

香港 | 金融業 | 公司業績

評級:

買入

維持買入

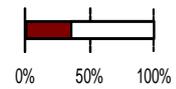
- 中國信達是中國領先的金融資產管理公司，其成立的最初目的是為了清理中國大型金融機構，主要是中國國有銀行的不良資產，因此其成立的目的帶有濃厚的政府背景，同時大股東是中國財政部，在股東背景及行業地位上具有一定的壟斷性；
- 無論是收入、盈利、業務規模還是現金回收能力，中國信達均是中國不良資產管理行業的領導者之一，其業務主要包括：不良資產經營、投資及資產管理以及金融服務，其中，不良資產經營是中國信達的主要業務以及收入來源，截止 2014 年 6 月末，上述 3 類業務收入占集團總收入的比值分別為 55.4%、18.7% 和 28.1%，稅前利潤占集團稅前總利潤的比值分別是 72.9%、21.7% 及 9.2%；
- 中國信達的不良債權資產中，絕大部分來自于非金融類不良資產，截止 2014 年 6 月末，金融類與非金融類不良資產的比重分別為 39% 及 61%；
- 其中，中國信達的金融類不良資產主要來自於銀行出售的不良貸款和其他不良債權資產，其中大型商業銀行的不良貸款比重最大，但比重由 2010 年的 98.9% 下降至 2014 年 6 月末的 31.8%，而同期中小型股份制商業銀行的不良貸款比重則出現上升，由 2013 年 6 月末的 16.2% 上升今年 6 月末的 23.8%；
- 債轉股資產經營也是中國信達的主要業務之一，主要通過債轉股、以股抵債及其他不良資產經營相關的交易獲得大量債轉股資產，並通過相關交易獲得分紅收益、轉讓收益及重組收益等多種綜合收益；
- 按照性質分，中國信達的債轉股資產中大部分為未上市類資產，截止 2014 年 6 月末，該類債轉股資產共 182 戶，較 2013 年末下降了 5 戶，帳面價值總額約人民幣 340.78 億元，略微下降 0.2%。而上市類債轉股資產則約人民幣 76.74 億元，共 25 戶。值得注意的是，期內公司債轉股資產處置收益倍數為 2.6x，而未上市的債轉股資產的處置收益倍數為 4.7 倍，同比倍數分別上升了 0.5 及 2.6，顯示其資產存在巨大的獲利空間；
- 另外，從投資及資產管理業務看，相關業務收入占集團總收入的比重為 18.7%，同比上升了 1 個百分點，達人民幣 48.24 億元。其中，信達投資是主要的投資主體之一，截止 2014 年 6 月末，其總收入同比上升 35.8% 達人民幣 33.15 億元。按照投資類別劃分，中國信達的自有資金投資中，約 52.8% 為股權投資，另外 25.7% 為基金投資，房地產投資則占比 8.8%；
- 最後，具體從金融服務業務看，租賃與證券及期貨業務仍然是利潤的主要來源。截止 2014 年 6 月末，信達租賃的總收入為 12.53 億元，錄得稅前利潤約 3.57 億元，同比大幅上升 401.69%。證券及期貨業務則錄得總收入 12.6 億元，稅前利潤同比增長 47.35%；
- 由於中國信達的經營模式獨特並且非常複雜，目前是唯上市的大型資產管理公司，因此難以找到參照物，尤其是其不良資產處置，私募投資等業務透明性較差，造成對其未來業績的預測有較大的不確定性。但考慮到中國信達強大的股東背景，以及業務的壟斷性和市場的巨大需求，我們對中國信達未來業績抱有信心。估值上，我們主要參考當前在港上市的內地銀行及保險公司等金融機構的市淨率水準，我們認為其估值較為合理，上調其上市後 12 個月目標價至 5.2 港元，較最新收盤價高出約 26.8%，相當於 2015 年市盈率 10.6 倍及市淨率 1.5 倍。維持“買入”評級。

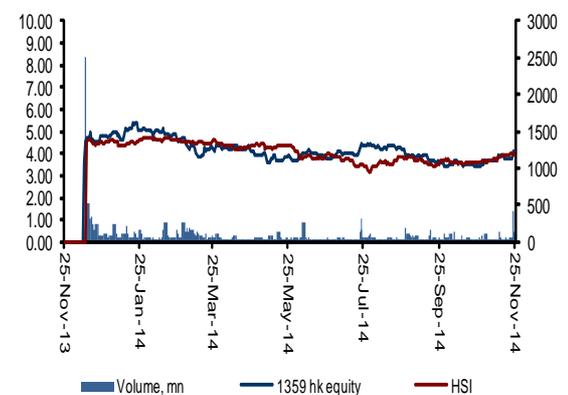
Target Price (HKD)	5.20
Forecast Dividend (HKD)	0.06
Closing Price (HKD)	4.10
Potential Upside	28.3%

Company Description

After the approval of the State Council, China Cinda Asset Management Co., Ltd was established by the MOF in Beijing on 29th June 2010. The company is the leading AMC in China, and focuses on distressed asset management and provides customized financial solutions and differentiated asset management services to the clients through the synergistic operation of the diversified business platforms. The main businesses are: distressed asset management, investment and asset management and financial services. In 2012, China Cinda introduced four strategic investors such as NSSF, UBS and so on with the total shares of 16.54%.

Company Data

Market Cap. (HKD bn)	148,652.42
Enterprise Value (HKD mn)	N/A
52 week range (HKD)	3.31 - 5.53
Closing Price in 52 week range	



Major Shareholders

1.MOF	67.84%
2.NSSF	8.04%
3.UBS*	13.18%

*UBS's shares is the sum of its entities

Valuation Method

P/E, P/B

Analyst

Xingyu Chen

chenxingyu@phillip.com.cn

+86 21 51699400-105

我們的看法

總體看，由於市場供給充裕，中國信達的業績增長迅猛，利潤維持較快增長趨勢。近日，央行宣佈降息，我們預計未來央行由可能將繼續降息，這對房地產等行業具有正面影響，從而會帶動中國信達的業績增長，其資產利潤增速也將維持在較高水準，預計 2014 年全年其淨利潤將同比增長 23% 左右。

投資建議

中國信達的經營模式獨特並且非常複雜，目前是唯一上市的大型資產管理公司，因此難以找到參照物，尤其是其不良資產處置，私募投資等業務透明性較差，造成對其未來業績的預測有較大的不確定性。但考慮到中國信達強大的股東背景，以及業務的壟斷性和市場的絕大需求，我們對中國信達未來業績抱有信心。估值上，我們主要參考當前在港上市的內地銀行及保險公司等金融機構的市淨率水準，我們認為其估值較為合理，上調其上市後 12 個月目標價至 5.2 港元，較最新收盤價高出約 26%，相當於 2015 年市盈率 10.6 倍及市淨率 1.5 倍。維持“買入”評級。

Key Financial Summary

FYE	12/13	12/14F	12/15F	12/16F
Net interest income (RMB mn)	10,144	15,723	23,585	34,198
Net Profit, adj. (RMB mn)	9,027	11,079	14,080	17,999
EPS, adj. (RMB)	0.30	0.31	0.39	0.50
P/E (X)	10.9	10.6	8.4	6.5
BVPS (RMB)	2.14	2.51	2.75	2.99
P/B (X)	1.5	1.3	1.2	1.1
DPS (RMB)	0.03	0.04	0.05	0.06
Div. Yield	1.0%	1.2%	1.5%	1.8%

Source: Bloomberg, PSR est.

*All multiples & yields based on current market price

人民幣百萬元	2013H1	2014H1	同比增長	備註
應收款項類不良債權資產收入	4,245	7,577	78.51%	債權重組收入大幅增長
不良債權資產公允價值變動	1,968	2,302	16.98%	
投資收益	3,909	3,975	1.70%	
已賺保費淨收入	2,604	3,269	25.56%	
利息收入	1,934	3,807	96.83%	客戶貸款及銀行存款強勁增長
總額	18,669	25,774	38.05%	
總額	(13,553)	(17,972)	32.60%	利息支出大幅增長
被合併結構性主題的其他持有人所應享有淨資產變動	(217)	(713)	229.33%	
所占聯營公司損益	238	177	-25.60%	
稅前利潤	5,137	7,266	41.43%	
本期利潤	4,017	5,360	33.43%	
股東利潤	4,065	5,296	30.29%	

Source: PSR, the Company's report

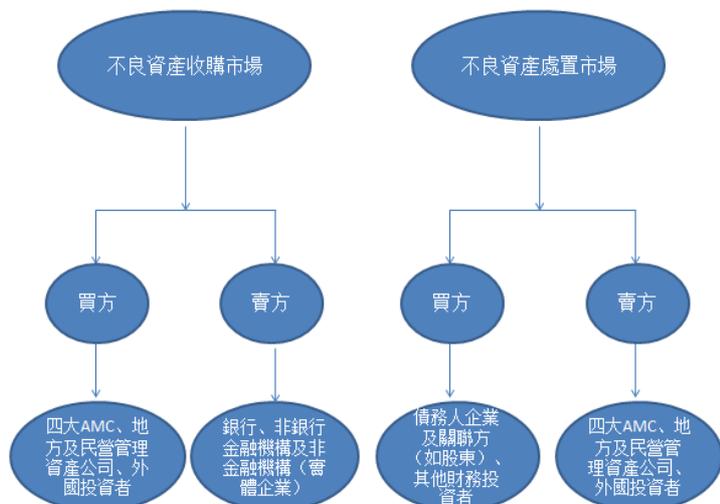
獨特經營模式 行業壟斷優勢

中國信達是中國領先的金融資產管理公司，其成立的最初目的是為了清理中國大型金融機構，主要是中國國有銀行的不良資產，其成立的目的帶有濃厚的政府背景。

1997 年亞洲金融危機爆發後，相當多的中國國有企業出現了大量的呆壞賬，中國銀行業的不良資產大幅上升。在此背景下，中國四大金融資產管理公司在 1999 年相繼成立，其中中國信達主要負責中國建設銀行及國家開發銀行的相關不良資產。

不良資產管理業務具有特殊性，根據不良資產的供求關係，目前中國的不良資產管理行業可分為不良資產收購市場和不良資產處置市場，而四大資產管理公司則在其中扮演不良資產收購市場的買方（買入不良資產），及不良資產處置市場的賣方（賣出不良資產）。

圖 1. 中國不良資產管理行業市場參與者結構



Source: PSR, Company report

由於特殊的業務模式，不良資產管理行業的市場准入標準非常高，同時行業集中度也非常高，是典型的多頭壟斷格局。目前，由於在股東背景、行業經驗、專業人才、營業網路及資本實力上具有的明顯優勢，四大資產管理公司在中國不良資產管理行業中具有明顯的主導性，我們預計至少在未來十至十五年內，四大資產管理公司行業領先地位的格局不會有大的變化。

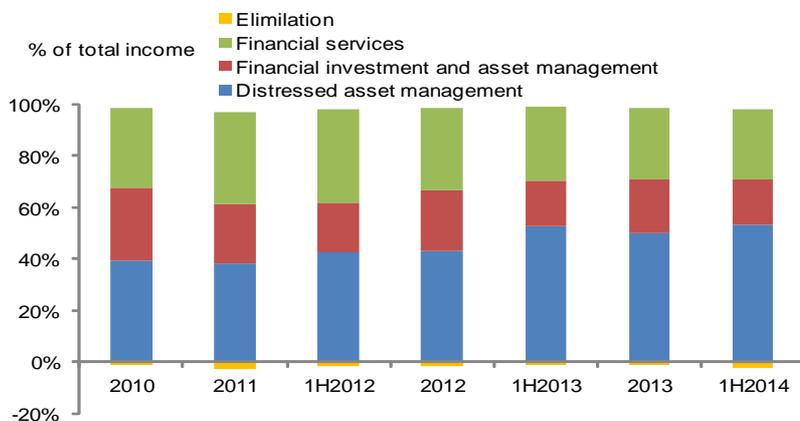
中國信達的主要股東是中國財政部，其次是中國社保基金。截止 2014 年 6 月末，上述兩者占中國信達的股份數量分別為 67.84% 及 8.04%。

中國信達在行業中居於領先地位，是中國第一家由中國國務院批准設立的金融資產管理公司。在四大資產管理公司中，中國信達是：

- 1) 第一家經國務院批准完成股份制改造；
- 2) 第一家及目前唯一一家引入戰略投資者的金融資產管理公司；
- 3) 第一家及目前唯一一家經中國銀監會批准試點經營非金融類不良資產的金融資產管理公司；
- 4) 截止 2014 年 6 月末，按總收入及淨利潤計算，在四大資產管理公司中居首；

從業務構成看，中國信達的業務主要包括：不良資產經營、投資及資產管理以及金融服務，其中，不良資產經營是中國信達的主要業務以及收入來源，截止 2014 年 6 月末，上述 3 類業務收入占集團總收入的比值分別為 55.4%、18.7% 和 28.1%，稅前利潤占集團稅前總利潤的比值分別是 72.9%、21.7% 及 9.2%。

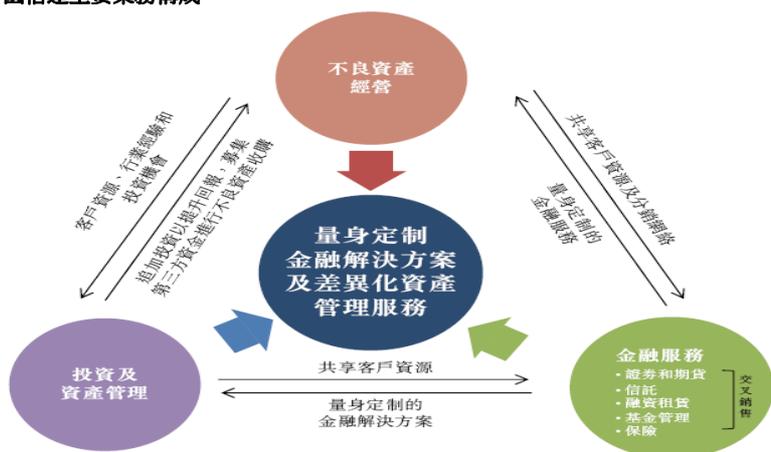
圖 2. 中國信達主要業務利潤構成



Source: PSR, Company report

不良資產經營業務是中國信達的核心業務，近年來其收入占總收入比重持續上升，由 2010 年的 40.4% 上升至 2014 年 6 月末的 55.4%。以該業務為基礎，中國信達的業務涵蓋了證券、期貨、信託、融資租賃、基金管理、保險、投資及地產等。

圖 3. 中國信達主要業務構成



Source: Company report

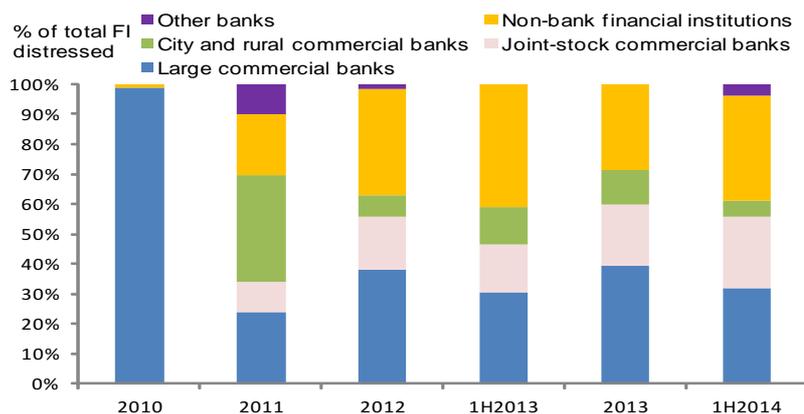
中國信達的業務組成非常多元化，並且結構複雜。由於不良資產經營業務是其主要業務構成部分，並且經營模式不同於銀行、保險等其他金融服務，因此我們仍然主要集中在中國信達的不良資產經營業務上。

中國信達的不良資產經營業務主要包括：

- 1) 通過收購或受託的方式對金融機構和非金融企業的不良債權資產進行管理和處置；
- 2) 管理和處置債轉股資產；
- 3) 對問題金融機構和非金融企業進行託管清算和重組等。

中國信達的不良債權資產中，絕大部分來自于非金融類不良資產，截止 2014 年 6 月末，金融類與非金融類不良資產的比重分別為 39%及 61%。其中，中國信達的金融類不良資產主要來自於銀行出售的不良貸款和其他不良債權資產，其中大型商業銀行的不良貸款比重最大，但比重由 2010 年的 98.9%下降至 2014 年 6 月末的 31.8%，而同期中小型股份制商業銀行的不良貸款比重則出現上升，由 2013 年 6 月末的 16.2%上升值今年 6 月末的 23.8%。

圖 4. 中國信達金融類不良資產分類比重



Source: PSR, Company report

債轉股資產經營也是中國信達的主要業務之一，主要通過債轉股、以股抵債及其他不良資產經營相關的交易獲得大量債轉股資產，並通過相關交易獲得分紅收益、轉讓收益及重組收益等多種綜合收益。

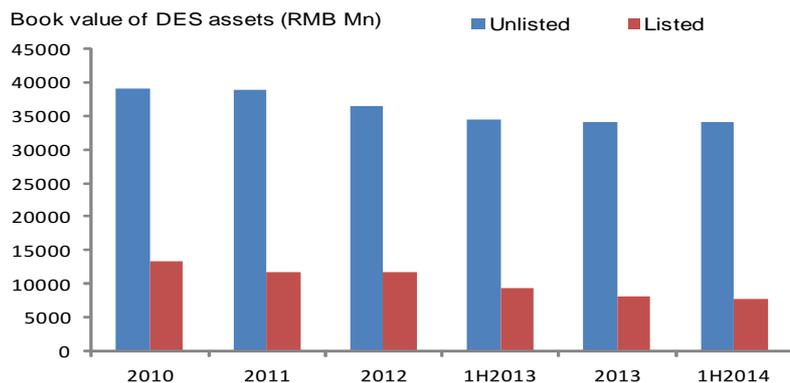
中國信達的債轉股資產主要包括：

- 1) 在改制前收購的國有大中型企業的不良債權，按照國家指引所轉化成的股權；
- 2) 在後續收購的資產包中所包含的前述企業的股權；
- 3) 對前述企業的追加投資；
- 4) 不良債權資產經營的過程中獲得的抵債股權和債轉股資產；
- 5) 中國信達在 1999 年成立時的資本金中包含的少量股權。

按照性質分，中國信達的債轉股資產中大部分為未上市類資產，截止 2014 年 6 月末，該類債轉股資產共 182 戶，較 2013 年末下降了 5 戶，帳面價值總額約人民幣 340.78 億元，略微下降 0.2%。而上市類債轉股資產則約人民幣 76.74 億元，共 25 戶。值得注意的是，期內公司債轉股資產處置收益倍數為 2.6x，而未上市的債轉股資產的處置收益倍數為 4.7 倍，同比倍數分別上升了 0.5 及 2.6，顯示其資產存在巨大的獲利空間。

鑒於目前中國金融機構和非金融機構的不良貸款數量在中國經濟結構轉型中出現持續增長的趨勢，我們相信未來各類不良資產管理、企業重組等業務需求仍將快速增長。

圖 5. 中國信達債轉股資產帳面價值



Source: PSR, Company report

利潤穩定增長

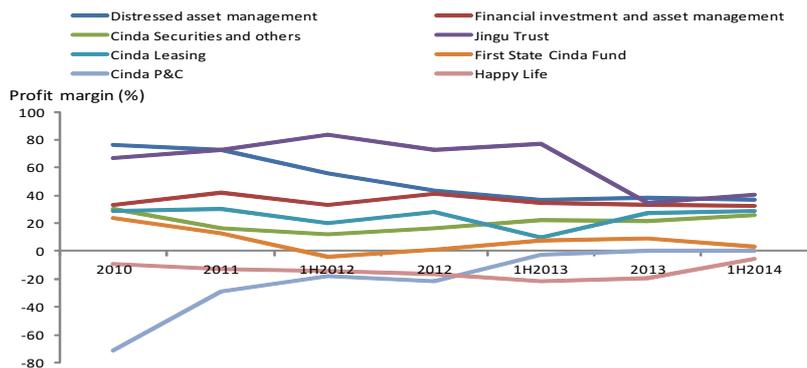
總體看，由於市場供給充裕，中國信達的業績增長迅猛，利潤維持較快增長趨勢。除了主要的不良資產管理業務外，其他類型收入也維持較快增長。從投資及資產管理業務看，相關業務收入占集團總收入的比重為 18.7%，同比上升了 1 個百分點，達人民幣 48.24 億元。其中，信達投資是主要的投資主體之一，截止 2014 年 6 月末，其總收入同比上升 35.8% 達人民幣 33.15 億元。按照投資類別劃分，中國信達的自有資金投資中，約 52.8% 為股權投資，另外 25.7% 為基金投資，房地產投資則占比 8.8%；

另外，從金融服務業務看，租賃與證券及期貨業務仍然是利潤的主要來源。截止 2014 年 6 月末，信達租賃的總收入為 12.53 億元，錄得稅前利潤約 3.57 億元，同比大幅上升 401.69%。證券及期貨業務則錄得總收入 12.6 億元，稅前利潤同比增長 47.35%。

不過從利潤率看，信託及不良資產管理業務的利潤率仍然最高，截止 2014 年 6 月末，分別為 40.7% 以及 37.1%，而保險業務的利潤率最低，期內幸福人壽的利潤率仍然為負，但虧損有所收窄。

我們預計中國信達的業績將維持穩定增長，預計 2014 年全年其淨利潤將同比增長 23% 左右至人民幣 110.8 億元。

圖 6. 中國信達業務分類利潤率



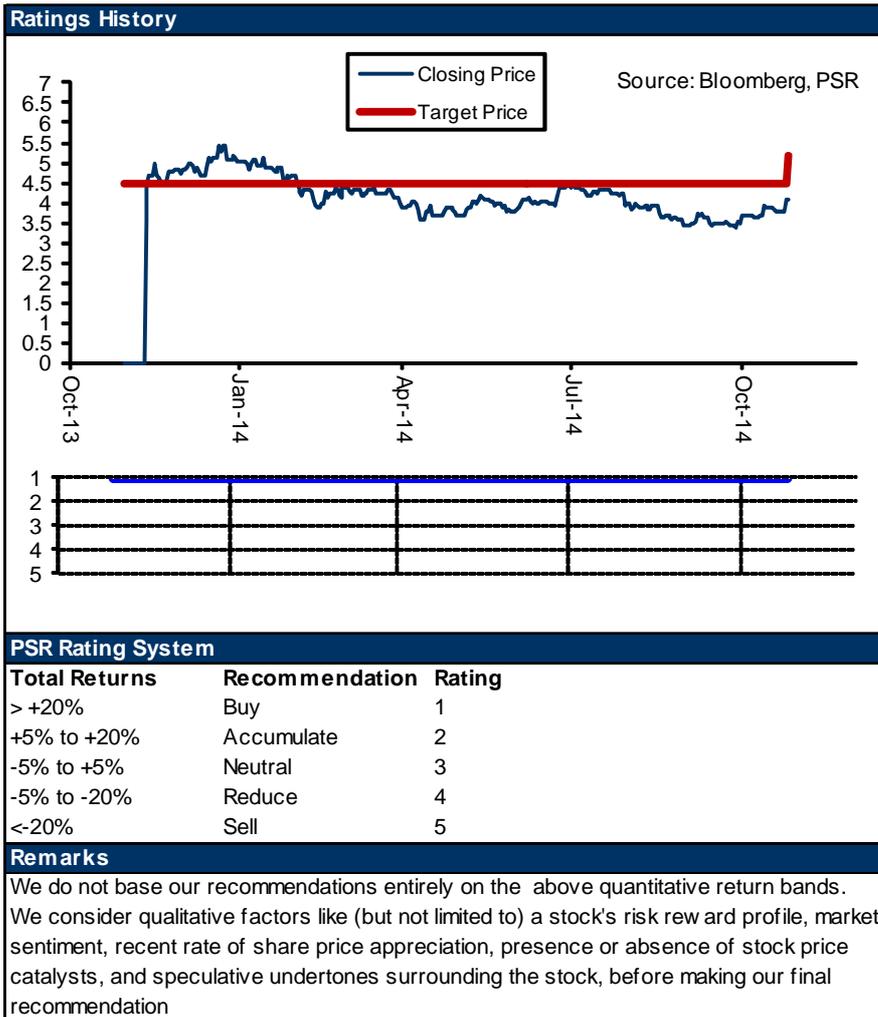
Source: PSR, Company report

風險

營業結構複雜，業績不確定性因素增加；
資本壓力增加；
股價受市場環境影響明顯下降。

FYE	FY12	FY13	FY14F	FY15F	FY16F
Valuation Ratios					
P/E (X)	12.8	10.9	10.6	8.4	6.5
P/B (X)	1.8	1.5	1.3	1.2	1.1
Dividend Payout ratio	21.14%	11.43%	13.03%	12.30%	11.55%
Dividend Yield	1.65%	1.05%	1.23%	1.47%	1.77%
Per share data (RMB)					
EPS, reported	0.25	0.30	0.31	0.39	0.50
EPS, adj.	0.25	0.30	0.31	0.39	0.50
DPS	0.05	0.03	0.04	0.05	0.06
BVPS	1.82	2.14	2.51	2.75	2.99
Growth					
Income from distressed debt assets classifi	1844.9%	188.3%	55.0%	50.0%	45.0%
Total incomes	32.6%	31.2%	25.6%	28.3%	30.0%
Profit before tax	5.9%	22.7%	22.2%	27.8%	27.3%
Profit attributable to shareholders	8.0%	23.6%	22.7%	27.1%	27.8%
Key Ratios					
Net profit margin	22.60%	21.28%	20.81%	20.61%	20.27%
ROAE	15.80%	13.81%	13.28%	14.78%	17.30%
ROAA	3.40%	2.90%	2.35%	2.17%	2.16%
Income Statement (RMB mn)					
Income from distressed debt assets classifi	3,518	10,144	15,723	23,585	34,198
Fair value changes on distressed debt ass	3,878	4,618	5,773	7,504	10,131
Investment income	6,529	7,044	7,185	7,472	7,846
Net insurance premiums earned	5,325	5,772	6,638	7,965	9,957
Interest income	2,493	5,059	7,336	9,903	12,874
Total incomes	32,335	42,413	53,252	68,326	88,796
Total expenses	(23,200)	(30,601)	(38,246)	(48,949)	(64,097)
Changes in net assets attribute to other ho	(152)	(540)	(972)	(1,500)	(1,800)
Share of results of associate	612	500	350	500	500
Profit before tax	9,596	11,772	14,385	18,377	23,399
Income tax expenses	(2,379)	(2,671)	(3,205)	(4,167)	(5,250)
Income tax rate	24.79%	22.69%	22.28%	22.67%	22.44%
Profit for the period	7,217	9,101	11,179	14,210	18,149
Profit attributable to shareholders	7,306	9,027	11,079	14,080	17,999
minority interest	(89)	74	100	130	150
Balance Sheet (RMB mn)					
Cash and bank balances	42,726	57,059	74,177	92,721	111,265
Financial assets at fair value through profit	16,923	25,178	31,473	39,655	51,552
Available-for-sale financial assets	64,377	72,747	80,022	92,025	110,430
Financial assets classified as receivables	51,195	116,663	227,493	329,865	428,824
Loans and advances to customers	25,042	48,636	72,954	102,136	132,776
Properties held for sale	13,815	17,790	24,017	27,619	33,143
Other assets	7,281	8,928	12,946	14,887	17,865
Total assets	254,614	383,785	561,003	739,281	929,657
Borrowings	76,099	173,835	272,921	401,194	553,647
Other liabilities	16,539	33,249	46,549	60,513	72,616
Total liabilities	193,730	301,023	462,778	629,238	819,176
Share capital	30,140	35,459	36,257	36,257	36,257
Shareholders' equity	54,774	75,998	90,840	99,623	108,469
Minority interest	6,111	6,764	7,385	10,421	2,012
Total equity	60,885	82,762	98,225	110,043	110,481
Total equity and liabilities	254,615	383,785	561,003	739,281	929,657

Source: PSR



PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within \pm 5% from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

GENERAL DISCLAIMER

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

Disclosure of Interest

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate has any financial interest in or serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

Availability

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2014 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

Contact Information (Regional Member Companies)

SINGAPORE

Phillip Securities Pte Ltd
Raffles City Tower
250, North Bridge Road #06-00
Singapore 179101
Tel : (65) 6533 6001
Fax : (65) 6535 6631
Website: www.poems.com.sg

HONG KONG

Phillip Securities (HK) Ltd
Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong
11/F United Centre 95 Queensway
Hong Kong
Tel (852) 22776600
Fax (852) 28685307
Websites: www.phillip.com.hk

INDONESIA

PT Phillip Securities Indonesia
ANZ Tower Level 23B,
Jl Jend Sudirman Kav 33A
Jakarta 10220 – Indonesia
Tel (62-21) 57900800
Fax (62-21) 57900809
Website: www.phillip.co.id

THAILAND

Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd
15th Floor, Vorawat Building,
849 Silom Road, Silom, Bangrak,
Bangkok 10500 Thailand
Tel (66-2) 6351700 / 22680999
Fax (66-2) 22680921
Website www.phillip.co.th

UNITED KINGDOM

King & Shaxson Capital Limited
6th Floor, Candlewick House,
120 Cannon Street,
London, EC4N 6AS
Tel (44-20) 7426 5950
Fax (44-20) 7626 1757
Website: www.kingandshaxson.com

AUSTRALIA

PhillipCapital Australia
Level 12, 15 William Street,
Melbourne, Victoria 3000, Australia
Tel (613) 96188238
Fax (613) 92002272
Website: www.phillipcapital.com.au

MALAYSIA

Phillip Capital Management Sdn Bhd
B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II,
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450
Kuala Lumpur
Tel (603) 21628841
Fax (603) 21665099
Website: www.poems.com.my

JAPAN

PhillipCapital Japan K.K.
Nagata-cho Bldg.,
8F, 2-4-3 Nagata-cho,
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014
Tel (81-3) 35953631
Fax (81-3) 35953630
Website: www.phillip.co.jp

CHINA

Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd
No 436 Hengfeng Road,
Greentech Unit 604,
Postal code 200070
Tel (86-21) 51699400
Fax (86-21) 63532643
Website: www.phillip.com.cn

FRANCE

King & Shaxson Capital Limited
3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008
Paris France
Tel (33-1) 45633100
Fax (33-1) 45636017
Website: www.kingandshaxson.com

UNITED STATES

Phillip Futures Inc
141 W Jackson Blvd Ste 3050
The Chicago Board of Trade Building
Chicago, IL 60604 USA
Tel +1.312.356.9000
Fax +1.312.356.9005