

长安汽车

不宜过分悲观 把握低吸机会

公司动态

公司近况

市场对于乘用车需求过于担忧，长安-B 近期回调提供买入机会。

评论

我们认为对于今年乘用车的需求不宜过分悲观。虽然今年前 4 个月的乘用车累计销量增速放缓至 7.7%，且 4 月乘用车销量同比仅增长 3.7%，但我们认为今年前 4 个月的乘用车受到以下几个因素的影响：1) 股市近期的大幅上涨使得很多消费者愿意将资金放在股市放缓购车，在 4S 店出现大量已经交订金的客户迟迟不愿提车；2) 今年股市的大幅上涨也使得银行存款分流至股市，导致汽车经销商获取信贷额度更为困难，从厂家提车的能力和意愿下降。展望后市，我们认为牛市的财富效应为今年下半年乘用车需求复苏埋下伏笔。

长安汽车在 SUV 市场有非常好的布局。SUV，特别是售价 15 万元以下的经济型 SUV，是今年乘用车市场的主要增长点。长安汽车旗下目前有长安 CS75、CS35，福特翼虎、翼搏，马自达 CX-5 和铃木锋驭共 6 款 SUV 车型，目前在 SUV 市场的市占率稳定在 11% 左右。

我们认为价格战目前尚不会对合资品牌车企的盈利能力造成显著伤害。目前的降价仍主要处于将“明降”改为“暗降”阶段，对于销量达到预期的企业尚不会造成盈利能力的显著下降。

新车型上市拉动长安 2Q15 盈利能力向上。虽然 4~7 月是乘用车行业的传统淡季，但我们预计长安汽车在 2Q15 的盈利仍将呈现环比增长，理由是：1) 5 月底售价 24.98 万~42.98 万的福特锐界陆续在全国各地上市销售，我们预计全年销量将在 5 万辆以上，成为长安福特 2015 年主要的利润增长点；2) 虽然长安本部 1Q15 的毛利率下滑至 15.1%，但我们认为 1Q15 存在一定的季节性因素，我们预计 2Q15 的毛利率将会显著回升。

估值建议

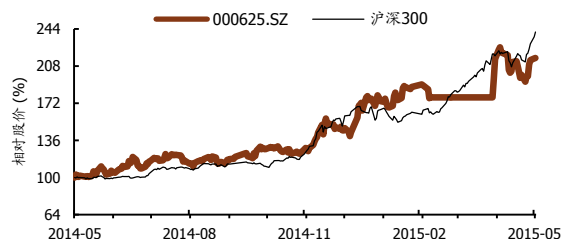
我们维持盈利预测与目标价不变，特别提示长安-B 由于流动性较差带来的低吸机会。

风险

乘用车市场价格战超预期。

维持推荐

股票代码	000625.SZ	200625.SZ
最新收盘价	人民币 24.65	港币 21.93
目标价	人民币 33.00	港币 36.00
52 周最高价/最低价	人民币 27.01~11.10	港币 28.18~13.30
总市值(亿)	人民币 1,085	港币 1,356
30 日日均成交额(百万)	人民币 2,224.47	港币 157.44
发行股数(百万)	4,663	4,663
其中：自由流通股(%)	40	18
30 日日均成交量(百万股)	92.83	6.48
主营业务	汽车及零部件	



(人民币 mn)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	38,482	52,913	69,542	83,451
增速	30.6%	37.5%	31.4%	20.0%
归属母公司净利润	3,506	7,561	11,410	14,192
增速	142.4%	115.7%	50.9%	24.4%
每股净利润	0.75	1.62	2.45	3.04
每股净资产	4.03	5.50	7.70	10.49
每股股利	0.10	0.25	0.25	0.28
每股经营现金流	0.39	0.81	1.63	1.16
市盈率	32.8	15.2	10.1	8.1
市净率	6.1	4.5	3.2	2.4
EV/EBITDA	N.M.	215.3	54.6	40.0
股息收益率	0.4%	1.0%	1.0%	1.1%
平均总资产收益率	7.0%	12.3%	14.2%	13.8%
平均净资产收益率	20.4%	34.0%	37.1%	33.5%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

奉玮

分析师

wei.feng@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080513110002

SFC CE Ref: BCK590

刘册

分析师

ce.liu@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080513090002

SFC CE Ref: BCF475



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
利润表					成长能力				
营业收入	38,482	52,913	69,542	83,451	营业收入	30.6%	37.5%	31.4%	20.0%
营业成本	31,748	43,266	56,212	67,178	营业利润	N.M.	N.M.	N.M.	159.0%
营业税金及附加	1,261	2,064	2,225	2,670	EBITDA	-128.1%	N.M.	261.7%	26.5%
营业费用	3,554	4,357	5,981	7,385	净利润	142.4%	115.7%	50.9%	24.4%
管理费用	2,892	3,742	4,574	5,189	盈利能力				
财务费用	72	66	100	100	毛利率	17.5%	18.2%	19.2%	19.5%
其他	-332	-344	-150	-150	营业利润率	-3.6%	-1.7%	0.4%	0.9%
营业利润	-1,376	-926	300	778	EBITDA 利润率	-0.1%	0.9%	2.6%	2.7%
营业外收支	4,691	8,464	11,082	13,386	净利率	9.1%	14.3%	16.4%	17.0%
利润总额	3,316	7,539	11,383	14,164	偿债能力				
所得税	-153	21	23	22	流动比率	0.75	0.91	0.99	1.06
少数股东损益	-37	-43	-50	-50	速动比率	0.59	0.75	0.81	0.88
归属母公司净利润	3,506	7,561	11,410	14,192	现金比率	0.15	0.25	0.36	0.42
EBITDA	-57	497	1,799	2,277	资产负债率	65.1%	63.5%	61.0%	57.5%
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	4,282	9,693	18,481	25,746	回报率分析				
应收账款及票据	12,559	19,661	22,794	27,585	总资产收益率	7.0%	12.3%	14.2%	13.8%
预付款项	0	0	0	0	净资产收益率	20.4%	34.0%	37.1%	33.5%
存货	4,729	6,572	9,369	11,383	每股指标				
其他流动资产	2	3	3	3	每股净利润 (元)	0.75	1.62	2.45	3.04
流动资产合计	21,571	35,930	50,648	64,717	每股净资产 (元)	4.03	5.50	7.70	10.49
固定资产及在建工程	15,070	15,840	17,298	19,257	每股股利 (元)	0.10	0.25	0.25	0.28
无形资产及其他长期资产	3,259	4,133	4,290	4,449	每股经营现金流 (元)	0.39	0.81	1.63	1.16
非流动资产合计	31,794	33,757	40,860	49,615	估值分析				
资产合计	53,365	69,687	91,507	114,332	市盈率	32.8	15.2	10.1	8.1
短期借款	1,258	90	90	90	市净率	6.1	4.5	3.2	2.4
应付账款及票据	23,081	29,421	38,111	45,472	EV/EBITDA	N.M.	215.3	54.6	40.0
其他流动负债	4,406	9,812	12,748	15,235	股息收益率	0.4%	1.0%	1.0%	1.1%
流动负债合计	28,746	39,322	50,948	60,797					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	5,979	4,909	4,909	4,909					
负债合计	34,725	44,232	55,858	65,708					
股东权益合计	18,778	25,637	35,881	48,908					
少数股东权益	-138	-182	-232	-282					
负债及股东权益合计	53,365	69,687	91,507	114,334					
现金流量表									
净利润	3,506	7,561	11,410	14,192					
折旧和摊销	0	0	0	0					
营运资本变动	1,518	2,552	5,697	3,043					
其他	0	0	0	0					
经营活动现金流	1,832	3,780	7,583	5,408					
投资活动现金流入	1,246	8,340	5,486	6,638					
投资活动现金流出	-3,337	-3,240	-3,015	-3,516					
投资活动现金流	-2,092	5,100	2,471	3,122					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	286	-467	7	7					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	-19	-999	-1,259	-1,259					
汇率变动对现金的影响	0	0	0	1					
现金净增加额	-278	7,880	8,795	7,272					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

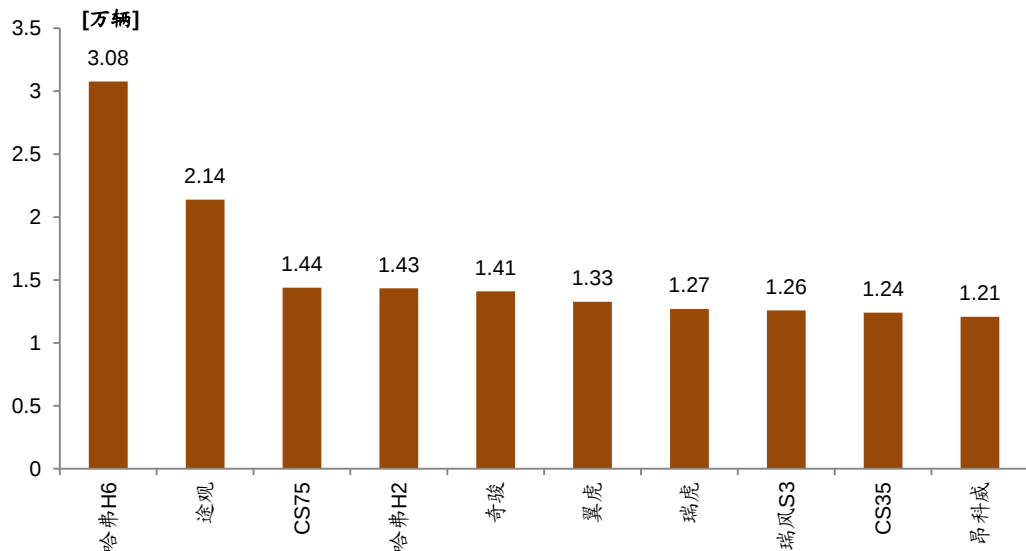
长安汽车是中国第四大汽车工业集团。现已形成轿车、微车、客车、卡车、SUV、MPV 等低中高档、宽系列、多品种的产品谱系。旗下有长安福特，长安马自达，长安铃木，长安 PSA，江铃控股 5 家合资公司。2014 年上半年，长安自主品牌乘用车销量位居行业第一。



长安在 SUV 市场有良好的产品布局

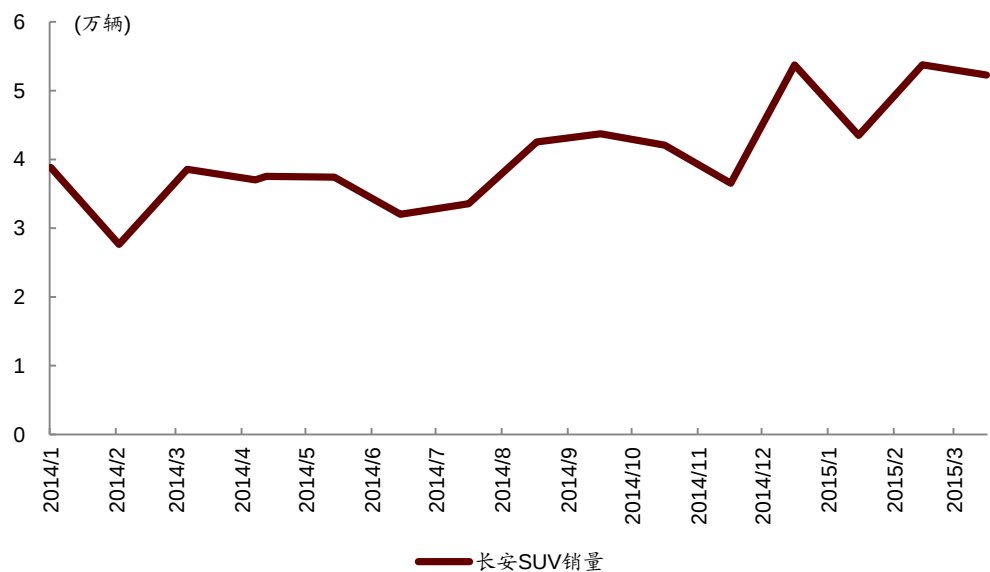
长安汽车在 SUV 市场有非常好的布局。SUV，特别是售价 15 万元以下的经济型 SUV，是今年乘用车市场的主要增长点。长安汽车旗下目前有长安 CS75、CS35，福特翼虎、翼搏，马自达 CX-5 和铃木锋驭共 6 款 SUV 车型，目前在 SUV 市场的市占率稳定在 11% 左右。

图表 1: 长安 CS75、CS35 和福特翼虎三款车稳居国内 SUV 市场销量前十 (下图为 4 月销量)



资料来源: 中汽协, 中金公司研究部

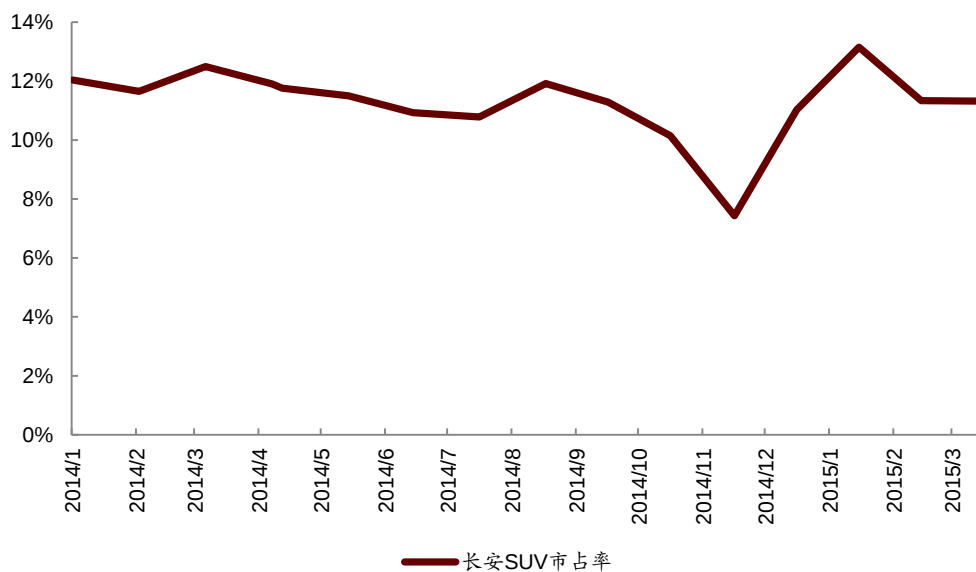
图表 2: 长安汽车旗下 6 款 SUV 车型月度销量



资料来源: 中汽协, 中金公司研究部



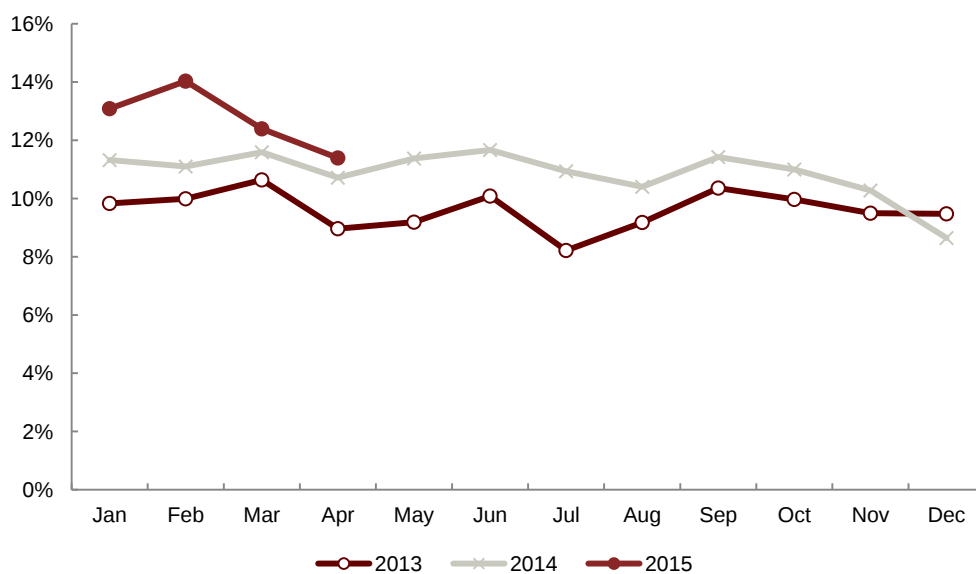
图表 3：长安汽车旗下 6 款 SUV 占 SUV 的市场份额



资料来源：中汽协，中金公司研究部

从长安在整个中国汽车行业的市场份额看，2015 年长安的市场份额在进一步提升。

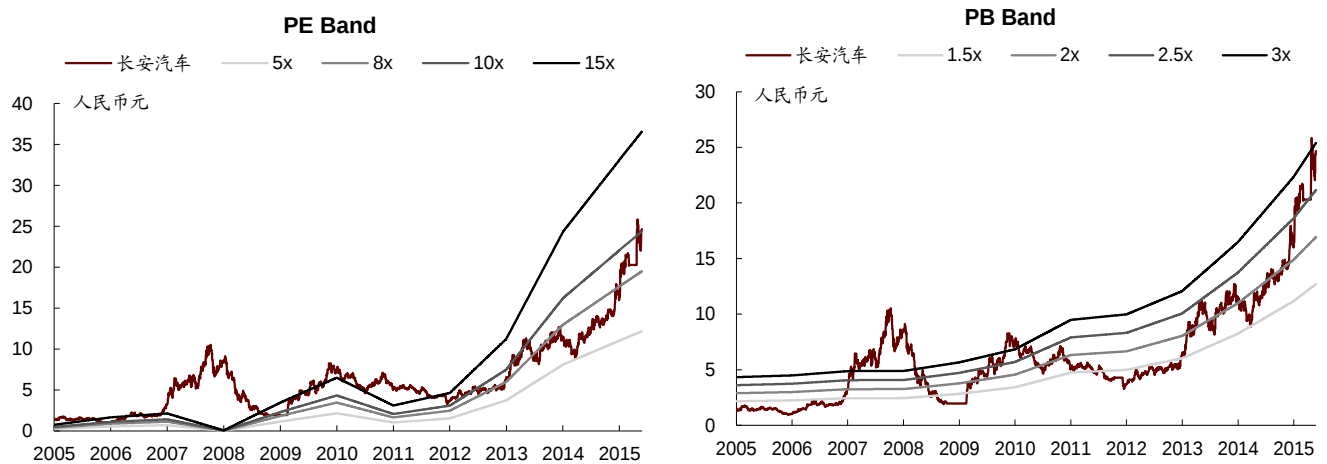
图表 4：长安汽车销量占中国汽车总销量的份额



资料来源：中汽协，中金公司研究部



图表 5: 长安汽车 PE Bands 和 PB Bands



资料来源: Wind, 中金公司研究部



图表 6: 可比估值表

公司名称	类别	股价	市值	市盈率				市净率				EV/EBITDA				
		2015-5-26	百万美元	12A	13 A	14A/E	15E	12A	13 A	14A/E	15E	12A	13 A	14A/E	15E	
中国A股上市公司																
中金覆盖																
长安汽车	PV	24.65	18,524	79.5	32.9	14.9	10.1	7.4	6.1	4.5	3.2	51.9	27.6	84.1	43.8	
上汽集团	PV	26.44	46,981	14.0	11.8	10.4	8.9	2.4	2.1	1.8	1.7	9.6	9.2	9.0	8.1	
江淮汽车	CV/VPV	16.80	3,962	44.2	23.7	17.9	14.6	3.6	3.2	2.8	2.8	23.0	13.6	9.7	10.8	
潍柴动力	CV	33.54	10,807	22.4	18.7	13.4	18.6	2.7	2.4	2.1	1.9	10.0	7.0	8.5	7.2	
中国重汽	CV	23.94	1,618	216.1	26.3	23.2	20.1	2.7	2.5	2.3	2.1	30.4	22.5	18.6	11.5	
宇通客车	CV	24.50	8,750	20.1	12.3	13.8	11.9	4.3	3.3	3.4	2.9	24.8	21.2	14.4	12.1	
福田汽车	CV	9.11	4,896	18.9	33.5	n.a.	n.a.	1.7	1.7	n.a.	n.a.	132.2	21.2	14.2	n.a.	
江铃汽车	CV	41.27	5,741	23.5	20.9	16.9	13.4	4.4	3.9	3.3	2.8	11.4	10.7	7.7	6.0	
金龙汽车	CV	29.21	2,856	52.4	56.2	53.1	41.7	6.2	5.7	5.3	4.3	39.3	32.0	38.2	21.0	
福耀玻璃	Parts	17.04	6,889	22.4	17.8	18.7	15.9	4.9	5.3	4.7	2.7	15.2	12.8	11.0	10.3	
银轮股份	Parts	22.88	1,329	176.0	76.3	47.7	34.1	6.0	5.6	5.0	4.5	88.0	47.3	33.5	22.9	
威孚高科	Parts	38.33	6,302	29.3	35.2	22.8	17.0	3.0	4.1	3.6	3.0	32.5	27.1	21.9	16.8	
均胜电子	Parts	45.82	4,698	127.3	101.8	83.3	58.7	15.8	12.7	11.0	7.3	44.1	35.5	32.9	28.6	
中金未覆盖																
一汽轿车	PV	26.46	6,940	16.2	42.8	105.3	49.6	5.7	5.0	4.9	4.5	15.3	21.6	31.6	22.4	
一汽夏利	PV	10.58	2,720	64.7	n.a.	n.a.	n.a.	4.6	5.3	n.a.	n.a.	n.a.	113.8	n.a.	n.a.	
比亚迪	PV	76.00	256	2,533.3	330.4	206.1	91.7	8.4	8.2	13.7	12.4	-	-	-	-	
东风汽车	CV	11.44	3,687	28.8	455.8	105.6	24.9	3.8	3.8	3.8	3.3	34.7	27.8	58.3	22.0	
一汽富维	Parts	37.83	1,290	20.5	21.7	n.a.	12.2	2.8	2.5	n.a.	1.9	35.6	39.0	n.a.	8.6	
物产中大	Dealer	34.73	5,575	64.3	54.2	55.5	93.5	7.0	6.6	9.2	9.1	36.0	24.7	20.8	n.a.	
亚夏汽车	Dealer	11.47	508	26.1	54.6	71.6	48.5	2.4	3.0	n.a.	n.a.	36.6	22.6	17.4	n.a.	
青岛双星	Parts	13.83	1,504	35.5	276.6	157.3	76.4	4.7	4.7	3.7	3.6	19.5	27.8	27.9	29.7	
平均值	Median			29.1	35.2	46.1	24.9	4.3	4.0	3.8	3.2	32.5	23.3	18.6	12.1	
香港上市公司																
中金覆盖																
华晨汽车	PV	12.42	8,052	21.6	14.8	9.3	8.3	5.0	3.8	2.8	2.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
吉利汽车	PV	4.14	4,700	12.3	10.4	20.7	13.8	1.9	1.7	1.5	1.4	7.1	5.7	5.9	5.0	
东风汽车	PV	13.02	14,471	9.8	8.5	7.0	6.4	1.7	1.4	1.2	1.0	n.m.	n.m.	29.4	26.1	
长城汽车	CV/VPV	53.65	21,055	23.0	15.9	16.3	10.6	6.0	4.7	3.9	3.0	19.6	13.8	9.4	7.7	
潍柴动力	CV	29.50	7,608	15.8	13.1	8.6	10.4	1.9	1.7	1.4	1.3	15.5	11.8	8.2	7.2	
中国重汽	CV	5.46	1,945	109.3	43.7	29.1	23.0	0.6	0.6	0.6	0.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
信义玻璃	Parts	4.81	2,433	15.5	9.3	7.8	n.a.	1.8	1.6	1.5	n.a.	13.0	8.3	8.8	7.5	
敏实集团	Parts	18.80	2,681	16.9	16.9	14.8	12.5	2.4	2.2	2.0	1.8	16.3	12.8	9.3	8.0	
中升集团	Dealer	6.86	1,899	14.1	10.4	14.1	10.2	1.2	1.1	0.9	0.8	12.0	10.5	8.7	7.7	
大昌行	Dealer	4.99	1,179	8.8	11.3	9.1	n.a.	1.1	1.0	0.9	n.a.	7.7	8.8	8.2	7.2	
正通汽车	Dealer	5.50	1,568	16.3	11.6	12.2	9.0	1.4	1.3	1.2	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
中金未覆盖																
比亚迪电子	PV	54.50	319	63.7	37.3	22.1	16.6	3.0	2.8	2.5	2.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
庆铃汽车	CV	3.08	986	25.7	20.5	15.0	13.1	1.1	1.0	1.0	1.0	4.9	4.0	3.8	3.4	
宝信汽车	Dealer	6.84	2,256	24.4	17.5	16.1	13.5	4.5	3.7	2.8	2.4	19.9	12.1	10.9	9.5	
永达汽车	Dealer	6.30	1,203	18.5	15.8	12.5	9.6	3.0	2.7	2.1	1.8	14.6	12.2	8.1	6.6	
和谐汽车	Dealer	9.50	20	n.a.	20.6	15.2	12.7	n.a.	3.7	3.1	2.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
平均值	Median			16.9	15.8	14.1	12.5	1.8	1.6	1.4	1.3	13.8	11.1	8.4	7.4	
欧洲及美国上市公司																
雷诺	PV	99.16	31,963	15.2	46.1	10.6	8.4	1.2	1.3	1.1	1.0	15.0	16.4	10.7	9.46	
标致	PV	18.70	16,029	n.m.	n.m.	18.5	11.9	0.8	1.2	1.5	1.4	10.1	7.2	3.6	3.19	
宝马	PV	104.70	73,356	13.5	13.0	10.9	10.2	2.3	1.9	1.6	1.5	6.9	8.2	8.3	7.89	
大众	PV	228.50	118,675	4.9	12.3	9.4	8.4	1.4	1.2	1.2	1.1	3.7	3.4	3.2	2.89	
戴姆勒	CV/VPV	89.24	104,065	14.8	13.9	11.9	10.6	2.5	2.2	1.9	1.7	6.2	6.1	4.2	3.79	
福特汽车	CV/VPV	15.27	60,704	10.3	8.3	9.6	8.1	3.8	2.3	2.1	1.8	4.6	4.4	4.7	4.03	
通用汽车	CV/VPV	35.70	57,377	11.5	13.2	7.9	6.9	1.9	1.3	1.5	1.3	n.m.	3.3	3.0	2.72	
曼	CV	94.31	15,103	76.7	n.m.	80.3	39.3	2.5	2.7	3.1	3.1	12.5	14.0	19.0	14.78	
沃尔沃	CV	114.90	28,962	20.5	64.9	17.1	13.8	3.1	3.1	2.7	2.5	11.2	15.0	10.7	9.39	
帕卡	CV	65.77	23,333	21.0	19.9	14.6	14.0	4.0	3.5	3.1	2.8	12.5	11.6	11.2	10.21	
玛格纳	Parts	57.81	23,738	18.7	16.9	12.3	10.1	2.9	2.7	2.3	2.2	9.8	7.7	7.4	6.65	
博格华纳	Parts	61.10	13,825	27.5	22.4	18.9	15.7	4.6	3.9	3.6	3.2	14.1	12.7	10.3	9.03	
奥托立夫	Parts	130.41	11,478	25.2	25.6	20.2	17.6	3.3	3.1	3.4	3.1	12.0	11.2	10.2	8.97	
爱尔特克特	Parts	26.09	1,801	19.3	15.7	15.0	13.3	2.7	2.5	2.0	1.8	9.7	8.8	8.4	7.68	
法雷奥	Parts	153.90	13,330	31.3	27.0	16.6	14.2	5.7	5.0	3.7	3.1	10.5	10.3	7.4	6.58	
平均值	Median			23.1	22.4	16.9	14.1	3.2	3.1	3.1	2.9	11.6	11.4	10.2	9.0	
日本上市公司																
马自达	PV	2619	12,798	45.6	11.5	13.0	13.0	3.2	2.4	2.5	1.9	15.5	7.4	7.4	6.2	
本田	PV	4184	61,739	20.5	13.1	13.0	13.0	1.5	1.3	1.3	1.1	11.6	8.5	10.2	9.8	
铃木	PV	4236	19,360	29.6	22.1	21.1	21.1	2.1	1.8	1.8	1.6	8.4	6.6	6.7	6.4	
日产	PV	1270	46,750	15.6	13.7	14.3	14.3	1.4	1.2	1.3	1.1	4.7	4.0	5.2	4.3	
丰田	CV/VPV	8451	235,301	27.8	14.7	14.2	14.2	2.2	1.9	1.9	1.6	17.9	12.3	13.2	11.6	
五十铃	CV	1655	11,435	14.5	11.7	12.4	12.4	2.6	2.2	2.2	1.9	8.7	6.7	6.8	6.6	
日野汽车	CV	1656	7,751	19.8	10.6	12.0	12.0	3.6	2.8	3.0	2.4	10.1	7.2	7.3	7.5	
电装	Parts	6336	45,629	28.0	17.6	17.8	19.1	2.2	1.9	2.0	1.7	11.7	9.0	8.8	9.0	
爱信精机	Parts	5460	13,106	19.9	17.1	16.9	18.5	1.8	1.5	1.6	1.4	6.9	6.2	5.9	6.1	
丰田纺织	Parts	1932	2,953	22.7	28.4	25.5	133.5	1.9	1.7	1.8	1.7	6.8	6.1	6.3	6.3	
捷太格特	Parts	2271	6,351	56.0	33.2	37.0	17.7	2.1	2.0	2.0	1.8	13.2	8.7	8.9	7.7	
平均值	Median			21.3	17.3	17.3	18.1	2.2	1.9	2.0	1.8	9.4	7.0	7.1	7.1	
全球平均	Global Median			23.1	24.0	18.2	17.3	3.1	3.0	3.0	2.4	13.6	12.5	10.7	8.6	

资料来源: Bloomberg, Wind, 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。

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

