



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

业绩回顾

证券研究报告

2011 年 4 月 8 日

房地产

研究部

白宏炜¹

分析员, SAC 执业证书编号
S0080511010012
baihw@cicc.com.cn

推荐

金融街 (000402.SZ) 业绩高锁定, 商业地产加速

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	4,214	5,595	6,231	8,110	8,923	11,763
(+/-)	21%	33%	11%	30%	10%	32%
营业利润	1,342	2,040	1,588	2,666	3,033	4,061
(+/-)	41%	52%	-22%	68%	14%	34%
净利润	2,002	1,039	1,366	1,782	2,054	2,577
(+/-)	274%	-48%	31%	31%	15%	25%
每股盈利 (元)	0.66	0.34	0.45	0.59	0.68	0.85
(+/-)	274%	-48%	31%	31%	15%	25%
市盈率	10.7	20.6	15.7	12.0	10.4	8.3
市净率	3.6	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.9	15.2	11.4	10.2	8.3	7.1
净资产收益率(%)	33.2	7.1	8.8	10.5	10.8	12.0
现金分红收益率(%)	3.47	1.73	2.12	3.53	4.06	5.10

股票信息

A股	
当前股价	人民币7.09
股票代码	000402.CH
日成交量 (百万股)	53.08
52周最高价/最低价	人民币9.295/6.29
发行股数 (百万股)	3,027
其中: 流通股 (百万股)	3,026
总市值 (百万元)	21,462
主要股东 (持股比例)	北京金融街投资(集团)有限公司 (26.55%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
000402.CH	+3.81	+5.35	+0.14	+7.26
CICC Index	-1.13	-0.30	+4.87	+5.48
Real Estate	-0.32	+4.62	+6.84	+12.85

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

¹ 报告贡献人: 张宇 (zhangyu3@cicc.com.cn)

2011 年全年业绩每股 0.59 元, 超预期:

金融街今天公布了全年业绩, 期内实现营业收入 81.1 亿元, 净利润 17.8 亿元, 同比分别增长 30.5% 和 30.2%, 合每股收益 0.59 元, 超出我们预期 13%, 超市场预期 23%。期末公司宣布每 10 股派 2.5 元 (含税)。

正面:

- **毛利率提升 7.4 个百分点至 32.9%:** 主要受结算均价上升以及租金上涨影响, 房地产开发、物业租赁和经营业务的毛利水平均有提升。预计未来两年毛利率将进一步提升。
- **房地产合同销售大增, 未来两年业绩高锁定:** 期内实现签约面积 86 万平方米, 合同额 162 亿元, 同比增长 54%。期末预收账款 90 亿元, 较上年大幅提升 219%, 占我们未来两年收入预测的 43%。
- **在手现金达 139 亿元, 资金实力较强:** 主要得益于期内 143 亿元的房产销售回款 (较上年同期增长 91%)。

负面:

- **净负债率上升 16 个百分点至 43%,** 主要源于期内借款增加。由于期内土地购置和工程款支出较多 (达 139 亿元), 因此经营活动现金流下降 58% 至负 25 亿元。考虑到现金丰富, 财务压力并不大。

发展趋势:

公司期末拥有房地产开发权益土地储备 788 万平方米, 自持物业 54 万平方米, 项目主要集中在北京、天津、惠州、重庆和南昌。我们认为未来公司仍将以北京和天津为中心, 并将继续加强商业地产开发。预计未来两年公司租赁收入将维持较快的增长速度, 而商品房销售带来的现金流有助于支持公司稳健扩张。

估值与建议:

基于公司良好的销售表现, 我们上调 2011 年盈利预测至每股 0.68 元, 并引入 2012 年盈利预测每股 0.85 元。公司股价对应 2011、2012 年市盈率分别为 10.4、8.3 倍, 对 2011 年净资产值有 47% 的折让, 估值具有吸引力。我们看好公司商业地产发展以及较强资金实力支撑下的扩张能力, 重申“推荐”评级。

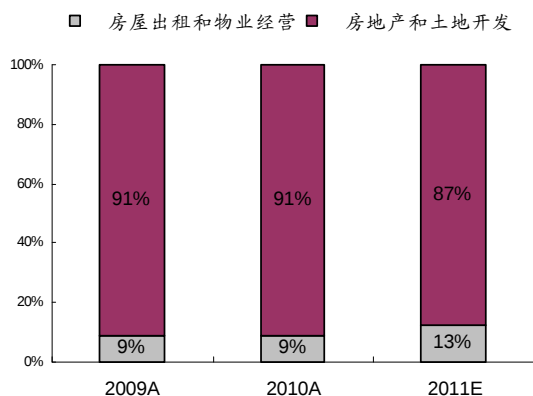
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

2010 年每股收益 0.59 元，超出预期

金融街今天公布了全年业绩，期内实现营业收入 81.1 亿元，净利润 17.8 亿元，同比分别增长 30.5% 和 30.2%，合每股收益 0.59 元，超出我们预期 13%，超市场预期 23%。期末公司宣布每 10 股派 2.5 元（含税）。

- **2010 年主营业务收入增加 30.1% 至 81.1 亿元。**房地产开发项目收入同比增加 43.4% 至 73.8 亿元；物业租赁收入增长 52.9% 至 4.4 亿元；物业经营收入增长 17.9% 至 2.9 亿元。
- **毛利率提升 7.4 个百分点至 32.9%：**主要受结算均价上升以及租金上涨影响，房地产开发、物业租赁和经营业务的毛利水平均有提升。预计未来两年毛利率将进一步提升。净利润率为 22.0%，与上年持平。
- **公允价值受益 3.5 亿元：**主要来自 F7 二期完工转为投资性房地产的贡献。
- **09 年全年实现净利润 17.8 亿元，合每股收益 0.59 元，**超出我们预期 13%，超市场预期 23%。

图表 1：公司主营业务收入结构



资料来源：公司数据、中金公司研究部

销售情况良好，竣工速度加快，业绩高锁定

全年实现销售面积 86 万平米，实现销售金额 162 亿元，销售金额同比增长 54%。

年末预售房款达 90 亿元，较去年同期增长 219%。2010 年底的已售未结收入占到 2011 年和 2012 年两年预测房地产开发项目结算收入 43%，业绩确定性很强。

2011 年公司计划总开复工面积为 330 万平方米，相对 2010 年总开复工面积 300 万平方米增加 10%；计划竣工 110 万平方米，相对 10 年完成竣工 74 万平方米增加 49%。公司预计在 2010 年安排项目投资约 160 亿元。开发和竣工节奏的加快，加上 2010 年良好的预售情况，我们预计公司未来两年业绩将取得稳定快速增长。

财务状况稳健

净负债率上升 16 个百分点至 43%，主要源于期内借款增加。由于期内土地购置和工程款支出较多（达 139 亿元），因此经营活动现金流下降 58% 至负 25 亿元。

期末公司在手现金达 139 亿元，资金实力较强：主要得益于期内 143 亿元的房产销售回款（较上年同期增长 91%）。考虑到现金丰富，财务压力并不大。

土地储备约 788 万平方米

目前公司总土地储备约 788 万平方米，28% 位于北京，6% 位于天津，32% 位于惠州，25% 位于重庆，9% 位于南昌。

上调 2011 年盈利预测，重申“推荐”投资评级

公司期末拥有房地产开发权益土地储备 788 万平方米，自持物业 54 万平方米，项目主要集中在北京、天津、惠州、重庆和南昌。我们认为未来公司仍将以北京和天津为中心，并将继续加强商业地产开发。预计未来两年公司租赁收入将维持较快的增长速度，而商品房销售带来的现金流有助于支持公司稳健扩张。

基于公司良好的销售表现，我们上调 2011 年盈利预测至每股 0.68 元，并引入 2012 年盈利预测每股 0.85 元。公司股价对应 2011、2012 年市盈率分别为 10.4、8.3 倍，对 2011 年净资产值有 47% 的折让，估值具有吸引力。我们看好公司商业地产发展以及较强资金实力支撑下的扩张能力，重申“推荐”评级。

图表 2：盈利调整

		2011E	2012E
主营业务收入 (百万元)	调整前	8,701	n.a
	调整后	8,923	11,763
	(+/-)	2.5%	n.a
净利润 (百万元)	调整前	1,837	n.a
	调整后	2,054	2,577
	(+/-)	11.8%	n.a
摊薄每股盈利 (元)	调整前	0.61	n.a
	调整后	0.68	0.85
	(+/-)	11.8%	n.a

资料来源：公司数据、中金公司研究部

风险提示：

宏观调控、行业紧缩政策带来的系统性下行风险。

图表 3: 2010 年业绩分析

Yearly data				2010 中金评论
(百万元)	2009	2010	YoY%	
主营业务收入	6,231	8,110	30.2	三项主营业务均有显著增长
主营业务成本	3,797	4,501	18.6	
税金及附加	847	943	11.4	
主营业务利润	1,588	2,666	67.9	三项主营业务毛利率均有提升
毛利率	25.5%	32.9%		
公允价值变动损益及其他	888	495	-44.3	
营业费用	165	275		
管理费用	326	403		
财务费用	290	256	-11.9	
三项费用率	12.5%	11.5%		
营业利润	1,695	2,227	31.4	
营业利润率	27.2%	27.5%		
投资收益	191	33	-82.6	
营业外收入	36	285		
营业外支出	4	15		
税前利润	1,917	2,531	32.0	
税前利润率	30.8%	31.2%		
所得税	543	697	28.3	
少数股东权益	8	51		
净利润	1,366	1,782	30.5	
净利润率	21.9%	22.0%		
摊薄每股盈利 (元)	0.45	0.59	30.5	
财务指标				
(%)	2009	2010	Ppt	
资产负债率	62%	68%	5.8	
净负债率	27%	43%	16.2	
银行贷款占负债比率	66%	58%	(8.4)	
(%)	2009	2010	Ppt	
主营业务利润率	25%	33%	7.4	
净利润率	22%	22%	0.1	
(人民币百万元)	2009	2010	YoY%	
货币资金	13,189	13,907	5%	现金充沛
预收帐款	2,811	8,958	219%	预收账款大幅增加, 未来两年业绩高锁定
经营活动现金流	(1,571)	(2,481)	-58%	土地购置和工程款支出较大

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4：历史数据和财务预测

截至12月31日	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
损益表（人民币百万元）								
主营业务收入	2,000	3,482	4,214	5595	6,231	8,110	8,923	11,763
主营业务利润	640	952	1,342	453	1,588	2,666	3,033	4,061
减：营业费用	(20)	(34)	(89)	(132)	(165)	(275)	(244)	(321)
管理费用	(74)	(174)	(277)	(300)	(326)	(403)	(532)	(697)
财务费用	(25)	(34)	(152)	(23)	(290)	(256)	(193)	(253)
营业利润	523	726	2,503	290	1,695	2,227	2,414	3,111
税前利润	620	800	2,815	170	1,917	2,531	2,739	3,436
减：所得税	(198)	(275)	(811)	(378)	(543)	(697)	(685)	(859)
减：少数股东损益	(13)	10	(2)	1	(8)	(51)	0	0
净利润	409	535	2,002	(547)	1,366	1,782	2,054	2,577
资产负债表（人民币百万元）								
应收款项	594	725	526	2,792	1,369	1,592	1,997	2,616
存货	4,521	5,814	6,393	10,924	18,550	28,452	31,752	39,368
货币资金	866	1,906	2,283	7,298	13,189	13,907	13,263	12,804
流动资产合计	6,036	8,563	9,250	21,066	33,379	44,783	47,844	55,620
固定资产	1,162	544	4,576	4,822	7,351	7,943	8,340	8,757
应付款项	2,121	4,473	4,037	3,441	8,248	14,791	17,238	22,220
短期借款	720	1,220	1,243	1,647	2,720	5,010	5,310	5,611
流动负债合计	3,241	5,993	5,754	6,908	12,348	20,911	23,548	28,831
长期借款	1,600	1,230	3,080	5,315	13,382	15,230	15,730	16,230
负债合计	4,843	7,290	9,401	12,679	26,410	36,925	40,062	45,845
股东权益	2,259	4,003	6,029	14,553	15,515	16,901	18,955	21,532
总资产	7,322	11,461	15,624	27,499	42,354	54,168	57,841	66,283
现金流量表（人民币百万元）								
经营活动现金流	(13)	163	(814)	(6714)	(1571)	(2481)	1697	459
投资活动现金流	(393)	(790)	(326)	(281)	(33)	757	(572)	(626)
筹资活动现金流	(483)	1669	1517	10424	7494	2442	(182)	(294)
现金及现金等价物净增加额	(889)	1040	376	3429	5890	718	943	(459)
期初现金及现金等价物余额	1752	863	1906	2282	5,711	11,602	12,320	13,263
期末现金及现金等价物余额	863	1906	2282	5711	11,602	12,320	13,263	12,804
财务指标								
毛利率	32%	27%	32%	8%	25%	33%	34%	35%
经营利润率	26%	21%	59%	-5%	27%	27%	27%	26%
净利率	20%	15%	48%	-10%	22%	22%	23%	22%
股息收益率	0.6%	0.8%	3.5%	1.7%	2.1%	3.5%	4.1%	5.1%
资产收益率	5.6%	4.7%	12.8%	-2.0%	3.2%	3.3%	3.5%	3.8%
净资产收益率	18.1%	13.4%	33.2%	-3.8%	8.8%	10.5%	10.8%	12.0%
资产负债率	66%	64%	60%	46%	62%	68%	67%	68%
净现金/股东权益	75%	20%	40%	10%	27%	43%	45%	46%
每股摊薄盈利	0.14	0.18	0.66	0.18	0.45	0.59	0.68	0.85
每股净资产	0.7	1.3	2.0	4.8	5.1	5.6	6.3	7.1

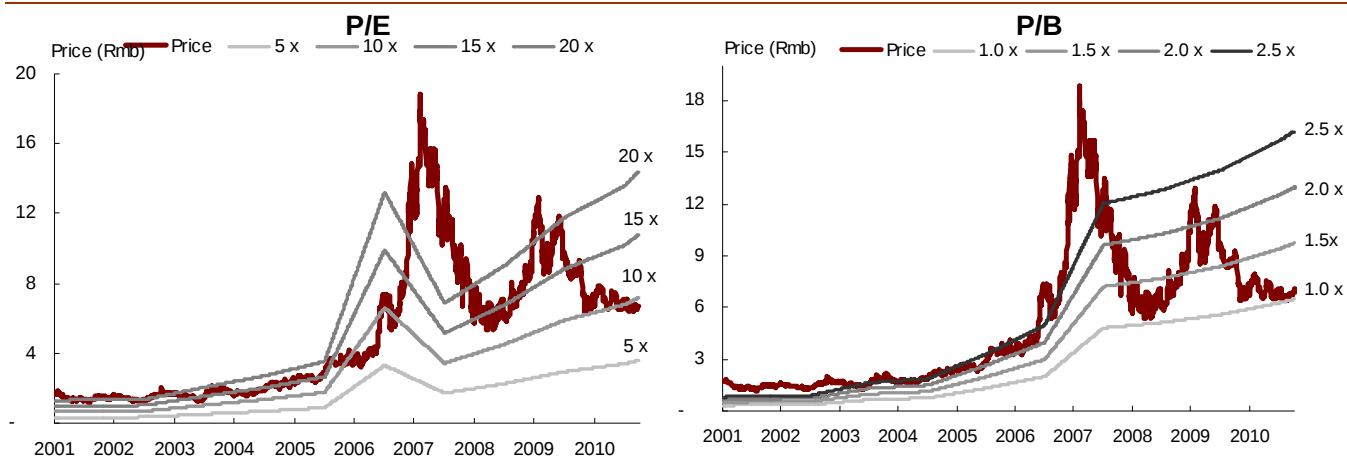
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 5: 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				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)		
			2011-4-7			2011-4-7	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	10E	11E	10E	11E	09A		
A股																									
侧重开发:																									
万科A	000002	推荐	9.2	n.a.	n.a.	101.2	0.48	0.66	0.89	1.07	18.9	13.8	10.3	8.6	2.7	2.3	1.9	1.6	10.3	11.5	-11%	-20%	67%	57.6	
金地集团	600383	推荐	7.0	n.a.	n.a.	31.3	0.40	0.60	0.75	0.90	17.6	11.6	9.3	7.8	2.1	1.8	1.5	1.3	9.1	9.4	-23%	-25%	70%	15.9	
招商地产	000024	推荐	19.3	n.a.	n.a.	31.0	0.96	1.17	1.48	1.80	20.2	16.5	13.0	10.7	2.0	1.8	1.6	1.4	25.3	26.2	-24%	-26%	62%	10.4	
金融街	000402	推荐	7.1	n.a.	n.a.	21.5	0.45	0.59	0.68	0.85	15.7	12.0	10.4	8.3	1.4	1.3	1.1	1.0	12.4	13.4	-43%	-47%	62%	9.3	
首开股份	600376	推荐	18.3	n.a.	n.a.	21.0	0.81	1.17	1.54	1.98	22.5	15.6	11.9	9.2	2.2	1.9	1.7	1.5	23.1	24.0	-21%	-24%	71%	10.7	
滨江集团	002244	推荐	12.2	n.a.	n.a.	16.5	0.48	0.71	1.02	1.31	25.7	17.1	12.0	9.3	3.9	2.8	2.3	1.8	14.04	14.99	-13%	-18%	78%	3.7	
保利地产	600048	推荐	14.4	n.a.	n.a.	65.7	0.77	1.08	1.45	1.76	18.7	13.3	9.9	8.2	2.6	2.2	1.8	1.5	17.7	18.0	-19%	-20%	70%	44.0	
华侨城A	000069	推荐	15.0	n.a.	n.a.	46.7	0.55	0.98	1.18	1.52	27.4	15.4	12.7	9.9	4.5	3.5	2.8	2.2	24.4	25.4	-38%	-41%	63%	10.0	
中南建设	000961	推荐	13.7	n.a.	n.a.	16.0	0.48	0.63	0.96	1.43	28.5	21.5	14.2	9.6	4.0	3.0	2.5	2.0	14.8	17.8	-8%	-23%	77%	10.2	
冠城大通	600067	审慎推荐	9.9	n.a.	n.a.	7.3	0.39	0.70	0.98	1.13	25.7	14.1	10.2	8.8	3.6	2.9	2.2	1.8	14.8	15.4	-33%	-36%	81%	2.2	
华发股份	600325	审慎推荐	12.7	n.a.	n.a.	10.3	0.83	0.95	1.02	1.03	15.2	13.3	12.4	12.3	2.0	1.8	1.6	1.4	18.7	20.0	-32%	-37%	68%	7.1	
北京城建	600266	审慎推荐	15.7	n.a.	n.a.	14.0	0.96	0.97	1.22	1.41	16.4	16.2	12.9	11.2	2.9	2.5	2.0	1.6	18.8	19.8	-16%	-21%	67%	3.8	
荣盛发展	002146	审慎推荐	14.3	n.a.	n.a.	20.5	0.43	0.71	0.95	1.24	33.7	20.1	15.1	11.6	5.3	3.9	3.1	2.5	8.6	11.7	67%	22%	72%	19.1	
栖霞建设	600533	审慎推荐	5.9	n.a.	n.a.	6.1	0.21	0.32	0.39	n.a	27.5	18.2	15.0	n.a	2.3	2.0	1.8	n.a	6.2	6.7	-5%	-13%	65%	2.4	
广宇集团	002133	审慎推荐	6.9	n.a.	n.a.	3.5	0.33	0.39	0.60	n.a	20.8	17.9	11.5	n.a	1.9	1.8	1.5	n.a	8.4	9.3	-18%	-25%	73%	1.5	
中华企业	600675	中性	8.0	n.a.	n.a.	11.3	0.45	0.38	0.45	0.47	17.7	20.9	17.9	17.1	3.0	2.5	2.2	1.9	9.5	10.4	-16%	-23%	70%	2.3	
阳光股份	000608	中性	7.5	n.a.	n.a.	5.7	0.36	0.58	0.57	0.50	21.2	13.0	13.3	15.1	2.9	2.4	2.0	1.8	7.4	8.7	2%	-13%	70%	2.2	
亿城股份	000616	中性	5.4	n.a.	n.a.	5.4	0.42	0.55	0.60	0.67	12.7	9.8	9.0	8.0	1.9	1.6	1.4	1.2	5.1	5.7	6%	-5%	61%	2.2	
大龙地产	600159	中性	5.3	n.a.	n.a.	4.4	0.41	0.20	0.30	n.a	13.0	26.9	17.4	n.a	2.8	2.5	2.2	n.a	5.2	5.4	1%	-2%	48%	1.4	
平均值											21.0	16.2	12.5	10.5	2.8	2.3	2.0	1.6			-13%	-21%	68%		
中间值											20.2	15.6	12.4	9.6	2.7	2.3	1.9	1.6			-16%	-23%	70%		
开发和持有:																									
浦东金桥	600639	推荐	10.3	n.a.	n.a.	7.5	0.43	0.47	0.53	n.a	24.1	22.1	19.5	n.a	2.6	2.3	2.1	n.a	13.5	15.0	-24%	-31%	50%	1.7	
陆家嘴	600663	中性	18.3	n.a.	n.a.	30.2	0.63	0.64	0.70	0.71	29.1	28.7	26.2	25.7	3.4	3.3	3.0	2.7	18.7	19.4	-2%	-6%	41%	3.6	
中国国贸	600007	中性	10.3	n.a.	n.a.	10.4	0.29	0.12	0.27	0.37	36.0	86.2	38.3	27.7	2.4	2.4	2.3	2.1	11.5	12.2	-10%	-15%	51%	0.5	
平均值											29.7	45.7	28.0	23.8	2.8	2.7	2.4	2.2			-12%	-17%	48%		
中间值											29.1	28.7	26.2	25.7	2.6	2.4	2.3	2.1			-10%	-15%	50%		
B股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)					
万科B	200002	推荐	11.2	14.0	26%	117.7	0.55	0.77	1.09	1.30	20.2	14.5	10.2	8.5	2.9	2.4	1.9	1.6	11.9	14.0	-6%	-21%	67%	57.6	
招商局B	200024	推荐	15.1	22.4	49%	36.0	1.09	1.36	1.81	2.19	13.8	11.1	8.3	6.9	1.4	1.2	1.0	0.9	29.5	32.0	-49%	-53%	62%	10.4	
金桥B	900911	推荐	7.0	12.8	83%	8.7	0.48	0.54	0.64	n.a	14.4	12.9	10.8	n.a	1.5	1.4	1.2	n.a	15.7	18.3	-55%	-62%	50%	1.7	
陆家B	900932	推荐	12.2	19.0	55%	35.2	0.72	0.74	0.85	0.87	17.0	16.4	14.3	14.0	2.0	1.9	1.6	1.4	21.7	23.7	-44%	-49%	41%	3.6	
平均值											16.4	13.7	10.9	9.9	1.9	1.7	1.4	1.2			-39%	-46%	55%		
中间值											15.7	13.7	10.5	9.3	1.8	1.6	1.4	1.2			-46%	-51%	56%		
H股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)					
中国海外	688	推荐	16.3	20.4	25%	133.2	0.79	1.20	1.54	1.85	20.6	13.6	10.6	8.8	3.2	2.4	2.0	1.7	17.0	18.5	-4%	-12%	63%	33.9	
龙湖地产	960	推荐	13.3	16.0	21%	68.5	0.33	0.51	0.83	1.14	39.7	26.0	16.0	11.7	5.0	3.7	2.9	2.3	14.9	16.0	-11%	-17%	69%	31.6	
华润置地	1109	推荐	15.4	18.7	21%	83.0	0.48	0.67	0.93	1.36	32.2	23.0	16.5	11.3	2.1	1.7	1.5	1.3	18.4	20.7	-16%	-26%	62%	26.7	
雅居乐	3383	推荐	12.5	16.0	28%	43.3	0.61	1.20	1.41	1.56	20.4	10.4	8.9	8.0	2.7	2.0	1.7	1.4	18.5	20.0	-33%	-38%	66%	32.1	
首创置业	2868	推荐	3.1	4.1	31%	6.3	0.30	0.53	0.69	0.84	10.2	5.9	4.5	3.7	1.2	1.0	0.9	0.8	6.0	6.2	-48%	-50%	70%	9.3	
宝龙地产	1238	推荐	2.5	3.3	31%	10.2	0.34	0.30	0.46	0.55	7.3	8.5	5.5	4.6	1.1	0.8	0.6	0.5	3.8	4.7	-35%	-47%	43%	7.0	
远洋地产	3377	审慎推荐	5.0	5.7	15%	28.0	0.21	0.42	0.57	0.74	23.5	11.9	8.7	6.7	1.1	0.8	0.7	0.6	9.4	9.5	-47%	-48%	62%	23.3	
恒盛地产	845	审慎推荐	2.3	3.0	29%	17.8	0.21	0.27	0.36	0.45	10.9	8.6	6.4	5.1	1.4	1.0	0.9	0.7	5.0	5.9	-54%	-61%	55%	19.2	
碧桂园	2007	审慎推荐	3.5	3.7	5%	58.8	0.14	0.19	0.24	0.26	24.9	18.4	14.9	13.7	2.4	2.2	1.9	1.8	4.2	4.6	-16%	-24%	66%	40.1	
绿城中国	3900	中性	8.2	10.2	25%	13.5	0.54	0.83	1.29	1.63	15.1	9.9	6.4	5.0	1.2	1.1	1.0	0.9	19.8	20.5	-59%	-60%	84%	33.8	
深控股	604	中性	2.6	3.1	20%	9.2	0.22	0.23	0.27	0.32	11.6	11.4	9.6	8.1	0.7	0.7	0.7	0.6	5.8	6.2	-56%	-58%	57%	22.5	
方兴地产	817	中性	2.4	2.6	12%	21.6	0.11	0.12	0.11	0.13	20.6	20.3	20.9	18.1	1.3	0.9	0.9	0.8	4.1	4.3	-42%	-45%	55%	2.4	
SOHO中国	410	中性	6.9	6.6	-5%	36.0	0.37	0.78	0.51	0.82	18.9	8.9	13.5	8.5	1.8	1.6	1.4	1.2	6.9	7.4	1%	-6%	54%	1.9	
富力地产	2777	中性	11.7	14.2	21%	37.8	0.95	1.32	1.60	1.93	12.4	8.9	7.3	6.1	2.0	1.6	1.3	1.1	17.5	18.9	-33%	-38%	74%	24.5	
世茂地产	813	中性	12.4	13.7	11%	43.9	0.77	0.96	1.28	1.57	16.0	12.9	9.7	7.9	1.7	1.4	1.2	1.1	19.4	21.1	-36%	-41%	62%	34.3	
瑞安地产	272	中性	3.8	4.5	20%	19.5	0.50	0.17	0.23	0.28	7.6	22.2	16.5	13.5	0.8	0.7	0.6	0.5	9.0	9.6	-58%	-61%	47%	14.1	
平均值											18.2	13.8	11.0	8.8	1.9	1.5	1.3	1.1			-34%	-40%	62%		
中间值											17.5	11.7	9.6	8.1	1.5	1.3	1.1	1.0			-35%	-43%	62%		

资料来源: 彭博、中金公司研究部

图表 6: 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/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