

地尔汉宇

主业稳健，新业务有看点

业绩回顾

业绩符合预期

1) 2015 年收入 7.0 亿元，同比+7.3%；归母净利润 1.48 亿元，同比+12.65%；扣非后净利润 1.58 亿元，同比+21.0%；EPS 1.10 元。2) 每 10 股派息 5.5 元，分红比例 50%。3) 预计 1Q16 归母净利润同比增长 28~40%。我们测算经营性利润同比增长 10~20%。

财务健康：1) 毛利率同比提升 3ppt 至 38.6%，主要受益原材料成本下降。2) 销售费用和管理费用同比增长 30%、46%，主要因为收购的同川科技并表以及水疗马桶推广力度加大。3) 现金充足，货币资金以及理财合计在 6 亿以上，同时也带来 2,570 万元财务收益。

发展趋势

主业稳健：1) 通用排水泵收入小幅下降 5%，主要是阿克力奇将部分排水泵订单转为线圈订单，这部分线圈收入归入其它收入。专业排水泵和冷凝泵收入分别增长 14%、32%，保持稳健趋势。2) 洗涤泵同比增长 12%，主要原因是洗碗机配件进入供应链需要时间验证，2015 年订单还是以惠而浦为主。方太 2015 年发明水槽式洗碗机，公司供应洗涤泵带来增量，当年出货 1.5 万台，预计 2016 年方太的订单会爆发性增长。

新业务看点多：1) 公司工业机器人还处于推广阶段，2015 年没有实现大规模销售，销量~200 台。但已经掌握机器人本体、伺服电机、运动控制系统制造能力。2) 水疗马桶推广力度加大，2015 年销售~4,000 台，同酒店、医院、高端养老会所的合作越来越多。3) 2016 年计划进入新能源汽车的充电桩和电机市场。

原材料价格波动和人民币汇率波动影响：1) 公司主业是对外出口，主要竞争对手在欧洲，主要竞争优势是铝代铜技术。2) 原材料价格大幅上涨会导致毛利率下降，但也会导致铝代铜竞争优势强化。3) 人民币兑欧元贬值，公司竞争优势会强化。

盈利预测

维持盈利预测，2015/16/17 年 EPS 分别为 1.10/1.37/1.81 元。

估值与建议

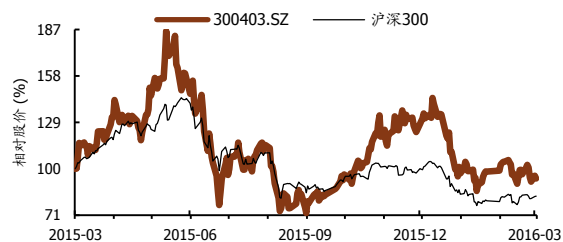
维持“推荐”评级。目标价 56.00 元，对应 30x 2016e P/E，以及对公司新业务给予 20 亿元估值。

风险

原材料价格快速上涨风险；新业务推广不达预期风险。

维持推荐

股票代码	300403.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 42.42
目标价	人民币 56.00
52 周最高价/最低价	人民币 91.18~30.68
总市值(亿)	人民币 57
30 日日均成交额(百万)	人民币 44.28
发行股数(百万)	134
其中：自由流通股(%)	44
30 日日均成交量(百万股)	0.99
主营行业	家电及相关



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	649	696	823	1,084
增速	9.0%	7.3%	18.2%	31.7%
归属母公司净利润	131	148	183	242
增速	10.7%	12.6%	24.1%	31.9%
每股净利润	0.98	1.10	1.37	1.81
每股净资产	8.52	9.13	9.95	11.08
每股股利	0.50	0.55	0.67	0.90
每股经营现金流	0.68	1.28	1.27	1.33
市盈率	43.3	38.5	31.0	23.5
市净率	5.0	4.6	4.3	3.8
EV/EBITDA	30.4	30.2	24.8	17.7
股息收益率	1.2%	1.3%	1.6%	2.1%
平均总资产收益率	14.7%	11.4%	13.0%	15.6%
平均净资产收益率	16.6%	12.5%	14.4%	17.2%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

何伟

分析师

wei3.he@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080512010001

SFC CE Ref: BBH812

郭海燕

分析师

haiyan.guo@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511080006

SFC CE Ref: AIQ935



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表				
营业收入	649	696	823	1,084
营业成本	418	427	513	663
营业税金及附加	6	9	8	11
营业费用	31	41	44	54
管理费用	45	65	74	87
财务费用	-4	-26	-20	-21
其他	0	-11	0	0
营业利润	153	168	205	290
营业外收支	0	2	5	5
利润总额	153	170	210	295
所得税	22	25	32	53
少数股东损益	0	-3	-5	0
归属母公司净利润	131	148	183	242
EBITDA	164	174	212	297
资产负债表				
货币资金	686	431	422	411
应收账款及票据	153	168	203	263
预付款项	13	4	16	16
存货	94	102	114	152
其他流动资产	7	264	258	258
流动资产合计	953	970	1,013	1,100
固定资产及在建工程	202	244	343	439
无形资产及其他长期资产	84	138	109	104
非流动资产合计	286	382	452	543
资产合计	1,240	1,357	1,464	1,644
短期借款	0	12	0	0
应付账款及票据	73	81	102	121
其他流动负债	9	18	12	20
流动负债合计	82	112	114	141
应付长期债券	0	0	0	0
非流动负债合计	15	23	23	23
负债合计	98	135	137	164
股东权益合计	1,142	1,223	1,333	1,485
少数股东权益	0	-1	-5	-6
负债及股东权益合计	1,240	1,357	1,464	1,644
现金流量表				
净利润	131	145	179	242
折旧和摊销	0	0	0	0
营运资本变动	-38	12	-19	-72
其他	0	4	-20	-21
经营活动现金流	92	172	170	178
投资活动现金流入	1	5	6	0
投资活动现金流出	51	378	-132	-120
投资活动现金流	-50	-374	-126	-120
股权融资	0	0	0	0
银行借款	15	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	578	-60	-53	-68
汇率变动对现金的影响	2	7	0	1
现金净增加额	621	-255	-9	-10

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	9.0%	7.3%	18.2%	31.7%
营业利润	11.3%	10.0%	22.3%	41.1%
EBITDA	-8.9%	6.1%	21.8%	40.2%
净利润	10.7%	12.6%	24.1%	31.9%
盈利能力				
毛利率	35.7%	38.6%	37.7%	38.8%
营业利润率	23.5%	24.1%	25.0%	26.7%
EBITDA 利润率	25.3%	25.0%	25.8%	27.4%
净利润率	20.2%	21.2%	22.3%	22.3%
偿债能力				
流动比率	11.56	8.69	8.90	7.82
速动比率	10.42	7.78	7.90	6.74
现金比率	8.32	3.86	3.70	2.92
资产负债率	7.9%	9.9%	9.4%	10.0%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	14.7%	11.4%	13.0%	15.6%
净资产收益率	16.6%	12.5%	14.4%	17.2%
每股指标				
每股净利润 (元)	0.98	1.10	1.37	1.81
每股净资产 (元)	8.52	9.13	9.95	11.08
每股股利 (元)	0.50	0.55	0.67	0.90
每股经营现金流 (元)	0.68	1.28	1.27	1.33
估值分析				
市盈率	43.3	38.5	31.0	23.5
市净率	5.0	4.6	4.3	3.8
EV/EBITDA	30.4	30.2	24.8	17.7
股息收益率	1.2%	1.3%	1.6%	2.1%

公司简介

德尔汉宇是全球洗衣机排水泵龙头。公司是一家小而强的科技创新企业, 竞争力强, 在铝代铜技术上具备核心竞争力。此外公司业务布局有层次, 已经战略性进入健康医疗 (水疗马桶) 以及装备制造 (工业机器) 业务。

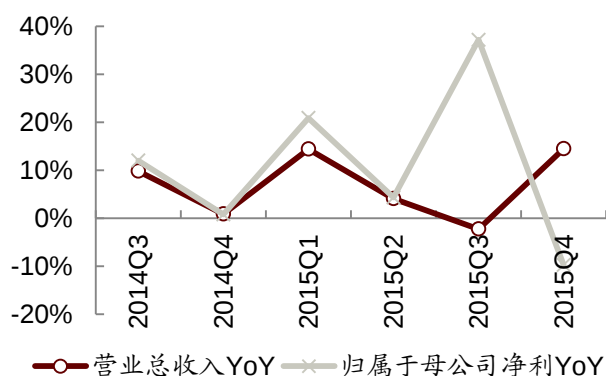


图表 1: 年度财务总览

(人民币百万元)	2015A	2015A YoY	vs CICC estimate	2016E	2016E YoY
收入	696	7.3%	0.0%	823	18.2%
毛利	269	16.3%	3.0%	310	15.4%
营业利润	168	10.0%	-0.1%	205	22.3%
归母净利润	148	12.6%	0.0%	183	24.1%
全面摊薄每股收益 (元)	1.10	12.6%	0.0%	1.37	24.1%
毛利率	38.6%	3ppt	1.1ppt	37.7%	-0.9ppt
营业利润率	24.1%	0.6ppt	0ppt	25.0%	0.8ppt
归母净利润率	21.2%	1ppt	0ppt	22.3%	1.1ppt

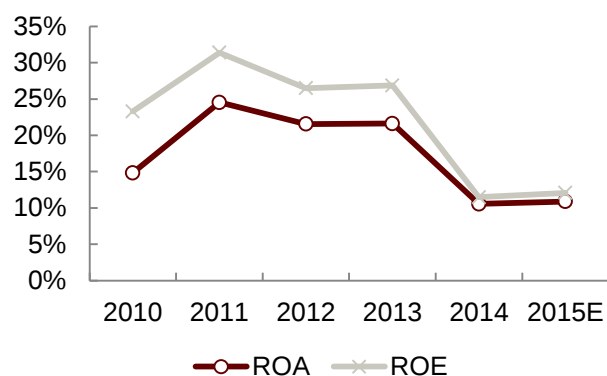
资料来源: 中金公司研究部

图表 2: 收入及归母净利润 YoY



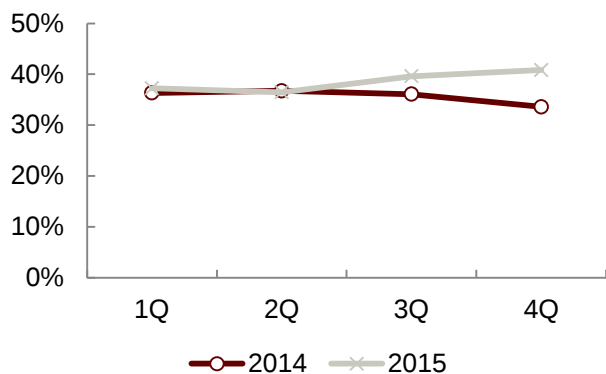
资料来源: 公司公告, 中金公司研究部

图表 3: 公司 ROA 及 ROE



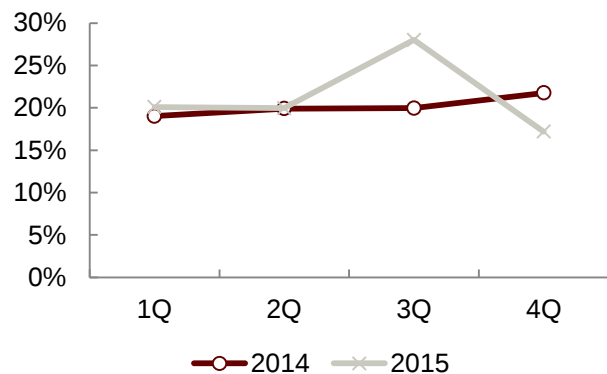
资料来源: 公司公告, 中金公司研究部

图表 4: 公司毛利率



资料来源: 公司公告, 中金公司研究部

图表 5: 公司归母净利润率



资料来源: 公司公告, 中金公司研究部



图表 6: 公司季度财务数据

(人民币百万元)	2014	2015	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15
营业收入	649	696	140	163	177	169	161	170	173	193
减: 营业成本	418	427	89	103	113	112	101	108	105	114
减: 营业税费	6	9	1	2	1	1	1	3	2	3
减: 销售费用	31	41	8	7	8	8	9	9	9	14
减: 管理费用	45	65	11	13	14	7	15	15	16	19
减: 财务费用	-4	-26	-0	-0	-1	-2	-2	-6	-16	-3
减: 资产减值损失	1	1	0	0	-	1	-	0	-	1
加: 其他经营收益	-	-11	-	-	-	-	-	0	2	-13
营业利润	153	168	32	39	41	42	36	41	58	33
加: 营业外收入	1	2	0	0	1	0	1	0	0	1
减: 营业外支出	1	0	0	0	0	0	0	0	-	0
利润总额	153	170	32	38	42	42	37	41	58	34
减: 所得税	22	25	5	6	6	5	6	8	10	2
净利润(含少数股东损益)	131	145	27	32	35	37	32	33	48	32
减: 少数股东损益	-0	-3	-	-0	-0	0	-1	-1	-1	-1
净利润(不含少数股东损益)	131	148	27	32	35	37	32	34	49	33
完全摊薄EPS(人民币元)	0.98	1.10	0.20	0.24	0.26	0.27	0.24	0.25	0.36	0.25
财务分析										
收入增长率	9%	7%			10%	1%	14%	4%	-2%	14%
归属于母公司净利润增长率	11%	13%			12%	1%	21%	4%	37%	-10%
毛利率	35.7%	38.6%	36.3%	36.7%	36.1%	33.6%	37.3%	36.5%	39.6%	40.8%
营业利润率	23.5%	24.1%	22.5%	23.7%	23.0%	24.8%	22.7%	24.1%	33.2%	17.2%
净利润率	20.2%	21.2%	19.0%	19.9%	20.0%	21.8%	20.1%	20.0%	28.0%	17.2%
营业税金率	0.9%	1.3%	0.7%	1.3%	0.8%	0.8%	0.7%	1.6%	1.4%	1.3%
销售费用率	4.8%	5.9%	5.9%	4.2%	4.7%	4.8%	5.4%	5.4%	5.4%	7.1%
管理费用率	6.9%	9.3%	7.6%	7.8%	8.1%	4.1%	9.6%	8.7%	9.4%	9.6%
财务费用率	-0.6%	-3.7%	-0.3%	-0.3%	-0.5%	-1.2%	-1.0%	-3.4%	-9.0%	-1.4%
有效税率	14.4%	14.6%	15.5%	15.8%	15.6%	11.2%	15.1%	18.8%	16.7%	5.3%

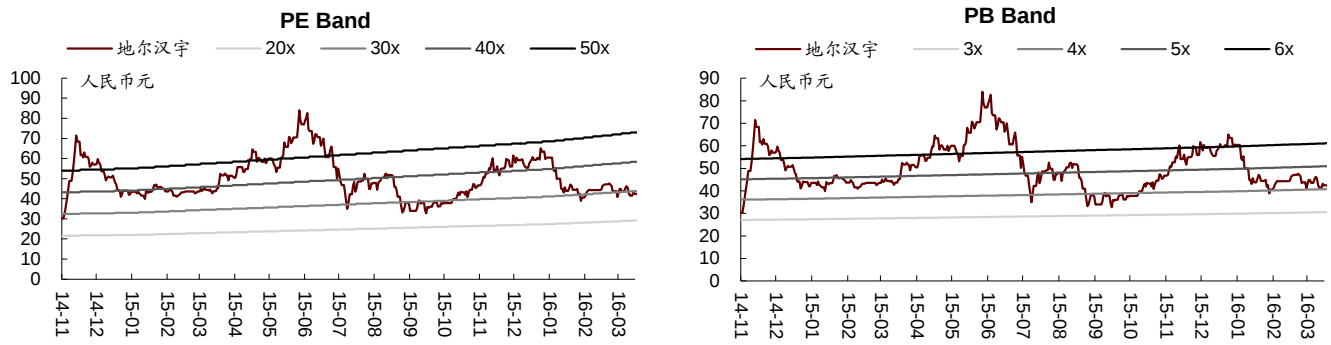
资料来源: 公司公告, 中金公司研究部



图表 7: 可比公司估值表

代码	公司	股价	总市值	归母净利润 (百万美元 本地货币)					EPS (元 本地货币)		P/E					
		本地货币	百万美元	2013A FY13/14	2014A FY14/15	YoY	2015E FY15/16	YoY	2016E FY16/17	YoY	2014A FY14/15	2015E FY15/16	2016E FY16/17			
A股																
000651.CH	格力电器	19.22	17,747	10,871	14,115	30%	13,848	-2%	14,949	8%	2.35	2.30	2.48	8.2	8.3	7.7
000333.CH	美的集团	29.64	19,407	7,300	10,502	44%	12,592	20%	14,510	15%	2.46	2.95	3.40	12.0	10.0	8.7
600983.CH	惠而浦 (中国)	10.48	1,233	363	294	-19%	385	31%	480	25%	0.38	0.50	0.63	27.4	20.9	16.7
000100.CH	TCL集团	3.85	7,218	2,109	3,183	51%	2,516	-21%	2,584	3%	0.26	0.21	0.21	14.8	18.7	18.2
600839.CH	四川长虹	3.65	2,586	512	59	-89%	-914	N.A	-77	N.A	0.01	-0.20	-0.02	286.3	N.M.	N.M.
600060.CH	海信电器	14.08	2,828	1,583	1,400	-12%	1,419	1%	1,608	13%	1.07	1.08	1.23	13.2	13.0	11.5
002242.CH	九阳股份	16.01	1,887	470	532	13%	612	15%	715	17%	0.69	0.80	0.93	23.1	20.1	17.2
002032.CH	苏泊尔	28.65	2,783	589	690	17%	889	29%	1,071	20%	1.09	1.40	1.69	26.3	20.4	16.9
002035.CH	华帝股份	17.00	936	224	281	26%	207	-26%	254	23%	0.78	0.58	0.71	21.7	29.5	24.0
002508.CH	老板电器	45.50	3,399	386	574	49%	829	44%	1,088	31%	1.18	1.70	2.23	38.6	26.7	20.4
300403.SZ	德尔汉宇	42.42	872	119	131	11%	148	13%	183	24%	0.98	1.10	1.37	43.3	38.5	31.0
000418.CH	小天鹅A	24.03	2,333	413	698	69%	921	32%	1,103	20%	1.10	1.46	1.74	21.8	16.5	13.8
000521.CH	美的电器	5.53	648	274	295	7%					0.39			14.3		
000921.CH	海信科龙	7.08	1,481	1,239	672	-46%	420	-38%	543	29%	0.49	0.31	0.40	14.3	23.0	17.8
000016.CH	深康佳	5.21	1,926	46	53	15%					0.02			238.4		
A股平均														13.1	12.9	11.2
H股																
1169.HK	海尔电器	12.92	4,649	2,037	2,447	20%	2,680	10%	2,982	11%	0.88	0.96	1.07	11.4	13.5	12.1
0751.HK	创维数码	4.85	1,838	1,501	1,254	-16%	1,766	41%	1,771	0%	0.43	0.60	0.60	11.4	8.1	8.0
1070.HK	TCL多媒体	4.54	811	-48	234	N.A	16	-93%	338	2057%	0.17	0.01	0.24	26.8	401.7	18.6
2014.HK	浩泽净水	1.39	310	153	124	-19%	112	-9%	140	25%	0.07	0.07	0.08	19.4	21.4	17.2
0921.HK	海信科龙	2.88	506	1,239	672	-46%	420	-38%	543	29%	0.49	0.31	0.40	4.5	9.3	7.2
H股平均														13.3	12.6	10.9
美国																
WHR US	Whirlpool	166.04	12,839	827	650	-21%	973	50%	1,124	16%	8.41	12.58	14.53	19.8	13.2	11.4
UTX US	United Technology	96.83	81,021	5,721	6,220	9%	5,555	-11%	5,342	-4%	7.43	6.64	6.38	13.0	14.6	15.2
AOS US	A.O.Smith	73.51	6,460	170	208	22%	278	34%	309	11%	2.36	3.16	3.52	31.1	23.3	20.9
IR US	Ingersoll-Rand plc	59.10	15,180	619	932	51%	977	5%	1,020	4%	3.63	3.80	3.97	16.3	15.5	14.9
HELE US	Helen of Troy Ltd	103.25	2,921	116	86	-25%	153	77%	157	2%	3.05	5.41	5.54	33.9	19.1	18.6
CREE US	Cree, Inc	29.31	2,958	87	124	43%	89	-28%	106	19%	1.23	0.88	1.05	23.8	33.3	27.9
IRBT US	IROBOT	33.74	978	28	38	37%	55	46%	53	-4%	1.30	1.91	1.84	25.9	17.7	18.4
GPRO US	GPRO	12.27	1,679	61	128	111%	124	-3%	-98	-179%	0.94	0.91	-0.72	13.1	13.6	-17.1
FIT US	FIT	14.47	3,126	-52	132	-355%	230	74%	278	21%	0.61	1.06	1.29	23.7	13.6	11.2
平均														14.9	15.1	15.3
欧洲																
ELUXB.SS	Electrolux	207.30	7,694	671	2,241	234%	3,076	37%	4,066	32%	7.25	9.96	13.16	28.6	20.8	15.8
DLG.IM	De'Longhi	20.52	3,407	117	127	8%	144	13%	157	10%	0.85	0.96	1.05	24.2	21.4	19.5
SK.FP	SEB	89.12	4,966	200	170	-15%	233	37%	248	7%	3.39	4.63	4.95	26.3	19.2	18.0
RAA.GY	Rational	460.85	5,820	97	110	13%	126	14%	137	9%	9.68	11.07	12.07	47.6	41.6	38.2
OSR.GR	OSRAM	43.37	5,043	28	188	581%	374	99%	308	-18%	1.79	3.57	2.94	24.2	12.2	14.7
PHIA.NA	Philips	24.37	25,198	1,169	415	-64%	1,236	198%	1,417	15%	0.45	1.33	1.52	54.7	18.3	16.0
AMC.PW	AMICA WRONKI SA	174.00	351	89	78	-13%	95	22%	107	12%	10.04	12.20	13.70	17.3	14.3	12.7
DLG.IM	De'Clima	4.53	752	-12	-30	147%	20	-168%	24	18%	-0.20	0.13	0.16	-22.9	33.7	28.5
METN.SW	Metall zug	2,588.00	5,781	124	86	-31%	55	-36%	77	39%	39.01	25.09	34.80	66.3	103.1	74.4
平均														24.0	21.4	18.8
日本																
6502.JP	Toshiba	211	7,922	13,425	60,240	349%	-708,426	-1276%	128,935	-118%	14	-167	30	14.8	-1.3	6.9
6367.JP	Daikin Industries	8,163	21,200	43,584	92,787	113%	132,781	43%	146,368	10%	317	453	499	25.8	18.0	16.3
6752.JP	Panasonic	997	21,663	-754,250	120,442	-116%	186,414	55%	215,092	15%	49	76	88	20.3	13.1	11.4
6758.JP	Sony	2,794	31,251	43,034	-128,369	-398%	163,763	-228%	226,382	38%	-102	130	179	-27.5	21.5	15.6
6501.JP	Hitachi	530	22,705	175,326	413,877	136%	260,816	-37%	304,709	17%	86	54	63	6.2	9.8	8.4
6503.JP	Mitsubishi Electric	1,185	22,544	69,517	153,473	121%	220,664	44%	224,464	2%	71	103	105	16.6	11.5	11.3
5943.JP	Noritz	1,825	821	6,387	3,479	-46%	-2,004	-158%	4,713	-335%	68	-39	93	26.6	-46.3	19.7
5947.JP	Rinnai	10,110	4,677	19,371	23,254	20%	23,328	0%	25,415	9%	445	447	487	22.7	22.6	20.8
7965.JP	Zojirushi Corp	1,767	1,137	1,603	3,761	135%	7,795	107%	8,622	11%	52	107	119	34.1	16.5	14.9
6753.JP	Sharp	152	2,291	-545,347	11,559	-102%	-108,584	-1039%	-4,159	-96%	7	-64	-2	22.4	-2.4	-62.2
6755.JP	Fujitsu	1,608	1,557	13,009	13,227	2%	16,217	23%	13,983	-14%	121	148	128	13.3	10.8	12.6
平均														20.3	80.7	12.0
韩国																
066570.KS	LG Electronics	60,900	8,341	176,768	399,350	126%	426,862	7%	694,189	63%	2,440	2,608	4,242	25.0	23.3	14.4
005930.KS	Samsung Electronics	1,253,000	152,123	29,821,215	23,082,499	-23%	20,931,202	-9%	18,756,795	-10%	159,114	144,284	129,295	7.9	8.7	9.7
021240.KS	Coway	94,600	6,106	245,075	249,691	2%	328,557	32%	378,965	15%	3,237	4,260	4,914	29.2	22.2	19.3
192400.KS	CUCKOO	204,500	1,678	57,440	90,732	58%	77,731	-14%	94,729	22%	9,255	7,929	9,663	22.1	25.8	21.2
平均														8.4	9.2	10.1
其他																
FPN.NZ	Fisher & Paykel	9.33	3,495	77	97	26%	141	45%	172	23%	0.17	0.25	0.31	54.2	37.4	30.5
CIC.PM	Conception Industrial	42	308	541	637	18%	706	11%	888	26%	1.88	2.08	2.62	22.6	20.4	16.2
ARCLK.TI	Arcelik	18	4,226	598	617	3%	799	29%	875	10%	0.91	1.18	1.29	19.8	15.3	14.0
VESBE.TI	VESTEL	11	734	53	131	149%	96	-27%	110	15%	0.69	0.50	0.58	16.2	22.2	19.3
9911.TT	TAIWAN SAKURA	19	159	478	539	13%	527	-2%	601	14%	1.95	1.91	2.17	9.7	9.9	8.7
1614.TT	TAIWAN SANYO	24	198	241	226	-6%					0.84			28.8		
PMM.MK	PANASONIC MANUFACTURING MALA	27	395	75	81	8%	147	82%	165	12%	1.33	2.42	2.72	20.3	11.2	9.9
SYML.IN	SYMPHONY LTD	2,474	1,284	601	1,057	76%	1,211	15%	1,871	55%	30.22	34.63	53.50	81.9	71.4	46.2
WHIRL.IN	WHIRLPOOL OF INDIA	683	1,286	1,277	1,229	-4%	2,629	114%			9.69	20.72		70.5	33.0	
SINGER.BD	SINGER BANGLADESH	146	143	382	362	-5%	386	7%			4.72	5.03		30.9	29.0	
BRG.AU	BREVILLE GROUP	8	737	50	49	-2%	50	3%	54	9%	0.37	0.39	0.42	20.2	19.7	18.1
SODA.US	SODASTREAM INTERNATIONAL	14	301	42	12	-71%	21	71%	19	-11%	0.58	0.99	0.89	24.5	14.3	16.1
OSIM.SP	Osim	1	729	102	102	1%	65	-37%	58	-11%	0.14	0.09	0.08	9.8	15.6	17.4
平均														22.8	25.5	21.0

图表 8: 历史 P/E、P/B 区间



资料来源: 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。

V150902
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

