



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

**首次关注**  
研究报告

2010年3月24日

小盘股

研究部

曾令波

分析员, SAC 执业证书编号: S0080207120069  
zenglb@cicc.com.cn

李永喜

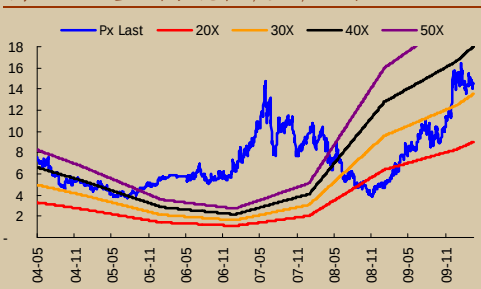
分析员, SAC 执业证书编号: S0080207120070  
liyongxi@cicc.com.cn

推荐

**武汉健民(600976.CH)**

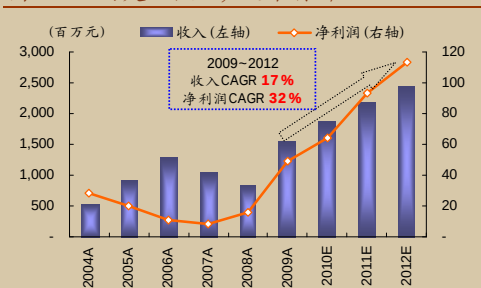
**营销改善、体外培育牛黄放量带来高增长**

图1: 历史股价表现和市盈率区间



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图2: 公司走出低谷, 迎来转折



资料来源: 公司公告, 中金公司研究部

图3: 主要预测指标一览

|                  | 2008        | 2009        | 2010E       | 2011E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>收入(百万元)</b>   |             |             |             |             |
| 医药工业             | 338         | 378         | 491         | 589         |
| (+/-, %)         | 13.7%       | 11.6%       | 30.0%       | 20.0%       |
| 龙牡壮骨颗粒           | 173         | 200         | 249         | 299         |
| (+/-, %)         | 29.9%       | 15.6%       | 25.0%       | 20.0%       |
| 健脾生血颗粒等其他        | 166         | 178         | 242         | 290         |
| (+/-, %)         | 0.7%        | 7.5%        | 35.6%       | 20.0%       |
| 医药商业             | 495         | 1,150       | 1,380       | 1,587       |
| (+/-, %)         | -34.0%      | 132.6%      | 20.0%       | 15.0%       |
| <b>毛利率</b>       |             |             |             |             |
| 医药工业             | 56.7%       | 63.1%       | 63.1%       | 64.1%       |
| 龙牡壮骨颗粒           | 68.6%       | 71.9%       | 71.9%       | 71.9%       |
| 医药商业             | 2.4%        | 2.9%        | 3.0%        | 3.0%        |
| <b>体外培育牛黄</b>    |             |             |             |             |
| 销量(公斤)           | 525         | 800         | 1,400       | 2,300       |
| 价格(万元/公斤)        | 5.0         | 5.5         | 5.0         | 5.0         |
| 收入(百万元)          | 26          | 44          | 70          | 115         |
| <b>投资收益(百万元)</b> |             |             |             |             |
| 贡献每股收益           | -0.10       | 0.02        | 0.04        | 0.07        |
| 其他业务每股收益         | 0.21        | 0.30        | 0.38        | 0.54        |
| <b>每股收益合计</b>    | <b>0.10</b> | <b>0.32</b> | <b>0.42</b> | <b>0.61</b> |
| (+/-, %)         | 89.5%       | 209.6%      | 31.1%       | 46.0%       |

资料来源: 公司公告, 中金公司研究部

### 投资提示:

按2011年30x目标市盈率给予6~12个月目标价18.3元, 上涨空间21%, 首次关注给予“推荐”评级。建议积极介入, 长线持有。

### 理由:

管理层变动后, 营销改善推动公司主导产品“龙牡壮骨颗粒”销售持续提升; 国家监管政策从严推动“体外培育牛黄”放量; 公司正走出低谷, 迎来快速增长。2009~2012年收入和净利润复合增速分别为17%和32%。

### 公司质地:

**管理变革中的中药百年老店。**公司前身是中国最古老的四大中药名店之一的叶开泰店, 是全国中成药小儿用药基地。华立集团入主后, 进行了一系列变革: 理顺管理架构、聘请拥有丰富中药企业管理经验的刘勤强出任总裁、并于去年推出股权激励方案。改革成效逐步显现, 公司从2008年开始逐步走出低谷。

**体外培育牛黄独家专利生产商。**公司持股39%的健民大鹏药业独家拥有国家中药一类新药体外培育牛黄的全部知识产权, 在体外牛黄培育方面拥有多项技术专利和设备专利。将充分受益于“体外培育牛黄”产业化。

### 成长动力:

**营销力度加大, “龙牡壮骨颗粒”销售提速。**公司有策略的实施媒体广告投放, 深化品牌营销。预计公司主导产品“龙牡壮骨颗粒”未来5年将保持19%左右的收入增长, 是公司业绩稳定增长的基石。

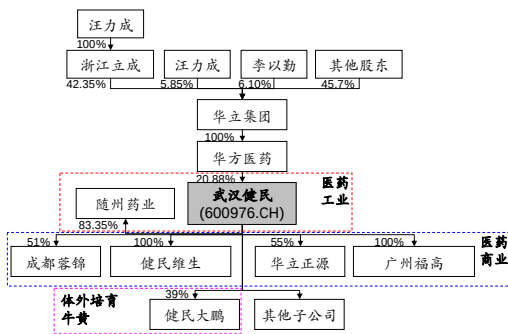
**基本药物制度和医保目录实施, 纳入品种销量将大增。**目前公司已有20多个品种进入医保目录, 其中2个为独家产品。健脾生血颗粒等产品销量将大幅提升, 成为又一个利润增长点。

**国家对牛黄产品检测从严, 体外培育牛黄放量。**2010版《中国药典》对安宫牛黄丸等使用牛黄较多的药品增加了胆红素检验, 此举将抑制药厂使用人工牛黄顶替天然牛黄投料。而安宫牛黄丸作为国家基本药物和医保目录甲类药品, 需求强劲。可以预期在天然牛黄资源日趋紧张的背景下, 可等同于天然牛黄等量投料的体外培育牛黄将受到药厂追捧。同时公司与中国药材集团签订战略合作协议, 公司产品将借助中国药材的渠道优势迅速放量。保守估计, 5年内健民大鹏体外培育牛黄产量将达到5000公斤。(2009~2014年收入复合增速为42%)。

### 股价催化剂:

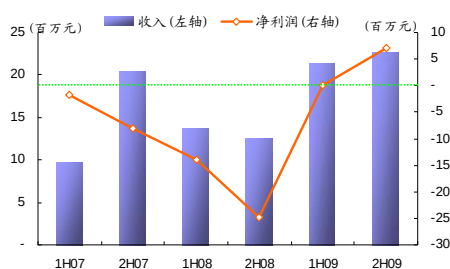
政策推动下, 体外培育牛黄放量快于预期; 股权激励方案获批, 业绩释放动力增强。反之即为风险。

图 2：武汉健民股权结构图



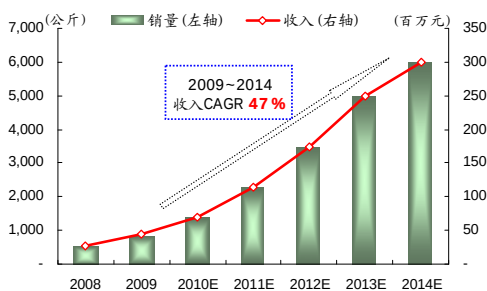
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图 3：09 年下半年健民大鹏扭亏为盈



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图 4：健民大鹏将迎来快速增长



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图 5：补钙产品比较

| 品牌      | 市场定位   | 性状  | 营销模式    | 生产商  |
|---------|--------|-----|---------|------|
| 三精葡萄糖酸钙 | 儿童     | 口服液 | 广告      | 哈药集团 |
| 盖中盖     | 儿童、老年人 | 片剂  | 广告      | 哈药集团 |
| 乐力钙     | 成人及儿童  | 胶囊  | 区域代理    | 美国乐力 |
| 钙尔奇     | 女性     | 片剂  | 广告及医院推广 | 惠氏公司 |
| 龙牡壮骨颗粒  | 儿童     | 冲剂  | 广告及医院推广 | 武汉   |

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图 6：四种牛黄优劣势比较

| 品种     | 优势                   | 劣势          | 价格        |
|--------|----------------------|-------------|-----------|
| 天然牛黄   | 道地药材                 | 严重匮乏、价格昂贵   | 10~20万/公斤 |
| 体内培育牛黄 | 性能、疗效接近天然牛黄          | 难以产业化       | 价格接近天然牛黄  |
| 人工牛黄   | 技术简单、价格低廉            | 疗效与天然牛黄相差很远 | 200元/公斤   |
| 体外培育牛黄 | 性能、疗效与天然牛黄相差无几，便于工业化 | 消费者认知度尚待提高  | 5~7万/公斤   |

资料来源：中国医药报，中金公司研究部

## 行业背景：

我国儿童补钙市场前景广阔：在我国有 37%的儿童和 59%的中老年人缺钙，缺钙症的发病率有增无减。目前我国补钙保健品市场容量已超过 100 亿，并还在以 20%以上的速度增长。武汉健民的“龙牡壮骨颗粒”为中西药合剂，主要针对婴幼儿。在功能上，除补钙外还有调理脾胃的作用。目前儿童补钙市场规模在 30 亿左右，其中三精葡萄糖酸钙和新盖中钙占据约一半的市场份额。三精葡萄糖酸钙通过高密度广告树立了良好的品牌形象，取得了销售额超过 14 亿元的业绩。为提高主导产品销售，公司近几年加大了营销投入，“龙牡壮骨颗粒”销售额从 2006 年的 1.2 亿提升到 2009 年的 2 亿元。

体外培育牛黄是天然牛黄的优质替代品。牛黄具有清热、解毒、镇惊、止咳、平喘等作用，现代医学研究证明其能促进红细胞及血红蛋白生成，是治疗心脑血管系统疾病的特效药物，还具有抑制和拮抗抗癌药毒副作用等功效。目前市场上共有牛黄及其代用品四种，即天然牛黄、体内培植牛黄、体外培育牛黄、人工牛黄。由于我国每年自然生产的天然牛黄还不足 1 吨，牛黄需求一直依赖进口。2002 年之后，为防止疯牛病的传入，国家禁止天然牛黄进口更加剧了牛黄资源的匮乏。国家中药一类新药、国家重大技术发明、国家重点新产品—体外培育牛黄是天然牛黄的优质替代品，从根本上解决了天然牛黄资源稀缺的问题，是中药现代化的标志，有着广阔的市场前景。国家食品药品监督管理局明确规定：含牛黄的临床急重病症用药品种及其改剂型或改变给药途径的新药或其它国家药品监督管理部门批准的含牛黄的新药可以将处方中的牛黄以体外培育牛黄等量替代投料使用，但不得以人工牛黄替代。

## 成长持续性：

儿童补钙市场的持续增长以及市场份额逐步提升。随着人民生活水平提高以及健康意识不断加强，补钙市场尤其是儿童补钙市场整体将持续增长。尤其是二三线城市的儿童补钙意识逐步加强，这为公司提升产品市场份额打开空间。龙牡壮骨颗粒的销售规模与三精葡萄糖酸钙相比，仍有较大提升空间。预计公司龙牡壮骨颗粒销售收入稳步提升，2013 年将达到 4 亿元，2010~2013 年年均复合增速 20%。

体外培育牛黄将逐步替代部分人工牛黄和天然牛黄。我国现有 4500 多种中成药，其中约有 650 种含有牛黄，每年牛黄的需求量约 500 吨左右，但是我国每年自然生产的天然牛黄还不足 1 吨。具有极大的供需缺口。随着国家对含牛黄药品检测标准的提高（加入胆红素和胆酸的检测），安宫牛黄丸等中药将不能再使用人工牛黄，转而使用体外培育牛黄。同时，公司自产安宫牛黄丸等产品，由于成本低，零售价仅为使用天然牛黄的同仁堂产品价格的一半。凭借价格优势有望抢占部分市场。其他含牛黄新药品的发展以及其他领域（保健品、化妆品）的扩展有更大的市场空间。目前健民大鹏的体外培育牛黄产量仅有 800 公斤左右，我们预计随着国家政策推动以及人们逐步认可，体外培育牛黄将逐步放量，保守估计到 2013 年，健民大鹏的体外培育牛黄将全面达产，销量将达到 5000 公斤，届时将会有扩大产能的需求。

## 财务分析：

09 年下半年业绩拐点已经出现。受益于体外培育牛黄销量上升，健民大鹏 09 年上半年扭亏，下半年实现盈利 714 万元。上市公司 09 年业绩逐季改善，4 季度盈利达到历史最好水平；这还是在 09 年计提了 1500 万坏账准备的基础上实现的。

现金充裕，财务压力较小。公司还清了银行借款，且有 3.9 亿元现金在手，财务压力很小。另外，公司投资 1900 万参股 3.5%的江通动漫有望在创业板上市。

图表 7: 财务分析、盈利预测与估值分析摘要

| 武汉健民 600976 损益表 (人民币百万) |       |       |        |        |        |        |
|-------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
|                         | 2007A | 2008A | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
| 销售收入                    | 1,036 | 835   | 1,534  | 1,878  | 2,183  | 2,431  |
| 销售成本                    | -844  | -623  | -1,249 | -1,526 | -1,758 | -1,951 |
| 营业费用                    | -104  | -112  | -152   | -188   | -212   | -236   |
| 管理费用                    | -53   | -66   | -71    | -87    | -99    | -107   |
| EBIT                    | 30    | 28    | 55     | 67     | 104    | 124    |
| EBITDA                  | 47    | 44    | 72     | 85     | 122    | 143    |
| 财务费用                    | 1     | -5    | 6      | 0      | 0      | 0      |
| 投资收益                    | 1     | -2    | -7     | 6      | 12     | 5      |
| 其他损益项                   | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 所得税                     | -12   | -9    | -13    | -17    | -29    | -37    |
| 少数股东损益                  | 0     | 0     | 2      | 3      | 3      | 3      |
| 归属于股东的净利润               | 8     | 16    | 49     | 64     | 94     | 113    |

| 武汉健民 600976 资产负债表 (人民币百万) |       |       |       |       |       |       |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                           | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
| 现金                        | 200   | 317   | 391   | 424   | 478   | 538   |
| 应收帐款                      | 87    | 123   | 187   | 229   | 266   | 296   |
| 预付帐款                      | 28    | 31    | 35    | 43    | 50    | 55    |
| 存货                        | 71    | 115   | 144   | 176   | 203   | 225   |
| 其他流动资产                    | 12    | 2     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 流动资产                      | 544   | 747   | 923   | 1,074 | 1,231 | 1,375 |
| 固定资产                      | 256   | 245   | 276   | 273   | 269   | 270   |
| 长期投资                      | 57    | 138   | 65    | 65    | 65    | 65    |
| 其他长期资产                    | 0     | 2     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 长期资产                      | 342   | 412   | 373   | 369   | 365   | 364   |
| 资产总额                      | 886   | 1,159 | 1,296 | 1,443 | 1,596 | 1,740 |
| 短期借款                      | 50    | 80    | -     | -     | -     | -     |
| 各项应付款                     | 41    | 224   | 360   | 440   | 507   | 562   |
| 应交税费                      | 11    | 15    | 10    | 13    | 15    | 16    |
| 应付职工薪酬                    | 7     | 8     | 8     | 10    | 12    | 13    |
| 其他流动负债                    | 32    | 71    | 97    | 124   | 155   | 179   |
| 流动负债                      | 142   | 397   | 475   | 586   | 688   | 770   |
| 长期借款                      | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| 其他长期负债                    | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 长期负债                      | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 负债总额                      | 143   | 397   | 475   | 587   | 688   | 770   |
| 少数股东权益                    | 26    | 27    | 44    | 46    | 48    | 50    |
| 股本                        | 153   | 153   | 153   | 153   | 153   | 153   |
| 公积金及未分配利润                 | 563   | 581   | 623   | 657   | 706   | 766   |
| 股东权益                      | 717   | 734   | 776   | 810   | 860   | 920   |
| 负债及股东权益                   | 885   | 1,159 | 1,296 | 1,443 | 1,596 | 1,739 |

| 武汉健民 600976 现金流量表 (人民币百万) |       |       |       |       |       |       |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                           | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
| 净利润                       | 8     | 16    | 49    | 64    | 94    | 113   |
| 折旧/摊销                     | 17    | 16    | 17    | 18    | 18    | 18    |
| 运营资本变化                    | -46   | 138   | 57    | -14   | -16   | -12   |
| 其他项                       | 14    | -59   | -56   | -8    | -13   | -20   |
| 经营活动现金流                   | -7    | 110   | 67    | 59    | 83    | 100   |
| 固定资产投资                    | -10   | -9    | -14   | -14   | -14   | -18   |
| 其他投资活动                    | -24   | -1    | 86    | 6     | 11    | 18    |
| 投资活动现金流                   | -33   | -10   | 72    | -8    | -4    | -1    |
| 股权融资                      | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| 借款变动                      | -11   | 21    | -87   | -     | -     | -     |
| 其他融资活动                    | 1     | -5    | -1    | -18   | -25   | -39   |
| 融资活动现金流                   | -10   | 16    | -88   | -18   | -25   | -39   |
| 现金(等价物)变化                 | -51   | 117   | 50    | 33    | 54    | 60    |

| 历史股价表现 (%) |            |    |           |     |       |        |
|------------|------------|----|-----------|-----|-------|--------|
|            | 1周         | 1月 | 1季度       | YTD | 1年    | 2年     |
| 行业板块       | 7%         | 5% | -4%       | 1%  | 113%  | 62%    |
| 二级行业       | 医药         |    | 34.5%     |     |       | 12.9%  |
| 第一大股东      | 华方医药科技有限公司 |    |           |     | 持股比率  | 20.88% |
| 总市值(百万元)   | 2,318      |    | 流通市值(百万元) |     | 2,315 |        |
| 发行股数(百万股)  | 153        |    | 股票现价(元)   |     | 15.11 |        |

| 成长性分析  |        |        |        |       |       |       |
|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
|        | 2007A  | 2008A  | 2009A  | 2010E | 2011E | 2012E |
| 销售收入   | -20.1% | -19.4% | 83.6%  | 22.4% | 16.3% | 11.3% |
| 销售毛利   | 2.3%   | 10.3%  | 34.5%  | 23.1% | 21.2% | 12.9% |
| EBITDA | 7.7%   | -5.9%  | 62.6%  | 18.2% | 43.4% | 17.2% |
| EBIT   | 18.8%  | -6.3%  | 93.4%  | 23.1% | 54.4% | 19.9% |
| 净利润    | -24.1% | 89.5%  | 209.6% | 31.1% | 46.0% | 20.8% |

| 盈利能力分析    |       |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
| 毛利率       | 18.1% | 24.7% | 18.1% | 18.2% | 19.0% | 19.2% |
| 营业费用率     | 10.0% | 13.5% | 9.9%  | 10.0% | 9.7%  | 9.7%  |
| 管理费用率     | 5.1%  | 7.9%  | 4.6%  | 4.6%  | 4.5%  | 4.4%  |
| EBITDA利润率 | 4.5%  | 5.3%  | 4.7%  | 4.5%  | 5.6%  | 5.9%  |
| EBIT利润率   | 2.9%  | 3.4%  | 3.6%  | 3.6%  | 4.8%  | 5.1%  |
| 净利润率      | 0.8%  | 1.9%  | 3.2%  | 3.4%  | 4.3%  | 4.7%  |

| 偿债能力分析 |       |       |       |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
| 流动比率   | 3.83  | 1.88  | 1.94  | 1.83  | 1.79  | 1.79  |
| 速动比率   | 3.33  | 1.59  | 1.64  | 1.53  | 1.49  | 1.49  |
| 现金比率   | 23%   | 27%   | 30%   | 29%   | 30%   | 31%   |
| 资产负债率  | 16%   | 34%   | 37%   | 41%   | 43%   | 44%   |
| 债务/权益  | 20%   | 54%   | 61%   | 72%   | 80%   | 84%   |
| 净债务/权益 | -21%  | -32%  | -50%  | -52%  | -56%  | -58%  |
| 利息覆盖倍数 | -60   | 10    | -12   | n.a.  | n.a.  | n.a.  |

| 杜邦分析      |       |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
| 税后利润/EBIT | 28%   | 56%   | 89%   | 95%   | 90%   | 91%   |
| ×EBIT利润率  | 2.9%  | 3.4%  | 3.6%  | 3.6%  | 4.8%  | 5.1%  |
| = 销售净利润率  | 0.8%  | 1.9%  | 3.2%  | 3.4%  | 4.3%  | 4.7%  |
| ×资产周转率    | 1.17  | 0.72  | 1.18  | 1.30  | 1.37  | 1.40  |
| = 总资产收益率  | 0.9%  | 1.5%  | 4.0%  | 4.7%  | 6.2%  | 6.8%  |
| ×总资产/净资产  | 1.24  | 1.58  | 1.67  | 1.78  | 1.86  | 1.89  |
| =净资产收益率   | 1.2%  | 2.1%  | 6.3%  | 7.9%  | 10.9% | 12.3% |

| 回报率分析   |       |       |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|         | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
| 投入资本回报率 | 1.1%  | 2.1%  | 6.2%  | 7.6%  | 10.6% | 12.0% |
| 平均资本回报率 | 0.9%  | 1.4%  | 3.8%  | 4.4%  | 5.9%  | 6.5%  |

| 每股指标分析  |       |       |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|         | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
| 摊薄每股收益  | 0.05  | 0.10  | 0.32  | 0.42  | 0.61  | 0.74  |
| 每股经营性现金 | -0.04 | 0.72  | 0.43  | 0.39  | 0.54  | 0.65  |
| 每股股息    | -     | 0.05  | 0.15  | 0.20  | 0.29  | 0.35  |
| 每股净资产   | 4.67  | 4.78  | 5.06  | 5.28  | 5.60  | 5.99  |

| 估值分析        |       |       |       |       |       |  |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
|             | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |  |
| 市盈率         | 146.9 | 47.4  | 36.2  | 24.8  | 20.5  |  |
| 市净率         | 3.2   | 3.0   | 2.8   | 2.7   | 2.6   |  |
| 股价/每股经营性现金流 | 21.1  | 34.8  | 39.2  | 28.1  | 23.3  |  |
| 红利收益率       | 0.3%  | 1.0%  | 1.3%  | 1.9%  | 2.3%  |  |
| DCF估值(RMB)  | 19.60 |       |       |       |       |  |
| 目标股价(RMB)   | 18.30 | 预期收益率 |       | 21%   |       |  |
| 目标市盈率       |       |       | 44    | 30    | 25    |  |
| 目标市净率       |       |       | 3     | 3     | 3     |  |

资料来源: 彭博资讯, 公司资料, 中金公司



## 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。