



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

业绩回顾

2010年3月3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

建峰化工(000950.CH)

业绩低于预期，股价已基本合理

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1,023	1,449	2,084	2,754	3,571
(+/-)	5%	42%	44%	32%	30%
毛利	368	389	368	528	738
(+/-)	2%	6%	-5%	44%	40%
净利润	145	273	205	313	445
(+/-)	77%	88%	-25%	53%	42%
每股盈利(元)	0.36	0.68	0.51	0.78	1.11
(+/-)	77%	88%	-25%	53%	42%
市盈率	54.7	29.2	38.9	25.4	17.9
市净率	6.7	6.4	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	12.9	17.5	24.9	15.0	9.8
净资产收益率	19.5%	28.2%	9.0%	12.5%	15.5%
ROCE	13.8%	13.1%	6.1%	8.7%	11.2%
现金分红收益率	0.0%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
每股经营现金流(元)	1.20	1.25	0.62	1.35	1.92
股价/经营现金	16.58	15.93	32.11	14.76	10.40

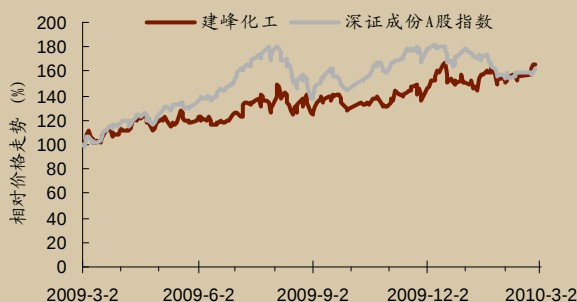
股票信息

	A股
股票代码	000950 CH
当前股价	人民币19.93
目标价格	-
日成交量(百万股)	0.00
52周最高价/最低价	人民币20.48/11.57
发行股数(百万股)	399.20
总市值(百万元)	7956.05
流通股(百万股)	89.19
主要股东(持股比例)	中国核工业建峰化工总厂(52.08%)

最近估值走势

	上周	过去一月	过去三月	年初至今
[000950.SZ]	+2.05	+9.51	+13.69	+11.34
[深证成份A股指数]	+3.97	+5.34	-9.07	-7.28

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

2009年度业绩低于预期：

建峰化工公布了2009年年报。全年主营业务实现销售收入20.84亿元，同比上升43.8%，主营业务利润3.68亿元，同比下降5.5%，净利润2.05亿元，同比下降25.0%，合每股收益0.51元。四季度单季度实现销售收入3.26亿元，净利润0.15亿元，同比下降80.4%，环比下降52.2%。业绩低于我们的预期。

业绩大幅度低于预期的因素，有3~4季度尿素价格相对较低的因素，同时可能是公司考虑到2010年第一季度天然气停止供应带来的业绩大幅度下降而做的适度调节。

公司2009年实现经营现金流2.48亿元。公司2009年分配预案为按每10股转增5股。

正面：

- 公司新建二化装置后，总产能达到132万吨，10年和11年尿素产能大幅度上升。西南地区因天然气紧张，尿素价格较高。

负面：

- 现有装置的天然气供给3月11日恢复，二化装置预计到年中投产，全年公司产量计划90万吨。气价未定，但上涨可能性大。西南天气干旱，对尿素需求略有负面影响。

发展趋势：

国内尿素价格平稳，采购不旺盛，但中间商库存总体不高，随着旺季的来临，未来价格仍将有一波明显上涨行情。但今年西南和南方天气异常干旱，对氮肥的需求略有负面影响，还需要进一步跟踪天气的状况。尿素出厂价格目前维持在1850元/吨。

盈利预测和投资建议：

由于1季度70天天然气停气检修以及二化装置供气的推迟，我们将公司尿素产量假设从110万吨下调到90万吨。下调公司2010年每股盈利21.6%至0.78元，基本维持2011年1.11的每股盈利预测。我们假设一化气价维持目前水平，二化气价为1.1元/m³，未来一化气价每上调0.10元/m³，影响公司EPS约0.065元。二化气价每上调0.10元/m³，影响公司EPS约0.10元。

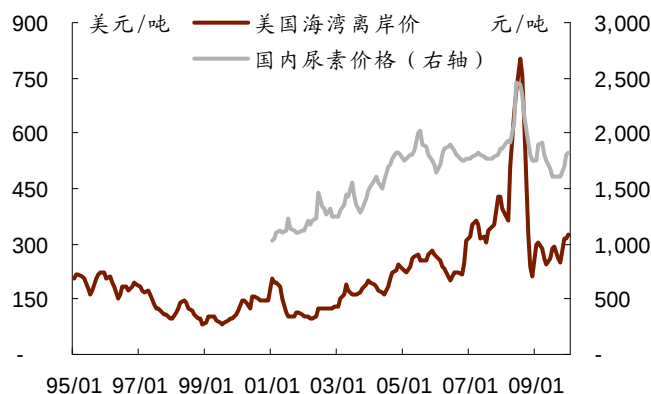
我们认为公司股价已经合理，考虑到未来气价的可能上调等因素，建议投资者可以在目前重庆板块的炒作减持。

图表 1：2009 年分季度业绩

	季度数据										年度数据		
(百万元)	08 1Q	08 2Q	08 3Q	08 4Q	09 1Q	09 2Q	09 3Q	09 4Q	QoQ	YoY	2009	08 1-3Q	YoY
营业收入	319	435	347	348	522	853	384	326	-15.1%	-6.5%	2,084	1,449	43.8%
营业成本	224	339	272	225	404	729	303	280	-7.5%	24.4%	1,716	1,060	61.8%
毛利	96	96	75	123	118	124	81	45	-43.9%	-63.2%	368	389	-5.5%
营业费用	13	19	13	25	14	20	19	14	-26.3%	-44.0%	67	69	-4.0%
管理费用	11	14	10	13	13	16	13	20	48.6%	46.0%	61	48	27.0%
财务费用	13	-7	-25	-13	-17	12	10	-5	n.m.	-64.1%	1	(32)	n.m.
营业利润	58	70	77	95	109	75	36	19	-46.2%	-79.8%	239	301	-20.6%
税前利润	63	72	77	91	109	75	38	17	-55.8%	-81.4%	239	304	-21.3%
所得税	0	4	14	13	16	11	6	2	-65%	-83%	36	31	15.3%
净利润	63	69	63	79	93	64	32	15	-52.2%	-80.4%	205	273	-25.0%
每股收益 (元)	0.16	0.17	0.16	0.20	0.23	0.16	0.08	0.04	-52.2%	-80.4%	0.51	0.68	-25.0%
财务比率	08 1Q	08 2Q	08 3Q	08 4Q	09 1Q	09 2Q	09 3Q	09 4Q	QoQ	YoY	2009	08 1-3Q	YoY
毛利率	29.9%	22.0%	21.6%	35.3%	22.6%	14.5%	21.0%	14.0%	-7.1%	-21.3%	17.7%	26.8%	-9.2%
营业利润率	18.3%	16.1%	22.1%	27.4%	20.9%	8.8%	9.4%	5.9%	-3.4%	-21.5%	11.5%	20.8%	-9.3%
净利润率	19.6%	15.8%	18.2%	22.6%	17.8%	7.5%	8.4%	4.7%	-3.7%	-17.8%	9.8%	18.8%	-9.0%
营业费用率	4.0%	4.3%	3.7%	7.1%	2.8%	2.3%	4.9%	4.2%	-0.6%	-2.8%	3.2%	4.8%	-1.6%
管理费用率	3.4%	3.2%	2.9%	3.9%	2.4%	1.9%	3.5%	6.0%	2.6%	2.2%	2.9%	3.3%	-0.4%

资料来源：公司信息，中金公司研究部

图表 2：国际-国内尿素价格



资料来源：彭博咨询，中国咨询网，中金公司研究部

图表 3：盈利预测调整

	2010E			2011E		
(人民币百万元)	调整前	调整后	+/-%	调整前	调整后	+/-%
主营业务收入	3,809	2,754	-27.69%	4,282	3,571	-16.60%
主营业务成本	3,130	2,225	-28.90%	3,508	2,833	-19.25%
主营业务利润	678	528	-22.09%	773	738	-4.60%
营业费用	99	72	-27.69%	111	93	-16.60%
管理费用	80	58	-27.69%	90	75	-16.60%
财务费用	31	33	5.43%	46	49	6.25%
净利润	399	313	-21.64%	448	445	-0.76%
每股盈利 (元)	1.00	0.78	-21.64%	1.12	1.11	-0.76%

资料来源：彭博咨询，中国咨询网，中金公司研究部

图表 4: 历史和预测的财务指标

损益表 (百万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E
主营业务收入净额	1023	1449	2084	2754	3571
主营业务利润	368	389	368	528	738
营业费用	64	69	67	72	93
管理费用	47	48	61	58	75
财务费用	15	(32)	1	33	49
营业利润	242	304	240	367	521
所得税	26	31	36	55	78
净利润	145	273	205	313	445
现金流量表 (百万元)					
经营活动现金流净额	300	390	248	539	765
投资活动现金流净额	(37)	(44)	(1075)	(495)	(145)
融资活动现金流净额	(33)	(74)	1005	(138)	(139)
货币资金增加额	230	273	178	(72)	484
资产负债表 (百万元)					
流动资产	755	1790	1319	1334	1924
固定资产	423	602	2304	2661	2600
流动负债	154	415	368	502	659
长期负债	309	1091	1072	1077	1083
股东权益	744	967	2273	2505	2871
总资产	1207	2491	3728	4099	4624
财务指标					
主营业务利润率	35.9%	26.8%	17.6%	19.2%	20.7%
息税前利润率	25.1%	18.7%	11.5%	14.5%	16.0%
净利润率	14.2%	18.8%	9.8%	11.4%	12.5%
净资产收益率	19.5%	28.2%	9.0%	12.5%	15.5%
总资产收益率	12.1%	11.0%	5.5%	7.6%	9.6%
总资产负债率	38.3%	60.5%	38.6%	38.5%	37.7%
净资产负债率	62.2%	155.8%	63.4%	63.0%	60.7%
流动比率	4.9	4.3	3.6	2.7	2.9
速动比率	4.1	3.8	3.3	2.4	2.6
应收帐款周转期	13.9	180.3	26.8	26.8	26.8
存货周转期	42.9	49.2	19.6	19.6	19.6
分红比例	34.3%	28.6%	39.0%	25.5%	17.9%

资料来源: 公司信息, 中金公司研究部

图表 5：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		
				2010-3-2	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	24.22	21.7	336.9	39.9	25.4	3.9	3.1	2.9	2.7	12.2	15.0	10.8	9.3
盐湖钾肥	000792 CH	CNY	推荐	54.88	30.9	34.3	19.8	18.3	14.7	13.9	9.5	7.7	14.6	18.9	12.6	11.3
四川美丰	000731 CH	CNY	审慎推荐	9.14	22.7	33.2	19.7	16.9	2.8	2.7	2.5	2.3	6.1	n.a.	8.8	10.0
华鲁恒升	600426 CH	CNY	推荐	21	27.6	24.3	18.6	14.9	4.4	3.8	3.2	2.7	14.1	13.5	11.3	9.7
六国化工	600470 CH	CNY	中性	13.27	45.1	61.6	30.4	22.7	2.8	2.7	2.6	2.4	18.6	17.2	12.2	9.9
冠农股份	600251 CH	CNY	中性	25.43	320.3	565.1	37.0	29.6	11.3	11.1	8.5	6.6	226.8	503.2	674.1	636.2
建峰化工	000950 CH	CNY	审慎推荐	19.93	29.2	38.9	25.4	17.9	6.4	3.5	3.2	2.8	17.5	24.9	15.0	9.8
玖源集团	827 HK	HKD	推荐	0.249	25.4	168.4	7.2	5.9	1.8	1.8	1.4	1.2	18.3	36.8	6.4	4.8
中化化肥	297 HK	HKD	回避	4.71	15.1	n.a.	24.9	16.6	2.1	2.2	2.0	1.7	13.9	110.8	17.1	12.8
盐湖集团	000578 CH	CNY	无评级	22.90	46.7	48.2	23.3	19.6	11.0	8.7	6.4	4.8	22.9	26.2	12.8	10.6
平均					58.5	145.6	24.6	18.8	6.1	5.3	4.2	3.5	36.5	85.2	78.1	72.4
中间值					28.4	48.2	24.1	18.1	4.1	3.3	3.1	2.7	16.0	24.9	12.4	10.0
国内材料公司																
烟台万华	600309 CH	CNY	审慎推荐	25	27.5	34.8	27.8	19.0	8.6	6.9	5.5	4.3	21.3	29.7	17.4	12.5
新安股份	600596 CH	CNY	审慎推荐	40.6	7.4	36.8	22.1	16.1	4.2	3.1	2.8	2.5	4.5	19.1	11.9	9.1
蓝星新材	600299 CH	CNY	中性	13.64	n.a.	n.a.	42.7	26.8	2.4	2.5	2.4	2.2	32.2	25.9	12.4	9.5
三爱富	600636 CH	CNY	中性	10.04	n.a.	242.5	99.5	51.0	4.8	4.7	4.5	4.2	33.0	18.1	15.9	13.4
巨化股份	600160 CH	CNY	中性	10.51	66.9	78.2	26.2	22.9	3.0	2.9	2.7	2.5	50.5	17.1	10.1	9.5
山西三维	000755 CH	CNY	中性	9.27	367.9	n.a.	47.8	24.8	2.0	2.1	2.1	2.0	22.0	33.5	16.5	12.3
沈阳化工	000698 CH	CNY	审慎推荐	7.73	53.1	76.6	16.8	12.8	1.9	1.8	1.7	1.6	13.3	12.8	6.8	5.9
澄星股份	600078 CH	CNY	中性	10.39	58.6	63.8	36.0	25.4	4.6	4.3	3.9	3.4	11.9	16.6	13.2	11.3
兴发集团	600141 CH	CNY	审慎推荐	20.07	20.6	38.8	23.5	18.7	5.4	4.8	4.2	3.5	13.1	16.9	11.4	9.9
云维股份	600725 CH	CNY	中性	20	43.5	198.2	35.1	19.9	3.7	3.7	3.4	2.9	16.8	20.1	13.2	10.2
丹化科技	600844 CH	CNY	推荐	35.19	911.7	n.a.	71.4	21.4	58.5	12.2	10.3	7.1	1905.1	8372.0	24.1	8.1
丹科B	900921 CH	USD	推荐	2.067	325.3	n.a.	25.4	7.6	20.9	4.3	3.7	2.5	594.6	3,863.6	14.7	5.9
平均					188.2	96.2	39.5	22.2	10.0	4.5	3.9	3.2	226.5	1037.1	14.0	9.8
中间值					55.8	70.2	31.5	20.6	4.4	4.0	3.5	2.7	21.7	19.6	13.2	9.7

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 6：国际化工公司估值表

	代码	货币	股价		市盈率			市净率				EV/EBITDA			
			2010-3-2	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															
Potashcorp	POT CN	CAD	117.83	10.36	38.36	18.94	14.87	7.58	5.47	4.45	3.38	8.59	26.23	13.12	10.10
Agrium	AGU CN	CAD	68.67	8.18	27.27	13.95	11.42	2.62	2.26	1.94	1.59	4.87	13.81	8.47	6.97
美国化肥公司															
Mosaic	MOS US	USD	59.45	11.24	27.23	14.81	12.56	3.11	2.92	2.46	1.98	7.97	14.54	8.71	7.11
Terra Industry	TRA US	USD	41.2	6.11	19.11	13.51	11.92	3.86	3.70	3.37	2.89	4.90	10.22	7.69	7.41
Terra Nitrogen	TNH US	USD	97.61	6.55	n.a.	n.a.	n.a.	8.02	n.a.	n.a.	n.a.	4.10	n.a.	n.a.	n.a.
欧洲化肥公司															
URALKALIY-CLS	URKA RU	USD	4.3	12.16	11.83	7.21	4.39	7.80	3.47	2.58	1.70	6.68	14.47	9.72	6.54
Yara	YAR NO	NOK	246.3	8.71	27.43	12.77	10.72	2.37	2.37	2.08	1.81	6.13	17.02	9.37	8.39
K+S	SDF GR	EUR	45.68	9.13	73.92	22.66	15.09	4.63	4.16	3.79	3.27	6.21	21.82	21.82	21.82
Israel Chemicals	ICL IT	ILs	4732	8.23	20.68	15.26	12.54	6.79	5.62	4.85	4.18	1.74	13.82	10.52	8.94
平均				8.96	30.73	14.89	11.69	5.20	3.75	3.19	2.60	5.69	16.49	11.18	9.66
中间值				8.47	27.27	14.81	12.54	4.25	3.70	3.37	2.89	5.52	14.54	9.37	8.39
国际材料公司															
聚氨酯公司															
Bayer AG	BAY GR	EUR	50.83	22.90	15.26	12.92	11.34	2.39	2.25	2.15	1.99	8.25	8.12	7.30	6.82
BASF AG	BAS GR	EUR	42.045	13.43	20.98	15.65	12.54	2.20	2.29	2.21	2.07	5.15	7.54	6.40	5.73
Dow Chemical Co	DOW US	USD	28.69	46.27	59.77	21.22	11.71	1.96	1.87	1.89	1.80	13.10	10.82	8.24	6.65
平均				27.53	32.00	16.60	11.86	2.18	2.14	2.08	1.95	8.83	8.83	7.31	6.40
中间值				22.90	20.98	15.65	11.71	2.20	2.25	2.15	1.99	8.25	8.12	7.30	6.65
有机硅公司															
Daikin Industries Ltd	6367 JP	JPY	3455	46.37	73.96	26.95	18.43	2.13	2.09	1.98	1.83	10.88	15.94	11.25	9.13
Asahi Glass Co Ltd	5201 JP	JPY	879	26.22	n.m.	15.29	13.17	1.43	1.42	1.33	1.25	5.45	7.28	5.81	5.65
Solvay SA	SOLB BB	EUR	71.15	14.46	12.38	14.65	16.50	1.31	1.26	1.00	0.98	5.94	6.63	9.34	7.94
3M Co.	MMM US	USD	80.58	16.28	17.68	16.13	14.37	5.66	4.51	3.98	3.45	9.35	9.84	9.18	8.51
平均				25.83	34.67	18.26	15.62	2.63	2.32	2.07	1.88	7.91	9.92	8.90	7.81
中间值				21.25	17.68	15.71	15.44	1.78	1.76	1.66	1.54	7.65	8.56	9.26	8.22
有机硅公司															
GE Co.	GE US	USD	15.9	9.24	15.84	16.70	13.66	1.60	1.51	1.45	1.35	17.04	22.79	22.15	17.25
Shin-etsu Chemicals	4063 JP	JPY	4800	13.25	23.70	17.58	15.02	1.49	1.43	1.36	1.28	5.27	8.48	7.17	6.48
Rhodia SA	RHA FP	EUR	14.905	14.20	n.m.	14.39	9.21	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	4.03	6.21	4.42	4.11
Cabot Corp	CBT US	USD	30.49	22.26	22.35	17.02	n.a.	1.59	1.64	n.a.	n.a.	7.69	7.85	7.00	n.a.
平均				14.74	20.63	16.42	12.63	1.56	1.53	1.41	1.32	8.51	11.33	10.19	9.28
中间值				13.72	22.35	16.86	13.66	1.59	1.51	1.41	1.32	6.48	8.16	7.08	6.48
环氧树脂公司															
Nanya Technology Corp	2408 TT	TWD	26.3	n.m.	n.m.	n.m.	10.76	1.46	2.73	2.11	1.76	n.m.	n.m.	14.01	n.a.
Mitsui Chemicals Inc	4183 JP	JPY	243	n.m.	n.m.	33.85	27.25	0.52	0.64	0.65	0.65	20.35	11.11	8.26	7.95
Sunoco Inc	SUN US	USD	26.5	4.00	n.m.	13.49	7.11	1.09	1.22	1.18	1.07	3.03	10.56	6.03	4.25
平均				4.00	n.m.	23.67	15.04	1.03	1.53	1.31	1.16	11.69	10.83	9.44	6.10
中间值				4.00	n.m.	23.67	10.76	1.09	1.22	1.18	1.07	11.69	10.83	8.26	6.10

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 7: 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	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011			
美国特殊化学品	19.5	16.6	14.8	12.8	3.6	3.4	3.1	2.9	9.3	8.2	7.6	7.6			
美国大宗化学品	16.9	23.4	25.7	13.8	5.3	3.2	2.6	2.0	7.2	7.9	6.8	6.1			
欧洲化工	14.8	22.5	15.0	12.6	2.6	2.3	2.1	1.7	7.6	9.1	7.6	6.9			
日本化工	104.7	42.3	21.5	15.0	1.2	1.2	1.1	1.1	7.8	8.6	6.6	5.9			
亚太化工	32.2	15.0	14.1	12.7	1.9	1.9	1.7	1.6	30.8	14.7	13.8	11.8			
平均	35.2	23.5	17.6	13.3	2.7	2.3	2.0	1.7	11.9	9.5	8.3	7.4			
中间值	18.3	19.0	16.0	14.0	1.9	1.8	1.8	1.6	8.4	8.5	7.4	6.8			

分类别估值				P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011			
多元化化工	44.6	25.4	15.8	13.2	1.5	1.5	1.4	1.2	22.2	11.7	10.7	8.7			
工业气体	16.1	18.2	12.0	10.3	1.9	1.6	1.5	1.4	9.7	10.2	7.0	6.1			
大宗化学品	17.8	32.9	23.4	13.7	4.3	2.9	2.4	2.0	7.6	8.9	7.1	6.4			
特殊化学品	40.0	18.1	17.2	13.9	3.1	2.8	2.5	2.1	9.2	8.7	7.7	7.3			
平均	35.2	23.5	17.6	13.3	2.7	2.3	2.0	1.7	11.9	9.5	8.3	7.4			
中间值	18.3	19.0	16.0	14.0	1.9	1.8	1.8	1.6	8.4	8.5	7.4	6.8			

流通市值分类估值				P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011			
大盘公司	31.9	23.8	16.3	13.7	2.8	2.5	2.3	2.0	13.0	11.3	9.7	7.9			
中盘公司	43.1	25.8	19.5	13.1	2.9	2.1	1.8	1.4	12.2	8.1	7.2	7.2			
小盘公司	17.0	14.7	17.4	12.7	1.9	1.4	1.3	1.1	7.3	7.2	5.8	5.0			
平均	35.2	23.5	17.6	13.3	2.7	2.3	2.0	1.7	11.9	9.5	8.3	7.4			
中间值	18.3	19.0	16.0	14.0	1.9	1.8	1.8	1.6	8.4	8.5	7.4	6.8			

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。