



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

业绩回顾

研究报告

2010年3月19日

房地产

研究部

白宏伟

分析师, SAC 执业证书编号: S0080200010016

baihw@cicc.com.cn

宁静鞭

联系人

ningjb@cicc.com.cn

维持推荐

浦东金桥(600639.CH)

期内减持海通股权, 业绩基本符合预期

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	802	1,127	840	1,104	2,057
(+/-)	-19%	41%	-25%	32%	86%
营业利润	410	501	455	593	924
(+/-)	-2%	22%	-9%	30%	56%
净利润	207	277	360	388	452
(+/-)	5%	34%	30%	8%	16%
摊薄每股盈利 (元)	0.25	0.33	0.43	0.46	0.54
市盈率	51.7	38.7	29.8	27.6	23.7
市净率	3.7	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	34.7	27.5	19.8	18.6	14.7
净资产收益率(%)	7.1%	9.0%	10.7%	10.4%	10.8%
现金分红收益率(%)	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	1.1%

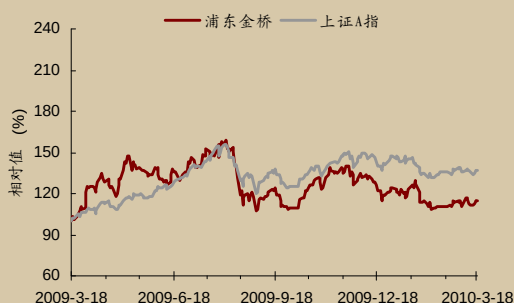
股票信息

A股	
当前股价	人民币12.71
股票代码	600639.CH
日成交量 (百万股)	2.55
52周最高价/最低价	人民币18.15/11
发行股数 (百万股)	597
总市值 (百万元)	7,587
流通股 (百万股)	597
主要股东 (持股比例)	上海金桥(集团)有限公司 (43.82%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[600639.CH]	+2.09	+3.76	-5.78	-7.09
[market index]	+0.74	n.a.	-1.33	-3.94
[sector index]	+1.91	n.a.	-7.24	-3.84

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

2009年业绩 0.427 元, 基本符合预期:

浦东金桥今天公布了 2009 年业绩, 实现净利润 3.60 亿元, 同比增长 29.8%, 合每股收益 0.427 元, 基本符合我们预期。公司全年录得营业收入 8.39 亿元, 同比下滑 25.5%。期末公司宣告将每 10 股送 1 股, 派现 1.1 元。

正面:

- **碧云新天地三期销售良好, 未来两年业绩确定性高:** 该项目期内实现签约面积 6.5 万平米, 签约金额 14.6 亿元以及约 12 亿元销售现金收入。期末预售账款约 12 亿元, 同比上升 3305%, 未来两年业绩确定性高。
- **公司综合毛利率为 54.1%, 同比提升 9.6 个百分点,** 主要原因在于 2008 年低毛利率的房地产销售业务于期内收入占比减少; 房地产租赁业务税前毛利率依然保持稳定, 为 64.3%。

负面:

- **2009 年营业收入 8.39 亿元, 同比下滑 25.5%, 其中,** 子公司金桥联发土地销售收入减少 1.99 亿元是收入大幅下滑的主要原因; 房地产租赁业务继续维持稳定, 收入同比上升 6.3% 至 7.7 亿元。

发展趋势:

随着商业地产市场逐步回暖, 预期公司租赁业务出租率依然维持较高水平; 公司主要开发项目碧云新天地三期销售情况良好, 并将陆续于 10 年、11 年竣工结算, 未来两年公司业绩有望稳定增长; 2010 年公司如若能通过多元化融资解决资金瓶颈, 将更利于其推进“走出去”战略, 获得更多土地资源加快周转提升成长空间。

估值与建议:

公司目前经营状况符合预期, 我们暂维持对于公司 2010 年及 2011 年盈利预测每股 0.46 元及 0.54 元不变。公司 A 股股价对应 2010、2011 年市盈率分别为 27.6 和 23.7 倍, 对 10 年净资产值有 26% 的折让。公司持有物业的资产价值较高, 随着商业地产市场回暖以及公司碧云新天地三期进入结算期, 公司未来两年业绩依然将稳定增长, 维持 A 股“推荐”和 B 股“推荐”投资评级。B 股目标价设定为 10 年净资产值折价 30% 为 1.58 美元。

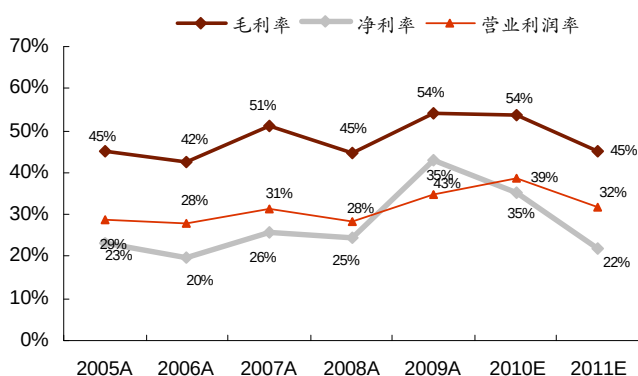
本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合 Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations 定义下的 accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之 Financial Advisers Act 第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。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。

2009 年业绩 0.427 元，基本符合预期：

浦东金桥今天公布了 2009 年业绩，实现营业收入 8.39 亿元，同比下滑 25.5%，录得净利润 3.60 亿元，同比增长 29.8%，合每股收益 0.427 元，基本符合我们预期。报告期内公司主营业务收入主要来源于房地产销售收入（0.35 亿元，占 4%）、房地产租赁（7.7 亿元，占 95%）和酒店公寓服务收入（0.35 亿元，占 4%）。期末公司宣告将每 10 股送 1 股，派发现金红利 1.1 元（含税）。

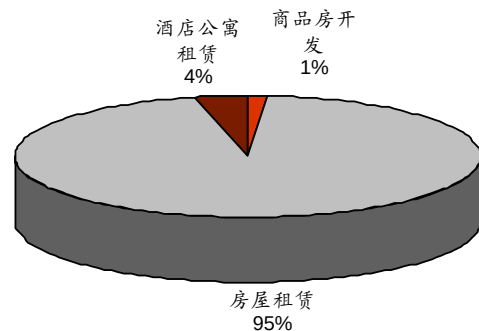
- **2009 年营业收入 8.39 亿元，同比下滑 25.5%：**分业务类型来看，房地产销售收入减少 90.4%至 3456 万元，其中，子公司金桥联发土地销售收入减少 1.99 亿元是收入大幅下滑的主要原因；房地产租赁业务同比上升 6.3%至 7.7 亿元，厂房、住宅及研发办公楼出租率基本保持在 90%以上；酒店公寓业务实现收入 3451 万元，同比下滑 10.1%。
- **公司综合毛利率为 54.1%，同比提升 9.6 个百分点，**主要原因在于 2008 年地毛利率的房地产销售业务于期内收入占比减少；分业务来看，房地产租赁业务税前毛利率依然保持稳定，为 64.3%；而房地产销售业务税前毛利率提升 32.6 个百分点至 67.6%，主要原因在于 2008 年金桥联发公司的土地转让业务成本高于收入。
- 三项费用率为 19.3%，较去年同期下降 3.5 个百分点；其中财务费用减少 1846 万元；公司全年实现投资收益 2.04 亿元，同比上升 521.4%，主要源于处置海通证券股权 1167 万股获得收益 1.82 亿元以及参股公司东方证券 2009 年录得对其的分红收益 1277 万元。
- 2009 年全年业绩 3.60 亿元，合每股收益 0.427 元，基本符合我们的预期。公司净利率为 42.8%，较去年同期提升 17.5 个百分点，主要因公司年内处置部分海通证券股权而获得大额投资收益所致。

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：浦东金桥收入分解



资料来源：公司数据、中金公司研究部

未来业绩确定性高，财务风险有限

期末公司资产负债率 50.0%，比年初增加 7.2 个百分点；净负债率为 16.6%，比年初下降 26.3 百分点。银行借款占总负债比例 42.0%，下降 18.5 个百分点，主要是偿还了部分期内到期的长期借款所致。期末预收账款主要为碧云新天地三期预售款，达 11.98 亿元，同比上升 3305%，未来两年业绩确定性高。

期内公司经营活动现金净流入 8.86 亿元，较 2008 年全年增加 216%，主要原因在于碧云新天地三期项目从 11 月开始预售，实现签约面积 6.5 万平米，签约金额 14.6 亿元以及期内约 12 亿元销售现金收入。期末公司在手现金约 9.36 亿元，同比上涨 1148%。

公司计划 2010 年实现预算现金流入 20.52 亿元，预计现金流出 32.57 亿元，其中房地产项目工程建设支出 8.88 亿元，土地储备开支 14.11 亿元。结合公司约 9 亿元在手现金来看，公司目前资金尚面临一定缺口，2010 年将存在公司债等方面的多渠道融资需求，但整体而言，公司出租业务现金流入相对稳定，财务风险有限。

图表 3：公司保持高出租率

浦东金桥出租情况一览

项目	出租率
北区厂房	91.6%
南区关外厂房	93.4%
南区关内厂房	33.2%
住宅	97.5%
研发办公楼	90%
金桥广场酒店	69%
写字楼	95%
商铺	74%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

维持 A 股“推荐”和 B 股“推荐”评级

公司目前经营状况符合预期，我们暂维持对于公司 2010 年及 2011 年盈利预测每股 0.46 元及 0.54 元不变。

公司 A 股股价对应 2010、2011 年市盈率分别为 27.6 和 23.7 倍，对 10 年净资产值有 28% 的折让。公司持有物业的资产价值较高，随着商业地产市场回暖以及公司碧云新天地三期进入结算期，公司未来两年业绩依然将稳定增长，因此维持 A 股“推荐”和 B 股“推荐”投资评级。B 股目标价设定为 10 年净资产值折价 30% 为 1.58 美元。

图表 4: 2009 年业绩比较

(百万元)	YoY data			2009 中金评论
	2008	2009	YoY%	
主营业务收入	1,127	840	-25.5%	房地产租赁收入7.7亿，出租率在90%以上
主营业务成本	524	317	-39.6%	
主营业务税金及附加	101	68		
主营业务利润	501	455	-9.3%	
毛利率	44.5%	54.1%		主要原因在于09年房地产销售收入占比减少以及该项业务毛利率大幅提升。
其他业务利润	4	(0)		
营业费用	15	12	-16.2%	
管理费用	62	67	7.8%	
财务费用	101	83	-18.3%	
三项费用率	15.8%	19.3%		
营业利润	327	292	-10.7%	
营业利润率	29.0%	34.8%		
投资收益	33	204	521.4%	主要源于处置海通证券股权获得收益1.8亿元，参股东方证券获得收益1,277万元
营业外收入	4	12		
营业外支出	2	1		
税前利润	362	507	40.2%	
税前利润率	32.1%	60.4%		
所得税	66	102	54.8%	
有效税率	18.2%	20.2%		
少数股东权益	11	46		
净利润	285	359	26.1%	
净利润率	25.3%	42.8%		
全面摊薄股本	844	844		
摊薄每股盈利(元)	0.34	0.43	26.1%	业绩基本符合预期
财务指标				
(%)	2008	2009	Ppt	
资产负债率	42.7%	50.0%	7.2	财务风险有限
净负债率	42.9%	16.6%	-26.3	
银行贷款占负债比率	60.4%	42.0%	-18.5	
(%)	2008	2009	Ppt	
主营业务利润率	44.5%	54.1%	9.6	
净利润率	25.3%	42.8%	17.5	
(百万元)	2008	2009	YoY%	
现金	75	936	1148.5%	主要源于期内碧云新天地12亿元销售现金收入
预收账款	35	1,199	3305.7%	

资料来源：公司数据、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(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供,及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合 Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations 定义下的 accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者，有关财务顾问将不需要根据新加坡之 Financial Advisers Act 第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。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。

图表 5：历史和预测的财务指标

截至12月31日	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
损益表（人民币百万元）									
主营业务收入	611	618	821	992	802	1,127	840	1,104	2,057
主营业务利润	205	187	368	421	410	501	455	593	924
减：营业费用	13	14	12	12	10	15	12	33	51
管理费用	32	30	63	80	82	62	67	57	93
财务费用	26	44	59	60	81	101	83	77	123
营业利润	135	101	235	276	251	320	293	425	656
税前利润	145	209	238	279	275	354	508	539	650
减：所得税	16	33	42	73	37	66	102	119	163
净利润	127	176	190	197	207	277	360	388	452
资产负债表（人民币百万元）									
应收款项	22	64	59	20	33	38	92	109	137
存货	2,587	1,855	1,467	782	1,090	1,315	1,514	1,665	1,832
货币资金	45	162	108	71	58	75	936	1,207	1,446
固定资产	33	23	23	3,747	3,726	3,994	4,300	4,558	5,014
短期借款	415	1,123	1,257	712	1,058	1,079	1,131	1,111	1,091
长期借款	0	0	1	0	280	390	326	426	526
负债合计	1,157	2,110	2,138	1,977	2,288	2,547	3,697	3,975	4,402
股东权益	1,936	2,285	2,436	2,669	2,937	3,077	3,352	3,741	4,193
总资产	3,118	4,668	4,854	4,929	5,551	5,958	7,400	8,136	9,099
现金流量表（人民币百万元）									
经营活动现金流	61	(48)	(105)	62	(40)	280	886	561	806
投资活动现金流	136	(194)	16	3	(58)	24	213	(177)	(530)
筹资活动现金流	(281)	243	35	(102)	85	(288)	(238)	(113)	(36)
财务指标									
毛利率	34%	30%	45%	42%	51%	45%	54%	54%	45%
净利润率	21%	29%	23%	20%	26%	25%	43%	35%	22%
股息收益率	0.2%	1.1%	0.7%	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	1.1%
资产收益率	4.1%	3.8%	3.9%	4.0%	3.7%	4.7%	4.9%	4.8%	5.0%
净资产收益率	6.6%	7.7%	7.8%	7.4%	7.1%	9.0%	10.7%	10.4%	10.8%
资产负债率	37%	45%	44%	40%	41%	43%	50%	49%	48%
净现金/股东权益	19%	38%	42%	35%	40%	43%	17%	8%	4%
每股盈利	0.15	0.21	0.22	0.23	0.25	0.33	0.43	0.46	0.54
每股分红	0.03	0.14	0.10	0.11	0.11	0.13	0.11	0.12	0.14
每股净资产	2.3	2.7	2.9	3.2	3.5	3.6	4.0	4.4	5.0

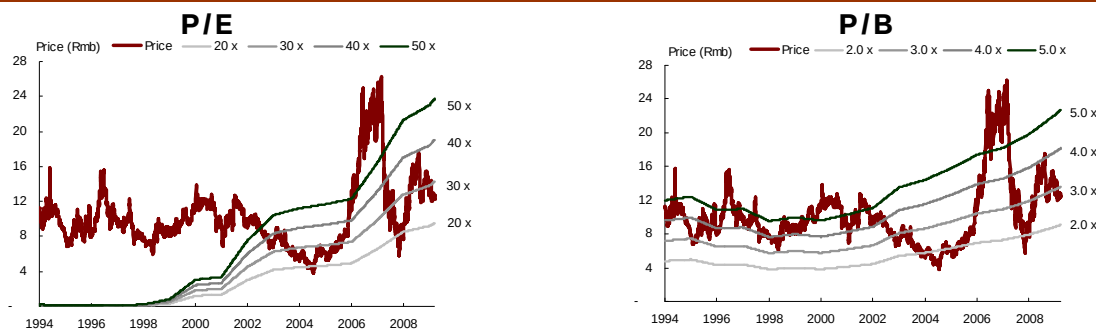
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 6: 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)	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 (%)	总储备 (百万平米)	
			2010-3-18		2010-3-18	08A	09E	10E	11E	09-11E		08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	09A	10E	09A	10E	08A			
A股																											
侧重开发:																											
万科A	000002	推荐	9.5	n.a.	102.7	0.37	0.48	0.67	0.83	31%		26.0	19.7	14.3	11.5	3.3	2.8	2.4	2.0	10.6	11.6	-10%	-17%	67%	30.6		
金地集团	600383	推荐	13.9	n.a.	34.6	0.34	0.72	0.96	1.25	32%		41.1	19.5	14.4	11.2	3.7	2.3	2.0	1.7	15.8	17.8	-12%	-22%	70%	15.5		
金融街	000402	推荐	10.9	n.a.	27.1	0.42	0.55	0.66	0.75	17%		26.1	19.8	16.6	14.5	1.9	1.7	1.5	1.4	15.4	16.2	-29%	-33%	46%	7.0		
首开股份	600376	推荐	19.9	n.a.	22.9	0.50	0.70	1.00	1.30	36%		40.2	28.3	19.9	15.4	5.7	2.4	2.2	1.9	24.0	27.3	-17%	-27%	82%	10.4		
保利地产	600048	审慎推荐	20.7	n.a.	72.8	0.64	1.00	1.25	1.40	18%		32.5	20.7	16.5	14.7	5.2	2.9	2.5	2.1	21.9	22.5	-5%	-8%	71%	29.0		
冠城大通	600067	审慎推荐	13.5	n.a.	8.3	0.28	0.46	1.09	1.41	74%		47.5	29.1	12.4	9.6	4.8	4.0	3.1	2.4	15.1	16.4	-11%	-18%	77%	2.2		
华发股份	600325	审慎推荐	15.9	n.a.	13.0	0.80	0.96	1.04	1.14	9%		20.0	16.6	15.3	13.9	2.9	2.5	2.2	1.9	21.5	23.3	-26%	-32%	64%	6.2		
北京城建	600266	审慎推荐	16.3	n.a.	12.1	0.43	0.62	0.81	0.90	21%		38.2	26.4	20.2	18.1	3.3	3.0	2.5	2.1	19.0	20.4	-14%	-20%	66%	3.8		
荣盛发展	002146	审慎推荐	19.9	n.a.	17.8	0.41	0.68	1.08	1.41	44%		48.0	29.2	18.4	14.1	8.5	4.6	3.8	3.0	12.4	16.0	60%	25%	68%	9.3		
栖霞建设	600533	审慎推荐	6.3	n.a.	6.6	0.18	0.21	0.33	0.42	41%		35.3	29.7	19.4	14.9	2.6	2.4	2.2	1.9	7.2	7.9	-12%	-20%	58%	2.2		
中华企业	600675	中性	13.8	n.a.	15.0	0.43	0.58	0.53	0.66	6%		32.3	23.6	26.0	21.0	4.6	4.1	3.5	3.0	11.9	13.1	16%	5%	64%	2.4		
阳光股份	000608	中性	12.8	n.a.	6.8	0.05	0.50	0.58	0.46	-4%		241.3	25.6	22.2	28.0	3.9	3.5	3.0	2.7	10.0	10.6	27%	21%	63%	2.4		
亿城股份	000616	中性	7.3	n.a.	6.6	0.30	0.32	0.38	0.48	22%		24.2	22.5	19.2	15.2	2.6	2.4	2.1	1.8	5.8	6.2	26%	17%	50%	1.4		
大龙地产	600159	中性	15.3	n.a.	6.4	0.01	0.82	0.96	1.32	27%	2,695.7	18.8	16.0	11.6	5.2	4.1	3.2	2.5	12.9	14.7	18%	4%	61%	9.4			
平均值										27%		35.2	23.7	18.0	15.2	4.1	3.0	2.6	2.2			0%	-10%	64%			
中间值										27%		34.7	23.6	18.4	14.7	3.7	2.8	2.4	2.0			-11%	-18%	64%			
开发和持有:																											
浦东金桥	600639	推荐	12.7	n.a.	9.1	0.33	0.43	0.46	0.54	12%		38.7	29.8	27.6	23.7	3.5	3.2	2.9	2.6	15.6	17.3	-19%	-26%	43%	2.2		
陆家嘴	600663	中性	23.7	n.a.	38.3	0.47	0.55	0.56	0.65	8%		50.2	42.8	42.3	36.7	5.3	4.7	4.2	3.8	18.4	18.8	29%	26%	47%	3.6		
中国国贸	600007	中性	11.9	n.a.	12.0	0.35	0.30	0.32	0.43	20%		33.7	39.4	37.5	27.5	2.8	2.6	2.5	2.3	10.9	10.9	8%	9%	48%	0.5		
平均值										13%		40.9	37.3	35.8	29.3	3.9	3.5	3.2	2.9			6%	3%	46%			
中间值										12%		38.7	39.4	37.5	27.5	3.5	3.2	2.9	2.6			8%	9%	47%			
B股																											
			(HK\$)	(HK\$)	(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)											(HK\$)	(HK\$)						
万科B	200002	推荐	9.2	16.1	119.4	0.43	0.55	0.78	1.01	35%		21.5	16.6	11.8	9.1	2.7	2.4	2.1	1.7	12.0	13.4	-24%	-32%	67%	30.6		
金桥B	900911	推荐	7.3	14.1	10.6	0.38	0.48	0.53	0.65	16%		19.1	15.1	13.7	11.2	1.7	1.6	1.5	1.3	17.7	20.1	-59%	-64%	43%	2.2		
陆家B	900932	推荐	14.1	17.5	44.6	0.55	0.63	0.65	0.79	12%		25.8	22.5	21.7	18.0	2.7	2.5	2.3	2.1	20.9	21.8	-32%	-35%	47%	3.6		
平均值										25%		21.8	17.7	14.8	11.7	2.2	2.0	1.8	1.6			-40%	-46%	53%			
中间值										26%		21.2	16.6	12.9	10.1	2.2	2.0	1.8	1.5			-38%	-43%	52%			
H股																											
中国海外	688	推荐	16.9	22.9	138.1	0.49	0.79	1.03	1.33	30%		34.7	21.3	16.5	12.7	4.2	3.3	2.8	2.3	17.3	19.1	-2%	-11%	62%	30.6		
华润置地	1109	推荐	16.7	24.0	83.9	0.35	0.57	0.83	1.11	40%		47.7	29.3	20.1	15.0	2.5	2.3	2.1	1.8	18.4	20.0	-10%	-17%	49%	27.7		
首创置业	2868	推荐	3.2	5.0	6.5	0.22	0.30	0.39	0.55	35%		14.6	10.6	8.1	5.8	1.3	1.2	1.1	1.0	7.0	7.1	-54%	-55%	68%	10.6		
绿城中国	3900	推荐	11.0	19.1	18.0	0.52	0.63	1.00	1.73	66%		21.3	17.5	10.9	6.3	1.9	1.8	1.6	1.3	21.2	23.9	-48%	-54%	76%	28.6		
远洋地产	3377	推荐	7.2	9.6	40.7	0.27	0.31	0.45	0.63	42%		27.1	23.1	16.2	11.5	2.1	1.9	1.7	1.5	9.1	10.6	-21%	-32%	59%	12.9		
方兴地产	817	推荐	2.6	3.7	23.9	0.09	0.13	0.16	0.13	-2%		28.9	19.7	15.9	20.4	2.2	1.6	1.5	1.4	4.4	4.7	-41%	-44%	60%	1.8		
深控股	604	推荐	2.9	4.8	10.2	0.20	0.25	0.35	0.51	43%		14.6	11.8	8.3	5.7	1.0	0.8	0.8	0.7	6.4	6.8	-55%	-58%	58%	22.5		
雅居乐	3383	推荐	10.2	14.7	36.7	0.42	0.66	0.94	1.23	37%		24.5	15.6	10.9	8.3	2.4	2.2	1.9	1.6	14.6	16.3	-30%	-37%	61%	28.7		
龙湖地产	960	推荐	8.3	10.3	42.6	0.04	0.30	0.51	0.71	53%		208.5	27.4	16.2	11.6	11.7	3.3	2.6	2.1	8.8	10.3	-6%	-19%	88%	23.5		
恒盛地产	845	推荐	3.1	4.3	24.0	0.09	0.19	0.36	0.45	53%		32.5	15.9	8.7	6.8	22.5	2.2	1.8	1.4	4.7	5.4	-35%	-43%	93%	16.9		
富力地产	2777	中性	12.6	16.4	40.7	0.73	0.88	1.19	1.67	38%		17.2	14.4	10.6	7.5	2.4	2.2	1.8	1.4	18.1	20.5	-30%	-38%	73%	27.1		
世茂地产	813	中性	13.8	17.3	48.9	0.36	0.92	1.16	1.49	28%		38.3	15.1	12.0	9.3	2.3	2.1	1.8	1.5	17.4	19.2	-21%	-28%	59%	30.4		
碧桂园	2007	中性	2.8	3.4	45.9	0.10	0.15	0.20	0.27	32%		28.6	18.4	14.2	10.5	2.1	2.0	1.8	1.6	3.6	4.3	-23%	-35%	61%	45.2		
瑞安地产	272	中性	4.1	4.9	20.4	0.51	0.33	0.32	0.35	4%		8.0	12.4	12.6	11.6	1.0	0.9	0.8	0.7	6.6	7.1	-39%	-42%	45%	13.7		
恒大地产	3333	无评级	3.2	3.6	47.3	0.01	0.03	0.32	0.38	246%		277.4	99.4	9.8	8.3	7.6	3.5	2.5	1.9	3.0	4.0	3%	-21%	80%	50.5		
宝龙地产	1238	无评级	2.3	3.8	9.5	0.09	0.26	0.36	0.40	23%		24.8	8.9	6.5	5.8	4.1	1.6	1.3	1.0	5.0	5.4	-53%	-57%	76%	7.6		
平均值										35%		38.1	17.4	12.3	9.8	4.4	2.1	1.7	1.4			-29%	-37%	67%			
中间值										37%		27.1	15.9	11.4	8.8	2.3	2.0	1.8	1.5			-30%	-38%	61%			

资料来源: 彭博咨询, 中金公司研究部

图表 7：历史 P/E 和 P/B



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
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5888-8976

香港

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

香港

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

新加坡

中国国际金融（新加坡）有限公司
新加坡百得利路6号39层4号
邮编: 049909
电话: (65) 6572-1999
传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
邮编: 200020
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城
欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86571) 8849-8000
传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (8625) 8316-8988
传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (8620) 8396-3968
传真: (8620) 8516-8198



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(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供，及(2)中国国际金融（新加坡）有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者，有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。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。