



2012年3月28日

房地产

研究部

宁静鞭

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

中性

苏州高新 (600736.SH)

财务压力大, 扩张将放缓

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
主营业务收入	2,633	3,057	3,117	4,867	2,972	3,556	4,164
(+/-)	27%	16%	2%	56%	-39%	20%	17%
营业利润	295	291	300	438	425	433	501
(+/-)	36%	-1%	3%	46%	-3%	2%	16%
净利润	222	205	210	318	258	267	318
(+/-)	43%	-8%	2%	51%	-19%	4%	19%
每股盈利(元)	0.21	0.19	0.20	0.30	0.24	0.25	0.30
(+/-)	43%	-8%	2%	51%	-19%	4%	19%
市盈率	24.1	26.1	25.6	16.9	20.8	20.1	16.9
市净率	2.0	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	22.2	25.6	20.3	19.6	25.1	29.0	27.2
净资产收益率	9.5%	8.1%	7.9%	11.1%	8.4%	8.1%	8.9%
现金分红收益率	0.5%	1.8%	2.0%	2.7%	0.8%	0.8%	0.8%

股票信息

A股	
当前股价	人民币5.07
股票代码	600736.CH
日成交量(百万股)	18.67
52周最高价/最低价	人民币8.15/4.03
发行股数(百万股)	1,058
其中: 流通股(百万股)	1,058
总市值(百万元)	5,363
主要股东(持股比例)	苏州高新区经济发展集团总公司(40.57%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
600736.CH	-3.43	-1.93	+16.28	+15.49
CICC Index	-2.80	-3.55	+10.95	+9.34
Real Estate	-0.92	-6.44	+12.84	+11.11

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年每股盈余 0.24 元, 符合预期

苏州高新今日公布 2011 年全年业绩, 实现收入 29.7 亿元, 同比下滑 38.9%, 其中房地产租售收入 24.65 亿元, 符合预期; 归属母公司股东净利润同比下滑 18.7%至 2.58 亿元, 合每股收益 0.24 元, 符合预期。公司宣布拟每 10 股派现金红利 0.40 元(含税)。

- ▶ **结算面积减少, 收入大幅下降:** 2011 年收入下降 38.9%至 29.7 亿元, 主要因房地产结算面积下降 43.1%至 32.37 万平米(含动迁安置房 6.33 万平米), 结算房地产收入下滑至 24.7 亿元, 其中商品房销售收入 23.6 亿元, 同比下降 46.7%, 符合预期。
- ▶ **销售平淡, 短期偿债较大:** 2011 年全年合约销售 21.5 万平米, 销售额 18.8 亿元, 同比分别下降 41.1%、37.6%, 表现现金回款 26.5 亿元, 远低于公司年初销售回笼资金 45 亿元的目标; 净负债率较上年末上升 65 个百分点至 166.2%, 主要是由于期内支付地价和工程款较多, 以及扩大债务融资所致。期末账面现金约 7.3 亿元, 而短期借款达 19.6 亿元, 长期负债中一年内到期部分达 7.1 亿元, 短期偿债压力较大。
- ▶ **业绩锁定性低:** 期末账面预收账款同比下滑 29%至 7.9 亿元, 仅占我们预测的 2012 年房地产销售收入的 25%, 业绩锁定性低。

发展趋势

目前公司可售资源主要集中在苏州高新区及扬州, 项目储备面积达 280 万平米, 可供公司三年以上开发; 苏州区域近期回暖显著, 我们认为公司全年销售有望出现小幅恢复式增长。2012 年公司计划新开工 93 万平米, 在建面积 270 万平米, 年均建安开支将超过 20 亿元, 加上 7 个亿的贷款到期, 公司的偿债压力将使公司放慢异地扩张步伐。

估值与建议

公司 2012 年收入锁定性较低, 我们微调 2012 年盈利预测至每股 0.25 元, 引入 2013 年盈利预测为 0.30 元。目前公司股价对应 2012、2013 年市盈率分别为 20.1 倍和 16.9 倍, 对 2012 年净资产值有 6%的折让, 估值并不便宜。我们维持“中性”评级, 提示公司短期偿债风险。

图表 1: 2011 年业绩分析

				2011 中金评论
(百万元)	2010	2011	YoY%	
<b>主营业务收入</b>	<b>4,867</b>	<b>2,972</b>	<b>-38.9%</b>	结转各类房地产收入24.65亿元, 基本符合预期
主营业务成本	-3,482	-1,841	-47.1%	
税金及附加	-543	-248		
<b>主营业务利润</b>	<b>842</b>	<b>883</b>	<b>4.9%</b>	商品房结算毛利率有所改善, 高毛利的房地产出租和游乐服务收入占比上升
毛利率	17.3%	29.7%	12.4%	
资产减值损失	-41	-17		
营业费用	-146	-160	9.5%	清山酒店和徐州等项目增加导致营业和管理费用上升
管理费用	-128	-163	27.6%	
财务费用	-88	-117	32.4%	扩大融资规模导致利息费用上升
三项费用率	7.4%	14.8%		
<b>营业利润</b>	<b>438</b>	<b>425</b>	<b>-2.8%</b>	
营业利润率	9.0%	14.3%		
投资收益	29	16		
营业外收入	10	9		
营业外支出	-3	-2		
<b>税前利润</b>	<b>475</b>	<b>448</b>	<b>-5.5%</b>	
税前利润率	9.8%	15.1%		
所得税	-113	-121	7.3%	
有效税率	23.9%	27.1%		
少数股东权益	-44	-69		
<b>归属母公司净利润</b>	<b>318</b>	<b>258</b>	<b>-18.7%</b>	
净利润率	6.5%	8.7%		
<b>摊薄每股盈利(元)</b>	<b>0.30</b>	<b>0.24</b>	<b>-18.7%</b>	符合预期

财务指标				
(%)	2010	2011	Ppt	
资产负债率	74.7%	75.7%	1.0	
净负债率	101.2%	166.2%	65.0	净负债率显著提升, 短期偿债压力大
借款占负债比率	49.6%	59.6%	10.0	
(%)	2010	2011	Ppt	
主营业务利润率	17.3%	29.7%	12.4	
净利润率	6.5%	8.7%	2.2	
(百万元)	2010	2011	YoY%	
货币资金	1,595	726	-54%	
预收房款	1,106	788	-29%	业绩锁定性低
经营活动现金流	-1,208	-1,464	21%	

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

		2012E	2013E	备注
主营业务收入 (百万元)	调整前	3,556	n.a	
	调整后	3,556	4,164	
	(+/-)	0.0%	n.a	
营业利润 (百万元)	调整前	414	n.a	
	调整后	433	501	
	(+/-)	4.7%	n.a	
净利润 (百万元)	调整前	280	n.a	
	调整后	267	318	
	(+/-)	-4.6%	n.a	
摊薄每股盈利 (元)	调整前	0.26	n.a	
	调整后	0.25	0.30	
	(+/-)	-4.6%	n.a	
每股NAV (元)	调整前	6.64		
	调整后	5.39		预期净负债增多
	(+/-)	-18.8%		

资料来源：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	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
<b>损益表 (人民币百万元)</b>									
主营业务收入	1,609	2,080	2,633	3,057	3,117	4,867	2,972	3,556	4,164
主营业务成本	1,141	1,587	1,936	2,331	2,349	3,482	1,841	2,329	2,778
营业税金及附加	91	127	165	197	202	543	248	309	353
主营业务利润	378	367	531	529	567	842	883	917	1,034
营业费用	42	75	123	79	146	146	160	176	194
管理费用	62	64	75	104	103	128	163	179	197
财务费用	54	11	38	54	18	88	117	129	142
营业利润	220	216	295	291	300	438	425	433	501
税前利润	236	262	362	331	330	475	448	448	516
净利润	143	155	222	205	210	318	258	267	318
<b>资产负债表 (人民币百万元)</b>									
应收款项	1,163	1,612	1,247	1,167	600	534	380	418	460
存货	3,587	4,321	5,870	5,994	8,095	9,428	10,514	10,784	12,819
货币资金	437	708	828	1,104	2,522	1,595	726	924	1,015
固定资产	389	435	552	578	730	1,071	1,230	1,351	1,462
应付款项	1,138	2,649	3,010	2,401	3,928	4,864	3,261	2,504	3,230
短期借款	1,914	2,033	2,379	2,064	2,273	1,942	1,964	2,064	2,164
股东权益	1,671	1,715	2,349	2,542	2,672	2,871	3,087	3,311	3,587
总资产	6,404	7,938	9,620	9,997	13,075	13,946	15,580	16,270	18,616
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>									
经营活动现金流	-767	546	-398	-546	1,100	-1,208	-1,464	-347	-541
投资活动现金流	-234	-74	-123	-147	-245	-61	-575	-279	-284
筹资活动现金流	814	-319	719	630	810	315	1,208	825	916
现金及现金等价物净增加额	-187	154	198	-64	1,665	-954	-831	198	91
期初现金及现金等价物余额	345	158	312	510	446	2,338	1,384	553	751
期末现金及现金等价物余额	158	312	510	446	2,111	1,384	553	751	842
<b>财务指标</b>									
毛利率	23.5%	17.6%	20.2%	17.3%	18.2%	17.3%	29.7%	25.8%	24.8%
股息收益率	57.6%	3.6%	0.5%	1.8%	2.0%	2.7%	0.8%	0.8%	0.8%
资产收益率	2.2%	2.0%	2.3%	2.1%	1.6%	2.3%	1.7%	1.6%	1.7%
净资产收益率	8.6%	9.1%	9.5%	8.1%	7.9%	11.1%	8.4%	8.1%	8.9%
净现金/股东权益	150.9%	119.8%	109.8%	114.4%	68.3%	101.2%	166.2%	173.9%	183.1%
每股净资产	1.82	1.92	2.54	2.80	3.12	3.33	3.58	3.86	4.19

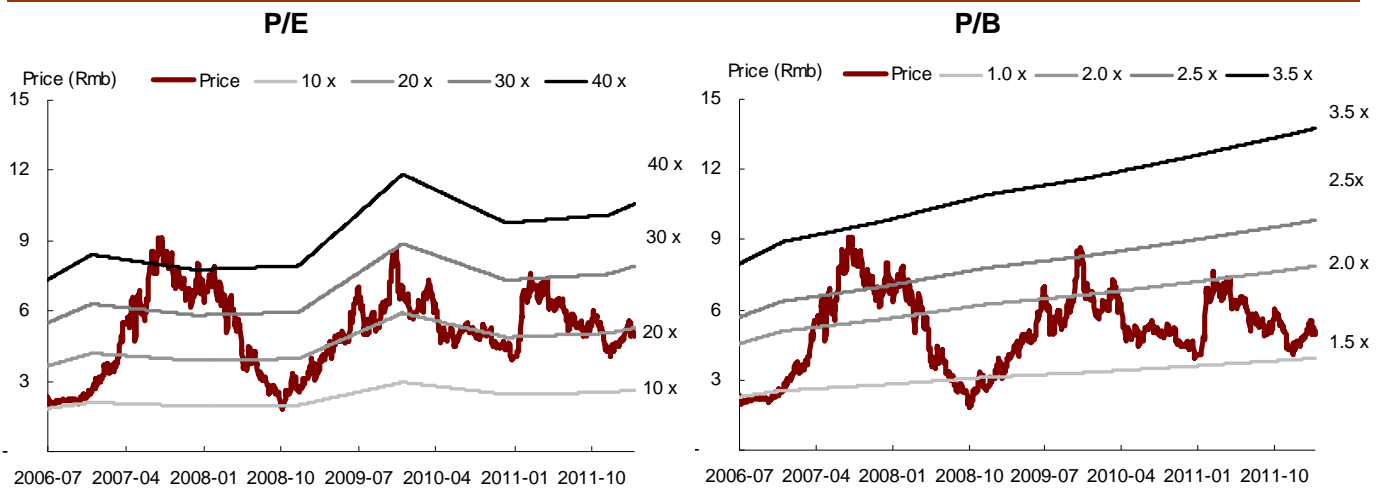
资料来源：公司数据，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

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)			溢价/折价		
							09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	09A	10A	11E	12E	13E	12E	13E	12E	13E	12E	13E
<b>A股</b>																											
<b>侧重开发:</b>																											
万科A	000002	推荐	8.0	n.a.	n.a.	87.8	0.48	0.66	0.88	1.05	1.15	16.5	12.1	9.2	7.6	6.9	2.4	2.0	1.7	1.4	1.2	11.9	11.9	-33%	-33%		
金地集团	600383	推荐	5.6	n.a.	n.a.	25.2	0.40	0.60	0.75	0.85	n.a.	14.2	9.3	7.5	6.6	n.a.	1.7	1.4	1.2	1.0	n.a.	9.2	9.7	-39%	-42%		
招商地产	000024	推荐	18.8	n.a.	n.a.	29.6	0.96	1.17	1.51	1.88	2.14	19.7	16.1	12.5	10.0	8.8	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2	31.4	31.6	-40%	-40%		
保利地产	600048	推荐	10.6	n.a.	n.a.	62.8	0.59	0.83	1.17	1.45	n.a.	17.8	12.8	9.0	7.3	n.a.	2.5	2.1	1.6	1.3	n.a.	15.6	16.0	-32%	-34%		
华侨城A	000069	推荐	7.0	n.a.	n.a.	39.2	0.30	0.54	0.57	0.62	0.69	23.0	12.9	12.3	11.3	10.2	3.7	3.0	2.4	2.0	1.7	9.3	9.8	-25%	-29%		
金融街	000402	推荐	6.4	n.a.	n.a.	19.3	0.45	0.59	0.77	0.89	n.a.	14.2	10.9	8.3	7.2	n.a.	1.2	1.1	1.0	0.9	n.a.	13.8	15.2	-54%	-58%		
首开股份	600376	推荐	11.0	n.a.	n.a.	16.5	0.62	0.90	1.26	1.49	1.68	17.7	12.3	8.8	7.4	6.6	1.7	1.5	1.3	1.1	1.0	18.1	19.1	-39%	-42%		
中南建设	000961	推荐	10.0	n.a.	n.a.	11.7	0.48	0.63	0.90	1.18	n.a.	20.9	15.8	11.1	8.4	n.a.	2.9	2.2	1.8	1.5	n.a.	15.1	17.9	-34%	-44%		
滨江集团	002244	审慎推荐	7.9	n.a.	n.a.	10.7	0.48	0.71	0.75	1.34	n.a.	16.6	11.0	10.5	5.9	n.a.	2.5	1.8	1.5	1.2	n.a.	11.78	12.77	-33%	-38%		
北京城建	600266	审慎推荐	13.3	n.a.	n.a.	11.9	0.96	1.35	1.13	1.36	n.a.	13.9	9.9	11.8	9.8	n.a.	2.4	2.1	1.7	1.4	n.a.	18.8	19.8	-29%	-33%		
荣盛发展	002146	审慎推荐	9.7	n.a.	n.a.	18.1	0.33	0.55	0.82	1.06	1.24	29.7	17.7	11.8	9.1	7.8	4.7	3.4	2.6	2.0	1.7	10.9	11.5	-11%	-16%		
北辰实业	601588	审慎推荐	2.9	n.a.	n.a.	4.4	0.17	0.06	0.14	0.18	0.23	16.7	47.6	20.6	16.4	12.6	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	6.0	6.1	-52%	-53%		
冠城大通	600067	审慎推荐	8.5	n.a.	n.a.	6.2	0.39	0.70	1.08	1.27	1.37	22.0	12.0	7.8	6.7	6.2	3.1	2.5	1.8	1.4	1.1	13.5	13.7	-37%	-38%		
华发股份	600325	审慎推荐	8.4	n.a.	n.a.	6.9	0.83	0.92	0.94	1.00	1.08	10.1	9.2	9.0	8.5	7.8	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9	12.8	13.0	-34%	-35%		
广宇集团	002133	中性	5.4	n.a.	n.a.	2.7	0.33	0.44	0.60	0.69	n.a.	16.2	12.3	9.0	7.9	n.a.	1.5	1.4	1.2	1.0	n.a.	6.5	6.6	-17%	-18%		
栖霞建设	600533	中性	3.5	n.a.	n.a.	3.7	0.21	0.27	0.25	0.28	n.a.	16.5	13.0	14.0	12.7	n.a.	1.4	1.0	0.9	0.9	n.a.	4.3	4.8	-18%	-26%		
苏州高新	600736	中性	5.1	n.a.	n.a.	5.4	0.20	0.30	0.24	0.25	0.30	25.6	16.9	20.8	20.1	16.9	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	5.4	5.4	-6%	-6%		
世茂股份	600823	中性	11.2	n.a.	n.a.	13.1	0.18	0.75	1.01	0.98	1.05	63.5	15.0	11.1	11.4	10.6	1.9	1.3	1.0	0.9	0.8	18.6	20.7	-40%	-46%		
中华企业	600675	中性	4.7	n.a.	n.a.	6.7	0.45	0.50	0.53	0.32	0.36	10.5	9.5	8.9	14.9	13.2	1.8	1.5	1.3	1.2	1.1	5.3	5.4	-11%	-12%		
阳光股份	000608	中性	5.1	n.a.	n.a.	3.8	0.36	0.58	0.74	0.36	n.a.	14.2	8.7	6.9	13.9	n.a.	1.9	1.6	1.3	1.2	n.a.	6.0	6.1	-16%	-17%		
亿城股份	000616	中性	3.6	n.a.	n.a.	4.3	0.35	0.46	0.30	0.32	0.36	10.2	7.8	11.8	11.1	9.9	1.5	1.3	1.2	1.1	0.97	3.5	4.0	3%	-10%		
<b>平均值</b>																											
<b>中间值</b>																											
<b>开发和持有:</b>																											
中国国贸	600007	审慎推荐	10.5	n.a.	n.a.	10.5	0.29	0.12	0.19	0.32	0.39	36.4	87.2	54.3	32.8	26.7	2.4	2.4	2.4	2.2	2.0	13.6	14.5	-23%	-28%		
浦东金桥	600639	审慎推荐	7.0	n.a.	n.a.	5.8	0.39	0.57	0.49	0.38	0.42	18.0	12.2	14.3	18.2	16.7	1.8	1.8	1.6	1.5	1.4	14.5	16.2	-52%	-57%		
陆家嘴	600663	中性	11.7	n.a.	n.a.	19.0	0.63	0.64	0.53	0.56	0.6	18.5	18.3	22.1	21.0	18.5	2.1	2.1	2.0	1.8	1.7	17.5	18.3	-34%	-36%		
<b>平均值</b>																											
<b>中间值</b>																											
<b>B股</b>																											
万科B	200002	推荐	9.0	13.0	45%	102.1	0.55	0.77	1.07	1.28	1.41	16.3	11.7	8.4	7.0	6.4	2.3	1.9	1.5	1.3	1.1	13.9	14.5	-35%	-38%		
招商局B	200024	推荐	12.5	19.3	54%	34.4	1.09	1.36	1.84	2.29	2.61	11.5	9.2	6.8	5.5	4.8	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7	36.5	38.6	-66%	-68%		
金桥B	900911	推荐	5.2	7.0	34%	6.7	0.44	0.66	0.59	0.47	0.51	11.8	7.9	8.8	11.1	10.2	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	16.9	19.7	-69%	-74%		
陆家B	900932	推荐	7.2	10.0	39%	22.1	0.72	0.74	0.64	0.68	0.77	10.1	9.7	11.2	10.7	9.4	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	20.4	22.3	-65%	-68%		
<b>平均值</b>																											
<b>中间值</b>																											
<b>H股</b>																											
华润置地	1109	推荐	13.6	18.9	39%	79.0	0.52	0.73	0.96	1.13	1.27	26.0	18.6	14.1	12.0	10.7	2.1	1.7	1.3	1.1	1.0	18.9	18.8	-28%	-28%		
中国海外	688	推荐	15.0	20.0	33%	122.3	0.79	1.20	1.59	1.92	2.29	18.9	12.5	9.4	7.8	6.5	2.9	2.2	1.7	1.4	1.2	18.4	18.2	-19%	-18%		
龙湖地产	960	推荐	11.0	14.4	31%	56.7	0.33	0.51	1.03	1.25	1.45	32.9	21.6	10.7	8.8	7.6	4.1	3.1	2.1	1.6	1.3	14.5	14.4	-24%	-23%		
融创中国	1918	推荐	2.5	4.2	69%	7.5	0.30	0.60	0.94	0.88	1.00	8.4	4.2	2.6	2.9	2.5	4.8	1.4	0.9	0.7	0.6	8.4	8.4	-70%	-70%		
首创置业	2868	推荐	2.2	3.3	50%	4.5	0.30	0.53	0.57	0.61	0.64	7.4	4.2	3.9	3.6	3.5	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5	4.9	4.8	-54%	-53%		
雅居乐	3383	推荐	9.1	13.8	52%	31.4	0.61	1.21	1.38	1.46	1.65	14.8	7.5	6.6	6.2	5.5	2.0	1.4	1.2	1.0	0.9	19.6	21.3	-54%	-57%		
方兴地产	817	推荐	2.0	2.9	42%	18.5	0.11	0.12	0.16	0.21	0.24	17.7	17.3	12.8	9.5	8.3	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6	2.9	3.3	-31%	-38%		
北辰实业	588	推荐	1.5	2.3	52%	5.1	0.22	0.12	0.22	0.25	0.31	6.9	13.1	7.0	5.9	4.9	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	7.6	7.7	-80%	-80%		
瑞安地产	272	审慎推荐	3.2	4.1	28%	16.7	0.50	0.17	0.33	0.35	0.44	6.5	18.9	9.7	9.1	7.3	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	3.9	3.6	-19%	-12%		
远洋地产	3377	审慎推荐	3.7	5.4	45%	21.2	0.21	0.41	0.47	0.55	0.58	17.7	9.0	7.9	6.8	6.4	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4	7.7	7.8	-51%	-52%		
碧桂园	2007	审慎推荐	3.1	4.1	31%	51.6	0.15	0.30	0.42	0.47	0.51	20.7	10.3	7.3	6.5	6.1	2.1	1.8	1.5	1.3	1.1	4.2	4.0	-27%	-23%		
恒盛地产	845	审慎推荐	1.3	1.8	37%	10.4	0.21	0.27	0.29	0.29	0.31	6.3	5.0	4.7	4.6	4.4	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	3.3	3.3	-60%	-60%		
宝龙地产	1238	中性	1.5	1.5	7%	5.9	0.34	0.30	0.27	0.26	0.29	4.2	4.9	5.3	5.6	5.0	0.6	0.5	0.3	0.3	0.2	2.8	2.4	-48%	-40%		
绿城中国	3900	中性	5.5	6.8	24%	9.0	0.54	0.83	1.27	1.15	1.26	10.1	6.6	4.3	4.8	4.4	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5	16.9	17.0	-68%	-68%		
深控股	604	中性	1.6	2.1	30%	5.7	0.22	0.23	0.26	0.28	0.29	7.3	7.2	6.3	5.9	5.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	3.7	3.5	-56%	-54%		
SOHO中国	410	中性	5.6	6.2	10%	29.2	0.37	0.79	0.31	0.84	0.95	15.3	7.1	18.3	6.7	5.9	1.5	1.3	1.1	0.9	0.7	8.4	8.9	-33%	-37%		
富力地产	2777	中性	9.4	10.7	13%	30.3	0.95	1.32	1.71	1.75	1.87	9.9	7.1	5.5	5.4	5.0	1.6	1.3	1.1	0.9	0.8	15.2	14.9	-38%	-37%		
世茂地产	813	中性	8.																								

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

