

湖北宜化

业绩符合预期，看好一体化优势与新材料布局



**侯一林 联系人**  
化工  
SAC 执证编号: S0080122010004  
yilin.hou@cicc.com.cn



**贾雄伟 分析员**  
化工  
SAC 执证编号: S0080518090004  
SFC CE Ref: BRF843  
xiongwei.jia@cicc.com.cn



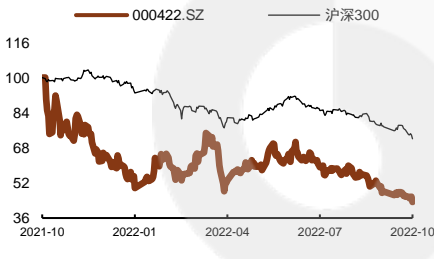
**裘孝锋 分析员**  
石油燃气化工  
SAC 执证编号: S0080521010004  
SFC CE Ref: BRE717  
xiaofeng.qiu@cicc.com.cn

● 维持跑赢行业

股票代码 | 股票评级 | 目标价  
000422.SZ | → 跑赢行业 | 人民币 19.80

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 股票代码        | 000422.SZ       |
| 最新收盘价       | 人民币 14.28       |
| 52 周最高价/最低价 | 人民币 35.00-14.15 |
| 总市值(亿)      | 人民币 128         |

纵轴: 相对股价 (%)



| (人民币 百万)  | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 13,805 | 18,544 | 20,464 | 20,175 |
| 增速        | -5.8%  | 34.3%  | 10.4%  | -1.4%  |
| 归属母公司净利润  | 116    | 1,569  | 2,735  | 3,010  |
| 增速        | -29.6% | N.M.   | 74.3%  | 10.0%  |
| 扣非后净利润    | -327   | 1,355  | 2,735  | 3,010  |
| 增速        | N.M.   | N.M.   | 101.8% | 10.0%  |
| 每股净利润     | 0.13   | 1.75   | 3.05   | 3.35   |
| 每股净资产     | 0.36   | 2.68   | 5.73   | 9.08   |
| 每股股利      | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 每股经营现金流   | 1.40   | 4.07   | 5.43   | 4.64   |
| 市盈率       | 110.7  | 8.2    | 4.7    | 4.3    |
| 市净率       | 39.3   | 5.3    | 2.5    | 1.6    |
| EV/EBITDA | 13.2   | 6.7    | 4.2    | 3.4    |
| 股息收益率     | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| 平均总资产收益率  | 0.5%   | 7.3%   | 13.2%  | 13.9%  |
| 平均净资产收益率  | 47.0%  | 114.8% | 72.4%  | 45.3%  |

资料来源: Wind, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

● 业绩回顾

1-3Q 业绩符合业绩预告

公司公布 1-3Q22 业绩: 收入 161.7 亿元, 同比增加 4.5%; 归母净利润 21.5 亿元, 对应每股盈利 2.40 元, 同比增加 44.6%, 符合业绩预告。公司经营活现金流净额 32.9 亿元, 同比增加 4.7%; 扣非净利润 17.6 亿元, 同比增加 33.7%, 非经常损益 3.9 亿元主要系公司处置子公司股权所致。

公司 3Q 实现营业收入 50.6 亿元, 同/环比降低 17.5%/9.6%; 归母净利润 4.85 亿元, 同/环比降低 36.3%/52.7%。公司业绩下滑主要系主导产品尿素、磷酸二铵、聚氯乙烯市场价格从高位有所调整, 部分子公司于高温期停车检修所致, 公司毛利率同/环比下降 8.7ppt/11.7ppt 至 14.7%。

发展趋势

**磷酸二铵维持景气, 尿素、PVC 价格或已触底。**根据百川资讯, 3Q22 磷酸二铵(湖北)市场均价环比上涨 2.5%至 4,126 元/吨, 磷酸二铵出口价格 873 美元/吨, 均处于较高水平。考虑到磷矿石价格仍维持 1,000-1,100 元/吨高位同时新增产能有限, 叠加原材料硫磺价格下降, 我们认为磷肥景气程度有望持续。尿素(湖北)市场均价环比下滑 19.8%至 2,519 元/吨, 我们认为或以触底有望回升, 公司 156 万吨尿素产能均为气头路线, 在煤炭价格持续高位的情况下成本优势有望凸显。PVC(电石法)华中市场均价环比下滑 24%至 6,537 元/吨, 已接近自备电石企业生产成本, 我们认为若下游房地产回暖, PVC 价格有望触底反弹。

**新能源材料布局助力公司长期成长。**公司与宁德时代、史丹利等企业合作共规划 50 万吨磷酸铁、20 万吨硫酸镍及配套原材料、中间产品产能。公司预计与宁德时代合作的 30 万吨磷酸铁及 20 万吨硫酸镍有望于 2023 年底投产, 与史丹利合作的 20 万吨磷酸铁有望于 2024 年投产。我们认为公司磷化工资源及技术优势明显, 叠加与下游客户合资建厂增强销售确定性, 未来有望助力公司成长。

盈利预测与估值

我们维持 2022/23 年盈利预测 27.4/30.1 亿元不变。当前股价对应 2022/23 年 4.7/4.3 倍市盈率。维持跑赢行业评级和 19.80 元目标价, 对应 2022/23 年 6.5/5.9 倍市盈率, 较当前股价有 38.7% 的上行空间。

风险

磷酸二铵、尿素、PVC、烧碱价格销量不及预期, 磷酸铁进展不及预期。

## 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         | 13,805 | 18,544 | 20,464 | 20,175 | 营业收入         | -5.8%  | 34.3%  | 10.4%  | -1.4% |
| 营业成本         | 12,329 | 13,978 | 15,479 | 15,481 | 营业利润         | 268.5% | N.M.   | 45.9%  | 10.3% |
| 税金及附加        | 79     | 113    | 125    | 123    | EBITDA       | -7.6%  | 69.1%  | 38.0%  | 5.1%  |
| 营业费用         | 46     | 69     | 76     | 75     | 净利润          | -29.6% | N.M.   | 74.3%  | 10.0% |
| 管理费用         | 432    | 465    | 513    | 505    | 扣非后净利润       | N.M.   | N.M.   | 101.8% | 10.0% |
| 财务费用         | 727    | 472    | 386    | 261    | <b>盈利能力</b>  |        |        |        |       |
| 其他           | -79    | -1,149 | -531   | -32    | 毛利率          | 10.1%  | 24.0%  | 23.7%  | 22.7% |
| 营业利润         | 112    | 2,299  | 3,354  | 3,698  | 营业利润率        | 0.8%   | 12.4%  | 16.4%  | 18.3% |
| 营业外收支        | 126    | -55    | -55    | -55    | EBITDA 利润率   | 14.1%  | 17.8%  | 22.2%  | 23.7% |
| 利润总额         | 238    | 2,244  | 3,299  | 3,643  | 净利润率         | 0.8%   | 8.5%   | 13.4%  | 14.9% |
| 所得税          | 24     | 165    | 330    | 364    | 扣非后净利润率      | -2.4%  | 7.3%   | 13.4%  | 14.9% |
| 少数股东损益       | 98     | 510    | 234    | 269    | <b>偿债能力</b>  |        |        |        |       |
| 归属母公司净利润     | 116    | 1,569  | 2,735  | 3,010  | 流动比率         | 0.56   | 0.61   | 0.69   | 0.89  |
| 扣非后净利润       | -327   | 1,355  | 2,735  | 3,010  | 速动比率         | 0.45   | 0.48   | 0.51   | 0.71  |
| EBITDA       | 1,950  | 3,297  | 4,550  | 4,781  | 现金比率         | 0.27   | 0.32   | 0.31   | 0.50  |
| <b>资产负债表</b> |        |        |        |        | 资产负债率        | 93.9%  | 81.0%  | 66.5%  | 54.8% |
| 货币资金         | 3,226  | 3,844  | 2,966  | 4,661  | 净债务资本比率      | 246.4% | 净现金    | 净现金    | 净现金   |
| 应收账款及票据      | 1,085  | 1,284  | 1,417  | 1,397  | <b>回报率分析</b> |        |        |        |       |
| 预付款项         | 282    | 221    | 245    | 245    | 总资产收益率       | 0.5%   | 7.3%   | 13.2%  | 13.9% |
| 存货           | 1,207  | 1,578  | 1,748  | 1,748  | 净资产收益率       | 47.0%  | 114.8% | 72.4%  | 45.3% |
| 其他流动资产       | 802    | 299    | 299    | 299    | <b>每股指标</b>  |        |        |        |       |
| 流动资产合计       | 6,603  | 7,226  | 6,674  | 8,350  | 每股净利润 (元)    | 0.13   | 1.75   | 3.05   | 3.35  |
| 固定资产及在建工程    | 10,308 | 9,425  | 9,036  | 9,099  | 每股净资产 (元)    | 0.36   | 2.68   | 5.73   | 9.08  |
| 无形资产及其他长期资产  | 5,105  | 4,215  | 5,001  | 5,167  | 每股股利 (元)     | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00  |
| 非流动资产合计      | 15,413 | 13,640 | 14,037 | 14,266 | 每股经营现金流 (元)  | 1.40   | 4.07   | 5.43   | 4.64  |
| 资产合计         | 22,016 | 20,866 | 20,711 | 22,616 | <b>估值分析</b>  |        |        |        |       |
| 短期借款         | 7,099  | 7,122  | 4,067  | 3,567  | 市盈率          | 110.7  | 8.2    | 4.7    | 4.3   |
| 应付账款及票据      | 4,286  | 4,108  | 5,026  | 5,014  | 市净率          | 39.3   | 5.3    | 2.5    | 1.6   |
| 其他流动负债       | 474    | 611    | 623    | 762    | EV/EBITDA    | 13.2   | 6.7    | 4.2    | 3.4   |
| 流动负债合计       | 11,859 | 11,841 | 9,717  | 9,342  | 股息收益率        | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%  |
| 长期借款和应付债券    | 8,033  | 4,554  | 3,554  | 2,554  |              |        |        |        |       |
| 其他非流动负债      | 780    | 503    | 503    | 503    |              |        |        |        |       |
| 非流动负债合计      | 8,813  | 5,056  | 4,056  | 3,056  |              |        |        |        |       |
| 负债合计         | 20,672 | 16,898 | 13,773 | 12,399 |              |        |        |        |       |
| 归母所有者权益      | 326    | 2,408  | 5,143  | 8,153  |              |        |        |        |       |
| 少数股东权益       | 1,017  | 1,561  | 1,795  | 2,064  |              |        |        |        |       |
| 负债及股东权益合计    | 22,016 | 20,866 | 20,711 | 22,616 |              |        |        |        |       |
| <b>现金流量表</b> |        |        |        |        |              |        |        |        |       |
| 净利润          | 116    | 1,569  | 2,735  | 3,010  |              |        |        |        |       |
| 折旧和摊销        | 1,084  | 1,091  | 1,099  | 1,146  |              |        |        |        |       |
| 营运资本变动       | -980   | -520   | 597    | 146    |              |        |        |        |       |
| 其他           | 1,041  | 1,518  | 443    | -135   |              |        |        |        |       |
| 经营活动现金流      | 1,261  | 3,659  | 4,873  | 4,167  |              |        |        |        |       |
| 资本开支         | -626   | -969   | -710   | -1,210 |              |        |        |        |       |
| 其他           | 575    | 2,031  | -600   | 500    |              |        |        |        |       |
| 投资活动现金流      | -50    | 1,061  | -1,310 | -710   |              |        |        |        |       |
| 股权融资         | 0      | 0      | 0      | 0      |              |        |        |        |       |
| 银行借款         | -45    | -3,456 | -4,055 | -1,500 |              |        |        |        |       |
| 其他           | -386   | -665   | -386   | -261   |              |        |        |        |       |
| 筹资活动现金流      | -430   | -4,122 | -4,441 | -1,761 |              |        |        |        |       |
| 汇率变动对现金的影响   | -1     | -1     | 0      | 0      |              |        |        |        |       |
| 现金净增加额       | 779    | 597    | -878   | 1,695  |              |        |        |        |       |

资料来源: 公司公告, 中金公司研究部

## 公司简介

湖北宜化是国内领先的化肥、化工产品的生产与销售企业之一, 目前主要产品包括尿素、磷酸二铵等化肥产品, 聚氯乙烯 (PVC)、烧碱等氯碱化工产品。新材料方面与宁德时代子公司宜昌邦普、史丹利等合作共同建设磷酸铁、硫酸镍等产能。截至 1H22, 公司化肥板块拥有尿素 156 万吨、磷酸二铵 126 万吨产能; 化工板块拥有 PVC84 万吨、烧碱 68 万吨产能, 同时公司自备上游相关配套产能, 形成全产业链的成本优势。

图表 1：季度财务数据

| 人民币：百万元       | 1Q20        | 2Q20       | 3Q20       | 4Q20       | 1Q21       | 2Q21         | 3Q21         | 4Q21         | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22       | QoQ           | YoY           |
|---------------|-------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|---------------|---------------|
| 营业收入          | 2,655       | 3,490      | 3,633      | 4,027      | 3,562      | 5,787        | 6,126        | 3,070        | 5,524        | 5,590        | 5,056      | -9.6%         | -17.5%        |
| 营业成本          | 2,356       | 3,096      | 2,985      | 3,893      | 2,975      | 4,502        | 4,691        | 1,810        | 4,289        | 4,112        | 4,312      | 4.9%          | -8.1%         |
| <b>主营业务利润</b> | <b>299</b>  | <b>394</b> | <b>649</b> | <b>133</b> | <b>587</b> | <b>1,285</b> | <b>1,435</b> | <b>1,260</b> | <b>1,236</b> | <b>1,479</b> | <b>744</b> | <b>-49.7%</b> | <b>-48.1%</b> |
| 销售费用          | 138         | 137        | 190        | -418       | 14         | 16           | 18           | 20           | 20           | 20           | 21         | 3.8%          | 19.1%         |
| 管理费用          | 134         | 87         | 63         | 147        | 113        | 80           | 80           | 192          | 136          | 66           | 83         | 26.3%         | 4.1%          |
| 财务费用          | 181         | 178        | 173        | 194        | 140        | 131          | 113          | 88           | 78           | 73           | 30         | -58.7%        | -73.2%        |
| <b>营业利润</b>   | <b>-209</b> | <b>-36</b> | <b>203</b> | <b>155</b> | <b>258</b> | <b>758</b>   | <b>1,030</b> | <b>252</b>   | <b>819</b>   | <b>1,372</b> | <b>636</b> | <b>-53.7%</b> | <b>-38.3%</b> |
| 利润总额          | -211        | -39        | 346        | 158        | 256        | 749          | 1,053        | 185          | 818          | 1,375        | 638        | -53.6%        | -39.4%        |
| 净利润           | -189        | -82        | 268        | 136        | 212        | 513          | 762          | 82           | 638          | 1,027        | 485        | -52.7%        | -36.3%        |
| 每股收益（元）       | (0.21)      | (0.09)     | 0.30       | 0.15       | 0.24       | 0.57         | 0.85         | 0.09         | 0.71         | 1.14         | 0.54       | -52.7%        | -36.3%        |

| 财务比率  | 1Q20  | 2Q20   | 3Q20  | 4Q20   | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21  | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22  | QoQ      | YoY     |
|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|---------|
| 毛利率   | 11.3% | 11.3%  | 17.9% | 3.3%   | 16.5% | 22.2% | 23.4% | 41.0% | 22.4% | 26.5% | 14.7% | -11.7ppt | -8.7ppt |
| 销售费用率 | 5.2%  | 3.9%   | 5.2%  | -10.4% | 0.4%  | 0.3%  | 0.3%  | 0.7%  | 0.4%  | 0.4%  | 0.4%  | 0.1ppt   | 0.1ppt  |
| 管理费用率 | 5.1%  | 2.5%   | 1.7%  | 3.6%   | 3.2%  | 1.4%  | 1.3%  | 6.2%  | 2.5%  | 1.2%  | 1.6%  | 0.5ppt   | 0.3ppt  |
| 营业利润率 | -7.9% | -1.0%  | 5.6%  | 3.8%   | 7.2%  | 13.1% | 16.8% | 8.2%  | 14.8% | 24.5% | 12.6% | -12ppt   | -4.2ppt |
| 有效税率  | -2.7% | -18.9% | 2.9%  | 0.4%   | 1.9%  | 5.5%  | 5.2%  | 34.0% | 6.9%  | 6.9%  | 6.4%  | -0.5ppt  | 1.2ppt  |
| 净利润率  | -7.1% | -2.3%  | 7.4%  | 3.4%   | 6.0%  | 8.9%  | 12.4% | 2.7%  | 11.6% | 18.4% | 9.6%  | -8.8ppt  | -2.8ppt |

资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

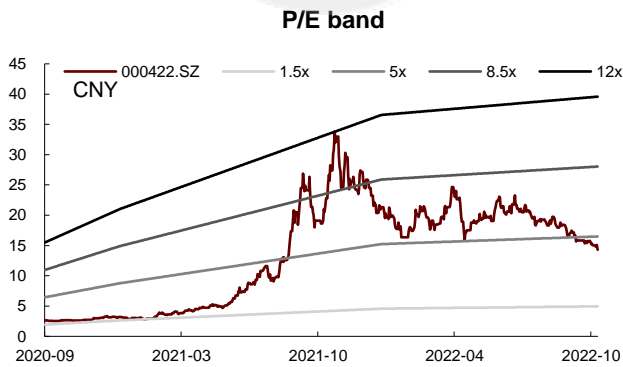
图表 2：可比公司估值表

| 股票代码      | 公司名称  | 财报货币 | 评级   | 收盘价 10-28 | 市值 (百万元) | 每股收益 (财报货币) |       |       | 市盈率   |       |       | 净资产收益率 (%) |       |       |
|-----------|-------|------|------|-----------|----------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|-------|-------|
|           |       |      |      |           |          | 2021A       | 2022E | 2023E | 2021A | 2022E | 2023E | 2021A      | 2022E | 2023E |
| 600096.SH | 云天化*  | CNY  | 中性   | 19.93     | 36,589   | 1.98        | 3.35  | 2.73  | 10.0  | 6.0   | 7.3   | 43.8       | 46.3  | 26.6  |
| 002538.SZ | 司尔特*  | CNY  | 跑赢行业 | 7.85      | 6,700    | 0.53        | 0.98  | 0.83  | 14.7  | 8.0   | 9.4   | 10.0       | 15.6  | 12.2  |
| 600141.SH | 兴发集团* | CNY  | 跑赢行业 | 28.75     | 31,962   | 3.82        | 6.42  | 6.88  | 7.5   | 4.5   | 4.2   | 36.5       | 41.7  | 32.2  |
| 002539.SZ | 云图控股  | CNY  | n.a. | 11.87     | 11,854   | 1.23        | 1.70  | 1.99  | 6.8   | 7.0   | 6.0   | 41.3       | 29.1  | 26.8  |
| 000422.SZ | 湖北宜化* | CNY  | 跑赢行业 | 14.28     | 12,822   | 1.75        | 3.05  | 3.35  | 8.2   | 4.7   | 4.3   | 114.8      | 72.4  | 45.3  |

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

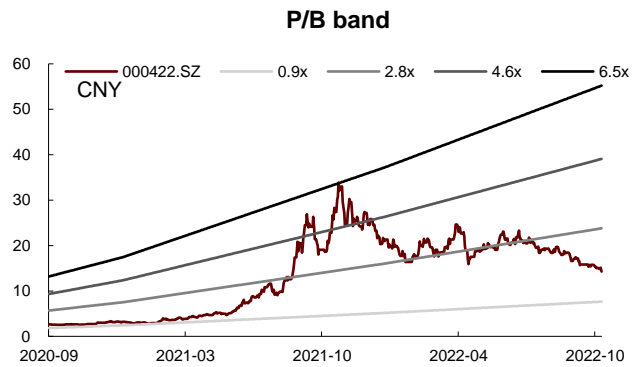
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

图表 3：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 4：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，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及期货事务监察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》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 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持牌代表。

本报告由受金融行为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。本报告有关的投资产品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。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

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问 <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：赵静

### 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