



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

业绩回顾

2009年8月17日

医药行业

研究部

孙亮

分析员

sunl@cicc.com.cn

周峰

联系人

zhoupeak@cicc.com.cn

审慎推荐

云南白药(000538.CH)

工业增长快，经营质量高

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	4,263	5,723	7,427	9,315
(+/-)	33.2%	34.2%	29.8%	25.4%
主营业务利润	1,303	1,734	2,246	2,817
(+/-)	-895.3%	33.1%	29.5%	25.4%
营业利润	389	523	719	927
(+/-)	15.4%	34.6%	37.3%	29.0%
净利润	331	466	609	785
(+/-)	19.6%	40.9%	30.8%	28.9%
每股收益(元)	0.62	0.87	1.14	1.47
市盈率	59.1	42.0	32.1	24.9
净资产收益率	24.6%	14.8%	16.9%	18.4%
投入资本回报率	22.5%	14.5%	16.3%	17.4%
现金分红收益率	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%

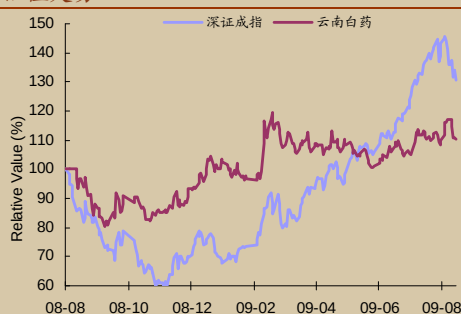
股票信息

当前股价	人民币36.6
股票代码	000538.CH
日成交量(百万股)	2.5
52周最高价/最低价	人民币41.58/23.30
总市值(百万元)	19,546
发行股数(百万股)	534
其中:流通股(百万股)	484
主要股东(持股比例)	云南白药有限公司(41.52%)

最近估值走势

	Last week	1m	3m	YTD
[云南白药]	+3.68	+13.38	+16.33	-0.78
[沪深300指数]	-5.28	-0.67	-18.98	-0.86
[沪深300医药指数]	-0.43	+9.93	+8.89	+0.36

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

中期业绩符合预期:

上半年实现营业收入 35.5 亿元, 同比上升 31%, 实现净利润 2.66 亿元, 同比上升 33%, 与我们的预期(收入 35.9 亿元, 净利润 2.6 亿元)一致。

正面:

- 受白药系列品种销售拓展推动, 公司工业收入增长 36%至 12.6 亿元。其中核心品种增长接近 20%, 透皮制剂增长 30%左右, 白药牙膏的增速则达到 50%左右。得益于产品提价效应, 工业销售整体毛利率同比上升 2.88 个百分点至 72%。
- 募集资金到位后, 公司账面现金较去年同期大幅增加, 增大了资产流动性, 同时利息收入推动财务净收益较去年同期增加 863 万元。
- 经营质量较好, 经营效率提升。主要是通过贴现大幅度降低了应收票据, 呈贡项目土地预付款转为无形资产, 同时大量增加了应付账款和应付票据, 经营现金流较去年同期增加 182 倍至 6.8 亿元。应收账款周转天数较去年同期缩短 5 天至 14 天, 存货周转天数较去年同期缩短 4 天至 93 天。

负面:

- 报告期商业业务导致应收账款增加 150%至 4.0 亿元。

发展趋势:

公司同心多元化发展战略定位明确, 形成“稳中央、突两翼”的发展形势, 良好的管理团队和较强的执行力确保了既定目标完成。呈贡基地已经完成主体结构建设, 将进行设备安装调试, 随着新基地启用, 困扰公司发展的产能瓶颈将会被消除, 释放发展空间。

盈利预测调整:

我们维持对 2009、2010 年的业绩预期, 预计净利润分别达到 6.1 亿元和 7.9 亿元, 同比增长 31%和 29%。

估值与建议:

2009、2010 年每股收益预期 1.14 和 1.47 元, 对应动态市盈率 32x、25x, 维持“审慎推荐”。公司定位明确, 管理执行到位, 具备良好的长期投资价值。

图表 1：2009 年中期业绩分析

人民币百万元	1Q2008	2008H	1-3Q2008	2008A	1Q2009	2Q2009	2009H	CICC Comments
主营业务收入	1,128	2,720	4,108	5,723	1,523	2,029	3,552	
同比增长率	31.9%	61.0%	49.5%	34.2%	35.1%	27.5%	30.6%	
主营业务成本	829	1,970	3,001	3,958	1,168	1,334	2,502	
成本率	73.5%	72.4%	73.1%	69.2%	76.7%	65.7%	70.4%	
主营业务税金及附加	5	13	20	31	6	12	18	
主营业务利润	294	737	1,087	1,734	348	684	1,032	
毛利率	26.0%	27.1%	26.5%	30.3%	22.9%	33.7%	29.1%	主营业务利润率同比上升2个百分点
增长率	25.5%	57.4%	49.7%	33.1%	18.6%	54.3%	40.1%	
营业费用	159	417	598	983	176	426	602	
营业费用率	14.1%	15.3%	14.6%	17.2%	11.6%	21.0%	16.9%	营业费率同比上升1.6个百分点
管理费用	41	80	117	188	43	71	114	
管理费用率	3.6%	2.9%	2.9%	3.3%	2.8%	3.5%	3.2%	管理费用率同比上升0.3个百分点
财务费用	0	-2	-1	2	-5	-5	-10	财务费用大幅降低
资产减值损失	0	-13	-13	-38	0	-21	-21	资产减值增加主要是应收账款坏账计提和存货跌价损失增加所致
营业利润	94	229	359	523	134	171	305	
营业利润率	8.4%	8.4%	8.7%	9.1%	8.8%	0.0%	8.6%	
同比增长率	4.7%	28.2%	32.4%	34.6%	41.8%	27.0%	33.1%	
投资收益	7	7	7	6	0	5	5	
补贴收益	0	0	0	0	0		0	
营业外收入	0	1	3	30	3	0	3	
营业外支出	0	1	3	4	1	1	1	
税前利润	101	236	365	556	136	176	312	
税前利润率	9.0%	8.7%	8.9%	9.7%	8.9%	8.7%	8.8%	
同比增长率	11.0%	30.2%	8.9%	42.5%	34.4%	30.1%	31.9%	
所得税	15	34	57	92	22	22	45	
有效税率	14.8%	14.5%	15.5%	16.5%	16.4%	12.6%	14.3%	
少数股东权益	1	1	3	-2	0	1	1	
净利润	85	201	305	466	113	153	266	
净利润率	7.6%	7.4%	7.4%	8.1%	7.4%	7.5%	7.5%	
同比增长率	15.2%	34.7%	35.1%	40.9%	33.1%	32.1%	32.5%	
摊薄每股收益 (元)	0.16	0.38	0.57	0.87	0.21	0.29	0.50	
同比增长率	15.2%	34.7%	35.1%	40.9%	33.1%	32.1%	32.5%	

资料来源：公司报告，中金公司研究部

图表 2：资产负债表主要指标变动情况

人民币 百万	期末余额	年初余额	变动金额	变动幅度	人民币 百万	期末余额	年初余额	变动金额	变动幅度
货币资金	2768	2335	432	19%	短期借款	21	21	0	0%
应收票据	122	217	-95	-44%	应付票据	499	175	324	185%
应收账款	402	161	241	149%	应付账款	863	699	164	23%
预付款项	95	327	-232	-71%	预收款项	132	169	-37	-22%
其他应收款	208	147	61	41%	其它应交应付	844	664	180	27%
存货	1278	1302	-23	-2%	流动负债合计	2360	1729	631	37%
流动资产合计	4872	4488	384	9%	长期借款	7	7	0	0%
固定资产	229	239	-9	-4%	非流动负债合计	20	22	-2	-10%
无形资产	379	59	320	544%	负债合计	2379	1751	629	36%
非流动资产合计	798	449	350	78%	所有者权益合计	3291	3187	105	3%
资产总计	5671	4937	733	15%	负债和所有者权益总计	5671	4937	733	15%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

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。

图表 3: 子公司经营情况

人民币 百万	注册资本	持股比例 %	营业收入			净利润		
			2008a	2009h	YoY	2008a	2009h	YoY
大理公司	15.52	100	41	17	34%	14.1	3.1	4%
丽江公司	24.38	51	51	23	75%	5.4	3.3	1900%
文山公司	17.30	51	33	14	-2%	-12.2	-0.2	-113%
天紫红药业	16.40	100	0	0	-1900%	-0.9	-0.6	-229%
省医药有限	187.72	100	3726	2379	26%	70.3	43.0	58%
电子商务	30.00	100	348	292	104%	29.5	87.8	904%
优质种源	21.00	100	92	63	84%	43.4	26.8	102%
广得利	33.18	45	16	9	3%	2.5	1.7	134%
上海透皮	5.00	100	0	0	-	0.2	0.0	100%
无锡药业	25.00	100	203	93	12%	14.4	7.9	22%
云健制药	8.72	100	91	47	7%	7.2	3.9	-6%
兴中制药	29.67	100	68	38	15%	2.6	2.9	33%
紫云公司	50.00	100	0	0	-	-2.7	-0.2	44%
白药置业	10.00	100	0	0	-	-0.4	-1.5	-
金殿制药	41.50	100	16	1	-	-3.0	-1.9	-

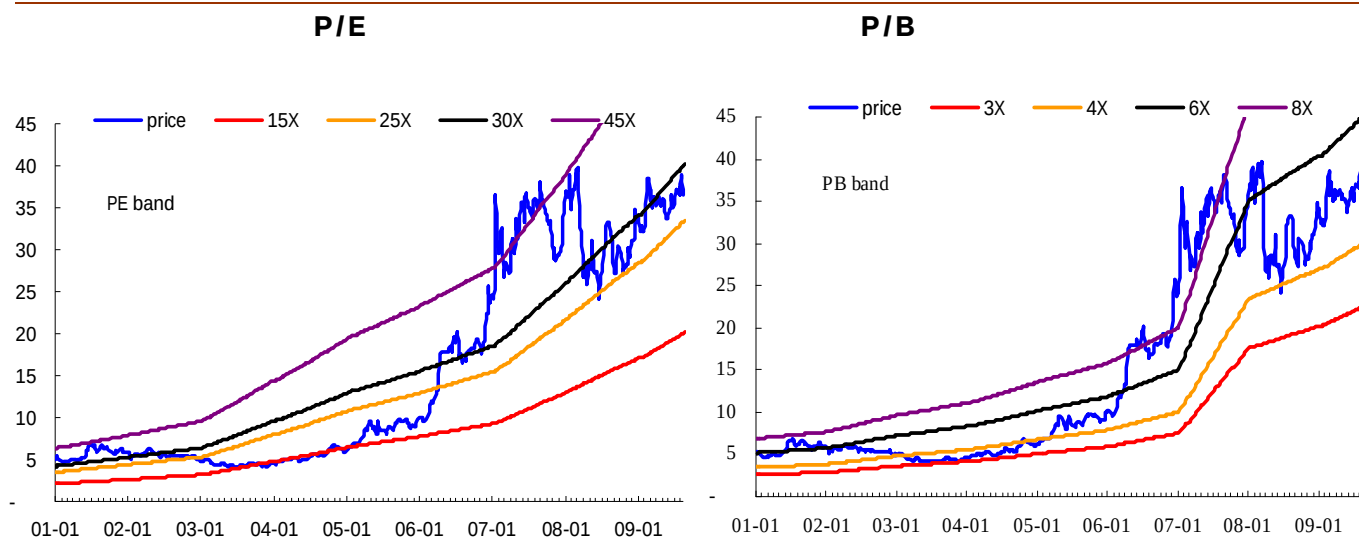
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: 历史和预测的财务指标

单位: 人民币百万元	2006	2007	2008	2009E	2010E		2006	2007	2008	2009E	2010E
损益表						财务指标					
主营业务收入	3,200	4,263	5,723	7,427	9,315	成长性指标					
主营业务利润	909	1,303	1,734	2,246	2,817	主营业务收入增长率	30.7%	33.2%	34.2%	29.8%	25.4%
营业费用	-409	-644	-983	-1,263	-1,584	主营业务利润增长率	35.1%	43.3%	33.1%	29.5%	25.4%
管理费用	-164	-192	-188	-241	-298	净利润增长率	19.9%	19.6%	40.9%	30.8%	28.9%
财务费用	-2	2	-2	-4	-9	盈利性指标					
营业利润	337	389	523	719	927	毛利率	28.4%	30.6%	30.3%	30.2%	30.2%
税前利润	337	390	556	724	932	三项费用	18.0%	19.6%	20.5%	20.3%	20.3%
净利润	276	331	466	609	785	净利润率	8.6%	7.8%	8.1%	8.2%	8.4%
现金流量表						收益率指标					
经营活动现金流	292	61	807	1,319	907	资产收益率	12.6%	11.5%	9.4%	9.6%	10.2%
营运资本的增加	-20	-349	506	643	25	净资产收益率	26.2%	24.6%	14.8%	16.9%	18.4%
投资活动现金流	-96	-41	-388	-500	-500	营运效率性指标					
资本支出	-97	-13	-61	-500	-500	应收帐款回收期(天)	23	22	19	19	19
自由现金流	195	48	746	819	407	存货周转期(天)	103	124	118	110	110
融资活动现金流	-25	-20	1,242	-57	-7	总资产周转倍数	1.5	1.5	1.2	1.2	1.2
货币资金增加额	171	5	1,661	762	401	资产结构					
资产负债表						资产负债率	47.6%	50.3%	35.5%	41.0%	42.8%
货币资金	644	644	2,335	3,097	3,498	流动比率	1.80	1.80	2.60	2.12	1.96
应收款项	207	261	307	398	499	速动比例	1.15	1.08	1.84	1.50	1.35
存货	651	1,013	1,302	1,570	1,969	估值指标					
固定资产	268	190	239	834	1,249	摊薄每股收益(元)	0.52	0.62	0.87	1.14	1.47
短期借款	13	48	21	71	171	每股经营现金流(元)	0.60	0.12	1.67	2.72	1.87
应付款项	827	1,167	1,435	2,141	2,685	市盈率	70.7	59.1	42.0	32.1	24.9
股东权益	1,056	1,341	3,137	3,601	4,278	市净率	18.5	14.6	6.2	5.4	4.6
总资产	2,195	2,863	4,937	6,350	7,733	EV/EBITA	48.5	43.0	37.3	25.2	19.2
						现金分红收益率	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 5：历史 P/E 和 P/B



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 可比公司估值 (2009-8-14)

公司名称	代码	收盘价(元)	总市值	流通市值	每股收益(元)			P/E			股息收益率	净资产收益率			市净率		
		2009-8-14	(百万元)	(百万元)	2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E	2008A	2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E
大宗原料药																	
海正药业	600267	15.06	6,766	6,766	0.43	0.57	0.73	35	27	21	0.7%	14%	16%	22%	4.5	4.2	4.5
华海药业	600521	13.51	4,043	4,043	0.50	0.56	0.73	27	24	18	0.7%	15%	13%	14%	3.7	3.0	2.5
华北制药	600812	8.30	8,537	7,011	0.26	0.44	0.53	32	19	16	0.0%	19.9%	25.8%	28.1%	5.8	4.6	3.4
浙江医药	600216	28.81	12,966	12,964	2.16	1.72	1.94	13	17	15	0.1%	72.9%	36.4%	33.0%	7.2	5.5	4.2
新和成	002001	36.49	12,482	4,805	4.02	2.98	3.43	9	12	11	0.3%	103.2%	36.7%	32.0%	6.8	4.4	3.3
天药股份	600488	7.89	4,283	2,853	0.09	0.21	0.35	85	38	23	0.3%	3.5%	7.1%	10.2%	2.9	2.6	2.2
东北制药	000597	24.39	8,142	7,313	1.07	1.39	1.57	23	17	16	0.3%	29.1%	0.0%	0.0%	5.2	4.2	3.5
中间值			4,163	3,448				50	21	16	0.2%	13.9%	6.6%	8.6%	4.8	4.3	3.4
品牌中药																	
云南白药	000538	36.60	19,546	17,714	0.87	1.14	1.47	42	32	25	0.8%	20%	17%	18.3%	6.2	5.4	4.6
同仁堂	600085	16.71	8,703	8,703	0.50	0.57	0.66	34	30	25	1.2%	9%	10%	11.0%	3.0	3.0	2.8
广州药业	600332	7.77	6,301	4,592	0.23	0.19	0.26	35	41	30	0.5%	6%	5%	6.0%	2.0	1.9	1.8
东阿阿胶	000423	18.51	12,106	9,300	0.44	0.65	0.79	42	28	23	0.0%	22%	22%	24.1%	8.6	6.3	5.7
片仔癀	600436	29.31	4,103	1,865	1.01	0.85	0.98	29	35	30	1.9%	19%	15%	15.4%	5.7	5.2	4.6
中新药业	600329	18.68	6,905	1,655	0.49	0.70	0.79	38	27	24	0.0%	16%	18%	17%	5.6	4.5	3.7
中恒集团	600252	15.07	3,932	3,026	0.18	0.50	0.82	84	30	18	0.1%	11%	20%	26%	8.8	5.7	4.6
金陵药业	000919	8.39	4,229	1,631	0.16	0.40	0.45	51	21	19	1.8%	5%	12%	12%	2.5	2.2	2.1
马应龙	600993	24.20	4,012	2,964	0.49	0.71	0.81	50	34	30	0.4%	11%	13%	14%	5.1	2.7	2.6
中间值			5,265	2,988				42	31	24	0.5%	13%	14%	14%	5.4	4.9	4.1
现代中药																	
天士力	600535	16.86	8,228	8,228	0.52	0.65	0.80	32	26	21	2.4%	14%	14%	16.3%	4.3	3.7	3.4
康缘药业	600557	14.37	4,594	3,395	0.44	0.58	0.71	32	25	20	1.0%	19%	16%	17.9%	4.8	3.9	3.6
桂林三金	002275	27.81	12,626	1,023	0.60	0.74	0.88	46	38	32	0.0%	36.5%	23.3%	23.1%	16.2	8.6	7.2
益佰制药	600594	12.46	2,930	2,930	0.42	0.56	0.71	30	22	18	0.0%	18.0%	19.0%	20.3%	5.1	4.3	3.7
亚宝药业	600351	12.32	3,899	3,899	0.27	0.43	0.58	46	29	21	1.6%	14.7%	15.1%	17.5%	4.9	4.5	4.1
仁和药业	000650	16.76	4,695	1,437	0.25	0.46	0.61	67	36	28	0.0%	25.9%	16.6%	17.9%	15.4		
江中药业	600750	14.26	4,219	2,800	0.44	0.55	0.67	32	26	21	2.7%	14.9%	16.4%	17.6%	4.6	4.1	3.7
沃华医药	002107	25.62	4,201	1,125	0.33	0.56	0.64	78	46	40	0.0%	10.9%	13.0%	12.8%	6.6	4.2	3.7
中间值			4,201	2,800				32	27	21	1.0%	14.9%	15.1%	17.5%	4.8	4.0	3.6
化学制剂药																	
恒瑞医药	600276	34.92	21,676	21,676	0.68	1.16	1.44	51	30	24	0.3%	23%	27%	25.7%	10.9	8.1	6.2
康美药业	600518	8.35	14,148	14,148	0.17	0.26	0.35	48	32	24	0.7%	11.3%	12.2%	14.5%	4.9	2.2	1.9
白云山A	000522	7.60	3,565	3,565	0.16	0.26	0.34	47	30	23	0.0%	9.9%	13.8%	15.5%	4.4	3.6	3.2
现代制药	600420	10.00	2,877	2,877	0.19	0.32	0.41	53	32	24	0.0%	10.0%	16.5%	19.7%	5.2	4.3	3.9
华邦制药	002004	23.00	3,036	2,288	0.67	0.86	0.94	34	27	25	1.4%	12.5%	13.7%	13.7%	4.0	3.5	3.1
华东医药	000963	12.71	5,517	3,132	0.39	0.55	0.69	33	23	18	0.0%	25.3%	24.3%	24.3%	7.3	6.0	4.7
中间值			3,565	3,132				48	30	24	0.3%	12.5%	14.9%	17.7%	5.2	4.3	3.6
生物制药																	
双鹭药业	002038	33.05	8,210	4,598	0.88	1.10	1.38	38	30	24	0.6%	33%	28%	27.4%	10.8	8.1	6.2
天坛生物	600161	20.26	9,892	9,892	0.27	0.44	0.62	74	46	33	0.0%	20.3%	20.6%	23.1%	14.9	8.4	6.9
华兰生物	002007	33.05	11,902	11,901	0.52	0.78	0.98	64	43	34	0.6%	21.5%	21.2%	21.4%	10.8	7.4	5.9
科华生物	002022	16.50	6,769	5,707	0.40	0.51	0.65	41	32	26	1.2%	30.9%	28.1%	28.7%	11.0	8.3	6.7
通化东宝	600867	11.19	5,362	3,511	0.10	0.25	0.41	115	45	27	0.0%	3.2%	8.8%	12.9%	3.8	2.8	2.4
达安基因	002030	13.62	3,279	3,134	0.16	0.23	0.30	84	60	45	0.2%	12.4%	14.2%	15.5%	10.0	7.6	6.5
天康生物	002100	14.29	2,341	1,187	0.40	0.54	0.69	36	27	21	0.5%	12.6%	12.9%	13.9%	3.7		
中牧股份	600195	18.25	7,118	3,668	0.41	0.65	0.77	44	28	24	0.7%	14.7%	21.5%	21.0%	6.5	5.2	4.4
金宇集团	600201	8.71	2,446	2,446	0.26	0.31	0.44	34	28	20	1.1%	10.2%	15.5%	17.2%	3.4		
中间值			6,065	3,589				42	32	26	0.6%	17.5%	19.8%	20.3%	8.2	7.5	6.1
保健品																	
健康元	600380	6.74	7,400	4,117	-0.02	0.28	0.30		24	22	1.8%	19%	11.5%	12.3%	1.4	2.0	1.9
交大昂立	600530	8.14	2,540	2,540	-0.45	0.00	0.00				0.0%	-15.6%	0.0%	0.0%	3.2		
人福科技	600079	8.63	3,358	2,807	0.20	0.25	0.33	43	35	26	0.5%	8.1%	9.0%	11.2%	3.3	3.1	2.8
中间值			3,358	2,807				43	30	24	0.5%	8.1%	9.0%	11.2%	3.2	2.6	2.3
医疗器械																	
鱼跃医疗	002223	23.55	3,638	918	0.40	0.60	0.84	59	39	28	1.3%	22.8%	16.9%	19.4%	9.0	6.6	5.4
万东医疗	600055	8.49	1,838	1,838	0.13	0.20	0.24	65	43	35	0.7%	5.9%	7.9%	8.6%	3.7	3.4	3.1
新华医疗	600587	14.03	1,886	1,886	0.22	0.33	0.40	63	43	35	0.4%	5.0%	6.8%	7.4%	3.1	2.7	2.6
山东药玻	600529	12.93	3,328	3,328	0.55	0.66	0.78	23	20	17	0.5%	10.3%	10.8%	11.8%	2.3	2.1	1.9
中间值			2,607	1,862				61	41	32	0.6%	8.1%	9.3%	10.2%	3.4	3.1	2.9
综合性制药企业																	
百味集团	000513	26.14	8,000	4,141	0.17	0.99	1.18	154	26	22	0.4%	3%	15%	14.9%	4.5	3.9	3.3
哈药股份	600664	15.93	19,785	12,908	0.69	0.75	0.85	23	21	19	3.7%	15.9%	14.9%	15.1%	3.4	3.3	2.8
复星医药	600196	15.47	19,148	10,607	0.56	0.65	0.77	28	24	20	0.6%	17.5%	16.5%	16.8%	4.8	4.1	3.5
双鹤药业	600062	20.50	11,720	6,476	0.67	1.08	1.33	31	19	15	0.7%	14.4%	14.9%	16.7%	3.8	2.8	2.6
三九医药	000999	16.20	15,858	5,476	0.51	0.66	0.79	32	24	20	1.2%	16.7%	17.3%	17.9%	5.0	4.2	3.5
三精制药	600829	15.41	5,957	2,691	0.70	0.84	0.94	22	18	16	4.8%	19.6%	18.0%	17.0%	4.0	3.4	2.8
上实医药	600607	19.33	7,110	7,110	0.53	1.26	0.48	36	15	40	0.9%	10.2%	20.7%	8.7%	3.5	2.6	2.8
中间值			11,720	6,476				31	21	20	0.9%	15.9%	16.5%	16.7%	4.0	3.4	2.8
医药流通企业																	
国药股份	600511	16.78	8,034	4,659	0.40	0.53	0.67	41	32	25	0.9%	25%	20%	23.3%	9.7	6.5	5.9
上海医药	600849	12.18	6,933	4,874	0.14	0.25	0.33	85	48	37	0.4%	4.9%	8.1%	9.4%	4.1	3.9	3.5
中国医药	600056	14.86	3,554	3,554	0.68	0.63	0.62	22	24	24	0.0%	13.1%	12.1%	12.1%	3.4	2.2	2.6
海王生物	000078	8.40	5,481	3,690	0.04	0.00	0.00	226			0.0%	3.4%	0.0%	0.0%	7.8		
第一医药	600833	8.17	1,302	1,302	0.13	0.16	0.18	65	51	47	0.0%	5.7%	0.0%	0.0%	4.2		
南京医药	600713	7.31	2,200	1,738	0.10	0.21	0.29	73	36	25	0.1%	6.1%	8.0%	10.0%	4.5	2.1	2.0
一致药业	000028	20.50	5,907	4,782	0.54	0.75	0.92	38	27	22	0.5%	27.8%	27.8%	26.7%	9.4	7.4	5.7
桐君阁	000591	6.94	1,361	752	0.11	0.12	0.12	63	57	59	0.0%	6.2%	6.4%	5.3%	4.0	3.4	3.2
中间值			3,554	3,554				65	36	25	0.1%	6.2%	8.0%	9.4%	4.5	3.6	3.4
全行业中间值			4,645	3,303				42	29	24	0.5%	14.3%	14.8%	15.5%	4.8	4.2	3.8

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。