



中国：医药行业

天士力(600535/13.60 元): 审慎推荐

“造假风波”无碍长期发展

中金公司研究部

分析员: 孙亮 sunl@cicc.com.cn

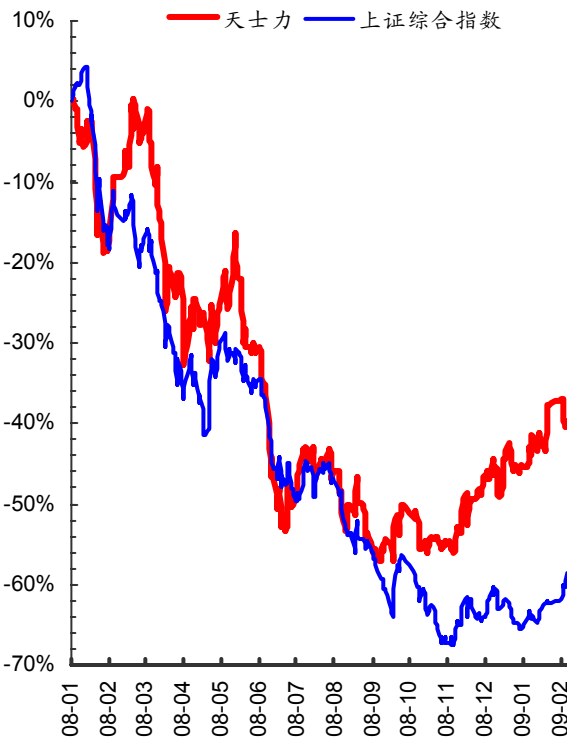
联系人: 周峰 zhoupeak@cicc.com.cn

电话: (8621) 5879 6226

2009 年 2 月 9 日

天士力的财务预测和股价表现

(百万元)	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	1,466	2,414	2,784	3,369	3,996	4,668
(+/-)	12.6%	64.7%	15.3%	21.0%	18.6%	16.8%
营业利润	233	260	212	296	360	432
(+/-)	7.0%	11.9%	-18.7%	39.9%	21.5%	19.9%
净利润	194	206	178	245	296	354
(+/-)	13.0%	6.2%	-13.5%	37.6%	20.9%	19.6%
每股收益(元)	0.40	0.42	0.36	0.50	0.61	0.72
(+/-)	13.0%	6.2%	-13.5%	37.6%	20.9%	19.6%
每股经营现金流(元)	0.44	0.29	0.45	0.52	0.61	0.73
市盈率	34.3	32.3	37.3	26.8	22.1	18.5
市净率	4.2	3.8	3.4	3.1	2.9	2.7
股价/经营现金	30.9	47.3	30.0	26.0	22.1	18.5
EV/EBITDA	12.0	11.6	22.8	16.1	13.5	11.7
净资产收益率	14.8%	14.3%	9.8%	12.6%	14.1%	15.6%
投入资本回报率	8.6%	9.1%	7.0%	8.5%	9.9%	11.3%
现金分红收益率	2.2%	2.1%	2.2%	1.9%	2.3%	2.7%
A股						
当前股价	人民币13.6					
股票代码	600535.CH					
日成交量(百万股)	1.5					
52周最高价/最低价	人民币25.48/9.81					
发行股数(百万股)	488					
其中:流通股(百万股)	488					
主要股东(持股比例)	天津天士力集团有限公司(50.02%)					



资料来源: 彭博资讯, 公司数据, 中金公司研究部

事件:

2月5日, 中广网、新浪网等网站刊登、转载了相关文章, 文章将李连达院士“论文造假”一事与公司相联系, 并提到复方丹参滴丸具有较高的不良反应率。公司对该事件进行了澄清。

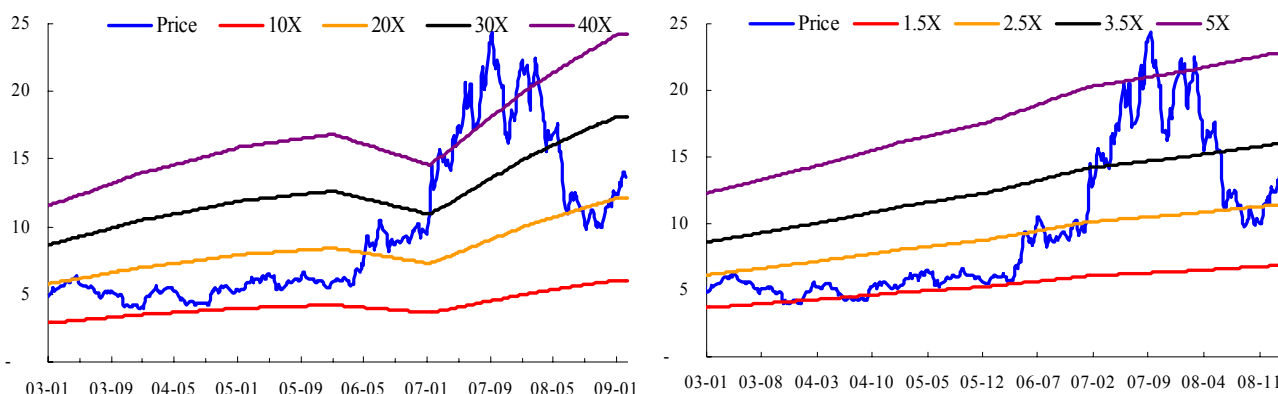
评论:

- 该事件源自于2008年底李连达院士研究小组中一个博士的“学术造假”行为, 相关文章认为“造假事件”不断被提及, 是由于李连达院士做的一项研究对复方丹参滴丸不利, 而导致的报复行为。天士力对此进行了澄清, 声明“李连达院士将祝国光教授举报一事视为与我公司相关, 纯属捏造”。



- ◆ 复方丹参系列产品的成份是丹参、三七和冰片。“丹参活血化瘀、清心安神、通脉止痛，为君药；三七活血化瘀、通经止痛，为臣药；冰片辛香走窜，能通窍止痛、醒神化浊、引经入药，为佐使药，三药共奏活血化瘀、理气止痛之功”。复方丹参产品主要功能活血化瘀，理气止痛，用于心绞痛和冠心病等。从 SFDA 的数据看，复方丹参产品全国共有 726 个文号，绝大部分是复方丹参片，另外还有胶囊、软胶囊、丸、滴丸、含片等剂型，其中复方丹参滴丸是天士力的独家品种。
- ◆ 复方丹参片的不良反应说明“其不良反应轻微，少数可出现胃肠道症状或皮疹”，复方丹参滴丸的不良反应说明“本品无毒性，偶见有胃肠道不适，停药后症状消失”。复方丹参系列的副作用主要由于药物组分中的冰片引起，其不良反应主要是：1、用量大时对胃肠道的刺激作用，中枢神经兴奋；2、皮疹、瘙痒等过敏反应。冰片是从植物龙脑香树脂和挥发油提取获得的结晶，主要成份是右旋龙脑，具有抗心肌缺血、抗炎抗菌、止痛等作用，在很多中药复方都有使用。我们常见的如复方丹参系列产品、速效救心丸、安宫牛黄丸、华佗再造丸、云南白药、六神丸、牛黄解毒丸等很多产品都含有冰片成份。
- ◆ 复方丹参系列是应用了十几年的老产品，不良反应报道并不多。天士力在其网站公布了“复方丹参滴丸长期毒性试验”和“复方丹参滴丸对大鼠肝 P450 酶系的诱导作用及其助致癌作用研究”，结果表明在使用临床剂量的复方丹参是安全的。公司的复方丹参滴丸销售了 14 年，从 GAP 种植到产品的指纹图谱都建立了一套标准和规范，从实际应用过程看效果是确定的。作为一种口服剂型，只要适度控制含量，提升质量标准，恰当用药，不良反应该在可控范围之内。
- ◆ 该事件短期可能给消费者心理波动，但长期看不会影响复方丹参滴丸的市场销售。目前公司有 4 个品种正在申请进入基本用药目录，药监局启动中药注射剂的再评审，这对于后续注射剂品种推出将有正面作用。我们维持对公司的盈利预测，20% 所得税率下，2008、2009、2010 年 EPS 分别为 0.50、0.62 和 0.72 元，对应动态市盈率为 27x、22x、19x，如果取得高新技术企业 15% 税率优惠，公司的每股收益将达到 0.53、0.64 和 0.77 元，对应动态市盈率为 25x、21x、17x，维持“审慎推荐”建议。

图 1：历史市盈率和市净率区间



资料来源：天相，中金公司研究部



表 2: A 股医药公司估值对比表

公司名称	编码	收盘价(元) 09-2-9	总市值 (百万元)	流通市值 (百万元)	摊薄后每股收益(元)			P/E			股息收益率	净资产收益率			市净率		
					2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	2007	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E
大京原料药																	
海正药业	600267	14.79	6,645	3,713	0.31	0.43	0.60	48	34	25	0.7%	1%	10%	13%	4.88	4.53	4.12
华海药业	600521	13.70	4,099	4,099	0.44	0.45	0.58	31	30	23	0.7%	1%	14%	13%	4.27	3.86	3.43
华北制药	600812	7.91	8,136	6,681	0.06	0.28	0.38	132	28	21	0.0%	4.9%	18.3%	19.8%	6.53	5.08	4.09
浙江医药	600216	17.55	7,899	5,193	0.13	2.29	2.76	135	7.7	6.4	0.2%	6.8%	70%	55%	9.09	5.13	3.43
新和成	002001	29.80	10,193	3,716	0.23	4.77	4.38	130	6.2	6.8	0.3%	9.6%	79%	45%	12.24	4.92	3.20
普洛股份	000739	5.69	1,461	1,191	0.12	0.00	0.00	46			0.0%	5.5%			2.05		
新华制药	000756	4.85	2,218	580	0.07	0.00	0.12	69			0.6%	2.2%			1.33		
天药股份	600488	6.83	3,708	2,470	0.05	0.23	0.00	142	29		0.3%	2.1%	3.6%	0.0%	2.59	2.46	
普抗医药	600789	4.09	2,379	1,426	0.04	0.00	0.00	102			0.0%	1.8%			1.63		
东北制药	000597	15.91	5,311	2,704	0.16	0.88	0.93	102	18	17	0.4%	5.1%			5.99		
中间值			4,705	3,209	0.13	0.35	0.48	102	28	19	0.3%	3.6%	15.9%	16.4%	4.57	4.72	3.43
品牌中药																	
云南白药	000538	33.20	17,730	8,129	0.63	0.96	1.22	53	35	27	0.3%	0%	23%	26%	11.93	9.12	6.97
同仁堂	600085	14.95	7,786	7,786	0.45	0.49	0.57	33	30	26	0.7%	2%	9%	9%	2.93	2.75	2.59
广州药业	600332	7.13	5,782	1,451	0.41	0.21	0.19	17	33	38	1.7%	1%	11%	5%	1.89	1.80	1.73
东阿阿胶	000423	16.57	8,679	6,669	0.39	0.45	0.53	42	37	31	1.2%	2%	17%	17%	7.10	6.48	5.87
片仔癀	600436	23.25	3,255	1,479	0.68	0.82	0.87	34	29	27	2.2%	3%	13%	15%	4.50	4.36	4.23
九芝堂	000989	9.50	2,827	1,969	0.52	0.39	0.42	18	24	22	3.2%	11.8%	9%	9%	2.40	2.32	2.26
独一味	002219	18.51	1,729	433	0.48	0.52	0.69	39	36	27	0.0%	26.9%			12.11		
*ST中新	600329	10.07	3,722	892	-0.20	0.54	0.59	19	17		0.0%	-6.2%	126%	67%	3.39	2.82	2.60
马应龙	600993	25.04	2,306	1,704	2.19	0.88	1.16	11	28	22	1.2%	20.2%			3.21		
中间值			3,722	1,704	0.48	0.52	0.59	34	30	27	1.2%	2.4%	13.2%	15.3%	3.39	2.82	2.60
现代中药																	
天士力	600535	13.60	6,637	6,637	0.36	0.50	0.61	37	27	22	2.2%	2%	10%	13%	3.65	3.42	3.18
康缘药业	600557	17.10	4,556	3,366	0.36	0.53	0.71	47	32	24	0.6%	2%	11%	12%	5.21	4.00	3.93
益佰制药	600594	9.63	2,265	2,265	0.51	0.40	0.59	19	24	16	1.6%	19.9%			4.43		
亚宝药业	600351	14.70	2,326	1,966	0.34	0.54	0.71	43	27	21	0.0%	13.0%	18%	20%	6.46	3.54	3.09
仁和药业	000650	10.65	2,344	913	0.18	0.32	0.55	59	33	19	0.0%	18.1%	15%	18%	9.96		
江中药业	600750	13.21	3,909	2,399	0.33	0.45	0.54	40	29	24	1.3%	12.2%	14%	15%	4.67	4.26	3.83
千金药业	600479	19.91	3,612	3,005	1.15	0.69	0.84	17	29	24	2.7%	22.6%	13%	14%	4.13	3.52	3.17
沃华医药	002107	29.28	2,401	643	0.51	1.32	0.94	57	22	31	1.0%	14.5%	23%	17%	7.02	5.52	4.81
康恩贝	600572	6.53	2,116	1,100	0.63	0.38	0.42	10	17	15	2.3%	13.8%	13%	13%	2.50	2.25	2.07
羚锐股份	600285	7.19	1,443	1,350	0.35	0.00	0.00	21			0.7%	13.3%	0%	0%	2.58		
中间值			2,372	2,116	0.36	0.47	0.60	39	27	22	1.1%	13.6%	13.1%	13.6%	4.55	3.54	3.18
化学制剂																	
恒瑞医药	600276	37.07	19,176	13,126	0.80	1.04	1.17	46	36	32	0.3%	1%	26%	24%	11.87	9.65	8.16
白云山A	000522	6.50	3,049	2,275	0.27	0.23	0.32	24	28	20	0.4%	19.5%	10%	12%	4.16	3.13	2.88
现代制药	600420	6.99	2,011	1,454	0.36	0.25	0.31	19	28	23	1.4%	19.2%	11%	13%	3.84	3.12	2.85
康美药业	600518	10.36	7,919	7,919	0.32	0.32	0.46	32	33	23	0.1%	8.4%	9%	12%	3.41	2.77	2.45
恩华药业	002262	17.72	2,126	532	0.30	0.34	0.45	59	52	39	0.0%	20.4%	12%	14%	14.62	5.63	5.40
华邦制药	002004	13.98	1,845	815	1.56	0.49	0.59	9	28	24	0.0%	36.5%	9%	10%	2.76	2.55	2.33
华东医药	000963	10.85	4,710	2,673	0.40	0.45	0.66	27	24	16	0.0%	32.7%	26%	27%	8.09	6.16	4.75
中间值			3,049	2,275	0.36	0.34	0.46	27	28	23	0.1%	19.5%	11.5%	13.0%	4.16	3.13	2.88
生物制药																	
双鹭药业	002038	35.00	8,694	4,850	0.54	0.86	1.20	64	41	29	0.3%	0%	12%	29%	7.89	11.89	8.91
科华生物	002022	22.08	6,968	5,639	0.56	0.57	0.78	39	39	28	0.2%	28.2%	27%	29%	15.17	9.82	8.72
天坛生物	600161	15.83	7,729	3,767	0.32	0.27	0.41	49	58	39	1.3%	16.8%	18%	20%	11.93	10.10	7.37
通化东宝	600867	15.93	5,871	3,844	0.21	0.26	0.50	76	62	32	0.0%	5.5%	6%	11%	3.94	3.69	3.27
华兰生物	002007	39.00	8,778	8,466	0.55	0.84	1.22	71	47	32	0.0%	20.1%	17%	21%	13.72	8.06	6.55
上海莱士	002252	26.59	4,254	1,064	0.68	0.66	0.90	39	40	29	0.0%	50.4%	20%	22%	25.32	7.07	6.09
达安基因	002030	8.13	1,631	1,562	0.28	0.21	0.29	29	38	28	1.6%	12.0%	12%	14%	5.35	4.94	4.31
天康生物	002100	12.85	1,619	821	0.50	0.46	0.59	26	28	22	0.2%	13.2%			4.17		
中牧股份	600195	14.62	5,702	2,654	0.40	0.55	0.68	36	27	22	1.7%	14.9%	17%	19%	5.20	4.48	3.92
金宇集团	600201	7.62	2,140	1,998	0.33	0.47	0.60	23	16	13	2.6%	14.3%	17%	20%	3.07	2.66	2.31
中间值			5,787	3,210	0.45	0.51	0.64	39	40	29	0.3%	14.6%	16.8%	20.4%	6.62	7.07	6.09
保健品																	
健康元	600380	5.40	5,929	3,298	1.19	0.45	0.00	5	12		1.9%	28.5%	19%	0%	2.05	1.09	
交大昂立	600530	4.50	1,404	1,203	0.02	0.00	0.00	225			0.0%	0.5%			1.40		
人福科技	600079	5.86	2,280	1,906	0.18	0.00	0.00	33			0.3%	7.7%			2.44		
中间值			2,280	1,906	0.18	0.00	0.00	33	12		0.3%	7.7%	19.3%	0.0%	2.05	1.09	
医疗器械																	
鱼跃医疗	002223	25.28	2,604	657	0.54	0.57	0.80	47	44	32	0.8%	26.9%	29%	31%	18.95	12.21	9.06
万东医疗	600055	8.36	1,810	1,058	0.19	0.18	0.22	44	47	38	0.3%	6.1%	0%	0%	3.85		
新华医疗	600587	10.20	1,371	1,047	0.23	0.24	0.32	44	43	32	0.0%	4.9%	4%	5%	2.34	1.63	1.58
山东药玻	600529	10.73	2,762	2,168	0.44	0.52	0.62	24	21	17	0.0%	9.9%	9%	11%	2.12	1.92	1.76
中间值			2,207	1,053	0.34	0.38	0.47	44	43	32	0.1%	8.0%	6.6%	7.7%	3.10	1.92	1.76
综合性制药企业																	
百味集团	000513	19.90	6,090	3,153	1.66	0.94	1.12	12	21	18	2.5%	0%	26%	13%	3.12	2.75	2.38
哈药股份	600664	12.07	14,991	9,780	0.48	0.59	0.69	25	20	18	0.8%	12.5%	14%	14%	2.97	2.63	2.26
复星医药	600196	12.03	14,890	7,589	0.51	0.68	0.68	24	18	18	0.8%	18.1%	15%	12%	3.85		
双鹤药业	600062	25.16	11,987	5,614	0.99	0.87	1.08	25	29	23	0.7%	21.7%	15%	16%	5.45	4.12	3.76
三精制药	600829	16.29	6,298	2,845	0.69	0.72	0.86	23	23	19	0.6%	23.8%	0%	0%	5.01		
S三九	000999	16.17	15,829	5,465	0.29	0.51	0.65	57	32	25	0.0%	10.8%	16%	17%	5.80	4.98	4.34
上宗医药	600607	12.77	4,697	2,883	0.38	0.54	0.63	34	24	20	0.9%	7.6%	9%	10%	2.52	2.13	2.02
中间值			11,987	5,465	0.51	0.68	0.69	25	23	19	0.8%	12.5%	14.8%	13.1%	3.85	2.75	2.38
医药流通企业																	
国药股份	600511	28.35	6,787	3,936	0.55	0.77	0.98	52	37	29	1.2%	2%	19%	25%	9.81	9.06	7.84
上海医药	600849	8.00	4,553	2,974	0.12	0.21	0.27	69	37	30	0.6%	4.1%	6%	7%	2.77	2.64	2.49
南京医药	600713	7.10	1,780	1,407	0.19	0.24	0.34	38	29	21	1.1%	9.6%	10%	14%	3.53	2.58	2.31
桐君阁	000591	5.82	1,142	574	0.16	0.21	0.17	35	28	35	0.0%	6.2%			3.19		
一致药业	000028	17.49	5,040	2,611	0.43	0.55	0.73	40	32	24	0.0%	28.6%	25%	26%	10.41	7.70	5.77
华东医药	000963	10.85	4,710	2,673	0.40	0.45	0.66	27	24	16	0.0%	32.7%	26%	27%	8.09	6.16	4.75
广州药业	600332	7.13	5,782	1,451	0.41	0.35	0.38	17	20	19	1.7%	11.5%	9%	8%	1.89		



表 4：天士力的财务预测

单位：人民币百万元	2002A	2003A	2004A	2005A	2006A	2007E	2008E	2009E
损益表								
主营业务收入	930	1,056	1,302	1,466	2,414	2,719	3,109	3,511
主营业务成本	-202	-291	-509	-674	-1,567	-1,819	-2,137	-2,423
主营业务利润	714	750	776	772	828	878	947	1,060
营业费用	-381	-386	-326	-318	-353	-381	-389	-421
管理费用	-175	-181	-209	-178	-171	-231	-218	-239
财务费用	-11	-5	-23	-44	-46	-15	-7	-5
营业利润	147	178	218	233	260	256	340	401
税前利润	145	176	215	232	262	257	339	400
净利润	118	141	171	194	206	186	255	314
现金流量表								
经营活动现金流	206	59	203	215	140	270	309	436
营运资本的增加	32	-159	-75	-59	-150	-67	-79	-19
投资活动现金流	-127	-392	-480	-388	-142	-180	-140	-140
资本支出	-126	-329	-368	-296	-255	-180	-140	-140
自由现金流	80	-270	-164	-81	-115	90	169	296
融资活动现金流	482	249	44	330	-23	-62	-128	-157
货币资金增加额	562	-83	-232	157	-25	27	41	139
资产负债表								
货币资金	691	607	391	566	619	673	714	853
应收款项	96	265	250	304	324	393	466	527
存货	49	78	84	93	200	222	261	296
固定资产	304	584	864	1,177	1,172	1,266	1,310	1,345
短期借款	4	323	454	445	273	52	52	52
应付款项	71	138	237	439	410	430	505	572
股东权益	973	1,114	1,200	1,308	1,439	1,859	1,987	2,144
总资产	1,251	1,777	2,201	2,754	3,265	3,527	3,848	4,181
财务指标								
成长性指标								
主营业务收入增长率	35.8%	13.5%	23.3%	12.6%	64.7%	12.6%	14.4%	12.9%
净利润增长率	14.5%	20.1%	21.3%	13.0%	6.2%	-9.4%	37.2%	23.1%
盈利性指标								
毛利率	76.8%	71.1%	59.6%	52.7%	34.3%	32.3%	30.5%	30.2%
医药工业	76.8%	71.1%	72.5%	70.1%	70.0%	69.8%	69.7%	69.4%
医药商业			3.2%	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%	3.0%
三项费用	61.0%	54.2%	42.9%	36.8%	23.6%	23.1%	19.7%	18.9%
营业费用率	41.0%	36.5%	25.0%	21.7%	14.6%	14.0%	12.5%	12.0%
管理费用率	18.8%	17.1%	16.1%	12.2%	7.1%	8.5%	7.0%	6.8%
财务费用率	1.2%	0.5%	1.7%	3.0%	1.9%	0.6%	0.2%	0.1%
营业利润率	15.8%	16.9%	16.7%	15.9%	10.8%	9.4%	10.9%	11.4%
税前利润率	15.6%	16.7%	16.5%	15.8%	10.9%	9.4%	10.9%	11.4%
息税前利润率	17.2%	18.3%	18.7%	19.0%	10.8%	10.2%	11.4%	11.8%
净利润率	12.6%	13.4%	13.2%	13.2%	8.5%	6.8%	8.2%	9.0%
收益率指标								
资产收益率	9.4%	7.9%	7.8%	7.0%	6.3%	5.3%	6.6%	7.5%
净资产收益率	12.1%	12.7%	14.3%	14.8%	14.3%	10.0%	12.8%	14.7%
营运效率性指标								
应收帐款回收期(天)	37	90	69	75	48	52	54	54
存货周转期(天)	86	96	59	49	46	44	44	44
负债指标								
净债务/所有者权益	净现金	净现金	5.7%	2.7%	净现金	净现金	净现金	净现金
资产负债率	20.3%	32.4%	37.5%	43.2%	47.2%	38.8%	40.1%	40.8%
流动比率	4.50	2.18	1.37	1.41	1.18	1.57	1.58	1.63
速动比例	4.25	2.02	1.26	1.31	1.02	1.37	1.38	1.42
估值指标								
摊薄每股收益(元)	0.24	0.29	0.35	0.40	0.42	0.38	0.52	0.64
每股经营现金流(元)	0.42	0.12	0.42	0.44	0.29	0.55	0.63	0.89
市盈率	87.5	72.9	60.1	53.2	50.1	55.3	40.3	32.8
市净率	10.3	8.6	7.5	6.6	6.0	4.8	4.5	4.2
EV/EBITDA	31.3	26.5	21.4	18.5	18.2	27.2	21.9	18.7
现金分红收益率	1.6%	1.6%	1.4%	1.4%	1.3%	0.9%	1.2%	1.5%

资料来源：公司数据，中金公司研究部



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

简 评

附：

天津天士力制药股份有限公司关于对李连达院士有关言论的澄清公告

一、传闻简述

2月5日，中广网、新浪网等网站刊登、转载了名为“院士论文造假引出惊人内幕”、“院士被指牵涉论文造假续：称制药公司为报复举报”等文章，文章中李连达院士将“论文造假”一事与我公司相联系，并以无科学依据的所谓“研究成果”贬低我公司主打产品——复方丹参滴丸，损害了我公司的良好形象和声誉，侵犯了我公司的合法权益。

二、澄清声明

针对以上，我公司特此做出如下严正声明：

祝国光教授揭露学术造假的正当行为，属自主行为。李连达院士将祝国光教授举报一事视为与我公司相关，纯属捏造。

复方丹参滴丸是经国家食品药品监督管理局正式批准的、由我公司生产的现代中药制剂，历经14年的不断研究和创新，经过数百名专家、千余次的临床研究，积累了丰富的科研成果，在广大医生和患者中形成了良好的口碑，治疗效果得到了充分肯定，是国家食品药品监督管理局认定的“中药保护品种”，年销售额超过12亿元，累计创造税收15亿元，是我国目前治疗心血管疾病应用最广泛、人数最多、患者忠诚度最高的一线现代中药。

我公司是一家对社会和投资者、消费者负责任的上市公司，李连达院士及其相关人员在媒体、网络上散布缺乏科学依据的所谓“研究成果”，误导了消费者，损害了公司声誉。

公司提醒广大投资者、消费者不要被这些不端行为诱导和欺骗。同时，公司保留诉诸法律途径追究相关人员法律责任的权利。

三、公司提醒投资者：公司所有重要信息均以在上海证券交易所网站 <http://www.sse.com.cn> 及《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》上刊登的公告为准，敬请广大投资者理性投资，注意投资风险。

特此公告。

天津天士力制药股份有限公司董事会

2009年2月6日

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 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 6 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

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
上海陆家嘴东路证券营业部
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

香港

中国国际金融(香港)有限公司
国际金融中心第一期 23 楼 2307 室
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 23 楼 2307 室
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
深圳深南大道证券营业部
中国 深圳 518040
深南大道 7088 号
招商银行大厦 25 层 2503 室
电话: (86755) 8319-5000
传真: (86755) 8319-9229



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。