



紫金矿业

3Q18 业绩环比下降，受铜、锌价格走弱影响

业绩回顾

3Q18 业绩环比下降

紫金矿业公布 1-3Q18 业绩：营业收入 762 亿元，同比增长 23%，归母净利润 33.5 亿元，同比增长 51%，扣非后归母净利润 32.3 亿元，同比增长 99%。3Q18 单季度公司营业收入 264 亿元，同比增加 7.8%，归母净利润 8.3 亿元，同比增加 16.5%，环比下降 43%，三季度业绩环比下降主要是由于铜、锌、黄金品种价格环比下降。

铜板块：产量增加，价格、成本环比下降。3Q18 矿产铜 6.3 万吨，同比+3%，环比+5%；实现均价 3.4 万元/吨，同比/环比下降 2.7%/8%；单位销售成本 1.6 万元/吨，同比/环比减少 0.7%/6%。

锌板块：价格同比、环比下降较多。3Q18 矿产锌 7.1 万吨，同比+15%，环比减少 4%；实现均价 1.2 万元/吨，同比下降 16%，环比下降 22%；单位销售成本 5000 元/吨，同比+6%，环比下降 10%。

黄金板块：表现相对平稳。3Q18 矿产金 9.3 吨，同比降低 1.8%，环比持平，实现均价 246 元/克，同比下降 5%，环比下降 2.1%；单位销售成本 163 元/克，同比/环比减少 2.8%/1.8%。

此外，3Q18 资产减值损失 4.3 亿元，同比增加 26x，环比增加 66%，其中 3.5 亿元为无形资产减值准备，少数股东损益为 1300 万元，同比和环比分别减少 93%和 95%。

发展趋势

铜、锌价格下行有限，金价有支撑。铜锌方面，需求仍有不明朗因素，但我国废铜进口限制支撑精矿需求，锌库存处于历史较低水平，4Q18 价格下行空间有限。黄金方面，全球贸易和意大利不确定性利好边际需求，矿产金维持低增速，供需有望改善。

盈利预测

基于价格、成本等假设变动，我们下调 2018/19 年每股盈利预测 17%/18%至 0.19/0.22 元。（具体见图表 3）

估值与建议

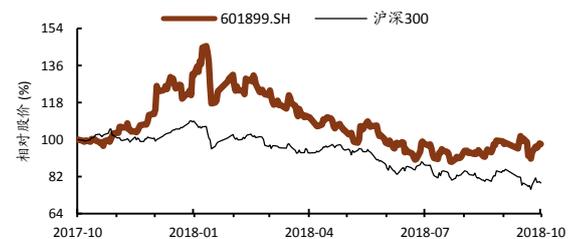
公司 A 股当前股价对应 18/19 年 19/16 倍 P/E，H 股股价对应 18/19 年 13/11 倍 P/E。维持 A/H 推荐评级，下调目标价 6%/3%至 4.5 元人民币（对应 18/19 年 24/21 倍 P/E）/3.5 港元（对应 18/19 年 15/13 倍 P/E），对比当前股价有 27%/20%空间。

风险

金属下游需求不及预期；金属价格超预期下跌。

维持推荐

股票代码	601899.SH	02899.HK
评级	推荐	推荐
最新收盘价	人民币 3.55	港币 2.91
目标价	人民币 4.50	港币 3.50
52 周最高价/最低价	人民币 5.41~3.21	港币 4.23~2.41
总市值(亿)	人民币 762	港币 860
30 日日均成交额(百万)	人民币 539.67	港币 86.13
发行股数(百万)	23,031	23,031
其中：自由流通股(%)	73	25
30 日日均成交量(百万股)	153.16	29.82
主营业务		有色金属



(人民币 百万)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	78,851	94,549	93,631	95,765
增速	6.1%	19.9%	-1.0%	2.3%
归属母公司净利润	1,840	3,508	4,353	5,032
增速	11.1%	90.7%	24.1%	15.6%
每股净利润	0.08	0.15	0.19	0.22
每股净资产	1.21	1.52	1.62	1.74
每股股利	0.06	0.09	0.09	0.07
每股经营现金流	0.37	0.41	0.57	0.46
市盈率	44.4	23.3	18.8	16.2
市净率	2.9	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	15.6	9.4	8.0	7.1
股息收益率	1.7%	2.5%	2.7%	1.8%
平均总资产收益率	2.1%	3.9%	4.7%	5.2%
平均净资产收益率	6.7%	11.2%	12.0%	13.0%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

陈彦, CFA

分析员

yan3.chen@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080515060002

SFC CE Ref: ALZ159

董宇博, CFA, CPA

分析员

yubo.dong@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080515080001

SFC CE Ref: BFE045

胡珈铭

联系人

james.hu@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080118050025

SFC CE Ref: BGF975



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E
利润表					成长能力				
营业收入	78,851	94,549	93,631	95,765	营业收入	6.1%	19.9%	-1.0%	2.3%
营业成本	69,782	81,372	78,575	79,841	营业利润	18.9%	117.4%	42.0%	12.9%
营业税金及附加	908	1,352	1,330	1,361	EBITDA	7.7%	61.3%	11.9%	9.4%
营业费用	667	749	843	862	净利润	11.1%	90.7%	24.1%	15.6%
管理费用	2,822	2,994	2,965	3,033	盈利能力				
财务费用	582	2,013	1,780	1,611	毛利率	10.3%	12.5%	14.7%	15.2%
其他	-1,217	1,179	0	0	营业利润率	2.9%	5.3%	7.6%	8.4%
营业利润	2,312	5,027	7,138	8,058	EBITDA 利润率	8.4%	11.3%	12.7%	13.6%
营业外收支	186	459	486	370	净利润率	2.3%	3.7%	4.6%	5.3%
利润总额	2,126	4,568	6,651	7,688	偿债能力				
所得税	439	1,320	1,530	1,768	流动比率	0.71	1.00	1.10	1.25
少数股东损益	-153	-260	768	888	速动比率	0.36	0.61	0.77	0.91
归属母公司净利润	1,840	3,508	4,353	5,032	现金比率	0.15	0.21	0.37	0.47
EBITDA	6,605	10,651	11,916	13,035	资产负债率	65.1%	57.9%	57.4%	55.4%
资产负债表					净债务资本比率	29.5%	14.1%	净现金	净现金
货币资金	5,023	5,936	11,724	15,345	回报率分析				
应收账款及票据	1,659	2,812	1,873	2,995	总资产收益率	2.1%	3.9%	4.7%	5.2%
预付款项	870	1,344	1,310	1,331	净资产收益率	6.7%	11.2%	12.0%	13.0%
存货	12,003	11,090	10,709	10,881	每股指标				
其他流动资产	4,586	7,493	9,857	9,913	每股净利润 (元)	0.08	0.15	0.19	0.22
流动资产合计	24,140	28,675	35,471	40,465	每股净资产 (元)	1.21	1.52	1.62	1.74
固定资产及在建工程	36,710	33,433	33,448	33,013	每股股利 (元)	0.06	0.09	0.09	0.07
无形资产及其他长期资产	18,316	18,441	17,888	17,335	每股经营现金流 (元)	0.37	0.41	0.57	0.46
长期资产	65,077	60,640	60,103	59,114	估值分析				
资产合计	89,218	89,315	95,574	99,579	市盈率	44.4	23.3	18.8	16.2
短期借款	16,569	14,456	14,656	14,856	市净率	2.9	2.3	2.2	2.0
应付账款及票据	8,237	8,381	11,616	11,721	EV/EBITDA	15.6	9.4	8.0	7.1
其他流动负债	9,047	5,956	5,831	5,888	股息收益率	1.7%	2.5%	2.7%	1.8%
流动负债合计	33,852	28,794	32,104	32,465					
长期借款和应付债券	6,627	7,614	7,514	7,414					
非流动负债合计	24,249	22,879	22,779	22,679					
负债合计	58,101	51,672	54,883	55,144					
股东权益合计	27,762	35,000	37,280	40,135					
少数股东权益	3,354	2,643	3,411	4,299					
负债及股东权益合计	85,864	86,672	92,163	95,280					
现金流量表									
净利润	1,687	3,248	5,121	5,920					
折旧和摊销	4,117	4,327	4,038	4,289					
营运资本变动	427	-1,315	2,102	-1,211					
其他	2,370	3,226	1,780	1,611					
经营活动现金流	8,602	9,486	13,041	10,608					
资本开支	-5,521	-5,037	-3,500	-3,300					
其他	-2,958	-910	0	0					
投资活动现金流	-8,479	-5,948	-3,500	-3,300					
股权融资	85	4,621	0	0					
银行借款	22,188	14,202	300	300					
其他	-22,781	-21,497	-4,053	-3,988					
筹资活动现金流	-508	-2,674	-3,753	-3,688					
汇率变动对现金的影响	252	-101	0	0					
现金净增加额	-133	1,042	5,788	3,621					

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

紫金矿业是一家以黄金及有色金属矿产资源勘查和开发为主的大型矿业集团，其控股公司分布在全国二十多个省区和海外近 10 个国家，是中国控制金属矿产资源最多的企业、中国最大的黄金生产企业、中国第二大矿产铜生产企业、中国六大锌生产企业之一。公司是国内最大的矿产金生产企业。2007 年，公司的黄金产量在世界主要黄金矿业公司中位居第 10 位。最近几年，随着公司主要矿山紫金山矿产资源濒临枯竭，矿石品位下滑，现金成本大幅增加。目前公司正致力于国内外优质金矿的收购以增加资源储量。



图表 1: 3Q18 业绩回顾

(人民币百万元)	3Q17	2Q18	3Q18	YoY	QoQ	2018E	1-3Q as % of FY
收入	24,454	26,950	26,359	7.8%	-2.2%	93,631	81.4%
毛利	3,667	3,586	3,139	-14.4%	-12.5%	13,726	74.6%
营业利润	1,375	2,015	1,174	-14.6%	-41.7%	7,138	69.4%
归属于母公司净利润	709	1,441	826	16.5%	-42.7%	4,353	77.0%
全面摊薄每股收益 (元)	0.03	0.06	0.04	16.5%	-42.7%	0.19	77.0%
毛利率	15.0%	13.3%	11.9%	-3.1ppt	-1.4ppt	14.7%	
营业利润率	5.6%	7.5%	4.5%	-1.2ppt	-3ppt	7.6%	
净利润率	2.9%	5.3%	3.1%	0.2ppt	-2.2ppt	4.6%	

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 2: 单季度盈利

(百万元)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	QoQ	YoY	1-3Q17	1-3Q18	YoY
营业收入	18,457	19,066	24,454	32,571	22,864	26,950	26,359	-2.2%	7.8%	61,977	76,173	22.9%
营业成本	15,849	16,200	20,786	28,537	19,353	23,364	23,219	-0.6%	11.7%	52,835	65,936	24.8%
毛利润	2,608	2,866	3,667	4,035	3,511	3,586	3,139	-12.5%	-14.4%	9,142	10,237	12.0%
营业税金及附加	285	283	350	434	332	366	376	2.7%	7.6%	919	1,074	17.0%
营业费用	212	178	187	173	228	202	217	7.4%	16.1%	576	647	12.4%
管理费用	845	542	629	786	665	692	725	4.7%	15.3%	2,015	2,082	3.3%
财务费用	451	767	720	76	621	39	145	268.9%	-79.9%	1,937	805	-58.4%
资产减值损失	198	40	16	1,967	6	258	428	65.9%	2641.4%	254	692	172.8%
其他经营收益	810	-122	-392	739	103	-14	-74	n.a.	n.a.	296	15	-94.9%
营业利润	1,429	934	1,375	1,337	1,763	2,015	1,174	-41.7%	-14.6%	3,738	4,951	32.5%
营业外收支净额	-187	-25	-40	-255	-74	77	5	-94.1%	n.a.	-252	8	n.a.
利润总额	1,241	910	1,335	1,082	1,689	2,091	1,179	-43.7%	-11.7%	3,486	4,959	42.3%
所得税	138	251	426	506	304	408	339	-16.8%	-20.3%	814	1,051	29.1%
净利润	1,104	659	909	576	1,385	1,684	839	-50.2%	-7.7%	2,672	3,908	46.3%
少数股东损益	98	159	200	-718	300	243	13	-94.5%	-93.4%	457	556	21.5%
归属于母公司净利润	1,006	500	709	1,294	1,085	1,441	826	-42.7%	16.5%	2,214	3,352	51.4%
摊薄每股收益 (元)	0.044	0.022	0.031	0.056	0.047	0.063	0.036	-42.7%	16.5%	0.096	0.146	51.4%
毛利率	14.1%	15.0%	15.0%	12.4%	15.4%	13.3%	11.9%	-1.4%	-3.1%	14.8%	13.4%	-1.3%
营业利润率	7.7%	4.9%	5.6%	4.1%	7.7%	7.5%	4.5%	-3.0%	-1.2%	6.0%	6.5%	0.5%
净利润率	5.4%	2.6%	2.9%	4.0%	4.7%	5.3%	3.1%	-2.2%	0.2%	3.6%	4.4%	0.8%
营业费用率	1.1%	0.9%	0.8%	0.5%	1.0%	0.7%	0.8%	0.1%	0.1%	0.9%	0.8%	-0.1%
管理费用率	4.6%	2.8%	2.6%	2.4%	2.9%	2.6%	2.8%	0.2%	0.2%	3.3%	2.7%	-0.5%
财务费用率	2.4%	4.0%	2.9%	0.2%	2.7%	0.1%	0.5%	0.4%	-2.4%	3.1%	1.1%	-2.1%
有效税率	11.1%	27.6%	31.9%	46.8%	18.0%	19.5%	28.8%	9.3%	-3.1%	23.4%	21.2%	-2.2%

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

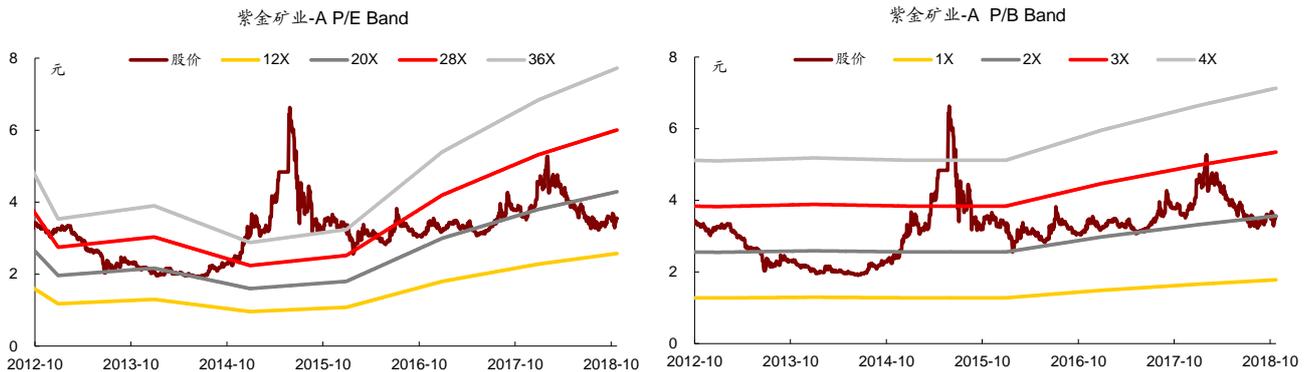


图表3: 盈利预测关键假设

价格	2018-new	2018-old	Dif	2019-new	2019-old	Dif
黄金 (元/克)	259	263	-2%	261	263	-1%
黄金 (美元/盎司)	1,280	1,300	-2%	1,310	1,320	-1%
铜精矿 (元/吨)	43,140	44,660	-3%	43,900	46,180	-5%
锌精矿 (元/吨)	14,500	15,500	-6%	13,833	14,833	-7%
单位现金成本	2018-new	2018-old	Dif	2019-new	2019-old	Dif
矿产金 (元/克)	165	165	0%	165	165	0%
矿产铜 (元/吨)	18,012	16,992	6%	18,012	16,992	6%
矿产锌 (元/吨)	4,741	4,838	-2%	4,741	4,838	-2%
产量 (吨)	2018-new	2018-old	Dif	2019-new	2019-old	Dif
矿产金	37.0	37.0	0%	38.0	38.0	0%
加工金	176.3	176.3	0%	176.3	176.3	0%
自给率	17%	17%	0%	18%	18%	0%
矿产铜	244,000	244,000	0%	280,600	280,600	0%
矿产锌	280,000	280,000	0%	280,000	280,000	0%
财务指标 (百万元)	2018-new	2018-old	Dif	2019-new	2019-old	Dif
营业收入	93,631	95,838	-2%	95,765	98,047	-2%
营业成本	78,575	79,833	-2%	79,841	80,986	-1%
营业利润	7,138	8,069	-12%	8,058	9,196	-12%
利润总额	6,651	7,611	-13%	7,688	8,853	-13%
归属于母公司净利润	4,353	5,274	-17%	5,032	6,135	-18%
EPS (元)	0.19	0.23	-17%	0.22	0.27	-18%

资料来源: 中金公司研究部

图表4: 紫金矿业 A 股 P/E 和 P/B bands



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表5: 可比公司估值表

代码	评级	目标价	上涨空间(%)	股价 2018/10/27	货币	市值 (百万)	P/B(x)				P/E(x)				BPS			EPS					
							2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E	2016A	2017A	2018E	2019E	
黄金类																							
紫金矿业H	2899.HK	推荐	3.5	20%	2.9	港币	82,939	2.2	1.6	1.5	1.4	32.6	15.9	12.6	10.9	1.2	1.5	1.6	1.7	0.08	0.15	0.19	0.22
紫金矿业A	601899	推荐	4.5	27%	3.6	人民币	61,395	2.9	2.3	2.2	2.0	44.4	23.3	18.8	16.2	1.2	1.5	1.6	1.7	0.08	0.15	0.19	0.22
招金矿业	1818.HK	推荐	8.0	13%	7.1	港币	22,287	1.8	1.4	1.4	1.3	57.9	29.5	28.4	26.6	3.5	4.1	4.2	4.4	0.11	0.20	0.20	0.22
中金黄金	600489	中性	7.5	-6%	8.0	人民币	27,678	2.1	2.1	2.0	2.0	80.2	100.3	100.3	80.2	3.8	3.9	3.9	4.0	0.10	0.08	0.08	0.10
山东黄金	600547	中性	26.0	-3%	26.8	人民币	49,771	3.2	3.0	2.9	2.7	38.3	43.9	40.6	33.5	8.4	8.8	9.4	10.0	0.70	0.61	0.66	0.80
基本金属																							
五矿资源	1208.HK	推荐	5.4	79%	3.0	港币	26,568	1.2	1.0	0.9	0.7	n.a.	21.2	9.3	7.0	0.3	0.4	0.4	0.5	-0.02	0.02	0.04	0.06
江西铜业H	0358.HK	推荐	13.0	53%	8.5	港币	41,907	0.6	0.5	0.5	0.5	33.5	15.2	9.0	7.6	13.5	13.7	14.3	15.0	0.23	0.46	0.77	0.91
江西铜业A	600362	推荐	20.0	52%	13.2	人民币	27,393	1.0	1.0	0.9	0.9	58.3	28.5	17.2	14.5	13.5	13.7	14.3	15.0	0.23	0.46	0.77	0.91
中国铝业H	2600.HK	中性	3.5	22%	2.9	港币	55,393	1.0	0.9	0.8	0.8	95.2	25.8	17.4	15.7	2.6	2.6	2.8	2.9	0.03	0.09	0.13	0.15
中国铝业A	601600	中性	4.3	16%	3.7	人民币	40,661	1.5	1.4	1.3	1.3	137.4	40.1	27.5	24.9	2.6	2.6	2.8	2.9	0.03	0.09	0.13	0.15
小金属																							
洛阳钼业H	3993.HK	推荐	5.0	85%	2.7	港币	83,932	2.8	1.3	1.4	1.8	52.5	17.9	8.6	8.5	0.9	1.7	1.6	1.2	0.05	0.13	0.26	0.26
洛阳钼业A	603993	推荐	7.0	82%	3.8	人民币	67,837	4.4	2.2	2.4	3.2	83.1	30.4	14.9	14.8	0.9	1.7	1.6	1.2	0.05	0.13	0.26	0.26
天齐锂业	002466	推荐	44.0	53%	28.7	人民币	32,811	6.2	3.6	3.0	2.4	18.9	15.3	14.8	12.0	4.6	7.9	9.7	11.9	1.52	1.88	1.94	2.40
金钼股份	601958	中性	6.8	12%	6.1	人民币	19,585	1.5	1.5	1.5	1.5	303.5	202.3	67.4	50.6	4.0	4.0	4.1	4.1	0.02	0.03	0.09	0.12
章源钨业	002378	中性	5.5	13%	4.9	人民币	4,510	2.3	2.3	2.3	2.2	95.7	143.5	136.2	126.4	2.1	2.1	2.2	2.2	0.05	0.03	0.04	0.04
湖南黄金	002155	中性	7.5	14%	6.6	人民币	7,885	1.8	1.7	1.6	1.5	54.7	26.2	31.2	28.5	3.6	3.9	4.1	4.3	0.12	0.25	0.21	0.23
厦门钨业	600549	中性	15.0	16%	13.0	人民币	18,302	2.8	2.7	2.5	2.6	129.5	29.4	30.8	28.8	4.6	4.9	5.2	5.1	0.10	0.44	0.42	0.45

所有公司盈利预测均为中金公司预测

资料来源: Bloomberg, 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，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业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或其他金融工具的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。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，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或其他金融工具的基本面评级或评分。

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目标、需求、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（“中金香港”）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金香港的销售交易代表。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联系中金新加坡销售交易代表。

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。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：紫金矿业集团股份有限公司。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，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 <https://research.cicc.com/footer/disclosures> 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：樊荣



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
深圳市福田区益田路5033号
平安金融中心72层
邮编: 518000
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 黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

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B座13层1311单元
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 浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

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

西安 雁塔证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868

