

建材

2014 及 1Q15 业绩回顾：短期盈利增速底部或已形成

业绩回顾

A 股水泥板块上市公司 2014 年及 1Q15 业绩回顾

2014 年业绩小幅增长，前高后低，逐季下滑。投资增速持续下行拖累水泥需求，水泥板块 2014 年全年净利润小幅增长 6%，但业绩增速逐季下滑，四个季度分别为 1235%/28%/6%/-39%；2015 年一季度净利润增速进一步下滑至-75%。水泥价格持续下滑，幅度超出煤炭价格跌幅，造成毛利率高位回落，是业绩增速下行甚至同比负增长的主要原因。

分区域来看，南方地区同比正增长，其他地区同比下滑。从 19 家上市水泥企业分区域来看，华南/华东/华中地区盈利明显好于其他区域，合计占全部盈利的 80%，增速分别为 52%/19%/11%，显示尽管在需求增速下滑的情况下，良好的供应控制依然创造了稳定的盈利增长。西南/华北/西北/东北地区盈利分别同比下降 52%/30%/17%/16%，除西南受新增产能影响外，其他三个地区都受需求大幅下滑影响较大。从毛利率来看，华南/华东/华中地区平均在 30%左右，而西南/华北/西北/东北则平均只有 22%。

现金流同比提升，负债率大幅下降。上市 17 家水泥企业（剔除房地产业务的金隅和亚泰）2014 年经营性现金净流入同比提高 27%，继续保持稳定提升；投资性现金净流出大幅下降 51%，显示产能扩张的大幅放缓；良好的现金流支持企业扩大分红同时偿还债务降低负债，年末净负债率下降 11 个百分点至 61%。

发展趋势

短期盈利增速的底部或已形成。尽管受下游需求恢复较弱及库存高企影响，水泥价格仍在下跌，但受益煤炭价格下行，吨水泥煤炭价差底部震荡且跌幅不再扩大（如图 5）。下半年随稳增长力度的加大，水泥价格有望反弹，短期盈利增速的底部或已形成。

盈利预测调整

我们维持主要上市公司 2015~2016 年盈利预测不变。

估值与建议

当前 A 股水泥板块预测市盈率 15.6x，市净率 2x，龙头公司市盈率 10~12x，市净率 1.6~1.8x，估值落后。政策稳增长力度加大有望加快需求企稳和价格回升；短期的盈利增速底部或已形成，预期的改善有望带动估值提升。**A 股推荐组合为海螺、华新、金隅，H 股推荐组合为金隅、中建材、海螺水泥和华润水泥。**

风险

政策宽松力度不及预期，房地产投资超预期大幅下滑。

柴伟

分析员
wei.chai@cicc.com.cn
SAC 执业编号: S0080513110003
SFC CE Ref: BDI856

丁玥

分析员
yue.ding@cicc.com.cn
SAC 执业编号: S0080511080001
SFC CE Ref: AWT001

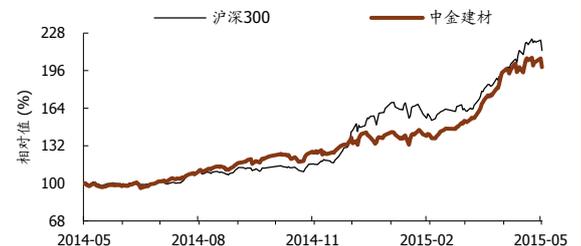
顾颖艺

联系人
yingyi.gu@cicc.com.cn
SAC 执业编号: S0080114040014

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2015E	2016E
金隅-A	确信买入	17.00	18.6	15.4
海螺水泥-A	推荐	31.00	10.6	9.1
华新水泥-A	推荐	16.50	12.0	10.2
冀东水泥-A	中性	18.50	32.6	20.8
祁连山-A	回避	10.00	21.8	17.5
金隅-H	确信买入	11.90	11.2	9.2
安徽海螺水泥-H	推荐	40.00	11.6	9.9
中国建材-H	推荐	11.60	6.5	5.2
华润水泥控股-H	推荐	6.00	7.3	6.5

中金一级行业

基础材料



相关研究报告

- 钢铁、建材周报——政策加强稳增长信号，基本面复苏或加快 (2015.05.04)
- 一季度业绩基本符合预期 (2015.04.29)
- 钢铁、建材周报——现跌期涨，需求弱复苏，产量环比回升 (2015.04.26)
- 一季度业绩下滑；华中供需良好、盈利高弹性 (2015.04.24)
- 一季度经营底部，政策催化估值进一步提升 (2015.04.24)
- 房地产需求刺激组合拳出台，看好水泥板块估值修复 (2015.03.31)

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部



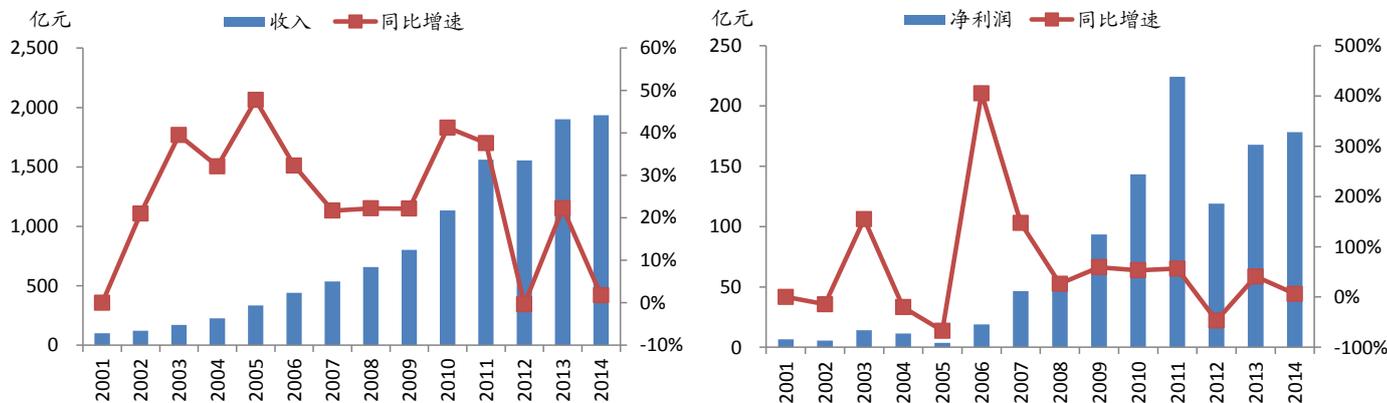
图表

图表 1: A 股水泥板块分年度收入和净利润趋势.....	2
图表 2: A 股水泥板块分季度净利润和毛利率走势.....	2
图表 3: A 股水泥板块分区域净利润和毛利率.....	2
图表 4: 经营性现金流量上升, 负债率持续下降 (现金流图剔除含房地产业务的金隅股份和亚泰集团).....	2
图表 5: 吨水泥煤炭价差同比跌幅不再扩大 (中金模拟计算).....	2
图表 6: A 股水泥板块 2014 年利润表主要数据汇总.....	2
图表 7: A 股水泥板块 2015 年一季度利润表主要数据汇总.....	2
图表 8: 可比公司估值表.....	2



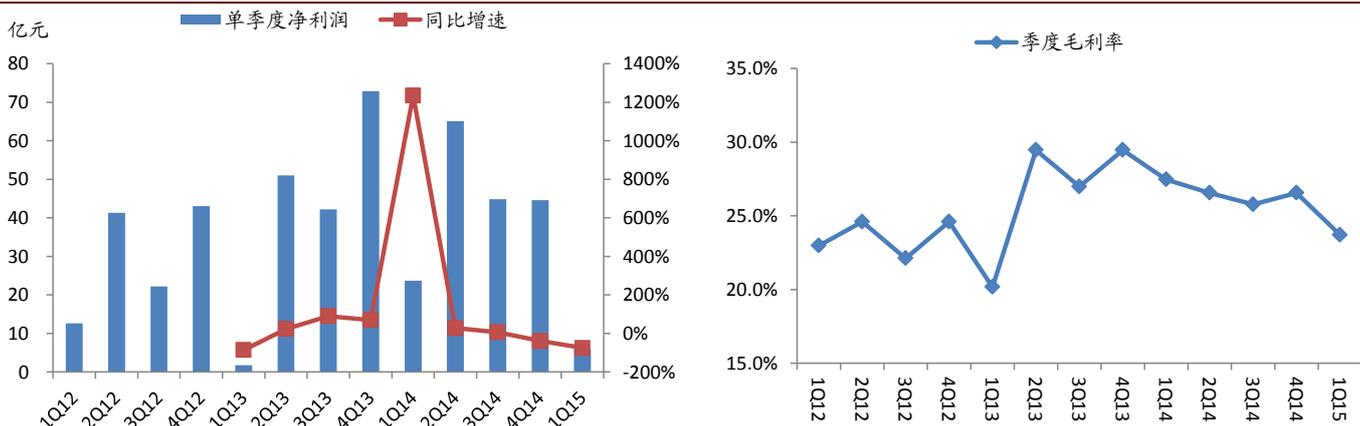
2014 年报和一季报主要财务数据解读

图表 1: A 股水泥板块分年度收入和净利润趋势



资料来源：公司资料，万得资讯，中金公司研究部

图表 2: A 股水泥板块分季度净利润和毛利率走势



资料来源：公司资料，万得资讯，中金公司研究部

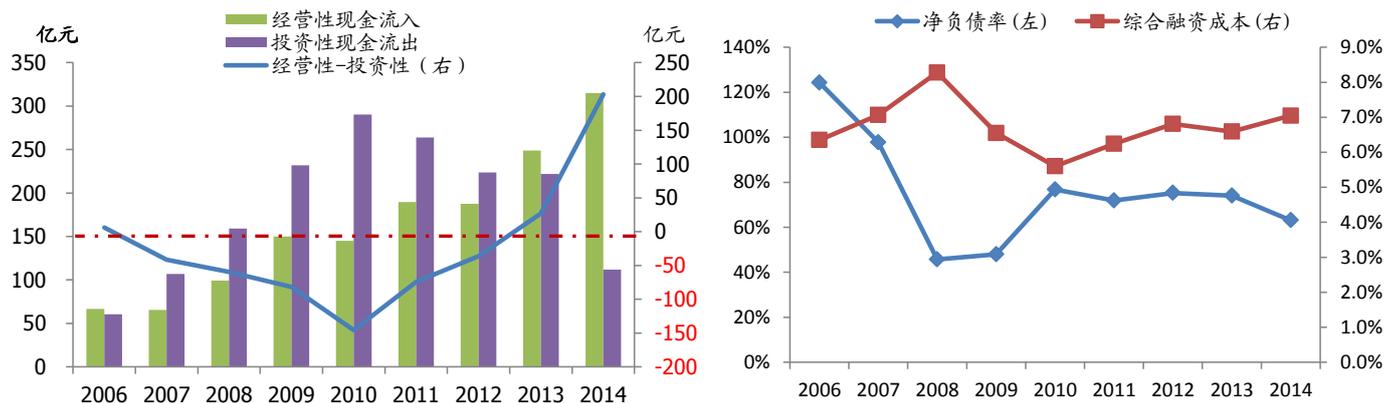
图表 3: A 股水泥板块分区域净利润和毛利率

单位:百万元		净利润			占比	同比增速		毛利率			
区域	公司数量	2012	2013	2014		14vs.13	13vs.12	2012	2013	2014	YoY
华东	6	6,760	10,407	12,351	69%	19%	54%	26%	31%	32%	1.2ppt
华中	2	720	1,247	1,390	8%	11%	73%	24%	26%	28%	1.8ppt
华南	1	202	400	608	3%	52%	98%	22%	26%	30%	3.7ppt
华北	3	3,148	3,429	2,416	14%	-30%	9%	24%	23%	23%	0.2ppt
西北	5	681	1,015	842	5%	-17%	49%	20%	24%	22%	-1.8ppt
西南	1	9	68	33	0%	-52%	705%	9%	17%	20%	2.6ppt
东北	1	395	218	184	1%	-16%	-45%	26%	24%	23%	-0.2ppt
合计	19	11,914	16,784	17,824	100%	6.2%	41%	24%	26%	27%	0.8ppt

资料来源：公司资料，万得资讯，中金公司研究部

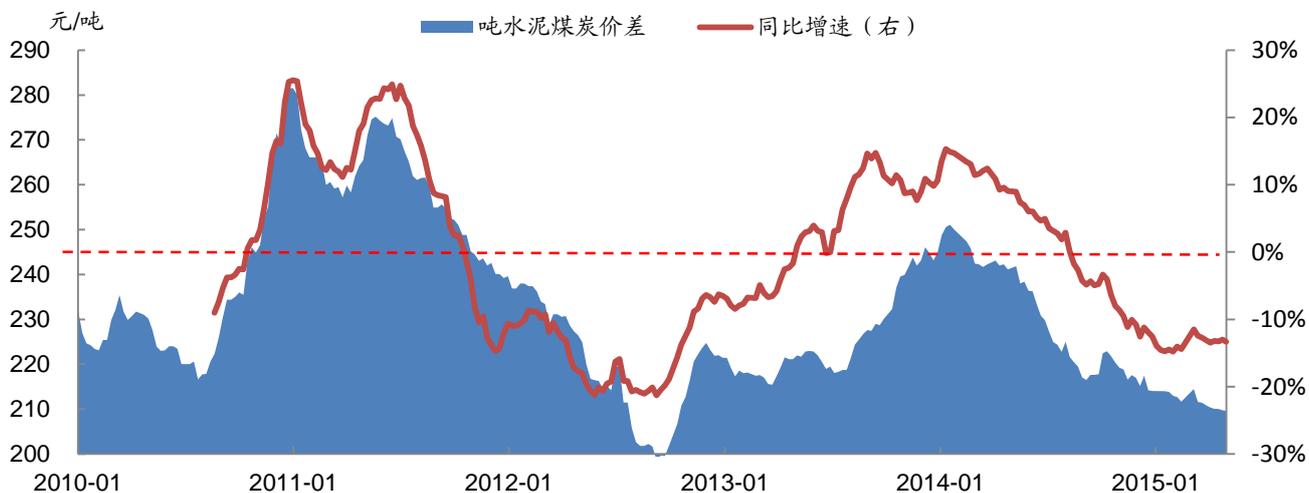


图表4：经营性现金流量上升，负债率持续下降（现金流图剔除含房地产业务的金隅股份和亚泰集团）



资料来源：公司资料，万得资讯，中金公司研究部

图表5：吨水泥煤炭价差同比跌幅不再扩大（中金模拟计算）



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表 6: A 股水泥板块 2014 年利润表主要数据汇总

人民币百万元	公司	收入			净利润			毛利率			每股收益		
		2013A	2014A	YoY	2013A	2014A	YoY	2013A	2014A	YoY	2013A	2014A	YoY
600585.SH	海螺水泥	55,262	60,759	10%	9,380	10,993	17%	33.0%	33.7%	0.7ppt	1.77	2.07	17%
601992.SH	金隅股份	44,790	41,241	-8%	3,215	2,423	-25%	22.3%	24.2%	1.9ppt	0.67	0.51	-25%
600801.SH	华新水泥	15,984	15,996	0%	1,181	1,222	3%	27.9%	29.5%	1.6ppt	0.79	0.82	3%
002233.SZ	塔牌集团	3,816	4,457	17%	400	608	52%	25.9%	29.5%	3.7ppt	0.45	0.68	52%
600720.SH	祁连山	5,813	6,147	6%	465	562	21%	29.5%	29.5%	0ppt	0.60	0.72	21%
000789.SZ	江西水泥	6,179	6,683	8%	438	550	25%	26.1%	27.2%	1.1ppt	1.07	1.34	25%
000672.SZ	上峰水泥	2,544	2,737	8%	261	371	42%	24.2%	29.2%	5ppt	0.32	0.46	42%
600668.SH	尖峰集团	2,151	2,257	5%	202	283	40%	20.5%	23.1%	2.6ppt	0.59	0.82	40%
600449.SH	宁夏建材	4,207	3,893	-7%	300	272	-10%	28.4%	28.5%	0.1ppt	0.63	0.57	-10%
000877.SZ	天山股份	7,911	6,544	-17%	280	252	-10%	21.3%	20.6%	-0.7ppt	0.32	0.29	-10%
600881.SH	亚泰集团	13,448	14,455	7%	218	184	-16%	23.5%	23.3%	-0.2ppt	0.11	0.10	-16%
000885.SZ	同力水泥	4,001	3,938	-2%	66	168	153%	20.2%	22.6%	2.4ppt	0.14	0.35	153%
600318.SH	巢东股份	1,178	1,222	4%	107	105	-2%	25.8%	31.2%	5.5ppt	0.44	0.44	-2%
600802.SH	福建水泥	1,820	2,062	13%	19	50	160%	12.1%	16.6%	4.5ppt	0.05	0.13	160%
000401.SZ	冀东水泥	15,711	15,665	0%	344	35	-90%	25.5%	21.0%	-4.5ppt	0.26	0.03	-90%
000935.SZ	四川双马	2,017	1,996	-1%	68	33	-52%	17.4%	20.0%	2.6ppt	0.11	0.05	-52%
600425.SH	青松建化	2,425	2,731	13%	87	6	-93%	13.1%	4.1%	-9ppt	0.06	0.00	-93%
600539.SH	狮头股份	82	21	-75%	-130	-42	-68%	-5.1%	38.3%	43.4ppt	-0.57	-0.18	-68%
600217.SH	秦岭水泥	798	674	-15%	-117	-250	114%	17.8%	6.7%	-11.1ppt	-0.18	-0.38	114%
	合计	190,137	193,477	2%	16,784	17,824	6%	26.4%	27.3%	0.8ppt			

资料来源：公司资料，万得资讯，中金公司研究部

图表 7: A 股水泥板块 2015 年一季度利润表主要数据汇总

人民币百万元	公司	收入			净利润			毛利率			每股收益		
		1Q14	1Q15	YoY	1Q14	1Q15	YoY	1Q14	1Q15	YoY	1Q14	1Q15	YoY
600585.SH	海螺水泥	12,630	11,229	-11%	2,473	1,714	-31%	35.6%	29.3%	-6.3ppt	0.47	0.32	-31%
601992.SH	金隅股份	9,306	7,761	-17%	214	146	-31%	23.4%	28.2%	4.8ppt	0.04	0.03	-31%
600801.SH	华新水泥	3,086	2,793	-9%	127	29	-78%	25.2%	23.1%	-2.1ppt	0.08	0.02	-78%
002233.SZ	塔牌集团	883	872	-1%	159	104	-35%	37.9%	25.3%	-12.6ppt	0.18	0.12	-35%
600720.SH	祁连山	714	449	-37%	-85	-164	93%	17.9%	4.4%	-13.5ppt	-0.11	-0.21	93%
000789.SZ	江西水泥	1,270	1,217	-4%	103	58	-44%	26.6%	20.5%	-6ppt	0.25	0.14	-44%
000672.SZ	上峰水泥	677	503	-26%	114	29	-75%	31.2%	19.2%	-12ppt	0.14	0.04	-75%
600668.SH	尖峰集团	477	470	-1%	40	23	-43%	21.6%	18.0%	-3.7ppt	0.12	0.07	-43%
600449.SH	宁夏建材	402	268	-33%	-59	-81	37%	21.9%	12.8%	-9.1ppt	-0.12	-0.17	37%
000877.SZ	天山股份	650	482	-26%	-151	-235	55%	21.8%	5.3%	-16.5ppt	-0.17	-0.27	55%
600881.SH	亚泰集团	2,674	2,211	-17%	50	-134	-366%	29.1%	21.6%	-7.6ppt	0.03	-0.07	-366%
000885.SZ	同力水泥	834	658	-21%	1	0	-27%	19.5%	17.6%	-1.9ppt	0.00	0.00	-27%
600318.SH	巢东股份	306	234	-24%	50	9	-82%	36.8%	20.3%	-16.5ppt	0.21	0.04	-82%
600802.SH	福建水泥	388	595	54%	-23	-83	255%	18.1%	-0.9%	-19.1ppt	-0.06	-0.22	255%
000401.SZ	冀东水泥	2,140	1,509	-29%	-427	-600	41%	11.4%	3.7%	-7.7ppt	-0.32	-0.44	41%
000935.SZ	四川双马	443	347	-22%	2	-17	-1199%	16.1%	8.4%	-7.7ppt	0.00	-0.03	-1199%
600425.SH	青松建化	187	117	-37%	-131	-150	15%	-11.5%	-27.0%	-15.5ppt	-0.09	-0.11	15%
600539.SH	狮头股份	2	0	-88%	-3	-1	-59%	57.3%	-78.9%	-136.2ppt	-0.01	-0.01	-59%
600217.SH	秦岭水泥	125	92	-27%	-85	-59	-30%	1.2%	2.9%	1.7ppt	-0.13	-0.09	-30%
	合计	37,193	31,808	-14%	2,370	588	-75%	27.5%	23.7%	-3.8ppt			

资料来源：公司资料，万得资讯，中金公司研究部



图表8：可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	现价	市盈率				市净率				EV/EBITDA				ROE
			15/5/5	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	2014A
600585.CH	海螺水泥	RMB	23.3	13.2	11.2	10.6	9.1	2.2	1.9	1.7	1.5	8.3	7.4	7.2	6.1	16.6%
601992.CH	金隅股份	RMB	12.7	18.8	25.0	18.6	15.4	2.3	1.9	1.8	1.6	17.3	17.6	16.5	14.1	7.8%
000401.CH	冀东水泥	RMB	18.4	71.8	712.8	32.6	20.8	2.1	2.1	2.0	1.8	13.6	16.3	11.7	9.6	0.3%
600801.CH	华新水泥	RMB	11.6	14.7	14.2	12.0	10.2	2.0	1.8	1.6	1.4	6.7	6.6	5.9	5.3	12.5%
600720.CH	祁连山	RMB	11.3	18.3	15.6	21.8	17.5	2.1	1.8	1.7	1.6	8.1	8.6	11.1	9.9	11.7%
000786.CH	北新建材	RMB	37.6	29.3	24.0	20.4	16.9	6.3	3.7	3.2	2.8	15.6	14.1	12.8	11.2	15.3%
002302.CH	西部建设	RMB	27.9	35.4	39.5	32.2	25.6	4.2	3.7	3.2	2.8	16.2	14.3	12.2	10.4	9.3%
中金覆盖A股平均值				28.8	120.3	21.2	16.5	3.0	2.4	2.2	1.9	12.3	12.1	11.1	9.5	11%
中金覆盖A股中位数				18.8	24.0	20.4	16.9	2.2	1.9	1.8	1.6	13.6	14.1	11.7	9.9	12%
600449.CH	宁夏建材	RMB	13.2	21.1	n.a	17.1	13.0	1.6	n.a	1.4	1.3	8.3	n.a	n.a	n.a	n.a
000877.CH	天山股份	RMB	12.8	40.1	39.4	29.7	20.3	1.7	1.6	1.6	1.5	11.9	15.6	13.4	11.1	4.1%
000789.CH	万年青	RMB	16.4	15.3	11.4	10.8	9.6	3.2	2.6	2.2	1.9	6.9	n.a	5.5	5.1	22.7%
002233.CH	塔牌集团	RMB	11.4	25.5	n.a	15.9	13.6	2.7	n.a	2.1	1.9	10.1	n.a	n.a	n.a	n.a
600881.CH	亚泰集团	RMB	10.3	122.7	116.3	74.0	45.4	3.3	n.a	n.a	n.a	20.7	n.a	n.a	n.a	n.a
000885.CH	同力水泥	RMB	12.9	92.3	36.9	27.7	22.6	3.6	n.a	2.6	2.4	11.0	n.a	n.a	n.a	n.a
600802.SH	福建水泥	RMB	11.6	232.0	441.6	42.1	24.6	4.2	5.3	3.1	2.8	22.8	n.a	n.a	n.a	1.2%
600539.SH	狮头股份	RMB	10.3	n.a	n.a	n.a	n.a	5.0	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
600318.SH	巢东股份	RMB	29.3	66.2	n.a	n.a	n.a	7.1	n.a	n.a	n.a	28.3	n.a	n.a	n.a	n.a
600668.SH	尖峰集团	RMB	16.3	27.9	n.a	17.7	15.9	3.2	n.a	n.a	n.a	15.8	n.a	n.a	n.a	n.a
000935.SZ	四川双马	RMB	8.7	97.0	n.a	n.a	n.a	3.3	n.a	n.a	n.a	17.3	n.a	n.a	n.a	n.a
000672.SZ	上峰水泥	RMB	9.4	29.4	19.0	17.7	13.0	5.3	4.5	3.8	3.0	14.1	11.1	n.a	n.a	23.6%
002596.SZ	海南瑞泽	RMB	13.1	90.4	n.a	n.a	n.a	3.9	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
600425.SH	青松建化	RMB	1.3	20.7	n.a	20.0	7.9	0.3	n.a	0.3	0.3	24.3	n.a	n.a	n.a	n.a
000023.SZ	深天地A	RMB	0.0	0.0	n.a	n.a	n.a	0.0	n.a	n.a	n.a	63.5	n.a	n.a	n.a	n.a
600883.SH	博闻科技	RMB	0.0	0.0	n.a	n.a	n.a	0.0	n.a	n.a	n.a	286.3	n.a	n.a	n.a	n.a
A股市场平均值				49.2	115.9	24.8	17.7	3.0	2.8	2.2	1.9	29.9	12.4	10.7	9.2	11.4%
A股市场中位数				28.6	25.0	20.0	15.9	3.2	2.1	2.0	1.8	15.6	14.1	11.7	9.9	11.7%
914.HK	海螺水泥	HKD	32.2	14.2	12.2	11.6	9.9	2.4	2.0	1.7	1.5	6.1	5.4	4.9	4.2	16.7%
2009.HK	金隅股份	HKD	9.6	11.2	14.9	11.2	9.2	1.4	1.2	1.0	0.9	13.5	13.9	12.7	10.8	7.8%
3323.HK	中国建材	HKD	9.1	6.7	6.5	6.5	5.2	1.1	1.0	0.8	0.7	8.1	7.4	7.3	6.6	14.6%
1313.HK	华润水泥	HKD	5.0	9.7	7.7	7.3	6.5	1.3	1.1	1.0	0.9	7.4	5.5	6.1	5.4	14.9%
中金覆盖H股平均值				10.4	10.3	9.2	7.7	1.5	1.3	1.2	1.0	8.8	8.0	7.8	6.7	13.5%
中金覆盖H股中位数				10.4	10.0	9.3	7.9	1.3	1.2	1.0	0.9	7.7	6.4	6.7	6.0	14.8%
743.HK	亚洲水泥	HKD	4.4	6.4	5.5	6.0	5.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.7	0.7	0.8	0.8	9.8%
1893.HK	中材股份	HKD	2.9	20.4	11.1	13.4	13.3	0.6	0.7	0.6	0.6	5.2	4.9	5.1	5.0	5.9%
691.HK	山水水泥	HKD	6.3	13.7	29.1	25.9	19.4	1.6	1.7	1.5	1.4	8.3	8.9	7.6	6.9	5.7%
2233.HK	西部水泥	HKD	1.4	13.1	18.6	10.7	7.8	1.0	1.0	0.9	0.8	5.7	6.0	4.7	4.1	5.2%
H股市场平均值				11.9	13.2	11.6	9.6	1.2	1.1	1.0	0.9	6.9	6.6	6.2	5.5	10.1%
H股市场中位数				12.1	11.7	11.0	8.5	1.2	1.1	1.0	0.9	6.8	5.8	5.6	5.2	8.8%
CX US equity	墨西哥水泥	USD	9.7	n.a	n.a	n.a	2.4	n.a	0.1	0.1	0.1	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
HOLN VX equity	墨西哥水泥	CHF	76.5	19.6	20.1	18.6	15.3	1.4	1.5	1.4	1.3	10.0	9.9	9.5	8.5	7.4%
HEI GR equity	海德堡水泥	EUR	73.0	18.6	21.8	15.9	13.1	1.0	1.1	1.0	0.9	10.0	9.1	8.2	7.5	5.1%
LG FP equity	拉法基水泥	EUR	67.1	32.3	31.5	24.4	18.3	1.2	1.3	1.2	1.2	14.5	11.4	10.3	9.3	4.2%
CRH ID equity	爱尔兰CRH	EUR	25.0	n.a	31.4	21.6	16.5	1.8	1.9	1.7	1.6	14.0	14.1	10.7	9.1	5.9%
IT IM equity	意大利水泥	EUR	6.3	n.a	n.a	101.8	21.9	0.7	0.7	0.7	0.7	7.6	8.3	7.3	6.5	n.a
ACC IN Equity	印度联合水	INR	1,460.7	25.1	26.3	22.7	17.3	3.3	3.3	3.1	2.9	17.1	16.0	13.3	10.0	12.6%
其他市场平均值				23.9	26.2	34.2	15.0	1.6	1.4	1.3	1.3	12.2	11.5	9.9	8.5	7.0%
其他市场中位数				22.3	26.3	22.1	16.5	1.3	1.3	1.2	1.2	12.0	10.7	9.9	8.8	5.9%

资料来源：公司资料，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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

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）。

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。

V150323
编辑：张莹



北京

中国国际金融有限公司
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

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融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

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

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

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



CICC
中金公司

