



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

公司动态

2010年3月2日

银行业

研究部

分析员:

毛军华

maojh@cicc.com.cn

罗景 CFA

luojing@cicc.com.cn

鄢耀

yanyao@cicc.com.cn

推荐

招商银行(600036.CH)

配股终将尘埃落定，维持推荐，纳入首选组合

公司近况:

招商银行公布了A股配股发行公告，将以10配1.3股融资220亿元，配股价每股为8.85元人民币。此次配股股权登记日为3月4日，此后停牌至3月15日除权后恢复交易（以募集资金超过拟募集规模的70%为配股成功条件）。

评论:

配股终将尘埃落定，消除资本瓶颈，支持未来三年业务发展。经历6个月后，招行配股即将完成，有利于消除业务发展的资本瓶颈。若此次配股成功融资220亿元人民币，则可提高招行10年末核心资本充足率和资本充足率约1.5个百分点至8.2%和11.5%，可以支持招行未来三年的业务发展。

配股将摊薄10年EPS12%，但增厚BVPS5%。配股完成后，10年EPS将摊薄11.5%至人民币1.09元，而BVPS将增厚5.3%至人民币6.40元。

预计1月息差显著反弹，盈利预测存在上调空间。受益于贴现占比下降、贷存比上升以及市场收益率大幅上升，我们预计招行1月份的净息差已经显著反弹。我们目前的盈利预测仍存在一定的上调空间。

估值与建议:

维持A股推荐评级，纳入首选组合。配股即将完成有助于消除业务成长的不确定性，成为股价表现的催化剂。同时，较高的活期存款占比和贴现占比亦提供了不错的息差弹性，09年对政府融资平台贷款的审慎态度亦令招行面临小于同业的资产质量风险。目前，A股股价对应自然除权价为15.44元人民币，相当于14.2倍10年PE，或2.41倍10年PB，维持推荐评级，并纳入A股银行首选组合（民生、招行、兴业、北京、华夏）。

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	40,958	55,308	50,544	64,002	76,596
(+/-%)	64.7	35.0	-8.6	26.6	19.7
拨备前利润	24,220	31,672	25,447	33,129	39,672
(+/-%)	75.8	30.8	-19.7	30.2	19.8
净利润	15,243	20,946	18,208	23,525	27,728
(+/-%)	124.4	37.4	-13.1	29.2	17.9
每股收益(元)	1.04	1.42	0.95	1.23	1.45
(+/-%)	124.3	37.4	-33.1	29.2	17.9
每股净资产(元)	4.62	5.43	5.04	6.08	7.28
市盈率(倍)	15.7	11.4	17.1	13.2	11.2
市净率(倍)	3.53	3.00	3.24	2.68	2.24
平均资产收益率(%)	1.36	1.45	1.00	1.02	0.99
股息收益率(%)	1.7	0.6	1.2	1.5	1.8

股票信息

A股	
当前股价	人民币16.3
股票代码	600036.CH
日成交量(百万股)	81
52周最高价/最低价	人民币19.92/10.38
总市值	315,492
发行股数(百万股)	15,659
其中:流通股(百万股)	15,659
主要股东(持股比例)	招商局集团(18.1%)

最近股价走势

	近一周	1个月	3个月	年初至今
600036.CH	+3.62	+7.45	-5.73	-9.70
上证指数	+2.81	+3.30	-3.36	-5.78
银行股指数	+3.36	+4.79	-4.72	-9.41

最近股价走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

N.A

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 1：配股时间表

日期	进程	交易状态
2010-3-2	配股发行公告	正常交易
2010-3-4	股权登记日	正常交易
2010/3/5~3/11	配股缴款期	停牌
2010-3-12	清算	停牌
2010-3-15	结果公告、除权日	恢复交易

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 2：10 配 1.3 融资 220 亿情况下，招行隐含除权价及相应估值

	股份数 (百万股)	配股数 (百万股)	收盘价 (当地货币)	发行价折让	自然除权价 (当地货币)
A 股	15,659	2,036	16.30	-46%	15.44
H 股	3,461	450	19.80	-49%	18.96

按照 10 配 1.3 进行配股的测算

10 年预测净资产，百万元 116,169

10 年预测净利润，百万元 23,525

配股后 10 年 BVPS 6.40

配股后 10 年 EPS 1.09

配股前 10 ROAE 22.1%

摊薄后 10 ROAE 20.1%

自然除权价对应的估值水平

	A 股	H 股
10 PB	2.41	2.61
10 PE	14.2	15.3

资本充足率水平

配股后	
10E 核心资本充足率	8.2%
10E 资本充足率	11.5%

资料来源：公司数据、中金公司研究部

图表 3: 历史和预测的财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E		2007	2008	2009E	2010E	2011E
损益表摘要 (人民币百万元)						每股盈利及估值指标*					
净利息收入	33,902	46,885	40,017	52,386	63,218	每股净利润(元)	1.04	1.42	0.95	1.23	1.45
非利息收入	7,056	8,423	10,527	11,616	13,378	每股拨备前利润(元)	1.65	2.15	1.33	1.73	2.08
经营收入合计	40,958	55,308	50,544	64,002	76,596	每股净资产(元)	4.62	5.43	5.04	6.08	7.28
营业费用	14,354	20,340	21,978	26,997	32,299	P/E	15.7	11.4	17.1	13.2	11.2
拨备前利润	24,220	31,672	25,447	33,129	39,672	P/PPOP	9.9	7.6	12.2	9.4	7.9
当期提取各项准备金	3,305	5,260	2,688	3,350	4,123	P/B	3.53	3.00	3.24	2.68	2.24
税前利润	21,043	26,759	22,760	29,779	35,549	股息派发率(%)	27.0%	7.0%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	15,243	21,077	18,208	23,525	27,728	股息收益率(%)	1.7%	0.6%	1.2%	1.5%	1.8%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						资产质量指标					
总资产	1,310,964	1,571,797	2,060,692	2,541,301	3,040,770	NPL余额 (百万元)	10,394	9,677	9,314	9,668	10,253
贷款余额 (毛额)	673,167	874,362	1,154,158	1,384,989	1,661,987	正常	96.3%	97.3%			
其他生息资产	635,799	677,886	867,719	1,105,388	1,315,958	关注	2.13%	1.64%			
非生息资产	20,748	41,157	61,821	76,239	91,223	次级	0.28%	0.31%			
存款余额	943,534	1,250,648	1,663,362	2,062,569	2,475,082	可疑	0.67%	0.35%			
付息负债	1,223,257	1,456,842	1,917,011	2,366,681	2,831,639	损失	0.59%	0.45%			
股东权益	67,984	79,781	96,286	116,169	139,193	NPL/贷款余额(%)	1.54%	1.11%	0.81%	0.70%	0.62%
主要驱动因素 (%)						逾期贷款/贷款余额(%)	1.35%	0.94%			
总资产年增长率	40.3%	19.9%	31.1%	23.3%	19.7%	准备金余额/NPL(%)	180.4%	223.3%	247.0%	261.8%	277.0%
净边际利率 (NIM)	3.02%	3.28%	2.24%	2.32%	2.31%	准备金余额/贷款余额(%)	2.79%	2.47%	1.99%	1.83%	1.71%
净利差(Spread)	2.90%	3.16%	2.15%	2.25%	2.24%	资产负债配置结构 (%)					
平均贷款生息率	6.30%	7.25%	4.95%	5.05%	5.05%	核心资本充足率	8.78%	6.56%	6.54%	6.70%	6.88%
平均债券投资收益率	3.13%	3.19%	2.65%	2.60%	2.60%	资本充足率(CAR)	10.40%	11.34%	10.36%	10.01%	9.81%
平均生息资产生息率	4.60%	5.08%	3.67%	3.73%	3.72%	风险加权资产平均系数	54.8%	58.4%	58.00%	57.00%	57.00%
平均存款付息率	1.54%	1.82%	1.40%	1.35%	1.35%	股东权益/总资产	5.2%	5.1%	4.7%	4.6%	4.6%
平均付息负债付息率	1.69%	1.92%	1.52%	1.49%	1.48%	生息资产/总资产	98.4%	97.4%	97.0%	97.0%	97.0%
非利息收入/经营收入	17.2%	15.2%	20.8%	18.1%	17.5%	贷款/总资产	49.9%	54.3%	54.9%	53.5%	53.7%
营业费用/经营收入	35.0%	36.8%	43.5%	42.2%	42.2%	债券投资/总资产	18.6%	19.7%	19.8%	20.3%	20.0%
提取准备金/贷款平均余额	0.49%	0.48%	0.26%	0.26%	0.27%	贷款/存款(不含贴现)	71.3%	69.9%	69.4%	67.1%	67.1%
年增长率 (%)						存款结构 (占存款余额%)					
贷款余额	19.0%	29.9%	32.0%	20.0%	20.0%	对公活期存款	37.2%	29.8%			
存款余额	21.9%	32.5%	33.0%	24.0%	20.0%	对公定期存款	28.2%	28.2%			
净利息收入	57.6%	38.3%	-14.6%	30.9%	20.7%	居民储蓄活期存款	20.2%	21.4%			
非利息收入	110.2%	19.4%	25.0%	10.3%	15.2%	居民储蓄定期存款	14.4%	20.5%			
经营收入合计	64.7%	35.0%	-8.6%	26.6%	19.7%	贷款结构 (占贷款余额%)					
营业费用	50.8%	41.7%	8.1%	22.8%	19.6%	公司贷款	66.2%	62.4%	63.0%	66.0%	66.0%
拨备前利润	75.8%	30.8%	-19.7%	30.2%	19.8%	个人贷款	26.0%	26.6%	25.0%	26.0%	26.0%
税前利润	108.7%	27.2%	-14.9%	30.8%	19.4%	贴现贷款	7.8%	11.0%	12.0%	8.0%	8.0%
净利润	124.4%	37.4%	-13.1%	29.2%	17.9%	其他数据					
盈利结构杜邦分析 (以下按占平均总资产%)						分支机构数量 (个)	579	674			
净利息收入	3.02%	3.25%	2.20%	2.28%	2.27%	员工数 (人)	28,971	36,916			
非利息收入	0.63%	0.58%	0.58%	0.50%	0.48%	贷款余额市场份额(%)	2.42%	2.73%			
经营收入合计	3.65%	3.84%	2.78%	2.78%	2.74%	存款余额市场份额(%)	2.35%	2.61%			
营业费用	1.28%	1.41%	1.21%	1.17%	1.16%	个人贷款市场份额(%)	5.34%	6.25%			
拨备前利润	2.16%	2.20%	1.40%	1.44%	1.42%	总股本 (百万股)	14,705	14,707	19,119	19,119	19,119
当年提取各项准备金	0.29%	0.36%	0.15%	0.15%	0.15%	其中: 上市交易股本	7,246	7,246			
税前利润	1.87%	1.86%	1.25%	1.29%	1.27%	近三年扩股增资大事记:	2004年发行A股, 发行65亿元可转债和35亿元次级债				
所得税	0.52%	0.40%	0.25%	0.27%	0.28%		2006年1月完成股改,9月发行H股				
ROAA	1.36%	1.45%	1.00%	1.02%	0.99%	最近前三大股东及比例:	招商局轮船股份 12.37%, 中国远洋运输总公司 6.44%				
X(平均总资产/平均净资产)	18.2	19.5	20.6	21.7	21.9		广州海运(集团)公司 3.84%				
ROAE	24.8%	28.4%	20.7%	22.1%	21.7%						

资料来源:公司数据、中金公司研究部

图表 4：可比公司估值

	股价 (当地 货币)	总股本 百万股	流通股 百万股	总市值 (当地货币, 十亿)	PPoP ROA				ROAA				ROAE				利润增速							
					08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	10E	11E	09~11 CAGR					
A股																								
国有大银行																								
工商银行	4.91	334,019	250,962	1640	2.16	1.68	1.75	1.82	1.21	1.16	1.21	1.26	19.3	19.6	21.5	22.2	24.1	18.5	21.3					
建设银行	5.70	233,689	9,000	1332	2.41	1.87	1.91	1.92	1.31	1.24	1.30	1.31	20.8	21.2	23.5	23.5	26.9	16.0	21.3					
中国银行	4.17	253,839	177,819	1059	2.03	1.69	1.74	1.70	1.02	1.06	1.16	1.14	14.5	16.2	18.8	19.3	30.6	12.8	21.4					
交通银行	8.33	48,994	15,955	408	1.94	1.54	1.61	1.59	1.19	0.98	1.08	1.06	20.1	18.7	21.9	21.9	36.2	18.2	26.9					
中小股份制银行																								
招商银行	16.30	19,119	15,669	312	2.20	1.40	1.44	1.42	1.45	1.00	1.02	0.99	28.4	20.7	22.1	21.7	29.2	17.9	23.4					
中信银行	7.12	39,033	2,302	278	2.20	1.67	1.78	1.74	1.21	1.10	1.15	1.15	14.9	14.5	16.8	17.7	31.6	21.1	26.2					
民生银行	7.42	22,262	18,823	165	1.72	1.59	1.40	1.42	0.80	0.98	0.87	0.89	15.1	16.5	14.4	16.0	15.5	27.8	21.5					
浦发银行	20.74	8,830	7,926	183	1.73	1.36	1.41	1.40	1.13	0.88	0.92	0.90	35.8	23.6	21.6	20.6	24.7	14.0	19.2					
兴业银行	35.52	5,000	3,980	178	1.86	1.46	1.58	1.60	1.22	1.06	1.09	1.10	25.9	22.6	23.5	23.6	26.2	22.4	24.3					
华夏银行	11.25	4,997	3,784	56	1.35	0.92	1.07	1.07	0.46	0.46	0.58	0.60	15.2	12.3	16.1	17.3	47.2	23.7	35.0					
深发展	22.45	3,105	2,924	70	1.97	1.45	1.46	1.48	0.15	0.86	0.94	0.96	4.2	24.7	23.4	21.6	23.1	25.4	24.3					
城市商业银行																								
北京银行	16.41	6,228	3,955	102	2.25	1.71	1.84	1.87	1.40	1.23	1.33	1.38	17.9	16.2	19.1	20.6	36.2	28.0	32.1					
南京银行	16.92	1,837	1,161	31	2.62	2.07	2.11	2.17	1.72	1.28	1.35	1.51	13.7	13.2	17.4	21.1	46.2	39.9	43.0					
宁波银行	15.85	2,500	1,053	40	2.02	1.63	1.64	1.68	1.49	1.09	1.09	1.13	15.8	15.7	15.8	15.7	20.4	31.6	25.9					
H股																								
大型银行																								
工商银行	5.77	334,019	83,057	1927	2.16	1.68	1.75	1.82	1.21	1.16	1.21	1.26	19.3	19.6	21.5	22.2	24.1	18.5	21.3					
建设银行	6.11	233,689	65,847	1428	2.41	1.87	1.91	1.92	1.31	1.24	1.30	1.31	20.8	21.2	23.5	23.5	26.9	16.0	21.3					
中国银行	3.92	253,839	76,020	995	2.03	1.69	1.74	1.70	1.02	1.06	1.16	1.14	14.5	16.2	18.8	19.3	30.6	12.8	21.4					
交通银行	8.65	48,994	23,064	424	1.94	1.54	1.61	1.59	1.19	0.98	1.08	1.06	20.1	18.7	21.9	21.9	36.2	18.2	26.9					
中小股份制银行																								
招商银行	19.80	19,119	3,461	379	2.20	1.40	1.44	1.42	1.45	1.00	1.02	0.99	28.4	20.7	22.1	21.7	29.2	17.9	23.4					
中信银行	5.55	39,033	8,854	217	2.20	1.67	1.78	1.74	1.21	1.10	1.15	1.15	14.9	14.5	16.8	17.7	31.6	21.1	26.2					
民生银行	8.20	22,262	3,322	183	1.72	1.59	1.40	1.42	0.80	0.98	0.87	0.89	15.1	16.5	14.4	16.0	15.5	27.8	21.5					
	每股收益				每股净资产				市值/拨备前利润				市盈率				市净率				股息收益率			
	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E
A股																								
国有大银行																								
工商银行	0.33	0.38	0.47	0.56	1.80	2.02	2.31	2.66	8.2	8.9	7.2	6.1	14.8	13.0	10.5	8.8	2.73	2.44	2.12	1.85	3.4	3.5	4.3	4.3
建设银行	0.40	0.45	0.57	0.67	2.00	2.26	2.63	3.04	7.8	8.3	6.8	5.8	14.4	12.6	9.9	8.6	2.85	2.52	2.17	1.88	3.4	3.6	4.5	4.5
中国银行	0.25	0.32	0.42	0.47	1.83	2.09	2.33	2.45	8.1	8.0	6.5	5.8	16.4	13.1	10.0	8.9	2.28	2.00	1.79	1.70	3.1	3.4	4.5	4.5
交通银行	0.58	0.61	0.83	0.98	3.06	3.47	4.12	4.85	8.8	8.7	6.7	5.6	14.3	13.7	10.0	8.5	2.72	2.40	2.02	1.72	2.4	2.2	3.0	3.0
中小股份制银行																								
招商银行	1.42	0.95	1.23	1.45	5.43	5.04	6.08	7.28	7.6	12.2	9.4	7.9	11.4	17.1	13.2	11.2	3.00	3.24	2.68	2.24	0.6	1.2	1.5	1.5
中信银行	0.34	0.38	0.50	0.60	2.45	2.74	3.14	3.62	11.5	12.4	9.3	7.8	20.8	18.9	14.4	11.9	2.91	2.60	2.26	1.97	1.2	1.3	1.7	1.7
民生银行	0.42	0.54	0.62	0.79	2.90	4.05	4.58	5.28	8.2	8.5	7.4	5.9	17.7	13.8	12.0	9.4	2.55	1.83	1.62	1.40	1.1	1.1	1.3	1.3
浦发银行	2.21	1.47	1.84	2.10	7.36	7.75	9.29	11.02	6.1	9.2	7.4	6.3	9.4	14.1	11.3	9.9	2.82	2.68	2.23	1.88	1.1	1.4	1.8	1.8
兴业银行	2.28	2.44	3.08	3.77	9.80	11.80	14.39	17.54	10.2	10.6	8.0	6.5	15.6	14.6	11.5	9.4	3.62	3.01	2.47	2.02	1.3	1.4	1.7	1.7
华夏银行	0.62	0.71	1.05	1.30	5.49	6.08	6.99	8.08	6.3	7.9	5.8	4.8	18.3	15.8	10.7	8.6	2.05	1.85	1.61	1.39	1.2	1.3	1.9	1.9
深发展	0.20	1.49	1.83	2.30	5.28	6.74	9.60	11.62	8.6	9.0	7.9	6.4	113.5	15.1	12.3	9.8	4.25	3.33	2.34	1.93	0.1	1.0	1.2	1.2
城市商业银行																								
北京银行	0.87	0.94	1.28	1.64	5.43	6.19	7.29	8.68	11.8	12.6	9.3	7.3	18.9	17.4	12.8	10.0	3.02	2.65	2.25	1.89	1.1	1.1	1.6	1.6
南京银行	0.79	0.85	1.25	1.74	6.18	6.73	7.64	8.88	14.0	14.0	9.7	7.3	21.3	19.8	13.6	9.7	2.74	2.51	2.22	1.91	1.8	2.0	2.9	2.9
宁波银行	0.53	0.58	0.70	0.92	3.52	3.90	5.56	6.24	21.9	18.2	15.0	11.5	29.8	27.2	22.6	17.2	4.50	4.07	2.85	2.54	1.3	1.3	1.6	1.6
A股大银行平均																								
A股中小银行平均																								
A股城商行平均																								
A股银行平均																								
H股																								
大型银行																								
工商银行	0.33	0.38	0.47	0.56	1.80	2.02	2.31	2.66	8.4	9.3	7.3	6.2	15.1	13.5	10.6	8.9	2.77	2.53	2.14	1.86	3.3	3.3	4.3	4.3
建设银行	0.40	0.45	0.57	0.67	2.00	2.26	2.63	3.04	7.2	7.9	6.2	5.4	13.4	11.9	9.1	7.9	2.64	2.39	1.99	1.72	3.7	3.8	4.9	4.9
中国银行	0.25	0.32	0.42	0.47	1.83	2.09	2.33	2.45	6.6	6.6	5.2	4.6	13.4	10.9	8.1	7.2	1.86	1.66	1.44	1.37	3.8	4.1	5.6	5.6
交通银行	0.58	0.61	0.83	0.98	3.06	3.47	4.12	4.85	7.9	8.0	6.0	5.0	12.9	12.5	8.9	7.6	2.44	2.20	1.80	1.53	2.7	2.4	3.4	3.4
中小股份制银行																								
招商银行	1.42	0.95	1.23	1.45	5.43	5.04	6.08	7.28	8.0	13.1	9.8	8.2	12.0	18.3	13.8	11.7	3.16	3.47	2.79	2.33	0.6	1.1	1.5	1.5
中信银行	0.34	0.38	0.50	0.6	2.45	2.74	3.14	3.62	7.7	8.5	6.2	5.2	14.0	13.0	9.6	7.9	1.96	1.79	1.51	1.31	1.8	1.9	2.6	2.6
民生银行	0.42	0.54	0.62	0.79	2.90	4.05	4.58	5.28	7.9	8.2	7.1	5.6	16.9	13.2	11.5	9.0	2.44	1.75	1.55	1.34	1.2	1.3	1.4	1.4

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸写字楼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。