

苏泊尔

和稳健的企业一起享受小家电市场的增长

公司动态

公司近况

公司股价上涨接近我们的目标价。

评论

公司股价的上涨动力来自于业绩的稳健增长。随着年末临近，公司股价已经接近目标价。基于换年估值的考虑，上调目标价 17% 至 34.50 元，对应 25x 2015e/21x 2016e P/E。

小家电和炊具市场增长稳健：1) 小家电和炊具市场将是消费中值得关注的市场，预计未来会保持~8%的增长趋势，主要受益于三四级以及农村需求的兴起，类似于 2009 年大家电农村需求兴起。此外，产品单价低的特点在经济增长速度下降的背景下受益口红效应。2) 苏泊尔品牌的炊具和小家电产品定位中端，在一二线城市占比高，在三四线和农村市场占比低，正在快速提升市场份额。3) 小家电市场中电商销售占比达到 20%，对线下渠道分流明显（导致中怡康监测小家电零售不断下滑）。苏泊尔内销中电商占比 20% 以上。4) 公司小家电品类逐渐拓展，目前已经进入客厅小家电市场。公司将以 5,000 万向苏泊尔集团购买“苏泊尔”及“SUPOR”注册商标涉及家居电器、地板护理、衣物护理及个人护理等产品，因此未来很可能进入个人护理小家电领域。

大股东支持力度强：1) 第一大股东 SEB 以 29 元/股的价格受让第二大股东苏泊尔集团 7.9% 的股份。交易结束后，SEB 将持有 81% 的股份，苏泊尔集团股份不足 1%。2) 苏泊尔是 SEB 全球业务中成长性最好的资产，一方面来自于中国区业务成长性强（2014 年中国区收入占全球收入的 21%），另一方面是中国地区的生产效率。3) SEB 每年都向苏泊尔转移稳定的订单，2014 年订单规模达到 26.85 亿元。SEB 当年非亚太地区的收入规模达 31 亿欧元。预计非亚太地区的产品 1/3 在中国生产。

公司风格稳健，管理团队兼具本土化和国际化特点。公司将受益于未来三年小家电和炊具市场的稳健增长。公司当前是 A 股估值最低的主业是小家电和炊具的企业，分红率维持在~40% 的较高水平。

估值建议

维持盈利预测，预计 2015/16/17 年 EPS 1.36/1.64/1.96 元，分别同比+25%/21%/20%。维持“推荐”评级，上调目标价 17% 至 34.50 元，对应 25x 2015e/21x 2016e P/E。

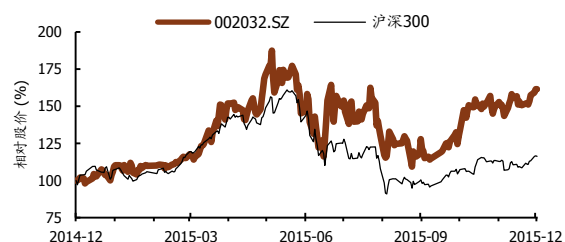
风险

市场需求波动风险。

维持推荐

股票代码 002032.SZ
 评级 推荐
 最新收盘价 人民币 28.64
 目标价 人民币 34.50

52 周最高价/最低价 人民币 32.50~16.72
 总市值(亿) 人民币 181
 30 日均成交额(百万) 人民币 54.20
 发行股数(百万) 633
 其中：自由流通股(%) 17
 30 日均成交量(百万股) 2.02
 主营行业 家电及相关



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	8,383	9,535	11,089	12,827
增速	21.7%	13.7%	16.3%	15.7%
归属母公司净利润	589	690	862	1,040
增速	25.4%	17.2%	25.0%	20.5%
每股净利润	0.93	1.09	1.36	1.64
每股净资产	5.24	5.99	6.92	7.95
每股股利	0.37	0.43	0.61	0.74
每股经营现金流	0.93	1.32	0.93	1.35
市盈率	30.8	26.3	21.0	17.4
市净率	5.5	4.8	4.1	3.6
EV/EBITDA	20.6	18.8	13.6	11.1
股息收益率	1.3%	1.5%	2.1%	2.6%
平均总资产收益率	11.0%	11.2%	12.1%	12.7%
平均净资产收益率	18.5%	19.4%	21.1%	22.1%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

何伟

分析员

wei3.he@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080512010001

SFC CE Ref: BBH812

郭海燕

分析员

haiyan.guo@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511080006

SFC CE Ref: AIQ935



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	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	8,383	9,535	11,089	12,827	营业收入	21.7%	13.7%	16.3%	15.7%
营业成本	5,991	6,767	7,946	9,181	营业利润	31.9%	19.4%	28.5%	22.0%
营业税金及附加	53	56	78	90	EBITDA	25.6%	14.9%	30.9%	21.1%
营业费用	1,262	1,481	1,552	1,757	净利润	25.4%	17.2%	25.0%	20.5%
管理费用	281	325	344	398	盈利能力				
财务费用	-12	-19	-5	-5	毛利率	28.5%	29.0%	28.3%	28.4%
其他	0	0	0	0	营业利润率	9.0%	9.5%	10.5%	11.1%
营业利润	758	905	1,164	1,420	EBITDA 利润率	9.9%	10.0%	11.3%	11.8%
营业外收支	-1	33	20	20	净利率	7.0%	7.2%	7.8%	8.1%
利润总额	749	908	1,164	1,420	偿债能力				
所得税	108	143	198	256	流动比率	2.23	2.26	2.43	2.47
少数股东损益	52	75	103	125	速动比率	1.56	1.58	1.74	1.78
归属母公司净利润	589	690	862	1,040	现金比率	0.71	0.27	0.67	0.69
EBITDA	831	955	1,250	1,514	资产负债率	34.9%	35.5%	34.6%	34.9%
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	1,405	621	1,733	2,086	回报率分析				
应收账款及票据	1,450	1,541	1,946	2,167	总资产收益率	11.0%	11.2%	12.1%	12.7%
预付款项	194	171	223	263	净资产收益率	18.5%	19.4%	21.1%	22.1%
存货	1,325	1,568	1,794	2,098	每股指标				
其他流动资产	61	1,362	613	888	每股净利润 (元)	0.93	1.09	1.36	1.64
流动资产合计	4,435	5,264	6,308	7,501	每股净资产 (元)	5.24	5.99	6.92	7.95
固定资产及在建工程	956	981	1,031	1,073	每股股利 (元)	0.37	0.43	0.61	0.74
无形资产及其他长期资产	231	226	214	204	每股经营现金流 (元)	0.93	1.32	0.93	1.35
非流动资产合计	0	0	0	0	估值分析				
资产合计	5,737	6,634	7,602	8,826	市盈率	30.8	26.3	21.0	17.4
短期借款	0	0	0	0	市净率	5.5	4.8	4.1	3.6
应付账款及票据	0	0	0	0	EV/EBITDA	20.6	18.8	13.6	11.1
其他流动负债	1,989	2,333	2,601	3,036	股息收益率	1.3%	1.5%	2.1%	2.6%
流动负债合计	1,989	2,333	2,601	3,036					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	15	21	28	40					
负债合计	2,005	2,355	2,629	3,076					
股东权益合计	3,319	3,788	4,378	5,031					
少数股东权益	414	491	594	719					
负债及股东权益合计	5,737	6,634	7,602	8,826					
现金流量表									
净利润	641	765	966	1,164					
折旧和摊销	65	55	225	119					
营运资本变动	233	265	-608	-412					
其他	-114	-26	-25	-25					
经营活动现金流	588	833	588	853					
投资活动现金流入	849	1,395	914	0					
投资活动现金流出	1,165	1,965	-180	-180					
投资活动现金流	-315	-570	784	-130					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	0	0	0	0					
其他	0	0	8	12					
筹资活动现金流	-210	-235	-260	-370					
汇率变动对现金的影响	-13	-2	0	0					
现金净增加额	50	27	1,112	353					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

苏泊尔生产和销售厨房炊具和厨卫小家电产品，是中国最大的炊具企业和小家电龙头之一。2008 年苏泊尔将控股权转让给全球小家电龙头 SEB，苏泊尔成为 SEB 在中国区的运营中心和全球的生产基地。



目录

公司财务及业务	4
监测数据	6
估值	8

图表

图表 1: 公司季度财务数据分析	4
图表 2: 公司分业务分地区经营数据	5
图表 3: 苏泊尔各品类小家电线下零售额占比	6
图表 4: 2015 年 1~10 月苏泊尔及行业小家电零售额增长趋势图（七个品类）	7
图表 5: 中怡康监测五品类小家电零售额月度增长率趋势	7
图表 6: 可比公司估值表	8
图表 7: 历史 P/E 及 P/B 区间	8



公司财务及业务

图表 1：公司季度财务数据分析

(人民币百万元)	2014A	2015E	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15
营业收入	9,535	11,089	2,597	2,046	2,522	2,369	3,007	2,373	2,899
减：营业成本	6,767	7,946	1,809	1,463	1,834	1,661	2,120	1,707	2,091
减：营业税费	56	78	17	14	14	11	19	15	17
减：销售费用	1,481	1,552	446	329	365	341	487	350	365
减：管理费用	325	344	76	82	75	92	80	82	87
减：财务费用	(19)	(5)	(1)	(9)	(4)	(5)	(4)	(4)	(10)
减：资产减值损失	50	30	10	(14)	9	45	11	12	25
加：其他经营收益	30	20	9	9	5	7	14	12	13
营业利润	905	1,164	250	190	235	231	307	224	337
加：营业外收入	33		1	10	11	10	12	8	11
减：营业外支出	30		3	3	4	20	3	3	5
利润总额	908	1,164	248	196	242	222	317	229	343
减：所得税	143	198	40	36	42	25	63	42	74
净利润(含少数股东损益)	765	966	208	161	200	197	253	188	269
减：少数股东损益	75	103	18	19	23	15	23	23	27
净利润(不含少数股东损益)	690	862	189	142	177	182	231	164	242
完全摊薄 EPS	1.09	1.36	0.30	0.22	0.28	0.29	0.36	0.26	0.38
财务分析									
收入增长率	14%	16%	14%	10%	16%	14%	16%	16%	15%
净利润增长率	17%	25%	20%	22%	12%	17%	22%	16%	37%
毛利率	29%	28%	30%	28%	27%	30%	30%	28%	28%
营业利润率	9%	10%	10%	9%	9%	10%	10%	9%	12%
净利润率	8%	9%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	9%
归属于上市公司股东净利润率	7%	8%	7%	7%	7%	8%	8%	7%	8%
营业税金率	1%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	1%
销售费用率	16%	14%	17%	16%	14%	14%	16%	15%	13%
管理费用率	3%	3%	3%	4%	3%	4%	3%	3%	3%
财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
有效税率	16%	17%	16%	18%	18%	11%	20%	18%	21%

资料来源：公司公告，中金公司研究部



图表 2：公司分业务分地区经营数据

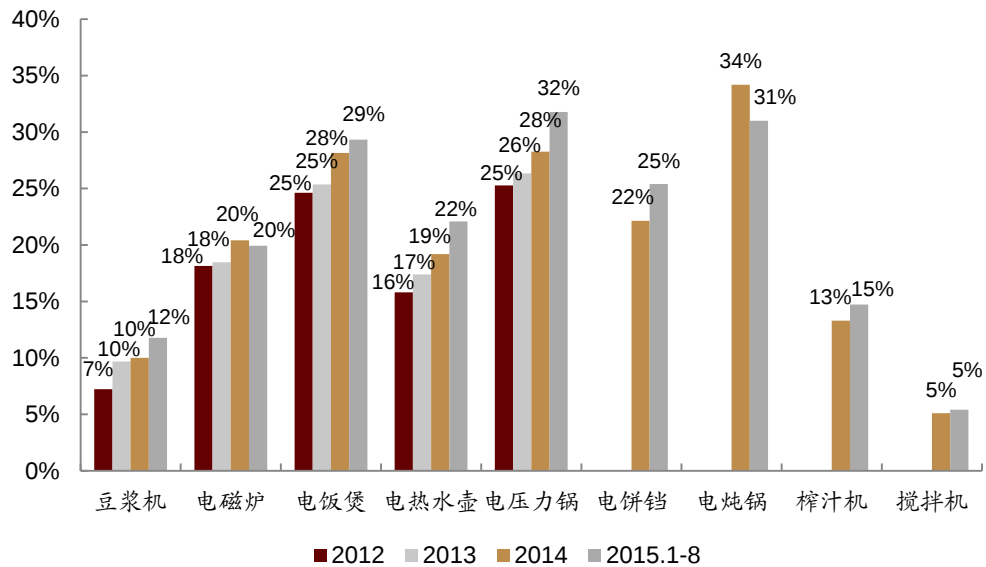
(人民币百万元)	1H2015	2H2014	1H2014	2H2013	1H2013	2014A	2013A
营业收入							
电器产品	3,103	2,797	2,686	2,413	2,269	5,482	4,682
炊具产品	2,238	2,002	1,883	1,746	1,802	3,885	3,548
橡塑产品	14	12	13	10	16	26	26
毛利率							
电器产品	27.2%	26.8%	27.6%	27.4%	25.7%	27.2%	26.6%
炊具产品	31.6%	32.2%	33.4%	32.8%	32.4%	32.8%	32.6%
橡塑产品	14.9%	18.4%	18.7%	22.6%	15.8%	18.6%	18.5%
增长率							
电器产品	16%	16%	18%	24%	23%	17%	24%
炊具产品	19%	15%	5%	13%	24%	10%	18%
橡塑产品	4%	24%	-16%	-48%	15%	0%	-22%
营业收入							
国内	3,670	3,032	3,180	2,625	2,636	6,213	5,261
国外	1,684	1,779	1,402	1,545	1,450	3,181	2,995
毛利率							
国内	34.2%	34.6%	35.1%	34.7%	32.9%	34.9%	33.8%
国外	17.9%	19.5%	18.2%	21.0%	20.8%	18.9%	20.9%
增长率							
国内	15%	16%	21%	19%	13%	18%	16%
国外	20%	15%	-3%	20%	48%	6%	32%

资料来源：公司公告，中金公司研究部



监测数据

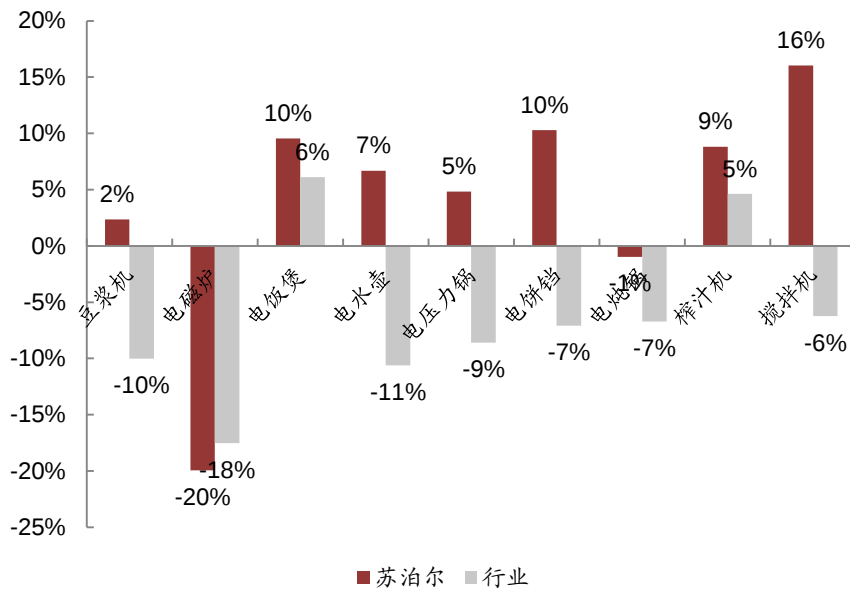
图表 3：苏泊尔各品类小家电线下零售额占比



资料来源：中怡康，中金公司研究部

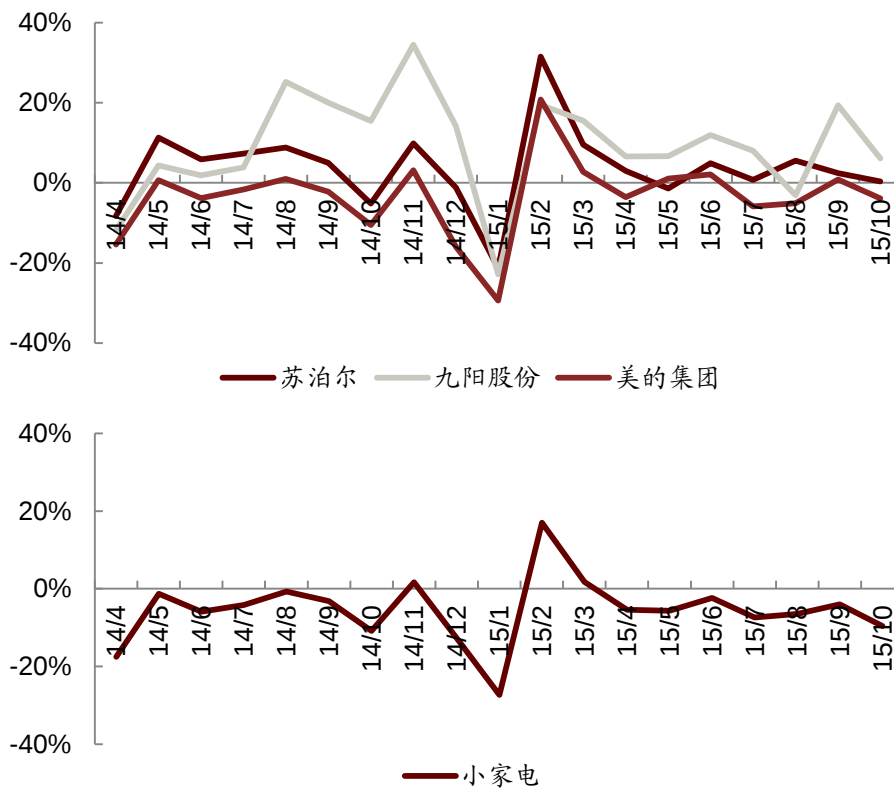


图表 4: 2015 年 1~10 月苏泊尔及行业小家电零售额增长趋势图（七个品类）



资料来源：中怡康，中金公司研究部

图表 5: 中怡康监测五品类小家电零售额月度增长率趋势



资料来源：中怡康，中金公司研究部



估值

图表 6: 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
家电																	
A股	白电	000651.CH	格力电器	23.93	22,229	14,115	30%	14,336	2%	15,503	8%	2.35	2.38	2.58	10.2	10.0	9.3
		000333.CH	美的集团	32.45	21,374	10,502	44%	12,729	21%	14,640	15%	2.46	2.98	3.43	13.2	10.9	9.5
	黑电	600983.CH	惠而浦 (中国)	14.86	1,759	294	-19%	385	31%	480	25%	0.38	0.50	0.63	38.8	29.6	23.7
		000100.CH	TCL集团	4.50	8,494	3,183	51%	2,843	-11%	3,379	19%	0.26	0.23	0.28	17.3	19.4	16.3
	小家电	600839.CH	四川长虹	6.13	4,369	59	-89%	-527	N.A	-59	N.A	0.01	-0.11	-0.01	480.8	-53.7	-482.4
		600060.CH	海信电器	20.81	4,205	1,400	-12%	1,419	1%	1,608	13%	1.07	1.08	1.23	19.4	19.2	16.9
		002242.CH	九阳股份	22.68	2,689	528	12%	616	17%	715	16%	0.69	0.80	0.93	33.0	28.3	24.4
		002032.CH	苏泊尔	28.64	2,799	690	17%	862	25%	1,040	21%	1.09	1.36	1.64	26.3	21.0	17.4
		002035.CH	华帝股份	17.72	982	281	26%	237	-16%	279	18%	0.78	0.66	0.78	22.6	26.8	22.8
		002508.CH	老板电器	43.49	3,264	574	49%	807	40%	1,075	33%	1.18	1.66	2.21	36.8	26.2	19.7
		000418.CH	小天鹅A	23.51	2,296	626	-10%	921	47%	1,124	22%	0.99	1.46	1.78	23.8	16.1	13.2
		000521.CH	美的集团	7.41	874	328	11%	316	-4%	361	14%	0.43	0.41	0.47	17.3	17.9	15.7
		000921.CH	海信科龙	9.95	2,094	886	32%	420	-53%	543	29%	0.65	0.31	0.40	15.3	32.3	25.0
		000016.CH	深康佳	7.28	2,707												
		600261.SH	阳光照明	8.13	1,823	339	18%	391	15%	503	29%	0.23	0.27	0.35	34.8	30.2	23.5
A股平均																	
H股	白电	1169.HK	海尔电器	15.74	5,672	2,447	20%	2,680	10%	2,982	11%	0.88	0.96	1.07	13.8	16.4	14.7
		0751.HK	创维数码	5.01	1,885	1,254	-16%	1,766	41%	1,900	8%	0.43	0.61	0.65	11.7	8.3	7.7
		1070.HK	TCL多媒体	4.76	851	234	N.A	-259	N.A	372	N.A	0.17	N.M	0.27	28.1		17.7
		2014.HK	浩泽净水	2.08	466	124	-19%	112	-9%	140	25%	0.07	0.06	0.08	29.1	32.1	25.8
		2618.HK	TCL通讯	5.82	949	1,059	-3%	1,104	4%	1,112	1%	0.84	0.00	0.88	6.9		6.6
		0449.HK	志高控股	0.12	129												
		0921.HK	海信科龙	3.55	624	948	41%	420	-56%	543	29%	0.70	0.31	0.40	3.9	11.5	8.9
		H股平均															
															13.5	14.1	11.6
		美国	WHR US	Whirlpool	146.94	11,490	877	35%	943	8%	1,119	19%	11.21	12.06	14.31	13.1	12.2
UTX US	United Technology		94.87	84,152	6,220	0%	5,549	-11%	5,408	-3%	7.01	6.26	6.10	13.5	15.2	15.6	
AOS US	A.O.Smith		76.35	6,720	218	5%	278	28%	312	12%	2.48	3.16	3.54	30.8	24.1	21.5	
IR US	Ingersoll-Rand plc		54.23	14,157	883	-5%	973	10%	1,067	10%	3.38	3.73	4.09	16.0	14.5	13.3	
HELE US	Helen of Troy Ltd		99.06	2,783	115	-13%	153	33%	134	-12%	4.08	5.45	4.77	24.3	18.2	20.8	
CREE US	Cree, Inc		27.26	2,809	202	-416%	89	-56%	99	11%	1.96	0.86	0.96	13.9	31.6	28.4	
平均																	
														14.3	15.3	15.0	
欧洲	ELUXB.SS	Electrolux	201.00	7,348	3,128	40%	2,693	-14%	4,153	54%	10.12	8.72	13.44	19.9	23.1	15.0	
	DLG.IM	De'Longhi	26.17	4,275	123	-3%	145	18%	162	12%	0.82	0.97	1.08	31.8	27.0	24.2	
	SK.FP	SEB	91.64	5,024	191	12%	212	11%	251	18%	3.81	4.23	5.00	24.1	21.7	18.3	
	RAA.GY	Rational	406.25	5,047	108	-2%	126	17%	138	9%	9.48	11.07	12.10	42.9	36.7	33.6	
	OSR.GR	OSRAM	38.56	4,411	273	64%	374	37%	241	-35%	2.61	3.57	2.30	14.8	10.8	16.7	
	PHIA.NA	Philips	23.64	24,047	1,013	144%	1,210	19%	1,456	20%	1.09	1.30	1.56	21.7	18.2	15.1	
	平均																
														20.9	21.3	15.8	
日本	6502.JP	Toshiba	224	7,827	-16,878	-55%	-165,580	881%	101,706	-161%	-4	-39	24	-56.1	-5.7	9.3	
	6367.JP	Daikin Industries	8,617	20,873	116,712	-2%	134,110	15%	149,095	11%	398	458	509	21.6	18.8	16.9	
	6752.JP	Panasonic	1,207	24,459	189,817	6%	193,625	2%	235,807	22%	77	79	96	15.6	15.3	12.6	
	6758.JP	Sony	2,913	30,388	-141,359	12%	186,607	-232%	249,208	34%	-112	148	197	-26.0	19.7	14.8	
	6501.JP	Hitachi	690	27,566	270,899	25%	321,279	19%	356,532	11%	56	66	74	12.3	10.4	9.4	
	6503.JP	Mitsubishi Electric	1,253	22,234	204,865	-13%	222,213	8%	231,670	4%	95	103	108	13.1	12.1	11.6	
	5943.JP	Noritz	1,820	764	4,273	23%	-2,004	-147%	4,954	-347%	84	-39	98	21.6	-46.1	18.7	
	5947.JP	Rinnai	10,700	4,617	20,426	-1%	23,665	16%	25,555	8%	391	453	489	27.4	23.6	21.9	
	7965.JP	Zojirushi Corp	1,780	1,068	6,533	74%	7,600	16%	8,650	14%	90	105	119	19.8	17.0	14.9	
	6753.JP	Sharp	117	1,645	-30,629	-86%	-77,272	152%	-7,058	-91%	-18	-45	-4	-6.5	-2.6	-28.2	
平均																	
韩国	066570.KS	LG Electronics	52,400	7,281	831,853	108%	440,510	-47%	694,940	58%	5,083	2,692	4,247	10.3	19.5	12.3	
	005930.KS	Samsung Electronics	1,295,000	161,971	21,634,193	-6%	21,067,413	-3%	21,254,955	1%	146,872	143,025	144,298	8.8	9.1	9.0	
	014470.KS	LIHOM	4,355	134													
	021240.KS	Coway	89,600	5,868	272,267	9%	322,232	18%	352,872	10%	3,530	4,178	4,575	25.4	21.4	19.6	
平均																	
其他	FPH.NZ	Fisher & Paykel	8.48	3,251	111	-2%	141	27%	172	22%	0.20	0.25	0.31	43.2	34.0	27.8	
	CIC.PM	Conception Industrial	42	298	666	4%	704	6%	839	19%	1.96	2.07	2.47	21.2	20.0	16.8	
	ARCLK.TI	Arcelik	15	3,458	641	4%	800	25%	823	3%	0.95	1.18	1.22	15.8	12.6	12.3	

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

