



中国海洋石油

从复苏迈向新高

公司动态

公司近况

中海油公布了 2018 年经营策略和发展规划。

评论

增产目标上调。2017 年产量约为 4.69 亿桶油当量，超过年度预算高端约 2%。公司分别提升 2018-2020 年度产量目标至 4.7~4.8 亿之间、约 4.85 亿、约 5 亿桶油当量，均为新高。这些新的产量目标，仍然基于 53 美元/桶保守的布伦特油价假设，我们预计实际产量仍可能超越目标，2017-2020 年产量复合年增长率有望达到甚至超过 3%。

资本支出回升。2018 年公司计划资本支出 700~800 亿元，较 2017 年约 500 亿元的实际资本支出增长 40~60%，且高出 2017 年预算高端值 0~14%。勘探相关资本支出预计将加速增长。

储量提升。公司储量替代率目标仍维持在 100% 以上。随着油价攀升，预计公司将通过储量修正，回补之前因低油价而出表的 P1 储量（包括长湖项目）。我们预计国内和海外勘探新发现有望将公司的储量寿命提升至 10 年以上。

成本优势。随着储量提升，预计 2018-2019 年每桶油当量折旧成本将由 2016 年的 21.7 美元下降至 19.8 美元和 19.6 美元，部分抵消其他成本上升的影响，尤其是人民币升值的影响。我们预计桶油完全成本将由 2016 年的 35.6 美元小幅增长至 2019 年的 41 美元。

股息派发。我们预计股息收益率将稳定在 4~5%。

估值建议

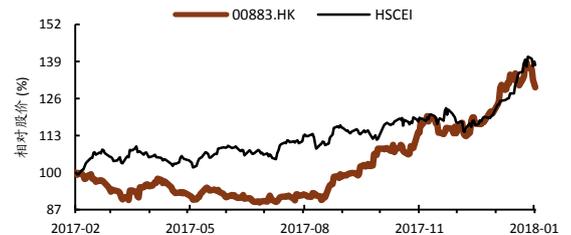
基于 2018/2019 布伦特均价预测每桶 68/73 美元、公司新的产量目标，以及我们小幅调高的成本假设，**我们维持 2018/2019 年每股盈利预测人民币 1.39/1.55 元不变。**我们测算，实现油价每上涨 5 美元/桶，可能为公司增利 14%；人民币兑美元升值 10%，则可能减利约 8%。**维持目标价 15.63 港元，对应 9 倍 2018 年市盈率。**

风险

油气价格波动；人民币升值；产量不及预期；运营事故；海外市场风险。

维持推荐

股票代码	00883.HK
评级	推荐
最新收盘价	港币 12.08
目标价	港币 15.63
52 周最高价/最低价	港币 13.16~8.27
总市值(亿)	港币 5,390
30 日日均成交额(百万)	港币 1,063.96
发行股数(百万)	44,647
其中：自由流通股(%)	100
30 日日均成交量(百万股)	86.15
主营行业	石油天然气



(人民币 百万)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	146,490	191,456	223,946	247,466
增速	-14.6%	30.7%	17.0%	10.5%
归属母公司净利润	637	34,910	62,064	69,138
增速	-96.9%	N.M.	77.8%	11.4%
每股净利润	0.01	0.78	1.39	1.55
每股净资产	8.56	9.00	10.07	11.01
每股股利	0.35	0.31	0.61	0.68
每股经营现金流	1.63	2.08	2.25	2.70
市盈率	758.2	13.2	6.9	6.2
市净率	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.1	4.8	3.9	3.6
股息收益率	3.2%	3.0%	6.4%	7.1%
平均总资产收益率	0.1%	5.4%	9.2%	9.7%
平均净资产收益率	0.2%	8.9%	14.6%	14.7%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

关滨

分析员

bin.guan@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511080005

SFC CE Ref: AGL097

陆辰

联系人

chen.lu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080116120030

王苗子

联系人

vivian.wang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080115080056

SFC CE Ref: BFJ414



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
利润表					成长能力				
营业收入	146,490	191,456	223,946	247,466	营业收入	-14.6%	30.7%	17.0%	10.5%
其他	0	0	0	0	营业利润	-113.8%	N.M.	67.9%	11.0%
营业利润	-2,412	46,424	77,932	86,504	EBITDA	-26.8%	73.9%	16.0%	6.7%
财务费用	-6,135	-4,487	-3,330	-2,714	净利润	-96.9%	N.M.	77.8%	11.4%
其他利润	574	900	1,000	1,000	盈利能力				
利润总额	-5,275	45,337	80,602	89,790	营业利润率	-1.6%	24.2%	34.8%	35.0%
所得税	-5,912	10,428	18,539	20,652	EBITDA 利润率	45.4%	60.4%	59.9%	57.8%
少数股东损益	0	0	0	0	净利润率	0.4%	18.2%	27.7%	27.9%
归属母公司净利润	637	34,910	62,064	69,138	偿债能力				
EBITDA	66,495	115,618	134,137	143,062	流动比率	1.82	1.59	1.80	1.86
扣非后净利润	637	34,910	62,064	69,138	速动比率	1.69	1.50	1.67	1.71
资产负债表					现金比率	0.46	0.50	0.39	0.31
货币资金	30,565	52,512	38,230	30,857	资产负债率	40.0%	39.4%	35.1%	32.6%
应收账款及票据	23,289	27,351	34,453	38,072	净债务资本比率	26.2%	11.3%	10.7%	9.8%
存货	8,709	9,812	12,211	14,184	回报率分析				
其他流动资产	59,482	76,582	89,578	98,986	总资产收益率	0.1%	5.4%	9.2%	9.7%
流动资产合计	122,045	166,258	174,473	182,099	净资产收益率	0.2%	8.9%	14.6%	14.7%
固定资产及在建工程	432,465	413,271	435,066	463,507	每股指标				
无形资产及其他长期资产	83,171	83,171	83,171	83,171	每股净利润 (元)	0.01	0.78	1.39	1.55
非流动资产合计	515,636	496,442	518,237	546,678	每股净资产 (元)	8.56	9.00	10.07	11.01
资产合计	637,681	662,699	692,709	728,777	每股股利 (元)	0.35	0.31	0.61	0.68
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流 (元)	1.63	2.08	2.25	2.70
应付账款	25,345	27,568	25,928	28,481	估值分析				
其他流动负债	41,745	77,037	71,236	69,541	市盈率	758.2	13.2	6.9	6.2
流动负债合计	67,090	104,605	97,164	98,022	市净率	1.3	1.1	1.0	0.9
长期借款	130,798	98,019	86,462	78,950	EV/EBITDA	9.1	4.8	3.9	3.6
非流动负债合计	188,220	156,441	145,884	139,372	股息收益率	3.2%	3.0%	6.4%	7.1%
负债合计	255,310	261,045	243,048	237,394					
股本	43,081	43,081	43,081	43,081					
未分配利润	339,290	358,573	406,580	448,302					
股东权益合计	382,371	401,654	449,661	491,383					
负债及股东权益合计	637,681	662,699	692,709	728,777					
现金流量表									
税前利润	-5,275	45,337	80,602	89,790					
折旧和摊销	68,907	69,194	56,205	56,559					
营运资本变动	593	-17,852	-23,715	-10,097					
其他	8,638	-4,024	-12,633	-15,791					
经营活动现金流	72,863	92,655	100,459	120,461					
资本开支	-51,347	-50,000	-78,000	-85,000					
其他	23,394	0	0	0					
投资活动现金流	-27,953	-50,000	-78,000	-85,000					
股权融资	4,293	0	0	0					
银行借款	-23,412	322	-17,779	-11,557					
其他	-24,121	-21,030	-18,962	-31,277					
筹资活动现金流	-43,240	-20,708	-36,741	-42,834					
汇率变动对现金的影响	198	0	0	0					
现金净增加额	1,868	21,947	-14,282	-7,373					

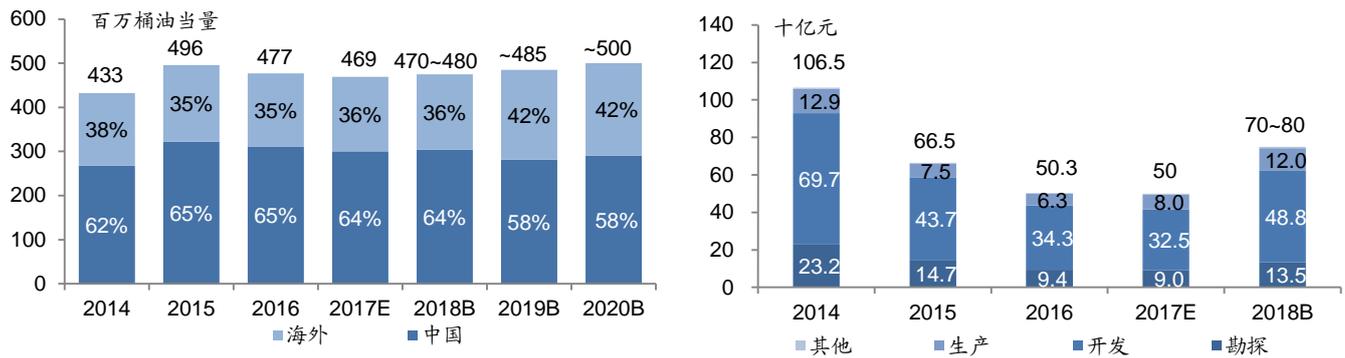
资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

中海油是中国近海最大的油气勘探开发公司，以中国渤海、南海西部、南海东部和东海为核心区域，资产分布遍及北美、南美、亚太和非洲等地区。公司 2016 年的油气产量为 125.4 万桶油当量/天，其中海外油气产量占比约 35%。



图表1: 中海油产量目标(左)和资本支出计划(右)



资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表2: 中海油成本控制

美元/桶	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
汇率	6.77	6.46	6.23	6.15	6.16	6.28	6.98	6.78	6.18	6.18
布伦特	80	111	112	109	99	52	44	54	68	73
实现油价	78	110	110	107	97	50	43	53	67	72
价差	(1.8)	(1.4)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(1.0)	(1.0)	(1.5)	(1.5)
操作成本	7	9	10	14	13	10	10	8	10	11
折旧成本	12	14	16	26	25	25	22	23	20	20
桶油完全成本	35	47	52	61	53	42	36	37	38	41

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表3: 中海油已探明油气储量

中海油		2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
原油							
期初储量	百万桶	2,290	2,258	2,015	2,016	2,740	3,160
扩边、新发现及提高采收率		274	369	203	365	372	377
当年产量		(323)	(384)	(373)	(365)	(372)	(377)
修正(包括减值与出售)		17	(228)	171	724	420	426
期末储量	百万桶	2,258	2,015	2,016	2,740	3,160	3,586
储量寿命	年	7.0	5.2	5.4	7.5	8.5	9.5
新增储量/产量		0.8	1.0	0.5	1.0	1.0	1.0
修正/期初储量		1%	-10%	8%	36%	15%	13%
天然气							
期初储量	十亿立方英尺	6,323	6,730	6,993	7,486	8,486	9,068
扩边、新发现及提高采收率		982	1,576	973	849	864	877
当年产量		(434)	(443)	(410)	(424)	(432)	(438)
修正(包括减值与出售)		(141)	(870)	(70)	576	151	138
期末储量	十亿立方英尺	6,730	6,993	7,486	8,486	9,068	9,645
储量寿命	年	15.5	15.8	18.3	20.0	21.0	22.0
新增储量/产量		2.3	3.6	2.4	2.0	2.0	2.0
修正/期初储量		-2%	-13%	-1%	8%	2%	2%
合成油及沥青							
期初储量	百万桶	770	781	815	300	552	576
扩边、新发现及提高采收率		92	8	7	32	32	33
当年产量		(18)	(17)	(15)	(14)	(14)	(14)
修正(包括减值与出售)		(63)	43	(507)	234	5	(136)
期末储量	百万桶	781	815	300	552	576	459
储量寿命	年	43.4	47.9	20.0	40.8	41.8	32.8
新增储量/产量		5.1	0.5	0.5	2.3	2.3	2.3
修正/期初储量		8%	-6%	62%	-78%	-1%	24%
合计							
期初储量	百万桶油当量	4,135	4,184	4,019	3,589	4,736	5,279
扩边、新发现及提高采收率		533	645	375	541	551	559
当年产量		(415)	(476)	(458)	(451)	(459)	(466)
修正(包括减值与出售)		(70)	(333)	(348)	1,056	451	314
期末储量	百万桶油当量	4,184	4,019	3,589	4,736	5,279	5,685
储量寿命	年	10.1	8.4	7.8	10.5	11.5	12.2
新增储量/产量		1.3	1.4	0.8	1.2	1.2	1.2
修正/期初储量		-2%	-8%	-9%	29%	10%	6%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表4：中海油海外核心资产

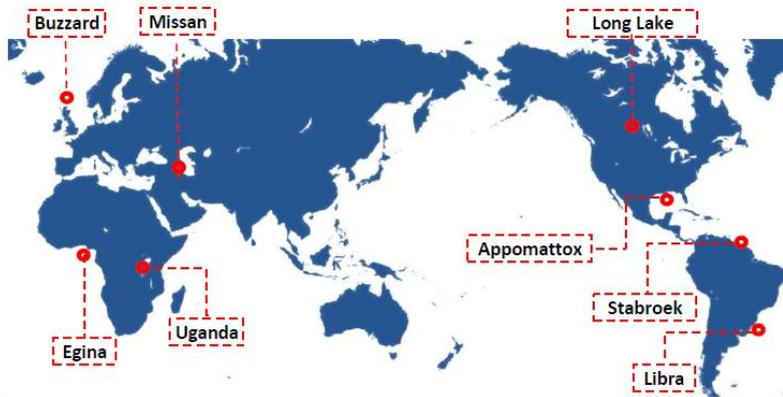


资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表5：中海油2018年主要海外项目

Buzzard二期：完成FID审批并进入工程建设
Missan：大力推进新井钻探、提升产量

Long Lake：持续优化在产项目，积极推进K1A管线修复和LLSW项目
Appomattox：推进工程进展，确保按期投产



Uganda：争取Kingfisher和Tilenga油田通过FID审批
Egina：推进工程进展，确保按期投产

Stabroek：继续落实资源潜力，实施Liza一期开发，推进二期三期开发
Libra：持续推动低成本和高速高效开发

资料来源：公司资料，中金公司研究部

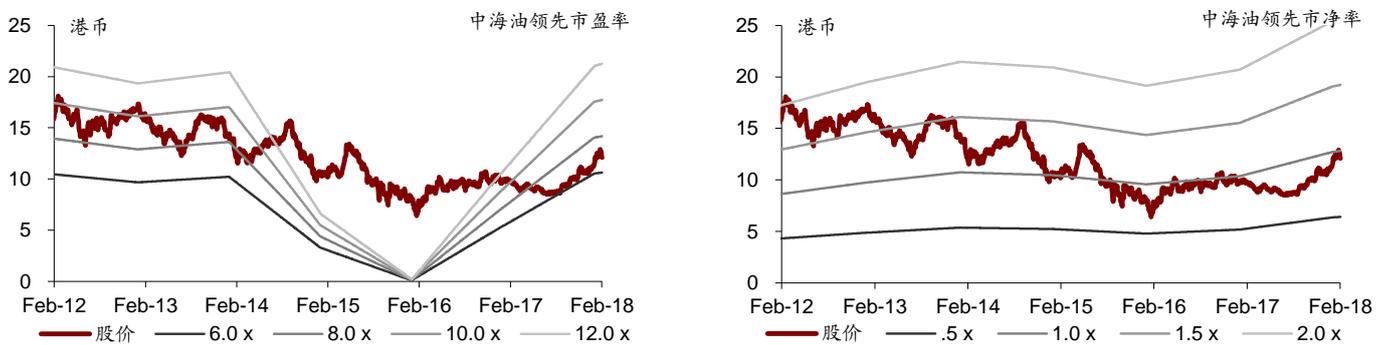


图表6: 中海油2018年新项目

项目	地理位置	投产时间	高峰产量 (桶油当量/天)	权益
Stampede油田	美国	上半年	注①	25%
涠洲6-13油田	南海西部	上半年	6,300	100%
蓬莱19-3油田1/3/8/9区综合调整项目	渤海	下半年	36,200	51%
东方13-2气田群	南海西部	下半年	43,400	100%
文昌9-2/9-3/10-3气田群	南海西部	下半年	14,300	100%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部, 注1: 参考作业者披露数据

图表7: 市盈率和市净率区间



资料来源: 彭博资讯, 公司资料, 中金公司研究部

图表8: 可比公司估值

公司名称	彭博代码	货币	股价 1-Feb	市值 (US\$bn)	市盈率(倍)				市净率(倍)				EV/EBITDA(x)				股息收益率(%)				股权收益率(%)			
					16A	17E	18E	19E	16A	17E	18E	19E	16A	17E	18E	19E	16A	17E	18E	19E	16A	17E	18E	19E
国际大公司																								
ExxonMobil	XOM US	美元	87.30	369.9	40.5	23.8	18.7	18.4	2.1	2.0	2.0	1.9	13.2	10.2	8.3	8.5	3.4%	3.5%	3.6%	3.8%	5.3%	8.9%	10.6%	10.4%
Royal Dutch Shell	RDSA LN	英镑	24.30	289.8	23.5	12.7	10.5	9.6	1.0	1.0	1.0	1.0	10.5	7.6	6.3	6.1	7.7%	7.7%	7.7%	7.8%	4.2%	8.2%	10.0%	10.8%
BP	BP/LN	英镑	5.05	143.2	27.6	16.5	11.5	10.4	1.1	1.0	1.0	1.0	9.1	6.8	5.9	5.5	7.9%	7.9%	7.9%	8.0%	3.3%	6.1%	8.6%	9.5%
Chevron Texaco	CVX US	美元	125.35	238.1	90.4	30.3	19.2	19.6	1.6	1.6	1.6	1.6	13.4	8.8	6.9	6.7	3.4%	3.5%	3.6%	3.7%	1.1%	5.6%	7.7%	8.3%
TotalFinaElf	FP FP	欧元	47.21	149.0	15.1	14.2	12.9	12.2	1.2	1.3	1.3	1.2	7.2	6.6	5.5	5.3	5.2%	4.9%	5.1%	5.2%	8.6%	9.6%	10.4%	10.4%
平均值					39.4	19.5	14.6	14.0	1.4	1.4	1.4	1.3	10.7	8.0	6.6	6.4	5.5%	5.5%	5.6%	5.7%	4.5%	7.7%	9.5%	9.9%
国际大公司																								
ENI	ENI IM	欧元	14.69	66.5	n.m	25.7	17.7	17.1	1.1	1.1	1.1	1.0	6.6	5.0	4.2	4.1	5.4%	5.4%	5.5%	5.5%	-0.6%	4.3%	5.8%	6.4%
ConocoPhillips	COP US	美元	58.81	70.3	n.m	94.4	24.8	23.9	2.1	2.4	2.3	2.3	16.0	9.2	7.0	6.8	1.7%	1.8%	1.9%	2.0%	-10.2%	1.0%	8.0%	8.8%
Occidental	OXY US	美元	74.97	57.4	n.m	82.7	31.7	31.0	2.7	2.8	3.0	3.2	19.2	12.4	8.5	8.1	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%	-2.6%	3.4%	6.7%	8.2%
Repsol YPF	REP SM	欧元	15.39	29.8	13.6	10.6	10.4	10.5	0.7	0.8	0.7	0.7	6.7	5.3	5.1	5.1	4.8%	5.2%	5.3%	5.4%	5.6%	6.9%	6.6%	6.6%
Marathon	MRO US	美元	18.19	15.5	n.m	n.m	102.2	60.4	0.8	1.3	1.3	1.3	13.3	7.5	6.1	5.2	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	-3.6%	-2.6%	-1.3%	-0.4%
Hess Corp	HES US	美元	50.51	16.0	n.m	n.m	n.m	n.m	0.8	1.2	1.3	1.4	17.3	14.4	11.2	9.4	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	-7.9%	-10.2%	-6.0%	-4.8%
平均值					13.6	53.3	37.4	28.6	1.4	1.6	1.6	1.7	13.2	9.0	7.0	6.5	3.2%	3.3%	3.3%	3.4%	-3.2%	0.5%	3.3%	4.1%
新兴市场公司																								
ONGC	ONGC IN	卢比	194.90	39.1	14.6	12.0	10.2	8.8	1.3	1.2	1.1	1.0	4.8	4.8	4.2	3.8	2.6%	3.5%	3.7%	4.3%	9.2%	10.5%	10.9%	11.5%
PTT	PTT TB	泰铢	498.00	45.4	15.1	11.6	11.7	11.5	1.8	1.7	1.6	1.5	6.8	5.9	5.9	5.7	2.5%	3.8%	3.7%	3.8%	12.4%	15.3%	13.0%	12.4%
Gazprom	GAZP RM	卢布	144.62	60.8	3.9	4.5	4.2	4.3	0.3	0.3	0.3	0.2	4.6	4.1	3.7	3.6	5.4%	5.6%	5.5%	5.5%	8.2%	6.4%	6.9%	6.4%
Petrobras	PETRA4 BZ	里尔	19.95	86.0	n.m	19.3	11.0	8.2	1.0	0.8	0.8	0.7	7.0	6.0	5.3	5.0	0.0%	2.2%	3.4%	3.5%	-0.8%	3.6%	6.6%	8.7%
中海油(*)	883 HK	港币	12.08	69.0	758.2	13.2	6.9	6.2	1.3	1.1	1.0	0.9	9.1	4.8	3.9	3.6	3.2%	3.0%	6.4%	7.1%	0.2%	8.9%	14.6%	14.7%
中国石化H股(*)	857 HK	港币	6.10	247.9	121.1	31.1	9.1	7.2	0.8	0.8	0.7	0.6	6.3	6.1	4.5	4.1	1.1%	1.4%	4.9%	6.2%	0.6%	2.2%	6.4%	7.6%
中国石化A股(*)	386 HK	港币	6.71	162.1	15.6	13.9	8.8	7.8	1.0	1.0	0.8	0.8	4.7	4.2	3.7	3.5	4.3%	4.0%	6.3%	7.1%	6.6%	7.0%	9.5%	10.1%
平均值					154.7	15.1	8.8	7.7	1.1	1.0	0.9	0.8	5.9	5.0	4.4	4.2	2.7%	3.3%	4.7%	5.1%	5.2%	7.7%	9.6%	10.1%
中国A股市场																								
中国石化A股(*)	601857 CH	人民币	9.00	247.9	209.6	52.7	16.9	13.4	1.4	1.4	1.3	1.2	7.4	7.0	5.7	5.2	0.7%	0.9%	2.7%	3.4%	0.6%	2.2%	6.4%	7.6%
中国石化A股(*)	600028 CH	人民币	7.16	130.5	18.6	17.0	11.8	10.5	1.2	1.2	1.1	1.1	5.2	4.8	4.3	4.0	3.5%	3.2%	4.7%	5.3%	6.6%	7.0%	9.5%	10.1%
全球市场汇总																								
最高值(不包括A股市场)				369.9	757.7	94.4	102.2	60.4	2.7	2.8	3.0	3.2	19.2	14.4	11.2	9.4	7.9%	7.9%	7.9%	8.0%	12.4%	15.3%	13.8%	14.1%
最低值				15.5	3.9	4.5	4.2	4.3	0.3	0.3	0.3	0.2	4.6	4.1	3.6	3.3	0.0%	0.9%	1.1%	1.1%	-10.2%	-10.2%	-6.0%	-4.8%
平均值				97.6	27.0	18.4	15.3	13.3	1.3	1.3	1.3	1.2	9.3	7.0	5.8	5.5	3.5%	3.7%	4.4%	4.7%	2.3%	5.2%	7.5%	8.1%
平均值(不包括A股市场)				94.9	26.0	18.9	15.7	13.3	1.3	1.3	1.3	1.2	9.7	7.2	5.9	5.5	3.6%	3.9%	4.5%	4.7%	2.2%	5.3%	7.5%	8.1%

资料来源: 彭博资讯, 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，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：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

