

金融

股权投资与海外投资的盛宴

调研纪要

要点

我们走访了主要银行的资产管理部、保险资产管理公司及第三方财富管理公司。

建议

2016 年下半年理财产品收益率将下滑至 3.5%。目前 3 个月期的理财产品收益率为 4~4.5%，而到 2016 年下半年将下滑至 3.5%。持续下降的资产收益率已经给理财产品业务的盈利能力带来了巨大的压力，并将迫使银行放弃追求市场份额的观念。

权益类投资的投资仍然是焦点。即使是在这一领域比较活跃的银行，两融和结构化股票配资业务占比下降 10%。然而，银行 2016 年可能会增加权益类投资，尤其是在并购（比如 ADR 私有化）、国企改革和定向增发领域。保险公司认为即将实施的“偿二代”并不会使其减少在权益类的投资，而且一些保险公司认为在低利率环境下权益投资占比会增加，尤其是在风投/私募和名股实债的结构化产品。银行和保险公司都认为 FoF 可能将会成为其增加权益类资产配置的重要方式。有趣的是，这两类资产管理机构对 A 股市场的高股息股票并没有那么偏好。

海外投资将获得更多关注。所有受访的资产管理者都表示，他们将通过自建团队或者外包的方式增加海外投资。同时，他们也承认这并不能在短期内显著地改善投资收益率。

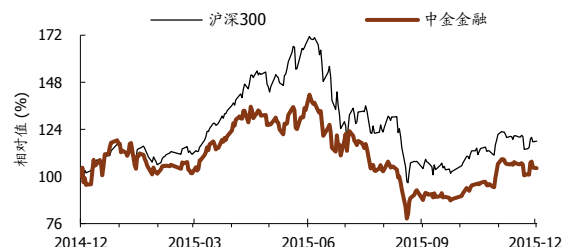
保险公司开始考虑调整负债端。尽管高收益资产可能会再持续 1 到 2 年，但利差下行的压力十分严重，保险公司已经开始考虑调整产品结构。如果保险公司能够更加灵活地进行资产负债管理，未来几年保险公司出现利差损的风险相对较低。

财富管理公司正在风口上，而产品供给将是未来竞争的关键因素。我们走访了钜派投资和好买财富，看到了中国财富管理的巨大潜力。客户对于权益投资的热情在四季度已有所恢复，但仍低于上半年。不幸的是，它是股票市场表现的同步指标。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2015E	2016E
中国平安-A	确信买入	46.00	11.5	10.8
平安银行-A	推荐	15.02	7.9	7.2
华夏银行-A	中性	11.69	6.4	6.4
民生银行-A	中性	8.95	6.7	6.5
农业银行-A	中性	3.48	6.0	6.3
交通银行-A	中性	7.25	7.2	7.4
中国平安-H	确信买入	63.00	12.0	11.3
新华保险-H	推荐	45.00	9.7	14.5
中国太平-H	推荐	31.00	11.4	15.1
重庆农村商业银行-H	推荐	6.23	4.9	4.6
中国人寿-H	中性	33.00	15.0	21.8
建设银行-H	中性	6.36	4.9	5.4
交通银行-H	中性	6.61	5.0	5.1

中金一级行业

金融



相关研究报告

- 证券 | 月度业绩两极分化，自营和监管步调贡献主要差异 (2015.12.06)
- 中国华融-H | 中国经济新常态的受益者 (2015.12.03)
- 中国再保险-H | 短期承压，长期向好 (2015.11.29)
- 保险 | 2016 年展望：喜忧参半 (2015.11.27)
- 证券 | 暂停场外融资类衍生品：去杠杆进行时，情绪影响远大于展业影响 (2015.11.26)
- 平安银行-A | 扩张具备可持续性 (2015.11.23)

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

毛军华

分析师

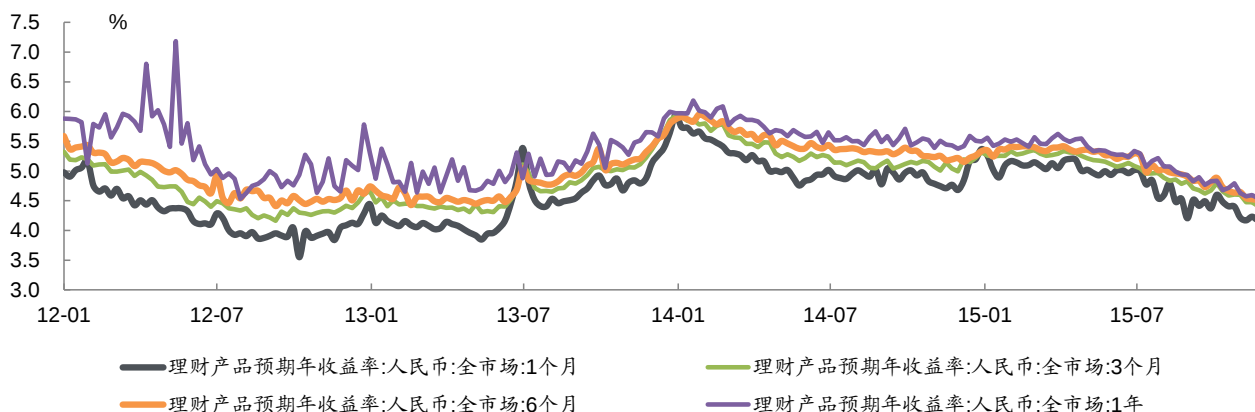
junhua.mao@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511020001

SFC CE Ref: AMJ527

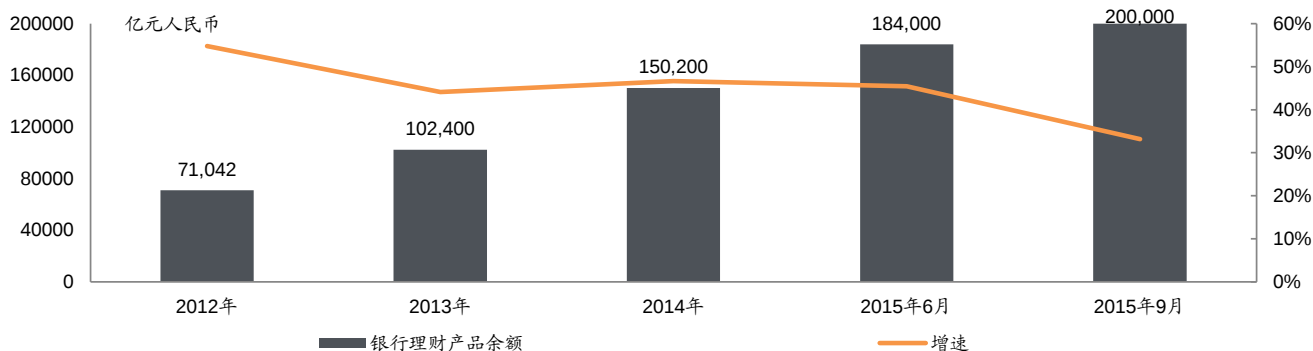


图表 1: 2016 年理财产品收益率下行



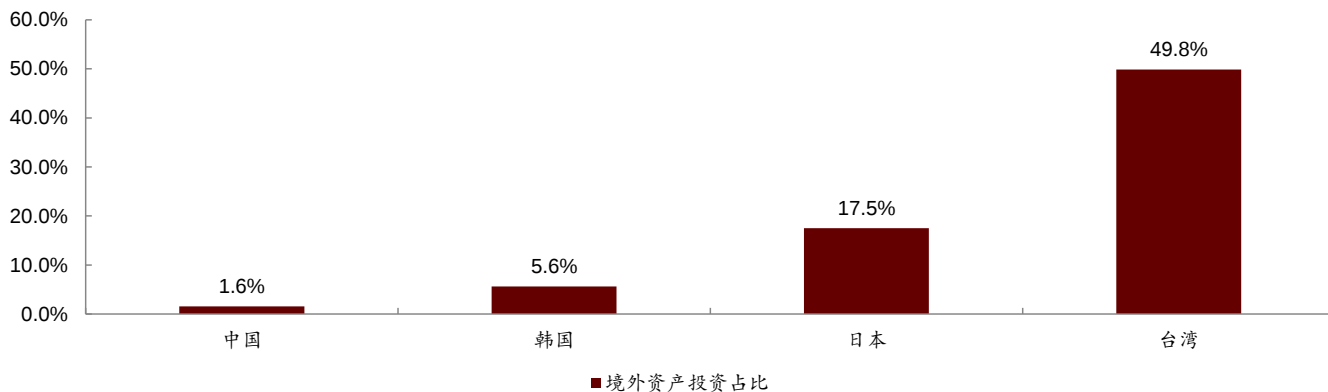
资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 2: 大规模理财产品对于 2016 年的股市十分关键



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

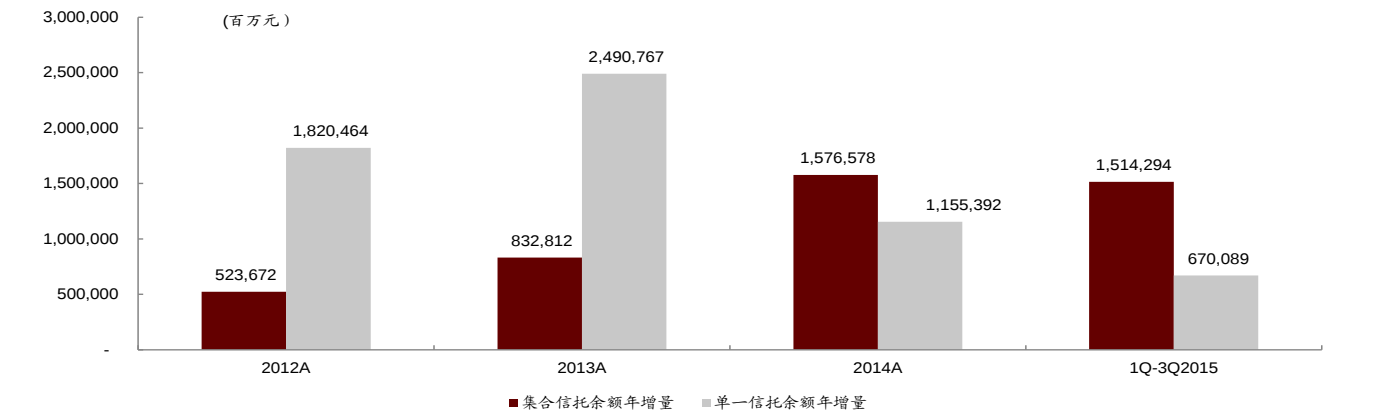
图表 3: 中国保险公司海外投资占比较低



资料来源: 中国保险资产管理业协会, 日本寿险行业协会, 韩国寿险行业协会, 台湾财团法人保险事业发展中心, 中金公司研究部



图表 4：更多的非标资产将于 2015 年下半年和 2016 年重新定价，对理财产品收益率造成压力



资料来源：信托业协会，中金公司研究部

图表 5：银行估值表

	股价	流通股	自由流通股	流通市值	自由流通市值	PPoP ROA					ROAA					ROAE					净利润增速				
	当地货币	百万股	百万股	当地货币,十亿	当地货币,十亿	12A	13A	14A	15E	16E	12A	13A	14A	15E	16E	12A	13A	14A	15E	16E	13A	14A	15E	16E	
A股																									
国有大银行																									
工商银行	4.66	269,612	21,564	1,256	100	2.06	2.06	2.11	2.02	1.90	1.45	1.44	1.40	1.31	1.16	22.9	21.9	18.6	16.8	14.1	10.2	5.1	0.4	-5.5	
建设银行	5.85	9,594	8,901	56	52	2.22	2.20	2.25	2.17	1.96	1.47	1.47	1.42	1.31	1.13	21.9	21.3	19.6	16.7	13.7	11.1	6.1	0.2	-7.2	
中国银行	4.12	210,766	20,299	868	84	1.68	1.77	1.91	1.81	1.67	1.19	1.23	1.22	1.12	1.00	18.0	17.9	16.4	14.1	12.4	12.4	8.1	0.9	-3.5	
农业银行	3.27	294,055	35,433	962	116	1.94	1.92	1.97	1.91	1.80	1.16	1.20	1.18	1.08	0.97	20.7	20.8	19.1	15.9	13.0	14.5	8.0	0.7	-4.0	
交通银行	6.55	39,251	24,102	257	158	1.83	1.66	1.72	1.70	1.62	1.18	1.11	1.08	1.04	0.98	17.9	15.6	14.8	13.6	12.1	6.7	5.7	2.2	-2.2	
中小股份制银行																									
民生银行	8.81	29,552	29,552	260	260	2.20	2.16	2.23	2.24	2.14	1.40	1.34	1.26	1.13	1.07	25.2	23.1	20.2	17.8	15.9	13.1	5.6	4.6	3.2	
浦发银行	19.45	18,653	18,653	363	363	1.80	1.95	2.18	2.31	2.24	1.18	1.21	1.20	1.13	1.08	20.8	21.3	20.1	17.2	15.4	20.1	15.0	4.5	3.5	
兴业银行	16.15	16,180	12,109	261	196	2.07	2.09	2.13	2.12	2.03	1.23	1.20	1.18	1.10	1.05	24.4	22.3	20.6	17.5	15.8	18.9	14.5	5.9	5.0	
华夏银行	11.30	7,785	4,434	88	50	1.54	1.54	1.71	1.67	1.53	0.94	0.98	1.02	0.98	0.91	18.5	19.3	19.2	17.3	15.3	21.2	16.2	5.4	0.1	
平安银行	12.15	11,804	6,928	143	84	1.44	1.53	2.02	2.40	2.42	0.94	0.87	0.97	0.94	0.96	16.9	15.5	16.3	15.0	14.7	12.7	30.0	10.8	9.4	
光大银行	4.36	39,810	15,517	174	68	1.86	1.66	1.89	2.02	1.98	1.18	1.14	1.12	1.05	1.00	22.4	20.0	17.4	15.0	13.4	13.3	8.1	2.9	2.2	
城市商业银行																									
北京银行	10.01	12,672	9,180	127	92	1.80	1.68	1.76	1.69	1.59	1.13	1.10	1.09	1.09	1.08	19.1	17.9	16.1	14.4	14.3	15.2	16.3	11.7	9.4	
南京银行	17.73	2,969	1,897	53	34	1.84	1.64	2.04	2.12	2.07	1.29	1.17	1.13	1.05	0.98	17.4	17.6	18.3	16.9	16.0	12.1	25.2	21.1	15.0	
宁波银行	15.26	3,450	1,614	53	25	1.93	1.79	1.87	1.98	1.84	1.28	1.15	1.10	1.08	1.07	19.9	20.3	18.5	16.0	15.2	19.2	16.2	12.3	11.9	
A股大银行平均	1.95	1.92	1.99	1.92	1.79	1.29	1.29	1.26	1.17	1.05	20.3	19.5	17.9	15.4	13.1	11.0	6.6	0.9	-4.5						
A股中小银行平均	1.86	1.87	2.07	2.17	2.09	1.18	1.17	1.14	1.06	1.02	21.2	20.3	18.8	16.6	15.0	17.5	12.7	5.3	3.9						
A股城商行平均	1.86	1.70	1.89	1.93	1.83	1.23	1.14	1.11	1.07	1.04	18.8	18.6	17.6	15.8	15.2	15.5	19.2	15.0	12.1						
A股银行平均	1.89	1.86	2.01	2.05	1.95	1.22	1.20	1.17	1.10	1.03	20.5	19.7	18.3	16.1	14.4	15.1	12.0	5.8	2.8						
A股银行加权平均	1.96	1.96	2.06	2.04	1.91	1.30	1.30	1.26	1.17	1.06	21.0	20.3	18.6	16.0	13.8	13.2	8.2	2.2	-2.1						
H股																									
大型银行																									
工商银行	4.67	86,794	86,794	405	405	2.06	2.06	2.11	2.02	1.90	1.45	1.44	1.40	1.31	1.16	22.9	21.9	19.6	16.8	14.1	10.2	5.1	0.4	-5.5	
建设银行	5.32	240,417	81,853	1,279	435	2.22	2.20	2.25	2.17	1.96	1.47	1.47	1.42	1.31	1.13	21.9	21.3	19.6	16.7	13.7	11.1	6.1	0.2	-7.2	
中国银行	3.44	83,622	83,622	288	288	1.68	1.77	1.91	1.81	1.67	1.19	1.23	1.22	1.12	1.00	18.0	17.9	16.4	14.1	12.4	12.4	8.1	0.9	-3.5	
农业银行	2.98	30,739	30,739	92	92	1.94	1.92	1.97	1.91	1.80	1.16	1.20	1.18	1.08	0.97	20.7	20.8	19.1	15.9	13.0	14.5	8.0	0.7	-4.0	
交通银行	5.46	35,012	7,889	191	43	1.83	1.66	1.72	1.70	1.62	1.18	1.11	1.08	1.04	0.98	17.9	15.6	14.8	13.6	12.1	6.7	5.7	2.2	-2.2	
中小股份制银行																									
民生银行	7.45	6,933	6,933	52	52	2.20	2.16	2.23	2.24	2.14	1.40	1.34	1.26	1.13	1.07	25.2	23.1	20.2	17.8	15.9	13.1	5.6	4.6	3.2	
光大银行	3.55	6,869	6,869	24	24	1.86	1.66	1.89	2.02	1.98	1.18	1.14	1.12	1.05	1.00	22.4	20.0	17.4	15.0	13.4	13.3	8.1	2.9	2.2	
农村商业银行																									
重庆农商行	4.63	2,513	2,513	12	12	1.95	1.95	2.03	1.82	1.71	1.38	1.28	1.22	1.11	1.04	17.9	17.4	17.1	16.1	15.1	11.9	13.3	7.6	5.4	
H股银行平均	1.97	1.92	1.88	1.87	1.76	1.29	1.27	1.22	1.16	1.08	20.8	19.7	17.8	15.9	14.1	13.7	7.8	5.9	0.3						
H股银行加权平均	2.00	1.99	2.07	2.02	1.89	1.33	1.33	1.29	1.20	1.07	21.3	20.5	18.6	16.0	13.7	12.2	6.6	1.5	-3.4						
EPS																									
BVPS																									
PPPoP																									
P/E																									
P/B																									
Dividend yield																									
A股																									
国有大银行																									
工商银行	0.67	0.74	0.78	0.77	0.72	3.16	3.57	4.20	4.73	5.19	4.9	4.4	4.0	3.9	3.9	7.0	6.3	6.0	6.1	6.5	1.47	1.31	1.11	0.99	0.90
建设银行	0.77	0.86	0.91	0.89	0.83	3.77	4.26	4.97	5.58	6.11	5.0	4.5	4.1	3.9	4.0	7.6	6.8	6.4	6.6	7.0	1.55	1.37	1.18	1.05	0.96
中国银行	0.50	0.56	0.59	0.56	0.54	2.95	3.31	3.70	4.01	4.37	5.6	4.9	4.3	4.2	4.2	8.2	7.4	7.0	7.4	7.6	1.40	1.24	1.11	1.03	0.94
农业银行	0.45	0.51	0.55	0.55	0.52	2.31	2.60	3.05	3.55	4.15	4.4	4.0	3.5	3.3	3.3	7.3	6.4	5.9	5.9	6.3	1.42	1.26	1.07	0.92	0.79
交通银行	0.79	0.84	0.89	0.91	0.89	5.12	5.65	6.34	6.98	7.59	5.4	4.9	4.5	4.3	4.4	8.3	7.8	7.4	7.2	7.4	1.28	1.16	1.03	0.94	0.86
中小股份制银行																									
民生银行	1.12	1.27	1.33	1.31	1.35	4.79	5.81	7.03	7.71	8.80	5.0	4.3	3.7	3.4	3.3	7.9	6.9	6.6	6.7	6.5	1.84	1.52	1.25	1.14	1.00
浦发银行	1.83	2.19	2.52	2.58	2.65	9.63	11.11	13.31	15.20	17.15	6.9	5.4	4.2	3.6	3.4	10.6	8.9	7.7	7.5	7.3	2.02	1.75	1.46	1.28	1.13
兴业银行	1.63	2.18	2.40	2.58	2.69	8.96	10.56	13.04	15.11	17.36	5.3	4.3	3.6	3.2	3.0	8.8	7.4	6.5	6.3	6.0	1.80	1.53	1.24	1.07	0.93
华夏银行	1.20	1.45	2.02	1.78	1.78	6.99	8.05	11.47	10.97	12.30	5.7	5.0	3.3	3.7	3.9	9.4	7.8	5.6	6.3	6.3	1.62	1.40	0.99	1.03	0.92
平安银行	1.14	1.11	1.44	1.53	1.68	7.18	8.17	9.55	11.27	12.88	6.9	6.2	4.0	3.1	2.7	10.7	10.9	8.4	7.9	7.2	1.69	1.49	1.27	1.08	0.94
光大银行	0.58	0.58	0.62	0.59	0.60	2.82	3.30	3.83	4.27	4.69	4.7	5.2	4.2	3.8	3.7	7.5	7.5	7.0	7.4	7.3	1.55	1.32	1.14	1.02	0.93
城市商业银行																									
北京银行	0.92	1.06	1.23	1.30	1.42	5.65	6.16	7.57	8.74	10.01	6.8	6.2	5.0	4.7	4.5	10.9	9.4	8.1	7.7	7.0	1.77	1.63	1.32	1.15	1.00
南京银行	1.36	1.53	1.91	2.04	2.35	8.29	8.96	10.93	13.61	15.45	9.2	8.2	5.1	4.3	3.6	13.0	11.6	9.3	8.7	7.5	2.14	1.98	1.62	1.30	1.15
宁波银行	1.04	1.24	1.44	1.54	1.74	5.67	6.54	8.68	9.93	11.42	9.7	7.9	6.2	5.1	4.9	14.7	12.3	10.6	9.9	8.8	2.69	2.33	1.76	1.54	1.34
A股大银行平均	5.1	4.5	4.1	3.9	4.0	7.7	6.9	6.5	6.6	7.0	1.49	1.47	1.40	1.30	1.26	1.22	1.27	1.10	0.99	0.89	5.0	5.0	4.8	4.4	4.0
A股中小银行平均	5.9	5.2	4.0	3.6	3.4	8.4	8.4	7.3	7.3	7.1	1.77	1.53	1.27	1.13	1.00	3.0	2.9	3.3	3.4	3.0	2.9	3.3	3.4	3.4	3.0
A股城商行平均	8.6	7.4	5.4	4.7	4.3	12.9	11.1	9.3	8.8	7.8	2.20	1.98	1.57	1.33	1.16	1.9	1.5	2.4	2.7	1.1	1.00	3.3	3.7	3.7	3.7
A股银行平均	6.1	5.4	4.3	3.9	3.8	8.5	7.4	7.2	7.4	7.2	1.74	1.55	1.27	1.1	1.00	3.3	3.3	3.7	3.7	3.7	3.3	3.7	3.7	3.7	3.7
A股银行加权平均	5.3	4.8	4.1	3.8	3.8	8.2	7.3	6.8	6.8	7.0	1.57	1.38	1.18	1.05	0.94	4.5	4.4	4.6	4.4						
H股																									
大型银行																									
工商银行	0.67	0.74	0.78	0.77	0.72	3.16	3.57	4.20	4.73	5.19	3.9	3.5	3.2	3.2	3.3	5.6	4.9	4.8	5.0	5.5	1.19	1.02	0.89	0.81	0.76
建设银行	0.77	0.86	0.91	0.89	0.83	3.77	4.26	4.97	5.58	6.11	3.7	3.2	2.9	2.9	3.1	5.6	4.8	4.7	4.9	5.4	1.13	0.98	0.86	0.79	0.74
中国银行	0.50	0.56	0.59	0.56	0.54	2.95	3.31	3.70	4.01	4.37	3.7	3.2	2.9	2.9	3.0	5.5	4.8	4.7	5.1	5.4	0.94	0.81	0.74	0.71	0.67
农业银行	0.45	0.51	0.55	0.55	0.52	2.31	2.60	3.05	3.55	4.15	3.2	2.8	2.6	2.5	2.6	5.3	4.6	4.3	4.5	4.9	1.04	0.90	0.78	0.69	0.61
交通银行	0.79	0.84	0.89	0.91	0.89	5.12	5.65	6.34	6.98	7.59	3.6	3.2	3.0	3.0	3.1	5.6	5.1	4.9	4.9	5.2	0.86	0.76	0.69	0.65	0.61
中小股份制银行																									
民生银行	1.12	1.27	1																						

图表 6：保险估值表

公司	货币	评级	市值 百万美元	收盘价 12月7日	目标 价格	上涨 空间	内含价值倍数 2016e	内含价值倍数 2017e	3年平均 内含价值回报率	市净率 2016e	市净率 2017e	3年平均 净资产收益率	市盈率 2016e	股息率 2016e
友邦保险	港币	推荐	75,399	48.5	60.0	24%	1.7x	1.5x	13.5%	2.4x	2.2x	13.6%	18.8x	1.1%
中国人寿-H股	港币	中性	25,060	26.1	33.0	26%	1.0x	0.9x	13.5%	1.9x	1.7x	10.7%	21.8x	2.3%
中国再保险	港币	中性	2,103	2.4	2.9	19%	1.0x	0.9x	11.6%	1.1x	1.0x	9.9%	11.8x	1.3%
中国太平	港币	推荐	10,991	23.7	31.0	31%	0.8x	0.7x	14.3%	1.2x	1.1x	10.6%	15.1x	0.0%
新华保险-H股	港币	推荐	4,477	33.6	45.0	34%	0.7x	0.7x	14.1%	1.4x	1.2x	10.5%	14.5x	0.7%
人保集团	港币	推荐	4,504	4.0	5.0	25%	n.a.	n.a.	n.a.	1.1x	1.0x	12.2%	9.1x	0.5%
中国财险	港币	中性	10,161	17.1	18.0	5%	n.a.	n.a.	n.a.	1.8x	1.5x	16.7%	10.4x	3.1%
中国平安-H股	港币	确信买入	42,139	43.9	63.0	44%	1.1x	0.9x	18.1%	1.7x	1.5x	15.1%	11.3x	1.7%
中国人寿-A股	人民币	推荐	91,149	28.1	27.5	-2%	1.3x	1.1x	13.5%	2.4x	2.2x	10.7%	28.1x	1.8%
新华保险-A股	人民币	推荐	15,962	49.1	47.0	-4%	1.3x	1.1x	14.1%	2.4x	2.2x	10.5%	25.5x	0.4%
中国平安-A股	人民币	确信买入	58,726	34.7	46.0	32%	1.0x	0.9x	18.1%	1.6x	1.4x	15.1%	10.8x	1.7%
中国行业-H股	美元		111,215			23%	0.9x	0.8x	14.0%	1.7x	1.5x	12.6%	14.3x	1.5%
中国行业-A股	美元		192,816			13%	1.2x	1.0x	14.5%	2.1x	1.9x	12.9%	20.6x	1.7%
中国行业	美元		304,031			20%	1.1x	0.9x	14.2%	1.9x	1.7x	12.7%	18.3x	1.6%
香港&中国	美元		379,430			20%	1.2x	1.0x	14.1%	2.0x	1.8x	12.8%	18.4x	1.5%

资料来源：万得资讯，公司数据，中金公司研究部

图表 7：证券估值表

公司名称	价格	总股本	流通股	总市值	自由流通市值	市盈率					市净率				
	(元)	(百万股)	(百万股)			12A	13A	14A	15E	16E	12A	13A	14A	15E	16E
中信证券	17.90	9,839	9,815	176	142	51.2	41.4	19.1	10.3	10.1	2.51	2.43	2.19	1.55	1.37
中信证券-H股	17.96	2,278	2,278	41	41	41.3	32.5	15.4	8.6	8.4	2.02	1.90	1.76	1.28	1.15
海通证券	15.16	8,092	8,092	123	116	57.4	43.2	22.6	13.6	11.7	2.97	2.83	2.55	1.65	1.48
海通证券-H股	13.18	3,410	3,410	45	45	40.1	29.4	15.7	9.7	8.5	2.08	1.93	1.77	1.19	1.07
华泰证券	19.42	5,444	5,444	106	54	86.1	62.9	31.0	13.3	12.7	4.07	3.90	3.37	1.74	1.58
华泰证券-H股	18.56	1,719	1,719	32	32	64.3	47.0	23.7	10.2	9.6	3.04	2.91	2.58	1.33	1.19
广发证券	19.82	5,919	5,919	117	54	68.9	53.7	30.2	12.7	12.0	4.57	4.36	3.81	2.01	1.82
广发证券-H股	19.46	1,702	1,702	33	33	54.4	41.2	23.7	9.9	9.3	3.61	3.35	3.00	1.58	1.41
招商证券	21.30	5,808	4,803	124	51	60.3	44.5	32.1	13.2	14.3	3.85	3.66	2.98	2.49	2.23
光大证券	22.58	3,907	3,418	88	25	88.0	428.7	42.6	11.6	11.4	3.48	3.38	2.99	2.17	1.85
国元证券	22.69	1,964	1,964	45	25	109.6	67.1	32.5	19.4	20.8	2.98	2.87	2.55	2.32	1.63
长江证券	11.88	4,742	4,742	56	36	82.5	56.0	33.0	16.0	17.9	4.65	4.44	4.04	3.36	2.38
西南证券	9.57	5,645	4,645	54	25	64.9	35.7	20.2	16.1	19.6	2.14	2.03	1.69	2.87	2.67
国金证券	15.40	3,024	2,837	47	29	339.5	293.9	55.7	24.4	23.0	14.69	13.84	4.72	2.91	2.68
平均值						100.8	112.7	31.9	15.1	15.3	4.6	4.4	3.1	2.3	2.0
公司名称	每股收益					每股净资产					净资产收益率(%)				
	12A	13A	14A	15E	16E	12A	13A	14A	15E	16E	12A	13A	14A	15E	16E
中信证券	0.35	0.43	0.94	1.73	1.78	7.14	7.38	8.18	11.56	13.06	4.9	6.0	12.0	17.5	14.5
中信证券-H股	0.44	0.55	1.17	2.09	2.14	8.88	9.44	10.22	13.98	15.68	4.9	6.0	12.0	17.5	14.5
海通证券	0.26	0.35	0.67	1.12	1.29	5.10	5.35	5.94	9.18	10.24	5.9	6.7	11.9	14.8	13.3
海通证券-H股	0.33	0.45	0.84	1.35	1.55	6.35	6.84	7.43	11.10	12.29	5.9	6.7	11.9	14.8	13.3
华泰证券	0.23	0.31	0.63	1.46	1.53	4.77	4.98	5.77	11.17	12.31	4.8	6.3	11.7	17.2	13.1
华泰证券-H股	0.29	0.39	0.78	1.83	1.94	6.10	6.38	7.20	13.98	15.57	4.8	6.3	11.7	17.2	13.1
广发证券	0.29	0.37	0.66	1.56	1.65	4.34	4.55	5.20	9.87	10.89	6.8	8.3	13.5	20.8	15.9
广发证券-H股	0.36	0.47	0.82	1.96	2.08	5.39	5.82	6.49	12.35	13.77	6.8	8.3	13.5	20.8	15.9
招商证券	0.35	0.48	0.66	1.62	1.49	5.53	5.83	7.15	8.57	9.57	6.5	8.4	11.2	20.6	16.4
光大证券	0.26	0.05	0.53	1.94	1.99	6.49	6.68	7.55	10.40	12.19	4.6	0.9	8.5	22.8	17.6
国元证券	0.21	0.34	0.70	1.17	1.09	7.61	7.90	8.89	9.78	13.94	2.7	4.4	8.3	12.6	9.9
长江证券	0.14	0.21	0.36	0.74	0.66	2.55	2.67	2.94	3.54	5.00	5.8	8.1	12.8	23.0	12.8
西南证券	0.15	0.27	0.47	0.59	0.49	4.48	4.70	5.67	3.33	3.58	27.0	31.8	36.4	45.2	43.6
国金证券	0.09	0.10	0.28	0.63	0.67	2.10	2.22	3.26	5.29	5.74	5.7	4.8	10.1	14.8	12.2

资料来源：万得资讯，公司数据，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

