



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25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

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

中性

陆家嘴 (600663.SH)

下滑尽在意料之中

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	2,051	1,700	3,735	2,754	3,497	3,946
(+/-)	-28%	-17%	120%	-26%	27%	13%
主营业务利润	886	1,109	2,543	1,550	1,560	1,750
(+/-)	-38%	25%	129%	-39%	1%	12%
净利润	754	880	1,176	1,192	1,306	1,334
(+/-)	25%	17%	34%	1%	10%	2%
摊薄每股盈利 (元)	0.40	0.47	0.63	0.64	0.70	0.71
市盈率	44.2	37.8	28.3	27.9	25.5	25.0
市净率	4.1	4.0	3.3	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	38.7	31.7	15.1	24.4	25.8	26.2
净资产收益率	9.2%	10.5%	11.6%	11.6%	11.3%	10.3%
现金分红收益率	0.5%	0.6%	0.0%	0.8%	0.9%	1.0%

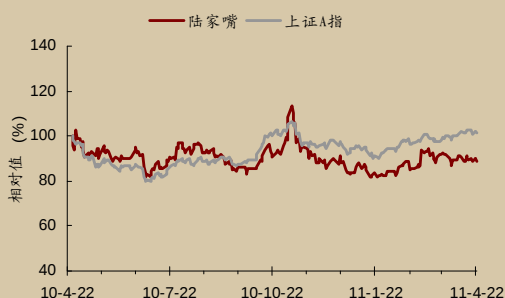
股票信息

	B股	A股
当前股价	美元1.56	人民币17.83
股票代码	900932.CH	600663.CH
日成交量 (百万股)	0.38	2.66
52周最高价/最低价	美元1.88/1.25	人民币23.82/15.81
发行股数 (百万股)	510	1,358
其中: 流通股 (百万股)	510	1,358
市值 (百万)	792	24,215
主要股东 (持股比例)	上海陆家嘴 (集团) 有限公司 (57.64%)	

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
600663.CH	-0.56	-3.41	+8.85	+6.13
CICC Index	+0.57	+1.14	+11.59	+5.70
Real Estate	-0.03	+1.46	+12.40	+11.41

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

2011年一季度业绩每股 0.026 元:

陆家嘴今日公布了 2011 年 1 季报, 公司实现营业收入 3.15 亿元, 同比下滑 81.9%; 实现净利润 4879 万元, 合每股收益 0.026 元, 同比下滑 94.9%, 主要因今年较去年同期减少 15 亿元的中石化塘东地块土地批租收入所致。

正面:

- **营业收入大幅下滑 81.9% 至 3.15 亿元**, 而经营活动现金流入 3.77 亿元。与去年同期相比, 本期减少了 15 亿元中石化塘东地块批租收入, 但出租和酒店收入, 同比上升约 30%。
- **财务状况较为稳定**: 期内公司净负债率 43.2%, 较年初提升 1.9 个百分点, 基本保持稳定。期末在手现金 9.3 亿元。

负面:

- **财务费用同比上涨 34.8% 至 2759 万元**, 主要因银行贷款增加, 利息支出较多无法资本化所致。
- **毛利率大幅下滑 33.1 个百分点至 39.2%**, 原因在于 1) 当期没有高毛利率的土地批租项目结算; 2) 较低毛利率的酒店业务贡献收入较多。

发展趋势:

长远看, 公司正由从过去的陆家嘴地区土地批租商转型为上海核心地段商业物业运营商, 我们看到公司的租金以及酒店运营的收入都在逐步攀升, 而未来两年, 土地出租收入的减少将由天津红桥国际社区开发结算所弥补, 预期利润将基本保持稳定。

维持 A 股“中性”评级及 B 股“推荐”评级:

公司经营状况基本符合预期, 我们维持 2011 年盈利预测每股 0.70 元, 2012 年盈利预测为每股 0.71 元。目前, 公司 A 股股价对应 2011/12 年市盈率分别为 25.5, 25.0 倍, 对 2011 年底净资产有 8% 的折价, 我们认为公司估值不具备吸引力, 维持“中性”的投资评级。而目前 B 股股价对 2011 年底净资产值仍折让 49%, 维持“推荐”评级及 2.45 美元目标价。

图表 1: 1Q 2011 业绩分析

(百万元)	Quarterly data			1Q 2011 中金评论
	1Q10	1Q11	YoY%	
主营业务收入	1,742	315	-81.9%	本期较去年减少15亿元塘东地块土地批租收入
主营业务成本	369	157	-57.3%	
主营业务税金及附加	115	34	-70.0%	
主营业务利润	1,259	123	-90.2%	本期主要为租金及酒店运营收入
毛利率	72.3%	39.2%	-33.1%	
其他业务利润				
营业费用	15	15	-3.3%	销售、财务费用支出保持稳定
管理费用	35	31	-12.0%	
财务费用	20	28	34.8%	
三项费用率	4.1%	23.3%		
营业利润	1,188	50	-95.8%	
营业利润率	68.2%	15.9%		
投资收益	(1)	16	2299.9%	
营业外收入	0	0		
营业外支出	0	0		
税前利润	1,187	66	-94.4%	
税前利润率	68.2%	21.1%		
所得税	239	14	-94.3%	
有效税率	20.1%	20.4%		
少数股东权益	(2)	4	-279.8%	
净利润	950	49	-94.9%	
净利润率	54.6%	15.5%		
总股本(百万)	1,868	1,868		
摊薄每股盈利(元)	0.51	0.03	-94.9%	
财务指标				
(%)	2010	1Q11	Ppt	财务状况稳定
资产负债率	49.2%	49.2%	(0.0)	
净负债率	41.3%	43.2%	1.9	
银行贷款占总负债比	52.5%	52.6%	0.1	
(%)	1Q10	1Q11	Ppt	
主营业务利润率	72.3%	39.2%	(33.1)	
净利润率	54.6%	15.5%	(39.1)	
(百万元)	2010	1Q11	YoY%	
现金	1,143	929	-18.8%	
预售房款和土地款	750	814	8.5%	
经营活动现金流	(342)	(89)	-74.0%	

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 2：历史数据和财务预测

截至12月31日	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
损益表 (人民币百万元)										
主营业务收入	2,266	2,104	1,828	2,868	2,051	1,700	3,735	2,754	3,497	3,946
主营业务利润	853	843	1,059	1,423	886	1,109	2,543	1,550	1,560	1,750
营业利润	760	667	849	1,174	863	1,013	2,273	1,181	1,090	1,277
税前利润	798	753	859	1,352	879	1,117	2,382	1,491	1,631	1,672
减：所得税	117	138	148	218	17	201	361	273	294	301
净利润	664	536	570	605	754	880	1,176	1,192	1,306	1,334
资产负债表 (人民币百万元)										
应收款项	260	752	1,064	963	781	441	178	1,498	1,797	2,156
存货	4,167	3,768	4,389	5,258	6,076	9,542	9,678	9,802	10,782	11,860
货币资金	3,173	3,641	4,239	4,588	4,190	2,426	823	1,143	(8,536)	(9,804)
固定资产	139	132	62	938	1,059	1,691	258	477	5,681	5,819
应付款项	2,551	2,811	3,932	4,572	4,761	8,294	5,801	4,859	5,456	6,226
短期借款	175	90	0	0	0	0	1,625	4,878	1,625	1,625
流动负债合计	2,730	3,041	3,972	4,581	4,775	8,307	7,441	9,752	7,083	7,853
长期借款	120	0	0	0	0	0	253	1,205	953	1,153
负债合计	2,850	3,058	4,020	4,678	5,055	8,410	8,363	11,585	8,702	9,715
股东权益	5,594	6,024	6,344	7,122	8,210	8,411	10,173	10,282	11,588	12,922
总资产	8,889	9,608	11,011	12,783	14,304	17,787	20,247	23,532	22,288	25,034
现金流量表 (人民币百万元)										
经营活动现金流	1,475	631	909	940	339	(1,083)	(1,198)	(1,907)	800	1,066
投资活动现金流	31	25	1	(273)	(552)	(430)	(2,441)	(1,490)	(6,645)	(2,213)
筹资活动现金流	(122)	(187)	(312)	(346)	(181)	(250)	1,251	3,717	(3,835)	(122)
现金及现金等价物净增加额	1,383	469	598	318	(398)	(1,764)	(2,388)	320	(9,679)	(1,268)
期初现金及现金等价物余额	1,790	3,173	3,642	4,270	4,588	4,190	3,211	823	1,143	(8,536)
期末现金及现金等价物余额	3,173	3,642	4,239	4,588	4,190	2,426	823	1,143	(8,536)	(9,804)
财务指标										
毛利率	38%	40%	58%	50%	43%	65%	68%	56%	45%	44%
经营利润率	34%	32%	46%	41%	42%	60%	61%	43%	31%	32%
净利率	29%	25%	31%	21%	37%	52%	31%	43%	37%	34%
股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.0%	0.8%	0.9%	1.0%
资产收益率	7.5%	5.6%	5.2%	4.7%	5.3%	5.0%	5.8%	5.1%	5.9%	5.3%
净资产收益率	11.9%	8.9%	9.0%	8.5%	9.2%	10.5%	11.6%	11.6%	11.3%	10.3%
资产负债率	32%	32%	37%	37%	35%	47%	41%	49%	39%	39%
净现金/股东权益	-48%	-52%	-60%	-57%	-45%	-26%	9%	41%	82%	82%
每股盈利	0.36	0.29	0.31	0.32	0.40	0.47	0.63	0.64	0.70	0.71
每股分红	0.06	0.05	0.06	0.07	0.08	0.11	-	0.15	0.17	0.17
每股净资产	3.0	3.2	3.4	3.8	4.4	4.5	5.45	5.51	6.20	6.92

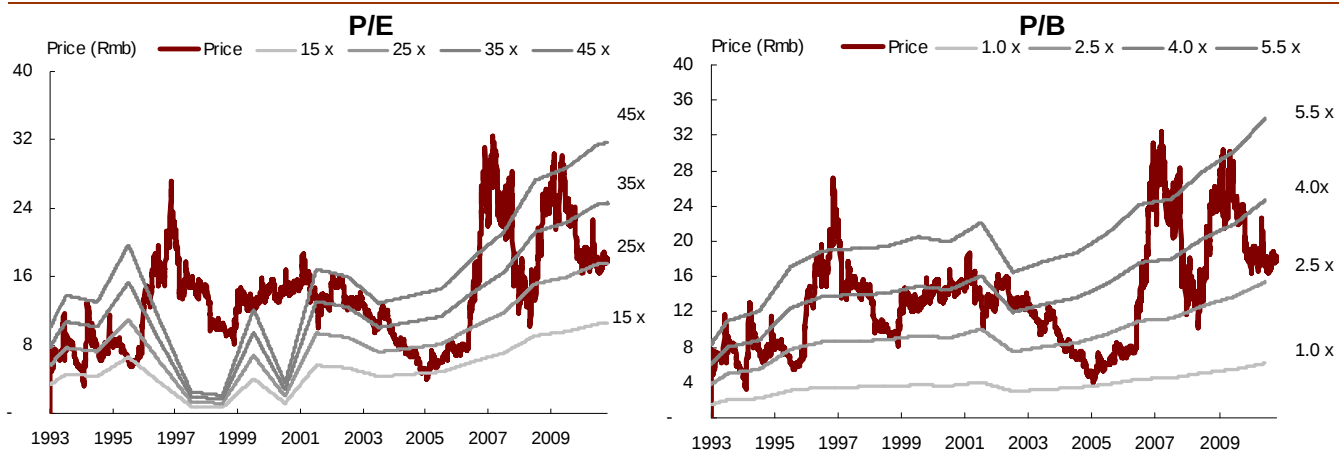
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 3: 估值比较表

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 (Rmb)				P/E(x)				P/B (x)				每股NAV (元)		溢/折价	资产负债率 (%)	总储备 (百万平米)	
			2011-4-22			2011-4-22	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	10E	11E	10E	11E	09A	
A股																								
侧重开发:																								
万科A	000002	推荐	8.6	n.a.	n.a.	95.3	0.48	0.66	0.89	1.07	17.6	12.9	9.6	8.0	2.5	2.1	1.8	1.5	10.3	11.5	-17%	-26%	67%	57.6
金地集团	600383	推荐	6.6	n.a.	n.a.	29.7	0.40	0.60	0.75	0.90	16.7	11.0	8.8	7.4	2.0	1.7	1.4	1.2	9.1	9.4	-27%	-29%	70%	15.9
招商地产	000024	推荐	17.9	n.a.	n.a.	28.9	0.96	1.17	1.48	1.80	18.7	15.3	12.1	10.0	1.9	1.7	1.5	1.3	25.3	26.2	-29%	-32%	62%	10.4
金融街	000402	推荐	7.4	n.a.	n.a.	22.4	0.45	0.59	0.68	0.85	16.4	12.6	10.9	8.7	1.4	1.3	1.2	1.0	12.4	13.4	-40%	-45%	62%	9.3
首开股份	600376	推荐	13.0	n.a.	n.a.	14.9	0.81	1.17	1.54	1.98	16.0	11.1	8.4	6.6	1.5	1.4	1.2	1.0	23.1	24.0	-44%	-46%	71%	10.7
滨江集团	002244	推荐	11.8	n.a.	n.a.	16.0	0.48	0.71	1.02	1.31	24.9	16.6	11.6	9.0	3.8	2.7	2.2	1.8	14.04	14.99	-16%	-21%	78%	3.7
保利地产	600048	推荐	13.7	n.a.	n.a.	62.7	0.77	1.08	1.45	1.76	17.8	12.8	9.5	7.8	2.5	2.1	1.7	1.4	17.7	18.0	-23%	-24%	70%	44.0
华侨城A	000069	推荐	8.7	n.a.	n.a.	27.0	0.55	0.98	1.18	1.52	15.8	8.9	7.3	5.7	2.6	2.0	1.6	1.3	24.4	25.4	-64%	-66%	63%	10.0
中南建设	000961	推荐	12.1	n.a.	n.a.	14.1	0.48	0.63	0.96	1.43	25.1	19.0	12.6	8.5	3.5	2.7	2.2	1.7	14.8	17.8	-18%	-32%	77%	10.2
冠城大通	600067	审慎推荐	9.8	n.a.	n.a.	7.2	0.39	0.70	0.98	1.13	25.4	13.9	10.0	8.7	3.5	2.8	2.2	1.8	14.8	15.4	-34%	-37%	81%	2.2
华发股份	600325	审慎推荐	11.4	n.a.	n.a.	9.3	0.83	0.95	1.02	1.03	13.7	11.9	11.2	11.1	1.8	1.6	1.4	1.3	18.7	20.0	-39%	-43%	68%	7.1
北京城建	600266	审慎推荐	15.2	n.a.	n.a.	13.5	0.96	0.97	1.19	1.37	15.9	15.6	12.8	11.1	2.8	2.4	1.9	1.6	18.8	19.7	-19%	-23%	67%	3.8
荣盛发展	002146	审慎推荐	13.1	n.a.	n.a.	18.7	0.43	0.71	0.95	1.24	30.7	18.3	13.8	10.6	4.8	3.5	2.9	2.3	8.6	11.7	52%	11%	72%	19.1
广宇集团	002133	审慎推荐	6.8	n.a.	n.a.	3.4	0.33	0.44	0.60	0.76	20.5	15.5	11.3	9.0	1.9	1.8	1.5	1.3	8.5	9.3	-19%	-26%	73%	1.5
栖霞建设	600533	中性	5.7	n.a.	n.a.	6.0	0.21	0.27	0.31	0.37	26.7	20.9	18.3	15.3	2.2	1.6	1.5	1.3	6.2	6.7	-8%	-15%	65%	2.4
中华企业	600675	中性	8.4	n.a.	n.a.	11.9	0.45	0.38	0.45	0.47	18.7	22.1	18.9	18.1	3.2	2.6	2.3	2.0	9.5	10.4	-12%	-19%	70%	2.3
阳光股份	000608	中性	7.2	n.a.	n.a.	5.4	0.36	0.58	0.57	0.50	20.1	12.3	12.6	14.3	2.7	2.3	1.9	1.7	7.3	8.1	-2%	-12%	70%	2.2
亿城股份	000616	中性	5.6	n.a.	n.a.	5.6	0.42	0.55	0.60	0.67	13.2	10.2	9.4	8.3	1.9	1.7	1.4	1.2	5.1	5.7	10%	-1%	61%	2.2
平均值											19.7	14.5	11.6	9.9	2.6	2.1	1.8	1.5			-19%	-27%	69%	
中间值											18.3	13.4	11.2	8.8	2.5	2.1	1.7	1.4			-19%	-26%	70%	
开发和持有:																								
浦东金桥	600639	推荐	10.8	n.a.	n.a.	8.7	0.39	0.57	0.65	0.57	27.7	18.9	16.5	18.8	2.7	2.7	2.3	2.1	13.5	15.0	-20%	-28%	50%	1.7
陆家嘴	600663	中性	17.8	n.a.	n.a.	29.5	0.63	0.64	0.70	0.71	28.3	27.9	25.5	25.0	3.3	3.2	2.9	2.6	18.7	19.4	-4%	-8%	41%	3.6
中国国贸	600007	中性	10.7	n.a.	n.a.	10.8	0.29	0.12	0.27	0.37	37.3	89.3	39.6	28.7	2.5	2.5	2.3	2.2	11.5	12.2	-7%	-12%	51%	0.5
平均值											31.1	45.4	27.2	24.2	2.8	2.8	2.5	2.3			-10%	-16%	48%	
中间值											28.3	27.9	25.5	25.0	2.7	2.7	2.3	2.2			-7%	-12%	50%	
B股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)				
万科B	200002	推荐	11.1	14.0	27%	110.8	0.55	0.77	1.09	1.30	20.1	14.4	10.2	8.5	2.9	2.4	1.9	1.5	11.9	14.0	-7%	-21%	67%	57.6
招商局B	200024	推荐	14.4	22.4	56%	33.6	1.09	1.36	1.81	2.19	13.2	10.6	8.0	6.6	1.3	1.2	1.0	0.9	29.5	32.0	-51%	-55%	62%	10.4
金桥B	900911	推荐	7.1	12.8	81%	10.1	0.44	0.66	0.79	0.70	16.1	10.7	8.9	10.2	1.6	1.5	1.3	1.1	15.6	18.3	-55%	-61%	50%	1.7
陆家B	900932	推荐	12.1	19.0	57%	34.3	0.72	0.74	0.85	0.87	16.8	16.2	14.1	13.8	1.9	1.9	1.6	1.4	21.7	23.7	-44%	-49%	41%	3.6
平均值											16.6	13.0	10.3	9.8	1.9	1.7	1.4	1.2			-39%	-47%	55%	
中间值											16.4	12.5	9.6	9.3	1.8	1.7	1.4	1.3			-48%	-52%	56%	
H股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)				
中国海外	688	推荐	16.1	20.4	27%	131.4	0.79	1.20	1.54	1.85	20.3	13.4	10.5	8.7	3.1	2.4	2.0	1.7	17.0	18.5	-6%	-13%	63%	33.9
龙湖地产	960	推荐	13.3	16.0	21%	68.4	0.33	0.51	0.83	1.14	39.6	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	14.3	18.7	30%	77.2	0.48	0.67	0.93	1.36	30.0	21.4	15.4	10.6	1.9	1.6	1.4	1.2	18.4	20.7	-22%	-31%	62%	26.7
雅居乐	3383	推荐	13.9	16.0	15%	48.3	0.61	1.20	1.41	1.56	22.8	11.6	9.9	8.9	3.0	2.2	1.8	1.6	18.5	20.0	-25%	-30%	66%	32.1
首创置业	2868	推荐	3.1	4.1	32%	6.2	0.30	0.53	0.69	0.84	10.2	5.9	4.4	3.7	1.2	1.0	0.9	0.8	6.0	6.2	-48%	-51%	70%	9.3
宝龙地产	1238	推荐	2.5	3.3	33%	10.0	0.34	0.30	0.46	0.55	7.2	8.4	5.4	4.5	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	4.7	5.7	22%	26.4	0.21	0.42	0.57	0.74	22.1	11.2	8.2	6.3	1.0	0.7	0.7	0.6	9.4	9.5	-50%	-51%	62%	23.3
恒盛地产	845	审慎推荐	2.4	3.0	26%	18.3	0.21	0.27	0.36	0.45	11.1	8.8	6.6	5.3	1.4	1.1	0.9	0.8	5.0	5.9	-53%	-60%	55%	19.2
碧桂园	2007	审慎推荐	3.4	3.7	8%	57.3	0.14	0.19	0.24	0.26	24.2	17.9	14.6	13.3	2.4	2.2	1.9	1.7	4.2	4.6	-18%	-26%	66%	40.1
绿城中国	3900	中性	8.4	10.2	23%	13.7	0.54	0.83	1.29	1.63	15.3	10.0	6.5	5.1	1.3	1.2	1.0	0.9	19.8	20.5	-58%	-59%	84%	33.8
深控股	604	中性	2.6	3.1	21%	9.1	0.22	0.23	0.27	0.32	11.5	11.3	9.5	8.0	0.7	0.7	0.6	0.6	5.8	6.2	-56%	-59%	57%	22.5
方兴地产	817	中性	2.4	2.6	8%	22.4	0.11	0.12	0.11	0.13	21.3	20.9	21.6	18.7	1.4	1.0	0.9	0.9	4.1	4.3	-40%	-44%	55%	2.4
SOHO中国	410	中性	7.0	6.6	-6%	36.5	0.37	0.78	0.51	0.82	19.2	9.0	13.7	8.6	1.9	1.6	1.4	1.3	6.9	7.4	2%	-4%	54%	1.9
富力地产	2777	中性	11.4	14.2	24%	36.7	0.95	1.32	1.60	1.93	12.0	8.6	7.1	5.9	1.9	1.6	1.3	1.1	17.5	18.9	-35%	-40%	74%	24.5
世茂地产	813	中性	11.4	13.7	20%	40.6	0.77	0.96	1.28	1.57	14.8	12.0	8.9	7.3	1.5	1.3	1.1	1.0	19.4	21.1	-41%	-46%	62%	34.3
瑞安地产	272	中性	3.6	4.5	24%	18.9	0.50	0.17	0.23	0.28	7.3	21.4	16.0	13.0	0.8	0.7	0.6	0.5	9.0	9.6	-60%	-62%	47%	14.1
平均值											18.1	13.6	10.9	8.7	1.8	1.5	1.3	1.1			-35%	-40%	62%	
中间值											17.2	11.5	9.7	8.3	1.5	1.2	1.0	0.9			-38%	-45%	62%	

资料来源: 彭博, 中金公司研究部

图表 4: 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