



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

业绩回顾

研究报告

2010年3月18日

化工

研究部

时雪松

分析员, SAC 执业证书编号: S0080200010032

shixs@cicc.com.cn

史振伟

联系人, SAC 执业证书编号: S0080209060093

shizw@cicc.com.cn

维持中性

云维股份(600725.CH)

产业链具有一定优势

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	5,329	4,367	7,716	9,832
(+/-)	60%	-18%	77%	27%
主营业务利润	683	547	835	1,133
(+/-)	20%	-20%	53%	36%
净利润	133	94	221	367
每股盈利(元)	0.39	0.27	0.64	1.07
(+/-)	-31%	-30%	135%	66%
市盈率	54.5	77.5	33.0	19.8
市净率	4.6	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	14.5	23.5	14.8	10.7
净资产收益率	8.4%	3.9%	8.4%	12.4%
ROCE	3.0%	1.2%	3.0%	4.8%
现金分红收益率	1.4%	0.8%	0.5%	0.5%
每股经营现金流(元)	1.55	0.18	2.81	2.41
股价/经营现金	13.75	116.55	7.57	8.81

股票信息

	A股
股票代码	600725 CH
当前股价	人民币21.25
目标价格	-
日成交量(百万股)	13.12
52周最高/最低价	人民币24.4/12.77
发行股数(百万股)	342.35
总市值(百万元)	7275.00
流通股(百万股)	143.01
主要股东(持股比例)	云南云维集团有限公司(41.79%)

最近估值走势

	上周	过去一月	过去三月	年初至今
[600725.SH]	+10.62	+6.57	+8.53	-2.70
[上证A股指数]	+0.05	+1.07	-4.07	-5.99

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年度高于预期:

云维股份公布了2009年年报。全年主营业务实现销售收入43.67亿元,同比下降18.0%,主营业务利润5.47亿元,同比下降19.9%,净利润0.94亿元,同比下降29.7%,每股收益0.27元。四季度单季度实现销售收入13.54亿元,净利润1.06亿元,同比扭亏,环比上升19.4%。业绩高于我们的预期主要是由于公司于四季度转回前期计提的坏账损失和存货跌价准备约4000万元。盈利主要来自于子公司大为制焦(净利润6982万元)和大为焦化(净利润4205万元)。公司2009年分配预案为按每10股送红股2股,派发现金红利0.23元(含税),同时以资本公积向全体股东每10股转增6股。

正面:

- 公司在存在一定区域性优势,焦炭价格相对好于山西等过剩地区,公司大为制焦的泸西项目投产,目前总焦产能达到400万吨。公司在焦油粗苯等煤焦综合利用方面国内领先,成本具有行业优势。公司在焦化和电石化工方面产业链较完整。公开增发实施融资8.02亿元,财务结构大幅改善,未来在收购区域小煤矿和扩张电石和煤化工产业链有一定潜力。

负面:

- 焦炭行业处于焦煤价格上涨和钢铁需求波动的夹缝之中,较好的吨焦盈利难以持续。20万吨醋酸和2.5万吨BDO项目因产能过剩,较难实现较好盈利。

发展趋势:

一季度国内焦煤价格普遍上涨了100~150元/吨,而焦炭价格略有回落,吨焦盈利水平预计不到50元/吨。PVA盈利因醋酸乙烯价格低迷相对较好。纯碱盈利有所回升。醋酸和BDO价格相对低迷,生产企业大多处于盈亏边缘。

盈利预测和投资建议:

因增发后负债率下降,财务费用有所下降,同时泸西大为焦化投产顺利,今年预计权益焦炭产量达到280万吨,高于预期。我们上调公司2010年和2011年每股盈利预测33.6%和26.1%至0.64元和1.07元。

风险:

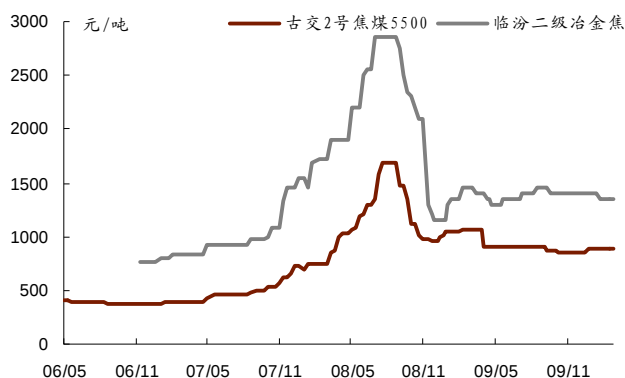
经济回落导致钢铁开工率下降,煤化工产能过剩严重。

图表 1: 2009 年分季度业绩

	季度数据								年度数据			中金点评	
	2008 1Q	2008 2Q	2008 3Q	2008 4Q	2009 1Q	2009 2Q	2009 3Q	2009 4Q	QoQ	YoY	2009	2008	YoY
主营业务收入	1,307	1,601	1,617	804	811	1,015	1,187	1,354	14.1%	68.4%	4,367	5,329	-18.0% 产品价格回落, 销量下降
主营业务成本	1,049	1,312	1,378	883	808	899	974	1,130	16.0%	28.1%	3,812	4,622	-17.5%
主营业务利润	246	282	234	-79	1	114	212	220	3.8%	n.m.	547	683	-19.9% 四季度毛利基本维持
销售费用	30	32	37	26	30	33	34	39	13.9%	46.7%	136	125	8.3%
管理费用	26	36	34	48	30	41	38	43	12.0%	-9.6%	152	143	6.8%
财务费用	57	61	68	31	47	48	42	46	7.9%	49.6%	184	217	-15.5%
资产减值损失	-	-	-	48	-	-	-	-40	n.m.	n.m.	-40	48	n.m. 减值准备冲回
营业利润	134	153	94	-232	-106	-9	98	133	36.4%	n.m.	116	149	-22.5%
营业外收入	0	1	1	24	1	1	10	3	-67.0%	-86.1%	15	26	-41.4%
营业外支出	4	2	1	-2	1	0	1	3	532.9%	n.m.	5	4	35.3%
利润总额	130	152	94	-206	-107	-8	107	133	24.2%	n.m.	125	171	-26.7%
所得税	18	20	12	-26	-	-7	2	13	465.9%	n.m.	8	24	-66.9%
少数股东损益	17	20	17	-40	-10	2	16	15	-9.6%	n.m.	24	14	74.2% 大为焦化和大为制焦的少数股东权益
净利润	96.01	112	65	-140	-97	-3.37	88	106	19.4%	n.m.	94	133	-29.7%
每股收益 (元)	0.28	0.33	0.19	-0.41	-0.28	-0.01	0.26	0.31	19.4%	n.m.	0.27	0.39	-29.7%
财务指标													
毛利率	19.7%	18.0%	14.8%	-10%	0%	11%	18%	17%	-1.4%	n.m.	12.7%	13.3%	-0.5%
营业费用率	2.3%	2.0%	2.3%	3%	4%	3%	3%	3%	0.0%	-0.4%	3.1%	2.4%	0.8%
管理费用率	2.0%	2.2%	2.1%	6%	4%	4%	3%	3%	-0.1%	-2.7%	3.5%	2.7%	0.8%
财务费用率	4.4%	3.8%	4.2%	4%	6%	5%	4%	3%	-0.2%	-0.4%	4.2%	4.1%	0.1%
营业利润率	10.2%	9.6%	5.8%	-29%	-13%	-1%	8%	10%	1.6%	n.m.	2.7%	2.8%	-0.2%
净利率	7.3%	7.0%	4.0%	-17%	-12%	0%	7%	8%	0.3%	n.m.	2.1%	2.5%	-0.4%

资料来源：公司信息，中金公司研究部

图表 2: 焦煤-焦炭价格



资料来源：中国煤炭资源网，中金公司研究部

焦炭的盈利波动较大，未来随钢铁的开工率回升毛利将有所改善，但由于焦煤价格议价能力更强，回升空间不大。公司股价未来主要驱动因素为钢铁行业的开工率状况以及公司收购一些当地焦煤矿的进展。公司实际控制人云南煤化工集团的整合短期内可能性不大。公司全焦综合利用做得较好，成本处于行业领先地位，可以把握行业的交易性机会。

图表 3: 盈利预测调整

(人民币百万元)	2010E			2011E		
	调整前	调整后	+/-%	调整前	调整后	+/-%
主营业务收入	7,065	7,716	9.21%	9,051	9,832	8.63%
主营业务成本	6,268	6,853	9.34%	7,961	8,664	8.83%
主营业务利润	772	835	8.12%	1,058	1,133	7.11%
营业费用	155	170	9.21%	199	216	8.63%
管理费用	184	201	9.21%	235	256	8.63%
财务费用	226	160	-29.37%	247	162	-34.37%
净利润	165	221	33.59%	291	367	26.13%
每股盈利 (元)	0.48	0.64	33.59%	0.85	1.07	26.13%

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

损益表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E
主营业务收入净额	5329	4367	7716	9832
主营业务利润	683	547	835	1133
营业费用	125	136	170	216
管理费用	143	152	201	256
财务费用	217	184	160	162
营业利润	149	116	271	456
所得税	24	8	43	71
净利润	133	94	221	367
现金流量表 (百万元)				
经营活动现金流净额	448	62	961	826
投资活动现金流净额	(1594)	(2280)	(885)	(635)
融资活动现金流净额	1441	2409	(710)	(202)
货币资金增加额	295	191	(634)	(11)
资产负债表 (百万元)				
流动资产	1693	2453	2578	3255
固定资产	5117	6982	7497	7634
流动负债	2752	2314	3234	3678
长期负债	2577	4733	4233	4233
股东权益	1589	2435	2622	2955
总资产	7223	9870	10499	11308
财务指标				
主营业务利润率	12.8%	12.5%	10.8%	11.5%
息税前利润率	7.8%	5.9%	6.0%	6.7%
净利润率	2.5%	2.1%	2.9%	3.7%
净资产收益率	8.4%	3.9%	8.4%	12.4%
总资产收益率	1.8%	1.0%	2.1%	3.2%
总资产负债率	73.8%	71.4%	71.1%	70.0%
净资产负债率	335.4%	289.4%	284.8%	267.8%
流动比率	0.6	1.1	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.7	0.5	0.6
应收帐款周转期	28.8	80.8	72.1	72.1
存货周转期	46.7	63.6	45.0	45.0
分红比例	43.5%	36.5%	15.5%	9.3%

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			
				10-3-17	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	24.54	22.0	341.3	40.4	25.7	3.9	3.1	3.0	2.8	12.3	15.1	10.9	9.4
盐湖钾肥	000792 CH	CNY	推荐	51.76	29.1	32.3	18.6	17.3	13.8	13.1	9.0	7.3	13.8	17.9	11.9	10.6
四川美丰	000731 CH	CNY	审慎推荐	8.96	22.2	32.5	19.3	16.6	2.7	2.6	2.5	2.3	6.0	n.a.	8.6	9.8
华鲁恒升	600426 CH	CNY	推荐	19.53	25.7	22.6	17.3	13.8	4.1	3.5	3.0	2.5	13.3	12.7	10.6	9.1
六国化工	600470 CH	CNY	中性	13.87	47.2	57.6	31.7	23.7	2.9	2.9	2.7	2.5	18.0	23.6	11.3	9.0
冠农股份	600251 CH	CNY	中性	24.36	306.8	541.3	35.4	28.4	10.8	10.6	8.2	6.3	217.5	482.6	646.5	610.1
建峰化工	000950 CH	CNY	审慎推荐	18.74	27.4	36.6	23.9	16.8	7.7	3.3	3.0	2.6	20.4	23.5	14.0	9.7
玖源集团	827 HK	HKD	推荐	0.224	22.9	151.6	6.5	5.3	1.6	1.6	1.3	1.0	16.7	34.4	5.9	4.4
中化化肥	297 HK	HKD	回避	4.62	14.8	n.a.	24.5	16.3	2.0	2.2	1.9	1.7	13.7	109.2	16.9	12.6
盐湖集团	000578 CH	CNY	无评级	22.50	45.9	47.3	22.9	19.3	10.8	8.6	6.2	4.7	22.5	25.8	12.6	10.4
平均					56.4	140.4	24.1	18.3	6.1	5.1	4.1	3.4	35.4	82.8	74.9	69.5
中间值					26.6	47.3	23.4	17.0	4.0	3.2	3.0	2.6	15.2	23.6	11.6	9.8
国内材料公司																
烟台万华	600309 CH	CNY	审慎推荐	23.13	25.5	32.2	25.8	17.6	8.0	6.4	5.1	4.0	19.7	27.5	16.1	11.5
新安股份	600596 CH	CNY	审慎推荐	38.37	7.0	34.8	20.9	15.2	4.0	2.9	2.7	2.4	4.3	17.9	11.1	8.5
蓝星新材	600299 CH	CNY	中性	12.52	n.a.	n.a.	39.2	24.6	2.2	2.3	2.2	2.0	30.5	24.6	11.8	9.0
三爱富	600636 CH	CNY	中性	9.94	n.a.	240.1	98.5	50.5	4.8	4.7	4.5	4.1	32.8	18.0	15.8	13.3
巨化股份	600160 CH	CNY	中性	11.42	72.7	85.0	28.5	24.9	3.3	3.2	3.0	2.7	54.0	18.3	10.8	10.2
山西三维	000755 CH	CNY	中性	9.18	364.3	n.a.	47.3	24.6	2.0	2.1	2.1	2.0	21.9	33.2	16.3	12.2
沈阳化工	000698 CH	CNY	审慎推荐	7.75	53.3	76.8	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	9.79	55.2	60.1	33.9	24.0	4.3	4.1	3.7	3.2	11.3	15.8	12.5	10.7
兴发集团	600141 CH	CNY	审慎推荐	18.39	18.8	35.6	21.5	17.2	4.9	4.4	3.8	3.2	12.2	15.7	10.6	9.2
云维股份	600725 CH	CNY	中性	21.25	54.5	77.5	33.0	19.8	4.6	3.0	2.8	2.5	18.8	23.5	14.8	10.7
丹化科技	600844 CH	CNY	推荐	38.54	998.4	n.a.	78.2	23.4	64.1	13.3	11.3	7.8	2067.7	9086.7	26.2	8.8
丹科B	900921 CH	USD	推荐	2.175	342.3	n.a.	26.8	8.0	22.0	4.6	3.9	2.7	622.5	4020.3	15.1	6.0
平均					199.2	80.3	39.2	21.9	10.5	4.4	3.9	3.2	242.4	1109.5	14.0	9.7
中间值					54.8	68.5	30.7	21.6	4.5	3.6	3.3	2.7	20.8	20.9	13.7	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				
			10-3-17	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	128.75	11.32	41.92	20.69	16.25	8.28	5.98	4.86	3.69	9.29	28.35	14.17	10.92	
Potashcorp	AGU CN	CAD	73.57	8.77	29.21	14.94	12.24	2.81	2.42	2.07	1.70	5.19	14.70	9.02	7.42	
美国化肥公司																
Mosaic	MOS US	USD	63.04	11.92	28.88	15.71	13.32	3.30	3.10	2.61	2.09	8.48	15.46	9.26	7.56	
Terra Industry	TRA US	USD	46.12	6.84	21.39	15.12	13.35	4.32	4.14	3.77	3.24	5.47	11.42	8.59	8.28	
Terra Nitrogen	TNH US	USD	90.02	6.04	n.a.	n.a.	n.a.	7.40	n.a.	n.a.	n.a.	3.78	n.a.	n.a.	n.a.	
欧洲化肥公司																
URALKALIY-CLS	URKA RU	USD	4.36	12.33	12.00	7.31	4.45	7.91	3.52	2.62	1.72	6.59	14.27	9.58	6.45	
Yara	YAR NO	NOK	257.4	9.11	28.67	13.35	11.20	2.48	2.47	2.17	1.89	6.36	17.64	9.71	8.70	
K+S	SDF GR	EUR	46.1	9.21	74.60	22.87	15.22	4.67	4.20	3.83	3.30	6.53	22.94	22.94	22.94	
Israel Chemicals	ICL IT	ILs	5194	9.03	22.70	16.75	13.77	7.45	6.17	5.32	4.59	1.94	15.42	11.74	9.98	
平均				9.40	32.42	15.84	12.47	5.40	4.00	3.41	2.78	5.96	17.52	11.88	10.28	
中间值				9.07	28.88	15.71	13.35	4.50	4.14	3.77	3.24	5.91	15.46	9.71	8.70	
国际材料公司																
聚氨酯公司																
Bayer AG	BAY GR	EUR	51.63	23.26	15.50	13.12	11.51	2.43	2.28	2.18	2.03	8.35	8.22	7.40	6.91	
BASF AG	BAS GR	EUR	44.525	14.23	22.22	16.58	13.28	2.33	2.43	2.34	2.19	5.37	7.86	6.67	5.97	
Dow Chemical Co	DOW US	USD	30.44	49.10	63.42	22.51	12.42	2.08	1.99	2.01	1.91	13.56	11.20	8.53	6.89	
平均				28.86	33.71	17.41	12.41	2.28	2.23	2.18	2.04	9.09	9.10	7.53	6.59	
中间值				23.26	22.22	16.58	12.42	2.33	2.28	2.18	2.03	8.35	8.22	7.40	6.89	
有机硅公司																
Daikin Industries Ltd	6367 JP	JPY	3680	49.39	78.77	28.71	19.63	2.27	2.23	2.11	1.95	11.43	16.75	11.82	9.59	
Asahi Glass Co Ltd	5201 JP	JPY	1019	30.39	n.m.	17.73	15.27	1.65	1.65	1.55	1.45	6.02	8.04	6.41	6.25	
Solvay SA	SOLB BB	EUR	73.96	15.03	12.86	15.23	17.16	1.37	1.30	1.04	1.02	6.11	6.82	9.61	8.17	
3M Co.	MMM US	USD	81.66	16.50	17.92	16.35	14.57	5.73	4.57	4.04	3.50	9.48	9.97	9.30	8.61	
平均				27.83	36.52	19.50	16.66	2.76	2.44	2.18	1.98	8.26	10.39	9.29	8.16	
中间值				23.44	17.92	17.04	16.21	1.96	1.94	1.83	1.70	7.79	9.00	9.46	8.39	
有机硅公司																
GE Co.	GE US	USD	18.07	10.51	18.00	18.98	15.52	1.82	1.72	1.65	1.53	17.79	23.79	23.13	18.01	
Shin-etsu Chemicals	4063 JP	JPY	5280	14.57	26.07	19.33	16.52	1.64	1.58	1.50	1.41	5.86	9.42	7.97	7.21	
Rhodia SA	RHA FP	EUR	14.915	14.20	n.m.	14.40	9.21	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	4.03	6.21	4.42	4.11	
Cabot Corp	CBT US	USD	31.55	23.03	23.13	17.62	n.a.	1.65	1.70	n.a.	n.a.	7.90	8.06	7.19	n.a.	
平均				15.58	22.40	17.58	13.75	1.70	1.66	1.57	1.47	8.90	11.87	10.68	9.78	
中间值				14.39	23.13	18.30	15.52	1.65	1.70	1.57	1.47	6.88	8.74	7.58	7.21	
环氧树脂公司																
Nanya Technology Corp	2408 TT	TWD	30.5	n.m.	n.m.	n.m.	12.47	1.70	3.17	2.44	2.04	n.m.	n.m.	15.27	n.a.	
Mitsui Chemicals Inc	4183 JP	JPY	277	n.m.	n.m.	38.58	31.06	0.59	0.73	0.74	0.74	21.32	11.64	8.66	8.33	
Sunoco Inc	SUN US	USD	30.27	4.57	n.m.	15.40	8.12	1.24	1.40	1.35	1.23	3.27	11.37	6.50	4.58	
平均				4.57	n.m.	26.99	17.22	1.18	1.76	1.51	1.34	12.29	11.50	10.14	6.45	
中间值				4.57	n.m.	26.99	12.47	1.24	1.40	1.35	1.23	12.29	11.50	8.66	6.45	

资料来源: 彭博资讯, 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(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合 Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations 定义下的 accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之 Financial Advisers Act 第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。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 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	21.0	17.6	15.6	13.5	3.9	3.6	3.3	3.1	9.8	8.6	8.0	7.9			
美国大宗化学品	17.5	24.1	25.7	13.9	5.4	3.2	2.6	2.1	7.3	8.0	6.9	6.1			
欧洲化工	15.3	23.1	15.1	12.7	2.6	2.4	2.2	1.8	7.6	9.2	7.7	6.9			
日本化工	110.0	44.9	22.6	15.8	1.3	1.3	1.2	1.1	8.2	9.0	6.9	6.2			
亚太化工	33.1	15.6	14.6	13.3	2.0	2.0	1.8	1.7	31.5	15.1	14.2	12.1			
平均	36.8	24.6	18.1	13.8	2.8	2.3	2.1	1.8	12.2	9.8	8.5	7.5			
中间值	19.1	19.5	16.4	14.0	1.9	2.0	1.9	1.7	8.6	8.7	7.8	7.0			

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	46.5	27.4	16.8	14.0	1.6	1.6	1.4	1.3	22.8	12.1	11.0	9.0			
工业气体	16.8	19.2	12.6	10.8	2.0	1.7	1.6	1.5	10.2	10.7	7.3	6.4			
大宗化学品	18.5	34.2	23.7	14.0	4.4	2.9	2.4	2.0	7.8	9.2	7.3	6.5			
特殊化学品	42.0	18.6	17.6	14.2	3.2	2.9	2.5	2.1	9.4	8.9	7.8	7.4			
平均	36.8	24.6	18.1	13.8	2.8	2.3	2.1	1.8	12.2	9.8	8.5	7.5			
中间值	19.1	19.5	16.4	14.0	1.9	2.0	1.9	1.7	8.6	8.7	7.8	7.0			

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	33.5	25.1	17.2	14.5	3.0	2.6	2.4	2.1	13.5	11.8	10.1	8.2			
中盘公司	44.7	26.6	19.7	13.3	2.9	2.2	1.9	1.4	12.4	8.2	7.3	7.2			
小盘公司	18.0	15.2	17.7	13.0	2.0	1.4	1.3	1.2	7.3	7.2	5.8	4.8			
平均	36.8	24.6	18.1	13.8	2.8	2.3	2.1	1.8	12.2	9.8	8.5	7.5			
中间值	19.1	19.5	16.4	14.0	1.9	2.0	1.9	1.7	8.6	8.7	7.8	7.0			

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(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。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。