

栖霞建设

销售好增长

业绩回顾

2016 年 1 季度业绩每股盈利 0.009 元，同比增长 46.0%

栖霞建设 2016 年 1 季度实现营业收入 6.0 亿元，同比下降 53.3%，实现归母净利润 965 万元，合每股收益 0.009 元，同比增长 46.0%。

商品房项目结算拉动业绩高增长：公司期内实现营业收入 6.0 亿元，同比下降 53.3%，主要由于房地产项目结算较去年大幅下滑，期内主要开发项目共结算 2.9 万平米，同比大幅下降 83.8%，但税后综合毛利率较去年同期回升近 8 个百分点至 12.9%，主要由于去年同期大量结算保障房项目南京幸福城 17.1 万平米，而今年 1 季度无保障房结算，推动毛利率回升及业绩大幅增长。

销售表现良好：公司期内实现商品房合同销售额 4.25 亿元，销售面积 3.43 万平米，同比分别增长 13.4% 和 45.8%，销售表现良好；期内表观销售回款 6.9 亿元，同比下滑 36.3%，期末预收账款余额 19.3 亿元，与期初基本持平。

净负债率小幅上升，资金压力可控：期末公司净负债率较期初上升 4.0 个百分点至 68.9%；在手现金较年初下降 12.9% 至 19.8 亿元，一年内到期非流动负债为 14.0 亿元，资金压力可控。

发展趋势

维持公司 2016 年销售额 35 亿元预测：公司项目主要集中在南京、无锡、苏州三地，2016 年 1 季度长三角区域火热的楼市将助力公司 2016 年销售表现，我们维持公司 2016 年商品房销售额 35 亿元预测。

盈利预测

我们维持 2016/17 年盈利预测每股 0.25/0.35 元。

估值与建议

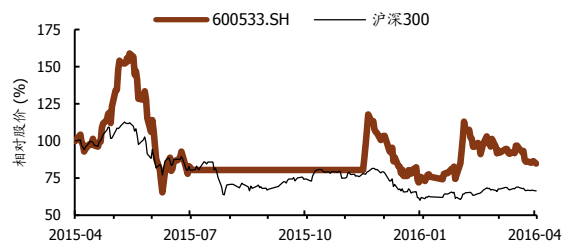
公司当前股价分别对应 2016/17 年市盈率 22.3 倍/15.9 倍，较 NAV 溢价 17%，我们依然维持“中性”的投资评级及目标价 6.16 元，对应 2016/17 年市盈率 24.6 倍和 17.6 倍。

风险

宏观经济下行风险。

维持中性

股票代码	600533.SH
评级	中性
最新收盘价	人民币 5.55
目标价	人民币 6.16
52 周最高价/最低价	人民币 10.73~3.95
总市值(亿)	人民币 58
30 日日均成交额(百万)	人民币 176.79
发行股数(百万)	1,050
其中：自由流通股(%)	100
30 日日均成交量(百万股)	29.27
主营行业	房地产



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	2,849	5,745	5,193	5,952
增速	31.4%	101.7%	-9.6%	14.6%
归属母公司净利润	13	186	262	366
增速	-92.5%	N.M.	40.8%	39.8%
每股净利润	0.01	0.18	0.25	0.35
每股净资产	3.44	3.80	4.00	4.28
每股股利	0.05	0.05	0.07	0.10
每股经营现金流	0.92	1.47	0.08	0.41
市盈率	451.2	31.4	22.3	15.9
市净率	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	80.3	22.9	19.5	14.9
股息收益率	0.9%	0.9%	1.3%	1.8%
平均总资产收益率	0.1%	1.3%	1.9%	2.5%
平均净资产收益率	0.4%	4.9%	6.4%	8.4%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

宁静鞭

分析师

jingbian.ning@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080511010003

SFC CE Ref: AVT719

肖月

联系人

yue.xiao@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080115030007

吕功绩

联系人

abel.lv@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080115070022



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	2,849	5,745	5,193	5,952
营业成本	2,413	4,841	4,179	4,754
营业税金及附加	217	431	400	446
营业费用	51	62	62	65
管理费用	72	73	81	84
财务费用	37	100	110	100
公允价值损益及存货减值等	-52	-28	0	0
营业利润	6	211	360	502
营业外收支	71	53	0	0
利润总额	77	264	360	502
所得税	64	87	108	146
少数股东损益	-1	-9	-9	-9
归属母公司净利润	13	186	262	366
资产负债表				
货币资金	1,632	2,277	2,172	2,667
应收账款及票据	455	239	310	402
预付款项	557	192	173	155
存货	10,379	8,159	8,567	8,995
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	13,023	10,867	11,221	12,219
固定资产及在建工程	22	31	45	61
无形资产及其他长期资产	1,592	2,568	2,889	2,938
非流动资产合计	1,614	2,600	2,934	2,999
资产合计	14,638	13,467	14,154	15,218
短期借款	220	0	0	0
应付账款	2,761	2,093	2,718	3,552
预收账款	2,921	1,932	1,546	1,236
其他流动负债	1,973	1,883	1,997	2,115
流动负债合计	7,876	5,908	6,261	6,903
应付长期债券	3,016	3,443	3,543	3,643
非流动负债合计	3,016	3,443	3,543	3,643
负债合计	10,892	9,351	9,804	10,546
股本	1,050	1,050	1,050	1,050
资本公积	1,528	1,775	1,775	1,775
盈余公积	265	291	317	354
未分配利润	767	874	1,057	1,312
股东权益合计	3,610	3,990	4,199	4,491
负债及股东权益合计	14,638	13,467	14,154	15,218
现金流量表				
净利润	13	186	262	366
折旧和摊销	4	25	6	7
营运资本变动	898	1,250	-206	38
其他	47	79	20	23
经营活动现金流	962	1,540	81	434
投资活动现金流入	5	13	0	0
投资活动现金流出	113	-483	-334	-65
投资活动现金流	118	-471	-334	-65
股权融资	0	0	0	0
银行借款	-285	-17	200	200
其他	-590	-386	-53	-74
筹资活动现金流	-875	-403	148	126
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0
现金净增加额	205	667	-106	496

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	31.4%	101.7%	-9.6%	14.6%
营业利润	-97.1%	N.M.	70.8%	39.3%
净利润	-92.5%	N.M.	40.8%	39.8%
盈利能力				
毛利率	15.3%	15.7%	19.5%	20.1%
营业利润率	0.2%	3.7%	6.9%	8.4%
净利率	0.5%	3.2%	5.0%	6.1%
偿债能力				
流动比率	1.65	1.84	1.79	1.77
速动比率	0.34	0.46	0.42	0.47
现金比率	0.21	0.39	0.35	0.39
资产负债率	74.4%	69.4%	69.3%	69.3%
净债务资本比率	44.4%	29.2%	32.7%	21.7%
回报率分析				
总资产收益率	0.1%	1.3%	1.9%	2.5%
净资产收益率	0.4%	4.9%	6.4%	8.4%
每股指标				
每股净利润 (元)	0.01	0.18	0.25	0.35
每股净资产 (元)	3.44	3.80	4.00	4.28
每股股利 (元)	0.05	0.05	0.07	0.10
每股经营现金流 (元)	0.92	1.47	0.08	0.41
估值分析				
市盈率	451.2	31.4	22.3	15.9
市净率	1.6	1.5	1.4	1.3
股息收益率	0.9%	0.9%	1.3%	1.8%

公司简介

栖霞建设成立于1999年12月23日，是国家一级资质房地产开发企业，布局于南京、无锡和苏州等华东城市，在江苏省范围内拥有天泓山庄、汇林绿洲、云锦美地、百水芊城、枫情水岸等多个开发项目，并通过竞标获得大量土地储备。公司是长三角地区房企中唯一的中房协副会长单位、全国房地产企业中唯一设立博士后科研工作站的企业和国内首家 CIOB 企业(英国皇家特许建造企业)



图表 1: 2016 年 1 季度业绩分析

(百万元)	季度数据			2016 一季度中金评论
	1Q15	1Q16	YoY%	
主营业务收入	1,278	597	-53.3%	本期结转的销售收入减少
主营业务成本	1,133	473	-58%	
税金及附加	81	47	-42%	
主营业务利润	64	77	20.4%	综合毛利率提升
毛利率	5.0%	12.9%	7.9	
资产减值损失及其他	1	-4		
营业费用	8	9	7%	本期利息费用化比例增加
管理费用	25	24	-1%	
财务费用	21	37	73%	
三项费用率	4.3%	11.8%	7.5	
营业利润	8	11	30.5%	
营业利润率	0.7%	1.8%		
投资收益	1	1		
营业外收入	1	0		
营业外支出	1	1		
税前利润	9	11	22.3%	
税前利润率	0.7%	1.9%		
所得税	3	4		
有效税率	38.2%	35.9%		
少数股东权益	-1	-2		
净利润	7	10	46.0%	
净利润率	0.5%	1.6%		
摊薄每股盈利(元)	0.006	0.009	46.0%	

财务指标			
(%)	2015	1Q16	Ppt
资产负债率	69.4%	67.7%	-1.8
净负债率	64.9%	68.9%	4.0
银行贷款占总负债比率	42.4%	38.7%	-3.6
(%)	1Q15	1Q16	Ppt
毛利率	5.0%	12.9%	7.9
净利润率	0.5%	1.6%	1.1
(百万元)	2015	1Q16	YoY
现金	2,277	1,984	-13%
预售房款	1,932	1,934	0%
经营活动现金流	-403	-121	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

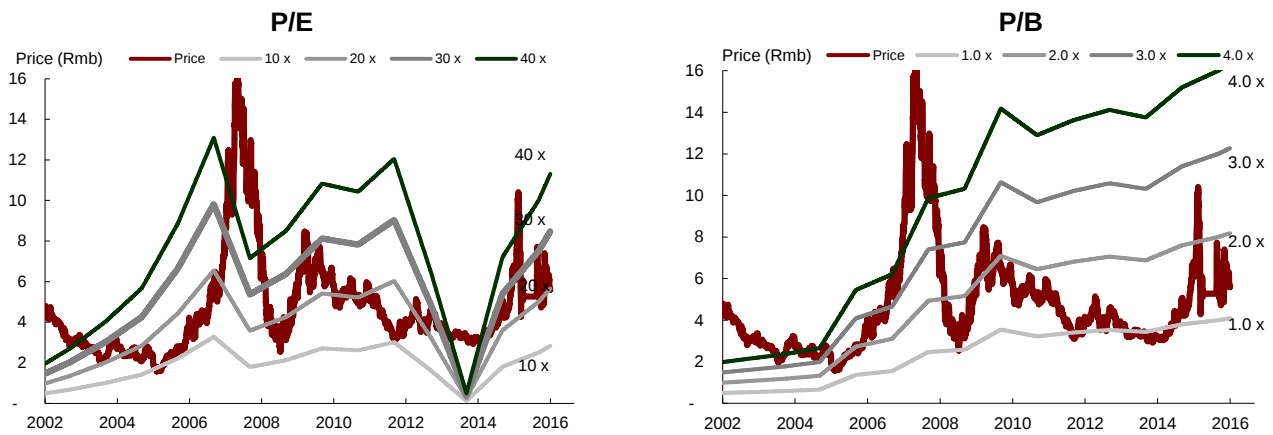
图表 2: 季度业绩比较

(人民币百万元)	(Rmb mn)	1Q16A	YoY	QoQ	2016E	1Q as % of FY
收入	Revenue	597	-53.3%	-56.7%	5,193	11.5%
毛利	Gross profit	77	20.4%	-40.2%	614	12.5%
营业利润	Operating profit	11	30.5%	-81.4%	360	3.0%
净利润	Net profit	10	46.0%	-86.5%	262	3.7%
全面摊薄每股收益(元)	Fully-diluted EPS (Rmb)	0.01	46.0%	-86.5%	0.25	3.7%
毛利率	Gross margin	12.9%	7.9ppt	3.5ppt	11.8%	
营业利润率	Operating margin	1.8%	1.2ppt	-2.4ppt	6.9%	
净利润率	Net margin	1.6%	1.1ppt	-3.6ppt	5.0%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部



图表3：历史P/E和P/B



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表4：估值比较表

公司名称	代码	当前评级	股价	目标价	上涨/ 下跌空间	市值	每股收益			P/E (x)			P/B (x)			股息收益率			每股NAV	溢价/折价					
							14A	15A	16E	14A	15A	16E	14A	15A	16E	14A	15A	16E							
A股地产：侧重开发						(Rmb)	(Rmb)													(Rmb)					
招商蛇口	001979	推荐	14.21	18.00	27%	112.3	0.66	0.87	1.11	21.4	16.3	12.8	3.5	2.4	2.1	1.4%	1.8%	2.3%	23.9	-41%					
保利地产	600048	推荐	8.95	11.00	23%	96.3	1.13	1.15	1.40	7.9	7.8	6.4	1.6	1.3	1.2	2.4%	3.9%	3.9%	9.4	-4%					
华侨城A	000069	推荐	6.65	8.53	28%	54.6	0.58	0.57	0.63	11.4	11.8	10.6	1.9	1.4	1.1	1.1%	1.1%	1.1%	8.4	-20%					
金融街	000402	推荐	9.03	11.00	22%	27.0	0.98	0.75	0.89	9.2	12.0	10.2	1.1	1.1	1.0	2.8%	4.4%	3.0%	10.6	-14%					
滨江集团	002244	推荐	6.95	9.50	37%	21.6	0.27	0.32	0.48	26.1	21.6	14.6	2.7	2.5	1.7	2.2%	0.5%	0.5%	5.8	20%					
中南建设	000961	中性	17.22	18.00	5%	25.6	0.65	0.24	0.61	26.6	72.7	28.2	2.9	2.8	1.8	0.6%	0.2%	0.6%	16.1	7%					
首开股份	600376	中性	10.38	11.30	9%	23.3	0.73	0.93	1.01	14.1	11.2	10.3	1.6	1.1	1.0	2.3%	0.0%	2.9%	12.8	-19%					
北京城建	600266	中性	12.21	14.10	15%	19.1	0.88	0.91	0.93	13.9	13.4	13.1	1.2	1.0	0.9	2.2%	2.3%	2.3%	15.7	-22%					
荣盛发展	002146	中性	6.93	8.00	15%	30.1	0.74	0.56	0.70	9.3	12.4	10.0	2.2	1.5	1.3	1.3%	3.6%	3.0%	5.8	19%					
北辰实业A	601588	中性	4.10	4.13	1%	13.8	0.16	0.18	0.24	26.0	22.6	17.3	1.2	1.2	1.2	1.5%	1.5%	1.5%	6.3	-35%					
冠城大通	600067	中性	6.74	7.65	14%	10.0	0.50	0.14	0.40	13.4	47.2	17.0	1.8	1.4	1.3	3.0%	1.5%	3.0%	7.4	-9%					
金地集团	600383	中性	12.15	11.00	-9%	54.7	0.89	0.71	0.79	13.7	17.1	15.5	1.7	1.6	1.6	1.1%	3.5%	1.9%	9.1	34%					
华发股份	600325	中性	12.17	14.80	22%	14.2	0.55	0.61	0.70	22.0	20.1	17.4	2.1	1.2	1.2	0.8%	1.2%	1.4%	12.1	0%					
栖霞建设	600533	中性	5.55	6.16	11%	5.8	0.01	0.18	0.25	451.2	31.4	22.3	1.6	1.5	1.4	2.2%	0.9%	1.3%	4.7	17%					
世茂股份	600823	中性	10.09	11.70	16%	19.3	0.99	1.07	1.18	10.2	9.4	8.6	1.2	1.0	0.9	1.7%	1.1%	1.2%	14.5	-30%					
中华企业	600675	中性	6.51	6.00	-8%	12.2	-0.26	-1.33	0.18	n.a.	n.a.	35.8	2.4	4.5	4.0	0.0%	0.0%	1.1%	6.3	3%					
平均值										47.5	22.5	16.0	1.9	1.7	1.5	1.7%	1.8%	2.0%		-5%					
中间值										14.0	16.7	14.6	1.7	1.4	1.3	1.7%	1.5%	1.9%		-4%					
市值加权平均										20.4	17.5	13.2	2.2	1.8	1.5	1.7%	2.3%	2.4%		-9%					
A股地产：开发和持有						(Rmb)	(Rmb bn)			(Rmb)													(Rmb)		
中国国贸	600007	中性	15.58	18.00	16%	15.7	0.53	0.62	0.65	29.3	25.0	24.1	3.0	2.8	2.6	1.3%	1.3%	1.3%	18.1	-14%					
浦东金桥	600639	中性	16.52	19.00	15%	18.5	0.38	0.42	0.53	43.1	39.3	30.9	3.2	2.0	1.9	0.7%	0.8%	0.8%	17.0	-3%					
陆家嘴	600663	中性	38.61	45.00	17%	72.1	0.86	1.02	1.08	45.0	38.0	35.9	6.3	5.5	5.1	1.1%	1.3%	1.4%	22.1	75%					
平均值										39.1	34.1	30.3	4.1	3.5	3.2	1.0%	1.1%	1.2%		19%					
中间值										43.1	38.0	30.9	3.2	2.8	2.6	1.1%	1.3%	1.3%		-3%					
市值加权平均										42.4	36.3	33.3	5.2	4.5	4.2	1.1%	1.2%	1.3%		48%					
A股地产：房地产服务商						(Rmb)	(Rmb bn)			(Rmb)													(Rmb)		
世联行	002285	推荐	8.37	10.76	29%	16.9	0.19	0.25	0.31	43.0	33.3	26.9	8.4	4.8	4.1	1.4%	1.7%	2.0%	n.a.	n.a.					
B股地产						(HK\$)	(HK\$ bn)			(HK\$)													(HK\$)		
金桥B	900911	推荐	12.51	17.05	36%	14.0	0.48	0.50	0.62	26.1	24.9	20.3	1.8	1.6	1.4	1.2%	1.3%	1.3%	21.2	-41%					
陆家B	900932	中性	25.86	23.64	-9%	48.3	1.07	1.21	1.24	24.1	21.3	20.8	3.4	3.1	3.0	2.1%	2.3%	2.4%	27.6	-6%					
平均值										25.1	23.1	20.6	2.6	2.3	2.2	1.6%	1.8%	1.8%		-24%					
中间值										25.1	23.1	20.6	2.6	2.3	2.2	1.6%	1.8%	1.8%		-24%					
市值加权平均										24.6	22.1	20.7	3.0	2.8	2.6	1.9%	2.1%	2.1%		-14%					
H股地产						(HK\$)	(HK\$ bn)			(HK\$)													(HK\$)		
中国海外发展	0688	确信买入	24.75	34.73	40%	244.0	2.92	2.88	3.25	8.5	8.6	7.6	1.5	1.2	1.1	2.2%	3.7%	2.6%	31.6	-22%					
华润置地	1109	确信买入	19.16	31.34	64%	132.8	1.82	2.10	2.41	10.5	9.1	8.0	1.1	1.0	0.9	2.6%	3.0%	4.0%	31.3	-39%					
绿城中国	3900	推荐	5.79	7.90	36%	12.5	1.30	0.74	0.80	4.5	7.8	7.2	0.4	0.4	0.4	0.0%	0.0%	2.8%	19.8	-71%					
中国金茂	0817	推荐	2.23	2.89	30%	23.8	0.33	0.25	0.31	6.7	9.0	7.2	0.6	0.6	0.6	5.2%	3.6%	4.2%	4.5	-50%					
龙湖地产	0960	推荐	10.92	13.76	26%	63.7	1.50	1.41	1.52	7.3	7.7	7.2	1.0	0.9	0.8	3.2%	3.9%	4.2%	22.9	-52%					
富力地产	2777	推荐	10.86	12.94	19%	35.0	1.65	2.10	2.22	6.6	5.2	4.9	0.8	0.7	0.7	0.0%	13.2%	8.2%	21.6	-50%					
深圳控股	0604	推荐	3.14	4.60	46%	23.2	0.28	0.31	0.40	11.3	10.3	7.8	0.6	0.7	0.6	5.1%	5.1%	6.4%	7.1	-56%					
世茂房地产	0813	推荐	10.76	14.60	36%	37.4	2.85	2.14	2.20	3.8	5.0	4.9	0.6	0.6	0.6	8.4%	6.5%	6.7%	24.3	-56%					
远洋地产	3377	推荐	3.50	5.36	53%	26.3	0.61	0.49	0.52	5.8	7.2	6.8	0.5	0.5	0.5	6.9%	3.6%	5.1%	9.7	-64%					
融创中国	1918	推荐	4.98	6.93	39%	16.9	1.38	1.18	1.23	3.6	4.2	4.4	0.8	0.8	0.7	4.8%	4.6%	5.0%	13.9	-64%					
雅居乐	3383	中性	4.42	4.05	-8%	17.3	1.41	0.75	1.02	3.1	5.9	4.3	0.4	0.4	0.4	8.9%	8.9%	7.6%	13.5	-67%					
北辰实业H	0588	中性	2.47	2.36	-4%	8.3	0.24	0.26	0.34	10.1	9.4	7.3	0.4	0.4	0.4	3.0%	2.9%	2.8%	7.9	-69%					
碧桂园	2007	中性	3.07	3.02	-2%	68.7	0.60	0.53	0.52	5.1	5.8	5.9	0.8	0.7	0.6	6.0%	5.0%	5.1%	6.0	-49%					
恒大地产	3333	中性	5.76	5.57	-3%	78.8	0.56	0.33	0.76	10.3	17.4	7.5	1.3	1.4	1.1	9.3%	7.9%	2.7%	9.3	-38%					
SOHO中国	0410	中性	3.91	3.75	-4%	20.3	0.42	0.10	0.12	9.2	40.2	31.4	0.4	0.5	0.5	8.0%	21.2%	5.3%	5.4	-27%					
平均值										6.9	8.0	6.5	0.8	0.7	0.7	4.7%	5.1%	4.8%		-53%					
中间值										6.6	7.7	7.2	0.7	0.7	0.6	4.9%	4.3%	4.6%		-54%					
市值加权平均										8.0	8.8	7.0	1.1	0.9	0.9	4.1%	4.8%	4.0%		-40%					
美股地产：房地产服务商						(US\$)	(US\$ bn)			(US\$)															
乐居	LEJU	推荐	4.67	6.89	48%	0.6	0.68	0.42	0.46	6.8	11.1	10.2	1.5	1.5	1.4	4.3%	0.0%	4.3%	n.a.	n.a.					
平均值										6.8	11.1	10.2	1.5	1.5	1.4	4.3%	0.0%	4.3%							
中间值										6.8	11.1	10.2	1.5	1.5	1.4	4.3%	0.0%	4.3%							
市值加权平均										6.8	11.1	10.2	1.5	1.5	1.4	4.3%	0.0%	4.3%							

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部 注：股价来自2016年4月29日收盘价。



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：邹雨杉_Editor



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

