



长久物流

一季报业绩超预期，估值在历史低位，上调至推荐

观点聚焦

投资建议

我们上调长久物流评级至“推荐”，主要原因是1)公司目前估值偏低，有估值吸引力(2017年23x P/E); 2)长久物流做好了准备迎接2018年7月1日全面执行“9.21”公路治超政策，将进一步扩大市场份额; 3)多式联运、二手车交易、新零售等将成为公司业务增速新看点。上调2018/19年盈利预测2%/16%至5.26/6.26亿元，维持目标价32.3元，对应24.7x 2018年市盈率，具体而言理由如下:

- ▶ **1Q18 业绩超预期，毛利率回升显示盈利质量改善:** 2017年长久物流归母净利润为3.9亿元，同比上升9%，扣非后净利润增速为16%。符合预期。2018年一季度营业总收入12.1亿元，同比增长3%; 归母净利润6501万元，同比增长43%，对应每股盈利0.16元，扣非后归母净利润增速为56%，高于预期，主要由于毛利率企稳回升。1Q18 主营业务毛利率为10.8%，比去年同期提升2.4ppt，相比于4Q17提升1.6ppt;
- ▶ **公司为第三方汽车物流巨头，多式联运、二手车、新零售将贡献盈利增速新看点:** 2017年长久物流水运业务发送量增长80%至53万台; 2018年将建成覆盖六大区域的多式联运基地，完善运输网络，同时降低运输成本;
- ▶ **公路治超将进入全面执行阶段:** 公司提前布局，2017/18年分别将采购900/1150台中置轴运输车，且运力主要外部承运商解决，届时将迎业绩增长长期。如4Q16由于公路治超开始实施，其他汽车物流公司运力难以及时调整，而长久物流适应快，市场份额迅速扩大，营收同比增加66%，毛利增加22%。

我们与市场的最大不同? 看好公司多式联运发展前景; 在公路治超超严的2018年公司市场份额将会继续扩大; 毛利率将持续提升。

潜在催化剂: 毛利率持续改善; 公司前期对多式联运以及中置轴运输车的投资将会收到回报。

盈利预测与估值

考虑到公司2018年基本面好，公路治超全面实施后市场份额将扩大，目前公司股价对应22.9/17.1倍2017/18年P/E，估值较低，上调至推荐评级，维持目标价32.3元，目标价对应24.7x 2018年P/E，对比当前股价有44%上涨空间。

风险

宏观经济失速; 客户汽车销量不理想; 公路治超力度不达预期。

杨鑫, CFA

分析师

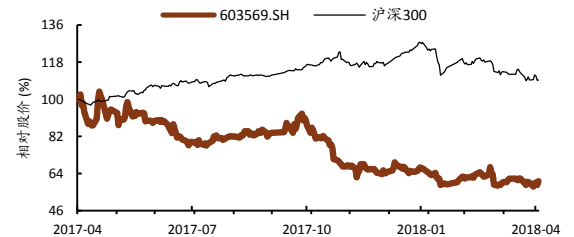
xin.yang@cicc.com.cn

SAC 执业编号: S0080511080003

SFC CE Ref: APY553

上调至推荐

股票代码	603569.SH
评级	↑ 推荐
最新收盘价	人民币 22.50
目标价	人民币 32.30
52周最高价/最低价	人民币 40.68~20.11
总市值(亿)	人民币 90
30日日均成交额(百万)	人民币 20.39
发行股数(百万)	400
其中: 自由流通股(%)	14
30日日均成交量(百万股)	0.90
主营行业	仓储物流



(人民币 百万)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	4,296	4,961	5,501	6,127
增速	26.5%	15.5%	10.9%	11.4%
归属母公司净利润	362	394	526	626
增速	18.4%	8.7%	33.5%	19.0%
每股净利润	0.91	0.98	1.31	1.56
每股净资产	4.61	5.37	6.49	7.79
每股股利	0.16	0.20	0.26	0.31
每股经营现金流	1.10	0.22	1.12	1.58
市盈率	24.8	22.9	17.1	14.4
市净率	4.9	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	16.0	23.3	10.4	8.3
股息收益率	0.7%	0.9%	1.2%	1.4%
平均总资产收益率	12.4%	9.7%	11.5%	12.2%
平均净资产收益率	26.5%	19.7%	22.2%	21.9%

资料来源: 万得资讯, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部



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	4,296	4,961	5,501	6,127	营业收入	26.5%	15.5%	10.9%	11.4%
营业成本	3,712	4,443	4,664	5,130	营业利润	4.8%	-29.9%	117.6%	25.8%
营业税金及附加	23	22	28	31	EBITDA	-0.3%	-28.2%	121.1%	18.9%
营业费用	73	80	89	99	净利润	18.4%	8.7%	33.5%	19.0%
管理费用	115	138	140	143	盈利能力				
财务费用	0	4	15	16	毛利率	13.6%	10.4%	15.2%	16.3%
其他	7	17	5	5	营业利润率	8.5%	5.2%	10.2%	11.5%
营业利润	366	257	559	703	EBITDA 利润率	11.5%	7.1%	14.2%	15.2%
营业外收支	105	51	117	100	净利润率	8.4%	7.9%	9.6%	10.2%
利润总额	471	483	676	804	偿债能力				
所得税	104	100	140	166	流动比率	1.83	1.61	1.82	1.97
少数股东损益	5	-11	11	12	速动比率	1.83	1.60	1.82	1.97
归属母公司净利润	362	394	526	626	现金比率	0.74	0.63	0.73	0.88
EBITDA	493	354	783	931	资产负债率	48.3%	48.1%	42.8%	40.5%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
货币资金	1,319	1,295	1,462	1,907	回报率分析				
应收账款及票据	1,633	1,952	2,147	2,368	总资产收益率	12.4%	9.7%	11.5%	12.2%
预付款项	7	6	9	10	净资产收益率	26.5%	19.7%	22.2%	21.9%
存货	1	5	6	7	每股指标				
其他流动资产	303	60	9	9	每股净利润 (元)	0.91	0.98	1.31	1.56
流动资产合计	3,263	3,318	3,633	4,301	每股净资产 (元)	4.61	5.37	6.49	7.79
固定资产及在建工程	121	644	671	721	每股股利 (元)	0.16	0.20	0.26	0.31
无形资产及其他长期资产	155	149	302	296	每股经营现金流 (元)	1.10	0.22	1.12	1.58
长期资产	435	1,007	1,154	1,200	估值分析				
资产合计	3,701	4,396	4,788	5,501	市盈率	24.8	22.9	17.1	14.4
短期借款	128	420	460	504	市净率	4.9	4.2	3.5	2.9
应付账款及票据	1,751	1,741	1,582	1,719	EV/EBITDA	16.0	23.3	10.4	8.3
其他流动负债	-95	-94	-44	-44	股息收益率	0.7%	0.9%	1.2%	1.4%
流动负债合计	1,784	2,067	1,998	2,179					
长期借款和应付债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	4	49	51	51					
负债合计	1,789	2,116	2,049	2,230					
股东权益合计	1,844	2,147	2,594	3,115					
少数股东权益	68	134	144	156					
负债及股东权益合计	3,701	4,396	4,788	5,501					
现金流量表									
净利润	367	383	537	638					
折旧和摊销	22	-133	91	112					
营运资本变动	78	-334	-303	-85					
其他	-11	201	157	2					
经营活动现金流	439	88	449	631					
投资活动现金流入	30	12	32	35					
投资活动现金流出	-284	-382	-269	-155					
投资活动现金流	-255	-370	-237	-120					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	-59	291	40	44					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	517	517	-54	-77					
汇率变动对现金的影响	1	1	0	0					
现金净增加额	703	703	167	445					

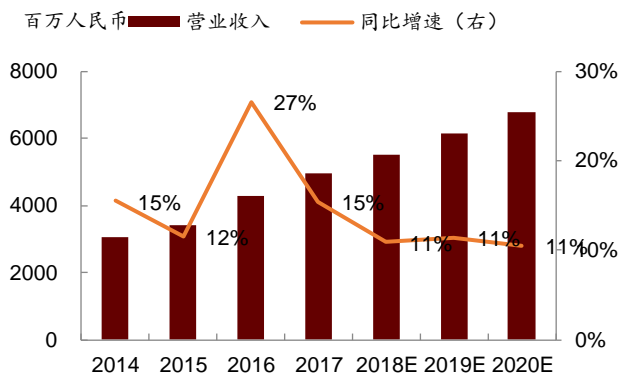
资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

长久物流是国内第四大专业汽车物流商，提供汽车行业专业的物流规划、运输、仓储、配送等相关服务，涵盖汽车供应链中的整车物流、零部件物流、进出口物流等业务。公司经过二十余年的专业积累，建立了严谨、科学的物流管理和运营体系和良好的业内口碑。目前可调动运力 20000 余辆，主要为北京现代、一汽、长安、奇瑞等国内大型汽车厂商提供服务。在全国六大汽车生产集群地设有共计 39 个乘用车、商用车网点。

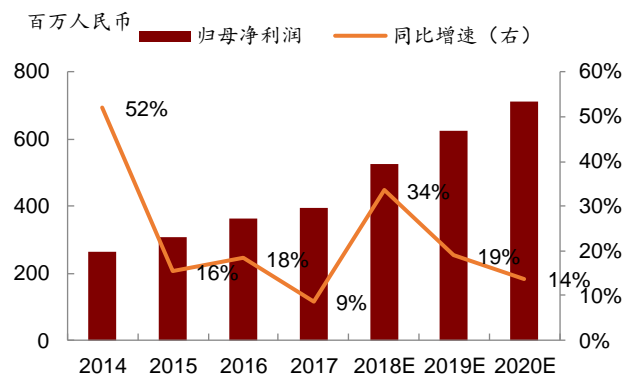


图表 1: 营业收入及其增速



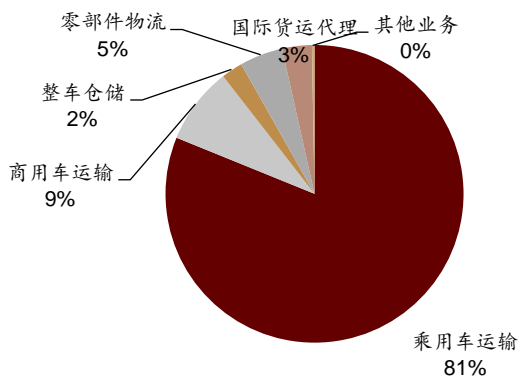
资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表 2: 归母净利润及其增速



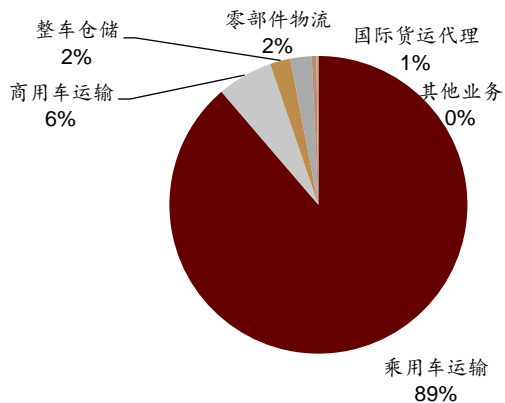
资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表 3: 2017 年各部分业务营业收入占比



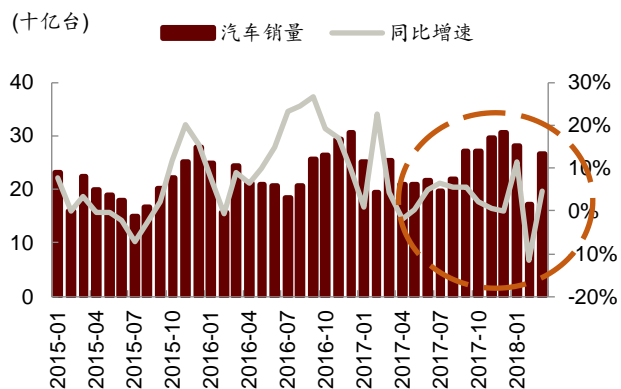
资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表 4: 2016 年各部分业务营业收入占比



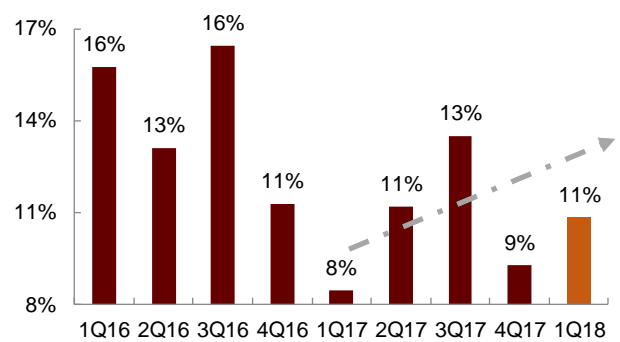
资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表 5: 汽车销量以及同比增速变化



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

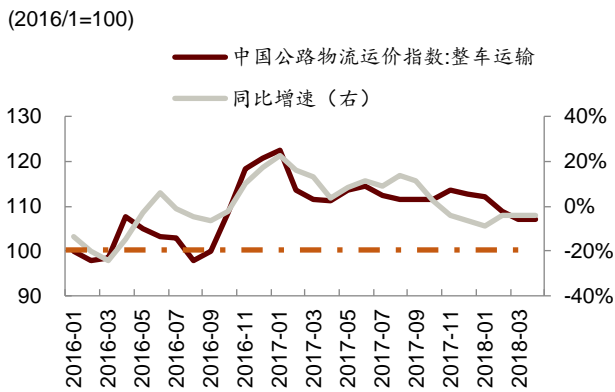
图表 6: 2016 年以来各季度毛利率变化



资料来源：公司公告，中金公司研究部

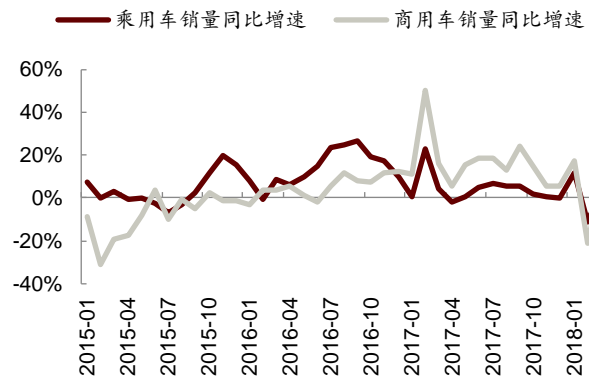


图表 7: 公路物流运价指数(整车运输)及其增速



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 8: 乘用车与商用车销量同比增速



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 9: 业绩回顾

(人民币百万元)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	YoY	QoQ	2018E	1Q as % of FY
收入	1,176	1,089	1,109	1,586	1,213	3.1%	-23.6%	5,501	22.0%
毛利	100	122	150	147	131	32.0%	-10.6%	836	15.7%
营业利润	40	128	102	190	65	60.6%	-65.8%	591	11.0%
净利润	45	96	91	141	65	43.1%	-53.8%	494	13.2%
全面摊薄每股收益(元)	0.11	0.24	0.23	0.35	0.16	40.8%	-54.5%	1.24	13.0%
毛利率	8.5%	11.2%	13.5%	9.3%	10.8%	2.4ppt	1.6ppt	15.2%	
营业利润率	3.4%	11.8%	9.2%	12.0%	5.4%	1.9ppt	-6.6ppt	10.7%	
净利润率	3.9%	8.8%	8.2%	8.9%	5.4%	1.5ppt	-3.5ppt	9.0%	

资料来源: 公司年报, 中金公司研究部

图表 10: 季度数据

人民币百万元	季度数据						年度数据			中金评论	
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	YoY	QoQ	2016	2017		YoY
营业总收入	1,176	1,089	1,109	1,586	1,213	3.1%	-23.6%	4,296	4,961	15.5%	乘用车市场增速较低
营业收入	1,176	1,089	1,109	1,586	1,213	3.1%	-23.6%	4,296	4,961	15.5%	
营业总成本	(1,138)	(1,019)	(1,019)	(1,528)	(1,148)	0.9%	-24.8%	(3,930)	(4,704)	19.7%	哈欧国际并表, 且政府补贴计入其他收益
营业成本	(1,076)	(967)	(960)	(1,439)	(1,081)	0.4%	-24.9%	(3,712)	(4,443)	19.7%	
毛利润	100	122	150	147	131	32.0%	-10.6%	584	518	-11.3%	贷款利息支出增加抵减利息收入
毛利率	8%	11%	13%	9%	11%	2.4ppt	1.6ppt	13.6%	10.4%	-3.2ppt	
营业税金及附加	(4)	(5)	(4)	(9)	(5)	21.9%	-45.4%	(23)	(22)	-0.7%	主要由于前期应收款收回转销坏账准备
销售费用	(20)	(19)	(18)	(23)	(25)	22.8%	7.0%	(73)	(80)	10.4%	
管理费用	(41)	(24)	(35)	(37)	(41)	1.6%	10.8%	(115)	(138)	19.4%	收到政府补助计入其他收益项目
财务费用	1	(2)	(2)	(1)	0	-99.4%	-100.5%	(0)	(4)	2447.8%	
资产减值损失	2	(1)	0	(75)	4	74.3%	-105.1%	(7)	(17)	129.9%	毛利率增加
投资收益	3	58	12	14	1	-75.6%	-95.6%	17	29	75.4%	
营业利润	40	128	102	190	65	60.6%	-65.8%	383	461	20.4%	
营业利润率	3%	12%	9%	12%	5%	1.9ppt	-6.6ppt	8.9%	9.3%	0.4ppt	
加: 营业外收入	8	7	2	8	2	-80.5%	-79.9%	92	26	-72.1%	
减: 营业外支出	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	-81.4%	-82.7%	(4)	(4)	10.9%	
税前利润	48	135	104	197	67	40.0%	-66.1%	471	483	2.4%	
税前利润率	4.1%	12.4%	9.3%	12.4%	5.5%	1.4ppt	-6.9ppt	11.0%	9.7%	-1.2ppt	
减: 所得税费用	(17)	(27)	(28)	(27)	(14)	-18.4%	-49.1%	(104)	(100)	-4.3%	
减: 少数股东损益	15	(12)	16	(8)	(12)	-182.3%	48.3%	(5)	11	-324.7%	
归母净利润	45	96	91	161	65	43.1%	-59.7%	362	394	8.7%	
净利润率	4%	9%	8%	10%	5%	1.5ppt	-4.8ppt	8.4%	7.9%	-0.5ppt	
摊薄每股收益(元)	0.11	0.24	0.23	0.40	0.16	40.8%	-60.3%	0.91	0.98	8.7%	

资料来源: 公司公告, 中金公司研究部



图表 11: 盈利预测调整

(百万人民币)		2018E	2019E
营业收入	调整前	6,667	7,231
	调整后	5,501	6,127
	(+/-%)	-17%	-15%
毛利润	调整前	895	936
	调整后	836	997
	(+/-%)	-7%	6%
净利润	调整前	517	537
	调整后	526	626
	(+/-%)	2%	16%
每股盈利(元)	调整前	1.29	1.34
	调整后	1.31	1.56
	(+/-%)	2%	16%

资料来源：中金公司研究部

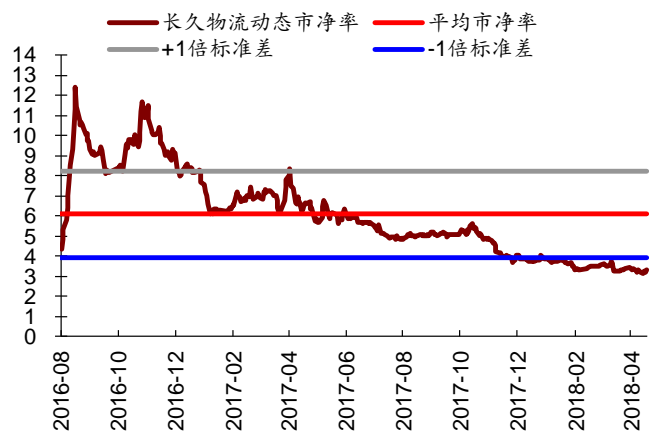


图表 12: 历史市盈率



资料来源: 公司年报, 中金公司研究部

图表 13: 历史市净率



资料来源: 公司年报, 中金公司研究部

图表 14: 物流可比公司估值表

公司	股票代码	币种	股价	市盈率 (X)				市净率 (X)				净资产收益率 (%)				CAGR 16-19	PEG 18E
				2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
A股上市公司																	
建发股份*	600153.SH	RMB	10.83	10.9	9.6	8.7	6.4	1.5	1.3	1.2	1.0	14.2	14.1	13.8	15.5	19%	0.4
中储股份	600787.SH	RMB	8.94	14.7	21.4	19.7	16.4	1.9	1.9	1.7	1.6	13.3	10.5	8.1	8.2	-4%	n.m.
外运发展*	600270.SH	RMB	18.97	17.5	12.9	12.3	12.1	2.3	2.1	1.9	1.8	13.5	17.3	16.5	15.2	13%	0.9
怡亚通*	002183.SZ	RMB	7.17	29.3	25.6	22.9	19.6	2.8	2.6	2.2	1.9	9.8	10.4	10.3	10.3	14%	1.6
保税科技	600794.SH	RMB	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-9.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
澳洋顺昌*	002245.SZ	RMB	8.70	29.5	18.7	12.2	12.9	4.5	3.7	2.9	n.a.	16.3	21.6	26.5	0.0	32%	0.4
飞力达	300240.SZ	RMB	10.96	54.8	n.a.	n.a.	n.a.	3.8	n.a.	n.a.	n.a.	6.6	6.3	6.5	n.a.	n.a.	n.a.
华贸物流	603218.SH	RMB	7.19	25.7	20.4	19.6	16.8	1.9	1.9	1.8	1.6	7.9	8.8	9.2	9.6	15%	1.3
厦门国贸	600755.SH	RMB	8.33	13.4	7.0	5.2	4.3	1.3	0.8	0.7	0.6	17.2	11.1	13.3	14.1	46%	0.1
象屿股份	600057.SH	RMB	8.32	16.3	15.1	13.2	10.5	1.3	n.a.	n.a.	n.a.	10.1	9.5	10.2	12.2	16%	0.8
瑞茂通	600180.SH	RMB	11.19	15.9	17.1	14.0	11.8	2.2	2.2	2.0	1.7	14.5	13.5	14.4	14.8	10%	1.3
音飞储存*	603066.SH	RMB	11.17	41.2	37.0	30.1	27.9	4.4	3.7	3.4	3.0	10.7	10.9	12.0	11.6	14%	2.2
长久物流*	603569.SH	RMB	22.50	24.8	22.9	17.1	14.4	4.9	4.2	3.5	2.9	26.5	19.7	22.2	21.9	20%	0.9
韵达股份*	002120.SZ	RMB	49.86	51.6	37.9	28.4	23.9	16.3	11.6	8.5	6.3	43.3	35.8	34.4	30.4	29%	1.0
申通快递*	002468.SZ	RMB	23.63	28.7	23.0	19.2	16.4	6.6	5.3	4.2	3.5	40.6	25.6	24.6	23.3	21%	0.9
顺丰控股*	002352.SZ	RMB	46.84	49.4	43.3	41.6	33.6	10.0	6.3	5.6	4.9	23.6	17.5	14.3	15.6	14%	3.0
平均值				28.2	22.3	18.9	16.2	4.4	3.7	3.0	2.6	16.2	15.5	15.8	14.5	20%	0.9
中值				25.7	20.9	18.1	15.4	2.8	2.6	2.2	1.9	13.9	13.5	13.8	14.4	19%	1.0
H股上市公司																	
利丰	494.HK	HKD	3.91	36.7	18.7	20.0	16.0	2.7	1.7	2.2	2.1	-18.5	8.2	11.1	15.7	32%	0.6
中国外运*	598.HK	HKD	4.48	11.6	10.4	8.9	8.2	1.2	1.0	0.9	0.8	10.4	10.3	10.3	10.3	12%	0.7
深圳国际*	152.HK	HKD	17.00	15.8	9.0	8.3	8.0	1.8	1.4	1.3	1.2	11.5	18.1	16.8	16.0	25%	0.3
嘉里物流*	636.HK	HKD	11.96	9.6	8.5	8.2	7.4	1.2	1.0	0.9	0.8	12.2	12.8	11.7	11.7	9%	0.9
平均值				18.4	11.6	11.4	9.9	3.1	1.3	1.3	1.2	1.7	12.3	12.5	13.4	23%	0.5
中值				13.7	9.7	8.6	8.1	1.8	1.2	1.1	1.0	10.4	11.6	11.4	13.7	19%	0.4
国际上市公司																	
UPS	UPS.US	USD	113.28	18.8	18.8	15.7	14.4	71.0	76.9	34.3	16.4	533.7	672.3	294.0	159.3	9%	1.7
FedEx	FDX.US	USD	246.93	20.1	20.7	16.6	14.2	3.5	4.1	3.5	3.0	26.2	20.9	21.3	21.2	12%	1.4
CH Robinson	CHRW.US	USD	91.32	27.3	27.6	20.4	18.6	8.9	9.7	8.5	7.9	37.6	35.9	40.0	40.5	14%	1.5
大和控股	9064.JP	JPY	2817.50	62.1	35.0	60.6	31.2	2.0	2.0	2.0	1.9	0.0	5.9	3.4	6.6	26%	2.4
三菱仓库	9301.JP	JPY	2532.00	21.1	22.4	20.9	20.0	0.7	0.8	0.8	0.8	3.8	3.7	3.9	3.9	2%	11.5
平均值				26.5	22.6	24.1	18.1	14.6	15.9	8.4	5.2	89.8	108.4	54.5	35.8	14%	1.8
中值				20.6	21.6	18.5	16.5	2.8	3.1	2.7	2.5	18.2	15.8	13.7	14.0	8%	2.4
中概股上市公司																	
中通快递*	ZTO.US	RMB	16.16	37.9	25.6	17.1	13.7	4.2	3.3	2.7	2.2	15.7	14.2	16.6	17.6	40%	0.6
唯品会	VIPS.US	RMB	14.51	22.1	20.9	17.3	16.0	11.0	8.2	5.8	4.2	60.9	43.0	39.4	30.6	11%	1.8
平均值				38.0	28.4	17.2	14.8	7.4	6.7	5.1	3.2	25.0	26.6	27.4	16.0	37%	1.2
中值				37.9	25.6	17.2	14.8	7.1	8.2	5.8	3.2	17.9	22.4	26.2	17.6	37%	1.2

*数据为中金预测, 其他为市场预测数据, 来自彭博资讯和Wind.

资料来源: 万得资讯, 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：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
馨基中心商务楼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

西安雁塔路证券营业部

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



CICC
中金公司

