



2009年3月31日

房地产

业绩回顾

白宏伟
分析员
baihw@cicc.com.cn
宁静鞭
联系人
ningjb@cicc.com.cn

推荐

金融街(000402.CH)

收入增幅明显，业绩符合预期

主要财务信息

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	3,482	4,214	5,595	5,848	6,812
(+/-)	74%	21%	33%	5%	16%
营业利润	952	1,342	2,040	1,980	2,220
(+/-)	49%	41%	52%	-3%	12%
净利润	535	2,002	1,039	1,102	1,224
(+/-)	31%	274%	-48%	6%	11%
每股收益(元)	0.22	0.81	0.42	0.44	0.49
(+/-)	31%	274%	-48%	6%	11%
市盈率	42.4	11.3	21.8	20.6	18.5
市净率	5.7	3.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	28.1	8.3	16.0	16.0	14.6
净资产收益率(%)	13.4	33.2	7.1	7.0	7.2
现金分红收益率(%)	0.78	3.29	3.29	3.48	3.87

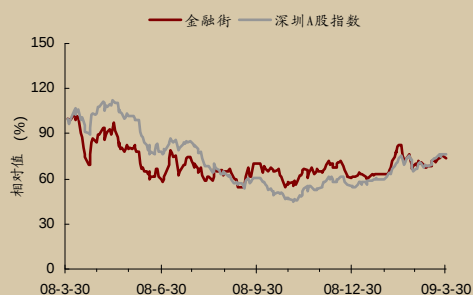
股票信息

A股	
当前股价	人民币9.13
股票代码	000402.CH
日成交量(百万股)	30.73
52周最高价/最低价	人民币13.389/6.43
发行股数(百万股)	2,481
总市值(百万元)	22,653
流通股(百万股)	1,836
主要股东(持股比例)	北京金融街建设集团(26.55%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[000402.CH]	+0.33	+7.67	+20.13	+19.97
[market index]	+4.61	n.a.	+37.55	+40.13
[sector index]	+5.07	n.a.	+48.54	+52.95

52周估值走势



资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

08年业绩符合预期:

金融街今天公布了08年业绩，期内录得营业收入55.95亿元，同比增长了32.8%；实现净利润10.39亿元，同比下滑48.1%，合每股收益0.43元，剔除非经常性损益后的净利润为9.28亿元，合每股盈利0.38元，符合我们的预期。分公司业务来看，公司房产开发业务录得21.6%的同比增长至46.8亿元（占总收入的84%）；而持有物业的出租业务依然贡献稳定收入，达2.5亿元，同比涨幅80.7%（占5%）；物业经营收入也大幅上涨56.2%至3.1亿元（占6%）。公司董事会提出利润分配预案，拟每10股派发现金红利1.5元（含税）。

亮点:

- 房地产销售收入同比上涨21.6%至46.8亿元，得益于公司年内结算了金融街F3项目（金祺大厦）以及德胜国际中心部分项目。
- 房地产出租和物业经营业务同比增长80.7%及56.2%，分别源自于金融街购物中心全年运营以及丽思卡尔顿酒店、惠州喜来登酒店的收入增长。
- 剔除公允价值变动损益等非经常性损益影响，公司核心利润为9.28亿元，同比上涨26.6%。

不足:

- 投资性物业公允价值变动及其他损益录得-2.88亿元：其中公允价值变动损益-6,522万元（07年：1.697亿元），而开发中的大屯项目存货跌价准备计提达1.78亿元。

明显趋势

我们预计未来德胜国际中心的出售以及津门、津塔、凯旋广场（德胜H地块）等项目的结算将带来房产开发收入的快速增长，租金收入则由于金融街中心的投入运营而会有一个明显提升，同时毛利率也将维持在较为理想的水平。

盈利预测调整

由于公司业绩符合我们的预期，我们维持09、10年盈利预测11.02和12.24亿元不变，合每股收益0.44元和0.49元。

估值与建议:

目前公司股价对应09、10年市盈率分别为20.6、18.5倍，对09年净资产值有14%的折价。我们认为公司持有物业的资产价值较高，而津门、津塔等开发物业09年起的逐步结算将带来公司较好的业绩增长，我们看好公司的资产增值空间，因此维持“推荐”的投资评级。

图 1: 08 年全年业绩分析

(百万元)	半年报数据		年报数据		YoY%	中金简评
	1H07	1H08	2007	2008		
主营业务收入	2,084	1,124	4,214	5,595	32.8	主要来自F3项目（金祺大厦）和德胜国际中心结算
主营业务成本	1,073	678	2,356	2,800	18.8	
税金及附加	299	109	516	755		期内计提4.5亿元土地增值税
主营业务利润	713	336	1,342	2,040	52.0	
毛利率	34.2%	29.9%	31.9%	36.5%		公允价值变动及其他损益中，大屯项目存货跌价准备1.8亿，公允价值变动损失0.38亿，坏帐损失0.45亿
公允价值变动损益及其他	296	-22	1,679	-288	-117.2	
营业费用	34	50	89	132		利息收入增加导致财务费用减少
管理费用	95	144	277	300	8.2	
财务费用	34	-15	152	23	-85.2	
三项费用率	7.8%	15.8%	12.3%	8.1%		
营业利润	845	136	2,503	1,297	-48.2	
营业利润率	40.6%	12.1%	59.4%	23.2%		
投资收益	99	29	313	74	-76.3	股票市场投资收益大幅减少
营业外收入	0	0	0	54		
营业外支出	0	4	1	8		
税前利润	944	160	2,816	1,417	-49.7	
税前利润率	45.3%	14.3%	66.8%	25.3%		
所得税	288	29	811	378	-53.3	
少数股东权益	-1	-7	2	-1		
净利润	657	138	2,003	1,039	-48.1	利润下滑源自于公允价值变动损失以及存货跌价准备计提
净利润率	31.5%	12.3%	47.5%	18.6%		
摊薄每股盈利（元）	0.61	0.13	0.81	0.42	-48.1	

财务指标						
(%)	2007	1H08	2007	2008	Ppt	
资产负债率	60%	46%	60.2%	46.1%	(14.1)	由于08年初成功增发，负债率大幅改善
净负债率	40%	-10%	40.4%	10.0%	(30.4)	
银行贷款占负债比率	51%	64%	51.0%	69.3%	18.2	
(%)	1H07	1H08	2007	2008	Ppt	
主营业务利润率	34%	30%	31.9%	36.5%	4.6	
净利润率	32%	12%	47.5%	18.6%	(28.9)	净利润率的下滑源于非经常性损益变动
经营活动现金流	(814)	(1,976)	(814)	(5,127)	-530%	
(人民币百万元)	2007	1H08	2007	2008	YoY%	
货币资金	2,283	8,886	2,283	7,298	220%	
预收帐款	925	2,016	925	348	-62%	结转F3项目，使得预售帐款大幅减少
经营活动现金流	(814)	(1,976)	(814)	(5,127)	-530%	

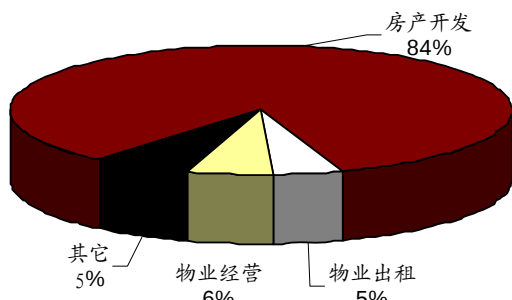
数据来源：公司数据、中金公司研究部

08年业绩符合预期

报告期内公司主营业务收入同比增长了32.8%至55.95亿元；实现净利润10.39亿元，同比下滑了48.1%，合每股收益0.43元。剔除非经常性损益后的净利润依然录得同比26.6%的增长至9.28亿元，符合我们的预期。报告期内公司主营业务收入主要来源于房地产开发收入（46.8亿元，占84%）、物业租赁（2.5亿元，占5%）和物业经营收入（3.1亿元，占6%）。（图2）

- 房地产销售收入有所提升：**期内公司结算了金融街F3项目（金祺大厦）以及部分德胜国际中心项目，推动全年房地产销售收入同比上涨21.6%至46.8亿元。
- 房地产出租和物业经营业务增长较快。**期内公司持有的金融街购物中心全年运营，使得物业租赁收入同比大幅增长80.7%至2.5亿元（占总收入比重5%）；而物业经营业务中，丽思卡尔顿酒店受益于奥运会客流，同时，惠州喜来登酒店于08年6月顺利开业，使得物业经营收入同比增长56.2%至3.1亿元。
- 毛利率提升4.6个百分点至36.5%：**分业务来看，受益于F3项目及德胜国际中心的结算，房产开发业务税前毛利率有所提升至49.0%；而由于投资性房地产采用公允价值计量后折旧费用大幅减少，物业租赁的税前毛利率出现8.4个百分点的提升至87.8%；物业经营税前毛利率基本维持去年同期水平，为29.6%。
- 净利润同比下滑源于投资性物业公允价值变动及其他损益大幅减少：**公司期内录得净利润10.39亿元，合每股收益0.43元，同比下滑48.1%，主要原因在于：1)自08年1月起，公司对于其持有的投资性物业采用了公允价值法进行后续计量，受08年房地产市场低迷影响，公司全年录得公允价值变动损益-6522万元(07年：1.697亿元)；2)公司于今年计提了大屯项目存货跌价准备1.78亿元。
- 如果剔除公允价值变动损益的影响，公司核心利润为9.28亿元，同比上涨26.6%。公司董事会提出利润分配预案，拟每10股派发现金红利1.5元（含税）。

图2：金融街08年主营业务收入构成

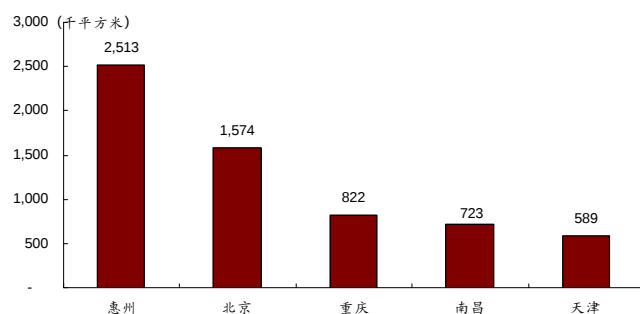


资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司年末土地储备达622万平方米

08年下半年，公司新增了较多土地储备，如收购德胜投资有限公司（主要储备为德胜国际中心），收购美晟国际广场，购得石景山衙门口地块等等。目前公司总土地储备为622万平方米，40.4%位于惠州，25.3%位于北京，13.2%位于重庆，11.6%位于南昌，9.5%位于天津（图3）。公司现有土地储备足够支撑公司未来3年以上快速发展。

图3：金融街土地储备拆分



资料来源：公司数据，中金公司研究部

现金流状况保持良好

公司于08年1月成功增发，募集资金约82亿元，大幅改善了公司的财务状况。期末公司资产负债率同比下降了14.1个百分点至46.1%；净负债率为10%，同比下降达30.4个百分点。银行借款占总负债比例69.3%，上升18.2个百分点。预收款项则由于F3项目结转，同比大幅减少62%，至3.48亿元。

公司09年计划开工面积将达到约187万平方米，其中新开工面积约为89万平方米，实现竣工面积约34万平方米，预计房地产项目投资额将达到95亿元。截至到08年年底，公司账面现金为73亿元，考虑到09年津门、津塔项目将开始预售，以及相对较低的负债水平，我们认为公司未来现金流状况依然会维持较好的水平。而公司公告称计划在未来发行56亿公司债和10亿短期融资券，如若成功，将给公司带来更为充裕的现金流。

维持09、10年盈利预测

由于公司结算进度，特别是大屯项目的进展低于我们预期，我们调整了公司的收入预测以及毛利率假设，但维持09、10年盈利预测不变。预计公司09、10年将录得收入58.48及68.12亿元，实现净利润11.02及12.24亿元，合每股收益0.44元及0.49元。

09年的净利润将主要来自于德胜国际中心B栋、C栋的出售以及津门、津塔、凯旋广场（德胜H地块）等项目的结算。

维持“推荐”投资评级

由于缺乏具体项目的结算信息，我们暂时维持目前的净资产值不变，我们将在与公司交流后更新我们对于公司内在价值的测算。目前公司股价对应09、10年市盈率分别为20.6、18.5倍，对09年净资产值有14%的折价。

金融街区域中的商业物业具有较大稀缺性，未来该区域租金增长将会较为明显，我们认为公司持有物业的资产价值较高，而津门、津塔等开发物业 09 年起的逐步结算将带来公司较好的业绩增长，我们看好公司的资产增值空间，因此维持“推荐”的投资评级。

图 4：历史及预测财务数据

截至12月31日	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
损益表（人民币百万元）							
主营业务收入	1,740	2,000	3,482	4,214	5,595	5,848	6,812
主营业务利润	556	640	952	1,342	2,040	1,980	2,220
减：营业费用	(16)	(20)	(34)	(89)	(132)	(129)	(136)
管理费用	(61)	(74)	(174)	(277)	(300)	(351)	(409)
财务费用	(24)	(25)	(34)	(152)	(23)	(73)	(80)
营业利润	462	523	726	2,503	1,297	1,428	1,594
税前利润	468	620	800	2,815	1,417	1,503	1,669
减：所得税	(156)	(198)	(275)	(811)	(378)	(401)	(446)
减：少数股东损益	(2)	(13)	10	(2)	1	0	0
净利润	311	409	535	2,002	1,039	1,102	1,224
资产负债表（人民币百万元）							
应收款项	586	594	725	526	2,792	2,592	3,292
存货	3,170	4,521	5,814	6,393	10,924	16,387	17,206
货币资金	1,755	866	1,906	2,283	7,298	3,178	3,822
流动资产合计	5,520	6,036	8,563	9,250	21,066	22,209	24,371
固定资产	30	1,162	544	4,576	4,822	5,063	5,316
应付款项	800	2,121	4,473	4,037	3,441	3,965	4,577
短期借款	965	720	1,220	1,243	1,647	1,947	2,247
流动负债合计	2,665	3,241	5,993	5,754	6,908	6,912	7,824
长期借款	1,050	1,600	1,230	3,080	5,315	5,815	6,315
负债合计	3,717	4,843	7,290	9,401	12,679	13,184	14,596
股东权益	1,985	2,259	4,003	6,029	14,553	15,655	16,878
总资产	5,742	7,322	11,461	15,624	27,499	29,157	31,857
现金流量表（人民币百万元）							
经营活动现金流	(307)	(13)	163	(814)	(5127)	(3659)	306
投资活动现金流	2	(393)	(790)	(326)	(281)	(442)	(462)
筹资活动现金流	1823	(483)	1669	1517	10424	(20)	800
现金及现金等价物净增加额	1518	(889)	1040	376	5016	(4120)	644
期初现金及现金等价物余额	234	1752	863	1906	2282	7,298	3,178
期末现金及现金等价物余额	1752	863	1906	2282	7298	3,178	3,822
财务指标							
毛利率	32%	32%	27%	32%	36%	34%	33%
经营利润率	27%	26%	21%	59%	23%	24%	23%
净利率	18%	20%	15%	48%	19%	19%	18%
股息收益率	0.4%	0.6%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产收益率	5.4%	5.6%	4.7%	12.8%	3.8%	3.8%	3.8%
净资产收益率	15.7%	18.1%	13.4%	33.2%	7.1%	7.0%	7.2%
资产负债率	65%	66%	64%	60%	46%	45%	46%
净现金/股东权益	57%	75%	20%	40%	10%	35%	33%
每股摊薄盈利	0.13	0.16	0.22	0.81	0.42	0.44	0.49
每股净资产	0.8	0.9	1.6	2.4	5.9	6.3	6.8

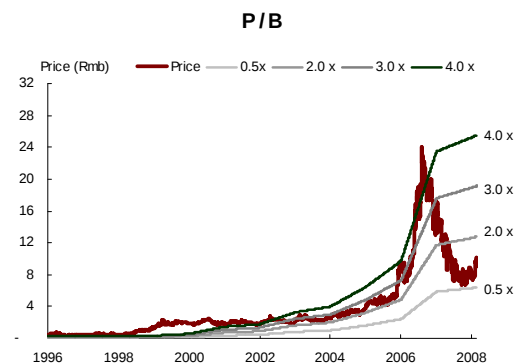
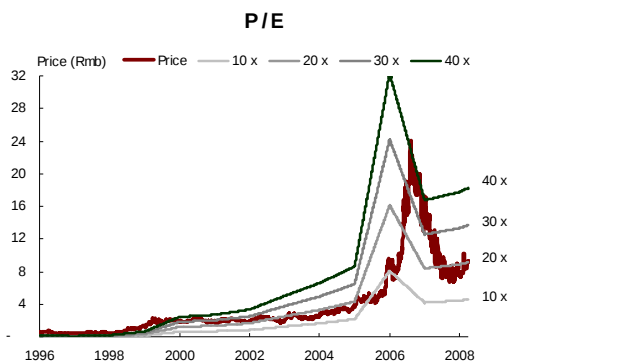
资料来源：公司数据、中金公司研究部

附表: 中金公司覆盖房地产公司估值比较

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 (百万美元)	权益储备 (百万美元)
							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	8.2	n.a.	n.a.	88.6	0.44	0.37	0.36	0.40	-10%	18.7	22.4	22.9	20.6	3.1	2.8	2.8	2.7	6.6	6.6	24%	24%	66%	23%	33.5	27.0		
金地集团	600383	推荐	10.6	n.a.	n.a.	17.7	0.58	0.56	0.66	0.78	7%	18.4	18.9	15.9	13.6	2.1	2.0	1.8	1.6	10.6	11.1	0%	-5%	64%	65%	11.2	9.7		
招商地产	000024	推荐	21.4	n.a.	n.a.	35.1	0.67	0.71	0.90	1.12	15%	31.8	30.0	23.9	19.1	4.7	2.5	2.2	2.0	18.6	19.2	15%	12%	64%	66%	11.1	8.9		
金融街	000402	推荐	9.1	n.a.	n.a.	22.7	0.81	0.42	0.44	0.49	-26%	11.3	21.8	20.6	18.5	3.8	1.6	1.4	1.3	10.3	10.6	-11%	-14%	60%	40%	5.2	4.3		
保利地产	600048	审慎推荐	21.6	n.a.	n.a.	52.9	0.61	0.91	1.20	1.40	41%	35.5	23.6	18.0	15.5	4.4	3.8	3.1	2.6	17.9	19.7	20%	10%	72%	106%	20.2	14.8		
华发股份	600325	审慎推荐	15.8	n.a.	n.a.	12.9	0.44	0.80	0.94	0.91	47%	35.9	19.8	16.7	17.4	6.5	2.9	2.5	2.2	14.1	14.9	11%	6%	76%	62%	5.3	4.5		
栖霞建设	600533	中性	4.9	n.a.	n.a.	5.2	0.33	0.25	0.25	0.28	-13%	15.1	19.6	19.8	17.4	3.2	1.8	1.6	1.6	3.7	4.0	35%	25%	68%	102%	3.8	3.2		
中华企业	600675	中性	9.9	n.a.	n.a.	10.7	0.53	0.43	0.47	0.55	-6%	18.7	23.2	21.1	18.0	3.7	3.3	2.9	2.5	8.0	8.5	24%	16%	67%	88%	2.3	2.0		
阳光股份	000608	中性	5.6	n.a.	n.a.	3.0	0.34	0.08	0.24	0.20	-16%	16.4	66.5	23.4	28.2	1.7	1.7	1.6	1.5	5.8	6.0	-3%	-6%	63%	25%	1.5	1.2		
亿城股份	000616	中性	7.7	n.a.	n.a.	4.6	0.49	0.45	0.46	0.47	-3%	15.5	17.0	16.6	16.2	2.0	1.8	1.7	1.5	6.2	6.3	24%	22%	57%	12%	1.0	0.9		
平均值							4%					21.7 26.3 19.9 18.4				3.5 2.4 2.2 2.0				14% 9%				66% 59%					
中间值							-5%					18.5 22.1 20.2 17.7				3.4 2.2 2.0 1.8				18% 11%				65% 63%					
开发和持有:																													
浦东金桥	600639	审慎推荐	12.1	n.a.	n.a.	8.4	0.25	0.33	0.36	0.39	22%	49.2	36.8	33.2	31.1	3.5	3.3	3.0	2.8	14.1	15.5	-14%	-22%	41%	40%	2.2	2.1		
陆家嘴	600663	中性	24.5	n.a.	n.a.	37.7	0.40	0.47	0.56	0.63	17%	60.6	51.9	44.1	38.7	5.6	5.4	4.8	4.3	17.8	18.1	37%	35%	35%	-45%	2.6	2.3		
中国国贸	600007	中性	9.1	n.a.	n.a.	9.1	0.29	0.35	0.20	0.34	-16%	31.6	25.8	44.8	26.8	2.3	2.2	2.1	1.9	10.7	10.7	-15%	-15%	44%	57%	0.5	0.5		
平均值							8%					47.2 38.2 40.7 32.2				3.8 3.6 3.3 3.0				3% -1%				40% 17%					
中间值							17%					49.2 36.8 44.1 31.1				3.5 3.3 3.0 2.8				-14% -15%				41% 40%					
B股																													
万科B	200002	推荐	8.0	9.0	14%	103.0	0.47	0.43	0.41	0.44	-7%	17.0	18.6	19.5	18.1	2.8	2.4	2.4	2.3	7.7	7.5	3%	5%	66%	23%	33.5	27.0		
招商局B	200024	推荐	11.2	15.2	36%	40.8	0.72	0.83	1.02	1.23	19%	15.6	13.5	11.0	9.1	2.3	1.1	1.0	0.9	21.7	21.8	-48%	-49%	64%	66%	11.1	8.9		
金桥B	900911	推荐	5.4	12.3	128%	9.7	0.26	0.38	0.41	0.43	26%	20.7	14.1	13.0	12.6	1.5	1.3	1.2	1.1	16.4	17.6	-67%	-69%	41%	40%	2.2	2.1		
陆家B	900932	推荐	10.1	10.3	3%	43.8	0.43	0.55	0.63	0.69	21%	23.4	18.3	15.9	14.5	2.1	1.9	1.7	1.6	20.7	20.6	-51%	-51%	35%	-45%	2.6	2.3		
平均值							15%					19.2 16.1 14.8 13.6				2.2 1.7 1.6 1.5				-41% -41%				52% 21%					
中间值							20%					18.8 16.2 14.5 13.5				2.2 1.6 1.5 1.3				-50% -50%				52% 32%					
H股																													
中国海外	688	审慎推荐	11.9	14.7	23%	93.3	0.49	0.51	0.67	0.81	17%	24.2	23.4	17.7	14.7	3.5	2.8	2.3	2.1	8.7	9.6	37%	24%	60%	31%	25.1	22.8		
华润置地	1109	推荐	11.5	15.0	31%	54.4	0.18	0.37	0.50	0.61	67%	65.0	30.9	23.2	18.9	2.5	1.6	1.5	1.4	12.1	12.5	-5%	-8%	50%	46%	22.4	21.1		
首创置业	2868	推荐	1.3	1.9	46%	2.6	0.28	0.22	0.21	0.25	-13%	4.7	5.9	6.3	5.2	0.5	0.5	0.5	0.5	3.1	3.2	-58%	-59%	71%	55%	9.7	5.4		
绿城中国	3900	推荐	3.2	4.6	44%	4.9	0.64	0.60	0.65	0.77	1%	5.0	5.3	4.9	4.2	0.6	0.5	0.5	0.4	7.7	7.7	-58%	-58%	71%	88%	22.2	13.7		
远洋地产	3377	推荐	4.9	5.8	19%	22.8	0.39	0.35	0.38	0.50	-2%	12.5	14.2	13.0	9.7	1.4	1.4	1.2	1.2	6.9	7.2	-29%	-32%	55%	11%	12.5	11.9		
雅居乐	3383	审慎推荐	4.3	4.4	3%	15.9	0.60	1.37	0.52	0.61	-7%	7.1	3.1	8.1	6.9	1.7	1.1	1.1	0.9	6.3	6.2	-33%	-32%	69%	45%	31.0	27.9		
富力地产	2777	中性	8.7	8.1	-7%	28.1	0.99	0.73	0.81	0.89	-9%	8.8	11.9	10.7	9.8	2.1	1.6	1.5	1.3	9.6	9.5	-9%	-9%	77%	139%	26.8	26.5		
世茂地产	813	中性	6.6	4.5	-31%	21.8	0.93	0.68	0.64	0.53	-17%	7.1	9.7	10.3	12.4	1.1	0.9	0.9	0.8	7.4	7.5	-11%	-13%	52%	37%	27.1	25.5		
碧桂园	2007	中性	2.0	1.9	-5%	32.6	0.27	0.23	0.19	0.15	-17%	7.4	8.8	10.7	13.3	1.6	1.3	1.3	1.2	3.0	3.2	-34%	-37%	50%	-13%	38.9	38.7		
瑞安地产	272	中性	2.5	2.0	-21%	10.5	0.51	0.54	0.45	0.43	-6%	4.9	4.7	5.6	5.8	0.6	0.5	0.5	0.4	3.2	3.3	-21%	-24%	44%	23%	10.7	7.8		
方兴地产	817	推荐	2.0	2.4	23%	13.9	0.09	0.16	0.17	0.18	38%	21.4	12.5	11.3	10.7	1.4	1.1	0.9	0.7	3.3	3.5	-39%	-43%	50%	60%	0.8	0.7		
平均值							5%					15.3 11.9 11.1 10.1				1.5 1.2 1.1 1.0				-24% -26%				59% 47%					
中间值							-6%					7.4 9.7 10.7 9.8				1.4 1.1 1.1 0.9				-29% -32%				55% 45%					

资料来源: 彭博咨询、中金公司研究部

附图: P/E and P/B bands



资料来源: 彭博咨询、中金公司研究部

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。