

# 拉夏贝尔

## 销售持续增长；股息收益率依然具备吸引力

### 业绩回顾

#### 2016年业绩低于预期

拉夏贝尔公布2016年业绩：收入102亿元，同比增长12.5%；净利润5.32亿元，同比下降13.5%，对应每股盈利1.08元。业绩低于预期，主要因为运营利润率下降和汇兑损益。经常性净利润同比下降8.5%（扣除汇兑损益）。股息收益率7%。

门店网络扩张和在线销售推动收入增长。2016年同店销售下降6.4%（2015年下降3.2%）。门店数量8,907间，同比净增长1,014间或12.8%。在线销售大幅增长70.4%，销售占比达到9.8%（2015年约为6.5%）。主品牌收入下降6.4%；公司推出了新品牌Siastella。

毛利润率下降1.6个百分点至66.6%，主要因为销售均价下滑以及在线销售占比提升（在线销售利润率相对较低）。营销费用率增长0.4个百分点至56%，主要因为门店租金和员工福利提升。库存周转天数下降9天至185天，应收帐款周转天数缩短5天至37天。

#### 发展趋势

2017年预计门店网络扩张将继续，下半年将推出男装在线销售业务。

#### 盈利预测

我们将2017、2018年每股盈利预测分别从1.4元与1.54元下调18%与17%至人民币1.15元与1.28元，对应同比增长6%和12%。

#### 估值与建议

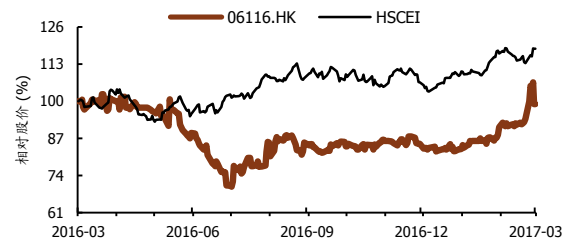
目前，公司股价对应7.5倍/6.9倍2017/18年市盈率。我们维持推荐的评级，但考虑估值切换将目标价上调15.59%至12.16港元（10倍2017年市盈率），较目前股价有26.01%上行空间。公司股息收益率依然具备吸引力，部分费用属于一次性因素。此外，考虑消费升级趋势，我们认为拉夏贝尔值得更高市盈率倍数。

#### 风险

同店销售增速和门店网络扩张慢于预期。

### 维持推荐

股票代码	06116.HK
评级	推荐
最新收盘价	港币 9.65
目标价	港币 12.16
52周最高价/最低价	港币 10.50~6.81
总市值(亿)	港币 50
30日日均成交额(百万)	港币 1.98
发行股数(百万)	493
其中：自由流通股(%)	44
30日日均成交量(百万股)	0.20
主营行业	服装



(人民币 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	9,096	10,233	11,007	11,989
增速	16.4%	12.5%	7.6%	8.9%
归属母公司净利润	615	532	564	630
增速	22.2%	-13.5%	6.1%	11.6%
每股净利润	1.25	1.08	1.15	1.28
每股净资产	6.72	7.12	7.70	8.39
每股股利	0.75	0.65	0.69	0.77
每股经营现金流	2.16	1.43	2.35	1.93
市盈率	6.5	8.0	7.5	6.9
市净率	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	2.5	3.7	3.2	3.0
股息收益率	9.3%	7.5%	8.0%	8.7%
平均总资产收益率	10.6%	8.7%	8.5%	8.7%
平均净资产收益率	19.2%	15.6%	15.4%	15.9%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

### 郭海燕

分析员

haiyan.guo@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080511080006

SFC CE Ref: AIQ935



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	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	9,096	10,233	11,007	11,989	营业收入	16.4%	12.5%	7.6%	8.9%
营业成本	-2,897	-3,420	-3,643	-3,956	营业利润	12.9%	-9.2%	8.9%	11.7%
营业费用	-5,051	-5,727	-6,142	-6,666	EBITDA	15.9%	-7.3%	14.5%	13.8%
管理费用	-384	-414	-445	-492	净利润	22.2%	-13.5%	6.1%	11.6%
其他	64	81	43	40	<b>盈利能力</b>				
营业利润	828	752	819	915	毛利率	68.1%	66.6%	66.9%	67.0%
财务费用	51	17	-4	-5	营业利润率	9.1%	7.4%	7.4%	7.6%
其他利润	0	0	0	0	EBITDA 利润率	13.6%	11.2%	11.9%	12.4%
利润总额	879	769	816	910	净利润率	6.8%	5.2%	5.1%	5.3%
所得税	-221	-196	-208	-233	<b>偿债能力</b>				
少数股东损益	-43	-40	-43	-48	流动比率	1.73	1.50	1.42	1.44
归属母公司净利润	615	532	564	630	速动比率	1.03	0.87	0.78	0.79
EBITDA	1,236	1,145	1,311	1,492	现金比率	0.45	0.21	0.20	0.13
扣非后净利润	615	532	564	630	资产负债率	43.6%	44.3%	45.9%	44.2%
<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	1,118	581	622	432	<b>回报率分析</b>				
应收账款及票据	1,044	1,052	1,143	1,182	总资产收益率	10.6%	8.7%	8.5%	8.7%
存货	1,756	1,714	2,023	2,078	净资产收益率	19.2%	15.6%	15.4%	15.9%
其他流动资产	411	732	679	921	<b>每股指标</b>				
流动资产合计	4,330	4,079	4,467	4,613	每股净利润 (元)	1.25	1.08	1.15	1.28
固定资产及在建工程	875	1,373	1,704	1,951	每股净资产 (元)	6.72	7.12	7.70	8.39
无形资产及其他长期资产	663	852	845	840	每股股利 (元)	0.75	0.65	0.69	0.77
非流动资产合计	1,538	2,225	2,550	2,791	每股经营现金流 (元)	2.16	1.43	2.35	1.93
资产合计	5,869	6,304	7,017	7,404	<b>估值分析</b>				
短期借款	0	300	300	300	市盈率	6.5	8.0	7.5	6.9
应付账款	1,228	1,034	1,396	1,265	市净率	1.2	1.2	1.1	1.1
其他流动负债	1,273	1,390	1,458	1,633	EV/EBITDA	2.5	3.7	3.2	3.0
流动负债合计	2,501	2,724	3,154	3,198	股息收益率	9.3%	7.5%	8.0%	8.7%
长期借款	0	0	0	0					
非流动负债合计	58	69	66	72					
负债合计	2,559	2,793	3,220	3,270					
股本	493	493	493	493					
未分配利润	2,634	2,814	3,058	3,348					
股东权益合计	3,310	3,510	3,797	4,135					
负债及股东权益合计	5,869	6,304	7,017	7,404					
<b>现金流量表</b>									
税前利润	879	769	816	910					
折旧和摊销	407	393	492	577					
营运资本变动	-210	-362	82	-293					
其他	-13	-96	-230	-245					
经营活动现金流	1,064	703	1,160	949					
资本开支	-469	-846	-800	-800					
其他	1,143	-291	0	0					
投资活动现金流	674	-1,136	-800	-800					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	-645	300	0	0					
其他	-593	-404	-319	-340					
筹资活动现金流	-1,238	-104	-319	-340					
汇率变动对现金的影响	8	0	0	0					
现金净增加额	500	-537	41	-191					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 公司简介

拉夏贝尔为一家在中国快速发展的多品牌时装集团，从事设计、品牌推广和销售服饰产品的业务，主营大众女性休闲服装。旗下拥有八个品牌：La Chapelle、Puella、7.Modifier、Candie's、Vougeek、La Babité、La Chapelle Kids 及 Pote，向顾客提供多样化、产品价格具有竞争力的最新时尚服装。根据 Euromonitor 报告，公司在大众女性休闲服装市场板块按零售市场份额排名第二，零售市场份额约为 6.3%，占据领先地位。



图表 1: 2016 年业绩回顾

(人民币 百万元)	2015A	2016E	2016A	2016A YoY	vs CICC estimate	2017E	2017E YoY
收入	9,096	9,647	10,233	12.5%	6.1%	11,007	7.6%
毛利	6,198	6,567	6,813	9.9%	3.7%	7,364	8.1%
营业利润	828	896	752	-9.2%	-16.1%	819	8.9%
净利润	615	634	532	-13.5%	-16.1%	564	6.1%
全面摊薄每股收益 (元)	1.25	1.29	1.08	-13.5%	-16.1%	1.15	6.1%
		3.1%					
毛利率	68.1%	68.1%	66.6%	-1.6ppt	-1.5ppt	66.9%	0.3ppt
营业利润率	9.1%	9.3%	7.4%	-1.8ppt	-1.9ppt	7.4%	0.1ppt
净利润率	6.8%	6.6%	5.2%	-1.6ppt	-1.4ppt	5.1%	-0.1ppt

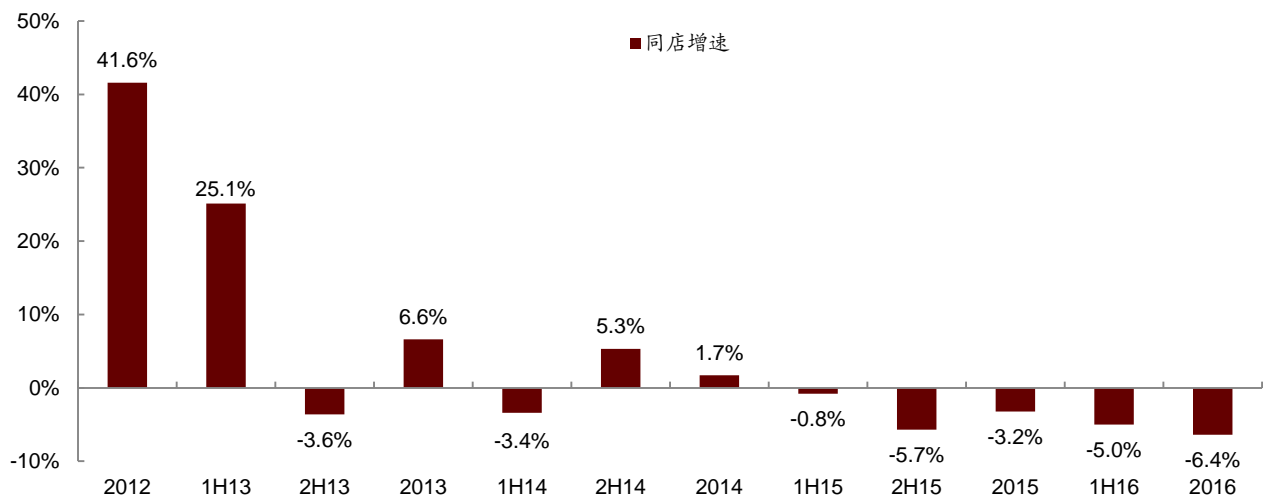
资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 2: 半年业绩回顾

(人民币 百万元)	1H15	2H15	2015	1H16	2H16	2016	1H16(+/-)	2H16(+/-)	2016(+/-)
收入	4,226	4,870	9,096	4,809	5,423	10,233	13.8%	11.4%	12.5%
销售成本	-1,345	-1,552	-2,897	-1,586	-1,834	-3,420	17.9%	18.2%	18.0%
毛利	2,880	3,318	6,198	3,224	3,589	6,813	11.9%	8.2%	9.9%
毛利率	68.2%	68.1%	68.1%	67.0%	66.2%	66.6%	-1.1%	-2.0%	-1.6%
销售费用	-2,324	-2,727	-5,051	-2,666	-3,061	-5,727	14.7%	12.3%	13.4%
销售费用率	55.0%	56.0%	55.5%	55.4%	56.4%	56.0%	0.4%	0.5%	0.4%
管理费用	-180	-204	-384	-194	-220	-414	7.9%	8.0%	7.9%
管理费用率	4.3%	4.2%	4.2%	4.0%	4.1%	4.0%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
其他收益-净额	3	62	64	31	50	81	-	-	-
营业利润	379	449	828	395	358	752	4.1%	-20.4%	-9.2%
营业利润率	9.0%	9.2%	9.1%	8.2%	6.6%	7.4%	-0.8%	-2.6%	-1.8%
财务收入	23.0	44.2	67.1	13.7	6.3	20.0	-	-	-
财务成本	-14.9	-1.4	-16.4	0.0	-2.5	-2.5	-	-	-
除所得税前利润	387	492	879	408	361	770	5.5%	-26.5%	-12.4%
所得税费用	-97	-123	-221	-105	-92	-196	7.6%	-25.7%	-11.0%
所得税税率	25.1%	25.1%	25.1%	25.6%	25.4%	25.5%	0.5%	0.3%	0.4%
期内利润	290	369	658	304	270	573	4.8%	-26.8%	-12.9%
归属于少数股东净利润	13	30	43	19	22	40	-	-	-
占总收入比例	4.7%	8.0%	6.6%	6.2%	8.0%	7.0%	1.5%	-0.1%	0.5%
归属于母公司净利润	276	339	615	285	248	533	3.1%	-26.8%	-13.4%
净利率	6.5%	7.0%	6.8%	5.9%	4.6%	5.2%	-0.6%	-2.4%	-1.6%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

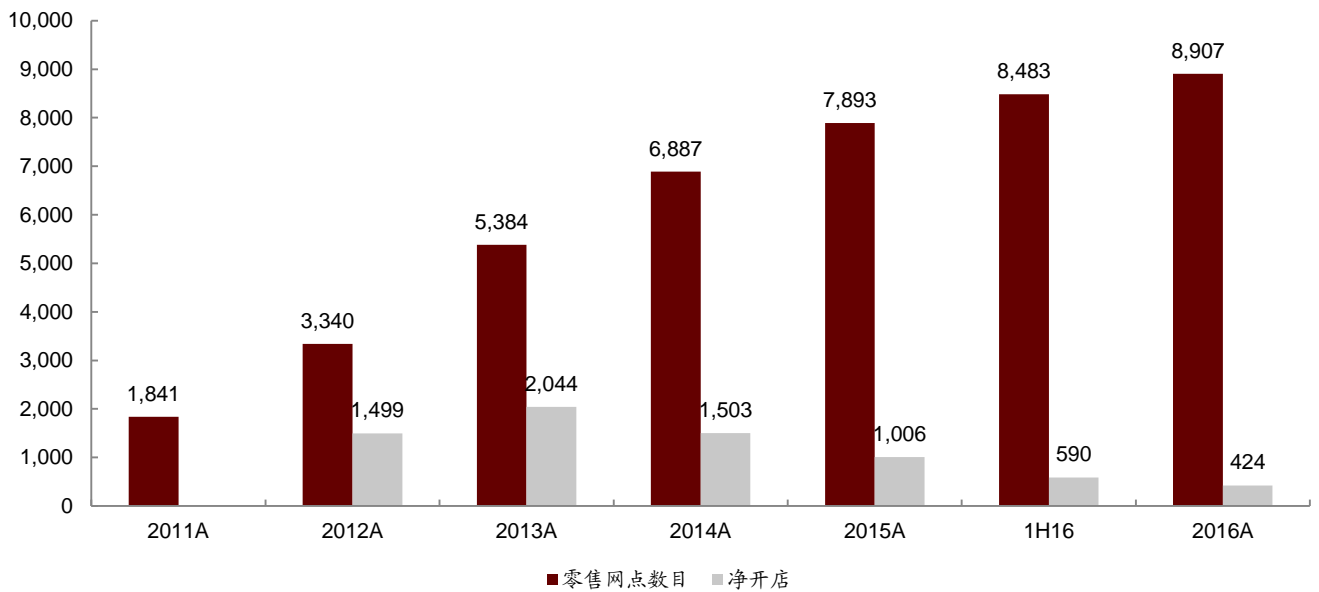
图表 3: 同店销售增长趋势



资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



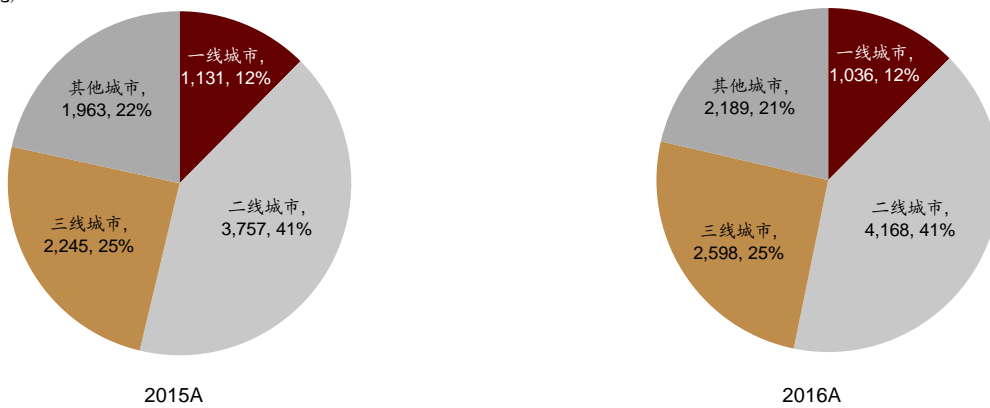
图表4：零售网点数量



资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表5：收入结构（按城市层级）

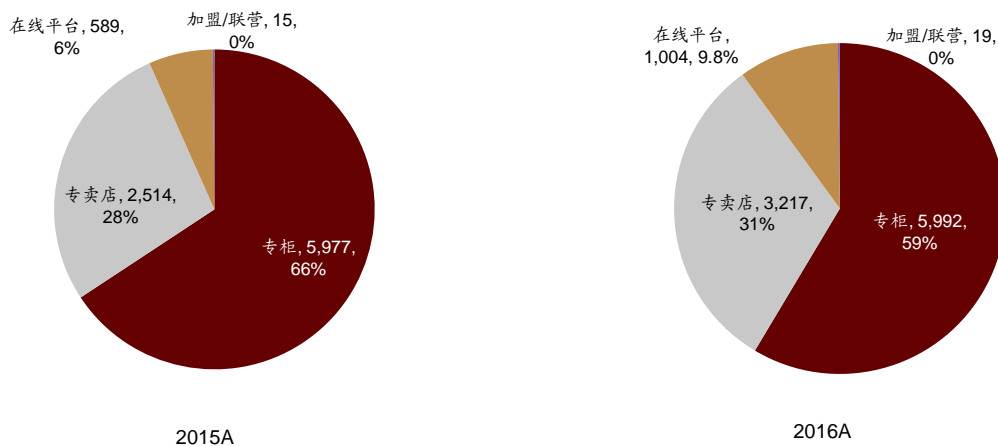
(人民币 百万元)



资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表6：收入结构（按销售渠道）

(人民币 百万元)



资料来源：公司资料，中金公司研究部

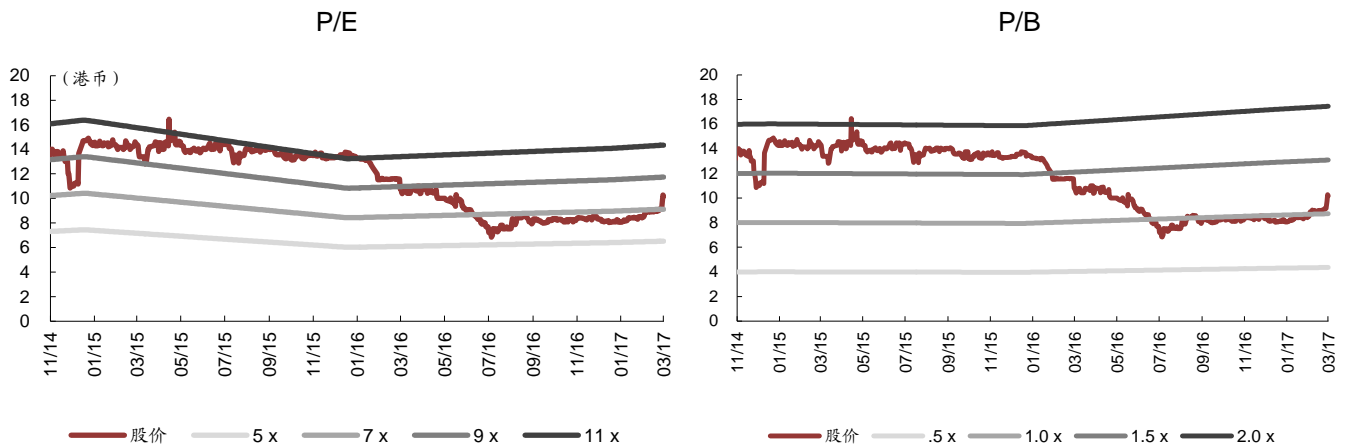


图表7: 盈利预测调整

(人民币百万元)	2016A	2017E			2018E		
		原预测	新预测	(+/-)	原预测	新预测	(+/-)
收入	10,233	10,442	11,007	5.4%	11,439	11,989	4.8%
销售成本	-3,420	-3,324	-3,643	9.6%	-3,624	-3,956	9.2%
毛利	6,813	7,118	7,364	3.4%	7,815	8,032	2.8%
毛利率	66.6%	73.8%	72.0%	-1.8%	81.0%	78.5%	-2.5%
销售费用	-5,727	-5,746	-6,142	6.9%	-6,314	-6,666	5.6%
销售费用率	56.0%	59.6%	60.0%	0.5%	65.5%	65.1%	-0.3%
管理费用	-414	-441	-445	1.1%	-469	-492	4.8%
管理费用率	4.0%	4.6%	4.4%	-0.2%	4.9%	4.8%	-0.1%
营业利润	752	975	819	-16.0%	1,072	915	-14.6%
除所得税前利润	769	988	816	-17.4%	1,083	910	-15.9%
所得税费用	-196	-248	-208	-16.0%	-272	-233	-14.5%
所得税税率	25.6%	25.1%	25.6%	0.4%	25.1%	25.6%	0.4%
期内利润	572	740	607	-17.9%	811	678	-16.4%
归属于母公司净利润	532	691	564	-18.3%	758	630	-16.9%
净利率	5.2%	7.2%	5.5%	-1.6%	7.9%	6.2%	-1.7%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表8: 市盈率和市净率区间



资料来源: Bloomberg, 公司资料, 中金公司研究部



图表9: 可比公司估值

子行业	代码	公司	股价 本地货币	总市值 (百万)	净利润(百万元 报表货币)					每股收益(本地货币)			P/E			2015-2017年 净利润 CAGR	PEG	
					2015A	YoY	2016A/E	YoY	2017E	YoY	2015A	2016A/E	2017E	2015A	2016A/E			2017E
<b>纺织服装 (A股)</b>																		
休闲	002269.SZ	美邦服饰	4.76	12,024	(432)	NM	70	NM	123	75%	-0.17	0.03	0.05	NM	171.2	97.8	NM	NM
	002563.SZ	森马服饰	9.50	25,598	1,349	24%	1,427	6%	1,687	18%	0.50	0.53	0.63	19.0	17.9	15.2	11.8%	1.6
	002503.SZ	搜于特	12.88	19,916	194	58%	451	132%	669	48%	0.13	0.29	0.43	102.7	44.2	29.8	85.7%	1.2
男装	002029.SZ	七匹狼	10.28	7,768	273	-5%	257	-6%	285	11%	0.36	0.34	0.38	28.5	30.2	27.3	2.2%	13.1
	600398.SH	海澜之家	10.47	47,039	2,953	24%	3,123	6%	3,531	13%	0.66	0.70	0.79	15.9	15.1	13.3	9.3%	1.7
	600177.SH	雅戈尔	13.98	35,763	4,371	38%	4,197	-4%	4,406	5%	1.71	1.64	1.72	8.2	8.5	8.1	0.4%	20.9
	002154.SZ	报喜鸟	4.88	5,719	100	-25%	(103)	-203%	21	-120%	0.09	-0.09	0.02	57.2	NM	278.0	-54.6%	NM
家纺	002293.SZ	罗莱生活	13.28	9,320	410	3%	356	-13%	398	12%	0.58	0.51	0.57	22.7	26.2	23.4	-1.5%	NM
	002327.SZ	富安娜	9.40	8,170	401	7%	419	4%	453	8%	0.46	0.48	0.52	20.4	19.5	18.0	6.3%	3.2
	002397.SZ	梦洁家纺	8.72	5,914	155	5%	172	10%	192	12%	0.23	0.25	0.28	38.1	34.5	30.8	11.1%	3.4
户外	300005.SZ	探路者	14.58	8,663	263	-10%	191	-28%	213	12%	0.44	0.32	0.36	32.9	45.4	40.7	-10.1%	NM
女装	002612.SZ	朗姿股份	17.68	7,072	74	-39%	153	105%	193	27%	0.19	0.38	0.48	95.0	46.4	36.6	61.1%	1.6
男鞋	603001.SH	奥康国际	22.10	8,862	390	51%	398	2%	446	12%	0.97	0.99	1.11	22.7	22.3	19.9	6.9%	3.3
纺织	000726.SZ	鲁泰A	12.54	10,135	712	-26%	789	11%	864	10%	0.77	0.86	0.94	16.2	14.7	13.4	10.2%	1.6
	200726.SZ	鲁泰B	9.36	10,135	712	-26%	789	11%	864	10%	0.92	0.95	1.05	10.2	9.8	8.9	10.2%	1.0
<b>纺织服装 (H股)</b>																		
内衣	2298.HK	都市丽人	2.30	4,385	540	27%	236	-56%	274	16%	0.34	0.14	0.16	6.8	16.7	14.3	-28.8%	-0.2
	2199.HK	维珍妮	6.15	7,529	442	31%	250	-43%	315	26%	0.36	0.20	0.26	17.0	30.1	23.9	-15.6%	-1.1
鞋类	1880.HK	百丽	5.42	45,714	2,934	-38%	3,151	7%	3,233	3%	0.39	0.42	0.42	14.0	13.0	10.3	5.0%	2.8
男装	1234.HK	中国利郎	5.27	6,371	625	13%	540	-14%	529	-2%	0.62	0.50	0.49	8.5	10.6	10.8	-8.1%	-1.1
女装	6116.HK	拉夏贝尔	9.65	4,757	615	22%	532	-14%	564	6%	1.49	1.20	1.28	6.5	8.0	7.5	-4.2%	-1.5
运动	2331.HK	李宁	5.30	11,523	14	NM	209	1363%	508	143%	0.01	0.12	0.28	629.5	46.1	18.9	496.1%	NM
	3818.HK	中国动向	1.57	8,692	803	-12%	845	5%	900	7%	0.17	0.17	0.18	9.1	9.2	8.6	5.9%	1.5
	2020.HK	安踏体育	23.95	59,934	2,041	20%	2,386	17%	2,805	18%	0.97	1.06	1.25	24.6	22.5	19.1	17.2%	1.4
	1368.HK	特步	3.72	8,257	623	30%	528	-15%	611	16%	0.33	0.27	0.31	11.1	14.0	12.1	-0.9%	-11.8
纺织	2698.HK	魏桥纺织	5.63	6,724	979	218%	1,330	36%	2,463	85%	0.98	1.24	2.30	5.8	4.5	2.4	58.6%	0.1
	2313.HK	申洲国际	52.10	72,888	2,355	14%	2,954	25%	3,481	18%	2.01	2.35	2.78	25.9	22.1	18.7	21.6%	1.2
	1382.HK	互太纺织	9.01	13,032	1,126	5%	1,069	-5%	1,139	7%	0.78	0.74	0.79	11.6	12.2	11.4	0.6%	19.4
<b>珠宝及奢侈品 (A股)</b>																		
	600612.SH	老凤祥	40.29	17,580	1,117	19%	1,094	-2%	1,212	11%	2.14	2.09	2.32	18.9	19.3	17.4	4.2%	4.5
	900905.SH	老凤祥B	3.59	17,580	1,117	19%	1,094	-2%	1,212	11%	0.33	0.31	0.34	10.9	11.6	10.5	4.2%	2.6
	002345.SZ	潮宏基	11.13	9,406	255	16%	263	3%	283	7%	0.30	0.31	0.33	36.8	35.8	33.3	5.2%	7.1
	000026.SZ	飞亚达	14.90	5,838	122	-16%	132	8%	156	18%	0.28	0.30	0.35	53.7	49.6	42.0	13.0%	4.1
	200026.SZ	飞亚达B	7.56	5,838	122	-16%	132	8%	156	18%	0.33	0.33	0.40	22.8	22.6	19.1	13.0%	1.8
<b>珠宝及奢侈品 (H股)</b>																		
	1929.HK	周大福	7.35	73,500	2,941	-46%	2,533	-14%	2,638	4%	0.29	0.25	0.26	25.0	29.0	27.9	-5.3%	NM
	0590.HK	六福	24.10	14,149	959	-41%	826	-14%	851	3%	1.63	1.41	1.45	14.8	17.1	16.6	-5.8%	NM
	0116.HK	周生生	18.00	12,185	1,130	4%	812	-28%	871	7%	1.67	1.20	1.29	10.8	15.0	14.0	-12.2%	NM
	0887.HK	英皇珠宝	0.31	2,099	-120	-187%	-81	-33%	-14	-83%	-0.02	-0.01	0.00	-17.5	-25.9	NM	-65.8%	NM
	3389.HK	亨得利	1.18	5,640	145	-71%	173	20%	239	38%	0.04	0.04	0.06	32.6	29.2	21.1	28.5%	1.1

资料来源: Bloomberg, 公司资料, 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](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：刘剑  
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

