



2009年3月24日

化工

业绩回顾

时雪松

分析员

shixs@cicc.com.cn

史振伟

联系人

shizw@cicc.com.cn

审慎推荐

云天化(600096.SH)

尿素停气影响很大，玻纤压力仍存

主要财务信息

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	4,431	6,005	7,704	8,753	9,680
(+/-)	66%	36%	28%	14%	11%
主营业务利润	1,245	1,477	1,763	1,579	1,976
(+/-)	13%	19%	19%	-10%	25%
净利润	586	683	657	577	838
(+/-)	-13%	17%	-4%	-12%	45%
每股盈利(元)	1.09	1.27	1.23	1.08	1.56
市盈率	23.4	20.3	21.1	24.0	16.5
市净率	4.9	4.2	3.8	3.4	3.1
EV/EBITDA	14.1	14.3	13.2	12.1	10.8
每股经营现金流(元)	1.4	1.9	1.8	5.9	4.6
股价/经营现金流	19.0	13.4	14.4	4.4	5.6
现金分红收益率	3.9%	1.5%	1.5%	1.7%	2.4%
净资产收益率	20.9%	20.6%	17.9%	14.4%	18.5%
投入资本回报率	9.9%	8.7%	5.7%	5.0%	7.1%

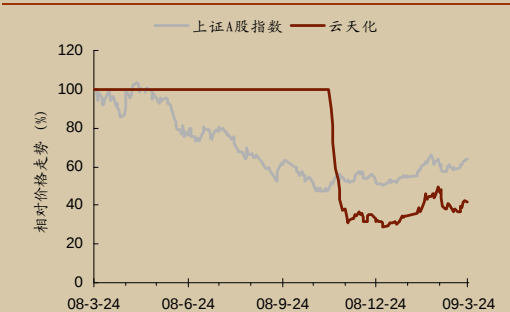
股票信息

A股	
股票代码	600096 CH
当前股价	人民币25.83
目标价格	
日成交量(百万股)	38.53
52周最高价/最低价	人民币62/17.53
发行股数(百万股)	590.12
总市值(百万元)	15242.83
流通股(百万股)	263.98
主要股东(持股比例)	云天化集团有限责任公司(55.83%)

最近估值走势

	上周	过去一月	过去三月	年初至今
[600096.SH]	+14.85	-15.28	+28.06	+42.08
[上证A股指数]	+7.99	+0.85	+22.52	+23.61
[中金化工指数]	+10.60	+2.26	+17.54	+41.74

52周估值走势



资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

2009/4/5 股改锁定股份流通

四季度业绩下滑明显，符合预期：

云天化公布了 2008 年年报。全年主营业务实现销售收入 77.04 亿元，同比上升 28.3%，主营业务利润 17.63 亿元，同比上升 19.4%，净利润 6.57 亿元，同比下降 3.7%，合每股收益 1.23 元。四季度单季度实现销售收入 14.08 亿元，净利润 0.01 亿元，同比下降 99.6%，环比下降 99.7%。全年业绩符合我们的预期。四季度业绩大幅度环比下降主要是 12 月份中旬尿素装置受到供气方检修而停产，同时玻纤价格明显下降。上半年尿素价格较高，尿素业务贡献毛利同比上升 3.7%，CPIC 玻纤业务全年实现净利润 4.2 亿元，同比增长只有 7.75%。

2008 年拟分配方案为每 10 股派现金 4 元。

正面：

- 公司经营稳健，经营现金流良好。
- 聚甲醛、玻纤技术水平有一定提高，规模稳步扩大。

负面：

- 1 月和 2 月停气，尿素装置停产，产量损失很大。
- 玻纤行业需求低迷，公司开工率在 70% 左右。

发展趋势：

尿素装置 1 季度停车时间较长，昨天发生的爆炸要进一步影响 1 季度产量，错过了上半年尿素价格较高的时期。内蒙金新化工的 80 万吨尿素装置在建设之中，预计 2011 年投产。

玻纤国际需求有所下滑，而过去两年国内产能扩大明显，销售普遍存在压力，云天化 CPIC 产品价格普遍有 8%~10% 左右的下调。开工率目前在 70% 左右，需求仍然低迷，CPIC 相对定位中高端，目前产品有 20% 左右毛利，今年的销量预计在 35 万吨左右。

长寿聚甲醛二期 4 万吨将于今年年底投产，投产后综合成本能够下降。

估值与建议：

由于今年 1 季度天然气停气时间超出预期，同时玻纤供需情况短期难以改善，我们分别下调公司 2009 年和 2010 年每股盈利预测 23.6% 和 3.1% 至 1.08 元和 1.56 元。和可比公司相比处于合理水平，受到尿素停产影响，一季报业绩预计将同比大幅度下降，提醒注意业绩风险。

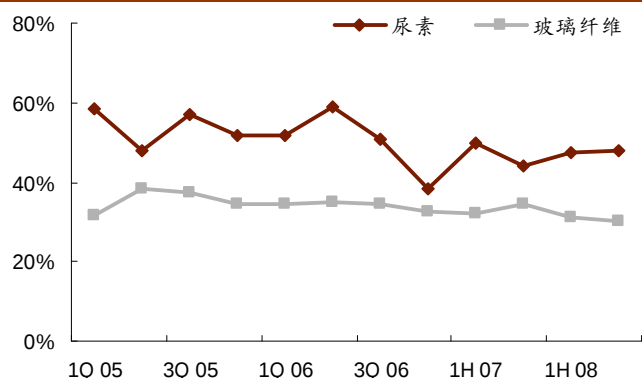
集团重组仍在流程之中，我们判断由于集团大量矿产的手续比较复杂，6 个月内有无法完成重组的可能性。从云天化集团资源优势和长期战略发展来看，各项业务均具有长期竞争力，当前股价具有配置价值。

图表 1: 08 年业绩分析

	季度数据										年度数据			中金点评	
(百万元)	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	QoQ	YoY	2008	2007	YoY		
主营业务收入	1,200	1,840	1,488	1,477	2,142	2,361	1,792	1,408	-21.4%	-4.6%	7,704	6,005	28.3%	CPIC产销量增加, 天盟销量上升	
主营业务成本	884	1,468	1,116	1,055	1,712	1,843	1,246	1,130	-9.3%	7.2%	5,930	4,523	31.1%	玻纤和聚甲醛毛利率下降, 贸易销量上升	
主营业务利润	315	371	370	420	429	512	545	276	-49.3%	-34.2%	1,763	1,477	19.4%	四季度尿素和玻纤价格下降	
营业费用	27	32	34	40	33	50	49	54	11.2%	34.5%	185	134	38.7%	CPIC和天盟销售增加	
管理费用	52	60	77	107	65	72	72	134	85.9%	25.4%	343	296	15.8%		
财务费用	48	36	35	51	58	68	94	104	10.1%	105.5%	324	170	90.5%	负债上升	
营业利润	188	240	224	216	274	305	322	-10	n.m.	n.m.	890	867	2.7%		
税前利润	191	250	228	219	280	304	326	-7	n.m.	n.m.	904	888	1.8%		
所得税	20	25	18	-18	25	31	36	-12	n.m.	-29.5%	80	46	74.2%		
少数股东损益	32	34	51	43	61	49	52	5	-91.2%	-89.3%	166	159	4.5%	CPIC盈利增长	
净利润	139	191	159	194	195	224	238	1	-99.7%	-99.6%	657	683	-3.7%		
每股收益 (元)	0.26	0.36	0.30	0.36	0.36	0.42	0.44	0.00	-99.7%	-99.6%	1.23	1.27	-3.7%		
财务比率															
毛利率	26.3%	20.2%	25.0%	28.6%	20.1%	22.0%	30.5%	19.8%	-10.7%	-8.8%	23.0%	24.7%	-1.7%	玻纤和聚甲醛毛利率下降, 商贸比重增加	
营业利润率	15.6%	13.0%	15.0%	14.6%	12.8%	12.9%	17.9%	-0.7%	n.m.	n.m.	11.6%	14.4%	-2.9%		
净利润率	11.6%	10.4%	10.7%	13.1%	9.1%	9.5%	13.3%	0.1%	-13.2%	-13.1%	8.5%	11.4%	-2.8%		
营业费用率	2.2%	1.8%	2.3%	2.7%	1.5%	2.1%	2.7%	3.9%	1.1%	1.1%	2.4%	2.2%	0.2%		
管理费用率	4.4%	3.2%	5.2%	7.2%	3.0%	3.0%	4.0%	9.5%	5.5%	2.3%	4.4%	4.9%	-0.5%		
财务费用率	4.0%	2.0%	2.4%	3.4%	2.7%	2.9%	5.3%	7.4%	2.1%	3.9%	4.2%	2.8%	1.4%		

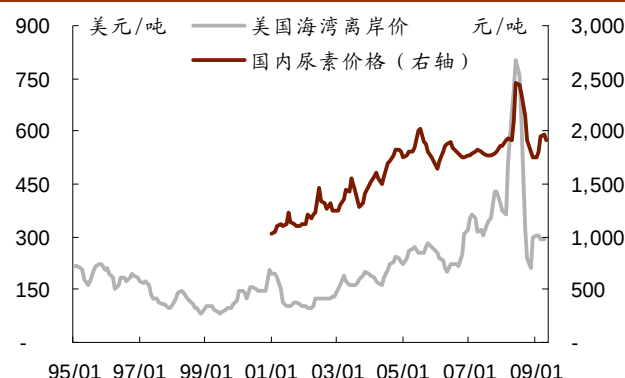
数据来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 主要产品毛利率走势



资料来源：公司信息，中金公司研究部

图表 3: 国际国内尿素价格走势



资料来源：彭博资讯，中国资讯网，中金公司研究部

图表 4: 主要赢利假设

	2009E	2010E		2009E	2010E
销售单价 (元/吨)			销量 (吨)		
尿素	1,800	1,800	尿素	710,000	640,000
玻璃纤维	8,300	7,636	玻璃纤维	320,000	350,000
聚甲醛	12,600	11,592	聚甲醛	41,500	50,000
毛利率 (%)					
尿素	40.0	46.0			
玻璃纤维	22.0	25.0			
聚甲醛	25.0	31.0			

资料来源：公司信息，中金公司研究部

图表 5: 历史及未来财务数据

(百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
损益表					
主营业务收入	4,431	6,005	7,704	8,753	9,680
主营业务成本	3,181	4,523	5,930	7,166	7,694
主营业务利润	1,245	1,477	1,763	1,579	1,976
营业费用	124	134	185	170	184
管理费用	256	296	343	286	310
财务费用	122	170	324	303	292
营业利润	756	867	890	819	1,190
利润总额	758	888	904	819	1,190
所得税	90	46	80	98	143
净利润	586	683	657	577	838
现金流量表					
经营活动产生之现金流	728	1,035	961	3,154	2,467
投资活动产生之现金流	-2,498	-3,334	-3,692	-2,695	-1,497
筹资活动产生之现金流	1,315	2,845	3,401	-750	-949
现金及现金等价物净增加额	-452	541	644	-291	20
资产负债表					
流动资产	2,068	3,372	4,968	4,732	4,999
固定资产	6,449	9,257	12,376	14,116	14,487
流动负债	1,848	3,241	5,381	7,040	7,482
长期负债	2,849	4,666	6,844	6,191	5,668
股东权益	2,799	3,321	3,674	4,020	4,523
总资产	8,678	12,828	17,656	19,154	19,785
财务指标					
主营业务利润率	28%	25%	23%	18%	20%
净利率	13%	11%	9%	7%	9%
净资产收益率	21%	21%	18%	14%	19%
股息收益率	4%	2%	2%	2%	2%
净债务/股东权益	76%	110%	189%	169%	136%
资产负债率	54%	62%	69%	69%	66%
流动比率	1.12	1.04	0.92	0.67	0.67
速动比率	0.84	0.71	0.63	0.47	0.46

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 6: 赢利预测调整

(人民币百万元)	2009E			2010E		
	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
主营业务收入	10,301	8,753	-15.0%	11,227	9,680	-13.8%
主营业务成本	8,391	7,166	-14.6%	9,122	7,694	-15.7%
主营业务利润	1,900	1,579	-16.9%	2,094	1,976	-5.6%
营业费用	196	170	-13%	213	184	-14%
管理费用	330	286	-13%	359	310	-14%
财务费用	303	303	0%	292	292	0%
营业利润	1,072	819	-24%	1,229	1,190	-3%
少数股东权益	189	144	-24%	216	209	-3%
净利润	755	577	-23.6%	865	838	-3.1%
每股盈利(元)	1.41	1.08	-23.6%	1.61	1.56	-3.1%

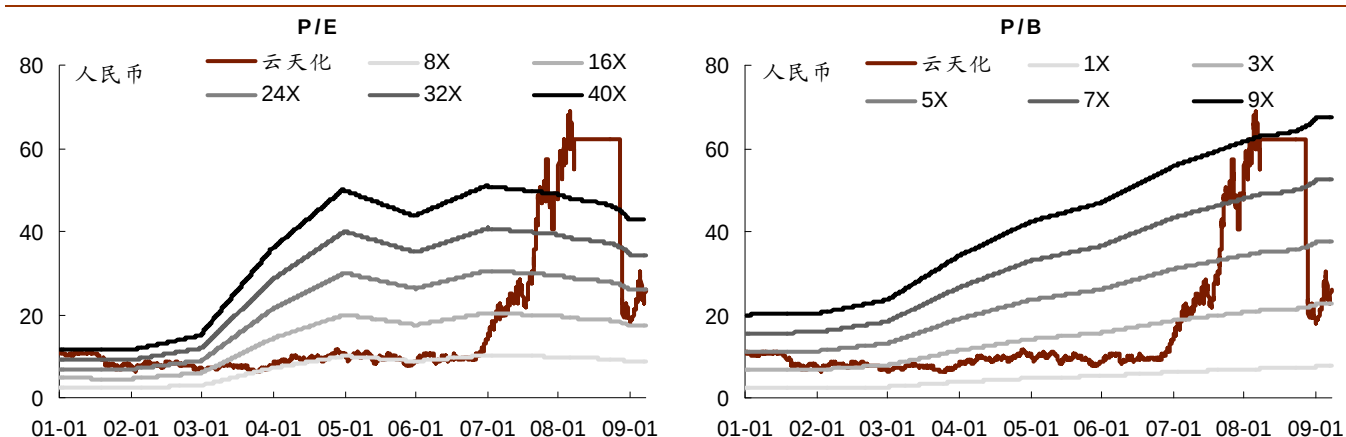
资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 7：中金重点关注公司估值表

公司名称	代码	货币	评级	股价	市盈率			市净率			EV/EBITDA		
				2009-3-23	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
国内化肥公司													
云天化	600096 CH	CNY	审慎推荐	25.83	21.1	24.0	16.5	3.8	3.4	3.1	11.0	9.8	7.8
盐湖钾肥	000792 CH	CNY	审慎推荐	60.4	26.8	10.6	14.7	14.4	7.5	7.9	16.9	6.2	8.4
四川美丰	000731 CH	CNY	审慎推荐	8.13	20.2	13.1	11.4	2.5	2.2	2.0	5.8	5.9	5.1
华鲁恒升	600426 CH	CNY	推荐	15.38	18.2	17.6	13.8	3.2	2.8	2.4	10.3	9.6	8.4
六国化工	600470 CH	CNY	中性	10	34.0	19.0	17.8	2.1	2.0	1.9	13.2	7.8	7.4
冠农股份	600251 CH	CNY	推荐	40.59	340.8	16.7	11.2	12.0	7.0	4.3	239.5	290.0	245.4
建峰化工	000950 CH	CNY	审慎推荐	13.9	18.8	20.1	12.0	4.9	4.3	3.4	9.1	7.5	4.9
中化化肥	297 HK	HKD	审慎推荐	3.85	12.5	13.5	11.0	1.8	1.6	1.4	10.4	11.1	9.7
盐湖集团	000578 CH	CNY	无评级	25.87	32.7	23.1	22.1	15.2	9.2	6.5	15.7	10.7	9.9
平均					58.3	17.5	14.5	6.6	4.4	3.6	36.9	39.8	34.1
中间值					21.1	17.6	13.8	3.8	3.4	3.1	11.0	9.6	8.4
国内材料公司													
烟台万华	600309 CH	CNY	审慎推荐	14.09	15.5	16.9	15.5	4.9	3.8	3.0	12.5	14.9	10.3
新安股份	600596 CH	CNY	审慎推荐	40.39	6.7	15.8	12.9	3.9	3.3	2.7	4.8	9.3	7.4
蓝星新材	600299 CH	CNY	中性	13.87	37.6	48.8	30.8	2.2	2.2	2.0	11.8	10.5	8.9
三爱富	600636 CH	CNY	中性	6.86	n.a.	75.6	66.6	3.3	3.2	3.0	24.7	13.8	12.2
巨化股份	600160 CH	CNY	中性	6.25	21.4	26.6	27.2	1.7	1.7	1.6	8.0	8.0	7.9
山西三维	000755 CH	CNY	中性	8.34	331.0	53.1	27.8	1.8	1.8	1.7	17.8	13.8	11.3
沈阳化工	000698 CH	CNY	中性	9.53	23.0	37.8	19.3	1.7	1.7	1.6	9.9	10.9	8.3
澄星股份	600078 CH	CNY	中性	8.23	46.4	34.6	26.4	3.6	3.3	3.0	9.9	13.4	11.5
兴发集团	600141 CH	CNY	审慎推荐	17.63	15.1	25.2	18.3	3.9	3.5	3.0	9.7	11.8	8.8
云维股份	600725 CH	CNY	中性	15.54	33.8	37.6	25.0	2.8	2.7	2.5	10.3	9.6	7.5
丹化科技	600844 CH	CNY	审慎推荐	19.3	227.6	108.5	27.9	25.4	5.0	4.4	89.3	31.3	9.7
丹科B	900921 CH	USD	推荐	0.938	77.4	36.9	9.5	8.6	1.7	1.5	40.6	16.3	7.0
平均					75.9	43.1	25.6	5.3	2.8	2.5	20.8	13.6	9.2
中间值					33.8	37.3	25.7	3.5	2.9	2.6	11.0	12.6	8.8

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 8：历史 P/E, P/B bands



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 9：国际化工公司估值表

	代码	货币	股价 09-3-23	市盈率				市净率				EV/EBITDA			
				2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
国际化工公司															
加拿大化工公司															
Potashcorp	POT CN	CAD	95.02	27.15	7.28	5.96	5.33	5.00	3.78	2.41	1.66	13.98	5.05	4.19	3.90
Agrium	AGU CN	CAD	44.9	13.69	4.33	5.06	5.09	2.29	1.47	1.12	0.93	8.79	3.36	3.79	3.91
美国化工公司															
Mosaic	MOS US	USD	41.62	8.86	5.30	4.36	4.16	2.74	1.87	1.15	1.00	5.35	3.20	2.63	2.50
Terra Industry	TRA US	USD	26.6	12.26	4.57	7.10	8.64	3.84	2.37	1.81	n.a.	3.86	2.24	4.15	7.00
Terra Nitrogen	TNH US	USD	129.99	11.93	n.a.	n.a.	n.a.	11.73	n.a.	n.a.	n.a.	10.46	n.a.	n.a.	n.a.
欧洲化工公司															
URALKALIY-CLS	URKA RU	USD	1.9	63.15	3.51	3.16	1.78	20.49	2.94	1.37	0.94	11.17	2.82	2.05	1.43
Yara	YAR NO	NOK	153.75	7.46	3.38	6.07	5.30	2.13	1.49	1.27	1.07	10.78	3.70	6.21	5.46
K+S	SDF GR	EUR	34.85	n.m.	5.82	4.92	4.83	6.18	3.61	2.41	1.82	13.98	3.80	3.80	3.80
Israel Chemicals	ICL IT	ILs	3315	20.57	4.76	4.98	3.71	6.14	3.99	3.14	2.58	3.60	4.14	4.32	3.23
平均				20.63	4.87	5.20	4.85	6.73	2.69	1.84	1.43	9.11	3.54	3.89	3.90
中间值				12.26	4.76	5.06	5.09	4.42	2.37	1.81	1.37	9.63	3.70	4.15	3.90
国际材料公司															
聚氨酯公司															
Bayer AG	BAY GR	EUR	37.92	6.49	10.27	9.90	8.86	1.73	1.69	1.54	1.43	7.25	6.38	6.07	5.85
BASF AG	BAS GR	EUR	24.3	5.84	6.22	8.72	8.41	1.22	1.20	1.20	1.15	3.37	3.54	4.29	4.17
Dow Chemical Co	DOW US	USD	7.68	2.53	2.86	3.73	3.33	0.37	0.37	0.37	0.35	2.76	2.87	3.11	3.03
平均				4.96	6.45	7.45	6.87	1.11	1.09	1.03	0.98	4.46	4.26	4.49	4.35
中间值				5.84	6.22	8.72	8.41	1.22	1.20	1.20	1.15	3.37	3.54	4.29	4.17
有机硅公司															
Daikin Industries Ltd	6367 JP	JPY	2775	10.53	13.88	14.63	12.53	1.47	1.42	1.29	1.17	6.34	7.39	7.40	6.51
Asahi Glass Co Ltd	5201 JP	JPY	546	9.20	9.33	10.91	9.52	0.67	0.68	0.66	0.66	3.62	3.83	4.63	4.60
Solvay SA	SOLB BB	EUR	47.86	5.06	6.77	7.45	6.52	0.91	0.88	0.83	0.76	3.22	3.89	4.25	3.95
3M Co.	MMM US	USD	45.93	8.06	8.88	9.82	10.03	2.77	2.68	2.38	2.22	5.73	5.49	6.09	6.31
平均				8.21	9.72	10.70	9.65	1.46	1.42	1.29	1.20	4.73	5.15	5.59	5.34
中间值				8.63	9.11	10.37	9.77	1.19	1.15	1.06	0.97	4.68	4.69	5.36	5.45
有机硅公司															
GE Co.	GE US	USD	9.54	4.38	5.13	6.76	6.73	0.82	0.76	0.79	0.77	15.18	13.15	13.72	13.83
Shin-etsu Chemicals	4063 JP	JPY	4830	11.32	10.84	11.19	10.25	1.44	1.32	1.23	1.14	4.36	4.98	4.70	4.70
Rhodia SA	RHA FP	EUR	2.791	2.16	2.08	2.93	2.09	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2.16	2.50	2.67	2.46
Cabot Corp	CBT US	USD	9.33	4.53	7.32	4.18	3.84	0.51	0.44	0.40	n.a.	3.78	4.08	3.28	3.88
平均				5.60	6.34	6.27	5.73	0.93	0.84	0.81	0.96	6.37	6.18	6.09	6.22
中间值				4.45	6.22	5.47	5.28	0.82	0.76	0.79	0.96	4.07	4.53	3.99	4.29
环氧树脂公司															
Nanya Technology Corp	2408 TT	TWD	6.32	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0.45	0.96	8.90	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Mitsui Chemicals Inc	4183 JP	JPY	253	7.85	8.00	10.50	11.45	0.39	0.38	0.38	0.38	5.22	5.73	6.19	6.47
Sunoco Inc	SUN US	USD	26.87	3.61	4.64	7.65	6.43	1.25	1.02	0.95	0.87	3.08	3.14	4.40	3.72
Ciba	CIBN VX	CHF	49.2	13.94	23.11	18.28	15.95	1.00	1.19	1.16	1.13	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
平均				8.47	11.92	12.14	11.27	0.77	0.89	2.85	0.79	4.15	4.44	5.30	5.10
中间值				7.85	8.00	10.50	11.45	0.72	0.99	1.05	0.87	4.15	4.44	5.30	5.10

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 10：国际化工公司分类估值表

分地区估值	P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
美国特殊化学品	13.1	10.0	14.5	9.0	2.0	2.1	1.9	2.1	7.1	8.3	6.1	6.1
美国大宗化学品	4.9	7.3	12.6	9.1	1.0	0.9	0.8	0.6	4.1	4.1	4.5	4.1
欧洲化工	9.2	8.1	8.4	7.8	1.5	1.5	1.3	1.2	6.1	5.6	5.7	5.3
日本化工	11.9	16.6	13.4	11.5	0.8	0.8	0.8	0.7	4.3	5.0	5.3	5.0
亚太化工	8.1	10.1	11.5	11.5	1.1	1.3	1.2	1.2	11.8	8.6	10.3	11.1
平均	9.8	10.6	11.9	9.6	1.3	1.3	1.2	1.2	6.7	6.2	6.2	6.1
分类估值	P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
多元化化工	6.7	12.1	10.6	10.0	0.9	0.9	0.8	0.8	8.5	6.0	7.4	7.9
工业气体	9.8	11.9	9.9	8.8	1.5	1.5	1.3	1.2	7.7	8.2	6.7	6.1
大宗化学品	10.9	8.6	12.8	9.7	1.3	1.2	1.0	0.9	5.1	4.5	5.0	4.6
特殊化学品	11.2	10.8	13.0	9.3	1.6	1.7	1.5	1.5	6.4	6.9	6.0	5.9
平均	9.8	10.6	11.9	9.6	1.3	1.3	1.2	1.2	6.7	6.2	6.2	6.1
流通市值分类估值	P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
大盘公司	10.4	12.0	11.7	10.2	2.0	1.9	1.7	1.6	7.0	6.6	6.7	6.5
中盘公司	8.8	8.6	10.7	8.2	0.8	0.7	0.7	0.7	6.8	5.1	6.1	6.1
小盘公司	10.7	11.7	17.2	13.9	1.0	1.3	1.1	1.2	5.5	8.2	4.4	3.5
平均	9.8	10.6	11.9	9.6	1.3	1.3	1.2	1.2	6.7	6.2	6.2	6.1

资料来源：彭博资讯、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。