

600383.SH

增持

原评级: 买入

市场价格: 人民币 2.59

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(17.3)	(17.0)	(15.4)	(44.5)
相对上证综指	(13.7)	(11.1)	(13.1)	(60.6)

发行股数 (百万)	4,514.58
流通股 (百万)	4,514.58
总市值 (人民币 百万)	11,692.77
3个月日均交易额 (人民币 百万)	343.29
主要股东持股比例 (%)	
富德生命人寿保险股份有限公司-万能	21.69

资料来源: 公司公告, Wind, 中银证券
以2026年4月3日收市价为标准

相关研究报告

- 《金地集团: 营收下降业绩亏损, 经营性现金流改善; 债务压力减轻, 轻装上阵重回土拍市场》20250326
- 《金地集团: 营收业绩齐下滑, 短期现金流承压》20240423
- 《金地集团: 业绩短期承压, 地产业务盈利能力有所改善》20230428
- 《金地集团: 增长与稳健并重, 高能级城市布局与融资优势赋予更多成长空间》20220506

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产: 房地产开发

证券分析师: 夏亦丰

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521070005

证券分析师: 许佳璐

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521110002

金地集团

营收下降业绩亏损; 25年重回核心城市土地市场

摘要: 金地集团公布2025年年报。公司2025年实现营业总收入358.6亿元, 同比下降52.4%; 归母净利润-132.8亿元, 亏损扩大(2024年亏损61.2亿元)。公司2025年无分红计划。

- **公司结算规模收缩导致营收下滑; 业绩出现亏损, 主要是因为开发和物业管理毛利率下降+财务费用增长+减值增加。**2025年公司营业总收入358.6亿元, 同比下降52.4%, 受制于前期销售下滑, 公司结算规模同比减少, 房地产业务结转收入238.9亿元, 同比下降60.2%; 归母净利润为-132.8亿元, 亏损扩大(2024年亏损61.2亿元), 多方面的因素叠加所致: 1) 结算的房地产项目毛利率水平大幅下降, 公司房地产开发毛利率7.9%, 同比下降6.2个百分点; 以及物业管理业务毛利率8.2%, 同比下降1.9个百分点。2) 三费率同比提升6.4个百分点至15.9%, 其中财务费用22.7亿元, 同比增长10.3%, 主要是因为利息收入减少; 3) 基于谨慎性原则对部分资产计提减值, 公司资产与信用减值损失合计91亿元, 同比增加28亿元, 资产减值损失占存货的比重为5.2%, 同比提升0.5个百分点; 4) 投资收益-26.4亿元, 虽然亏损同比减少1.0亿元, 但亏损仍然较大。受市场持续下行影响, 公司短期业绩保障程度持续承压, 2025年末公司预收账款151亿元, 同比下降55.7%, 预收账款/营业收入为0.42X, 同比下降0.03X。
- **公司盈利能力显著承压。**2025年公司整体毛利率、净利率、归母净利润率分别为13.1%、-43.4%、-37.1%, 同比分别下降1.9、33.0、29.0个百分点。受亏损影响, 公司ROE同比下降了180.9个百分点至-29.1%。毛利率下滑主要是因为房地产业务毛利率同比下降6.2个百分点至7.9%, 物业管理业务毛利率8.2%, 同比下降1.9个百分点; 不过, 物业出租及其他业务毛利率为58.1%, 同比提升3.8个百分点。三项费用率同比提升了6.4个百分点至15.9%。公司少数股东亏损22.4亿元, 亏损同比增加5.4亿元, 少数股东损益占净利润的比重为14.4%, 同比下降7.4个百分点。
- **公司有息负债规模持续压降, 几乎全部的有息负债均为银行借款, 融资成本持续下降。**截至2025年末, 公司有息负债672亿元, 同比下降9.0%。有息负债中银行借款占比98.6%, 融资成本降至3.92%, 较2024年下降13BP。公司短期负债占全部有息负债比重为46%, 同比提升2个百分点。年末公司剔除预收账款后的资产负债率为61.8%, 同比提升1.6个百分点, 净负债率为65.4%, 同比提升16.0个百分点, 现金短债比0.4X, 同比下降0.3X, 为“黄档房企”。
- **公司在手现金明显减少, 经营性现金流大幅减少。**截至2025年末, 公司货币资金127亿元, 同比下降44.2%。2025年经营性现金净流入0.2亿元, 同比下降99.9%, 主要是因为销售回款减少, 销售商品、提供劳务收到的现金同比下降52.6%至199亿元; 同时, 筹资性现金净流出95亿元(2024年净流出236亿元), 主要是因为偿还借款减少。
- **2025年公司销售规模收缩, 销售排名持续下滑。**2025年公司实现合同销售金额300亿元, 销售面积227万平, 同比分别下降56.2%和51.9%; 销售均价约13236元/平, 同比下降8.9%。全口径销售金额排名第23, 较2024年下降了9个名次。2026年1-3月实现签约销售金额33亿元, 销售面积22万平, 同比分别下降59.5%和57.1%, 销售降幅进一步扩大, 销售排名第34位, 销售均价14932元/平, 同比下降5.6%。
- **不过, 公司在2025年重回核心城市土地市场, 在杭州、上海、武汉均有新增。**2025年公司在杭州、上海、武汉3个城市拿地5宗, 成交总价14.5亿元, 同比增长309.1%, 拿地建面11.2万平, 同比增长108.2%, 楼面均价12882元/平, 同比增长96.5%, 拿地强度(拿地金额/销售金额)5%, 同比提升4个百分点, 虽然公司拿地量与拿地强度均提升, 但拿地权益比例仍然较低, 平均仅为20%, 同比下降11个百分点, 权益拿地金额仅2.8亿元。2026年1-2月公司在大连拿地1宗, 拿地金额7.4亿元, 拿地建面9.9万平, 楼面均价7454元/平, 拿地强度提升至40%。截至2025年年末, 公司总土地储备约2472万平, 同比下降15.2%, 权益土地储备约1059万平, 土地储备权益比例为43%, 同比基本持平, 一、二线城市占比约79%。

投资建议与盈利预测:

- **公司目前仍处于解决过去负债、修复经营的过程中。**2025年在杭州、上海等核心城市拿地, 在某种程度上说明了公司仍有积极面对行业变化的决心, 短期公司整体处于筑底阶段, 若经营情况改善, 后续有望轻装上阵。考虑到2024、2025年公司连续出现亏损及行业持续面临下行压力, 我们下调2026-2027年盈利预测。我们预计公司2026-2028年营业收入分别为255/176/148亿元, 同比增速分别为-29%/-31%/-16%; 归母净利润分别为-117/-112/-104亿元; 对应EPS分别为-2.58/-2.48/-2.30元。当前股价对应的PB分别为0.35X/0.52X/0.97X。我们给予公司评级为“增持”评级。

评级面临的主要风险:

- 销售与结算不及预期; 拿地不及预期; 毛利率下滑幅度超出预期; 增量融资落地不及预期。

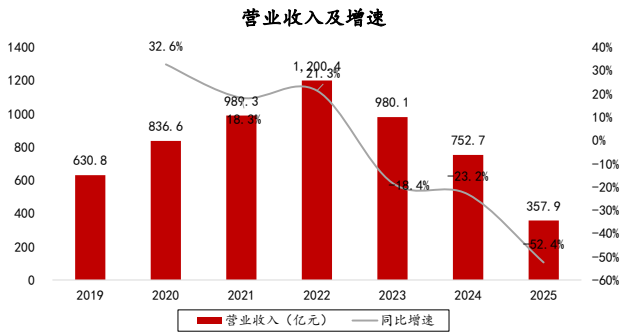
投资摘要

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	75,269	35,795	25,465	17,613	14,829
增长率(%)	-23.20	-52.44	-28.86	-30.83	-15.81
归母净利润(人民币 百万)	-6,115	-13,281	-11,657	-11,183	-10,388
增长率(%)	-788.54	-117.19	12.23	4.07	7.11
最新预测摊薄每股收益(人民币)	-1.35	-2.94	-2.58	-2.48	-2.30
原先预测摊薄每股收益(人民币)			-0.59	-0.63	-
调整幅度(%)			-337.66	-293.18	-
市盈率(倍)	-1.9	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1
市净率(倍)	0.20	0.26	0.35	0.52	0.97

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

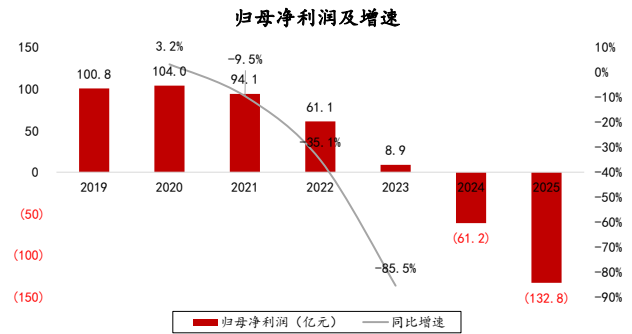
附录:

图表 1. 2025 年金地集团实现营业总收入 357.9 亿元，同比下降 52.4%



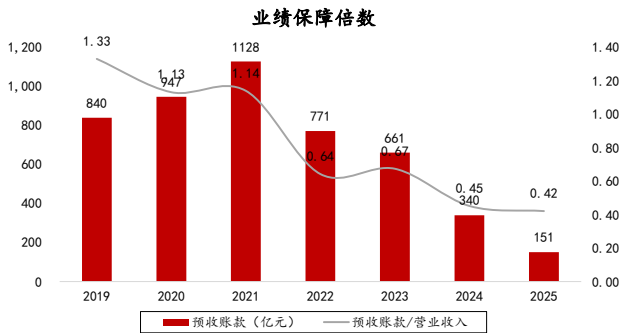
资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 2. 2025 年金地集团实现归母净利润-132.8 亿元，亏损扩大



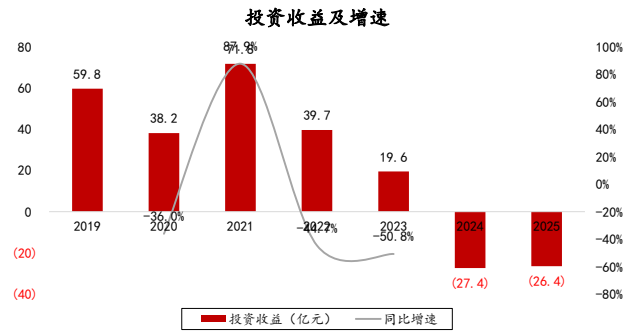
资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 3. 截至 2025 年末，金地集团预收账款 151 亿元，预收账款/营业收入 0.42X，同比下降 0.03X



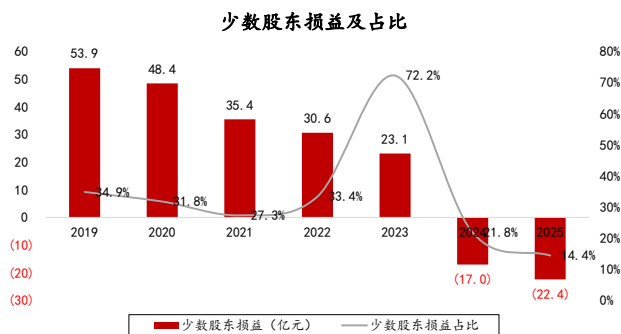
资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 4. 2025 年金地集团投资收益-26.4 亿元，亏损减少 1.0 亿元



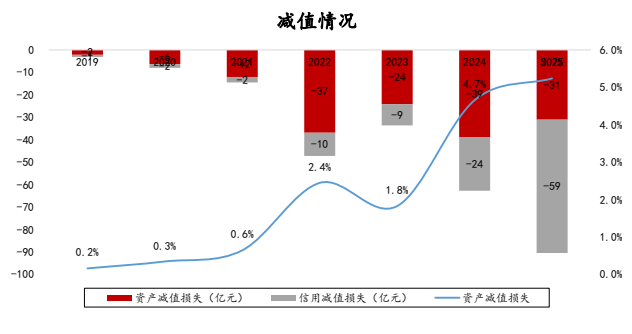
资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 5. 2025 年金地集团少数股东损益为-22.4 亿元，占净利润的比重为 14.4%，同比下降 7.4 个百分点



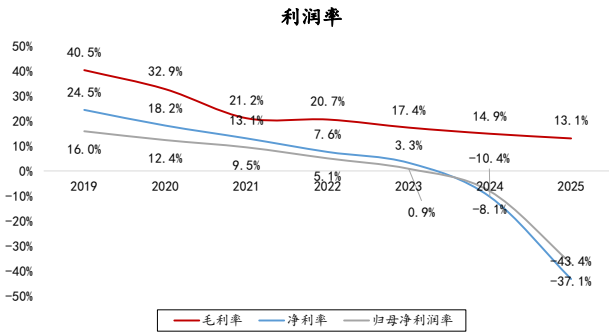
资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 6. 2025 年金地集团资产及信用减值损失合计 91 亿元，同比增加 28 亿元



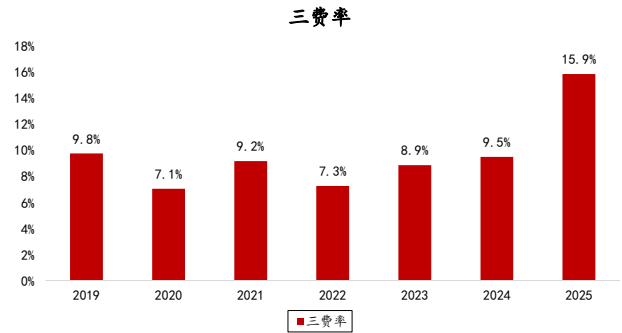
资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 7. 2025 年金地集团毛利率、净利率、归母净利润率分别为 13.1%、-43.4%、-37.1%



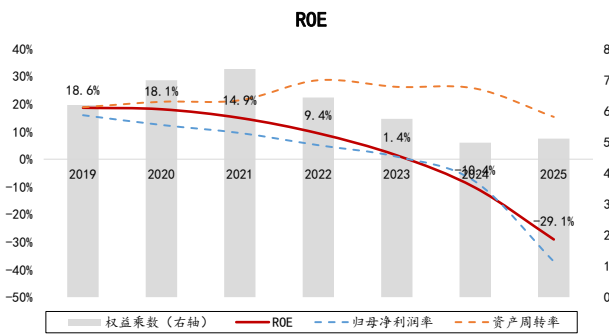
资料来源：公司公告，中银证券

图表 8. 2025 年金地集团三费率为 15.9%，同比提升 6.4 个百分点



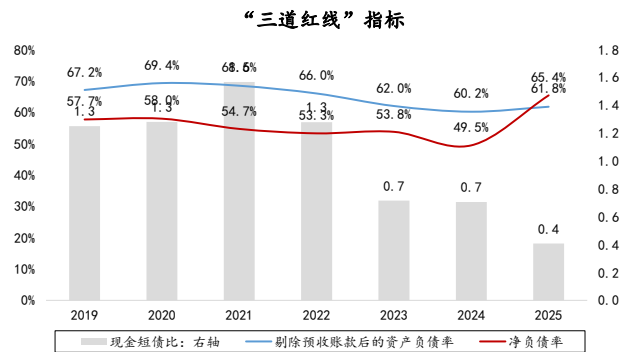
资料来源：公司公告，中银证券

图表 9. 2025 年金地集团 ROE 为 -29.1%



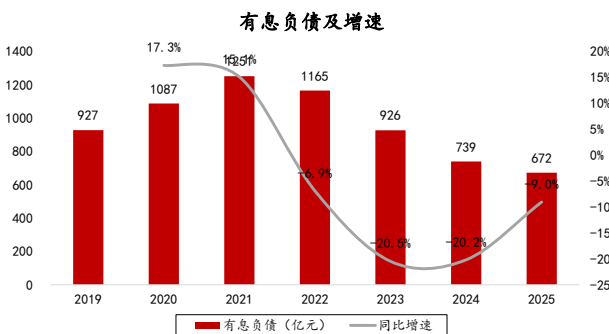
资料来源：公司公告，中银证券

图表 10. 截至 2025 年末，金地集团剔除预收账款后的资产负债率为 61.8%，净负债率为 65.4%，现金短债比 0.4X



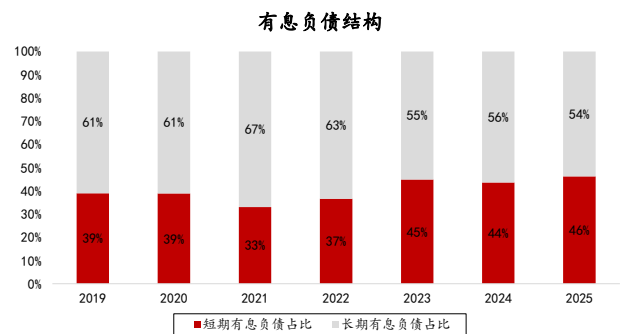
资料来源：公司公告，中银证券

图表 11. 截至 2025 年末，金地集团有息负债 672 亿元，同比下降 9.0%



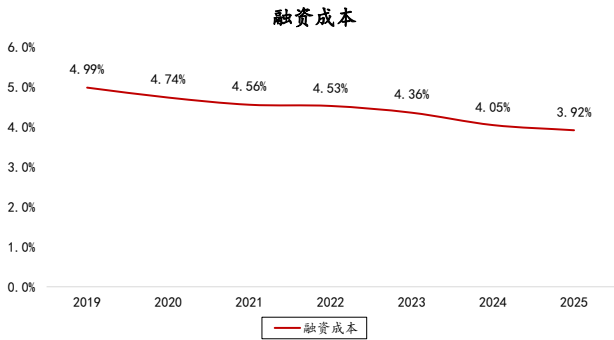
资料来源：公司公告，中银证券

图表 12. 截至 2025 年末，金地集团有息负债中短期有息负债占比为 46%，同比提升 2 个百分点



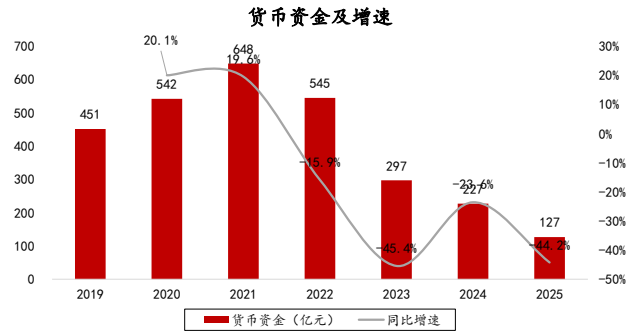
资料来源：公司公告，中银证券

图表 13. 2025 年金地集团融资成本为 3.92%，同比下降 13BP



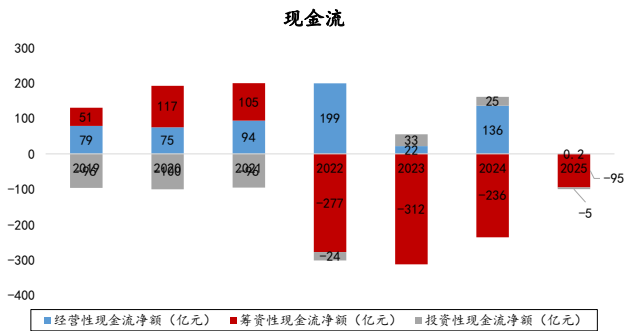
资料来源：公司公告，中银证券

图表 14. 截至 2025 年末，金地集团货币资金 127 亿元，同比下降 44.2%



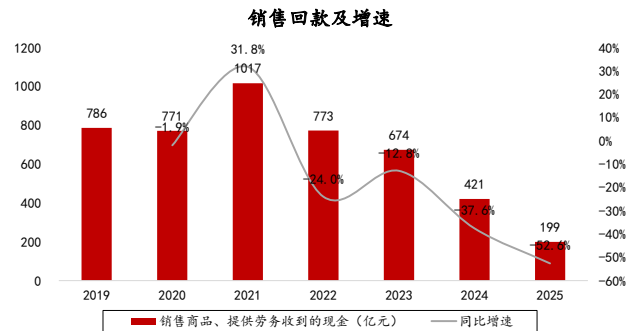
资料来源：公司公告，中银证券

图表 15. 2025 年金地集团经营性现金流净额为 0.2 亿元，筹资性现金流净额为 -95 亿元，投资性现金流净额为 -5 亿元



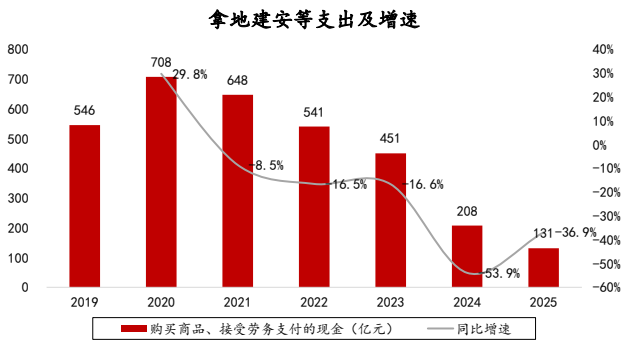
资料来源：公司公告，中银证券

图表 16. 2025 年金地集团销售商品、提供劳务收到的现金为 199 亿元，同比下降 52.6%



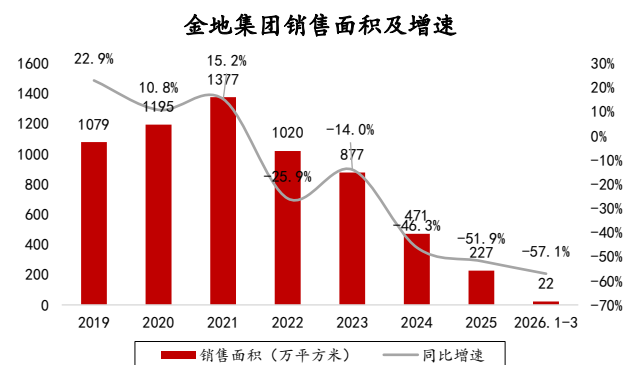
资料来源：公司公告，中银证券

图表 17. 2025 年金地集团购买商品、接受劳务支付的现金 131 亿元，同比下降 36.9%



资料来源：公司公告，中银证券

图表 18. 2025 年金地集团销售面积 227 万平，同比下降 51.9%



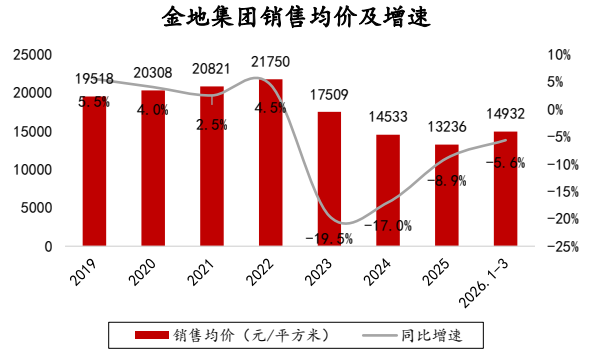
资料来源：公司公告，中银证券

图表 19. 2025 年金地集团销售金额 300 亿元，同比下降 56.2%



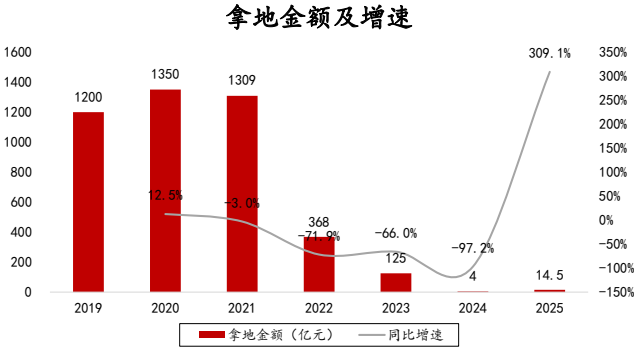
资料来源：公司公告，中银证券

图表 20. 2025 年金地集团销售均价 13236 元/平，同比下降 8.9%



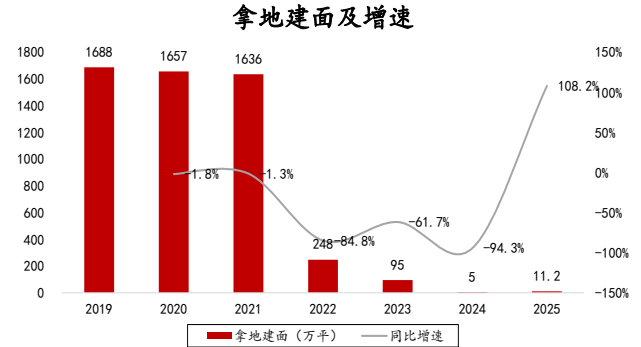
资料来源：公司公告，中银证券

图表 21. 2025 年金地集团拿地金额 14.5 亿元，同比增长 309.1%



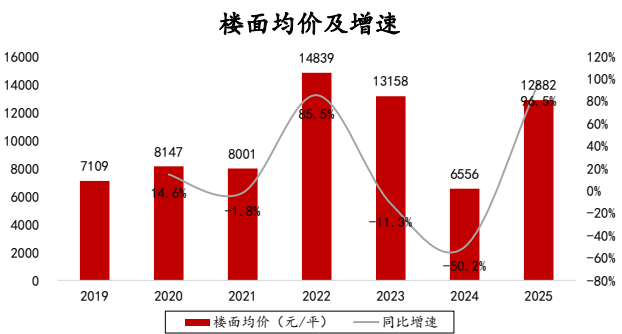
资料来源：公司公告，中银证券

图表 22. 2025 年金地集团拿地建面 11.2 万平，同比增长 108.2%



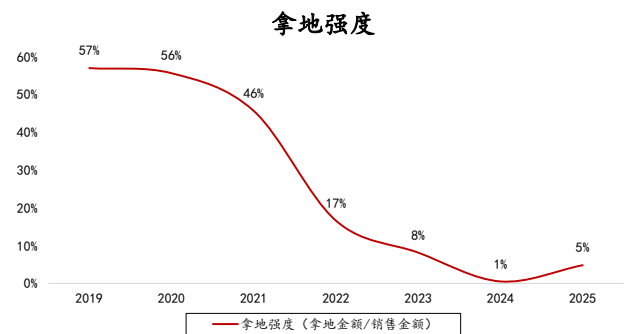
资料来源：公司公告，中银证券

图表 23. 2025 年金地集团楼面均价 12882 元/平，同比增长 96.5%



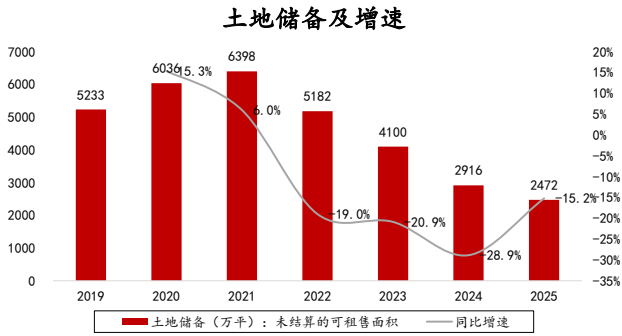
资料来源：公司公告，中银证券

图表 24. 2025 年金地集团拿地强度为 5%，同比提升 4 个百分点



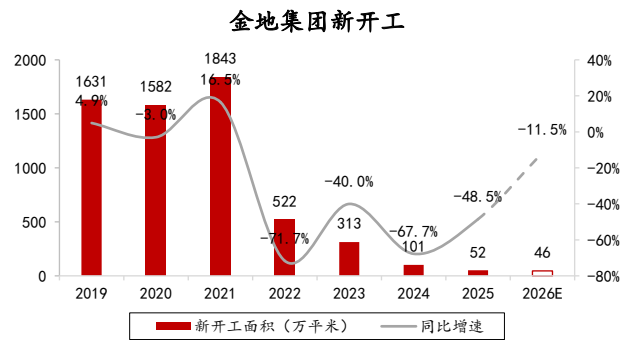
资料来源：公司公告，中银证券

图表 25. 截至 2025 年末，金地集团土地储备 2472 万平，同比下降 15.2%



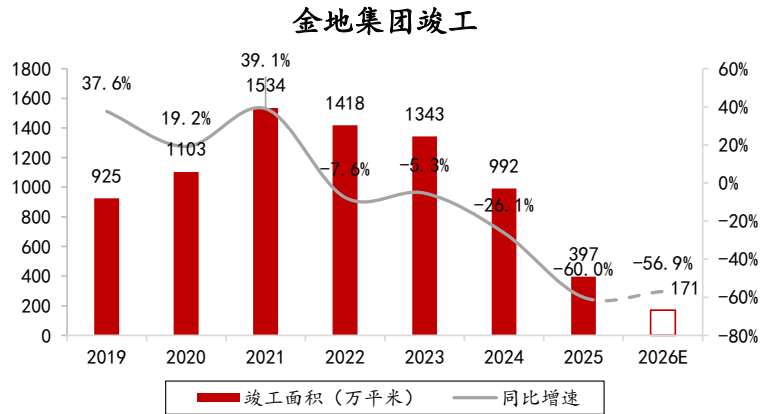
资料来源：公司公告，中银证券

图表 26. 2025 年金地集团新开工面积为 52 万平，同比下降 48.5%



资料来源：公司公告，中银证券

图表 27. 2025 年金地集团竣工面积为 397 万平，同比下降 60.0%



资料来源：公司年报，中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	75,344	35,858	25,519	17,659	14,868
营业收入	75,269	35,795	25,465	17,613	14,829
营业成本	64,019	31,119	22,272	15,429	13,018
营业税金及附加	1,378	447	318	220	185
销售费用	2,174	1,073	917	871	871
管理费用	2,932	2,343	2,004	1,903	1,903
研发费用	56	36	25	18	15
财务费用	2,056	2,267	2,167	2,131	2,088
其他收益	63	48	51	56	61
资产减值损失	(3,899)	(3,105)	(2,795)	(2,515)	(2,264)
信用减值损失	(2,376)	(5,945)	(4,162)	(3,329)	(2,664)
资产处置收益	36	(141)	(148)	(156)	(164)
公允价值变动收益	(813)	(1,188)	(1,001)	(1,095)	(1,048)
投资收益	(2,737)	(2,641)	(2,377)	(2,140)	(1,926)
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	(6,998)	(14,400)	(12,617)	(12,092)	(11,216)
营业外收入	154	124	130	136	143
营业外支出	160	250	262	275	289
利润总额	(7,005)	(14,525)	(12,749)	(12,230)	(11,361)
所得税	815	997	875	840	780
净利润	(7,820)	(15,523)	(13,625)	(13,070)	(12,141)
少数股东损益	(1,705)	(2,241)	(1,967)	(1,887)	(1,753)
归母净利润	(6,115)	(13,281)	(11,657)	(11,183)	(10,388)
EBITDA	(992)	(7,933)	(6,665)	(6,293)	(5,802)
EPS(最新股本摊薄, 元)	(1.35)	(2.94)	(2.58)	(2.48)	(2.30)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	199,438	150,480	118,187	89,948	68,212
现金及等价物	22,731	12,673	9,997	6,228	4,449
应收账款	1,895	1,711	849	619	617
应收票据	3	2	1	1	1
存货	83,784	59,292	39,697	24,588	15,189
预付账款	1,186	672	658	714	733
合同资产	0	0	0	0	0
其他流动资产	89,840	76,130	66,984	57,798	47,223
非流动资产	94,468	82,725	79,842	76,354	73,660
长期投资	55,349	46,592	43,128	40,011	37,206
固定资产	622	245	340	347	386
无形资产	15	38	49	68	91
其他长期资产	38,481	35,850	36,325	35,928	35,977
资产合计	293,906	233,205	198,029	166,302	141,872
流动负债	142,610	108,276	90,150	74,950	65,611
短期借款	335	415	498	548	1,442
应付账款	20,848	15,759	15,175	13,968	12,068
其他流动负债	121,427	92,102	74,478	60,434	52,100
非流动负债	47,823	41,565	38,264	34,907	32,037
长期借款	41,252	36,160	32,544	29,289	26,360
其他长期负债	6,571	5,405	5,720	5,617	5,676
负债合计	190,433	149,841	128,414	109,856	97,648
股本	4,515	4,515	4,515	4,515	4,515
少数股东权益	44,434	37,717	35,750	33,862	32,109
归属母公司股东权益	59,040	45,647	33,865	22,583	12,115
负债和股东权益合计	293,906	233,205	198,029	166,302	141,872

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	(7,820)	(15,523)	(13,625)	(13,070)	(12,141)
折旧摊销	573	340	363	379	289
营运资金变动	18,766	5,407	13,089	10,601	11,144
其他	2,100	9,792	5,422	5,694	5,126
经营活动现金流	13,620	16	5,250	3,604	4,417
资本支出	(200)	(516)	(405)	(255)	(255)
投资变动	6,277	8,850	2,463	2,022	1,758
其他	(3,615)	(8,829)	(2,637)	(2,262)	(2,128)
投资活动现金流	2,462	(495)	(579)	(495)	(626)
银行借款	(7,290)	(5,012)	(3,533)	(3,205)	(2,034)
股权融资	(2,617)	(403)	(125)	(100)	(80)
其他	(13,678)	(4,081)	(3,688)	(3,574)	(3,457)
筹资活动现金流	(23,584)	(9,496)	(7,346)	(6,879)	(5,571)
净现金流	(7,503)	(9,974)	(2,676)	(3,770)	(1,779)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

财务指标

年结日: 12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	(23.2)	(52.4)	(28.9)	(30.8)	(15.8)
营业利润增长率(%)	(217.9)	(105.8)	12.4	4.2	7.2
归属于母公司净利润增长率(%)	(788.5)	(117.2)	12.2	4.1	7.1
息税前利润增长(%)	(134.9)	(428.7)	15.1	5.1	8.7
息税折旧前利润增长(%)	(119.5)	(700.0)	16.0	5.6	7.8
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	(788.5)	(117.2)	12.2	4.1	7.1
获利能力					
息税前利润率(%)	(2.1)	(23.1)	(27.6)	(37.9)	(41.1)
营业利润率(%)	10.8	6.0	5.5	4.3	4.2
毛利率(%)	14.9	13.1	12.5	12.4	12.2
归母净利润率(%)	(8.1)	(37.0)	(45.7)	(63.3)	(69.9)
ROE(%)	(10.4)	(29.1)	(34.4)	(49.5)	(85.7)
ROIC(%)	(1.2)	(6.9)	(6.8)	(7.5)	(8.2)
偿债能力					
资产负债率(%)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
净负债权益比(%)	0.5	0.7	0.8	0.9	1.1
流动比率(%)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	42.7	19.9	19.9	24.0	24.0
应付账款周转率	3.0	2.0	1.6	1.2	1.1
费用率					
销售费用率(%)	2.9	3.0	3.6	4.9	5.9
管理费用率(%)	3.9	6.5	7.9	10.8	12.8
研发费用率(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
财务费用率(%)	2.7	6.3	8.5	12.1	14.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	(1.4)	(2.9)	(2.6)	(2.5)	(2.3)
每股经营现金流(最新摊薄)	3.0	0.0	1.2	0.8	1.0
每股净资产(最新摊薄)	13.1	10.1	7.5	5.0	2.7
每股股息	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
估值比率					
P/E(最新摊薄)	(1.9)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.1)
P/B(最新摊薄)	0.2	0.3	0.3	0.5	1.0
EV/EBITDA	(58.6)	(7.4)	(7.9)	(7.9)	(8.1)
价格/现金流(倍)	0.9	727.3	2.2	3.2	2.6

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371