

恒立液压

业绩下滑符合预期，期待协同效应显现

业绩回顾

业绩符合预期

恒立液压 1Q16 实现营业收入 2.5 亿元，同比下降 2.9%，实现归属净利润 402 万元，同比下降 26.3%，符合预期。

营业收入小幅下降，毛利率下滑。1Q16 挖掘机行业销量 20,348 台，同比增长 15%。由于零部件企业比起主机厂反应相对滞后，一季度恒立液压营业收入小幅下降 2.9%。由于原材料成本上升，公司毛利率下滑 2.0ppt。

期间费用率上升，净利润率下滑。由于规模效应减小、汇兑损失增加，1Q16 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别上升 0.6ppt/0.8ppt/1.9ppt。由于理财产品持有增加，投资收益增长 444.8%。最终净利润率下滑 0.5ppt。

经营性现金流转负，营运压力增大。截至一季度末，公司存货/应收账款/应付账款余额分别比年初增加了 6,595/3,889/3,693 万元。经营性现金流净流出 3,562 万元，同比多流出 6,014 万元。

发展趋势

从液压油缸到液压系统逐步升级。公司传统主业挖机油缸市场份额达到 47%，2015 年非标油缸收入占比首次超过 50%，并仍将维持快速增长。公司 2015 年小挖液压泵阀开始小批量供应三一、柳工、徐工等企业，通过收购德国 Hawe InLine，柱塞泵产品有望快速放量；2016 年公司成立恒航液压，进军航空航天液压系统市场，发展前景广阔。

关注子公司减亏进展。2015 年子公司上海立新、恒立科技分别亏损 1,492 万元和 2,023 万元，铸件厂亏损 4,800 万元，若 2016 年泵阀放量、Hawe 集团实施供应链合作，子公司亏损幅度有望减少。

盈利预测

维持 2016/17e EPS 预测 0.19/0.29 元。

估值与建议

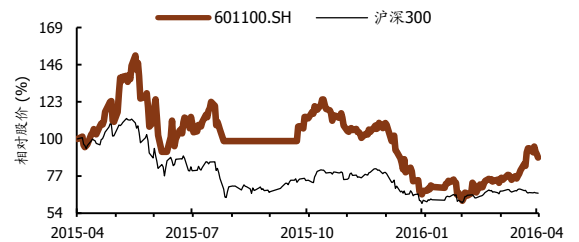
我们预计公司所在液压系统国内市场容量为 345 亿人民币，假设公司获得 30% 市场份额，目标市值对应 103.5 亿元，目标价 16.8 元，维持推荐。

风险

新产品推广不及预期。

维持推荐

股票代码	601100.SH
评级	推荐
最新收盘价	人民币 13.51
目标价	人民币 16.80
52 周最高价/最低价	人民币 23.85~9.25
总市值(亿)	人民币 85
30 日日均成交额(百万)	人民币 154.64
发行股数(百万)	630
其中：自由流通股(%)	100
30 日日均成交量(百万股)	11.50
主营行业	机械



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	1,093	1,088	1,354	1,619
增速	-11.1%	-0.5%	24.4%	19.6%
归属母公司净利润	92	64	123	181
增速	-58.5%	-30.9%	93.2%	47.2%
每股净利润	0.15	0.10	0.19	0.29
每股净资产	5.52	5.56	5.69	5.94
每股股利	0.04	0.06	0.04	0.06
每股经营现金流	0.40	0.25	0.09	0.20
市盈率	92.6	134.0	69.4	47.1
市净率	2.4	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	35.7	43.0	34.6	25.5
股息收益率	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%
平均总资产收益率	2.3%	1.5%	2.6%	3.6%
平均净资产收益率	2.6%	1.8%	3.5%	4.9%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

孔令鑫

分析师

lingxin.kong@cicc.com.cn
 SAC 执业编号：S0080514080006
 SFC CE Ref: BDA769

吴慧敏

分析师

huimin.wu@cicc.com.cn
 SAC 执业编号：S0080511030004
 SFC CE Ref: AUZ699

张梓丁

联系人

ziding.zhang@cicc.com.cn
 SAC 执业编号：S0080115110019



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表					成长能力				
营业收入	1,093	1,088	1,354	1,619	营业收入	-11.1%	-0.5%	24.4%	19.6%
营业成本	824	857	1,033	1,198	营业利润	-76.7%	-66.0%	366.2%	76.1%
营业税金及附加	7	9	11	13	EBITDA	-34.0%	-14.6%	26.2%	30.8%
营业费用	54	59	68	78	净利润	-58.5%	-30.9%	93.2%	47.2%
管理费用	172	195	225	259	盈利能力				
财务费用	-8	-32	-42	-48	毛利率	24.6%	21.2%	23.7%	26.0%
其他	3	17	14	15	营业利润率	4.9%	1.7%	6.3%	9.3%
营业利润	54	18	85	150	EBITDA 利润率	20.9%	17.9%	18.2%	19.9%
营业外收支	68	91	102	115	净利率	8.4%	5.8%	9.1%	11.2%
利润总额	108	75	147	219	偿债能力				
所得税	19	14	28	41	流动比率	4.34	2.60	2.37	2.61
少数股东损益	-3	-3	-3	-3	速动比率	3.17	2.06	1.82	2.03
归属母公司净利润	92	64	123	181	现金比率	1.12	0.80	0.56	0.80
EBITDA	228	195	246	322	资产负债率	14.3%	25.4%	26.2%	26.8%
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	436	656	508	819	回报率分析				
应收账款及票据	427	561	639	706	总资产收益率	2.3%	1.5%	2.6%	3.6%
预付款项	29	25	108	68	净资产收益率	2.6%	1.8%	3.5%	4.9%
存货	459	436	509	591	每股指标				
其他流动资产	346	439	402	494	每股净利润 (元)	0.15	0.10	0.19	0.29
流动资产合计	1,697	2,116	2,167	2,678	每股净资产 (元)	5.52	5.56	5.69	5.94
固定资产及在建工程	1,537	1,620	1,692	1,688	每股股利 (元)	0.04	0.06	0.04	0.06
无形资产及其他长期资产	272	266	260	255	每股经营现金流 (元)	0.40	0.25	0.09	0.20
非流动资产合计	2,362	2,584	2,694	2,431	估值分析				
资产合计	4,059	4,701	4,861	5,109	市盈率	92.6	134.0	69.4	47.1
短期借款	40	489	489	489	市净率	2.4	2.4	2.4	2.3
应付账款及票据	336	308	387	482	EV/EBITDA	35.7	43.0	34.6	25.5
其他流动负债	14	19	38	57	股息收益率	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%
流动负债合计	391	815	913	1,027					
长期借款和应付债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	189	380	361	342					
负债合计	580	1,195	1,274	1,369					
股东权益合计	3,480	3,506	3,587	3,740					
少数股东权益	36	33	30	26					
负债及股东权益合计	4,059	4,701	4,861	5,109					
现金流量表									
净利润	92	64	123	181					
折旧和摊销	128	152	141	151					
营运资本变动	-201	137	73	53					
其他	-145	150	-48	-53					
经营活动现金流	252	160	57	128					
投资活动现金流入	14	35	40	46					
投资活动现金流出	-484	-599	-249	114					
投资活动现金流	-470	-564	-209	160					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	39	645	0	0					
其他	-16	10	0	0					
筹资活动现金流	-60	605	4	23					
汇率变动对现金的影响	-7	29	0	0					
现金净增加额	-285	230	-147	311					

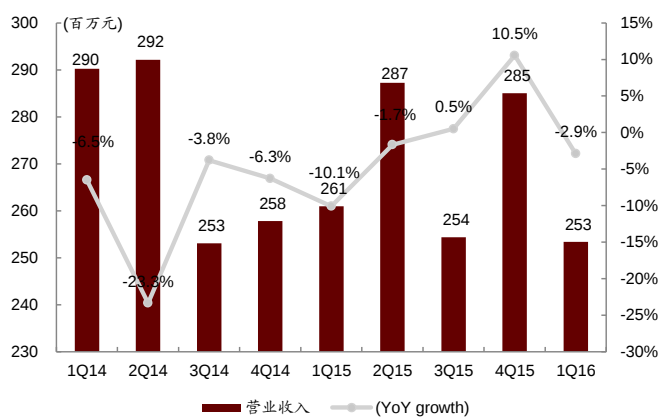
资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

恒立油缸是一家专业生产挖掘机油缸及其他工程机械行业配套用高压油缸的大型企业，为国内四大挖掘机专用油缸供应商之一。主要产品为挖掘机专用油缸和重型装备用非标准油缸，其中挖掘机专用油缸为其核心产品。公司拥有多项专有技术和专利技术，并先后荣获“工程机械配套件行业液压件行业特别贡献奖”、“最佳行业发展成就奖”、“AAA 级优秀供方”。2011 年，“恒立牌液压油缸”荣获“江苏省名牌产品”称号。2014 年，恒立油缸的“挖掘机专用高压柱塞泵和多路控制阀实施方案”成功入选工业转型升级强基工程示范项目。

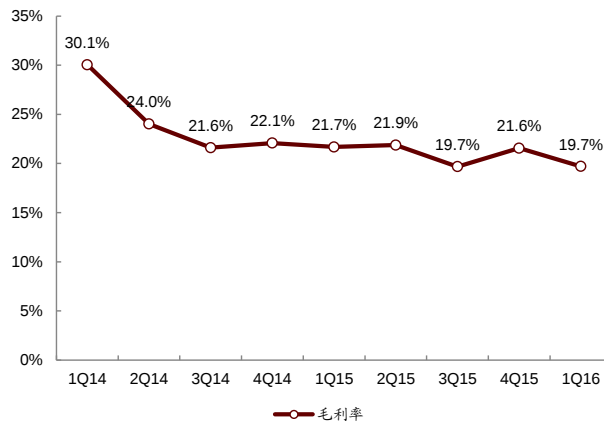


图表 1：季度收入情况



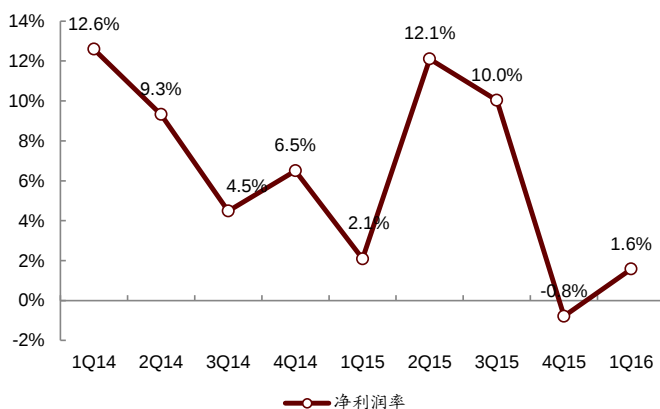
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：毛利率情况



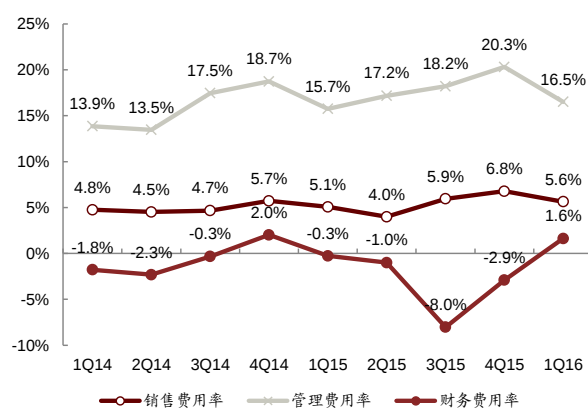
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3：净利率情况



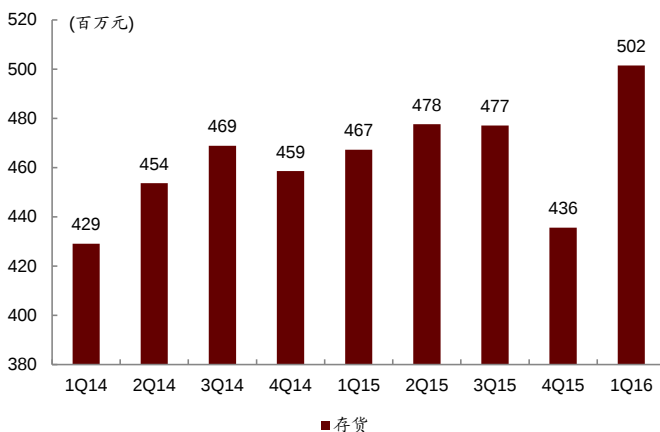
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4：期间费用率情况



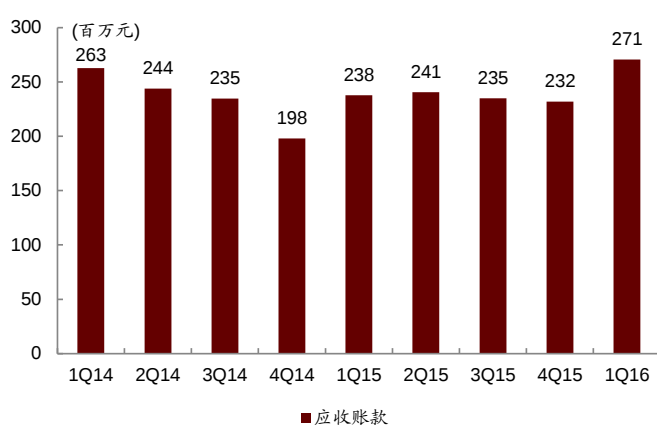
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5：存货情况



资料来源：公司数据，中金公司研究部

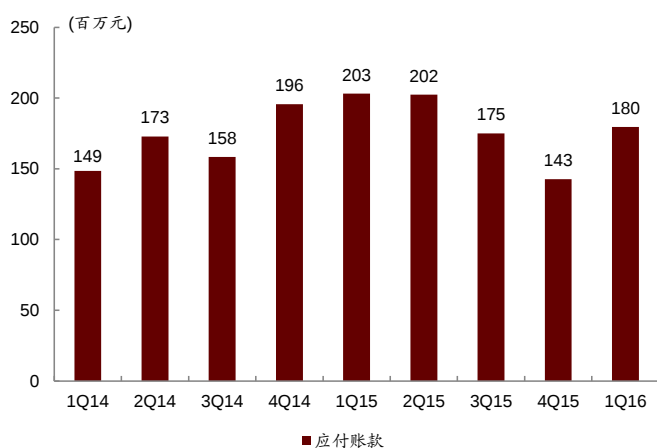
图表 6：应收账款情况



资料来源：公司数据，中金公司研究部

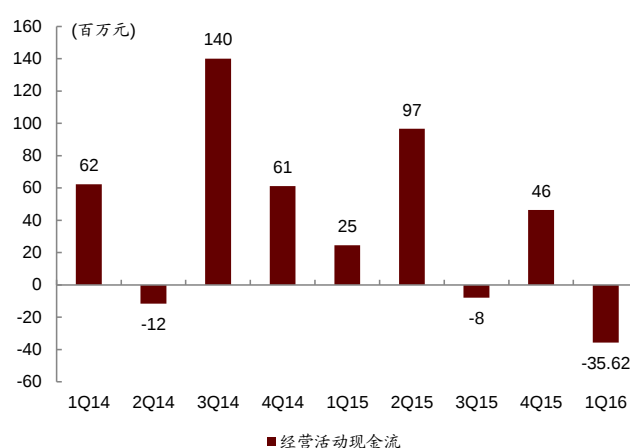


图表 7: 应付账款情况



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 8: 季度经营活动现金流情况



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 9: 业绩回顾简表

(人民币百万元)	1Q15	4Q15	1Q16	YoY	QoQ	2016E	1Q16 as % of FY
收入	261	285	253	-2.9%	-11.1%	1,354	18.7%
毛利	57	61	50	-11.8%	-18.7%	309	16.1%
营业利润	2	-12	2	-26.0%	-113.9%	86	2.0%
净利润	5	-2	4	-26.3%	-280.4%	123	3.3%
全面摊薄每股收益 (元)	0.01	0.00	0.01	-26.3%	-280.4%	0.19	3.3%
毛利率	21.7%	21.6%	19.7%	-2ppt	-1.9ppt	22.8%	
营业利润率	0.9%	-4.3%	0.7%	-0.2ppt	5ppt	6.3%	
净利润率	2.1%	-0.8%	1.6%	-0.5ppt	2.4ppt	9.1%	

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

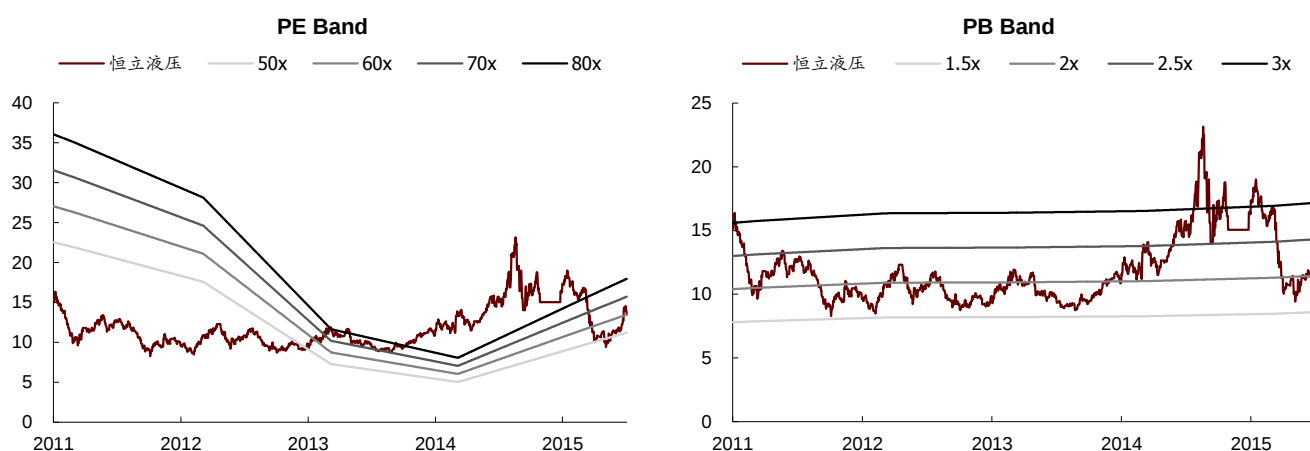


图表 10: 公司季度利润表情况

(人民币百万元)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	1Q16+/-
营业收入	290	292	253	258	261	287	254	285	253	-2.9%
(YoY growth)	-6.5%	-23.3%	-3.8%	-6.3%	-10.1%	-1.7%	0.5%	10.5%	-2.9%	
(QoQ growth)	5.5%	0.7%	-13.4%	1.9%	1.2%	10.1%	-11.5%	12.1%	-11.1%	
营业成本	203	222	198	201	204	224	204	224	203	-0.4%
营业税金及附加	2	2	1	3	1	3	2	3	1	50.4%
毛利	87	70	55	57	57	63	50	61	50	-11.8%
(YoY growth)	-24.4%	-50.0%	-40.2%	-22.8%	-35.1%	-10.5%	-8.5%	8.0%	-11.8%	
(QoQ growth)	18.4%	-19.5%	-22.1%	4.1%	-0.6%	11.1%	-20.3%	22.7%	-18.7%	
销售费用	14	13	12	15	13	11	15	19	14	7.9%
管理费用	40	39	44	48	41	49	46	58	42	1.8%
财务费用	-5	-7	-1	5	-1	-3	-20	-8	4	-700.2%
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
资产减值损失	2	-1	-0	2	2	1	1	13	-0	-102.6%
投资收益	5	3	2	4	2	7	14	12	13	444.7%
营业利润	39	27	1	-12	2	8	20	-12	2	-26.0%
(YoY growth)										
(QoQ growth)										
营业外收入	4	7	14	30	5	33	11	10	5	13.4%
营业外支出	-	0	0	1	0	1	1	0	0	38.8%
利润总额	42	34	15	17	7	40	30	-2	7	-1.1%
归属于母公司股东净利润	37	27	11	17	5	35	26	-2	4.02	-26.3%
(YoY growth)	-46.3%	-67.6%	-79.2%	12.4%	-85.1%	27.7%	125.0%	-113.3%	-26.3%	
(QoQ growth)	145.1%	-25.5%	-58.4%	47.9%	-67.5%	537.8%	-26.6%	-108.7%	-280.4%	
总股本(百万股)	630	630	630	630	630	630	630	630	630	
摊薄每股收益(元)	0.06	0.04	0.02	0.03	0.01	0.06	0.04	0.00	0.01	-26.3%
毛利率	30.1%	24.0%	21.6%	22.1%	21.7%	21.9%	19.7%	21.6%	19.7%	-2.0%
销售费用率	4.8%	4.5%	4.7%	5.7%	5.1%	4.0%	5.9%	6.8%	5.6%	0.6%
管理费用率	13.9%	13.5%	17.5%	18.7%	15.7%	17.2%	18.2%	20.3%	16.5%	0.8%
财务费用率	-1.8%	-2.3%	-0.3%	2.0%	-0.3%	-1.0%	-8.0%	-2.9%	1.6%	1.9%
营业利润率	13.3%	9.2%	0.3%	-4.8%	0.9%	2.8%	8.0%	-4.3%	0.7%	-0.2%
净利润率	12.6%	9.3%	4.5%	6.5%	2.1%	12.1%	10.0%	-0.8%	1.6%	-0.5%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 11: P/E and P/B bands



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



图表 12: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	货币单位	股价	市值	EPS			P/E			P/B			
			2016/4/29	(百万)	15A/E	16E	17E	15A/E	16E	17E	15A/E	16E	17E	
铁路设备														
中国中车	601766.SH	RMB	9.5	246,526	0.43	0.48	0.53	22.0	20.0	18.2	2.7	2.5	2.2	
中国中车-H	1766.HK	HKD	7.6	294,398	0.52	0.55	0.61	14.6	13.9	12.6	1.8	1.7	1.5	
株洲中车时代电气	3898.HK	HKD	45.0	52,838	3.04	3.22	3.58	14.8	14.0	12.6	3.2	3.4	2.6	
中国通号	3969.HK	HKD	4.6	40,609	0.34	0.38	0.44	13.5	12.0	10.5	1.8	1.8	1.5	
铁建装备	1786.HK	HKD	4.2	6,323	0.36	0.40	0.45	11.5	10.5	9.2	1.0	1.0	0.9	
和利时自动化	HOLI.O	USD	19.8	1,168	1.75	1.99	2.17	11.3	9.9	9.1	2.0	1.7	1.4	
鼎汉技术	300011.SZ	RMB	18.1	11,392	0.50	0.67	0.89	36.3	27.0	20.4	4.6	4.0	3.4	
永贵电器	300351.SZ	RMB	23.9	8,045	0.34	0.45	0.59	70.1	52.6	40.4	7.5	6.6	5.5	
永贵电器（备考）	300351.SZ	RMB	23.9	8,045	0.46	0.70	-	51.7	34.1	n.a.	7.1	6.1	n.a.	
辉煌科技	002296.SZ	RMB	15.3	5,748	0.20	0.31	0.43	76.7	49.5	35.8	4.0	3.7	3.4	
世纪瑞尔	300150.SZ	RMB	11.3	6,124	0.21	0.26	0.30	53.8	43.2	38.0	4.1	3.5	3.2	
康尼机电	603111.SH	RMB	28.7	8,483	0.62	0.83	1.09	46.1	34.6	26.5	7.7	6.6	5.5	
运达科技	300440.SZ	RMB	66.9	7,493	1.15	1.43	1.69	58.4	46.8	39.6	6.3	5.7	5.1	
华伍股份	300095.SZ	RMB	10.4	3,223	0.17	0.22	0.32	61.3	46.5	32.7	4.0	3.7	3.4	
平均值								61.1	45.2	34.8	6.1	5.4	4.1	
中值								58.4	46.8	38.0	6.3	5.7	3.4	
工程机械														
三一重工	600031.SH	RMB	5.4	41,205	0.02	0.07	0.08	297.3	81.0	69.7	1.82	1.76	1.71	
柳工	000528.SZ	RMB	6.9	7,764	0.02	0.03	0.08	364.3	247.9	89.3	0.9	0.9	0.9	
安徽合力	600761.SH	RMB	10.1	6,242	0.64	0.71	0.81	15.7	14.2	12.5	1.5	1.4	1.3	
恒立液压	601100.SH	RMB	13.8	8,707	0.10	0.19	0.29	137.1	69.4	47.1	2.5	2.4	2.3	
平均值								79.6	89.1	57.1	1.1	1.1	1.3	
中值								15.7	67.3	69.7	0.9	0.9	1.3	
工业节能装备														
开山股份	300257.SZ	RMB	14.6	12,501	0.21	0.19	0.19	71.0	75.1	74.8	3.8	3.6	3.4	
中金环境	300145.SZ	RMB	41.7	13,894	0.85	1.47	1.84	49.0	28.3	22.7	3.9	3.5	3.1	
隆华节能	300263.SZ	RMB	18.4	8,139	0.40	0.49	0.62	45.6	37.4	29.5	3.4	3.1	2.8	
陕鼓动力	601369.SH	RMB	6.5	10,685	0.22	0.24	0.25	29.8	27.2	26.3	1.7	1.7	1.7	
平均值								48.8	42.0	38.3	3.2	3.0	2.7	
中值								47.3	32.8	27.9	3.6	3.3	2.9	
智能装备														
大族激光	002008.SZ	RMB	22.0	23,342	0.70	0.99	1.22	31.2	22.3	18.1	4.9	4.2	3.6	
机器人	300024.SZ	RMB	26.7	41,596	0.25	0.31	0.37	105.4	85.6	71.6	8.0	7.3	6.7	
埃斯顿	002747.SZ	RMB	53.0	6,437	0.42	0.51	0.65	125.8	103.1	81.4	12.9	4.2	4.0	
科远股份	002380.SZ	RMB	33.5	8,028	0.26	0.64	0.97	131.0	52.2	34.4	8.2	4.0	3.6	
长荣股份	300195.SZ	RMB	16.3	5,531	0.49	0.66	0.84	33.6	24.7	19.5	2.3	2.2	2.0	
博实股份	002698.SZ	RMB	18.5	12,632	0.26	0.30	0.34	71.5	61.6	54.2	7.2	6.6	6.0	
平均值								83.1	58.3	46.5	7.3	4.8	4.3	
中值								88.4	56.9	44.3	7.6	4.2	3.8	
第三方检测														
聚光科技	300203.SZ	RMB	25.3	11,443	0.55	0.90	1.29	46.3	28.1	19.5	4.9	4.1	3.5	
华测检测	300012.SZ	RMB	20.8	7,971	0.47	0.62	0.79	44.1	33.5	26.4	5.6	4.9	4.3	
平均值								45.2	30.8	23.0	5.2	4.5	3.9	
中值								45.2	30.8	23.0	5.2	4.5	3.9	
油气及能源装备														
杰瑞股份	002353.SZ	RMB	19.0	18,170	0.38	0.51	0.34	50.2	37.4	55.7	2.3	2.3	2.2	
中集安瑞科	3899.HK	HKD	4.2	8,152	0.32	0.35	0.34	13.5	12.7	12.4	1.1	1.1	1.0	
金卡股份	300349.SZ	RMB	28.5	5,126	0.46	0.58	0.67	62.3	49.2	42.3	5.5	5.0	4.6	
金卡股份（备考）	300349.SZ	RMB	28.5	5,126	0.62	0.76	-	45.6	37.5	n.a.	7.4	6.4	n.a.	
平均值								42.0	33.1	36.8	3.0	2.8	2.6	
中值								50.2	37.4	42.3	2.3	2.3	2.2	
船舶与海洋工程														
中国重工	601989.SH	RMB	6.3	116,413	-0.14	0.18	0.13	-44.4	35.5	47.0	2.0	1.8	n.a.	
中国船舶	600150.SH	RMB	22.7	31,297	0.04	0.10	0.15	506	235	###	1.8	1.8	1.8	
中集集团	000039.SZ	RMB	14.3	35,633	0.66	0.72	0.79	21.6	20.0	18.1	1.5	1.5	1.4	
中集集团-H	2039.HK	HKD	12.2	42,553	0.80	0.83	0.91	15.2	14.8	13.4	1.1	1.1	1.0	
潍柴重机	000880.SZ	RMB	14.4	3,976	0.11	0.38	n.a.	132.8	37.6	n.a.	3.1	2.8	n.a.	
平均值								31.3	27.0	26.2	1.9	1.8	1.2	
中值								18.4	27.7	18.1	1.8	1.7	1.2	
其他机械														
豪迈科技	002595.SZ	RMB	19.4	15,480	0.81	0.93	1.09	24.0	20.9	17.8	5.1	4.4	3.6	
烟台冰轮	000811.SZ	RMB	11.3	4,907	0.71	0.69	0.69	16.0	16.3	16.3	2.5	2.2	2.0	
新界泵业	002532.SZ	RMB	13.5	4,328	0.37	0.45	0.52	36.7	30.0	25.8	3.6	3.2	2.9	
美亚光电	002690.SZ	RMB	23.0	15,562	0.43	0.56	0.69	53.8	41.2	33.2	8.1	7.0	5.9	
三川智慧	300066.SZ	RMB	16.9	7,010	0.33	0.42	0.51	50.4	39.9	33.1	5.1	4.6	4.1	
平均值								39.9	30.9	25.2	4.9	4.3	3.7	
中值								43.5	33.5	25.8	5.0	4.4	3.6	
农业机械														
第一拖拉机	0038.HK	HKD	4.3	9,401	0.16	0.26	0.35	25.9	16.7	12.1	0.8	0.8	n.a.	
一拖股份	601038.SH	RMB	10.8	7,872	0.14	0.22	0.30	79.8	49.0	35.6	2.3	2.2	n.a.	
新研股份	300159.SZ	RMB	14.3	21,357	0.20	0.30	0.42	71.0	47.6	34.2	3.8	3.6	3.2	
平均值								58.9	37.8	27.3	2.3	2.2	3.2	
中值								71.0	47.6	34.2	2.3	2.2	3.2	
整体平均值														
整体中值														
								65.3	49.4	35.0	4.0	3.4	3.1	
								49.0	36.9	26.5	3.4	3.2	3.1	

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

