



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31日

零售

研究部

郭海燕

分析员, SAC 执业证书编号: S0080200010008

guohy@cicc.com.cn

钱炳

分析员, SAC 执业证书编号: S0080200010028

qianbing@cicc.com.cn

推荐

百联股份(600631.CH)

业绩符合预期, 进入世博年

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	8,429	9,177	10,274	12,102	13,858
(+/-%)	-3.7%	8.9%	11.9%	17.8%	14.5%
利润总额	614	562	641	820	1,002
(+/-%)	32.1%	-8.6%	14.1%	27.9%	22.2%
净利润	355	357	404	514	637
(+/-%)	28.9%	0.5%	13.4%	27.2%	23.8%
-考虑(酒店公寓商铺出售)	355	357	404	567	720
(+/-%)	28.9%	0.5%	13.4%	40.3%	26.9%
每股收益(元)	0.32	0.32	0.37	0.47	0.58
-考虑(酒店公寓商铺出售)	0.32	0.32	0.37	0.52	0.65
每股经营现金流(元)	0.93	1.02	1.15	1.29	1.40
市盈率	57.3	57.0	50.3	39.5	31.9
-考虑(酒店公寓商铺出售)			50.3	35.8	28.2
市净率	3.7	3.7	2.7	2.6	2.4
股价/经营现金	19.8	18.2	16.0	14.3	13.2
净资产收益率(%)	7.7%	7.7%	6.1%	7.4%	8.7%
投入资本回报率(%)	4.4%	3.9%	4.2%	5.3%	6.4%
股息收益率(%)	0.5%	0.5%	0.7%	0.8%	1.0%

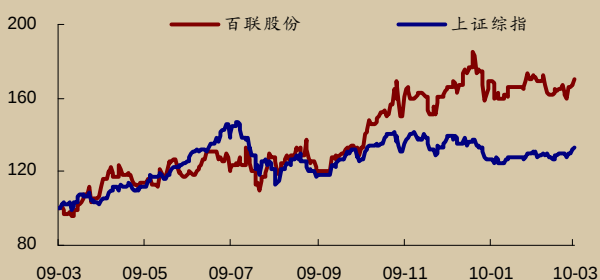
股票信息

当前股价	18.46
股票代码	600631.CH
日成交量(百万股)	10
52周最高价/最低价	20.24/10.29
总市值(百万)	20325
目前总股数(百万股)	1101
其中:流通股(百万股)	1101
主要股东(持股比例)	百联集团(44.01%)

最近估值走势

	一周变化	一个月变化	三个月变化	年初至今
百联股份	4.4	-0.4	3.1	2.4
上证综指	2.5	2.5	-4.1	-4.5
零售指数	2.3	1.3	9.0	0.1

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

业绩符合预期:

百联股份 2009 年实现营业收入 102.7 亿元, 同比增长 11.9%; 净利润 4.04 亿元, 同比增长 13.4%, 符合预期。分配方案为每 10 股派送现金红利 1.20 元 (含税)。

正面:

- 收入增长加快, 新店减亏明显。公司 4 季度收入增长 15.3%, 较 1~3 季度 10.7% 的增速继续加快。受益于品牌经营管理改善、招租率提升及商圈成熟, 百联中环购物中心培育期亏损由 2008 年的 7800 万减少至 2009 年的 1700 万, 减亏明显。
- 费用控制有效, 存货周转加快, 经营现金流充沛。2009 年公司营业和管理费用合计同比增长 10.0%, 慢于收入 11.9% 的增幅; 存货周转天数持续缩短; 经营现金流达到 12.7 亿元, 同比增长 13.6%, 是净利润的 3.1 倍。

负面:

- 受金融危机和新店 (重庆购物中心) 促销影响毛利率有所下降; 少数股东权益增长较快, 但在一定程度上也说明公司门店盈利表现在持续提升。

发展趋势和盈利预测:

在经济复苏和世博会对上海消费市场拉动下, 公司 2010 年业绩增长有望显著加快。

我们认为, 世博会对公司盈利拉动并非是一次性的: 2006 年以来的新建购物中心将会受益于品牌招租率提升和周边市场的不断成熟, 扭亏速度加快, 其中百联中环购物中心就是个很好的例证。

估值与建议:

百联股份是上海最大的百货零售商, 商圈优势显著, 是世博主题投资的主力品种。

同时, 公司有望受益于上海国有资产重组, 资产价值突出, 我们测算其每股 NAV 在 20 元, 目前股价具备资产价值支撑, 重申推荐。

图表 1：季度业绩分析

百万元	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008A	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009A	1-3Q09 +/-	4Q09 +/-	2009 +/-	中金评论
营业收入	2,929	1,960	1,895	2,393	9,177	3,153	2,195	2,165	2,761	10,274	10.7%	15.3%	11.9%	全年收入增长符合预期，4季度有所加快
营业成本	-2,160	-1,384	-1,343	-1,741	-6,628	-2,358	-1,588	-1,576	-2,061	-7,583	13.0%	18.4%	14.4%	
营业税金及附加	-32	-18	-23	-39	-111	-40	-21	-25	-50	-135	18.0%	29.0%	21.8%	
销售费用	-205	-175	-156	-236	-772	-206	-174	-190	-306	-876	6.3%	29.4%	13.4%	
管理费用	-228	-213	-231	-221	-893	-269	-234	-250	-205	-957	11.9%	-7.1%	7.2%	4季度营销和管理费用合计增长11.8%，期间费用仍有一定控制，其中促销、重庆购物中心4季度开业带来费用有所增加
财务费用	-80	-55	-59	-57	-250	-57	-51	-45	-34	-188	-20.4%	-39.5%	-24.7%	
资产减值损失	1	-4	0	-9	-12	1	2	0	-9	-5	-230.8%	-4.9%	-53.9%	
公允价值变动	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
投资净收益	6	12	3	-4	17	0	2	78	5	85	285.7%	-227.0%	405.2%	处置部分可供出售金融资产取得投资收益5039万元
营业利润	230	123	87	87	527	225	131	158	100	614	16.5%	15.8%	16.4%	政府相关补贴
加：营业外收入	0	2	8	36	45	0	5	13	18	37	95.8%	-50.3%	-19.4%	
减：营业外支出	-0	-6	-0	-5	-11	-0	-0	-0	-9	-9	-92.3%	90.0%	-16.1%	
利润总额	230	119	95	118	562	225	136	171	109	641	19.8%	-7.2%	14.1%	
减：所得税	-62	-34	-35	1	-130	-51	-39	-30	-14	-134	-7.7%	-	3.4%	下属公司盈利增长带来少数股东权益增长
有效税率	26.7%	28.5%	36.7%	-0.4%	23.1%	22.7%	28.9%	17.5%	12.8%	20.9%	-6.7%	21.4%	-2.2%	
少数股东损益	37	12	17	10	75	37	25	27	14	103	35.9%	35.4%	35.9%	
净利润	132	73	43	108	357	137	72	114	81	404	29.9%	-24.6%	13.4%	
毛利率	26.2%	29.4%	29.1%	27.3%	27.8%	25.2%	27.6%	27.2%	25.3%	26.2%	-1.5%	-1.9%	-1.6%	毛利率受新店开业和促销影响有所下降
销售费用率	7.0%	8.9%	8.2%	9.9%	8.4%	6.5%	7.9%	8.8%	11.1%	8.5%	-0.3%	1.2%	0.1%	
管理费用率	7.8%	10.9%	12.2%	9.2%	9.7%	8.5%	10.7%	11.5%	7.4%	9.3%	0.1%	-1.8%	-0.4%	
营业利润率	7.9%	6.3%	4.6%	3.6%	5.7%	7.1%	6.0%	7.3%	3.6%	6.0%	0.3%	0.0%	0.2%	
净利率	4.5%	3.7%	2.3%	4.5%	3.9%	4.3%	3.3%	5.3%	2.9%	3.9%	0.6%	-1.6%	0.1%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：百联股份下属门店基本情况

编号	门店	面积（万平米）	控股比例	物业	备注	开业时间
1	东方商厦(徐汇店)	3.2	100%	租赁	都市型	1993-1-1
2	八佰伴	13.0	64%	自有	都市型	1995-12-1
3	新华联	2.6	70%	自有	都市型	1996-12-1
4	东方商厦杨浦店(华联杨浦)	3.2	100%	自有	都市型	2001-12-1
5	东方商厦南京东路店	5.5	100%	自有	都市型	2005-1-1
6	东方商厦(宁波店)	2.0	90%	自有	都市型	2006年1月收购
7	东方商厦嘉定店	1.0	100%	租赁	都市型	2008-1-1
8	市百一店	2.5	100%	自有	老字号	1949-10-1
9	时装商店	0.6	100%	租赁	老字号	1991年改造
10	妇女用品商店	0.1	100%	自有	老字号	2005年3月翻新
11	永安百货	3.4	100%	自有	老字号	2005年4月翻新
12	中联商厦	0.6	50%	自有	社区百货	1993-11-1
13	上海一百松江店	0.3	100%	自有	社区百货	1994-12-1
14	华联普陀	1.2	90%	租赁	社区百货	2000-12-1
15	华联张杨	0.9	100%	自有	社区百货	2003-9-1
16	青浦奥特莱斯名品折扣店	12.0	95%	自有	名品折扣店	2006-4-1
17	浦东华联购物中心	2.0	100%	自有	购物中心	2002-1-1
18	百联中环购物中心	24.0	51%	自有	购物中心	2006-12-1
19	上海又一城	12.0	100%	自有	购物中心	2007-4-1
20	一百商城	4.2	100%	自有	购物中心	2007-12-1
21	南上海购物中心	4.5	100%	租赁	购物中心	2008-1-1
22	沈阳购物中心	10.3	100%	自有	购物中心	2008-1-1
23	重庆南岸上海城购物中心	13.6	100%	租赁	购物中心	2009-12-18
合计		122.8				
其中自有物业面积		80.6				

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 百联股份 NAV 测算

资产价值测算	单价(万/平米)	面积(万平米)	资产价值
自有商业物业价值			(亿元)
-大型购物中心	2.5	41.0	103
-百货门店		39.6	99
商业物业价值合计			201
商业物业房地产开发竣工物业	1.2	12.8	15
持有股票市值(海通证券等)			29
非上市公司投资			0
银行负债(含短期融资券)			-35
银行存款			9
NAV合计			220
每股NAV			20
目前市值	股价	18.5	203
NAV高出市值			8%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: 主要门店净利润拆分

公司主要门店净利润(百万)	股权比例	2005	2006	2007	2008	YoY	2009A	YoY	2010E	YoY
重点门店										
八佰伴	64%	174	216	286	291	1.6%	294	1%	353	20%
东方商厦(徐汇店)	100%	44	59	74	101	35.7%	100	-1%	115	15%
东方商厦杨浦店(华联杨浦)	100%	7	14	17	13	-22.4%	4	-70%	18	348%
新华联	70%	15	22	33	26	-22.1%	10	-60%	34	228%
永安百货	100%	13	27	28	33	16.2%	36	9%	40	12%
青浦奥特莱斯名品折扣店	95%			17	29	68.7%	39	32%	48	25%
其他门店										
中联商厦	50%	5	4	5	5	0.0%	5	8%	8	60%
上海一百松江店	100%	1	2	2	3	80.3%	4	20%	5	26%
浦东华联购物中心	100%	2	4	5	5	14.9%	6	8%	7	20%
东方商厦(宁波店)	90%			4	5	31.2%	5	0%	6	20%
近期新门店										
上海又一城	100%			-11	13	-	17	33%	28	62%
百联中环购物中心	51%			-60	-78	-	-17	-	10	-
东方商厦嘉定店	100%				2	-	5	150%	8	60%
南上海购物中心	100%				-10	-	-4	60%	2	-
沈阳购物中心	100%				-12	-	-14	-17%	-7	50%
重庆购物中心	100%						-8	-	-15	-
2家新门店(10年计划)	100%								-20	-
主要门店按权益合计		193	261	313	347	11.1%	376	8%	491	31%
公司合计净利润		199	275	355	357	0.5%	404	13%	514	27%
主要门店净利润占比		97%	95%	88%	97%		93%		96%	

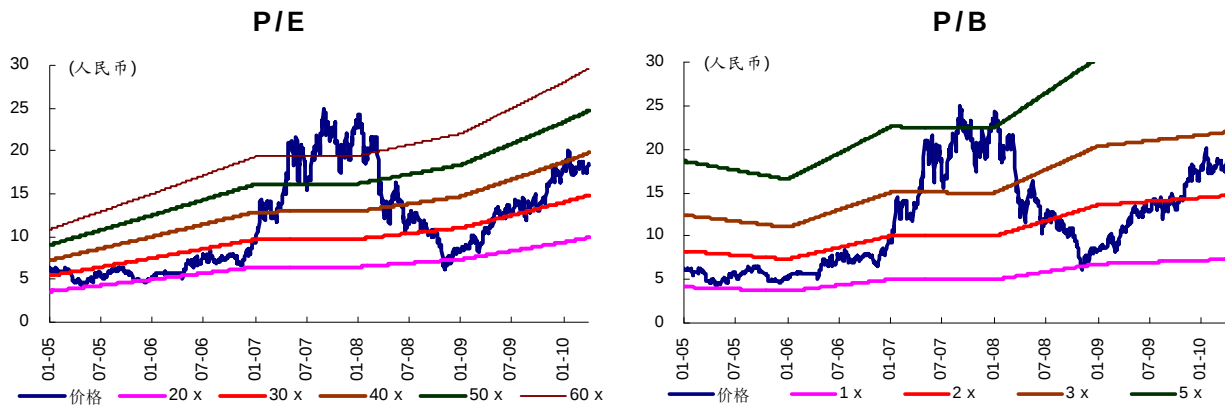
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 5：可比公司估值

子行业分类	代码	公司	股价	总市值 (百万元)	净利润(百万元)				每股收益			市盈率			09年底-11年底 净利润CAGR	市净率 2009E	股价/经营现金流 2009E	PEG		
					2009E	YoY	2010E	YoY	2011E	YoY	2009E	2010E	2011E	2009E					2010E	2011E
百货类公司																				
跨区域发展	3368.HK	百盛集团	13.70	38,467	911	8.3%	1076	18.2%	1337	24.2%	0.37	0.45	0.58	37.2	30.7	23.6	21.1%	8.6	19.6	1.5
	825 .HK	新世界	7.58	12,781	498	7.7%	570	14.3%	685	20.3%	0.30	0.34	0.41	25.7	22.4	18.7	17.3%	2.9	14.2	1.3
	600694.CH	大商股份	37.95	11,147	-12	-	302	-	500	65.6%	-0.04	1.03	1.70	-	36.9	22.3	-	3.6	7.2	-
	600859.CH	王府井	32.76	12,874	367	6.7%	448	22.0%	560	25.0%	0.93	1.14	1.42	35.1	28.8	23.0	23.5%	5.5	15.5	1.2
	000987.CH	广州友谊	25.03	8,985	285	10.9%	343	20.3%	459	33.6%	0.79	0.96	1.28	31.5	26.2	19.6	26.8%	6.8	20.4	1.0
区域型	600631.CH	百联股份	18.46	20,325	404	13.4%	514	27.2%	637	23.8%	0.37	0.47	0.58	50.3	39.5	31.9	25.5%	2.7	16.0	1.6
	600631.CH	百联股份(考虑出售资产收益)	18.46	20,325	404	13.4%	567	40.3%	720	26.9%	0.37	0.52	0.65	50.3	35.8	28.2	33.5%	2.7	16.0	1.1
	600628.CH	上海新世界	18.00	9,572	180	10.5%	228	26.7%	276	21.0%	0.34	0.43	0.52	53.2	42.0	34.7	23.8%	5.6	16.7	1.8
	000417.CH	合肥百货	14.98	7,186	201	66.9%	245	22.0%	317	29.3%	0.42	0.51	0.66	35.8	29.3	22.7	25.6%	7.0	10.6	1.1
	000417.CH	合肥百货(经营性)	14.98	7,186	175	50.3%	235	34.0%	307	30.5%	0.37	0.49	0.64	41.0	30.6	23.4	32.2%	7.0	10.6	0.9
	000417.CH	合肥百货(增发二季度完成)	14.98	7,186	201	66.9%	284	41.3%	383	35.0%	0.35	0.50	0.67	42.5	30.1	22.3	38.1%	7.0	10.6	0.8
	1212.HK	利福国际	14.00	23,459	1081	12.9%	1256	16.2%	1470	17.1%	0.65	0.75	0.88	21.7	18.7	16.0	16.6%	4.2	14.7	1.1
	1833.HK	银泰百货	7.60	13,314	310	14.0%	415	33.9%	540	30.1%	0.20	0.28	0.38	37.8	27.6	20.2	32.0%	3.2	16.4	0.9
	3308.HK	金鹰商贸	15.84	30,749	650	35.4%	833	28.2%	1051	26.1%	0.38	0.50	0.66	41.6	31.7	24.0	27.1%	10.8	27.7	1.2
	848.HK	茂业国际	2.58	13,261	470	-9.8%	499	6.1%	581	16.4%	0.10	0.11	0.14	24.8	22.9	18.7	11.1%	3.8	10.3	2.1
600858.CH	银座股份	26.03	7,521	119	-16.4%	152	28.0%	193	27.0%	0.32	0.41	0.67	80.8	63.1	38.9	27.5%	4.2	25.0	2.3	
600697.CH	欧亚集团	25.79	4,103	115	8.1%	134	16.1%	160	20.1%	0.72	0.84	1.01	35.7	30.7	25.6	18.1%	4.8	20.6	1.7	
600693.CH	东北集团	11.24	3,858	110	11.1%	136	23.6%	172	26.5%	0.32	0.40	0.50	35.1	28.4	22.4	25.0%	4.2	17.4	1.1	
600785.CH	新华百货	29.25	5,056	192	77.4%	221	15.2%	283	27.9%	1.11	1.28	1.63	26.4	22.9	17.9	21.4%	6.2	9.8	1.1	
600729.CH	重庆百货	37.90	7,732	157	-3.6%	488	-	589	20.7%	0.77	1.28	1.54	49.3	29.7	24.6	22.1%	8.0	17.1	1.3	
002187.CH	广百股份	30.48	5,148	166	2.0%	196	18.2%	239	22.1%	0.98	1.16	1.41	31.1	26.3	21.5	20.1%	4.7	-	1.3	
000501.CH	鄂武商	14.00	7,101	239	32.4%	241	1.1%	299	24.0%	0.47	0.48	0.59	29.7	29.4	23.7	12.0%	4.7	9.3	2.5	
600828.CH	成商集团	29.50	5,993	128	25.3%	162	26.6%	204	26.1%	0.63	0.80	1.00	46.9	37.0	29.4	26.4%	11.2	31.6	1.4	
002277.CH	家润多	37.10	7,197	149	24.4%	185	23.8%	228	23.2%	0.77	0.95	1.18	48.2	38.9	31.6	23.5%	4.8	28.6	1.7	
金饰																				
600612.CH	老凤祥	38.06	12,822	130	85.1%	195	50.0%	236	21.1%	0.39	0.58	0.70	98.8	65.9	54.4	34.8%	6.3	31.5	1.9	
600655.CH	豫园商城	28.37	22,654	482	46.7%	606	25.7%	744	22.7%	0.60	0.76	0.93	47.0	37.4	30.5	24.5%	5.4	20.9	1.5	
商业地产开发																				
000882.CH	华联股份	9.65	4,766	74	47.3%	100	35.2%	148	48.0%	0.15	0.20	0.30	64.4	47.7	32.2	41.2%	3.1	28.5	1.1	
600415.CH	小商品城	47.93	32,612	916	50.4%	1207	31.9%	1543	27.8%	1.35	1.77	2.27	35.6	27.0	21.1	29.8%	5.1	8.2	0.9	
超市类公司																				
大型综合超市																				
600361.CH	华联综超	9.91	4,804	68	-41.9%	120	76.0%	152	27.3%	0.14	0.25	0.31	70.7	40.1	31.5	49.7%	2.6	19.5	0.8	
000759.CH	武汉中百	10.93	7,444	213	24.1%	272	27.5%	360	32.3%	0.31	0.40	0.53	34.9	27.4	20.7	29.9%	4.3	10.9	0.9	
002251.CH	步步高	26.32	7,116	165	1.5%	201	21.7%	252	25.4%	0.61	0.74	0.93	43.1	35.4	28.2	23.5%	4.8	21.6	1.5	
002264.CH	新华都	32.32	3,454	69	6.5%	84	22.0%	107	27.2%	0.64	0.78	1.00	50.3	41.2	32.4	24.6%	5.7	16.9	1.7	
大、中、小型超市	002336.CH	人人乐	30.87	12,348	232	0.2%	297	27.9%	375	26.5%	0.58	0.74	0.94	53.3	41.6	32.9	27.2%	9.4	18.2	1.5
	814.HK	京客隆	7.80	3,215	148	-5.7%	178	20.1%	210	18.3%	0.41	0.50	0.62	19.1	15.6	12.6	19.2%	2.0	68.6	0.8
	980.HK	联华超市	26.20	16,296	429	10.5%	507	18.0%	596	17.7%	0.78	0.95	1.17	33.4	27.7	22.4	17.8%	3.7	8.2	1.6
	8277.HK	物美集团	14.82	18,086	438	21.2%	547	24.9%	684	25.0%	0.41	0.52	0.68	36.4	28.4	21.7	25.0%	8.0	17.0	1.1
家电及电子消费品																				
493.HK	国美电器	2.62	39,445	1,430	-22.4%	1,720	20.3%	1,986	15.5%	0.09	0.11	0.14	28.9	23.5	19.4	17.8%	3.8	12.4	1.3	
002024.CH	苏宁电器	18.90	88,152	2890	33.2%	3596	24.4%	4412	22.7%	0.62	0.77	0.95	30.5	24.5	20.0	23.6%	6.1	15.9	1.0	
手机分销																				
000829.CH	天音控股	14.05	13,304	187	37.7%	508	171.3%	778	53.1%	0.20	0.54	0.82	71.0	26.2	17.1	103.8%	7.9	8.8	0.3	
000829.CH	天音控股(考虑出售资产收益)	14.05	13,304	291	109.9%	628	115.7%	778	23.8%	0.31	0.66	0.82	45.7	21.2	17.1	63.4%	7.9	8.8	0.3	

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 6：历史 P/E 和 P/B



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 7: 历史和预测的财务指标

损益表(百万元)	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	8,999	8,752	8,429	9,177	10,274	12,102	13,858
营业成本	-7,196	-6,672	-6,205	-6,628	-7,583	-8,825	-10,063
营业税金及附加	-49	-67	-79	-111	-135	-159	-182
营业费用	-938	-816	-706	-772	-876	-1,036	-1,159
管理费用	-668	-684	-765	-893	-957	-1,125	-1,289
财务费用	-68	-47	-114	-250	-188	-222	-254
投资收益	-34	-1	68	17	85	85	90
营业利润	297	464	617	527	614	815	997
营业外收入	11	21	14	45	37	20	20
营业外支出	7	-20	-16	-11	-9	-15	-15
税前利润	319	465	614	562	641	820	1,002
所得税	-88	-123	-151	-130	-134	-189	-230
少数股东权益	-37	-66	-109	-75	-103	-117	-134
净利润	199	275	355	357	404	514	637
现金流量表(百万元)	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2010E
经营活动现金流	817	901	1,025	1,118	1,270	1,423	1,540
投资活动现金流	-396	-811	-2,683	-1,119	-326	-642	-708
融资活动现金流	-53	-314	1,388	-217	-617	-518	-558
资产负债表(百万元)	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2010E
流动资产							
货币资金	1,259	1,034	765	547	874	1,137	1,411
应收款项	238	144	267	303	301	348	456
存货	536	154	133	138	150	162	193
	2,032	1,333	1,165	988	1,325	1,647	2,059
非流动资产							
长期投资	648	525	1,810	1,477	3,695	3,895	4,115
固定资产净值	3,294	3,377	6,942	7,668	7,477	7,614	7,783
无形资产	925	942	1,642	1,592	1,628	1,628	1,628
	6,067	6,165	11,345	11,877	13,786	14,123	14,512
总资产	8,099	7,497	12,510	12,865	15,111	15,770	16,572
流动负债							
短期借款	1,568	241	2,598	3,710	2,130	1,780	1,430
应付款项	1,290	2,484	2,309	1,526	1,795	2,146	2,426
应交税金	74	100	123	113	101	110	111
其他应付款	343	196	1,692	1,838	1,508	1,693	2,001
	3,275	3,021	6,721	7,186	6,934	7,130	7,368
非流动负债							
长期借款	250	400	-	-	-	-	-
其他长期负债	19	35	268	187	715	715	715
	269	435	268	187	715	715	715
总负债	3,544	3,456	6,989	7,373	7,649	7,844	8,083
少数股东权益	957	328	906	875	878	994	1,129
股东权益	3,598	3,713	4,614	4,617	6,585	6,932	7,360

资料来源: 彭博资讯, 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。