

富安娜

Q3 单季净利下滑，关注家居产业链并购动向

业绩回顾

三季度业绩符合预期，销售费用高企使得单季净利下滑

富安娜公告 1~9 月收入降 0.1% 至 13 亿，净利增 2.7% 至 2.5 亿，符合预期；扣非后净利润降 3.06% 至 2.3 亿，主要由于投资收益增 188% 至 1,920 万元（扣税后占净利 6%）。Q3 单季收入降 2.2% 至 4.36 亿，净利降 21.8% 至 6,753 万。Q3 表现差于上半年（Q1、Q2 收入+2.3%、-0.4%，净利+0.4%、+43.7%）。7、8 月终端销售基本持平，9 月下降较多。Q3 具体业绩分析：

- ▶ **收入拆分：加盟、直营销售均下滑，电商增长约 10%；** 同店销售下降；Q3 开店不多，预计全年开店低于原规划的 200~300 家。
- ▶ **毛利率下滑，销售费用率高企。** Q3 毛利率降 0.6pct 至 49.8%，销售费用率大幅增长 7.1pct 至 27%（销售费用增 32.5% 至 1.18 亿）。
- ▶ **存货和应收账款周转下降，1~3Q 经营性现金流下降。** Q3 存货周转天数同比增加 39 天至 265 天，应收账款（含应收票据）周转天数同比增长 6 天至 18 天。前三季度经营性现金流为 -1,043.7 万元。

发展趋势

公司预计 2015 净利润增长 0~20%。我们预计 Q4 电商收入加快，贡献收入增长，线下仍需观察。第三期股权激励计划业绩考核条件为：以 2013 年净利润为基数，2014~17 年净利增速分别不低于 15%、27%、35% 和 42%，对应 2014~17 年同比增速为 15%、10%、6% 和 5%（4 年复合增速 9%）。

盈利预测

分别下调 2015/16e 每股收益 2.4%/0.8% 至 0.46 元/0.49 元，同比增 4.8%/6.1%（公司规划 2015 年收入和净利分别增 10% 和 5.8%）。

估值与建议

维持中性评级。 公司家居产业链上仍存并购预期，目前自身也在做智能家居平台，定制衣柜预计明年 7、8 月有望量产。公司 8 月 21 日公告 3 亿回购，8 月 22 日公告筹划 2 亿员工持股计划，提振市场信心。结合当前市场环境，行业估值中枢下滑，下调目标价 23% 至 12.17 元（25 倍 2016 年市盈率），距最新收盘价有 11% 的上涨空间。

风险

存货高企风险，并购整合不当风险。

郭海燕

分析师

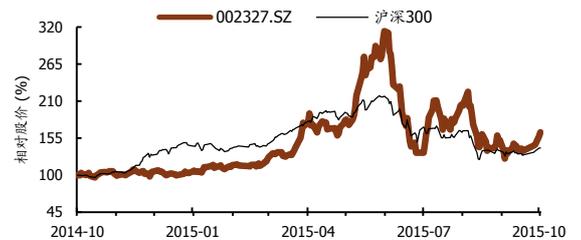
haiyan.guo@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080511080006

SFC CE Ref: AIQ935

维持中性

股票代码	002327.SZ
评级	中性
最新收盘价	人民币 10.94
目标价	人民币 12.17
52 周最高价/最低价	人民币 21.88~6.34
总市值(亿)	人民币 94
30 日日均成交额(百万)	人民币 137.85
发行股数(百万)	861
其中：自由流通股(%)	43
30 日日均成交量(百万股)	14.49
主营行业	纺织品



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1,864	1,970	2,008	2,057
增速	4.9%	5.7%	2.0%	2.4%
归属母公司净利润	315	377	395	419
增速	21.0%	19.8%	4.8%	6.1%
每股净利润	0.37	0.44	0.46	0.49
每股净资产	2.09	2.51	2.87	3.25
每股股利	0.04	0.10	0.10	0.11
每股经营现金流	0.25	0.51	0.51	0.56
市盈率	29.9	25.0	23.8	22.5
市净率	5.2	4.4	3.8	3.4
EV/EBITDA	19.7	16.3	15.6	14.0
股息收益率	0.3%	0.9%	1.0%	1.0%
平均总资产收益率	14.1%	14.6%	13.2%	12.4%
平均净资产收益率	19.0%	19.0%	17.0%	15.9%

资料来源：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)	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	1,864	1,970	2,008	2,057	营业收入	4.9%	5.7%	2.0%	2.4%
营业成本	906	959	976	992	营业利润	17.6%	18.0%	0.9%	7.1%
营业税金及附加	18	22	23	23	EBITDA	17.9%	17.5%	1.6%	9.4%
营业费用	439	443	466	465	净利润	21.0%	19.8%	4.8%	6.1%
管理费用	103	80	90	82	盈利能力				
财务费用	-8	-8	-18	-16	毛利率	51.4%	51.3%	51.4%	51.8%
其他	6	11	19	14	营业利润率	22.1%	24.6%	24.4%	25.5%
营业利润	411	485	490	525	EBITDA 利润率	23.7%	26.3%	26.3%	28.1%
营业外收支	11	6	17	13	净利润率	16.9%	19.1%	19.7%	20.4%
利润总额	423	491	507	538	偿债能力				
所得税	108	114	111	118	流动比率	2.98	3.27	3.17	3.30
少数股东损益	0	0	0	0	速动比率	1.97	2.39	2.37	2.51
归属母公司净利润	315	377	395	419	现金比率	1.25	1.59	1.68	1.83
EBITDA	442	519	528	577	资产负债率	24.4%	22.4%	22.7%	21.1%
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	703	965	1,183	1,332	回报率分析				
应收账款及票据	70	83	78	80	总资产收益率	14.1%	14.6%	13.2%	12.4%
预付款项	25	21	23	24	净资产收益率	19.0%	19.0%	17.0%	15.9%
存货	573	531	562	571	每股指标				
其他流动资产	312	382	389	399	每股净利润 (元)	0.37	0.44	0.46	0.49
流动资产合计	1,683	1,982	2,236	2,406	每股净资产 (元)	2.09	2.51	2.87	3.25
固定资产及在建工程	584	674	832	1,016	每股股利 (元)	0.04	0.10	0.10	0.11
无形资产及其他长期资产	115	133	131	129	每股经营现金流 (元)	0.25	0.51	0.51	0.56
非流动资产合计	699	808	963	1,145	估值分析				
资产合计	2,382	2,790	3,199	3,551	市盈率	29.9	25.0	23.8	22.5
短期借款	0	0	0	0	市净率	5.2	4.4	3.8	3.4
应付账款及票据	349	334	347	353	EV/EBITDA	19.7	16.3	15.6	14.0
其他流动负债	215	272	359	377	股息收益率	0.3%	0.9%	1.0%	1.0%
流动负债合计	564	606	706	729					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	16	19	19	19					
负债合计	581	625	725	748					
股东权益合计	1,802	2,165	2,474	2,803					
少数股东权益	0	0	0	0					
负债及股东权益合计	2,382	2,790	3,199	3,551					
现金流量表									
净利润	315	377	395	419					
折旧和摊销	38	42	56	69					
营运资本变动	-142	-7	-17	-12					
其他	6	23	10	11					
经营活动现金流	218	436	443	487					
投资活动现金流入	0	0	0	0					
投资活动现金流出	-149	-224	-211	-251					
投资活动现金流	-149	-224	-211	-251					
股权融资	11	67	0	0					
银行借款	0	0	0	0					
其他	-52	-29	-14	-86					
筹资活动现金流	-41	38	-14	-86					
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0					
现金净增加额	27	250	219	149					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

富安娜是一家中高端品牌家纺企业，主要从事以床上用品为主的家纺产品的研发、设计、生产和销售业务，其主导产品床上用品所占市场份额近几年一直处于国内行业三甲之列，拥有“富安娜”、“馨而乐”、“维莎”、“圣之花”和“酷奇智”五个风格和定位不同的品牌，其中“富安娜”商标荣膺“中国驰名商标”称号。



图表 1: 1~3Q 业绩回顾

(人民币百万元)	3Q15A	YoY	QoQ	2015E	1-3Q as % of FY
收入	436	-2.2%	8.9%	2,008	64.7%
毛利	217	-3.3%	2.6%	1,032	64.5%
营业利润	80	-29.0%	-20.7%	490	63.5%
净利润	68	-21.8%	-17.5%	395	63.4%
全面摊薄每股收益 (元)	0.08	-21.8%	-17.5%	0.46	63.4%
毛利率	49.8%	-0.6ppt	-3.1ppt	51.4%	
营业利润率	18.4%	-6.9ppt	-6.9ppt	24.4%	
净利润率	15.5%	-3.9ppt	-5ppt	19.7%	

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 2: 历史业绩细分

损益表(百万元)	1Q14	2Q14	1H14	3Q14	1-3Q14	4Q14	2014	1Q15	2Q15	1H15	3Q15	1-3Q15	1Q15+/-	2Q15+/-	1H15+/-	3Q15+/-	1-3Q15+/-
营业收入	452	402	854	445	1,299	670	1,970	462	400	863	436	1,298	2.3%	-0.4%	1.0%	-2.2%	-0.1%
营业成本	-213	-197	-410	-221	-631	-328	-959	-225	-189	-414	-219	-632	5.7%	-4.1%	1.0%	-1.0%	0.3%
营业税金及附加	-5	-5	-10	-5	-15	-8	-22	-4	-3	-7	-5	-12	-23.4%	-32.2%	-27.4%	4.2%	-17.1%
销售费用	-88	-108	-196	-89	-285	-158	-443	-96	-99	-195	-118	-312	9.3%	-8.6%	-0.6%	32.5%	9.7%
管理费用	-15	-26	-42	-24	-65	-14	-80	-16	-23	-39	-24	-63	7.5%	-12.9%	-5.4%	1.2%	-3.0%
财务费用	0	2	2	2	4	4	8	6	4	10	6	16	1493.9%	149.7%	377.0%	147.5%	256.7%
资产减值损失	0	0	0	0	1	-7	-6	-1	0	-1	-1	-2	-	-	-	-	-
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
投资净收益	1	3	4	3	7	10	17	5	10	15	5	19	-	-	-	-	-
营业利润	132	72	203	113	316	169	485	130	101	231	80	311	-1.3%	40.8%	13.5%	-29.0%	-1.6%
加: 营业外收入	2	2	4	0	4	3	7	1	3	4	6	10	-	-	-	-	-
减: 营业外支出	0	0	0	-1	-1	-1	-2	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
利润总额	133	74	207	113	320	171	491	130	104	234	86	320	-2.2%	40.6%	13.0%	-23.4%	0.2%
减: 所得税	-33	-17	-49	-26	-76	-38	-114	-29	-22	-51	-19	-70	-10.5%	29.9%	3.2%	-28.6%	-7.8%
有效税率	24.5%	22.8%	23.9%	23.3%	23.7%	22.5%	23.2%	22.4%	21.0%	21.8%	21.7%	21.8%	-2.1%	-1.7%	-2.1%	-1.6%	-1.9%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
归属于母公司净利润	101	57	158	86	244	133	377	101	82	183	68	250	0.4%	43.7%	16.1%	-21.8%	2.7%
盈利指标	1Q14	2Q14	1H14	3Q14	1-3Q14	4Q14	2014	1Q15	2Q15	1H15	3Q15	1-3Q15	1Q15+/-	2Q15+/-	1H15+/-	3Q15+/-	1-3Q15+/-
毛利率	52.9%	51.1%	52.0%	50.4%	51.5%	51.0%	51.3%	51.3%	52.9%	52.0%	49.8%	51.3%	-1.6%	1.8%	0.0%	-0.6%	-0.2%
销售费用率	19.5%	26.8%	22.9%	19.9%	21.9%	23.6%	22.5%	20.8%	24.6%	22.6%	27.0%	24.1%	1.3%	-2.2%	-0.4%	7.1%	2.2%
管理费用率	3.4%	6.6%	4.9%	5.3%	5.0%	2.1%	4.0%	3.5%	5.7%	4.6%	5.5%	4.9%	0.2%	-0.8%	-0.3%	0.2%	-0.1%
营业利润率	29.1%	17.8%	23.8%	25.3%	24.3%	25.3%	24.6%	28.1%	25.2%	26.7%	18.4%	23.9%	-1.0%	7.4%	3.0%	-6.9%	-0.4%
净利润率	22.2%	14.2%	18.5%	19.4%	18.8%	19.8%	19.1%	21.8%	20.5%	21.2%	15.5%	19.3%	-0.4%	6.3%	2.8%	-3.9%	0.5%
存货周转天数	236	245	245	226	248	153	210	221	285	254	265	256	-16	40	9	39	8
应收账款周转天数	14	14	14	12	13	9	14	16	20	18	18	17	3	5	4	6	4
应付账款周转天数	128	113	131	103	132	82	130	123	131	132	116	135	-5	18	1	14	4

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部 注: 应收账款周转天数中包括应收票据, 应付账款周转天数中包括应付票据

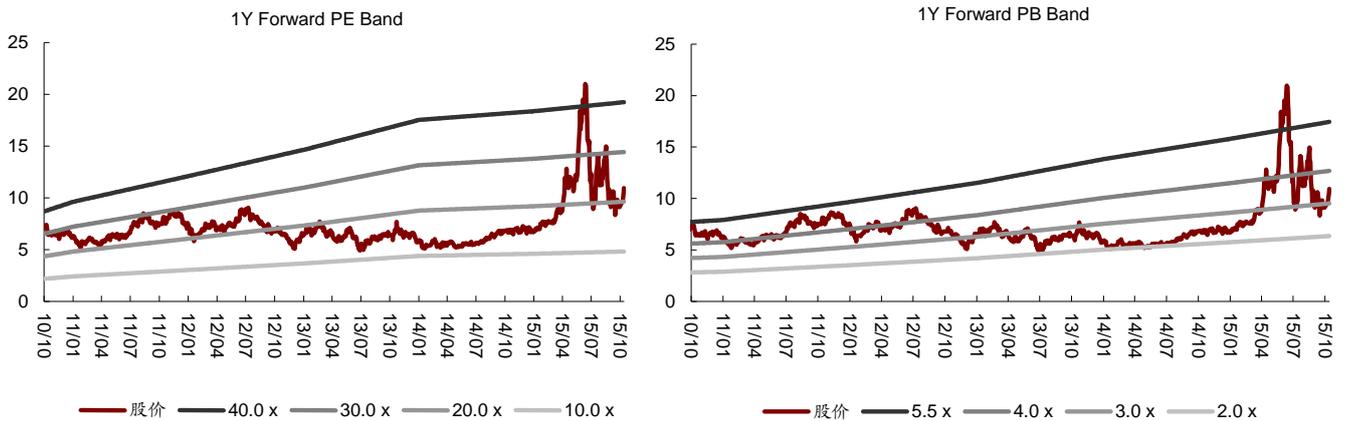


图表3: 盈利预测调整表

(人民币百万元)	2014A	2015E			2016E		
		原预测	新预测	变动	原预测	新预测	变动
营业收入	1,970	2,008	2,008	0.0%	2,064	2,057	-0.4%
营业成本	-959	-977	-976	-0.1%	-997	-992	-0.5%
营业税金及附加	-22	-14	-23	63.3%	-15	-23	52.1%
毛利润	988	1,017	1,009	-0.8%	1,052	1,042	-1.0%
销售费用	-443	-447	-466	4.2%	-460	-465	1.1%
管理费用	-80	-81	-90	11.2%	-86	-82	-3.9%
财务费用	8	12	18	50.0%	13	16	21.2%
资产减值损失	-6	-6	-3	-49.0%	-6	-3	-49.0%
投资收益	17	21	22	4.8%	24	17	-29.6%
营业利润	485	516	490	-5.0%	538	525	-2.6%
税前利润	491	523	507	-3.1%	545	538	-1.4%
所得税	-114	-118	-111	-5.2%	-123	-118	-3.6%
有效税率	23.2%	22.5%	22.0%	-0.5%	22.5%	22.0%	-0.5%
净利润	377	405	395	-2.4%	423	419	-0.8%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表4: 历史 P/E 和 P/B Band



资料来源: 彭博资讯, 公司资料, 中金公司研究部



图表5: 可比公司估值表

子行业	代码	公司	股价 本地货币	总市值 (百万)	净利润(百万元 报表货币)						每股收益(当地货币)			Shares	P/E			2014-2016年 净利润 CAGR	PEG
					2014A	YoY	2015E	YoY	2016E	YoY	2014A	2015E	2016E		2014A	2015E	2016E		
纺织服装 (A股)																			
休闲	002289.SZ	美邦服饰	6.30	15,914	146	-64%	(252)	NM	(153)	NM	0.06	-0.10	-0.06	2,526	109.3	MM	MM	MM	NM
	002563.SZ	森马服饰	11.36	30,445	1,092	21%	1,385	27%	1,753	27%	0.41	0.52	0.65	2,680	27.9	22.0	17.4	26.7%	0.8
男装	002503.SZ	搜于特	12.10	12,545	123	-55%	173	40%	207	20%	0.12	0.17	0.20	1,037	102.0	72.7	60.5	29.8%	2.4
	002029.SZ	七匹狼	11.45	8,652	289	-24%	231	-20%	265	14%	0.38	0.31	0.35	756	30.0	21.9	32.7	-4.3%	NM
	600398.SH	海澜之家	14.63	65,729	2375	59%	3217	35%	4275	33%	0.53	0.72	0.95	4,493	27.7	20.4	15.4	34.2%	0.6
	600177.SH	雅戈尔	13.35	29,725	3,162	133%	3,681	16%	4,446	21%	1.42	1.65	2.00	2,227	9.4	8.1	6.7	18.6%	0.4
家纺	002154.SZ	报喜鸟	6.41	7,513	134	-17%	210	57%	256	21%	0.11	0.18	0.22	1,172	56.0	35.7	29.4	38.1%	0.9
	002293.SZ	罗莱家纺	14.84	10,415	398	20%	475	19%	577	22%	0.57	0.68	0.82	702	26.1	21.9	18.1	20.3%	1.1
	002327.SZ	富安娜	10.94	9,422	377	20%	395	5%	419	6%	0.44	0.46	0.49	861.3	25.0	23.8	22.5	5.4%	4.4
户外	002397.SZ	梦洁家纺	8.45	5,682	148	50%	162	9%	185	15%	0.22	0.24	0.28	672	38.3	35.1	30.7	11.8%	3.0
	300005.SZ	探路者	19.80	10,171	294	18%	337	14%	394	17%	0.57	0.66	0.77	514	34.6	30.2	25.8	15.8%	1.9
女装	002612.SZ	朗姿股份	34.68	6,936	121	-48%	135	11%	162	20%	0.61	0.67	0.81	200	57.2	51.5	42.8	15.6%	3.3
	000726.SZ	鲁泰A	12.34	10,305	959	-4%	767	-20%	840	10%	1.00	0.80	0.88	956	12.3	15.4	14.0	-6.4%	-2.4
	200726.SZ	鲁泰B	10.35	10,305	959	-4%	767	-20%	840	10%	1.25	0.97	1.06	956	8.3	10.7	9.8	-6.4%	-1.7
纺织	000982.SZ	中银绒业	4.64	8,375	87	-69%	96	10%	120	25%	0.05	0.05	0.07	1805	96.1	87.4	69.8	17.3%	5.0
纺织服装 (H股)																			
内衣	2298.HK	都市丽人	7.62	14,527	425	54%	579	36%	760	31%	0.28	0.37	0.48	1,906	27.3	20.8	15.9	33.6%	0.6
	1880.HK	百丽	7.33	61,823	4,764	8%	4,820	1%	5,085	5%	0.70	0.69	0.72	8,449	10.4	10.6	10.1	3.3%	3.2
鞋类	1234.HK	中国利郎	7.11	8,594	555	8%	634	14%	720	13%	0.57	0.63	0.71	1,209	12.4	11.2	9.9	13.9%	0.8
	6116.HK	拉夏贝尔	13.78	6,792	503	24%	606	20%	717	18%	1.28	1.49	1.75	493	10.8	9.3	7.9	19.3%	0.5
女装	2331.HK	李宁	3.87	7,297	-781	NM	37	NM	241	551%	-0.48	0.02	0.14	2,029	NM	175.3	27.1	NM	NM
	3818.HK	中国动向	1.87	10,353	915	335%	615	-33%	483	-21%	0.21	0.13	0.10	5,536	9.1	13.9	17.9	-27.4%	NM
运动	2020.HK	安踏体育	19.60	49,001	1,700	29%	1,979	16%	2,265	14%	0.85	0.96	1.09	2,503	23.1	20.5	18.0	15.4%	1.3
	2698.HK	魏桥纺织	3.33	3,977	308	-51%	653	112%	701	7%	0.32	0.66	0.70	1,194	10.3	5.0	4.7	50.8%	0.1
	2313.HK	中洲国际	37.20	52,043	2,066	15%	2,452	19%	2,838	16%	1.85	2.12	2.44	1,399	20.2	17.6	15.3	17.2%	1.0
纺织	1382.HK	互太纺织	11.02	15,940	1,075	-4%	1,180	10%	1,280	8%	0.74	0.82	0.88	1,446	14.8	13.5	12.5	9.1%	1.5
珠宝及奢侈品 (A股)																			
珠宝	600612.SH	老凤祥	48.38	21,172	940	6%	1,154	23%	1,422	23%	1.80	2.21	2.72	523	26.9	21.9	17.8	23.0%	1.0
	900905.SH	老凤祥B	4.39	21,172	940	6%	1,154	23%	1,422	23%	0.29	0.34	0.42	523	15.2	12.8	10.5	23.0%	0.6
奢侈品	002574.SZ	明牌珠宝	22.90	12,091	200	139%	189	-5%	224	19%	0.38	0.36	0.42	528	60.6	64.0	54.0	5.9%	10.8
	002345.SZ	潮宏基	19.58	16,547	221	25%	287	30%	362	26%	0.26	0.34	0.43	845	75.0	57.7	45.8	28.0%	2.1
珠宝	600655.SH	豫园商城	17.44	25,067	1,003	2%	1,121	12%	1,303	16%	0.70	0.78	0.91	1,437	25.0	22.4	19.2	14.0%	1.6
	000026.SZ	飞亚达	11.19	3,999	146	12%	166	14%	200	20%	0.37	0.42	0.51	393	30.2	26.5	22.0	17.1%	1.6
	200026.SZ	飞亚达B	7.67	3,999	146	12%	166	14%	200	20%	0.46	0.51	0.61	393	16.6	15.0	12.6	17.1%	0.9
珠宝及奢侈品 (H股)																			
珠宝	1929.HK	周大福	7.05	70,500	5,456	-25%	4,677	-14%	5,491	17%	0.55	0.47	0.55	10,000	12.9	15.1	12.8	0.3%	47.6
	0590.HK	六福	20.60	12,136	1,615	-13%	1,550	-4%	1,697	10%	2.74	2.63	2.88	589	7.5	7.8	7.2	2.5%	3.1
奢侈品	0116.HK	周生生	15.58	10,546	1,082	-11%	1,298	20%	1,216	-6%	1.60	1.92	1.80	677	9.7	8.1	8.7	6.0%	1.4
	0887.HK	英皇珠宝	0.24	1,631	138	-52%	-41	-130%	45	-211%	0.02	-0.01	0.01	6882	11.8	-39.9	36.0	-42.7%	0.9
	3389.HK	亨得利	1.10	5,258	504	26%	461	-9%	514	12%	0.13	0.12	0.13	4780	8.3	9.4	8.5	1.0%	9.5
0398.HK	东方表行	1.08	616	5	-78%	16	255%	26	63%	0.01	0.03	0.05	571	136.7	38.5	23.7	140.2%	0.3	

资料来源: 彭博资讯, 公司资料, 中金公司研究部 注: 标黄部分的盈利预测为中金研究部预测, 其余公司为市场一致预期



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。

V150707

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



CICC
中金公司

