

# 洽洽食品

## 新老产品分化，电商持续增长

### 业绩回顾

#### 3Q 业绩低于预期

洽洽食品公布 1~9 月业绩：营业收入 25.3 亿元，同比增长 5.9%；归属母公司净利润 2.72 亿元，同比增长 2.8%，对应每股盈利 0.54 元。3Q 单季收入/归属母公司净利润同比分别-1.1%/-17.7%。

#### 发展趋势

**收入无明显增长，新老产品分化。**3Q 单季公司收入端略微下滑，主要因传统老品葵花籽收入下滑（预计中单位数），此外焙烤类产品中喀吱脆亦小幅下滑。公司今年对产品进行了包装形象的更换，也推出不少新品，目前看新老产品分化较为明显，与老品下滑相对，多款新品保持良好增长，其中焦糖山核桃收入过亿，奇味小葵、撞果仁、薯浪、早餐蛋糕等均实现较好增长。4Q 预计受益于春节提前，收入增速将呈现改善。17 年公司将继续大力推广新品，打造更多过亿单品，带动收入加速增长。

**原料上涨带来毛利率下降。**3Q 毛利率同比下降 3.0pct，其中一方面毛利率最高的葵花籽品类收入增速较低（主要受老品拖累），拉低了产品结构，另一方面 3Q 公司尝试替换了部分品质更佳的高档原料，使得原材料成本上升。预计 4Q 至明年公司仍将继续替换高品质原料，成本价格将维持较高水平。但受益于高毛利新品的快速发展（如焦糖山核桃等高档坚果），产品结构提升有望对毛利率产生一定正向作用。

**电商整体增长平稳，明年继续发力。**1~9 月电商业务实现 1.5 亿收入（不含税），4Q 双十一、双十二、春节等节日较多，预计全年电商收入将超过 3 亿元。因短期投入较大，1~9 月电商亏损约 2,000 万元，但全年亏损幅度整体可控，预计在 3,000 万元以内，明年电商还将有更多新品与营销活动推出，收入有望保持较快增长。

#### 盈利预测

我们将 2016、2017 年每股盈利预测分别从人民币 0.79 元与 0.87 元下调 5%与 4%至人民币 0.74 元与 0.84 元。

#### 估值与建议

目前，公司股价对应 17 年 21 倍市盈率。我们维持推荐的评级，但将目标价下调 3.89%至人民币 22.47 元，较目前股价有 27.6% 上行空间。

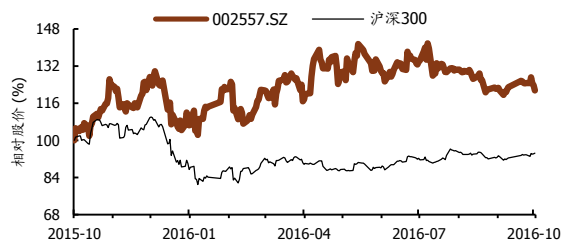
#### 风险

行业增速放缓竞争加剧、原料价格波动、食品安全事件。

### 维持推荐

股票代码 002557.SZ  
 评级 推荐  
 最新收盘价 人民币 17.61  
 目标价 人民币 22.47

52 周最高价/最低价 人民币 20.68~14.40  
 总市值(亿) 人民币 89  
 30 日均成交额(百万) 人民币 45.80  
 发行股数(百万) 507  
 其中：自由流通股(%) 100  
 30 日均成交量(百万股) 2.55  
 主营行业 食品饮料



| (人民币 百万)  | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 3,113 | 3,311 | 3,553 | 3,915 |
| 增速        | 4.2%  | 6.4%  | 7.3%  | 10.2% |
| 归属母公司净利润  | 293   | 364   | 377   | 425   |
| 增速        | 15.0% | 24.2% | 3.6%  | 12.5% |
| 每股净利润     | 0.58  | 0.72  | 0.74  | 0.84  |
| 每股净资产     | 5.38  | 5.63  | 5.87  | 6.23  |
| 每股股利      | 0.50  | 0.50  | 0.48  | 0.54  |
| 每股经营现金流   | 0.31  | 0.53  | 0.66  | 0.79  |
| 市盈率       | 30.4  | 24.5  | 23.7  | 21.0  |
| 市净率       | 3.3   | 3.1   | 3.0   | 2.8   |
| EV/EBITDA | 20.6  | 17.3  | 17.6  | 16.0  |
| 股息收益率     | 1.9%  | 2.8%  | 2.7%  | 3.1%  |
| 平均总资产收益率  | 7.2%  | 8.2%  | 8.2%  | 8.9%  |
| 平均净资产收益率  | 11.0% | 13.1% | 12.9% | 13.8% |

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

吕若晨，CFA

分析师  
 ruochen.lv@cicc.com.cn  
 SAC 执证编号：S0080514080002  
 SFC CE Ref: BEE828

袁霏阳

分析师  
 feiyang.yuan@cicc.com.cn  
 SAC 执证编号：S0080511030012  
 SFC CE Ref: AIZ727



**财务报表和主要财务比率**

| 财务报表 (百万元)   | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 主要财务比率       | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>利润表</b>   |       |       |       |       | <b>成长能力</b>  |       |       |       |       |
| 营业收入         | 3,113 | 3,311 | 3,553 | 3,915 | 营业收入         | 4.2%  | 6.4%  | 7.3%  | 10.2% |
| 营业成本         | 2,149 | 2,234 | 2,416 | 2,662 | 营业利润         | 13.6% | 24.1% | 11.6% | 14.5% |
| 营业税金及附加      | 25    | 25    | 27    | 29    | EBITDA       | 30.8% | 23.9% | -0.6% | 10.9% |
| 营业费用         | 412   | 433   | 454   | 496   | 净利润          | 15.0% | 24.2% | 3.6%  | 12.5% |
| 管理费用         | 203   | 215   | 211   | 233   | <b>盈利能力</b>  |       |       |       |       |
| 财务费用         | -10   | -7    | 6     | 3     | 毛利率          | 31.0% | 32.5% | 32.0% | 32.0% |
| 其他           | -24   | -28   | -10   | 0     | 营业利润率        | 10.0% | 11.6% | 12.1% | 12.6% |
| 营业利润         | 310   | 384   | 429   | 491   | EBITDA 利润率   | 13.0% | 15.1% | 14.0% | 14.1% |
| 营业外收支        | 66    | 90    | 76    | 77    | 净利润率         | 9.4%  | 11.0% | 10.6% | 10.8% |
| 利润总额         | 376   | 475   | 505   | 568   | <b>偿债能力</b>  |       |       |       |       |
| 所得税          | 84    | 109   | 126   | 142   | 流动比率         | 4.82  | 4.32  | 4.22  | 3.97  |
| 少数股东损益       | -1    | 1     | 1     | 1     | 速动比率         | 3.16  | 2.68  | 2.48  | 2.23  |
| 归属母公司净利润     | 293   | 364   | 377   | 425   | 现金比率         | 1.17  | 0.49  | 0.31  | 0.22  |
| EBITDA       | 403   | 500   | 497   | 551   | 资产负债率        | 14.5% | 16.6% | 16.6% | 17.4% |
| <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         | 668   | 352   | 227   | 180   | <b>回报率分析</b> |       |       |       |       |
| 应收账款及票据      | 133   | 173   | 186   | 204   | 总资产收益率       | 7.2%  | 8.2%  | 8.2%  | 8.9%  |
| 预付款项         | 66    | 94    | 102   | 112   | 净资产收益率       | 11.0% | 13.1% | 12.9% | 13.8% |
| 存货           | 951   | 1,183 | 1,279 | 1,410 | <b>每股指标</b>  |       |       |       |       |
| 其他流动资产       | 948   | 1,306 | 1,306 | 1,306 | 每股净利润 (元)    | 0.58  | 0.72  | 0.74  | 0.84  |
| 流动资产合计       | 2,765 | 3,108 | 3,099 | 3,212 | 每股净资产 (元)    | 5.38  | 5.63  | 5.87  | 6.23  |
| 固定资产及在建工程    | 1,097 | 1,020 | 1,130 | 1,235 | 每股股利 (元)     | 0.50  | 0.50  | 0.48  | 0.54  |
| 无形资产及其他长期资产  | 242   | 238   | 227   | 215   | 每股经营现金流 (元)  | 0.31  | 0.53  | 0.66  | 0.79  |
| 非流动资产合计      | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>估值分析</b>  |       |       |       |       |
| 资产合计         | 4,281 | 4,581 | 4,671 | 4,878 | 市盈率          | 30.4  | 24.5  | 23.7  | 21.0  |
| 短期借款         | 49    | 49    | 53    | 59    | 市净率          | 3.3   | 3.1   | 3.0   | 2.8   |
| 应付账款及票据      | 237   | 330   | 314   | 346   | EV/EBITDA    | 20.6  | 17.3  | 17.6  | 16.0  |
| 其他流动负债       | 288   | 340   | 367   | 404   | 股息收益率        | 1.9%  | 2.8%  | 2.7%  | 3.1%  |
| 流动负债合计       | 574   | 719   | 734   | 809   |              |       |       |       |       |
| 长期借款和应付债券    | 0     | 0     | 0     | 0     |              |       |       |       |       |
| 非流动负债合计      | 0     | 0     | 0     | 0     |              |       |       |       |       |
| 负债合计         | 621   | 760   | 775   | 850   |              |       |       |       |       |
| 股东权益合计       | 2,727 | 2,853 | 2,977 | 3,156 |              |       |       |       |       |
| 少数股东权益       | 0     | 1     | 0     | 0     |              |       |       |       |       |
| 负债及股东权益合计    | 4,281 | 4,581 | 4,670 | 4,877 |              |       |       |       |       |
| <b>现金流量表</b> |       |       |       |       |              |       |       |       |       |
| 净利润          | 293   | 364   | 377   | 425   |              |       |       |       |       |
| 折旧和摊销        | 80    | 95    | 52    | 56    |              |       |       |       |       |
| 营运资本变动       | -81   | -164  | -102  | -85   |              |       |       |       |       |
| 其他           | -83   | 36    | 0     | 0     |              |       |       |       |       |
| 经营活动现金流      | 157   | 267   | 334   | 401   |              |       |       |       |       |
| 投资活动现金流入     | 235   | 115   | -254  | -245  |              |       |       |       |       |
| 投资活动现金流出     | -304  | -438  | 0     | 0     |              |       |       |       |       |
| 投资活动现金流      | -113  | -136  | -150  | -150  |              |       |       |       |       |
| 股权融资         | 1     | 0     | 0     | 0     |              |       |       |       |       |
| 银行借款         | 580   | 1,110 | 0     | 0     |              |       |       |       |       |
| 其他           | 81    | 0     | -6    | -3    |              |       |       |       |       |
| 筹资活动现金流      | 13    | -255  | -309  | -297  |              |       |       |       |       |
| 汇率变动对现金的影响   | 0     | 1     | 0     | 0     |              |       |       |       |       |
| 现金净增加额       | 58    | -122  | -125  | -47   |              |       |       |       |       |

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

**公司简介**

洽洽食品股份有限公司是一家以传统炒货、坚果为主营, 集自主研发、规模生产、市场营销为一体的现代休闲食品企业, 被誉为中国炒货行业的领跑者。公司在市场上树立了良好的声誉, 成功塑造了国内坚果炒货领域一流的“洽洽”品牌。公司引领国内坚果炒货行业的技术发展和工艺创新, 参与制订了国内多个炒货行业标准; 作为坚果炒货行业的领军企业, 综合实力强, 规模优势明显, 远超同行业其他企业, 综合市场占有率位居行业首位。



图表 1：半年业绩回顾

| (人民币百万元)    | 1Q15A  | 2Q15A  | 3Q15A  | 4Q15A  | 1Q16A  | 2Q16A  | 3Q16A  | YoY     | QoQ    | 1-3Q YoY | 2016E | 1-3Q as % of FY |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|----------|-------|-----------------|
| 收入          | 761.69 | 742.86 | 885.67 | 921.16 | 860.86 | 794.99 | 876.31 | -1.1%   | 10.2%  | 5.9%     | 3,553 | 71.3%           |
| 毛利          | 239.76 | 245.97 | 304.48 | 287.23 | 274.26 | 248.01 | 274.68 | -9.8%   | 10.8%  | 0.9%     | 1,137 | 70.1%           |
| 营业利润        | 94.52  | 95.39  | 145.86 | 105.62 | 128.36 | 97.67  | 113.86 | -21.9%  | 16.6%  | 1.2%     | 470   | 72.4%           |
| 净利润         | 67.42  | 76.72  | 120.47 | 99.34  | 93.24  | 79.78  | 99.08  | -17.7%  | 24.2%  | 2.8%     | 377   | 72.1%           |
| 全面摊薄每股收益(元) | 0.13   | 0.15   | 0.24   | 0.20   | 0.18   | 0.16   | 0.20   | -17.7%  | 24.2%  | 2.8%     | 0.74  | 72.1%           |
| 毛利率         | 31.5%  | 33.1%  | 34.4%  | 31.2%  | 31.9%  | 31.2%  | 31.3%  | -3ppt   | 0.1ppt | -1.6ppt  | 32.0% |                 |
| 营业利润率       | 12.4%  | 12.8%  | 16.5%  | 11.5%  | 14.9%  | 12.3%  | 13.0%  | -3.5ppt | 0.7ppt | -0.6ppt  | 13.2% |                 |
| 净利润率        | 8.9%   | 10.3%  | 13.6%  | 10.8%  | 10.8%  | 10.0%  | 11.3%  | -2.3ppt | 1.3ppt | -0.3ppt  | 10.6% |                 |

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：主要财务指标对比

| 人民币 百万元 | 2016.1-9 | 2015.1-9 | YoY    | 3Q2016 | 3Q2015 | YoY    | 1H2016 | 1H2015 | YoY     |
|---------|----------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 营业总收入   | 2,532    | 2,390    | 5.9%   | 876    | 886    | -1.1%  | 1,656  | 1,505  | 10.1%   |
| 营业收入    | 2,532    | 2,390    | 5.9%   | 876    | 886    | -1.1%  | 1,656  | 1,505  | 10.1%   |
| 营业成本    | 1,735    | 1,600    | 8.5%   | 602    | 581    | 3.5%   | 1,134  | 1,019  | 11.3%   |
| 毛利率     | 31.5%    | 33.1%    | -1.6%  | 31.3%  | 34.4%  | -3.0%  | 31.5%  | 32.3%  | -0.7%   |
| 营业税金及附加 | 19       | 19       | -1.1%  | 7      | 7      | 2.4%   | 12     | 13     | -2.9%   |
| 营业税金率   | 0.8%     | 0.8%     | -0.1%  | 0.8%   | 0.8%   | 0.0%   | 0.7%   | 0.8%   | -0.1%   |
| 销售费用    | 319      | 314      | 1.5%   | 109    | 110    | -1.1%  | 210    | 204    | 2.9%    |
| 销售费用率   | 12.6%    | 13.1%    | -0.5%  | 12.5%  | 12.5%  | 0.0%   | 12.7%  | 13.5%  | -0.9%   |
| 管理费用    | 149      | 153      | -2.6%  | 53     | 54     | -1.0%  | 96     | 99     | -3.5%   |
| 管理费用率   | 5.9%     | 6.4%     | -0.5%  | 6.1%   | 6.1%   | 0.0%   | 5.8%   | 6.6%   | -0.8%   |
| 财务费用    | -7       | -5       | 37.5%  | -2     | -6     | -62.3% | -5     | 1      | -481.5% |
| 营业利润    | 340      | 336      | 1.2%   | 114    | 146    | -21.9% | 226    | 190    | 19.0%   |
| 营业利润率   | 13.4%    | 14.0%    | -0.6%  | 13.0%  | 16.5%  | -3.5%  | 13.7%  | 12.6%  | 1.0%    |
| 营业外收入   | 36       | 24       | 50.5%  | 20     | 16     | 20.1%  | 16     | 7      | 118.3%  |
| 营业外支出   | 2        | 5        | -70.0% | 0      | 0      | -11.3% | 1      | 5      | -72.5%  |
| 利润总额    | 374      | 354      | 5.6%   | 133    | 162    | -17.7% | 241    | 192    | 25.2%   |
| 所得税     | 97       | 89       | 9.1%   | 33     | 40     | -18.3% | 65     | 49     | 31.2%   |
| 所得税率    | 26.1%    | 25.2%    | 0.8%   | 24.5%  | 24.7%  | -0.2%  | 26.9%  | 25.7%  | 1.2%    |
| 净利润     | 272      | 265      | 2.8%   | 99     | 120    | -17.7% | 173    | 144    | 20.0%   |
| 净利润率    | 10.7%    | 11.1%    | -0.3%  | 11.3%  | 13.6%  | -2.3%  | 10.4%  | 9.6%   | 0.9%    |

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 3：盈利预测调整对比表

| 百万元     | 调整前   | 2016E<br>调整后 | 变动    | 调整前   | 2017E<br>调整后 | 变动    |
|---------|-------|--------------|-------|-------|--------------|-------|
| 收入      | 3,628 | 3,553        | -2.0% | 3,939 | 3,915        | -0.6% |
| 毛利率     | 32.5% | 32.0%        | -0.5% | 32.5% | 32.0%        | -0.5% |
| 销售费用    | 464   | 454          | -2.0% | 499   | 496          | -0.6% |
| 销售费用率   | 12.8% | 12.8%        | 0.0%  | 12.7% | 12.7%        | 0.0%  |
| 管理费用    | 216   | 211          | -2.0% | 234   | 233          | -0.6% |
| 管理费用率   | 5.9%  | 5.9%         | 0.0%  | 5.9%  | 5.9%         | 0.0%  |
| 营业利润    | 497   | 470          | -5.6% | 555   | 532          | -4.2% |
| 营业利润率   | 13.7% | 13.2%        | -0.5% | 14.1% | 13.6%        | -0.5% |
| 所得税率    | 25.0% | 25.0%        | 0.0%  | 25.0% | 25.0%        | 0.0%  |
| 净利润     | 398   | 377          | -5.2% | 442   | 425          | -3.9% |
| 净利润率    | 11.0% | 10.6%        | -0.4% | 11.2% | 10.8%        | -0.4% |
| 每股收益(元) | 0.79  | 0.74         | -5.2% | 0.87  | 0.84         | -3.9% |

资料来源：中金公司研究部

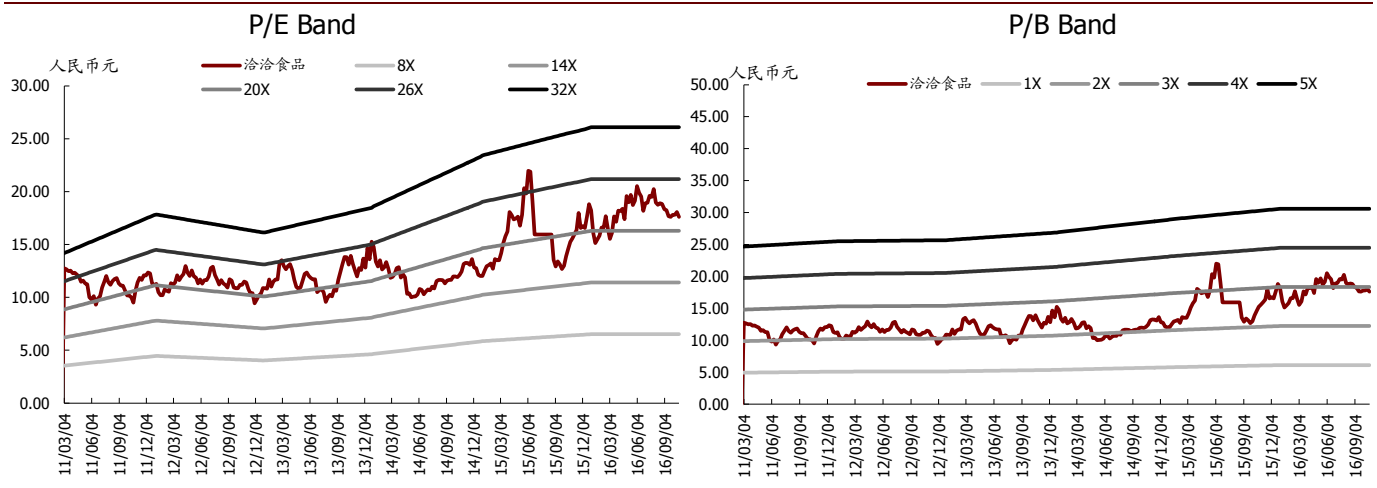


图表 4: 可比公司估值表

|               | 代码        | 当前股价<br>2016/10/21 | 市值<br>亿元 | 2015A    | 2016E | 2017E | 2015A | 2016E | 2017E | 净资产收益率 (%) | 2015A | 2016E | 2017E | 股息收益率 (%) | 2015A | 2016E | 2017E | EV/EBITDA | 2015A | 2016E | 2017E |
|---------------|-----------|--------------------|----------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|
| <b>综合食品板块</b> |           |                    |          |          |       |       |       |       |       |            |       |       |       |           |       |       |       |           |       |       |       |
| 承德露露          | 000848.SZ | 11.08              | 108      | 23.4     | 22.0  | 20.5  | 6.5   | 6.0   | 5.6   | 27.6       | 27.5  | 27.5  | 3.5   | 3.6       | 3.9   | 14.7  | 13.4  | 12.4      |       |       |       |
| 三全食品          | 002216.SZ | 8.98               | 72       | 206.9    | 85.6  | 48.1  | 1.9   | 1.8   | 1.7   | 0.9        | 2.2   | 3.6   | 0.1   | 0.4       | 0.6   | 360.1 | 55.4  | 37.5      |       |       |       |
| 洽洽食品          | 002557.SZ | 17.61              | 89       | 24.5     | 23.7  | 21.0  | 3.1   | 3.0   | 2.8   | 12.8       | 12.7  | 13.5  | 2.8   | 2.7       | 3.1   | 17.3  | 17.6  | 16.0      |       |       |       |
| 光明乳业          | 002661.SZ | 17.40              | 59       | 54.1     | 47.1  | 38.2  | 2.9   | 2.8   | 2.7   | 5.4        | 6.0   | 7.0   | 0.7   | 0.7       | 0.7   | 26.7  | 21.9  | 17.4      |       |       |       |
| 涪陵榨菜          | 002507.SZ | 13.83              | 73       | 46.2     | 37.0  | 32.0  | 5.3   | 4.8   | 4.3   | 11.4       | 13.1  | 13.6  | 2.2   | 2.7       | 3.1   | 34.6  | 26.9  | 22.6      |       |       |       |
| 好想你           | 002582.SZ | 38.20              | 98       | -3,046.4 | 148.5 | 84.9  | 7.1   | 3.1   | 3.0   | -0.2       | 2.1   | 3.5   | 0.7   | 0.7       | 0.0   | 248.1 | 54.5  | 38.6      |       |       |       |
| 综合食品板块总体平均    |           |                    |          | -448.5   | 60.6  | 40.8  | 4.5   | 3.6   | 3.4   | 9.7        | 10.6  | 11.4  | 1.7   | 1.8       | 1.9   | 116.9 | 31.6  | 24.1      |       |       |       |

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 5: 历史估值区间



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。

V150902  
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



**CICC**  
中金公司

