



华润置地

FY16 年业绩符合预期；业务稳健运行

业绩回顾

FY16 核心净利润符合预期

华润置地公布 FY16 年业绩：收入 1093.3 亿港元，同比增长 5.2%；核心净利润 162.7 亿港元，同比增长 13.9%；摊薄每股核心净利润 2.35 港元。全年派息 0.704 港元/股，股息收益率为 3.2%。

FY16 年毛利率进一步提升 2.6 个百分点至 33.7%。公司毛利率自 2014 年反弹起持续改善，我们预计 FY17/18 年毛利率将进一步提升至 34% 以上，领先可比公司。

投资性物业资产优质。截至 FY16 年末，该板块的运营面积达到 550 万平米。平均成本收益率为 15%（2012 年之前开业的商场达到 30%）。此外，商场租金的内生增速为同比 10.6%。

发展趋势

FY17 年销售目标为 1200 亿元（同比增长 11.1%）由于 FY17 年可销售资源丰富（2430 亿元），公司有可能超额完成销售目标。

靓丽的资产负债表将支撑规模扩张。截至 FY16 年底，净资产负债率为 23.8%，在手现金达 467 亿港元，为 FY17 年拿地提供有力的支撑。

盈利预测

考虑交付进度调整，小幅下调 **FY17 年核心净利润预测 2% 至 192.9 亿港元**。维持 FY18 年核心净利润预测 216.2 亿港元不变。

估值与建议

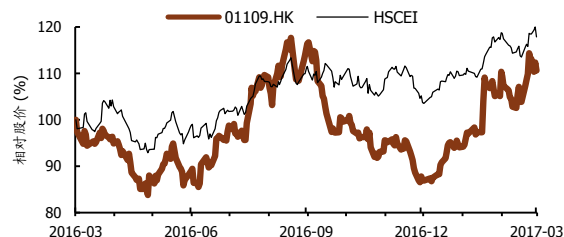
当前股价对应 7.9 倍的 2017 年预测市盈率。维持推荐评级和目标价 30.03 港元，较 2017 年预测 NAV 有 20% 折让，对应 10.8 倍的 2017 年预测市盈率。

风险

实体市场表现不及预期。

维持推荐

股票代码	01109.HK
评级	推荐
最新收盘价	港币 22.05
目标价	港币 30.03
52 周最高价/最低价	港币 23.76~16.44
总市值(亿)	港币 1,528
30 日均成交额(百万)	港币 372.03
发行股数(百万)	6,931
其中：自由流通股(%)	100
30 日均成交量(百万股)	17.30
主营行业	房地产



(港币 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	103,906	109,328	117,137	126,530
增速	15.8%	5.2%	7.1%	8.0%
归属母公司净利润	14,284	16,270	19,287	21,619
增速	19.2%	13.9%	18.5%	12.1%
每股净利润	2.11	2.35	2.78	3.12
每股净资产	17.09	16.80	19.40	22.15
每股股利	0.57	0.70	0.89	0.98
每股经营现金流	6.19	2.52	4.14	1.66
市盈率	10.4	9.4	7.9	7.1
市净率	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.7	6.2	6.0	5.8
股息收益率	2.6%	3.2%	4.0%	4.5%
平均总资产收益率	3.8%	3.9%	4.4%	4.6%
平均净资产收益率	12.9%	14.0%	15.4%	15.0%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

张宇

分析师

eric.zhang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080512070004

SFC CE Ref: AZB713

王惠菁

联系人

huijing.wang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080116110020



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万港元)	2015A	2016A	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E
利润表					成长能力				
营业收入	103,906	109,328	117,137	126,530	营业收入	15.8%	5.2%	7.1%	8.0%
营业成本	-71,562	-72,439	-77,290	-83,278	毛利润	18.2%	14.0%	8.0%	8.5%
毛利润	32,345	36,889	39,847	43,252	息税前利润	23.6%	15.8%	1.3%	7.6%
其他收入/费用	2,684	2,589	0	0	核心净利润	19.2%	13.9%	18.5%	12.1%
销售管理费用	-6,398	-6,328	-6,273	-7,139	稀释每股核心净利润	15.2%	11.2%	18.5%	12.1%
息税前利润	28,630	33,149	33,574	36,113	每股股利	15.1%	19.8%	26.8%	10.2%
财务费用	-930	-193	-1,047	-1,014	盈利能力				
联营、合营公司投资收益	298	601	437	644	毛利率	31.1%	33.7%	34.0%	34.2%
公允价值损益及一次性损益	4,723	4,831	4,831	4,831	毛利率 (扣土地增值税)	25.6%	27.7%	30.4%	31.2%
税前利润	32,722	38,387	37,795	40,573	息税前利润率	27.6%	30.3%	28.7%	28.5%
所得税	-13,160	-15,888	-12,670	-12,968	核心净利润率	13.7%	14.9%	16.5%	17.1%
少数股东损益及优先股分红	1,864	2,998	2,214	2,362	销售管理费用率	6.2%	5.8%	5.4%	5.6%
归属母公司净利润	17,698	19,501	22,910	25,242	土地增值税占营业收入比率	5.5%	6.1%	3.7%	3.0%
核心净利润	14,284	16,270	19,287	21,619	有效税率	40.2%	41.4%	33.5%	32.0%
资产负债表					偿债能力				
货币资金	47,058	46,674	49,132	40,189	净债务资本比率	22.6%	23.8%	17.6%	19.2%
应收账款及票据	27,997	44,563	28,883	31,199	短期借款占比	18.4%	15.0%	16.8%	18.0%
已竣工及在建物业	193,729	196,425	215,178	251,022	现金对短期借款覆盖率	3.3	3.9	3.8	3.0
其他流动资产	16,685	10,282	10,282	10,282	息税前利润利息覆盖率	6.8	7.5	7.4	8.2
流动资产合计	285,470	297,944	303,476	332,692	回报率分析				
投资性物业	89,550	95,141	111,861	125,313	净资产收益率	12.9%	14.0%	15.4%	15.0%
联营、合营公司权益	10,527	10,080	10,517	11,160	总资产收益率	3.8%	3.9%	4.4%	4.6%
其他非流动资产	12,069	23,880	25,592	27,199	已动用资本回报率	19.4%	22.5%	21.5%	20.6%
资产合计	397,616	427,045	451,445	496,364	投入资本回报率	7.7%	8.5%	9.2%	9.5%
短期借款	14,190	11,988	12,994	13,497	每股指标				
应付账款	52,193	58,645	52,938	57,040	每股资产净值 (港元)	N.A.	N.A.	37.59	N.A.
预收账款	96,316	105,663	120,684	142,033	稀释每股净利润 (港元)	2.62	2.81	3.31	3.64
其他流动负债	26,223	27,811	27,811	27,811	稀释每股核心净利润 (港元)	2.11	2.35	2.78	3.12
流动负债合计	188,922	204,108	214,428	240,382	每股净资产 (港元)	17.09	16.80	19.40	22.15
长期借款	62,855	67,763	64,210	61,368	每股股利 (港元)	0.57	0.70	0.89	0.98
其他非流动负债	13,352	16,015	13,402	13,791	估值分析				
负债合计	265,129	287,886	292,041	315,541	资产净值折扣/ (溢价)	N.A.	N.A.	41.3%	N.A.
少数股东权益	16,914	22,721	24,936	27,298	市盈率 (核心净利润)	10.4	9.4	7.9	7.1
归属母公司股东权益	115,574	116,438	134,468	153,525	市净率	1.3	1.3	1.1	1.0
现金流量表					股息收益率	2.6%	3.2%	4.0%	4.5%
税前利润	32,520	38,387	37,795	40,573	核心净利润对股利比率	3.6	3.3	3.1	3.2
折旧和摊销	428	444	556	661	自由现金流收益率	18.4%	9.5%	9.5%	0.4%
支付税款	-11,070	-16,387	-11,689	-12,579					
营运资金变动	25,119	2,870	6,241	-12,710					
其他经营活动现金流	-5,095	-7,827	-4,221	-4,460					
经营活动现金流	41,902	17,487	28,682	11,485					
资本支出	-14,465	-3,029	-14,157	-10,890					
联营、合营公司投资	-14,387	1,069	0	0					
其他投资活动现金流	924	-7,417	0	0					
投资活动现金流	-27,929	-9,377	-14,157	-10,890					
借款变动	-11,081	2,706	-2,547	-2,339					
股权融资	10,100	-14,662	0	0					
支付股利	-3,760	-3,975	-4,879	-6,186					
其他筹资活动现金流	-4,335	4,226	-4,641	-1,014					
筹资活动现金流	-9,077	-11,704	-12,067	-9,539					
汇率变动及其他	-3,182	5,565	0	0					
现金变动	4,896	-3,594	2,458	-8,944					
自由现金流	27,436	14,458	14,525	595					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

华润置地是华润集团旗下的地产业务旗舰，大股东华润集团持有其 67.96% 股权。公司的主营业务包括住宅开发、投资物业和增值服务，目前拥有的 3600 万平方米土地储备遍及中国内地五十多个城市，其中投资物业所占的土地储备约为 650 万平方米。公司在物业开发上主打中高端市场，兼顾城市与郊区，另开发有少量旅游度假产品。公司 2014 年销售金额为 692 亿人民币，排名全国第十位。投资物业收入所占比重在一众开发商中位居前列。



图表 1: FY16 年财务概要

(港币百万元)	2015年	2016年	同比	2016全年预测	vs. CICC 2016e	2017全年预测	同比
利润表							
营业收入	103,906	109,328	5.2%	117,704	-7.1%	117,137	7.1%
营业成本	-71,562	-72,439	1.2%	-80,220	-9.7%	-77,290	6.7%
毛利	32,345	36,889	14.0%	37,484	-1.6%	39,847	8.0%
其他收入/费用	2,684	2,589	-3.6%	600	331.5%	0	n.a.
销售管理费用	-6,398	-6,328	-1.1%	-6,896	-8.2%	-6,273	-0.9%
息税前利润	28,630	33,149	15.8%	31,189	6.3%	33,574	1.3%
财务费用	-930	-193	-79.2%	-939	-79.4%	-1,047	441.5%
联营、合营公司投资收益	298	601	101.5%	530	13.3%	437	-27.2%
公允价值损益及一次性损益	4,723	4,831	2.3%	4,000	20.8%	4,831	0.0%
税前利润	32,722	38,387	17.3%	34,779	10.4%	37,795	-1.5%
所得税	-13,160	-15,888	20.7%	-13,047	21.8%	-12,670	-20.3%
税后利润	19,562	22,499	15.0%	21,732	3.5%	25,125	11.7%
少数股东损益及优先股分红	1,864	2,998	60.9%	1,916	56.5%	2,214	-26.2%
归属母公司净利润	17,698	19,501	10.2%	19,816	-1.6%	22,910	17.5%
核心净利润	14,284	16,270	13.9%	16,816	-3.2%	19,287	18.5%
稀释每股净利润 (港币)	2.62	2.81	7.6%	2.86	-1.6%	3.31	17.6%
稀释每股核心净利润 (港币)	2.11	2.35	11.2%	2.43	-3.4%	2.78	18.4%
每股股利 (港币)	0.57	0.70	22.6%	0.77	-8.6%	0.89	26.4%

财务比率

毛利率	31.1%	33.7%	2.6ppt	31.8%	1.9ppt	34.0%	0.3ppt
开发物业毛利率 (扣除土地增值税)	23.9%	25.6%	1.7ppt	24.8%	0.8ppt	25.6%	0ppt
归属母公司净利润率	17.0%	17.8%	0.8ppt	16.8%	1ppt	19.6%	1.7ppt
核心净利润率	13.7%	14.9%	1.1ppt	14.3%	0.6ppt	16.5%	1.6ppt
净债务资本比率	22.6%	23.8%	1.2ppt	26.8%	-3ppt	17.6%	-6.2ppt
有效税率	40.2%	41.4%	1.2ppt	37.5%	3.9ppt	33.5%	-7.9ppt
销售管理费用率	6.2%	5.8%	-0.4ppt	5.9%	-0.1ppt	5.4%	-0.4ppt
利息资本化率	77.2%	71.9%	-5.4ppt	73.4%	-1.5ppt	77.0%	5.1ppt

运营数据

合同销售额 (人民币十亿元)	85.15	108.04	26.9%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
合同销售面积 (百万平米)	6.76	7.76	14.8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
合同销售均价 (元每平米)	12,599	13,924	10.5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
结算金额 (港币十亿元)	94.03	98.73	5.0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
结算面积 (百万平米)	7.06	7.33	3.7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
结算均价 (港币每平米)	13,310	13,477	1.3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
总土地储备 (百万平米)	41.26	44.85	8.7%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
新增土储建筑面积 (百万平米)	9.11	11.26	23.6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
新增土储总成本 (人民币十亿元)	74.83	68.84	-8.0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
新增土储平均成本 (元每平米)	8,214	6,113	-25.6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
新增土储总成本在销售额中的占比	87.9%	63.7%	-24.2ppt	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
新增权益土储建筑面积 (百万平米)	n.a.	8.91	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
新增权益土储总成本 (人民币十亿元)	n.a.	53.44	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
新增权益土储平均成本 (元每平米)	n.a.	5,997	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

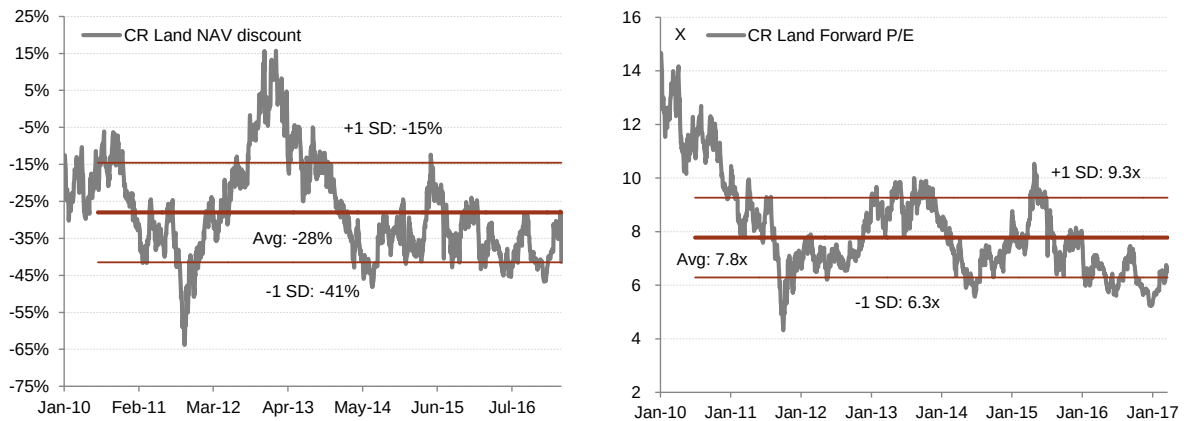
图表 2: 盈利预期调整

港币 百万	2017e			2018e		
	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
营业收入	134,038	117,137	-13%	151,795	126,530	-17%
毛利率, %	32.3%	34.0%	1.7ppt	32.5%	34.2%	1.7ppt
核心净利润	19,633	19,287	-2%	21,556	21,619	0%
核心净利润率, %	14.6%	16.5%	1.9ppt	14.2%	17.1%	2.9ppt

资料来源: 公司数据、中金公司研究部



图表 3: 历史 NAV 折让和远期市盈率



资料来源: 万得资讯、公司数据、中金公司研究部

图表 4: 可比公司估值

公司名称	代码	当前评级	股价	目标价	上涨/下跌空间	市值	每股收益				P/E (x)				P/B (x)				股息收益率				每股NAV	溢价/折价	
							15A	16E	17E	18E	15A	16E	17E	18E	15A	16E	17E	18E	15A	16E	17E	18E			
(HK\$)																									
(HK\$)																									
(HK\$ bn)																									
H股地产							2.11	2.35	2.78	3.12	10.4	9.4	7.9	7.1	1.3	1.3	1.1	1.0	2.6%	3.2%	4.0%	4.5%	37.59	-41%	
华润置地	1109	推荐	22.05	30.03	36%	152.8	0.42	0.55	0.78	1.09	8.7	6.7	4.7	3.4	1.3	1.2	1.0	0.8	3.9%	4.5%	6.4%	8.9%	10.32	-64%	
龙光地产	3380	推荐	3.68	4.34	18%	20.2	2.99	3.08	3.21	3.56	8.2	7.9	7.6	6.8	1.1	1.1	1.0	0.9	3.8%	3.2%	2.6%	2.9%	37.05	-34%	
中国海外发展	0688	推荐	24.35	31.62	30%	266.8	1.84	0.74	0.87	1.04	11.5	11.4	9.7	8.2	7.4	0.6	0.6	0.6	0.0%	2.1%	2.4%	2.7%	20.24	-58%	
绿城中国	3900	推荐	8.51	7.90	-7%	18.4	0.25	0.29	0.34	0.42	10.5	9.1	7.5	6.2	0.8	0.8	0.7	0.6	3.1%	3.3%	4.0%	4.9%	4.17	-38%	
中国金茂	0817	推荐	2.59	2.59	0%	27.6	1.41	1.47	1.65	1.88	9.7	9.3	8.3	7.3	1.2	1.2	1.0	0.9	3.1%	3.2%	3.6%	4.1%	25.00	-45%	
龙湖地产	0960	推荐	13.70	15.93	16%	80.1	0.02	0.04	0.09	0.11	71.1	25.8	12.9	10.0	0.5	0.6	0.6	0.5	0.9%	3.5%	3.7%	4.4%	2.32	-50%	
大悦城	0207	推荐	1.15	1.51	31%	16.4	2.22	2.28	2.61	2.86	5.8	5.7	5.0	4.5	0.9	0.9	0.8	0.7	11.0%	8.6%	8.6%	8.4%	22.50	-42%	
富力地产	2777	推荐	12.98	15.15	17%	41.8	0.22	0.31	0.37	0.38	0.48	11.6	9.5	9.3	7.4	0.7	0.7	0.7	0.6	4.5%	5.3%	5.4%	6.8%	7.12	-50%
深圳控股	0604	推荐	3.53	4.24	20%	27.0	0.31	0.34	0.37	0.48	6.3	6.7	6.0	5.4	0.8	0.7	0.7	0.6	5.1%	5.8%	5.2%	5.8%	22.81	-41%	
世茂房地产	0813	推荐	13.56	13.97	3%	45.9	0.24	0.24	0.24	0.24	6.3	6.7	6.0	5.4	0.8	0.7	0.7	0.6	5.1%	5.8%	5.2%	5.8%	22.81	-41%	
远洋集团	3377	推荐	4.13	4.41	7%	31.0	0.49	0.50	0.57	0.63	8.5	8.3	7.2	6.5	0.6	0.6	0.6	0.6	3.0%	3.9%	4.5%	5.0%	10.58	-61%	
合景泰富	1813	推荐	5.88	7.06	20%	18.0	1.04	1.08	1.20	1.34	5.7	5.5	4.9	4.4	0.7	0.7	0.6	0.6	5.9%	9.7%	6.1%	6.8%	14.08	-58%	
融创中国	1918	中性	9.57	6.56	-31%	37.0	1.18	0.19	0.60	1.16	8.1	38.8	15.8	8.3	1.4	1.8	1.6	1.4	2.4%	2.3%	2.3%	2.2%	11.94	-20%	
雅居乐	3383	推荐	7.10	7.76	9%	27.8	0.75	0.79	0.92	1.07	9.5	9.0	7.7	6.6	0.7	0.7	0.7	0.6	5.5%	6.3%	4.6%	5.3%	15.48	-54%	
碧桂园	2007	推荐	6.60	8.58	30%	140.9	0.54	0.60	0.77	1.07	12.3	10.9	8.5	6.2	2.6	1.9	1.5	1.3	2.3%	2.9%	3.7%	5.1%	21.16	-69%	
中国恒大	3333	中性	6.46	6.03	-7%	88.5	0.33	0.64	0.97	1.24	19.6	10.2	6.7	5.2	1.6	1.3	1.2	1.1	7.0%	18.4%	22.3%	24.5%	9.04	-29%	
SOHO中国	0410	中性	4.24	3.98	-6%	22.0	0.10	0.17	0.03	0.04	43.6	25.1	132.3	103.1	0.5	0.6	0.6	0.6	19.6%	9.0%	9.3%	8.4%	5.13	-17%	
平均值							13.5	11.3	8.0	6.4	1.0	0.9	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8	3.9%	5.2%	5.4%	6.0%		-48%		
中间值							9.7	9.3	7.6	6.6	0.8	0.8	0.7	0.7	3.1%	3.5%	4.0%	5.0%						-50%	
市值加权平均							11.2	10.1	7.9	6.4	1.3	1.2	1.1	0.9	3.9%	5.0%	5.4%	6.1%						-44%	
(HK\$)																									
(HK\$)																									
(HK\$ bn)																									
H股地产: 房地产服务商							8.1	0.12	0.11	0.14	0.15	24.8	26.1	20.9	18.9	37.0	5.1	4.3	3.8	4.7%	1.2%	1.5%	1.8%	n.a.	n.a.
绿城服务	2869	推荐	2.92	4.10	40%	8.1	0.04	0.07	0.08	0.11	41.6	21.5	18.0	14.1	7.7	6.7	5.3	4.1	0.8%	1.5%	1.8%	2.3%	n.a.	n.a.	
中海物业	2669	推荐	1.48	2.05	39%	4.9	0.04	0.07	0.08	0.11	41.6	21.5	18.0	14.1	7.7	6.7	5.3	4.1	0.8%	1.5%	1.8%	2.3%	n.a.	n.a.	
彩生活	1778	中性	5.09	5.52	8%	5.1	0.19	0.20	0.26	0.28	26.1	24.9	19.9	18.2	3.4	3.1	2.8	2.7	2.0%	2.0%	2.5%	2.7%	n.a.	n.a.	
平均值							30.8	24.1	19.6	17.1	16.1	5.0	4.1	3.5	2.5%	1.6%	1.9%	2.3%							
中间值							26.1	24.9	19.9	18.2	7.7	5.1	4.3	3.8	2.0%	1.5%	1.8%	2.3%							
市值加权平均							29.7	24.5	19.8	17.4	19.7	5.0	4.2	3.6	2.9%	1.5%	1.8%	2.2%							
(US\$)																									
(US\$)																									
(US\$ bn)																									
美股地产: 房地产服务商							0.4	0.42	0.08	0.24	0.23	7.4	41.5	12.7	13.3	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	n.a.	n.a.
乐居	LEJU	中性	3.11	3.67	18%	0.4	0.42	0.08	0.24	0.23	7.4	41.5	12.7	13.3	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	n.a.	n.a.	
平均值											7.4	41.5	12.7	13.3	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
中间值											7.4	41.5	12.7	13.3	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
市值加权平均											7.4	41.5	12.7	13.3	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			

注: 股价和市值截至 2017 年 3 月 22 日。为避免数据扭曲, 香港上市的内地地产股市值加权平均市盈率中不包括 SOHO 中国。资料来源: 万得资讯、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股份有限公司（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，但中国国际金融股份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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。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。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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

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。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》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”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

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，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

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。

V160908

翻译：张懿

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
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

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份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

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

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

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

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

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
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

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

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

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

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

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

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

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

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

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

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

