



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

业绩预览

证券研究报告

2011年2月24日

房地产

研究部

宁静鞭

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080210080001
ningjb@cicc.com.cn

白宏伟

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080200010016
baihw@cicc.com.cn

推荐

金地集团 (600383.CH)

静待11年靓丽销售

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	9,762	12,098	18,511	24,177	29,647
(+/-)	30%	24%	53%	31%	23%
营业利润	1,521	2,453	3,779	4,677	5,629
(+/-)	-15%	61%	54%	24%	20%
净利润	841	1,776	2,742	3,338	4,013
(+/-)	-13%	111%	54%	22%	20%
每股盈利(元)	0.19	0.40	0.61	0.75	0.90
(+/-)	-13%	111%	54%	22%	20%
市盈率	34.2	16.2	10.5	8.6	7.2
市净率	3.1	1.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	20.3	13.3	10.3	8.8	7.0
净资产收益率	9.0%	11.8%	15.8%	16.5%	16.9%
现金分红收益率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%

股票信息

	A股
当前股价	人民币6.43
股票代码	600383.CH
日成交量(百万股)	83.19
52周最高价/最低价	人民币9.467/5.56
发行股数(百万股)	4,472
其中:流通股(百万股)	4,472
总市值(百万元)	28,752
主要股东(持股比例)	深圳市福田投资发展公司(7.85%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
600383.CH	-7.88	-10.57	+10.10	+4.05
CICC Index	+2.77	+8.18	-1.31	+1.11
Real Estate	+1.57	+2.73	+0.58	+1.65

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

公司近况:

我们近期于公司管理层进行了沟通, 将最新情况更新如下。

评论:

- 看好全国性龙头集中度提升, 2011年地产个股分化:** 随着“限购”政策全国铺开, 我们预计2011年全国住宅销售面积将下降10%, 受影响最大的是一线城市/二线热点城市的中高端住宅开发商。而全国龙头公司, 由于项目布局分散, 具备品牌优势等因素, 其销售将维持稳定增长, 行业集中度持续提升; 各公司销售表现冷热不均最终将决定地产股2011年呈现走势分化。
- 预期2010年实现盈利27.5亿元, 同比增长54.6%:** 我们预期公司2010年将实现每股盈利0.61元, 主要来自于53.8%的收入同比增长以及2个点的三项费用率改善。
- 2011年可售资源丰富, 销售稳定成长可期:** 看2011年, 公司2010年的在建工程面积达到了688万方, 新开工面积约400万方, 我们保守估计, 全年的新增供应将在400万方以上, 60%~70%的去化率就能保证25%左右的销售业绩增长。
- 上调2011年盈利及NAV:** 我们认为公司2011年销售将保持25%以上的增长, 同时考虑到2010年底超过200亿的预售账款, 上调公司2011年盈利至33.4亿元, 并引入2012年盈利预测为40.1亿元, 对应每股0.75元及0.92元。我们上调公司2011年每股NAV值至9.40元, 调整幅度为14%, 主要基于最近的项目销售估计以及对公司净负债情况的最新判断。

估值与建议:

重申金地集团“推荐”的投资评级: 目前公司股价对应的2011、2012年P/E分别为8.6倍和7.2倍, 较2011年底NAV折让32%。我们看好公司未来股价表现跑赢行业指数, 重申“推荐”投资评级, 理由在于: 1) 公司全国布局, 项目开发能力、品牌优势突出, 2010年可售资源丰富, 有望逆市获得较好销售表现; 2) 管理层面理顺将有助于未来扩张速度提升以及毛利率改善; 3) 较好的估值吸引力, 2011年市盈率8.6倍为龙头公司最低。短期的催化剂是: 1) 高端项目较好的去化率; 2) 上半年销售超预期。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

2010 年业绩预览

结算收入大幅增长，毛利率将稳步改善：我们预期公司 2010 年 170 万方左右的竣工以及较好的预售表现将推动公司营业收入大幅增长 53.8%至 185 亿元；而毛利率方面，随着北京金地名京、深圳上塘道等低毛利率项目逐步结算完毕，预期全年毛利率将恢复至 26.9%左右。

三项费用率有望维持低位：我们同时预期公司融资成本降低以及利息随着项目进度资本化将使得财务费用大幅下降 83%，从而推动三项费用率维持 6.9%的水平，低于 2009 年约 2.1 个百分点。

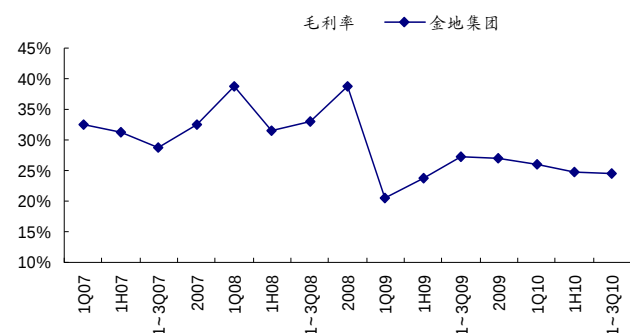
预期 2010 年实现盈利 27.5 亿元，同比增长 54.6%：综合来看，我们预期公司 2010 年将实现盈利 27.5 亿元，对应每股 0.61 元。

图表 1：盈利预测调整

		2010E	2011E	2012E
主营业务收入 (百万元)	调整前	16,898	20,185	n/a
	调整后	18,511	24,177	29,647
	(+/-)	9.5%	19.8%	n/a
净利润 (百万元)	调整前	2,253	2,689	n/a
	调整后	2,742	3,338	4,013
	(+/-)	21.7%	24.1%	n/a
摊薄每股盈利 (元)	调整前	0.50	0.60	n/a
	调整后	0.61	0.75	0.90
	(+/-)	21.7%	24.1%	n/a

资料来源：中金公司研究部

图表 2：金地集团历史毛利率情况



资料来源：公司数据，中金公司研究部

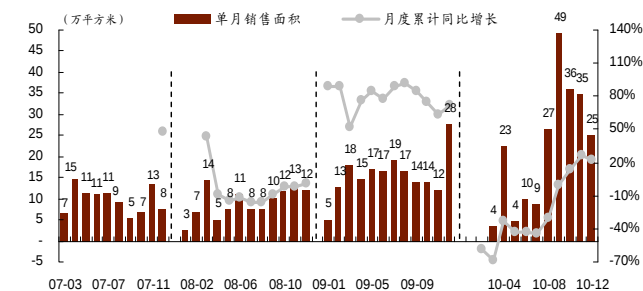
2011 年销售稳定成长可期，集中度将提升

2010 年销售表现较好，全年“前低后高”：公司 2010 年实现销售面积 229.1 万平方米，销售金额 283.4 亿元，同比涨幅分别为 16.5%及 34.4%；对应的销售单价为 12,372 元/平米，较 2009 年同期上涨 15.4%。分区域来看，长三角区域和深圳区域居前，杭州自在城、上海格林世界及南京自在城排名销售金额前三名。分季度来看，公司销售由于推盘不均（下半年集中推盘约 200 万方）呈现明显的季节波动，2010 年上半年销售仅为 57 亿元，而三、四季度销售量达到了 100 亿元及 130 亿元，全年呈现明显的“前低后高”走势。

2011 年可售资源丰富，销售稳定成长可期：龙头开发商中，公司 2010 年的销售增速落后于万科、保利、中海，以及同为 300 亿左右销售额的港股公司龙湖、碧桂园、雅居乐、世茂及富力地产。2010 年公司推盘去化率基本在 80%左右，去化率已经不低，我们认为，销售增速低于龙头平均的主要原因还是 2009 年公司较谨慎的新开工（仅为 141.6 万平方米，同比增长 2.6%）所导致的 2010 年新增可售供应不足；看 2011 年，公司 2010 年的在建工程面积达到了 688 万方，新开工面积约 400 万方，保守估计，全年的新增供应将在 400 万方以上，60%~70%的去化率就能保证 25%左右的销售业绩增长。

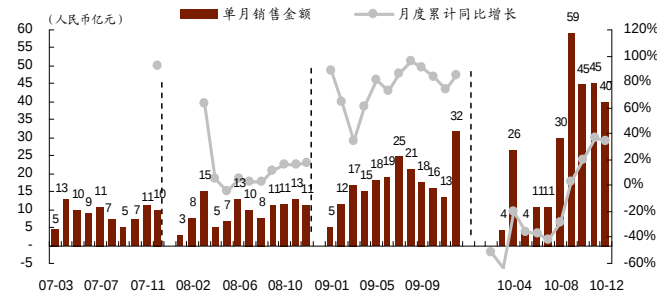
龙头公司有望逆市提升集中度：随着“限购”政策全国铺开，我们预计 2011 年全国住宅销售面积将下降 10%，其中一线城市下降约 35%左右，二线城市下降约 25%左右。而公司层面，我们认为龙头公司，由于项目布局分散，具备品牌优势等因素，将维持稳定增长的销售表现，预期行业集中度将持续提升。

图表 3：金地集团月度销售面积



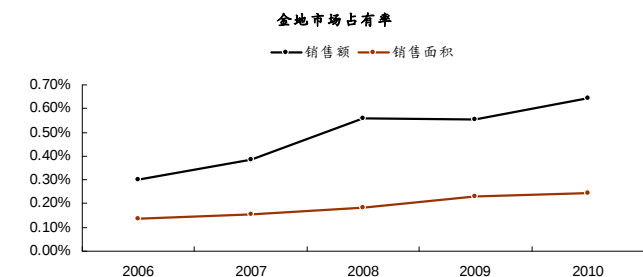
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 4：金地集团月度销售金额



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 5：金地市场占有率逐年稳步提升



资料来源：公司公告，中金公司研究部

土地储备分布均匀，足以支撑公司三年以上快速发展：目前公司总权益土地储备约 1600 万平米，以 400 万方的新开工计算，足以支撑公司 3 年以上发展。而分城市看，一线城市项目 12 个，二线城市项目 24 个，三线城市 11 个，权益储备面积占比分别为 26%，50%和 24%，分布相对均匀。

上调 2011 年盈利约 24%

- ▶ **上调公司 2011 年每股盈利至 0.75 元，引入 2012 年盈利预测为 0.90 元：**我们认为公司 2011 年销售将保持 25%以上的增长，同时考虑到 2010 年底较高的预售账款，上调公司 2010 年盈利至 33.4 亿元，并引入 2012 年盈利预测为 40.1 亿元，对应每股 0.75 元及 0.92 元，和 2009-2012 年 31%的年均复合增长率。
- ▶ **上调公司 2011 年每股 NAV 值至 9.40 元：**基于最近的项目销售估计以及对公司净负债情况的最新判断，我们上调公司 2011 年每股 NAV 值至 940 元，调整幅度为 14%。

重申“推荐”投资评级

重申金地集团“推荐”的投资评级：目前公司股价对应的 2011、2012 年 P/E 分别为 8.6 倍和 7.2 倍，较 2011 年底 NAV 折让 32%。我们看好公司未来股价表现跑赢行业指数，并重申“推荐”投资评级，理由在于：1) 公司全国布局，项目开发能力、品牌优势突出，2010 年可售资源丰富，有望逆市获得较好销售表现；2) 管理层面理顺有助于提升扩张速度；3) 较好的估值吸引力，2011 年市盈率 8.6 倍为 A 股龙头公司中最低。短期的催化剂是：1) 高端项目较好的去化率；2) 丰富可售资源带来上半年销售超预期。

图表 6: 历史数据和财务预测

截至12月31日	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
损益表 (人民币百万元)										
主营业务收入	1,510	3,175	2,575	3,564	7,487	9,762	12,098	18,511	24,177	29,647
主营业务利润	446	674	789	948	2,459	3,020	3,266	4,986	6,634	7,979
营业费用	(85)	(119)	(107)	(135)	(212)	(408)	(412)	(517)	(806)	(936)
管理费用	(106)	(137)	(207)	(258)	(400)	(479)	(496)	(727)	(961)	(1,044)
财务费用	(1)	(6)	10	3	(59)	(253)	(180)	(30)	(190)	(371)
营业利润	254	411	488	559	1,787	1,521	2,453	3,779	4,677	5,629
税前利润	227	420	468	675	1,797	1,542	2,498	3,886	4,728	5,683
净利润	166	246	320	475	965	841	1,776	2,742	3,338	4,013
资产负债表 (人民币百万元)										
应收款项	84	40	341	362	2,886	1,016	3,226	3,548	4,080	4,692
存货	3,603	3,492	5,049	8,539	18,624	28,440	40,544	52,185	56,204	58,519
货币资金	840	1,955	785	936	2,511	4,450	9,639	6,423	4,666	6,498
固定资产	173	167	166	77	79	81	74	72	70	68
应付款项	1,364	1,952	2,026	3,381	7,610	11,765	21,181	26,545	25,329	25,363
短期借款	1,370	590	694	1,273	1,943	1,484	853	1,353	1,853	2,354
股东权益	1,511	2,546	2,743	3,136	8,442	9,303	15,009	17,304	20,195	23,761
总资产	4,819	5,861	6,607	10,822	25,315	35,102	55,518	64,366	67,266	72,140
现金流量表 (人民币百万元)										
经营活动现金流	(1,173)	1,170	(1,168)	(1,471)	(6,309)	(1,751)	(2,863)	(3,704)	(2,038)	1,735
投资活动现金流	(63)	(164)	(97)	(510)	(371)	14	(495)	(35)	(82)	(89)
筹资活动现金流	1,322	44	165	2,159	8,268	3,513	8,334	522	363	185
现金及现金等价物净增加额	86	1,050	(1,100)	177	1,587	1,787	4,976	(3,216)	(1,757)	1,832
期初现金及现金等价物余额	678	764	1,815	722	899	2,486	4,274	9,250	6,034	4,277
期末现金及现金等价物余额	764	1,815	715	899	2,486	4,274	9,250	6,034	4,277	6,109
财务指标										
毛利率	29.5%	21.2%	30.6%	26.6%	32.8%	30.9%	27.0%	26.9%	27.4%	26.9%
股息收益率			2.2%	3.5%	0.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
资产收益率	3.4%	4.2%	4.8%	4.4%	3.8%	2.4%	3.2%	4.3%	5.0%	5.6%
净资产收益率			11.7%	15.1%	11.4%	9.0%	11.8%	15.8%	16.5%	16.9%
净现金/股东权益	61.6%	-29.9%	23.8%	78.6%	64.5%	80.9%	45.8%	61.8%	65.5%	52.9%
每股净资产	0.34	0.57	0.61	0.70	1.89	2.08	3.36	3.87	4.52	5.31

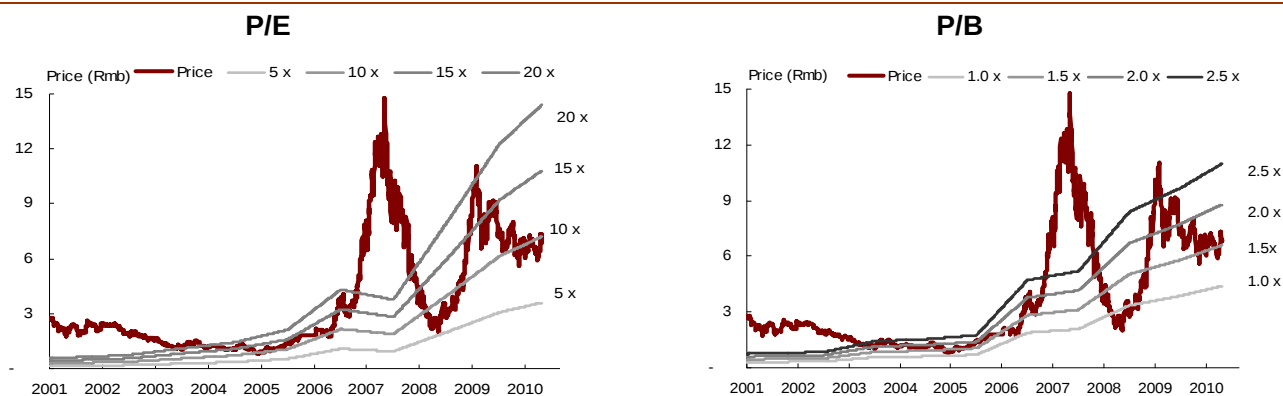
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 7: 估值比较表

公司名称	代码	当前评级	当前股价	目标价	上涨	总市值	每股收益				CAGR	P/E(x)			P/B (x)			每股NAV		溢/折价		资产负债率	总储备
			(元)	(元)	空间	(十亿元)	(Rmb)										(元)			(%)	(百万平米)		
			2011-2-23			2011-2-23	09A	10E	11E	09-12E		09A	10E	11E	09A	10E	11E	10E	11E	10E	11E	09A	
A股																							
侧重开发:																							
万科A	000002	推荐	8.2	n.a.	n.a.	89.4	0.48	0.67	0.82	21%		16.8	12.2	9.9	2.4	2.0	1.7	10.2	11.5	-20%	-29%	67%	57.6
金地集团	600383	推荐	6.4	n.a.	n.a.	28.8	0.40	0.61	0.75	12%		16.2	10.5	8.6	1.9	1.7	1.4	9.1	9.4	-30%	-32%	70%	15.9
招商地产	000024	推荐	16.2	n.a.	n.a.	26.5	0.96	1.17	1.34	12%		16.9	13.8	12.1	1.7	1.5	1.4	25.3	26.2	-36%	-38%	62%	10.4
金融街	000402	推荐	6.4	n.a.	n.a.	19.5	0.45	0.52	0.61	11%		14.3	12.5	10.6	1.3	1.1	1.0	12.4	13.4	-48%	-52%	62%	9.3
首开股份	600376	推荐	15.1	n.a.	n.a.	17.4	0.81	1.11	1.28	14%		18.6	13.6	11.8	1.8	1.6	1.4	23.1	24.0	-35%	-37%	71%	9.4
滨江集团	002244	推荐	10.6	n.a.	n.a.	14.3	0.48	0.73	1.02	29%		22.3	14.5	10.4	3.4	2.8	2.2	14.0	15.0	-25%	-29%	78%	3.7
保利地产	600048	推荐	12.3	n.a.	n.a.	56.4	0.77	1.02	1.26	18%		16.0	12.1	9.8	2.2	1.9	1.6	17.7	18.0	-30%	-32%	70%	44.0
冠城大通	600067	审慎推荐	8.4	n.a.	n.a.	6.2	0.39	0.91	1.19	35%		21.9	9.3	7.1	3.0	2.2	1.7	14.8	15.4	-43%	-45%	81%	2.2
华发股份	600325	审慎推荐	10.1	n.a.	n.a.	8.2	0.83	0.95	1.02	5%		12.1	10.6	9.9	1.6	1.4	1.3	18.7	20.0	-46%	-50%	68%	7.1
北京城建	600266	审慎推荐	11.5	n.a.	n.a.	10.2	0.96	1.12	1.00	2%		12.0	10.2	11.4	2.1	1.7	1.4	18.8	19.8	-39%	-42%	67%	3.8
荣盛发展	002146	审慎推荐	11.6	n.a.	n.a.	16.6	0.43	0.65	0.87	24%		27.3	17.9	13.4	4.3	3.4	2.8	7.3	9.3	58%	24%	72%	15.7
栖霞建设	600533	审慎推荐	5.0	n.a.	n.a.	5.2	0.21	0.32	0.39	21%		23.4	15.5	12.7	1.9	1.7	1.5	6.2	6.7	-20%	-26%	65%	2.4
广宇集团	002133	审慎推荐	6.4	n.a.	n.a.	3.2	0.33	0.39	0.60	26%		19.1	16.5	10.6	1.8	1.6	1.4	8.4	9.3	-25%	-31%	73%	1.5
中华企业	600675	中性	7.4	n.a.	n.a.	10.4	0.45	0.38	0.45	1%		16.3	19.3	16.5	2.8	2.3	2.0	9.5	10.4	-23%	-29%	70%	2.3
阳光股份	000608	中性	7.1	n.a.	n.a.	5.3	0.36	0.71	0.66	9%		20.0	10.0	10.7	3.5	2.5	2.1	9.5	10.5	-25%	-32%	70%	2.4
亿城股份	000616	中性	4.7	n.a.	n.a.	4.6	0.42	0.46	0.51	5%		11.0	10.1	9.2	1.6	1.4	1.2	5.1	5.7	-8%	-18%	61%	2.2
大龙地产	600159	中性	5.1	n.a.	n.a.	4.2	0.41	0.20	0.30	-1%		12.5	26.0	16.8	2.7	2.5	2.1	5.2	5.4	-2%	-6%	48%	1.4
平均值										16%		18.2	12.9	10.7	2.4	2.0	1.7			-25%	-31%	-31%	
中间值										16%		17.8	12.4	10.5	2.2	1.8	1.6			-27%	-32%	-32%	
开发和持有:																							
浦东金桥	600639	推荐	9.7	n.a.	n.a.	7.1	0.43	0.47	0.53	8%		22.7	20.8	18.3	2.4	2.2	1.9	13.5	15.0	-28%	-35%	50%	1.7
陆家嘴	600663	中性	17.1	n.a.	n.a.	28.4	0.61	0.67	0.71	5%		28.2	25.6	24.2	3.4	3.0	2.6	18.7	19.4	-8%	-12%	42%	3.6
中国国贸	600007	中性	10.0	n.a.	n.a.	10.0	0.29	0.17	0.37	19%		34.7	59.7	26.6	2.3	2.2	2.0	11.5	12.2	-13%	-18%	51%	0.5
平均值										11%		28.5	35.4	23.0	2.7	2.5	2.2			-17%	-22%	48%	
中间值										8%		28.2	25.6	24.2	2.4	2.2	2.0			-13%	-18%	50%	
B股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)				
万科B	200002	推荐	9.3	14.0	51%	103.9	0.55	0.77	1.00	23%		16.8	12.0	9.2	2.4	2.0	1.6	11.9	14.0	-22%	-34%	67%	57.6
招商局B	200024	推荐	14.3	22.4	56%	30.8	1.09	1.36	1.63	14%		13.2	10.5	8.8	1.3	1.2	1.0	29.5	32.0	-51%	-55%	62%	10.4
金桥B	900911	推荐	6.8	12.8	88%	8.3	0.48	0.54	0.64	9%		14.0	12.5	10.5	1.5	1.3	1.1	15.7	18.3	-57%	-63%	50%	1.7
陆家B	900932	推荐	11.8	19.0	61%	33.0	0.69	0.78	0.86	7%		17.1	15.2	13.7	2.0	1.8	1.5	21.7	23.7	-46%	-50%	42%	3.6
平均值										13%		15.3	12.5	10.6	1.8	1.6	1.3			-44%	-51%	55%	
中间值										12%		15.4	12.3	9.9	1.8	1.5	1.3			-49%	-53%	56%	
H股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)				
中国海外	688	推荐	12.7	18.5	45%	104.1	0.79	1.01	1.19	16%		16.1	12.6	10.7	2.5	2.1	1.8	17.0	18.5	-25%	-31%	63%	33.9
华润置地	1109	推荐	12.3	18.7	52%	66.0	0.50	0.73	0.93	27%		24.7	16.8	13.1	1.6	1.4	1.3	18.4	20.7	-34%	-41%	60%	24.0
首创置业	2868	推荐	2.5	4.1	65%	5.0	0.30	0.42	0.60	24%		8.1	5.9	4.1	0.9	0.8	0.7	6.0	6.2	-59%	-61%	70%	9.3
雅居乐	3383	推荐	10.0	14.0	39%	34.8	0.61	0.93	1.12	19%		16.4	10.7	8.9	2.2	1.7	1.5	18.5	20.0	-46%	-50%	66%	32.1
龙湖地产	960	推荐	10.1	13.6	35%	52.0	0.33	0.53	0.75	27%		30.1	19.2	13.4	3.8	3.1	2.4	10.6	11.8	-5%	-15%	69%	25.5
宝龙地产	1238	推荐	2.5	3.3	30%	10.2	0.34	0.30	0.36	4%		7.3	8.4	6.9	1.1	0.9	0.7	3.8	4.7	-34%	-46%	43%	7.0
远洋地产	3377	推荐	4.6	6.2	35%	25.9	0.21	0.38	0.52	32%		21.7	11.9	8.8	1.0	0.9	0.8	9.4	9.5	-51%	-52%	62%	21.5
绿城中国	3900	审慎推荐	8.3	10.2	24%	13.5	0.54	0.74	1.23	28%		15.2	11.1	6.7	1.2	1.1	1.0	19.8	20.5	-58%	-60%	84%	31.6
深控股	604	审慎推荐	2.4	3.4	41%	8.6	0.22	0.25	0.26	5%		10.8	9.6	9.2	0.7	0.7	0.6	5.8	6.2	-58%	-61%	57%	22.5
恒盛地产	845	审慎推荐	2.2	3.8	79%	16.8	0.21	0.27	0.36	21%		10.2	8.1	6.0	1.3	1.1	0.9	5.0	5.9	-57%	-64%	55%	16.3
碧桂园	2007	审慎推荐	3.0	3.7	24%	50.1	0.14	0.19	0.24	16%		21.2	15.7	12.7	2.1	1.9	1.7	4.2	4.6	-29%	-35%	66%	40.1
方兴地产	817	中性	2.1	2.8	30%	19.6	0.11	0.14	0.11	3%		18.7	15.2	19.2	1.2	1.1	1.1	3.6	3.7	-41%	-42%	55%	2.5
SOHO中国	410	中性	5.4	6.6	23%	27.9	0.37	0.67	0.56	12%		14.6	8.0	9.6	1.4	1.2	1.0	6.9	7.4	-22%	-27%	54%	1.9
富力地产	2777	中性	10.4	12.3	19%	33.4	0.79	1.09	1.25	15%		13.2	9.5	8.3	1.7	1.5	1.2	17.5	18.9	-41%	-45%	74%	32.4
世茂地产	813	中性	10.1	13.7	35%	36.0	0.77	0.95	1.09	11%		13.1	10.7	9.3	1.4	1.2	1.0	19.4	21.1	-48%	-52%	62%	36.3
瑞安地产	272	中性	3.6	4.7	28%	18.9	0.50	0.27	0.29	-11%		7.3	13.4	12.7	0.8	0.7	0.6	7.7	8.5	-53%	-57%	47%	14.4
平均值										16%		15.6	11.7	10.0	1.6	1.3	1.1			-41%	-46%	62%	
中间值										16%		14.9	10.9	9.3	1.3	1.2	1.0			-43%	-48%	62%	

资料来源：彭博、中金公司研究部

图表 8: 历史 PE 和 PB



资料来源：彭博，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》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，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

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: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)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

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

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: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

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: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

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: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

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: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



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