

新奥股份

# 1Q22 符合预期，看好本年度国际 LNG 直销利润弹性



**陆辰**  
SAC 执证编号: S0080519060003  
SFC CE Ref: BKH244  
chen.lu@cicc.com.cn

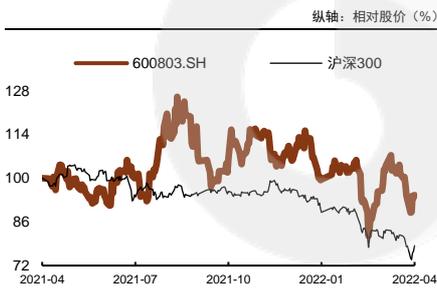


**裘孝锋**  
SAC 执证编号: S0080521010004  
SFC CE Ref: BRE717  
xiaofeng.qiu@cicc.com.cn

● 维持跑赢行业

股票代码 | 股票评级 | 目标价  
600803.SH | → 跑赢行业 | 人民币 23.00

股票代码	600803.SH
最新收盘价	人民币 16.39
52 周最高价/最低价	人民币 22.81-13.76
总市值(亿)	人民币 466



(人民币 百万)	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入	88,099	115,920	141,202	158,181
增速	-0.6%	31.6%	21.8%	12.0%
归属母公司净利润	2,107	4,102	4,546	5,261
增速	-27.5%	94.7%	10.8%	15.7%
扣非后净利润	1,305	3,531	4,546	5,261
增速	65.9%	170.5%	28.7%	15.7%
每股净利润	0.74	1.44	1.60	1.85
每股净资产	2.86	5.21	6.50	7.98
每股股利	0.19	0.31	0.37	0.47
每股经营现金流	4.37	4.75	5.61	6.14
市盈率	22.1	11.4	10.3	8.9
市净率	5.7	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	11.7	9.2	8.3	7.6
股息收益率	1.1%	1.9%	2.3%	2.9%
平均总资产收益率	2.0%	3.5%	3.3%	3.5%
平均净资产收益率	17.0%	35.7%	27.3%	25.5%

资料来源: 万得资讯, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

● 业绩回顾

1Q22 业绩符合我们预期

公司公布 1Q22 业绩: 收入 353.8 亿元, 同比增长 36.9% (调整后); 核心利润 (公司口径) 7.44 亿元, 同比增长 53.3%, 归母净利润 7.54 亿元, 同比增长 25.1% (调整后), 对应每股盈利 0.26 元, 公司 1Q22 业绩符合我们的预期。

天然气销售业务方面, 1Q22 公司累计实现天然气销售量 101.8 亿方, 同比增长 12.6%, 其中直销气 12.3 亿方, 同比增长 124%, 零售气量 68.4 亿方, 同比增长 6.8%。

综合能源业务方面, 1Q22 公司累计实现综合能源销售量 55.3 亿千瓦时, 其中氢气销量 353 万方。截至 1Q22 末, 公司已投运及在建综合能源项目合计达 196 个, 其中分布式光伏签约装机规模达 442MW。

能源生产业务方面, 受益于安全检修结束, 1Q22 公司累计实现煤炭销售量 119 万吨, 同比增长 197.5%, 甲醇销售量 41 万吨, 同比增长 24.2%。

发展趋势

**构筑灵活富有弹性的天然气资源池, 国际 LNG 直销利润有望超预期。**考虑到本年度较为复杂的国际油气价格走势, 公司基于国际国内两个市场, 构筑了富有弹性的天然气资源池。在国内市场, 公司提升价格相对稳定的管道气签约比例 (1Q22 管道气比例采购比例较 2021FY 全年提升 12ppt) 以稳定零售气销售价差; 在国际市场, 公司灵活运用持有的低成本 LNG 长协, 通过国际转售的方式获取较为丰厚的 LNG 直销收益。由于目前 LNG 长协价格与现货仍存较为明显的价差, 我们判断公司本年度国际 LNG 直销利润有望超出市场预期。

盈利预测与估值

考虑到公司本年度国际 LNG 直销利润有望超预期, 我们上调 2022/2023 年净利润 10.6%/11.0% 至 45.46 亿元/52.61 亿元。当前股价对应 2022/2023 年 10.3 倍/8.9 倍市盈率。维持跑赢行业评级及目标价 23 元, 对应 14.4 倍 2022 年市盈率和 12.4 倍 2023 年市盈率, 较当前股价有 40.3% 的上行空间。

风险

国际油气价格大幅波动, 煤炭产销量低于预期。



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	88,099	115,920	141,202	158,181	营业收入	-0.6%	31.6%	21.8%	12.0%
营业成本	71,782	96,513	118,216	132,682	营业利润	-0.9%	27.8%	9.1%	11.0%
税金及附加	569	635	706	791	EBITDA	-12.5%	33.7%	16.4%	12.9%
营业费用	1,210	1,446	1,694	1,898	净利润	-27.5%	94.7%	10.8%	15.7%
管理费用	3,894	4,799	5,780	6,475	扣非后净利润	65.9%	170.5%	28.7%	15.7%
财务费用	377	505	855	839	<b>盈利能力</b>				
其他	-320	-1,508	-804	-884	毛利率	17.9%	16.2%	15.8%	15.6%
营业利润	10,585	13,530	14,755	16,380	营业利润率	12.0%	11.7%	10.4%	10.4%
营业外收支	-150	-63	-63	-63	EBITDA 利润率	9.0%	9.2%	8.8%	8.8%
利润总额	10,435	13,466	14,692	16,317	净利润率	2.4%	3.5%	3.2%	3.3%
所得税	2,602	2,936	3,203	3,558	扣非后净利润率	1.5%	3.0%	3.2%	3.3%
少数股东损益	5,726	6,429	6,943	7,499	<b>偿债能力</b>				
归属母公司净利润	2,107	4,102	4,546	5,261	流动比率	0.61	0.72	0.78	0.86
扣非后净利润	1,305	3,531	4,546	5,261	速动比率	0.57	0.66	0.72	0.79
EBITDA	7,946	10,623	12,370	13,969	现金比率	0.25	0.21	0.24	0.30
<b>资产负债表</b>					资产负债率	67.8%	63.9%	60.5%	57.0%
货币资金	12,629	11,440	14,377	18,875	净债务资本比率	95.4%	43.0%	18.6%	净现金
应收账款及票据	5,800	9,189	11,193	12,539	<b>回报率分析</b>				
预付款项	3,403	4,011	4,913	5,515	总资产收益率	2.0%	3.5%	3.3%	3.5%
存货	1,999	3,138	3,844	4,315	净资产收益率	17.0%	35.7%	27.3%	25.5%
其他流动资产	7,112	12,055	12,055	12,055	<b>每股指标</b>				
流动资产合计	30,943	39,834	46,382	53,298	每股净利润 (元)	0.74	1.44	1.60	1.85
固定资产及在建工程	55,759	61,300	67,301	72,927	每股净资产 (元)	2.86	5.21	6.50	7.98
无形资产及其他长期资产	22,822	26,800	29,884	32,877	每股股利 (元)	0.19	0.31	0.37	0.47
非流动资产合计	78,581	88,100	97,185	105,804	每股经营现金流 (元)	4.37	4.75	5.61	6.14
资产合计	109,524	127,934	143,567	159,102	<b>估值分析</b>				
短期借款	16,687	15,244	15,244	15,244	市盈率	22.1	11.4	10.3	8.9
应付账款及票据	11,334	16,642	20,082	22,539	市净率	5.7	3.1	2.5	2.1
其他流动负债	23,033	23,507	24,106	24,505	EV/EBITDA	11.7	9.2	8.3	7.6
流动负债合计	51,055	55,393	59,432	62,289	股息收益率	1.1%	1.9%	2.3%	2.9%
长期借款和应付债券	15,502	15,539	16,519	17,500					
其他非流动负债	7,695	10,836	10,836	10,836					
非流动负债合计	23,197	26,375	27,356	28,336					
负债合计	74,252	81,768	86,787	90,624					
归母所有者权益	8,132	14,833	18,504	22,704					
少数股东权益	27,140	31,332	38,275	45,774					
负债及股东权益合计	109,524	127,934	143,567	159,102					
<b>现金流量表</b>									
净利润	2,107	4,102	4,546	5,261					
折旧和摊销	2,860	3,080	3,766	4,311					
营运资本变动	-11,070	-557	674	439					
其他	18,551	6,885	6,994	7,454					
经营活动现金流	12,448	13,510	15,979	17,465					
资本开支	-6,922	-8,423	-12,046	-12,046					
其他	-287	381	0	0					
投资活动现金流	-7,209	-8,041	-12,046	-12,046					
股权融资	200	3,324	0	0					
银行借款	2,896	-1,407	980	980					
其他	-7,306	-6,619	-1,977	-1,900					
筹资活动现金流	-4,210	-4,701	-996	-920					
汇率变动对现金的影响	25	-51	0	0					
现金净增加额	1,054	717	2,936	4,499					

资料来源: 公司公告, 中金公司研究部

## 公司简介

新奥股份于1994年上市,是中国领先的民营上下游一体化清洁能源企业。公司的主要业务为天然气全产业链业务,包括天然气零售、天然气批发和直销、综合能源销售及服务、工程施工与安装、延伸业务等,同时也运营煤炭、能源化工等其他业务。2021年公司零售气量达253亿方,运营城市燃气项目达252个。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：季度业绩回顾

人民币：百万元	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	QoQ	YoY
营业收入	25,848	25,987	27,809	36,387	35,383	-2.8%	36.9%
营业成本	21,911	20,725	23,357	30,516	30,953	1.4%	41.3%
<b>主营业务利润</b>	<b>3,937</b>	<b>5,262</b>	<b>4,451</b>	<b>5,871</b>	<b>4,430</b>	<b>-24.5%</b>	<b>12.5%</b>
销售费用	353	359	359	376	333	-11.2%	-5.4%
管理费用	884	859	852	1,170	1,010	-13.7%	14.3%
研发费用	124	201	227	484	173	-64.3%	39.2%
财务费用	177	-39	354	17	165	874.5%	-6.8%
资产减值损失	-9	6	-18	-429	-10	-97.8%	9.9%
投资收益	150	460	191	384	341	-11.1%	128.0%
<b>营业利润</b>	<b>2,508</b>	<b>4,528</b>	<b>3,289</b>	<b>3,205</b>	<b>2,836</b>	<b>-11.5%</b>	<b>13.1%</b>
营业外收入	28	25	16	96	27	-71.7%	-3.5%
营业外支出	8	49	36	134	10	-92.6%	18.3%
<b>利润总额</b>	<b>2,528</b>	<b>4,504</b>	<b>3,269</b>	<b>3,166</b>	<b>2,853</b>	<b>-9.9%</b>	<b>12.9%</b>
<b>净利润</b>	<b>603</b>	<b>1,475</b>	<b>1,133</b>	<b>891</b>	<b>754</b>	<b>-15.4%</b>	<b>25.1%</b>
<b>每股收益（元）</b>	<b>0.21</b>	<b>0.52</b>	<b>0.40</b>	<b>0.31</b>	<b>0.26</b>	<b>-15.4%</b>	<b>25.1%</b>

财务比率						QoQ	YoY
毛利率	15.2%	20.2%	16.0%	16.1%	12.5%	-1.8ppt	-0.7ppt
销售费用率	1.4%	1.4%	1.3%	1.0%	0.9%	0.1ppt	0.4ppt
管理费用率	3.4%	3.3%	3.1%	3.2%	2.9%	-0.3ppt	-2.6ppt
营业利润率	9.7%	17.4%	11.8%	8.8%	8.0%	-1.8ppt	5.3ppt
有效税率	27.4%	19.1%	22.3%	20.6%	32.2%	2.9ppt	4.4ppt
净利润率	2.3%	5.7%	4.1%	2.4%	2.1%	-0.7ppt	-1.8ppt

资料来源：公司公告，中金公司研究部

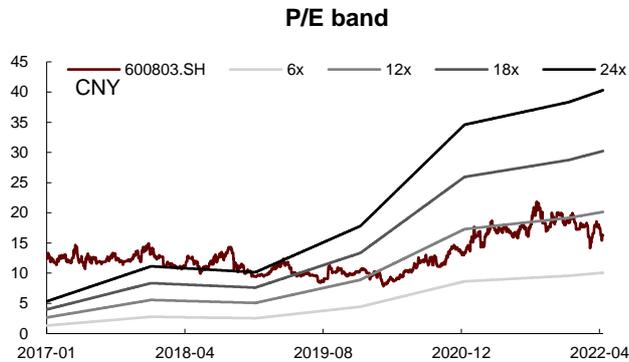
注：毛利率不含税金及附加

图表 2：盈利预测调整表

(人民币百万元)	2022E			2023E		
	调整前	调整后	+/-%	调整前	调整后	+/-%
主营业务收入	140,572	141,202	0%	157,851	158,181	0%
主营业务成本	118,176	118,216	0%	133,031	132,682	0%
主营业务利润	21,693	22,280	3%	24,031	24,708	3%
营业费用	1,687	1,694	0%	1,894	1,898	0%
管理费用	4,498	4,518	0%	5,051	5,062	0%
研发费用	1,255	1,261	0%	1,410	1,413	0%
财务费用	857	855	0%	846	839	-1%
净利润	4,111	4,546	11%	4,740	5,261	11%

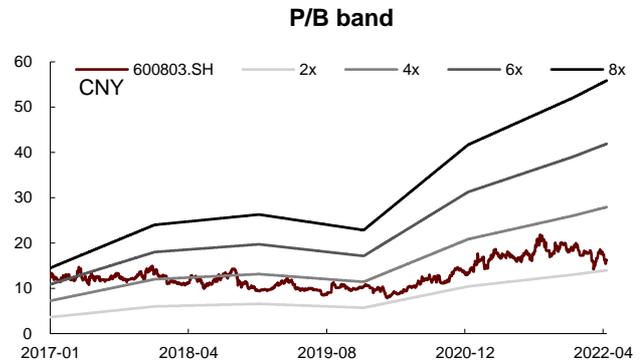
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 3: 历史 P/E



资料来源: 万得资讯, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 4: 历史 P/B



资料来源: 万得资讯, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 5: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	财报货币	交易货币	收盘价	市值 (百万 美元)	市盈率		市净率		净资产收益率 (%)		EV/EBITDA		股息率 (%)	
						2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
<b>港股公司</b>															
02688.HK	新奥能源*	CNY	HKD	105.90	15,260	12.6	11.1	2.5	2.2	21.1	20.9	7.8	6.7	3.2	3.6
01083.HK	港华智慧能源*	HKD	HKD	3.91	1,575	7.2	6.7	0.5	0.5	7.3	7.5	8.0	7.3	4.7	5.1
00392.HK	北京控股*	HKD	HKD	26.70	4,296	4.0	3.4	0.3	0.3	8.7	9.5	8.9	8.5	7.6	8.8
00956.HK	新天绿色能源*	CNY	HKD	4.48	4,981	6.6	5.3	0.8	0.7	11.8	13.4	6.8	6.1	4.9	6.1
01600.HK	天伦燃气*	CNY	HKD	4.64	598	3.3	3.0	0.6	0.6	21.5	20.4	3.9	3.6	9.1	10.1
00003.HK	香港中华煤气	HKD	HKD	8.69	20,662	21.2	19.4	2.3	2.3	11.0	11.8	N.M.	N.M.	4.2	4.3
00579.HK	京能清洁能源	CNY	HKD	2.02	2,122	5.0	4.0	0.5	0.4	9.7	11.1	N.M.	N.M.	4.9	5.9
<b>平均值</b>					<b>7,219</b>	<b>8.2</b>	<b>7.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>14.4</b>	<b>13.5</b>	<b>7.6</b>	<b>7.5</b>	<b>5.5</b>	<b>6.3</b>
<b>中值</b>					<b>4,981</b>	<b>6.6</b>	<b>5.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>11.8</b>	<b>11.8</b>	<b>6.8</b>	<b>6.7</b>	<b>4.9</b>	<b>5.9</b>
<b>A 股公司</b>															
601139.SH	深圳燃气*	CNY	CNY	6.41	2,783	12.7	12.0	1.4	1.3	11.3	11.2	6.6	6.1	3.6	3.8
600803.SH	新奥股份*	CNY	CNY	16.39	7,039	10.3	8.9	2.5	2.1	27.3	25.5	8.3	7.6	2.3	2.9
600681.SH	百川能源	CNY	CNY	4.36	902	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	n.a.	n.a.
600917.SH	重庆燃气	CNY	CNY	6.69	1,595	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	n.a.	n.a.
300332.SZ	天壕环境	CNY	CNY	8.27	1,107	19.0	11.8	1.8	1.5	9.3	13.0	N.M.	N.M.	n.a.	n.a.
600642.SH	申能股份	CNY	CNY	5.57	4,151	9.6	8.0	0.8	0.8	8.9	9.8	N.M.	N.M.	5.7	6.3
002267.SZ	陕天然气	CNY	CNY	6.99	1,179	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	n.a.	n.a.
600617.SH	国新能源	CNY	CNY	4.40	883	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	n.a.	n.a.
<b>平均值</b>					<b>2,331</b>	<b>12.3</b>	<b>10.1</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>14.8</b>	<b>15.9</b>	<b>7.6</b>	<b>7.0</b>	<b>4.4</b>	<b>5.4</b>
<b>中值</b>					<b>1,343</b>	<b>10.3</b>	<b>10.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>11.3</b>	<b>13.0</b>	<b>7.5</b>	<b>7.1</b>	<b>4.7</b>	<b>5.1</b>
<b>国际公司</b>															
OKE.US	欧尼克(ONEOK)	USD	USD	66.92	29,886	17.1	15.7	5.0	5.0	29.2	31.3	N.M.	N.M.	5.7	5.8
ATO.US	ATMOS 能源	USD	USD	116.81	15,820	21.2	19.8	1.8	1.7	8.5	8.0	N.M.	N.M.	2.3	2.5
NI.US	尼索思(NISOURCE)	USD	USD	30.06	12,196	20.7	19.4	1.8	1.7	10.2	10.2	N.M.	N.M.	3.1	3.3
TRP.CT	TC 能源公司	CAD	CAD	70.61	54,022	16.6	15.8	2.3	2.2	14.0	14.3	N.M.	N.M.	5.1	5.3
ENB.CT	安桥公司	CAD	CAD	56.08	88,677	18.4	17.8	2.0	2.1	10.1	10.1	N.M.	N.M.	6.2	6.3
<b>平均值</b>					<b>40,120</b>	<b>18.8</b>	<b>17.7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>14.4</b>	<b>14.8</b>	<b>N.M.</b>	<b>N.M.</b>	<b>4.5</b>	<b>4.7</b>
<b>中值</b>					<b>29,886</b>	<b>18.4</b>	<b>17.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>10.2</b>	<b>10.2</b>	<b>N.M.</b>	<b>N.M.</b>	<b>5.1</b>	<b>5.3</b>

注: 标\*公司为中金覆盖, 采用中金预测数据; 其余使用市场一致预期

A 股收盘于北京时间 2022-04-29; 港股收盘于北京时间 2022-04-29; 美股收盘于北京时间 2022-04-28

资料来源: 万得资讯, 彭博资讯, 公司公告, 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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。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。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

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。

#### 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 <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。

#### 中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

#### 股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

#### 行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

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。

V190624  
编辑：樊荣



### 北京

中国国际金融股份有限公司  
中国北京建国门外大街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: 518048  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

### 东京

中国国际金融日本株式会社  
〒100-0005 東京都千代田区丸の内3丁目2番3号  
丸の内二重橋ビル21階  
Tel: (+813) 3201 6388  
Fax: (+813) 3201 6389

### 纽约

CICC US Securities, Inc  
32<sup>nd</sup> Floor, 280 Park Avenue  
New York, NY 10017, USA  
Tel: (+1-646) 7948 800  
Fax: (+1-646) 7948 801

### 伦敦

China International Capital Corporation (UK)  
Limited  
25th Floor, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (+44-20) 7367 5718  
Fax: (+44-20) 7367 5719

### 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

### 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

### 旧金山

CICC US Securities, Inc. San Francisco Branch  
Office  
One Embarcadero Center, Suite 2350,  
San Francisco, CA 94111, USA  
Tel: (+1) 415 493 4120  
Fax: (+1) 628 203 8514

### 新加坡

China International Capital Corporation  
(Singapore) Pte. Limited  
6 Battery Road, #33-01  
Singapore 049909  
Tel: (+65) 6572 1999  
Fax: (+65) 6327 1278

### 法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)  
GmbH  
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311  
Frankfurt a.M, Germany  
Tel: (+49-69) 24437 3560