



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7月29日

房地产

研究部

白宏伟

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

宁静鞭

分析师, SAC 执业证书编号
S0080511010003
ningjb@cicc.com.cn

中性

陆家嘴 (600663.SH)

塘东 4-13 地块结算, 收入略超预期

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	3,745	3,915
(+/-)	-28%	-17%	120%	-26%	36%	5%
主营业务利润	886	1,109	2,543	1,550	1,668	1,587
(+/-)	-38%	25%	129%	-39%	8%	-5%
净利润	754	880	1,176	1,192	1,261	1,293
(+/-)	25%	17%	34%	1%	6%	3%
摊薄每股盈利 (元)	0.40	0.47	0.63	0.64	0.68	0.69
市盈率	33.7	28.9	21.6	21.3	20.2	19.7
市净率	3.1	3.0	2.5	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	28.6	23.9	11.8	19.6	17.4	17.8
净资产收益率	9.2%	10.5%	11.6%	11.6%	10.9%	10.1%
现金分红收益率	0.6%	0.8%	0.0%	1.1%	1.2%	1.2%

股票信息

	B股	A股
当前股价	美元1.24	人民币13.62
股票代码	900932.CH	600663.CH
日成交量 (百万股)	0.24	1.47
52周最高价/最低价	美元1.88/1.05	人民币23.82/13.15
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)	632	18,497
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	-1.80	-1.73	-15.40	-18.93
CICC Index	-1.70	+0.08	-3.32	-2.64
Real Estate	-2.26	-3.61	-3.32	+0.48

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 年上半年业绩每股 0.48 元:

陆家嘴今天公布了上半年业绩, 期内实现主营业务收入 25.8 亿元, 同比上升 27.6%, 其中租赁收入 4.56 亿元, 同比增加 40.9%, 塘东地区 4-13 地块的土地批租收入贡献 16.7 亿元, 同比增加 11.2%。公司期末净利润为 8.92 亿元, 合每股收益 0.48 元, 同比下滑 12.2%。

正面:

- 收入超预期, 租赁业务稳定增长:** 公司期内实现收入 25.8 亿元, 好于预期, 主要源于 16.7 亿元的塘东南块 4-13 地块土地批租收入贡献。租赁收入达 4.56 亿元, 年化在 9 亿元以上, 预计全年将较去年增长 20%~30%。
- 净负债率小幅下降:** 期内净负债率较年初下降了 3.1 个百分点至 38.2%, 在手现金增加到 16.9 亿元, 较年初增长 48.1%。

负面:

- 财务费用有所增加:** 期内财务费用达 9700 万元, 同比上升 102.3%, 而一季度财务费用仅 2800 万元。

发展趋势:

我们看到, 公司写字楼及商业物业租赁正走上正轨, 未来两年租金收入将保持 20%左右的同比增长, 有望实现从土地批租商向上海金融核心区持有物业经营商的转变。但近年的收入/盈利依然依靠土地批租的贡献, 盈利增长相对有限。

小幅调整盈利预测及中性评级:

公司期内土地批租收入超预期, 我们也相应调整了收入假设, 但由于财务费用上升较快、批租毛利率低于我们预测, 我们小幅调整 2011、2012 年盈利预测至每股 0.68 元及 0.69 元。目前, 公司 A 股股价对应 2011/12 年市盈率分别为 20.2、19.7 倍, 对 2011 年底净资产有 29%的折价, 估值相对合理, 但由于公司正在完成商业模式转型, 短期内看不到业绩快速反转可能, 暂维持“中性”的投资评级。而目前 B 股股价对 2010 年底净资产值仍折让 59%, 维持“推荐”评级及 2.45 美元目标价。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 1H2011 业绩分析

	Quarterly data			1H 2011 中金评论
(百万元)	1H10	1H11	YoY%	
主营业务收入	2,028	2,660	31.2%	主要来自房地产租赁和土地批租业务增长
主营业务成本	516	1,100	113.3%	
主营业务税金及附加	147	248	68.9%	
主营业务利润	1,365	1,312	-3.9%	
毛利率	67.3%	49.3%	-18.0%	主要是土地批租业务成本上升所致
其他业务利润				
营业费用	35	37	5.5%	销售和管理费用支出保持稳定，利息支出上升
管理费用	68	67	-1.7%	
财务费用	48	97	102.3%	
三项费用率	7.5%	7.6%		
营业利润	1,214	1,111	-8.5%	
营业利润率	59.9%	41.8%		
投资收益	52	99	-88.5%	
资产减值损失	0	1		
营业外收入	2	4		
营业外支出	0	0		
税前利润	1,269	1,213	-4.3%	
税前利润率	62.6%	45.6%		
所得税	247	271	10.1%	
有效税率	19.4%	22.4%		
少数股东权益	6	50	703.0%	
净利润	1,016	892	-12.2%	
净利润率	50.1%	33.5%		
总股本(百万)	1,868	1,868		
摊薄每股盈利(元)	0.54	0.48	-12.2%	
财务指标				
(%)	2010	1H11	Ppt	
资产负债率	49.2%	50.1%	0.8	财务状况稳定
净负债率	41.3%	38.2%	(3.1)	
银行贷款占总负债比	52.5%	51.6%	(0.9)	
(%)	1Q10	1H11	Ppt	
主营业务利润率	67.3%	49.3%	(18.0)	
净利润率	50.1%	33.5%	(16.6)	
(百万元)	2010	1H11	YoY%	
现金	1,143	1,693	48.1%	
预售房款和土地款	750	692	-7.7%	
经营活动现金流	(505)	471	-193.4%	

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 2: 盈利预测调整表

		2011E	2012E
主营业务收入	调整前	3,497	3,946
(百万元)	调整后	3,745	3,915
	(+-%)	7.1%	-0.8%
净利润	调整前	1,306	1,334
(百万元)	调整后	1,261	1,293
	(+-%)	-3.5%	-3.1%
摊薄每股盈利(元)	调整前	0.70	0.71
(人民币元)	调整后	0.68	0.69
	(+-%)	-3.5%	-3.1%
每股NAV	调整前	17.2	19.1
(人民币元)	调整后	17.2	19.1
	(+-%)	0.0%	0.0%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 3: 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	3,745	3,915
主营业务利润	853	843	1,059	1,423	886	1,109	2,543	1,550	1,668	1,587
营业利润	760	667	849	1,174	863	1,013	2,273	1,181	1,196	1,121
税前利润	798	753	859	1,352	879	1,117	2,382	1,491	1,680	1,728
减: 所得税	117	138	148	218	17	201	361	273	370	380
净利润	664	536	570	605	754	880	1,176	1,192	1,261	1,293
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	1,798	1,981
存货	4,167	3,768	4,389	5,258	6,076	9,542	9,678	9,802	10,292	11,321
货币资金	3,173	3,641	4,239	4,588	4,190	2,426	823	1,143	1,112	1,070
固定资产	139	132	62	938	1,059	1,691	4,828	6,004	6,142	6,254
应付款项	2,551	2,811	3,932	4,572	4,761	8,294	5,801	4,859	4,783	4,744
短期借款	175	90	0	0	0	0	1,625	4,878	4,878	5,378
流动负债合计	2,730	3,041	3,972	4,581	4,775	8,307	7,441	9,752	9,661	10,124
长期借款	120	0	0	0	0	0	253	1,205	1,405	1,605
负债合计	2,850	3,058	4,020	4,678	5,055	8,410	8,363	11,585	11,733	12,438
股东权益	5,594	6,024	6,344	7,122	8,210	8,411	10,173	10,282	11,543	12,835
总资产	8,889	9,608	11,011	12,783	14,304	17,787	20,247	23,532	25,274	27,671
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)	587	189
投资活动现金流	31	25	1	(273)	(552)	(430)	(2,441)	(1,490)	(499)	(619)
筹资活动现金流	(122)	(187)	(312)	(346)	(181)	(250)	1,251	3,717	(119)	388
现金及现金等价物净增加额	1,383	469	598	318	(398)	(1,764)	(2,388)	320	(31)	(42)
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	1,112
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	1,112	1,070
财务指标										
毛利率	38%	40%	58%	50%	43%	65%	68%	56%	45%	41%
经营利润率	34%	32%	46%	41%	42%	60%	61%	43%	32%	29%
净利率	29%	25%	31%	21%	37%	52%	31%	43%	34%	33%
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%	0.0%	1.1%	1.2%	1.2%
资产收益率	7.5%	5.6%	5.2%	4.7%	5.3%	5.0%	5.8%	5.1%	5.0%	4.7%
净资产收益率	11.9%	8.9%	9.0%	8.5%	9.2%	10.5%	11.6%	11.6%	10.9%	10.1%
资产负债率	32%	32%	37%	37%	35%	47%	41%	49%	46%	45%
净现金/股东权益	-48%	-52%	-60%	-57%	-45%	-26%	9%	41%	38%	39%
每股盈利	0.36	0.29	0.31	0.32	0.40	0.47	0.63	0.64	0.68	0.69
每股分红	0.06	0.05	0.06	0.07	0.08	0.11	-	0.15	0.16	0.17
每股净资产	3.0	3.2	3.4	3.8	4.4	4.5	5.45	5.51	6.18	6.87

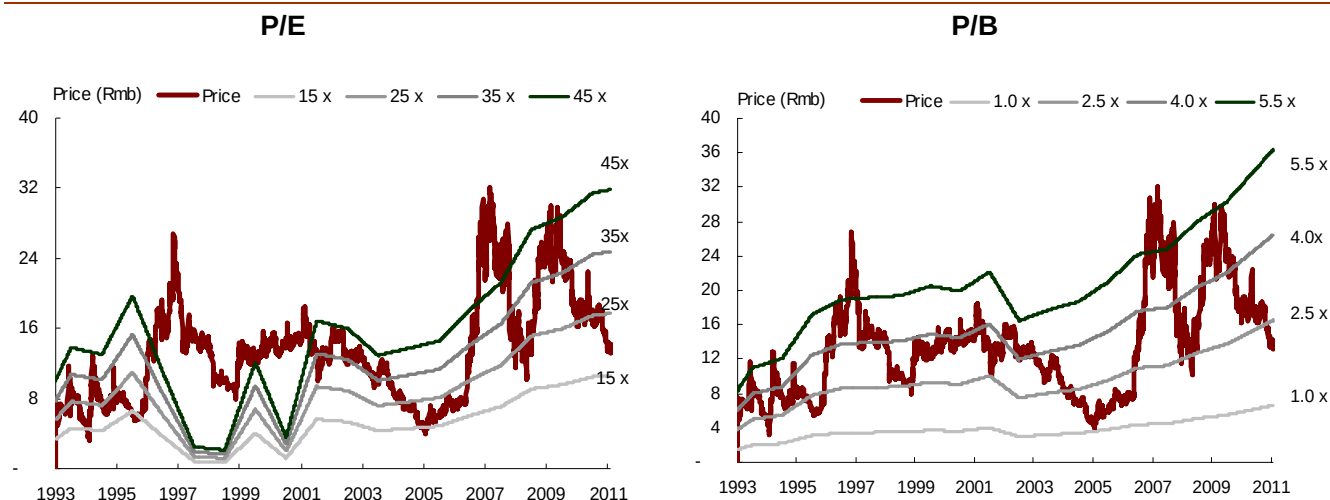
资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 4: 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)	
			2011-7-28			2011-7-28	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	10E	11E	10E	11E	10A	
A股																								
侧重开发:																								
万科A	000002	推荐	8.1	n.a.	n.a.	90.4	0.48	0.66	0.89	1.07	16.7	12.2	9.1	7.6	2.4	2.0	1.7	1.4	10.3	11.5	-21%	-30%	75%	57.6
金地集团	600383	推荐	6.1	n.a.	n.a.	27.2	0.40	0.60	0.75	0.90	15.3	10.1	8.1	6.8	1.8	1.5	1.3	1.1	9.7	10.9	-37%	-44%	71%	15.9
招商地产	000024	推荐	17.7	n.a.	n.a.	28.1	0.96	1.17	1.48	1.80	18.5	15.1	12.0	9.9	1.9	1.7	1.5	1.3	25.3	26.2	-30%	-32%	65%	10.4
金融街	000402	推荐	6.9	n.a.	n.a.	20.7	0.45	0.59	0.68	0.85	15.2	11.6	10.0	8.0	1.3	1.2	1.1	1.0	12.4	13.4	-45%	-49%	68%	8.5
首开股份	600376	推荐	11.1	n.a.	n.a.	16.5	0.62	0.90	1.18	1.52	17.7	12.3	9.3	7.3	1.3	1.2	1.0	0.9	17.8	18.5	-38%	-40%	75%	10.7
滨江集团	002244	推荐	11.0	n.a.	n.a.	14.9	0.48	0.71	0.75	1.45	23.1	15.4	14.7	7.6	3.5	2.5	2.1	1.7	13.30	14.93	-17%	-26%	80%	5.0
保利地产	600048	推荐	10.3	n.a.	n.a.	61.3	0.59	0.83	1.11	1.35	17.4	12.5	9.3	7.6	2.4	2.1	1.6	1.3	13.6	14.1	-24%	-27%	79%	44.0
华侨城A	000069	推荐	7.8	n.a.	n.a.	43.7	0.30	0.54	0.66	0.85	25.6	14.4	11.9	9.2	4.2	3.3	2.3	1.9	13.6	14.5	-42%	-46%	70%	10.0
中南建设	000961	推荐	9.5	n.a.	n.a.	11.1	0.48	0.63	0.96	1.43	19.8	15.0	9.9	6.7	2.8	2.1	1.7	1.4	14.8	17.8	-36%	-47%	78%	10.2
冠城大通	600067	审慎推荐	8.5	n.a.	n.a.	6.3	0.39	0.70	0.98	1.13	22.1	12.1	8.7	7.6	3.1	2.5	1.9	1.5	14.8	15.4	-43%	-45%	74%	2.2
华发股份	600325	审慎推荐	11.1	n.a.	n.a.	9.0	0.83	0.95	1.02	1.03	13.3	11.6	10.9	10.8	1.8	1.6	1.4	1.2	18.7	20.0	-41%	-45%	67%	7.1
北京城建	600266	审慎推荐	13.5	n.a.	n.a.	12.0	0.96	0.97	1.22	1.41	14.1	13.9	11.1	9.6	2.5	2.2	1.8	1.5	18.8	19.7	-28%	-32%	69%	4.0
荣盛发展	002146	审慎推荐	8.5	n.a.	n.a.	15.9	0.33	0.55	0.73	0.95	26.1	15.6	11.7	9.0	3.2	2.3	1.8	1.4	6.6	9.2	29%	-7%	75%	19.1
广宇集团	002133	审慎推荐	5.3	n.a.	n.a.	2.6	0.33	0.44	0.60	0.71	15.9	12.0	8.9	7.4	1.5	1.4	1.2	1.0	7.8	8.5	-32%	-38%	72%	1.1
栖霞建设	600533	中性	4.7	n.a.	n.a.	5.0	0.21	0.27	0.31	0.37	22.3	17.5	15.2	12.7	1.8	1.3	1.2	1.1	6.2	6.7	-24%	-29%	56%	2.4
中华企业	600675	中性	6.2	n.a.	n.a.	8.8	0.45	0.50	0.48	0.50	13.8	12.4	13.0	12.5	2.4	2.0	1.7	1.5	7.9	8.7	-21%	-29%	77%	2.3
阳光股份	000608	中性	4.9	n.a.	n.a.	3.7	0.36	0.58	0.57	0.50	13.9	8.5	8.7	9.9	1.9	1.6	1.3	1.2	7.3	8.1	-33%	-39%	56%	2.2
亿城股份	000616	中性	4.1	n.a.	n.a.	4.9	0.35	0.46	0.50	0.56	11.6	8.9	8.2	7.3	1.4	1.2	1.0	0.8	5.1	5.7	-19%	-28%	62%	2.2
平均值											17.9	12.8	10.6	8.7	2.3	1.9	1.5	1.3			-28%	-35%	70%	
中间值											17.1	12.4	10.0	7.8	2.1	1.8	1.6	1.3			-31%	-35%	72%	
开发和持有:																								
浦东金桥	600639	推荐	9.5	n.a.	n.a.	7.8	0.39	0.57	0.65	0.57	24.4	16.6	14.5	16.6	2.4	2.4	2.1	1.8	13.5	15.0	-30%	-37%	52%	1.7
陆家嘴	600663	中性	13.6	n.a.	n.a.	22.7	0.63	0.64	0.68	0.69	21.6	21.3	20.2	19.7	2.5	2.5	2.2	2.0	17.2	19.1	-21%	-29%	49%	2.0
中国国贸	600007	中性	9.5	n.a.	n.a.	9.6	0.29	0.12	0.27	0.37	33.1	79.2	35.2	25.5	2.2	2.2	2.1	1.9	11.5	12.2	-17%	-22%	54%	0.5
平均值											26.4	39.1	23.3	20.6	2.4	2.4	2.1	1.9			-23%	-29%	52%	
中间值											24.4	21.3	20.2	19.7	2.4	2.4	2.1	1.9			-21%	-29%	52%	
B股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)				
万科B	200002	推荐	10.6	14.0	33%	105.2	0.55	0.77	1.09	1.30	19.2	13.7	9.7	8.1	2.7	2.3	1.8	1.5	11.9	14.0	-11%	-25%	75%	57.6
招商局B	200024	推荐	12.5	22.4	79%	32.7	1.09	1.36	1.81	2.19	11.5	9.2	6.9	5.7	1.2	1.0	0.9	0.8	29.5	32.0	-58%	-61%	65%	10.4
金桥B	900911	推荐	6.6	12.8	94%	9.0	0.44	0.66	0.79	0.70	14.9	9.9	8.3	9.4	1.5	1.4	1.2	1.0	15.6	18.3	-58%	-64%	52%	1.7
陆家B	900932	推荐	9.6	18.6	94%	26.4	0.72	0.74	0.82	0.84	13.4	13.0	11.7	11.4	1.6	1.5	1.3	1.1	19.9	23.3	-52%	-59%	49%	2.0
平均值											14.8	11.4	9.1	8.7	1.7	1.5	1.3	1.1			-45%	-52%	60%	
中间值											14.2	11.4	9.0	8.8	1.5	1.5	1.2	1.1			-55%	-60%	58%	
H股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)				
中国海外	688	推荐	17.3	20.4	17%	141.7	0.79	1.20	1.54	1.85	21.9	14.4	11.3	9.4	3.4	2.6	2.2	1.8	17.0	18.5	2%	-6%	64%	33.9
龙湖地产	960	推荐	12.0	16.0	34%	61.9	0.33	0.51	0.83	1.14	35.8	23.5	14.5	10.6	4.5	3.3	2.6	2.1	14.9	16.0	-20%	-25%	76%	31.6
华润置地	1109	推荐	15.3	18.7	22%	82.6	0.48	0.67	0.93	1.36	32.1	22.9	16.4	11.3	2.0	1.7	1.5	1.3	18.4	20.7	-17%	-26%	61%	26.7
雅居乐	3383	推荐	12.6	16.0	27%	43.7	0.61	1.20	1.41	1.56	20.6	10.5	8.9	8.1	2.7	2.0	1.7	1.5	18.5	20.0	-32%	-37%	71%	32.1
首创置业	2868	推荐	2.5	4.1	63%	5.0	0.30	0.53	0.69	0.84	8.3	4.7	3.6	3.0	1.0	0.8	0.7	0.6	6.0	6.2	-58%	-60%	75%	9.3
宝龙地产	1238	推荐	2.3	3.3	45%	9.2	0.34	0.30	0.46	0.55	6.6	7.6	4.9	4.1	1.0	0.7	0.6	0.5	3.8	4.7	-41%	-52%	54%	7.0
远洋地产	3377	审慎推荐	4.4	5.7	29%	25.1	0.21	0.41	0.57	0.74	21.0	10.7	7.8	6.0	0.9	0.7	0.6	0.6	9.4	9.5	-53%	-53%	64%	23.3
恒盛地产	845	审慎推荐	2.4	3.0	23%	18.7	0.21	0.27	0.36	0.45	11.4	9.0	6.7	5.4	1.4	1.1	0.9	0.8	5.0	5.9	-52%	-59%	64%	19.2
碧桂园	2007	审慎推荐	4.0	3.7	-7%	66.5	0.14	0.19	0.24	0.26	28.1	20.8	16.9	15.5	2.8	2.5	2.2	2.0	4.2	4.6	-5%	-14%	68%	40.1
绿城中国	3900	中性	7.0	10.2	46%	11.5	0.54	0.83	1.29	1.63	12.9	8.4	5.4	4.3	1.1	1.0	0.8	0.7	19.8	20.5	-65%	-66%	88%	33.8
深控股	604	中性	2.3	3.1	35%	8.1	0.22	0.23	0.27	0.32	10.3	10.1	8.5	7.2	0.7	0.6	0.6	0.5	5.8	6.2	-61%	-63%	57%	22.5
方兴地产	817	中性	2.2	2.6	23%	19.7	0.11	0.12	0.11	0.13	18.8	18.5	19.0	16.5	1.2	0.9	0.8	0.8	4.1	4.3	-47%	-50%	48%	2.4
SOHO中国	410	中性	7.2	6.6	-8%	37.2	0.37	0.78	0.35	0.56	19.6	9.2	20.5	12.7	1.9	1.7	1.5	1.4	6.9	7.4	4%	-3%	58%	1.9
富力地产	2777	中性	10.1	14.2	40%	32.5	0.95	1.32	1.60	1.93	10.6	7.6	6.3	5.2	1.7	1.4	1.1	1.0	17.5	18.9	-42%	-47%	74%	24.5
世茂地产	813	中性	10.4	13.7	32%	36.9	0.77	0.96	1.28	1.57	13.4	10.9	8.1	6.6	1.4	1.2	1.0	0.9	19.4	21.1	-46%	-51%	69%	34.3
瑞安地产	272	中性	3.4	4.5	31%	17.9	0.50	0.17	0.23	0.28	6.9	20.3	15.2	12.4	0.7	0.6	0.5	0.5	9.0	9.6	-62%	-64%	54%	14.1
平均值											17.4	13.1	10.9	8.6	1.8	1.4	1.2	1.1			-37%	-42%	65%	
中间值											16.1	10.6	8.7	7.6	1.4	1.1	1.0	0.8			-44%	-50%	64%	

资料来源: 彭博, 中金公司研究部

图表 5: 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/或机构投资者提供。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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

