



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

2009年8月10日

房地产

研究部

白宏伟

分析员

baihw@cicc.com.cn

宁静鞭

联系人

ningjb@cicc.com.cn

维持推荐

金地集团(600383.CH)

财务状况改善显著，业绩符合预期

上半年业绩每股 0.13 元，完全符合预期：

金地集团今天公布了上半年业绩，实现净利润 2.88 亿元，同比上涨 19.4%，完全符合我们的预期。公司收入同比上涨 54.1% 至 34.93 亿元，主要源于结算面积上涨 52.7%；期内结算均价为每平方米 8,228 元，同比上涨仅 3.3%。

正面：

- 财务状况大幅改善：期末公司净负债率 35.7%，比年初大幅下降 45.2 个百分点，期内公司经营活动现金净流入 26.43 亿，较 08 年负 17.5 亿有改善明显，随着公司非公开增发完成，我们预计公司财务状况将显著好转。
- 三项费用率仅为 9.4%，较去年同期大幅下降 6.4 个百分点。

负面：

- 毛利率下降 7.7 个百分点至 23.8%，主要受上半年结算的佛山九珑壁项目毛利率较低影响。

发展趋势：

我们认为，随着下半年高毛利率的上海湾流域、上海格林世界等项目结算，全年毛利率将较上半年有所提升。而良好的销售表现也促使公司在重点城市加快拿地、开工节奏。重点城市土地储备较多的项目布局将使公司更多的受益于一线城市房价上涨。

上调 10 年盈利预测 9%：

公司结算进度符合我们预期，但考虑到公司加大新开工力度、未来结算资源丰富，以及费用控制情况好于我们预期，我们小幅上调了对于公司 2010 年的盈利预测 9% 至每股收益 0.74 元。

估值与建议：

目前，公司 A 股股价对应 09、10 年市盈率分别为 29.0、22.7 倍，对 2010 年净资产值有 2% 的折让，其估值在 A 股龙头公司中处于相对低端，我们认为公司重点城市项目储备较多，可售资源较为丰富，将较好地受益于一线城市房价上涨，我们看好公司长期发展潜力，因此维持“推荐”的投资评级。

主要财务信息

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	3,564	7,487	9,762	12,656	16,330
(+/-)	38%	110%	30%	30%	29%
营业利润	559	1,787	1,521	2,118	2,789
(+/-)	15%	220%	-15%	39%	32%
净利润	475	965	841	1,264	1,617
(+/-)	48%	103%	-13%	50%	28%
每股盈利(元)	0.22	0.44	0.39	0.58	0.74
(+/-)	48%	103%	-13%	50%	28%
市盈率	77.3	38.0	43.6	29.0	22.7
市净率	11.7	4.3	3.9	3.5	3.1
EV/EBITDA	57.2	22.7	24.6	17.7	13.4
净资产收益率	15.1%	11.4%	9.0%	12.2%	13.7%
现金分红收益率	1.4%	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%

股票信息

	A股
当前股价	人民币 16.81
股票代码	600383.CH
日成交量(百万股)	102.62
52周最高价/最低价	人民币 20.3/3.508
发行股数(百万股)	2,182
其中：流通股(百万股)	2,134
总市值(百万元)	36,673
主要股东(持股比例)	深圳市福田投资发展公司 (8.94%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[600383.CH]	-4.92	-5.24	+56.09	+235.68
[market index]	+1.48	+6.28	n.a.	+95.86
[sector index]	-5.52	-7.10	n.a.	+132.44

最近估值走势



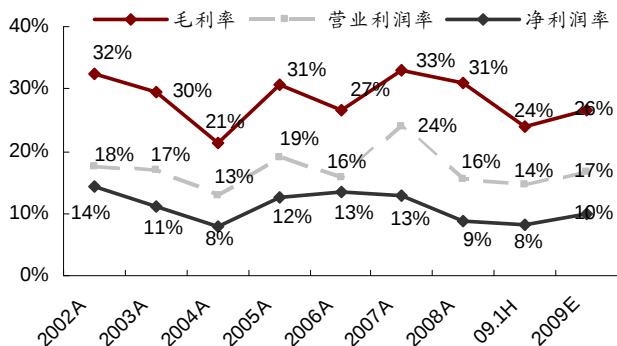
资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

上半年业绩每股 0.13 元，符合我们的预期：

金地集团今天公布了 09 年上半年业绩，09 年上半年，公司实现主营业务收入 34.93 亿元，同比增长 54.1%。由于公司佛山项目结算毛利较低，主营业务税金后毛利率同比减少了 7.7 个百分点至 23.8%。综合来看，上半年公司录得归属于母公司股东的净利润 2.88 亿元，同比上升了 19%，合 EPS0.13 元，与我们业绩预览一致。中期公司将不进行利润分配、转增股本。

- 中期实现收入达 34.93 亿元，同比上涨 54.1%，其中房地产销售收入 32.68 亿元，结算面积同比上涨了 52.7%至 39.7 万平米，每平米结算单价约 8,228 元。期内，公司收入主要来自于广东(55%)、上海(14%)、北京(12%)和武汉(9%)，其中深圳梅陇镇项目、佛山九珑壁项目分别贡献收入达 5.96 亿元和 7.59 亿元。
- 期内公司税后综合毛利率为 23.8%，同比减少 7.7 个百分点(图 1)，主要源于结算项目中结构性的变化，毛利率较低的佛山九珑壁项目(税前毛利率估算在 17%左右)期内结算较多(图 2)。
- 三项费用率仅为 9.4%，较去年同期大幅下降 6.4 个百分点。
- 09 年上半年实现盈利 2.88 亿元，合每股 0.13 元，符合我们的预期。期内销售额(85.8 亿元)加上 07 年底的预售房款(53.8 亿元)已达全年收入预测的 110%，业绩实现确定性较高。公司净利润率为 8.2%，较去年同期下降 2.4 个百分点。

图表 1：公司利润率指标趋势



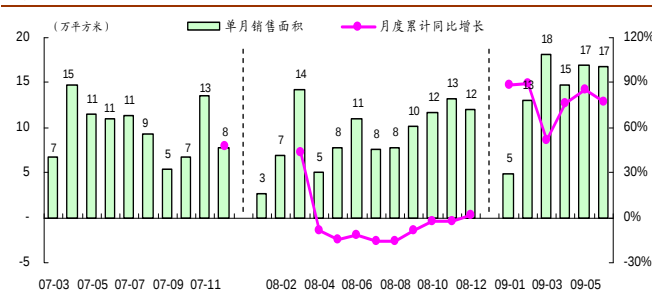
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 2：上半年重点项目结算情况

项目	结算面积 (万平方米)	结算收入 (亿元)	估计税前结算 毛利率
佛山九珑壁	8.36	7.59	17%
深圳梅陇镇	5.40	5.96	52%
上海格林世界	0.67	1.31	62%
上海格林郡	0.87	0.74	47%
上海湾流域	1.34	2.52	56%
武汉格林小城	5.88	3.26	48%
整体项目	39.72	32.68	35%

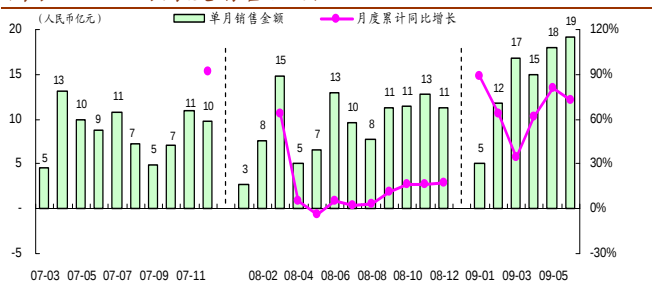
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 3：公司月度销售面积



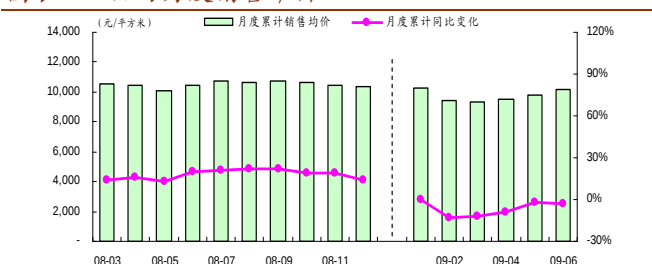
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 4：公司月度销售金额



资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 5：公司月度销售单价



资料来源：公司数据、中金公司研究部

账面现金 57.6 亿，增发完成后财务风险较小

期末公司净负债率 35.7%，比年初大幅下降 45.2 个百分点，而资产负债率为 72.2%；公司于期内归还了约 9.6 个亿的短期银行借款，银行贷款占负债比率降低了 17.4 个百分点至 34.7%。期内公司经营活动现金净流入 26.43 亿，较 08 年负 17.5 亿有明显改善。期末公司账面现金达 57.6 亿，较年初上升 29.8%，随着公司非公开增发完成，我们预计公司财务状况有望进一步好转，整体来看，财务风险较小。

期末土地储备 1,058 万平米，可销售资源丰富

截至期末，公司总土地储备约 1,058 万平方米，可供未来三年发展所需，其中，一线城市及杭州等重点城市的占比约 40%，布局较为合理(图 6)。而自 09 年 4 月以来，公司加快了拿地节奏，获得北京、上海等地 83 万平米共计 62.5 亿元的项目储备，重点城市土地储备占比进一步提升(图 7)。

图表 6: 龙头地产公司重点城市土地储备分布

公司名称	土地储备占比					
	北京	上海	深圳	广州	杭州	合计
A股						
万科A	5%	12%	8%	4%	8%	37%
金地集团	1%	9%	2%	23%	6%	41%
招商地产	8%	6%	12%	16%	0%	42%
金融街	26%	0%	0%	0%	0%	26%
保利地产	7%	9%	0%	13%	4%	34%
华发股份	0%	0%	0%	0%	0%	0%
栖霞建设	0%	0%	0%	0%	0%	0%
中华企业	0%	90%	0%	0%	0%	90%
阳光股份	62%	0%	0%	0%	0%	62%
亿城股份	41%	0%	0%	0%	0%	41%
浦东金桥	0%	99%	0%	0%	0%	99%
陆家嘴	0%	33%	0%	0%	0%	33%
中国国贸	100%	0%	0%	0%	0%	100%

资料来源: 公司资料、中金公司研究部

图表 7: 金地集团 09 年新增土地储备一览

拿地时间	城市	项目名称	开发类型	总地价 (百万元)	GFA (千平方米)	楼面地价 (元/平方米)
2009-04	上海	青浦区徐泾镇3号地块	住宅	560	100	5,579
2009-06	武汉	洪山区珞狮路壕沟地块	住宅	307	149	2,060
2009-07	北京	大兴区新城北区16号	住宅	1,562	276	5,664
2009-07	上海	青浦区赵巷10号地块	住宅	3,048	210	14,500
2009-08	宁波	高新区梅墟新城南区地块	住宅	774	95	8,170
合计				6,251	830	7,534

资料来源: 公司资料、中金公司研究部

面对上半年较好的销售表现, 公司也上调了新开工计划约 16%, 全年计划新开工面积 157.5 万平方米, 而计划竣工面积依然维持在约 170 万平方米。

可售资源方面, 截至目前, 公司在售资源估计达近 100 万平方米, 而随着下半年杭州自在城, 南京自在城(板桥项目)等项目的新推及加推, 我们预计整个下半年, 公司将有超过 150 万平方米的可售资源, 整体可售资源较为丰富。

上调 10 年盈利预测 9%, 维持“推荐”评级:

公司收入结算情况符合我们的预期, 但考虑到公司加快新开工节奏以及费用控制情况好于我们预期, 我们小幅上调了对于公司 2010 年的净利润预测至 16.17 亿元, 合每股收益 0.74 元。(图 8)

经历近期股价调整之后, 公司股价对应 09、10 年市盈率分别为 29.0、22.7 倍, 对 10 年净资产值有 2% 的折让, 其估值在 A 股龙头公司中处于相对低位, 我们认为, 公司全国项目布局较为合理, 重点城市特别是一线城市的项目储备相对较丰富, 未来有望受益于一线城市房价上涨, 我们看好公司的增长潜力, 因此, 维持“推荐”投资评级不变。

风险提示:

公司 07 年购入土地储备较多, 较高的土地成本可能影响未来毛利率水平; 房地产行业受政策调控影响较大。

图表 8: 盈利预测调整

		2009E	2010E
主营业务收入 (百万元)	调整前	12,656	15,455
	调整后	12,656	16,330
	(+/-)	0.0%	5.7%
净利润 (百万元)	调整前	1,264	1,482
	调整后	1,264	1,617
	(+/-)	0.0%	9.1%
摊薄每股盈利 (元)	调整前	0.58	0.68
	调整后	0.58	0.74
	(+/-)	0.0%	9.1%

资料来源: 中金公司研究部

图表 9：09 年上半年业绩分析

(百万元)	Quarterly data			YoY data			1H09 中金评论
	1H08	1H09	YoY%	2007	2008	YoY%	
主营业务收入	2,268	3,493	54.1%	7,487	9,762	30.4%	结算收入上涨主要源于结算面积增加
结算面积(千平方米)	260	397	52.7%	892	1,064	19.2%	
结算均价(元/平方米)	7,966	8,228	3.3%	8,159	8,866	8.7%	
主营业务成本	-1,256	-2,290	82.3%	-4,204	-5,551	32.0%	
税金及附加	-296	-370		-824	-1,191		
主营业务利润	716	833	16.4%	2,459	3,020	22.8%	
毛利率	31.6%	23.8%	-7.7%	32.8%	30.9%	-1.9%	毛利率下滑明显，主要在于当期结算佛山项目毛利率较低
资产减值损失	-1	-1		-1	-358		
营业费用	-168	-148	-11.7%	-212	-408	92.3%	
管理费用	-142	-136	-4.2%	-400	-479	19.5%	
财务费用	-48	-43	-10.5%	-59	-253	329.4%	三项费用改善明显
三项费用率	15.8%	9.4%		9.0%	11.7%		
营业利润	357	505	41.5%	1,787	1,521	-14.9%	
营业利润率	15.7%	14.5%		23.9%	15.6%		
投资收益	-6	13		2	11		
营业外收入	12	5		12	24		
营业外支出	-12	-3		-3	-15		
税前利润	351	521	48.2%	1,797	1,542	-14.2%	
税前利润率	15.5%	14.9%		24.0%	15.8%		
所得税	-91	-151	67.0%	-474	-447	-5.7%	
有效税率	25.8%	29.0%		26.4%	29.0%		
少数股东权益	-20	-82	309.0%	-358	-253	-29.2%	
归属母公司净利润	241	288	19.4%	965	841	-12.9%	
净利润率	10.6%	8.2%		12.9%	8.6%		
摊薄每股盈利(元)	0.11	0.13	19.4%	0.44	0.39	-12.9%	

财务指标							
(%)	1H08	1H09	Ppt	2007	2008	Ppt	
资产负债率	70.3%	72.2%	1.8	63.7%	70.3%	6.7	销售形势良好，净负债率改善明显
净负债率	80.9%	35.7%	-45.2	64.5%	80.9%	16.4	
银行贷款占负债比率	52.1%	34.7%	-17.4	52.4%	52.1%	-0.3	
(%)	1H08	1H09	Ppt	2007	2008	Ppt	
主营业务利润率	31.6%	23.8%	-7.7	32.8%	30.9%	-1.9	
净利润率	10.6%	8.2%	-2.4	12.9%	8.6%	-4.3	
(百万元)	2008	1H09	YoY%	2007	2008	YoY%	
货币资金	4,450	5,776	30%	2,511	4,450	77%	
预收房款	5,381	10,091	88%	3,793	5,381	42%	销售良好，全年结算确定性高
经营活动现金流	-1,751	2,643	251%	-6,309	-1,751	-72%	

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 10: 历史和预测的财务指标

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	3,175	2,575	3,564	7,487	9,762	12,656	16,330
主营业务利润	674	789	948	2,459	3,020	3,346	4,233
营业费用	(119)	(107)	(135)	(212)	(408)	(418)	(523)
管理费用	(137)	(207)	(258)	(400)	(479)	(532)	(588)
财务费用	(6)	10	3	(59)	(253)	(279)	(334)
营业利润	411	488	559	1,787	1,521	2,118	2,789
税前利润	420	468	675	1,797	1,542	2,142	2,789
净利润	246	320	475	965	841	1,264	1,617
资产负债表 (人民币百万元)							
应收款项	40	341	362	2,886	1,016	1,118	1,230
存货	3,492	5,049	8,539	18,624	28,440	28,156	29,564
货币资金	1,955	785	936	2,511	4,450	6,112	7,937
固定资产	167	166	77	79	81	79	77
应付款项	1,952	2,026	3,381	7,610	11,765	12,354	12,825
短期借款	590	694	1,273	1,943	1,484	984	1,484
股东权益	2,546	2,743	3,136	8,442	9,303	10,398	11,848
总资产	5,861	6,607	10,822	25,315	35,102	36,630	40,025
现金流量表 (人民币百万元)							
经营活动现金流	1,170	(1,168)	(1,471)	(6,309)	(1,751)	2,668	1,389
投资活动现金流	(164)	(97)	(510)	(371)	14	(60)	(62)
筹资活动现金流	44	165	2,159	8,268	3,513	(946)	498
现金及现金等价物净增加额	1,050	(1,100)	177	1,587	1,787	1,662	1,825
期初现金及现金等价物余额	764	1,815	722	899	2,486	4,274	5,936
期末现金及现金等价物余额	1,815	715	899	2,486	4,274	5,936	7,761
财务指标							
毛利率	21.2%	30.6%	26.6%	32.8%	30.9%	26.4%	25.9%
股息收益率	0.2%	0.9%	1.4%	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%
资产收益率	4.2%	4.8%	4.4%	3.8%	2.4%	3.4%	4.0%
净资产收益率	9.7%	11.7%	15.1%	11.4%	9.0%	12.2%	13.7%
净现金/股东权益	-29.9%	23.8%	78.6%	64.5%	80.9%	52.8%	39.5%
每股净资产	1.17	1.26	1.44	3.87	4.26	4.77	5.43

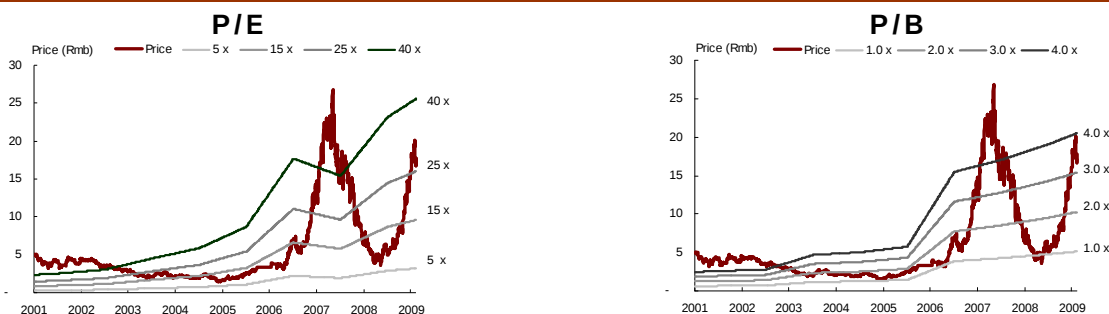
资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 11：可比公司估值

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)	
			2009-8-7			2009-8-7	08A	09E	10E	08-10E		07A	08A	09E	10E	07A	08A	09E	10E	09A	10E	09A	10E	08A	08A	2008-12	2008-12		
A股																													
侧重开发:																													
万科A	000002	推荐	12.8	n.a.	n.a.	135.7	0.37	0.45	0.59	27%		28.9	34.8	28.3	21.6	4.8	4.4	3.9	3.3	9.3	10.1	36%	26%	67%	33%	33.1	26.3		
金地集团	600383	推荐	16.8	n.a.	n.a.	36.7	0.39	0.58	0.74	39%		38.0	43.6	29.0	22.7	4.3	3.9	3.5	3.1	15.3	17.1	10%	-2%	70%	81%	11.4	10.1		
招商地产	000024	推荐	30.9	n.a.	n.a.	50.7	0.71	0.92	1.20	30%		45.8	43.2	33.4	25.7	6.7	3.6	3.2	2.9	27.3	30.7	13%	1%	57%	30%	10.9	8.5		
金融街	000402	推荐	13.6	n.a.	n.a.	33.8	0.42	0.51	0.62	22%		16.9	32.5	26.5	21.8	5.6	2.3	2.1	1.9	14.7	15.4	-7%	-11%	46%	10%	6.3	5.3		
保利地产	600048	审慎推荐	26.4	n.a.	n.a.	93.0	0.64	1.00	1.15	34%		62.4	41.5	26.5	23.0	7.8	6.6	5.0	4.1	19.5	22.0	36%	20%	71%	109%	21.4	16.0		
华发股份	600325	审慎推荐	20.2	n.a.	n.a.	16.5	0.80	0.96	0.99	12%		46.1	25.4	21.0	20.4	8.3	3.7	3.2	2.8	19.0	21.0	6%	-4%	64%	56%	5.3	4.5		
栖霞建设	600533	中性	7.6	n.a.	n.a.	8.0	0.18	0.19	0.25	18%		23.2	42.4	39.6	30.4	4.9	3.1	2.9	2.6	6.2	6.8	21%	11%	58%	78%	3.4	2.9		
中华企业	600675	中性	17.3	n.a.	n.a.	18.8	0.43	0.59	0.63	22%		32.7	40.5	29.4	27.4	6.5	5.8	4.8	4.1	11.1	12.1	55%	43%	64%	79%	2.3	2.0		
阳光股份	000608	中性	12.3	n.a.	n.a.	6.6	0.05	0.56	0.33	150%		35.8	232.4	21.9	37.2	3.8	3.7	3.2	2.9	8.9	9.3	38%	32%	63%	47%	2.4	2.0		
亿城股份	000616	中性	6.8	n.a.	n.a.	6.1	0.30	0.32	0.35	8%		20.5	22.5	20.8	19.3	2.7	2.4	2.2	2.0	5.3	5.6	28%	20%	50%	24%	1.1	0.9		
平均值											36%	35.0	55.9	27.7	24.9	5.5	4.0	3.4	3.0					24%	14%	61%	55%		
中间值											25%	34.2	41.0	27.4	22.8	5.2	3.7	3.2	2.9					25%	16%	64%	51%		
开发和持有:																													
浦东金桥	600639	审慎推荐	16.6	n.a.	n.a.	11.4	0.33	0.29	0.44	16%		67.6	50.6	56.8	37.7	4.8	4.6	4.2	3.8	14.4	16.0	16%	4%	43%	43%	2.2	2.1		
陆家嘴	600663	中性	28.8	n.a.	n.a.	45.3	0.47	0.49	0.56	9%		71.3	61.1	58.9	51.2	6.6	6.4	5.8	5.2	17.8	18.3	61%	58%	47%	-26%	3.6	3.1		
中国国贸	600007	中性	11.0	n.a.	n.a.	11.1	0.35	0.21	0.35	0%		38.2	31.2	52.3	31.4	2.8	2.6	2.5	2.3	10.7	10.8	2%	2%	48%	74%	0.5	0.5		
平均值											8%	59.1	47.6	56.0	40.1	4.7	4.5	4.2	3.8					27%	21%	46%	30%		
中间值											9%	67.6	50.6	56.8	37.7	4.8	4.6	4.2	3.8					16%	4%	47%	43%		
B股																													
万科B	200002	推荐	10.8	13.3	23%	157.7	0.43	0.51	0.65	4%		23.1	25.4	21.1	16.6	3.8	3.2	2.9	2.6	10.6	11.1	2%	-3%	67%	33%	33.1	26.3		
招商局B	200024	推荐	16.9	23.6	40%	59.0	0.83	1.05	1.32	21%		23.6	20.3	16.1	12.8	3.5	1.7	1.5	1.4	31.0	33.7	-46%	-50%	57%	30%	10.9	8.5		
金桥B	900911	推荐	7.1	12.3	72%	13.3	0.38	0.33	0.48	13%		27.4	18.7	21.5	14.7	1.9	1.7	1.6	1.5	16.3	17.6	-56%	-59%	43%	43%	2.2	2.1		
陆家B	900932	推荐	14.2	16.1	13%	52.7	0.55	0.56	0.62	14%		33.0	25.9	25.6	22.9	3.0	2.7	2.5	2.3	20.3	20.1	-30%	-29%	47%	-26%	3.6	3.1		
平均值											13%	26.8	22.6	21.1	16.8	3.1	2.3	2.1	2.0					-32%	-35%	53%	20%		
中间值											13%	25.5	22.8	21.3	15.7	3.2	2.2	2.1	1.9					-38%	-40%	52%	31%		
H股																													
中国海外	688	推荐	17.9	22.9	27%	146.5	0.49	0.75	0.95	39%		38.0	36.8	23.8	19.0	5.6	4.4	3.6	3.2	13.0	16.3	38%	10%	62%	47%	24.2	21.6		
华润置地	1109	推荐	17.4	20.0	15%	87.3	0.35	0.57	0.70	41%		104.4	49.6	30.4	24.9	3.9	2.6	2.4	2.2	17.0	18.1	2%	-4%	49%	43%	22.4	21.1		
首创置业	2868	推荐	3.2	4.6	42%	6.5	0.22	0.24	0.28	12%		11.7	14.7	13.7	11.7	1.3	1.3	1.3	1.2	5.9	6.1	-46%	-47%	68%	71%	8.7	4.9		
绿城中国	3900	推荐	11.7	14.0	20%	18.0	0.55	0.66	0.85	24%		18.3	21.3	17.7	13.7	2.1	1.9	1.8	1.7	16.8	17.5	-30%	-33%	76%	140%	25.0	15.4		
远洋地产	3377	推荐	7.4	10.4	40%	34.9	0.32	0.38	0.51	26%		39.4	23.2	19.7	14.7	2.1	1.8	1.7	1.6	10.5	11.6	-29%	-36%	59%	33%	12.6	12.0		
雅居乐	3383	审慎推荐	9.5	11.6	21%	34.4	0.41	0.69	0.82	41%		15.4	23.0	13.8	11.6	3.6	2.3	2.1	1.9	13.1	13.6	-27%	-30%	61%	35%	28.7	26.8		
富力地产	2777	中性	14.9	18.4	23%	48.1	0.73	0.86	0.96	15%		15.1	20.3	17.3	15.5	3.6	2.8	2.6	2.3	17.2	18.4	-13%	-19%	73%	123%	26.2	25.8		
世茂地产	813	中性	13.8	14.0	2%	48.7	0.36	0.84	0.90	58%		15.8	38.1	16.4	15.3	2.5	2.2	1.9	1.8	15.1	15.6	-8%	-12%	59%	66%	25.8	24.2		
碧桂园	2007	中性	3.3	4.1	27%	53.2	0.10	0.18	0.20	43%		12.1	33.2	17.8	16.3	2.6	2.4	2.3	2.2	4.3	4.9	-25%	-33%	61%	32%	46.1	45.9		
瑞安地产	272	中性	5.0	4.8	-3%	24.9	0.51	0.27	0.33	-19%		11.3	9.8	18.3	14.9	1.5	1.2	1.1	1.1	5.8	6.0	-14%	-18%	45%	36%	13.8	10.6		
方兴地产	817	推荐	2.5	3.6	46%	21.6	0.09	0.14	0.16	31%		32.1	26.1	17.1	15.2	1.8	2.0	1.5	1.4	4.4	4.5	-43%	-45%	60%	40%	1.6	1.2		
深控股	604	推荐	3.4	4.9	43%	11.1	0.22	0.27	0.34	25%		11.1	15.8	12.6	10.1	1.1	0.9	0.9	0.8	6.6	7.0	-48%	-51%	58%	66%	22.5	13.6		
平均值											28%	27.0	26.0	18.2	15.2	2.6	2.1	1.9	1.8					-20%	-27%	61%	61%		
中间值											28%	15.6	23.1	17.5	15.0	2.3	2.1	1.8	1.7					-26%	-31%	60%	45%		

资料来源：彭博、中金公司研究部

图表 12：历史 P/E 和 P/B



资料来源：彭博、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。