www.research.cicc.com

可口可乐(The Coca-Cola Company)

销量表现相较单价更为亮眼



黄佳媛 分析员
全球研究
SAC 执证编号：S0080522080002
SFC CE Ref：BTQ093
jiayuan.huang@cicc.com.cn



王文丹 分析员
食品饮料
SAC 执证编号：S0080521050010
SFC CE Ref：BGA506
wendan.wang@cicc.com.cn

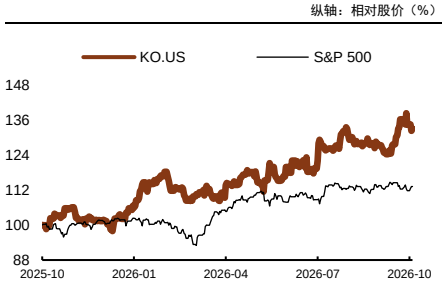


杨鑫，CFA 分析员
全球研究组长
SAC 执证编号：S0080511080003
SFC CE Ref：APY553
xin.yang@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
KO.US	→ 跑赢行业	美元 95.00

股票代码	KO.US
最新收盘价	美元 91.73
52 周最高价/最低价	美元 95.37~67.27
总市值(亿)	美元 3,946.1



(美元 百万)	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入	46,897	48,062	50,616	48,429
增速	2.4%	2.5%	5.3%	-4.3%
归属母公司净利润	12,463	12,958	14,346	15,462
增速	6.9%	4.0%	10.7%	7.8%
非通用准则净利润	12,463	12,958	14,346	15,462
增速	6.9%	4.0%	10.7%	7.8%
每股净利润	2.88	3.00	3.33	3.58
非通用准则每股净利润	2.88	3.00	3.33	3.58
每股净资产	5.74	7.46	8.41	9.44
每股股利	1.97	2.04	2.26	2.44
每股经营现金流	1.57	1.72	2.21	2.66
市盈率	31.8	30.5	27.6	25.6
非通用准则市盈率	31.8	30.5	27.6	25.6
市净率	16.0	12.3	10.9	9.7
EV/EBITDA	28.4	26.9	24.6	23.6
股息收益率	2.1%	2.2%	2.5%	2.7%
平均总资产收益率	12.6%	12.6%	13.1%	13.5%
平均净资产收益率	49.1%	45.4%	41.9%	40.2%

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

业绩回顾

3Q26 收入和 EPS 超出市场预期

公司发布 3Q26 业绩。3Q26 可比收入 133.5 亿美元，同比+7.6%，内生收入同比+7%（浓缩液销量+7%，单价+1%；单位箱销量+5%）。可比毛利率 62.7%，同比+1.7ppt；可比营业利润率 32.9%，同比+1.1ppt，含汇率顺风及去年出售尼日利亚成品业务的结构性贡献。可比 EPS 为 0.91 美元，同比+11%，其中汇率贡献 2ppt。3Q 业绩超预期，主因销量好于预期。

发展趋势

北美：3Q 销量同比持平，份额与利润率稳步提升。3Q 单位箱销量同比持平，内生收入同比+3%，单价同比+1%，可比营业利润率 32.1%，同比+0.8ppt。销量持平主因美国国庆假期落在 2Q，以及去年 Topo Chico、BODYARMOR 等成品业务基数较高；剔除上述因素销量为正增长，且季内逐月改善。公司在业绩会上表示，餐饮行业仍承压，在家消费强于户外消费。**北美以外：3Q 各区域销量普遍同增。**EMEA：内生收入同比+7%，单价同比+1%，单位箱销量同比+5%。非洲在高基数下实现高单位数销量同增，欧亚与中东在地缘冲突扰动下量份双增；但西欧（法国、英国）价值份额下滑。拉美：内生收入同比+16%，单价同比+7%，单位箱销量同比+6%。巴西全品类势头强劲；墨西哥环境仍有挑战，但在可负担性、收入增长管理与本地化营销带动下边际改善；阿根廷仍承压。亚太：内生收入同比+6%，单价同比-2%（地域结构与可负担性投入拖累），单位箱销量同比+6%。

年内第三次上调全年指引，4Q 需关注少 6 天与渠道去库存。公司上调 26 年指引，内生收入增长至少 5%（前值约 5%）；可比汇率中性 EPS（剔除并购剥离）增长至少 9%（前值 7%-8%）；可比 EPS 增长至少 11%（前值 9%-10%），对应至少 3.33 美元，其中汇率顺风约 3ppt、剥离拖累约 1ppt 均维持不变。

盈利预测与估值

我们基本维持 26 和 27 年 EPS 预测 3.33 和 3.58 美元。当前股价对应 2026/2027 年 27.6/25.6 倍 P/E。维持跑赢行业评级，维持目标价 95 美元，对应 2026/2027 年 28.6/26.5 倍 P/E，4%上行空间。

风险

所得税争议、宏观环境不确定性、需求不及预期、汇率波动。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、复制、传播、引用、修改等）、机构（包括但不限于网站）进行传播或使用，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万美元)	2024A	2025A	2026E	2027E
利润表				
营业收入	46,897	48,062	50,616	48,429
营业成本	-18,254	-18,528	-18,938	-17,975
销售管理费用	-14,558	-14,521	-15,306	-13,374
研发费用	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
营业利润	14,085	15,013	16,372	17,080
财务费用	-693	-893	-481	-696
其他利润	79	194	246	246
利润总额	15,333	16,366	18,097	19,709
所得税	-2,852	-3,371	-3,604	-4,099
净利润	12,463	12,958	14,346	15,462
少数股东损益	-18	-37	-147	-147
非通用准则净利润	12,463	12,958	14,346	15,462
EBITDA	15,160	16,063	17,451	18,277
资产负债表				
货币资金	10,828	10,270	13,039	12,871
应收账款及票据	3,569	3,038	3,920	2,737
存货	4,728	4,425	4,930	3,949
其他流动资产	6,872	13,311	11,701	7,597
流动资产合计	25,997	31,044	33,590	27,156
固定资产及在建工程	10,303	9,613	10,964	12,091
无形资产及其他长期资产	31,440	28,022	30,022	30,022
非流动资产合计	74,552	73,772	81,427	86,554
资产合计	100,549	104,816	115,017	113,710
短期借款	1,499	1,551	1,551	1,551
应付账款	21,715	14,813	20,468	13,020
其他流动负债	2,035	4,917	5,192	5,192
流动负债合计	25,249	21,281	27,211	19,763
长期借款	42,375	42,119	43,797	45,475
非流动负债合计	50,444	51,366	51,532	53,210
负债合计	75,693	72,647	78,743	72,973
少数股东权益	1,516	2,106	1,000	1,000
股东权益合计	24,856	32,169	36,274	40,738
负债及股东权益合计	100,549	104,816	115,017	113,710
现金流量表				
税前利润	15,333	16,366	18,097	19,709
折旧和摊销	1,075	1,050	1,078	1,197
营运资本变动	-6,234	-7,208	536	-1,182
其他	-3,369	-2,800	-10,186	-8,246
经营活动现金流	6,805	7,408	9,526	11,478
资本开支	-2,064	-2,112	-2,430	-2,325
其他	4,588	2,045	5,342	0
投资活动现金流	2,524	-67	2,912	-2,325
股权融资	-1,048	-433	-500	-500
银行借款	2,528	13	1,678	1,678
其他	-8,390	-7,720	-10,847	-10,499
筹资活动现金流	-6,910	-8,140	-9,669	-9,321
汇率变动对现金的影响	-623	321	0	0
现金净增加额	1,462	-558	2,769	-168

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	2.4%	2.5%	5.3%	-4.3%
营业利润	5.6%	6.6%	9.1%	4.3%
EBITDA	4.8%	6.0%	8.6%	4.7%
净利润	6.9%	4.0%	10.7%	7.8%
盈利能力				
毛利率	61.1%	61.4%	62.6%	62.9%
营业利润率	30.0%	31.2%	32.3%	35.3%
EBITDA 利润率	32.3%	33.4%	34.5%	37.7%
净利润率	26.6%	27.0%	28.3%	31.9%
偿债能力				
流动比率	1.03	1.46	1.23	1.37
速动比率	0.84	1.25	1.05	1.17
现金比率	0.43	0.48	0.48	0.65
资产负债率	75.3%	69.3%	68.5%	64.2%
净债务资本比率	125.3%	97.4%	86.7%	81.8%
回报率分析				
总资产收益率	12.6%	12.6%	13.1%	13.5%
净资产收益率	49.1%	45.4%	41.9%	40.2%
每股指标				
非通用准则每股净利润(美元)	2.88	3.00	3.33	3.58
每股净利润(美元)	2.88	3.00	3.33	3.58
每股净资产(美元)	5.74	7.46	8.41	9.44
每股股利(美元)	1.97	2.04	2.26	2.44
每股经营现金流(美元)	1.57	1.72	2.21	2.66
估值分析				
市盈率	31.8	30.5	27.6	25.6
非通用准则市盈率	31.8	30.5	27.6	25.6
市净率	16.0	12.3	10.9	9.7
EV/EBITDA	28.4	26.9	24.6	23.6
股息收益率	2.1%	2.2%	2.5%	2.7%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

可口可乐产品在全球超过 200 个国家和地区销售，公司的主要产品品类包含：可口可乐、其他含气饮料、饮用水、运动饮料、咖啡、茶、果汁、乳制饮料、植物基底饮料以及新兴饮料等。在全球前六大非酒精含气软饮料中，可口可乐公司拥有并销售其中五个品牌，分别为可口可乐、雪碧、芬达、零度可口可乐以及健怡可口可乐。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、传阅、修改等，如有未经许可行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanfamei.com/purchase

图表 1：公司季度数据

人民币（百万美元）	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025A	1Q26	2Q26	3Q26	3Q26 Consensus	Beat/miss
整体										
收入	11,216	12,617	12,412	11,817	48,062	12,471	13,373	13,354	12,877	3.7%
同比	-0.1%	2.5%	3.9%	3.6%	2.5%	11.2%	6.0%	7.6%		
内生收入增速	6%	5%	6%	5%	5%	10%	6%	7%		7ppt
浓缩液销量增速	1%	-1%	0%	4%	1%	8%	4%	7%		7ppt
单价结构增速	5%	6%	6%	1%	5%	2%	2%	1%		1ppt
营业利润	3,787	4,381	3,957	2,888	15,013	4,300	4,758	4,397	4,210	4.5%
营业利润率	33.8%	34.7%	31.9%	24.4%	31.2%	34.5%	35.6%	32.9%	32.7%	0.2ppt
EMEA（欧洲、中东、非洲）										
收入	2,673	3,206	2,984	2,685	11,548	3,004	3,243	3,093	3,083	0.3%
同比	1%	5%	10%	4%	5%	13%	2%	4%		
内生收入增速	7%	4%	7%	6%	6%	11%	3%	7%	5%	2.4ppt
浓缩液销量增速	1%	2%	3%	9%	4%	5%	1%	6%	2%	4ppt
单价结构增速	6%	3%	4%	-3%	3%	5%	1%	1%	3%	-1.6ppt
营业利润	1,084	1,358	1,081	812	4,335	1,249	1,312	1,157	1,134	2.0%
营业利润率	40.6%	42.4%	36.2%	30.2%	37.5%	41.6%	40.5%	37.4%	36.8%	0.6ppt
拉丁美洲										
收入	1,525	1,611	1,563	1,680	6,379	1,692	1,827	1,938	1,737	11.6%
同比	-3%	-4%	-4%	3%	-2%	14%	16%	25%		
内生收入增速	13%	13%	4%	10%	10%	9%	5%	16%	7%	9.2ppt
浓缩液销量增速	-3%	-1%	-3%	4%	-1%	7%	1%	8%	2%	6.4ppt
单价结构增速	16%	15%	7%	6%	11%	1%	3%	7%	5%	1.9ppt
营业利润	952	1,012	887	980	3,831	1,052	1,165	1,132	1,021	10.8%
营业利润率	62.4%	62.8%	56.7%	58.3%	60.1%	62.2%	63.8%	58.4%	58.8%	-0.4ppt
北美										
收入	4,364	5,040	5,249	4,946	19,599	4,889	5,405	5,386	5,495	-2.0%
同比	3%	3%	4%	4%	4%	12%	7%	3%		
内生收入增速	3%	3%	4%	5%	4%	12%	7%	3%	5%	-1.7ppt
浓缩液销量增速	-4%	0%	-2%	1%	-1%	11%	3%	2%	2%	0ppt
单价结构增速	8%	3%	6%	4%	5%	1%	4%	1%	3%	-1.7ppt
营业利润	1,312	1,576	1,640	1,382	5,910	1,531	1,769	1,727	1,717	0.6%
营业利润率	30.1%	31.3%	31.2%	27.9%	30.2%	31.3%	32.7%	32.1%	31.2%	0.8ppt
亚太										
收入	1,441	1,589	1,489	1,147	5,666	1,505	1,586	1,568	1,488	5.4%
同比	-4%	3%	11%	-7%	1%	6%	1%	4%		
内生收入增速	7%	5%	7%	0%	5%	5%	2%	6%	1%	5.3ppt
浓缩液销量增速	8%	-5%	-1%	4%	1%	10%	11%	8%	4%	3.7ppt
单价结构增速	-1%	10%	8%	-3%	4%	-6%	-9%	-2%	-4%	1.5ppt
营业利润	644	664	504	299	2,111	533	661	568	505	12.6%
营业利润率	44.7%	41.8%	33.8%	26.1%	37.3%	35.4%	41.7%	36.2%	33.9%	2.3ppt
装瓶投资部门										
收入	1,463	1,411	1,346	1,515	5,735	1,640	1,527	1,523	1,291	18.0%
同比	-20%	-8%	2%	-2%	-8%	12%	8%	13%		
营业利润	116	60	58	192	426	189	90	201	58	244.6%
营业利润率	7.9%	4.3%	4.3%	12.7%	7.4%	11.5%	5.9%	13.2%	4.5%	8.7ppt
利润表（百万美元）	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**2025A**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**3Q26 Consensus**	**Beat/miss**
收入	**11,216**	**12,617**	**12,412**	**11,817**	**48,062**	**12,471**	**13,373**	**13,354**	**12,877**	3.7%
同比	*-0.1%*	*2.5%*	*3.9%*	*3.6%*	*2.5%*	*11.2%*	*6.0%*	*7.6%*		
毛利	7,021	7,851	7,575	7,087	29,534	7,772	8,478	8,372	7,945	5.4%
毛利率	62.6%	62.2%	61.0%	60.0%	61.4%	62.3%	63.4%	62.7%	61.7%	1ppt
销售和行政费用	3,234	3,470	3,618	4,199	14,521	3,472	3,720	3,975	3,720	6.9%
销售和行政费用率	28.8%	27.5%	29.1%	35.5%	30.2%	27.8%	27.8%	29.8%	28.9%	0.9ppt
营业利润	**3,787**	**4,381**	**3,957**	**2,888**	**15,013**	**4,300**	**4,758**	**4,397**	**4,210**	4.5%
营业利润率	33.8%	34.7%	31.9%	24.4%	31.2%	34.5%	35.6%	32.9%	32.7%	0.2ppt
归母净利润	**3,132**	**3,766**	**3,544**	**2,516**	**12,958**	**3,703**	**4,176**	**3,944**	**3,781**	4.3%
净利率	27.9%	29.8%	28.6%	21.3%	27.0%	29.7%	31.2%	29.5%	29.4%	0.2ppt
可比EPS（美元）	0.73	0.87	0.82	0.58	3.00	0.86	0.97	0.91	0.88	4.3%
同比	0.6%	4.2%	6.7%	5.8%	4.3%	18.2%	10.9%	11.3%		

注：公司有回购，因此 EPS 增速高于净利润增速
资料来源：公司公告，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、镜像、修改等，如有未经许可行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

图表 2：盈利预测调整表

百万美元	2026E			2027E		
	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
营业收入	49,719	50,616	1.8%	51,071	48,429	-5.2%
毛利	30,771	31,678	3.0%	31,759	30,454	-4.1%
销售管理费用	14,442	15,306	6.0%	14,851	13,374	-10.0%
营业利润	16,329	16,372	0.3%	16,908	17,080	1.0%
非通用准则净利润	14,282	14,346	0.4%	15,400	15,462	0.4%
每股净利润（美元）	3.31	3.33	0.4%	3.57	3.58	0.4%
毛利率	61.9%	62.6%	0.7ppt	62.2%	62.9%	0.7ppt
销售费用率	29.0%	30.2%	1.2ppt	29.1%	27.6%	-1.5ppt
营业利润率	32.8%	32.3%	-0.5ppt	33.1%	35.3%	2.2ppt
净利润率	28.7%	28.3%	-0.4ppt	30.2%	31.9%	1.8ppt

资料来源：公司公告，中金公司研究部

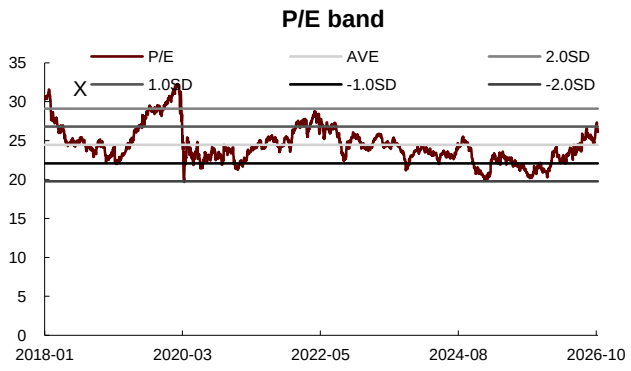
图表 3：可比公司估值表

股票代码	公司名称	财报货币	收盘价 10-28	市值（百万美元）	净利润（财报货币 百万）			市盈率		
					2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
KO.US	可口可乐(The Coca-Cola Company)*	USD	91.73	394,614	12,958	14,346	15,462	30.5	27.6	25.6
国际饮料企业										
PEP.US	百事(PEPSICO)*	USD	132.63	180,740	11,176	11,787	12,390	16.3	15.4	14.7
MNST.US	怪物饮料	USD	45.66	95,502	1,905	2,262	2,534	50.1	42.2	37.7
平均值				**138,121**	**6,541**	**7,024**	**7,462**	**33.2**	**28.8**	**26.2**
中国饮料企业										
09633.HK	农夫山泉*	CNY	40.52	58,091	15,868	18,211	20,732	25.8	21.6	18.4
605499.SH	东鹏饮料*	CNY	103.42	11,389	4,414	5,175	5,738	17.2	14.7	13.2
00322.HK	康师傅控股*	CNY	12.11	8,703	4,501	4,531	4,852	13.6	13.0	11.8
00220.HK	统一企业中国*	CNY	7.50	4,127	2,050	2,233	2,349	14.2	12.5	11.5
605337.SH	李子园*	CNY	8.84	514	253	274	306	13.8	12.7	11.4
平均值				**16,565**	**5,417**	**6,085**	**6,795**	**16.9**	**14.9**	**13.3**

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

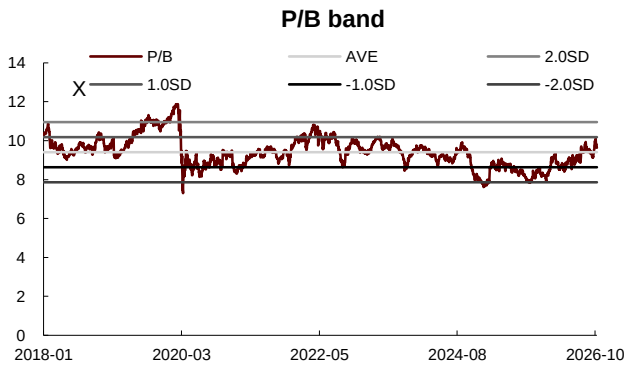
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

图表 4：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 5：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、分享、复制、传播）、复制、传播、修改等，如有小道违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

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。



本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、传播、复制、转载、摘编、修改等，如有未经许可进行引用，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster/

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：樊荣

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人或（转发、传播、复制、传播、修改等）如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiaine.com/pdfmaster

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

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 29 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
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）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

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
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

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

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

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、存储、复制、传播、修改等）、如有小道消法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanceinfo.com/pdfmaster