



2009 年 2 月 18 日

审慎推荐

房地产

中金公司研究部
分析员：白宏炜
baihw@cicc.com.cn
(8610) 6505 1166

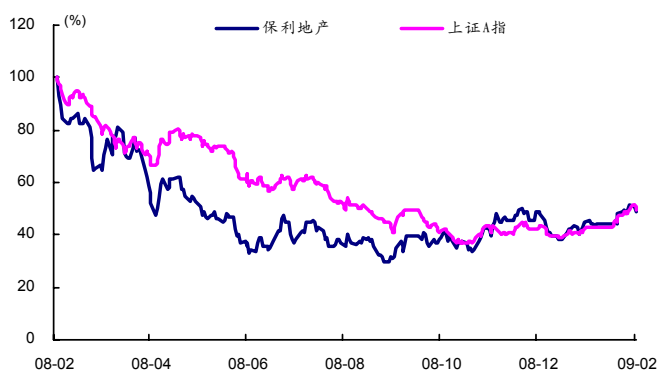
保利地产(600048/18.30 元)

08 年业绩符合预期

主要财务指标

(百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	4,031	8,115	15,520	18,626	22,653
(+/-%)	71%	101%	91%	20%	22%
营业利润	1,129	2,285	4,786	5,163	6,169
(+/-%)	33%	102%	109%	8%	19%
净利润	672	1,489	2,239	2,944	3,423
(+/-%)	65%	122%	50%	32%	16%
摊薄每股盈利(元)	0.27	0.61	0.91	1.20	1.40
市盈率	66.8	30.1	20.0	15.2	13.1
市净率	12.3	3.8	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA	47.1	22.5	15.9	15.3	12.4
净资产收益率(%)	18.5%	12.5%	15.9%	17.3%	16.7%
现金分红收益率(%)	0.0%	1.0%	0.7%	0.9%	1.1%
A股					
当前股价	人民币 18.30				
股票代码	600048.CH				
日成交量(百万股)	37.98				
52周最高价/最低价	人民币 37.90/10.88				
发行股数(百万股)	2,452				
其中：流通股(百万股)	1,251				
主要股东(持股比例)	保利南方集团有限公司(48.97%)				
总市值(百万元)	44,878				

近期股价表现



资料来源：公司数据，彭博资讯，中金公司研究部

要点：

- **08 年每股收益 0.91 元，同比增长 50%，符合预期。拟每 10 股派红股 3 股并派发 1.32 元现金红利。**期内公司实现主营业务收入 155 亿元，同比增长 91%；实现净利润 22 亿元，同比增长 50%，合每股收益 0.91 元，与我们预期一致。08 年综合毛利率稍高于我们预期，期间计提 3.04 亿资产减值准备。
- **08 年项目销售良好，但负债压力依然较大。**公司 08 年销售 205 亿，同比增长 20%，属于销售情况最好的公司之一。尽管如此，公司负债压力依然较大，资产负债率 70.8%，同比上升 2.2 个百分点，净负债率 109%，同比上升 50.7 个百分点。公司期末预售房款 98 亿元，已实现的销售额锁定了我们预计的 09 年销售收入的 60%，09 年业绩确认较高。
- **公司计划非公开增发 80 亿，我们认为尽管增发对现有股东有一定摊薄效应，但增发成功将大大缓解公司资金压力，增强其长期增长潜力。**公司计划按每股 15.89 元非公开募集不超过 80 亿，大股东出资 15 亿认购，预计增发摊薄效应 20%，增发后公司资产负债率将下降到 60%，有利于公司提高应对行业调整的能力，且可以通过更低价格吸纳土地以分担其 07 年高地价带来的压力。
- **看好公司长期投资价值，维持“审慎推荐”评级。**我们维持公司 09 及 10 年业绩不变，我们认为 09 年业绩确定性较强，公司增发计划有利于增强其长期增长潜力，未来公司将进入稳定增长期。目前公司对应的 09 及 10 年动态市盈率分别为 15.2 倍、13.1 倍，对其净资产值有 3% 的折让，估值水平仍具有吸引力，我们维持“审慎推荐”的投资评级不变。
- **风险提示：**宏观经济下行及房地产行业下行带来的销售及现金流风险。

表 1：2008 年年报业绩比较

(百万元)	2007	2008	YoY%
主营业务收入	8,115	15,520	91.2
结算面积(千平方米)	1,100	1,926	75.1
结算单价(元/平方米)	6,735	7,846	16.5
主营业务成本	-4,991	-9,188	84.1
税金及附加	-839	-1,546	84.2
主营业务利润	2,285	4,786	109.5
毛利率	28.2%	30.8%	2.7%
资产减值损失及其它	-6	-306	4,682.4
营业费用	-256	-462	80.9
管理费用	-208	-311	49.5
财务费用	32	33	4.0
三项费用率	5.3%	4.8%	-0.6%
投资收益	207	97	-53.2
营业利润	2,054	3,837	86.8
营业利润率	25.3%	24.7%	-0.6%
营业外收入	356	197	-44.7
营业外支出	-7	-10	
税前利润	2,403	4,023	67.4
税前利润率	29.6%	25.9%	
所得税	-775	-980	26.4
有效税率	32.2%	24.3%	-7.9%
少数股东权益	-139	-805	478.2
归母公司净利润	1,489	2,239	50.3
净利润率	18.3%	14.4%	-3.9%
总股本(百万)	2,452	2,452	
摊薄每股盈利(元)	0.61	0.91	50.3

资料来源：公司数据、中金公司研究部

表 2：公司核心财务指标

(%)	2007	2008	Ppt
资产负债率	68.6%	70.8%	2.2
净负债率	58.7%	109.4%	50.7
银行贷款占负债比率	43.3%	59.6%	16.3
(%)	2007	2008	Ppt
毛利率	28.2%	30.8%	2.7
净利润率	18.3%	14.4%	-3.9
存货周转率	25.4%	26.9%	1.5
(百万元)	2007	2008	YoY%
货币资金	4,626	5,470	18.2%
预收房款	10,940	9,799	-10.4%
经营活动现金流	-9,376	-7,590	-19.0%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

净利润 22 亿元，同比增长 50%，完全符合预期。公司拟以每 10 股送 3 股并派 1.32 元现金股利

期内公司实现营业收入 155 亿元，同比大幅增长 91%；实现净利润 22 亿元，同比增长 50%，合每股收益 0.91 元。由于期内项目销售和结算顺利，公司营业收入和毛利率均有所上升，略高于我们预期。

同时公司董事会提出利润分配预案，拟每 10 股派送 3 股红股并派发现金红利 1.32 元（含税）。

➤ **盈利能力较强，收入上升主要源自房地产结算增加。**期内公司房地产开发收入同比大幅增长 104%，对整体营业收入的贡献由去年的 91% 上升到 97%，主要原因为期内项目销售情况良好以及结算面积增加，除此之外，结算单价也有一定提升。具体来看，公司 08 年结算面积为 193 万平方米，结算单价为 7,846 元/平方米，比去年分别增加 75% 和 17%（表 1）。从地域来看，营业收入地区分布更为均衡，期内营业收入共来自广州、佛山、上海等 11 个城市，广州以外地区实现营业收入占到了总营业收入的 67%。

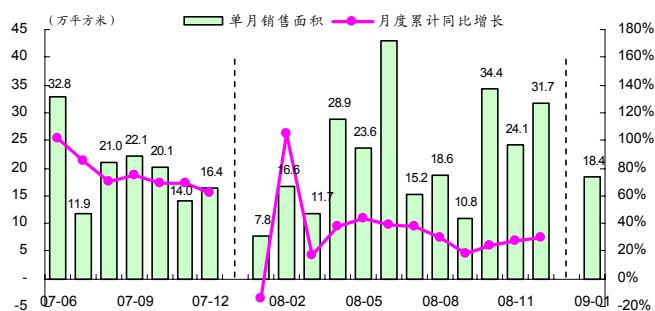
➤ **公司综合毛利率小幅上升、净利润率下降。**期内公司综合毛利率为 30.8%，比同期高 2.7 个百分点，拥有较高毛利率的广州和上海项目在 08 年收入结转增加和公司较强的成本控制能力均提升了毛利率。公司费用控制得当，08 年三项费用率小幅下降 0.6 个百分点，稳定在 5% 的水平，已是自上市以来第三年连续下降。房地产项目减值准备的提取以及少数股东权益的增加使得净利润率同比下降 3.9 个百分点。（表 2）

整体负债率上升，但负债结构改善

➤ 期末公司资产负债率 71%，同比上升 2 个百分点；净负债率 109%，上升 51 个百分点，处于行业高位；贷款占总负债的比例上升 16 个百分点接近 60%；以上数据均显示公司在 08 年资产总额保持较快增速的情况下整体负债压力较大。（表 2）

➤ 公司 08 年调整了借款结构，期末长期借款占总借款比例由 74% 上升至 81%。长期借款的增加是导致整体负债率上升的主要原因，同时也反映了公司负债结构逐渐优化，短期偿债压力减少。

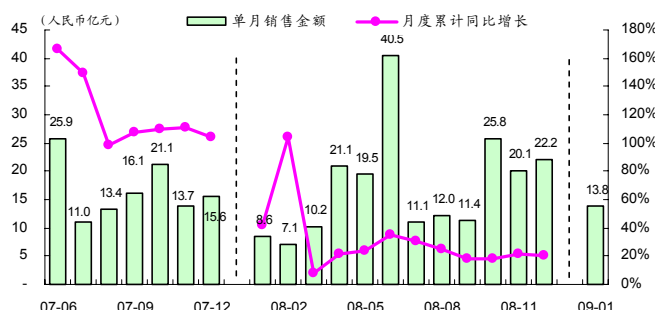
图 1：保利地产销售情况（销售面积）



资料来源：公司数据、中金公司研究部

注：2009 年 1 月前公司披露的月度销售数据为认购数，自 2009 年 1 月份起公司按当月签约数披露。

图 1：保利地产销售情况（销售金额）



资料来源：公司数据、中金公司研究部

注：2009 年 1 月前公司披露的月度销售数据为认购数，自 2009 年 1 月份起公司按当月签约数披露。

表 3：非公开增发前后对比

	增发前		增发后	
	2009E	2010E	2009E	2010E
假设	公司拟按照 15.89 元/股非公开发行 5 亿股，拟募集资金不超过 80 亿元，大股东保利集团认购 15 亿元			
股价 (2009-2-17) (除权后)	18.40		15.27	
摊薄总股本(百万)	2,452	2,452	2,956	2,956
EPS(元)	1.20	1.40	1.00	1.16
NAV (元/股)	17.74	18.85	14.72	15.64
资产负债率 (%)	71%	68%	60%	60%
净负债率 (%)	87%	60%	66%	48%
大股东直接持股比例 (%)	48.97%		43.82%	

资料来源：公司数据、中金公司研究部

销售情况良好，09 年稳定增长可期

公司 08 年加强了以广州、北京和上海为核心的战略布局，经营规模 and 市场份额均有较大提升，抗风险能力增强。

08 年末公司预售房款 98 亿元，09 年 1 月录得销售签约额 14 亿元，已实现销售额锁定了我们预计的 09 年销售收入的 60%，09 年业绩增长明确。

未来两年进入结算贡献营业收入的主要项目为北京保利西山林语、佛山南海水城、广州科学城香雪山以及重庆保利国际高尔夫花园等。包括联营项目在内，我们预计公司 09、10 年将分别结算 328 万、361 万平方米，实现房地产开发收入 195、221 亿元。（表 4）

非公开增发有利于缓解公司资金压力

公司计划按每股 15.89 元非公开募集不超过 80 亿资金，大股东保利集团承诺出资 15 亿认购。预计此次增发对 09 年、10 年每股盈利各有 20% 和 24% 的摊薄，增发后公司 09 年资产负债率将下降 10 个百分点到 60%，净负债率将下降 21 个百分点到 66%（表 3）。此次增发如顺利进行，有利于公司提高应对行业调整的能力，且可以通过更低价格吸纳土地以分担其 07 年高地价带来的压力。

维持盈利预测和“审慎推荐”投资评级

我们维持对公司 09 年、10 年的盈利预测，预计 09、10 年净利润分别为 29 亿元、34 亿元，每股收益分别为 1.20 元、1.40 元。

公司股价对应 09、10 年市盈率分别为 15 倍、13 倍，对净资产值折让 3%（净资产值具体测算情况待进一步更新后发出）。目前公司估值相对便宜，09 年业绩确定性较强，我们看好公司未来长期发展潜力，维持“审慎推荐”的投资评级。

主要投资风险

公司面临宏观经济下行及房地产行业下行带来的销售及现金流风险。

附表 1、历史财务数据及未来预测

截至12月31日	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
损益表 (人民币百万元)								
主营业务收入	621	1,559	2,356	4,031	8,115	15,520	18,626	22,653
主营业务利润	170	423	848	1,129	2,285	4,786	5,163	6,169
营业利润	103	305	657	852	1,846	3,740	3,993	4,764
税前利润	102	304	656	1,051	2,403	4,023	4,193	4,964
减：所得税	36	100	238	317	775	980	1048	1241
净利润	70	189	407	672	1489	2239	2944	3423
资产负债表 (人民币百万元)								
应收款项	183	932	1,057	4,057	7,910	7,545	8,378	9,313
存货	1,449	3,001	6,143	11,265	28,084	40,196	44,215	48,637
货币资金	198	258	714	920	4,626	5,470	6,913	11,114
流动资产合计	1,830	4,191	7,915	16,243	40,622	53,211	59,506	69,064
固定资产	11	15	24	42	141	189	245	319
应付款项	723	1,542	4,533	7,589	15,791	15,198	17,207	21,722
短期借款	155	608	354	655	618	70	170	270
流动负债合计	878	2,370	5,599	8,863	18,910	19,515	21,924	26,739
长期借款	435	1,061	1,211	3,622	9,038	18,301	18,801	19,801
负债合计	1,316	3,434	6,812	12,490	28,060	37,959	40,940	46,798
股东权益	404	570	950	3,638	11,925	14,079	17,024	20,447
总资产	1,854	4,218	8,015	16,508	40,895	53,632	60,036	69,731
现金流量表 (人民币百万元)								
经营活动现金流	-569	-1,167	-837	-4,022	-9,376	-7,590	877	3,333
投资活动现金流	-3	-52	-98	-216	-117	-62	92	63
筹资活动现金流	545	1,279	1,391	4,444	13,199	8,496	474	805
现金及现金等价物净增加额	-27	60	456	206	3,706	844	1,443	4,201
期末现金及现金等价物余额	198	258	714	920	4,626	5,470	6,913	11,114
财务指标								
毛利率	27.3%	27.1%	36.0%	28.0%	28.2%	30.8%	27.7%	27.2%
净利率	11.3%	12.1%	17.3%	16.7%	18.3%	14.4%	15.8%	15.1%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.3%	0.0%	1.0%	0.7%	0.9%	1.1%
净资产收益率	17.3%	33.2%	42.8%	18.5%	12.5%	15.9%	17.3%	16.7%
资产负债率	71.0%	81.4%	85.0%	75.7%	68.6%	70.8%	68.2%	67.1%
净现金/股东权益	72.8%	207.8%	128.7%	98.9%	58.7%	109.4%	86.9%	59.7%
每股盈利	0.03	0.08	0.17	0.27	0.61	0.91	1.20	1.40
每股分红	0.03	0.04	0.05	0.01	0.18	0.13	0.17	0.20
每股净资产	0.2	0.2	0.4	1.5	4.9	5.7	6.9	8.3

资料来源：公司数据、中金公司研究部

附表 2、行业可比公司估值表

公司名称	代码	当前评级	当前股价 (元)		目标价 (元)	上涨空间	总市值 (十亿元)	每股收益 (元)					CAGR	市盈率				市净率				每股NAV (元)				溢价/折价		资产负债率 (%)	净负债率 (%)	总储备 (百万平米)	权益储备 (百万平米)
			2009-2-17					07A	08E	09E	10E	07-09E		07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	08E	09E	08E	09E	07A	07A				
A股																															
侧重开发:																															
万科A	000002	推荐	8.1	n.a.	n.a.	85.5	0.44	0.37	0.40	0.44	-5%	18.3	21.8	20.4	18.5	3.0	3.0	2.9	2.8	6.5	6.6	24%	22%	66%	23%	33.5	27.0				
金地集团	600383	推荐	8.5	n.a.	n.a.	14.3	0.58	0.56	0.66	0.78	7%	14.8	15.3	12.9	11.0	1.7	1.6	1.5	1.3	10.6	11.1	-20%	-23%	64%	65%	11.2	9.7				
招商地产	000024	推荐	17.0	n.a.	n.a.	27.9	0.67	0.66	0.79	0.97	8%	25.2	25.9	21.5	17.5	3.7	1.9	1.8	1.6	18.6	19.2	-9%	-11%	64%	66%	11.1	8.9				
金融街	000402	推荐	9.4	n.a.	n.a.	23.2	0.29	0.40	0.44	0.49	23%	31.8	23.2	21.1	19.0	4.9	1.7	1.6	1.4	10.3	10.6	-9%	-12%	65%	51%	5.2	4.3				
保利地产	600048	审慎推荐	18.3	n.a.	n.a.	44.9	0.61	0.91	1.18	1.37	39%	30.1	20.0	15.5	13.3	3.8	3.2	2.6	2.2	17.7	18.9	3%	-3%	72%	106%	20.2	14.8				
华发股份	600325	审慎推荐	14.4	n.a.	n.a.	11.7	0.44	0.80	0.94	0.91	47%	32.8	18.0	15.2	15.9	5.9	2.6	2.3	2.0	14.1	14.9	2%	-4%	76%	62%	5.3	4.5				
栖霞建设	600533	中性	4.7	n.a.	n.a.	4.9	0.33	0.25	0.25	0.28	-13%	14.4	18.7	19.0	16.7	3.0	1.7	1.6	1.6	3.7	4.0	29%	19%	68%	102%	3.8	3.2				
中华企业	600675	中性	9.1	n.a.	n.a.	9.9	0.56	0.42	0.44	0.41	-11%	16.3	21.5	20.5	22.1	3.4	2.8	2.5	2.2	7.8	8.2	16%	11%	65%	74%	2.2	1.8				
阳光股份	000608	中性	5.5	n.a.	n.a.	2.9	0.34	0.25	0.21	0.19	-21%	15.9	21.6	25.7	28.2	1.7	1.6	1.5	1.4	6.1	6.2	-10%	-12%	63%	25%	1.5	1.2				
亿城股份	000616	中性	5.6	n.a.	n.a.	3.4	0.49	0.46	0.48	0.41	-2%	11.4	12.3	11.8	13.8	1.5	1.3	1.2	1.1	6.2	6.6	-10%	-14%	57%	12%	1.2	1.0				
平均值											7%	21.1	19.8	18.4	17.6	3.3	2.1	1.9	1.8			2%	-3%	66%	58%						
中间值											3%	17.3	20.8	19.7	17.1	3.2	1.8	1.7	1.6			-3%	-7%	65%	63%						
开发和持有:																															
浦东金桥	600639	审慎推荐	11.3	n.a.	n.a.	7.8	0.25	0.29	0.32	0.29	15%	46.0	38.9	34.8	38.7	3.2	2.9	2.7	2.5	14.9	16.2	-24%	-30%	41%	40%	2.2	2.1				
陆家嘴	600663	中性	21.3	n.a.	n.a.	32.9	0.40	0.47	0.55	0.48	17%	52.6	45.1	38.4	44.3	4.8	4.6	4.1	3.7	16.0	16.3	32%	31%	35%	-45%	2.6	2.3				
中国国贸	600007	中性	9.8	n.a.	n.a.	9.9	0.29	0.34	0.39	0.47	17%	34.2	29.1	25.1	20.9	2.5	2.3	2.1	1.9	10.6	10.9	-8%	-10%	44%	57%	0.5	0.5				
平均值											16%	44.3	37.7	32.8	34.6	3.5	3.3	3.0	2.7			0%	-3%	40%	17%						
中间值											17%	46.0	38.9	34.8	38.7	3.2	2.9	2.7	2.5			-8%	-10%	41%	40%						
B股																															
			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)										(HK\$)	(HK\$)										
万科B	200002	推荐	6.5	9.0	39%	99.5	0.47	0.43	0.45	0.48	-2%	13.8	15.0	14.4	13.5	2.3	2.1	2.1	2.0	7.6	7.5	-15%	-14%	66%	23%	33.5	27.0				
招商局B	200024	推荐	8.7	10.9	26%	32.4	0.72	0.76	0.90	1.07	12%	12.1	11.4	9.6	8.1	1.8	0.8	0.8	0.7	21.7	21.8	-60%	-60%	64%	66%	11.1	8.9				
金桥B	900911	推荐	4.9	9.2	86%	9.1	0.26	0.34	0.37	0.32	19%	18.9	14.6	13.4	15.4	1.3	1.1	1.0	1.0	17.4	18.4	-72%	-73%	41%	40%	2.2	2.1				
陆家B	900932	推荐	9.2	9.2	1%	38.2	0.43	0.55	0.63	0.53	21%	21.4	16.8	14.6	17.4	2.0	1.7	1.6	1.4	18.7	18.5	-51%	-50%	35%	-45%	2.6	2.3				
平均值											12%	16.5	14.4	13.0	13.6	1.8	1.4	1.4	1.3			-49%	-49%	52%	21%						
中间值											15%	16.4	14.8	13.9	14.5	1.9	1.4	1.3	1.2			-55%	-55%	52%	32%						
H股																															
			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)										(HK\$)	(HK\$)										
中国海外	688	推荐	10.1	11.9	18%	82.3	0.48	0.57	0.69	0.79	20%	21.2	17.8	14.6	12.7	3.1	2.7	2.4	2.1	9.0	9.9	12%	2%	60%	31%	25.1	22.8				
华润置地	1109	推荐	7.9	10.8	37%	37.2	0.18	0.24	0.34	0.40	39%	44.5	33.2	23.0	19.8	1.7	1.2	1.2	1.1	8.9	9.0	-11%	-12%	50%	46%	22.2	20.9				
首创置业	2868	推荐	0.9	1.9	120%	1.8	0.28	0.21	0.21	0.25	-13%	3.2	4.2	4.3	3.5	0.4	0.3	0.3	0.3	3.2	3.2	-73%	-73%	71%	55%	9.7	5.4				
绿城中国	3900	推荐	2.8	4.6	64%	4.3	0.64	0.60	0.65	0.77	1%	4.4	4.6	4.3	3.7	0.5	0.4	0.4	0.4	7.7	7.7	-63%	-63%	71%	88%	22.2	13.7				
雅居乐	3383	审慎推荐	2.9	4.4	52%	10.8	0.60	1.37	0.52	0.61	-7%	4.8	2.1	5.5	4.7	1.1	0.8	0.7	0.6	6.3	6.2	-54%	-54%	69%	45%	31.0	27.9				
富力地产	2777	中性	7.1	6.7	-6%	22.9	1.07	1.07	0.96	0.90	-5%	6.7	6.6	7.4	7.9	1.7	1.3	1.2	1.1	9.6	9.5	-25%	-25%	77%	139%	26.8	26.5				
世茂地产	813	中性	4.7	4.5	-3%	15.4	0.93	0.68	0.64	0.53	-17%	5.0	6.9	7.2	8.7	0.8	0.7	0.6	0.6	7.4	7.5	-37%	-38%	52%	37%	27.1	25.5				
碧桂园	2007	中性	1.7	1.9	10%	28.1	0.27	0.23	0.19	0.15	-17%	6.4	7.6	9.2	11.4	1.4	1.1	1.1	1.0	3.0	3.2	-43%	-45%	50%	-13%	38.9	38.7				
瑞安地产	272	中性	1.9	2.0	5%	8.0	0.51	0.54	0.45	0.43	-6%	3.7	3.5	4.2	4.4	0.5	0.4	0.4	0.3	3.2	3.3	-40%	-43%	44%	23%	10.7	7.8				
方兴地产	817	推荐	1.7	2.4	45%	11.8	0.09	0.16	0.17	0.18	38%	18.2	10.6	9.6	9.1	1.2	0.9	0.7	0.6	3.3	3.5	-49%	-52%	50%	60%	0.8	0.7				
平均值											3%	11.8	9.7	8.9	8.6	1.2	1.0	0.9	0.8			-38%	-40%	59%	51%						
中间值											-6%	5.7	6.8	7.3	8.3	1.1	0.8	0.7	0.6			-42%	-44%	56%	45%						

资料来源: 彭博咨询、中金公司研究部

附图 1、历史价格市盈率、市净率区间

PE BAND



PB BAND



资料来源: 彭博咨询、中金公司研究部

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。