



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8月18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

栖霞建设(600533.SH)

意料之中的业绩下滑

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	2,857	1,592	2,202	3,141	2,532	3,549
(+/-)	23%	-44%	38%	43%	-19%	40%
主营业务利润	740	514	572	758	768	885
(+/-)	72%	-31%	11%	32%	1%	15%
净利润	344	188	223	284	347	397
(+/-)	48%	-45%	19%	27%	22%	14%
每股盈利(元)	0.33	0.18	0.21	0.27	0.33	0.38
(+/-)	48%	-45%	19%	27%	22%	14%
市盈率	13.4	24.5	20.6	16.2	13.2	11.6
市净率	2.8	1.8	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.0	19.8	14.5	11.4	12.1	10.3
净资产收益率(%)	21.1%	7.3%	8.2%	7.6%	8.5%	8.9%
现金分红收益率(%)	4.8%	2.3%	3.4%	4.1%	5.0%	5.7%

股票信息

A股	
当前股价	人民币4.38
股票代码	600533.CH
日成交量(百万股)	5.48
52周最高价/最低价	人民币6.49/4.13
发行股数(百万股)	1,050
其中:流通股(百万股)	1,050
总市值(百万元)	4,599
主要股东(持股比例)	南京栖霞建设集团有限公司(32.33%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
600533.CH	+0.69	-12.40	-17.36	-12.57
CICC Index	-3.55	-7.23	-6.66	-5.57
Real Estate	-0.79	-4.12	-6.93	+1.11

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年中期业绩下滑 35.7%至 0.13 元:

栖霞建设期内实现收入 11.0 亿元,同比减少 51.4%,净利润为 1.36 亿元,合每股收益 0.13 元,同比下滑 35.7%。

正面:

- **毛利率上升 7.9 个百分点至 30.1%:** 期内实现结算收入 10.6 亿元,面积 13.6 万平米,无锡瑜憬湾和栖园项目结算毛利率都在 30%,推动了整体毛利率上行。

负面:

- **商品房销售平淡,保障房资金回笼困难:** 期内公司实现商品房签约销售 8.8 亿元,销售面积 5.3 万方;保障房项目幸福城签约虽达 22.8 亿元,签约面积 47.4 万方,但回笼现金仅 2.8 亿元。期末预售账款 10.1 亿元,主要来自于 6.5 亿元南京栖庭项目。
- **财务压力增大:** 净负债率上升 19.1 个百分点至 67.1%,资产负债率上升 4.9 个百分点至 61.1%,在手现金 17.4 亿元。随着保障房项目大量开工投入(幸福城开工率已达 88%,104 万方动工),我们看到公司财务压力逐步增大。

发展趋势:

公司资源目前较多的倾斜在保障房建设,加之南京、无锡、苏州等地上半年市场表现平淡,我们看到商品房这块销售增长放缓明显;而保障房,早期的百水芊城二期毛利率仅 2%,预期幸福城项目将来对业绩贡献也将有限,我们预期未来盈利增速将保持在 20%左右。下半年,将有电子网板公司老厂区(公司控股 50%)地块入市,而且公司 16 亿中期票据发行材料已经准备完毕,都将成为公司股价的催化剂。

估值与建议:

我们根据最新的项目进度小幅调整了公司 2011/2012 年盈利预测至每股 0.33 元及每股 0.38 元,对应的调整幅度分别为 6.7%和 2.1%。公司股价对应 2011、2012 年市盈率分别为 13.2、11.6 倍,对 2012 年净资产值有 11%的折让。公司估值并不便宜,而保障房大量建设难以在短期内贡献业绩,商品房销售因市场影响而较为平淡,我们维持“中性”评级。

图表 1: 1H2011 年业绩分析

(百万元)	Quarterly data			1H2011 中金评论
	1H10	1H11	YoY%	
主营业务收入	2,258	1,099	-51.4%	瑜憬湾4.7亿元, 栖园2.0亿元
主营业务成本	1,531	669	-56%	
税金及附加	221	97	-56%	
主营业务利润	506	333	-34%	
毛利率	22.4%	30.3%	7.9%	
其他业务利润	2	1	42%	
营业费用	23	22	-1%	
管理费用	38	41	8%	
财务费用	15	21	43%	
三项费用率	3.4%	7.7%	4.4%	
营业利润	432	249	-42%	
营业利润率	19.1%	22.6%		
税前利润	434	248	-43%	
税前利润率	19.2%	22.6%		
所得税	109	65		
有效税率	25.0%	26.4%		
少数股东权益	115	47	-59%	
净利润	211	136	-35.7%	业绩下滑意料之中
净利润率	9.3%	12.3%		
摊薄每股盈利(元)	0.20	0.13	-35.7%	
财务指标				
(%)	2010	1H11	Ppt	
资产负债率	56.2%	61.1%	4.9	财务压力加大
净负债率	48.0%	67.1%	19.1	
银行贷款占总负债比率	65.4%	71.8%	6.4	
(%)	1H10	1H11	Ppt	
毛利率	22.4%	30.3%	7.9	
净利润率	9.3%	12.3%	3.0	
(百万元)	2010	1H11	YoY	
现金	1,532	1,743	14%	
预售房款	1,069	1,014	-5%	主要是栖霞7.4亿元
经营活动现金流	92	69	-176%	

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	481	976	1,325	2,313	2,857	1,592	2,202	3,141	2,532	3,549
主营业务利润	137	209	317	466	740	514	572	758	768	885
减: 营业费用	11	20	36	37	36	36	41	36	49	56
管理费用	14	25	43	55	63	75	72	74	80	85
财务费用	1	2	9	11	17	60	63	29	47	56
营业利润	112	163	231	362	622	318	394	606	592	688
税前利润	111	161	233	372	631	318	397	605	587	688
减: 所得税	37	57	80	124	218	81	100	155	147	172
减: 少数股东损益	3	(1)	5	16	69	49	74	165	93	120
净利润	70	106	149	232	344	188	223	284	347	397
资产负债表 (人民币百万元)										
应收款项	277	165	287	511	185	360	1,078	744	664	650
存货	928	2,588	3,288	3,008	4,939	5,730	6,159	5,786	7,085	7,238
货币资金	187	449	482	1,259	1,156	1,105	1,542	1,532	1,483	1,907
流动资产合计	1,393	3,206	4,058	4,777	6,281	7,195	8,779	8,062	9,231	9,796
固定资产	10	34	39	39	38	36	32	28	34	41
应付款项	305	736	973	744	1,057	726	2,659	1,541	1,784	1,558
短期借款	720	1,249	1,120	685	765	888	380	200	500	800
流动负债合计	1,025	1,985	2,613	1,778	2,906	2,914	3,839	3,186	3,639	3,614
长期借款	0	426	504	1,284	1,410	1,318	1,983	1,930	2,030	2,130
负债合计	1,029	2,420	3,126	3,068	4,322	4,239	5,828	5,484	6,037	6,112
少数股东权益	10	220	313	370	439	488	465	554	665	798
股东权益	561	617	696	1,431	1,629	2,591	2,709	3,722	4,069	4,466
总资产	1,599	3,257	4,136	4,869	6,390	7,317	9,002	9,760	10,770	11,375
现金流量表 (人民币百万元)										
经营活动现金流	(279)	(610)	(20)	209	(726)	(910)	1,408	265	(286)	427
投资活动现金流	(181)	(25)	(1)	0	6	(23)	(134)	(148)	158	(40)
筹资活动现金流	482	798	54	567	618	846	(860)	(98)	69	37
现金及现金等价物净增加额	22	163	33	777	(102)	(87)	414	19	(59)	424
期初现金及现金等价物余额	165	286	449	482	1,259	1,156	1,070	1,484	1,502	1,443
期末现金及现金等价物余额	187	449	482	1,259	1,156	1,070	1,484	1,502	1,443	1,868
财务指标										
毛利率	29%	21%	24%	20%	26%	32%	26%	24%	30%	25%
净利率	15%	11%	11%	10%	12%	12%	10%	9%	14%	11%
股息收益率	1.1%	1.5%	2.3%	3.2%	4.8%	2.3%	3.4%	4.1%	5.0%	5.7%
资产负债率	64%	74%	76%	63%	68%	58%	65%	56%	56%	54%
净现金/股东权益	93%	146%	165%	59%	102%	78%	51%	48%	51%	43%
每股分红	0.05	0.07	0.10	0.14	0.21	0.10	0.15	0.18	0.22	0.25

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 3: 盈利预测调整表

		2011E	2012E
主营业务收入	调整前	3,518	4,646
(百万元)	调整后	2,532	3,549
	(+-%)	-28.0%	-23.6%
净利润	调整前	326	390
(百万元)	调整后	347	397
	(+-%)	6.5%	1.7%
摊薄每股盈利	调整前	0.31	0.37
(元)	调整后	0.33	0.38
	(+-%)	6.7%	2.1%
每股NAV	调整前	6.19	6.70
(元)	调整后	4.31	4.91
	(+-%)	-30.3%	-26.6%

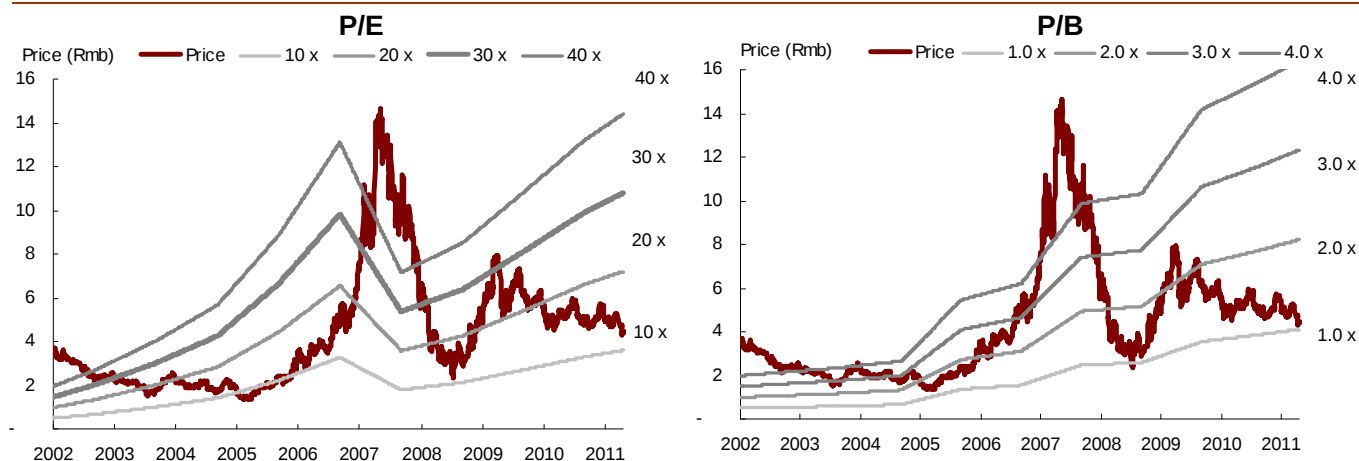
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

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 (百万美元)		
			2011-8-17			2011-8-17	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	11E	12E	11E	12E	10A			
A股																										
侧重开发:																										
万科A	000002	推荐	8.2	n.a.	n.a.	90.5	0.48	0.66	0.89	1.07	17.0	12.4	9.2	7.7	2.4	2.0	1.7	1.4	10.8	11.8	-24%	-30%	75%	74.3		
金地集团	600383	推荐	6.4	n.a.	n.a.	28.8	0.40	0.60	0.75	0.90	16.2	10.7	8.6	7.1	1.9	1.6	1.4	1.2	9.7	10.9	-34%	-41%	71%	15.9		
招商地产	000024	推荐	18.8	n.a.	n.a.	29.4	0.96	1.17	1.51	1.89	19.6	16.0	12.4	10.0	2.0	1.8	1.6	1.4	29.0	29.6	-35%	-36%	65%	12.6		
金融街	000402	推荐	6.8	n.a.	n.a.	20.6	0.45	0.59	0.68	0.85	15.1	11.5	9.9	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	11.8	n.a.	n.a.	17.7	0.62	0.90	1.18	1.52	19.0	13.1	10.0	7.8	1.4	1.3	1.1	0.9	17.8	18.5	-34%	-36%	75%	10.7		
滨江集团	002244	推荐	10.0	n.a.	n.a.	13.5	0.48	0.71	0.75	1.45	21.0	14.0	13.3	6.9	3.2	2.3	1.9	1.5	13.30	14.93	-25%	-33%	80%	5.0		
保利地产	600048	推荐	11.1	n.a.	n.a.	65.7	0.59	0.83	1.11	1.35	18.7	13.4	9.9	8.2	2.6	2.2	1.7	1.4	13.6	14.1	-19%	-22%	79%	44.0		
华侨城A	000069	推荐	7.6	n.a.	n.a.	42.4	0.30	0.54	0.66	0.85	24.9	13.9	11.5	9.0	4.0	3.2	2.2	1.8	13.6	14.5	-44%	-48%	70%	10.0		
中南建设	000961	推荐	10.1	n.a.	n.a.	11.8	0.48	0.63	0.96	1.43	21.1	16.0	10.6	7.1	3.0	2.2	1.9	1.5	14.8	17.8	-31%	-43%	78%	10.2		
冠城大通	600067	审慎推荐	8.1	n.a.	n.a.	6.0	0.39	0.70	0.98	1.13	21.0	11.5	8.3	7.2	2.9	2.4	1.8	1.5	14.8	15.4	-45%	-48%	74%	2.2		
华发股份	600325	审慎推荐	10.5	n.a.	n.a.	8.5	0.83	0.95	1.02	1.03	12.6	11.0	10.3	10.2	1.7	1.5	1.3	1.2	18.7	20.0	-44%	-48%	67%	7.1		
北京城建	600266	审慎推荐	13.6	n.a.	n.a.	12.1	0.96	1.35	1.22	1.41	14.2	10.1	11.1	9.6	2.5	2.2	1.8	1.4	19.1	20.9	-29%	-35%	69%	4.0		
荣盛发展	002146	审慎推荐	9.0	n.a.	n.a.	16.7	0.33	0.55	0.73	0.95	27.4	16.3	12.2	9.4	4.3	3.1	2.4	2.0	8.9	9.9	1%	-9%	75%	16.6		
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	4.4	n.a.	n.a.	4.6	0.21	0.27	0.33	0.38	20.6	16.2	13.2	11.6	1.7	1.2	1.1	1.0	4.3	4.9	2%	-11%	56%	3.2		
中华企业	600675	中性	6.0	n.a.	n.a.	8.5	0.45	0.50	0.48	0.50	13.3	12.0	12.6	12.1	2.3	1.9	1.7	1.5	7.9	8.7	-24%	-31%	77%	2.3		
阳光股份	000608	中性	4.7	n.a.	n.a.	3.5	0.36	0.58	0.57	0.50	13.3	8.1	8.3	9.5	1.8	1.5	1.3	1.1	7.3	8.1	-35%	-42%	56%	2.2		
亿城股份	000616	中性	4.0	n.a.	n.a.	4.8	0.35	0.46	0.50	0.61	11.3	8.7	8.0	6.6	1.7	1.4	1.2	1.0	5.2	5.5	-23%	-28%	62%	2.2		
平均值											17.9	12.6	10.5	8.6	2.3	1.9	1.6	1.3			-29%	-35%	70%			
中间值											17.8	12.2	10.1	8.1	2.1	1.8	1.6	1.4			-32%	-36%	72%			
开发和持有:																										
浦东金桥	600639	推荐	9.3	n.a.	n.a.	7.6	0.39	0.57	0.65	0.57	24.0	16.3	14.3	16.3	2.3	2.3	2.0	1.8	13.5	15.0	-31%	-38%	52%	1.7		
陆家嘴	600663	中性	12.7	n.a.	n.a.	21.2	0.63	0.64	0.68	0.69	20.2	19.9	18.8	18.4	2.3	2.3	2.1	1.9	17.2	19.1	-26%	-33%	49%	2.0		
中国国贸	600007	中性	9.2	n.a.	n.a.	9.3	0.29	0.12	0.27	0.37	32.0	76.7	34.1	24.7	2.1	2.1	2.0	1.9	11.5	12.2	-20%	-24%	54%	0.5		
平均值											25.4	37.7	22.4	19.8	2.3	2.3	2.0	1.8			-26%	-32%	52%			
中间值											24.0	19.9	18.8	18.4	2.3	2.3	2.0	1.9			-26%	-33%	52%			
B股																										
			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)						
万科B	200002	推荐	9.7	14.3	49%	105.2	0.55	0.77	1.09	1.31	17.5	12.5	8.8	7.4	2.5	2.1	1.6	1.3	12.5	14.3	-23%	-33%	75%	74.3		
招商局B	200024	推荐	12.2	25.2	107%	34.2	1.09	1.36	1.84	2.30	11.2	9.0	6.6	5.3	1.1	1.0	0.8	0.7	33.7	36.0	-64%	-66%	65%	12.6		
金桥B	900911	推荐	6.4	12.8	99%	8.8	0.44	0.66	0.79	0.70	14.5	9.7	8.1	9.2	1.4	1.4	1.1	1.0	15.6	18.3	-59%	-65%	52%	1.7		
陆家B	900932	推荐	8.9	18.6	110%	24.6	0.72	0.74	0.82	0.84	12.4	11.9	10.8	10.5	1.4	1.4	1.2	1.1	19.9	23.3	-56%	-62%	49%	2.0		
平均值											13.9	10.8	8.6	8.1	1.6	1.5	1.2	1.0			-50%	-56%	60%			
中间值											13.5	10.8	8.5	8.3	1.4	1.4	1.2	1.0			-57%	-63%	58%			
H股																										
			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)						
中国海外	688	推荐	17.0	22.5	32%	138.8	0.79	1.20	1.71	2.03	21.4	14.1	9.9	8.4	3.3	2.5	2.1	1.7	20.6	22.5	-17%	-24%	64%	44.3		
龙湖地产	960	推荐	12.1	16.0	33%	62.4	0.33	0.51	1.02	1.32	36.1	23.7	11.9	9.2	4.5	3.4	2.5	2.0	17.0	19.2	-29%	-37%	76%	33.3		
华润置地	1109	推荐	13.8	18.7	36%	74.1	0.48	0.67	1.00	1.36	28.8	20.6	13.8	10.1	1.8	1.5	1.3	1.1	19.9	20.7	-31%	-34%	61%	26.7		
雅居乐	3383	推荐	11.8	16.0	36%	40.9	0.61	1.20	1.41	1.56	19.3	9.8	8.4	7.6	2.6	1.9	1.6	1.4	18.5	20.0	-36%	-41%	71%	32.1		
宝龙地产	1238	推荐	1.9	3.3	69%	7.9	0.34	0.30	0.46	0.55	5.7	6.6	4.3	3.6	0.8	0.6	0.5	0.4	3.8	4.7	-49%	-59%	54%	7.0		
融创中国	1918	推荐	2.3	4.2	89%	6.8	0.30	0.60	0.93	1.46	7.6	3.8	2.4	1.5	4.3	1.2	0.8	0.6	8.5	9.0	-74%	-75%	70%	6.8		
远洋地产	3377	审慎推荐	3.7	5.7	54%	21.0	0.21	0.41	0.57	0.74	17.6	9.0	6.6	5.0	0.8	0.6	0.5	0.5	9.4	9.5	-60%	-61%	64%	23.3		
恒盛地产	845	审慎推荐	1.7	3.0	78%	12.9	0.21	0.27	0.36	0.45	7.9	6.2	4.6	3.7	1.0	0.8	0.6	0.5	5.0	5.9	-67%	-72%	64%	19.2		
碧桂园	2007	审慎推荐	3.5	4.3	25%	57.9	0.15	0.30	0.38	0.46	23.3	11.6	9.1	7.6	2.4	2.0	1.7	1.5	5.3	5.8	-34%	-40%	69%	52.1		
绿城中国	3900	中性	6.0	10.2	71%	9.8	0.54	0.83	1.29	1.63	11.0	7.2	4.6	3.7	0.9	0.8	0.7	0.6	19.8	20.5	-70%	-71%	88%	33.8		
深控股	604	中性	2.0	3.1	55%	7.1	0.22	0.23	0.27	0.32	9.0	8.8	7.4	6.3	0.6	0.5	0.5	0.5	5.8	6.2	-66%	-68%	57%	22.5		
方兴地产	817	中性	1.8	2.6	49%	16.2	0.11	0.12	0.11	0.13	15.5	15.2	15.7	13.6	1.0	0.7	0.7	0.6	4.1	4.3	-56%	-59%	48%	2.4		
SOHO中国	410	中性	6.9	6.6	-4%	35.8	0.37	0.78	0.35	0.56	18.8	8.9	19.7	12.3	1.8	1.6	1.4	1.3	6.9	7.4	0%	-6%	58%	1.9		
富力地产	2777	中性	9.4	14.2	50%	30.4	0.95	1.32	1.60	1.93	9.9	7.1	5.9	4.9	1.6	1.3	1.1	0.9	17.5	18.9	-46%	-50%	74%	24.5		
世茂地产	813	中性	9.1	13.7	51%	32.3	0.77	0.96	1.28	1.57	11.8	9.5	7.1	5.8	1.2	1.0	0.9	0.8	19.4	21.1	-53%	-57%	69%	34.3		
瑞安地产	272	中性	3.1	3.5	13%	16.2	0.50	0.17	0.23	0.28	6.3	18.4	13.7	11.2	0.7	0.6	0.5	0.4	7.0	8.7	-56%	-64%	54%	14.1		
平均值											15.2	10.9	8.7	6.9	1.8	1.3	1.1	0.9			-47%	-52%	66%			
中间值						37%					11.8	9.0	7.4	6.3	1.2	1.0	0.8	0.6			-53%	-59%	64%			

资料来源: 彭博, 中金公司研究部

图表 5: 历史 P/E 和 P/B



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

北京市建国门外大街甲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
卓远商务大厦一座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



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