

华能国际

2017年基本面有望好转

业绩回顾

2016年核心利润同比下降45%，低于预期

华能国际公布2016业绩：营业收入1,138亿元，同比下降12%；归属母公司净利润88亿元，同比下降36%，对应每股盈利0.58元。剔除非核心项目，核心利润同比增长45%至92亿元，低于预期，主要由于利用小时数疲软以及电力交易量和折扣增加。

发展趋势

我们预计基本面自2017年2季度开始好转，主要考虑：1) 煤价或将在16年4季度~17年1季度达到峰值；2) 电力需求维持强劲势头（2017前两个月同比增加6.3%）；3) 电价折扣收窄。尽管煤电单位燃料成本高企（16年4季度：每兆瓦时208元；vs.2016年平均每兆瓦时159元），公司仍在16年4季度基本实现收支平衡，预计17年1季度维持相近水平。如基准电价上调，有望带来更多上行空间。

新能源板块大力投入。公司计划2020年实现风电和光伏产能5GW和1GW（2016年风电和光伏总产能为2.5GW），对应2017~20年年均复合增长率24%。此外，2017年风电增幅指引为~1GW，较2016年增加205%，同时煤电产能增速将有所放缓。

盈利预测

我们将2017年每股盈利预测从人民币0.43元下调8%至人民币0.4元。并引入2018年每股盈利预测0.43元。

估值与建议

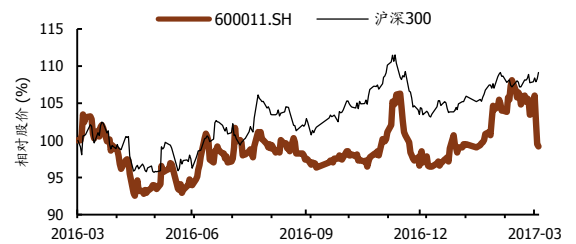
目前，公司股价对应18.2倍/12倍2017年市盈率。我们维持A股中性评级和人民币6.97元的目标价，较目前股价有3.86%下行空间。维持H股推荐评级以及港币5.66元的目标价。

风险

煤价大幅上涨；交易电量上升。

维持中性

股票代码	600011.SH	00902.HK
评级	中性	推荐
最新收盘价	人民币 7.25	港币 5.33
目标价	人民币 6.97	港币 5.66
52周最高价/最低价	人民币 8.12~6.67	港币 6.57~4.43
总市值(亿)	人民币 983	港币 1,109
30日日均成交额(百万)	人民币 141.81	港币 234.35
发行股数(百万)	15,200	15,200
其中：自由流通股(%)	69	31
30日日均成交量(百万股)	18.54	42.87
主营行业		电力



(人民币 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	128,905	113,814	138,946	141,166
增速	-7.9%	-11.7%	22.1%	1.6%
归属母公司净利润	13,786	8,814	6,052	6,583
增速	13.2%	-36.1%	-31.3%	8.8%
每股净利润	0.95	0.58	0.40	0.43
每股净资产	5.48	5.36	5.47	5.71
每股股利	0.47	0.29	0.20	0.22
每股经营现金流	2.92	2.07	2.49	2.06
市盈率	7.6	12.5	18.2	16.7
市净率	1.3	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	5.5	7.3	8.4	7.9
股息收益率	6.2%	4.0%	2.7%	3.0%
平均总资产收益率	4.6%	2.9%	1.9%	2.1%
平均净资产收益率	17.9%	11.0%	7.4%	7.8%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

许汪洋

分析员

wangyang.xu@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080516070001

SFC CE Ref: BBY270

刘佳妮

联系人

lijiani.liu@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080117010012



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)					主要财务比率				
	2015A	2016A	2017E	2018E		2015A	2016A	2017E	2018E
利润表					成长能力				
营业收入	128,905	113,814	138,946	141,166	营业收入	-7.9%	-11.7%	22.1%	1.6%
营业成本	91,521	89,390	118,467	119,985	营业利润	8.0%	-38.5%	-32.2%	9.0%
营业税金及附加	1,158	1,178	1,438	1,461	EBITDA	6.7%	-25.4%	-11.7%	3.4%
营业费用	4	16	19	19	净利润	13.2%	-36.1%	-31.3%	8.8%
管理费用	3,997	3,336	4,073	4,138	盈利能力				
财务费用	7,809	6,921	7,168	6,949	毛利率	29.0%	21.5%	14.7%	15.0%
其他	0	0	0	1	营业利润率	17.8%	12.4%	6.9%	7.4%
营业利润	23,006	14,139	9,587	10,448	EBITDA 利润率	36.1%	30.5%	22.1%	22.5%
营业外收支	339	227	278	282	净利润率	10.7%	7.7%	4.4%	4.7%
利润总额	23,385	14,366	9,865	10,730	偿债能力				
所得税	5,835	3,580	2,458	2,674	流动比率	0.26	0.28	0.29	0.29
少数股东损益	3,764	1,972	1,354	1,473	速动比率	0.22	0.23	0.23	0.22
归属母公司净利润	13,786	8,814	6,052	6,583	现金比率	0.06	0.06	0.04	0.02
EBITDA	46,548	34,728	30,664	31,708	资产负债率	68.0%	68.7%	69.2%	67.1%
资产负债表					净债务资本比率				
货币资金	7,538	7,882	5,498	3,209	53.9%	61.3%	61.2%	55.1%	
应收账款及票据	17,990	18,845	22,796	23,162	回报率分析				
预付款项	0	0	0	1	总资产收益率	4.6%	2.9%	1.9%	2.1%
存货	5,423	6,879	9,117	9,234	净资产收益率	17.9%	11.0%	7.4%	7.8%
其他流动资产	936	3,361	4,113	4,168	每股指标				
流动资产合计	31,887	36,967	41,524	39,774	每股净利润 (元)	0.95	0.58	0.40	0.43
固定资产及在建工程	218,594	222,276	223,022	219,065	每股净资产 (元)	5.48	5.36	5.47	5.71
无形资产及其他长期资产	13,953	16,254	16,379	16,499	每股股利 (元)	0.47	0.29	0.20	0.22
非流动资产合计	267,843	272,451	282,208	278,370	每股经营现金流 (元)	2.92	2.07	2.49	2.06
资产合计	299,730	309,418	323,732	318,143	估值分析				
短期借款	74,255	71,341	74,291	69,173	市盈率	7.6	12.5	18.2	16.7
应付账款及票据	26,458	29,568	39,187	39,691	市净率	1.3	1.4	1.3	1.3
其他流动负债	19,803	29,287	29,722	29,746	EV/EBITDA	5.5	7.3	8.4	7.9
流动负债合计	120,515	130,196	143,200	138,610	股息收益率	6.2%	4.0%	2.7%	3.0%
长期借款和应付债券	66,458	65,192	63,504	57,475					
非流动负债合计	83,274	82,455	80,768	74,739					
负债合计	203,790	212,652	223,968	213,349					
股东权益合计	79,409	81,522	83,166	86,723					
少数股东权益	16,531	15,245	16,599	18,071					
负债及股东权益合计	299,730	309,418	323,732	318,143					
现金流量表									
净利润	17,550	10,786	7,406	8,056					
折旧和摊销	14,323	14,834	15,716	16,146					
营运资本变动	1,601	99	7,560	220					
其他	-189	-256	0	0					
经营活动现金流	42,363	31,511	37,850	31,372					
投资活动现金流入	1,115	2,911	0	0					
投资活动现金流出	34,913	20,561	0	0					
投资活动现金流	-33,798	-17,650	-25,473	-12,307					
股权融资	0	1	2	3					
银行借款	77,664	101,901	0	0					
其他	18,980	37,182	0	0					
筹资活动现金流	-14,141	-13,602	-14,760	-21,354					
汇率变动对现金的影响	33	80	0	0					
现金净增加额	-5,543	339	-2,383	-2,290					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

华能国际电力股份有限公司及其附属公司在中国全国范围内开发、建设和经营管理大型发电厂。公司境内电厂广泛分布在中国十九个省、市和自治区；公司是中国最大的上市发电公司之一。公司的主要业务是利用现代化的技术和设备，利用国内外资金，在全国范围内开发、建设和运营大型发电厂。公司是国内第一个实现在纽约、香港、上海三地上市的发电公司；公司全员劳动生产率在国内电力行业保持先进水平。公司加快转变发展方式，优化发展火电，优先在经济发达地区开发建设高效环保大机组和大型火电基地，大力推进效益型风电项目开发，参与水电、核电投资。



图表 1: 2016 业绩回顾

(人民币百万元)	2014A	2015A	2016E	2016A	2016A YoY	vs CICC estimate	2017E	2017E YoY
收入	140,027	128,905	111,732	113,814	-11.7%	1.9%	138,946	22.1%
毛利	35,495	37,384	23,768	24,424	-34.7%	2.8%	20,478	-16.2%
营业利润	21,300	23,006	13,891	14,139	-38.5%	1.8%	9,587	-32.2%
净利润	12,183	13,786	8,407	8,814	-36.1%	4.8%	6,052	-31.3%
全面摊薄每股收益 (元)	0.86	0.95	0.55	0.58	-38.9%	4.9%	0.40	-31.4%
毛利率	25.3%	29.0%	21.3%	21.5%	-7.5ppt	0.2ppt	14.7%	-6.7ppt
营业利润率	15.2%	17.8%	12.4%	12.4%	-5.4ppt	0ppt	6.9%	-5.5ppt
净利润率	8.7%	10.7%	7.5%	7.7%	-3ppt	0.2ppt	4.4%	-3.4ppt

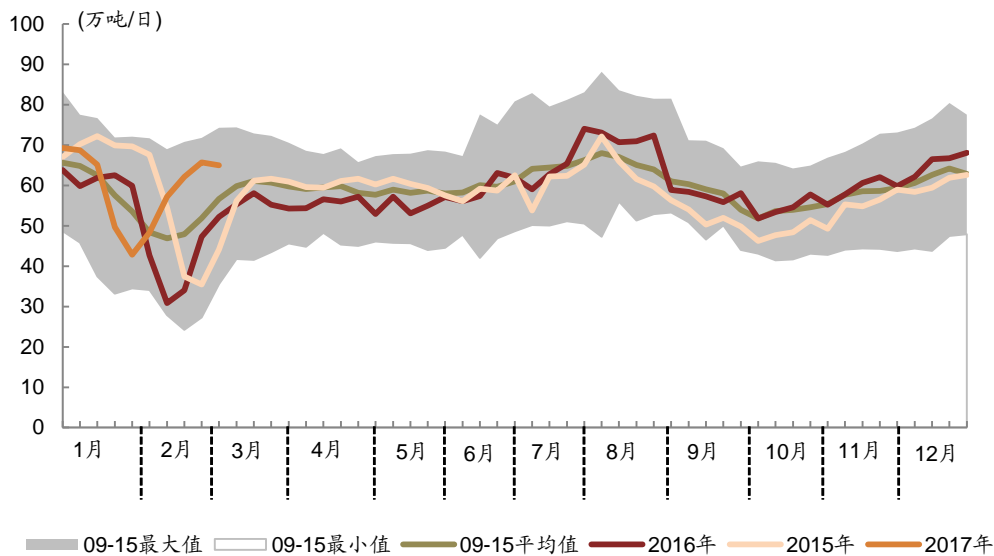
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 2: 盈利预测调整

(百万人民币)	调整前		调整后		调整幅度 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
营业收入	114,347	n.a.	138,946	141,166	22%	n.a.
营业成本	93,810	n.a.	118,467	119,985	26%	n.a.
毛利	20,537	n.a.	20,478	21,181	0%	n.a.
营业利润	10,849	n.a.	9,587	10,448	-12%	n.a.
利润总额	10,963	n.a.	9,865	10,730	-10%	n.a.
归母净利	6,582	n.a.	6,052	6,583	-8%	n.a.
每股收益 (元)	0.43	n.a.	0.40	0.43	-8%	n.a.

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

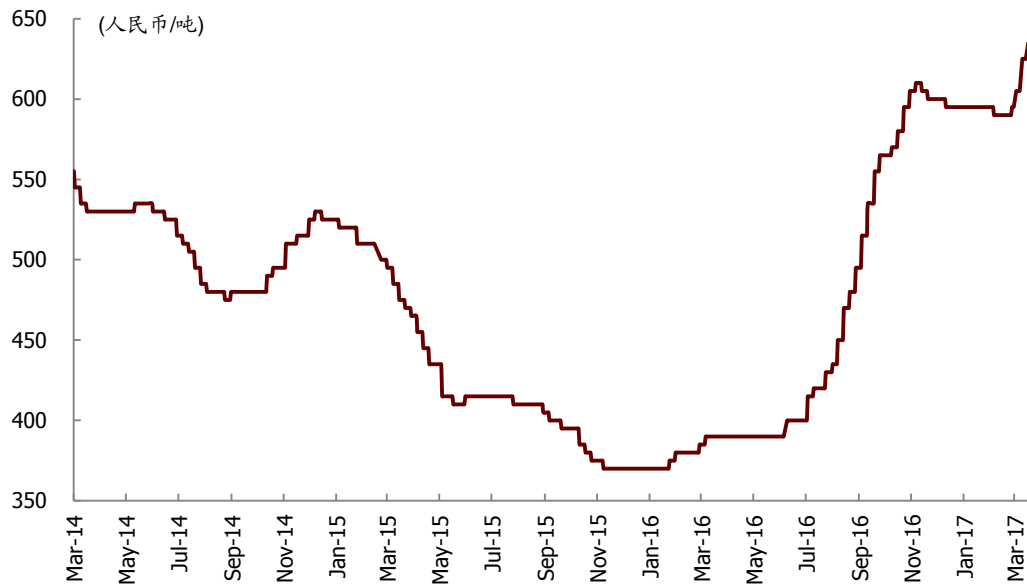
图表 3: 六大电厂日均耗煤量



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



图表4: 动力煤价格 (5,500kcal)



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

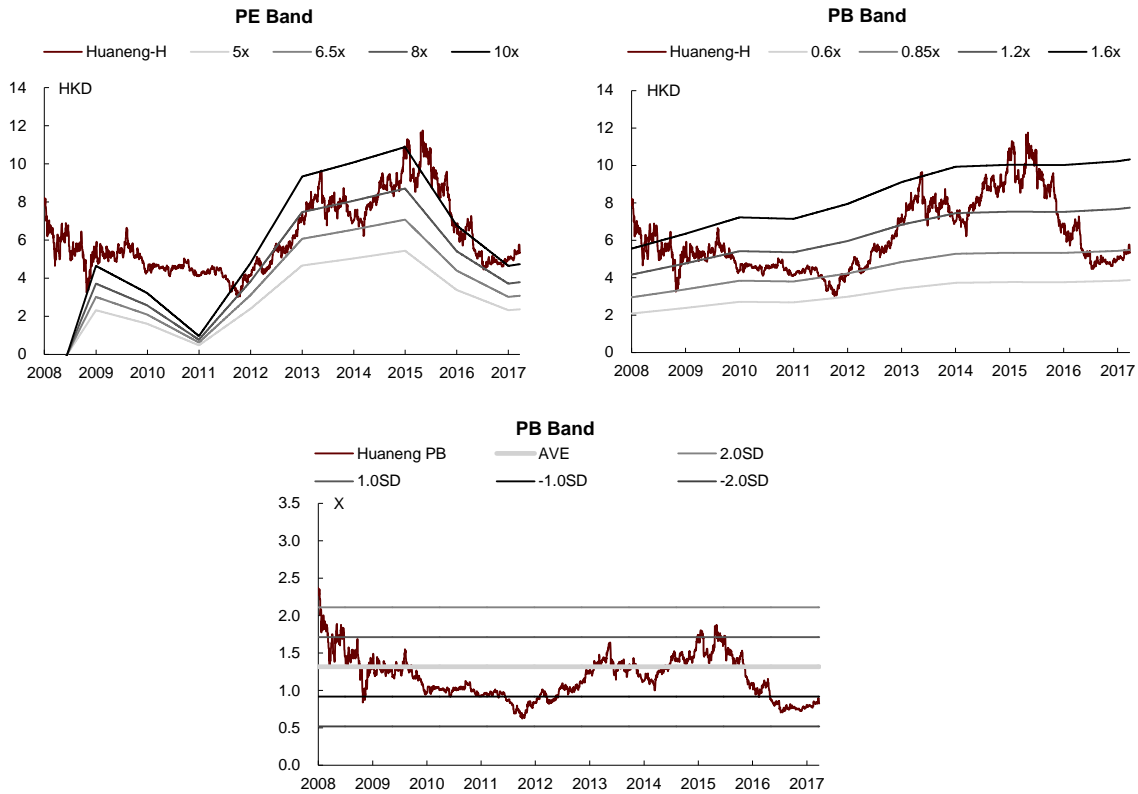
图表5: 可比公司估值

公司	代码	市值 (亿美元)	3月净利润 (亿美元)	市盈率 (x)			净资产收益率 (%)		总资产收益率 (%)		净资产收益率 (%)		总资产收益率 (%)		
				2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2016A	2017E	2016A	2017E			
行业平均				26.8	16.8	16.5	2.9	3.0	1.7	1.6	101.6	37.5	11.5	9.7	
中国-港股				37.5	19.9	19.4	2.4	2.6	2.1	2.0	101.4	32.8	14.5	10.4	
长江电力	600900 CH	13.42	42,875	37.2	19.2	13.7	15.0	3.0	4.9	2.4	2.0	47.9	58.7	48.6	17.3
国投电力	600886 CH	7.61	7,500	45.4	9.5	10.6	10.8	3.7	3.5	1.8	1.7	222.0	51.5	17.6	16.0
川投能源	600674 CH	9.10	5,818	19.6	10.3	11.2	11.4	3.0	2.8	2.0	1.9	25.4	45.1	350.6	18.6
岷江水电	600131 CH	11.12	814	10.6	33.7	25.9	24.7	0.4	N/A	5.4	4.5	83.7	18.4	14.5	16.8
桂冠电力	600236 CH	6.48	5,706	7.0	12.0	14.5	12.8	4.6	3.4	3.0	2.6	151.0	58.0	25.3	48.1
西昌电力	600505 CH	10.74	569	8.8	60.0	46.7	39.8	0.3	N/A	3.8	3.8	7.6	21.1	7.9	6.1
甘肃电投	000791 CH	11.49	1,620	35.4	255.9	N/A	N/A	0.2	N/A	2.2	N/A	237.8	38.1	2.5	(1.4)
黔源电力	002039 CH	16.32	724	5.9	13.9	20.8	15.2	3.1	N/A	2.3	N/A	288.0	56.0	13.5	13.7
湖北能源	000883 CH	4.89	4,621	9.5	16.9	16.9	13.6	1.9	N/A	1.4	N/A	33.8	37.1	22.5	8.3
三峡水利	600116 CH	10.59	1,527	32.5	49.6	44.5	35.5	0.5	1.1	4.4	2.0	13.5	27.9	16.0	9.3
郴电国际	600969 CH	17.04	654	7.0	42.4	39.6	31.6	0.4	N/A	1.4	N/A	41.4	16.5	4.7	3.4
文山电力	600995 CH	12.94	899	29.4	58.8	43.9	44.6	0.5	N/A	3.9	N/A	44.4	19.1	5.3	8.5
涪陵电力	600452 CH	47.47	1,103	4.3	40.9	50.4	35.9	0.7	0.6	9.3	9.5	0.0	9.9	15.0	20.0
韶能股份	000601 CH	8.43	1,323	10.1	32.4	17.3	14.2	1.8	N/A	2.1	2.1	80.8	30.3	9.4	12.2
湖南发展	000722 CH	15.07	1,016	31.0	53.8	45.7	44.3	N/A	N/A	2.6	N/A	0.0	57.0	47.6	5.8
中国核电	601985 CH	7.42	16,773	70.7	26.7	26.8	22.3	1.2	1.3	3.1	2.9	240.5	43.3	14.7	12.6
林洋能源	601222 CH	7.72	1,978	9.7	20.9	23.3	17.1	0.7	2.8	1.7	2.0	0.0	32.8	18.3	8.3
国电电力	600795 CH	3.22	9,189	54.5	14.4	11.9	13.3	3.4	4.3	1.2	1.2	222.5	30.4	8.1	8.0
浙能电力	600023 CH	5.62	11,100	32.6	10.4	N/A	N/A	4.8	N/A	1.3	N/A	26.7	25.4	17.7	12.9
粤电力	000539 CH	5.50	3,935	6.1	8.9	28.9	45.8	4.2	N/A	1.2	N/A	101.5	29.2	12.7	8.8
申能股份	600642 CH	6.20	4,099	13.4	13.2	15.5	16.3	3.2	N/A	1.1	N/A	22.4	9.1	7.5	8.2
广州发展	600098 CH	9.49	3,757	57.9	19.9	23.1	22.6	2.0	N/A	1.7	N/A	35.2	15.2	6.2	8.8
华能国际电力股份有限公司	600011 CH	7.25	14,280	17.6	12.5	20.7	17.6	6.5	2.5	1.4	1.3	176.5	20.6	7.8	11.0
华电国际	600027 CH	5.04	6,725	19.2	6.3	13.5	19.8	6.0	3.0	1.2	1.1	187.8	N/A	11.0	13.5
大唐发电	601991 CH	4.71	7,762	18.4	N/A	23.6	18.1	3.6	0.5	1.6	1.5	236.8	25.1	(4.5)	(6.2)
节能环保	601016 CH	8.57	2,586	11.1	94.2	42.9	N/A	0.5	N/A	2.8	N/A	110.3	44.6	13.4	3.0
中国-美股				7.3	10.0	10.0	6.1	4.1	0.8	0.7	170.1	22.9	7.7	11.0	
大唐发电	991 HK	2.17	7,762	4.6	N/A	9.9	7.6	9.1	2.5	0.6	0.6	236.8	25.1	(4.5)	(6.2)
华能国际电力股份有限公司	902 HK	5.33	14,280	25.5	8.1	12.4	11.3	10.3	4.2	0.9	0.8	176.5	20.6	7.8	10.8
华电国际	1071 HK	3.45	6,725	7.1	3.8	8.3	12.8	10.3	5.1	0.7	0.7	187.8	N/A	11.0	13.5
华润电力	836 HK	14.34	8,877	11.0	8.9	10.0	9.6	6.1	5.6	1.0	0.9	116.8	N/A	11.9	11.0
中国电力	2380 HK	2.99	2,831	6.9	8.3	9.4	8.4	9.2	4.6	0.7	0.7	132.8	N/A	12.5	8.7
澳洲 (非中国地区)				16.3	13.4	14.5	3.1	2.6	1.2	1.2	102.2	37.6	11.6	8.3	
First Gen 公司	FGEN PM	22.35	1,627	0.7	12.0	11.7	9.7	1.6	1.8	1.0	1.6	109.7	37.6	9.1	11.6
NHPC 有限公司	NHPC IN	30.70	5,196	4.9	12.6	12.0	11.0	7.4	5.5	1.1	1.1	36.6	N/A	31.2	8.7
维邦电力公司	VER AV	15.76	5,915	2.0	12.9	19.0	22.1	2.2	1.6	1.1	1.0	48.7	N/A	15.2	8.6
EVN 股份公司	EVN AV	11.91	2,313	0.5	13.5	11.7	12.3	3.5	3.5	0.8	0.8	42.3	N/A	7.6	6.9
NTPC 有限公司	NTPC IN	164.60	20,751	14.0	13.3	13.7	12.2	2.6	2.4	1.5	1.4	118.0	N/A	13.0	11.9
塔塔电力有限公司	TPWR IN	86.55	3,579	5.1	31.7	15.4	12.7	1.5	1.7	1.5	1.5	215.5	N/A	2.3	4.9
Reliance 电力有限公司	RPWR IN	48.15	2,065	5.0	9.9	10.1	9.4	N/A	1.4	0.6	0.6	144.5	N/A	12.8	6.6
阿达尼电力有限公司	ADANI IN	39.45	2,112	6.2	24.1	N/A	26.3	N/A	0.0	1.8	1.9	717.7	N/A	1.9	7.5
欧洲				14.0	13.3	12.4	4.5	3.9	1.4	1.5	51.4	22.7	5.7	9.6	
法国电力公司 (EDF)	EDF FP	7.65	18,410	21.0	7.2	10.6	9.9	12.5	5.2	0.5	0.5	41.3	N/A	4.0	6.6
波兰陶龙能源公司 SA	TPE PW	3.17	1,406	2.9	15.1	5.6	5.2	N/A	0.0	0.3	0.3	52.6	10.9	2.1	2.2
西班牙恩德萨国家电力公司	ELE SM	21.05	24,082	36.2	15.8	16.3	16.3	6.3	6.3	2.5	2.4	50.5	29.8	7.4	15.7
Alpiq 控股公司	ALPH SW	88.65	2,492	0.2	9.5	56.3	61.3	N/A	N/A	0.6	0.7	23.0	N/A	4.8	6.9
BKW 有限公司	BKW SW	54.80	2,918	1.8	8.5	11.2	10.9	2.9	2.9	1.0	1.0	14.3	N/A	11.7	12.1
Hafslund ASA	HNB NO	89.50	2,045	0.1	12.4	N/A	N/A	3.4	N/A	1.8	N/A	99.2	42.4	10.2	15.1
Energiedienst 控股股份公司	EDNH SW	26.00	869	0.0	29.5	23.8	19.7	3.8	3.5	1.1	1.1	0.0	N/A	3.4	4.3
苏格兰和西部能源	SSE LN	1,507.00	19,136	3,431.7	3,269.0	12.5	12.3	6.0	0.1	3.1	3.1	4.3	130.5	7.9	1.6
美国电力				25.5	19.2	18.2	3.1	3.2	2.0	1.9	107.3	63.0	10.6	8.5	
西昆能源公司	WR US	54.59	7,754	36.2	22.5	21.7	21.1	2.8	2.9	2.0	2.0	104.8	80.1	13.5	9.3
OGE 能源公司	OGE US	35.55	7,099	35.5	21.0	18.3	17.5	3.2	3.4	2.1	2.0	83.2	61.0	15.0	10.0
ALLETE 公司	ALE US	67.50	3,433	15.1	21.4	19.5	18.5	3.1	3.2	1.8	1.7	80.9	64.4	11.6	8.4
Alliant 能源公司	LNT US	39.84	9,071	44.4	24.3	19.9	18.6	3.0	3.2	2.3	2.1	112.2	52.5	11.5	9.8
太平洋煤气电力	PCG US	67.54	34,296	128.4	24.2	18.4	17.7	2.9	3.1	1.9	1.8	100.3	69.5	8.0	8.1
爱迪生国际	EIX US	80.19	26,127	132.6	19.9	19.4	18.6	2.5	2.7	2.2	2.1	87.1	61.9	12.1	11.2
Xcel 能源	XEL US	44.58	22,612	101.8	20.2	19.3	18.3	3.1	3.2	2.1	1.9	133.9	59.6	10.1	10.4
杜克能源	DUK US	82.68	57,866	247.9	26.6	17.9	17.1	4.1	4.3	1.4	1.4	121.8	69.7	9.5	5.3
美国电力	AEP US	67.45	33,166	147.2	54.4	18.4	17.4	3.4	3.5	1.9	1.8	123.0	65.0	3.7	3.5
埃尔蒙索电力公司	EE US	49.20	1,995	8.1	20.6	19.6	17.8	2.5	2.8	1.8	1.8	125.8	73.7	10.9	9.2

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

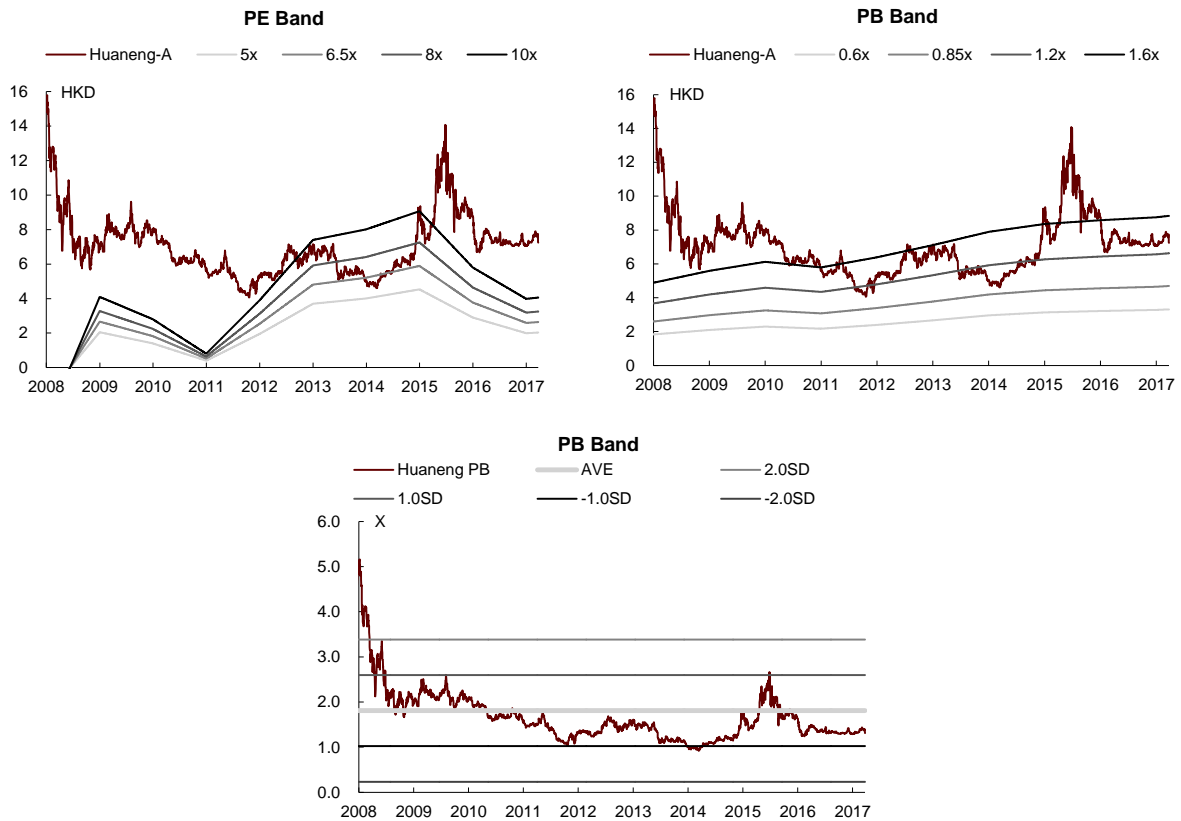


图表6：历史市盈率和市净率 - H股



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表7：历史市盈率和市净率 - A股



资料来源：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，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。

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，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
编辑：杨梦雪、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

