



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29日

化工

研究部

时雪松

分析师, SAC 执业证书编号: S0080200010032

shixs@cicc.com.cn

史振伟

联系人

shizw@cicc.com.cn

维持中性

巨化股份(600160.CH)

氟化工景气度继续维持

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	5,329	3,700	4,557	5,171
(+/-)	2%	-31%	23%	13%
主营业务利润	628	493	882	982
(+/-)	-1%	-21%	79%	11%
净利润	87	93	223	255
每股盈利(元)	0.16	0.17	0.40	0.46
(+/-)	-58%	6%	141%	14%
市盈率	68.4	64.6	26.8	23.4
市净率	3.07	3.01	2.80	2.60
EV/EBITDA	52.22	15.88	10.31	9.65
净资产收益率	4.5%	4.7%	10.5%	11.1%
ROCE	3.3%	3.5%	7.7%	7.8%
现金分红收益率	0.5%	0.5%	1.3%	1.4%
每股经营现金流(元)	1.1	0.6	0.9	1.1
股价/经营现金	9.4	16.8	11.4	10.0

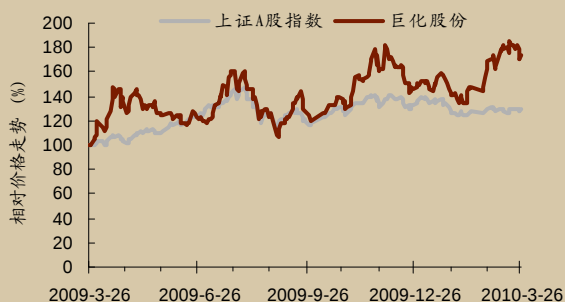
股票信息

	A股
股票代码	600160 CH
当前股价	人民币10.74
目标价格	-
日成交量(百万股)	7.39
52周最高价/最低价	人民币17.58/5.85
发行股数(百万股)	556.80
总市值(百万元)	5980.03
流通股(百万股)	556.80
主要股东(持股比例)	巨化集团公司(56.91%)

最近估值走势

	上周	过去一月	过去三月	年初至今
[600160.SH]	-4.36	+3.17	+19.33	+14.26
[上证A股指数]	-0.26	+0.26	-2.63	-5.70

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年度略高于预期:

巨化股份公布了 2009 年年报。全年实现销售收入 36.99 亿元, 同比下降 30.6%, 主营业务利润 4.93 亿元, 同比下降 21.4%, 净利润 0.93 亿元, 同比上升 5.8%, 合每股收益 0.17 元。四季度单季度实现销售收入 9.65 亿元, 净利润 0.76 亿元, 同比、环比大幅增长。业绩略高于我们的预期。公司 2009 年分配预案为按每 10 股转增 1 股派现金 0.8 元(含税)。业绩好于预期的主要原因是四季度管理费用的大幅下降, 2009 年公司获得 CDM 收入 1.95 亿元。

正面:

- 公司随着 TCE 等技改完成和巨圣股权的收购, 成为目前国内氟化工产业链最完整的生产企业。公司董事长和其它高管五人的更换也将改善公司治理。
- 财务结构和现金流稳健。

负面:

- 酸产品和 PVC 产品仍然处于亏损边缘。

发展趋势:

国内汽车和家电需求回升, 由于甲烷氯化物和 TCE 等国内供给偏紧, 氟化工产品价格和盈利明显回升。F22 和 R134a 等为制冷剂的过渡产品, 国内未来几年氟化工制冷剂不会出现大幅产能扩张局面, 总体行业的供需情况将好于过去两年。公司具有一体化优势, 未来氟化工产品预计能维持 15% 左右的毛利率。

巨化 28kt/aHFCs 技改扩建项目和 5 万吨 TCE 扩建项目正在建设中, 预计 2010 年下半年能够投产。

盈利预测和投资建议:

维持 2010 年和 2011 年对公司每股盈利 0.40 元和 0.47 元的预测, 目前产品价格走势较好, 随着公司治理的改善, 业绩很可能超越预期, 建议投资者继续持有。

风险:

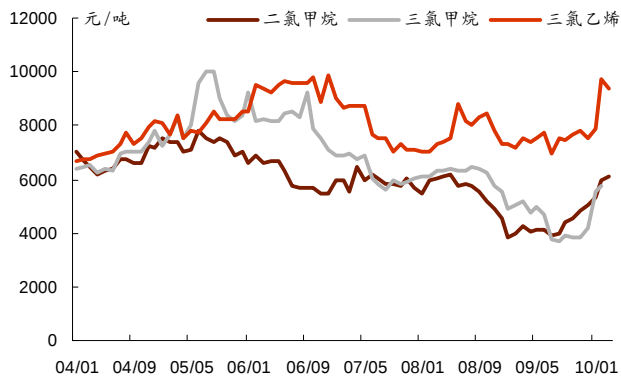
国际甲烷氯化物和制冷剂企业的复产和国内家电和汽车等销量的回落, 可能导致国内制冷剂供需状况变化。

图表 1: 2009 年分季度业绩

损益表	1Q 2008	2Q 2008	3Q 2008	4Q 2008	1Q 2009	2Q 2009	3Q 2009	4Q 2009	QoQ	YoY	2009	2008	YoY	说明
主营业务收入	1,375	1,726	1,307	920	814	982	939	965	2.8%	4.8%	3,700	5,329	-30.6%	四季度甲烷氯化物和制冷
主营业务成本	1,214	1,453	1,172	840	754	810	852	774	-9.1%	-7.8%	3,190	4,680	-31.8%	剂产品价格回升
主营业务税金及附加	5	6	5	6	4	3	5	4	-5.9%	-25.7%	16.02	21.4	-25.1%	
毛利	156	267	131	74	56	169	82	186	125.8%	150.9%	493	628	-21.4%	
营业费用	19	21	17	13	19	14	18	13	-26.2%	2.0%	64	71	-9.6%	
管理费用	71	109	75	47	86	72	84	34	-60.2%	-27.9%	276	301	-8.4%	
财务费用	33	36	37	26	33	16	20	21	3.5%	-17.5%	91	131	-30.7%	
资产减值损失	4	30	-1	25	-20.4	-3	-4	40	n.m.	55.5%	12	59	-79.4%	
营业利润	29	71	3	-36	-61	70	-36	79	n.m.	n.m.	51	66	-23.2%	
投资收益	0	-0	3	-4	-10	-4	-7	2	n.m.	n.m.	-18	-1	1700.0%	
税前利润	44	80	4	-12	-66	68	-45	83	n.m.	n.m.	39	115	-65.7%	
所得税	8	21	7	-2	0	-61	0	7	2880.7%	n.m.	-53	35	n.m.	CDM项目退税
净利润	35	60	2	-10	-67	129	-45	76	n.m.	n.m.	93	87	5.8%	
每股收益 (元)	0.06	0	0.00	-0.02	-0.12	0.23	-0.08	0.14	n.m.	n.m.	0.17	0.16	5.8%	
财务比率														
毛利率	11.7%	15.8%	10.4%	8.7%	7.4%	17.5%	9.3%	19.7%	10.5%	11.0%	13.8%	12.2%	1.6%	毛利率回升
营业利润率	2.1%	4.1%	0.2%	-4.0%	-7.5%	7.1%	-3.9%	8.1%	n.m.	n.m.	1.4%	1.2%	0.1%	
净利率	2.6%	3.5%	0.2%	-1.0%	-8.2%	13.1%	-4.8%	7.8%	n.m.	n.m.	2.5%	1.6%	0.9%	
营业费用率	1.4%	1.2%	1.3%	1.4%	2.3%	1.4%	1.9%	1.4%	-0.5%	0.0%	1.7%	1.3%	0.4%	
管理费用率	5.2%	6.3%	5.7%	5.1%	10.5%	7.3%	9.0%	3.5%	-5.5%	-1.6%	7.4%	5.6%	1.8%	
财务费用率	2.4%	2.1%	2.8%	2.8%	4.1%	1.6%	2.2%	2.2%	0.0%	-0.6%	2.5%	2.5%	0.0%	

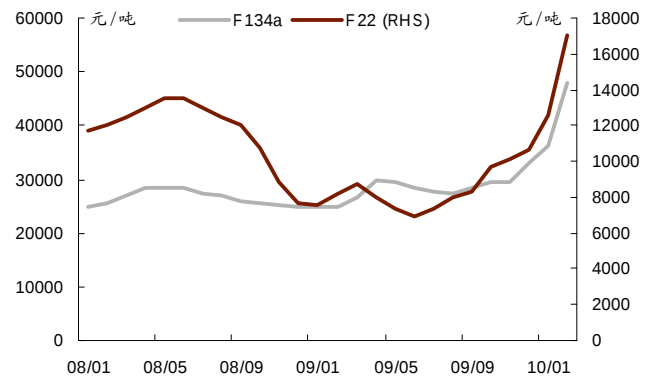
资料来源：公司信息，中金公司研究部

图表 2: 甲烷氯化物及 TCE 产品价格走势



资料来源：化工七日讯，中国石化工业协会，中金公司研究部

图表 3: F22, R134a 产品价格走势



资料来源：公司信息，中金公司研究部

图表 4: 历史及未来财务数据

损益表 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入净额	5,202	5,329	3,700	4,557	5,171
主营业务利润	637	628	493	882	982
其他业务利润	-	-	-	-	-
营业费用	-80	-71	-64	-87	-98
管理费用	-274	-301	-276	-319	-362
财务费用	-109	-131	-91	-148	-158
营业利润	157	66	51	323	354
税前利润	241	115	39	322	346
所得税	-28	-35	53	-80	-86
净利润	207	87	93	223	255
现金流量表 (百万元)					
经营活动现金流净额	454	636	356	525	598
投资活动现金流净额	-551	-463	19	-400	-300
融资活动现金流净额	127	-186	-164	-222	159
货币资金增加额	42	-7	211	-97	456
资产负债表 (百万元)					
流动资产	889	1,195	1,140	1,194	1,777
长期投资	61	191	165	182	181
固定资产	2,991	2,669	2,620	2,795	2,863
无形资产和其他资产	137	162	146	116	92
流动负债	1,426	1,680	1,328	1,294	1,506
长期负债	694	527	713	829	1,107
少数股东权益	81	94	70	88	93
股东权益	1,906	1,950	1,988	2,104	2,236
总资产	4,106	4,251	4,099	4,315	4,942
财务指标					
主营业务利润率	12.2%	11.8%	13.3%	19.4%	19.0%
息税前利润率	5.4%	4.8%	4.2%	10.5%	10.1%
净利润率	4.0%	1.6%	2.5%	4.9%	4.9%
净资产收益率	10.9%	4.5%	4.7%	10.6%	11.4%
总资产收益率	5.3%	2.1%	2.2%	5.3%	5.5%
总资产负债率	51.6%	51.9%	49.8%	49.2%	52.9%
净资产负债率	82.9%	82.2%	69.5%	71.9%	66.9%
流动比率	0.6	0.7	0.9	0.9	1.2
速动比率	0.4	0.6	0.7	0.8	1.0
应收帐款周转期	21.2	41.5	43.4	43.4	43.4
存货周转期	21.3	18.8	17.7	17.7	17.7
分红比例	34.0%	34.0%	48.1%	48.1%	48.1%

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 5：中金重点关注公司估值表

公司名称	代码	货币	评级	股价		市盈率					市净率				EV/EBITDA		
				2010-3-26	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	23.62	21.2	328.5	38.9	24.7	3.8	3.0	2.9	2.7	12.0	14.8	10.6	9.2	
盐湖钾肥	000792 CH	CNY	推荐	51.26	28.8	32.0	18.5	17.1	13.7	13.0	8.9	7.2	13.7	17.7	11.8	10.5	
四川美丰	000731 CH	CNY	审慎推荐	9.04	22.4	32.8	19.5	16.7	2.8	2.7	2.5	2.3	6.0	n.a.	8.7	9.9	
华鲁恒升	600426 CH	CNY	推荐	19.02	25.0	22.0	16.8	13.5	4.0	3.4	2.9	2.5	13.0	12.4	10.4	8.9	
六国化工	600470 CH	CNY	中性	13.37	45.5	55.5	30.6	22.9	2.8	2.8	2.6	2.4	17.2	22.6	10.9	8.7	
冠农股份	600251 CH	CNY	中性	23.63	297.6	525.1	34.4	27.5	10.5	10.3	7.9	6.1	211.2	468.6	627.7	592.4	
建峰化工	000950 CH	CNY	审慎推荐	18.7	27.4	36.5	23.9	16.8	7.7	3.3	3.0	2.6	20.4	23.4	14.0	9.7	
玖源集团	827 HK	HKD	推荐	0.223	22.8	150.9	6.5	5.3	1.6	1.6	1.3	1.0	16.6	34.3	5.9	4.4	
中化化肥	297 HK	HKD	回避	4.55	14.7	n.a.	26.4	16.9	2.0	2.3	2.1	1.8	13.0	n.a.	16.6	12.3	
盐湖集团	000578 CH	CNY	无评级	22.78	46.4	47.9	23.2	19.5	11.0	8.7	6.3	4.8	22.7	26.1	12.8	10.5	
平均					55.2	136.8	23.9	18.1	6.0	5.1	4.0	3.3	34.6	77.5	72.9	67.6	
中间值					26.2	47.9	23.5	17.0	3.9	3.1	2.9	2.5	15.1	23.0	11.3	9.8	
国内材料公司																	
烟台万华	600309 CH	CNY	审慎推荐	23.65	26.1	32.9	26.3	18.0	8.2	6.5	5.2	4.1	20.2	28.1	16.5	11.8	
新安股份	600596 CH	CNY	审慎推荐	43.41	7.9	45.5	27.5	21.0	4.5	3.4	3.1	2.8	5.3	28.7	15.2	12.2	
蓝星新材	600299 CH	CNY	中性	12.26	n.a.	n.a.	38.3	24.1	2.2	2.3	2.1	2.0	30.2	24.3	11.6	8.9	
三爱富	600636 CH	CNY	中性	9.85	n.a.	237.9	97.6	50.0	4.7	4.7	4.4	4.1	32.5	17.9	15.7	13.2	
巨化股份	600160 CH	CNY	中性	10.74	68.4	79.9	26.8	23.4	3.1	3.0	2.8	2.6	51.4	17.4	10.3	9.7	
山西三维	000755 CH	CNY	中性	8.95	355.2	n.a.	46.1	23.9	1.9	2.1	2.0	1.9	21.5	32.6	16.0	12.0	
沈阳化工	000698 CH	CNY	审慎推荐	8.48	58.3	84.0	18.4	14.0	2.0	2.0	1.9	1.7	14.4	13.8	7.3	6.3	
澄星股份	600078 CH	CNY	中性	10.38	58.5	63.7	35.9	25.4	4.6	4.3	3.9	3.4	11.9	16.6	13.2	11.2	
兴发集团	600141 CH	CNY	审慎推荐	19.6	20.1	37.9	22.9	18.3	5.3	4.7	4.1	3.4	12.8	16.5	11.2	9.7	
云维股份	600725 CH	CNY	中性	19.88	51.0	72.6	30.8	18.5	4.3	2.8	2.6	2.3	18.0	22.6	14.1	10.2	
丹化科技	600844 CH	CNY	推荐	21.67	1003.1	n.a.	78.4	23.5	64.3	13.4	11.4	7.8	883.8	5487.9	32.7	12.0	
丹科B	900921 CH	USD	推荐	1.261	398.7	n.a.	31.2	9.3	25.6	5.3	4.5	3.1	387.9	2702.5	16.6	6.5	
平均					204.7	81.8	40.0	22.5	10.9	4.5	4.0	3.3	124.2	700.8	15.0	10.3	
中间值					58.4	68.1	31.0	22.2	4.5	3.8	3.5	2.9	20.8	23.4	14.7	10.7	

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				
			2010-3-26	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	122.9	10.81	40.01	19.75	15.51	7.91	5.71	4.64	3.53	8.91	27.22	13.61	10.48	
Potashcorp	AGU CN	CAD	71.87	8.57	28.54	14.60	11.95	2.75	2.36	2.03	1.66	5.08	14.39	8.83	7.27	
美国化肥公司																
Mosaic	MOS US	USD	58.44	11.05	26.77	14.56	12.35	3.06	2.87	2.42	1.94	7.83	14.28	8.55	6.98	
Terra Industry	TRA US	USD	45.6	6.77	21.15	14.95	13.20	4.28	4.09	3.73	3.20	5.41	11.29	8.49	8.19	
Terra Nitrogen	TNH US	USD	80.86	5.43	n.a.	n.a.	n.a.	6.65	n.a.	n.a.	n.a.	3.38	n.a.	n.a.	n.a.	
欧洲化肥公司																
URALKALIY-CLS	URKA RU	USD	4.08	11.54	11.23	6.84	4.16	7.40	3.30	2.45	1.61	6.24	13.52	9.08	6.10	
Yara	YAR NO	NOK	259.8	9.19	28.93	13.48	11.31	2.50	2.50	2.19	1.91	6.41	17.78	9.79	8.76	
K+S	SDF GR	EUR	45.67	9.13	73.90	22.65	15.08	4.63	4.16	3.79	3.27	6.47	22.74	22.74	22.74	
Israel Chemicals	ICL IT	ILs	5050	8.78	22.07	16.29	13.39	7.25	6.00	5.18	4.46	1.87	14.88	11.33	9.63	
平均				9.03	31.58	15.39	12.12	5.16	3.87	3.30	2.70	5.74	17.01	11.55	10.02	
中间值				8.96	28.54	14.95	13.20	4.45	4.09	3.73	3.20	5.91	14.88	9.79	8.76	
国际材料公司																
聚氨酯公司																
Bayer AG	BAY GR	EUR	50.44	22.72	15.14	12.82	11.25	2.37	2.23	2.13	1.98	8.20	8.07	7.26	6.78	
BASF AG	BAS GR	EUR	45.055	14.39	22.48	16.77	13.44	2.36	2.46	2.37	2.21	5.42	7.93	6.73	6.03	
Dow Chemical Co	DOW US	USD	29.88	48.19	62.25	22.10	12.20	2.04	1.95	1.97	1.88	13.41	11.08	8.44	6.81	
平均				28.44	33.29	17.23	12.29	2.26	2.21	2.16	2.02	9.01	9.03	7.48	6.54	
中间值				22.72	22.48	16.77	12.20	2.36	2.23	2.13	1.98	8.20	8.07	7.26	6.78	
有机硅公司																
Daikin Industries Ltd	6367 JP	JPY	3850	51.67	82.41	30.03	20.54	2.38	2.33	2.20	2.04	11.85	17.37	12.26	9.95	
Asahi Glass Co Ltd	5201 JP	JPY	1022	30.48	n.m.	17.78	15.31	1.66	1.65	1.55	1.45	6.04	8.06	6.43	6.26	
Solvay SA	SOLB BB	EUR	75.52	15.35	13.14	15.55	17.52	1.39	1.33	1.07	1.04	6.21	6.93	9.76	8.29	
3M Co.	MMM US	USD	80.93	16.35	17.76	16.20	14.44	5.68	4.53	4.00	3.47	9.39	9.88	9.22	8.54	
平均				28.46	37.77	19.89	16.95	2.78	2.46	2.21	2.00	8.37	10.56	9.42	8.26	
中间值				23.41	17.76	16.99	16.42	2.02	1.99	1.88	1.74	7.80	8.97	9.49	8.42	
有机硅公司																
GE Co.	GE US	USD	18.3	10.64	18.23	19.22	15.72	1.84	1.74	1.67	1.55	17.88	23.90	23.24	18.09	
Shin-etsu Chemicals	4063 JP	JPY	5500	15.18	27.15	20.14	17.21	1.71	1.64	1.56	1.47	6.13	9.86	8.33	7.54	
Rhodia SA	RHA FP	EUR	15.36	14.63	n.m.	14.83	9.49	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	4.10	6.32	4.50	4.18	
Cabot Corp	CBT US	USD	31.01	22.64	22.73	17.31	n.a.	1.62	1.67	n.a.	n.a.	7.79	7.95	7.10	n.a.	
平均				15.77	22.70	17.88	14.14	1.72	1.68	1.62	1.51	8.97	12.01	10.79	9.94	
中间值				14.90	22.73	18.27	15.72	1.71	1.67	1.62	1.51	6.96	8.90	7.72	7.54	
环氧树脂公司																
Nanya Technology Corp	2408 TT	TWD	30.65	n.m.	n.m.	n.m.	12.54	1.71	3.18	2.46	2.05	n.m.	n.m.	15.31	n.a.	
Mitsui Chemicals Inc	4183 JP	JPY	279	n.m.	n.m.	38.86	31.29	0.60	0.73	0.75	0.75	21.38	11.67	8.68	8.35	
Sunoco Inc	SUN US	USD	28.93	4.36	n.m.	14.72	7.76	1.19	1.34	1.29	1.17	3.18	11.08	6.33	4.47	
平均				4.36	n.m.	26.79	17.19	1.17	1.75	1.50	1.32	12.28	11.37	10.11	6.41	
中间值				4.36	n.m.	26.79	12.54	1.19	1.34	1.29	1.17	12.28	11.37	8.68	6.41	

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	21.0	18.1	15.9	13.8	3.9	3.6	3.3	3.1	10.0	8.7	8.0	7.9
美国大宗化学品	17.2	23.9	25.2	13.8	5.2	3.2	2.6	2.1	7.3	8.0	6.9	6.0
欧洲化工	15.5	23.6	15.3	12.8	2.7	2.4	2.2	1.8	7.6	9.2	7.7	6.9
日本化工	111.5	46.0	23.1	16.1	1.3	1.3	1.2	1.2	8.3	9.2	7.0	6.3
亚太化工	33.0	15.5	14.5	13.2	2.0	2.0	1.8	1.7	31.4	15.0	14.1	12.0
平均	37.0	25.0	18.3	13.9	2.8	2.3	2.1	1.8	12.3	9.9	8.5	7.5
中间值	19.8	19.2	16.6	14.4	2.0	2.0	1.9	1.8	8.5	8.8	7.7	7.1

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	46.9	27.9	17.0	14.1	1.6	1.6	1.5	1.3	22.7	12.1	11.0	9.0
工业气体	17.2	19.6	12.8	11.0	2.0	1.7	1.6	1.5	10.4	10.9	7.4	6.4
大宗化学品	18.3	34.6	23.5	14.0	4.3	2.9	2.4	2.0	7.8	9.2	7.3	6.5
特殊化学品	42.2	18.8	17.8	14.4	3.2	2.9	2.6	2.2	9.5	9.0	7.9	7.5
平均	37.0	25.0	18.3	13.9	2.8	2.3	2.1	1.8	12.3	9.9	8.5	7.5
中间值	19.8	19.2	16.6	14.4	2.0	2.0	1.9	1.8	8.5	8.8	7.7	7.1

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	33.9	25.3	17.3	14.6	3.0	2.6	2.4	2.1	13.5	11.8	10.1	8.2
中盘公司	44.9	27.2	19.8	13.4	2.9	2.2	1.9	1.4	12.4	8.3	7.3	7.2
小盘公司	18.1	16.3	18.2	13.6	2.1	1.5	1.3	1.2	7.7	7.4	6.0	4.9
平均	37.0	25.0	18.3	13.9	2.8	2.3	2.1	1.8	12.3	9.9	8.5	7.5
中间值	19.8	19.2	16.6	14.4	2.0	2.0	1.9	1.8	8.5	8.8	7.7	7.1

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。