

晨会焦点

研究报告

市场策略

A股市场：主题策略

新股申购策略（18）：15年第五批新股申购策略

王汉锋，CFA，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

李求索，SAC 执业证书编号 S0080513070004，SFC CE Ref: BDO991

新股发行节奏进一步加速，我们上调 2015 年新股发行家数预测至 600 家左右，募资额有望超过 5000 亿元。我们在报告正文图表 14 中给出本批新股发行价格上限估算值，供参考，在本批新股中我们相对看好创业软件、中光防雷、先导股份、康拓红外。

A股市场：A股策略周报

关注股票供应层面的边际变化

王汉锋，CFA，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

李求索，SAC 执业证书编号 S0080513070004，SFC CE Ref: BDO991

侯雨桐，SAC 执业证书编号 S0080113110018，SFC CE Ref: BDO983

资金利率的趋降有利于推进实体经济复苏，支持股市表现。与此同时，监管层对市场态度的边际变化已经出现。若市场继续快速上涨，不排除更多管理市场预期的举措出台，这将加大市场短期波动。操作层面，建议继续低吸涨幅落后且边际上有促发因素的板块和个股。

海外市场：海外策略双周报

纳指重回历史高点，但我们对成长股没那么乐观

刘刚，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512030003，SFC CE Ref: AVH867

1.过去两周，新兴市场继续领跑；经济数据偏弱、金融股业绩较好；2.纳指 15 年后重回历史高点，但我们对成长股没那么乐观；3.未来两周重磅事件和数据扎推，市场波动可能加剧。

海外市场：海外策略简评

一周美股——纳指创历史新高，互联网零售和中概股领涨

刘刚，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512030003，SFC CE Ref: AVH867

1.上周美股主要指数普遍上涨，其中标普 500 上涨 1.8%，纳斯达克上涨 3.2%创历史新高。板块方面，互联网零售和软件领涨，而工业集团板块领跌。2.上周中概股指数大幅上涨 5.1%，个股普涨，而涨幅榜前列又以互联网服务板块公司居多。

全球：全球资金流向监测

2008 年以来最大资金流出

王汉锋，CFA，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

EPFR 数据显示截至 4 月 22 日的一周中，约 37.9 亿美元资金流出香港/中国股市，为 2008 年以来最大单周资金净流出。同时，上周海外追踪 A 股的 ETF 录得约 13.4 亿美元资金流出。

宏观研究

中国经济：宏观周报

民间基建投资：起步、加速

刘博，SAC 执业证书编号 S0080511030006

梁红，SAC 执业证书编号 S0080513050005，SFC CE Ref: AJD293



民间资本参与基建投资热情较高，同比增速 30%以上。2014 年民间基建投资占总基建投资的比例为 26%，预计今年这一比例有望接近 30%。市场要关注民间资本参与基建投资的积极态势，这将成为政府主导的基建投资的有效补充，并将有助于提高运营效率。

海外经济：宏观周报

日本央行可能在 3 季度再次扩大 QE 规模

吴杰云，SAC 执业证书编号 S0080512110002，SFC CE Ref: AXQ260

边泉水，SAC 执业证书编号 S0080511070001

梁红，SAC 执业证书编号 S0080513050005，SFC CE Ref: AJD293

日本央行“两年内 2%”的通胀目标已经无法实现。由于推高通胀是安倍经济学的核心，且日本央行“两年内 2%”的通胀目标非常明确且决心很大，在通胀远低于预期的情况下，日本央行没有其他选择，只能再次扩大 QE 规模。

行业研究

钢铁，建材：行业动态

钢铁、建材周报——现跌期涨，需求弱复苏，产量环比回升

柴伟，SAC 执业证书编号 S0080513110003，SFC CE Ref: BDI856

丁玥，SAC 执业证书编号 S0080511080001，SFC CE Ref: AWT001

顾颖艺，SAC 执业证书编号 S0080114040014

上周水泥价格继续下跌，需求弱复苏，库存小幅回落，5 月是上半年最后的提价机会，若企业有效停产，价格或有所提升。上周钢铁现货分化、期货反弹，钢产量回升，库存延续去化，基本面的反弹等待政策刺激国内需求回升。

化工：行业动态

多行业现涨价潮，泛互联网化带来新的增长动力

高崢，SAC 执业证书编号 S0080511010038，SFC CE Ref: AZD599

方巍，SAC 执业证书编号 S0080513070003

刘宇卓，SAC 执业证书编号 S0080114090019

张翼翔，SAC 执业证书编号 S0080114030001

唐卓菁，SAC 执业证书编号 S0080114090027

本周扬子石化 28 万吨/年乙二醇装置发生爆炸而停车，建议关注丹化科技、保税科技、三江化工、荣盛石化、恒逸石化、桐昆股份。看好环保趋严背景下味精寡头的协同效应，推荐阜丰集团、梅花生物。未来染料价格上涨空间仍存，推荐浙江龙盛、闰土股份。

公用事业：行业动态

周报 No.59：电力季报增长强劲，配龙头

陈俊华，SAC 执业证书编号 S0080511030014，SFC CE Ref: AQH357

汤砚卿，SAC 执业证书编号 S0080514080003，SFC CE Ref: BEI871

孙维容，SAC 执业证书编号 S0080114110021

电力：低估值+1 季度业绩再次成为关注热点，偏好水电和区域发电商。环保：国务院常务会议通过了《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，强调支持 PPP 项目多样化的融资模式。2~4 季度看好 3 大主题——PPP、土十条、低碳，优选主题个股。

汽车及零部件：行业动态

长安定增加码自主品牌，新能源和互联网汽车持续受关注

奉玮，SAC 执业证书编号 S0080513110002，SFC CE Ref: BCK590

李正伟，SAC 执业证书编号 S0080514030001

上周 A 股走势震荡上行，长安汽车复牌定增后涨幅分别 21%，汽车国企改革继续推进；业绩期接近尾声，上市公司一季度较为平淡，上海车展开幕，新能源汽车和汽车互联网引人注目。本周 A 股模拟组合为长城、上汽、宇通和金龙；H 股模拟组合为长城、正通和谐。

证券：行业动态

佣金价格战成常态，资本中介业务驱动做大资产负债表

杜丽娟，SAC 执业证书编号 S0080514070001，SFC CE Ref: BDG049

毛军华，SAC 执业证书编号 S0080511020001，SFC CE Ref: AMJ527

短期看除了交易额高企，证券板块难现系统性利好催化剂。我们建议投资久期较短的投资者短期内标配证券行业，虽然全年来看基于 A 股牛市预期的假设我们仍然系统性看好证券板块。

医疗保健：行业动态

制剂出口将成为下一个风口

强静，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512070005，SFC CE Ref: AWU229

陈海刚，SAC 执业证书编号 S0080513100001，SFC CE Ref: BCF833

邹朋，SAC 执业证书编号 S0080513090001，SFC CE Ref: BCC313



我们认为随着业绩的确认，制剂出口主线将成为下一个风口。本周推荐：1) 制剂出口三驾马车：恒瑞医药、华海药业、人福医药（一季报净利润同比增长46%）。2) 国企改革继续：国药一致，同仁堂。3) 互联网医疗：乐普医疗、鱼跃医疗、华润万东、红日药业。

上市公司研究

中国擎天软件(01297.HK)：维持 推荐

热点速评：与阿里巴巴合作推出信用贷款；奠定未来合作基础

钱凯，SAC 执业证书编号 S0080513050004，SFC CE Ref: AZA933

赵丽萍，SAC 执业证书编号 S0080113120016，SFC CE Ref: BEH709

3月17日，中国擎天软件宣布联合阿里巴巴关联方蚂蚁金服共同推出名为“诚意贷”的金融产品，主要为中小企业提供无抵押、免担保纯信用贷款。与蚂蚁金服合作奠定未来合作基础。擎天软件提供授信额度分析，蚂蚁金服提供资金。擎天软件将与蚂蚁金服分享利息收入，但不承担坏账风险。预计此项合作将利好擎天软件财务表现，奠定未来与阿里巴巴合作基础。

阳光电源(300274.SZ)：维持 确信买入

业绩回顾：1季度业绩符合预期，维持“确信买入”

季超，SAC 执业证书编号 S0080515030001，SFC CE Ref: BFA993

李敏，SAC 执业证书编号 S0080114110026，SFC CE Ref: ASU506

阳光电源公告 2015 年 1 季度业绩。营业收入同比增长 64.9% 至 7.31 亿元；归属母公司的净利润同比增长 66.2% 至 68.90 百万元。每股收益为 0.10 元/股，基本符合预期。

联华超市(00980.HK)：维持 确信买入

业绩回顾 (中文摘要)：关注永辉超市战略投资协同效应

黄垚鑫，SAC 执业证书编号 S0080514100001，SFC CE Ref: BCC718

郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935

公司收入下滑 5.0% 至 84.65 亿元，净利润下滑 48.6% 至 5035 万元，低于市场预期。毛利率改善，但费用压力高于预期。

预计永辉超市战略投资有望大幅改善公司管理水平并带来规模优势。维持“确信买入”评级，目标价为 10.2 港元，基于 0.3 倍 2015 年市销率（相对 A 股同行折价 61%）。

罗莱家纺(002293.SZ)：维持 确信买入

业绩回顾：2014 年高送转，1Q15 业绩超预期

郭睿，SAC 执业证书编号 S0080513070002，SFC CE Ref: BDI871

郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935

2014 营收增 9.4% 至 27.6 亿，净利润增 19.9% 至 4.0 亿。10 转 15 派 10 元，股息支付率 71%。1Q15 营收增 7.3%，净利润增 17.7%，超预期。

上调 2015/16 年净利 2.6% 和 7.0%，维持确信买入，上调目标价至 82.16 元。

劲嘉股份(002191.SZ)：维持 确信买入

业绩回顾：一季报业绩增 37%，新业务转型升级效果显现，重申确信买入

樊俊豪，SAC 执业证书编号 S0080513080004，SFC CE Ref: BDO986

郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935

公司一季度业绩同比增长 37.03%，略超我们预期。重申确信买入。我们看好公司烟标主业的竞争优势与持续外延整合战略，同时公司进军智能健康烟具与精品包装等新兴业务有望打开成长“天花板”，培育新利润增长点并助力估值提升。维持目标价 34.5 元。

合生元(01112.HK)：首次覆盖 推荐

首次覆盖：主业复苏提供安全边际，O2O 电商平台打开想象

陈阳，SAC 执业证书编号 S0080513060002，SFC CE Ref: BBE952

袁霁阳，SAC 执业证书编号 S0080511030012，SFC CE Ref: AIZ727

我们首次覆盖合生元给予推荐评级，2015 年底目标价 42.0 港元（22% 上升空间；21x 2015e EPS）。合生元是中国第四大婴儿配方奶粉公司，2014 年市占率 7%。公司在 2014 年下半年的复苏（及时进行战略调整）以及有利的汇率/成本前景促发 2015 年初以来的价值重估。在经历最近的股价调整后，我们建议现在再次介入。

中国中冶(601618.SH)：下调至 推荐

观点聚焦：国企改革典范，显著受益于稳增长，“一带一路”独具优势

廖明兵，SAC 执业证书编号 S0080512070003，SFC CE Ref: BDO970

丁玥，SAC 执业证书编号 S0080511080001，SFC CE Ref: AWT001

顾颖艺，SAC 执业证书编号 S0080114040014

考虑到稳增长、国企改革、一带一路持续发力，预计 A/H 股仍有 28%/52% 的上涨空间，将 A 股评级由“确信买入”下调至“推荐”，维持 H 股“确信买入”评级。上调 A/H 股目标价 61%/69% 至 11.4 元/6.6 港币（对应 45/20x 15ePE）。



用友软件(600588.SH): 维持 推荐**公司动态: 并购秉钧网络 70% 股权, 有望实现企业互联网服务业务战略提速**

卢婷, SAC 执业证书编号 S0080513090003, SFC CE Ref: BCG257

张向光, SAC 执业证书编号 S0080514030002

公司拟以 1.25 亿元收购上海秉钧网络科技有限公司 62.5% 的股权并以 5,000 万元向秉钧网络增资, 最终持有其 70% 的股权。秉钧网络将帮助公司实现企业互联网服务业务的战略提速和软件业务与互联网业务的融合发展。维持推荐。

亚太科技(002540.SZ): 维持 推荐**业绩回顾: 2014 年业绩好于预期, 汽车用铝业务增长空间广阔**

董宇博, SAC 执业证书编号 S0080113090005, SFC CE Ref: BFE045

周光, SAC 执业证书编号 S0080513050001, SFC CE Ref: ALS668

亚太科技 2015 年一季度净利润 6320 万元, 每股收益 0.06 元, 同比+53.5, 好于预期。业绩大幅回升主要是由于汽车市场需求好转, 以及亚通科技产能释放。公司未来将持续受益于汽车用铝行业的高速增长, 上调目标价 106% 至 20 元, 维持推荐评级。

华北高速(000916.SZ): 维持 推荐**业绩回顾: 光伏业绩逐步释放, 维持推荐**

杨鑫, CFA, SAC 执业证书编号 S0080511080003, SFC CE Ref: APY553

1Q15 收入为 2.09 亿元, +38.1%; 净利润 6898 万元, +40.9%, 低于预期, 主要是宁夏和新疆电站发电量不及预期。我们下调公司 15/16 年盈利 6%/4% 至 EPS0.37/0.43 元, 看好公司转型的逻辑不变, 维持推荐, 目标价 9.7 元。

数字政通(300075.SZ): 维持 推荐**业绩回顾: 强化智能泊车等领域解决能力, 向“互联网+”形态演进**

卢婷, SAC 执业证书编号 S0080513090003, SFC CE Ref: BCG257

张向光, SAC 执业证书编号 S0080514030002

数字政通 2015 年一季度营收增长 7.4%, 费用率降低带动归属净利润增速达到 28.25%。预计公司将继续通过外延并购等手段强化智能泊车、智慧医疗等领域的解决能力, 维持推荐。

大智慧(601519.SH): 维持 推荐**业绩回顾: 业务转型进行时; 静待与湘财联动加速变现**

杜丽娟, SAC 执业证书编号 S0080514070001, SFC CE Ref: BDG049

毛军华, SAC 执业证书编号 S0080511020001, SFC CE Ref: AMJ527

大智慧公布 15 年 1 季报。公司一季度实现营业收入 0.99 亿元, 同比下降-67.45%, 净利润 0.34 亿元, 同比大幅上升 417.97%; 对应 EPS0.017 元(未考虑增发摊薄)。

东方国信(300166.SZ): 维持 推荐**业绩回顾: 大数据业务规模持续扩张, 在非电信领域的项目逐步落地**

卢婷, SAC 执业证书编号 S0080513090003, SFC CE Ref: BCG257

张向光, SAC 执业证书编号 S0080514030002

公司 2015 年第一季度归属净利润 2397 万元, 同比增长 11.17%。公司大数据业务规模持续扩张, 在非电信领域的业务项目逐步落地, 看好公司在大数据运营新模式方面的探索, 维持推荐。

恒生电子(600570.SH): 维持 推荐**业绩回顾: 1Q2015 开始体现去年合同额的增长, 剥离数米网专注 2B 业务**

卢婷, SAC 执业证书编号 S0080513090003, SFC CE Ref: BCG257

赵国进, SAC 执业证书编号 S0080114100012

1Q2015 开始体现 2014 合同额的快速增长, 剥离数米基金网专注于 2B 业务。继续看好恒生电子作为连接数十亿资产的互联网金融平台的发展前景, 维持“推荐”评级, 维持目标价 170.77 元, 对应 1,055 亿元目标市值。

川投能源(600674.SH): 维持 推荐**业绩回顾: 雅砻江盈利持续改善, 高速增长将持续**

陈俊华, SAC 执业证书编号 S0080511030014, SFC CE Ref: AQH357

业绩符合预期。维持推荐评级。考虑估值和业绩双提升, 我们提升目标价 67% 至 33 元。伴随公司 1、2 季度业绩增速持续高于行业, 股价仍有上行空间。2015 年投资收益继续增长, 依然是公司盈利的绝对主力。

万科 A(000002.SZ): 维持 推荐**业绩回顾: 估值便宜, 等待爆发**

宁静鞭, SAC 执业证书编号 S0080511010003, SFC CE Ref: AVT719

万科 1 季度实现营业收入 88.9 亿元, 同比下降 6.3%, 实现净利润 6.5 亿元, 同比下降 57.5%, 合每股收益 0.06 元。



海兰信(300065.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 引领航海智能化

王宇飞, SAC 执业证书编号 S0080514090001, SFC CE Ref: BEE831
 吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699
 贾乃鑫, SAC 执业证书编号 S0080114120008

预计公司 2015e/2016e EPS 分别为 0.3 元和 0.59 元, 对应当前股价的 P/E 分别为 114.7x 和 58.2x, 受益于海洋强国战略, 公司处于业绩高速增长期, 维持原目标价 44 元, 对应 2016P/E 74.5x, 维持“推荐”评级。

得润电子(002055.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 2014 成本费用压力大, 2015 汽车电子绽放光芒

陈勤意, SAC 执业证书编号 S0080514080007, SFC CE Ref: BAT983
 宗佳颖, SAC 执业证书编号 S0080114080046

业绩低于预期, 1Q15 实现营收 7.5 亿元; 归母净利润 2,395 万元。调整 15/16 盈利预测 -10%/+35%, 对应 EPS 为 0.36/0.72 元。公司基本面发生变化, 处于估值重估中。上调目标价至 40 元, 维持推荐。

鲁泰 A(000726.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 1Q15 业绩低于预期, 关注原材料价格走势

郭睿, SAC 执业证书编号 S0080513070002, SFC CE Ref: BDI871
 郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935

1Q15 营收同比降 6.32% 至 14.3 亿元, 净利润同比降 28.6% 至 1.5 亿元, 低于预期。收入下滑主要因原材料价格下行, 订单价格下降。毛利率收窄, 费用率上涨。维持盈利预测不变, 维持推荐, 分别上调 A/B 股目标价至 20.42 元和 15.64 元。

华策影视(300133.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 国际综合型娱乐集团雏形初现, 期待电影、综艺、网剧全面爆发

陈昊飞, SAC 执业证书编号 S0080511030015, SFC CE Ref: AJD676
 杜宇, SAC 执业证书编号 S0080114010013

印培, SAC 执业证书编号 S0080514080001
 15Q1 实现营收 3.1 亿, 同增 34%, 净利润为 8290 万元, 同增 10%, 符合前期 0%-15% 的业绩预增。当前股价对应 15-16 年 P/E 分别为 33X 和 27X, 维持推荐评级。

隆华节能(300263.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 传统业务交付低于预期, 新材料正式起航

史成波, SAC 执业证书编号 S0080513080001, SFC CE Ref: BEB246
 吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699
 贾乃鑫, SAC 执业证书编号 S0080114120008

公司 2014 年实现营业收入 12.45 亿元, 同比增长 70.76%; 实现归母净利润 1.46 亿元, 同比增长 28.49%; 2014 年实现 EPS 0.38 元, 低于预期。上调公司目标价 45% 至 35.5 元, 对应 2016e P/E 51.4x, 维持“推荐”。

峨眉山 A(000888.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 年报符合预期, 关注国企改革和外延扩张提速

黄垚鑫, SAC 执业证书编号 S0080514100001, SFC CE Ref: BCC718
 郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935

峨眉山 14 年收入增 20% 至 9.9 亿元, 净利润增 65.9% 至 1.9 亿元, 公司拟 10 送 10 派 1.8 元。受门票半价影响, 1 季度预计净利润下滑 50~80%。期待高铁开通带来旺季客流提升, 国企改革的逐步推进和体验园区建成。维持推荐, 目标价 37.22 元。

常山药业(300255.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 业绩符合预期, 低钙依旧保持高增长

邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313
 强静, CFA, SAC 执业证书编号 S0080512070005, SFC CE Ref: AWU229
 代雯, SAC 执业证书编号 S0080113100027

常山药业发布 2015 年一季报: 实现销售收入 1.98 亿元, 归属于母公司股东净利润 2,406 万元, 对应 EPS 0.13 元, 基本符合预期。维持 15/16 年 EPS 预期分别为 0.96 元/1.30 元, 维持“推荐”评级, 上调目标价至 66 元。

燕京啤酒(000729.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 销量增长转正, 改革预期仍强

操礼艳, SAC 执业证书编号 S0080514080005, SFC CE Ref: BBA775
 袁霏阳, SAC 执业证书编号 S0080511030012, SFC CE Ref: AIZ727

公司 1 季度业绩符合预期。销量小幅增长, 略好于行业, 吨酒价格同比略增 2%。国企改革预期仍强。维持原盈利预测, 目前公司吨酒市值(按产能计算)仅 3750 元, 处于 A 股同行业中最低水平, 我们维持 12.3 元的目标价, 维持推荐评级。



金风科技(002202.SZ): 维持 推荐**业绩回顾: 净利率处于上升通道, “一带一路” 打开增长空间**

张晓莹, CFA, SAC 执业证书编号 S0080513080005, SFC CE Ref: BEL750

李敏, SAC 执业证书编号 S0080114110026, SFC CE Ref: ASU506

许汪洋, SAC 执业证书编号 S0080114110032, SFC CE Ref: BBY270

金风科技一季度业绩符合市场预期, 上半年业绩展望略超预期。1Q15 净利率达到 9.7%, 创四年来新高, 判断净利率仍将持续提升。金风的风机单价比海外竞争对手约便宜 40-50%, 在目前国家一带一路的战略背景下, 公司将加快海外拓展步伐。

青岛金王(002094.SZ): 维持 推荐**业绩回顾: 业绩符合预期, 维持推荐**

高崢, SAC 执业证书编号 S0080511010038, SFC CE Ref: AZD599

唐卓菁, SAC 执业证书编号 S0080114090027

青岛金王 14 年营收 12 亿元利润 4900 万元, 下滑 10%, 符合预期。坚定转型美妆行业, 一体化平台战略方向进一步明晰。金王持股 37% 的悠可是互联网美妆产业链中增长最快受益最确定的标的之一。目标价 25 元。

利源精制(002501.SZ): 维持 推荐**业绩回顾: 2015 年一季报与预告一致, 产品结构转型仍在继续**

董宇博, SAC 执业证书编号 S0080113090005, SFC CE Ref: BFE045

利源精制 2015 年一季度净利润 8823 万元, 每股收益 0.09 元, 同比+13, 与预告一致, 业绩同比回升主要是由于产品结构优化。目前正大力向高端装备制造企业转型, 长期发展空间广阔。上调目标价至 25 元, 维持推荐评级。

南方泵业(300145.SZ): 维持 推荐**业绩回顾: 1Q15 平稳增长, 期待资本运作加速**

孔令鑫, SAC 执业证书编号 S0080514080006, SFC CE Ref: BDA769

吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699

1Q15 实现收入 3.03 亿元, 同比增长 10.2%, 净利润 3,000 万元, 同比增长 5.9%, 符合预期。公司在手现金 4.5 亿元, 目前已停牌筹划重大事项, 未来公司向污水处理/海水淡化等下游拓展值得期待。维持推荐评级, 目标价 37.90 元。

美盈森(002303.SZ): 维持 推荐**业绩回顾: 业绩高成长, “互联网+包装” 新模式与军工业务打开未来成长空间**

樊俊豪, SAC 执业证书编号 S0080513080004, SFC CE Ref: BDO986

郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935

公司 14 年业绩同比增 50.25%, 基本符合预期。重申推荐。公司成长逻辑清晰, 看好其外延并购战略与商业模式创新, 考虑到公司的优质大客户、新商业模式、军工业务不断取得突破, 上调目标价 36% 至 38.2 元, 对应 2016 年 45 倍 PE。

人福医药(600079.SH): 维持 推荐**业绩回顾: 专注大健康, 外延有望提速**

强静, CFA, SAC 执业证书编号 S0080512070005, SFC CE Ref: AWU229

代雯, SAC 执业证书编号 S0080113100027

人福医药发布一季报, 报告期内实现营业收入 21.33 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 1.35 亿元, 每股收益 0.26 元, 高于市场预期。上调公司 2015/16 年预期 EPS 至 1.00 元/1.22 元, 重申“推荐”, 维持目标价 45 元。

武钢股份(600005.SH): 维持 推荐**业绩回顾: 年报超出预期; 一季报兑现高增长**

柴伟, SAC 执业证书编号 S0080513110003, SFC CE Ref: BDI856

丁玥, SAC 执业证书编号 S0080511080001, SFC CE Ref: AWT001

顾颖艺, SAC 执业证书编号 S0080114040014

武钢年报超预期, 14 年销量小幅下滑, 品种结构改善; 吨毛利吨净利同比提高; 一季报兑现高增长成股价催化剂。关注取向硅钢高增长, 汽车板规模品质双升; 国企改革探索, 未来的资产注入预期。维持推荐, 上调 TP 至 7.5 元。

华测检测(300012.SZ): 维持 推荐**业绩回顾: 一季度的收入指标意义更大**

史成波, SAC 执业证书编号 S0080513080001, SFC CE Ref: BEB246

吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699

费乃鑫, SAC 执业证书编号 S0080114120008

1Q15 收入大幅增长 38%, 利润下滑 73%。考虑利润规模仅 300 万, 占全年比较小, 参考意义不大, 我们预计全年有望实现高增长。同时公司今年外延式扩张有望实现一些项目落地。中观层面, 整个质检行业的发展有利于民营检测公司的发展。维持推荐评级。



碧水源(300070.SZ): 维持 推荐**业绩回顾: 2014 年利润增 15%，符合预期；收入增速放缓是业绩疲弱主因**

汤砚卿, SAC 执业证书编号 S0080514080003, SFC CE Ref: BEI871

孙维容, SAC 执业证书编号 S0080114110021

14 年营收增 10%至 34 亿, 归属净利增 15%至 9 亿, EPS 0.87 元, 符合预期;10 股派 1.34 元。2015 年, 预计污水处理工程主业收入将恢复高增长, 净水器销售利润有望大幅提升。维持推荐, 上调目标价 45%至 58 元。

高能环境(603588.SH): 维持 推荐**业绩回顾: 14 年利润降 17%，源自在手大项目未进入施工高峰；15 可望改善**

汤砚卿, SAC 执业证书编号 S0080514080003, SFC CE Ref: BEI871

孙维容, SAC 执业证书编号 S0080114110021

14 年营收降 1%至 7.8 亿, 归属净利降 17%至 1.2 亿, EPS 0.71 元; 拟 10 股派 1 元。15Q1 收入增 88%至 0.7 亿, 归属净利降 5%至 -0.2 亿。年底结转订单量攀升, 保障 2015 年收入高增长; 2015 年新签订单规模有望提升。维持推荐。

绿盟科技(300369.SZ): 维持 推荐**业绩回顾: 业绩符合预期, 商业模式向解决方案+安全运营转化**

卢婷, SAC 执业证书编号 S0080513090003, SFC CE Ref: BCG257

张向光, SAC 执业证书编号 S0080514030002

2014 年营收 7.03 亿元, 同比增长 22.34%, 归属净利润 1.45 亿元, 同比增长 22.34%; 2015 年一季度净亏损 4479 万元, 亏损额与去年同期持平。公司受益于信息安全需求的释放, 维持推荐。

安居宝(300155.SZ): 维持 推荐**业绩回顾: 业绩符合预期, 向移动互联网的转型稳步推进**

卢婷, SAC 执业证书编号 S0080513090003, SFC CE Ref: BCG257

张向光, SAC 执业证书编号 S0080514030002

安居宝商业模式转型初期投入加大, 2014 年及 2015 年一季度出现增收不增利的情况。我们看好公司向移动互联网的转型, 现阶段业绩不再是考察公司的指标, APP 用户数、用户黏性及活跃度将是公司下一阶段的核心看点, 维持推荐。

章源钨业(002378.SZ): 维持 中性**业绩回顾: 2014 年业绩与预告一致, 涂层刀片项目提供长期增长空间**

董宇博, SAC 执业证书编号 S0080113090005, SFC CE Ref: BFE045

周光, SAC 执业证书编号 S0080513050001, SFC CE Ref: ALS668

章源钨业 2014 年净利润 6512 万元, 每股收益 0.14 元, 同比-40%, 与预告一致。业绩同比大幅下滑主要是由于钨产品价格下跌。钨价反弹仍将继续, 关税取消短期形成利好。随着高性能涂层刀片项目推进, 公司将获得更广阔的增长空间。上调目标价至 33 元。

冀东水泥(000401.SZ): 维持 中性**业绩回顾: 一季度亏损扩大, 寄望京津冀一体化和区域产能整合**

柴伟, SAC 执业证书编号 S0080513110003, SFC CE Ref: BDI856

丁玥, SAC 执业证书编号 S0080511080001, SFC CE Ref: AWT001

顾颖艺, SAC 执业证书编号 S0080114040014

冀东一季度亏损扩大; 寄望京津冀一体化带动投资和需求回升, 下半年环比向上。当前股价对应 15 年的 P/B 为 2.2x, EV/t 超过 400 元, 不具估值优势; 乐观情景仍需政策提供更多支持, 维持中性评级, TP18.5 元, 建议持有至规划出台。

梦洁家纺(002397.SZ): 维持 中性**业绩回顾: 1Q15 业绩符合预期, 关注后续转型落地**

郭睿, SAC 执业证书编号 S0080513070002, SFC CE Ref: BDI871

郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935

1Q15 营收同比降 17.7%至 2.6 亿元, 归母净利润同比增 12.3%至 3,195.5 万元, 符合预期。

收入端承压, 但毛利率有所改善, 主要因新品销售占比提升。费用管控、税率调整增厚盈利。维持盈利预测不变, 维持中性, 上调目标价至 24.53 元。

长江证券(000783.SZ): 维持 中性**业绩回顾: 经纪、自营双轮驱动业绩增长; 投行业务意外折戟**

杜丽娟, SAC 执业证书编号 S0080514070001, SFC CE Ref: BDG049

毛军华, SAC 执业证书编号 S0080511020001, SFC CE Ref: AMJ527

长江证券公布 15 年 1 季报。公司 15 年一季度共实现营业收入 16.25 亿元, 同比增加 83.0%; 净利润 7.72 亿元, 同比增加 147.6%, 对应 EPS0.16 元。



华力创通(300045.SZ): 维持 中性**业绩回顾: 业绩符合预期, 积极布局北斗产业链**

王宇飞, SAC 执业证书编号 S0080514090001, SFC CE Ref: BEE831

吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699

贾乃鑫, SAC 执业证书编号 S0080114120008

预计公司 2015e/2016e EPS 分别为 0.26 元和 0.43 元, 对应当前股价的 P/E 分别为 123.8x 和 76x, 上调目标价至 36 元, 调整幅度 28.6%, 对应 2016P/E 83.7x, 维持“中性”评级。

东江环保(002672.SZ): 维持 中性**公司动态: 发布 3 年期定增预案, 实际控制人携实力战投认购**

汤砚卿, SAC 执业证书编号 S0080514080003, SFC CE Ref: BEI871

孙维容, SAC 执业证书编号 S0080114110021

东江发布定增预案, 拟以 39.8 元/股向 10 家机构或个人定增发行 5786 万股, 募集 23 亿元。完成后, 总股本扩容 17% 至 4.1 亿股, 实际控制人携实力战投认购, 保障公司长期成长性。维持中性, 提高目标价 9% 至 50 元, 主因实力股东入驻, 释放乐观信号。

烽火通信(600498.SH): 维持 中性**业绩回顾: 向网络信息安全的延伸; 维持中性**

林荣彦, SAC 执业证书编号 S0080113090006, SFC CE Ref: AJE674

陈昊飞, SAC 执业证书编号 S0080511030015, SFC CE Ref: AJD676

2014 年收入 107.2 亿元, 略高于我们和市场一致预期, 而毛利率 26.48% 与我们的预测一致, 因此净利润 5.4 亿元略高于我们的预测。1 季度收入 22.18 亿元, 略低于我们的预期, 但毛利率 28% 高于我们预测, 净利润与我们的预测基本一致。维持中性。

北京城建(600266.SH): 维持 中性**业绩回顾: 2015 年一季度业绩回顾**

宁静鞭, SAC 执业证书编号 S0080511010003, SFC CE Ref: AVT719

肖月, SAC 执业证书编号 S0080115030007

北京城建 2015 年一季度录得营业收入 23.7 亿元, 同比小幅上升 0.7%, 归属母公司净利润 2.3 亿元, 同比下降 9.8%, 合每股收益 0.15 元。

荣盛发展(002146.SZ): 维持 中性**业绩回顾: 2015 年一季度业绩回顾**

宁静鞭, SAC 执业证书编号 S0080511010003, SFC CE Ref: AVT719

肖月, SAC 执业证书编号 S0080115030007

荣盛发展期内实现营业收入 30.3 亿元, 同比小幅下滑 5.6%, 实现净利润 3.0 亿元, 同比下降 20.6%, 合每股 0.16 元。公司预计 2015 年上半年盈利将同比下降 30.0%~0.0%。

栖霞建设(600533.SH): 维持 中性**业绩回顾: 2015 年一季度业绩回顾**

宁静鞭, SAC 执业证书编号 S0080511010003, SFC CE Ref: AVT719

肖月, SAC 执业证书编号 S0080115030007

栖霞建设 2015 年一季度实现营业收入 12.8 亿元, 同比大幅上升 56.6%, 实现净利润 661 万元, 合每股收益 0.006 元, 同比下降 57.6%。

郑煤机(601717.SH): 维持 中性**业绩回顾: 复苏弱于预期, 后续仍有看点**

史成波, SAC 执业证书编号 S0080513080001, SFC CE Ref: BEB246

吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699

贾乃鑫, SAC 执业证书编号 S0080114120008

公司 2015 年一季度实现营业收入 12.2 亿元, 同比下降 27.97%; 实现归属母公司净利润 4015 万元, 同比下降 71.42%。对应 EPS 为 0.02 元, 考虑国企改革预期, 上调公司 A 股目标价 25% 至 10.0 元, 对应 2016 年 P/E 83x。

陕西煤业(601225.SH): 维持 中性**业绩回顾: 2014 年业绩与预告一致, 盈利尚未见底, 但估值提升仍将继续**

董宇博, SAC 执业证书编号 S0080113090005, SFC CE Ref: BFE045

周光, SAC 执业证书编号 S0080513050001, SFC CE Ref: ALS668

陕西煤业 2014 年净利润 9.5 亿元, 每股收益 0.10 元, 同比-73%, 与预告一致。煤炭产量、价格双双下滑, 但成本控制效果显著。上调目标价至 12 元以反映板块整体估值水平的提升。

机器人(300024.SZ): 维持 中性**业绩回顾: 一季度淡季平淡, 资源整合是公司 2015 年看点**

史成波, SAC 执业证书编号 S0080513080001, SFC CE Ref: BEB246
 吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699
 贾乃鑫, SAC 执业证书编号 S0080114120008

1Q 淡季, 收入利润 10%+ 增长。建议继续关注公司: 1) 公司有机增长稳健, 2) 有望整合中科院智能制造资源, 3) 有望加快其他外延式并购, 4) 已成为公认的国内工业 4.0 绝对龙头企业, 公司理应享有较高估值溢价。

驰宏锌锗(600497.SH): 维持 中性

业绩回顾: 2014 年业绩与预告一致, 股价将受益于锌价反弹

董宇博, SAC 执业证书编号 S0080113090005, SFC CE Ref: BFE045

周光, SAC 执业证书编号 S0080513050001, SFC CE Ref: ALS668

驰宏锌锗 2014 年每股收益 0.10 元, 同比-73%, 与预告一致。业绩大幅下滑主要是由于计提资产减值损失, 财务费用增加, 以及本年度未发生一次性收益。向前看, 铅锌基本面将继续改善, 上调目标价至 20 元。

王府井(600859.SH): 维持 中性

业绩回顾: 一季报业绩符合预期, 重点关注国企改革进展与公司转型效果

樊俊豪, SAC 执业证书编号 S0080513080004, SFC CE Ref: BDO986

郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935

王府井一季度业绩同比增长 1.2%, 符合预期。维持中性。考虑到公司战略转型正逐步落地, 国企改革预期、京津冀一体化升温, 以及与恒大战略合作有助提振市场对公司未来前景预期, 上调目标价 47.8% 至 34 元, 对应 15 年 23.4 倍 PE。

中金黄金(600489.SH): 维持 中性

业绩回顾: 2014 年业绩与预告一致, 配股优化资产结构

董宇博, SAC 执业证书编号 S0080113090005, SFC CE Ref: BFE045

周光, SAC 执业证书编号 S0080513050001, SFC CE Ref: ALS668

中金黄金 2014 年每股收益 0.03 元, 同比-80%, 与预告一致。业绩大幅下滑主要是由于产品价格下跌, 以及计提大额资产减值损失。配股将优化资产负债结构, 缓解流动性压力。去年 12 月底以来公司股价跑输大盘, 后续存在补涨需求, 上调目标价至 17 元。

新闻

政策及要闻:

- ▶ 人社部新闻发言人李忠 24 日表示, 人社部正按照中央全面深化改革的相关部署和国务院的要求, 结合养老保险顶层设计, 会同有关部门研究制定基本养老保险基金投资管理办法, 主要目的是解决地方管理的养老保险基金的投资保值问题, 相关方案正在征求有关方面意见, 修改完善后报党中央、国务院。1-3 月, 五项社会保险基金总收入为 10495 亿元, 同比增长 15.1%; 总支出为 8558 亿元, 同比增长 17.1%。(中证报)
- ▶ 在近日上证指数突破 4400 点, 一度冲至 4444.41 峰值的同时, 沪深两市两融余额向上势头仍然不减。4 月 23 日, 沪深两市融资融券余额合计已达 17790 亿元。两融余额有望在本周初突破 1.8 万亿元。从行业的角度来看, 制造业、金融业、信息传输、软件和信息技术服务业仍然占据两融余额的前三名, 截至 4 月 23 日, 制造业两融余额为 6904.1 亿元, 金融业两融余额为 3708.8 亿元, 信息传输、软件和信息技术服务业两融余额为 1144.1 亿元(证券日报)
- ▶ 近日, 美盛环球资产管理公司发布的 2015 年环球投资调查显示, 以风险承受水平来看, 中国投资者表现最为激进, 而巴西和德国的投资者避险意识最高。同时, 股市的火热程度已经蔓延至世界各地, 51% 的投资者希望在未来 12 个月增持股票投资比重, 而中国投资者这一比例达到 60%, 全球第一。(东方财富)

行业及个股:

交通运输: (波罗的海干货指数: 600)

- ▶ 4 月 24 日, “中储股份”子公司中储南京智慧物流科技有限公司宣布“中储智运”平台正式上线, 意味着传统物流正逐步迈入“互联网+”时代, 将有力推动我国物流运输运力交易网上化、信息化、集约化和专业化。(上证报)

石油石化:

- ▶ 原油强势反弹进入上涨通道的趋势初见端倪。自 3 月中旬以来, 布伦特原油期货价从 53 美元/桶的低位涨至逾 65 美元/桶, 涨幅 22.6%; 纽约原油期货价从 46 美元/桶上升至近 58 美元/桶, 涨幅 26%。受国际油价连续反弹影响, 国内成品油市场再度迎来上调。(上证报)



医药：

- ▶ “普洛药业”4月26日晚间公告，公司拟以8.20元/股的发行价格，向公司控股股东横店集团控股有限公司以及东阳市普康投资合伙企业（有限合伙）等特定对象非公开发行8536.59万股。（上证报）

食品饮料：

- ▶ “伊利股份”4月24日晚间发布年报，2014年实现营业收入544.36亿元，较上年同期增长13.93%；净利润为41.44亿元，较上年同期增长30.03%；基本每股收益1.35元；公司拟向全体股东每10股派发现金红利8元（含税），同时，向全体股东每10股转增10股。（上证报）

电子信息传媒：

- ▶ “科大智能”26日晚间公告，公司1-3月实现营业收入141,390,937.73元，同比增长95.16%；净利润11,871,040.40元，同比增长215.59%；基本每股收益0.07元。（上证报）
- ▶ “乐视网”4月24日晚间披露一季报显示，公司2015年1-3月实现营业收入21.33亿元，同比增长107.75%；归属于上市公司股东的净利润9538.28万元，同比增长11.29%；基本每股收益0.11元。（上证报）
- ▶ “绿盟科技”4月24日晚间披露年报，公司2014年度实现营业收入7.03亿元，同比增长12.78%；归属于上市公司股东的净利润1.45亿元，同比增长22.34%；基本每股收益1.08元。（上证报）
- ▶ “东方通”4月24日晚间公告称，为了完善公司在移动互联网领域的战略布局，公司以自有资金向数字天堂全体股东购买其持有的数字天堂100%股权，交易对价总额为4137万元。交易完成后数字天堂将成为公司的全资子公司。（上证报）
- ▶ “中科曙光”4月24日晚间公告，公司拟不低于65.30元/股非公开发行不超过2144万股，募集资金不超过14亿元，其中，10亿元投资于环境监测分析预警一体化系统，4亿元用于偿还银行借款。公司股票4月27日复牌。（上证报）

家电：

- ▶ “佛山照明”26日晚间公告，公司2014年度实现营业收入3,068,641,200.17元，同比增长21.45%；净利润266,125,048.97元，同比增长5.68%；基本每股收益0.27元；并拟10转3派2.2元。（上证报）

汽车：

- ▶ “宇通客车”2015年第一季度共销售新能源客车超过1100台，预计下半年宇通客车将会推出新能源物流车。此外，宇通6-10米插电式混合动力客车目前已有样车，不久后将会推广运营。据悉，宇通客车一季度共生产新能源客车1281台，同比增长25.7%。其中纯电动客车804台，插电式混合动力客车477台。（新浪财经）

有色：

- ▶ “中金黄金”4月25日公告称，拟按每10股配售不超过1.8股的比例向全体股东发行配售股份，募集资金不超过33亿元，15亿元将用于偿还银行贷款和补充流动资金。针对此次配股，“中金黄金”表示，募集资金将从一定程度上改善公司的财务结构，降低财务费用，增强付息能力，改善公司的流动性指标。“中金黄金”控股股东中国黄金集团则表示，拟在取得国有资产监督管理部门批准后承诺以现金方式全额认购其可配股份。若以公司2014年12月31日的总股本29.43亿股为基数测算，此次可配股数量总计不超过5.3亿股。考虑到33亿元的募集资金规模，此次中金黄金的配股价格约为6.23元每股，远低于停牌前14.2元每股的收盘价格。（上证报）

房地产：

- ▶ “万科”今日公布2015年1季度报告。1-3月，万科实现营业收入88.9亿元，净利润6.5亿元，同比分别下降6.4%和57.5%。对于业绩的下降，万科表示，一季度利润下降有特殊原因，不具有代表性，全年业绩预计仍将增长。报告显示，1季度净利润下降的主要原因之一是结算规模较少；另一方面，由于去年同期结算中，上海、深圳等高毛利城市占比高，投资收益也较为集中，导致净利润的比较基数较高。（中证报公司公告）

金融：

- ▶ “中信银行”公布了2015年第一季度业绩报告。报告显示，一季度，中信银行集团实现归属于本行股东的净利润109.28亿元，同比增长2.07%。增速大幅放缓，去年首季中信银行净利润增长16.14%。（中证报公司公告）
- ▶ “广发证券”股份有限公司昨日在香港交易所网站发布公告称，第一大股东辽宁成大拟实施市值管理，累计增减持（广发证券A股）不超过2.5亿股，授权期限自股东大会批准之日起36个月。（中证报）



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（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）。

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。

V150323
编辑：龙莹、张莹



北京

中国国际金融有限公司
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

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融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

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

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

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

