



# 世茂房地产

## 继续高质量增长

### 业绩回顾

#### 2016年核心净利润符合预期

世茂房地产公布2016年业绩：收入592.9亿元，同比增长2.7%；核心净利润62.5亿元，同比增长0.7%，摊薄每股核心净利润1.82元。全年每股派息0.76港元（剔除其他已付股息），对应股息收益率6%。

随着去库存进入尾声，毛利率率触底。毛利率率下降0.9个百分点至27.6%，2017年可售资源中老项目为333万平方米（2016年约为396万平方米）。

销售质量进一步改善。1) 新推盘去化率74%，老盘去化率46%。2) 回款率高达88%。3) 未结算销售毛利润有望达到30%，支撑未来结算毛利率率表现。

财务管控严格。虽然2016年新增土地储备近400万平方米，且总地价占预售额达64%，但是净资产负债率控制在60%以下（58.8%）。

#### 发展趋势

2017年销售目标800亿元，对应同比增长17%（2016年零增长）。可售资源952万平方米，按照2017年前两月销售均价对应1460亿元，其中70%左右为新推盘。全年销售目标对应去化率55%。

2017年业绩有望开始增长。未结算销售额约800亿元，其中60%可于2017年结算。

#### 盈利预测

维持2017年核心净利润预测，上调2018年核心净利润预测1%至78.6亿元。

#### 估值与建议

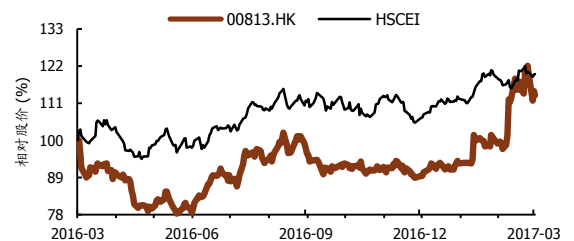
目前，公司股价对应5.7倍2017年预测市盈率。维持推荐评级，上调目标价14%至15.87港元，存在25%上行空间，对应7.1/6.3倍2017/2018年预测市盈率，较2017年预测NAV折让45%。

#### 风险

房地产市场表现不及预期。

### 维持推荐

股票代码	00813.HK
评级	推荐
最新收盘价	港币12.70
目标价	港币15.87
52周最高价/最低价	港币13.90~8.71
总市值(亿)	港币430
30日日均成交额(百万)	港币113.26
发行股数(百万)	3,387
其中：自由流通股(%)	100
30日日均成交量(百万股)	8.99
主营行业	房地产



(人民币 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	57,733	59,286	61,912	71,490
增速	2.9%	2.7%	4.4%	15.5%
归属母公司净利润	6,207	6,251	6,788	7,855
增速	-21.5%	0.7%	8.6%	15.7%
每股净利润	1.79	1.82	2.00	2.32
每股净资产	14.48	15.26	17.18	19.24
每股股利	0.59	0.72	0.70	0.81
每股经营现金流	0.67	-1.00	-0.64	2.23
市盈率	5.9	6.3	5.7	5.0
市净率	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.1	8.9	8.0	6.8
股息收益率	5.5%	6.3%	6.2%	7.0%
平均总资产收益率	2.7%	2.5%	2.5%	2.7%
平均净资产收益率	12.8%	11.7%	11.3%	11.9%

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

分析员

eric.zhang@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080512070004

SFC CE Ref: AZB713

王惠菁

联系人

huijing.wang@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080116110020



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E					
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>									
营业收入	57,733	59,286	61,912	71,490	营业收入	2.9%	2.7%	4.4%	15.5%					
营业成本	-41,285	-42,938	-43,082	-48,987	毛利润	-9.7%	-0.6%	15.2%	19.5%					
毛利润	16,448	16,349	18,829	22,503	息税前利润	-9.3%	-0.1%	19.1%	19.2%					
其他收入/费用	1,283	570	570	570	核心净利润	-21.5%	0.7%	8.6%	15.7%					
销售管理费用	-4,894	-4,095	-4,123	-4,868	稀释每股核心净利润	-21.5%	1.5%	10.1%	15.7%					
息税前利润	12,838	12,824	15,276	18,205	每股股利	-18.6%	16.2%	2.9%	15.7%					
财务费用	-1,409	-1,176	-974	-971	<b>盈利能力</b>									
联营、合营公司投资收益	-483	-448	360	410	毛利率	28.5%	27.6%	30.4%	31.5%					
公允价值损益及一次性损益	2,777	1,997	1,997	1,997	毛利率 (扣土地增值税)	25.6%	24.2%	26.6%	26.9%					
税前利润	13,722	13,196	16,658	19,641	息税前利润率	22.2%	21.6%	24.7%	25.5%					
所得税	-5,564	-5,685	-6,370	-7,845	核心净利润率	10.8%	10.5%	11.0%	11.0%					
少数股东损益及优先股分红	2,043	2,339	1,756	2,196	销售管理费用率	8.5%	6.9%	6.7%	6.8%					
归属母公司净利润	6,116	5,172	8,286	9,352	土地增值税占营业收入比率	2.9%	3.4%	3.8%	4.5%					
核心净利润	6,207	6,251	6,788	7,855	有效税率	40.5%	43.1%	38.2%	39.9%					
<b>资产负债表</b>					<b>偿债能力</b>									
货币资金	26,410	22,235	14,485	15,820	净债务资本比率	58.1%	58.8%	62.6%	54.8%					
应收账款及票据	16,369	22,880	23,893	27,589	短期借款占比	24.3%	26.5%	31.1%	33.8%					
已竣工及在建物业	130,001	138,294	157,554	171,050	现金对短期借款覆盖率	1.3	1.1	0.6	0.6					
其他流动资产	5,975	8,657	8,657	8,657	息税前利润利息覆盖率	2.3	2.4	2.8	3.4					
流动资产合计	174,937	189,190	201,713	220,242	<b>回报率分析</b>									
投资性物业	30,025	32,271	34,268	36,264	净资产收益率	12.8%	11.7%	11.3%	11.9%					
联营、合营公司权益	10,683	10,096	10,456	10,865	总资产收益率	2.7%	2.5%	2.5%	2.7%					
其他非流动资产	28,609	30,346	32,187	33,950	已动用资本回报率	14.4%	13.1%	14.1%	15.4%					
资产合计	244,255	261,903	278,623	301,321	投入资本回报率	5.4%	4.7%	5.8%	6.6%					
短期借款	16,954	17,755	20,878	22,439	<b>每股指标</b>									
应付账款	50,411	55,096	55,282	62,859	每股资产净值 (港元)	N.A.	N.A.	28.86	N.A.					
预收账款	30,767	31,903	45,689	57,508	稀释每股净利润 (元)	1.76	1.50	2.44	2.76					
其他流动负债	12,649	13,854	13,854	13,854	稀释每股核心净利润 (元)	1.79	1.82	2.00	2.32					
流动负债合计	110,780	118,609	135,703	156,659	每股净资产 (元)	14.48	15.26	17.18	19.24					
长期借款	52,867	49,188	46,245	43,890	每股股利 (元)	0.59	0.72	0.70	0.81					
其他非流动负债	5,858	5,889	882	-4,194	<b>估值分析</b>									
负债合计	169,505	173,686	182,830	196,356	资产净值折扣 / (溢价)	N.A.	N.A.	56.0%	N.A.					
少数股东权益	24,588	31,261	33,017	35,212	市盈率 (核心净利润)	5.9	6.3	5.7	5.0					
归属母公司股东权益	50,162	56,956	62,777	69,753	市净率	0.7	0.7	0.6	0.6					
<b>现金流量表</b>					股息收益率	5.5%	6.3%	6.2%	7.0%					
税前利润	13,722	13,196	16,658	19,641	核心净利润对股利比率	3.0	2.5	2.9	2.9					
折旧和摊销	504	488	569	647	自由现金流收益率	-6.7%	-15.6%	-11.9%	13.1%					
支付税款	-3,392	-5,081	-11,155	-12,921										
营运资金变动	-1,590	-4,288	-6,301	2,202										
其他经营活动现金流	-6,918	-7,760	-1,952	-2,006										
经营活动现金流	2,326	-3,445	-2,181	7,563										
资本支出	-4,786	-2,659	-2,410	-2,410										
联营、合营公司投资	-5,439	139	0	0										
其他投资活动现金流	0	755	570	570										
投资活动现金流	-10,224	-1,764	-1,839	-1,839										
借款变动	8,157	-2,877	179	-794										
股权融资	-40	4,493	0	0										
支付股利	-2,927	-2,037	-2,465	-2,376										
其他筹资活动现金流	4,808	2,995	-1,444	-1,219										
筹资活动现金流	9,998	2,573	-3,730	-4,388										
汇率变动及其他	20	-597	0	0										
现金变动	2,120	-3,233	-7,750	1,335										
自由现金流	-2,460	-6,103	-4,590	5,153										

资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 公司简介

世茂房地产是一家民营房地产公司，创始人许荣茂先生拥有公司 64.99% 股份。公司拥有 A 股上市企业世茂股份 74.28% 股权。公司专注于在中国大陆经济发达或极具发展潜力的城市，开发大型综合房地产项目，包括住宅、酒店、零售及商用物业。截至 2014 年末，公司拥有约 3600 万平米权益土地储备，共 104 个项目，分布于全国 41 个城市，较为偏重华东地区。公司 2014 年销售金额为 702 亿人民币，排名全国第九位。



图表 1: 2016 年业绩

(人民币百万元)	2015年	2016全年预测	2016年	同比	vs. 2016 CICCe	2017全年预测	同比
<b>利润表</b>							
营业收入	57,733	57,983	59,286	2.7%	2.2%	61,912	4.4%
营业成本	-41,285	-41,863	-42,938	4.0%	2.6%	-43,082	0.3%
毛利润	16,448	16,120	16,349	-0.6%	1.4%	18,829	15.2%
其他收入/费用	1,283	1,283	570	-55.5%	-55.6%	570	0.0%
销售管理费用	-4,894	-5,085	-4,095	-16.3%	-19.5%	-4,123	0.7%
息税前利润	12,838	12,318	12,824	-0.1%	4.1%	15,276	19.1%
财务费用	-1,409	-500	-1,176	-16.5%	135.2%	-974	-17.2%
联营、合营公司投资收益	-483	605	-448	-7.2%	-174.1%	360	-180.2%
公允价值损益及一次性损益	2,777	1,773	1,997	-28.1%	12.6%	1,997	0.0%
税前利润	13,722	14,196	13,196	-3.8%	-7.0%	16,658	26.2%
所得税	-5,564	-5,161	-5,685	2.2%	10.2%	-6,370	12.0%
税后利润	8,159	9,035	7,510	-7.9%	-16.9%	10,288	37.0%
少数股东损益及优先股分红	2,043	1,484	2,339	14.5%	57.6%	1,756	-24.9%
归属母公司净利润	6,116	7,551	5,172	-15.4%	-31.5%	8,286	60.2%
核心净利润	6,207	6,221	6,251	0.7%	0.5%	6,788	8.6%
稀释每股净利润	1.76	2.22	1.50	-14.7%	-32.3%	2.44	62.2%
稀释每股核心净利润	1.79	1.83	1.82	1.5%	-0.7%	2.00	10.0%
每股股利	0.59	0.65	0.72	22.8%	10.8%	0.70	-2.8%
<b>财务比率</b>							
毛利率	28.5%	27.8%	27.6%	-0.9ppt	-0.2ppt	30.4%	2.8ppt
毛利率(扣除土地增值税)	25.6%	24.5%	24.2%	-1.4ppt	-0.3ppt	26.6%	2.4ppt
归属母公司净利润率	10.6%	13.0%	8.7%	-1.9ppt	-4.3ppt	13.4%	4.7ppt
核心净利润率	10.8%	10.7%	10.5%	-0.2ppt	-0.2ppt	11.0%	0.4ppt
净债务资本比率	58.1%	63.6%	58.8%	0.7ppt	-4.8ppt	62.6%	3.8ppt
有效税率	40.5%	36.4%	43.1%	2.5ppt	6.7ppt	38.2%	-4.8ppt
销售管理费用率	8.5%	8.8%	6.9%	-1.6ppt	-1.9ppt	6.7%	-0.2ppt
<b>运营数据</b>							
合同销售额(人民币十亿元)	67.04	n.a.	68.12	1.6%	n.a.	n.a.	n.a.
合同销售面积(百万平方米)	5.54	n.a.	4.92	-11.2%	n.a.	n.a.	n.a.
合同销售均价(元每平方米)	12,100	n.a.	13,850	14.5%	n.a.	n.a.	n.a.
结算金额(人民币十亿元)	52.91	n.a.	56.20	6.2%	n.a.	n.a.	n.a.
结算面积(百万平方米)	4.77	n.a.	4.87	2.1%	n.a.	n.a.	n.a.
结算均价(元每平方米)	11,102	n.a.	11,551	4.0%	n.a.	n.a.	n.a.
总土地储备(百万平方米)	32.99	n.a.	30.79	-6.7%	n.a.	n.a.	n.a.
新增土储建筑面积(百万平方米)	2.89	n.a.	3.96	37.1%	n.a.	n.a.	n.a.
新增土储总成本(人民币十亿元)	25.13	n.a.	43.59	73.4%	n.a.	n.a.	n.a.
新增土储平均成本(元每平方米)	8,693	n.a.	10,994	26.5%	n.a.	n.a.	n.a.
新增土储总成本在销售额中的占比	37.5%	n.a.	64.0%	26.5ppt	n.a.	n.a.	n.a.

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

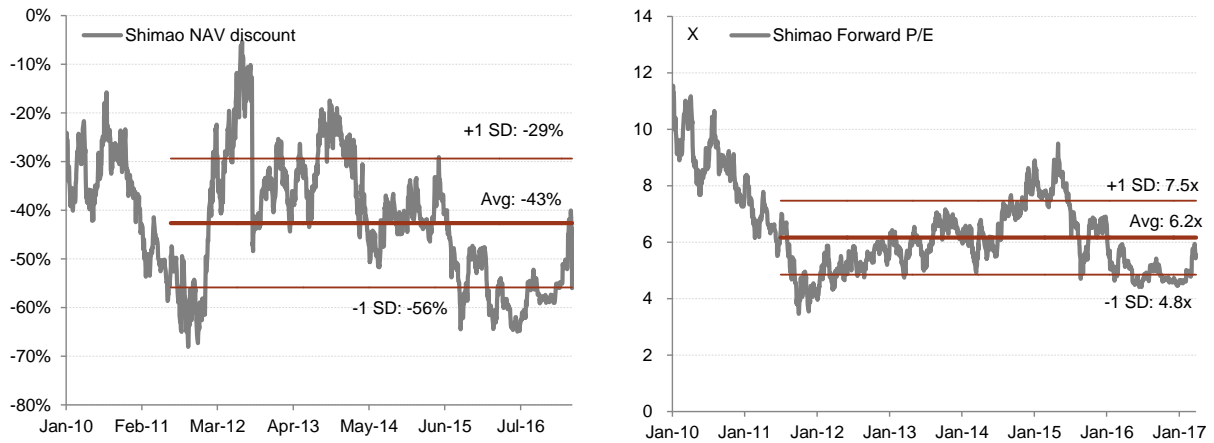
图表 2: 盈利预测调整

人民币 百万	2017e			2018e		
	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
营业收入	60,987	<b>61,912</b>	2%	67,982	<b>71,490</b>	5%
毛利率, %	29.7%	<b>30.4%</b>	0.7ppt	30.4%	<b>31.5%</b>	1.1ppt
核心净利润	6,834	<b>6,788</b>	0%	7,753	<b>7,855</b>	1%
核心净利润率, %	11.2%	<b>11.0%</b>	-0.2ppt	11.4%	<b>11.0%</b>	-0.4ppt

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表3: 历史 NAV 折让和动态市盈率



资料来源: 万得资讯, 公司资料, 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	溢价率		
							15A	16E	17E	18E	15A	16E	17E	18E	15A	16E	17E	18E	15A	16E			17E	18E
<b>H股地产</b>																								
华润置地	1109	推荐	21.55	30.03	39%	149.4	2.11	2.35	2.78	3.12	10.2	9.2	7.7	6.9	1.3	1.3	1.1	1.0	2.7%	3.3%	4.1%	4.6%	37.59	-43%
龙光地产	3380	推荐	3.75	4.34	16%	20.6	0.42	0.55	0.78	1.09	8.8	6.8	4.8	3.4	1.3	1.2	1.0	0.8	3.8%	4.4%	6.3%	8.7%	10.32	-64%
中国海外发展	0688	推荐	22.55	31.62	40%	247.1	2.99	3.08	3.21	3.56	7.6	7.3	7.0	6.3	1.0	1.0	1.0	0.8	4.1%	3.4%	2.8%	3.2%	37.05	-39%
绿城中国	3900	中性	7.45	7.51	1%	16.1	0.74	0.80	0.94	1.08	10.0	9.3	8.0	6.9	0.6	0.6	0.5	0.5	0.0%	1.8%	2.5%	2.9%	20.05	-63%
中国金茂	0817	推荐	2.57	3.14	22%	27.4	0.24	0.19	0.35	0.42	10.8	13.4	7.3	6.1	0.7	0.9	0.7	0.7	3.1%	3.5%	4.7%	5.6%	6.48	-60%
龙湖地产	0960	推荐	13.00	17.91	38%	76.0	1.41	1.48	1.71	1.95	9.2	8.8	7.6	6.7	1.2	1.1	1.0	0.9	3.3%	4.0%	5.0%	5.6%	27.49	-53%
大悦城	0207	推荐	1.14	1.51	32%	16.2	0.03	0.02	0.09	0.12	43.6	49.0	12.9	9.9	0.5	0.6	0.6	0.6	1.0%	7.0%	5.6%	6.8%	2.41	-53%
富力地产	2777	推荐	12.32	15.15	23%	39.7	2.22	2.28	2.61	2.86	5.5	5.4	4.7	4.3	0.8	0.8	0.7	0.6	11.6%	9.0%	9.1%	8.9%	22.50	-45%
深圳控股	0604	推荐	3.56	4.50	26%	27.2	0.31	0.35	0.38	0.48	11.7	10.2	9.4	7.5	0.8	0.8	0.8	0.7	4.5%	6.2%	5.8%	7.4%	8.21	-57%
世茂房地产	0813	推荐	12.70	15.87	25%	43.0	2.14	2.03	2.24	2.53	5.9	6.3	5.7	5.0	0.7	0.7	0.6	0.6	5.5%	6.3%	6.2%	7.0%	28.86	-56%
远洋集团	3377	推荐	3.88	4.41	14%	29.2	0.49	0.50	0.57	0.63	8.0	7.8	6.8	6.1	0.6	0.6	0.5	0.5	3.2%	4.2%	4.8%	5.3%	10.58	-63%
合景泰富	1813	推荐	5.71	7.06	24%	17.4	1.04	1.08	1.20	1.34	5.5	5.3	4.7	4.3	0.6	0.6	0.6	0.6	6.1%	10.0%	6.3%	7.0%	14.08	-59%
融创中国	1918	中性	10.26	9.79	-5%	39.7	1.15	0.52	0.78	1.44	8.9	19.7	13.2	7.1	1.6	1.4	1.4	1.2	2.3%	2.8%	2.8%	2.7%	20.56	-50%
雅居乐	3383	推荐	6.84	7.76	13%	26.8	0.75	0.79	0.92	1.07	9.2	8.7	7.4	6.4	0.6	0.7	0.6	0.6	5.8%	6.6%	4.7%	5.5%	15.48	-56%
碧桂园	2007	推荐	7.14	8.58	20%	152.5	0.54	0.60	0.77	1.07	13.3	11.8	9.2	6.7	2.6	2.0	1.7	1.4	2.2%	2.7%	3.4%	4.7%	21.16	-66%
中国恒大	3333	中性	6.95	7.02	1%	95.2	0.33	0.66	0.99	1.62	21.0	10.5	7.0	4.3	1.7	2.0	1.1	1.0	6.5%	0.0%	17.1%	20.9%	14.55	-52%
SOHO中国	0410	中性	4.26	4.79	12%	22.1	0.10	0.12	0.15	0.16	43.8	37.0	28.8	26.9	0.5	0.6	0.6	0.6	19.5%	14.0%	9.1%	8.9%	7.14	-40%
平均值											11.8	11.7	7.7	6.1	1.0	1.0	0.9	0.8	4.0%	4.6%	5.5%	6.3%		-55%
中国均值											9.2	8.9	7.3	6.4	0.8	0.8	0.7	0.7	3.3%	4.0%	4.8%	5.5%		-56%
市值加权平均											10.9	9.9	7.7	6.1	1.3	1.2	1.0	0.9	3.9%	3.7%	5.3%	6.3%		-51%
<b>H股地产: 房地产服务商</b>																								
绿城服务	2869	推荐	2.86	4.10	43%	7.9	0.12	0.13	0.15	0.17	n.a.	21.7	19.2	16.4	n.a.	3.5	3.6	3.2	3.4%	1.4%	1.8%	2.1%	n.a.	n.a.
中海物业	2669	推荐	1.46	2.05	40%	4.8	0.04	0.07	0.08	0.11	41.0	21.2	17.7	13.9	7.6	6.6	5.2	4.0	0.8%	1.5%	1.8%	2.3%	n.a.	n.a.
彩生活	1778	中性	4.84	5.52	14%	4.8	0.19	0.20	0.26	0.28	24.9	23.6	18.9	17.3	3.2	3.0	2.7	2.5	2.1%	2.1%	2.6%	2.8%	n.a.	n.a.
平均值											32.9	22.2	18.6	15.8	5.4	4.4	3.8	3.2	2.1%	1.7%	2.1%	2.4%		
中国均值											32.9	21.7	18.9	16.4	5.4	3.5	3.6	3.2	2.1%	1.5%	1.8%	2.3%		
<b>美股地产: 房地产服务商</b>																								
乐居	LEJU	中性	3.24	3.67	13%	0.4	0.42	0.08	0.24	0.23	7.7	43.2	13.2	13.9	1.0	1.1	1.0	1.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	n.a.	n.a.
平均值											7.7	43.2	13.2	13.9	1.0	1.1	1.0	1.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
中国均值											7.7	43.2	13.2	13.9	1.0	1.1	1.0	1.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
市值加权平均											7.7	43.2	13.2	13.9	1.0	1.1	1.0	1.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

注: 股价和市值截至3月29日; SOHO 不包含在香港上市内资地产股平均市值加权市盈率中, 以避免扭曲。



## 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、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](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：刘剑  
编辑：杨梦雪





## 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



CICC  
中金公司

