

美的集团

股份回购启动，股价催化剂出现

公司动态

公司近况

公司股份回购计划启动：1) 2014年8月，公司公布股份回购的长效机制。2) 公司将以集中竞价的交易方式，以不超过每股48.54元的价格进行回购。回购股份的资金总额不超过10亿元，资金来源为公司自有资金。若全额回购，预计可回购不少于2,060万股，占公司总股本约0.48%。回购的股份将予以注销。3) 方案还需要股东大会通过。

评论

公司股价有补涨需求：1) 1H2015 公司股价涨幅明显滞后。2) 回购股份虽然占公司总股本比例不高，但金额大。3) 当前股价对应11.3x 2015e P/E，投资价值高。4) 在大盘进入牛市下半场的情况下，优质低估值蓝筹有望获得市场青睐。

家电业务竞争力持续提升：1) 公司各类家电市场份额持续提升。2) 公司电商业务继续快速发展，2015年将具备电商物流最后一公里能力。3) 公司同小米战略合作，各品类智能家电产品陆续推出，产品竞争力提升。

2Q2015 业绩将继续超越行业：1) 2Q2015 家电需求将弱于1Q2015。2) 美的收入表现将继续好于行业，特别是冰箱、洗衣机、厨卫电器的市场份额将会明显提升。3) 预计1H2015公司收入同比+10%，归母净利润同比+23%。

估值建议

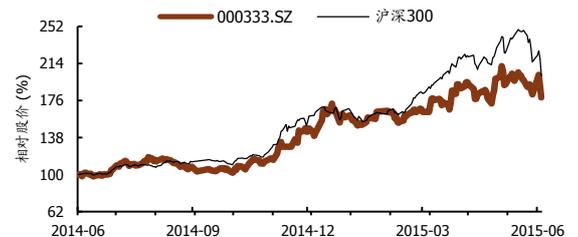
2015/2016年EPS 3.05/3.64元，分别同比+23%/19%。当前股价对应11.3x 2015e P/E。维持目标价格45.7元。确信买入。

风险

市场需求波动。

维持确信买入

股票代码	000333.SZ
评级	确信买入
最新收盘价	人民币 34.41
目标价	人民币 45.70
52周最高价/最低价	人民币 41.49~18.66
总市值(亿)	人民币 1,476
30日日均成交额(百万)	人民币 1,549.14
发行股数(百万)	4,290
其中：自由流通股(%)	57
30日日均成交量(百万股)	41.22
主营业	家电及相关



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	120,975	141,668	159,762	181,469
增速	17.9%	17.1%	12.8%	13.6%
归属母公司净利润	7,300	10,502	12,863	15,333
增速	37.6%	43.9%	22.5%	19.2%
每股净利润	1.73	2.49	3.05	3.64
每股净资产	7.79	9.36	11.41	13.71
每股股利	2.00	1.00	1.34	1.60
每股经营现金流	2.38	5.88	1.93	2.58
市盈率	19.9	13.8	11.3	9.5
市净率	4.4	3.7	3.0	2.5
EV/EBITDA	13.7	9.7	8.2	6.8
股息收益率	5.8%	2.9%	3.9%	4.7%
平均总资产收益率	7.9%	9.7%	10.1%	10.5%
平均净资产收益率	24.3%	29.0%	29.4%	29.0%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

何伟

分析师

wei3.he@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080512010001

SFC CE Ref: BBH812

郭海燕

分析师

haiyan.guo@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080511080006

SFC CE Ref: AIQ935



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)					主要财务比率				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	
利润表					成长能力				
营业收入	120,975	141,668	159,762	181,469	营业收入	17.9%	17.1%	12.8%	13.6%
营业成本	92,818	105,670	118,284	133,560	营业利润	33.1%	44.3%	22.1%	20.7%
营业税金及附加	610	810	799	907	EBITDA	16.8%	46.0%	15.9%	19.4%
营业费用	12,432	14,734	16,615	18,691	净利润	37.6%	43.9%	22.5%	19.2%
管理费用	6,733	7,498	8,308	9,436	盈利能力				
财务费用	564	251	171	120	毛利率	23.3%	25.4%	26.0%	26.4%
其他	1,629	1,095	1,048	1,085	营业利润率	7.7%	9.5%	10.3%	10.9%
营业利润	9,324	13,451	16,428	19,835	EBITDA 利润率	8.9%	11.1%	11.4%	12.0%
营业外收支	688	540	619	486	净利润率	6.0%	7.4%	8.1%	8.4%
利润总额	10,012	13,991	17,047	20,321	偿债能力				
所得税	1,714	2,344	2,898	3,455	流动比率	1.15	1.18	1.37	1.46
少数股东损益	998	1,144	1,286	1,533	速动比率	0.88	0.98	1.13	1.23
归属母公司净利润	7,300	10,502	12,863	15,333	现金比率	0.27	0.08	0.09	0.09
EBITDA	10,739	15,676	18,165	21,694	资产负债率	59.7%	62.0%	58.7%	57.2%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	0.1%	净现金	净现金
货币资金	15,574	6,203	6,996	7,946	回报率分析				
应收账款及票据	23,130	27,686	32,827	35,675	总资产收益率	7.9%	9.7%	10.1%	10.5%
预付款项	2,432	1,414	2,456	2,687	净资产收益率	24.3%	29.0%	29.4%	29.0%
存货	15,198	15,020	18,691	20,677	每股指标				
其他流动资产	8,993	36,103	45,925	61,513	每股净利润 (元)	1.73	2.49	3.05	3.64
流动资产合计	65,327	86,427	106,894	128,498	每股净资产 (元)	7.79	9.36	11.41	13.71
固定资产及在建工程	20,185	20,184	19,899	19,455	每股股利 (元)	2.00	1.00	1.34	1.60
无形资产及其他长期资产	6,905	7,122	6,956	6,793	每股经营现金流 (元)	2.38	5.88	1.93	2.58
非流动资产合计	29,052	30,085	28,019	27,636	估值分析				
资产合计	96,946	120,292	134,913	156,134	市盈率	19.9	13.8	11.3	9.5
短期借款	8,883	6,071	3,901	1,544	市净率	4.4	3.7	3.0	2.5
应付账款及票据	27,437	36,326	38,810	42,544	EV/EBITDA	13.7	9.7	8.2	6.8
其他流动负债	20,327	30,746	35,232	43,754	股息收益率	5.8%	2.9%	3.9%	4.7%
流动负债合计	56,647	73,143	77,943	87,842					
应付长期债券	153	153	0	0					
非流动负债合计	1,218	1,418	1,306	1,420					
负债合计	57,865	74,561	79,249	89,263					
股东权益合计	32,847	39,470	48,117	57,791					
少数股东权益	6,233	6,261	7,547	9,081					
负债及股东权益合计	96,946	120,292	134,913	156,134					
现金流量表									
净利润	8,297	11,646	14,149	16,866					
折旧和摊销	0	0	0	0					
营运资本变动	8,046	12,339	-12,299	-8,402					
其他	-990	-582	171	120					
经营活动现金流	10,054	24,789	8,139	10,872					
投资活动现金流入	1,683	2,619	2,414	600					
投资活动现金流出	2,150	31,481	-2,505	-2,500					
投资活动现金流	-467	-28,862	-91	-1,900					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	31,640	37,289	-612	0					
其他	0	0	67	114					
筹资活动现金流	-5,364	-7,410	-7,255	-8,022					
汇率变动对现金的影响	-4	-8	0	0					
现金净增加额	4,220	-11,492	792	950					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

美的集团是全球家电龙头之一，拥有完整的空调、冰箱、洗衣机产业链以及小家电产品群。公司是民营企业，2013年集团整体上市后，创始人何享健退居幕后。目前公司治理结构清晰，激励到位，管理层持股多。公司已经从过去的“规模导向”向“利润导向”转型。公司具备反应速度快、执行能力强的特点。



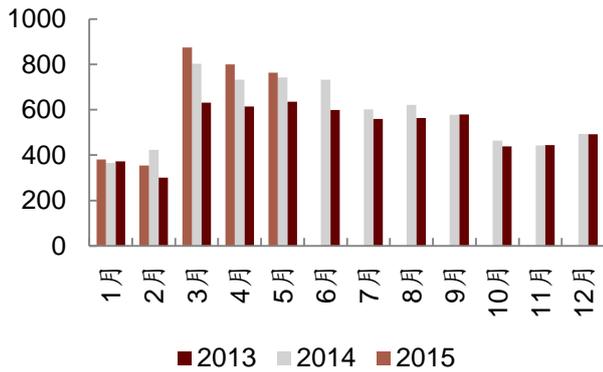
图表 1：白电数据监测

		年度				季度	单月				
		2011年	2012年	2013年	2014年	2015.1-3	2015.1	2015.2	2015.3	2015.4	2015.5
空调	内销(万台)	6,060	5,731	6,235	7,013	1,610	382	354	875	800	763
	内销YoY	18%	-5%	9%	12%	1%	5%	-16%	9%	10%	-6%
	出口(万台)	4,845	4,712	4,877	4,679	1,530	511	389	630	598	440
	出口YoY	12%	-3%	4%	-4%	-2%	4%	-7%	-3%	-2%	-14%
	零售额YoY	10%	-16%	18%	-2%	2%	7%	-10%	3%	-14%	
	零售均价(元/台)	3,429	3,589	3,681	3,658	3,739	4,049	4,037	3,533	3,533	
	零售均价YoY	14%	5%	3%	-1%	-7%	-4%	5%	-7%	-6%	
中央空调	压缩机销量(万台)	12,246	11,670	13,129	15,224	3,604	1,200	862	1,542	1,625	
	压缩机销量YoY	15%	-5%	13%	17%	-13%	-9%	-30%	-2%	6%	
冰箱	销售额(亿元)	512	533	593	665	135	46	33	56	66	
	销售额YoY	24%	4%	11%	12%	0%	23%	1%	1%	-1%	
	内销(万台)	5,898	5,600	5,577	5,335	1,267	352	301	614	532	
	内销YoY	16%	-5%	0%	-4%	0%	0%	-22%	-3%	-5%	
	出口(万台)	1,918	2,004	2,100	2,299	521	178	173	171	219	
	出口YoY	5%	5%	5%	9%	11%	5%	45%	-5%	2%	
	零售额YoY	6%	-13%	15%	-4%	5%	-13%	44%	3%	-11%	
洗衣机	零售均价(元/台)	2,835	2,891	3,052	3,174	3,419	3,734	3,177	3,334	3,317	
	零售均价YoY	1%	2%	6%	4%	6%	10%	9%	3%	1%	
	压缩机销量(万台)	10,124	10,936	11,456	12,264	3,067	1,111	748	1,209	1,261	
	压缩机销量YoY	1%	7%	5%	7%	1%	17%	-7%	-6%	-2%	
	内销(万台)	3,635	3,481	3,769	3,762	976	354	275	347	346	
	内销YoY	7%	-4%	8%	0%	0%	3%	-5%	2%	4%	
	出口(万台)	1,937	2,087	1,824	1,874	415	160	134	121	147	
出口YoY	14%	8%	-13%	3%	-6%	-8%	28%	-25%	-13%		
零售额YoY	9%	-11%	10%	-1%	3%	-6%	-4%	1%	-5%		
零售均价(元/台)	2,002	2,061	2,166	2,250	2,312	2,365	2,221	2,326	2,441		
零售均价YoY	2%	3%	5%	4%	7%	8%	12%	4%	1%		

资料来源：产业在线，中怡康，统计局，中金公司研究部

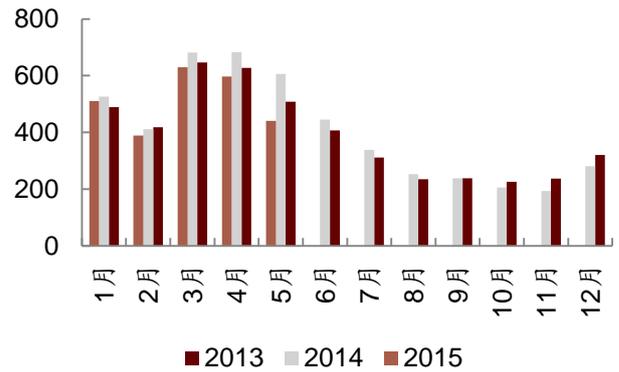


图表2：空调行业内销出货量（万台）



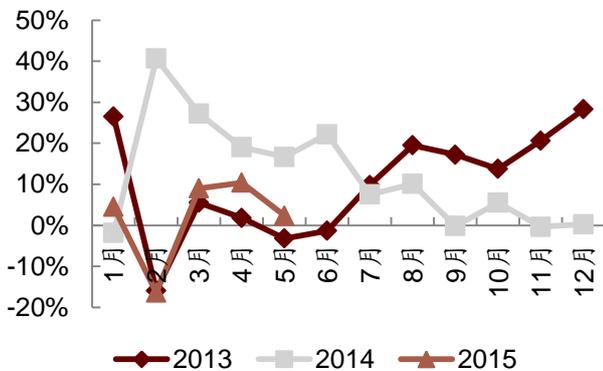
资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表3：空调行业外销出货量（万台）



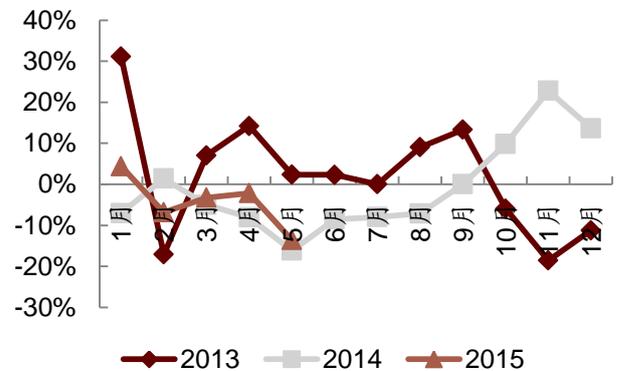
资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表4：空调行业内销出货量YoY



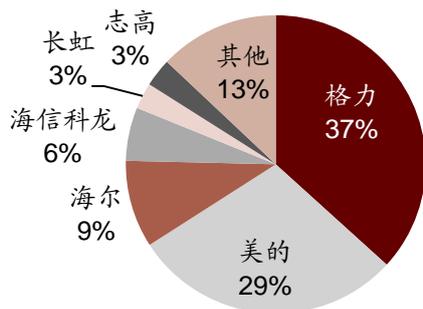
资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表5：空调行业外销出货量YoY



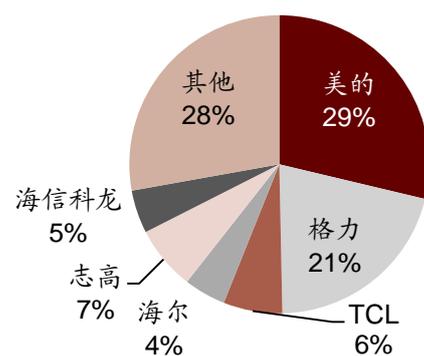
资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表6：2015年1~5月空调内销品牌出货量占比



资料来源：产业在线，中金公司研究部

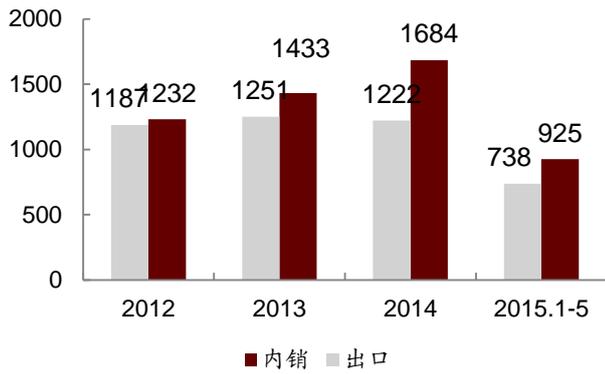
图表7：2015年1~5月空调外销品牌出货量占比



资料来源：产业在线，中金公司研究部

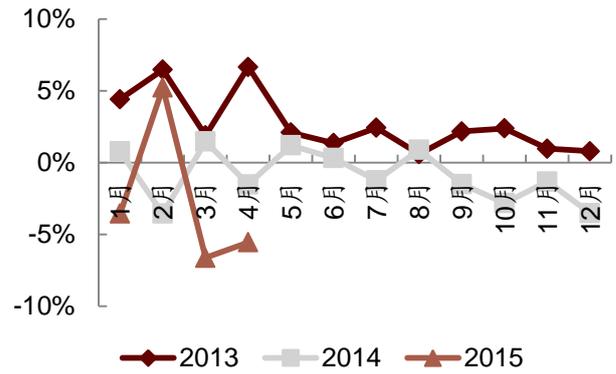


图表8：美的空调内外销出货量（万台）



资料来源：产业在线，中金公司研究部

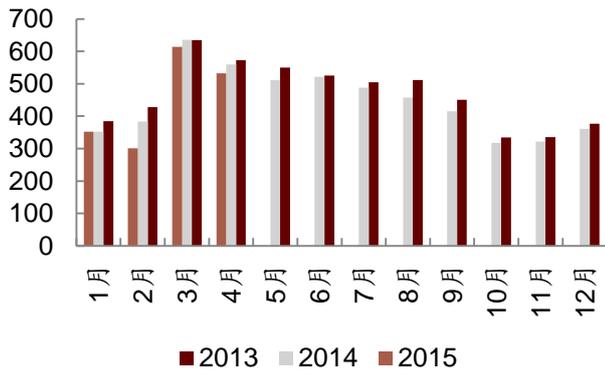
图表9：空调内销线下均价同比走势



资料来源：中怡康，中金公司研究部

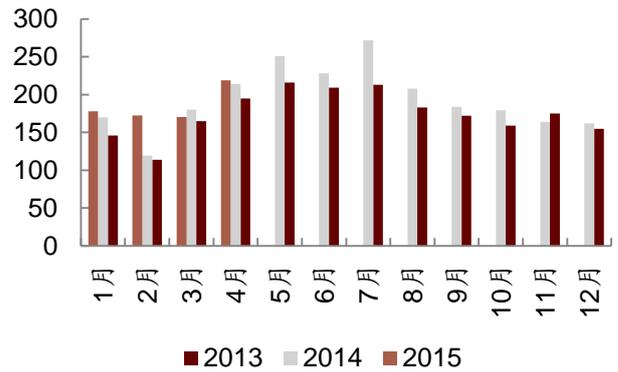


图表 10：冰箱行业内销出货量（万台）



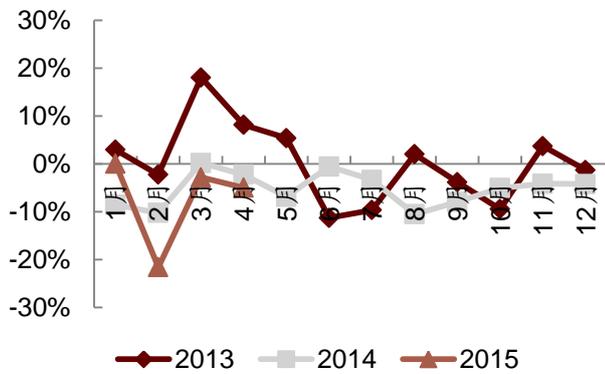
资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表 11：冰箱行业外销出货量（万台）



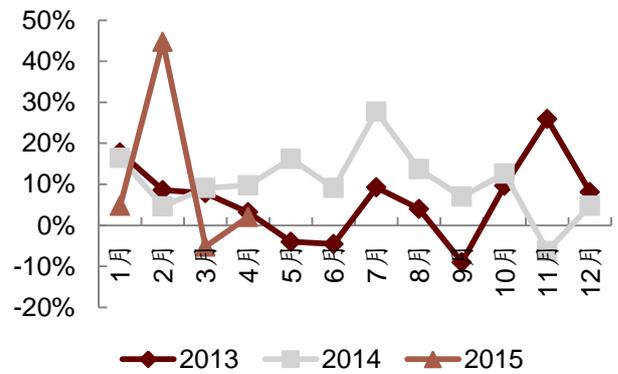
资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表 12：冰箱行业内销出货量 YoY



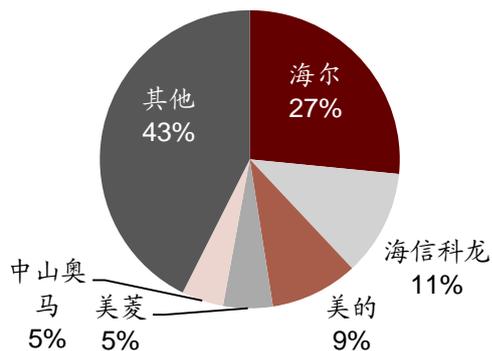
资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表 13：冰箱行业外销出货量 YoY



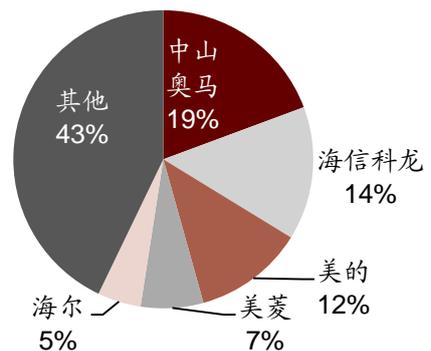
资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表 14：2015年1~4月冰箱内销品牌出货量占比



资料来源：产业在线，中金公司研究部

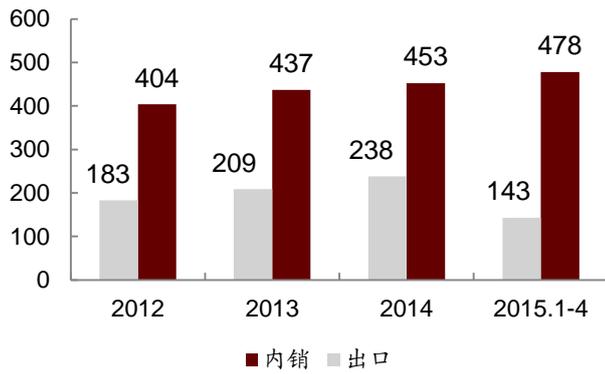
图表 15：2015年1~4月冰箱外销品牌出货量占比



资料来源：产业在线，中金公司研究部

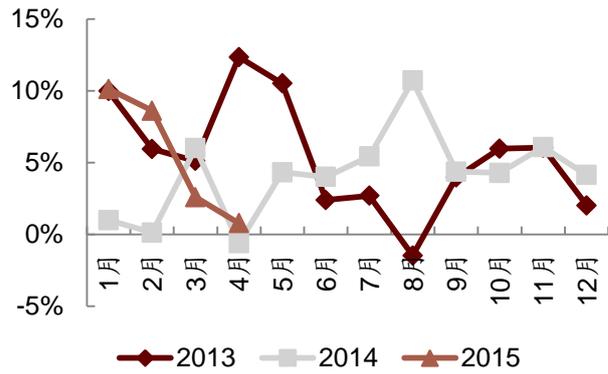


图表 16: 美的冰箱内外销出货量 (万台)



资料来源: 产业在线, 中金公司研究部

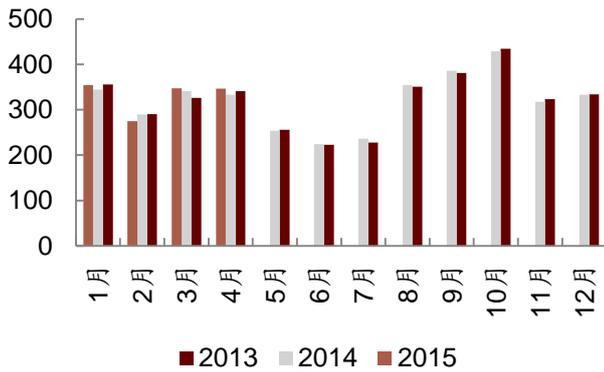
图表 17: 冰箱内销线下均价同比走势



资料来源: 中怡康, 中金公司研究部

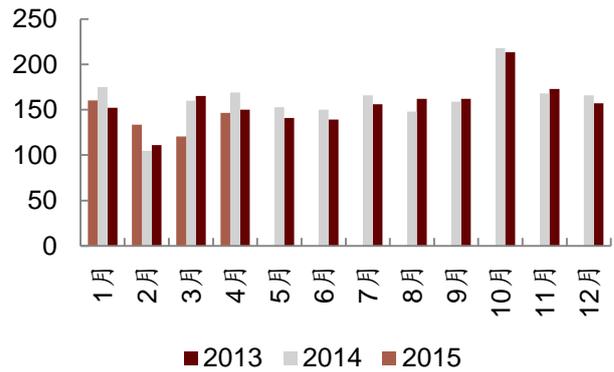


图表 18: 洗衣机行业内销出货量 (万台)



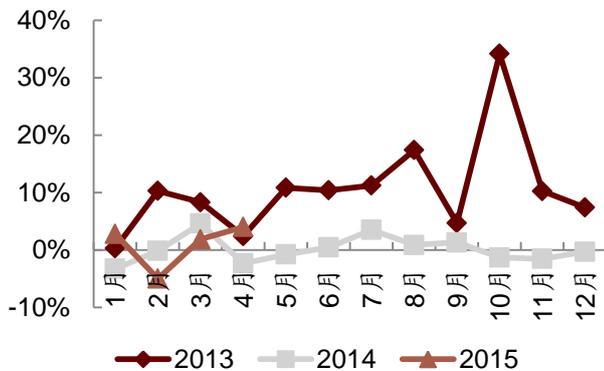
资料来源: 产业在线, 中金公司研究部

图表 19: 洗衣机行业外销出货量 (万台)



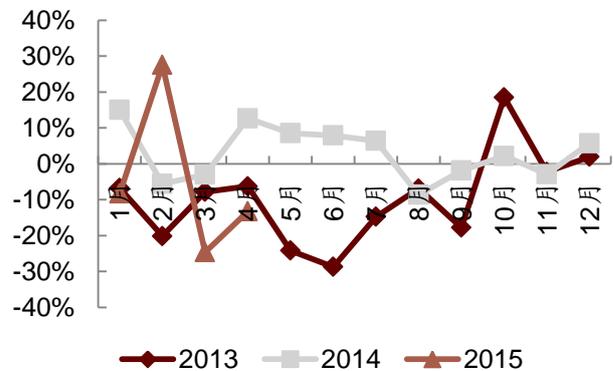
资料来源: 产业在线, 中金公司研究部

图表 20: 洗衣机行业内销出货量 YoY



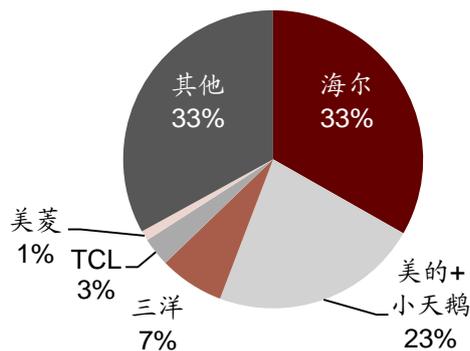
资料来源: 产业在线, 中金公司研究部

图表 21: 洗衣机行业外销出货量 YoY



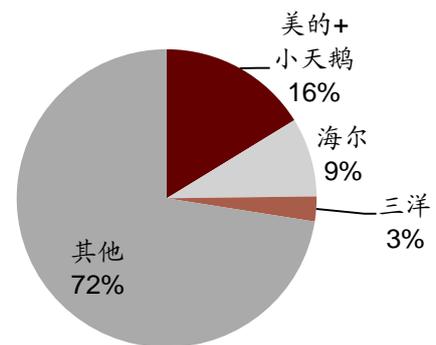
资料来源: 产业在线, 中金公司研究部

图表 22: 2015年1~4月洗衣机内销品牌出货量占比



资料来源: 产业在线, 中金公司研究部

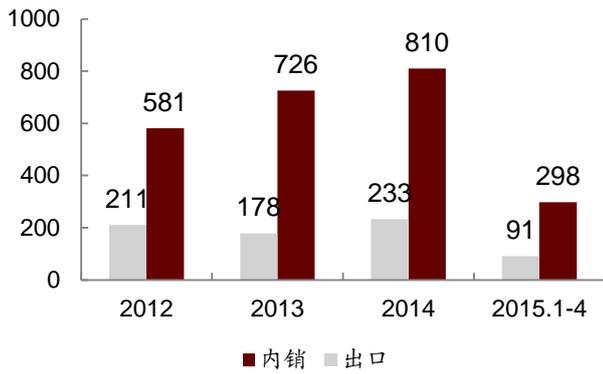
图表 23: 2015年1~4月年洗衣机外销品牌出货量占比



资料来源: 产业在线, 中金公司研究部

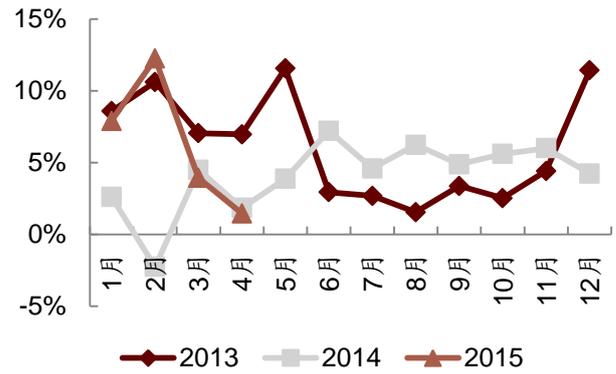


图表 24：美的洗衣机内外销出货量（万台）



资料来源：产业在线，中金公司研究部

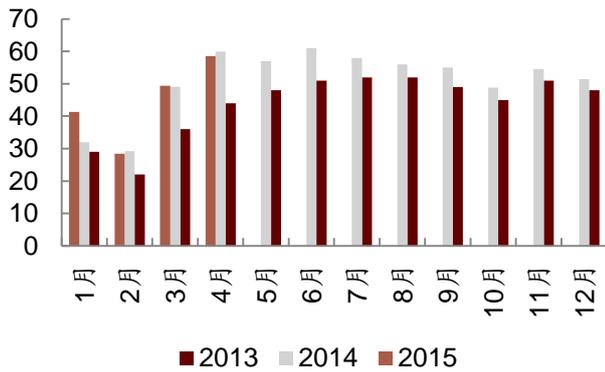
图表 25：洗衣机内销线下均价同比走势



资料来源：中怡康，中金公司研究部

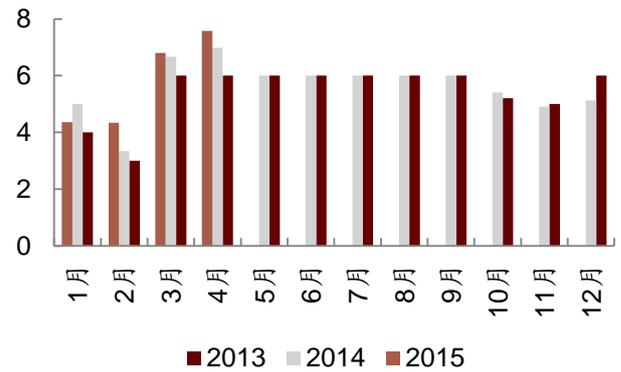


图表 26：中央空调行业内销出货额（亿元）



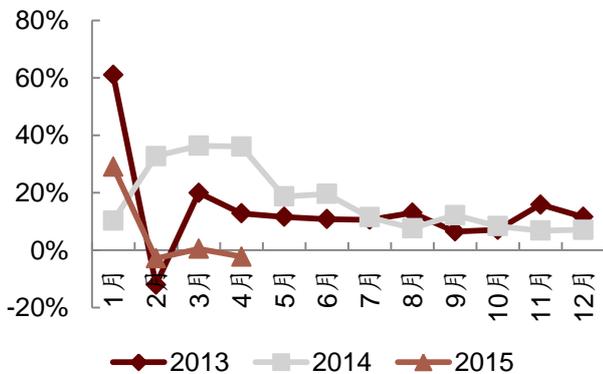
资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表 27：中央空调行业外销出货额（亿元）



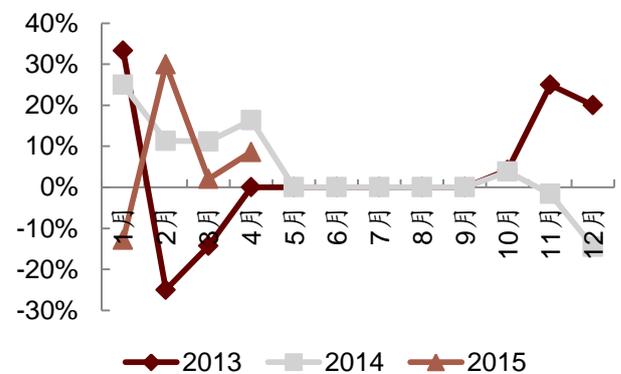
资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表 28：中央空调行业内销出货额 YoY



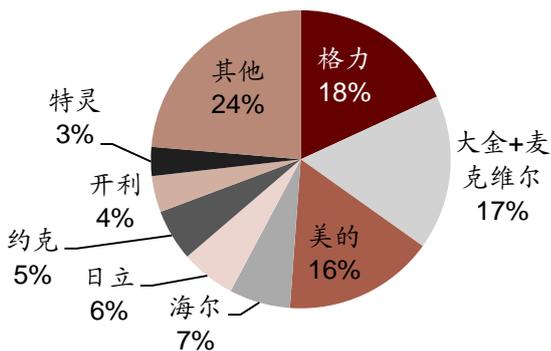
资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表 29：中央空调行业外销出货额 YoY



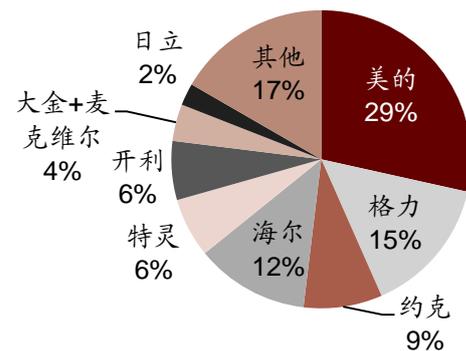
资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表 30：2015 年 1-4 月中央空调内销品牌出货额占比



资料来源：产业在线，中金公司研究部

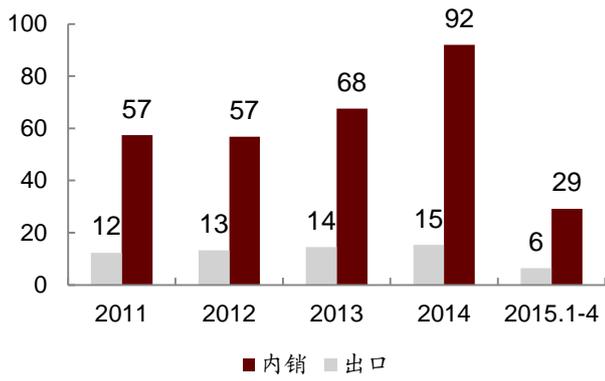
图表 31：2015 年 1-4 月中央空调外销品牌出货额占比



资料来源：产业在线，中金公司研究部



图表 32：美的中央空调内外销出货额（亿元）



资料来源：产业在线，中金公司研究部

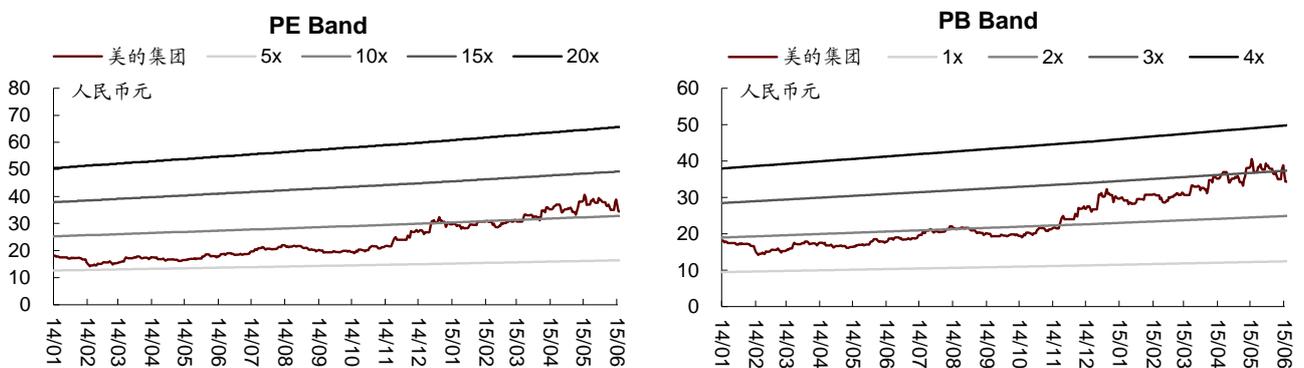


图表 33: 可比公司估值表

子行业分类	代码	公司	股价	总市值	净利润 (百万本地货币)				EPS (元 本地货币)			P/E							
			本地货币	百万美元	2014A	YoY	2015E	YoY	2016E	YoY	2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E			
A股	白电	000651.CH	格力电器	56.92	27,574	14,115	30%	16,965	20%	20,371	20%	4.69	5.64	6.77	12.1	10.1	8.4		
		000333.CH	美的集团	34.41	23,775	10,502	44%	12,863	22%	15,333	19%	2.49	3.05	3.64	13.8	11.3	9.5		
		600690.CH	青岛海尔	27.19	13,339	4,992	20%	5,787	16%	6,706	16%	1.64	1.90	2.20	16.6	14.3	12.4		
		600983.CH	惠而浦 (中国)	14.74	1,819	294	-19%	430	47%	572	33%	0.38	0.56	0.75	38.5	26.3	19.7		
		000100.CH	TCL集团	5.81	11,418	3,183	51%	3,820	20%	4,602	20%	0.26	0.31	0.38	22.3	18.6	15.4		
	黑电	600839.CH	四川长虹	10.18	7,568	59	-89%	271	361%	400	47%	0.01	0.06	0.09	798.4	173.2	117.6		
		600060.CH	海信电器	24.86	5,239	1,400	-12%	1,579	13%	1,816	15%	1.07	1.21	1.39	23.2	20.6	17.9		
		002242.CH	九阳股份	20.05	2,479	528	12%	606	15%	688	14%	0.69	0.79	0.90	29.2	25.4	22.4		
		002032.CH	苏泊尔	23.98	2,444	690	17%	821	19%	988	20%	1.09	1.30	1.56	22.0	18.5	15.4		
		002035.CH	华帝股份	16.00	925	281	26%	315	12%	371	18%	0.78	0.88	1.03	20.4	18.2	15.5		
	小家电	002508.CH	老板电器	37.35	2,924	574	49%	807	40%	1,075	33%	1.18	1.66	2.21	31.6	22.5	16.9		
		000418.CH	小天鹅A	20.97	2,136	623	-11%	945	52%	1,125	19%	0.99	1.49	1.78	21.3	14.0	11.8		
		000521.CH	美菱电器	9.16	1,126	325	10%	385	18%	429	11%	0.43	0.50	0.56	21.5	18.2	16.3		
		000921.CH	海信科龙	11.98	2,629	1,027	53%	729	-29%	752	3%	0.75	0.53	0.55	15.9	22.4	21.7		
		000016.CH	深康佳	30.17	5,850														
		600261.SH	阳光照明	8.09	1,892	339	18%	421	24%	524	24%	0.23	0.29	0.36	34.6	27.9	22.4		
		A股平均														18.0	15.0	12.6	
		H股	白电	1169.HK	海尔电器	21.00	7,567	2,447	20%	2,893	18%	3,360	16%	0.88	1.04	1.20	18.5	20.3	17.5
				2222.HK	富士照明	1.76	710	144	-41%	339	136%	398	17%	0.05	0.11	0.13	29.4	16.2	13.8
				0751.HK	创维数码	7.26	2,669	626	112%	1,648	-38%	1,992	21%	0.93	0.58	0.70	7.8	12.6	10.4
1070.HK	TCL多媒体			5.49	950	234	N.A	411	75%	630	53%	0.17	0.31	0.47	31.4	17.9	11.7		
2014.HK	浩泽净水			2.69	605	124	-19%	181	46%	268	48%	0.07	0.10	0.15	37.8	25.9	17.5		
黑电	2618.HK		TCL通讯	7.39	1,200	1,063	-3%	1,292	22%	1,430	11%	0.84	1.03	1.14	8.8	7.2	6.5		
	0449.HK		志高控股	0.22	234														
	0921.HK		海信科龙	7.01	1,232	948	41%	729	-23%	752	3%	0.70	0.53	0.55	7.8	13.1	12.7		
	H股平均														15.4	15.7	13.3		
	美国		白电	WHR US	Whirlpool	177.81	13,984	877	35%	991	13%	1,244	26%	11.15	12.60	15.82	16.0	14.1	11.2
UTX US		United Technology		113.52	101,056	6,220	0%	6,246	0%	6,624	6%	6.99	7.02	7.44	16.2	16.2	15.3		
AOS US		A.O.Smith		73.42	6,549	216	4%	251	16%	289	15%	2.43	2.81	3.23	30.3	26.1	22.7		
IR US		Ingersoll-Rand plc		68.43	18,115	883	-5%	1,017	15%	1,185	17%	3.34	3.84	4.48	20.5	17.8	15.3		
HELE US		Helen of Troy Ltd		98.40	2,804	115	-13%	158	38%	135	-14%	4.02	5.53	4.74	24.5	17.8	20.8		
黑电		CREE US	Cree, Inc	27.00	2,946	202	63%	89	-56%	112	27%	1.85	0.81	1.03	14.6	33.2	26.2		
		平均														17.1	16.6	15.2	
		欧洲	白电	ELUXB.SS	Electrolux	268.40	9,988	3,128	40%	3,335	7%	5,129	54%	10.12	10.80	16.60	26.5	24.9	16.2
				DLG.IM	DeLonghi	20.92	3,493	123	-3%	144	16%	160	11%	0.82	0.96	1.07	25.4	21.8	19.6
				SK.FP	SEB	85.07	4,766	191	12%	208	9%	230	10%	3.81	4.15	4.58	22.3	20.5	18.6
RAA.GY	Rational			340.00	4,317	108	-2%	124	15%	135	8%	9.48	10.91	11.84	35.9	31.2	28.7		
OSR.GR	OSRAM			45.00	5,262	273	46%	308	12%	290	-6%	2.61	2.94	2.77	17.2	15.3	16.2		
黑电	PHIANA		Philips	23.53	25,025	1,027	148%	1,287	25%	1,449	13%	1.08	1.35	1.52	21.8	17.4	15.5		
	平均														25.0	22.4	16.4		
	日本		白电	6502.JP	Toshiba	422	14,440	126,271	148%	185,072	47%	206,737	12%	30	44	49	14.2	9.7	8.6
				6367.JP	Daikin Industries	8,941	21,162	116,712	-2%	135,770	16%	150,509	11%	398	463	513	22.5	19.3	17.4
				6752.JP	Panasonic	1,774	35,140	189,817	6%	206,256	9%	255,824	24%	77	84	104	22.9	21.1	17.0
6758.JP		Sony		3,879	36,645	-141,359	12%	187,454	-233%	247,618	32%	-121	160	212	-32.1	24.2	18.3		
6501.JP		Hitachi		830	32,375	270,899	25%	342,278	26%	385,233	13%	56	71	80	14.8	11.7	10.4		
黑电		6503.JP	Mitsubishi Electric	1,633	28,305	204,372	-13%	233,379	14%	250,100	7%	95	109	116	17.2	15.0	14.0		
		5943.JP	Noritz	2,352	965	4,273	23%	5,379	26%	6,061	13%	84	106	119	28.0	22.2	19.7		
		5947.JP	Rinnai	9,960	4,200	20,426	-1%	22,880	12%	24,715	8%	391	438	473	25.5	22.7	21.0		
		7965.JP	Zojirushi Corp	2,027	1,188	5,400	44%	5,800	7%			74	80		27.3	25.4			
		6753.JP	Sharp	158	2,170	-29,203	-87%	-27,907	-4%	8,542	-131%	-17	-16	5	-9.2	-9.6	31.5		
平均														28.5	16.9	14.2			
韩国	白电	066570.KS	LG Electronics	49,550	7,221	831,853	108%	675,296	-19%	1,007,528	49%	5,083	4,127	6,157	9.7	12.0	8.0		
		005930.KS	Samsung Electronics	1,278,000	167,645	21,634,193	-6%	23,114,261	7%	25,118,014	9%	146,872	156,920	170,524	8.7	8.1	7.5		
		014470.KS	LIHOM	14,550	454														
		021240.KS	Coway	86,400	5,934	272,267	9%	317,635	17%	357,907	13%	3,530	4,118	4,641	24.5	21.0	18.6		
平均														8.6	8.1	7.4			
其他	白电	FPH.NZ	Fisher & Paykel	6.93	2,648	111	-2%	131	18%	162	24%	0.20	0.23	0.29	34.9	29.6	24.0		
		CIC.PM	Conception Industrial	57	425	666	4%	779	17%	922	18%	1.96	2.29	2.71	28.8	24.6	20.8		
		ARCLK.TI	Arcelik	14	3,625	643	4%	707	10%	795	12%	0.95	1.05	1.18	15.0	13.7	12.2		

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 34: 历史 P/E、P/B 区间



资料来源: 彭博资讯, 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。

V150602

编辑：张莹



北京

中金公司

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

中金公司上海分公司

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

