

招金矿业

2020年盈利同比+120%，受益于金价上升

业绩回顾

2020年扣非归母净利润符合我们预期

公司公布2020年业绩：营业收入76亿元，同比+21%，归母净利润为10.5亿元（对应每股盈利0.32元），同比+120%，扣非归母净利润13.1亿元，同比+156%，盈利增长主要由于矿产金价格提升，扣非归母净利润符合我们预期，归母净利润低于我们预期，主要由于计提金融及资产减值损失增加。4Q20公司营收18.5亿元，归母净利润1.6亿元，同比/环比-0.6%/-66%，扣非归母净利润4.2亿元，同比/环比+98%/-21%，盈利环比下降主要由于4Q20黄金价格下跌及计提减值损失增加，扣非归母净利润环比下降主要由于4Q20黄金价格下跌。

评论：1) 矿产金规模上升。2020年公司矿产金产量20.1吨，同比+1.7%，其中自产金16.5吨，同比+5.6%。2H20公司矿产金产量12.2吨，环比+54%，其中自产金产量9.03吨，环比+21%，黄金产量环比提升主要由于1H20受疫情影响黄金产量较低。2020年铜产量6,036吨，同比-46%。**2) 2020年国内黄金均价同比+24%至388元/克**，国际黄金均价同比+27%至1772美元/盎司，4Q20国内/国际黄金均价环比-1.8%/-4.6%。**3) 2020年管理费用同比+2.54亿元**，财务费用同比+0.37亿元，主要由于全年平均有息负债同比上升。**4) 2020年固定资产+在建工程减值损失同比+4.79亿元至5.24亿元**，金融资产减值损失同比+2.82亿元。**5) 2020年联营+合营公司投资收益同比+0.70亿元至0.23亿元**，其他收入及收益同比+3.09亿元至8.07亿元，主要系金融工具结算利得同比+2.35亿元，汇兑收益同比+0.61亿元。**6) 2020年少数股东损益同比+2.24亿元至1.83亿元**，占总利润的14.8%。**7) 截止2020年底**，公司净负债约为158亿元，净负债率约为92%，同比+5ppt。

发展趋势

2021年全年指引：计划完成黄金总产量36.26吨（包含矿产金和冶炼加工金），同比+1.8%，计划基建技改投入10.91亿元。2021年计划投入地质探矿资金1.95亿元，新增黄金资源量44吨，同比多增21.25吨。

盈利预测与估值

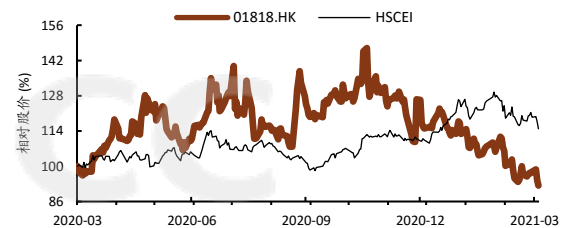
由于黄金价格假设调整，我们下调2021年净利润26%至12亿元，引入2022年盈利预测13亿元。当前股价对应2021/2022年16.9倍/15.2倍市盈率。维持跑赢行业评级，但下调目标价15%至11港币，对应26倍2021年市盈率和23倍2022年市盈率，较当前股价有52%的上行空间。

风险

金价超预期下跌。

维持跑赢行业

股票代码	01818.HK
评级	跑赢行业
最新收盘价	港币 7.24
目标价	港币 11.00
52周最高价/最低价	港币 11.68~7.13
总市值(亿)	港币 237
30日日均成交额(百万)	港币 58.34
发行股数(百万)	3,270
其中：自由流通股(%)	80
30日日均成交量(百万股)	7.52
主营行业	基础材料



(人民币 百万)	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入	6,330	7,649	7,824	9,834
增速	-11.8%	20.8%	2.3%	25.7%
归属母公司净利润	479	1,052	1,200	1,339
增速	1.1%	119.5%	14.1%	11.6%
扣非后净利润	511	1,307	1,090	1,511
增速	-18.2%	155.7%	-16.6%	38.7%
每股净利润	0.15	0.32	0.37	0.41
每股净资产	4.27	4.14	4.45	4.80
每股股利	0.04	0.05	0.06	0.06
每股经营现金流	0.54	1.27	1.02	0.89
市盈率	44.3	18.9	16.9	15.2
市净率	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	17.1	12.6	11.3	9.2
股息收益率	0.6%	0.8%	0.9%	1.0%
平均总资产收益率	1.3%	2.6%	2.8%	2.6%
平均净资产收益率	3.5%	7.7%	8.5%	8.8%

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

分析师

yan3.chen@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080515060002

SFC CE Ref: ALZ159

财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E
利润表					成长能力				
营业收入	6,330	7,649	7,824	9,834	营业收入	-11.8%	20.8%	2.3%	25.7%
营业成本	-4,040	-4,033	-4,390	-5,174	营业利润	7.6%	54.3%	13.6%	31.5%
营业费用	-56	-45	-46	-58	EBITDA	3.6%	32.9%	11.1%	23.2%
管理费用	-956	-1,209	-1,237	-1,555	净利润	1.1%	119.5%	14.1%	11.6%
其他	-470	-1,153	-689	-865	扣非后净利润	-18.2%	155.7%	-16.6%	38.7%
营业利润	1,306	2,014	2,287	3,008	盈利能力				
财务费用	-662	-699	-576	-683	毛利率	36.2%	47.3%	43.9%	47.4%
其他利润	-48	23	23	23	营业利润率	20.6%	26.3%	29.2%	30.6%
利润总额	596	1,337	1,734	2,347	EBITDA 利润率	36.8%	40.4%	43.9%	43.1%
所得税	-157	-103	-325	-587	净利率	7.6%	13.8%	15.3%	13.6%
少数股东损益	-41	183	208	422	扣非后净利率	8.1%	17.1%	13.9%	15.4%
归属母公司净利润	479	1,052	1,200	1,339	偿债能力				
EBITDA	2,327	3,092	3,436	4,235	流动比率	0.96	0.66	0.88	1.04
扣非后净利润	511	1,307	1,090	1,511	速动比率	0.61	0.35	0.60	0.76
资产负债表					回报率分析				
货币资金	3,508	1,840	8,107	13,551	总资产收益率	1.3%	2.6%	2.8%	2.6%
应收账款及票据	3,346	2,616	2,663	3,204	净资产收益率	3.5%	7.7%	8.5%	8.8%
存货	4,310	5,126	5,579	6,575	每股指标				
其他流动资产	833	1,396	1,396	1,396	每股净利润 (元)	0.15	0.32	0.37	0.41
流动资产合计	11,997	10,978	17,746	24,726	每股净资产 (元)	4.27	4.14	4.45	4.80
固定资产及在建工程	14,989	15,209	15,485	15,639	每股股利 (元)	0.04	0.05	0.06	0.06
无形资产及其他长期资产	13,266	13,502	13,928	14,082	每股经营现金流 (元)	0.54	1.27	1.02	0.89
非流动资产合计	28,254	28,712	29,413	29,721	估值分析				
资产合计	40,252	39,690	47,159	54,448	市盈率	44.3	18.9	16.9	15.2
短期借款	8,895	11,894	14,892	17,891	市净率	1.5	1.5	1.4	1.3
应付账款	368	508	986	1,239	EV/EBITDA	17.1	12.6	11.3	9.2
其他流动负债	3,272	4,116	4,308	4,730	股息收益率	0.6%	0.8%	0.9%	1.0%
流动负债合计	12,535	16,518	20,186	23,860	中金公司				
长期借款	9,650	5,515	8,093	10,156					
其他非流动负债	703	600	600	600					
非流动负债合计	10,354	6,115	8,694	10,756					
负债合计	22,889	22,633	28,880	34,616					
股本	3,270	3,270	3,270	3,270					
未分配利润	10,679	10,282	11,296	12,427					
归母所有者权益	13,950	13,553	14,566	15,697					
少数股东权益	3,413	3,504	3,712	4,134					
负债及股东权益合计	40,252	39,690	47,159	54,448					
现金流量表									
税前利润	596	1,337	1,734	2,347					
折旧和摊销	1,021	1,078	1,148	1,227					
营运资本变动	-514	162	169	-861					
其他	677	1,576	301	204					
经营活动现金流	1,780	4,153	3,352	2,917					
资本开支	-1,807	-2,242	-1,850	-1,536					
其他	-404	-919	0	0					
投资活动现金流	-2,212	-3,161	-1,850	-1,536					
股权融资	3	0	0	0					
银行借款	3,685	-1,046	5,577	5,061					
其他	-910	-292	-813	-999					
筹资活动现金流	2,778	-1,338	4,765	4,062					
汇率变动对现金的影响	19	0	0	0					
现金净增加额	2,365	-346	6,267	5,444					

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

招金矿业位于中国山东省胶东半岛的招远市，是一间集勘探、开采、选矿及冶炼于一体，专注于开发黄金产业的综合性大型企业，是中国领先的黄金生产商和中国最大的黄金冶炼企业之一。公司主要产品为「9999 金」及「9995 金」标准金锭。公司及其附属公司主要于中国从事黄金产品的勘探、开采、选矿、冶炼、销售业务以及铜产品的开采、选矿以及销售业务，其主要生产工艺技术及设备达到国内领先和国际先进水平。公司也从事银产品的冶炼及销售业务。公司业务遍及全国主要产金区域，另外公司还以股权投资的形式在澳大利亚投资一家黄金上市公司，涉足海外资源。公司于 2006 年在香港联交所上市。

图表 1: 年度业绩回顾

(人民币百万元)	2019A	2020E	2020A	2020A YoY	vs CICC estimate	2021E	2021E YoY
收入	6,330	7,982	7,649	20.8%	-4.2%	7,824	2.3%
毛利	2,290	4,123	3,615	57.9%	-12.3%	3,434	-5.0%
营业利润	1,306	2,939	2,014	54.3%	-31.5%	2,287	13.6%
净利润	479	1,323	1,052	119.5%	-20.5%	1,200	14.1%
全面摊薄每股收益 (元)	0.15	0.40	0.32	119.5%	-20.5%	0.37	14.1%
毛利率	36.2%	51.7%	47.3%	11.1ppt	-4.4ppt	43.9%	-3.4ppt
营业利润率	20.6%	36.8%	26.3%	5.7ppt	-10.5ppt	29.2%	2.9ppt
净利润率	7.6%	16.6%	13.8%	6.2ppt	-2.8ppt	15.3%	1.6ppt

资料来源: 公司公告, 万得资讯, 中金公司研究部

图表 2: 季度业绩回顾

(人民币百万元)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY	2019	2020	YoY
营业收入	1,456	1,362	1,816	1,696	1,370	1,762	2,669	1,848	-30.8%	9.0%	6,330	7,649	20.8%
营业成本	833	914	1,083	1,211	855	920	1,209	1,049	-13.2%	-13.3%	4,040	4,033	-0.2%
毛利	623	448	733	485	515	842	1,460	798	-45.3%	64.6%	2,290	3,615	57.9%
其他业务收入	31	127	-136	476	25	299	-470	953	n.a.	100.3%	498	807	62.2%
销售费用	14	20	10	12	8	11	13	13	4.8%	14.1%	56	45	-19.3%
管理费用	230	213	218	294	232	259	340	378	11.4%	28.6%	956	1,209	26.6%
其他运营费用	44	81	24	321	35	214	-43	947	n.a.	195.2%	470	1,153	145.2%
息税前利润	366	261	345	334	265	657	681	412	-39.4%	23.5%	1,306	2,014	54.3%
财务费用	186	130	237	109	174	180	74	271	265.1%	148.8%	662	699	5.6%
子公司权益收益	14	0	12	-74	6	6	142	-132	-192.9%	n.a.	-48	23	n.a.
税前利润	193	131	119	151	97	483	748	10	-98.7%	-93.7%	596	1,337	124.5%
所得税	60	9	14	75	34	90	126	-146	-216.5%	-295.9%	157	103	-34.8%
净利润	133	123	106	77	63	393	623	156	-75.0%	103.3%	438	1,235	181.8%
少数股东权益	1	16	28	-86	-18	62	144	-6	-103.8%	n.a.	-41	183	n.a.
归属母公司净利润	132	107	78	162	81	331	478	161	-66.3%	-0.6%	479	1,052	119.5%
摊薄每股收益 (元)	0.04	0.03	0.02	0.05	0.02	0.10	0.15	0.05	-66.3%	-0.6%	0.15	0.32	119.5%
毛利率	42.8%	32.9%	40.4%	28.6%	37.6%	47.8%	54.7%	43.2%	-11.5ppt	14.6ppt	36.2%	47.3%	11.1ppt
营业利润率	25.1%	19.2%	19.0%	19.7%	19.3%	37.3%	25.5%	22.3%	-3.2ppt	2.6ppt	20.6%	26.3%	5.7ppt
净利润率	9.1%	7.8%	4.3%	9.6%	5.9%	18.8%	17.9%	8.7%	-9.2ppt	-0.8ppt	7.6%	13.8%	6.2ppt
销售费用率	0.9%	1.4%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.7%	0.2ppt	0ppt	0.9%	0.6%	-0.3ppt
管理费用率	15.8%	15.7%	12.0%	17.4%	17.0%	14.7%	12.7%	20.5%	7.8ppt	3.1ppt	15.1%	15.8%	0.7ppt
财务费用率	22.4%	14.2%	21.9%	9.0%	20.4%	19.5%	6.1%	25.8%	19.7ppt	16.8ppt	16.4%	17.3%	1ppt
有效税率	31.1%	6.7%	11.5%	49.3%	34.8%	18.6%	16.8%	-1529.6%	-1546.4ppt	-1579ppt	26.4%	7.7%	-18.8ppt

资料来源: 公司公告, 万得资讯, 中金公司研究部

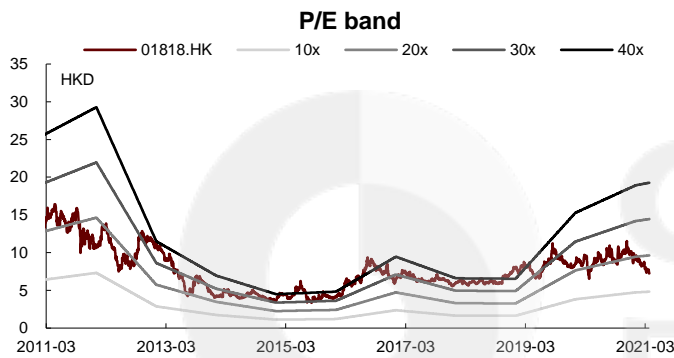
图表3：盈利预测关键假设

运营数据	2020年实际值	2021年新预测	2021年旧预测	变化	2022年预测
黄金产量(千克)	35,616	36,260	32,351	12%	41,767
自产金	16,467	16,886	18,858	-10%	22,392
冶炼金	15,518	17,188	12,928	33%	17,188
金价(人民币/克)	388	366	412	-11%	366
平均成本(人民币/克)	153	134	114	18%	133
毛利(人民币/克)	236	232	299	-22%	233

财务数据	2020年实际值	2021年新预测	2021年旧预测	变化	2022年预测
营业收入	7,649	7,824	8,773	-11%	9,834
营业成本	4,033	4,390	4,075	8%	5,174
毛利	3,615	3,434	4,698	-27%	4,661
管理费用	1,209	1,237	1,290	-4%	1,555
财务费用	699	576	722	-20%	683
税前利润	1,337	1,734	2,627	-34%	2,347
归属母公司净利润	1,052	1,200	1,615	-26%	1,339
每股盈利(元)	0.32	0.37	0.49	-26%	0.41

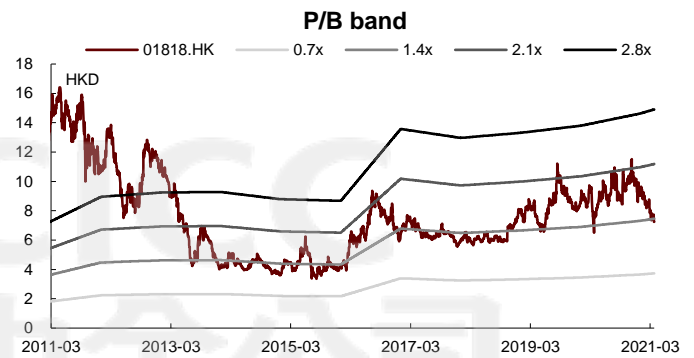
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表4：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5：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6：可比公司估值表

公司名称	股票代码	交易货币	财报货币	收盘价 03-24	每股收益 (财报货币)		市盈率		每股净资产 (财报货币)		市净率	
					2020A/E	2021E	2020A/E	2021E	2020A/E	2021E	2020A/E	2021E
贵金属												
紫金矿业*	601899.SH	CNY	CNY	9.36	0.26	0.47	36.6	20.0	2.22	2.57	4.2	3.6
紫金矿业*	02899.HK	HKD	CNY	9.25	0.26	0.47	30.5	17.0	2.22	2.57	3.5	3.1
招金矿业*	01818.HK	HKD	CNY	7.24	0.32	0.37	18.9	16.9	4.14	4.45	1.5	1.4
山东黄金*	600547.SH	CNY	CNY	21.80	0.66	0.79	33.2	27.7	5.91	6.53	3.7	3.3
中金黄金*	600489.SH	CNY	CNY	8.45	0.29	0.27	29.5	31.0	3.39	3.52	2.5	2.4
湖南黄金*	002155.SZ	CNY	CNY	8.18	0.19	0.29	43.6	28.3	4.26	4.50	1.9	1.8
基本金属												
五矿资源*	01208.HK	HKD	USD	4.13	-0.01	0.05	N.M.	10.4	0.12	0.17	4.6	3.2
江西铜业*	600362.SH	CNY	CNY	21.62	0.65	0.71	33.2	30.3	14.91	15.43	1.5	1.4
江西铜业股份*	00358.HK	HKD	CNY	14.14	0.65	0.71	19.3	17.0	14.91	15.43	0.8	0.8
中国铝业*	601600.SH	CNY	CNY	3.70	0.04	0.19	85.0	19.2	3.19	3.38	1.2	1.1
中国铝业*	02600.HK	HKD	CNY	3.09	0.04	0.19	59.7	13.8	3.19	3.38	0.8	0.8
驰宏锌锗*	600497.SH	CNY	CNY	4.66	0.18	0.16	26.1	29.0	2.99	3.13	1.6	1.5
中金岭南*	000060.SZ	CNY	CNY	4.46	0.22	0.22	20.6	20.5	3.21	3.36	1.4	1.3
小金属												
洛阳钼业*	603993.SH	CNY	CNY	5.19	0.11	0.21	48.1	25.3	1.80	1.99	2.9	2.6
洛阳钼业*	03993.HK	HKD	CNY	4.45	0.11	0.21	34.7	18.6	1.80	1.99	2.1	1.9
厦门钨业*	600549.SH	CNY	CNY	17.07	0.38	0.48	44.6	35.5	5.64	6.12	3.0	2.8
赣锋锂业*	002460.SZ	CNY	CNY	90.37	0.78	1.53	116.2	59.0	7.03	8.56	12.9	10.6
赣锋锂业*	01772.HK	HKD	CNY	91.00	0.78	1.53	103.9	51.0	7.03	8.56	11.5	9.1
天齐锂业*	002466.SZ	CNY	CNY	36.17	-0.30	0.26	N.M.	139.2	6.31	6.57	5.7	5.5
金钼股份*	601958.SH	CNY	CNY	5.96	0.05	0.11	115.1	56.7	3.79	3.86	1.6	1.5
云海金属*	002182.SZ	CNY	CNY	9.99	0.38	0.64	26.5	15.6	4.36	4.96	2.3	2.0
稀土与磁材												
北方稀土*	600111.SH	CNY	CNY	17.45	0.17	0.22	103.2	80.0	2.81	2.97	6.2	5.9
中科三环*	000970.SZ	CNY	CNY	9.42	0.12	0.22	77.7	42.4	4.35	4.53	2.2	2.1
宁波韵升*	600366.SH	CNY	CNY	6.80	0.20	0.16	34.5	41.7	4.47	4.47	1.5	1.5
正海磁材*	300224.SZ	CNY	CNY	12.00	0.16	0.24	74.0	50.9	3.18	3.22	3.8	3.7
银河磁体*	300127.SZ	CNY	CNY	15.74	0.44	0.53	36.1	29.5	3.98	4.30	4.0	3.7
新材料与深加工												
亚太科技*	002540.SZ	CNY	CNY	4.90	0.28	0.33	17.5	14.8	3.76	3.96	1.3	1.2
宝钛股份*	600456.SH	CNY	CNY	38.10	0.76	1.06	50.3	36.0	9.21	9.95	4.1	3.8
云南锗业*	002428.SZ	CNY	CNY	9.91	0.03	0.18	306.0	55.2	2.22	2.40	4.5	4.1
哈萨克原子能公司*	KAP.LI	USD	KZT	24.10	707.56	1031.94	14.3	10.0	4135.14	4835.54	2.5	2.1

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据

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。

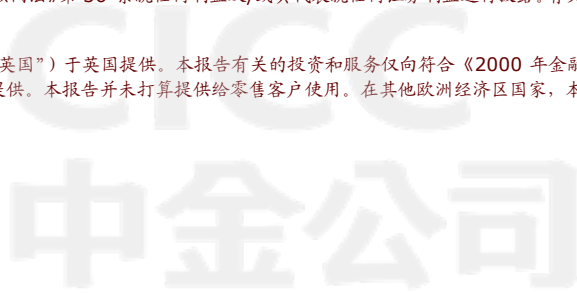
本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

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



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

美国

CICC US Securities, Inc

32th Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

英国

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

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

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

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

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

