



2009年1月13日

下调评级至“中性”

农业

中金公司研究部

分析员: 袁霏阳 yuanfy@cicc.com.cn

联系人: 杨柯 yangke@cicc.com.cn

(8621) 5879 6226

獐子岛 (002069 / 17.22 元)

扇贝盈利大幅增长预期落空，下调评级至“中性”

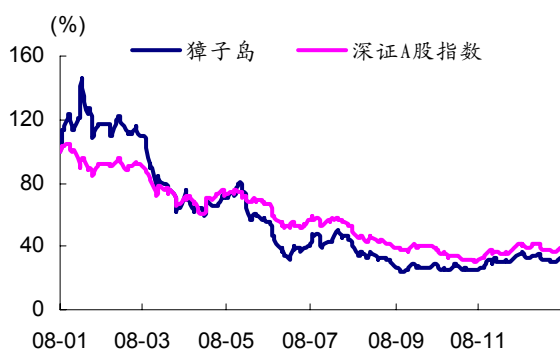
主要财务指标

(单位: 人民币百万元)	2005 A	2006 A	2007 A	2008 E	2009 E	2010 E
主营业务收入	518	638	639	1,042	1,135	1,267
(+/-%)	41.5	23.1	0.2	63.0	8.9	11.7
主营业务利润	245	295	258	311	339	401
(+/-%)	55.0	20.4	-12.7	20.8	9.1	18.0
净利润	150	167	168	135	141	178
(+/-%)	107.8	11.3	0.4	-19.6	4.3	26.6
每股收益 (基本, 元)	1.77	1.48	1.48	0.60	0.62	0.79
(+/-%)	107.8	-16.6	0.4	-59.8	4.3	26.6
每股收益 (全面摊薄, 元)	0.66	0.74	0.74	0.60	0.62	0.79
每股经营现金流 (元)	1.24	1.61	-1.22	0.64	0.88	0.99
市盈率 (倍)	25.9	23.3	23.2	28.9	27.7	21.9
市净率 (倍)	12.5	3.6	3.4	3.1	2.8	2.5
股价/经营现金	13.9	10.7	-14.1	27.1	19.7	17.3
EV/EBITDA (倍)	19.1	16.5	19.3	17.9	16.9	14.3
净资产收益率 (%)	48.4	15.6	14.5	10.7	10.0	11.5
投入资本回报率 (%)	25.1	16.8	11.8	9.9	9.5	10.7
股息收益率 (%)	5.1	4.1	1.7	0.0	1.4	1.8

A股

股票代码	002069CH
当前股价	人民币 17.22
日成交量 (百万股)	3.98
52周最高价/最低价	人民币 75.615/12.13
总市值 (百万元)	3,895
发行股数 (百万股)	226
其中: 流通股 (百万股)	106
主要股东 (持股比例)	长海县獐子岛投资发展中心 (47.66%)

近期股价表现



资料来源: 公司数据, 彭博资讯, 中金公司研究部

扇贝价格低于预期，且 09 年难以回升

扇贝盈利大幅增长预期落空的原因在于，08 年扇贝均价跌幅超过我们此前预期，以及 09 年公司将采取低价促销的策略以应对酒店消费疲软。

08 年，规格变小对价格的影响超出预期：扇贝的销售均价，是由不同规格扇贝的销售单价以及不同规格扇贝占总销量的比例所共同决定。虽然，扇贝的销售单价与我们此前预期一致，在 08 年呈现出同比小幅上涨，但因暖冬造成小规格扇贝比例增加的幅度超出我们此前预期，我们由此将 08 年虾夷扇贝销售均价由此前的 25.1 元/公斤下调至现今的 22.5 元/公斤。

09 年，营销策略使得价格难以大幅回升：因预计 09 年海产品主要消费市场之酒店消费将疲软，所以公司将采取低价促销策略。虽然，09 年扇贝规格的恢复已是必然，但在低价促销策略下，公司将降低同等规格扇贝的价格，所以即使规格得到恢复，销售均价也难以提振。我们预计 09 年虾夷扇贝均价为 23.0 元/公斤，同比仅增长 2.2%，这致使毛利率难以大幅回升。与此同时，我们也相应调低了 09 年扇贝销量同比增幅以反映消费市场的进一步恶化。

不同规格的虾夷扇贝价格差异：大连地区 2.5-3 两重虾夷扇贝的销售单价要比 2-2.5 两重产品高出 25%。

08 年刺参盈利贡献大增，但持续增长潜力有限

08 年公司的刺参产量约为 560 吨，同比大增 90.6%，毛利贡献将达 0.72 亿元，同比增长 83%，并弥补了 08 年扇贝盈利下调造成的影响，使得公司 08 年盈利仍能达到我们此前的预期。

虽然，我们此前已预期到 08 年刺参收获面积将同比增长 27%，但亩均产量的大幅提升是我们没有预料到的。根据我们的推算，08 年公司底播海域每亩产量已达 165 公斤，远高于底播海域 100 公斤/亩的均衡产量水平。如果长期保持如此高密度的养殖环境，该片海域的生态环境必将遭到破坏，而且也易爆发疫情。

此外，我们并不认为 09 年刺参盈利仍将继续上行，而且很可能将同比下滑。首先，刺参价格景气高峰已随宏观经济的恶化而逝去，09 年春节前夕（消费旺季）的刺参价格已同比下滑 30% 左右，而且辽东半岛刺参价格已由 08 年第二次捕捞季开始前的 200 元/公斤跌至 12 月份的

140 元/公斤；其次，继续预期 09 年亩产量飙升并不现实，而且消费量还将面临需求下行的压力。所以，我们预计 09 年公司刺参养殖毛利及毛利率都将下滑。

水产品加工业务盈利下调

自 08 年 5 月收购从事水产加工业务的海石公司，公司加强了在日本以及欧洲的销售渠道，并大幅提升了 08 年下半年的销售收入。但考虑到下半年欧元大幅贬值以及三聚氰胺对出口的影响，我们下调了水产品加工业务的盈利贡献。

09 年盈利大幅回升难现，下调评级至“中性”

在 09 年虾夷扇贝盈利将会下调以及刺参盈利难以继续大增的预期下，我们认为 09 年盈利大幅回升预期很难实现。并且，参照并不保守的 DCF 模型预测结果（假设 2011 至 2018 年的年均增长率为 7%，与 09 年增长率相当，但高于此前 5% 的假设），得出的公司 09 年末合理股价应为 15.72 元，距离当前股价还有 9% 的下行空间。此外，与 A 股可比公司估值相比，公司估值已不具吸引力，我们由此下调公司评级至“中性”。

还需关注的是，春节前夕是食品消费的旺季，在季节性因素影响下，环比销量必将增长并很可能带动股价上行，但因今年海珍品的销量及价格都将同比下滑，所以春节前夕是个不错的逢高减持时节。

表 1：盈利预测调整

人民币: 百万元	2008E		2009E		2010E	
	调整前	调整后	调整前	变化	调整前	变化
底播虾夷扇贝价格 (元/公斤)	25.1	22.5	-10.4%	27.6	23.0	-16.9%
底播虾夷扇贝销量 (吨)	9,566	9,566	0.0%	14,627	13,561	-7.3%
					18,445	15,498
主营业务收入	1,062	1,042	-1.9%	1,223	1,135	-7.2%
虾夷扇贝养殖	240	215	-10.4%	404	311	-23.0%
鲍鱼养殖	98	98	0.0%	65	65	0.0%
刺参养殖	67	96	42.1%	65	83	27.8%
水产品加工	598	559	-6.6%	622	598	-3.9%
主营业务利润	314	311	-0.8%	415	339	-18.1%
虾夷扇贝养殖	119	94	-21.1%	225	143	-36.2%
鲍鱼养殖	36	36	0.0%	27	27	0.0%
刺参养殖	42	72	69.2%	38	50	29.9%
水产品加工	95	77	-19.7%	103	92	-10.8%
主营业务利润率	29.5%	29.9%	0.3%	33.9%	29.9%	-4.0%
虾夷扇贝养殖	49.4%	43.5%	-5.9%	55.6%	46.1%	-5.7%
鲍鱼养殖	36.7%	36.7%	0.0%	41.5%	41.5%	0.0%
刺参养殖	63.0%	75.0%	12.0%	59.0%	60.0%	1.0%
水产品加工	16.0%	13.7%	-2.3%	16.6%	15.4%	-1.2%
营业费用	67	66	-1.9%	77	71	-7.2%
管理费用	72	71	-1.9%	86	79	-7.2%
财务费用	26	26	0.0%	28	28	0.0%
营业利润	153	153	0.1%	228	164	-27.9%
营业利润率	14.4%	14.7%	0.3%	18.6%	14.5%	-4.2%
所得税	20	20	0.1%	34	25	-27.7%
所得税率	13.0%	13.0%	0.0%	15.0%	15.0%	0.0%
净利润	135	135	0.1%	195	141	-27.7%
净利润率	12.7%	12.9%	0.3%	15.9%	12.4%	-3.5%
每股收益 (元)	0.60	0.60	0.1%	0.86	0.62	-27.7%

资料来源：中金公司研究部

表 2：主要盈利假设

		虾夷扇贝(元/亩)及扇贝、虾夷扇贝								
		2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	
养殖：底播										
当年底播面积(亩)	134,182	134,206	211,425	324,206	324,206	234,425	210,000	310,000	330,000	
投苗密度(头/亩)	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	
当年产量(万吨)	80,509	80,524	126,855	194,524	140,655	126,000	186,000	198,000	198,000	
当年产量(万吨)	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	
当年收获面积(亩)	95,181	101,200	134,182	134,206	134,425	221,206	254,425	270,000	270,000	
当年产量(万吨)	235,382	268,388	345,631	635,631	635,631	624,425	680,000	740,000	740,000	
当年产量(万吨)	134,182	134,206	211,425	324,206	324,425	210,000	310,000	330,000	330,000	
当年产量(万吨)	101,200	134,182	134,206	211,425	324,206	234,425	210,000	310,000	330,000	
当年产量(万吨)	77,000	180,000	160,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	
当年产量(万吨)	7,424	7,894	10,466	10,468	10,485	17,254	19,845	21,060	21,060	
当年产量(万吨)	7,390	7,795	9,895	11,112	11,023	17,520	18,777	18,819	18,819	
当年产量(万吨)	34	99	572	-644	-538	-265	1,069	2,241	2,241	
当年产量(万吨)	9.0	9.0	9.0	9.0	10.0	11.0	9.0	8.5	8.5	
当年产量(万吨)	8,211	8,661	10,994	12,347	11,023	15,927	20,863	22,140	22,140	
当年产量(万吨)	39.1%	5.5%	26.9%	12.3%	-10.7%	44.5%	31.0%	6.1%	6.1%	
当年产量(万吨)	86.3	85.6	81.9	92.0	82.0	72.0	82.0	82.0	82.0	
当年产量(万吨)	75.9%	71.1%	63.7%	65.0%	65.0%	60.0%	65.0%	70.0%	70.0%	
当年产量(万吨)	6,233	6,155	7,001	8,026	7,165	9,556	13,561	15,498	15,498	
当年产量(万吨)	23.0	24.8	28.2	32.4	30.0	22.5	23.0	24.8	24.8	
当年产量(万吨)	7.6%	13.6%	15.1%	15.1%	-7.4%	-25.0%	2.0%	8.0%	8.0%	
当年产量(万吨)	144	153	197	260	215	215	311	384	384	
当年产量(万吨)	62	61	73	85	100	121	168	201	201	
当年产量(万吨)	28	25	24	25	22	29	47	54	54	
当年产量(万吨)	34	37	50	60	54	62	86	110	110	
当年产量(万吨)	-	-	-	-	24	30	35	37	37	
当年产量(万吨)	81	91	124	175	115	94	143	183	183	
当年产量(万吨)	57%	60%	63%	67%	54%	44%	46%	48%	48%	
养殖：浮筏										
当年产量(万吨)	2,697	4,390	5,659	6,000	4,000	4,500	5,000	5,600	5,600	
当年产量(万吨)	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	
当年产量(万吨)	3,236	5,268	6,791	7,200	4,800	5,400	6,000	6,720	6,720	
当年产量(万吨)	60%	60%	60%	60%	15%	55%	60%	60%	60%	
当年产量(万吨)	2,697	4,390	5,659	6,000	4,000	4,500	5,000	5,600	5,600	
当年产量(万吨)	2,697	4,390	5,659	6,000	4,000	4,500	5,000	5,600	5,600	
当年产量(万吨)	1,826	2,236	2,816	4,278	1,440	2,400	3,078	3,600	3,600	
当年产量(万吨)	-294	344	-204	-360	240	162	0	0	0	
当年产量(万吨)	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0	
当年产量(万吨)	1,522	1,863	2,347	3,565	1,200	2,000	2,565	3,000	3,000	
当年产量(万吨)	22.4%	26.0%	51.9%	66.3%	66.3%	66.3%	66.3%	66.3%	66.3%	
当年产量(万吨)	691	535	630	200	500	570	600	600	600	
当年产量(万吨)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
加工										
当年产量(万吨)	8,000	11,000	13,000	13,000	13,000	21,000	21,000	21,000	21,000	
当年产量(万吨)	74%	69%	95%	100%	80%	70%	70%	80%	80%	
当年产量(万吨)	5,894	7,627	12,319	13,000	10,400	14,700	14,700	16,800	16,800	
当年产量(万吨)	1,978	2,506	3,993	4,321	3,858	6,371	7,302	6,642	6,642	
当年产量(万吨)	1,522	1,863	2,347	3,565	1,200	2,000	2,565	3,000	3,000	
当年产量(万吨)	2,394	3,257	5,979	5,113	5,342	6,329	4,833	7,158	7,158	
当年产量(万吨)	41%	43%	49%	39%	51%	43%	33%	43%	43%	
当年产量(万吨)	10.1	10.4	11.6	12.6	14.7	13.9	14.2	14.5	14.5	
当年产量(万吨)	2.6%	12.1%	8.2%	16.7%	16.7%	-5.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
当年产量(万吨)	59	79	143	163	152	205	209	243	243	
当年产量(万吨)	74	94	86	128	128	146	146	146	146	
当年产量(万吨)	69	69	66	77	81	97	97	97	97	
当年产量(万吨)	48%	42%	43%	37%	37%	39%	40%	40%	40%	
养殖及加工合计										
当年产量(万吨)	340	423	367	420	520	628	628	628	628	
当年产量(万吨)	148	180	186	250	296	348	348	348	348	
当年产量(万吨)	192	244	181	170	224	280	280	280	280	
当年产量(万吨)	26.7%	25.6%	49%	41%	43%	45%	45%	45%	45%	
当年产量(万吨)	57%	58%	49%	41%	43%	45%	45%	45%	45%	
刺参(海参)										
		2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	
养殖：底播										
当年底播面积(亩)	3,568	2,664	2,785	3,600	3,600	3,800	3,800	3,800	3,800	
投苗密度(头/亩)	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	
当年产量(万吨)	1,962	1,465	1,532	1,980	1,980	2,090	2,090	2,090	2,090	
当年产量(万吨)	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	
当年收获面积(亩)	1,400	2,164	2,571	2,968	2,664	3,385	3,600	3,600	3,600	
当年产量(万吨)	8,303	8,803	9,017	9,649	9,666	10,820	11,200	11,400	11,400	
当年产量(万吨)	3,568	2,664	2,785	3,600	3,600	3,800	3,800	3,800	3,800	
当年产量(万吨)	2,571	3,568	2,664	2,785	3,420	3,600	3,600	3,600	3,600	
当年产量(万吨)	2,164	2,571	3,568	2,664	2,664	3,420	3,600	3,600	3,600	
当年产量(万吨)	600	600	600	600	600	600	600	600	600	
当年产量(万吨)	139	214	255	294	264	335	356	356	356	
当年产量(万吨)	152	235	291	294	264	503	486	454	454	
当年产量(万吨)	-13	-20	-37	0	0	-168	-130	-97	-97	
当年产量(万吨)	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	
当年产量(万吨)	169	261	324	326	293	559	540	504	504	
当年产量(万吨)	54.8%	24.1%	0.9%	-10.2%	90.6%	-3.3%	-6.7%	-6.7%	-6.7%	
当年产量(万吨)	120.4	120.5	125.9	110.0	110.0	165.0	150.0	140.0	140.0	
当年产量(万吨)	62%	62%	77%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
当年产量(万吨)	104	163	248	294	264	503	486	454	454	
当年产量(万吨)	64	98	76	33	29	56	54	50	50	
当年产量(万吨)	126.3	128.7	129.8	145.0	190.0	171.0	153.9	153.9	153.9	
当年产量(万吨)	1.9%	0.8%	11.7%	31.0%	-10.0%	-10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
当年产量(万吨)	21	34	42	47	56	96	83	78	78	
当年产量(万吨)	10	15	19	21	17	24	33	29	29	
当年产量(万吨)	12	18	23	26	39	72	50	48	48	
当年产量(万吨)	55%	55%	55%	55%	70%	75%	60%	62%	62%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

表 3: A 股可比公司估值表

公司 (收盘于2009-1-12)	代码	投资评级	市盈率			市净率			净资产收益率			股息收益率			EV/EBITDA		
			2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008E (%)	2009E (%)	2010E (%)	2008E (%)	2009E (%)	2010E (%)	2008E	2009E	2010E
A股																	
通威股份	600438.SH	审慎推荐	25.5	22.3	20.6	4.5	3.8	3.3	17.7	17.1	15.8	0.4	0.4	0.5	9.8	8.1	7.8
北大荒	600598.SH	中性	36.0	33.8	30.6	4.7	4.5	4.2	13.1	13.2	13.6	1.7	1.8	2.0	20.2	19.3	18.3
新农开发	600359.SH	减持	578.3	158.6	54.3	2.7	2.6	2.5	0.5	1.7	4.7	0.1	0.3	0.9	25.4	20.0	16.1
中粮屯河	600737.SH	中性	33.6	28.3	21.6	3.5	3.1	2.7	10.3	10.9	12.5	0.0	0.0	0.0	15.3	13.8	11.6
南宁糖业	000911.SZ	中性	24.2	21.1	12.2	1.9	1.8	1.7	8.0	8.8	13.7	2.1	2.4	4.1	7.9	7.2	5.7
东方海洋	002086.SZ	中性	36.1	33.1	28.7	1.5	1.4	1.4	4.1	4.3	4.7	0.0	0.0	0.0	20.0	17.5	15.1
新五丰	600975.SH	中性	113.5	28.4	23.9	2.5	2.3	2.2	2.2	8.2	9.3	0.4	1.8	2.1	22.6	14.2	12.5
国投中鲁	600962.SH	中性	24.2	32.6	22.7	1.7	1.6	1.5	7.1	5.0	6.7	0.0	0.0	0.0	10.5	11.7	10.8
福成五丰	600965.SZ	减持	50.3	43.3	42.7	2.7	2.6	2.5	5.4	6.0	5.9	0.8	0.9	0.9	30.5	25.6	25.3
丰原生化	000930.SH	回避	44.1	39.2	176.8	1.9	1.8	1.8	4.3	4.6	1.0	0.0	0.0	0.0	n.m.	n.m.	n.m.
平均值			34.3	31.3	25.4	2.8	2.6	2.4	7.3	8.0	8.8	0.5	0.8	1.1	18.0	15.3	13.7
獐子岛	002069.SZ	中性	28.9	27.7	21.9	3.1	2.8	2.5	10.7	10.0	11.5	0.0	1.4	1.8	17.9	16.9	14.3
好当家	600467.SH	中性	23.0	22.7	20.4	3.0	2.7	2.4	12.9	11.8	11.9	0.9	0.9	1.0	15.3	15.1	13.9

资料来源：万德资讯、中金公司研究部

表 4: DCF 估值表

[illegible]

资料来源：中金公司研究部

图 1、历史价格市盈率、市净率区间



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

表 5：调整后的盈利预测及主要财务指标

(单位：人民币百万元)	2005 A	2006 A	2007 A	2008 E	2009 E	2010 E
损益表						
主营业务收入	518	638	639	1,042	1,135	1,267
主营业务利润	245	295	258	311	339	401
营业费用	-18	-31	-45	-66	-71	-80
管理费用	-53	-71	-44	-71	-79	-89
营业利润	176	194	170	176	190	233
财务费用	-20	-21	-7	-26	-28	-28
税前利润	154	173	176	155	166	210
净利润	150	167	168	135	141	178
每股盈利（元）	1.77	1.48	1.48	0.60	0.62	0.79
每股股利（元）	1.18	0.70	0.30	-	0.12	0.16
现金流量表						
经营活动现金流净额	105	182	-138	144	198	225
投资活动现金流净额	-122	-209	-107	-101	-101	-93
融资活动现金流净额	28	248	182	-11	-28	-56
货币资金增加额	11	222	-63	31	69	76
货币资金期初余额	21	32	254	191	222	292
货币资金期末余额	32	254	191	222	292	368
资产负债表						
货币资金	32	254	191	222	292	368
应收帐款	11	34	10	23	25	28
存货	282	389	763	859	892	924
长期投资合计	18	20	25	25	25	25
固定资产合计	346	409	450	500	548	593
无形资产及其他资产	50	84	83	83	86	86
资产合计	744	1,242	1,576	1,817	1,986	2,155
短期借款	176	40	310	360	360	360
应付帐款	41	33	54	100	109	118
应付股利	-	-	-	-	-	-
应交税金	-2	-4	-20	-30	-22	-24
长期借款	149	8	7	7	7	7
股本	85	113	113	226	226	226
储备和未分配利润	226	958	1,046	1,034	1,174	1,324
负债和所有者权益合计	744	1,242	1,576	1,817	1,986	2,155
财务指标						
净债务/所有者权益	108.1%	-18.9%	11.0%	11.5%	5.4%	0.0%
资产负债率	58.0%	13.6%	26.5%	30.5%	29.3%	27.9%
应收帐款周转期（天）	7	19	6	8	8	8
存货周转期（天）	378	415	732	430	410	390
速动比率	0.2	2.1	0.6	0.6	0.7	0.9
流动比率	1.2	4.5	2.5	2.2	2.3	2.4
主营业务利润率	47.3%	46.3%	40.3%	29.9%	29.9%	31.6%
EBIT 利润率	33.9%	30.4%	26.6%	16.9%	16.7%	18.4%
EBITDA 利润率	40.9%	38.4%	32.8%	21.6%	21.1%	22.2%
营业利润率	30.2%	27.3%	26.5%	14.7%	14.5%	16.4%
税前利润率	29.8%	27.1%	27.5%	14.9%	14.6%	16.6%
净利润率	29.0%	26.2%	26.2%	12.9%	12.4%	14.0%
营业、管理费用/营业收入	13.7%	16.0%	13.9%	13.1%	13.3%	13.3%
净资产收益率	48.4%	15.6%	14.5%	10.7%	10.0%	11.5%
股息收益率	5.1%	4.1%	1.7%	0.0%	1.4%	1.8%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融(香港)有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融(香港)有限公司和/或中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。