

中国国贸：市场伏转机 公司投资价值呈现

报告关键点：

- 虽然北京的商业物业类市场仍处在谷底，但政策和租金收益率数据预示市场将走出底部，市场伏有转机。
- 国贸三期A在09年在下半年陆续开始运营，公司的经营规模将得以成倍提升。
- 由于出租率需逐步抬升、前期1~2年内相关费用提高较快，预计09年业绩同比下降、10年后恢复增长、11年后显著增长。

报告摘要：

- 公司是北京CBD区域的典型高端商业物业的长期经营者。国贸中心地处北京CBD的核心地段，集办公、住宿、会议、展览、购物和娱乐等多功能于一体，是众多跨国公司和商社进驻北京的首选之地。
- 虽然北京的商业物业类市场仍处在谷底，但政策和租金收益率数据预示市场将走出底部，市场伏有转机。北京市政府出台了一系列刺激经济发展和吸引企业注册和落户政策。包括北京市工商局颁布22条措施，朝阳区政府新出台了多项政策促进金融企业、高科技企业入驻，并设立专项补贴等基金，预计对稳定CBD区域的商业物业租金和物业价格将起到显著作用。
- 国贸中心目前可供出租的是1期和2期，是集办公、住宿、会议、展览、购物和娱乐等多功能于一体的城市综合体。可出租面积总共约19万平米，其中，写字楼约10万平方米、商城2.9万平米、公寓5.1万平米、展览约1万平米。自开业以来，物业租金的持续上扬为公司业绩的稳定增长打下了坚实的基础。
- 国贸三期A预计在2009年中期以后将陆续开业，并逐步进入正常运营。国贸三期分为A、B两个阶段。A阶段总建筑面积为29.7万平方米，开业后，公司的经营规模将得以成倍提升，新的盈利增长点也将日渐显现，国贸三期与现有的国贸一、二期组合，也将进一步提升国贸中心在全球世贸中心的地位。
- 盈利预测：我们认为，受国贸三期刚投入运营的费用高企影响，2009年公司净利润将有所下降，但2010年公司重新步入稳健增长的轨道。预计09、10、11年的EPS分别为0.24、0.40、0.59元/股。
- 估值与投资建议：公司RNAV值为15元/股，目前的股价相对其有较大的折让，给予6个月目标价15元。我们在上周一（6月8日）的周报中已经开始重点推荐中国国贸，本报告维持“买入—A”的投资评级。

评级：

买入-A

上次评级： 买入-A

目标价格： 15.00 元

期限： 6 个月 上次预测： 15.00

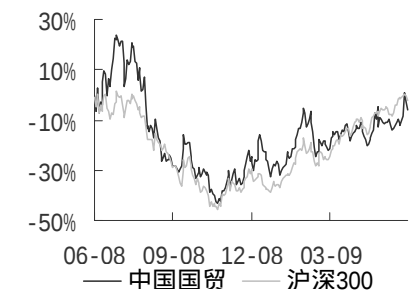
现价： 9.81 元

报告日期： 2009-06-15

市场数据

总市值(百万元)	9,881.44
流通市值(百万元)	7,848.00
总股本(百万股)	1,007.28
流通股本(百万股)	800.00
12 个月最高/最低	5.99/13.60 元
十大流通股东(%)	4.19%
股东户数	65,835

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	2.30	(10.90)	(3.46)
绝对收益	6.24	20.88	(5.90)

研究员

陶学明 CFA 高级行业分析师

0755-82558030 taoxm@essence.com.cn

李孔逸 助理行业分析师

0755-82558026 liky@essence.com.cn

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	886.4	897.1	1,031.7	1,598.0	2,001.9
Growth(%)	3.9%	1.2%	15.0%	54.9%	25.3%
净利润	289.3	354.5	242.0	406.1	596.0
Growth(%)	19.5%	22.5%	-31.7%	67.8%	46.8%
毛利率(%)	62.1%	60.3%	45.8%	55.2%	59.3%
净利润率(%)	32.6%	39.5%	23.5%	25.4%	29.8%
每股收益(元)	0.29	0.35	0.24	0.40	0.59
每股净资产(元)	3.99	4.19	4.28	4.58	4.99
市盈率	34.2	27.9	40.8	24.3	16.6
市净率	2.5	2.3	2.3	2.1	2.0
净资产收益率(%)	7.2%	8.4%	5.6%	8.8%	11.9%
ROIC(%)	10.1%	9.1%	5.3%	10.9%	16.7%
EV/EBITDA	21.2	24.1	15.2	9.2	6.8
股息收益率	1.2%	1.5%	1.5%	1.1%	1.8%

1. 公司是北京 CBD 区域的典型高端商业物业长期经营者

CBD 商圈作为北京档次最高、最成熟的商圈，是以国贸中心为核心、加上近年发展起来的周边物业设施而逐步形成的，所以北京 CBD 同时也被称为“国贸商圈”。CBD 的经济功能定位是：建设成为集办公、会展、酒店、居住及文化娱乐为一体的国际商务中心区。主要的商务设施沿东三环路、建国门外大街两侧布置。其中写字楼约 50% 左右，公寓 25% 左右，其它为商业、服务、文化及娱乐设施等。

国贸中心就位于朝阳区建国门外大街 1 号，地处北京 CBD 的核心地段，集办公、住宿、会议、展览、购物和娱乐等多功能于一体，是众多跨国公司和商社进驻北京的首选之地。

国贸中心始建于 1985 年 8 月，1990 年 8 月 30 日全面开业，由对外贸易经济合作部所属鑫广物业管理中心和马来西亚郭氏兄弟集团所属香港嘉里兴业有限公司共同投资兴建。外方实际控制人具备丰富的商业物业经营管理经验，中国国贸的多名高管也均来自于郭氏集团。公司外方股东的背景和资源为公司的发展提供的技术支持。

而且，经过近二十年的稳定经营，公司已经培养出一大批优秀的物业管理人才，现如今，国贸的品牌即代表着一流的物业管理和服务。公司在多年的经营中形成了一整套较为完善的物业服务体系。

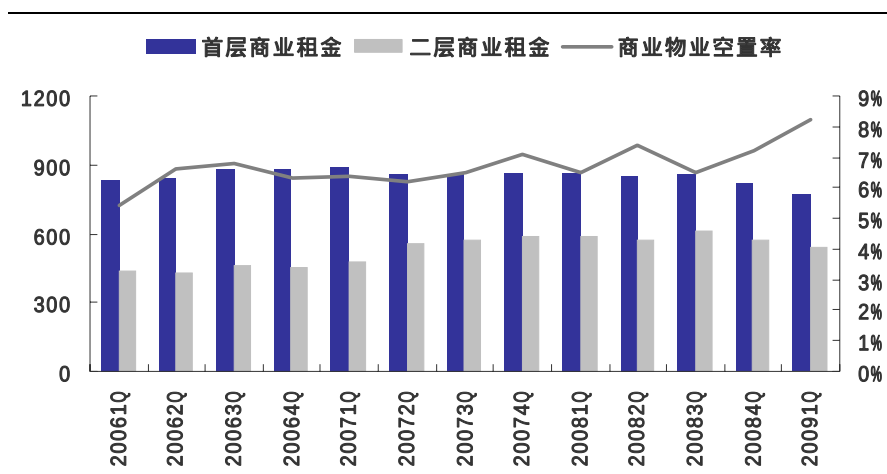
2. 北京商业和写字楼物业市场投资机会显现

2.1. 目前北京商业和写字楼物业市场仍处于低谷期

2.1.1. 商业物业

根据世邦魏理仕 (CBRE) 提供的数据，北京的商业物业租金从 08 年三季度开始明显下行，首层商业和二层商业的租金分别从 2008 年 3 季度的 858、816 元/月/平方米下降到了 768、540 元/月/平方米。空置率也有所上升，从 06、07 年的 6.5% 左右上升到了 2009 年 1 季度的 8.2%。

图 北京商业物业租金和空置率



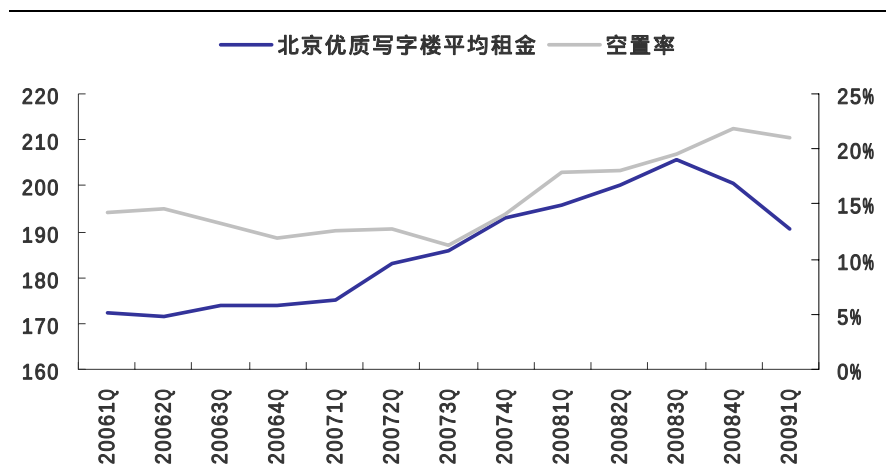
数据来源：CBRE，安信证券研究中心
 注：租金单位，元/月/平方米

2.1.2. 写字楼物业

从世邦魏理仕 (CBRE) 提供的数据来看，优质写字楼的招租受经济下行影响稍大一些。

北京优质写字楼的平均租金自 2008 年 3 季度开始掉头向下, 2009 年 1 季度为 190 元/月/平方米, 两个季度共下跌了 7.34%。而空置率从 2007 年 3 季度就开始上升, 2008 年 4 季度达到 21.9%, 2009 年 1 季度虽降至 21%, 但仍然维持较高的空置率。

图 北京优质写字楼平均租金和空置率



数据来源: CBRE, 安信证券研究中心

注: 租金单位, 元/月/平方米

2.2. 但政策利于需求稳定并走向复苏

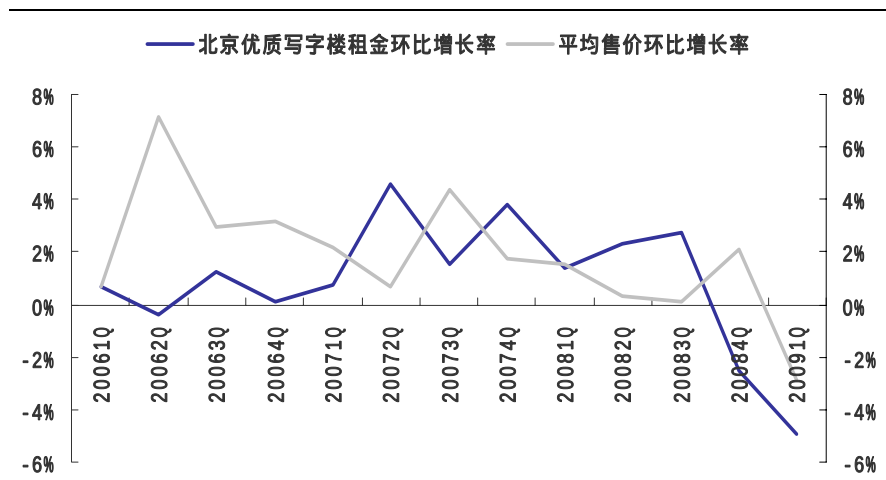
北京市政府出台了一系列刺激经济发展和吸引企业注册和落户政策。包括北京市工商局颁布 22 条措施, 为外资企业创造宽松发展环境。朝阳区政府新出台出台多项政策促进金融企业、高科技企业入驻, 并设立专项补贴等基金, 预计对稳定 CBD 区域的商业物业租金和物业价格将起到显著作用。

目前许多跨国企业选择了续约或暂缓其搬迁计划。同时, 一些金融机构、跨国医药公司和内资制造业巨头仍然积极地在北京扩张。

2.3. 优质物业仍具有很好投资价值

根据 CBRE 优质写字楼售价和租金的季度数据, 2009 年 1 季度优质写字楼的租金收益率已经回到 2006 年 4 季度时候的水平。

图 北京优质写字楼平均租金和售价的季度环比增长率



数据来源: CBRE, 安信证券研究中心

注: 租金单位, 元/月/平方米

3. 02 年以来，公司物业租金持续上扬，公司业绩稳定增长

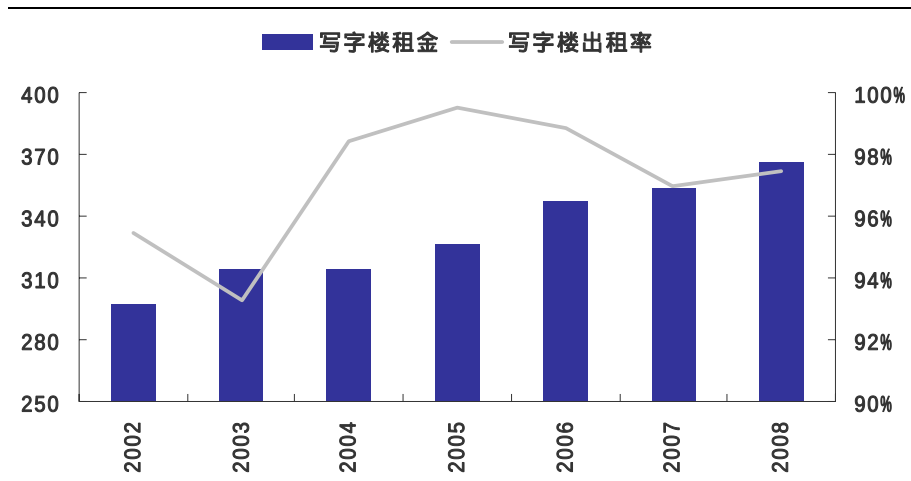
国贸中心位于北京 CBD 的核心区域，目前可供出租的是 1 期和 2 期，是集办公、住宿、会议、展览、购物和娱乐等多功能于一体的城市综合体。可出租面积总共约 19.5 万平方米，其中，写字楼 10.5 万平方米、商城 2.9 万平方米、公寓 5.1 万平方米、展览约 1 万平方米。自开业以来，物业租金的持续上扬为公司业绩的稳定增长打下了坚实的基础。

3.1. 写字楼

国贸写字楼包括两幢外观相同的 38 层写字楼，总建筑面积为 17.6 万平方米，目前的可出租面积为 10.5 万平方米，其租户基本上是全球著名的跨国公司。包括埃克森美孚、皇家壳牌石油、摩根士丹利、汇丰等 40 多家名列全球 500 强的企业落户国贸的写字楼。

国贸写字楼是北京市首屈一指的顶尖甲级写字楼，其平均租金水平一直位居北京写字楼的前列，自公司上市后，写字楼的平均租金一直保持着平稳增长的势头，在 2002-2008 年间，国贸写字楼平均租金的复合增长率是 3.5%。出租率也维持 95% 以上的极佳水平。2008 年年报显示，公司写字楼平均租金为 367 元/月/平方米，出租率为 97.4%。

图 中国国贸 2002 年以来写字楼租金和出租率



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

注：租金单位，元/月/平方米

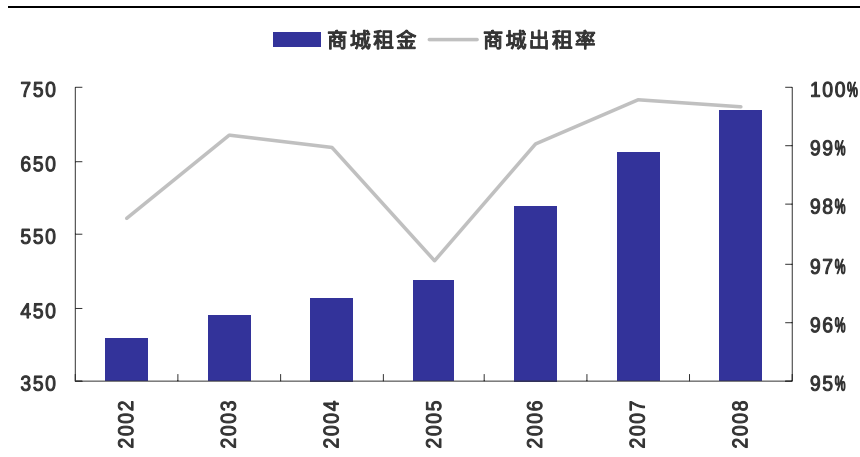
3.2. 商城

国贸商城于 1990 年 8 月开业，在北京率先引进品牌专卖店从事零售业务的经营模式，是北京著名的以提供高档商品和服务为主的现代化购物场所。经 2000 年改造扩建后，总建筑面积 6 万平方米，可租售面积约为 2.9 万平方米，分为地上两层和地下两层。

商城的客户定位是高中档品牌店，以高档为主，中高档为补充。目前其租户大多为国外高档品牌经销商。

在 2002-2008 年间，商城的平均租金增长迅速，年复合增长率高达为 9.9%；国贸商城的出租率也保持在极高水准，7 年来的平均出租率在 98.8%。2008 年度商城的平均租金为 719 元/月/平方米，出租率高达 99.7%。

图 中国国贸 2002 年以来商场租金和出租率



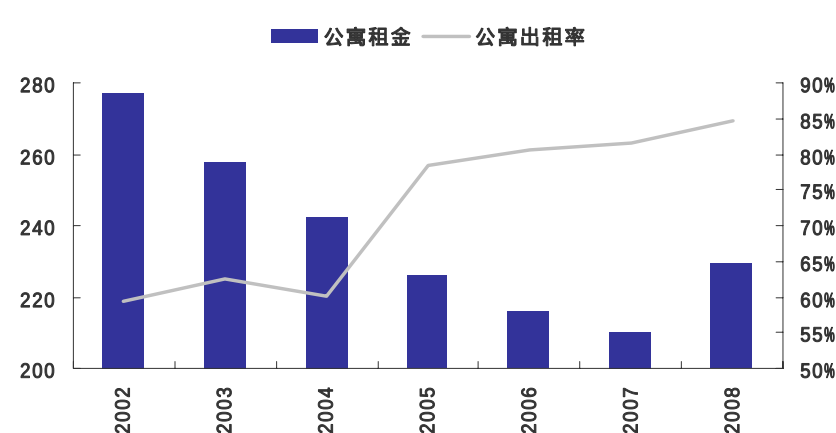
数据来源：公司资料，安信证券研究中心

注：租金单位，元/月/平方米

3.3. 公寓

国贸公寓由南、北两座 30 层高的公寓楼组成。楼高 30 层。总建筑面积为 7.4 万平方米，总出租面积为 5.1 万平方米，共有一居到四居及顶层豪华套房 401 套。国贸公寓的租客均来自各大跨国公司首席代表、高层管理人员和驻京外交使节，这些租客的入住，形成了国贸公寓高尚的国际化居住氛围。

图 中国国贸 2002 年以来公寓租金和出租率



数据来源：公司资料，安信证券研究中心

注：租金单位，元/月/平方米

在 2002-2007 年间，国贸公寓的平均租金持续下滑，一方面是因为公寓周边近距离的大型工程对公寓环境造成了负面影响，另一方面是高端住宅的供应大幅增加对客户形成了分流。公司采取了提高服务质量、不断改善公寓居住环境和设置防尘降噪的双层窗等措施来稳定现有优质客户，并采取灵活经营策略，充分利用公司整体配套服务设施齐全优势，最大限度拓展租金收入来源。2005 年开始，公寓的出租率不断回升，2008 年为 84.6%。而且，2008 年在受到国际金融危机的影响下，公寓的租金不降反升，从 2007 年的 210 元/月/平方米上升到了 230 元/月/平方米。

4. 国贸三期 A 即将开业，10 年业绩将大幅增长

4.1. 国贸三期即将开业，公司出租物业面积翻番

国贸三期工程的建设分为 A、B 两个阶段。A 阶段总建筑面积为 29.7 万平方米。目前正进行 A 阶段施工建设。A 阶段由主塔楼和裙楼组成，其中主塔楼高度为 330 米，地上 74 层，地下 3 层；1 层至 55 层(其中 3 层、4 层、6 层为餐饮，5 层为设备机房)为高档写字楼；56 层至 73 层为超五星级酒店。裙楼地上 5 层，地下 4 层，设有商业、餐饮、影院和可容纳 2000 人的大宴会厅等。

主塔高度为 330 米的国贸三期 A 建成后将成为北京的新地标，刷新北京最高建筑物的记录。(目前北京最高建筑物为位于国贸对面的银泰中心，地上 63 层，高度 249.9 米。)

其中，写字楼区域建筑面积为 13.5 万平方米，酒店建筑面积为 4.2 万平方米，商业、餐饮、宴会厅、会议及电影院区的建筑面积为 6.3 万平方米。

目前国贸三期开业前的各项准备工作正在有序进行当中，预计在 2009 年中期以后将陆续开业。

4.2. 国贸三期招租情况

4.2.1. 三期商城招商进展顺利

国贸三期商城的招商工作进展仍然比较顺利，三期写字楼和商场的招租租金均大概参照二期标准，分别约为 370 元/月/平米和 730 元/月/平米。从招商工作的反馈来看，商场部分情况较好，预租已经超过了 80%。公司地处国贸商圈的核心位置，商场又主要是面向内需，基本未受到金融危机的负面影响。

4.2.2. 三期写字楼招商前景谨慎乐观

据了解，从国贸三期写字楼招租的反馈来看，虽然目前有一定的客户在谈判，但一些国际客户表示未来承租与否将取决于整体经济形势的变化和明朗化，只有经济能有效企稳并逐步复苏，才能决定扩大或新开办公面积。因此，写字楼部分招商结果存在一定的不确定性。但考虑到前述政府的推出的鼓励性政策因素和物业本身及租金的吸引力，我们对写字楼的招租前景持谨慎乐观。

4.3. 三期新物业盈利能力 2010 年起开始稳步体现

目前，国贸三期 A 阶段工程建设进展顺利，预计在 2009 年中期以后将陆续开业，并逐步进入正常运营，届时公司的经营规模将得以提升，新的盈利增长点也将日渐显现，从而为提升公司整体经营业绩，增强公司在高档物业市场的竞争力，在业内继续保持领先地位，提供了有利的基础和保障。国贸三期与现有的国贸一、二期组合，也将进一步提升国贸中心在全球世贸中心的地位。

但是，因为预计国贸三期将于 2009 年中期以后陆续开业，其前期费用及运营成本会比较高，公司 09 年的利润总额会有一定程度的减少，2009 年公司业绩将有一定压力，我们预计 09 年 EPS 为 0.24 元/股。

2010 年开始公司才会重新步入稳健增长轨道。2010 年三期全面投入运营后，公司整体可出租面积将由目前约 18.5 万平米提升超过一倍至 38 万平米，公司将实现外延式增长。

考虑到 2011 年三期的写字楼、酒店的出租率才可能达到较高的水平，并且 2010 年起相关费用将提高，预计 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.40 元/股、0.59 元/股。

5. 投资建议

我们认为,受国贸三期刚投入运营的费用高企影响,2009 年公司净利润将有所下降,但 2010 年公司将重新步入稳健增长的轨道。预计 09、10、11 年的 EPS 分别为 0.24、0.40、0.59 元/股。

公司 RNAV 值为 15 元/股,目前的股价相对其有较大的折让,给予 6 个月目标价 15 元。

我们在上周一(6 月 8 日)的周报中已经开始重点推荐中国国贸,本报告维持“买入—A”的投资评级。

财务报表预测和估值数据汇总
单位 **百万元** **模型更新时间** **2009-6-14**

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	886.4	897.1	1,031.7	1,598.0	2,001.9	成长性					
减: 营业成本	335.9	355.7	558.7	715.6	813.9	营业收入增长率	3.9%	1.2%	15.0%	54.9%	25.3%
营业税费	46.1	46.0	52.9	85.2	106.7	营业利润增长率	19.7%	-1.4%	-26.6%	69.3%	46.6%
销售费用	5.7	11.4	11.3	22.9	26.1	净利润增长率	19.5%	22.5%	-31.7%	67.8%	46.8%
管理费用	54.1	53.5	55.0	92.5	116.9	EBITDA 增长率	2.3%	-2.9%	52.0%	52.6%	23.9%
财务费用	5.3	-3.8	35.2	142.2	147.1	EBIT 增长率	2.5%	-3.4%	-17.8%	92.6%	37.6%
资产减值损失	0.0	-	-	-	-	NOPLAT 增长率	-4.6%	19.1%	-23.5%	91.0%	37.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	32.4%	32.1%	-7.3%	-10.2%	-9.8%
投资和汇兑收益	1.5	0.6	0.6	0.6	0.6	净资产增长率	4.4%	5.1%	2.2%	7.0%	9.0%
营业利润	440.8	434.8	319.1	540.2	791.8	利润率					
加: 营业外净收支	-4.2	39.1	4.0	2.0	4.0	毛利率	62.1%	60.3%	45.8%	55.2%	59.3%
利润总额	436.6	474.0	323.1	542.2	795.8	营业利润率	49.7%	48.5%	30.9%	33.8%	39.6%
减: 所得税	147.0	119.0	80.8	135.6	198.9	净利润率	32.6%	39.5%	23.5%	25.4%	29.8%
净利润	289.3	354.5	242.0	406.1	596.0	EBITDA/营业收入	51.7%	49.6%	65.6%	64.6%	63.9%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	50.3%	48.0%	34.3%	42.7%	46.9%
货币资金	322.5	192.8	363.4	127.8	414.8	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	16	15	444	608	502
应收帐款	14.2	18.6	17.0	26.3	32.9	流动营业资本周转天数	-150	-203	-205	-153	-141
应收票据	-	-	6.8	10.5	13.2	流动资产周转天数	130	118	111	68	61
预付帐款	17.1	8.9	8.9	8.9	8.9	应收帐款周转天数	2	3	3	2	2
存货	7.0	8.8	13.8	17.7	20.1	存货周转天数	3	3	4	4	3
其他流动资产	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	0.0	总资产周转天数	2,679	3,063	2,887	1,976	1,689
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	1,372	1,793	1,710	1,008	724
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	3.1	3.7	4.1	4.5	4.9	ROE	7.2%	8.4%	5.6%	8.8%	11.9%
投资性房地产	2,351.0	2,127.7	2,553.2	3,829.8	4,404.2	ROA	4.1%	4.4%	2.9%	4.5%	6.2%
固定资产	38.2	36.9	2,505.3	2,894.8	2,688.6	ROIC	10.1%	9.1%	5.3%	10.9%	16.7%
在建工程	2,091.3	3,301.2	660.4	66.1	66.5	费用率					
无形资产	2,160.8	2,299.0	2,145.8	2,002.9	1,869.4	销售费用率	0.6%	1.3%	1.1%	1.4%	1.3%
其他非流动资产	131.4	132.2	137.0	136.9	137.9	管理费用率	6.1%	6.0%	5.3%	5.8%	5.8%
资产总额	7,136.6	8,129.6	8,415.6	9,126.1	9,661.3	财务费用率	0.6%	-0.4%	3.4%	8.9%	7.3%
短期债务	170.0	50.0	100.0	312.3	310.8	三费/营业收入	7.3%	6.8%	9.8%	16.1%	14.5%
应付帐款	395.9	482.7	696.5	892.0	1,014.6	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	43.7%	48.1%	48.7%	49.4%	47.9%
其他流动负债	89.0	109.5	113.7	118.3	123.4	负债权益比	77.6%	92.5%	95.1%	97.7%	92.1%
长期借款	1,460.0	2,260.0	2,260.0	2,260.0	2,260.0	流动比率	0.55	0.35	0.49	0.15	0.36
其他非流动负债	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	速动比率	0.54	0.34	0.47	0.14	0.34
负债总额	3,117.6	3,907.1	4,101.8	4,509.7	4,630.8	利息保障倍数	84.29	-112.36	10.07	4.80	6.38
少数股东权益	1.1	1.3	1.6	2.2	3.0	分红指标					
股本	1,007.3	1,007.3	1,007.3	1,007.3	1,007.3	DPS(元)	0.12	0.15	0.15	0.10	0.18
留存收益	3,010.5	3,213.9	3,304.8	3,607.0	4,020.2	分红比率	41.8%	42.6%	62.4%	25.6%	30.7%
股东权益	4,019.0	4,222.5	4,313.7	4,616.4	5,030.5	股息收益率	1.2%	1.5%	1.5%	1.1%	1.8%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	289.7	355.0	242.0	406.1	596.0	EPS(元)	0.29	0.35	0.24	0.40	0.59
加: 折旧和摊销	15.5	17.7	322.4	349.9	340.5	BVPS(元)	3.99	4.19	4.28	4.58	4.99
资产减值准备	0.0	-	-	-	-	PE(X)	34.2	27.9	40.8	24.3	16.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.5	2.3	2.3	2.1	2.0
财务费用	69.1	7.5	-0.5	35.2	142.2	P/FCF	114.0	-49.2	14.9	9.0	9.8
投资收益	-1.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	P/S	11.1	11.0	9.6	6.2	4.9
少数股东损益	0.4	0.5	0.3	0.6	0.8	EV/EBITDA	21.2	24.1	15.2	9.2	6.8
营运资金的变动	25.8	7.0	208.3	183.3	115.9	PEG	12.0%	18.9%	40.4%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	445.1	429.8	807.6	1,081.5	1,199.7	CAGR(%)	2.9	1.5	1.0	-0.2	-0.2
投资活动产生现金流量	-877.9	-896.9	-1.9	-1.9	-1.9	ROIC/WACC	1.2	1.1	0.6	1.3	1.9
融资活动产生现金流量	503.3	336.9	-136.3	-33.9	-331.3	REP	2.1	2.0	3.6	1.8	1.2

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

陶学明，房地产行业高级分析师，CFA，MBA(McGill University)，工学硕士。5-6 年证券研究及房地产行业工作经验。之前于中国石化总部从事管理工作。2007 年 8 月加盟安信证券研发团队。
李孔逸，2002 年 7 月到 2004 年 7 月任职于中国农业银行衡阳市分行。2007 年 7 月武汉大学金融学硕士毕业后至今就职于安信证券研究中心，从事房地产行业研究。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
 B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤 021-67865293	上海联系人 zhuxian@essence.com.cn	凌洁 021-68765237	上海联系人 lingjie@essence.com.cn
梁涛 021-68766067	上海联系人 liangtao@essences.com.cn	李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essence.com.cn
张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essence.com.cn	南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essence.com.cn
周蓉 010-66581676	北京联系人 zhourong@essence.com.cn	马正南 010-66581668	北京联系人 mazzn@essence.com.cn
李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essence.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essence.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essence.com.cn	王昊文 0755-82558069	深圳联系人 wanghw@essence.com.cn
王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳
 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海
 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122