



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8月25日

化工

研究部

高峰

分析师, SAC 执业证书编号: S0930209090222
gaozheng@cicc.com.cn

维持推荐

盐湖钾肥(000792.CH)

钾肥销售好转, 提升未来预期

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入	4,069	4,560	5,433	6,325
(+/-)	31%	12%	19%	16%
主营业务利润	3,018	2,604	3,288	4,065
(+/-)	48%	-14%	26%	24%
净利润	1,364	1,230	1,854	2,210
(+/-)	38%	-10%	51%	19%
每股盈利(元)	1.78	1.60	2.42	2.88
市盈率	27.0	29.9	19.8	16.6
市净率	12.8	12.2	8.9	7.0
EV/EBITDA	12.6	16.6	12.7	9.6
ROCE	23.5%	21.7%	25.4%	23.1%
净资产收益率	47.5%	40.6%	44.8%	42.2%
现金分红收益率	3.0%	2.0%	3.0%	3.6%
每股经营现金流(元)	2.76	1.30	4.30	5.42
股价/经营现金	17.3	36.7	11.1	8.8

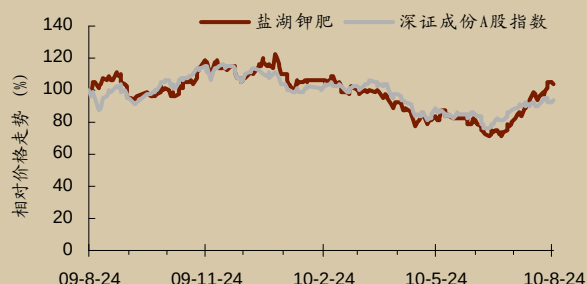
股票信息

	A股
股票代码	000792 CH
当前股价	人民币53.66
目标价格	-
日成交量(百万股)	7.16
52周最高价/最低价	人民币66.72/45
发行股数(百万股)	767.55
总市值(百万元)	41186.73
流通股(百万股)	390.75
主要股东(持股比例)	青海盐湖工业(集团)有限公司(30.6%) 中化化肥(18.49%)

最近估值走势

	上周	过去一月	过去三月	年初至今
[000792.SZ]	-0.13	+30.42	+28.44	-4.10
[深证成份A股指数]	+1.12	+6.71	+10.75	-17.28

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

2010年上半年业绩基本符合预期:

盐湖钾肥公布了2010年上半年业绩。实现营业收入27.37亿元, 同比上32.15%, 营业利润10.98亿元, 实现净利润7.73亿元, 同比下降2%, 合每股收益1.01元, 基本符合我们的预期。

正面:

- 公司2季度未受到青海洪水的影响, 生产状况良好, 销售形势也有所好转。公司上半年销量约为139万吨, 二季度单季销售完成50万吨左右, 全年有望完成260万吨以上的销量目标。

负面:

- 2010年上半年受异常天气影响, 钾肥需求相对较弱。两湖合并后存在小非减持压力。

发展趋势:

近期全球粮食价格显著上扬, 引发了对钾肥需求的良好预期。目前随着农化旺季的临近, 国内复合肥开工率持续回升, 受到俄罗斯8月检修以及运输受限等影响, 边贸成交持平; 港口钾肥库存保持低位。3季度公司的钾肥销售情况持续好转。未来公司股价主要看钾肥价格的回升力度, 农产品价格的走势, 以及Potash Corp的并购进展。

盈利预测和投资建议:

我们维持公司2010年和2011年每股盈利预测不变。近期在农产品涨价, 必和必拓收购加钾等事件的催化下, 公司股价出现了明显上涨。随着2011年100万吨“固矿液化”项目的投产和盐湖综合开发一期和二期项目的投产, 长期增长比较确定, 维持“推荐”评级, 股价可能在“两湖”合并完成后有较好的买入机会。

风险:

“两湖”合并后, 存在小非减持的风险。

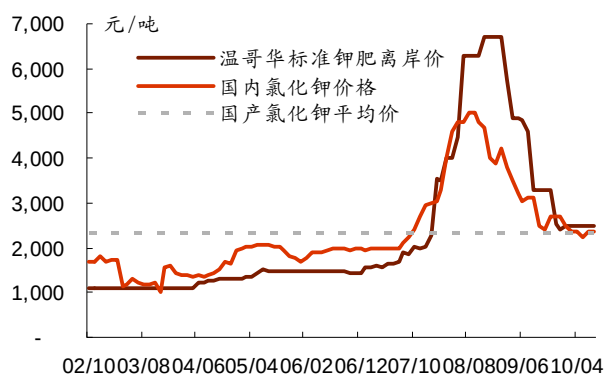
若需求再次低迷, 钾肥价格和销量仍有低于预期的可能。

图表 1：分季度业绩

(百万元)	季度数据											中金点评
	1Q2009	2Q2009	1H2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	1H2010	2Q2010	QoQ	YoY	HoH	
主营业务收入	1,770	301	2,071	785	1,704	1,966	2,737	871	-53.3%	189.3%	32.2%	上半年销售量同比增加引起
主营业务成本	326	113	438	327	858	761	1,085	324	-57.4%	187.9%	147.6%	
主营业务税金及附加	57	104	161	125	47	50	174	124	148.6%	19.5%	8.1%	
主营业务利润	1,388	84	1,472	333	799	1,055	1,478	423	-59.9%	400.5%	0.4%	
营业费用	13	47	60	39	227	153	287	134	-12.4%	185.1%	375.8%	仍然承担部分运费导致销售费用较高
管理费用	42	36	78	40	56	36	72	36	-1.4%	-1.5%	-7.7%	
财务费用	11	11	22	12	9	9	19	10	5.6%	-11.8%	-14.8%	
资产减值损失	-	10	10	(0)	(0)	0	2	2	1209.9%	-80.6%	-79.1%	
营业利润	1,321	(19)	1,302	242	507	857	1,098	241	-71.8%	n.m.	-15.7%	
营业外收入	165	199	364	11	37	173	341	168	-3.1%	-15.5%	-6.2%	
营业外支出	0	(0)	0	0	0	0	5	5	6254.9%	n.m.	25172.2%	
税前利润	1,486	180	1,666	253	544	1,030	1,434	404	-60.7%	125.1%	-13.9%	
所得税	213	32	246	46	80	160	215	55	-65.7%	68.9%	-12.5%	
少数股东损益	566	65	632	61	169	302	447	145	-51.9%	122.0%	-29.2%	主要为盐湖发展等
净利润	707	82	788	146	295	568	773	204	-64.0%	149.8%	-2.0%	
总股本（百万股）	768	768	768	768	768	768	768	768	0.0%	0.0%	0.0%	
每股收益（元）	0.92	0.11	1.03	0.19	0.38	0.74	1.01	0.27	-64.0%	149.8%	-2.0%	
财务比率	1Q2009	2Q2009	1H2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	1H2010	2Q2010	QoQ	YoY	HoH	
毛利率	81.6%	62.6%	78.9%	58.3%	49.7%	59.2%	60.4%	62.8%	6.1%	0.3%	-23.4%	毛利率同比下降
营业利润率	74.6%	-6.5%	62.9%	30.9%	29.8%	45.9%	40.1%	27.7%	-39.6%	n.m.	-36.2%	
净利润率	39.9%	27.2%	38.1%	18.7%	17.3%	30.4%	28.2%	23.5%	-22.9%	-13.7%	-25.8%	
营业费用率	0.8%	15.6%	2.9%	5.0%	13.3%	8.2%	10.5%	15.4%	87.7%	-1.4%	260.0%	
管理费用率	2.4%	12.1%	3.8%	5.0%	3.3%	1.9%	2.6%	4.1%	111.2%	-66.0%	-30.1%	
有效税率	14.3%	18.1%	14.7%	18.0%	14.7%	15.5%	15.0%	13.6%	-12.7%	-24.9%	1.6%	

资料来源：公司信息，中金公司研究部

图表 2：国际国内钾肥价差走势



资料来源：彭博资讯，中国资讯网，中金公司研究部

图表 3: 历史及未来财务数据

损益表	2008	2009	2010E	2011E
主营业务收入	4,069	4,560	5,433	6,325
主营业务利润	3,018	2,604	3,288	4,065
营业费用	72	327	353	348
管理费用	159	174	234	255
财务费用	67	44	67	10
营业利润	2,720	2,051	2,634	3,452
利润总额	3,001	2,463	3,284	4,102
所得税	450	371	493	615
净利润	1,364	1,230	1,854	2,210
现金流量表				
经营活动产生之现金流	2,120	1,001	3,304	4,160
投资活动产生之现金流	-349	-317	-195	-193
筹资活动产生之现金流	-1,635	-1,434	-1,475	-1,205
现金及现金等价物净增加额	136	-751	1,634	2,762
资产负债表				
流动资产	4,799	6,002	8,141	11,172
固定资产	3,180	3,400	3,358	3,298
流动负债	2,226	3,852	4,299	4,988
长期负债	745	519	117	24
股东权益	2,873	3,027	4,143	5,240
总资产	8,029	9,489	11,586	14,557
财务指标				
主营业务利润率	74%	57%	61%	64%
净利率	34%	27%	34%	35%
净资产收益率	47%	41%	45%	42%
股息收益率	3%	2%	3%	4%
净债务/股东权益	-41%	-8%	-63%	-104%
资产负债率	37%	46%	38%	34%
流动比率	2.16	1.56	1.89	2.24
速动比率	1.57	1.11	1.43	1.83

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

图表 4: 中金重点关注公司估值表

公司名称	代码	货币	股价	市盈率				市净率				EV/EBITDA			
			2010-8-24	2008A	2009A	2010E	2011E	2008A	2009A	2010E	2011E	2008A	2009A	2010E	2011E
云天化	600096 CH	CNY	18.24	16.4	139.2	30.0	19.1	2.9	2.4	2.3	2.1	10.6	15.1	10.0	8.2
盐湖钾肥	000792 CH	CNY	53.66	30.2	33.5	22.2	18.6	14.3	13.6	9.9	7.9	14.3	18.5	14.6	11.6
四川美丰	000731 CH	CNY	7.29	18.1	26.5	15.7	13.5	2.2	2.1	2.0	1.9	4.9	n.a.	7.0	8.0
华鲁恒升	600426 CH	CNY	14.48	19.0	16.9	23.4	16.7	3.0	2.6	2.4	2.1	11.1	9.6	10.2	8.4
六国化工	600470 CH	CNY	14.01	47.6	58.2	32.1	24.0	3.0	2.9	2.7	2.6	18.2	23.9	11.5	9.1
冠农股份	600251 CH	CNY	21.02	264.7	166.3	50.6	29.7	9.3	9.3	7.9	6.2	191.8	234.9	556.8	518.9
建峰化工	000950 CH	CNY	9.69	21.3	28.3	18.5	13.0	6.0	2.6	2.1	1.9	15.9	18.2	10.9	7.5
玖源集团	827 HK	HKD	0.145	14.8	n.a.	9.8	3.6	1.1	1.0	0.9	0.7	14.2	55.3	7.4	3.2
中化化肥	297 HK	HKD	4.06	14.4	n.a.	23.8	15.2	1.8	2.1	1.9	1.6	11.9	n.a.	15.2	11.2
盐湖集团	000578 CH	CNY	23.32	47.5	49.1	23.7	20.0	11.2	8.9	6.5	4.9	23.8	26.7	13.5	11.1
平均				49.4	64.7	25.0	17.3	5.5	4.7	3.9	3.2	31.7	50.3	65.7	59.7
中间值				20.2	41.3	23.6	17.7	3.0	2.6	2.4	2.1	14.3	21.2	11.2	8.8
国内材料公司															
烟台万华	600309 CH	CNY	16.71	18.4	23.2	18.6	12.7	5.8	4.6	3.7	2.9	14.3	19.9	11.7	8.3
新安股份	600596 CH	CNY	13.17	5.3	30.4	26.8	16.0	3.0	2.3	2.2	2.1	3.4	18.5	12.8	8.7
蓝星新材	600299 CH	CNY	11.22	n.a.	n.a.	35.1	22.0	2.0	2.1	2.0	1.8	31.3	27.1	10.6	7.8
三爱富	600636 CH	CNY	8.49	n.a.	205.1	84.1	43.1	4.1	4.0	3.8	3.5	29.1	16.0	14.0	11.8
巨化股份	600160 CH	CNY	11.41	72.6	68.7	19.7	17.2	3.3	3.2	2.9	2.7	57.1	17.9	10.3	9.5
山西三维	000755 CH	CNY	7.76	263.9	341.9	40.0	20.8	1.7	1.7	1.6	1.5	20.0	17.3	16.0	11.7
沈阳化工	000698 CH	CNY	9.02	62.0	86.9	19.6	14.9	2.2	2.1	2.0	1.9	16.8	21.4	9.0	7.1
澄星股份	600078 CH	CNY	8.45	47.6	91.8	29.3	20.6	3.7	3.6	3.2	2.8	9.2	20.9	10.1	8.7
兴发集团	600141 CH	CNY	16.07	19.9	41.6	23.5	19.3	5.2	4.7	3.4	2.9	13.4	23.4	14.1	11.0
云维股份	600725 CH	CNY	8.6	39.7	56.5	24.0	14.3	3.3	2.2	1.8	1.6	15.7	19.7	12.3	8.9
丹化科技	600844 CH	CNY	16.29	754.2	n.a.	59.0	17.6	48.4	10.1	8.5	5.9	1778.4	7815.3	22.5	7.6
丹科B	900921 CH	USD	1.081	50.0	n.a.	3.9	1.2	3.2	0.7	0.6	0.4	301.8	1326.5	3.8	1.3
平均				133.4	105.1	32.0	18.3	7.2	3.4	3.0	2.5	190.9	778.6	12.3	8.5
中间值				48.8	68.7	25.4	17.4	3.3	2.7	2.6	2.4	18.4	20.4	12.0	8.7

资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 5：国际化工公司估值表

	代码	货币	股价		市盈率				市净率				EV/EBITDA				
			2010-8-23	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2006	2007	2008	2009	2010	2011
国际化肥公司																	
加拿大化肥公司																	
Potashcorp	POT CN	CAD	160.41	14.11	48.03	27.67	19.15	10.32	7.30	5.92	3.88	50.16	28.03	11.36	45.43	18.65	14.87
Agrium	AGU CN	CAD	72.88	8.69	31.28	14.41	11.90	2.78	2.49	2.03	1.31	31.68	14.83	5.27	12.55	9.35	8.08
美国化肥公司																	
Mosaic	MOS US	USD	59.77	11.30	32.13	16.76	14.25	3.13	3.05	2.64	1.96	26.34	7.96	8.04	14.85	9.49	8.68
Terra Industry	TRA US	USD	n.a.	n.m.	n.m.	n.a.	n.a.	n.m.	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Terra Nitrogen	TNH US	USD	88.7	5.95	16.43	n.a.	n.a.	7.29	11.61	n.a.	n.a.	26.72	7.19	3.57	9.75	n.a.	n.a.
欧洲化肥公司																	
URALKALIY-CLS	URKA RU	USD	5	14.79	35.69	0.00	0.00	9.48	7.51	6.01	3.60	39.30	27.80	8.13	20.54	14.60	13.63
Yara	YAR NO	NOK	246.7	8.73	18.86	13.92	10.85	2.43	2.48	2.06	1.62	18.61	13.18	5.94	23.08	8.08	8.31
K+S	SDF GR	EUR	42.78	8.55	73.76	19.76	11.68	4.34	3.91	3.43	2.55	23.77	20.16	5.76	18.34	9.40	9.40
Israel Chemicals	ICL IT	ILs	5000	8.35	21.44	17.60	11.72	6.89	6.07	4.98	4.47	6.51	4.98	1.76	3.73	3.34	2.79
平均				10.06	34.70	15.73	11.36	5.83	5.55	3.87	2.77	27.89	15.52	6.23	18.53	10.42	9.39
中间值				8.69	31.28	17.18	11.81	4.34	3.91	3.03	2.25	26.34	13.18	5.76	14.85	9.38	8.49
国际材料公司																	
聚氨酯公司																	
Bayer AG	BAY GR	EUR	45.94	20.69	27.02	11.19	9.11	2.16	2.01	1.90	1.64	10.23	8.24	7.80	8.37	6.99	6.47
BASF AG	BAS GR	EUR	41.95	13.40	27.24	9.71	8.32	2.19	2.20	1.99	1.64	5.23	5.09	5.21	6.27	5.17	4.87
Dow Chemical Co	DOW US	USD	24.04	38.77	75.13	14.26	7.26	1.64	1.67	1.47	1.20	7.50	8.40	11.68	12.20	7.25	6.34
平均				24.29	43.13	11.72	8.23	2.00	1.96	1.79	1.49	7.65	7.24	8.23	8.95	6.47	5.89
中间值				20.69	27.24	11.19	8.32	2.16	2.01	1.90	1.64	7.50	8.24	7.80	8.37	6.99	6.34
有机氟公司																	
Daikin Industries Ltd	6367 JP	JPY	2909	39.04	43.78	21.59	12.50	1.80	1.71	1.61	1.36	9.74	6.25	9.51	11.66	9.78	8.07
Asahi Glass Co Ltd	5201 JP	JPY	838	24.99	48.95	8.39	7.93	1.36	1.29	1.17	0.95	5.35	4.33	4.97	6.44	4.39	4.26
Solvay SA	SOLB BB	EUR	71.02	14.43	11.31	21.90	16.51	1.35	1.27	0.87	0.85	2.38	2.07	2.75	2.68	3.95	3.80
3M Co.	MMM US	USD	81.08	16.38	17.78	14.02	11.84	5.69	4.51	3.78	2.82	10.32	9.17	9.21	9.86	8.16	7.62
平均				23.71	30.46	16.48	12.20	2.55	2.20	1.86	1.50	6.95	5.46	6.61	7.66	6.57	5.94
中间值				20.69	30.78	17.81	12.17	1.58	1.50	1.39	1.16	7.55	5.29	7.09	8.15	6.28	5.94
有机硅公司																	
GE Co.	GE US	USD	14.89	8.66	14.74	13.37	9.59	1.50	1.35	1.41	1.14	15.93	14.02	16.32	24.15	18.49	16.98
Shin-etsu Chemicals	4063 JP	JPY	3905	10.78	19.77	14.53	11.62	1.21	1.16	1.10	0.98	3.75	3.32	4.04	6.95	5.74	4.98
Rhodia SA	RHA FP	EUR	14.895	14.19	n.m.	6.39	4.92	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	3.45	3.22	3.71	4.94	3.04	2.93
Cabot Corp	CBT US	USD	28.71	20.96	n.m.	10.13	9.44	1.50	1.65	1.51	n.a.	9.14	6.99	7.19	10.83	5.00	4.77
平均				13.64	17.26	11.10	8.89	1.40	1.39	1.34	1.06	8.07	6.89	7.81	11.72	8.07	7.41
中间值				12.48	17.26	11.75	9.52	1.50	1.35	1.41	1.06	6.45	5.16	5.61	8.89	5.37	4.87
环氧树脂公司																	
Nanya Technology Corp	2408 TT	TWD	22	n.m.	n.m.	76.39	21.40	1.22	2.00	1.92	n.a.	6.02	n.m.	n.m.	n.m.	6.90	3.98
Mitsui Chemicals Inc	4183 JP	JPY	217	n.m.	n.m.	9.18	11.12	0.47	0.58	0.56	0.53	4.42	4.77	19.92	11.84	6.46	6.26
Sunoco Inc	SUN US	USD	34.85	5.26	n.m.	18.72	10.88	1.43	1.59	1.45	1.18	2.80	3.22	3.03	9.60	6.08	5.39
平均				5.26	n.m.	34.76	14.47	1.04	1.39	1.31	0.86	4.41	3.99	11.48	10.72	6.48	5.21
中间值				5.26	n.m.	18.72	11.12	1.22	1.59	1.45	0.86	4.42	3.99	11.48	10.72	6.46	5.39

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 6：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	19.8	18.3	13.4	12.1	3.9	3.3	3.3	2.9	9.3	8.9	7.4	6.8
美国大宗化学品	15.0	24.7	13.9	11.9	4.5	2.4	2.0	1.6	7.2	8.7	6.3	5.6
欧洲化工	15.7	29.2	12.8	11.5	2.8	3.0	2.4	1.8	7.7	9.9	6.8	6.3
日本化工	88.1	42.9	14.2	13.1	1.0	1.0	0.9	0.9	6.7	6.7	5.1	4.7
亚太化工	36.5	15.5	38.9	11.2	2.2	1.8	1.9	1.7	31.8	21.0	11.2	10.7
平均	33.2	26.6	17.6	12.0	2.7	2.3	2.0	1.7	11.8	11.1	7.2	6.6
中间值	18.7	18.8	13.6	11.6	2.0	1.7	1.7	1.5	8.4	9.0	6.6	6.2
分类别估值	P/E				P/B				EV/EBITDA			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
多元化工	43.6	21.8	12.9	11.6	1.7	1.5	1.4	1.3	22.5	17.0	8.3	7.8
工业气体	17.1	18.2	10.8	9.4	2.0	1.7	1.4	1.3	9.9	8.9	5.7	5.8
大宗化学品	15.2	23.8	13.6	12.0	3.7	2.2	1.9	1.6	7.1	9.4	6.3	5.7
特殊化学品	37.1	33.0	24.8	13.1	3.2	3.1	2.8	2.3	9.0	9.2	7.1	6.6
平均	33.2	26.6	17.6	12.0	2.7	2.3	2.0	1.7	11.8	11.1	7.2	6.6
中间值	18.7	18.8	13.6	11.6	2.0	1.7	1.7	1.5	8.4	9.0	6.6	6.2
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	30.4	22.1	14.4	13.0	3.0	2.6	2.2	2.0	12.7	11.0	8.3	7.8
中盘公司	41.8	24.3	12.3	10.4	2.6	2.0	1.7	1.2	12.8	12.3	6.2	5.8
小盘公司	17.2	46.0	39.2	12.6	2.4	2.2	2.1	1.6	7.4	8.9	6.1	5.2
平均	33.2	26.6	17.6	12.0	2.7	2.3	2.0	1.7	11.8	11.1	7.2	6.6
中间值	18.7	18.8	13.6	11.6	2.0	1.7	1.7	1.5	8.4	9.0	6.6	6.2

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

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号

香格里拉办公楼1层、16层

邮编: 610021

电话: (8628) 8612-8188

传真: (8628) 8444-7010



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。