

世纪瑞尔

外延扩张稳步进行中

业绩回顾

业绩符合预期

1~3Q 公司实现收入 2.27 亿元, 同比增长 48.2%, 实现归母净利润 4,155 万元, 同比增长 206.4%, 符合预期; 其中 3Q15 收入、净利润分别同比增长 189.5% 和 205.7%; 由于公司前三季度净利润仅占全年业绩的 20~30%, 四季度业绩仍是关注重点。

毛利率稳步上升, 期间费用率下降: 因公司铁路、通信等高毛利产品收入增长, 而安防、医疗等低毛利业务收入下滑, 1~3Q 毛利率同比上升 2.8ppt 至 49.5%。受益于规模效应, 公司期间费用率下降 5.3ppt; 因税收返还增加, 公司净利润率大幅增长 9.4ppt。

经营性现金流净流出: 截至 9 月末, 公司存货/应收/应付账款余额分别较年初增加 9,466/1,373/1,404 万元。1~3Q 公司经营性现金流净流出 7,017 万元, 较去年同期多流出 2,661 万元。

发展趋势

员工持股彰显信心: 公司 9 月底发布员工持股计划草案, 拟参与员工 267 人, 其中董监高 13 人, 拟出资不超过 5,000 万元从二级市场购买公司股份 (其中员工自筹资金 656.7 万元, 大股东借款 4,343.3 万元)。员工持股计划存续期 3 年, 锁定期 1 年。

在手订单仍然充裕: 截至三季度末公司在手订单 3.1 亿元, 同比增长 3%, 增速较中报有所下滑主要由于三季度新签订单出现季节性波动, 预计 4Q15 公司将集中签订铁路订单。

外延并购稳步推进: 公司去年参股了瑞祺皓迪 (通信电源)、天河东方 (旅客服务)、易程华勤 (站场运维)、易维讯 (站场运维) 等子公司, 积极拓展铁路后市场; 今年 7 月初公司停牌筹划重组事项, 我们看好公司围绕铁路运维业务的外延扩张。

盈利预测

维持公司盈利预测, 2015/16 年业绩分别为 **0.31/0.41** 元。

估值与建议

当前股价下, 公司对应 2015/16 年 P/E 分别为 38.0x 和 29.0x。维持公司目标价 **16.46 元**, 对应 **40x 2016e 目标 P/E**, 重申推荐。

风险

行业需求下滑、企业整合不达预期。

孔令鑫

分析师

lingxin.kong@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080514080006

SFC CE Ref: BDA769

吴慧敏

分析师

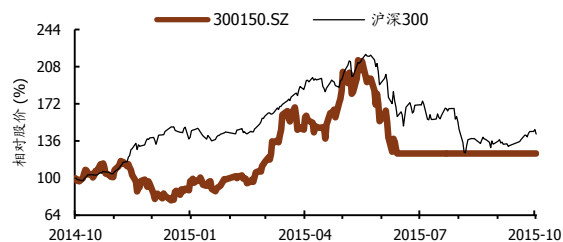
huimin.wu@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080511030004

SFC CE Ref: AUZ699

维持推荐

股票代码	300150.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 11.95
目标价	人民币 16.46
52 周最高价/最低价	人民币 21.00~7.39
总市值(亿)	人民币 65
30 日日均成交额(百万)	
发行股数(百万)	540
其中: 自由流通股(%)	53
30 日日均成交量(百万股)	
主营行业	机械



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	237	333	508	661
增速	2.3%	40.4%	52.7%	30.3%
归属母公司净利润	65	125	170	222
增速	-5.5%	93.8%	35.9%	30.7%
每股净利润	0.12	0.23	0.31	0.41
每股净资产	2.56	2.70	2.91	3.25
每股股利	0.10	0.10	0.08	0.10
每股经营现金流	0.07	0.01	0.08	0.17
市盈率	100.0	51.6	38.0	29.0
市净率	4.7	4.4	4.1	3.7
EV/EBITDA	100.6	48.9	34.2	24.9
股息收益率	0.8%	0.8%	0.7%	0.9%
平均总资产收益率	4.3%	7.9%	9.8%	11.3%
平均净资产收益率	4.7%	8.8%	11.2%	13.4%

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	237	333	508	661	营业收入	2.3%	40.4%	52.7%	30.3%
营业成本	116	184	240	316	营业利润	-13.5%	95.1%	36.6%	31.6%
营业税金及附加	2	3	5	7	EBITDA	5.4%	109.7%	43.1%	35.9%
营业费用	25	50	69	79	净利润	-5.5%	93.8%	35.9%	30.7%
管理费用	55	49	66	79	盈利能力				
财务费用	-30	-28	-30	-31	毛利率	50.9%	44.5%	52.7%	52.3%
其他	0	7	0	0	营业利润率	28.4%	39.5%	35.3%	35.7%
营业利润	67	131	179	236	EBITDA 利润率	22.6%	33.7%	31.6%	32.9%
营业外收支	10	71	30	33	净利润率	27.2%	37.6%	33.5%	33.6%
利润总额	79	138	187	244	偿债能力				
所得税	14	12	17	22	流动比率	8.48	8.76	6.21	5.26
少数股东损益	0	0	0	0	速动比率	8.08	8.27	5.75	4.81
归属母公司净利润	65	125	170	222	现金比率	6.30	5.95	3.84	2.96
EBITDA	53	112	160	218	资产负债率	11.6%	10.3%	14.3%	16.8%
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	1,137	976	997	1,037	回报率分析				
应收账款及票据	307	358	465	606	总资产收益率	4.3%	7.9%	9.8%	11.3%
预付款项	13	23	31	40	净资产收益率	4.7%	8.8%	11.2%	13.4%
存货	73	80	120	158	每股指标				
其他流动资产	0	0	0	0	每股净利润 (元)	0.12	0.23	0.31	0.41
流动资产合计	1,530	1,438	1,613	1,841	每股净资产 (元)	2.56	2.70	2.91	3.25
固定资产及在建工程	24	23	22	22	每股股利 (元)	0.10	0.10	0.08	0.10
无形资产及其他长期资产	2	2	5	9	每股经营现金流 (元)	0.07	0.01	0.08	0.17
非流动资产合计	31	186	223	265	估值分析				
资产合计	1,561	1,624	1,836	2,106	市盈率	100.0	51.6	38.0	29.0
短期借款	57	0	20	0	市净率	4.7	4.4	4.1	3.7
应付账款及票据	123	161	240	350	EV/EBITDA	100.6	48.9	34.2	24.9
其他流动负债	0	3	0	0	股息收益率	0.8%	0.8%	0.7%	0.9%
流动负债合计	180	164	260	350					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	1	3	3	3					
负债合计	181	167	263	353					
股东权益合计	1,380	1,457	1,573	1,753					
少数股东权益	0	0	0	0					
负债及股东权益合计	1,561	1,624	1,836	2,106					
现金流量表									
净利润	65	125	170	222					
折旧和摊销	5	3	3	4					
营运资本变动	28	31	75	78					
其他	24	-1	-1	-2					
经营活动现金流	36	3	45	91					
投资活动现金流入	-1	65	22	25					
投资活动现金流出	18	-119	-39	-44					
投资活动现金流	16	-55	-17	-19					
股权融资	0	6	0	0					
银行借款	57	-57	17	-20					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	-11	-109	-7	-32					
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0					
现金净增加额	41	-161	21	40					

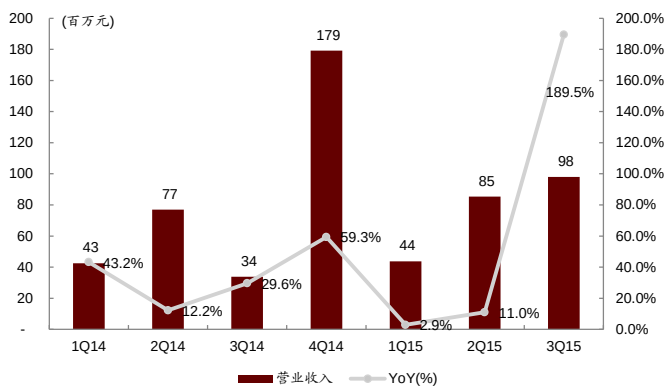
资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

北京世纪瑞尔技术股份有限公司是铁路行车安全监控系统市场龙头企业，我们看好公司未来业绩高速增长及潜在外延扩张。铁路信息化建设在铁路投资中属于中周期子行业，公司收入增速与铁路固定资产投资增速存在一年的时滞，公司未来两年收入有望保持高增长。特别地，公司主要产品铁路防灾安全监控系统及综合视频监控监控系统分别有望受益于既有线改造以及铁路反恐力度加大带来的监控补强需求，增速或将高于行业。从历史上看，公司参股控股公司包括北京世纪瑞尔软件技术有限公司、北京瑞和益生科技有限公司、瑞祺皓迪以及天河东方，是公司践行相关性多元化的积极尝试。公司在于现金充裕，持续外延扩张值得期待。

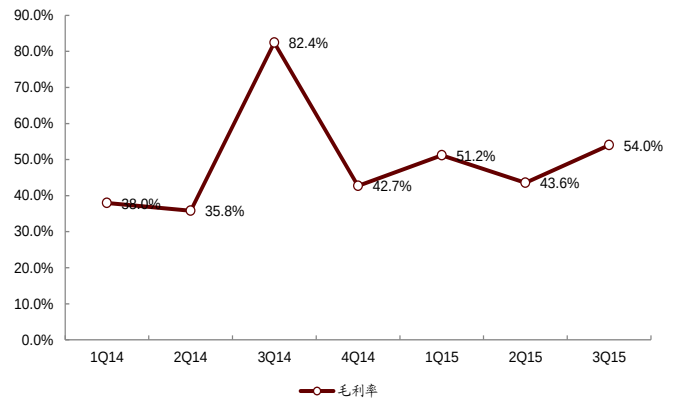


图表 1：季度收入情况



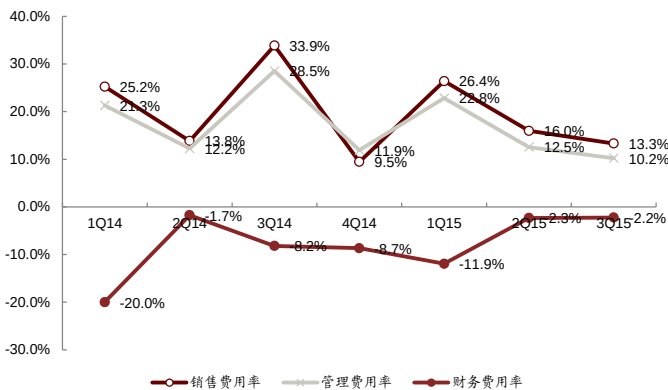
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：毛利率情况



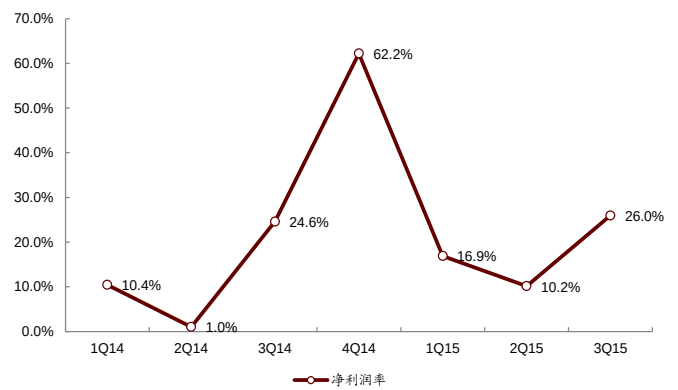
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3：期间费用率情况



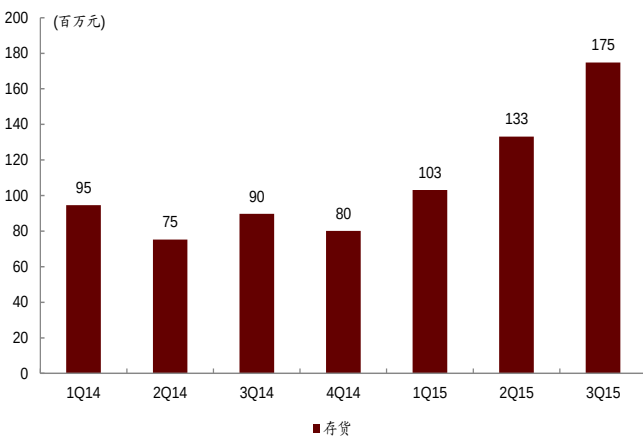
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4：净利润率情况



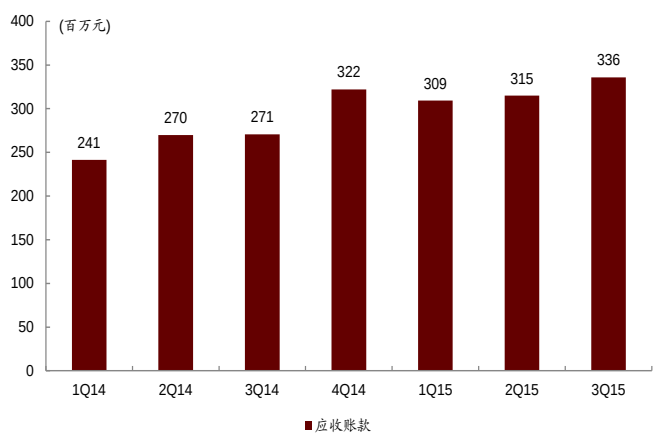
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5：存货情况



资料来源：公司数据，中金公司研究部

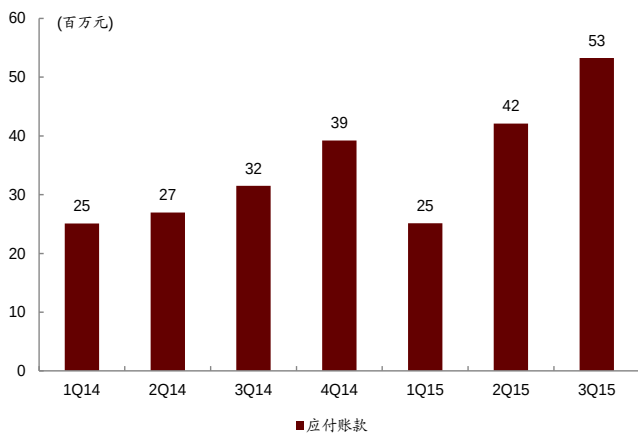
图表 6：应收账款情况



资料来源：公司数据，中金公司研究部

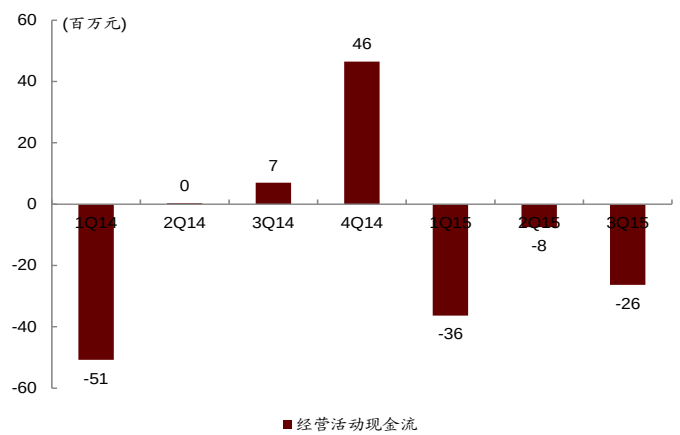


图表 7：应付账款情况



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 8：季度经营活动现金流情况



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 9：公司季度利润简表

(人民币百万元)	3Q14	2Q15	3Q15	YoY	QoQ	2015E	1~3Q as % of FY
收入	34	85	98	189.5%	14.8%	508	44.8%
毛利	28	37	53	89.7%	42.4%	262	42.9%
营业利润	11	13	27	132.7%	108.9%	179	23.8%
净利润	8	16	25	205.7%	58.3%	170	24.4%
全面摊薄每股收益 (元)	0.02	0.02	0.05	205.7%	193.2%	0.31	24.4%
毛利率	82.4%	43.6%	54.0%	-28.4ppt	10.5ppt	51.7%	
营业利润率	33.7%	14.9%	27.1%	-6.6ppt	12.2ppt	35.3%	
净利润率	24.6%	18.8%	26.0%	1.4ppt	7.1ppt	33.5%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

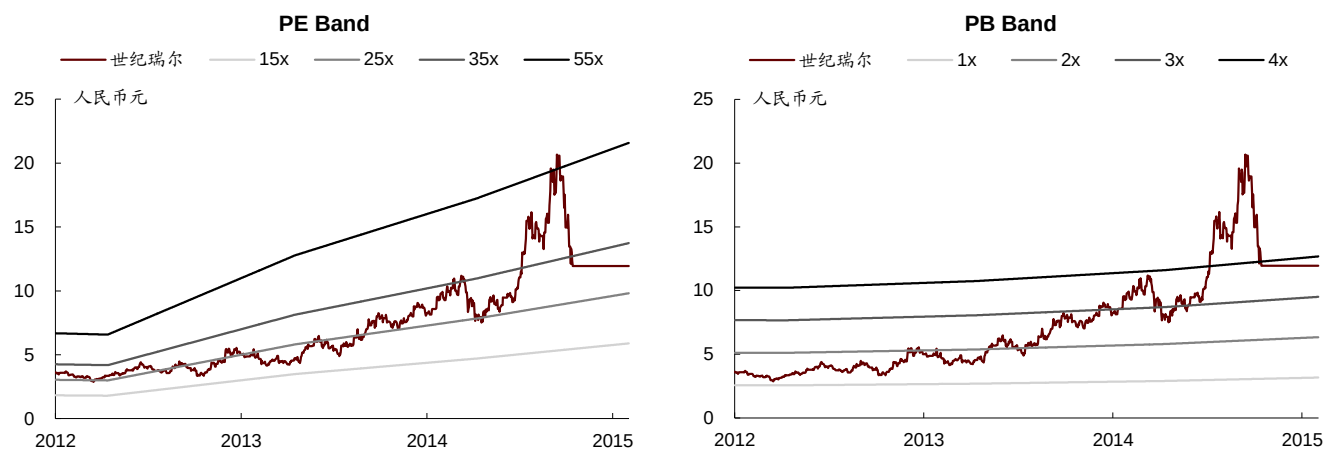


图表 10: 公司季度利润表情况

(人民币百万元)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	1-3Q15	3Q15+/-	1-3Q15+/-
营业收入	43	77	34	179	44	85	98	227	189.5%	48.2%
YoY(%)	43.2%	12.2%	29.6%	59.3%	2.9%	11.0%	189.5%	48.2%		
(QoQ growth)	-62.2%	80.8%	-56.0%	429.1%	-75.6%	95.1%	14.8%			
营业成本	26	49	6	103	21	48	45	115	657.2%	40.3%
营业税金及附加	0	1	0	2	0	0	0	1	20.1%	-32.5%
毛利	16	28	28	77	22	37	53	113	89.7%	57.2%
(YoY growth)	23.4%	-35.4%	117.3%	46.9%	38.7%	35.0%	89.7%	57.2%		
(QoQ growth)	-69.0%	70.6%	1.3%	174.1%	-70.7%	66.0%	42.4%			
销售费用	11	11	11	17	12	14	13	38	13.8%	16.3%
管理费用	9	9	10	21	10	11	10	31	3.8%	9.2%
财务费用	-9	-1	-3	-16	-5	-2	-2	-9	-21.3%	-25.5%
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-	-	-		
资产减值损失	0	7	-2	2	-0	2	5	7	-310.6%	35.5%
投资收益	-	-	-	65	-3	1	-0	-3		
营业利润	5	1	11	114	3	13	27	43	132.7%	153.0%
(YoY growth)	-40.9%	-95.8%	-278.4%	144.0%	-26.2%	1492.2%	132.7%	153.0%		
(QoQ growth)	-90.0%	-83%	1329%	904.1%	-97.0%	268.8%	109%			
营业外收入	1	0	0	5	5	-	3	8	184222.6%	683.7%
营业外支出	-	-	-	-	-	-	0	0		
利润总额	6	1	11	120	8	13	30	51	160.0%	183.1%
归属于母公司股东净利润	4	1	8	112	7	9	25	42	205.7%	206.4%
(YoY growth)	-36.1%	-95.1%	-325.1%	146.7%	66.6%	1002.4%	205.7%	206.4%		
(QoQ growth)	-90.2%	-82%	957%	1238.7%	-93.4%	17.4%	193%			
总股本(百万股)	270	270	270	270	270	540	540	540	0.0%	0.0%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.00	0.02	0.21	0.01	0.02	0.05	0.08	205.7%	206.4%
毛利率	38.0%	35.8%	82.4%	42.7%	51.2%	43.6%	54.0%	49.5%	-28.4%	2.8%
销售费用率	25.2%	13.8%	33.9%	9.5%	26.4%	16.0%	13.3%	16.8%	-20.6%	-4.6%
管理费用率	21.3%	12.2%	28.5%	11.9%	22.8%	12.5%	10.2%	13.5%	-18.3%	-4.8%
财务费用率	-20.0%	-1.7%	-8.2%	-8.7%	-11.9%	-2.3%	-2.2%	-4.1%	6.0%	4.1%
营业利润率	11.0%	1.0%	33.7%	63.9%	7.9%	14.9%	27.1%	18.8%	-6.6%	7.8%
净利润率	10.4%	1.0%	24.6%	62.2%	16.9%	10.2%	26.0%	18.3%	1.4%	9.4%
营业收入占全年比重	13%	23%	10%	54%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
净利润占全年比重	4%	1%	7%	89%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 11: P/E & P/B band



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



图表 12: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	货币单位	股价	市值	EPS			P/E			P/B			
			2015/10/21	(百万)	14A	15E	16E	14A	15E	16E	14A	15E	16E	
铁路设备														
中国中车	601766.SH	RMB	14.8	375,840	0.40	0.48	0.57	37.2	31.0	25.9	4.5	4.0	3.6	
中国中车-H	1766.HK	HKD	10.6	458,901	0.50	0.58	0.68	21.3	18.3	15.5	2.5	2.2	2.0	
和利时自动化	HOLI.O	USD	20.0	1,167	1.49	1.77	2.01	13.4	11.3	9.9	2.4	2.0	1.7	
南车时代电气	3898.HK	HKD	51.5	60,537	2.55	2.88	3.37	20.2	17.9	15.3	4.3	3.5	3.0	
永贵电器	300351.SZ	RMB	31.3	10,554	0.34	0.45	0.59	92.5	69.0	53.0	10.3	9.2	8.0	
辉煌科技	002296.SZ	RMB	15.4	5,789	0.26	0.33	0.44	58.5	45.9	34.9	4.2	3.9	3.5	
世纪瑞尔	300150.SZ	RMB	12.0	6,453	0.23	0.31	0.41	51.6	38.0	29.0	4.4	4.1	3.7	
康尼机电	603111.SH	RMB	31.6	9,324	0.48	0.63	0.83	66.1	49.9	37.9	9.8	8.5	7.3	
康尼机电（备考）	603111.SH	RMB	31.6	9,324	0.43	0.69	0.93	73.2	45.5	34.0	10.8	5.3	4.7	
运达科技	300440.SZ	RMB	66.2	7,414	0.97	1.22	1.58	68.1	54.4	41.9	14.1	6.2	5.6	
康拓红外	300455.SZ	RMB	38.0	5,313	0.39	0.43	0.48	97.8	87.8	78.4	15.7	14.2	12.4	
神州高铁	000008.SZ	RMB	11.4	27,347	0.00	0.08	0.10	3,521	142.9	110.7	47.9	9.5	8.9	
神州高铁（备考）	000008.SZ	RMB	11.4	27,347	0.00	0.13	0.17	4,149	85.6	66.9	56.4	5.9	5.5	
平均值								73.3	68.8	48.9	14.0	6.2	5.4	
中值								73.2	50.2	37.9	9.3	5.6	5.1	
工程机械														
三一重工	600031.SH	RMB	6.8	51,488	0.09	0.13	0.16	72.6	53.3	42.9	2.2	2.1	2.0	
中联重科-A	000157.SZ	RMB	5.2	36,575	0.08	0.10	0.14	68.0	51.8	36.6	1.0	1.0	0.9	
中联重科-H	1157.HK	HKD	3.2	44,658	0.10	0.12	0.17	32.7	25.7	18.3	0.5	0.5	0.4	
柳工	000528.SZ	RMB	8.1	9,069	0.18	0.29	0.34	45.7	27.8	23.6	1.0	1.0	0.9	
安徽合力	600761.SH	RMB	11.4	7,007	0.92	0.77	0.94	12.3	14.7	12.1	1.8	1.6	1.4	
平均值								46.3	34.7	26.7	1.3	1.2	1.1	
中值								45.7	27.8	23.6	1.0	1.0	0.9	
工业节能装备														
开山股份	300257.SZ	RMB	17.5	15,015	0.38	0.53	0.67	45.8	32.9	26.0	4.4	4.0	3.6	
南方泵业	300145.SZ	RMB	34.0	8,943	0.59	1.03	1.35	57.3	33.2	25.2	6.2	5.1	4.2	
隆华节能	300263.SZ	RMB	16.3	7,177	0.33	0.46	0.60	49.2	35.0	27.2	4.6	4.1	3.7	
陕鼓动力	601369.SH	RMB	7.8	12,717	0.32	0.33	0.37	24.3	23.4	20.8	2.1	2.0	2.0	
平均值								44.1	31.1	24.8	4.3	3.8	3.3	
中值								47.5	33.0	25.6	4.5	4.1	3.6	
智能装备														
大族激光	002008.SZ	RMB	22.8	24,076	0.67	0.82	0.96	34.0	27.9	23.8	5.6	5.0	4.1	
机器人	300024.SZ	RMB	67.1	43,941	0.50	0.67	0.85	134.8	100.1	78.7	22.1	18.2	15.0	
长荣股份	300195.SZ	RMB	20.3	6,888	0.52	0.67	0.89	39.4	30.1	22.9	2.9	2.7	2.4	
博实股份	002698.SZ	RMB	24.4	16,620	0.27	0.34	0.41	88.9	71.6	59.6	10.1	9.1	8.1	
平均值								87.7	67.3	53.7	11.7	10.0	8.5	
中值								88.9	71.6	59.6	10.1	9.1	8.1	
第三方检测														
聚光科技	300203.SZ	RMB	26.5	12,043	0.43	0.56	0.76	62.4	47.0	34.7	5.7	5.2	4.6	
华测检测	300012.SZ	RMB	18.1	6,928	0.38	0.52	0.65	47.5	34.8	27.8	5.4	5.5	4.7	
平均值								54.9	40.9	31.3	5.5	5.3	4.7	
中值								54.9	40.9	31.3	5.5	5.3	4.7	
油气及能源装备														
杰瑞股份	002353.SZ	RMB	26.4	25,287	1.25	0.38	0.51	21.1	69.9	52.1	3.2	3.1	3.0	
中集安瑞科	3899.HK	HKD	5.2	10,100	0.66	0.41	0.48	7.9	12.6	10.8	1.3	1.2	1.0	
金卡股份	300349.SZ	RMB	31.4	5,647	0.76	0.77	0.92	41.5	40.9	34.0	6.5	5.7	5.0	
平均值								23.5	41.1	32.3	3.7	3.3	3.0	
中值								21.1	40.9	34.0	3.2	3.1	3.0	
船舶与海洋工程														
中国重工	601989.SH	RMB	10.8	198,490	0.12	0.15	0.18	87.2	70.7	60.5	3.3	3.2	3.1	
中国船舶	600150.SH	RMB	36.8	50,742	0.03	0.28	0.48	1,153	134	77	2.9	2.9	2.8	
中集集团	000039.SZ	RMB	18.7	40,733	0.92	1.15	1.43	20.3	16.3	13.1	2.3	1.8	1.6	
中集集团-H	2039.HK	HKD	14.7	49,735	1.15	1.38	1.72	12.7	10.6	8.5	1.4	1.1	0.9	
潍柴重机	000880.SZ	RMB	13.8	3,813	0.17	0.27	0.38	82.9	51.5	36.0	3.0	2.9	2.7	
平均值								50.8	37.3	29.5	2.5	2.2	2.1	
中值								51.6	33.9	24.5	2.6	2.3	2.1	
其他机械														
应流股份	603308.SH	RMB	22.7	9,068	0.27	0.40	0.63	85.3	56.8	35.9	5.0	4.7	4.2	
豪迈科技	002595.SZ	RMB	19.9	15,920	0.63	0.84	1.07	31.7	23.7	18.5	6.2	5.1	4.1	
烟台冰轮	000811.SZ	RMB	11.8	5,142	0.48	0.41	0.48	24.7	28.9	24.6	3.2	2.9	2.7	
新界泵业	002532.SZ	RMB	11.9	3,826	0.27	0.38	0.45	43.6	31.0	26.2	3.5	3.3	3.0	
美亚光电	002690.SZ	RMB	28.8	19,442	0.37	0.49	0.65	77.5	58.4	44.3	11.4	9.9	8.3	
三川股份	300066.SZ	RMB	12.8	5,325	0.30	0.38	0.48	42.5	34.0	26.8	4.3	3.8	3.4	
平均值								52.6	35.5	28.4	6.1	5.3	4.5	
中值								43.6	31.0	26.2	5.0	4.7	4.1	
农业机械														
第一拖拉机	0038.HK	HKD	5.2	10,081	0.21	0.22	0.24	24.6	23.1	21.8	0.8	0.7	0.7	
一拖股份	601038.SH	RMB	11.0	8,256	0.17	0.19	0.20	65.4	59.6	55.8	2.1	2.0	2.0	
新研股份	300159.SZ	RMB	16.6	12,000	0.16	0.23	0.34	107.1	71.4	49.0	10.6	9.4	8.0	
平均值								65.7	51.4	42.2	4.5	4.0	3.6	
中值								65.4	59.6	49.0	2.1	2.0	2.0	
煤炭机械														
郑煤机	601717.SH	RMB	7.0	10,282	0.13	0.08	0.12	55.0	83.5	58.1	1.2	1.2	1.2	
郑煤机-H	0564.HK	HKD	3.5	12,554	0.16	0.10	0.14	22.4	35.2	24.6	0.5	0.5	0.5	
三一国际	0631.HK	HKD	1.9	5,626	0.07	0.04	0.05	26.8	49.4	38.0	0.7	0.7	0.7	
平均值								34.7	56.0	40.2	0.8	0.8	0.8	
中值								26.8	49.4	38.0	0.7	0.7	0.7	
整体平均值								154.6	47.1	36.2	6.2	4.5	4.0	
整体中值								51.6	40.9	34.0	4.2	3.5	3.1	

资料来源: 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：杨梦雪



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

