

超越 COSMO，晋升全球预涂膜龙头

研究结论

- **康得新完全有能力全面超越 COSMO，成为全球预涂膜龙头企业。**公司在 2010 年报中指出，2011 年发展战略目标是全面超越 COSMO。我们分析认为，在盈利能力以及成长性方面，公司近几年的表现明显优于 COSMO；从收入规模考量，我们认为公司在 2011 年将大幅缩小与 COSMO 的差距，2012 年将赶超 COSMO，实现全面超越，从而晋升为全球预涂膜龙头。
- **COSMO 业务停滞不前。**1) GBC 被并购后运营恶化加剧。我们对 GBC 并入 COSMO 前后运营进行对比。并购前，2009 年上半年，GBC 实现营业收入 29.4 百万美元，折算成全年为 58.8 百万美元，GBC 2008 年收入为 100 百万美元，同比下滑 41.2%；并购后，2009 年 6 月 10 日至 2010 年 3 月 31 日，GBC（现 CF Holding）实现业务收入 18.7 百万美元，折算成全年为 22.5 百万美元，同比下降 77.5%。2) COSMO 原有业务乏善可陈。受制于印度国内市场低迷、以及 COSMO 自身存在的各种问题，COSMO2010 财年实现营业收入 760.5 千万卢比，同比仅增长 13.9%，远低于康得新 43.9% 的成长速度。
- **公司未来增长明确。**随着募投项目产能逐步释放、推行高效率的无底涂生产技术，我们预计今年公司现有业务有 30% 的增长。公司租赁的 BOPP 生产线于今年年初投入生产，从收入角度来说，公司所租赁 BOPP 生产线中 30% 产能用于外销，我们预计为公司增加约 1.7 亿元收入。另外，我们预计 2011 年美国子公司销售收入约 5000 万美元，按汇率 6.55 元/美元换算，为公司新增 3.3 亿元销售收入。我们预计公司 2011-12 年，公司实现营业收入为 12.8 亿元和 17.7 亿元，同比增长 145.0%、38.1%。
- **风险因素。**公司存在原材料价格风险和市场风险。
- **维持买入评级，目标价 49.20 元。**由于康得新历年一季度利润在全年利润中均相对较少，我们也缺乏更细化的数据支持，因此，我们维持公司 2011 年 EPS1.03 元的业绩预测。基于对 COSMO 的分析以及公司全面超越 COSMO 的战略目标，我们将公司 2012 年销售收入预测由 14.3 亿上调至 17.7 亿元，并将公司 2012 年盈利预测由 1.50 元上调至 1.64 元，给予 2012 年 30 倍估值，对应目标价 49.20 元，维持公司买入评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨云

基础化工行业分析师

8621-63325888-6071

yangyun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860108121215

联系人

陶林杰

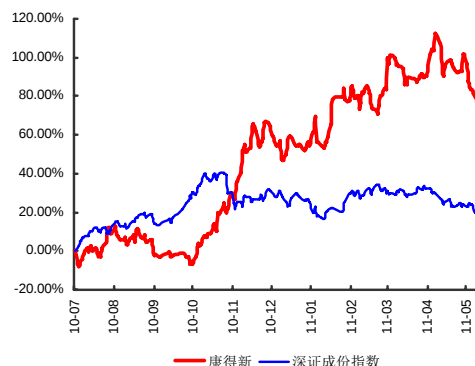
8621-63325888-8502

taolinjie@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 **(维持)**

股价（2011 年 5 月 27 日）	35.51 元
目标价格	49.20 元
总股本/A 股（百万股）	162/ 162
A 股市值（亿元）	57.38
国家/地区	中国
行业	基础化工
报告发布日期	2011 年 5 月 30 日

股价表现



财务预测（百万元）

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	524	1,284	1,774	1,981
营业利润（百万）	78	195	311	362
净利润（百万）	70	166	265	308
EBITDA（百万）	116	231	347	401
每股收益（元）	0.51	1.03	1.64	1.90
净资产收益率	7.9%	16.5%	21.5%	20.6%
市盈率（倍）	74.8	37.0	23.2	20.0
市净率（倍）	6.9	6.1	5.0	4.1
EV/EBITDA（倍）	49.3	25.2	16.5	13.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目录

一、COSMO：收购 GBC 后，业务停滞不前	4
1.1 GBC Commercial Print Finishing 概况	4
1.2 GBC 运营持续恶化，下拉 COSMO 整体业绩	4
1.3 COSMO 原有业务表现亦乏善可陈	5
二、康得新：快速成长行业中的龙头企业	6
2.1 产能大幅提升，巩固龙头地位	6
2.2 我国预涂技术替代进程加快	6
2.3 下游需求增长及新应用领域拓展驱动预涂膜行业增长	7
三、预计公司 2011 年收入近 13 亿元，最迟明年将超 COSMO	7
3.1 COSMO 2011 年销售收入约为 14.9 亿元	7
3.2 预计公司 2011 年营业收入近 13 亿元，逼近 COSMO	8
3.3 2012 年公司收入将超越 COSMO	8

图表目录

图 1 COSMO 销售增长率远低于康得新（单位：千万卢比）	5
表 1 GBC 并入 COSMO 后运营恶化（单位：百万美元）	4
表 2 COSMO 合并利润报表主要项目（财年止于每年 3 月 31 日，单位：千万卢比）.....	4
表 3 COSMO 盈利能力逊于康得新（单位：COSMO 千万卢比；康得新 万元）.....	5
表 4 我国预涂膜主要厂商，至 2009 年 4 月	6
表 5 2008 年预涂膜主要厂商市场占有率	6
表 6 印刷品原辅材料评分标准	7
表 7 我国工业印刷、商业印刷对预涂膜需求	7
表 8 被收购后 GBC 在美业务大幅萎缩（单位：百万美元）	8

一、COSMO：收购 GBC 后，业务停滞不前

1.1 GBC Commercial Print Finishing 概况

GBC Commercial Print Finishing 前身是 ACCO 的热覆膜部门，主营热覆膜及覆膜机业务，在美国、荷兰和韩国拥有工厂，产品主要销往欧洲、北美、日本及环太平洋地区，ACCO 是全球领先的办公家具供应商，销售网络覆盖全球 100 个国家，2010 年销售收入达 13 亿美元。

1.2 GBC 运营持续恶化，下拉 COSMO 整体业绩

2008 年 GBC Commercial Print Finishing 销售收入约 1 亿美元，由于 GBC 在 2006—08 年间盈利能力持续恶化，其母公司 ACCO 于 2009 年 6 月以 1710 万美元的价格将 GBC 出售给 COSMO。

COSMO 希望通过此项收购，打开欧美市场，提升国际市场地位，收购完成后，由于欧美市场需求疲弱，2009 年 6 月至 2010 年 3 月，原 GBC 业务部门实现销售收入 1317.3 万欧元，亏损 119.7 万欧元，产能利用率较低。

我们对 GBC 并入 COSMO 前后运营进行比较，并购前，2009 年上半年，GBC 实现营业收入 29.4 百万美元，折算成全年为 58.8 百万美元，GBC 2008 年收入为 100 百万美元，同比下滑 41.2%；并购后，2009 年 6 月 10 日至 2010 年 3 月 31 日，GBC（现 CF Holding）实现业务收入 18.7 百万美元，折算成全年为 22.5 百万美元，同比下降 77.5%。

表 1 GBC 并入 COSMO 后运营恶化（单位：百万美元）

	2008	2009	
		收购前折算	收购后折算
收入	100.0	58.8	22.5
增速		-41.2%	-77.5%

注：欧元兑美元为 0.7039 欧元/美元

资料来源：公司数据，东方证券研究所

COSMO 2010 财年合并营业收入由上一年的 637.2 千万卢比增长 53.7%至 979.5 千万卢比，同期毛利率由 10.7%下滑至 7.3%，净利率由 11.6%大幅下滑至 6.5%。

表 2 COSMO 合并利润报表主要项目（财年止于每年 3 月 31 日，单位：千万卢比）

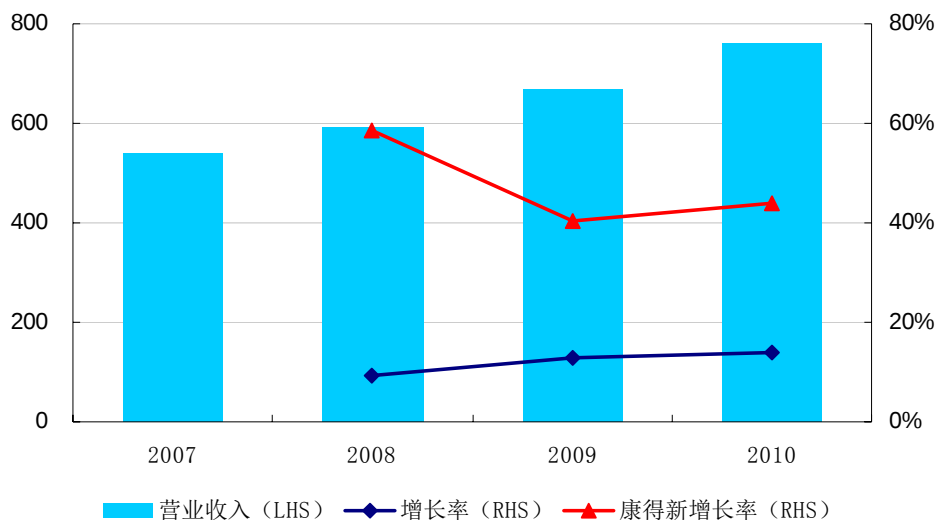
	2009 财年	2010 财年
营业收入	637.2	979.5
毛利率	10.7%	7.3%
营业成本	568.8	907.5
净利润	74.1	63.48
净利率	11.6%	6.5%

资料来源：公司数据，东方证券研究所

1.3 COSMO 原有业务表现亦乏善可陈

剔除 GBC 因素，COSMO2010 财年实现营业收入 760.5 千万卢比，同比增长 13.9%，远低于康得新 43.9% 的成长速度。

图 1 COSMO 销售增长率远低于康得新（单位：千万卢比）



资料来源：公司公告、东方证券研究所

表 3 COSMO 盈利能力逊于康得新（单位：COSMO 千万卢比；康得新 万元）

公司	项目	2007	2008	2009	2010
COSMO	营业收入	540.9	591.4	667.7	760.5
	营业成本	494.2	522.9	584.3	683.2
	净利润	25.8	44.5	87.5	44.6
	毛利率	8.6%	11.6%	12.5%	10.2%
	净利率	4.8%	7.5%	13.1%	5.9%
康得新	营业收入	16,393	25,968	36,440	52,420
	营业成本	12,832	19,936	27,444	38,693
	净利润	1,711	2,890	4,626	7,009
	毛利率	21.73%	23.23%	24.69%	26.19%
	净利率	10.4%	11.1%	12.7%	13.4%

资料来源：公司公告、东方证券研究所

二、康得新：快速成长行业中的龙头企业

2.1 产能大幅提升，巩固龙头地位

公司募投项目原计划产能为 1.8 万吨，预计于 2012 年建成。公司将原计划变更为购置四条美国 Davis—Standard 公司 450 米/分钟高速生产线，产能提高 50%至 2.4 万吨，并于 2011 年三季度开始投产，提前完成募投项目，产能由 1.63 万吨大幅提升至 4.03 万吨，扩大同竞争对手的领先优势。

表 4 我国预涂膜主要厂商，至 2009 年 4 月

厂商	产能（吨）
北京康得新复合材料股份有限公司	13,300
广东新纪源实业有限公司	4,000
浙江温州康隆包装材料有限公司	4,000
山东烟台鸿庆包装材料有限公司	3,000
广东佛山市伊路顺软包装材料有限公司	2,160

资料来源：招股说明书

表 5 2008 年预涂膜主要厂商市场占有率

厂商	市场占有率
北京康得新复合材料股份有限公司	20%
广东新纪源实业有限公司	13%
浙江温州康隆包装材料有限公司	13%
山东烟台鸿庆包装材料有限公司	10%
广东佛山市伊路顺软包装材料有限公司	7%

资料来源：招股说明书

2.2 我国预涂技术替代进程加快

环境保护部于 2011 年 3 月 2 日批准并实施《中华人民共和国国家环境保护标准》，在评分体系中，将预涂膜使用权重大幅提升至 25 分。新闻出版总署有关领导明确表示，“环保标准”将于三年内出版行业强制实施，在印刷包装领域推广实施。我们认为，将预涂膜单项的评分由意见稿中的 10 分大幅提升至 25 分，充分体现了国家非常倾向于用预涂膜作为印刷的主要膜材；新闻出版总署相关官员的表态，传达政府强力推行预涂膜的坚定决心。我国预涂膜占覆膜市场比例不足 20%，此比例美国为 95%，日本、欧洲为 65—70%，预涂膜替代空间广阔。

表 6 印刷品原辅材料评分标准

原辅料	要求	分值分配	总分值
印后表面处理	使用预涂膜	25	25
	水基覆膜胶有害物符合HJ/T220中包装用水基胶黏剂的要求	10	
	水基上光油有害物符合HJ/T370中技术内容5.4的要求	15	
承印物	使用通过可持续森林认证的纸张	25	25
	使用再生纸浆占30%以上的纸张	25	
	使用本色的纸张	25	
印版	使用免处理的CTP印版	5	5
橡皮布	大幅面印刷机换下的橡皮布可在单色机上使用	10	10
	大幅面印刷机换下的橡皮布可在小幅面机上使用	10	
润湿液	使用无醇润湿液	20	20
	使用醇类添加量小于5%的润湿液	10	
印版、橡皮布清洗材料	使用专用抹布清洗橡皮布	7	7
热熔胶	使用聚氨酯（PUR）型热熔胶	8	8
	EVA热熔胶符合HJ/T220的要求	5	

资料来源：环境保护局，东方证券研究所

2.3 下游需求增长及新应用领域拓展驱动预涂膜行业增长

下游工业印刷和商用印刷保持高速增长，据国家信息中心测算，2009-2011 年工业印刷和商业印刷领域对预涂膜需求量的复合增长率高达 56.5%，到 2011 年需求量为 11.5 万吨。

表 7 我国工业印刷、商业印刷对预涂膜需求

	2008	2009E	2010E	2011E	复合增长率
工业印刷	1.7	3.0	5.0	7.0	51.83%
商用印刷	0.6	2.0	3.5	4.5	65.10%
合计	2.3	5.0	8.5	11.5	56.50%

资料来源：招股说明书

此外，预涂膜在新领域的应用，比如建筑行业的新型建筑保温材料，电子产业的新型绝缘材料等，也为预涂膜产业扩展提供广阔的空间和新的发展方向。

三、预计公司 2011 年收入近 13 亿元，最迟明年将超 COSMO

3.1 COSMO 2011 年销售收入约为 14.9 亿元

COSMO 2010 日历年单独实现销售收入 900 千万卢比（约 12.8 亿人民币），基于 COSMO 历年增长情况，我们假定 COSMO 2011 年增长率为 5%，我们预计 2011 年 COSMO（剔除 GBC）实现营业收入为 13.5 亿元；原 GBC 业务在 2009 年 6 月至 2010 年 3 月间实现营业收入 1317.3 万欧元，我们假定该业务 2011 年无增长，营业收入约为 1580.1 万欧元（1.45 亿元），合计 2011 年 COSMO 整体销售约为 14.9 亿元。

3.2 预计公司 2011 年营业收入近 13 亿元，逼近 COSMO

我们认为，公司 2011 年销售收入近 13 亿元，主要是来自以下三部分：

1) **原有业务增长**。公司募投项目产能在去年下半年释放，我们以 2010 年下半年营业收入为基准，折算成全年营业收入约为 6 亿元。随着募投项目产能逐步释放，我们预计年内产能新增约 3000-4000 吨；另外，公司今年将推行实施无底涂技术，简化生产过程，通过提升生产速度，提高设备使用率，进而提升现有产能约 30%。我们以 30%作为 2011 年公司原有业务的增速假设，原有业务销售收入约为 7.8 亿元。

2) **新增 BOPP 基材业务**。公司山东泗水子公司租借的 2 条 BOPP 生产线于本年初投入运营，产能为 2.6-3.5 万吨。我们假定吨售价为 1.6 万元，产量为 3.5 万吨，30%的产能用于外销，2011 年 BOPP 基材为公司新增约 1.7 亿元收入。

3) **美国子公司新增业务**。GBC 被收购前，其收入规模在 1 亿美元左右，被收购后，GBC 在美国市场销售收入萎缩至 935 万美元。

表 8 被收购后 GBC 在美业务大幅萎缩（单位：百万美元）

	2006	2007	2008	2009	
				收购前折算	收购后折算
全球市场	104.0	104.1	99.4	29.4	18.7
美国市场	52.0	52.1	49.7	14.7	9.4

资料来源：公司公告

基于原 GBC 在美业务的萎缩以及美国市场的恢复，我们预计 2011 年康得新美国子公司销售收入约 5000 万美元，按汇率 6.55 元/美元换算，为公司新增 3.3 亿元销售收入。

3.3 2012 年公司收入将超越 COSMO

由于康得新历年一季度利润在全年利润中均相对较少，我们也缺乏更细化的数据支持，因此，我们维持公司 2011 年 EPS1.03 元的业绩预测。基于对 COSMO 的分析以及公司全面超越 COSMO 的战略目标，我们将公司 2012 年销售收入预测由 14.3 亿上调至 17.7 亿元，并将公司 2012 年盈利预测由 1.50 元上调至 1.64 元，给予 2012 年 30 倍估值，对应目标价 49.20 元，维持公司买入评级。

附表 财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	814	1,002	1,240	1,467	营业收入	524	1,284	1,774	1,981
现金	664	719	873	1,064	营业成本	387	950	1,286	1,432
应收账款	50	121	168	187	营业税金及附加	0	1	1	1
其他应收款	5	12	16	18	营业费用	16	45	62	69
预付账款	52	52	52	52	管理费用	29	71	98	109
存货	38	93	125	140	财务费用	13	4	3	2
其他	6	6	6	6	资产减值损失	1	19	12	5
非流动资产	331	408	459	524	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	1	2	3	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	252	375	428	495	营业利润	78	195	311	362
无形资产	62	15	13	11	营业外收入	4	0	0	0
其他	18	17	16	15	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,145	1,411	1,700	1,991	利润总额	83	195	311	362
流动负债	153	296	358	385	所得税	13	29	47	54
短期借款	80	110	110	110	净利润	70	166	265	308
应付账款	44	109	148	164	少数股东损益	0	0	0	0
其他	29	77	101	111	归属于母公司净利润	70	166	265	308
非流动负债	102	105	110	116	EBITDA	116	231	347	401
长期借款	100	100	100	100	EPS (元)	0.51	1.03	1.64	1.90
其他	2	5	10	16	主要财务比率				
负债合计	255	401	468	501	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	162	162	162	162	营业收入	43.9%	145.0%	38.1%	11.7%
资本公积	574	564	564	564	营业利润	52.6%	144.0%	45.6%	12.5%
留存收益	155	283	506	764	归属于母公司净利润	51.5%	137.0%	59.2%	16.2%
归属母公司股东权益	890	1,009	1,231	1,490	获利能力				
负债和股东权益	1,145	1,411	1,700	1,991	毛利率	26.2%	26.1%	27.5%	27.7%
现金流量表					净利率	13.4%	12.9%	14.9%	15.5%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	7.9%	16.5%	21.5%	20.6%
经营活动现金流	109	180	285	339	ROIC	15.4%	19.6%	22.4%	20.7%
净利润	70	166	265	308	偿债能力				
折旧摊销	16	25	25	29	资产负债率	22.3%	28.5%	27.5%	25.2%
财务费用	11	4	3	2	负债权益比率	28.7%	39.8%	38.0%	33.6%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	5.31	3.38	3.46	3.81
营运资金变动	12	-38	-25	-10	速动比率	4.69	2.88	2.95	3.29
其他	0	22	17	11	营运能力				
投资活动现金流	-70	-128	-89	-99	总资产周转率	0.62	1.01	1.14	1.07
资本支出	-70	-128	-89	-99	应收账款周转率	11.79	13.69	11.18	10.17
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	10.65	11.87	9.61	8.81
其他	0	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	464	4	-42	-49	每股收益	0.51	1.03	1.64	1.90
短期借款	80	110	110	110	每股经营现金流	0.68	1.11	1.76	2.10
长期借款	100	100	100	100	每股净资产	5.51	6.25	7.62	9.22
普通股增加	40	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	497	0	0	0	P/E	74.8	37.0	23.2	20.0
其他	-254	-206	-252	-259	P/B	6.90	6.08	4.99	4.12
现金增加额	503	55	154	191	EV/EBITDA	49.3	25.2	16.5	13.9

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn