www.research.cicc.com

道达尔集团

业绩超预期，炼化与 LNG 交易贡献主要增量



庞雨辰 分析员
全球研究
SAC 执证编号：S0080524070004
SFC CE Ref：BVQ564
yuchen.pang@cicc.com.cn



李林惠 分析员
大宗商品
SAC 执证编号：S0080524060004
linhui.li@cicc.com.cn

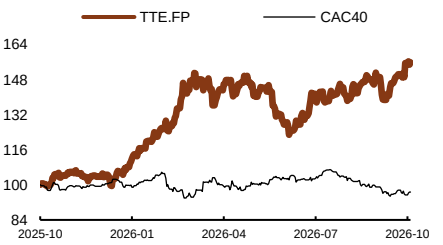


严蓓娜 分析员
石油燃气化工
SAC 执证编号：S0080522110002
SFC CE Ref：BBQ744
beina.yan@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
TTE.FP	→ 跑赢行业	欧元 90.00
TTE.US	→ 跑赢行业	美元 104.00

股票代码	TTE.US	TTE.FP
最新收盘价	美元 92.88	欧元 83.60
52 周最高价/最低价	美元 94.17~60.92	欧元 84.00~52.40
总市值(亿)	美元 2,119.2	欧元 1,907.5



(美元 百万)	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入	195,610	182,344	230,303	211,782
增速	-10.7%	-6.8%	26.3%	-8.0%
归属母公司净利润	15,758	13,127	23,411	20,116
增速	-26.3%	-16.7%	78.3%	-14.1%
非通用准则净利润	19,974	17,827	28,100	24,254
增速	-19.1%	-10.7%	57.6%	-13.7%
每股净利润	6.81	5.93	10.57	9.09
非通用准则每股净利润	8.63	8.05	12.69	10.95
每股净资产	50.92	51.89	56.24	60.35
每股股利	3.51	3.72	5.09	4.38
每股经营现金流	18.07	16.87	26.70	21.70
市盈率	12.7	16.6	9.0	10.8
非通用准则市盈率	10.0	12.2	7.5	8.9
市净率	1.7	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.6	6.2	4.3	4.6
股息收益率	4.1%	3.8%	5.4%	4.5%
平均总资产收益率	7.0%	6.2%	9.3%	7.8%
平均净资产收益率	17.0%	15.3%	23.5%	18.8%

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

更多作者及其他信息请见文末披露页

业绩回顾

3Q26 业绩高于我们预期

公司公布 3Q26 业绩：收入 618.59 亿美元，同比+41.1%，环比+8.3%；调整后净利润 97.12 亿美元，同比+108.5%，环比+41.3%，高于我们预期，主因地缘摩擦下能源价格及炼化利润维持高位，同时 LNG 及天然气交易表现强劲。

发展趋势

中东产量冲击边际缓解，新项目增产提供内生动能。3Q26 油气产量 247.4 万桶油当量/天，环比+3%。中东冲突对产量的影响约为 5%，较上季度有所缓解，而新项目投产及爬坡的内生增长同比贡献约 4%。此外，3Q26 公司对塞浦路斯 Cronos、尼日利亚 Ima、阿联酋 Umm Shaif 气顶和阿塞拜疆 Absheron 二期作出投资决策，支撑 2030 年前产量 CAGR 超 3%的全部项目均已进入执行阶段，增长目标的兑现风险有所下降。

炼油业务量价齐升，LNG 交易收益超预期。3Q26 欧洲炼油毛利升至 33.2 美元/桶，加工量环比约+9%，开工率回升至 88%，环比+8ppt。炼化板块调整后净利润环比翻倍至 36 亿美元，原油交易表现与前两季度相当，增量主要来自炼油毛利。LNG 板块 3Q26 调整后净利润环比+134%至 18.9 亿美元，但销量环比-9%，增长主要来自价格上涨及 LNG 交易的超额表现。

一体化电力业务发电量高增。3Q26 净发电量 17.9TWh，环比+21%、同比+42%，增量主要来自气电（环比+61%），可再生发电量环比持平。净装机 33.8GW，环比基本持平，同比+34%，其中气电 12.3GW（同比+88%），可再生 21.5GW（同比+15%）。装机扩张主要来自此前的并购并表，调整后净营业利润 6.0 亿美元，同比+5%，量增对利润的贡献或仍需观察。

盈利预测与估值

由于地缘不确定性较高，能源价格中枢维持高位，我们上调 26/27 调整后归母利润 5.3%/4.7%至 281/242.54 亿美元，维持公司跑赢行业评级及 TTE.FP/TTE.US 90 欧元/104 美元的目标价，对应 26/27 年 4.6/4.9x EV/EBITDA，当前股价对应 26/27 年 4.3/4.5x EBITDA，有 7.7%/12%的上行空间。

风险

地缘局势风险，能源价格大幅波动，需求不及预期，新项目发展不及预期。

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、引用、复制、传播、修改等，如有未经许可的行为，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

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	195,610	182,344	230,303	211,782
营业成本	-127,664	-116,740	-147,444	-135,587
销售管理费用	-29,860	-30,914	-31,669	-29,464
研发费用	0	0	0	0
其他	-13,024	-13,731	-14,540	-15,481
营业利润	25,893	21,407	37,098	31,698
财务费用	-1,230	-2,067	-2,286	-2,085
其他利润	568	556	556	556
利润总额	26,806	22,449	38,553	33,119
所得税	-10,775	-9,092	-14,912	-12,773
净利润	15,758	13,127	23,411	20,116
少数股东损益	273	230	230	230
非通用准则净利润	19,974	17,827	28,100	24,254
EBITDA	43,143	40,555	57,140	52,036
资产负债表				
货币资金	25,844	26,202	29,150	39,850
应收账款及票据	19,281	18,559	23,440	21,555
存货	18,868	16,663	21,046	19,353
其他流动资产	32,578	28,045	31,866	28,103
流动资产合计	96,571	89,469	105,502	108,860
固定资产及在建工程	109,095	114,694	114,444	113,645
无形资产及其他长期资产	34,238	37,345	36,590	35,829
非流动资产合计	188,916	201,586	206,010	204,450
资产合计	285,487	291,055	311,512	313,310
短期借款	6,557	7,540	7,737	7,939
应付账款	39,932	38,065	44,435	40,862
其他流动负债	41,471	46,958	47,799	43,220
流动负债合计	87,960	92,563	99,971	92,021
长期借款	43,533	48,995	50,089	50,493
非流动负债合计	77,272	80,969	84,166	84,570
负债合计	165,232	173,532	184,137	176,591
少数股东权益	2,397	2,640	2,870	3,100
股东权益合计	117,858	114,883	124,505	133,620
负债及股东权益合计	285,487	291,055	311,512	313,310
现金流量表				
税前利润	26,806	22,449	38,553	33,119
折旧和摊销	13,107	13,847	15,583	16,430
营运资本变动	2,364	1,284	-2,197	-1,501
其他	-458	-221	7,169	0
经营活动现金流	41,819	37,359	59,108	48,048
资本开支	-14,909	-16,953	-14,578	-14,870
其他	-2,423	-1,178	-6,190	0
投资活动现金流	-17,332	-18,131	-20,768	-14,870
股权融资	-7,474	-7,222	-3,430	0
银行借款	2,390	3,828	699	1,296
其他	-9,341	-6,540	-14,885	-11,002
筹资活动现金流	-14,425	-9,934	-17,616	-9,706
汇率变动对现金的影响	-516	1,080	0	0
现金净增加额	9,546	10,374	20,724	23,473

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-10.7%	-6.8%	26.3%	-8.0%
营业利润	-22.5%	-17.3%	73.3%	-14.6%
EBITDA	-13.8%	-6.0%	40.9%	-8.9%
净利润	-26.3%	-16.7%	78.3%	-14.1%
盈利能力				
毛利率	34.7%	36.0%	36.0%	36.0%
营业利润率	13.2%	11.7%	16.1%	15.0%
EBITDA 利润率	22.1%	22.2%	24.8%	24.6%
净利润率	8.1%	7.2%	10.2%	9.5%
偿债能力				
流动比率	1.10	0.97	1.06	1.18
速动比率	0.88	0.79	0.84	0.97
现金比率	0.29	0.28	0.29	0.43
资产负债率	57.9%	59.6%	59.1%	56.4%
净债务资本比率	20.2%	25.8%	22.5%	13.6%
回报率分析				
总资产收益率	7.0%	6.2%	9.3%	7.8%
净资产收益率	17.0%	15.3%	23.5%	18.8%
每股指标				
非通用准则每股净利润(美元)	8.63	8.05	12.69	10.95
每股净利润(美元)	6.81	5.93	10.57	9.09
每股净资产(美元)	50.92	51.89	56.24	60.35
每股股利(美元)	3.51	3.72	5.09	4.38
每股经营现金流(美元)	18.07	16.87	26.70	21.70
估值分析				
市盈率	12.7	16.6	9.0	10.8
非通用准则市盈率	10.0	12.2	7.5	8.9
市净率	1.7	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.6	6.2	4.3	4.6
股息收益率	4.1%	3.8%	5.4%	4.5%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

道达尔能源（TotalEnergies）是全球领先的综合性能源公司，其总部位于法国巴黎库尔贝瓦。在逾百年的发展进程中，道达尔始终致力于满足全球能源需求，其业务从最初的石油勘探与开采，逐步发展为覆盖石油、天然气、可再生能源及电力的一体化能源巨头。在传统能源领域，其主营业务贯穿上游的石油与天然气勘探与生产（Exploration & Production）、中游的全球液化天然气贸易与运输（Integrated LNG），以及下游的炼油、化工(Refining & Chemicals)和遍布全球接近 16,000 个加油站的营销网络(Marketing & Services)，构成了稳定现金流的核心支柱；在可再生能源方面，公司大力发展综合电力部门(Integrated Power)，专注于可再生能源发电、储能及电力销售，以推动能源转型。

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、引用、复制、传播、篡改等，如有未经许可的行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

图表 1：公司量价关键指标

关键指标	3Q25	2Q26	3Q26	YoY	QoQ
价格					
布伦特（美元/桶）	69.1	103.8	97.0	40.4%	-6.6%
Henry Hub （美元/百万英热）	3.1	2.9	2.9	-6.5%	0.0%
TTF（美元/百万英热）	11.3	15.6	21.5	90.3%	37.8%
JKM （美元/百万英热）	11.7	17.5	22.8	94.9%	30.3%
欧洲炼油毛利（美元/桶）	8.4	13.5	33.2	295.2%	145.9%
平均油品实现价（美元/桶）	66.5	91.6	87.1	31.0%	-4.9%
平均天然气实现价（美元/百万英热）	5.5	5.55	7.00	27.3%	26.1%
平均LNG实现价（美元/百万英热）	8.9	10.2	12.3	38.2%	20.6%
量					
油气产量（万桶油当量/天）	250.8	239.5	247.4	-1%	3%
LNG销量（百万吨）	10.4	10.7	9.8	-6%	-9%
可再生发电量（TWh）	8.2	9.6	9.6	17%	0%
燃气发电量（TWh)	4.5	5.17	8.34	85%	61%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：公司分季度业绩

(百万美元）	3Q25	2Q26	3Q26	YoY	QoQ
营业收入	**43,844**	**57,097**	**61,859**	**41.1%**	**8.3%**
营业成本	27,191	38,308	35,205	29.5%	-8.1%
毛利润	**16,653**	**18,789**	**26,654**	**60.1%**	**41.9%**
毛利率%	*38%*	*33%*	*43%*	*+5ppt*	*+10ppt*
调整后净利润	**4,659**	**6,871**	**9,712**	**108.5%**	**41.3%**
勘探与生产	2,169	3,231	3,157	45.6%	-2.3%
综合液化天然气	852	807	1,885	121.2%	133.6%
综合电力	571	533	602	5.4%	12.9%
炼油与化工	687	1,800	3,601	424.2%	100.1%
市场营销	380	500	467	22.9%	-6.6%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

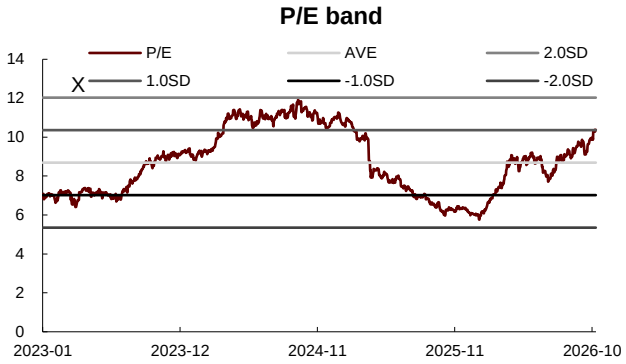
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、传播、复制、传播）、修改等，如有未经许可的行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

图表 3：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	229,885	230,303	0.2%	211,366	211,782	0.2%
营业利润	34,406	37,098	7.8%	29,606	31,698	7.1%
非通用准则净利润	26,696	28,100	5.3%	23,164	24,254	4.7%
每股净利润(Non-GAAP)（美元）	12.06	12.69	5.3%	10.46	10.95	4.7%
EBITDA	54,417	57,140	5.0%	49,886	52,036	4.3%

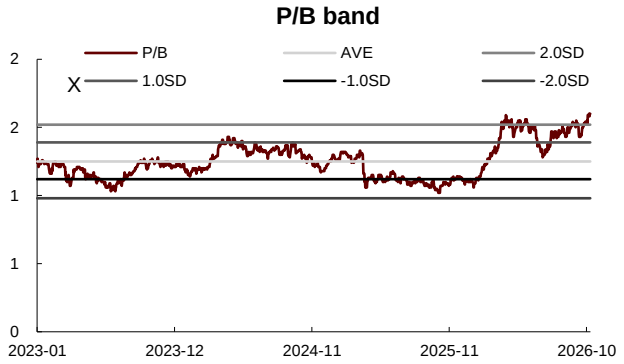
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 4：历史 P/E



资料来源：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

图表 6：可比公司估值表

股票代码	公司名称	财报货币	市值（百万美元）	收盘价	净利润（财报货币 百万）		市盈率		EV/EBITDA		股息率（%）
					2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E
XOM.US	埃克森美孚	USD	754,374	182.02	54,581	49,066	13.8	15.4	7.7	8.1	2.3
CVX.US	雪佛龙(CHEVRON)	USD	452,847	229.20	34,958	30,063	13.0	15.1	6.5	7.0	3.1
COP.US	康菲石油(CONOCOPHILLIPS)	USD	179,071	149.06	13,857	12,199	12.9	14.7	5.7	6.0	2.3
OXY.US	西方石油	USD	62,837	62.86	7,225	5,374	8.7	11.7	4.5	5.0	1.7
SHEL.US	壳牌	USD	300,073	105.19	35,962	29,999	8.3	10.0	4.3	4.7	3.0
BP.US	英国石油(BP)	USD	130,373	49.79	20,429	13,881	6.4	9.4	3.4	4.1	4.1
PBR.US	巴西石油*	USD	135,325	22.03	23,051	20,516	6.2	6.9	2.7	2.8	8.3
00883.HK	中国海洋石油*	CNY	145,396	24.00	165,210	161,237	6.0	5.9	2.4	2.2	7.7
ADNOCGAS.UH	阿布扎比国家石油天然气*	USD	65,614	3.14	3,810	4,784	17.2	13.7	10.2	8.1	5.6
平均值			**247,323**		**39,898**	**36,347**	**10.3**	**11.4**	**5.3**	**5.3**	**4.2**
TTE.FP	道达尔集团*	USD	212,768	83.60	23,411	20,116	9.0	10.8	4.3	4.6	5.4
TTE.US	道达尔*	USD	211,920	92.88	23,411	20,116	8.8	10.2	4.3	4.6	5.5

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
港股收盘于北京时间 2026-10-29；美股收盘于北京时间 2026-10-28
资料来源：Wind，彭博资讯，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个人（转发、转载、分销、复制、传播、修改等）、机构（包括但不限于网络平台）进行违法行为。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

团队信息



庞雨辰　分析员
全球研究
SAC 执证编号：S0080524070004
SFC CE Ref：BVQ564
yuchen.pang@cicc.com.cn



李林惠　分析员
大宗商品
SAC 执证编号：S0080524060004
linhui.li@cicc.com.cn



严蓓娜　分析员
石油燃气化工
SAC 执证编号：S0080522110002
SFC CE Ref：BBQ744
beina.yan@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



郭朝辉　分析员
大宗商品
SAC 执证编号：S0080513070006
SFC CE Ref：BBU524
chaohui.guo@cicc.com.cn



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发送、转发、共享、分销、传播、复制、转载、修改等，如有未经许可的行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.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，如有未经许可进行转载，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/purmaster

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：张莹

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本报告内容和相关信息对个人（转发、转载、存储、复制、传播；修改等）、机构以违法行为进行使用，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.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