

# 华润电力

## 2016年业绩低于预期；绝对派息政策不变

### 业绩回顾

#### 核心利润同比下降38%，低于预期

华润电力公布2016业绩：收入662亿港元，同比下降7.3%；净利润77.1亿港元，同比下降23%，对应每股盈利1.62港币。剔除非经常性损益后，公司核心利润同比下降38%至89.5亿港元，低于我们预期6%，主要由于煤价上涨以及人民币贬值。公司宣布2016全年合计派息每股0.875港币（同比增长3%），对应54%的股息支付率。

#### 发展趋势

**绝对股息政策不变。**尽管2017年煤价较高，公司自由现金流以及净负债率承压，华润电力将努力把公司2017~2018年每股股息维持在当前水平（公司2016年每股股息为0.875港元，股息收益率为6%）。

火电利用小时数预计为**4,700小时**（同比下降**4.5%**），假设国内电力需求增速为**3.5~4%**。华润电力预计2017年直供电所占比重将增长15个百分点至35%，但考虑到年初至今的电力交易表现，公司预计2017年电价折扣会出现缩窄，与我们预期一致。公司预计单位燃料成本将同比增长10~12%，2017年下半年煤价可能会下跌。

**2017~19年期间装机容量年复合增速有望达到8%，重心将转移至可再生能源。**公司2017年资本支出指引下调至156亿港元（同比减少8%），可再生能源投资占比将上升至55%（2016年占比为44%）。

#### 盈利预测

为了反映煤价和电价的变化，我们将公司**2017年每股盈利预测下调6%至1.50港元**，将公司**2018年每股盈利预测下调9%至1.68港元**。

#### 估值与建议

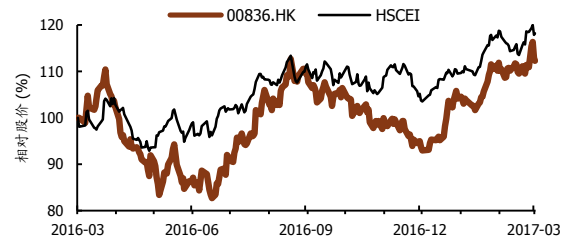
公司当前股价对应9.7倍2017年市盈率。考虑到公司的绝对派息政策，维持公司“推荐”评级以及**17.7港元**目标价。

#### 风险

直供电占比扩大；煤价飙升。

### 维持推荐

股票代码	00836.HK
评级	推荐
最新收盘价	港币 14.52
目标价	港币 17.70
52周最高价/最低价	港币 15.10~10.61
总市值(亿)	港币 700
30日日均成交额(百万)	港币 97.65
发行股数(百万)	4,809
其中：自由流通股(%)	100
30日日均成交量(百万股)	6.78
主营业务	电力



(港币 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	71,436	66,213	67,602	70,997
增速	1.1%	-7.3%	2.1%	5.0%
归属母公司净利润	10,025	7,708	7,145	8,000
增速	8.8%	-23.1%	-7.3%	12.0%
每股净利润	2.10	1.61	1.50	1.68
每股净资产	14.86	14.46	15.08	15.88
每股股利	0.85	0.87	0.87	0.87
每股经营现金流	6.70	4.67	5.12	5.01
市盈率	6.9	9.0	9.7	8.7
市净率	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.5	6.2	6.3	5.8
股息收益率	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%
平均总资产收益率	4.6%	3.8%	3.5%	3.8%
平均净资产收益率	15.1%	11.0%	10.1%	10.8%

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 执证编号：S0080516070001  
 SFC CE Ref: BBY270

### 刘佳妮

联系人  
 jiani.liu@cicc.com.cn  
 SAC 执证编号：S0080117010012



## 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	71,436	66,213	67,602	70,997	营业收入	1.1%	-7.3%	2.1%	5.0%
营业成本	-43,967	-45,676	-49,769	-51,668	营业利润	31.5%	-18.3%	-6.6%	9.0%
营业费用	0	0	0	0	EBITDA	25.1%	-11.9%	-2.0%	8.1%
管理费用	0	0	0	0	净利润	8.8%	-23.1%	-7.3%	12.0%
其他	3,734	3,734	3,380	3,550	<b>盈利能力</b>				
营业利润	20,008	16,355	15,268	16,635	毛利率	38.5%	31.0%	26.4%	27.2%
财务费用	3,216	3,557	3,416	3,420	营业利润率	28.0%	24.7%	22.6%	23.4%
其他利润	-144	35	0	0	EBITDA 利润率	41.7%	39.6%	38.0%	39.1%
利润总额	16,321	13,042	12,097	13,459	净利润率	14.0%	11.6%	10.6%	11.3%
所得税	5,809	4,398	3,997	4,457	<b>偿债能力</b>				
少数股东损益	487	935	954	1,002	流动比率	0.43	0.46	0.46	0.47
归属母公司净利润	10,025	7,708	7,145	8,000	速动比率	0.39	0.40	0.40	0.41
EBITDA	29,795	26,237	25,717	27,795	现金比率	0.12	0.08	0.09	0.09
扣非后净利润	14,398	8,991	7,145	8,000	资产负债率	59.8%	62.7%	62.1%	60.8%
<b>资产负债表</b>					净债务资本比率	97.0%	116.8%	109.9%	102.5%
货币资金	7,274	4,347	5,183	5,148	<b>回报率分析</b>				
应收账款及票据	14,587	14,766	15,076	15,833	总资产收益率	4.6%	3.8%	3.5%	3.8%
存货	2,307	3,124	3,404	3,534	净资产收益率	15.1%	11.0%	10.1%	10.8%
其他流动资产	1,665	1,648	1,655	1,671	<b>每股指标</b>				
流动资产合计	25,833	23,886	25,318	26,186	每股净利润 (港元)	2.10	1.61	1.50	1.68
固定资产及在建工程	142,845	138,275	143,798	147,976	每股净资产 (港元)	14.86	14.46	15.08	15.88
无形资产及其他长期资产	39,407	37,951	38,014	38,110	每股股利 (港元)	0.85	0.87	0.87	0.87
非流动资产合计	182,253	176,226	181,812	186,085	每股经营现金流 (港元)	6.70	4.67	5.12	5.01
资产合计	208,086	200,111	207,130	212,271	<b>估值分析</b>				
短期借款	27,404	21,297	21,297	21,084	市盈率	6.9	9.0	9.7	8.7
应付账款	28,622	28,338	31,362	32,558	市净率	1.0	1.0	1.0	0.9
其他流动负债	3,640	2,027	2,098	2,132	EV/EBITDA	5.5	6.2	6.3	5.8
流动负债合计	59,665	51,661	54,757	55,773	股息收益率	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%
长期借款	61,114	70,167	70,167	69,465					
非流动负债合计	64,681	73,885	73,885	73,183					
负债合计	124,347	125,547	128,642	128,957					
股本	22,252	22,258	22,258	22,258					
未分配利润	48,665	46,763	49,732	53,556					
股东权益合计	70,918	69,021	71,990	75,813					
负债及股东权益合计	208,086	200,111	207,130	212,271					
<b>现金流量表</b>									
税前利润	16,321	13,042	12,097	13,459					
折旧和摊销	9,523	9,511	10,182	10,892					
营运资本变动	4,073	346	2,499	327					
其他	2,072	-604	-315	-770					
经营活动现金流	31,989	22,295	24,462	23,909					
资本开支	-16,811	-16,319	-16,035	-15,433					
其他	3,149	1,051	0	0					
投资活动现金流	-13,662	-15,268	-16,035	-15,433					
股权融资	434	-6,020	0	0					
银行借款	-1,462	-1,966	0	-915					
其他	-17,843	-1,594	-7,592	-7,596					
筹资活动现金流	-18,871	-9,580	-7,592	-8,511					
汇率变动对现金的影响	-467	-373	0	0					
现金净增加额	-545	-2,553	836	-35					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 公司简介

华润电力控股有限公司是华润(集团)有限公司的旗舰附属公司，主要在中国较富裕或资源丰富的地区投资、开发、经营和管理发电厂、煤矿及新能源项目。公司按照市场与资源并重的原则，聚焦“三个三角区，三条沿线”（个京津唐、长江三角洲和珠江三角洲地区，京广线、东部沿海线和国家特高压输电沿线地区）布局电源点，旗下发电项目投资区域覆盖多个省、直辖市、自治区。未来五至十年，华润电力将持续稳固煤电核心业务价值链；强化火电、煤炭、新能源三大业态的协同发展；通过系统成本领先战略，以高标准获取优质资源，统领各业态的专业化发展，协同打造公司持久的核心竞争力。



图表1: 2016年业绩回顾

(百万港币)	2015A	2016A	YoY%	2016E	vs. CICC预测	2017E	同比(%)
收入	71,436	66,213	-7.3%	66,733	-0.8%	67,602	2.1%
毛利	27,468	20,537	-25.2%	21,287	-3.5%	17,833	-13.2%
营业利润	20,008	16,355	-18.3%	17,991	-9.1%	15,268	-6.6%
净利润	10,025	7,708	-23.1%	9,236	-16.5%	7,145	-7.3%
全面摊薄每股收益(元)	<b>2.10</b>	<b>1.62</b>	<b>-22.9%</b>	<b>1.93</b>	<b>-16.1%</b>	<b>1.50</b>	<b>-7.6%</b>
<b>重要比率</b>							
毛利率	38.5%	31.0%	-7.4ppt	31.9%	-0.9ppt	26.4%	-4.6ppt
营业利润率	28.0%	24.7%	-3.3ppt	27.0%	-2.3ppt	22.6%	-2.1ppt
净利率	14.0%	11.6%	-2.4ppt	13.8%	-2.2ppt	10.6%	-1.1ppt

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表2: 盈利预测调整

(百万港币)	调整前		调整后		调整幅度(%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
营业收入	70,257	73,531	67,602	70,997	-3.8%	-3.4%
毛利	19,237	20,963	17,833	19,329	-7.3%	-7.8%
营业利润	15,782	17,358	15,268	16,635	-3.3%	-4.2%
利润总额	12,014	13,556	12,097	13,459	0.7%	-0.7%
归母净利	7,584	8,815	7,145	8,000	-5.8%	-9.3%
每股收益(港币)	1.59	1.85	1.50	1.68	-5.8%	-9.3%

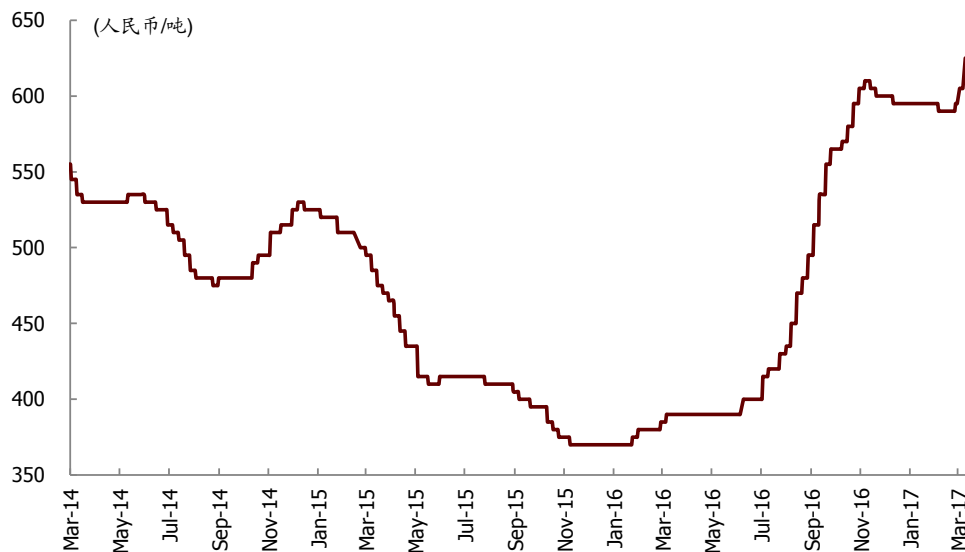
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表3: 财务数据汇总

(百万港币)	1H14	2H14	1H15	2H15	1H16	2H16	同比(%)	环比(%)
营收	35,826	34,855	36,942	34,494	30,971	35,241	2%	14%
成本	24,147	23,476	22,835	21,133	19,358	26,317	25%	36%
燃料成本	16,407	14,637	14,204	11,751	10,748	16,451	40%	53%
毛利	11,679	11,378	14,108	13,361	11,613	8,924	-33%	-23%
资产减值损失	1,999	4,095	1,168	3,205	125	1,157	-64%	824%
运营利润	8,917	6,303	11,587	8,421	10,122	6,233	-26%	-38%
运营利润率	<b>25%</b>	<b>18%</b>	<b>31%</b>	<b>24%</b>	<b>33%</b>	<b>18%</b>	<b>-6.7ppt</b>	<b>-15ppt</b>
净利润	6,064	3,151	6,813	3,212	5,336	2,372	-26%	-56%
每股收益(港币)	1.28	0.66	1.43	0.67	1.12	0.50	-25%	-55%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表4: 秦皇岛港5,500大卡动力煤价格



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



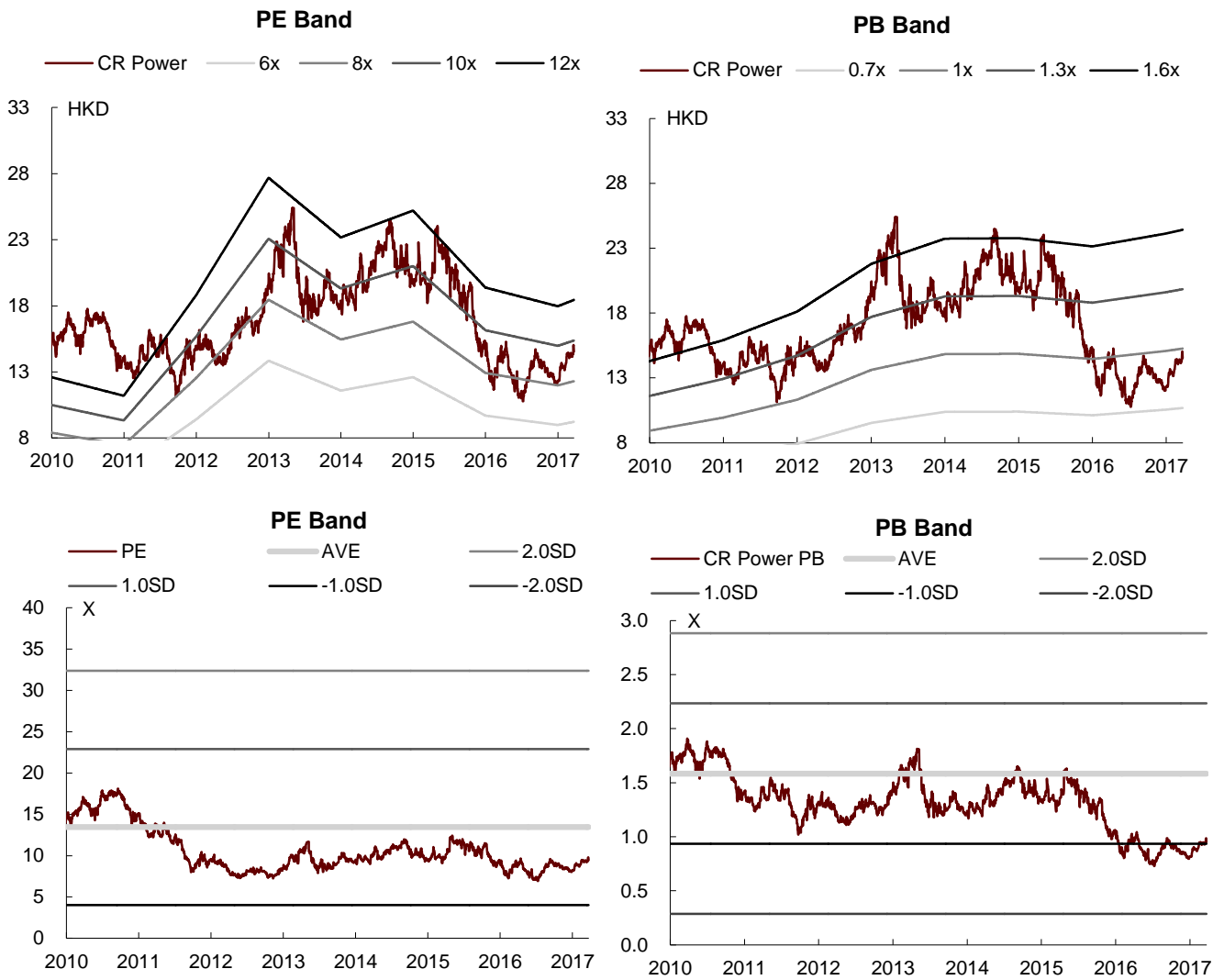
图表5: 可比公司估值

公司	代码	市值 (美金百万)	3月平均成交量 (美金百万)	市价	市盈率 (x)			股息回报率		市净率 (x)		净资产收益率 (%)				
					2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2015A	2016E	2015A	2015A	2015A	2015A	2016E
					26.6	16.7	16.4	3.5	3.2	1.7	1.5	101.3	37.5	11.7	9.7	9.3
行业平均					37.1	19.8	19.2	2.4	2.6	2.0	2.0	101.4	32.8	14.5	10.4	10.4
中国A股																
长江电力	600900 CH	13.26	42,367	37.0	19.0	13.5	14.8	3.0	4.9	2.4	2.0	47.9	58.7	48.6	17.3	16.9
国投电力	600886 CH	7.52	7,411	45.0	9.4	10.4	10.5	3.7	3.5	1.8	1.7	222.0	51.5	17.6	16.0	16.8
川投能源	600674 CH	9.09	5,811	19.4	10.3	11.1	11.4	3.0	2.8	2.0	1.9	25.4	45.1	350.6	18.6	18.1
岷江水电	600131 CH	11.18	819	10.8	33.9	26.0	24.8	0.4	N/A	5.4	4.6	83.7	18.4	14.5	16.8	17.4
桂冠电力	600236 CH	6.42	5,653	7.1	11.8	14.3	12.7	4.7	3.4	3.0	2.6	151.0	58.0	25.3	48.1	21.5
西昌电力	600505 CH	10.62	562	8.7	59.4	46.2	39.3	0.3	N/A	3.8	3.7	7.6	21.1	7.9	6.1	8.0
甘肃电力	000791 CH	11.24	1,585	35.3	250.3	N/A	N/A	0.2	N/A	2.1	N/A	237.8	38.1	2.5	(1.4)	N/A
黔源电力	002039 CH	16.19	718	6.1	13.8	20.7	15.0	3.1	N/A	2.3	N/A	288.0	56.0	13.5	13.7	15.3
湖北能源	000883 CH	4.85	4,584	9.4	16.7	16.7	13.5	1.9	N/A	1.4	N/A	33.8	37.1	22.5	8.3	N/A
三峡水利	600116 CH	10.79	1,556	31.9	50.6	43.7	35.6	0.5	1.1	4.4	2.1	13.5	27.9	16.0	9.3	9.4
郴电国际	600969 CH	16.89	648	7.0	42.0	39.3	31.3	0.5	N/A	1.4	N/A	41.4	16.5	4.7	3.4	3.7
文山电力	600995 CH	12.98	902	30.3	59.0	44.0	44.8	0.5	N/A	3.9	N/A	44.4	19.1	5.3	8.5	7.2
涪陵电力	600452 CH	46.60	1,083	4.4	40.2	49.5	35.2	0.8	0.6	9.2	9.4	0.0	9.9	15.0	20.0	19.5
韶能股份	000601 CH	8.42	1,321	10.2	32.4	17.3	14.2	1.8	N/A	2.1	2.1	80.8	30.3	9.4	12.2	9.8
湖南发展	000722 CH	15.09	1,017	30.9	53.9	45.7	44.4	N/A	N/A	2.6	N/A	0.0	57.0	47.6	5.8	5.6
中国核电	601985 CH	7.39	16,706	71.2	26.6	26.6	22.1	1.2	1.3	3.1	2.9	240.5	43.3	14.7	12.6	10.6
林洋能源	601222 CH	7.72	1,978	9.6	20.9	23.3	17.1	0.7	2.8	1.7	2.0	0.0	32.8	18.3	8.3	8.5
国电电力	600795 CH	3.20	9,132	55.8	14.3	11.9	13.2	3.4	4.4	1.2	1.2	222.5	30.4	8.1	8.0	10.6
浙能电力	600023 CH	5.58	11,022	32.9	10.3	N/A	N/A	4.8	N/A	1.3	N/A	26.7	25.4	17.7	12.9	N/A
粤电力	000539 CH	5.50	3,931	6.1	8.9	28.9	45.8	4.2	N/A	1.2	N/A	101.5	29.2	12.7	8.8	N/A
中电股份	600642 CH	6.16	4,072	13.5	13.2	15.4	16.2	3.2	N/A	1.1	N/A	22.4	9.1	7.5	8.2	7.7
广州发展	600098 CH	9.48	3,753	57.6	19.8	23.1	22.6	2.0	N/A	1.7	N/A	35.2	15.2	6.2	8.8	N/A
华能国际	600011 CH	7.27	14,305	17.4	12.5	20.8	17.6	6.5	2.5	1.4	1.3	176.5	20.6	7.8	11.0	6.0
华电国际	600027 CH	5.03	6,722	19.3	6.3	13.5	19.7	6.0	3.0	1.2	1.1	187.8	N/A	11.0	13.5	8.4
大唐发电	601991 CH	4.69	7,755	18.3	N/A	23.5	18.0	3.6	0.5	1.6	1.5	236.8	25.1	(4.5)	(6.2)	6.8
节能风电	601016 CH	8.46	2,553	11.0	93.0	42.3	N/A	0.5	N/A	2.8	N/A	110.3	44.6	13.4	3.0	N/A
中国H股					6.4	9.7	10.2	8.9	4.6	0.8	0.7	167.6	22.9	9.3	11.9	8.2
大唐发电	991 HK	2.22	7,755	4.5	N/A	10.1	7.7	8.9	2.4	0.7	0.6	236.8	25.1	(4.5)	(6.2)	7.0
华能国际	902 HK	5.32	14,305	25.2	8.1	12.4	11.3	10.3	4.2	0.9	0.8	176.5	20.6	7.8	10.8	6.7
华电国际	1071 HK	3.49	6,722	7.0	3.9	8.4	12.9	10.2	5.0	0.7	0.7	187.8	N/A	11.0	13.5	8.7
华润电力	836 HK	14.52	8,988	10.9	9.0	10.1	9.1	6.0	5.4	1.0	0.9	116.8	N/A	11.9	11.0	8.8
中国电力	2380 HK	3.08	2,916	6.8	4.7	7.4	9.6	8.9	5.8	0.8	0.7	120.3	N/A	20.5	12.4	9.8
亚洲 (非中国地区)					16.3	13.3	14.3	3.2	2.5	1.2	1.3	102.2	37.6	11.6	8.3	8.3
First Gen 公司	FCEN PM	22.40	1,628	0.7	12.0	11.7	9.7	1.6	1.8	1.0	1.6	109.7	37.6	9.1	11.6	9.4
NHPC 有限公司	NHPC IN	30.05	5,082	4.9	12.4	11.8	10.7	7.6	5.6	1.1	1.0	36.6	N/A	31.2	8.7	8.9
雅邦电力公司	VER AV	15.77	5,909	2.1	12.9	19.0	22.1	2.2	1.6	1.1	1.0	48.7	N/A	15.2	8.6	5.5
EVN 股份公司	EVN AV	11.90	2,309	0.5	13.5	11.7	12.3	3.5	3.5	0.8	0.8	42.3	N/A	7.6	6.9	7.4
NTPC 有限公司	NTPC IN	164.40	20,708	13.9	13.3	13.7	12.2	2.7	2.4	1.5	1.4	118.0	N/A	13.0	11.9	10.7
塔塔电力有限公司	TPWR IN	87.10	3,599	5.0	31.9	15.5	12.8	1.5	1.7	1.5	1.6	215.5	N/A	2.3	4.9	10.2
Reliance 电力有限公司	RPWR IN	47.95	2,055	4.3	9.9	10.1	9.4	N/A	1.0	0.6	0.6	144.5	N/A	12.8	6.6	6.3
阿达尼电力有限公司	ADANI IN	39.95	2,137	6.2	24.4	N/A	25.6	N/A	0.0	1.8	2.0	717.7	N/A	1.9	7.5	(3.8)
欧洲					13.9	13.2	12.3	4.5	4.5	1.4	1.0	51.4	22.7	5.7	9.6	7.2
法国电力公司 (EDF)	EDF FP	7.62	18,300	21.0	7.1	10.5	9.9	12.5	5.2	0.5	0.5	41.3	N/A	4.0	6.6	5.9
波兰陶龙能源公司 SA	TPE PW	3.11	1,377	2.9	14.8	5.5	5.1	N/A	0.0	0.3	0.3	52.6	10.9	2.1	2.2	5.6
西班牙恩德萨国家电力公司	ELE SM	20.86	23,819	36.6	15.7	16.2	16.2	6.4	6.3	2.5	2.4	50.5	29.8	7.4	15.7	14.6
Alpiq 控股公司	ALPH SW	89.65	2,517	0.2	9.6	56.9	62.0	N/A	N/A	0.6	0.7	23.0	N/A	4.8	6.9	1.6
BKW 有限公司	BKW SW	55.00	2,925	1.9	8.6	11.3	11.0	2.9	2.9	1.0	1.1	14.3	N/A	11.7	12.1	8.1
Hafslund ASA	HNB NO	89.00	2,041	0.1	12.4	N/A	N/A	3.4	N/A	1.8	N/A	99.2	42.4	10.2	15.1	N/A
Energiedienst 控股股份公司	EDHN SW	25.70	858	0.0	29.1	23.5	19.5	3.9	3.6	1.1	1.1	0.0	N/A	3.4	4.3	N/A
苏格兰和南部能源	SSE LN	1,510.00	19,222	3,388.0	3,275.5	12.5	12.3	6.0	0.1	3.1	4.3	130.5	7.9	1.6	13.6	27.1
美国电力					25.5	19.2	18.2	3.1	3.2	1.9	1.9	107.3	63.0	10.6	8.5	9.8
西星能源公司	WR US	54.71	7,771	36.2	22.5	21.7	21.2	2.8	2.9	2.0	2.0	104.8	80.1	13.5	9.3	9.2
OGE 能源公司	OGE US	35.67	7,122	34.9	21.1	18.4	17.6	3.2	3.4	2.1	2.0	83.2	61.0	15.0	10.0	10.6
ALLETE 公司	ALE US	67.10	3,413	15.3	21.3	19.4	18.4	3.1	3.2	1.8	1.7	80.9	64.4	11.6	8.4	8.6
Alliant 能源公司	LNT US	39.82	9,067	44.2	24.3	19.9	18.6	3.0	3.2	2.3	2.1	112.2	52.5	11.5	9.8	10.8
太平洋煤气电力	PCG US	67.60	34,324	127.2	24.2	18.5	17.7	2.8	3.1	1.9	1.8	100.3	69.5	8.0	8.1	10.1
爱迪生国际	EIX US	79.75	25,983	131.4	19.8	19.3	18.5	2.5	2.7	2.2	2.1	87.1	61.9	12.1	11.2	10.6
Xcel 能源	XEL US	44.55	22,597	100.4	20.2	19.2	18.2	3.1	3.2	2.1	1.9	133.9	59.6	10.1	10.4	10.4
杜克能源	DUK US	82.69	57,851	248.9	26.6	17.9	17.1	4.1	4.3	1.4	1.4	121.8	69.7	9.5	5.3	7.8
美国电力	AEP US	67.41	33,146	146.6	54.4	18.4	17.4	3.4	3.5	1.9	1.8	123.0	65.0	3.7	3.5	10.0
埃克森美孚电力公司	EE US	49.10	1,991	8.2	20.5	19.5	17.8	2.5	2.8	1.8	1.8	125.8	73.7	10.9	9.2	N/A

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部



图表6：历史市盈率与市净率区间



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](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：王文东  
编辑：江薇



## 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

