

# 豪迈科技

## 周期复苏带动公司业绩超预期

### 观点聚焦

#### 投资建议

我们将公司目标价由之前的 24 元上调至 27.44 元（对应 2017 年 P/E 23.4x），尚有 34.7% 上涨空间，纳入确信买入评级。

理由如下：

- ▶ **全钢胎模具迎来周期复苏，4Q 订单大幅好转，明年有望实现 10% 以上增长。**受益于重卡行业复苏（11 月重卡销量同比增长 90%），载重胎企业集中下达模具订单，我们预计公司全钢胎订单（以生产原配胎为主）翻番增长，且该趋势有望持续到明年。考虑到订单生产周期，我们预计公司 4Q16 以及 2017 年全钢胎模具业务显著回暖。
- ▶ **半钢胎模具持续受益于国际市场份额提升，预计明年有望实现 20% 同比增长。**从需求来看，公司已经是普利司通等国际轮胎龙头企业的主要独立模具供应商，正在进一步拓展至韩系轮胎企业（韩泰、锦湖、耐克森等）。从竞争来看，公司产品质量好、成本低于海外竞争对手，海外主要竞争对手韩国 Saehwa IMC 收入下滑至 2015 年的约 1.94 亿美元，预计公司市场份额有望从目前 20~25% 进一步提升至 35~40%。
- ▶ **燃气轮机零部件以及锻铸件业务需求旺盛，持续产能扩张。**公司加工制造能力突出，持续获得 GE、西门子、三菱等燃气轮机整机企业认可，燃气轮机零部件业务未来 2~3 年有望高速增长。

我们与市场的最大不同？1、市场尚未认识到重卡复苏对公司业绩的正面影响。2、我们对于估值的讨论更深入，1）采用了分部估值，2）公司按净利润规模在 A 股机械进入前 10 名，且盈利能力强（28% 净利率），但市值仅排 30 位，理应享有更高估值。

潜在催化剂：业绩表现超预期。

#### 盈利预测与估值

我们分别上调公司 2016、17 年净利润 0.5%、7.9% 至 7.46、9.37 亿元，同时首次给出 2018 年净利润 10.82 亿元。对应当前股价的 2016/17 年 P/E 分别为 21.8x、17.4x。纳入确信买入评级，分部估值得出目标价 27.44 元（上涨空间 34.7%）。

#### 风险

重卡复苏对载重胎模具需求低于预期。

#### 史成波

分析师

chengbo.shi@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080513080001

SFC CE Ref: BEB246

#### 贾乃鑫

联系人

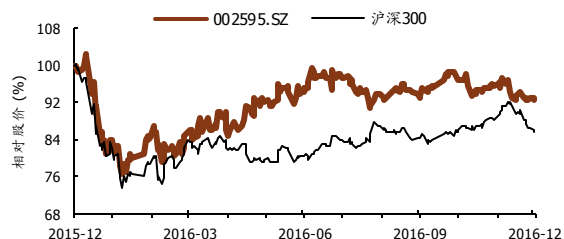
naixin.jia@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080114120008

### 纳入确信买入

股票代码 002595.SZ  
 评级 \* 确信买入  
 最新收盘价 人民币 20.36  
 目标价 人民币 27.44

52 周最高价/最低价 人民币 22.96~16.59  
 总市值(亿) 人民币 163  
 30 日均成交额(百万) 人民币 35.50  
 发行股数(百万) 800  
 其中：自由流通股(%) 58  
 30 日日均成交量(百万股) 1.70  
 主营行业 机械



| (人民币 百万)  | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 1,815 | 2,309 | 2,716 | 3,421 |
| 增速        | 59.9% | 27.2% | 17.6% | 25.9% |
| 归属母公司净利润  | 502   | 644   | 746   | 937   |
| 增速        | 58.8% | 28.3% | 15.7% | 25.6% |
| 每股净利润     | 0.63  | 0.81  | 0.93  | 1.17  |
| 每股净资产     | 3.20  | 3.76  | 4.44  | 5.42  |
| 每股股利      | 0.30  | 0.25  | 0.19  | 0.23  |
| 每股经营现金流   | 0.32  | 0.69  | 0.77  | 0.85  |
| 市盈率       | 32.4  | 25.3  | 21.8  | 17.4  |
| 市净率       | 6.4   | 5.4   | 4.6   | 3.8   |
| EV/EBITDA | 23.8  | 18.9  | 15.9  | 12.6  |
| 股息收益率     | 0.7%  | 1.2%  | 0.9%  | 1.1%  |
| 平均总资产收益率  | 18.7% | 20.0% | 19.2% | 20.6% |
| 平均净资产收益率  | 20.9% | 23.1% | 22.7% | 23.7% |

资料来源：万得资讯，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)   | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 主要财务比率       | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>利润表</b>   |       |       |       |       | <b>成长能力</b>  |       |       |       |       |
| 营业收入         | 1,815 | 2,309 | 2,716 | 3,421 | 营业收入         | 59.9% | 27.2% | 17.6% | 25.9% |
| 营业成本         | 1,029 | 1,323 | 1,556 | 1,977 | 营业利润         | 57.7% | 28.9% | 16.5% | 25.7% |
| 营业税金及附加      | 15    | 25    | 29    | 37    | EBITDA       | 63.0% | 26.4% | 17.4% | 23.1% |
| 营业费用         | 43    | 56    | 62    | 77    | 净利润          | 58.8% | 28.3% | 15.7% | 25.6% |
| 管理费用         | 130   | 165   | 185   | 229   | <b>盈利能力</b>  |       |       |       |       |
| 财务费用         | 0     | -17   | 5     | -3    | 毛利率          | 43.3% | 42.7% | 42.7% | 42.2% |
| 其他           | 0     | 0     | 0     | 0     | 营业利润率        | 31.9% | 32.4% | 32.0% | 32.0% |
| 营业利润         | 580   | 747   | 870   | 1,094 | EBITDA 利润率   | 37.4% | 37.1% | 37.1% | 36.2% |
| 营业外收支        | 12    | 11    | 7     | 7     | 净利率          | 27.7% | 27.9% | 27.4% | 27.4% |
| 利润总额         | 590   | 753   | 871   | 1,095 | <b>偿债能力</b>  |       |       |       |       |
| 所得税          | 88    | 110   | 127   | 159   | 流动比率         | 4.91  | 3.65  | 3.68  | 6.41  |
| 少数股东损益       | -1    | -1    | -1    | -1    | 速动比率         | 3.69  | 2.82  | 2.96  | 5.16  |
| 归属母公司净利润     | 502   | 644   | 746   | 937   | 现金比率         | 0.45  | 0.51  | 0.83  | 1.49  |
| EBITDA       | 679   | 858   | 1,007 | 1,239 | 资产负债率        | 12.1% | 14.6% | 16.1% | 10.5% |
| <b>资产负债表</b> |       |       |       |       | 净债务资本比率      | 净现金   | 净现金   | 净现金   | 净现金   |
| 货币资金         | 149   | 248   | 543   | 709   | <b>回报率分析</b> |       |       |       |       |
| 应收账款及票据      | 819   | 1,010 | 1,271 | 1,600 | 总资产收益率       | 18.7% | 20.0% | 19.2% | 20.6% |
| 预付款项         | 25    | 13    | 28    | 48    | 净资产收益率       | 20.9% | 23.1% | 22.7% | 23.7% |
| 存货           | 405   | 398   | 469   | 596   | <b>每股指标</b>  |       |       |       |       |
| 其他流动资产       | 241   | 91    | 91    | 91    | 每股净利润 (元)    | 0.63  | 0.81  | 0.93  | 1.17  |
| 流动资产合计       | 1,639 | 1,759 | 2,402 | 3,044 | 每股净资产 (元)    | 3.20  | 3.76  | 4.44  | 5.42  |
| 固定资产及在建工程    | 1,004 | 1,284 | 1,374 | 1,367 | 每股股利 (元)     | 0.30  | 0.25  | 0.19  | 0.23  |
| 无形资产及其他长期资产  | 271   | 480   | 460   | 439   | 每股经营现金流 (元)  | 0.32  | 0.69  | 0.77  | 0.85  |
| 非流动资产合计      | 1,275 | 1,764 | 1,833 | 1,806 | <b>估值分析</b>  |       |       |       |       |
| 资产合计         | 2,914 | 3,523 | 4,235 | 4,850 | 市盈率          | 32.4  | 25.3  | 21.8  | 17.4  |
| 短期借款         | 1     | 142   | 242   | 0     | 市净率          | 6.4   | 5.4   | 4.6   | 3.8   |
| 应付账款及票据      | 89    | 92    | 110   | 138   | EV/EBITDA    | 23.8  | 18.9  | 15.9  | 12.6  |
| 其他流动负债       | 245   | 248   | 302   | 336   | 股息收益率        | 0.7%  | 1.2%  | 0.9%  | 1.1%  |
| 流动负债合计       | 334   | 482   | 653   | 474   |              |       |       |       |       |
| 长期借款和应付债券    | 5     | 5     | 5     | 5     |              |       |       |       |       |
| 非流动负债合计      | 19    | 32    | 29    | 36    |              |       |       |       |       |
| 负债合计         | 353   | 514   | 683   | 511   |              |       |       |       |       |
| 股东权益合计       | 2,561 | 3,010 | 3,553 | 4,339 |              |       |       |       |       |
| 少数股东权益       | 0     | 3     | 2     | 1     |              |       |       |       |       |
| 负债及股东权益合计    | 2,914 | 3,523 | 4,235 | 4,850 |              |       |       |       |       |
| <b>现金流量表</b> |       |       |       |       |              |       |       |       |       |
| 净利润          | 502   | 643   | 744   | 935   |              |       |       |       |       |
| 折旧和摊销        | 89    | 122   | 131   | 147   |              |       |       |       |       |
| 营运资本变动       | 1     | 20    | -205  | -286  |              |       |       |       |       |
| 其他           | 9     | 10    | 8     | 9     |              |       |       |       |       |
| 经营活动现金流      | 253   | 553   | 614   | 676   |              |       |       |       |       |
| 投资活动现金流入     | 0     | 0     | 0     | 0     |              |       |       |       |       |
| 投资活动现金流出     | 837   | 1,083 | 200   | 120   |              |       |       |       |       |
| 投资活动现金流      | -634  | -363  | -209  | -130  |              |       |       |       |       |
| 股权融资         | 0     | 0     | 0     | 0     |              |       |       |       |       |
| 银行借款         | 2     | 139   | 0     | 0     |              |       |       |       |       |
| 其他           | 0     | 11    | -3    | 7     |              |       |       |       |       |
| 筹资活动现金流      | -120  | -52   | -109  | -381  |              |       |       |       |       |
| 汇率变动对现金的影响   | 0     | 0     | 0     | 0     |              |       |       |       |       |
| 现金净增加额       | -501  | 138   | 296   | 165   |              |       |       |       |       |

资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 公司简介

豪迈科技是国内轮胎模具生产行业的龙头企业之一。主要从事汽车子午线轮胎模具、轮胎制造设备的生产、销售及相关技术开发。公司主导产品子午线轮胎模具以电火花加工工艺为核心技术，采用锻钢、锻铝、铸钢材质进行复杂花纹加工，产品覆盖乘用车模具、载重胎模具、工程胎模具、巨型胎模具等。目前，公司除电火花加工工艺外，已经熟练掌握精密铸铝加工工艺，生产出来的铝质模具已经广泛认可，成为公司主要增长点。目前公司全球市场占有率已经达到了 10%，有望进一步从 10% 攀升到 30%，成为全球轮胎模具加工行业的龙头。

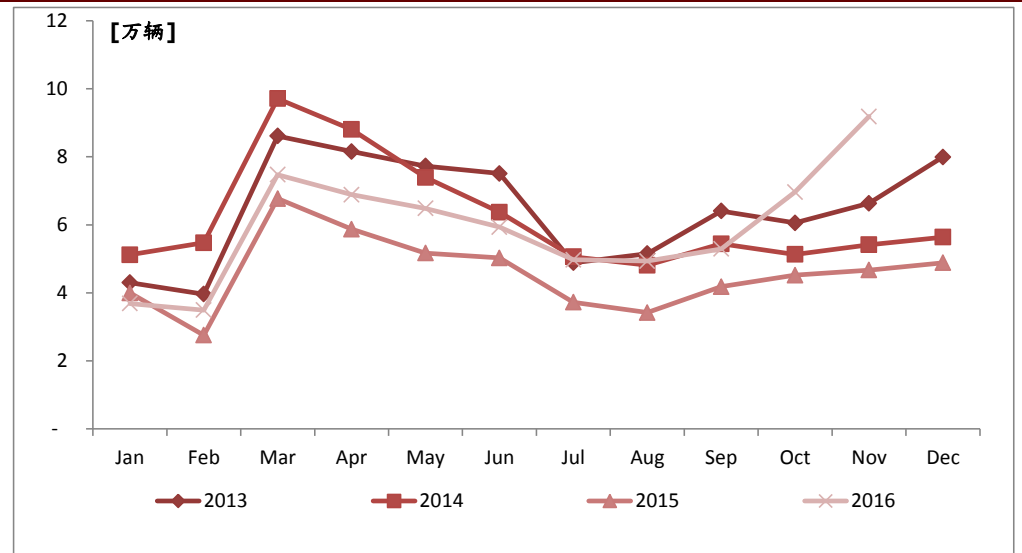


## 一、业务层面，我们与市场的不同

## 载重胎模具受益于重卡行业复苏

受益于重卡行业复苏，2016 年 11 月重卡销量同比增长 90%，中金汽车组认为至少明年一季度前不用担忧重卡产销量数据，部分重卡企业的一季报或超预期。

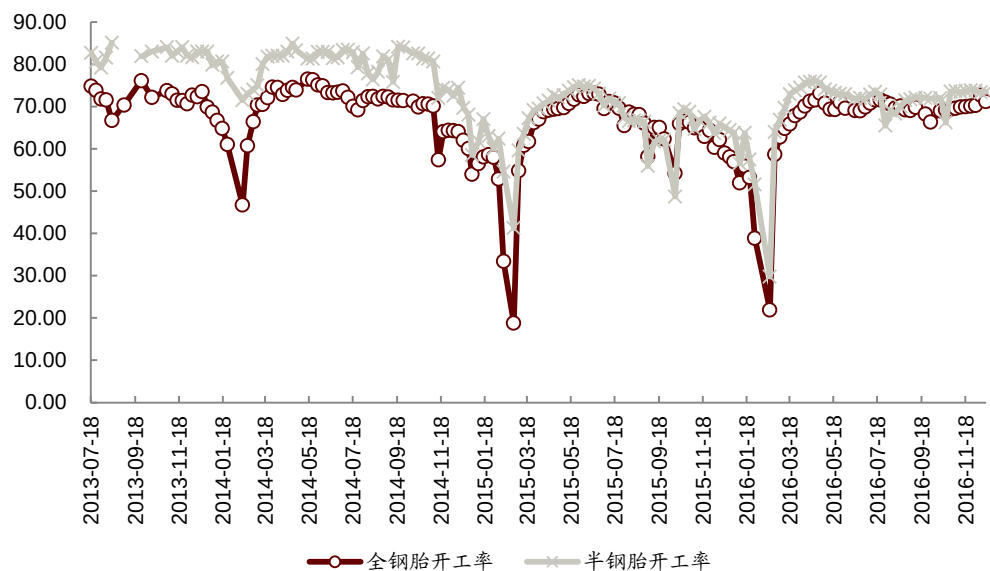
图表 1：重卡销量高增长



资料来源：汽车工业协会，中金公司研究部

受益于重卡行业景气上行，轮胎企业开工率持续上升。

图表 2：轮胎企业开工率持续回暖

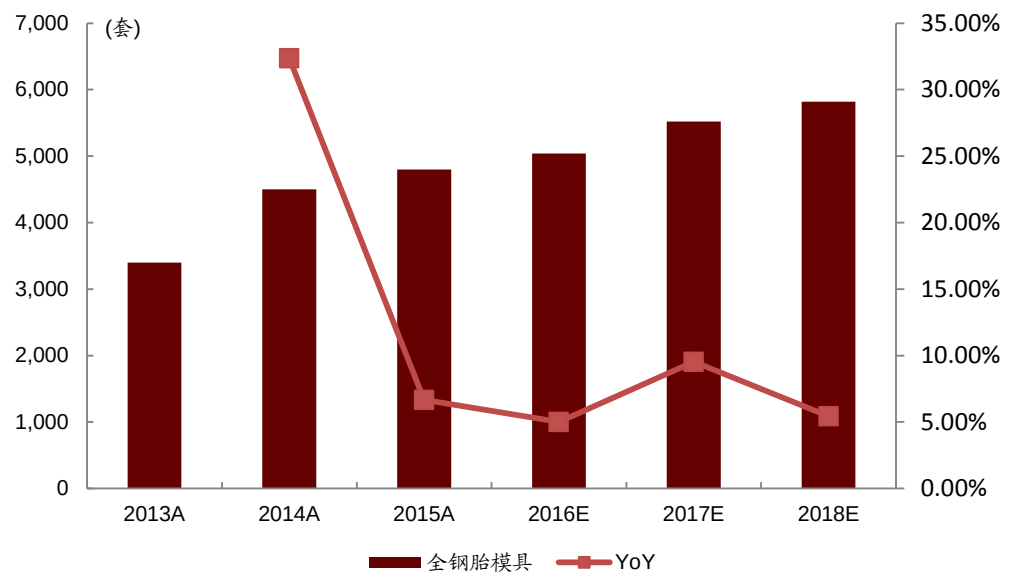


资料来源：汽车工业协会，中金公司研究部

从而带动载重胎企业集中采购轮胎模具。我们预计公司全钢胎订单(以生产原配胎为主)有望实现单月翻番增长(11、12月)，一改3季度的颓势，且好转趋势有望持续到明年。预计明年载重胎模具销量有望实现 10%+ 的同比增长。



图表 3：公司全钢胎产量走高



资料来源：中金公司研究部

### 半钢胎模具持续稳健增长

从需求来看：1) 公司正在进一步拓展韩系轮胎企业（韩泰、锦湖、耐克森等）。韩系轮胎企业是全球轮胎市场的重要参与者，此前设备配套体系相对封闭，公司正在逐步进入韩系轮胎配套模具市场，有望打开新的市场。2) 公司已经是普利司通、米其林、固特异、倍耐力等国际轮胎龙头企业的主要独立模具供应商，有望进一步提升市场份额。预计未来 3~5 年公司在全球轮胎模具市场份额有望从目前 20~25% 进一步提升至 35~40% (含全钢胎模具)。

从竞争来看，公司产品质量好、成本低于海外竞争对手 20~30%，交货周期好。而且模具作为非标设备产品，是资金、技术密集型、劳动力相对密集的产业，很难用自动化实现替代，拥有工程师红利的中国企业竞争力显著。韩国 Saehwa IMC 公司是全球主要的独立模具供应商，但近些年该竞争对手规模逐步萎缩，2015 年收入 1.94 亿美元，净利润仅有 140 万美元，已经被公司远远超越，公司已成为全球最大的独立模具供应商。

图表 4：主要竞争对手韩国 Saehwa 收入利润均在萎缩 (单位：mn USD)

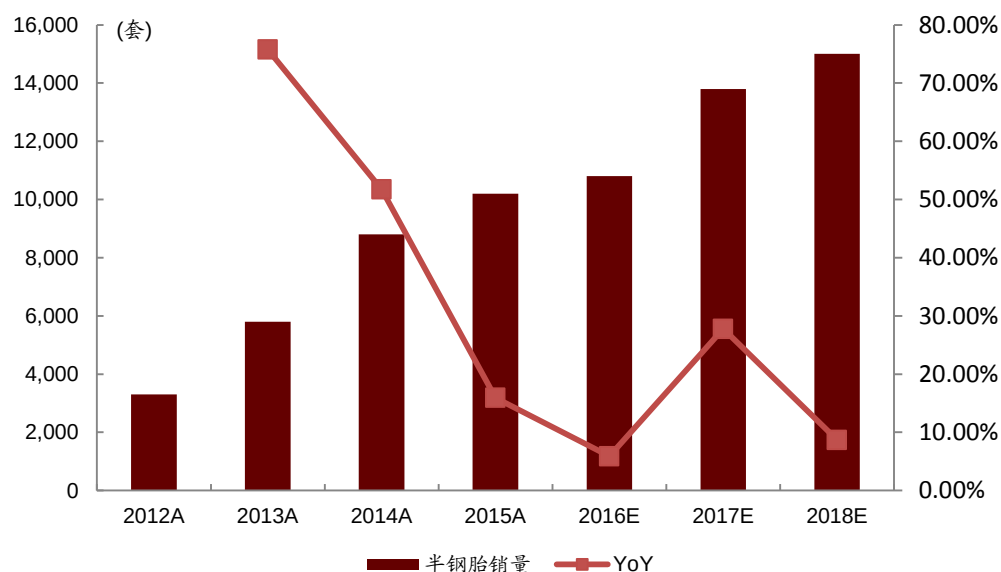
| Saehwa IMC | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 收入         | 164.1  | 188.3  | 210.8  | 194.4  |
| 净利润        | 18.4   | 3.5    | 16     | 1.4    |
| 毛利         | 51.2   | 46.4   | 50.7   | 32.1   |
| 毛利率        | 31.20% | 24.64% | 24.05% | 16.51% |
| 净利润率       | 11.21% | 1.86%  | 7.59%  | 0.72%  |

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

公司半钢胎产能一直比较紧张，一期 800 套/月产能已经满负荷运转，二期 400 套/月已经部分达产，有效满足了客户对品质、工期的苛刻要求。预计明年半钢胎模具出货量有望实现 20%+ 的同比增长。



图表 5：公司半钢胎销量稳健增长



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

## 二、上调盈利预测

重要假设：2017 年，1) 载重胎模具销量 10%左右同比增长，2) 半钢胎模具 20%左右同比增长，3) 燃气轮机零部件 45%同比增长，4) 铸件业务 50%同比增长。

我们分别上调公司 2016、17 年净利润 0.5%、7.9%至 7.46、9.37 亿元，同时首次给出 2018 年净利润 10.82 亿元。

图表 6：盈利预测调整

| 豪迈科技 (002595.sz) 盈利预测变动表 |               |         |          |         |        |       |
|--------------------------|---------------|---------|----------|---------|--------|-------|
| (人民币 百万元)                | 原预测           |         | 新预测      |         | 变动比例   |       |
|                          | Original Est. |         | New Est. |         | Change |       |
|                          | 2016E         | 2017E   | 2016E    | 2017E   | 2016E  | 2017E |
| 营业收入                     | 2,743.2       | 3,208.8 | 2,716.1  | 3,420.6 | -1.0%  | 6.6%  |
| 增长率                      | 18.8%         | 17.0%   | 17.6%    | 25.9%   | -1.2%  | 9.0%  |
| 毛利                       | 1,159.8       | 1,343.1 | 1,160.4  | 1,443.8 | 0.0%   | 7.5%  |
| 毛利率                      | 42.3%         | 41.9%   | 42.7%    | 42.2%   | 0.4%   | 0.4%  |
| 销售费用                     | 63.1          | 72.2    | 62.5     | 77.0    | -1.0%  | 6.6%  |
| 销售费用率                    | 2.30%         | 2.25%   | 2.30%    | 2.25%   | 0.0%   | 0.0%  |
| 管理费用                     | 186.5         | 215.0   | 184.7    | 229.2   | -1.0%  | 6.6%  |
| 管理费用率                    | 6.80%         | 6.70%   | 6.80%    | 6.70%   | 0.0%   | 0.0%  |
| 财务费用                     | 5.5           | -2.3    | 4.7      | -2.6    | -13.1% | 14.4% |
| 营业利润                     | 866.4         | 1,014.1 | 870.4    | 1,094.0 | 0.5%   | 7.9%  |
| 净利润                      | 742.1         | 868.3   | 745.5    | 936.5   | 0.5%   | 7.9%  |
| 每股盈利 (元)                 | 0.93          | 1.09    | 0.93     | 1.17    | 0.5%   | 7.9%  |

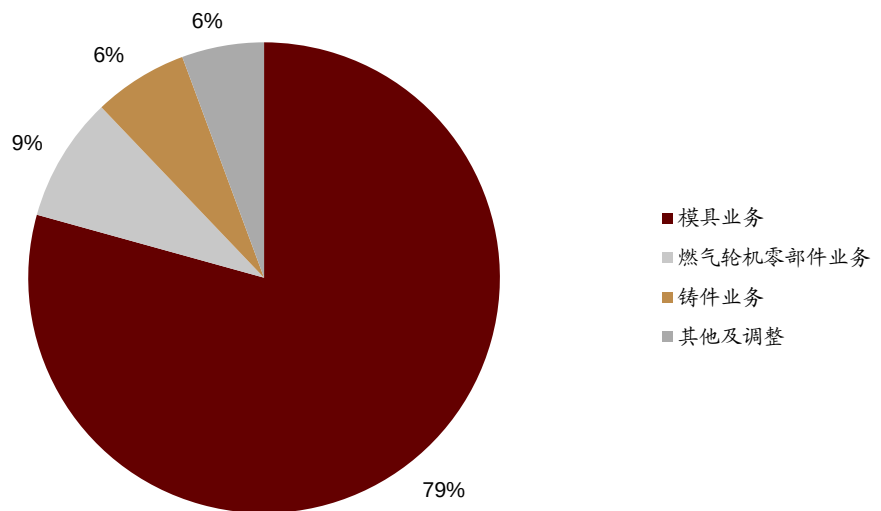
资料来源：公司公告，中金公司研究部

## 三、估值讨论

我们采用分部估值法，公司 2017 年的净利润中，我们估算了三大主要业务的净利润占比分别 79%、9%、6%，其他以及调整项占 6%。



图表 7: 2017 年公司各项业务净利润占比



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

其中，我们给予模具业务 20X P/E，主要基于 1) 可比公司 2017 年估值中位数 54x，2) 公司 2015~18 年该业务 CAGR13.73%。

给予燃气轮机零部件业务 45x P/E，主要基于 1) 可比公司 2017 年估值中位数 51x，2) 公司 2015~18 年该业务 CAGR44.94%。

给予铸件业务 40x P/E，主要基于 1) 可比公司 2017 年估值中位数 37x，2) 公司 2015~18 年该业务 CAGR50.23%。

给予其他及调整项最低估值 20x。

我们认为公司合理市值 220 亿元，对应目标股价 27.44 元，隐含相比当前价格尚有 34.7% 上涨空间。

图表 8: 分部估值法估算

| 2017年     | 收入<br>(百万元) | 净利润率   | 净利润<br>(百万元) | P/E  | 分部市值<br>(亿元) | 备注                    |
|-----------|-------------|--------|--------------|------|--------------|-----------------------|
| 总计        | 3420.60     | 27.38% | 936.54       | 23.4 | 219.52       |                       |
| 模具业务      | 2712.87     | 27.38% | 742.77       | 20.0 | 148.55       | 采用综合净利润来计算            |
| 燃气轮机零部件业务 | 321.30      | 25.00% | 80.32        | 45.0 | 36.15        | 2015 年实际净利润率 32.92%   |
| 铸件业务      | 303.23      | 20.00% | 60.65        | 40.0 | 24.26        | 毛利率相对其他两项业务较低         |
| 其他及调整     | 83.20       |        | 52.80        | 20.0 | 10.56        | 实际该项净利润没有这么高，保守采用 20x |

资料来源：万得资讯，中金公司研究部



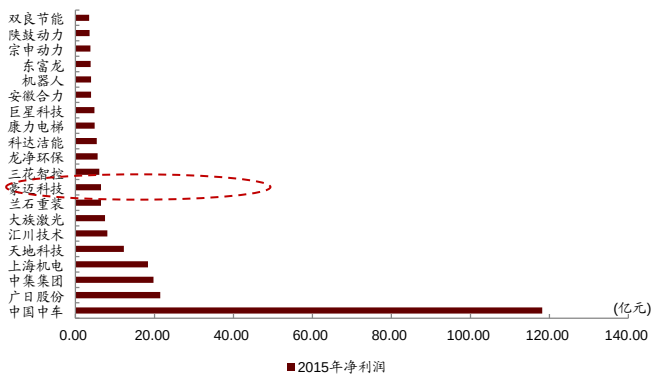
图表 9：可比公司估值

| 公司名称            | 股票代码      | 股价<br>2016/12/20 | 市值<br>(百万) | 15A   | EPS<br>16E | 17E  | 15A    | P/E<br>16E   | 17E          | 15A          | P/B<br>16E  | 17E        |
|-----------------|-----------|------------------|------------|-------|------------|------|--------|--------------|--------------|--------------|-------------|------------|
| <b>橡胶机械</b>     |           |                  |            |       |            |      |        |              |              |              |             |            |
| 软控股份            | 002073.SZ | 11.2             | 10,504     | 0.27  | -0.08      | 0.21 | 41.4   | -137.0       | 54.1         | 2.5          | 2.5         | 2.3        |
| 巨轮智能            | 002031.SZ | 3.5              | 7,742      | 0.18  | 0.04       | 0.06 | 20.0   | 83.6         | 63.9         | 2.6          | 2.5         | 2.4        |
| 恒力股份            | 600346.SH | 8.3              | 23,538     | -0.36 | 0.34       | 0.44 | -23.1  | 24.4         | 19.0         | 57.0         | 6.2         | 4.7        |
| 赛象科技            | 002337.SZ | 7.5              | 4,409      | -0.17 | 0.01       | 0.01 | -44.1  | 881.2        | 550.7        | 3.7          | n.a.        | n.a.       |
| 蓝英装备            | 300293.SZ | 17.3             | 4,671      | 0.04  | 0.03       | 0.35 | 430.3  | 561.7        | 49.8         | 6.9          | 7.6         | 7.7        |
| 平均值             |           |                  |            |       |            |      |        | <b>84.9</b>  | <b>282.8</b> | <b>147.5</b> | <b>14.5</b> | <b>4.7</b> |
| 中值              |           |                  |            |       |            |      |        | <b>20.0</b>  | <b>83.6</b>  | <b>54.1</b>  | <b>3.7</b>  | <b>4.3</b> |
| <b>燃气轮机和零部件</b> |           |                  |            |       |            |      |        |              |              |              |             |            |
| 中航动力            | 600893.SH | 33.0             | 64,366     | 0.53  | 0.50       | 0.62 | 62.3   | 66.1         | 53.5         | 4.3          | 3.9         | 3.6        |
| 成发科技            | 600391.SH | 35.9             | 11,858     | 0.10  | 0.20       | 0.30 | 359.2  | 183.8        | 119.8        | 7.0          | 6.9         | 6.7        |
| 上海电气            | 601727.SH | 8.4              | 113,090    | 0.17  | 0.17       | 0.17 | 49.5   | 50.8         | 48.6         | 3.0          | 2.5         | 2.4        |
| 中航重机            | 600765.SH | 14.6             | 11,336     | -0.39 | 0.21       | 0.39 | -37.4  | 70.8         | 37.8         | 3.5          | n.a.        | n.a.       |
| 平均值             |           |                  |            |       |            |      |        | <b>108.4</b> | <b>92.9</b>  | <b>64.9</b>  | <b>4.4</b>  | <b>4.2</b> |
| 中值              |           |                  |            |       |            |      |        | <b>55.9</b>  | <b>68.5</b>  | <b>51.0</b>  | <b>3.9</b>  | <b>3.6</b> |
| <b>锻铸件</b>      |           |                  |            |       |            |      |        |              |              |              |             |            |
| 应流股份            | 603308.SH | 21.9             | 9,508      | 0.19  | 0.24       | 0.42 | 115.4  | 90.0         | 51.8         | 5.1          | 4.2         | 3.8        |
| 新研股份            | 300159.SZ | 16.4             | 24,367     | 0.20  | 0.26       | 0.45 | 81.0   | 61.7         | 36.5         | 4.4          | 3.5         | 3.2        |
| 中国一重            | 601106.SH | 5.4              | 35,240     | -0.27 | n.a.       | n.a. | -19.6  | n.a.         | n.a.         | 2.4          | n.a.        | n.a.       |
| 台海核电            | 002366.SZ | 52.7             | 22,834     | 0.05  | 1.26       | 1.79 | 1053.4 | 41.9         | 29.4         | 16.2         | 11.9        | 9.0        |
| 宝鼎科技            | 002552.SZ | 17.7             | 5,316      | 0.01  | n.a.       | n.a. | 1772.0 | n.a.         | n.a.         | 6.6          | n.a.        | n.a.       |
| 平均值             |           |                  |            |       |            |      |        | <b>600.4</b> | <b>64.5</b>  | <b>39.2</b>  | <b>6.9</b>  | <b>5.3</b> |
| 中值              |           |                  |            |       |            |      |        | <b>115.4</b> | <b>61.7</b>  | <b>36.5</b>  | <b>5.1</b>  | <b>4.2</b> |
| 豪迈科技*           | 002595.SZ | 20.4             | 16,288     | 0.81  | 0.93       | 1.17 | 25.1   | 21.8         | 17.4         | 5.4          | 4.6         | 3.8        |

资料来源：万得资讯，公司公告，中金公司研究部；注：\*为中金公司预测，其余为万得资讯一致预期

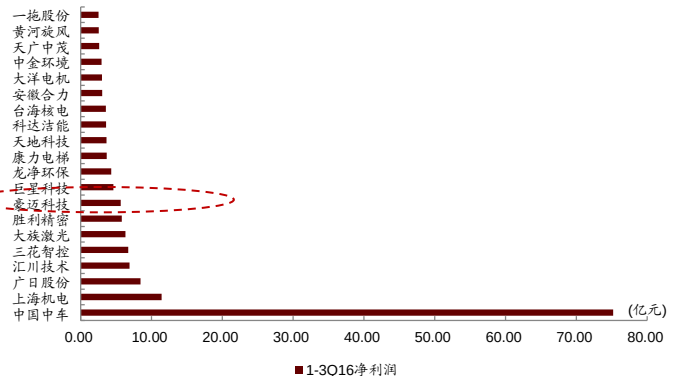
而且，公司作为机械行业中按利润规模排序处于行业前 10 名，然而市值却排开至 30 位，理应享受更高的合理市值。

图表 10：机械行业上市公司 2015 年净利润前 20 位



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

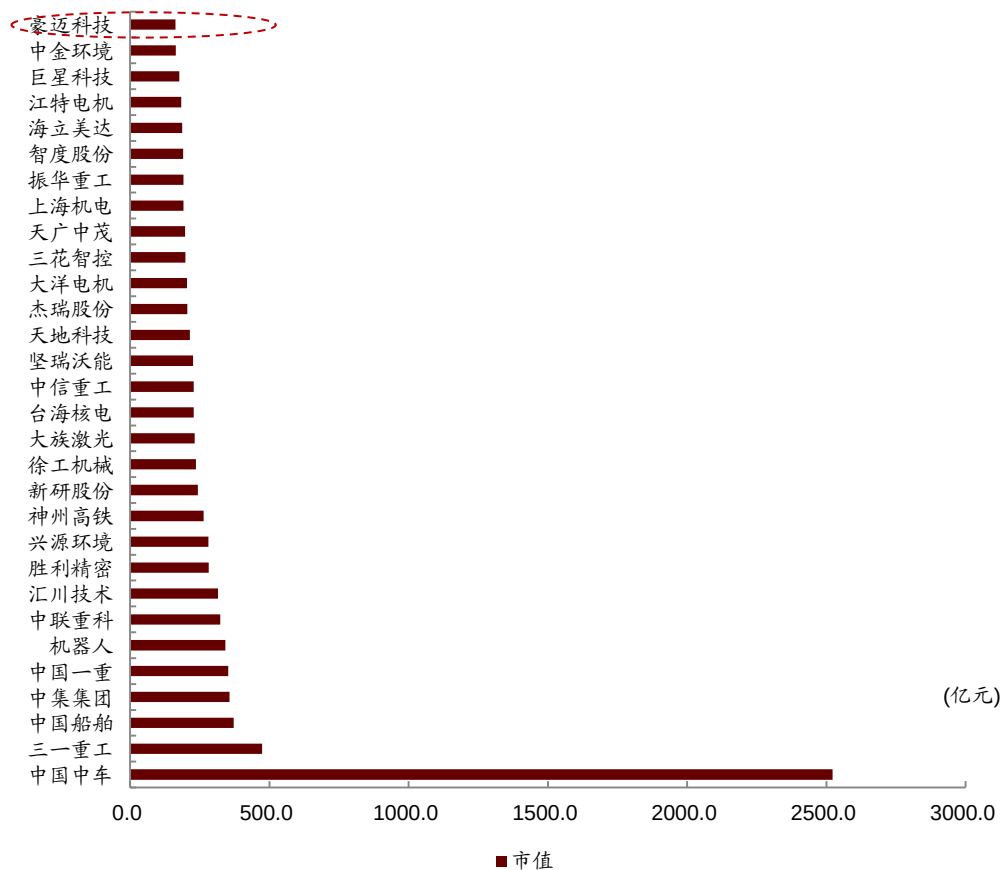
图表 11：机械行业上市公司 1~3Q16 净利润前 20 位



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表 12：公司市值仅排在机械行业第 30 位



资料来源：万得资讯，中金公司研究部（2016 年 12 月 20 日收盘价）

图表 13：历史 P/E 和 P/B Band



资料来源：万得资讯，公司公告，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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。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。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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

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。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照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》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。

本报告由受金融服务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，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 [http://research.cicc.com/disclosure\\_cn](http://research.cicc.com/disclosure_cn)，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

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。

V160908

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

