

张志宏
0755-82960064
zhangzh@cmschina.com.cn
廖振华
0755-83734406
liaozenhua@cmschina.com.cn

2009年8月31日

广东榕泰(600589.SH)/6.75元

上半年业绩同比基本持平，下半年增长向好

原材料·基础化工

目标估值: 8.3元

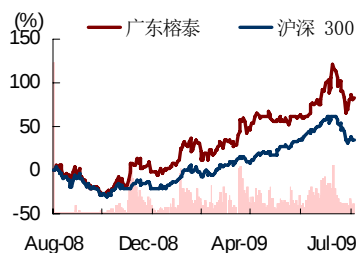
强烈推荐-A (维持)

基础数据

上证综指	2968
总股本(万股)	60173
已上市流通股(万股)	53325
总市值(亿元)	42
流通市值(亿元)	37
每股净资产(MRQ)	2.1
ROE(TTM)	8.8
资产负债率	42.6%
主要股东 广东榕泰高级瓷具公司	
主要股东持股比例	22.3%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	40	77
相对表现	10	-5	41



- 上半年业绩基本符合预期。上半年，广东榕泰实现营业收入 58069 万元，较去年同期增长 0.17%，实现利润总额 7485.6 万元，较去年同期下降 5.77%，实现归属于母公司的净利润 6590.1 万元，较去年同期下降 6.03%，按增发后股本实现全面摊薄每股收益 0.11 元，基本符合我们的预期。
- 二季度单季收入同比增速转正，复苏迹象显现。公司二季度单季实现营业收入 32697 万元，同比增长 7.3%，而 08Q3、08Q4、09Q1 的同比增速分别为 -9.2%、-0.2%和-7.7%，且 08 年二季度的单季度收入为历史高点，在此基础上仍实现增长，说明公司产品的销售情况开始出现了较明显的改善。
- 氨基复合材料收入持平，毛利率同比下降，环比恢复。上半年，实现收入 3.62 亿元，同比下降 0.7%，毛利率下降 4.4 个百分点，毛利额下降 16.4%，略低于预期，主要是受密胺餐具质量检查对下游客户的短期影响和出口的下滑所致，但是密胺餐具出口正持续恢复，7 月单月出口量已恢复至去年同期水平，下半年情况向好。而“有毒餐具风波影响”已基本消除，内需好转。我们略下调 09 年产量预测至 11.5 万吨。
- 增塑剂毛利率超预期恢复。公司苯酐和增塑剂实现收入 1.16 亿元，增长 1.4%，较 08 年下半年-55.9%的增速明显恢复，毛利率增长同比 1.4 个百分点至 17.4%，较 08 年下半年提升 14 个百分点。主要得益于揭阳塑料鞋出口量高速增长，加上原材料价格较去年同期大幅下降。1-7 月，广东省橡胶或塑料面料鞋出口增长 14.9%。上半年公司苯胺及增塑剂产量约 1.5 吨，较一季度 0.43 万吨大幅增长，我们上调全年产量预测值至 3.1 万吨。
- 环氧塑封料和房地产项目进展顺利。环氧塑封料项目 9 月底验收，房地产项目建设顺利进行，我们测算其将公司 10、11 年 EPS 增厚 0.08 元。
- 维持“强烈推荐-A”的评级。我们预测公司 09、10、11 年全面摊薄后的每股收益为 0.25 元，0.43 元和 0.49 元，其中化工业务贡献 EPS 为 0.25 元，0.36 元和 0.43 元，公司成长稳健，按照化工业务 10 年 20 倍 PE 估值，在房地产估值整体走低的背景下，按照 10 年 15 倍 PE 估值，目标价 8.3 元。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	1039	1137	1288	1676	2014
同比增长	30%	9%	13%	30%	20%
营业利润(百万元)	133	115	178	251	295
同比增长	41%	-14%	55%	42%	17%
净利润(百万元)	136	115	151	219	256
同比增长	50%	-15%	31%	45%	17%
每股收益(元)	0.38	0.22	0.25	0.36	0.43
PE	17.9	31.7	27.0	18.8	15.7
PB	2.2	3.0	2.4	2.1	1.9

资料来源：招商证券 注：业绩预测为全面摊薄后

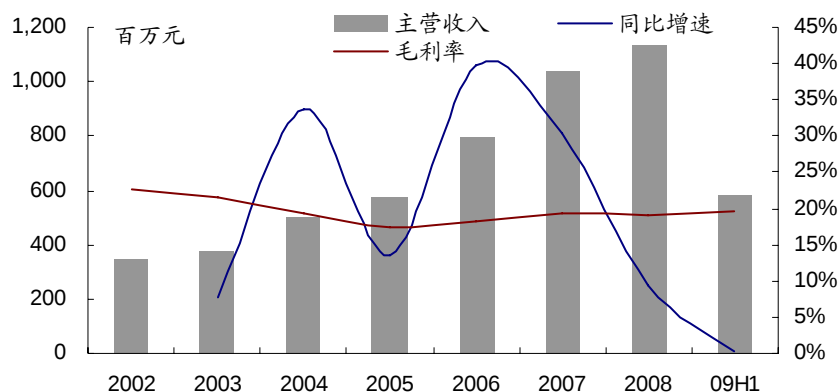
一、上半年业绩符合预期

1、上半年营业收入同比基本持平，利润略降

上半年，广东榕泰实现营业收入 58069 万元，较去年同期增长 0.17%，实现利润总额 7485.6 万元，较去年同期下降 5.77%，实现归属于母公司的净利润 6590.1 万元，较去年同期下降 6.03%，按增发前股本计算，实现每股收益 0.12 元，增发后全面摊薄 EPS 为 0.11 元，基本符合我们的预期。综合毛利率为 19.7%，较去年同期下滑 1 个百分点。

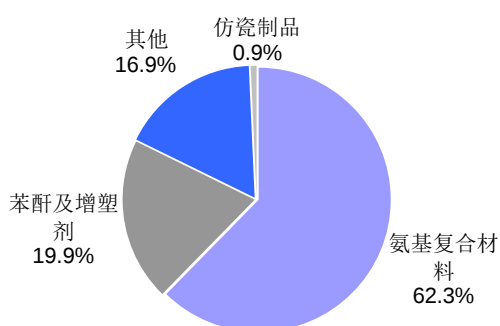
公司主营的氨基复合材料、苯酐及增塑剂产品的下游产品的出口比例较高，受到全球金融危机的影响，下游企业的出口同比急剧下降，产品单价也大幅低于去年，但是公司仍旧凭借稳健的经营能力取得了与去年基本持平的经营业绩，实属难能可贵。

图1：广东榕泰历年业务收入、增长率和毛利率



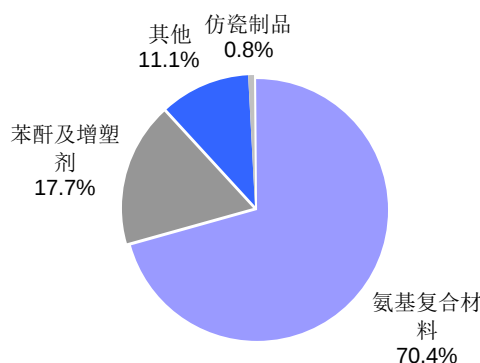
资料来源：公司资料，招商证券

图2：广东榕泰09年上半年主营收入构成



资料来源：公司资料，招商证券

图3：广东榕泰09年上半年毛利构成



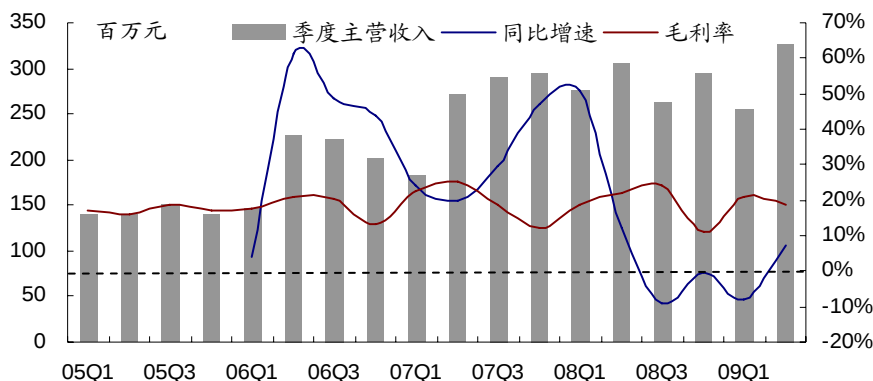
资料来源：公司资料，招商证券

2、二季度单季收入同比增速转正，复苏迹象显现

公司二季度单季实现营业收入 32697 万元，同比增长 7.3%，而 08Q3、08Q4、09Q1 的同比增速分别为 -9.2%、-0.2% 和 -7.7%，且 08 年第二季度的单季度收入为历史高点，在此基础上实现增长，可见公司产品的销售情况开始出现了较明显的改善。但是，单

季度的毛利率较一季度下滑了 2.5 个百分点至 18.6%，主要是由于去年折旧出现较去年同期增长了 27.6%，产品价格也受到压制。但如果产品销售情况继续好转，带来收入增长的同时，毛利率也将逐渐恢复。

图4：广东榕泰单季度业务收入、增长率和毛利率



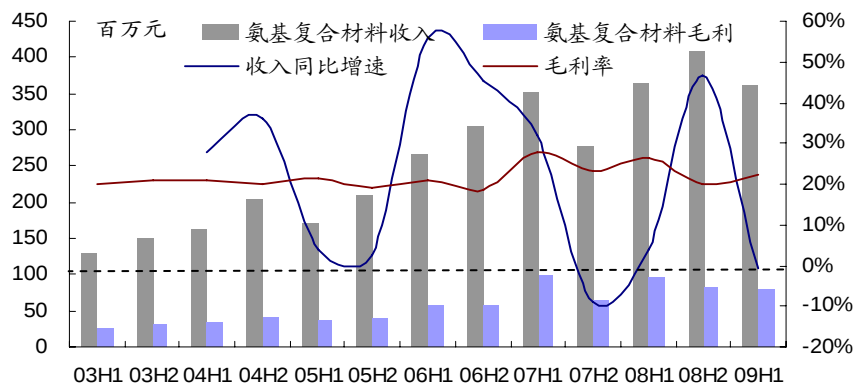
资料来源：公司资料，招商证券

二、主要业务上半年保持稳定，下半年增长可期

1、多重压力影响氨基复合材料业务，下半年增长向好

下游出口下滑和密胺餐具质检影响销售。上半年，公司氨基复合塑料实现收入 3.62 亿元，同比下降 0.7%，毛利率下降 4.4 个百分点，毛利额下降 16.4%，但是毛利率较 08 年下半年回升 2.1 个百分点，略低于预期，来自最大客户泉州美加美仿瓷餐具有限公司的收入较去年同期下降 40%。该业务受到两方面因素影响：一是下游仿瓷餐具出口受到金融危机的严重影响，出现下滑，二是 08 年底到 09 年上半年，“有毒餐具”风波受到社会的广泛关注，劣质仿瓷餐具充斥市场的状况引起了国家监管部门的高度重视，开展了全国性针对密胺仿瓷餐具的质量检查活动，加上媒体的热烈宣传，导致了消费者对密胺餐具出现短时间的恐慌，导致很多质量合格的密胺餐具企业也受到了严重的影响。公而公司的氨基复合虽然完全符合标准，但是在“泥沙俱下”的情况下也受到了波及。

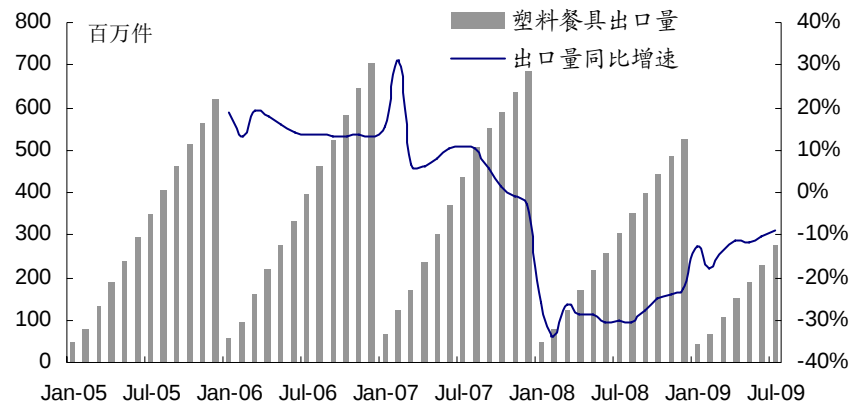
图5：广东榕泰氨基复合材料收入和毛利率



资料来源：国家统计局，招商证券

塑料餐具出口正在逐步回暖。09 年 1-7 月塑料餐具的累计出口量同比增速已经从 1-2 月的-18.9%逐月回升至-8.9%，而 7 月单月的出口已恢复至与去年同期持平的并有微增，随着欧美经济的触底回暖，这种回升趋势继续的可能性很大，那么下半年的密胺餐具的出口将会较去年同期恢复增长，这将较大程度上拉动公司氨基复合材料销售的回暖。

图6：我国塑料餐具出口量跌幅逐月收窄



资料来源：海关数据，招商证券

密胺餐具质量检查对公司暂时的消极影响已经过去，新颁布的卫生标准利好公司中长期发展。我们通过与公司的沟通了解到，“有毒餐具”风波的影响已经过去，消费者对密胺餐具已经有了更为清晰的认识，密胺餐具在国内的销售基本恢复了正常。6 月 1 日和 9 月 1 日颁布的两个强制性卫生标准（详情请见“参考报告”）对劣质仿瓷餐具的清理作用也将进一步体现，尤其是计划在 9 月 1 日执行的《食品容器、包装材料用三聚氰胺一甲醛成型品卫生标准》，实际上各密胺餐具厂家从 7 月份起就已经按此进行生产。公司作为最大、最优质的原材料提供商的受益将会在下半年体现。

目前，公司氨基模塑料装置已经恢复满产状态，除上述因素导致“餐具级”材料需求出现回暖外，用于电器元件、宠物碗和麻将等的“电器级”氨基复合材料的需求也由平稳转为恢复，而且公司还大力拓展坐便器盖原材料市场，因此我们预计下半年的情况将较明显的好于上半年。全年销量约在 11.5 万吨，较我们之前报告的 12.1 万吨略微下调。

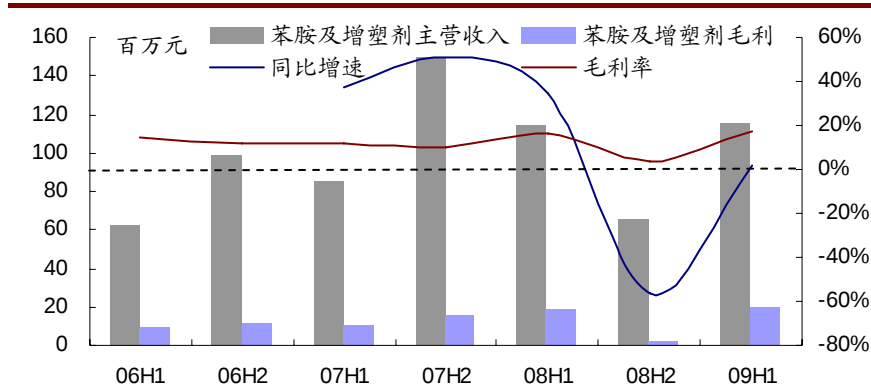
2、苯酐及增塑剂业务毛利率提升，利润增长

上半年增塑剂业务受益于揭阳地区鞋业出口的高速增长。公司的苯酐和增塑剂产量约 15000 吨，较一季度的 4300 吨大幅增长，实现收入 11584 万元，同比增长 1.4%，较 08 年下半年的-55.9%的增速明显恢复，毛利率增长了 1.4 个百分点至 17.4%，较 08 年下半年更大幅提升了 14 个百分点。主要得益于作为中国塑料鞋制造重镇的揭阳，由于市场开拓得力，鞋类出口额仍旧同比增长了 16.5%，出口量增长了 13.2%，加上原材料价格也较去年同期大幅下降。

1-7 月广东省塑料鞋出口增长形势较好。1-7 月，广东省橡胶或塑料面料鞋出口 12.7 亿双，增长 14.9%，这主要得益于广东对东盟、非洲、拉丁美洲和中东等出口市场开拓良好。

因此，在塑料鞋出口持续恢复的拉动下，公司苯酐及增塑剂业务继续向好值得期待，全年销量超过我们上篇报告预测的 2.7 万吨的概率较大，我们上调全年销量至 3.1 万吨。

图7：广东榕泰苯胺及增塑剂业务主营收入和毛利率



资料来源：公司资料，招商证券

3、贸易业务利润增长超预期

上半年，以聚氯乙烯等原材料贸易为主体的“其他”业务实现收入 9794.5 万元，同比增长 6.3%，毛利率达 13.0%，较去年同期的 3.9%大幅增长，也远高于去年平均 8.1%。这主要得益于产品价格回升和公司的灵活经营。但是我们对这种高毛利率的持续性保持谨慎，略上调今年的毛利率判断至 10%，全年销售收入至 1.9 亿元。

4、环氧塑封料和房地产项目进展顺利

我们了解到，公司环氧塑封料装置建设进展顺利，9 月底就将验收，通过验收后将先期投产 500 吨/的产能，预计今年生产 100 吨，在电子行业回暖的环境下，有利于产品市场的开拓。公司投建的房地产项目也正在建设之中，按增发后股本全面摊薄计算，预计对公司 10、11 年的 EPS 增厚为 0.07 元。

三、收入及盈利预测

根据中报信息和我们了解的最新情况，我们略微调整了我们的收入预测，下调 09 年 ML 氨基复合材料的全年产量、收入和毛利率，上调了苯胺及二辛酯和其他业务的产量、收入和毛利率。

表 1、销售收入结构预测(较上篇报告略有调整)

产品销量 (万吨)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
ML 氨基复合材料	7.9	10.0	11.5	14.1	15.1
DOP	1.0	1.3	2.2	3.0	4.5
苯酐	1.3	0.6	0.9	1.4	1.7
环氧塑封料 (吨)			100.0	300.0	500.0
产品单价 (元/吨)					
ML 氨基复合材料	8000	7700	7200	7700	8000
DOP	11600	10500	8100	8400	9000
苯酐	9000	8500	6900	7400	8000
环氧塑封料			120000	120000	120000
产品成本 (元/吨)					
ML 氨基复合材料	5932	5923	5494	5775	6080
DOP	9656	8546	6521	6972	7470
苯酐	8548	8794	6417	7030	7600
环氧塑封料			80000	78000	76000
主营收入 (百万元)					
ML 氨基复合材料	628.6	772.1	830.3	1083.3	1208.0
DOP	113.6	133.2	178.2	252.0	405.0
苯酐	120.8	46.8	62.1	99.9	136.0
环氧塑封料			12.0	36.0	60.0
仿瓷餐具	20.2	19.7	15.0	15.0	15.0
其他	155.5	165.5	190.0	160.0	160.0
毛利率					
ML 氨基复合材料	25.8%	23.1%	23.7%	25.0%	24.0%
DOP	16.8%	16.6%	19.5%	17.0%	17.0%
苯酐	5.0%	-3.5%	7.0%	5.0%	5.0%
环氧塑封料			33.3%	35.0%	36.7%
仿瓷餐具	12.8%	17.0%	18.0%	15.0%	15.0%
其他	6.6%	8.5%	9.0%	8.0%	8.0%
毛利额 (百万元)					
ML 氨基复合材料	162.5	178.2	195.1	270.8	289.9
DOP	19.0	22.1	34.7	42.8	68.9
苯酐	6.1	-1.6	4.3	5.0	6.8
环氧塑封料			4.0	12.6	22.0
仿瓷餐具	2.6	3.4	2.7	2.3	2.3
其他	10.3	14.0	19.0	15.2	15.2
合计收入 (百万元)	1039	1137	1288	1676	2014
收入增长率	31%	9%	13%	30%	20%
总体毛利率	19.3%	19.0%	20.2%	20.8%	20.1%

资料来源：招商证券 注：由于 07、08 年产品产量并未披露，表中 07、08 年产量和单价均为推算值

表 2: 公司各季度业绩回顾

(百万元)	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	07Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2
营业收入	182.5	271.4	289.8	295.0	275.0	304.7	263.1	294.5	253.7	327.0
营业毛利	41.5	68.4	54.5	36.0	52.0	67.7	63.2	33.2	53.6	60.7
营业费用	2.7	3.2	2.4	3.2	2.4	2.6	2.1	2.8	2.5	2.5
管理费用	3.7	4.3	4.4	8.3	5.9	3.9	5.7	11.6	6.2	5.5
财务费用	6.3	7.0	5.9	7.8	11.1	11.8	12.2	10.9	11.7	10.6
投资收益	0	0	0	0	0	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	
营业利润	28.1	51.1	41.6	12.6	31.6	48.7	42.1	-7.6	35.3	39.5
所得税	4.2	4.9	0.1	-0.5	5.0	4.3	0	-1.2	5.3	3.7
归属母公司净利润	23.6	46.1	41.6	24.7	28.2	41.9	42.0	2.8	30.0	35.9
EPS (元)	0.04	0.08	0.07	0.04	0.05	0.07	0.07	0.00	0.05	0.06
主要比率										
毛利率	22.7%	25.2%	18.8%	12.2%	18.9%	22.2%	24.0%	11.3%	21.1%	18.6%
营业费用率	1.5%	1.2%	0.8%	1.1%	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%	1.0%	0.8%
管理费用率	2.0%	1.6%	1.5%	2.8%	2.2%	1.3%	2.2%	3.9%	2.4%	1.7%
营业利润率	15.4%	18.8%	14.4%	4.3%	11.5%	16.0%	16.0%	-2.6%	13.9%	12.1%
有效税率	15.0%	9.6%	0.1%	-2.0%	15.0%	9.4%	0.0%	-70.6%	15.0%	9.3%
净利率	12.9%	17.0%	14.3%	8.4%	10.3%	13.8%	16.0%	0.9%	11.8%	11.0%
YoY										
收入	24.2%	20.0%	29.8%	46.9%	50.7%	12.3%	-9.2%	-0.2%	-7.7%	7.3%
归属母公司净利润	51.9%	51.9%	47.2%	50.7%	19.4%	-9.1%	1.0%	-88.7%	6.4%	-14.4%

资料来源: 招商证券

非公开增发后全面摊薄 EPS 预测。公司 2009 年公告了非公开增发的完成情况, 共增发 6848 万股, 增发价 6.06 元/股, 募集资金 4 个亿, 已于 8 月 3 日完成登记托管手续。我们预测公司 09、10、11 年全面摊薄后的每股收益为 0.25 元, 0.43 元和 0.49 元。其中 10、11 年的房地产项目的投资收益每年贡献 0.07 年的 EPS, 主营的化工业务 09、10、11 年的 EPS 分别为 0.25、0.36 和 0.43 元。

表 3: 盈利预测简表 (考虑增发后全面摊薄)

单位: 百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1039	1137	1288	1676	2014
营业成本	838	921	1028	1327	1609
营业税金及附加	4	4	4	5	6
营业费用	11	10	17	23	28
管理费用	21	27	31	40	48
财务费用	27	46	31	28	27
资产减值损失	4	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	(1)	0	42	42
营业利润	133	115	178	293	337
营业外收入	12	11	0	0	0
营业外支出	0	3	0	0	0
利润总额	145	123	178	293	337
所得税	9	8	27	38	44
净利润	136	115	151	256	293
少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0
归属于母公司净利润	136	115	151	256	293
EPS (元)	0.38	0.22	0.25	0.43	0.49

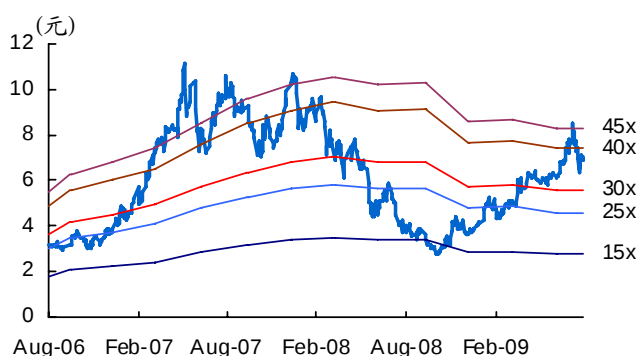
资料来源: 招商证券

四、估值与投资建议

我们预测公司 09、10、11 年全面摊薄后的每股收益为 0.25 元，0.43 元和 0.49 元，对应当前目标价为 27.8 倍、16.4 倍和 14.4 倍，若不考虑房地产项目产生的投资收益，化工业务的三年 EPS 分别为 0.25 元、0.36 元和 0.43 元。

考虑公司作为氨基模塑料行业龙头具有较强的定价能力，以及在金融危机下显示出的较强的经营能力和抗风险能力，我们对公司的稳健成长抱有信心，我们对化工业务按照 10 年 20 倍 PE 估值，在近期房地产板块估值整体走低的背景下，将房地产业务按照 10 年 15 倍 PE 估值，对应目标价 8.3 元。维持公司“强烈推荐-A”的投资评级。

图 8：广东榕泰历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 9：广东榕泰历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

参考报告：

《广东榕泰(600589)——主业受益行业洗牌，新增长点崭露头角》2009/7/27

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	783	807	1309	1555	1879
现金	198	146	580	637	786
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	0	0	0	0
应收款项	217	242	271	352	423
其它应收款	4	2	6	8	10
存货	221	242	267	345	418
其他	143	175	185	212	241
非流动资产	1006	1241	1322	1355	1350
长期股权投资	0	212	212	212	212
固定资产	547	783	836	838	813
无形资产	109	107	107	107	96
其他	349	140	167	198	229
资产总计	1789	2048	2632	2910	3229
流动负债	647	833	880	928	984
短期借款	440	630	650	650	650
应付账款	58	34	72	80	97
预收账款	75	60	51	66	80
其他	75	109	107	132	157
长期负债	24	0	0	0	0
长期借款	24	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
负债合计	671	833	880	928	984
股本	356	533	602	602	602
资本公积金	410	232	563	563	563
留存收益	346	443	579	809	1073
少数股东权益	7	7	7	7	7
母公司所有者权益	1111	1208	1744	1974	2238
负债及权益合计	1789	2048	2631	2910	3229

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	63	146	215	159	244
净利润			151	256	293
折旧摊销			57	59	69
财务费用			31	28	27
投资收益			0	(42)	(42)
营运资金变动			(28)	(145)	(123)
其它			4	3	19
投资活动现金流	(126)	(319)	(140)	(90)	(80)
资本支出			(140)	(90)	(80)
其他投资			(0)	0	0
筹资活动现金流	12	122	359	(12)	(15)
借款变动			5	0	0
普通股增加			68	0	0
资本公积增加			332	0	0
股利分配			(15)	(26)	(29)
其他			(31)	13	14
现金净增加额	(50)	(51)	434	57	149

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1039	1137	1288	1676	2014
营业成本	838	921	1028	1327	1609
营业税金及附加	4	4	4	5	6
营业费用	11	10	17	23	28
管理费用	21	27	31	40	48
财务费用	27	46	31	28	27
资产减值损失	4	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	(1)	0	42	42
营业利润	133	115	178	293	337
营业外收入	12	11	0	0	0
营业外支出	0	3	0	0	0
利润总额	145	123	178	293	337
所得税	9	8	27	38	44
净利润	136	115	151	256	293
少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0
母公司所有者净利润	136	115	151	256	293
EPS (元)	0.38	0.22	0.25	0.43	0.49

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	30%	9%	13%	30%	20%
营业利润	41%	-14%	55%	42%	17%
净利润	50%	-15%	31%	45%	17%
获利能力					
毛利率	19.3%	19.0%	20.2%	20.8%	20.1%
净利率	13.1%	10.1%	11.7%	13.1%	12.7%
ROE	12.2%	9.5%	8.7%	11.3%	11.8%
ROIC	9.5%	8.1%	7.4%	9.4%	9.9%
偿债能力					
资产负债率	37.5%	40.7%	33.5%	32.3%	31.1%
净负债比率	25.9%	31.5%	24.7%	22.6%	20.6%
流动比率	1.2	1.0	1.5	1.6	1.8
速动比率	0.9	0.7	1.2	1.3	1.4
营运能力					
资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
存货周转率	4.1	4.0	4.0	4.3	4.2
应收帐款周转率	5.6	5.0	5.0	5.4	5.2
应付帐款周转率	15.6	20.0	19.4	17.5	18.3
每股资料(元)					
每股收益	0.38	0.22	0.25	0.36	0.43
每股经营现金	0.18	0.27	0.36	0.27	0.41
每股净资产	3.12	2.26	2.90	3.23	3.61
每股股利	0.05	0.02	0.03	0.04	0.04
估值比率					
PE	17.9	31.7	27.0	18.8	15.7
PB	2.2	3.0	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	19.8	19.3	15.1	11.8	10.2

分析师简介

张志宏，北京大学生物化学专业硕士，2007 年 10 月加盟招商证券从事基础化工行业研究。

廖振华，上海交通大学生物化学专业硕士，现为招商证券基础化工行业助理分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。