

煤炭

1Q16 降幅收窄毛利率回升；焦煤提价有望为板块带来上涨动力

业绩回顾

煤炭板块上市公司：2015 业绩大幅下滑转亏，1Q16 降幅收窄 4Q15 业绩大跌拖累 15 全年转亏，1Q16 业绩环比改善。2015 年 FAI 增速同比-5ppt，秦皇岛动力煤均价同比-20%至 414 元/吨（其中 4Q 同比-29%）；全年板块净利润同比-448 亿至亏损 48 亿，其中 4Q 亏损 117 亿，同比减少 168 亿。1Q16 净利润同比-10%至 40 亿，但由于煤价环比回升 12 元/吨（供货趋紧以及低库存推动），净利润环比增厚 158 亿（神华贡献 32%）。

1Q 成本控制超预期，毛利率逆势回升。15 年毛利率同比持平在 25ppt。值得注意的是，1Q16 煤炭均价同比-23.6%，但同期毛利率+1ppt 至 27.6%，接近过去 4 年的最高水平，市场寒冬倒逼煤企采取更加严厉的降本措施。1Q16 总毛利 70 亿，同比-23.4%。

1Q 现金流同比改善但负债率持续恶化。2015 经营性现金净流入同比-17%至 732 亿元，比同期投资性现金净流出少 233 亿元。1Q16 经营性现金流同比+144 亿至 151 亿。若剔除神华，该指标仍为负值，但同比改善 92 亿元至-1.8 亿元。1Q 偿债能力持续恶化，净负债率同比+12ppt 至 65%，财务费用同比+22%至 60 亿。

发展趋势

焦煤现货陆续提价，涨价趋势有望延续。春节后受钢铁需求拉动，钢铁焦炭焦煤期货均出现较大幅度上涨，但焦煤现货涨价明显滞后。且炼焦煤产能亏损占比 94%，目前低价水平难以维系。向前看，节后整合矿井停产整顿导致焦煤供应偏紧，叠加下游需求向好，预计 5 月份主产区报价有望提升 30~50 元/吨，焦煤企业盈利有望改善。

盈利预测调整

我们维持覆盖上市公司最新盈利预测不变。

估值与建议

当前 A 股市净率 1.1x，低于历史均值 3.0x。我们认为随着现货提价的逐步兑现，煤炭股有望重新获得上涨动力。**建议关注 A 股西山煤电**（优质焦煤，盈利能力强，股价弹性高）、**潞安环能**（优质喷吹煤）、**H 股兖州煤业**（成本控制持续超预期，H 股较 A 股折价 66%）、**首钢资源**（优质主焦煤，估值低 0.4x P/B）。

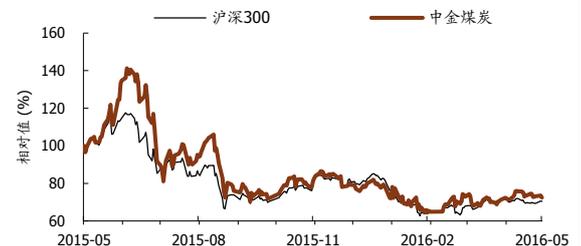
风险

政策宽松力度不及预期，宏观经济继续下滑。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2016E	2017E
中国神华-A	推荐	18.00	18.1	18.0
中煤能源-A	中性	6.90	N.M.	N.M.
兖州煤业-A	中性	13.10	64.3	65.3
陕西煤业-A	中性	5.30	N.M.	201.6
中国神华-H	推荐	16.00	13.2	13.2
中煤能源-H	中性	4.10	N.M.	N.M.
兖州煤业-H	中性	5.90	27.5	16.9
首钢资源-H	中性	1.07	113.0	75.4
伊泰煤炭-H	中性	5.20	N.M.	176.3

中金一级行业

能源



相关研究报告

- 中国神华-A | 1Q16 好于预期，煤炭业务量价回升 (2016.05.01)
- 兖州煤业-A | 成本控制良好；金融板块有所收获 (2016.04.29)
- 中煤能源-A | 2016 年一季度报亏损，出售资产带来投资收益 (2016.04.28)
- 焦煤现货陆续提价，涨价预期逐步兑现 (2016.04.27)
- 山西发布去产能细节，总体符合预期 (2016.04.25)
- 陕西煤业-A | 2015 业绩与预告一致，向集团转让亏损产能，提高整体资产质量 (2016.04.24)

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

陈彦

分析员

yan3.chen@cicc.com.cn

SAC 执业编号: S0080515060002

SFC CE Ref: ALZ159

董宇博

分析员

yubo.dong@cicc.com.cn

SAC 执业编号: S0080515080001

SFC CE Ref: BFE045

李可悦

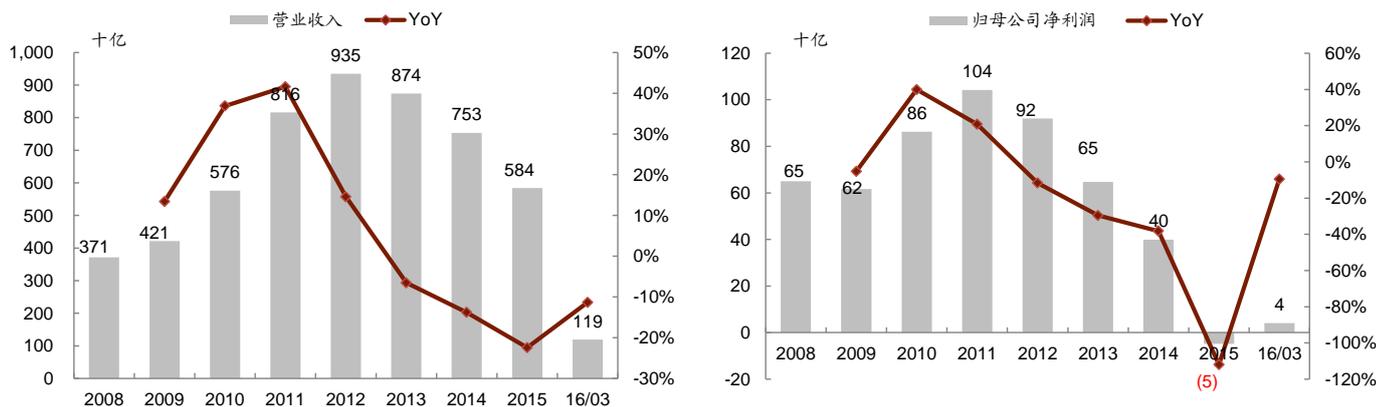
联系人

coral.li@cicc.com.cn

SAC 执业编号: S0080115120032

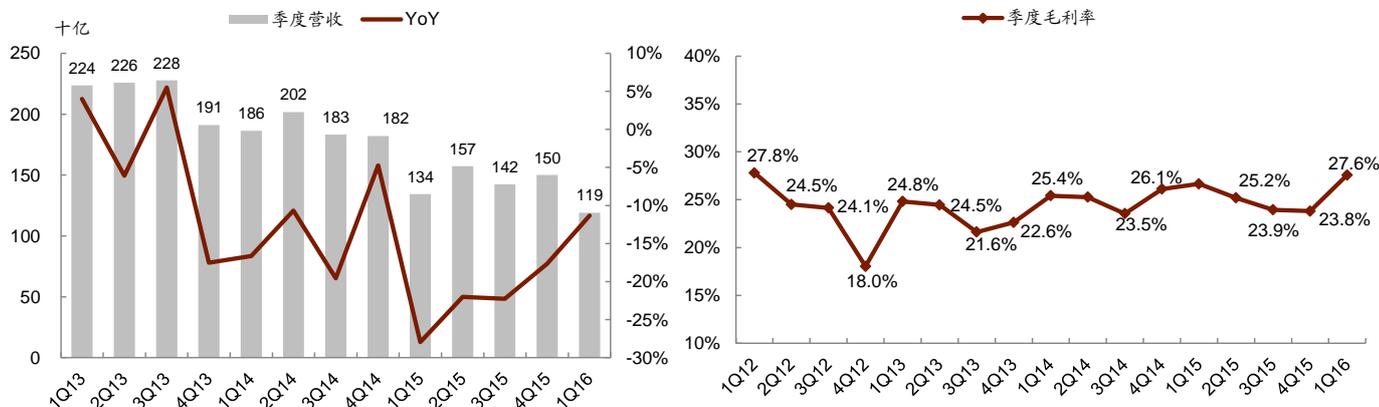


图表 1: A 股煤炭板块收入和净利润趋势 (年度)



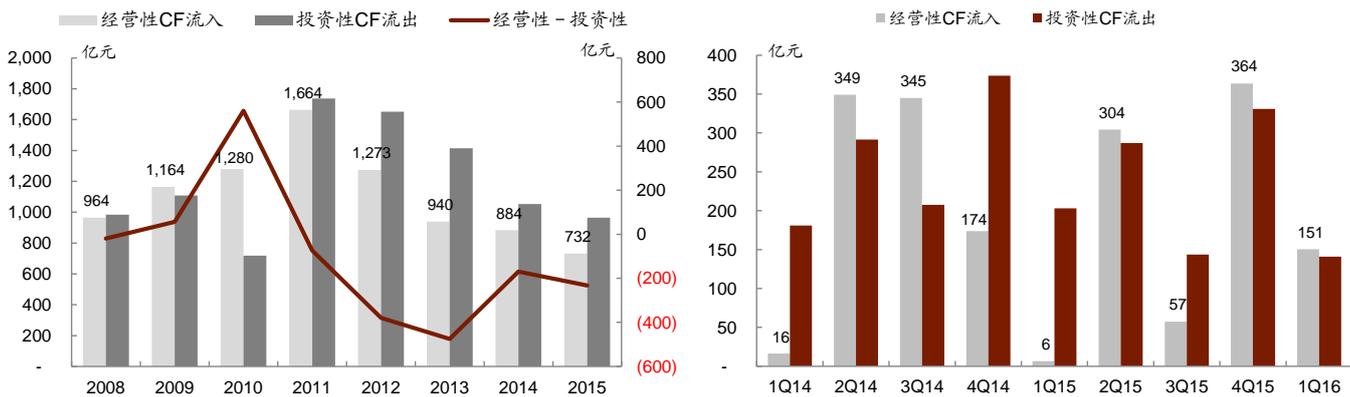
资料来源: 公司资料, 万得资讯, 中金公司研究部

图表 2: A 股煤炭板块营收和毛利率趋势 (季度)



资料来源: 公司资料, 万得资讯, 中金公司研究部

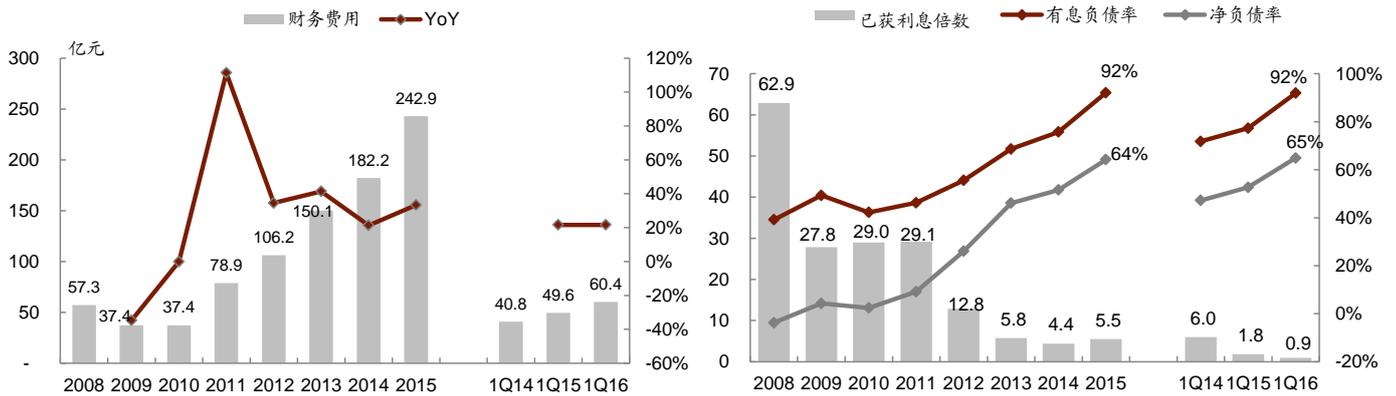
图表 3: 经营性现金流量下降, 投资性现金流仍然偏大



资料来源: 公司资料, 万得资讯, 中金公司研究部



图表4：净负债率上升，利息负担加剧



资料来源：公司资料，万得资讯，中金公司研究部

图表5：A股煤炭板块2015年利润表主要数据汇总

百万元	公司	营业总收入			归属母公司股东的净利润			毛利率(%)			EPS		
		2014A	2015A	YoY	2014A	2015A	YoY	2014A	2015A	YoY	2014A	2015A	YoY
601088.SH	中国神华	253,081	177,069	-30%	37,419	16,144	-57%	34.3	37.6	3.36	1.85	0.81	-56%
600188.SH	兖州煤业	65,326	69,007	6%	2,164	860	-60%	19.1	14.5	(4.60)	0.46	0.17	-62%
600157.SH	永泰能源	7,912	10,784	36%	405	603	49%	40.7	44.4	3.70	0.04	0.05	49%
002128.SZ	露天煤业	6,254	5,587	-11%	602	534	-11%	25.9	29.1	3.15	0.38	0.33	-15%
600381.SH	青海春天	2,063	1,402	-32%	365	358	-2%	7.6	48.3	40.69	0.12	0.52	351%
000937.SZ	冀中能源	18,257	12,537	-31%	24	352	1343%	20.4	12.1	(8.24)	0.01	0.10	1343%
000552.SZ	靖远煤电	3,303	2,647	-20%	332	180	-46%	26.4	21.8	(4.64)	0.29	0.16	-46%
000983.SZ	西山煤电	24,391	18,658	-24%	273	141	-48%	27.1	32.4	5.29	0.09	0.04	-48%
601699.SH	潞安环能	16,030	11,155	-30%	982	103	-90%	31.2	33.2	1.99	0.33	0.03	-90%
600348.SH	阳泉煤业	20,961	16,864	-20%	989	83	-92%	17.2	18.7	1.48	0.33	0.03	-89%
601101.SH	昊华能源	6,860	6,572	-4%	183	58	-68%	17.7	13.7	(3.98)	0.15	0.05	-69%
000571.SZ	新大洲A	952	917	-4%	76	57	-25%	34.3	31.8	(2.46)	0.09	0.07	-26%
600397.SH	安源煤业	10,652	5,116	-52%	95	28	-71%	7.6	9.6	2.02	0.10	0.03	-71%
600395.SH	盘江股份	5,175	4,069	-21%	307	23	-92%	33.3	22.0	(11.32)	0.19	0.01	-92%
600123.SH	兰花科创	5,216	4,565	-12%	67	14	-79%	30.3	26.9	(3.44)	0.06	0.01	-79%
600508.SH	上海能源	6,352	4,960	-22%	48	11	-76%	17.4	17.6	0.19	0.07	0.02	-76%
600714.SH	金瑞矿业	427	328	-23%	7	(36)	-588%	28.1	25.2	(2.89)	0.03	(0.13)	-588%
000780.SZ	平庄能源	2,554	2,044	-20%	27	(391)	-1526%	26.4	14.4	(12.08)	0.03	(0.39)	-1526%
600997.SH	开滦股份	14,296	10,420	-27%	99	(417)	-522%	12.2	6.0	(6.20)	0.08	(0.34)	-522%
600121.SH	郑州煤电	19,495	11,996	-38%	62	(544)	-974%	5.9	2.1	(3.80)	0.06	(0.54)	-973%
600971.SH	恒源煤电	6,445	3,966	-38%	16	(1,383)	-8983%	15.1	(11.9)	(27.00)	0.02	(1.38)	-8967%
000968.SZ	*ST煤气	1,724	1,655	-4%	(995)	(1,566)	n.a.	(8.1)	(40.9)	(32.76)	(1.94)	(3.05)	n.a.
000933.SZ	*ST神火	23,967	17,558	-27%	(367)	(1,673)	n.a.	11.8	7.0	(4.83)	(0.19)	(0.88)	n.a.
601001.SH	大同煤业	8,676	7,129	-18%	149	(1,801)	-1309%	37.5	35.6	(1.92)	0.09	(1.08)	-1309%
601666.SH	平煤股份	16,119	12,443	-23%	199	(2,138)	-1176%	17.3	9.0	(8.37)	0.08	(0.91)	-1176%
600546.SH	*ST山煤	63,238	39,595	-37%	(1,724)	(2,380)	n.a.	5.0	6.0	1.00	(0.87)	(1.20)	n.a.
601898.SH	中煤能源	70,664	59,271	-16%	767	(2,520)	-429%	30.0	31.3	1.30	0.06	(0.19)	-429%
601918.SH	*ST新集	6,562	4,779	-27%	(1,969)	(2,561)	n.a.	(2.4)	(9.9)	(7.51)	(0.76)	(0.99)	n.a.
601225.SH	陕西煤业	41,150	32,511	-21%	951	(2,989)	-414%	34.5	32.2	(2.33)	0.10	(0.30)	-414%

资料来源：公司资料，万得资讯，中金公司研究部



图表 6: A 股煤炭板块 1Q16 利润表主要数据汇总

百万元	公司	营业总收入			归属母公司股东的净利润			毛利率(%)			EPS		
		1Q15	1Q16	YoY	1Q15	1Q16	YoY	1Q15	1Q16	YoY	1Q15	1Q16	YoY
601088.SH	中国神华	41,292	39,402	-5%	5,690	4,607	-19%	39.8	40.3	0.5	0.29	0.23	-19%
601001.SH	大同煤业	1,962	1,411	-28%	(298)	438	n.a.	36.4	30.8	-5.7	(0.18)	0.26	n.a.
000933.SZ	*ST神火	5,269	3,416	-35%	(94)	420	n.a.	15.9	13.7	-2.2	(0.05)	0.22	n.a.
002128.SZ	露天煤业	1,551	1,413	-9%	350	249	-29%	45.6	38.9	-6.7	0.21	0.15	-29%
600188.SH	兖州煤业	8,645	11,768	36%	218	247	14%	28.0	18.5	-9.6	0.04	0.05	14%
000552.SZ	靖远煤电	554	880	59%	68	52	-23%	29.1	21.8	-7.2	0.06	0.05	-23%
600157.SH	永泰能源	1,639	1,750	7%	37	50	37%	45.8	37.8	-8.1	0.004	0.00	5%
000983.SZ	西山煤电	4,490	4,241	-6%	85	49	-43%	30.0	27.9	-2.1	0.03	0.02	-43%
600381.SH	青海春天	337	122	-64%	15	23	51%	49.8	55.0	5.2	0.02	0.03	50%
601699.SH	潞安环能	2,739	2,465	-10%	71	21	-70%	30.6	23.3	-7.3	0.03	0.01	-77%
000571.SZ	新大洲A	156	182	17%	26	19	-26%	34.7	39.5	4.8	0.03	0.02	-26%
600997.SH	开滦股份	2,903	2,612	-10%	(58)	16	n.a.	7.0	10.8	3.8	(0.05)	0.01	n.a.
600348.SH	阳泉煤业	4,610	3,941	-15%	66	11	-84%	16.4	12.2	-4.3	0.03	0.00	-84%
600971.SH	恒源煤电	994	976	-2%	(162)	5	n.a.	4.6	17.3	12.7	(0.16)	0.00	n.a.
000937.SZ	冀中能源	3,591	2,680	-25%	5	4	-16%	19.8	21.7	1.9	0.002	0.00	-33%
601666.SH	平煤股份	3,118	2,615	-16%	(25)	4	n.a.	15.5	16.7	1.2	(0.01)	0.00	n.a.
600508.SH	上海能源	1,209	1,128	-7%	12	4	-69%	17.1	15.1	-2.0	0.02	0.01	-69%
600714.SH	金瑞矿业	117	41	-65%	0.4	(15)	-3443%	26.2	6.4	-19.8	0.002	(0.05)	-3256%
601918.SH	*ST新集	1,287	1,196	-7%	(491)	(22)	n.a.	(15.4)	29.1	44.5	(0.19)	(0.01)	n.a.
601225.SH	陕西煤业	8,584	5,839	-32%	(291)	(39)	n.a.	26.3	37.6	11.3	(0.03)	(0.00)	n.a.
600546.SH	*ST山煤	12,426	7,896	-36%	6	(50)	-955%	5.9	7.3	1.4	0.003	(0.03)	-969%
000780.SZ	平庄能源	485	429	-12%	(28)	(85)	n.a.	32.0	10.9	-21.1	(0.03)	(0.08)	n.a.
601101.SH	昊华能源	1,359	1,064	-22%	19	(101)	-630%	18.1	11.9	-6.2	0.02	(0.08)	-630%
600395.SH	盘江股份	1,049	745	-29%	17	(106)	-735%	30.4	9.6	-20.8	0.01	(0.06)	-737%
600121.SH	郑州煤电	3,070	1,907	-38%	25	(121)	-590%	4.0	5.4	1.5	0.02	(0.12)	-591%
600397.SH	安源煤业	1,298	686	-47%	0.9	(137)	-14887%	11.6	(3.1)	-14.7	0.001	(0.14)	-15500%
600123.SH	兰花科创	1,031	754	-27%	0.5	(151)	-30546%	36.5	5.2	-31.2	0.0004	(0.13)	-33200%
601898.SH	中煤能源	13,075	12,513	-4%	15	(223)	-1574%	29.7	31.9	2.1	0.001	(0.02)	-1627%
000968.SZ	*ST煤气	441	171	-61%	(218)	(250)	n.a.	(7.8)	(23.9)	-16.1	(0.42)	(0.49)	n.a.

资料来源: 公司资料, 万得资讯, 中金公司研究部

图表 7: 可比公司估值表

A 股煤炭公司	投资评级	目标价 (RMB)	现价 (RMB) 5/5/2016	上涨空间 (%)	沪港通 标的	市值 (RMB Mn)	YTD	EPS (RMB) 2014A	2015A	2016E	P/E(x) 2014A	2015A	2016E	BPS (RMB) 2014A	2015A	2016E	P/B(x) 2014A	2015A	2016E
煤炭公司																			
西山煤电		8.28			✓	26,092	36%	0.04	n.a.	n.a.	184.8	n.a.	n.a.	5.16	5.14	5.21	1.6	1.6	1.6
平煤股份		4.49			✓	10,602	(4%)	-0.91	n.a.	-0.91	n.a.	n.a.	n.a.	4.05	n.a.	n.a.	1.1	n.a.	1.1
开滦股份		5.60			✓	6,914	0%	-0.34	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5.36	5.42	5.19	1.0	1.0	1.1
潞安环能		7.40			✓	22,136	15%	0.03	0.17	0.11	246.7	43.5	69.2	6.03	8.08	5.97	1.2	0.9	1.2
冀中能源		6.07			✓	21,449	20%	0.10	0.04	0.07	60.9	159.7	93.4	5.22	6.04	5.24	1.2	1.0	1.2
上海能源		9.63			✓	6,960	(6%)	0.02	-0.08	0.02	481.5	n.a.	642.0	11.09	n.a.	n.a.	0.9	n.a.	n.a.
盘江股份		10.51			✓	17,395	28%	0.01	0.04	-0.04	750.7	269.5	n.a.	3.37	3.93	3.45	3.1	2.7	3.0
永泰能源		4.39			✓	49,144	(8%)	0.06	0.06	0.08	75.3	75.7	58.5	1.81	1.79	n.a.	2.4	2.5	2.0
中间值-焦煤							8%				215.7	117.7	81.3			1.2	1.3	1.2	
无烟煤公司																			
兰花科创		7.85			✓	8,968	(2%)	0.01	0.15	0.01	654.2	53.4	785.0	8.33	8.42	8.44	0.9	0.9	0.9
神火股份		4.81			✗	9,141	(3%)	-0.88	0.79	-0.30	n.a.	6.1	n.a.	2.99	n.a.	n.a.	1.6	n.a.	n.a.
阳泉煤业		7.2			✓	17,316	11%	0.03	0.20	0.03	240.0	36.9	218.2	5.43	5.43	5.38	1.3	1.3	1.3
昊华能源		7.1			✓	8,460	(10%)	0.05	n.a.	0.05	141.0	n.a.	141.0	5.68	n.a.	n.a.	1.2	n.a.	n.a.
中间值-无烟煤							(3%)				240.0	36.9	218.2			1.3	1.1	1.1	
动力煤公司																			
中国神华*	推荐	18.0	14.5	24%	✓	274,334	(3%)	1.85	0.81	0.80	7.8	14.2	18.1	14.67	14.72	15.20	1.0	1.0	1.0
中煤能源*	中性	6.9	5.2	33%	✓	59,536	(14%)	0.06	-0.23	-0.22	89.9	n.a.	n.a.	6.54	6.29	6.07	0.8	0.8	0.9
兖州煤业*	中性	13.1	10.5	25%	✓	38,248	11%	0.44	0.17	0.16	23.9	38.1	55.1	8.02	8.09	8.25	1.3	1.3	1.3
陕西煤业*	中性	5.3	5.0	7%	✓	49,700	2%	0.10	-0.30	-0.04	52.2	n.a.	n.a.	3.45	3.12	3.07	1.4	1.6	1.6
恒源煤电		6.03			✓	6,030	(4%)	-1.38	-1.25	-0.82	n.a.	n.a.	n.a.	5.66	6.20	5.35	1.1	1.0	1.1
露天煤业		8.0			✓	13,140	(5%)	0.33	n.a.	0.33	24.4	n.a.	24.4	5.62	n.a.	n.a.	1.4	n.a.	n.a.
郑州煤电		5.3			✓	5,412	(27%)	-0.54	-0.06	-0.46	n.a.	n.a.	n.a.	3.35	3.26	3.13	1.6	1.6	1.7
国投新集		5.1			✓	13,238	(44%)	-0.99	-0.56	-0.34	n.a.	n.a.	n.a.	1.66	n.a.	1.64	3.1	n.a.	3.1
安源煤业		5.2			✓	5,158	(11%)	0.03	0.01	0.04	185.4	521.0	130.3	3.42	n.a.	3.58	1.5	n.a.	1.5
靖远煤电		8.3			✓	9,537	(17%)	0.16	0.26	0.21	51.4	32.1	39.7	5.35	5.34	5.54	1.6	1.6	1.5
山煤国际		3.7			✓	7,335	(16%)	-1.20	0.01	-0.35	n.a.	528.6	n.a.	1.89	3.05	1.67	2.0	1.2	2.2
平庄能源		5.5			✗	5,528	(5%)	-0.39	-0.12	-0.06	n.a.	n.a.	n.a.	4.20	n.a.	n.a.	1.3	n.a.	n.a.
远兴能源		5.4			✗	8,661	(3%)	0.04	n.a.	0.04	133.8	n.a.	133.8	3.76	n.a.	n.a.	1.4	n.a.	n.a.
中间值-动力煤							(5%)				51.4	39.4	39.7			1.4	1.3	1.5	
中间值-A 股煤炭							(3%)				111.8	43.5	81.3			1.3	1.3	1.3	
注: 标注*的公司为中金公司预测, 其余为市场一致预期																			
H 股煤炭公司																			
中国神华*	推荐	16.0	12.4	29%	✓	327,250	1%	1.95	0.89	0.83	5.7	10.1	10.4	14.94	14.99	15.50	0.7	0.7	0.7
中煤能源*	中性	4.1	3.5	18%	✓	71,020	17%	0.01	-0.24	-0.22	270.7	n.a.	n.a.	6.55	6.31	6.09	0.4	0.5	0.5
兖州煤业*	中性	5.9	4.3	36%	✓	45,625	20%	0.16	0.03	0.14	20.4	54.4	73.6	7.87	7.19	7.33	0.4	0.4	0.4
伊泰煤炭*	中性	5.2	4.0	30%	✓	17,859	(26%)	0.69	0.08	0.11	4.6	50.1	36.5	8.45	8.38	8.52	0.4	0.5	0.5
首钢资源* (HKD)	中性	1.1	1.2	-9%	✓	6,203	17%	-0.08	-0.08	0.01	n.a.	(14.6)	117.0	3.38	2.98	2.96	0.3	0.4	0.4
恒鼎实业		0.2			✗	399	(37%)	-0.70	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.53	n.a.	n.a.	0.1	n.a.	n.a.
中间值-H 股煤炭							9%				20.4	30.1	55.0			0.4	0.5	0.5	
注: 标注*的公司为中金公司预测, 其余为市场一致预期																			

资料来源: 公司资料, 彭博资讯, 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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

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。

V150902

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

