



中银航空租赁

疫情拖累 2020 年盈利表现；看好后疫情时代修复周期及资产端优势

业绩预览

公司预计 2020 年净利润同比下滑 25%-30%，低于我们预期

中银航空租赁发布业绩预览：预计 2020 年净利润下滑 25%-30%，降幅高于我们预期（vs. 我们此前预计降幅 15%），主因海外疫情反复使得公司坏账准备及减值损失承压高于预期。

关注要点

2020 年盈利下滑主因受应收账款坏账、飞机资产减值和投资亏损拖累。 1) 欧洲疫情再反复、美国“第三波”疫情持续下，航空公司经营承压、公司租金回收压力加大，我们预计租金延付带来的应收账款减值或提升；2) 疫情蔓延带来的需求萎缩对飞机价格造成负面影响，我们预计或导致公司飞机资产减值增加（尤其是当前技术宽体机）；3) 挪威航空及亚航等客户破产重组带来投资亏损及潜在坏账。我们预计 2H20 将计提约 7,000 万美元挪威航空债转股带来的投资亏损；此外，亚航（1H20 飞机账面价值占比低于 2.7%）也提出了债务重组及股本减少计划，目前公司已对其子公司提起诉讼，亦存在潜在坏账影响。

预计 2021 年飞机交付活跃、关注疫苗全球落地进程对需求的提振。 12 月以来欧美疫情反复拖累 2020 年底飞机交付低于预期。往前看，欧美及中国疫苗相继获批上市、全球疫苗接种加速（截至 2021 年 1 月 2 日，全球已完成 1,222 万剂疫苗接种，全球日接种剂量（7 天移动平均）由 2020 年 12 月 22 日的 19.7 万剂增至 110 万剂）；我们预计 2021 年疫苗全球逐步落地将成为航空需求趋势性回升及公司飞机加速交付的重要推动。公司当前订单储备充足，我们预计未来两年飞机交付强劲、为收入高增长提供支撑。

后疫情时代，看好全球飞机租赁渗透率上行；BOCA 逆市布局锁定优质客户和资产，竞争力进一步强化。 展望未来 2-3 年，1) 我们预计疫情或将使得航空公司资产负债表恶化，行业整体飞机租赁渗透率有望提升；2) 公司具备资产端、资金端、客户端优势，我们预计其疫情期间逆市布局、提前锁定优质客户及资产，有望成为疫情后盈利高增长的重要支撑；3) 随着航空需求恢复至疫情前水平、OEM 减产及老旧飞机加速退役，我们预计供需反转或带来飞机及租金价格挤压，公司市场份额及盈利能力有望进一步抬升。

详见第三页

估值与建议

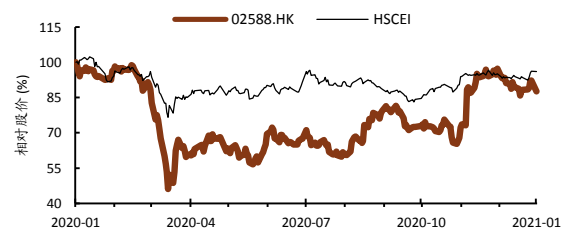
考虑海外疫情反复加大坏账及减值压力，我们下调 2020 年和 2021 年盈利 14%/11% 至 5.1 亿美元和 7.1 亿美元，引入 2022 年盈利预测 8.4 亿美元，（对应同比-27%/+39%/+19%）。公司当前交易于 2021 年 1.1x P/B，维持目标价 74.3 港币，对应 2021 年 1.2xP/B 和 17% 上行空间；维持长期“跑赢行业”评级，关注疫情后时代需求修复周期及公司在资产端的竞争优势。

风险

疫苗全球落地进程低于预期；航空需求修复不及预期；资产质量不确定性。

维持跑赢行业

股票代码	02588.HK
评级	跑赢行业
最新收盘价	港币 63.70
目标价	港币 74.30
52 周最高价/最低价	港币 74.65~31.14
总市值(亿)	港币 442
30 日日均成交额(百万)	港币 75.53
发行股数(百万)	694
其中：自由流通股(%)	100
30 日日均成交量(百万股)	1.15
主营行业	金融



(美元 百万)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,976	1,984	2,216	2,466
增速	14.5%	0.4%	11.7%	11.3%
归属母公司净利润	702	511	711	844
增速	13.2%	-27.3%	39.2%	18.7%
每股净利润	1.01	0.74	1.02	1.22
每股净资产	6.60	6.97	7.74	8.59
每股股利	0.35	0.26	0.36	0.43
市盈率	8.1	11.1	8.0	6.7
市净率	1.2	1.2	1.1	1.0
股息收益率	4.3%	3.2%	4.4%	5.2%
平均总资产收益率	3.7%	2.5%	3.1%	3.4%
平均净资产收益率	16.0%	10.8%	13.9%	14.9%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

蒲寒

分析员

han.pu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080517100003

SFC CE Ref: BNR210

姚泽宇

分析员

zeyu.yao@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080518090001

SFC CE Ref: BIJ003

王瑶平

分析员

victor.wang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080517120002

SFC CE Ref: ALE841

财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万美元)	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务比率	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表					成长能力				
营业收入合计	1,976	1,984	2,216	2,466	营业收入	14.5%	0.4%	11.7%	11.3%
营业利润	1,203	971	1,240	1,427	营业利润	15.9%	-19.3%	27.6%	15.1%
营业外收支	0	0	0	0	净利润	13.2%	-27.3%	39.2%	18.7%
利润总额	775	564	785	931	盈利能力				
所得税	-73	-53	-74	-87	营业利润率	60.9%	49.0%	55.9%	57.8%
少数股东权益	0	0	0	0	净利润率	35.5%	25.7%	32.1%	34.2%
归属母公司净利润	702	511	711	844	回报率分析				
资产负债表					总资产收益率	3.7%	2.5%	3.1%	3.4%
资产合计	19,764	21,625	23,969	25,235	净资产收益率	16.0%	10.8%	13.9%	14.9%
负债合计	15,184	16,787	18,599	19,270	每股指标				
总股本	1,158	1,158	1,158	1,158	每股净利润 (美元)	1.01	0.74	1.02	1.22
归属母公司股东权益	4,581	4,838	5,370	5,965	每股净资产 (美元)	6.60	6.97	7.74	8.59
少数股东权益	0	0	0	0	每股股利 (美元)	0.35	0.26	0.36	0.43
股东权益合计	4,581	4,838	5,370	5,965	估值分析				
负债及股东权益合计	19,764	21,625	23,969	25,235	市盈率	8.1	11.1	8.0	6.7
					市净率	1.2	1.2	1.1	1.0
					股息收益率	4.3%	3.2%	4.4%	5.2%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

中银航空租赁有限公司是一家全球性的飞机运营租赁公司。公司为航空公司和飞机所有者提供一系列服务，包括直接运营租赁、售后租回和第三方资产管理。同时为航空公司、银行和其他投资者提供飞机再营销、结构融资和技术管理服务。此外，公司还为航空公司安排债务融资和其他金融服务，并经营飞机出售业务。公司成立于 1993 年，总部设在新加坡。

中银航空租赁：疫情拖累 2020 年盈利表现；看好后疫情时代修复周期及资产端优势

2020 年盈利下滑主因受应收账款坏账、飞机资产减值和投资亏损拖累。1) 欧洲疫情再反复、美国“第三波”疫情持续下，航空公司经营承压、公司租金回收压力加大，我们预计租金延付带来的应收账款减值或提升；2) 疫情蔓延带来的需求萎缩对飞机价格造成负面影响，我们预计或导致公司飞机资产减值增加（尤其是当前技术宽体机）。据航空数据及咨询公司 IBA 数据，2020 年 10 月 737NG、A320ceo 等当前技术窄体机价格较疫情前下降 6%-12%，737MAX、A320neo 等新技术窄体机价格下降 2%-4%；2020 年 7 月，787、A350 等新技术宽体机价格较疫情前下降 4%-13%，747 等当前技术宽体机价格下降 30%-40%；3) 挪威航空及亚航等客户破产重组带来投资亏损及潜在坏账。我们预计 2H20 将计提约 7,000 万美元挪威航空债转股带来的投资亏损；此外，亚航（1H20 飞机账面价值占比低于 2.7%）也提出了债务重组及股本减少计划（重组约 635 亿马来西亚令吉债务、减少 99.9%股本），目前公司已对亚航旗下子公司提起诉讼，亦存在潜在坏账影响。

预计 2021 年飞机交付活跃、关注疫苗全球落地进程对需求的提振。12 月以来欧美疫情反复拖累 2020 年底飞机交付低于预期。往前看，欧美及中国疫苗相继获批上市、全球疫苗接种加速（截至 2021 年 1 月 2 日，全球已完成 1,222 万剂疫苗接种，全球日接种剂量（7 天移动平均）由 2020 年 12 月 22 日的 19.7 万剂增至 110 万剂）；我们预计 2021 年疫苗全球逐步落地将成为航空需求趋势性回升及公司飞机加速交付的重要推动。公司当前订单储备充足，我们预计未来两年飞机交付强劲、为收入高增长提供支撑。

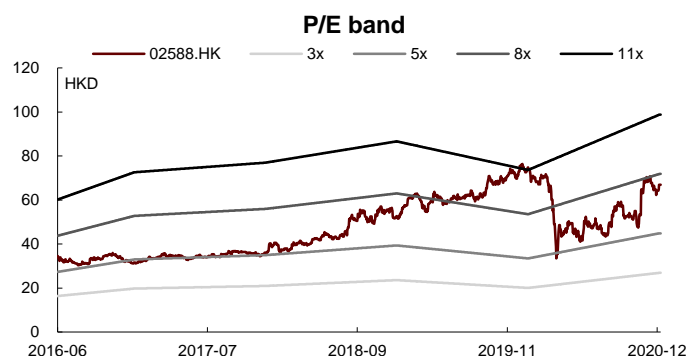
后疫情时代，看好全球飞机租赁渗透率上行；BOCA 逆市布局锁定优质客户和资产，竞争力进一步强化。展望未来 2-3 年，1) 我们预计疫情或将使得航空公司资产负债表恶化，行业整体飞机租赁渗透率有望提升；2) 公司具备资产端、资金端、客户端优势，我们预计其疫情期间逆市布局、提前锁定优质客户及资产，有望成为疫情后盈利高增长的重要支撑；3) 随着航空需求恢复至疫情前水平、OEM 减产及老旧飞机加速退役，我们预计供需反转或带来飞机及租金价格挤压，公司市场份额及盈利能力有望进一步抬升。

图表 1: 公司业绩概览

美元 百万	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2020 YoY	2021 YoY	2022 YoY	1H19	2H19	1H20	HoH	YoY
损益表													
总收入	1,726	1,976	1,984	2,216	2,466	0%	12%	11%	930	1,046	1,035	-1%	11%
- 租赁收入	1,543	1,704	1,762	1,955	2,184	3%	11%	12%	832	872	888	2%	7%
- 利息及费用收入	81	99	124	130	137	25%	5%	5%	57	42	75	79%	32%
- 飞机出售净收入	91	134	38	75	90	-72%	100%	20%	22	112	26	-77%	17%
- 其他收入	11	38	60	55	55	57%	-8%	0%	19	19	46	137%	145%
总费用	(687)	(773)	(1,013)	(976)	(1,040)	31%	-4%	7%	(366)	(407)	(461)	13%	26%
财务费用	(353)	(428)	(408)	(455)	(495)				(213)	(215)	(220)		
税前利润	685	775	564	785	931	-27%	39%	19%	352	423	354	-16%	1%
净利润	620	702	511	711	844	-27%	39%	19%	321	381	323	-15%	1%
核心净利润	620	702	511	711	844	-27%	39%	19%	321	381	323	-15%	1%
资产负债表													
固定资产	17,973	19,003	20,177	22,589	23,857	6%	12%	6%	18,760	19,003	21,092	11%	12%
- 飞机账面净值	14,958	16,436	17,825	20,401	21,873	8%	14%	7%	15,905	16,436	17,281	5%	9%
总资产	18,256	19,764	21,625	23,969	25,235	9%	11%	5%	19,162	19,764	22,619	14%	18%
贷款及借款	12,279	13,306	14,881	16,568	17,141	12%	11%	3%	12,908	13,306	15,867	19%	23%
维修准备金	732	593	629	704	744	6%	12%	6%	759	593	673	14%	-11%
其他负债	1,046	1,285	1,278	1,327	1,385	-1%	4%	4%	1,203	1,285	1,437	12%	19%
总负债	14,057	15,184	16,787	18,599	19,270	11%	11%	4%	14,870	15,184	17,977	18%	21%
股本	1,158	1,158	1,158	1,158	1,158	0%	0%	0%	1,158	1,158	1,158	0%	0%
留存收益	3,038	3,516	3,781	4,313	4,908	8%	14%	14%	3,231	3,516	3,689	5%	14%
准备金	1	(101)	(101)	(101)	(101)	0%	0%	0%	(97)	(101)	(219)	117%	125%
净资产	4,199	4,581	4,838	5,370	5,965	6%	11%	11%	4,291	4,581	4,642	1%	8%
关键比率													
资产收益率	3.6%	3.7%	2.5%	3.1%	3.4%	-1.2ppt	0.7ppt	0.3ppt	3.4%	3.9%	3.1%	-0.9ppt	-0.4ppt
净资产收益率	15.5%	16.0%	10.8%	13.9%	14.9%	-5.2ppt	3.1ppt	1ppt	15.1%	17.2%	14.0%	-3.2ppt	-1.1ppt
净利润率	36%	36%	26%	32%	34%	-9.8ppt	6.4ppt	2.1ppt	35%	36%	31%	-5.2ppt	-3.3ppt
融资成本	3.3%	3.6%	3.1%	3.1%	3.2%	-0.5ppt	0ppt	0.1ppt	3.6%	3.6%	3.1%	-0.5ppt	-0.6ppt
毛租赁收益率	10.8%	10.7%	10.1%	10.1%	10.3%	-0.6ppt	0ppt	0.1ppt	10.8%	10.7%	10.4%	-0.2ppt	-0.4ppt
净租赁收益率	8.3%	8.0%	7.8%	7.8%	7.9%	-0.2ppt	-0.01ppt	0.14ppt	8.0%	8.0%	7.9%	-0.2ppt	-0.2ppt
净租赁收益率 (公司披露口径)	8.3%	8.4%											
成本收入比	40%	39%	51%	44%	42%	11.9ppt	-7ppt	-1.9ppt	39%	39%	45%	5.7ppt	5.2ppt
成本收入比 (除折旧外)	8%	8%	17%	10%	8%	9ppt	-7.3ppt	-1.9ppt	7%	9%	13%	3.7ppt	5.5ppt
资产减值/平均飞机净账面值	0.0%	0.0%	0.68%	0.27%	0.10%	0.7ppt	-0.4ppt	-0.2ppt	0.0%	0.0%	0.1%	0.1ppt	0.1ppt
每股收益 (美元)	0.89	1.01	0.74	1.02	1.22	-27.3%	39.2%	18.7%	0.46	0.55	0.47	-15.1%	0.7%
每股净资产 (美元)	6.1	6.6	7.0	7.7	8.6	5.6%	11.0%	11.1%	6.2	6.6	6.7	1.3%	8.2%
每股股息 (美元)	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	-27.3%	39.2%	18.7%	0.1	0.2	0.1	-	0.7%
股息分配率	35%	35%	35%	35%	35%	0ppt	0ppt	0ppt	30%	39%	30%	-9.2ppt	0ppt
杠杆率 (资产/负债)	4.3	4.3	4.5	4.5	4.2	0.2x	-0.01x	-0.2x	4.5	4.3	4.9	0.6x	0.4x
负债率 (有息负债/净资产)	3.0	2.9	3.1	3.1	2.9	0.2x	0.01x	-0.2x	3.1	2.9	3.5	0.5x	0.4x
机队组合 (架)													
自有飞机数量	303	317	342	377	394	8%	10%	5%					
净增长	16	14	22	32	17	57%	45%	-47%					
代管飞机数量	25	40	40	40	40	0%	0%	0%					
机队飞机总数量	328	357	382	417	434	7%	9%	4%					

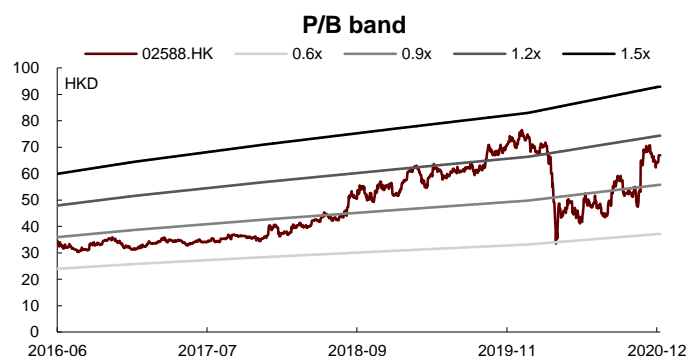
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2: 历史 P/E



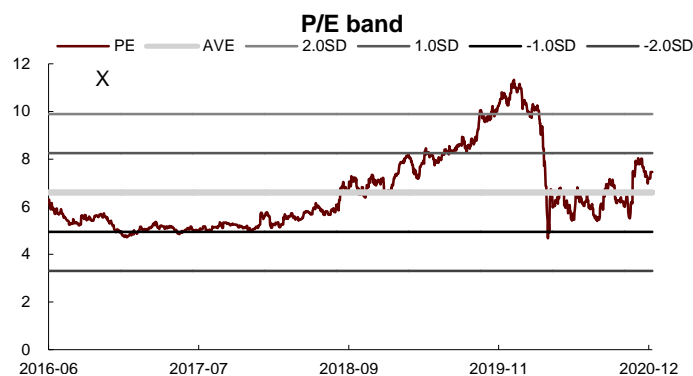
资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 3: 历史 P/B



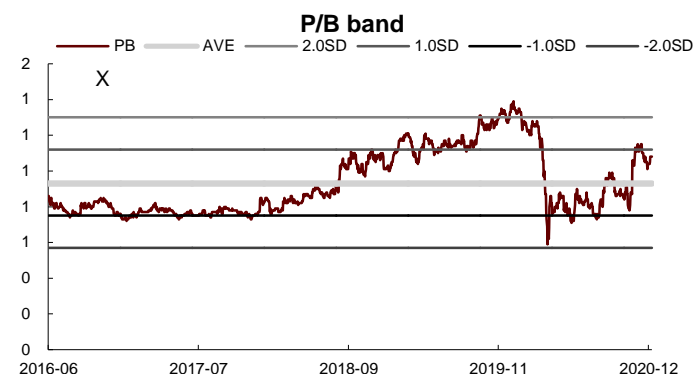
资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 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：盈利预测调整

(百万美元)	2020E			2021E			2022E
	调整前	调整后	+/- (%)	调整前	调整后	+/- (%)	新引入
总收入	2,089	1,984	-5%	2,384	2,216	-7%	2,466
- 租赁收入	1,868	1,762	-6%	2,150	1,955	-9%	2,184
- 利息及费用收入	124	124	0%	124	130	5%	137
- 飞机出售净收入	38	38	0%	55	75	36%	90
- 其他收入	60	60	0%	55	55	0%	55
支出与费用	995	1,013	2%	1,000	976	-2%	1,040
- 固定资产折旧	705	669	-5%	813	754	-7%	840
- 摊销	26	26	0%	27	27	0%	29
- 人工成本	72	72	0%	90	93	4%	103
- 营销费用	3	3	0%	6	7	20%	7
- 其他营业支出	31	31	0%	34	34	0%	36
营业利润	1,095	971	-11%	1,384	1,240	-10%	1,427
财务费用	437	408	-7%	501	455	-9%	495
税前利润	658	564	-14%	882	785	-11%	931
所得税	62	53	-14%	83	74	-11%	87
归母净利润	596	511	-14%	799	711	-11%	844

主要驱动因素	2020E			2021E			2022E
	调整前	调整后	+/- (%)	调整前	调整后	+/- (%)	调整后
毛租赁收益率	10.1%	10.1%	0ppt	10.2%	10.1%	-0.1ppt	10.3%
平均生息资产规模	18,410	17,367	-6%	20,983	19,270	-8%	21,310
融资成本	3.1%	3.1%	0ppt	3.1%	3.1%	0ppt	3.2%
营业利润率	52.4%	49.0%	-3.4ppt	58.0%	55.9%	-2.1ppt	57.8%
息税折旧摊销前利润率	87.4%	84.0%	-3.4ppt	93.3%	91.2%	-2.1ppt	93.1%
ROA	2.7%	2.5%	-0.3ppt	3.3%	3.1%	-0.1ppt	3.4%
ROE	12.5%	10.8%	-1.7ppt	15.3%	13.9%	-1.4ppt	14.9%
所得税率	9.4%	9.4%	0ppt	9.4%	9.4%	0ppt	9.4%
杠杆率 (资产/负债)	4.8	4.5	-0.4x	4.6	4.5	-0.1x	4.2
负债率 (生息资产/净资产)	3.5	3.1	-0.4x	3.3	3.1	-0.1x	2.9
税前利润率	31.5%	28.4%	-3.1ppt	37.0%	35.4%	-1.6ppt	37.8%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 7: 可比公司估值表

			市盈率					市净率					净资产收益率（%）				
公司	股价 （当地 货币）	市值 （百万美元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2018	2019	2020E	2021E	2022E
飞机租赁公司																	
中银航空租赁 *	63.70	5,703	9.1	8.1	11.1	8.0	6.7	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0	15.5	16.0	10.8	13.9	14.9
中国飞机租赁 *	6.73	625	5.6	5.1	4.8	4.3	n.a.	1.2	1.1	1.0	0.9	n.a.	22.4	23.1	23.1	23.3	n.a.
AL	44.42	5,054	9.1	8.6	10.4	9.2	8.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	11.4	11.3	10.3	8.4	8.8
AerCap	45.58	5,914	6.5	5.4	-27.4	5.8	4.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	11.7	12.6	2.5	7.1	7.4
FLY	9.85	300	3.4	1.4	8.2	6.5	5.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	13.8	28.6	4.6	6.3	5.1
国银租赁	1.13	1,843	5.0	4.4	6.1	4.6	4.2	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	10.5	11.8	n.a.	n.a.	n.a.
平均		23,438	7.6	6.7	-0.3	6.8	5.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.6	13.3	14.0	8.6	10.2	7.5

注: *号标记公司为中金覆盖公司, 数据采用中金预测数据, 其他公司数据基于彭博一致预期; 收盘价截至 2021 年 1 月 4 日

资料来源: 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

