



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19日

房地产

研究部

白宏伟

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

宁静鞭

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

推荐

首开股份 (600376.SH)

期待下半年北京发力

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	5,840	5,194	7,765	8,825	11,527
(+/-)	-20%	-11%	50%	14%	31%
营业利润	731	510	1,360	1,731	2,273
(+/-)	33%	-30%	167%	27%	31%
净利润	571	932	1,344	1,777	2,264
(+/-)	80%	63%	44%	32%	27%
每股盈利(元)	0.38	0.62	0.90	1.19	1.51
(+/-)	80%	63%	44%	32%	27%
市盈率	30.6	18.8	13.0	9.8	7.7
市净率	4.4	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	38.0	23.4	18.5	17.4	12.7
净资产收益率	15.5%	10.0%	12.8%	14.4%	15.9%
现金分红收益率	0.0%	0.9%	1.7%	1.7%	1.7%

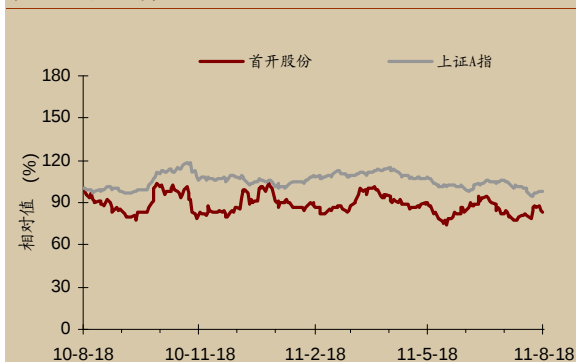
股票信息

	A股
当前股价	人民币11.69
股票代码	600376.CH
日成交量(百万股)	7.97
52周最高价/最低价	人民币15.538/10.21
发行股数(百万股)	1,495
其中:流通股(百万股)	1,495
总市值(百万元)	17,473
主要股东(持股比例)	北京首都开发控股(集团)有限公司(47.84%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
600376.CH	-5.80	+0.00	-8.39	-9.81
CICC Index	-3.55	-7.99	-7.91	-7.26
Real Estate	-0.79	-6.33	-7.60	-1.03

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年中报业绩每股0.21元

首开股份今日公布了上半年业绩, 期内实现营业收入15.5亿元, 同比下降54.8%, 实现净利润3.07亿元, 合每股收益0.21元, 同比下降64.9%。

正面:

- **新开工、销售双增长:** 公司期内合同销售49亿元, 同比增长53%, 签约面积38万平方米, 同时开工面积达72万平方米, 同比增长402%, 丰富可售资源将保证公司下半年销售具备高增长潜力。期末预售房款114.5亿元, 比年初增加53.7%。

负面:

- **批租收入减少, 收入下滑明显,** 去年同期收入主要贡献来源为望京B15地块转让(税前毛利率60%), 高基数效应使得期内收入同比下滑54.8%至15.5亿元。
- **财务压力持续加大:** 公司净负债率提升41.4个百分点至117.4%, 在手现金较年初下滑25.7%至78.2亿元。当期存货较年初增加65亿元至310亿元是财务压力加大的主要原因。

发展趋势

公司近两年还将主要依托北京项目贡献利润, 2011年的主要结算项目将是北京国风上观、首开智慧社、铂郡、璞瑅、常青藤等, 利润率较高, 业绩确定性强。公司目前在手储备已经达到1400万平方米, 北京储备占比不到40%, 新储备的扩展也基本保持京内外项目占比1:2的比例, 我们认为, 两到三年后的收入增长将主要来自于外埠项目贡献, 随着公司北京项目占比下滑, 毛利率未来也将小幅收缩。

估值与建议

我们根据最新项目信息, 小幅调整2011、2012年盈利预测至每股1.19元、1.51元; 公司最新NAV估计为2011年每股18.7元、2012年每股19.1元。公司股价对应2011、2012年市盈率分别为9.8、7.7倍, 对2012年净资产值有39%的折让, 估值吸引力明显。我们认为, 公司积极承担保障房建设将有助于公司获得融资或者北京市场的土地支持, 而且预售账款中高利润项目多, 利润确定性强, 我们维持“推荐”评级。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 1H2011 年业绩分析

(百万元)	Interim data			1H 2011 中金评论
	1H10	1H11	YoY%	
主营业务收入	3,426	1,547	-54.8%	本期同比减少20亿元土地批租收入
主营业务成本	(1,520)	(699)	-54.0%	
税金及附加	(349)	(267)	-23.5%	
主营业务利润	1,557	581	-62.7%	
毛利率	45.4%	37.6%		1H10土地批租收益率较高, 1H11只有房地产结算
资产减值损失	13	2		
营业费用	(82)	(159)	92.3%	
管理费用	(185)	(205)	11.2%	
财务费用	(240)	(309)	28.7%	
三项费用率	14.8%	43.5%		费用率提升因收入下滑显著
营业利润	1,063	(89)	-108.4%	
营业利润率	31.0%	-5.8%		
投资收益	95	392	-313.4%	主要来自于首城国际2.57亿元, 天津湾0.72亿元
营业外收入	1	3		
营业外支出	(6)	(1)		
税前利润	1,154	305	-73.5%	
税前利润率	33.7%	19.7%		
所得税	(283)	(5)	-98.4%	
有效税率	24.5%	1.5%		
少数股东权益	5	7	28.1%	
归属母公司净利润	876	307	-64.9%	
净利润率	25.6%	19.9%		
摊薄每股盈利(元)	0.59	0.21	-64.9%	

财务指标			
(%)	2010	1H11	Ppt
资产负债率	74.7%	77.1%	2.3
净负债率	75.9%	117.4%	41.4
银行贷款占负债比率	58.6%	55.9%	-2.7
(%)	1H10	1H11	Ppt
主营业务利润率	45.4%	37.6%	-7.9
净利润率	25.6%	19.9%	-5.7
(百万元)	2010	1H11	YoY%
货币资金	10,520	7,820	-26%
预收房款	7,452	11,455	54%
经营活动现金流	(2,906)	(4,133)	-42%

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	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
损益表 (人民币百万元)									
主营业务收入	824	458	4,629	7,255	5,840	5,194	7,765	8,825	11,527
主营业务成本	604	349	3,171	5,166	3,874	3,363	4,115	4,018	5,974
营业税金及附加	48	28	447	717	214	443	947	1,379	1,540
主营业务利润	172	81	1,012	1,371	1,752	1,387	2,704	3,428	4,013
营业费用	80	14	245	210	225	170	239	322	379
管理费用	18	30	276	374	373	407	526	694	700
财务费用	(4)	(1)	200	210	335	365	602	682	661
营业利润	77	38	274	550	731	510	1,360	1,731	2,273
税前利润	76	36	285	625	821	1,173	1,927	2,328	2,970
净利润	47	26	167	317	571	932	1,344	1,777	2,264
资产负债表 (人民币百万元)									
应收款项	278	633	3,867	2,864	1,964	721	2,304	2,535	2,788
存货	964	1,565	11,912	13,104	13,948	15,861	25,065	32,988	34,559
货币资金	617	302	2,342	3,118	2,801	11,969	10,520	8,139	10,540
固定资产	7	10	973	988	987	959	924	890	856
应付款项	468	585	6,832	7,388	6,976	7,738	10,524	12,628	11,366
短期借款	380	580	4,939	3,392	1,230	610	510	1,010	1,511
股东权益	740	747	2,698	3,612	3,689	9,335	10,473	12,296	14,261
总资产	1,991	2,803	21,672	22,806	22,154	33,103	42,741	48,599	52,914
现金流量表 (人民币百万元)									
经营活动现金流	(221)	(849)	(2,076)	1,594	1,088	1,499	(5,811)	(3,624)	(191)
投资活动现金流	(1)	(159)	324	85	(180)	(237)	526	457	550
筹资活动现金流	549	693	1,546	(836)	(1,304)	7,979	3,771	786	2,042
现金及现金等价物净增加额	328	(315)	(208)	839	(397)	9,242	(1,515)	(2,381)	2,401
期初现金及现金等价物余额	290	617	2,475	2,267	3,106	2,710	11,951	10,436	8,055
期末现金及现金等价物余额	617	302	2,267	3,106	2,710	11,951	10,436	8,055	10,456
财务指标									
毛利率	20.9%	17.7%	21.9%	18.9%	30.0%	26.7%	34.8%	38.8%	34.8%
股息收益率	37.0%	33.5%	7.8%	0.0%	0.0%	0.9%	1.7%	1.7%	1.7%
资产收益率	2.4%	0.9%	0.8%	1.4%	2.6%	2.8%	3.1%	3.7%	4.3%
净资产收益率	6.3%	3.5%	6.2%	8.8%	15.5%	10.0%	12.8%	14.4%	15.9%
净现金/股东权益	-4.9%	130.5%	295.9%	189.0%	180.4%	18.7%	75.9%	95.8%	87.0%
每股净资产	0.51	0.53	1.99	2.63	2.67	6.49	7.23	8.44	9.75

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 (百万元)	调整前	9,721	12,925
	调整后	8,825	11,527
	(+/-)	-9.2%	-10.8%
净利润 (百万元)	调整前	1,767	2,276
	调整后	1,777	2,264
	(+/-)	0.5%	-0.5%
摊薄每股盈利 (元)	调整前	1.18	1.52
	调整后	1.19	1.51
	(+/-)	0.5%	-0.5%
每股NAV (元)	调整前	17.80	18.46
	调整后	18.67	19.05
	(+/-)	4.9%	3.2%

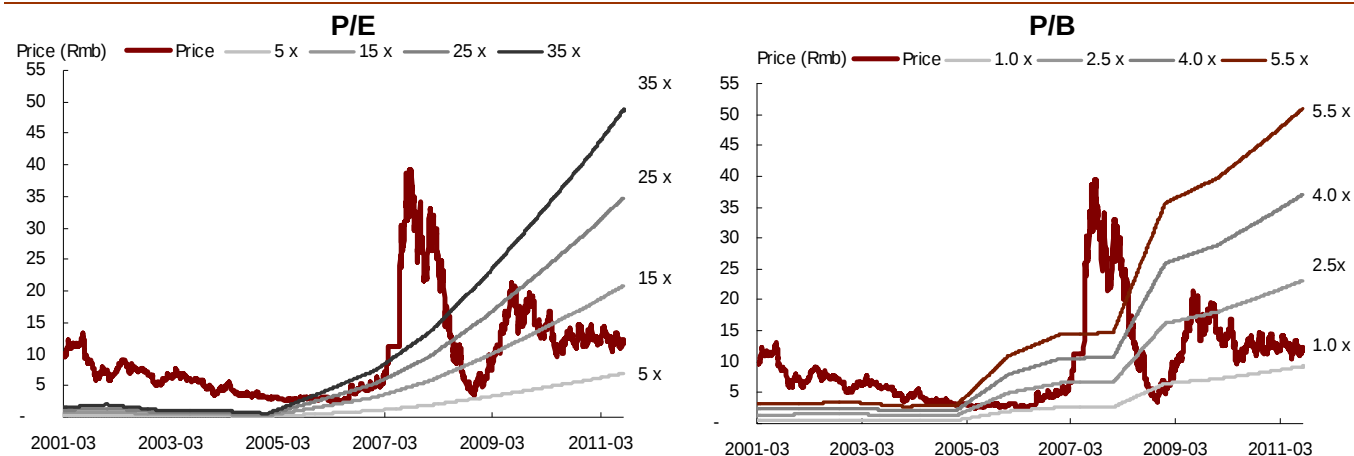
资料来源：公司数据，中金公司研究部

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)	
			11-8-18			11-8-18	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	8.1	n.a.	n.a.	90.0	0.48	0.66	0.89	1.07	16.8	12.3	9.1	7.6	2.4	2.0	1.7	1.4	10.8	11.8	-24%	-31%	75%	74.3	
金地集团	600383	推荐	6.3	n.a.	n.a.	28.0	0.40	0.60	0.75	0.90	15.8	10.4	8.3	6.9	1.9	1.6	1.3	1.1	9.7	10.9	-36%	-42%	71%	15.9	
招商地产	000024	推荐	18.9	n.a.	n.a.	29.5	0.96	1.17	1.51	1.89	19.7	16.1	12.5	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	6.7	n.a.	n.a.	20.2	0.45	0.59	0.68	0.85	14.8	11.3	9.7	7.8	1.3	1.2	1.1	0.9	12.4	13.4	-46%	-50%	68%	8.5	
首开股份	600376	推荐	11.7	n.a.	n.a.	17.5	0.62	0.90	1.19	1.51	18.8	13.0	9.8	7.7	1.8	1.6	1.4	1.2	18.7	19.1	-37%	-39%	75%	17.6	
滨江集团	002244	推荐	9.7	n.a.	n.a.	13.1	0.48	0.71	0.75	1.45	20.3	13.5	12.9	6.7	3.1	2.2	1.9	1.5	13.30	14.93	-27%	-35%	80%	5.0	
保利地产	600048	推荐	10.6	n.a.	n.a.	62.8	0.59	0.83	1.11	1.35	17.8	12.8	9.5	7.8	2.5	2.1	1.7	1.4	13.6	14.1	-23%	-25%	79%	44.0	
华侨城A	000069	推荐	7.5	n.a.	n.a.	41.8	0.30	0.54	0.66	0.85	24.5	13.8	11.4	8.8	4.0	3.2	2.2	1.8	13.6	14.5	-45%	-49%	70%	10.0	
中南建设	000961	推荐	9.9	n.a.	n.a.	11.6	0.48	0.63	0.96	1.43	20.7	15.6	10.3	7.0	2.9	2.2	1.8	1.4	14.8	17.8	-33%	-44%	78%	10.2	
冠城大通	600067	审慎推荐	7.9	n.a.	n.a.	5.8	0.39	0.70	0.98	1.13	20.6	11.2	8.1	7.0	2.9	2.3	1.8	1.4	14.8	15.4	-46%	-49%	74%	2.2	
华发股份	600325	审慎推荐	10.2	n.a.	n.a.	8.3	0.83	0.95	1.02	1.03	12.3	10.7	10.0	10.0	1.6	1.4	1.3	1.2	18.7	20.0	-45%	-49%	67%	7.1	
北京城建	600266	审慎推荐	13.4	n.a.	n.a.	11.9	0.96	1.35	1.22	1.41	14.0	9.9	11.0	9.5	2.4	2.2	1.7	1.4	19.1	20.9	-30%	-36%	69%	4.0	
荣盛发展	002146	审慎推荐	8.7	n.a.	n.a.	16.2	0.33	0.55	0.73	0.95	26.6	15.9	11.9	9.2	4.2	3.1	2.3	1.9	8.9	9.9	-2%	-12%	75%	16.6	
广宇集团	002133	审慎推荐	5.2	n.a.	n.a.	2.6	0.33	0.44	0.60	0.71	15.5	11.8	8.7	7.2	1.4	1.3	1.2	1.0	7.8	8.5	-33%	-39%	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	20.5	16.1	13.2	11.5	1.7	1.2	1.1	1.0	4.3	4.9	1%	-11%	56%	3.2	
中华企业	600675	中性	5.8	n.a.	n.a.	8.2	0.45	0.50	0.48	0.50	12.9	11.7	12.2	11.7	2.2	1.9	1.6	1.4	7.9	8.7	-26%	-33%	77%	2.3	
阳光股份	000608	中性	4.6	n.a.	n.a.	3.4	0.36	0.58	0.57	0.50	12.9	7.9	8.1	9.2	1.8	1.5	1.2	1.1	7.3	8.1	-37%	-44%	56%	2.2	
亿城股份	000616	中性	3.9	n.a.	n.a.	4.6	0.35	0.46	0.50	0.61	11.0	8.5	7.8	6.4	1.6	1.4	1.1	1.0	5.2	5.5	-26%	-30%	62%	2.2	
平均值											17.5	12.4	10.3	8.5	2.3	1.9	1.6	1.3			-31%	-36%	70%		
中间值											17.3	12.0	9.9	7.8	2.1	1.8	1.6	1.4			-33%	-37%	72%		
开发和持有:																									
浦东金桥	600639	推荐	9.1	n.a.	n.a.	7.5	0.39	0.57	0.65	0.57	23.5	16.0	14.0	16.0	2.3	2.3	2.0	1.8	13.5	15.0	-32%	-39%	52%	1.7	
陆家嘴	600663	中性	12.3	n.a.	n.a.	20.5	0.63	0.64	0.68	0.69	19.5	19.2	18.2	17.7	2.3	2.2	2.0	1.8	17.2	19.1	-28%	-36%	49%	2.0	
中国国贸	600007	中性	9.1	n.a.	n.a.	9.1	0.29	0.12	0.27	0.37	31.6	75.7	33.6	24.3	2.1	2.1	2.0	1.8	11.5	12.2	-21%	-25%	54%	0.5	
平均值											24.9	37.0	21.9	19.3	2.2	2.2	2.0	1.8			-27%	-33%	52%		
中间值											23.5	19.2	18.2	17.7	2.3	2.2	2.0	1.8			-28%	-36%	52%		
B股																									
			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)					
万科B	200002	推荐	9.9	14.3	45%	104.6	0.55	0.77	1.09	1.31	17.9	12.8	9.1	7.5	2.6	2.1	1.7	1.4	12.5	14.3	-21%	-31%	75%	74.3	
招商局B	200024	推荐	12.1	25.2	109%	34.3	1.09	1.36	1.84	2.30	11.1	8.9	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	6.3	12.8	102%	8.7	0.44	0.66	0.79	0.70	14.4	9.6	8.0	9.1	1.4	1.4	1.1	1.0	15.6	18.3	-60%	-65%	52%	1.7	
陆家B	900932	推荐	8.7	18.6	113%	23.8	0.72	0.74	0.82	0.84	12.2	11.8	10.6	10.4	1.4	1.4	1.2	1.0	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											13.3	10.7	8.5	8.3	1.4	1.4	1.1	1.0			-58%	-64%	58%		
H股																									
			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)					
中国海外	688	推荐	16.3	22.5	38%	133.5	0.79	1.20	1.71	2.03	20.6	13.6	9.6	8.1	3.2	2.4	2.0	1.6	20.6	22.5	-20%	-27%	64%	44.3	
龙湖地产	960	推荐	11.9	16.0	34%	61.6	0.33	0.51	1.02	1.32	35.7	23.4	11.7	9.0	4.5	3.3	2.5	2.0	17.0	19.2	-30%	-38%	76%	33.3	
华润置地	1109	推荐	13.4	18.7	39%	72.3	0.48	0.67	1.00	1.36	28.1	20.1	13.5	9.9	1.8	1.5	1.3	1.1	19.9	20.7	-33%	-35%	61%	26.7	
雅居乐	3383	推荐	11.1	16.2	46%	38.5	0.61	1.20	1.45	1.59	18.2	9.3	7.7	7.0	2.4	1.8	1.5	1.3	22.5	23.2	-51%	-52%	71%	39.2	
宝龙地产	1238	推荐	1.9	3.3	71%	7.8	0.34	0.30	0.46	0.55	5.6	6.5	4.2	3.5	0.8	0.6	0.5	0.4	3.8	4.7	-50%	-59%	54%	7.0	
融创中国	1918	推荐	2.2	4.2	96%	6.5	0.30	0.60	0.93	1.46	7.3	3.6	2.3	1.5	4.2	1.2	0.8	0.6	8.5	9.0	-74%	-76%	70%	6.8	
远洋地产	3377	审慎推荐	3.6	6.2	70%	20.6	0.21	0.41	0.56	0.74	17.2	8.8	6.5	4.9	0.8	0.6	0.5	0.5	9.1	10.3	-60%	-65%	64%	24.5	
恒盛地产	845	审慎推荐	1.7	3.0	77%	13.0	0.21	0.27	0.36	0.45	7.9	6.2	4.7	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	3.4	4.3	28%	56.6	0.15	0.30	0.38	0.46	22.7	11.3	8.9	7.4	2.4	2.0	1.7	1.5	5.3	5.8	-36%	-42%	69%	52.1	
绿城中国	3900	中性	6.0	10.2	70%	9.9	0.54	0.83	1.29	1.63	11.1	7.3	4.7	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	1.7	2.6	55%	15.6	0.11	0.12	0.11	0.13	14.9	14.6	15.0	13.0	0.9	0.7	0.6	0.6	4.1	4.3	-58%	-61%	48%	2.4	
SOHO中国	410	中性	6.8	6.6	-3%	35.5	0.37	0.78	0.35	0.56	18.7	8.8	19.5	12.2	1.8	1.6	1.4	1.3	6.9	7.4	-1%	-7%	58%	1.9	
富力地产	2777	中性	9.1	14.2	56%	29.2	0.95	1.32	1.60	1.93	9.6	6.8	5.7	4.7	1.5	1.3	1.0	0.9	17.5	18.9	-48%	-52%	74%	24.5	
世茂地产	813	中性	8.7	13.7	57%	31.0	0.77	0.96	1.28	1.57	11.3	9.1	6.8	5.5	1.2	1.0	0.9	0.8	19.4	21.1	-55%	-59%	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	18.3	13.7	11.2	0.7	0.6	0.5	0.4	7.0	8.7	-56%	-65%	54%	14.1	
平均值											14.8	10.6	8.5	6.7	1.7	1.3	1.0	0.9			-49%	-54%	66%		
中间值											11.3	8.8	7.4	6.3	1.2	1.0	0.8	0.6			-55%	-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