



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

2012 年 10 月 24 日

房地产

研究部

宁静鞭

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

余子宜

联系人, SAC 执业证书编号: S0080112070037
ziyi.yu@cicc.com.cn

推荐

首开股份(600376.SH)

销售良好, 业绩稳定

主要财务信息

(百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
主营业务收入	5,194	7,765	9,042	11,217	13,605
(+/-)	-11%	50%	16%	24%	21%
营业利润	510	1,360	1,471	1,763	2,288
(+/-)	-30%	167%	8%	20%	30%
净利润	932	1,344	1,877	1,941	2,242
(+/-)	63%	44%	40%	3%	16%
每股盈利(元)	0.62	0.90	1.26	1.30	1.50
(+/-)	63%	44%	40%	3%	16%
市盈率	16.9	11.7	8.4	8.1	7.0
市净率	1.6	1.5	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	21.3	17.3	18.3	22.1	15.8
净资产收益率	10%	13%	16%	14%	14%
现金分红收益率	1%	2%	1%	1%	1%

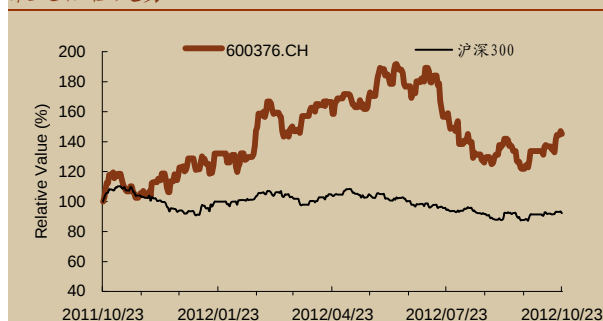
股票信息

	A股
股票代码	600376.CH
当前股价	人民币 10.51
过去30日日均成交量(百万股)	8.95
52周最高价/最低价	人民币 13.9/7.2
总市值(百万元)	15,709
发行股数(百万股)	1,495
其中: 流通股(百万股)	615

最近估值走势

%	近一周	1个月	3个月	年初至今
600376.CH	+7.68	+18.42	-7.14	+17.67
沪深300	+0.75	+5.29	-2.26	+0.03
中金A股房地产	+4.12	+8.98	-5.21	+10.85

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

2012 年前三季度业绩每股 0.26 元

首开股份今日公布了 2012 年 3 季报, 前 3 季度实现营业收入 44.0 亿元, 同比增长 109.2%; 录得净利润 3.9 亿元, 同比小幅增长 19.1%, 合每股收益 0.26 元。

- 销售情况较好:** 表观 3 季度销售回款约 48.8 亿元, 环比上季度增长 18.7%, 我们估计公司 3 季度销售额约 70 亿元 (包括合作项目), 销售的主要项目包括国风美唐 (约 17.2 亿元)、熙悦山 (约 7.1 亿元)、常青藤 (约 5.5 亿元)、铂郡 (约 2.9 亿元), 以及合作项目首城国际 (约 8.5 亿元)、福州保利香槟国际 (约 8.5 亿元) 等。期末预收账款 163.3 亿元, 环比上季度末上升 23.7%, 收入锁定性较好。
- 京外项目结算增多、首城国际进入尾声拖累利润率:** 公司前三季度收入 44.0 亿元, 同比增长 109.2%, 但税后综合毛利率 33.2%, 较去年同期下降 3.1 个百分点, 主要受京外低毛利项目结算占比提升影响; 因合作项目首城国际进入尾声, 投资收益同比下滑 44.1% 至 2.9 亿元, 拖累净利率率下滑 6.8 个百分点至 9.0%。
- 净负债率维持相对高位:** 公司净负债率 119.3%, 仍在相对高位, 在手现金 147.1 亿元, 较上季度末上升 22.8 亿元, 而一年内到期负债合计 109.7 亿元, 与上季度末基本持平, 财务压力有所缓解。

发展趋势

公司京外结算项目净利润率不到 10%, 随着京外结算占比提升至 20% 以上, 我们预期未来两年公司毛利率将下滑 2 个百分点左右。公司销售情况良好, 我们估计前三季度签约额已达 130 ~ 140 亿元, 预计全年销售将达 160 ~ 170 亿元。

估值与建议

我们维持 2012 年/2013 年盈利预测每股 1.30 元/1.50 元。公司股价对应 2012、2013 年市盈率分别为 8.1、7.0 倍, 对 2013 年净资产值有 30% 的折让。公司估值在二线蓝筹中相对便宜, 具备估值吸引力, 我们维持“推荐”评级。

风险

政策风险和宏观经济下行风险。

图表 1: 3Q2012 业绩分析

(百万元)	Quarterly data			3Q12 中金评论
	1-3Q11	1-3Q12	YoY%	
主营业务收入	2,102	4,396	109.2%	房地产结算面积扩大
主营业务成本	-980	-2,323	137.1%	
税金及附加	-359	-614	70.9%	
主营业务利润	763	1,459	91.3%	
毛利率	36.3%	33.2%		京外项目占比提高，毛利率下滑
资产减值损失	0	1		
营业费用	-233	-296	26.8%	
管理费用	-307	-310	0.9%	
财务费用	-439	-524	19.2%	借款规模扩大，利息支出增加
三项费用率	46.6%	25.7%		
营业利润	-217	330	-252.1%	
营业利润率	-10.3%	7.5%		
投资收益	513	287	-44.1%	
营业外收入	14	8		
营业外支出	-1	-3		
税前利润	310	623	101.1%	
税前利润率	14.7%	14.2%		
所得税	15	-236	-1646.9%	
有效税率	-4.9%	37.9%		
少数股东权益	6	7	17.9%	
归属母公司净利润	331	394	19.1%	
净利润率	15.7%	9.0%		
摊薄每股盈利(元)	0.2213	0.2635	19.1%	

财务指标				
(%)	2011	3Q12	Ppt	
资产负债率	79.4%	82.1%	2.7	有一定财务压力
净负债率	115.1%	119.3%	4.2	
银行贷款占负债比率	52.4%	51.3%	-1.2	
(%)	1-3Q11	1-3Q12	Ppt	
主营业务利润率	36.3%	33.2%	-3.1	
净利润率	15.7%	9.0%	-6.8	
(百万元)	2011	3Q12	YoY%	
货币资金	11,026	14,707	33.4%	销售状况较好
预收房款	10,472	16,325	55.9%	
经营活动现金流	-6,698	1,681	125%	

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

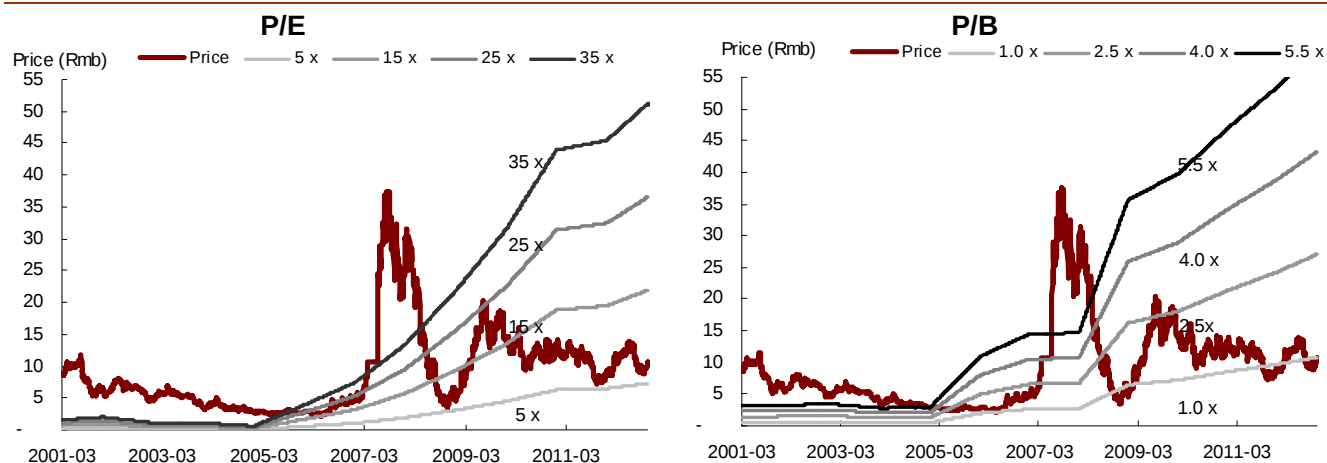
截至12月31日	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
损益表 (人民币百万元)									
主营业务收入	458	4,629	7,255	5,840	5,194	7,765	9,042	11,217	13,605
主营业务成本	349	3,171	5,166	3,874	3,363	4,115	4,171	5,714	7,301
营业税金及附加	28	447	717	214	443	947	1,368	1,405	1,717
主营业务利润	81	1,012	1,371	1,752	1,387	2,704	3,503	4,097	4,587
营业费用	14	245	210	225	170	239	623	613	618
管理费用	30	276	374	373	407	526	587	628	673
财务费用	-1	200	210	335	365	602	821	1,093	1,008
营业利润	38	274	550	731	510	1,360	1,471	1,763	2,288
税前利润	36	285	625	821	1,173	1,927	2,387	2,601	2,997
净利润	26	167	317	571	932	1,344	1,877	1,941	2,242
资产负债表 (人民币百万元)									
应收款项	633	3,867	2,864	1,964	721	2,304	1,506	1,656	1,822
存货	1,565	11,912	13,104	13,948	15,861	25,065	43,049	47,721	53,439
货币资金	302	2,342	3,118	2,801	11,969	10,520	11,026	5,496	8,121
固定资产	10	973	988	987	959	924	941	944	944
应付款项	585	6,832	7,388	6,976	7,738	10,524	18,680	16,812	21,855
短期借款	580	4,939	3,392	1,230	610	510	266	711	1,212
股东权益	747	2,698	3,612	3,689	9,335	10,473	12,032	13,749	15,767
总资产	2,803	21,672	22,806	22,154	33,103	42,741	61,792	61,170	69,844
现金流量表 (人民币百万元)									
经营活动现金流	-849	-2,076	1,594	1,088	1,499	-5,811	-5,871	-3,504	2,874
投资活动现金流	-159	324	85	-180	-237	526	500	695	482
筹资活动现金流	693	1,546	-836	-1,304	7,979	3,771	5,944	-2,720	-731
现金及现金等价物净增加额	-315	-208	839	-397	9,242	-1,515	573	-5,529	2,624
期初现金及现金等价物余额	617	2,475	2,267	3,106	2,710	11,951	10,436	11,009	5,480
期末现金及现金等价物余额	302	2,267	3,106	2,710	11,951	10,436	11,009	5,480	8,104
财务指标									
毛利率	17.7%	21.9%	18.9%	30.0%	26.7%	34.8%	38.7%	36.5%	33.7%
股息收益率	33.5%	7.8%	0.0%	0.0%	1.1%	2.2%	1.6%	1.6%	1.6%
资产收益率	0.9%	0.8%	1.4%	2.6%	2.8%	3.1%	3.0%	3.2%	3.2%
净资产收益率	3.5%	6.2%	8.8%	15.5%	10.0%	12.8%	15.6%	14.1%	14.2%
净现金/股东权益	130.5%	295.9%	189.0%	180.4%	18.7%	75.9%	115.1%	130.5%	101.5%
每股净资产	0.53	1.99	2.63	2.67	6.49	7.23	8.53	9.70	11.08

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		总储备 (百万平米)
							09A	10A	11A	12E	13E	09A	10A	11A	12E	13E	09A	10A	11A	12E	13E	12E	13E	12E	13E	
A股																										
侧重开发:																										
万科A	000002	推荐	8.4	n.a.	n.a.	92.6	0.48	0.66	0.88	1.05	1.15	17.3	12.7	9.6	8.0	7.3	2.5	2.1	1.7	1.4	1.2	11.5	12.5	-27%	-33%	81.7
金地集团	600383	推荐	5.3	n.a.	n.a.	23.9	0.40	0.60	0.67	0.76	0.84	13.4	8.9	7.9	7.1	6.4	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9	8.4	8.7	-36%	-39%	18.6
招商地产	000024	推荐	22.7	n.a.	n.a.	35.9	0.96	1.17	1.51	1.83	2.07	23.7	19.4	15.0	12.4	11.0	2.4	2.1	1.9	1.7	1.5	29.2	32.0	-22%	-29%	15.7
保利地产	600048	推荐	11.2	n.a.	n.a.	79.9	0.49	0.69	0.91	1.18	1.35	22.7	16.2	12.2	9.5	8.3	3.2	2.7	2.3	1.8	1.5	12.0	12.2	-6%	-8%	64.5
华侨城A	000069	推荐	6.0	n.a.	n.a.	43.8	0.23	0.42	0.44	0.47	0.53	25.7	14.4	13.8	12.7	11.3	4.2	3.3	2.7	2.3	1.9	6.9	7.6	-13%	-21%	9.5
金融街	000402	推荐	6.1	n.a.	n.a.	18.4	0.23	0.47	0.39	0.58	0.64	26.3	13.0	15.5	10.5	9.5	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	10.6	11.9	-43%	-49%	8.7
首开股份	600376	推荐	10.5	n.a.	n.a.	15.7	0.62	0.90	1.26	1.30	1.50	16.9	11.7	8.4	8.1	7.0	1.6	1.5	1.2	1.1	0.9	13.4	15.1	-22%	-30%	20.0
中南建设	000961	推荐	11.0	n.a.	n.a.	12.8	0.48	0.63	0.80	1.04	1.21	22.9	17.3	13.8	10.6	9.1	3.2	2.4	1.9	1.6	1.3	14.7	15.4	-25%	-28%	11.6
滨江集团	002244	审慎推荐	7.6	n.a.	n.a.	10.3	0.48	0.71	0.58	1.41	1.65	16.0	10.6	13.1	5.4	4.6	2.5	1.7	1.5	1.2	1.0	13.8	11.2	-45%	-32%	4.8
北京城建	600266	审慎推荐	11.1	n.a.	n.a.	9.9	0.96	1.35	0.96	1.12	1.31	11.6	8.2	11.6	9.9	8.5	2.0	1.8	1.5	1.3	1.1	19.8	19.9	-44%	-44%	5.1
荣盛发展	002146	审慎推荐	9.9	n.a.	n.a.	18.6	0.33	0.55	0.82	1.12	1.30	30.5	18.2	12.1	8.8	7.7	4.8	3.5	2.6	2.1	1.7	9.9	10.0	0%	-1%	16.6
北辰实业	601588	审慎推荐	2.8	n.a.	n.a.	8.3	0.17	0.06	0.14	0.19	0.25	16.1	45.8	19.8	14.6	11.0	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	5.5	5.5	-50%	-49%	7.2
冠城大通	600067	审慎推荐	5.1	n.a.	n.a.	6.0	0.24	0.44	0.68	0.81	0.83	21.2	11.6	7.6	6.3	6.2	2.9	2.4	1.7	1.3	1.1	6.1	7.0	-16%	-26%	3.0
华发股份	600325	审慎推荐	7.2	n.a.	n.a.	5.9	0.83	0.92	0.94	1.00	1.07	8.7	7.9	7.7	7.2	6.7	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	12.2	12.0	-40%	-40%	10.6
广宇集团	002133	中性	4.3	n.a.	n.a.	2.5	0.28	0.37	0.48	0.56	0.48	15.3	11.6	8.8	7.6	8.8	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9	4.0	3.9	7%	10%	0.9
栖霞建设	600533	中性	3.9	n.a.	n.a.	4.1	0.21	0.27	0.26	0.32	0.30	18.3	14.3	14.9	12.0	13.0	1.5	1.1	1.2	1.1	1.0	2.9	3.3	34%	17%	3.4
苏州高新	600736	中性	4.6	n.a.	n.a.	4.9	0.20	0.30	0.24	0.25	0.30	23.1	15.3	18.8	18.3	15.4	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	3.9	4.0	18%	16%	4.3
世茂股份	600823	中性	10.0	n.a.	n.a.	11.7	0.18	0.75	1.01	0.91	0.99	56.6	13.3	9.8	11.0	10.0	1.7	1.1	0.9	0.8	0.8	18.1	20.1	-45%	-51%	8.2
中华企业	600675	中性	4.3	n.a.	n.a.	6.7	0.41	0.45	0.48	0.33	0.33	10.5	9.5	8.8	13.1	12.9	1.8	1.5	1.3	1.2	1.1	5.5	4.7	-22%	-10%	3.3
阳光股份	000608	中性	5.1	n.a.	n.a.	3.9	0.36	0.58	0.23	0.28	0.20	14.4	8.9	22.3	18.4	25.9	2.0	1.6	1.5	1.4	1.3	4.2	4.7	24%	10%	1.5
化城股份	000616	中性	3.4	n.a.	n.a.	4.0	0.35	0.46	0.30	0.35	0.39	9.6	7.4	11.1	9.6	8.6	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9	4.4	4.6	-24%	-27%	2.7
平均值												20.0	14.1	12.5	10.5	10.0	2.2	1.8	1.5	1.3	1.1			-19%	-22%	
中间值												17.3	12.7	12.1	9.9	8.8	1.8	1.5	1.3	1.2	1.1			-22%	-28%	
开发和持有:																										
中国国贸	600007	审慎推荐	10.6	n.a.	n.a.	10.6	0.29	0.12	0.19	0.39	0.48	36.7	88.1	54.8	27.2	22.0	2.4	2.5	2.4	2.2	2.0	14.9	15.7	-29%	-33%	0.5
浦东金桥	600639	审慎推荐	6.5	n.a.	n.a.	5.5	0.39	0.57	0.49	0.36	0.42	16.8	11.4	13.4	18.3	15.7	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	13.4	14.9	-51%	-56%	1.6
陆家嘴	600663	中性	10.6	n.a.	n.a.	17.8	0.63	0.64	0.53	0.53	0.56	16.8	16.6	20.1	19.8	19.1	1.9	1.9	1.8	1.7	1.5	15.0	15.6	-29%	-32%	2.7
平均值												23.5	38.7	29.4	21.8	18.9	2.0	2.0	1.9	1.8	1.6			-37%	-40%	
中间值												16.8	16.6	20.1	19.8	19.1	1.9	1.9	1.8	1.7	1.5			-29%	-33%	
B股																										
万科B	200002	推荐	(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	18.1	12.9	9.3	7.8	7.1	2.6	2.1	1.7	1.4	1.2	13.3	15.3	-25%	-35%	81.7
招商局B	200024	推荐	15.7	19.5	24%	41.7	1.09	1.36	1.84	2.23	2.52	14.4	11.5	8.5	7.0	6.2	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9	33.9	39.1	-54%	-60%	15.7
金桥B	900911	推荐	5.3	7.0	31%	6.4	0.44	0.66	0.59	0.43	0.51	12.0	8.0	8.9	12.2	10.5	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8	15.6	18.2	-66%	-71%	1.6
陆家B	900932	推荐	7.8	8.5	9%	20.7	0.72	0.74	0.64	0.65	0.68	10.9	10.5	12.2	12.0	11.5	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	17.5	19.0	-55%	-59%	2.7
平均值												13.9	10.7	9.7	9.8	8.8	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0			-50%	-56%	
中间值												13.2	11.0	9.1	9.9	8.8	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9			-54%	-59%	
H股																										
华润置地	1109	推荐	(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	32.9	23.5	17.8	14.8	12.5	2.7	2.2	1.7	1.5	1.3	19.8	17.9	-13%	-4%	29.9
中国海外	688	推荐	20.2	21.1	4%	165.1	0.79	1.20	1.59	1.89	2.19	25.5	16.8	12.7	10.7	9.2	3.9	3.0	2.3	1.9	1.6	19.2	18.9	5%	7%	43.5
龙湖地产	960	推荐	13.1	16.7	27%	67.7	0.33	0.51	1.03	1.30	1.48	39.2	25.7	12.7	10.1	8.8	4.9	3.6	2.5	1.9	1.5	19.1	19.5	-31%	-33%	33.8
融创中国	1918	推荐	4.0	4.5	13%	12.0	0.30	0.60	0.70	1.07	1.15	13.5	6.7	5.7	3.7	3.5	7.7	2.2	1.4	1.0	0.8	9.6	9.1	-58%	-56%	11.2
雅居乐	3383	推荐	8.8	13.1	49%	30.3	0.61	1.21	1.38	1.46	1.57	14.3	7.3	6.4	6.0	5.6	1.9	1.4	1.1	1.0	0.9	21.8	22.0	-60%	-60%	37.5
方兴地产	817	推荐	2.4	3.2	33%	21.8	0.11	0.12	0.16	0.24	0.31	20.8	20.4	15.1	9.8	7.8	1.3	0.9	0.8	0.8	0.7	3.5	3.4	-33%	-31%	16.1
北辰实业	588	推荐	1.5	2.0	32%	9.6	0.22	0.12	0.22	0.24	0.32	7.0	13.4	7.1	6.3	4.9	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	6.8	6.7	-77%	-77%	7.2
绿城中国	3900	推荐	9.6	11.2	17%	20.4	0.42	0.71	1.48	1.76	1.90	22.9	13.5	6.5	5.4	5.0	1.9	1.7	1.4	1.0	0.8	18.6	19.4	-49%	-51%	42.0
世茂地产	813	审慎推荐	14.7	15.6	6%	51.0	0.79	0.98	1.34	1.59	1.86	18.6	15.0	10.9	9.2	7.9	1.9	1.6	1.4	1.2	1.0	22.3	22.9	-34%	-36%	39.5
远洋地产	3377	审慎推荐	4.8	5.0	5%	27.8	0.21	0.41	0.46	0.49	0.57	23.3	11.8	10.4	9.7	8.5	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6	7.8	7.6	-38%	-37%	24.0
碧桂园	2007	审慎推荐	3.2	3.5	10%	57.8	0.14	0.27	0.39	0.42	0.44	23.2	11.6	8.2	7.5	7.2	2.4	2.0	1.6	1.4	1.3	3.9	3.7	-18%	-15%	61.4
恒大地产	3333	审慎推荐	3.4	4.2	26%	50.1	0.03	0.39	0.67	0.77	0.82	106.5	8.5	5.0	4.4	4.1	3.4	2.1	1.3	1.0	0.8	7.7	8.2	-56%	-59%	136.8
首创置业	2868	中性	2.3	2.8	22%	4.6	0.30	0.53	0.57	0.67	0.67	7.6	4.3	4.0	3.4	3.4	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	5.4	5.3	-58%	-56%	10.7
恒盛地产	845	中性	1.3	1.2	-8%	9.7	0.21	0.27	0.27	0.24	0.27	5.9	4.7	4.7	5.1	4.7	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	3.7	3.8	-66%	-67%	19.2
宝龙地产	1238	中性	1.3	1.5	14%	5.3	0.34	0.30	0.27	0.28	0.30	3.8	4.4	4.8	4.6	4.3	0.6	0.4	0.3	0.2	0.2	2.8	2.5	-54%	-47%	8.5
深控股	604	中性	1.91	2.07	8%	6.9	0.22	0.22	0.34	0.36	0.38	8.8	8.6	5.6	5.3	5.0	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	3.7	3.52	-48%	-46%	22.5
SOHO中国	410	中性	5.21	5.50	6%	27.0	0.37	0.79	0.31	0.85	0.55	14.2	6.6	17.0	6.1	9.4	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7	9.5	6.8	-45%	-23%	2.8
富力地产	2777	中性	9.4	11.9	27%	30.3	0.95	1.32	1.71	1.68	1.70	9.9	7.1	5.5	5.6											

图表 4: 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，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将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
上海市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

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

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

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

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼3层
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

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