



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4月21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)

业绩仍有超预期的空间

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	5,329	3,700	4,462	5,057
(+/-)	2%	-31%	21%	13%
主营业务利润	628	493	956	1,075
(+/-)	-1%	-21%	94%	12%
净利润	87	93	322	369
每股盈利(元)	0.16	0.17	0.58	0.66
(+/-)	-58%	6%	248%	15%
市盈率	68.4	64.6	18.6	16.2
市净率	3.07	3.01	2.78	2.55
EV/EBITDA	52.22	15.88	9.23	8.46
净资产收益率	4.5%	4.7%	14.9%	15.7%
ROCE	3.3%	3.5%	11.0%	11.2%
现金分红收益率	0.5%	0.7%	2.6%	3.0%
每股经营现金流(元)	1.1	0.6	1.1	1.3
股价/经营现金	9.4	16.8	9.4	8.4

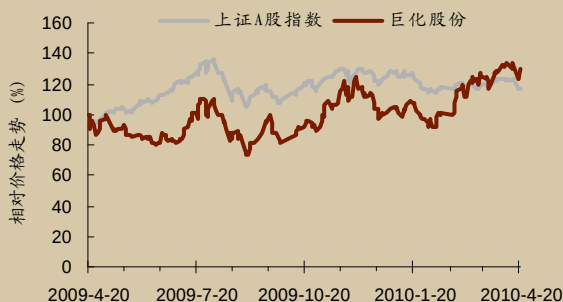
股票信息

	A股
股票代码	600160 CH
当前股价	人民币11.71
目标价格	-
日成交量(百万股)	9.57
52周最高价/最低价	人民币12.25/6.39
发行股数(百万股)	556.80
总市值(百万元)	6520.13
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]	-0.09	+4.27	+20.97	+24.57
[上证A股指数]	-5.76	-2.89	-5.49	-8.19

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

2010年1季度业绩高于预期:

巨化股份公布了2010年1季报。实现销售收入10.75亿元,同比上升32.1%,环比上升11.4%,主营业务利润2.44亿元,净利润0.97亿元,同比扭亏,环比上升27.8%,合每股收益0.17元,考虑到1270万的坏账计提,业绩高于预期。一季度我们预计计入CDM收益3000万左右。

正面:

- 甲烷氯化物和三氯乙烯等价格稳健上涨,F22等制冷剂需求平稳,毛利回升,下游PTFE盈利水平改善。公司作为国内氟化工制冷剂等产业链最完整企业,受益于行业的景气度。R134a项目开工率提升。

负面:

- PVC业务、硫酸业务和尿素氨业务仍在盈利边缘,行业短期难以改善。

发展趋势:

全球氯碱失衡导致甲烷氯化物供应偏紧局面仍将维持,而近两年全球甲烷氯化物和F22等几乎没有企业扩产,甲烷氯化物-氟化工整个产业链盈利持续时间有望超出预期。公司目前正在扩大134a和TCE产能,年中有望投产。

PVC业务未来需要看油价和地产开工的状况,大幅改善可能性不大。硫酸业务受到磷肥开工回落的影响,盈利难以恢复。

因为巨化集团业务和资产比较复杂,我们预计中化集团对巨化的整合短期内难以完成。

盈利预测和投资建议:

甲烷氯化物和氟化工制冷剂需求有望在前三季度维持相对高位,同时未来几年整个制冷剂行业由于新增产能较少,行业秩序将好于前几年,加上CDM收入,我们认为业绩将超出预期,我们上调2010年EPS预测44%至0.58元,上调2011年EPS预测44%至0.66元。我们认为股价仍有上升空间。

风险:

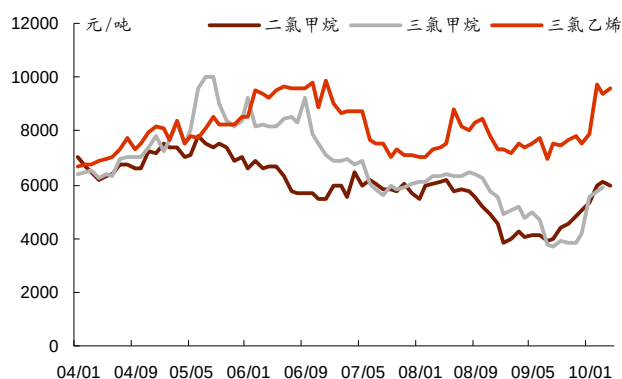
宏观调控等导致制冷剂和甲烷氯化物需求和价格回落,行业景气持续性低于预期。

图表 1：分季度业绩

损益表	1Q 2008	2Q 2008	3Q 2008	4Q 2008	1Q 2009	2Q 2009	3Q 2009	4Q 2009	1Q 2010	QoQ	YoY	说明
主营业务收入	1,375	1,726	1,307	920	814	982	939	965	1,075	11.4%	32.1%	甲烷氯化物氟化工价格上
主营业务成本	1,214	1,453	1,172	840	754	810	852	774	825	6.6%	9.5%	
主营业务税金及附加	5	6	5	6	4	3	5	4	5	22.1%	33.0%	
毛利	156	267	131	74	56	169	82	186	244	31.4%	335.3%	毛利大幅回升
营业费用	19	21	17	13	19	14	18	13	23	72.1%	19.4%	
管理费用	71	109	75	47	86	72	84	34	82	142.4%	-4.7%	
财务费用	33	36	37	26	33	16	20	21	36	71.1%	8.1%	
资产减值损失	4	30	-1	25	-20.4	-3	-4	40	13	-67.9%	n.m.	应收账款计提
营业利润	29	71	3	-36	-61	70	-36	79	91	16.3%	n.m.	
税前利润	44	80	4	-12	-66	68	-45	83	100	20.9%	n.m.	
所得税	8	21	7	-2	0	-61	0	7	5	-31.1%	2268.4%	
少数股东权益	-0	-2	-6	-1	-0	0	-0	-0	-2	727.1%	1114.7%	
净利润	35	60	2	-10	-67	129	-45	76	97	27.8%	n.m.	
每股收益 (元)	0.06	0	0.00	-0.02	-0.12	0.23	-0.08	0.14	0.17	27.8%	n.m.	
财务比率												
毛利率	11.7%	15.8%	10.4%	8.7%	7.4%	17.5%	9.3%	19.7%	23.2%	3.5%	15.8%	毛利率持续上行
营业利润率	2.1%	4.1%	0.2%	-4.0%	-7.5%	7.1%	-3.9%	8.1%	8.5%	0.4%	n.m.	
净利率	2.6%	3.5%	0.2%	-1.0%	-8.2%	13.1%	-4.8%	7.8%	9.0%	1.1%	n.m.	
营业费用率	1.4%	1.2%	1.3%	1.4%	2.3%	1.4%	1.9%	1.4%	2.1%	0.7%	-0.2%	
管理费用率	5.2%	6.3%	5.7%	5.1%	10.5%	7.3%	9.0%	3.5%	7.6%	4.1%	-2.9%	
财务费用率	2.4%	2.1%	2.8%	2.8%	4.1%	1.6%	2.2%	2.2%	3.4%	1.2%	-0.7%	

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，中国石化化工行业协会，中金公司研究部

图表 3：赢利预测调整

(人民币百万元)	2010E			2011E		
	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
营业收入	4,557	4,462	-2.1%	5,171	5,057	-2.2%
营业成本	-3,649	-3,481	-4.6%	-4,159	-3,953	-5.0%
毛利	882	956	8.3%	982	1,075	9.4%
营业费用	-87	-85	-2.1%	-98	-96	-2.2%
管理费用	-319	-312	-2.1%	-362	-354	-2.2%
财务费用	-148	-148	0.0%	-158	-158	0.0%
营业利润	323	405	25.3%	354	456	29.0%
利润总额	322	404	25.4%	346	449	29.6%
净利润	223	322	44.3%	255	369	44.8%
每股盈利	0.40	0.58	44.3%	0.46	0.66	44.8%

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)	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入净额	5,329	3,700	4,462	5,057
主营业务利润	628	493	956	1,075
营业费用	-71	-64	-85	-96
管理费用	-301	-276	-312	-354
财务费用	-131	-91	-148	-158
营业利润	66	51	405	456
税前利润	115	39	404	449
所得税	-35	53	-63	-75
净利润	87	93	322	369
现金流量表 (百万元)				
经营活动现金流净额	636	356	638	715
投资活动现金流净额	-463	19	-400	-300
融资活动现金流净额	-186	-164	-270	104
货币资金增加额	-7	211	-32	519
资产负债表 (百万元)				
流动资产	1,195	1,140	1,230	1,869
长期投资	191	165	182	181
固定资产	2,669	2,620	2,795	2,863
无形资产和其他资产	162	146	116	92
流动负债	1,680	1,328	1,278	1,487
长期负债	527	713	829	1,107
少数股东权益	94	70	88	93
股东权益	1,950	1,988	2,155	2,347
总资产	4,251	4,099	4,350	5,033
财务指标				
主营业务利润率	11.8%	13.3%	21.4%	21.3%
息税前利润率	4.8%	4.2%	12.5%	12.4%
净利润率	1.6%	2.5%	7.2%	7.3%
净资产收益率	4.5%	4.7%	14.9%	15.7%
总资产收益率	2.1%	2.2%	7.6%	7.9%
总资产负债率	51.9%	49.8%	48.4%	51.5%
净资产负债率	82.2%	69.5%	67.1%	58.3%
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.3
速动比率	0.6	0.7	0.8	1.1
应收帐款周转期	41.5	43.4	43.4	43.4
存货周转期	18.8	17.7	17.7	17.7
分红比例	34.0%	48.1%	48.1%	48.1%

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图 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		
				2010-4-20	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	22.74	20.4	173.6	37.4	23.8	3.7	3.0	2.9	2.7	12.0	17.2	11.4	9.3
盐湖钾肥	000792 CH	CNY	推荐	46.07	25.9	28.8	16.6	15.4	12.3	11.7	8.0	6.5	12.4	16.0	10.6	9.5
四川美丰	000731 CH	CNY	审慎推荐	8.67	21.5	31.5	18.7	16.0	2.7	2.6	2.4	2.2	5.8	n.a.	8.3	9.5
华鲁恒升	600426 CH	CNY	推荐	18.07	23.8	20.9	16.0	12.8	3.8	3.2	2.8	2.3	12.4	11.9	10.0	8.5
六国化工	600470 CH	CNY	中性	12.7	43.2	52.7	29.1	21.7	2.7	2.6	2.5	2.3	16.3	21.3	10.2	8.2
冠农股份	600251 CH	CNY	中性	23.28	293.2	184.2	33.8	27.1	10.3	10.3	7.9	6.1	211.5	258.9	613.7	572.0
建峰化工	000950 CH	CNY	审慎推荐	11.35	16.6	22.1	14.5	10.2	4.7	2.0	1.8	1.6	18.6	21.3	12.7	8.8
玖源集团	827 HK	HKD	推荐	0.215	22.6	149.5	6.4	5.2	1.6	1.6	1.3	1.0	16.5	34.1	5.9	4.4
中化化肥	297 HK	HKD	回避	4.25	13.7	n.a.	24.7	15.8	1.9	2.2	1.9	1.7	12.4	n.a.	15.8	11.6
盐湖集团	000578 CH	CNY	无评级	20.07	40.9	42.2	20.4	17.2	9.7	7.7	5.6	4.2	20.2	23.2	11.3	9.3
平均					52.2	78.4	21.8	16.5	5.3	4.7	3.7	3.1	33.8	50.5	71.0	65.1
中间值					23.2	42.2	19.6	15.9	3.7	2.8	2.6	2.3	14.3	21.3	11.0	9.3
国内材料公司																
烟台万华	600309 CH	CNY	审慎推荐	22.23	24.5	30.9	24.7	16.9	7.7	6.1	4.9	3.8	19.0	26.4	15.5	11.1
新安股份	600596 CH	CNY	审慎推荐	39.37	7.2	41.2	24.9	19.1	4.1	3.1	2.8	2.5	4.7	25.9	13.7	11.0
蓝星新材	600299 CH	CNY	中性	13.06	n.a.	n.a.	40.8	25.6	2.3	2.5	2.3	2.1	34.1	29.5	11.6	8.6
三爱富	600636 CH	CNY	中性	9.17	n.a.	221.5	90.9	46.4	4.4	4.3	4.1	3.8	30.8	16.9	14.9	12.5
巨化股份	600160 CH	CNY	中性	11.71	74.5	70.5	20.2	17.6	3.3	3.3	3.0	2.8	53.9	16.9	9.7	9.0
山西三维	000755 CH	CNY	中性	10.42	354.4	459.0	53.7	27.9	2.3	2.3	2.2	2.0	24.6	21.3	19.6	14.3
沈阳化工	000698 CH	CNY	审慎推荐	8.42	57.9	81.1	18.3	13.9	2.0	2.0	1.9	1.7	15.9	20.4	8.5	6.8
澄星股份	600078 CH	CNY	中性	9.94	56.0	61.0	34.4	24.3	4.4	4.1	3.7	3.3	11.5	16.0	12.7	10.8
兴发集团	600141 CH	CNY	审慎推荐	22.05	22.6	42.6	25.8	20.6	5.9	5.3	4.6	3.9	14.1	18.2	12.3	10.7
云维股份	600725 CH	CNY	中性	18.29	46.9	66.8	28.4	17.1	3.9	2.6	2.4	2.1	17.2	21.6	13.4	9.7
丹化科技	600844 CH	CNY	推荐	23.73	1098.5	n.a.	85.9	25.7	70.5	14.7	12.5	8.6	962.0	5927.4	35.2	12.8
丹科B	900921 CH	USD	推荐	1.332	421.1	n.a.	32.9	9.9	27.0	5.6	4.8	3.3	406.3	2806.0	17.2	6.7
平均					216.4	119.4	40.1	22.1	11.5	4.7	4.1	3.3	132.9	745.5	15.4	10.3
中间值					57.0	66.8	30.7	19.8	4.2	3.7	3.4	3.0	21.8	21.4	13.6	10.8

资料来源：Wind，中金公司研究部

图 6：国际化工公司估值表

	代码	货币	股价	市盈率					市净率				EV/EBITDA		
			2010-4-20	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	107.93	9.49	35.14	17.35	13.62	6.94	5.01	4.08	3.10	7.91	24.14	12.07	9.30
Agrium	AGU CN	CAD	63.3	7.54	25.13	12.86	10.53	2.42	2.08	1.78	1.46	4.51	12.76	7.83	6.45
美国化肥公司															
Mosaic	MOS US	USD	53.19	10.05	24.37	13.25	11.24	2.78	2.61	2.20	1.77	7.19	13.12	7.86	6.42
Terra Industry	TRA US	USD	45.76	6.79	21.22	15.00	13.24	4.29	4.11	3.74	3.21	5.43	11.33	8.52	8.22
Terra Nitrogen	TNH US	USD	87.55	5.88	n.a.	n.a.	n.a.	7.20	n.a.	n.a.	n.a.	3.67	n.a.	n.a.	n.a.
欧洲化肥公司															
URALKALIY-CLS	URKA RU	USD	4.7	13.29	12.93	7.88	4.80	8.52	3.80	2.82	1.86	7.13	15.44	10.37	6.97
Yara	YAR NO	NOK	232.4	8.22	25.88	12.05	10.12	2.24	2.23	1.96	1.71	5.81	16.11	8.87	7.94
K+S	SDF GR	EUR	43.24	8.64	69.97	21.45	14.28	4.38	3.94	3.59	3.10	6.16	21.62	21.62	21.62
Israel Chemicals	ICL IT	ILs	4670	8.12	20.41	15.06	12.38	6.70	5.55	4.79	4.13	1.75	13.89	10.58	8.99
平均				8.67	29.38	14.36	11.28	5.05	3.67	3.12	2.54	5.51	16.05	10.97	9.49
中间值				8.17	25.13	15.00	12.38	4.34	3.94	3.59	3.10	5.62	13.89	8.87	8.22
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	46.1	14.73	23.00	17.16	13.75	2.41	2.51	2.42	2.27	5.51	8.07	6.85	6.13
Dow Chemical Co	DOW US	USD	30.77	49.63	64.10	22.76	12.56	2.11	2.01	2.03	1.93	13.66	11.28	8.59	6.94
平均				29.03	34.08	17.58	12.52	2.30	2.25	2.20	2.06	9.12	9.14	7.57	6.62
中间值				22.72	23.00	17.16	12.56	2.37	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	3660	49.12	78.35	28.55	19.53	2.26	2.22	2.09	1.94	11.38	16.68	11.77	9.55
Asahi Glass Co Ltd	5201 JP	JPY	1047	31.23	n.m.	18.22	15.69	1.70	1.69	1.59	1.49	6.15	8.20	6.54	6.37
Solvay SA	SOLB BB	EUR	76.11	15.47	13.24	15.67	17.65	1.40	1.34	1.07	1.05	6.24	6.97	9.82	8.34
3M Co.	MMM US	USD	83.9	16.95	18.41	16.79	14.97	5.89	4.70	4.15	3.59	9.72	10.23	9.55	8.84
平均				28.19	36.66	19.81	16.96	2.81	2.49	2.23	2.02	8.37	10.52	9.42	8.28
中间值				24.09	18.41	17.51	16.67	1.98	1.95	1.84	1.71	7.98	9.21	9.68	8.59
有机硅公司															
GE Co.	GE US	USD	18.94	11.01	18.86	19.89	16.27	1.91	1.80	1.73	1.61	19.99	26.73	25.99	20.23
Shin-etsu Chemicals	4063 JP	JPY	5380	14.85	26.56	19.70	16.83	1.67	1.60	1.52	1.44	5.98	9.62	8.13	7.36
Rhodia SA	RHA FP	EUR	16.475	15.69	n.m.	15.90	10.18	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	4.27	6.58	4.69	4.36
Cabot Corp	CBT US	USD	30.77	22.46	22.56	17.18	n.a.	1.61	1.65	n.a.	n.a.	7.74	7.90	7.05	n.a.
平均				16.00	22.66	18.17	14.43	1.73	1.69	1.63	1.52	9.50	12.71	11.47	10.65
中间值				15.27	22.56	18.44	16.27	1.67	1.65	1.63	1.52	6.86	8.76	7.59	7.36
环氧树脂公司															
Nanya Technology Corp	2408 TT	TWD	27	n.m.	n.m.	n.m.	11.04	1.50	2.80	2.16	1.81	n.m.	n.m.	14.22	n.a.
Mitsui Chemicals Inc	4183 JP	JPY	294	n.m.	n.m.	40.95	32.97	0.63	0.77	0.79	0.79	21.80	11.90	8.85	8.52
Sunoco Inc	SUN US	USD	29.64	4.47	n.m.	15.08	7.95	1.22	1.37	1.32	1.20	3.23	11.23	6.42	4.53
平均				4.47	n.m.	28.02	17.32	1.12	1.65	1.42	1.26	12.52	11.57	9.83	6.52
中间值				4.47	n.m.	28.02	11.04	1.22	1.37	1.32	1.20	12.52	11.57	8.85	6.52

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	21.7	19.1	16.8	14.6	4.2	3.8	3.4	3.3	10.5	9.1	8.4	8.3	
美国大宗化学品	17.9	25.3	25.2	14.4	5.5	3.3	2.7	2.1	7.7	8.5	7.4	6.5	
欧洲化工	15.7	24.0	15.6	13.1	2.7	2.4	2.2	1.8	7.8	9.4	7.9	7.1	
日本化工	111.6	45.6	23.3	16.2	1.3	1.3	1.2	1.2	8.3	9.2	7.0	6.3	
亚太化工	33.6	15.8	14.6	13.5	2.1	2.0	1.8	1.7	31.2	14.9	13.9	11.4	
平均	37.5	25.4	18.6	14.3	2.9	2.4	2.1	1.8	12.4	10.1	8.7	7.6	
中间值	19.6	19.7	16.8	14.6	2.1	2.1	2.0	1.7	8.7	9.2	7.8	7.2	

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	46.8	28.1	17.1	14.2	1.6	1.6	1.5	1.3	22.7	12.0	10.9	8.7	
工业气体	17.3	19.2	12.9	11.1	2.0	1.7	1.6	1.5	10.3	10.7	7.4	6.4	
大宗化学品	18.5	34.8	23.2	14.2	4.4	2.9	2.5	2.0	8.1	9.4	7.6	6.8	
特殊化学品	42.9	19.5	18.5	15.0	3.4	3.0	2.6	2.2	9.8	9.4	8.2	7.7	
平均	37.5	25.4	18.6	14.3	2.9	2.4	2.1	1.8	12.4	10.1	8.7	7.6	
中间值	19.6	19.7	16.8	14.6	2.1	2.1	2.0	1.7	8.7	9.2	7.8	7.2	

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	34.1	25.4	17.4	14.7	3.0	2.7	2.4	2.1	13.7	11.8	10.2	8.2	
中盘公司	45.7	28.0	20.0	13.8	3.0	2.3	2.0	1.5	12.5	8.5	7.5	7.3	
小盘公司	18.0	17.4	19.7	14.9	2.3	1.6	1.4	1.2	8.3	8.1	6.6	5.3	
平均	37.5	25.4	18.6	14.3	2.9	2.4	2.1	1.8	12.4	10.1	8.7	7.6	
中间值	19.6	19.7	16.8	14.6	2.1	2.1	2.0	1.7	8.7	9.2	7.8	7.2	

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。