

# 同仁堂国药

## 销售管理费用率环比增加

### 业绩回顾

#### 利润低于预期

同仁堂国药公布 2016 年业绩：收入 10.84 亿港元，同比增长 11.7%；净利润 4.20 亿港元，同比增长 18.6%，对应每股盈利 0.50 港元。

#### 发展趋势

**收入符合预期。**香港市场贡献的收入增长 6.9%至 5.971 亿港元（占总收入的 55%），同店销售增速（24 店）为 2.3%。大陆市场贡献的收入显著增长 30.8%至 2.347 亿港元。公司在加拿大和美国新开了 4 家零售店。

**毛利率维持稳定。**2016 年毛利率是 73.3%（同比增长 3.1 个百分点），主要因为人民币贬值导致原材料成本小幅下降以及产品销售价格上调。

**销售管理费用率环比提升，利润小幅低于预期。**2016 年 4 季度，销售费用率为 18.68%（环比+34.17 个百分点；同比+35.85 个百分点），主要因为：1）零售店增加导致零售费用和销售人员成本增加；2）广告和促销活动增加。管理费用率是 14.42%（环比+57.86 个百分点，同比+39.97 个百分点）。净利率同比下降 17.85 个百分点至 31.33%，主要因为子公司增多以及行政管理人员增加。

#### 盈利预测

我们将 2017 年每股盈利预测从 0.61 港元下调 6%至 0.58 港元，2018 年每股盈利预测从 0.63 港元上调 5%至 0.66 港元。

#### 估值与建议

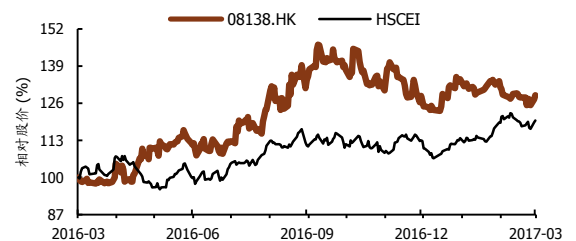
目前，公司股价对应 18 倍和 16 倍的 2017 年和 2018 年每股盈利。维持推荐。考虑每股盈利减少，下调目标价 5.22%至 12.70 港元，较当前股价有 21.65%的上升空间。

#### 风险

香港和大陆需求下降；销售管理费用增加。

### 维持推荐

股票代码	08138.HK
评级	推荐
最新收盘价	港币 10.44
目标价	港币 12.70
52 周最高价/最低价	港币 12.20~7.89
总市值(亿)	港币 90
30 日日均成交额(百万)	港币 5.96
发行股数(百万)	837
其中：自由流通股(%)	100
30 日日均成交量(百万股)	0.57
主营行业	制药与生物技术



(港币 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	970	1,084	1,219	1,368
增速	27.5%	11.7%	12.4%	12.2%
归属母公司净利润	354	420	484	552
增速	23.4%	18.6%	15.2%	14.1%
每股净利润	0.42	0.50	0.58	0.66
每股净资产	2.28	2.66	3.17	3.74
每股股利	0.13	0.10	0.12	0.13
每股经营现金流	0.42	0.56	0.51	0.62
市盈率	24.7	20.8	18.0	15.8
市净率	4.6	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	17.2	14.7	12.3	10.3
股息收益率	1.2%	1.0%	1.1%	1.3%
平均总资产收益率	19.4%	19.2%	18.9%	18.3%
平均净资产收益率	20.6%	20.3%	19.9%	19.1%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

### 朱言音

联系人  
 yanyin.zhu@cicc.com.cn  
 SAC 执证编号：S0080116040003  
 SFC CE Ref: BIH554

### 强静, CFA

分析师  
 jing.qiang@cicc.com.cn  
 SAC 执证编号：S0080512070005  
 SFC CE Ref: AWU229



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万港元)	2015A	2016A	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	970	1,084	1,219	1,368	营业收入	27.5%	11.7%	12.4%	12.2%
营业成本	-290	-289	-325	-365	营业利润	31.7%	16.6%	13.8%	13.7%
营业费用	-142	-162	-180	-197	EBITDA	29.9%	16.8%	13.8%	13.6%
管理费用	-90	-110	-118	-127	净利润	23.4%	18.6%	15.2%	14.1%
其他	0	0	0	0	<b>盈利能力</b>				
营业利润	452	527	600	683	毛利率	70.2%	73.3%	73.3%	73.3%
财务费用	-9	-8	-9	-9	营业利润率	46.6%	48.6%	49.3%	49.9%
其他利润	13	13	18	19	EBITDA 利润率	48.4%	50.6%	51.2%	51.8%
利润总额	457	532	610	692	净利润率	36.5%	38.8%	39.7%	40.4%
所得税	102	112	125	140	<b>偿债能力</b>				
少数股东损益	-20	-20	-23	-26	流动比率	14.68	15.92	20.42	21.84
归属母公司净利润	354	420	484	552	速动比率	13.25	14.47	19.57	20.20
EBITDA	469	548	624	709	现金比率	6.74	6.49	10.37	12.15
扣非后净利润	354	420	484	552	资产负债率	5.8%	5.4%	4.3%	4.1%
<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	760	798	1,195	1,574	<b>回报率分析</b>				
应收账款及票据	214	195	275	257	总资产收益率	19.4%	19.2%	18.9%	18.3%
存货	160	179	97	212	净资产收益率	20.6%	20.3%	19.9%	19.1%
其他流动资产	520	786	786	786	<b>每股指标</b>				
流动资产合计	1,654	1,957	2,354	2,830	每股净利润 (港元)	0.42	0.50	0.58	0.66
固定资产及在建工程	262	256	302	327	每股净资产 (港元)	2.28	2.66	3.17	3.74
无形资产及其他长期资产	110	142	115	110	每股股利 (港元)	0.13	0.10	0.12	0.13
非流动资产合计	373	398	417	437	每股经营现金流 (港元)	0.42	0.56	0.51	0.62
资产合计	2,027	2,355	2,770	3,266	<b>估值分析</b>				
短期借款	0	0	0	0	市盈率	24.7	20.8	18.0	15.8
应付账款	77	88	81	95	市净率	4.6	3.9	3.3	2.8
其他流动负债	36	35	35	35	EV/EBITDA	17.2	14.7	12.3	10.3
流动负债合计	113	123	115	130	股息收益率	1.2%	1.0%	1.1%	1.3%
长期借款	1	1	1	1					
非流动负债合计	5	5	5	5					
负债合计	118	128	120	134					
股本	939	939	939	939					
未分配利润	877	1,184	1,584	2,040					
股东权益合计	1,909	2,227	2,650	3,132					
负债及股东权益合计	2,027	2,355	2,770	3,266					
<b>现金流量表</b>									
税前利润	457	532	610	692					
折旧和摊销	21	24	23	26					
营运资本变动	-82	12	-7	-83					
其他	-42	-101	-203	-114					
经营活动现金流	354	468	423	521					
资本开支	-26	-39	-44	-49					
其他	-42	-3	-90	3					
投资活动现金流	-69	-42	-133	-46					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	1	0	0	0					
其他	-81	-109	-171	-96					
筹资活动现金流	-81	-109	-171	-96					
汇率变动对现金的影响	-8	0	0	0					
现金净增加额	204	317	118	379					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 公司简介

同仁堂国药总部设于香港，是北京同仁堂集团的海外发展平台，主要在香港、澳门及中国以外市场经营中药产品的生产、零售及批发业务。自2004年成立至今，不断发展壮大，就涵盖区域数目而言，公司已发展成为海外最大的中药产品连锁店。集团在香港大埔的厂房，生产设施均已实现现代化，并已获得GMP认证。



图表 1: 盈利预期调整

		2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (港元 百万)	调整前	761	970	1,084	1,283	1,365
	调整后	761	970	1,084	1,219	1,368
	(+/-)	0%	0%	0%	-5%	0%
营业成本 (港元 百万)	调整前	218	290	289	338	366
	调整后	218	290	289	325	365
	(+/-)	0%	0%	0%	-4%	0%
净利润 (港元 百万)	调整前	287	354	420	514	552
	调整后	287	354	420	484	552
	(+/-)	0%	0%	0%	-6%	0%
总股本 (百万)	调整前	837	837	837	837	837
	调整后	837	837	837	837	837
	(+/-)	0%	0%	0%	0%	0%
每股收益 (港元)	调整前	0.34	0.42	0.50	0.61	0.66
	调整后	0.34	0.42	0.50	0.58	0.66
	(+/-)	0%	0%	0%	-6%	0%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 2: 2016 年业绩总结

(港币 百万元)	2016A	2016A YoY	vs CICC estimate	2017E	2017E YoY
收入	1,084	11.7%	-2.0%	1,219	12.4%
毛利	795	16.8%	-2.3%	894	12.4%
营业利润	527	16.6%	-6.1%	600	13.8%
净利润	420	18.6%	-5.1%	484	15.2%
<b>全面摊薄每股收益 (港元)</b>	<b>0.50</b>	<b>18.6%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>0.58</b>	<b>15.2%</b>
毛利率	73.3%	3.2ppt	-0.2ppt	73.3%	0ppt
营业利润率	48.6%	2ppt	-2.1ppt	49.3%	0.6ppt
净利润率	38.8%	2.3ppt	-1.3ppt	39.7%	1ppt

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



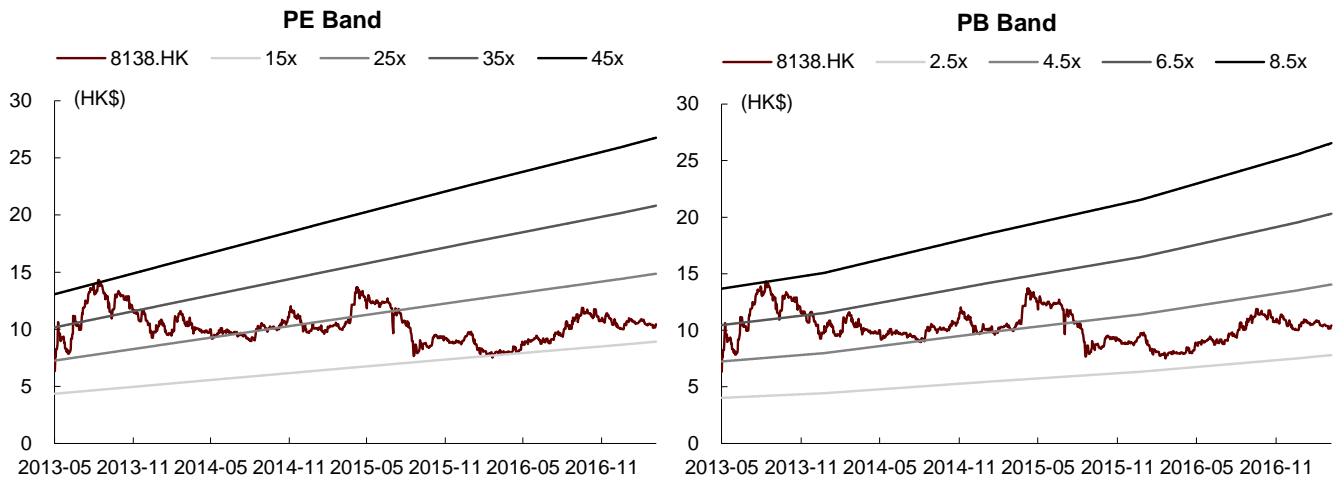
图表3: 单季业绩

港币百万元	1Q2016	1H2016	1-3Q2016	2016	1Q2016	2Q2016	3Q2016	4Q2016
<b>营业收入</b>	<b>265.3</b>	<b>542.0</b>	<b>808.2</b>	<b>1,084.3</b>	<b>265.3</b>	<b>276.6</b>	<b>266.3</b>	<b>276.0</b>
同比增速	13.39%	11.95%	12.98%	11.73%	13.39%	10.60%	15.15%	8.20%
环比增速					4.00%	4.26%	-3.74%	3.66%
<b>营业成本</b>	<b>(69.6)</b>	<b>(141.7)</b>	<b>(212.2)</b>	<b>(289.2)</b>	<b>(69.6)</b>	<b>(72.1)</b>	<b>(70.6)</b>	<b>(77.0)</b>
同比增速	-11.91%	-8.61%	-4.55%	-0.14%	-11.91%	-5.18%	4.80%	14.42%
环比增速					3.42%	3.66%	-2.14%	9.06%
<b>毛利</b>	<b>195.8</b>	<b>400.3</b>	<b>596.0</b>	<b>795.1</b>	<b>195.8</b>	<b>204.5</b>	<b>195.7</b>	<b>199.1</b>
同比增速	26.27%	21.63%	20.89%	16.77%	26.27%	17.49%	19.40%	5.98%
环比增速					4.21%	4.47%	-4.30%	1.71%
毛利率	73.78%	73.86%	73.74%	73.33%	73.78%	73.93%	73.50%	72.12%
分銷以及銷售開支	(35.9)	(71.9)	(110.3)	(161.9)	(35.9)	(36.0)	(38.4)	(51.6)
收入占比	13.55%	13.27%	13.65%	14.93%	13.55%	13.00%	14.43%	18.68%
同比增速	7.49%	6.21%	6.12%	14.07%	7.49%	4.95%	5.96%	35.85%
环比增速					-5.29%	0.07%	6.83%	34.17%
一般及行政開支	(22.8)	(44.6)	(69.8)	(109.6)	(22.8)	(21.8)	(25.2)	(39.8)
收入占比	8.58%	8.22%	8.64%	10.11%	8.58%	7.89%	9.47%	14.42%
同比增速	26.32%	2.92%	13.24%	21.68%	26.32%	-13.74%	37.64%	39.97%
环比增速					-20.02%	-4.09%	15.59%	57.86%
其他收益	0.4	2.4	2.7	3.9	0.4	2.0	0.3	1.3
收入占比	0.15%	0.44%	0.33%	0.36%	0.15%	0.71%	0.11%	0.46%
<b>营业利润</b>	<b>137.5</b>	<b>286.2</b>	<b>418.5</b>	<b>527.5</b>	<b>137.5</b>	<b>148.7</b>	<b>132.4</b>	<b>109.0</b>
同比增速	32.12%	30.72%	27.30%	16.58%	32.12%	29.46%	20.49%	-11.92%
环比增速					11.12%	8.15%	-10.97%	-17.68%
经营利润率	51.81%	52.80%	51.78%	48.65%	51.81%	53.75%	49.71%	39.48%
财务费用净额	2.2	4.0	6.0	7.9	2.2	1.8	1.9	1.9
收入占比	0.83%	0.74%	0.74%	0.73%	0.83%	0.66%	0.73%	0.69%
按权益法入账投资收益	(0.9)	(1.5)	(2.2)	(3.1)	(0.9)	(0.5)	(0.7)	(0.9)
<b>税前净利润</b>	<b>138.7</b>	<b>288.7</b>	<b>422.3</b>	<b>532.3</b>	<b>138.7</b>	<b>149.9</b>	<b>133.6</b>	<b>109.9</b>
同比增速	30.18%	29.07%	26.76%	16.62%	30.19%	27.88%	21.24%	-10.31%
环比增速					13.17%	8.08%	-10.88%	-17.72%
税前净利率	52.29%	53.27%	52.25%	49.09%	52.29%	54.20%	50.18%	39.83%
所得税	(24.9)	(49.6)	(75.2)	(92.4)	(24.9)	(24.7)	(25.6)	(17.2)
有效税率	17.98%	17.20%	17.81%	17.36%	17.98%	16.48%	19.15%	15.61%
当期利润	113.8	239.1	347.1	439.9	113.8	125.2	108.0	92.8
<b>净利润</b>	<b>108.4</b>	<b>228.6</b>	<b>333.8</b>	<b>420.3</b>	<b>108.4</b>	<b>120.1</b>	<b>105.3</b>	<b>86.5</b>
同比增速	30.60%	32.11%	29.78%	18.65%	30.62%	33.30%	25.18%	-10.89%
环比增速					11.71%	10.78%	-12.34%	-17.85%
净利润率	40.86%	42.17%	41.30%	38.76%	40.86%	43.42%	39.54%	31.33%
<b>每股收益 (港元)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.27</b>	<b>0.40</b>	<b>0.50</b>	<b>0.13</b>	<b>0.14</b>	<b>0.13</b>	<b>0.10</b>
同比增速	30.60%	32.11%	29.78%	18.65%	30.62%	33.30%	25.18%	-10.89%

资料来源: 公司资料、中金公司研究部



图表4: 历史市盈率和市净率



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表5: 可比公司估值

公司名称	代码	收盘价 2017-3-14 (港元)	总市值 (百万港元)	每股收益 (本币单位)			市盈率			市净率			企业价值倍数			净资产收益率			股息 收益率
				2016A/E	2017E	2018E	2016A/E	2017E	2018E	2016A/E	2017E	2018E	2016A/E	2017E	2018E	2016A/E	2017E	2018E	
<b>港股医药综合类上市公司</b>																			
上海医药	2607.HK	19.84	62,390	1.19	1.31	1.47	14.9	13.9	12.4	1.5	1.4	1.3	11.9	10.6	9.5	10.0	10.3	10.8	n.a.
白云山	874.HK	23.05	49,414	0.87	0.95	0.84	23.8	22.3	25.3	2.2	2.0	2.0	21.2	18.9	16.9	12.3	11.5	10.8	0.0
华润医药	3320.HK	8.58	53,921	0.43	0.56	0.63	20.0	15.2	13.6	1.2	1.2	1.1	8.9	7.8	6.8	8.9	8.3	9.1	0.0
市值加权平均			71,964				18.9	15.8	15.2	2.0	1.8	1.6	12.2	10.8	9.7	11.8	11.3	11.6	0.63
中值			62,390				19.1	14.6	13.1	1.8	1.7	1.6	10.8	9.6	8.6	11.2	10.9	10.8	0.0
<b>港股制药行业上市公司</b>																			
石药集团	1093.HK	9.93	60,102	0.36	0.45	0.54	27.8	22.0	18.5	5.8	5.0	4.2	18.0	15.0	12.4	21.8	23.3	24.2	1.1
同仁堂科技	1666.HK	13.80	17,675	0.51	0.60	0.71	24.2	21.1	17.8	3.1	2.7	2.5	13.2	11.4	10.1	15.2	14.4	14.5	1.2
同仁堂国药	8138.HK	10.44	8,739	0.50	0.58	0.66	19.7	18.0	15.8	4.0	3.4	3.0	12.7	11.2	10.0	21.9	21.4	20.1	1.2
丽珠医药	1513.HK	46.35	23,899	1.79	2.25	2.33	23.1	18.9	18.3	2.9	2.5	2.1	15.2	12.8	11.1	14.2	14.5	13.3	1.2
中国生物制药	1177.HK	6.46	47,883	0.26	0.29	0.31	25.0	22.3	20.8	4.7	4.0	3.3	13.0	11.7	10.1	22.8	20.9	19.8	0.9
石四药集团	2005.HK	2.85	8,094	0.15	0.16	0.18	19.5	17.8	15.5	3.1	2.8	2.5	11.4	10.3	9.4	18.3	18.4	18.5	0.9
三生制药	1530.HK	9.86	24,969	0.28	0.36	0.41	31.9	25.3	22.0	3.6	3.2	2.8	22.5	17.9	14.6	11.9	13.9	15.5	0.0
李氏大药厂	950.HK	6.75	3,983	0.42	0.45	0.50	16.1	15.0	13.6	2.3	2.1	1.8	10.9	10.0	9.2	16.7	16.6	16.3	1.6
绿叶制药	2186.HK	4.80	15,941	0.27	0.32	0.36	16.1	13.8	12.3	2.2	1.9	1.7	11.9	10.0	9.0	14.1	14.9	14.8	0.7
康臣药业	1681.HK	4.41	4,297	0.30	0.45	0.56	13.2	9.0	7.2	n.a.	n.a.	n.a.	8.6	5.8	4.7	18.3	26.6	28.9	3.1
东瑞制药	2348.HK	4.36	3,493	0.40	0.47	0.55	9.8	8.5	7.3	1.9	1.7	1.4	5.6	4.7	4.2	n.a.	n.a.	n.a.	3.2
四环药业	460.HK	2.85	27,018	0.16	0.18	0.19	15.9	14.8	13.6	2.2	2.0	1.8	9.5	8.8	8.1	13.6	13.4	13.2	2.3
联邦制药	3933.HK	4.96	8,069	0.06	0.24	0.30	77.5	20.5	16.5	1.2	1.2	1.1	9.4	7.6	7.0	1.7	5.4	6.4	0.0
市值加权平均			40,712				23.7	19.2	16.9	3.6	3.2	2.7	17.6	14.9	12.7	16.7	17.4	17.6	1.1
中值			12,340				19.6	17.9	15.7	2.9	2.5	2.2	12.3	10.8	9.7	15.2	16.3	16.3	1.1
<b>港股医疗器械行业上市公司</b>																			
山东威高	1066.HK	4.72	21,128	0.21	0.30	0.35	20.0	14.3	12.6	1.6	1.4	1.3	9.8	8.1	7.2	9.8	12.2	11.0	1.8
先健科技	1302.HK	1.98	8,556	0.02	0.03	0.06	77.0	57.0	30.4	16.0	11.7	8.0	66.9	27.6	20.5	36.0	37.0	35.5	0.0
普华和顺	1358.HK	1.79	2,829	0.14	0.17	0.17	11.9	9.7	9.7	1.0	0.9	0.8	7.5	6.5	6.7	9.5	9.5	9.5	0.0
春立医疗	1858.HK	12.78	884	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12.8	13.6	n.a.	n.a.
市值加权平均			5,879				32.9	24.1	16.5	5.0	3.8	2.9	23.4	12.6	10.3	15.9	17.7	16.8	1.1
中值			7,992				19.2	13.9	12.0	1.6	1.4	1.3	10.2	7.9	7.0	9.8	12.2	11.5	0.0
<b>港股医疗服务行业上市公司</b>																			
康华医疗	3689.HK	11.02	3,685	4.52	5.16	6.10	22.6	19.1	16.5	2.7	2.4	2.2	14.6	12.4	10.4	17.5	13.7	14.6	0.0
凤凰医疗	1515.HK	10.08	13,070	0.27	0.33	0.42	33.3	28.0	22.0	3.0	3.4	3.0	28.7	18.4	14.1	14.1	16.0	16.6	0.0
和美医疗	1509.HK	4.28	3,246	0.15	0.17	0.22	26.4	23.2	18.1	1.9	1.8	1.6	9.9	8.0	6.8	7.7	8.5	9.9	1.4
康宁医院	2120.HK	35.00	2,556	1.01	1.31	1.72	31.1	24.6	18.7	2.3	2.1	2.0	17.3	11.9	9.1	7.1	8.8	10.6	n.a.
市值加权平均			8,841				30.3	25.5	20.2	2.7	2.8	2.6	22.4	15.2	11.9	12.9	13.7	14.6	0.2
中值			3,246				28.8	23.9	18.4	2.5	2.3	2.1	15.9	12.2	9.8	10.9	11.2	12.6	0.0

资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

注: 阴影部分为中金公司覆盖的股票, 采用中金预期; 其余部分使用彭博一致预期。



## 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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。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。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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

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、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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

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。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照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》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。

本报告由受金融服务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，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。

**截至本报告发布日，中金公司或其关联机构持有下述公司已发行股份的 1% 以上： 同仁堂国药。**

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 [http://research.cicc.com/disclosure\\_cn](http://research.cicc.com/disclosure_cn)，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

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：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 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”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

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。**

V160908  
翻译：张懿  
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

