



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

公司动态

2009年12月15日

化工

研究部

时雪松

分析员

shixs@cicc.com.cn

史振伟

联系人

shizw@cicc.com.cn

维持审慎推荐

兴发集团(600141.CH)

2010年磷化工价格走势可能高于预期

主要财务信息

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	1,711	2,676	2,996	3,352	3,598
(+/-)	16%	56%	12%	12%	7%
主营业务利润	328	724	514	678	762
(+/-)	18%	121%	-29%	32%	12%
净利润	76	295	156	258	324
(+/-)	82%	287%	-47%	65%	25%
摊薄后EPS(元)	0.25	0.98	0.52	0.85	1.07
市盈率	88.7	22.9	43.2	26.2	20.9
市净率	7.9	6.0	5.4	4.6	3.9
EV/EBITDA	23.9	11.9	18.7	13.0	11.0
净资产收益率	9.0%	26.2%	12.5%	17.7%	18.8%
ROCE	4.5%	13.7%	5.8%	8.6%	9.6%
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.8%
每股经营现金流(元)	1.69	2.17	1.29	1.80	2.18
股价/经营现金	13.20	10.29	17.32	12.44	10.26

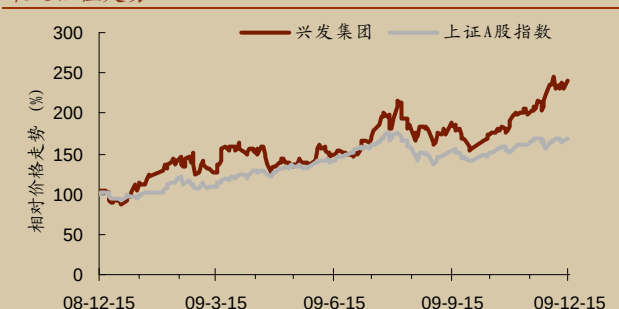
股票信息

A股	
股票代码	600141 CH
当前股价	人民币22.35
目标价格	-
日成交量(百万股)	4.97
52周最高价/最低价	人民币23.06/9.61
发行股数(百万股)	302.40
总市值(百万元)	6758.64
流通股(百万股)	295.20
主要股东(持股比例)	宜昌兴发集团有限责任公司(20.75%)

最近估值走势

	上周	过去一月	过去三月	年初至今
[600141.SH]	+6.13	+23.07	+31.47	+166.35
[上证A股指数]	-0.67	+2.73	+7.87	+73.92

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

公司近况：

受到国内能源价格上涨，近期国内外磷化工产品价格上涨明显，黄磷价格从12000上涨至14000元/吨。同时国际磷化工成本上升，温哥华硫磺离岸价从60美元上涨至90美元/吨，国内价格也拉升至780~800元/吨。兴发集团同时拥有磷矿和水电资源，成本优势明显。

评论：

国内枯水期和电价上涨催生本轮价格上涨。国内本轮磷化工价格转暖始于3季度末。主要是西南地区逐步进入枯水期，水电受到一定的限制，开工率下滑，黄磷价格上涨明显，磷化工下游产品受成本推动价格上涨。同时电价上调0.028元/KWh，吨黄磷耗电15000KWh，成本上升420元/吨。

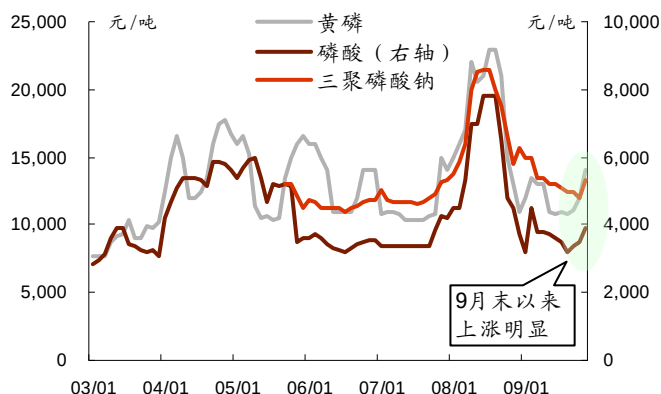
国际湿法磷酸成本提升将改善磷化工环境。同时，国内外磷肥需求改善明显，中国磷肥开工率上升明显，近期中国硫磺进口量的上升导致国际硫磺价格明显上涨。相对于国内高耗能的热法路线，国际湿法精制磷酸路线对于原材料（硫磺及磷矿石）的成本提升。2009年各国的磷肥库存始终维持一个较低的水平，随着美国和巴西市场的逐步恢复，国际硫磺和磷矿石价格在2010年有望出现一定的回升，国际湿法磷酸的成本将出现明显的上涨。

预计2010年摩洛哥磷矿石离岸价可能上涨到150美元/吨左右，国际硫磺价格在100美元左右。即使进入明年1季度末的丰水期，由于国际湿法磷酸的成本上升，国内黄磷价格仍有望维持在目前的14000元/吨的水平。

估值与建议：

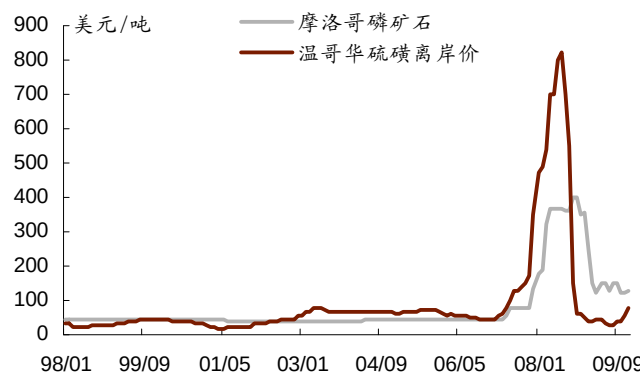
兴发集团拥有1.4亿吨磷矿储量，同时在探的还有1亿多吨增长潜力，10万多千瓦的水电资源。受益于国内电价上调，以及国际磷矿石和硫磺价格回升，公司的成本优势将进一步得以体现，未来进一步扩大磷矿产量以及拓展电子磷酸等精细磷化工深度。我们调整了公司2010年及2011年磷化工产品的毛利率水平，上调2010年及2011年盈利预测12.0%、15.3%至0.85元和1.07元，维持“审慎推荐”评级。同时，澄星股份相对估值较高，但也存在交易性机会。主要的风险是全球磷肥需求依然低迷，国际磷矿石及硫磺价格2010年重新回落。

图表 1：磷化工产品价格走势



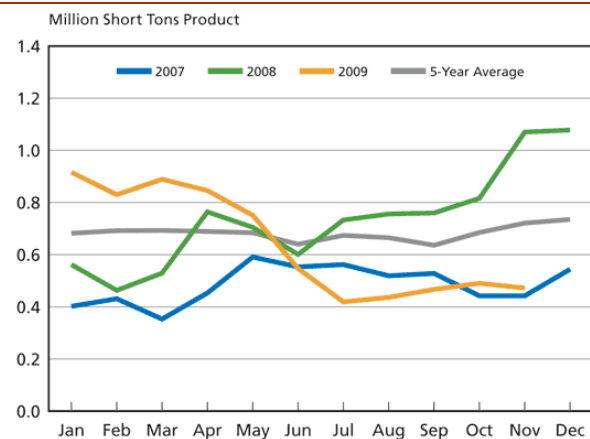
资料来源：中国资讯网、中金公司研究部

图表 3：国际硫磺和摩洛哥磷矿石价格



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 2：美国 DAP 库存（比 5 年平均库存低 34%）



资料来源：TFI、中金公司研究部

图表 4：国内热法磷酸和国际湿法磷酸的敏感性分析

黄磷和磷矿石价格变动敏感性 (US\$/t)							
国际磷矿石价格 (30% P ₂ O ₅)	150	150	150	150	150	150	150
国际硫磺价格	400	300	200	100	80	50	50
国际湿法精制磷酸成本(85%)	802	732	662	592	578	557	557
国际三聚磷酸钠成本	1234	1170	1106	1043	1030	1011	1011
折算黄磷价格 (元/吨)	18827	17089	15352	13614	13267	12746	12746

黄磷和硫磺价格变动敏感性 (US\$/t)							
国际磷矿石价格 (30% P ₂ O ₅)	350	300	250	200	150	100	100
国际硫磺价格	50	50	50	50	50	50	50
国际湿法精制磷酸成本(85%)	1087	954	822	689	557	425	425
国际三聚磷酸钠成本	1404	1163	1043	922	802	681	681
折算黄磷价格 (元/吨)	25900	22599	19323	16022	12746	9469	9469

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 5: 盈利预测调整

	2009E			2010E			2010E		
	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
主营业务收入	2,996	2,996	0.0%	3,349	3,352	0.1%	3,537	3,598	1.7%
主营业务成本	2,467	2,467	0.0%	2,694	2,658	-1.3%	2,821	2,818	-0.1%
主营业务利润	514	514	0.0%	638	678	6.2%	698	762	9.2%
营业费用	168	168	0.0%	188	188	0.1%	198	201	1.7%
管理费用	75	75	0.0%	84	84	0.1%	88	90	1.7%
财务费用	91	91	0.0%	100	100	-0.6%	98	97	-1.9%
营业利润	181	181	0.0%	287	326	13.8%	335	396	18.3%
利润总额	56	56	0.0%	82	92	12.0%	101	116	15.2%
净利润	156	156	0.0%	231	258	12.0%	281	324	15.3%
每股盈利 (元)	0.52	0.52	0.0%	0.76	0.85	12.0%	0.93	1.07	15.3%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 6: 主要盈利假设

	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E
销售单价 (元/吨)				销量 (吨)			毛利率 (%)		
次磷酸钠	10300	10800	10800	次磷酸钠	5400	5400	次磷酸钠	15	19
三聚磷酸钠	4800	4800	4800	三聚磷酸钠	182000	185000	三聚磷酸钠	17	21
六偏磷酸钠	5820	5820	5820	六偏磷酸钠	66000	76000	六偏磷酸钠	15	18
黄磷	12400	12400	12400	黄磷	8800	8800	黄磷	8	15
磷矿石	310	290	290	磷矿石	1000000	1400000	磷矿石	54	60
二甲基亚砷	10300	10300	10300	二甲基亚砷	20500	10500	二甲基亚砷	16	22
五硫化磷	5500	5500	5500	五硫化磷	5000	4000	五硫化磷	7	7
碳酸二甲酯	4800	4800	4800	碳酸二甲酯	3000	3000	碳酸二甲酯	10	10

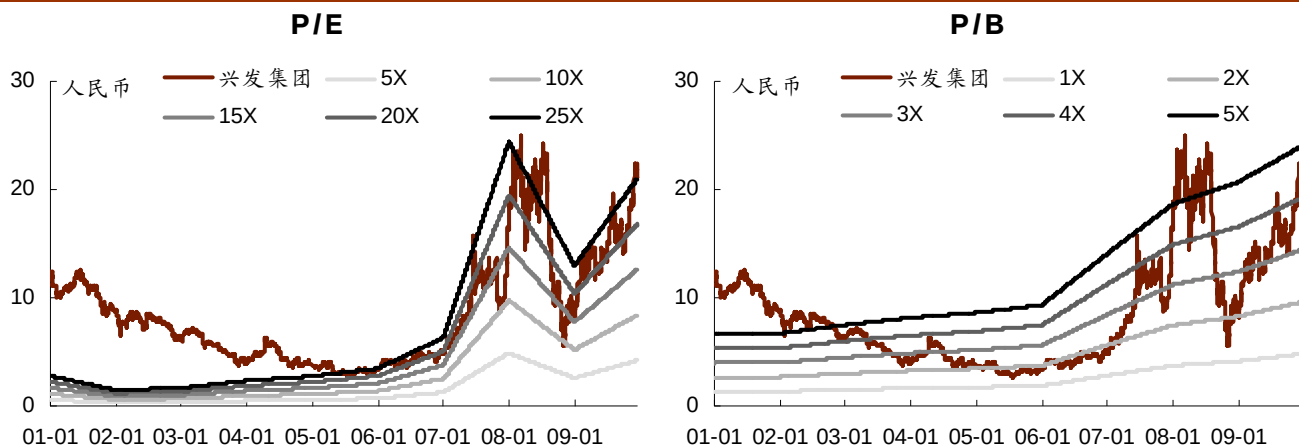
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 7: 历史和预测的财务指标

损益表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入净额	1,711	2,676	2,996	3,352	3,598
主营业务利润	328	724	514	678	762
营业费用	98	118	168	188	201
管理费用	42	89	75	84	90
财务费用	106	119	91	100	97
营业利润	88	340	181	326	396
所得税	31	64	56	92	116
净利润	76	295	156	258	324
现金流量表 (百万元)					
经营活动现金流净额	355	547	390	543	659
投资活动现金流净额	-271	-283	-591	-591	-291
融资活动现金流净额	50	-427	440	-221	-191
货币资金增加额	132	-162	240	-269	177
资产负债表 (百万元)					
流动资产	741	678	1,088	895	1,123
固定资产	1,795	1,899	2,337	2,721	2,774
流动负债	1,120	872	1,246	1,155	1,090
长期负债	810	982	1,364	1,464	1,564
股东权益	851	1,128	1,253	1,459	1,718
总资产	2,821	3,033	3,925	4,159	4,478
财务指标					
主营业务利润率	20.0%	28.1%	17.7%	20.7%	21.7%
息税前利润率	11.0%	19.3%	9.1%	12.7%	13.7%
净利润率	4.5%	11.0%	5.2%	7.7%	9.0%
净资产收益率	9.0%	26.2%	12.5%	17.7%	18.8%
总资产收益率	2.7%	9.7%	4.0%	6.2%	7.2%
总资产负债率	68.5%	61.1%	66.5%	63.0%	59.3%
净资产负债率	226.8%	164.4%	208.3%	179.4%	154.4%
流动比率	0.66	0.78	0.87	0.77	1.03
速动比率	0.48	0.51	0.59	0.43	0.64
应收帐款周转期	34	29	33	33	33
存货周转期	43	32	43	43	43
分红比例	27.6%	21.3%	20.0%	20.0%	20.0%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 2：历史 P/E 和 P/B



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 9：行业可比公司估值表

公司名称	代码	货币	评级	股价		市盈率				市净率				EV/EBITDA		
				09-12-15	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E
国内化肥公司																
云天化	600096 CH	CNY	审慎推荐	25.34	22.8	1005.6	41.8	28.6	4.1	3.2	3.1	2.9	12.6	15.8	11.1	9.8
盐湖钾肥	000792 CH	CNY	推荐	59.63	33.5	42.8	21.5	20.0	15.9	16.1	10.6	8.6	15.7	27.6	13.5	12.1
四川美丰	000731 CH	CNY	审慎推荐	9.53	23.6	26.5	20.7	17.6	2.9	2.8	2.6	2.4	7.4	9.6	8.0	7.4
华鲁恒升	600426 CH	CNY	推荐	23.08	30.4	26.7	20.4	16.4	4.8	4.1	3.6	3.0	15.3	14.7	12.3	10.5
六国化工	600470 CH	CNY	中性	13.2	44.9	61.3	30.2	22.6	2.8	2.7	2.6	2.4	18.5	17.1	12.1	9.8
冠农股份	600251 CH	CNY	中性	27.27	343.5	n.a.	39.7	31.7	12.1	12.1	9.3	7.2	242.8	538.7	721.6	681.0
建峰化工	000950 CH	CNY	审慎推荐	20.01	29.3	37.2	20.0	17.8	8.3	7.5	6.0	4.8	24.0	20.9	11.7	10.2
中化化肥	297 HK	HKD	回避	4.05	14.2	n.a.	23.5	15.6	2.0	2.1	1.8	1.6	13.3	105.8	16.3	12.2
盐湖集团	000578 CH	CNY	无评级	24.90	50.8	45.4	28.6	23.5	12.0	9.5	7.1	5.5	24.8	19.6	13.3	10.9
平均					65.9	177.9	27.4	21.5	7.2	6.7	5.2	4.3	41.6	85.5	91.1	84.9
中间值					30.4	42.8	23.5	20.0	4.8	4.1	3.6	3.0	15.7	19.6	12.3	10.5
国内材料公司																
烟台万华	600309 CH	CNY	审慎推荐	24	26.4	33.4	26.7	18.3	8.3	6.6	5.3	4.1	20.5	28.5	16.7	12.0
新安股份	600596 CH	CNY	审慎推荐	46.58	8.5	42.2	25.4	18.5	4.8	3.5	3.2	2.9	5.3	22.4	13.9	10.6
蓝星新材	600299 CH	CNY	中性	13.98	n.a.	n.a.	43.7	27.5	2.5	2.6	2.4	2.2	32.7	26.3	12.6	9.7
三爱富	600636 CH	CNY	中性	10.14	n.a.	244.9	100.5	51.5	4.9	4.8	4.6	4.2	33.3	18.3	16.1	13.5
巨化股份	600160 CH	CNY	中性	10.22	65.1	76.0	71.9	72.8	2.9	2.8	2.8	2.7	49.4	16.7	13.4	13.3
山西三维	000755 CH	CNY	中性	10.09	400.4	n.a.	52.0	27.0	2.2	2.3	2.3	2.2	23.4	35.6	17.5	13.0
沈阳化工	000698 CH	CNY	审慎推荐	8.96	61.6	88.8	19.4	14.8	2.1	2.1	2.0	1.8	15.0	14.5	7.7	6.6
澄星股份	600078 CH	CNY	中性	8.49	47.9	52.1	29.4	20.8	3.7	3.5	3.2	2.8	10.1	14.0	11.1	9.5
兴发集团	600141 CH	CNY	审慎推荐	22.35	22.9	43.2	26.2	20.9	6.0	5.4	4.6	3.9	14.3	18.5	12.5	10.8
云维股份	600725 CH	CNY	中性	20.49	44.5	203.1	36.0	20.4	3.7	3.7	3.4	3.0	17.1	20.4	13.4	10.4
丹化科技	600844 CH	CNY	推荐	29.64	767.9	n.a.	34.2	25.9	49.3	6.2	5.2	4.5	1416.2	255.8	15.5	9.9
丹科B	900921 CH	USD	推荐	1.887	332.8	n.a.	14.8	11.2	21.3	2.7	2.3	1.9	548.1	122.0	10.9	8.5
平均					177.8	98.0	40.0	27.5	9.3	3.9	3.4	3.0	182.1	49.4	13.4	10.7
中间值					54.7	64.1	31.8	20.8	4.3	3.5	3.2	2.8	22.0	21.4	13.4	10.5

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 10: 国际化工公司估值表

	代码	货币	股价		市盈率					市净率				EV/EBITDA			
			09-12-15	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011		
国际化肥公司																	
加拿大化肥公司	POT CN	CAD	123.53	10.86	38.46	17.49	13.26	7.95	5.61	4.44	3.30	8.44	25.71	12.06	9.66		
Potashcorp	AGU CN	CAD	65.73	7.83	25.34	12.90	10.21	2.51	2.10	1.78	1.45	4.72	12.70	7.87	6.66		
美国化肥公司																	
Mosaic	MOS US	USD	58.98	11.15	22.03	14.59	11.87	3.09	2.74	2.32	1.93	7.91	12.91	8.11	6.89		
Terra Industry	TRA US	USD	34.58	5.13	16.15	12.34	11.11	3.24	3.06	2.84	2.75	3.27	6.91	5.58	5.68		
Terra Nitrogen	TNH US	USD	107.78	7.23	n.a.	n.a.	n.a.	8.86	n.a.	n.a.	n.a.	4.44	n.a.	n.a.	n.a.		
欧洲化肥公司																	
URALKALIY-CLS	URKA RU	USD	4.7	12.96	9.79	5.31	2.78	8.31	2.77	2.09	1.63	7.37	14.78	9.04	5.95		
Yara	YAR NO	NOK	264.4	9.35	33.38	15.58	12.60	2.55	2.54	2.27	2.00	6.48	18.98	11.16	9.62		
K+S	SDF GR	EUR	42.07	7.97	60.01	19.01	12.43	4.04	4.61	3.92	3.26	5.74	19.80	19.80	19.80		
Israel Chemicals	ICL IT	ILs	5439	9.15	25.04	17.13	13.56	7.55	6.27	5.03	4.17	1.92	16.12	10.93	9.65		
平均				9.07	28.77	14.29	10.98	5.34	3.71	3.09	2.56	5.59	15.99	10.57	9.24		
中间值				8.56	25.34	15.58	12.43	3.64	3.06	2.84	2.75	5.23	16.12	10.93	9.62		
国际材料公司																	
聚氨酯公司																	
Bayer AG	BAY GR	EUR	54.12	24.38	15.63	13.52	11.91	2.54	2.37	2.26	2.09	8.83	8.71	7.91	7.34		
BASF AG	BAS GR	EUR	42.89	13.70	22.53	16.46	13.34	2.24	2.34	2.25	2.10	5.19	7.74	6.57	5.89		
Dow Chemical Co	DOW US	USD	27.49	44.34	57.51	20.87	11.22	1.88	1.77	1.79	1.73	13.09	10.81	8.28	6.65		
平均				27.47	31.89	16.95	12.16	2.22	2.16	2.10	1.97	9.04	9.08	7.59	6.63		
中间值				24.38	22.53	16.46	11.91	2.24	2.34	2.25	2.09	8.83	8.71	7.91	6.65		
有机氟公司																	
Daikin Industries Ltd	6367 JP	JPY	3560	47.78	83.54	29.04	19.29	2.20	2.17	2.05	1.89	11.12	16.32	11.60	9.41		
Asahi Glass Co Ltd	5201 JP	JPY	831	24.78	n.m.	15.14	12.93	1.35	1.34	1.26	1.18	5.45	7.28	5.92	5.68		
Solvay SA	SOLB BB	EUR	74.68	15.18	13.33	13.75	14.84	1.38	1.32	1.09	1.11	6.06	6.76	8.25	7.56		
3M Co.	MMM US	USD	81.91	16.55	18.03	16.66	15.00	5.75	4.58	4.01	3.52	9.50	10.02	9.27	8.70		
平均				26.07	38.30	18.65	15.51	2.67	2.35	2.10	1.92	8.03	10.10	8.76	7.84		
中间值				20.67	18.03	15.90	14.92	1.79	1.75	1.65	1.53	7.78	8.65	8.76	8.13		
有机硅公司																	
GE Co.	GE US	USD	15.95	9.27	16.00	17.68	14.00	1.61	1.50	1.46	1.37	18.91	21.28	21.67	18.61		
Shin-etsu Chemicals	4063 JP	JPY	5020	13.85	24.31	18.51	15.66	1.56	1.49	1.42	1.34	5.45	8.56	7.39	6.68		
Rhodia SA	RHA FP	EUR	12.36	11.77	n.m.	13.18	8.49	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	3.64	5.64	4.08	3.79		
Cabot Corp	CBT US	USD	25.59	18.68	20.05	14.77	14.06	1.34	1.38	n.a.	n.a.	6.50	6.53	5.76	n.a.		
平均				13.39	20.12	16.04	13.05	1.50	1.46	1.44	1.35	8.63	10.50	9.72	9.69		
中间值				12.81	20.05	16.23	14.03	1.56	1.49	1.44	1.35	5.98	7.55	6.57	6.68		
环氧树脂公司																	
Nanya Technology Corp	2408 TT	TWD	23.1	n.m.	n.m.	n.m.	18.23	1.29	2.40	2.18	3.89	n.m.	n.m.	20.46	10.38		
Mitsui Chemicals Inc	4183 JP	JPY	222	n.m.	n.m.	n.m.	28.83	0.48	0.55	0.56	0.57	20.24	12.25	8.73	8.17		
Sunoco Inc	SUN US	USD	26.13	3.94	593.86	11.82	6.82	1.07	1.19	1.12	1.02	3.19	11.15	5.94	4.38		
平均				3.94	593.86	11.82	17.96	0.95	1.38	1.29	1.83	11.71	11.70	11.71	7.64		
中间值				3.94	593.86	11.82	18.23	1.07	1.19	1.12	1.02	11.71	11.70	8.73	8.17		

资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 11: 国际化工公司分类估值表

分地区估值	P/E			P/B			EV/EBITDA		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
美国特殊化学品	20.2	25.0	18.2	3.8	3.7	3.3	8.7	9.4	8.0
美国大宗化学品	16.2	30.7	27.6	5.2	4.0	3.0	7.0	8.7	7.5
欧洲化工	13.3	24.9	16.0	2.2	2.1	1.9	7.4	9.6	8.0
日本化工	99.7	53.2	26.2	1.2	1.2	1.1	7.7	9.9	7.2
亚太化工	32.2	19.5	16.4	1.9	1.9	2.7	31.8	13.7	13.5
平均	33.9	29.6	20.1	2.6	2.3	2.2	11.6	10.2	8.6
中间值	18.2	20.8	18.0	1.8	1.8	1.8	8.4	10.1	8.3
分类别估值	P/E			P/B			EV/EBITDA		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
多元化化工	43.1	33.5	18.2	1.5	1.6	2.0	21.8	11.6	10.5
工业气体	15.2	14.4	11.0	1.5	1.3	1.2	6.9	10.6	8.2
大宗化学品	17.5	40.1	25.3	4.3	3.4	2.7	7.5	9.2	7.7
特殊化学品	37.5	23.2	21.0	2.9	2.7	2.4	8.7	10.2	8.3
平均	33.9	29.6	20.1	2.6	2.3	2.2	11.6	10.2	8.6
中间值	18.2	20.8	18.0	1.8	1.8	1.8	8.4	10.1	8.3
流通市值分类估值	P/E			P/B			EV/EBITDA		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
大盘公司	29.6	26.0	17.1	3.7	3.1	2.6	12.6	10.6	9.3
中盘公司	44.5	35.4	22.0	1.5	1.5	1.8	12.2	10.4	8.9
小盘公司	16.5	26.4	25.5	2.6	1.6	1.3	6.0	8.0	5.5
平均	33.9	29.6	20.1	2.6	2.3	2.2	11.6	10.2	8.6
中间值	18.2	20.8	18.0	1.8	1.8	1.8	8.4	10.1	8.3

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

北京市建国门外大街1号

国贸大厦2座28层

邮编: 100004

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

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



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。