

# 长安汽车

## 4Q 销量盈利双增，15 自主再添新车

调研纪要

### 要点

长安汽车近期参加了我们于北京的策略会。会议要点如下：

**长安福特：锐界销量在 11/12 月销量有望冲上 13,000 辆。**目前锐界已经成为长安福特主要的盈利增长来源。今年锐界的销量目标为 65,000 左右，但 9 月锐界由于零部件供应的问题，使得目前累计销量仅为 38,704 辆。意味着为达到 65,000 辆的目标，11 月和 12 月的月均销量将要达到 13,000 辆。

**商用车成为自主品牌的拖累，明年新 SUV 推出有望减少亏损。**今年前三个季度长安自主品牌盈利 3 亿左右，但微车行业的亏损有所扩大，成为拖累长安自主盈利的主要因素。由于传统微车行业的不景气和长安微车市占率的下滑，微车的亏损趋势已难以扭转。明年长安将推出基于微车底盘的新款 SUV 车型，销量的改善有望缓解目前微车部门的盈利颓势。

**CS75：扩大补贴后销量创新高。**由于 CS75 未受益于购置税优惠政策，目前长安同样给予 CS75 消费者购置税减半的优惠，提升长安 CS75 的竞争力。调整终端价格后，CS75 的销量在 9 月创下新高，达到 17,948 辆。

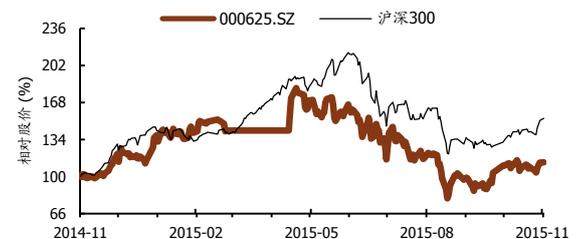
**2016 新车型：CS15。**新 SUV 长安 CS15 将在广州车展首次亮相，并在 2016 年上市。而我们猜测自主车企对高端车型的推出将会更为谨慎，预计 CS95 至少将在 2016 年下半年以后推出。

### 建议

维持长安 A/B 推荐评级以及人民币 20 元/港币 21 元的目标价。

### 维持推荐

股票代码	000625.SZ	200625.SZ
评级	推荐	推荐
最新收盘价	人民币 16.14	港币 15.40
目标价	人民币 20.00	港币 21.00
52 周最高价/最低价	人民币 27.01~11.35	港币 28.18~10.15
总市值(亿)	人民币 721	港币 879
30 日日均成交额(百万)	人民币 822.16	港币 48.31
发行股数(百万)	4,663	4,663
其中：自由流通股(%)	38	18
30 日日均成交量(百万股)	52.16	3.17
主营行业		汽车及零部件



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	38,482	52,913	68,050	81,660
增速	30.6%	37.5%	28.6%	20.0%
归属母公司净利润	3,506	7,561	9,633	12,374
增速	142.4%	115.7%	27.4%	28.5%
每股净利润	0.75	1.62	2.07	2.65
每股净资产	4.03	5.50	7.31	9.72
每股股利	0.10	0.25	0.25	0.28
每股经营现金流	0.39	0.81	1.53	1.03
市盈率	21.5	10.0	7.8	6.1
市净率	4.0	2.9	2.2	1.7
EV/EBITDA	N.M.	135.6	49.9	25.1
股息收益率	0.6%	1.5%	1.5%	1.7%
平均总资产收益率	7.0%	12.3%	12.1%	12.5%
平均净资产收益率	20.4%	34.0%	32.3%	31.2%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

刘册

分析员

ce.liu@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080513090002

SFC CE Ref: BCF475

奉玮

分析员

wei.feng@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080513110002

SFC CE Ref: BCK590

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



## 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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	38,482	52,913	68,050	81,660	营业收入	30.6%	37.5%	28.6%	20.0%
营业成本	31,748	43,266	55,568	65,737	营业利润	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
营业税金及附加	1,261	2,064	2,178	2,613	EBITDA	-128.1%	N.M.	140.4%	79.3%
营业费用	3,554	4,357	5,784	7,227	净利润	142.4%	115.7%	27.4%	28.5%
管理费用	2,892	3,742	4,574	5,189	<b>盈利能力</b>				
财务费用	72	66	100	100	毛利率	17.5%	18.2%	18.3%	19.5%
其他	-332	-344	-150	-150	营业利润率	-3.6%	-1.7%	-0.4%	0.8%
营业利润	-1,376	-926	-303	645	EBITDA 利润率	-0.1%	0.9%	1.8%	2.6%
营业外收支	4,691	8,464	9,910	11,701	净利润率	9.1%	14.3%	14.2%	15.2%
利润总额	3,316	7,539	9,606	12,346	<b>偿债能力</b>				
所得税	-153	21	23	22	流动比率	0.75	0.91	0.97	1.03
少数股东损益	-37	-43	-50	-50	速动比率	0.59	0.75	0.79	0.84
归属母公司净利润	3,506	7,561	9,633	12,374	现金比率	0.15	0.25	0.35	0.39
EBITDA	-57	497	1,196	2,144	资产负债率	65.1%	63.5%	62.0%	58.9%
<b>资产负债表</b>					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	17,379	23,192	<b>回报率分析</b>				
应收账款及票据	12,559	19,661	22,305	26,993	总资产收益率	7.0%	12.3%	12.1%	12.5%
预付款项	0	0	0	0	净资产收益率	20.4%	34.0%	32.3%	31.2%
存货	4,729	6,572	9,261	11,139	<b>每股指标</b>				
其他流动资产	2	3	3	3	每股净利润 (元)	0.75	1.62	2.07	2.65
流动资产合计	21,571	35,930	48,949	61,327	每股净资产 (元)	4.03	5.50	7.31	9.72
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	1.53	1.03
非流动资产合计	31,794	33,757	40,203	48,116	<b>估值分析</b>				
资产合计	53,365	69,687	89,153	109,443	市盈率	21.5	10.0	7.8	6.1
短期借款	1,258	90	90	90	市净率	4.0	2.9	2.2	1.7
应付账款及票据	23,081	29,421	37,679	44,505	EV/EBITDA	N.M.	135.6	49.9	25.1
其他流动负债	4,406	9,812	12,601	14,909	股息收益率	0.6%	1.5%	1.5%	1.7%
流动负债合计	28,746	39,322	50,370	59,503					
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	55,279	64,414					
股东权益合计	18,778	25,637	34,105	45,314					
少数股东权益	-138	-182	-232	-282					
负债及股东权益合计	53,365	69,687	89,153	109,443					
<b>现金流量表</b>									
净利润	3,506	7,561	9,633	12,374					
折旧和摊销	1,247	1,357	1,399	1,399					
营运资本变动	1,518	2,552	5,714	2,567					
其他	0	0	0	0					
经营活动现金流	1,832	3,780	7,137	4,799					
投资活动现金流入	1,246	8,340	4,830	5,796					
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	1,815	2,280					
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	7,693	5,821					

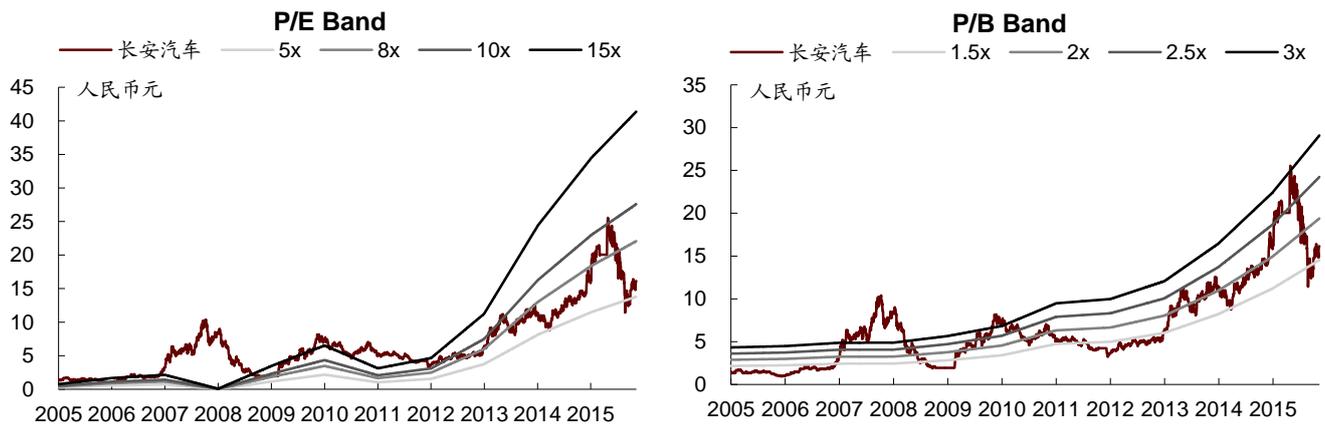
资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 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。



图表 1: P/E Band 和 P/B Band



资料来源：彭博资讯，万得资讯，中金公司研究部



图表2: 可比估值表

公司名称	类别	股价		市盈率				市净率				EV/EBITDA			
		2015/1/9	百万美元	12A	13 A	14A	15E	12A	13 A	14A	15E	12A	13 A	14A	15E
<b>中国A股上市公司</b>															
<b>中金覆盖</b>															
长安汽车	PV	16.14	11,831	52.1	21.5	9.8	7.0	4.9	4.0	n.a.	2.1	33.9	18.1	n.a.	39.8
江淮汽车	CV/PV	16.16	3,717	42.5	22.8	17.2	17.2	3.5	3.1	n.a.	2.7	25.4	15.0	10.8	12.7
潍柴动力	CV	10.18	6,399	6.8	5.7	4.1	22.6	0.8	0.7	1.2	1.1	10.0	7.0	8.5	7.2
中国重汽	CV	16.21	1,069	146.3	17.8	15.7	22.8	1.8	1.7	1.5	1.4	26.9	19.9	16.4	n.a.
宇通客车	CV	22.25	7,744	18.3	11.1	12.6	16.2	3.9	3.0	4.0	3.5	22.5	19.3	13.1	n.a.
江铃汽车	CV	30.00	4,071	17.1	15.2	12.3	12.0	3.2	2.8	2.2	1.8	7.8	7.3	5.3	5.4
金龙汽车	CV	20.72	1,976	37.1	n.a.	37.7	28.0	n.a.	n.a.	n.a.	3.1	26.3	21.4	n.a.	16.4
福耀玻璃	Parts	14.57	5,746	19.1	15.2	13.1	14.0	4.2	4.5	n.a.	2.2	12.6	10.5	9.1	8.9
银轮股份	Parts	16.21	919	124.7	54.0	33.8	24.2	4.2	4.0	n.a.	3.2	63.4	34.0	24.1	16.4
威孚高科	Parts	24.43	3,875	18.7	22.4	14.5	15.6	1.9	2.6	n.a.	2.3	20.6	17.2	13.8	12.5
均胜电子	Parts	31.25	3,387	86.8	69.4	56.8	50.4	10.8	8.7	n.a.	5.5	32.2	25.9	24.0	n.a.
比亚迪	PV	71.60	234	n.a.	n.a.	447.5	76.2	n.a.	n.a.	n.a.	7.0	-	-	-	-
<b>中金未覆盖</b>															
福田汽车	CV	6.94	3,638	14.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	108.2	17.3	11.6	n.a.
一汽轿车	PV	17.57	4,495	10.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10.5	14.9	n.a.	n.a.
一汽夏利	PV	7.25	1,818	44.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	88.1	n.a.	n.a.
东风汽车	CV	9.86	3,100	24.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	31.2	25.0	n.a.	n.a.
一汽富维	Parts	26.30	875	14.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	24.4	26.8	n.a.	n.a.
物产中大	Dealer	20.08	6,971	37.2	n.a.	32.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	53.0	36.3	30.6	n.a.
亚夏汽车	Dealer	11.61	651	26.4	n.a.	72.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	43.6	26.9	20.7	n.a.
青岛双星	Parts	8.48	899	21.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	13.4	19.1	n.a.	n.a.
<b>平均值</b>	<b>Median</b>			<b>21.8</b>	<b>17.8</b>	<b>26.5</b>	<b>22.6</b>	<b>3.2</b>	<b>2.8</b>	<b>1.8</b>	<b>2.8</b>	<b>24.4</b>	<b>19.6</b>	<b>15.1</b>	<b>8.1</b>
<b>香港上市公司</b>															
<b>中金覆盖</b>															
华晨汽车	PV	10.60	6,873	18.9	13.0	8.1	7.2	4.4	3.4	2.4	1.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
吉利汽车	PV	3.89	4,417	11.8	10.0	20.0	13.3	1.9	1.7	1.5	1.3	6.3	5.2	5.5	4.4
东风汽车	PV	11.34	12,605	8.8	7.6	6.2	5.7	1.5	1.3	1.1	0.9	n.m.	n.m.	21.6	19.4
长城汽车	CV/PV	10.12	11,917	4.4	3.1	3.1	2.5	1.2	0.9	0.8	0.6	13.2	9.3	8.0	6.8
潍柴动力	CV	8.51	4,390	4.7	3.9	2.5	3.1	0.6	0.5	0.4	0.4	10.7	8.2	7.0	6.4
中国重汽	CV	3.36	1,197	68.9	27.6	18.4	14.5	0.4	0.4	0.4	0.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
敏实集团	Parts	16.40	2,342	15.1	15.1	13.2	11.2	2.1	2.0	1.8	1.6	15.1	11.9	9.2	7.8
中升集团	Dealer	3.71	1,027	7.8	5.7	7.8	5.6	0.7	0.6	0.5	0.4	9.7	8.5	8.6	7.7
正道汽车	Dealer	3.67	1,046	11.2	7.9	8.4	6.1	1.0	0.9	0.8	0.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
比亚迪股份	PV	49.40	285	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
和瑞汽车	Dealer	6.06	15	n.a.	13.4	9.9	8.3	n.a.	2.4	2.0	1.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>中金未覆盖</b>															
信义玻璃	Parts	4.03	2,039	13.0	7.8	6.5	n.a.	1.5	1.4	1.2	n.a.	11.5	7.3	8.4	7.4
庆铃汽车	CV	2.49	797	20.8	16.6	13.1	11.9	0.9	0.8	n.a.	n.a.	2.3	2.0	n.a.	n.a.
宝信汽车	Dealer	3.58	1,181	12.8	9.2	10.6	8.8	2.4	2.0	1.6	1.4	12.9	7.8	7.9	6.9
大昌行	Dealer	3.60	851	6.3	8.2	6.5	n.a.	0.8	0.7	0.7	n.a.	5.4	6.2	6.2	5.6
永达汽车	Dealer	4.37	834	12.9	10.9	9.8	7.8	2.1	1.9	1.4	1.3	13.5	11.3	8.0	6.6
<b>平均值</b>	<b>Median</b>			<b>12.8</b>	<b>9.2</b>	<b>9.8</b>	<b>8.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>11.1</b>	<b>8.0</b>	<b>8.0</b>	<b>6.9</b>
<b>欧洲及美国上市公司</b>															
雷诺	PV	90.55	28,840	13.9	42.1	9.1	7.6	1.1	1.2	1.0	0.9	7.3	8.0	5.2	4.70
标志	PV	16.42	14,286	n.m.	n.m.	11.9	9.4	0.7	1.0	1.2	1.1	n.m.	12.9	2.6	2.39
宝马	PV	97.08	67,395	12.5	12.0	10.4	10.1	2.1	1.8	1.5	1.4	6.5	7.7	7.6	7.40
大众	PV	122.00	57,672	2.6	6.5	9.4	7.8	0.7	0.6	0.7	0.6	1.1	1.1	1.4	1.12
戴姆勒	CV/PV	79.62	91,739	13.2	12.4	9.7	9.0	2.2	2.0	1.7	1.5	5.3	5.2	3.3	3.08
福特汽车	CV/PV	14.52	57,625	9.8	7.9	8.9	7.6	3.6	2.2	2.0	1.6	4.0	3.8	4.3	3.59
通用汽车	CV/PV	35.75	55,633	11.5	13.2	7.5	6.7	1.9	1.3	1.6	1.3	n.m.	3.3	3.0	2.70
曼	CV	94.35	14,934	76.7	n.m.	n.m.	49.1	2.5	2.7	2.7	2.7	13.8	13.6	28.2	16.36
沃尔沃	CV	94.60	23,160	16.9	53.4	13.9	12.6	2.5	2.5	2.2	2.0	9.9	13.3	9.2	8.78
帕卡	CV	53.95	19,069	17.2	16.3	11.8	12.4	3.3	2.9	2.6	2.4	10.5	9.8	8.9	8.84
玛格纳	Parts	48.25	19,554	15.6	14.1	10.7	9.0	2.4	2.2	1.7	1.8	7.9	6.3	6.1	5.24
博格华纳	Parts	41.69	9,345	18.7	15.3	14.0	12.3	3.1	2.7	2.6	2.4	9.8	8.8	7.6	6.71
奥托立夫	Parts	125.86	11,086	24.3	24.7	19.8	17.2	3.2	3.0	3.1	2.9	11.7	11.0	9.7	8.70
爱尔帕克	Parts	22.81	1,557	16.9	13.7	16.8	13.3	2.4	2.1	1.8	1.7	8.8	8.1	8.5	7.50
法雷奥	Parts	140.25	12,003	28.6	24.6	15.5	13.8	5.2	4.6	3.3	2.8	9.5	9.3	6.7	6.09
<b>平均值</b>	<b>Median</b>			<b>18.0</b>	<b>16.3</b>	<b>14.0</b>	<b>12.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>9.9</b>	<b>9.6</b>	<b>8.7</b>	<b>8.1</b>
<b>日本上市公司</b>															
马自达	PV	2527	12,264	44.0	11.1	12.5	12.5	3.0	2.3	2.4	1.8	14.4	6.8	6.8	5.8
本田	PV	4063	59,556	19.9	11.7	12.6	12.6	1.5	1.2	1.3	1.1	11.2	9.0	9.9	9.5
铃木	PV	3960	17,978	27.6	20.7	19.8	19.8	1.9	1.7	1.7	1.5	9.8	7.6	7.8	7.4
日产	PV	1285	47,007	15.8	13.8	14.4	14.4	1.4	1.2	1.3	1.1	4.7	4.0	5.2	4.3
丰田	CV/PV	7625	210,896	25.1	13.3	12.8	12.8	2.0	1.7	1.7	1.5	17.0	11.7	12.5	11.1
五十铃	CV	1484	10,188	13.0	10.5	11.1	11.1	2.4	2.0	2.0	1.7	7.8	6.0	6.1	5.9
日野汽车	CV	1472	6,844	17.6	9.4	10.7	10.7	3.2	2.5	2.7	2.2	8.8	6.3	6.4	6.6
电装	Parts	5856	41,893	25.8	16.8	16.4	17.7	2.0	1.7	1.8	1.6	10.7	8.2	8.0	8.2
爱信精机	Parts	5050	12,042	18.4	15.8	15.6	17.1	1.7	1.4	1.5	1.3	6.7	6.0	5.7	5.8
丰田纺织	Parts	2727	4,141	32.0	40.1	36.0	188.4	2.7	2.4	2.6	2.4	9.1	8.2	8.5	8.4
捷太格特	Parts	2234	6,206	55.1	32.7	36.4	17.4	2.1	1.9	2.0	1.8	12.9	8.5	8.8	7.6
<b>平均值</b>	<b>Median</b>			<b>22.1</b>	<b>16.3</b>	<b>16.0</b>	<b>17.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>9.0</b>	<b>7.3</b>	<b>7.2</b>	<b>7.1</b>
<b>全球平均</b>	<b>Global Median</b>			<b>18.4</b>	<b>15.2</b>	<b>13.9</b>	<b>14.2</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>12.5</b>	<b>11.1</b>	<b>8.8</b>	<b>7.4</b>

资料来源: 彭博资讯, 万得资讯, 中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



## 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：张莹



## 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

