

印刷包装机械

李勤

010-66276909

liqin@cjis.cn

达意隆

002209

推荐

市场稳定，前景广阔

6-12 个月目标价： 15.00 元

当前股价： 13.84 元

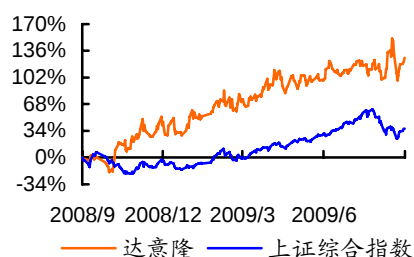
评级调整： -

基本资料

上证综合指数	2924.88
总股本(百万)	114
流通股本(百万)	57
流通市值(亿)	8
EPS (TTM)	
每股净资产 (元)	2.74
资产负债率	58.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
达意隆	4.85	13.13	29.83
上证综合指数	-10.00	3.86	35.50



相关报告

投资要点:

- **灌装机械需求稳定** 虽然遭遇全球金融危机，由于下游饮料行业是弱周期行业，公司的灌装生产线虽然受到些许影响但仍然保持增长，公司正计划建立 PET 瓶供应链系统，目标是成为饮料生产企业的方案解决商，提高公司行业内的竞争优势，拓展巩固高端客户群市场。上半年公司灌装生产线销售收入 1.51 亿元，同比增长 8%，预计全年可增长 16%。
- **吹瓶机产品竞争优势明显** PET 吹瓶机是饮料包装机械中较为高端的产品，涉及凸轮加工，红外线控 PET 瓶加温、自动控制、吹制工艺等多项技术。国内目前能生产全自动 PET 吹瓶机的仅两家公司，达意隆在技术和方面具有较强的领先优势，产品供不应求。
- **二次包装设备市场广阔** 公司以前只是把二次包装设备作为主力产品灌装生产线和吹瓶机的附属产品进行生产，但实际二次包装设备市场需求量很大，不单是公司传统的目标客户群饮料领域，还有家用日化、油脂化工、调味品领域，还有其他非瓶装产品工业领域，公司正准备扩大二次包装设备产能，以满足市场要求。
- **出口市场前景广阔** 公司产品技术先进，价格仅相当于国际知名品牌产品的 1/2，具有很高的性价比。公司产品在国际市场，特别是东南亚，中亚等地区具有良好的口碑，而这些国家近年来经济发展也相当迅速，对于瓶装饮料需求也增长很快，公司近年来出口收入连年增长，09 年上半年出口收入已达总收入的 50%，预计未来国际市场的收入还将有较快的上升。
- **估值与投资建议** 预计 09、10、11 年达意隆公司 EPS 可达到 0.42, 0.50, 0.66 元/股，按 10 年 30 倍 PE 估值，合理价值 15.00 元，推荐。

主要财务指标

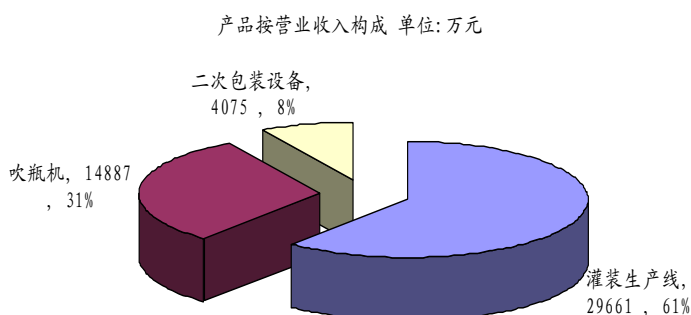
单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	493	552	720	908
同比(%)	39%	12%	30%	26%
归属母公司净利润(百万元)	34	48	69	91
同比(%)	9%	42%	46%	32%
毛利率(%)	26.5%	27.5%	28.3%	28.8%
ROE(%)	10.8%	13.5%	15.5%	16.9%
每股收益(元)	0.29	0.42	0.50	0.66
P/E	45.52	32.07	26.84	20.40
P/B	4.90	4.32	4.16	3.45
EV/EBITDA	37	25	17	13

资料来源：中投证券研究所

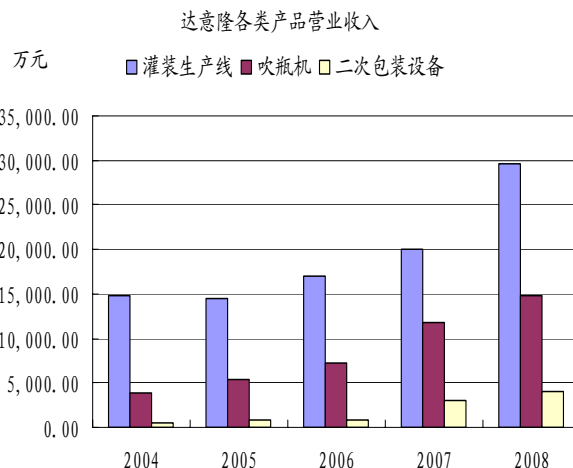
1.达意隆产品结构

达意隆主要从事饮料包装机械的生产经营，行业内国内龙头企业，市场占有率 8-10%。我国 20 年来饮料工业发展迅速，初期主要是通过引进设备生产饮料，90 年代以后国产设备开始进口替代，并逐渐占据市场。达意隆公司成立于 1998 年，发展非常迅速，目前已经成为国内饮料包装机械的第一品牌，市场占有率连续多年在国内企业保持第 1。达意隆产品的主要是灌装生产线、吹瓶机与二次包装生产设备。其中灌装生产线为公司成立初期的发起产品，逐渐从无到有，从半自动到全自动，目前已经成为国内灌装生产线的高端产品供应商；PET 吹瓶机是公司后发展起来的产品，技术含量和进入门槛要求较高，国内有能力生产的厂家不多，在公司营业收入中占比逐渐提高；二次包装设备是公司近几年发展起来的产品，首先主要附属公司灌装生产线提供给客户，后来逐渐发展到向其他领域产品的扩展，市场更为广阔。

图表 1、达意隆产品构成



图表 2、达意隆各项产品营业收入



资料来源：中投证券研究所

公司的灌装生产线最初在公司收入占了接近 80%，近年来随着吹瓶机、二次包装设备产品的发展，占比逐渐下降，08 年已经降到 61%，吹瓶机和二次包装设备的在公司收入的占比已经分别上升到了 30.62%和 8.38%，今后这两项产品的地位还将继续上升。

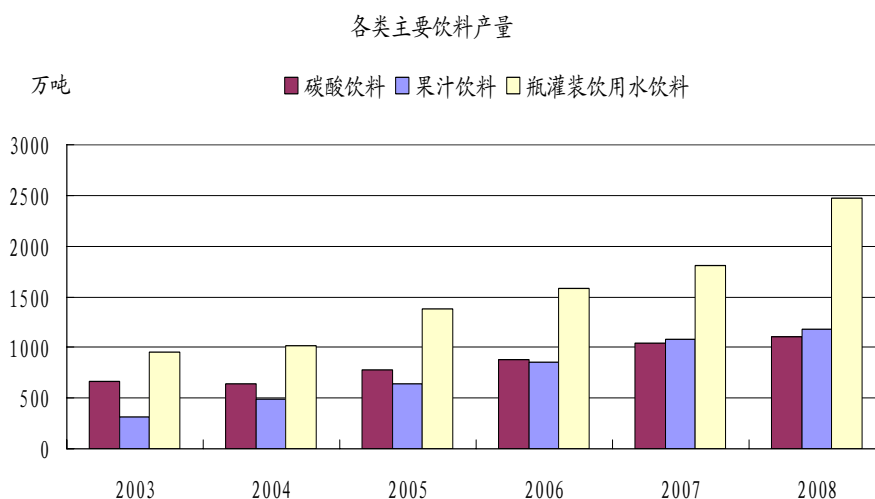
公司成立于 1998 年，发起人为张松明，目前总股本 1.14 亿股，公司目前正在筹备定向增发，计划发行 2500 万股，届时总股本将增至 1.39 亿股，计划募集资金 1.8 亿元，主要用于投资数控全自动二次包装设备技术改造项目，PET 瓶供应链系统投资项目和 补充公司流动资金和偿还银行贷款。

公司的二次包装设备原来只是附属公司的灌装生产线等主力产品，近年来产品订单上升很快，主要原因行业内饮料生产商的需求上升，及行业外非饮料产品生产商也开始向公司订购产品；PET 瓶供应链系统投资项目主要是为了使用集约化、大型化的饮料生产需求。

2. 饮料行业持续繁荣

饮料消费行业属于弱周期行业，随着中国经济 30 年来的快速发展，中国的饮料消费增长迅速。在进入 2000 年以后，虽然经济已经发达到一定规模，饮料消费依然保持连年增长，2008 年中国果汁、碳酸饮料消费、瓶罐装饮用水消费量分别为 1182, 1107, 2476 万吨，分别比上年增长 6.44%, 9.63%, 36.6%。随着人民生活水品的日益提高，优质、清洁的灌装水消费还将稳步地弱周期性地持续稳定上升。

图表 3：我国主要瓶罐装饮料消费趋势



资料来源：华通人网

尽管我国饮料产量近年来增长迅猛，但行业发展仍落后于当前国民收入水平，人均饮料消费量远低于与我国消费习惯较为相似的亚洲主要发达国家或地区，更远低于欧美主要发达国家，市场发展潜力巨大。

图表 4：2004-2008 年我国与亚洲主要发达国家或地区人均饮料消费量

单位：升

国家/地区	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
中国	22	25	28	31	34
香港	96	102	107	111	114
日本	128	131	131	135	136
韩国	71	70	69	68	69
台湾	81	84	86	88	88

资料来源：euromonitor

饮料消费的迅速发展催生了对 PET 瓶和 PET 瓶装机械的巨大需求。2006 年全球包装机械销售额达到 400 亿美元，而且连续几年以每年高于 5% 的速度增长，预计至 2010 年达 500 亿美元。全球饮料包装机械市场销售额约占包装机械销售额的 18%，2006 年约为 72 亿美元，连续几年以每年高于 5% 速度的增长，至 2010 年预计达 90 亿美元。发展中国家和地区及东欧国家的经济发展迅速，尤其是收入水平的提高将对这些地区的包装机械市场需求产生支持作用，将带动对包装机械产品的巨大需求。最具发展潜力的市场包括拉美及亚太地区，今后

几年年均增长率将超过 10%。同时，发达地区如北美、西欧、包装机械市场趋于成熟，尽管它们的增长率稍低，但仍然会有所增长。

饮料工业的高速发展带动了饮料包装机械行业的快速增长。据中国食品和包装机械工业协会统计，我国生产的饮料包装机械 2004 年产品销售额为 35 亿元人民币，2006 年销售额 50.4 亿元，较 2004 年增长 44%，年复合增长率达 20%。但与国际先进水平相比，目前我国饮料包装机械行业水平仍然存在不小的差距，主要表现在高精度和大型产品少，配套能力差；产品性能稳定性和可靠性差，但与国外产品的差距正在逐年缩小，行业内进口替代和出口的空间依然非常大。

3. 公司目前具有较强的竞争优势

目前我国饮料包装机械行业有 400 多家企业，大部分是一些小型企业，甚至是作坊式加工厂，年销售额超过 1 亿元的只有几家。有能力与国外同行抢占高端市场的，只有达意隆公司、南京轻机包装机械有限公司、江苏新美星包装机械有限公司等少数企业。这些企业研发、生产了一批高水平产品，并以明显的性价比优势在一定范围内与国外企业形成竞争场占有率方面，根据中国食品和包装机械工业协会的资料，我国饮料包装机械前 10 名企业约占全国市场份额的 16%，但高端产品主要依靠进口，国际几大巨头占据着大部分市场份额。

公司在国际上的德国克朗斯（KRONES），销售收入 16.95 亿欧元，法国西得乐（SIDEL），年销售收入 11 亿欧元；德国 KHS 公司，年销售收入 7.13 亿欧元。

达意隆目前年收入仅 5 个亿左右，相形之下相当弱小，但反过来也可以说达意隆未来扩展空间相当大。达意隆公司产品目前在技术水平上与国外先进厂商相比还有相当差距，但是正在逐步接近。达意隆产品的价格与国外同类产品相比，只相当别人的 1/2，相当具有竞争力，因此达意隆在饮料包装机械的进口替代及出口方面仍有相当大的发展空间。

图表 5：主要产品最大产能技术指标比较表

比较项目		国际先进 技术水平	达意隆 技术水平	国内其它 技术水平
灌装生产线	全自动高速 PET 瓶灌装生产线	66,000 瓶/小时	36,000 瓶/小时	30,000 瓶/小时
	PET/PC 桶装水灌装生产线	2,000 瓶/小时	3,000 瓶/小时	1,200 瓶/小时
全自动高速 PET 瓶吹瓶机		1,800 瓶/模/小时	1,500 瓶/模/小时	1,000 瓶/模/小时
薄膜包装机		7,200 包/小时	5,400 包/小时	5,400 包/小时

资料来源：公司招股说明书

达意隆在国内市场的主要竞争对手是南京轻机包装机械有限公司和江苏新美星包装机械有限公司等。

南京轻机包装机械有限公司为国有企业，成立于 1969 年，主要生产啤酒、饮料灌装生产线、食品包装设备等。其中，啤酒生产线是该公司的主导产品，国内市场占有率居领先地位。在饮料包装设备方面，该公司主要生产高速热灌装生产线和含气灌装生产线。

江苏新美星包装机械有限公司是一家集研究、开发、制造为一体的综合性

饮料包装机械供应商，饮料灌装设备是其主导产品，在饮料灌装设备的研发、设计与制造方面有较强的实力。

国内饮料包装机械市场总的特点是较为散乱，公司虽然在国内企业中居于领先地位，但是市场占有率也仅有 8% 左右，主要原因是国内中小饮料公司较多，因此，投资要求较低，因此对饮料包装机械的价格较为敏感。达意隆公司的产品在国内居于较为高端地位，主要针对较为大型的饮料生产企业，产品保持较高的毛利率。目前公司仍执行中高端销售策略，不参与低端产品的价格竞争。

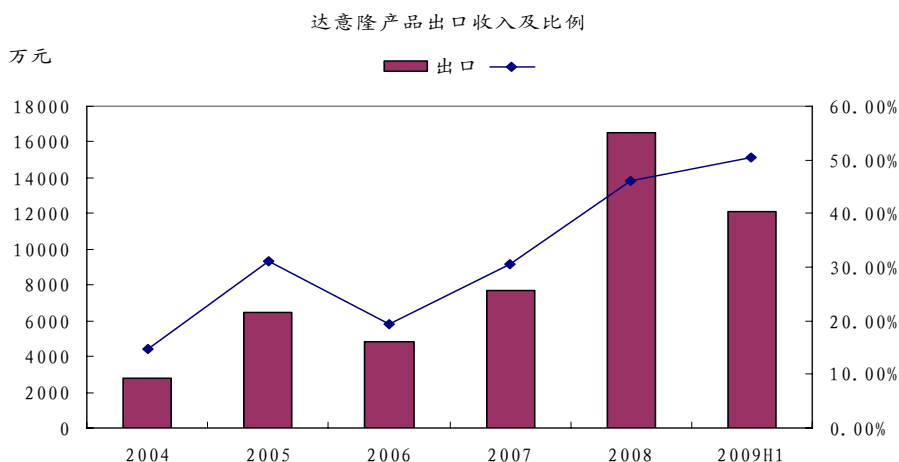
国际市场

与国外知名企业的产品相比，国内较低的人工及原材料成本使得达意隆内产品具有较为明显的低成本优势。通过引进、消化、吸收国外先进技术，达意隆的产品具备一定的技术实力和自主创新能力，而价格仅有国外名牌产品的 1/2，具有很高的性价比优势，具备了与跨国公司产品在国内与国际市场上进行竞争的实力，

经过多年的开拓，公司已与可口可乐、百事可乐、达能、生力、宝洁（P&G）等国际著名公司建立了长期合作关系，公司将借此进一步推动替代进口和扩大出口战略，通过这些国际知名企业把产品销往国际市场。

东南亚、中亚、非洲、东欧等发展中国家经济发展很快，瓶装饮料需求快速增长，给公司的瓶装饮料机械带了前所未有的机遇。

图表 6：达意隆产品出口收入及占总营业收入比例



资料来源：中投证券研究所，公司资料

达意隆产品已经远销到北美、欧洲、东南亚、中东、非洲等全球 50 多个国家和地区。2004 年-2009 年公司在国际市场收入连年增长，09 年上半年海外销售收入已经超过公司营业收入的 50%。公司销售策略已经从主要面对国内市场转向国内、国际并重，随着全球经济的复苏，海外市场地位还将继续上升。

4.灌装生产线

公司的灌装线主要是各类本项目产品为全自动高速 PET 瓶饮料灌装成套设备（即全自动高速 PET 瓶灌装生产线），主要应用于各种矿泉水、纯净水、茶饮料、果蔬汁饮料、含乳饮料、功能饮料、碳酸饮料等的 PET 瓶灌装。

PET 俗称聚酯，化学名“聚对苯二甲酸乙二醇酯”，是一种高性能的塑料，广泛应用于各类饮料，日用化工等液体瓶灌装。目前应用范围还在逐渐扩大，有部分替代玻璃容器的趋势。

图表 7：PET 瓶



资料来源：公司招股说明书

目前我国需要全自动高速 PET 瓶灌装生产线达到 500 条左右，起其中进口约 120 条，总价约 20 亿元左右。

全自动高速 PET 瓶饮料灌装成套设备是饮料灌装设备中的中高端产品，由于国内厂商整体的技术水平与国外相比尚存在一定的差距，目前国内所需高端产品主要依赖进口。与国内厂商产品相比，国外大型厂商提供的设备价格昂贵，每条生产线平均价格在 800 万元人民币以上，既消耗了大量的外汇，也增加了饮料企业的经营负担。而目前国内饮料生产厂商在产品更新和价格竞争双重压力下，迫切寻求能够替代进口的、性价比较高的国产产品，以降低其产品成本。本项目产品具备高性价比的优势，符合国内大型饮料生产厂商的需求。

经过多年不间断的技术创新和艰苦创业，达意隆的灌装生产线已经基本渡过了以低端产品竞争的阶段，与国内外其他厂商的产品相比具有良好的性价比优势，目前达意隆的产品已成为国内中高端饮料生产企业寻求“替代进口”设备的首选。获得了可口可乐、百事可乐、达能、生力、农夫山泉、娃哈哈、汇源、福建达利、珠海中富等一大批国内外优质中高端客户。

公司的灌装生产线的折旧期约 10 年，但是由于饮料市场是属于快速变换的时尚市场，因此产品更新速度较快，一般 4 年左右饮料生产商就会主动更新设备，

图表 8、达意隆含汽灌装机



图表 9、达意隆高粘度灌装机



资料来源：公司网站

随着公司本业饮料 PET 瓶灌装线技术的成熟，公司又开发了高黏度流体灌装设备，这是灌装设备的领域的高端产品，主要应用于家用日化产品、油脂产品、调味品等三大类高黏度流体的灌装。

公司的高黏度流体灌产品起源于公司与宝洁 (P&G) 的购销合作。经过 1 年多的开发，公司研制成功国内第一条最高产能指标达 20,000 瓶/小时的高速高黏度流体灌装设备，试生产的首台设备已通过宝洁 (P&G) 验收，成功在宝洁 (P&G) 欧洲工厂投入生产。目前公司已向宝洁 (P&G) 提供 4 台高黏度流体灌装设备。

家用日化、油脂、调味品等领域的发展也很迅速，具有良好的市场前景。而且由于这几个领域的灌装设备属于高端设备，过去大多依赖进口，因此公司的进口替代策略还有很大的发展空间。

公司目前 PET 瓶灌装生产线公司正计划定向增发，投资于 PET 瓶供应链系统投资项目，改变传统的分别间接提供 PET 瓶生产设备和 PET 瓶灌装生产线的模式，采用了新商业模式缩短了供应链，由达意隆公司在饮料生产企业现场直接向其提供 PET 瓶供应链系统服务

达意隆模式特点主要体现在三个方面：第一，利用公司现有产能自产设备向饮料生产企业提供 PET 瓶供应链系统服务，PET 瓶生产设备的所有权为公司所有；第二，在饮料生产商生产现场提供贴身服务；第三，充分利用公司从 PET 瓶设计、注胚、吹瓶、灌装到二次包装的全面解决方案优势提高生产效率，降低 PET 瓶生产成本。PET 瓶包装制造业是技术、资本密集型行业，公司作为国内领先的饮料包装机械全面解决方案提供商，在技术上完全具备提供 PET 瓶供应链系统服务的能力。公司的 PET 瓶供应链系统将进一步加强公司在大型高端客户领域相对于其他厂商的竞争优势。

5.吹瓶机

吹瓶机是将 PET 瓶坯加热后，用高压空气将 PET 瓶坯吹制成各种形状瓶子的设备。

达意隆公司是我国饮料包装机械行业的龙头企业，公司于 2002 年成功研制出了国内首台全自动高速 PET 瓶吹瓶机（机型为 RJM8），填补了国内该领域的空白。该产品可广泛应用于饮料、食品、化妆品、油脂、医药等包装 PET 瓶的吹制。之后公司又陆续研制出 RJM10、RJM14、RJM22 等多种机型，目前最高吹瓶速度已达 33,000 瓶/小时，技术水平国内领先。

由于公司产品在速度、自动化水平、产品质量和售后服务等方面有较大的优势，因此公司高速灌装生产线和吹瓶机的价格受竞争对手产品价格影响不大。

图表 10：全自动吹瓶机



资料来源：公司招股说明书

达意隆吹瓶机具有自动化、智能化程度高，机器性能稳定可靠，生产效率高、成本低，产品不受中间环节污染等特点，广泛用于食品、饮料、化妆品、医药容器的生产。

6.二次包装设备

二次包装设备属于后段包装设备，是液体包装整线设备中灌装生产线以后的设备统称。主要包括薄膜包装机、纸箱全裹机、纸箱装箱机、机械码垛机等。产品应用领域主要为饮料、啤酒、日化 and 调味品的二次包装。公司生产销售二次包装设备原先的目的在于满足公司饮料包装成套设备配套的需要。近年来随着市场的需求不断地扩大，公司二次设备开始向啤酒、日化和调味品等其他领域扩张。

公司受资金规模限制，在公司的起步阶段主要发展灌装设备和吹瓶机，二次包装设备仅作为公司的配套产品，因而没有承接太多二次包装设备订单，公司灌装生产线和吹瓶机用户一般都向其他厂商订购。但现在公司已经发现二次包装设备中存在很大的商机。

图表 11、达意隆含汽灌装机



图表 12、达意隆装卸机



资料来源：公司网站

随着公司吹瓶机和灌装机产品生产线向高速方向的不断发展，特别是近两年高速饮料生产线的不断增加，原有的数控全自动二次包装设备产能指标仅能对最高 24,000 瓶/小时的生产线进行配套，已无法满足饮料行业规模化、集约化发展的要求，不能实现对高速灌装生产线的配套功能，公司现有的产能已不能满足不断增加的饮料灌装设备的配套需求。同时日化、啤酒、调味品等领域的二次包装设备需求也相当巨大，市场前景相当广阔。公司已着手定向增发，用于投资二次包装设备设备项目的扩产，预计二次包装设备将有很好的市场前景。

7.盈利预测假设

图表 13、公司分产品销售收入假设		单位：万元			
	2008	2009E	2010E	2011E	
灌装生产线	14886.87	21842.02	26642.02	26642.02	
毛利率	26.87%	29.80%	29.66%	29.66%	
吹瓶机	4400.90	5809.19	10977.19	0.00	
毛利率	25.94%	27.00%	30.00%	0.00%	
二次包装设备	40.75	44.01	58.09	109.77	
毛利率	16.76%	22.00%	22.00%	22.00%	

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	487	515	844	990
现金	105	93	301	308
应收账款	127	147	188	237
其它应收款	8	9	11	14
预付账款	26	28	37	46
存货	215	233	300	376
其他	6	5	8	9
非流动资产	270	354	451	544
长期投资	3	3	3	3
固定资产	129	255	365	469
无形资产	5	5	5	5
其他	133	91	78	67
资产总计	758	869	1296	1534
流动负债	380	461	548	677
短期借款	62	61	64	62
应付账款	149	173	217	276
其他	170	226	266	339
非流动负债	65	53	68	86
长期借款	40	53	68	86
其他	25	0	0	0
负债合计	445	514	615	763
少数股东权益	0	0	0	0
股本	114	114	139	139
资本公积	123	123	123	123
留存收益	75	117	187	278
归属母公司股东权益	312	354	449	540
负债和股东权益	758	869	1064	1303

现金流量表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	-16	76	52	109
净利润	34	48	69	91
折旧摊销	8	10	16	23
财务费用	3	4	3	2
投资损失	-0	0	0	-0
营运资金变动	-65	45	-44	-11
其它	4	-30	7	5
投资活动现金流	-86	-93	-114	-116
资本支出	87	93	114	116
长期投资	0	-0	0	-0
其他	0	-0	-0	0
筹资活动现金流	128	5	270	14
短期借款	-10	-0	3	-2
长期借款	26	13	14	18
普通股增加	29	0	25	0
资本公积增加	79	0	0	0
其他	3	-8	227	-1
现金净增加额	25	-12	208	7

利润表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	493	552	720	908
营业成本	363	400	516	646
营业税金及附加	3	3	4	5
营业费用	60	60	79	100
管理费用	30	36	45	58
财务费用	3	4	3	2
资产减值损失	5	2	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	-0	0
营业利润	30	47	71	95
营业外收入	9	5	6	7
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	39	51	77	102
所得税	5	4	7	10
净利润	34	48	69	91
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	34	48	69	91
EBITDA	42	61	90	119
EPS (元)	0.29	0.42	0.50	0.66

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	39.3%	11.9%	30.5%	26.2%
营业利润	-12.6%	56.2%	50.8%	34.6%
归属于母公司净利润	8.8%	41.9%	45.7%	31.6%
获利能力				
毛利率	26.5%	27.5%	28.3%	28.8%
净利率	6.8%	8.6%	9.7%	10.1%
ROE	10.8%	13.5%	15.5%	16.9%
ROIC	9.7%	13.2%	14.1%	15.6%
偿债能力				
资产负债率	58.8%	59.2%	57.8%	58.5%
净负债比率				
流动比率	1.28	1.12	1.54	1.46
速动比率	0.72	0.61	0.99	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.68	0.67	0.64
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	2.74	2.49	2.64	2.62
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.42	0.61	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	0.67	0.45	0.96
每股净资产(最新摊薄)	2.74	3.11	3.94	4.74
估值比率				
P/E	45.52	32.07	26.84	20.40
P/B	4.90	4.32	4.16	3.45
EV/EBITDA	37	25	17	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 工学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434