坏性实验，确保无起火冒烟等事故，安全可靠。电池管理系统（BMS）可以监控每个单体的温度、电压、电流、电量，并有相应预警功能，满足各种极端工况要求。在充电方式上，E6 纯电动客车采用直流充电桩（380V）充电，用 60 千瓦时电量充电仅需一小时，同时，E6 具备的快充功能在 10 分钟快充补电即可满足车辆 60 公里所需电量。



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



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

