



2009 年 3 月 12 日

中性

房地产

中金公司研究部

分析员: 白宏伟 baihw@cicc.com.cn

联系人: 宁静鞭 ningjb@cicc.com.cn

(8610) 6505 1166

亿城股份(000616/6.08 元)

08 年业绩符合预期

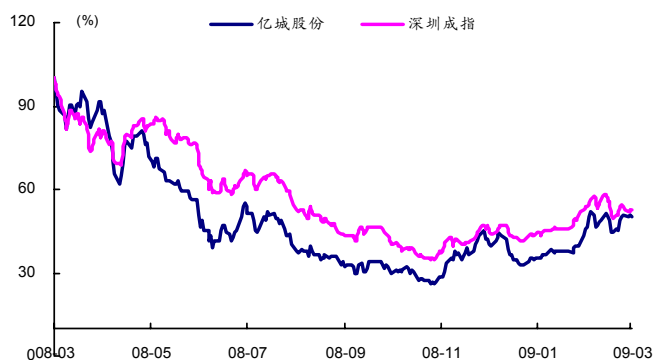
主要财务指标

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	1,407	2,074	1,047	1,866	1,958
(+/-%)	107%	47%	-50%	78%	5%
主营业务利润	398	621	328	565	597
(+/-%)	176%	56%	-47%	72%	6%
净利润	138	298	271	278	285
(+/-%)	327%	116%	-9%	3%	2%
摊薄每股盈利 (元)	0.23	0.49	0.45	0.46	0.47
(+/-%)	327%	116%	-9%	3%	2%
市盈率	26.6	12.3	13.5	13.2	12.9
市净率	4.5	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.7	7.6	13.2	10.9	10.1
净资产收益率(%)	17.0%	13.1%	10.9%	10.0%	9.3%
现金分红收益率(%)	0.1%	0.3%	0.8%	0.8%	0.9%

A股

当前股价	人民币6.08
股票代码	000616.CH
日成交量 (百万股)	8.74
52周最高价/最低价	人民币12.587/3.08
发行股数 (百万股)	601.95
其中: 流通股 (百万股)	488.27
主要股东 (持股比例)	乾通科技实业有限公司 (20.52%)

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:

- **公司 08 年实现净利润 2.71 亿元, 折合每股 0.45 元, 与我们预期一致:** 报告期内, 公司实现主营业务收入 10.47 亿元, 同比下滑 49.5%; 期内实现净利润 2.98 亿元, 同比增长 9%, 每股收益 0.45 元, 与我们预期一致。公司综合毛利率小幅上升 1.3 个百分点, 负债情况有所改善, 未来面临的财务风险较小。
- **西山华府依然是未来两年业绩的主要看点。** 公司业务脉络较为明晰, 目前实际承担开发风险的项目仅剩苏州亿城新天地和北京亿城西山华府两个。其中, 苏州亿城新天地由于项目毛利率较低, 预期未来难以带来较好回报, 未来业绩关键点在于北京西山华府项目。我们预期, 随着北京市场回暖以及公司引入人大附中教育资源, 该项目将在 09 年贡献约 15 亿元收入。
- **预期 09 年收入锁定 41%。** 截至到报告期末, 公司 08 年末的预收帐款达 7.59 亿元, 同比略微下滑了 9.7%。其中, 来自苏州亿城新天地达 2.18 亿元, 而北京西山华府达到了 4.96 亿元, 我们预期预售房款在 09 年内都将进入结算, 锁定我们 09 年预测的结算收入达 41%。
- **盈利小幅调整, 维持“中性”投资评级。** 我们根据公司披露的项目销售进度和利润率情况, 调整了 09、10 年的盈利预测, 预计公司 09、10 年实现净利润分别为 2.8 和 2.9 亿元, 合每股收益 0.46 元和 0.47 元。由于公司规模较小, 业绩较为依赖个别项目, 所以我们估值上更多的是考虑净资产值的价值, 目前股价对应 09、10 年市盈率分别为 13.2、12.9 倍, 但对净资产值仅有 2%的折让, 估值吸引力较小, 因此, 我们维持“中性”的投资评级。
- **主要投资风险。** 全国房地产市场尤其是北京区域市场出现预期外的波动可能影响公司未来业绩的实现。

表 1：2008 年年报业绩比较

(百万元)	2007	2008	YoY%
主营业务收入	2,074	1,047	-49.5%
主营业务成本	1,221	607	-50.3%
主营业务税金及附加	231	112	-51.3%
主营业务利润	621	328	-47.2%
毛利率	30.0%	31.3%	
其他业务利润	-7	3	
营业费用	38	36	-6.3%
管理费用	91	104	13.9%
财务费用	56	19	-65.4%
费用率	9.0%	15.2%	
营业利润	429	172	-59.9%
营业利润率	20.7%	16.4%	
投资收益	49	134	-176.6%
营业外收入	2	11	
营业外支出	15	8	
税前利润	464	308	-33.6%
税前利润率	22.4%	29.5%	
所得税	169	41	-76.0%
少数股东权益	-3	-3	
净利润	298	271	-9.0%
净利润率	14.4%	25.9%	
摊薄每股盈利 (元)	0.49	0.45	-9.0%

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	56.9%	50.3%	(6.6)
净负债率	11.9%	24.1%	12.2
银行贷款占负债比率	54.5%	50.0%	(4.5)
(%)	2007	2008	Ppt
主营业务利润率	30.0%	31.3%	1.4
净利润率	14.4%	25.9%	11.5
(人民币百万元)	2007	2008	YoY%
货币资金	1,383	670	-51.5%
预收帐款	841	759	-9.7%
经营活动现金流	(237)	(446)	-88.1%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

表 3：盈利预测调整

		2009E	2010E
主营业务收入	调整前	2,229	2,283
(百万元)	调整后	1,866	1,958
	(+/-%)	-16.3%	-14.2%
净利润	调整前	288	247
(百万元)	调整后	278	285
	(+/-%)	-3.5%	15.5%
摊薄每股盈利 (元)	调整前	0.48	0.41
(人民币元)	调整后	0.46	0.47
	(+/-%)	-3.5%	15.5%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

08 年净利润 2.71 亿元合每股 0.45 元，符合预期

公司 08 年实现主营业务收入 10.74 亿元，同比下滑 49.5%；然而，受到土地增值税计提减少的影响，毛利率有所改善，上升 1.3 个百分点至 31.3%；公司报告期内实现净利润 2.71 亿元，同比略微下滑 9%，合每股收益 0.45 元，与我们预期一致。

➤ **收入下滑源自于结算项目调整。**公司 08 年主营业务收入主要来自于北京、苏州两地的房地产项目结算，其中，北京万城华府结算 2.97 亿元，北京亿城天筑结算 1.09 亿元，苏州亿城新天地结算 3.58 亿元。而收入下滑的主要原因在于公司 08 年的主要房地产项目之一晨枫家园项目系合作开发项目，其贡献记入报表的投资收益科目，并未在合并报表收入中体现。

➤ **综合毛利率小幅上升 1.3 个百分点。**公司报告期内毛利率上涨了 1.3 个百分点至 31.3%。08 年公司主要的结算项目为毛利率较低的苏州亿城新天地，导致土地增值税计提相应减少，从占收入比重降低至 4.9%（07 年 5.7%），有效提升了毛利率水平。

➤ **负债情况改善，财务风险较小：**期末公司资产负债率下降了 6.6 个百分点，至 50.3%；公司于期内归还了到期的银行贷款，致使账面现金减少至 6.7 亿元，净负债率上升 12.2 个百分点至 24.1%。公司披露其不超过人民币 9 亿的公司债券发行已经获得证监会条件通过，我们认为，债券发行之后，公司现金流状况将会有较大程度改善，面临的财务风险相对较小。

西山华府依然是未来两年业绩的主要看点

公司业务脉络较为明晰，目前实际承担开发风险的项目仅剩苏州亿城新天地和北京亿城西山华府两个。其中，苏州亿城新天地由于项目毛利率较低，预期未来难以带来较好回报，未来业绩关键点在于北京西山华府项目。自 08 年 5 月开盘至报告期末，西山华府项目共实现销售 7.3 亿元，我们认为随着公司引入人大附中教育资源，以及 09 年北京房地产市场的逐步回暖，西山华府项目销售收入将会有所回升，我们预计该项目将于 09 年贡献结算收入约 15 亿元。

预期 09 年收入锁定 41%

截至到报告期末，公司 08 年末的预收帐款达 7.59 亿元，同比略微下滑了 9.7%。其中，来自苏州亿城新天地达 2.18 亿元，而北京西山华府达到了 4.96 亿元，我们预期在 09 年内都将进入结算，锁定我们 09 年预测的结算收入达 41%。

调整盈利预测，维持“中性”投资评级

我们小幅调整了毛利率假设以及盈利预测，以反映公司 08 年年报中出现的收入下滑、毛利率提升等现象，预计公司 09、10 年结转收入 18.4、19.4 亿元，实现净利润分别为 2.8 和 2.9 亿元，每股收益 0.46 元和 0.47 元。

由于公司规模较小，业绩较为依赖个别项目，所以我们估值上更多的是考虑净资产价值的价值，目前股价对应 09、10 年市盈率分别为 13.2、12.9 倍，但对净资产价值仅有 2% 的折让，估值吸引力较小，因此，我们维持“中性”的投资评级。

表 4：未来结算项目预测

城市	所属区域	出售项目	权益	可结算部分 建筑面积 (平方米)	可结算面积 (平方米)	销售均价 (人民币)	预计总收入 (百万元)	净资产值 (百万元)	计划竣工时 间	结算面积 (平方米)	销售收入 (百万元)	项目 毛利率
										2009E	2010E	
北京	环渤海	西山华府	100%	371,900	297,520	17,500	5,251	1,934	2009-12	89,256	89,256	28.5%
秦皇岛	环渤海	昌黎黄金海岸滨海区 I 期	51%	240,000	204,000	6,000	1,381	35	2012-03	-	-	19.3%
苏州	长三角	亿城新天地	100%	286,000	228,800	5,500	1,269	448	2009-12	68,640	68,640	19.5%
苏州	长三角	胥口镇项目	55%	140,000	119,000	6,800	950	9	2013-12	-	-	30.2%
合计				1,037,900	849,320	10,421	8,851	2,425		157,896	157,896	24.4%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

表 5：净资产值计算

1. 在建及在售物业 (NAV)：

城市	项目	权益	可结算部分 建筑面积 (平方米)	权益建筑面积 (平方米)	可结算面积 (平方米)	权益可结算面积 (平方米)	比例	权益净资产值 (百万元)	比例
北京	西山华府	100.0%	371,900	371,900	297,520	297,520	35.0%	1,934	80.4%
秦皇岛	昌黎黄金海岸滨海区 I 期	51.0%	240,000	122,400	204,000	104,040	24.0%	18	0.7%
苏州	亿城新天地	100.0%	286,000	286,000	228,800	228,800	26.9%	448	18.6%
苏州	胥口镇项目	55.0%	140,000	77,000	119,000	65,450	14.0%	5	0.2%
小计			1,037,900	857,300	849,320	695,810	100.0%	2,404	100.0%

2. 已完工开发产品 (NAV)：

总计	4,463
净债务 (百万元)	-735
净资产值 (百万元)	3,728
2009 年每股净资产值 (元)	6.19
2010 年每股净资产值 (元)	6.28

资料来源：公司数据、中金公司研究部

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	560	2,398	681	1,407	2,074	1,047	1,866	1,958
主营业务利润	104	281	144	398	621	328	565	597
减：营业费用	27	39	41	47	38	36	60	63
管理费用	39	57	65	61	91	104	121	147
财务费用	8	13	9	24	56	19	35	29
营业利润	31	172	29	255	429	172	349	358
税前利润	35	189	45	248	464	308	371	380
减：所得税	7	33	20	103	169	41	97	99
减：少数股东损益	(9)	(6)	(2)	7	(3)	(3)	(3)	(3)
净利润	38	162	32	138	298	271	278	285
资产负债表（人民币百万元）								
应收款项	382	239	519	569	706	211	271	314
存货	1,748	1,340	1,443	2,332	2,549	3,602	4,031	4,214
货币资金	198	196	130	238	1,383	670	898	804
流动资产合计	2,328	1,775	2,153	3,140	4,638	4,484	5,200	5,332
固定资产	173	171	178	256	306	259	272	285
应付款项	1,524	745	1,121	1,787	1,383	1,285	1,402	1,683
短期借款	240	210	211	355	75	0	50	50
流动负债合计	1,766	1,030	1,375	2,277	1,981	1,885	1,852	1,933
长期借款	342	291	369	628	1,060	683	1,183	983
负债合计	2,108	1,321	1,745	2,905	3,041	2,568	3,035	2,916
股东权益	518	676	690	811	2,266	2,495	2,773	3,058
总资产	2,653	2,064	2,459	3,731	5,349	5,110	5,850	6,011
现金流量表（人民币百万元）								
经营活动现金流	31	133	(5)	(315)	(237)	(446)	(87)	346
投资活动现金流	(75)	(52)	(61)	(320)	7	244	(6)	(9)
筹资活动现金流	31	(83)	0	743	1,375	(511)	320	(432)
现金及现金等价物净增加额	(13)	(2)	(65)	108	1,145	(712)	228	(94)
期初现金及现金等价物余额	211	198	196	130	238	1,383	671	898
期末现金及现金等价物余额	198	196	130	238	1,383	671	898	804
财务指标								
毛利率	19%	12%	21%	28%	30%	31%	30%	30%
经营利润率	6%	7%	4%	18%	21%	16%	19%	18%
净利率	7%	7%	5%	10%	14%	26%	15%	15%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.4%	0.1%	0.3%	0.8%	0.8%	0.9%
资产收益率	1.4%	7.8%	1.3%	3.7%	5.6%	5.3%	4.8%	4.7%
净资产收益率	7.3%	24.0%	4.7%	17.0%	13.1%	10.9%	10.0%	9.3%
资产负债率	79%	64%	71%	78%	57%	50%	52%	49%
净现金/股东权益	71%	51%	69%	106%	12%	24%	26%	14%
每股盈利	0.06	0.27	0.05	0.23	0.49	0.45	0.46	0.47
每股分红	-	0.01	0.02	0.01	0.02	0.05	0.05	0.05
每股净资产	0.9	1.1	1.1	1.3	3.8	4.1	4.61	5.08

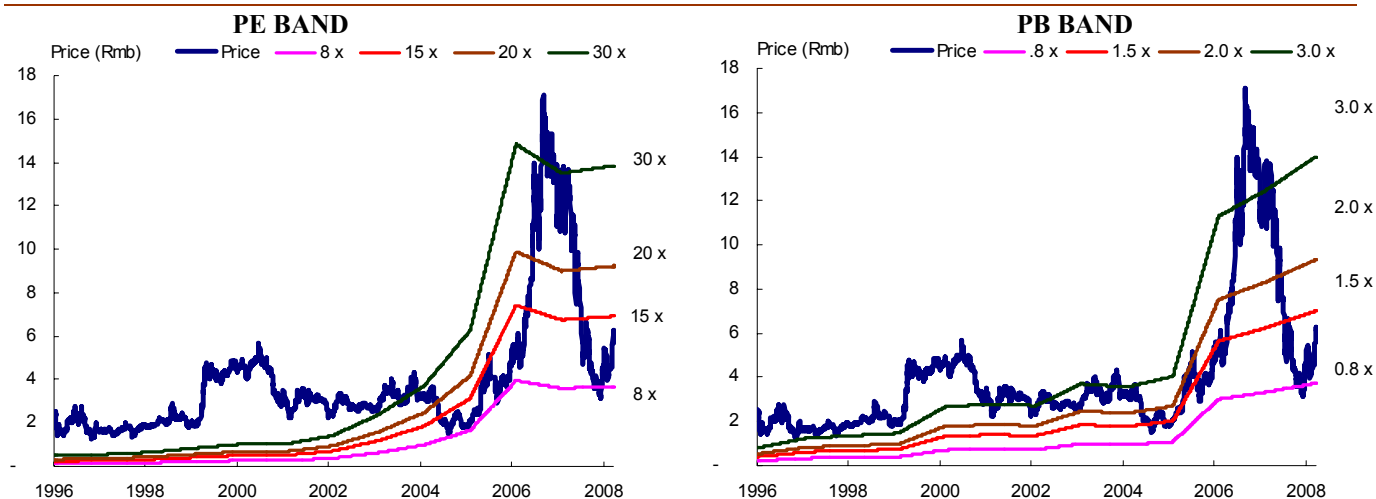
资料来源：公司数据、中金公司研究部

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/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)			
							07A	08E	09E	10E	07-09E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	08E	09E	08E	09E	07A	07A	2007-12	2007-12					
A股																																
侧重开发:																																
万科A	000002	推荐	7.7	n.a.	n.a.	82.0	0.44	0.37	0.36	0.40	-10%	17.5	21.0	21.4	19.3	2.9	2.7	2.6	2.6	6.6	6.6	16%	16%	66%	23%	33.5	27.0					
金地集团	600383	推荐	8.7	n.a.	n.a.	14.7	0.58	0.56	0.66	0.78	7%	15.2	15.7	13.2	11.2	1.7	1.6	1.5	1.4	10.6	11.1	-18%	-22%	64%	65%	11.2	9.7					
招商地产	000024	推荐	19.2	n.a.	n.a.	31.4	0.67	0.66	0.79	0.97	8%	28.5	29.3	24.3	19.8	4.2	2.1	2.0	1.8	18.6	19.2	3%	0%	64%	66%	11.1	8.9					
金融街	000402	推荐	8.4	n.a.	n.a.	20.8	0.29	0.40	0.44	0.49	23%	28.5	20.8	19.0	17.1	4.4	1.5	1.4	1.3	10.3	10.6	-18%	-21%	65%	51%	5.2	4.3					
保利地产	600048	审慎推荐	19.7	n.a.	n.a.	48.4	0.61	0.91	1.20	1.40	41%	32.5	21.6	16.4	14.1	4.1	3.4	2.8	2.4	17.9	19.7	10%	0%	72%	106%	20.2	14.8					
华发股份	600325	审慎推荐	13.6	n.a.	n.a.	11.1	0.44	0.80	0.94	0.91	47%	31.0	17.0	14.4	15.0	5.6	2.5	2.1	1.9	14.1	14.9	-4%	-9%	76%	62%	5.3	4.5					
栖霞建设	600533	中性	4.4	n.a.	n.a.	4.6	0.33	0.25	0.25	0.28	-13%	13.4	17.5	17.7	15.5	2.8	1.6	1.5	1.5	3.7	4.0	20%	11%	68%	102%	3.8	3.2					
中华企业	600675	中性	9.2	n.a.	n.a.	10.0	0.53	0.43	0.47	0.55	-6%	17.3	21.5	19.6	16.7	3.4	3.1	2.7	2.3	8.0	8.5	15%	8%	67%	88%	2.3	2.0					
阳光股份	000608	中性	4.8	n.a.	n.a.	2.6	0.34	0.25	0.21	0.19	-21%	14.0	19.0	22.6	24.8	1.5	1.4	1.3	1.2	6.1	6.2	-21%	-22%	63%	25%	1.5	1.2					
亿城股份	000616	中性	6.1	n.a.	n.a.	3.7	0.49	0.45	0.46	0.47	-3%	12.3	13.5	13.2	12.9	1.6	1.5	1.3	1.2	6.2	6.3	-2%	-3%	57%	12%	1.0	0.9					
平均值											7%	21.0	19.7	18.2	16.6	3.2	2.1	1.9	1.7			0%	-4%	66%	60%							
中间值											2%	17.4	19.9	18.3	16.1	3.2	1.9	1.7	1.6			1%	-2%	65%	63%							
开发和持有:																																
浦东金桥	600639	审慎推荐	10.3	n.a.	n.a.	7.2	0.25	0.29	0.32	0.29	15%	42.0	35.6	31.8	35.4	3.0	2.7	2.5	2.3	14.9	16.2	-31%	-36%	41%	40%	2.2	2.1					
陆家嘴	600663	中性	19.3	n.a.	n.a.	30.0	0.40	0.47	0.56	0.63	17%	47.9	41.0	34.8	30.6	4.4	4.3	3.8	3.4	17.8	18.1	9%	7%	35%	-45%	2.6	2.3					
中国国贸	600007	中性	8.5	n.a.	n.a.	8.6	0.29	0.34	0.39	0.47	17%	29.6	25.2	21.7	18.0	2.1	2.0	1.8	1.6	10.6	10.9	-20%	-22%	44%	57%	0.5	0.5					
平均值											16%	39.8	33.9	29.4	28.0	3.2	3.0	2.7	2.5			-14%	-17%	40%	17%							
中间值											17%	42.0	35.6	31.8	30.6	3.0	2.7	2.5	2.3			-20%	-22%	41%	40%							
B股							(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)					(HK\$)	(HK\$)												
万科B	200002	推荐	6.6	9.0	37%	95.4	0.47	0.43	0.41	0.44	-7%	14.1	15.5	16.2	15.1	2.3	2.0	2.0	1.9	7.7	7.5	-14%	-12%	66%	23%	33.5	27.0					
招商局B	200024	推荐	9.2	10.9	19%	36.5	0.72	0.76	0.90	1.07	12%	12.8	12.0	10.2	8.6	1.9	0.9	0.8	0.8	21.7	21.8	-58%	-58%	64%	66%	11.1	8.9					
金桥B	900911	推荐	4.6	9.2	98%	8.3	0.26	0.34	0.37	0.32	19%	17.8	13.7	12.6	14.5	1.3	1.0	1.0	0.9	17.4	18.4	-73%	-75%	41%	40%	2.2	2.1					
陆家B	900932	推荐	8.6	10.3	20%	34.9	0.43	0.55	0.63	0.69	21%	20.0	15.7	13.6	12.4	1.8	1.6	1.5	1.3	20.7	20.6	-59%	-58%	35%	-45%	2.6	2.3					
平均值											11%	16.2	14.2	13.1	12.6	1.8	1.4	1.3	1.2			-51%	-51%	52%	21%							
中间值											15%	15.9	14.6	13.1	13.4	1.9	1.3	1.2	1.1			-58%	-58%	52%	32%							
H股							(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)					(HK\$)	(HK\$)																
中国海外	688	推荐	11.4	11.9	4%	93.1	0.48	0.57	0.69	0.79	20%	24.0	20.1	16.5	14.3	3.5	3.1	2.7	2.3	9.0	9.9	27%	15%	60%	31%	25.1	22.8					
华润置地	1109	推荐	9.9	10.8	9%	46.7	0.18	0.24	0.34	0.40	39%	55.9	41.7	28.9	24.9	2.1	1.6	1.5	1.4	8.9	9.0	12%	10%	50%	46%	22.2	20.9					
首创置业	2868	推荐	1.0	1.9	97%	1.9	0.28	0.22	0.21	0.25	-13%	3.5	4.4	4.6	3.8	0.4	0.4	0.4	0.4	3.1	3.2	-69%	-70%	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	3.2	4.4	37%	12.0	0.60	1.37	0.52	0.61	-7%	5.4	2.3	6.1	5.2	1.2	0.9	0.8	0.7	6.3	6.2	-49%	-49%	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	5.0	4.5	-9%	16.5	0.93	0.68	0.64	0.53	-17%	5.3	7.4	7.8	9.4	0.8	0.7	0.7	0.6	7.4	7.5	-33%	-34%	52%	37%	27.1	25.5					
碧桂园	2007	中性	1.7	1.9	14%	27.1	0.27	0.23	0.19	0.15	-17%	6.2	7.3	8.9	11.0	1.3	1.1	1.1	1.0	3.0	3.2	-45%	-47%	50%	-13%	38.9	38.7					
瑞安地产	272	中性	1.8	2.0	10%	7.6	0.51	0.54	0.45	0.43	-6%	3.5	3.4	4.0	4.2	0.4	0.4	0.3	0.3	3.2	3.3	-43%	-46%	44%	23%	10.7	7.8					
方兴地产	817	推荐	1.6	2.4	48%	11.6	0.09	0.16	0.17	0.18	38%	17.8	10.4	9.4	8.9	1.1	0.9	0.7	0.6	3.3	3.5	-50%	-53%	50%	60%	0.8	0.7					
平均值											3%	13.3	10.8	9.8	9.3	1.3	1.1	1.0	0.9			-34%	-36%	59%	51%							
中间值											-6%	5.8	7.0	7.6	8.4	1.2	0.9	0.8	0.7			-44%	-46%	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



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。