

肉制品

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 蒋鑫

S0960110110022

0755-82026708

jiangxin@cjis.cn

6-12个月目标价: 100.00元

当前股价: 66.50元

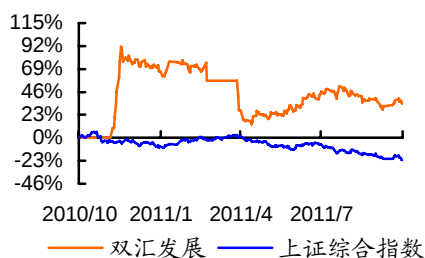
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2317.28
总股本(百万)	606
流通股本(百万)	606
流通市值(亿)	403
EPS (TTM)	1.16
每股净资产(元)	7.11
资产负债率	35.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
双汇发展	-3.97	-6.78	6.49
上证综合指数	-7.79	-16.22	-23.44



相关报告

《双汇发展-调研简报: 资产重估进行中, 产销量和盈利能力不断提升》2011-9-26

《双汇发展-中报符合预期, 预计三季度环比大幅改善》2011-8-18

《双汇发展-恢复符合预期, 价值回归继续推进》2011-7-26

双汇发展

000895

强烈推荐

三季度环比大幅改善, 明年利润率弹性巨大

10月21日双汇发展公布2011年三季报, 实现营业收入261.7亿元, 同比零增长, 营业利润同比减少74.2%, 利润总额同比减少67.3%, 归属上市公司股东的净利润同比减少65.7%, 实现每股收益0.46元/股。之前公司披露了业绩预告, 符合市场预期。利润率逐步回升, 公司环比将持续向好, 我们维持强烈推荐评级。

- 公司三季度单季收入同比已经出现增长, 肉制品和屠宰发货量较去年同期也有增长, 反映瘦肉精事件对销量的影响已经褪去, 目前增速更多取决于猪肉价格。三季度单季收入同比增长11.1%, 相比二季度时收入同比减少17.7%已经大幅好转。肉制品和屠宰量环比大幅提升, 日屠宰量相对6月低谷实现翻倍增长。由于上市公司替集团代销产品, 上市公司的收入和集团整体收入相差不大。从披露的关联交易能够看出对集团产品的影响, 三季报各项关联交易的增速相比中报都有提升。
- 三季度单季毛利率从二季度的5.46%提升至6.5%, 主要是因为二季度买赠促销规模大, 同时三季度公司进行了提价, 未来毛利率将不断提升。前九个月猪价平均16.9元/公斤, 同比提高了55%, 猪肉价格从7月以来连续三个月维持在19.7元/公斤, 近日小幅下降至18.5元/公斤, 但大幅下降应该到明年春节后, 一方面春节后是消费淡季, 二是因为去年12月开始农户开始补能繁母猪, 15-16个月后将开始出栏, 出栏旺季刚好也是春节之后。在保证上下游利润的条件下, 猪价有20%的下降空间, 肉制品毛利率将大幅提升。屠宰头均利润目前40多元, 基本恢复正常。
- 公司没有预计全年业绩增幅, 说明全年业绩降幅至少小于50%, 也就是至少实现5.45亿元, 那么四季度单季净利润同比降幅在20%以内, 环比继续提升。三季度单季归属母公司净利润同比减少38.3%, 慢于收入增速主要是因为猪肉价格同比大幅上涨影响盈利能力, 但相比二季度净利率同比减少167.2%已经大幅好转, 环比增长22.5%, 体现销量的快速恢复。
- 预计全年收入增长15%, 明年猪肉价格回落将为肉制品利润率带来巨大弹性。从三季度可以看出, 收入环比增长59.1%, 营业利润环比减少8.6%, 远低于收入增速, 主要是因为利润率在猪肉价格高企的情况下水平较低, 未来随着猪肉价格回落和公司继续提价, 利润率将回升至正常水平, 利润增速将超过收入增速, 今年收入正增长保证销量恢复, 明年利润率弹性巨大。
- 目前产能扩张按计划进行。公司去年11月30日公告分别在广西南宁、上海、安徽芜湖、山东潍坊、吉林长春、辽宁沈阳、河南济源、浙江金华投资建设生猪屠宰、肉制品加工及商品猪养殖项目。广西南宁、上海、安徽芜湖、辽宁沈阳、浙江金华的生产线都已经投入建设。南昌双汇和郑州双汇已经于8月底9月初开业, 从关联交易的表中可以看出南昌双汇已经投产, 三季度销售肉制品1861万元。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	36749	42231	56047	70561
同比(%)	30%	15%	33%	26%
归属母公司净利润(百万元)	1089	1438	3802	4997
同比(%)	20%	32%	164%	31%
毛利率(%)	8.9%	11.8%	16.7%	17.2%
ROE(%)	31.8%	28.2%	42.7%	36.0%
每股收益(元)	0.96	1.26	3.34	4.38
P/E	69.58	52.71	19.94	15.17
P/B	22.14	14.89	8.52	5.46
EV/EBITDA	21	17	7	5

资料来源: 中投证券研究所

- 我们的盈利预测按照整体上市之后的口径，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 1.26/3.34/4.38，目前对应 2012 年估值仅 20 倍，按 2012 年合理估值 30 倍，12 个月目标价 100 元，我们维持强烈推荐评级。
- 股价催化剂：资产重估结束推进重组，猪肉价格下降
- 投资风险：生猪价格波动

表 1 关联采购

关联人	关联交易内容	一季报 增幅	中报增 幅	三季报 增幅
绵阳双汇食品有限责任公司	采购原料肉、肉制品、鲜冻肉	73%	51%	75%
德州双汇食品有限公司	采购鲜冻肉、肉制品、原料肉	39%	27%	43%
唐山双汇食品有限公司	采购鲜冻肉、肉制品、原料肉	-1%	-11%	-4%
阜新双汇肉类加工有限公司	采购鲜冻肉、肉制品、原料肉	-6%	-6%	7%
广东双汇食品有限公司	采购鲜冻肉、肉制品、原料肉	-11%	-25%	-19%
内蒙古双汇食品有限公司	采购肉制品	-8%	-24%	-23%
武汉双汇食品有限公司	采购鲜冻肉、肉制品	-5%	0%	13%
阜新汇福食品有限公司	采购肉制品	-27%	-91%	-3%
杜邦双汇(漯河)蛋白有限公司	采购大豆蛋白	-17%	-30%	-27%
杜邦双汇(漯河)食品有限公司	采购大豆蛋白	25%	-6%	-8%
漯河双汇彩印包装有限公司	采购 PVDC 印刷膜	-34%	-44%	-40%
漯河双汇海樱调味料食品有限公司	采购调味料	-43%	-26%	-22%
漯河双汇商业连锁有限公司	连锁店外购商品	7%	2%	-34%
漯河双汇进出口贸易有限责任公司	采购原料肉	-24%	-66%	-51%
南通汇羽丰新材料有限公司	采购 PVDC 树脂粉	42%	-4%	0%
江苏淮安双汇食品有限公司	采购原料肉、鲜冻肉、肉制品	-5%	-15%	-2%
望奎双汇北大荒食品有限公司	采购鲜冻肉、肉制品	-5%	-90%	16%
哈尔滨双汇北大荒食品有限公司	采购肉制品	-10%	-6%	-39%
漯河卓智新型包装有限公司	采购纸箱	-6%	-15%	-11%
漯河天润彩印包装有限公司	采购 PVDC 印刷膜	8%	13%	31%
漯河双汇泰威逊食品有限公司	采购猪肠衣	-27%	-52%	-47%
漯河天瑞生化有限公司	采购红曲米	-1%	-10%	-18%
漯河万源食品有限公司	采购卡拉胶	35%	-14%	-3%
黑龙江宝泉岭双汇北大荒食品	采购鲜冻肉、肉制品	28%	37%	28%
济源双汇食品有限公司	采购鲜冻肉、肉制品	-5%	-52%	-35%

资料来源：中投证券研究所

表 2 关联销售

关联人	关联交易内容	一季报 增幅	中报增 幅	三季报 增幅
德州双汇食品有限公司	销售香辅料、包装物	-4%	-2%	96%
阜新汇福食品有限公司	销售香辅料、原料肉、包装	-17%	41%	14%
阜新双汇肉类加工有限公司	销售香辅料、包装物	-32%	-30%	-19%
广东双汇食品有限公司	销售香辅料、包装物	-10%	-16%	-5%

内蒙古双汇食品有限公司	销售香辅料、包装物	-66%	-63%	-14%
漯河双汇彩印包装有限公司	销售 PVDC 吹膜	12%	-10%	11%
漯河双汇海樱调味料食品有限公司	销售香辅料	-41%	-35%	-28%
漯河双汇进出口贸易有限责任公司	销售鲜冻肉、肉制品	-12%	-52%	-48%
漯河双汇商业连锁有限公司	销售鲜冻肉、肉制品	-13%	-14%	-44%
绵阳双汇食品有限责任公司	销售香辅料、包装物	127%	36%	89%
唐山双汇食品有限公司	销售香辅料、包装物	-40%	-67%	-45%
武汉双汇食品有限公司	销售香辅料、包装物	2%	-16%	8%
河南漯河市双汇实业集团有限责任公司	销售 PVDC 吹膜、香辅料	2%	-100%	90%
望奎双汇北大荒食品有限公司	销售原料肉、香辅料	-24%	-61%	-10%
哈尔滨双汇北大荒食品有限公司	销售原料肉、香辅料、包装	-49%	-24%	-46%
漯河天润彩印包装有限公司	销售 PVDC 吹膜	147%	290%	242%
漯河双汇泰威逊食品有限公司	销售猪毛肠	-55%	-58%	-51%
漯河连邦化学有限公司	销售 PVDC 吹膜	161%	73%	39%
江苏淮安双汇食品有限公司	销售香辅料、包装物	-21%	-24%	12%
济源双汇食品有限公司	销售香辅料、包装物	-56%	-68%	-29%
黑龙江宝泉岭双汇北大荒食品有限公司	销售香辅料、包装物	106%	34%	60%

资料来源：中投证券研究所

表 3 提供劳务的关联交易

关联人	关联交易内容	一季报 增幅	中报增 幅	三季报 增幅
内蒙古双汇食品有限公司	提供物流运输	-8%	-16%	-31%
绵阳双汇食品有限责任公司	提供物流运输	90%	112%	124%
德州双汇食品有限公司	提供物流运输	32%	14%	17%
唐山双汇食品有限公司	提供物流运输	-4%	-27%	-24%
阜新双汇肉类加工有限公司	提供物流运输	-4%	-22%	-11%
阜新汇福食品有限公司	提供物流运输	-47%	-24%	-6%
广东双汇食品有限公司	提供物流运输	27%	-30%	-28%
武汉双汇食品有限公司	提供物流运输	-11%	-11%	-13%
济源双汇食品有限公司	提供物流运输	-4%	-51%	-39%
江苏淮安双汇食品有限公司	提供物流运输	-33%	-37%	-26%
望奎双汇北大荒食品有限公司	提供物流运输	13%	5%	2%
哈尔滨双汇北大荒食品有限公司	提供物流运输	-4%	13%	-21%
漯河双汇商业连锁有限公司	提供物流运输	-54%	-48%	-65%
黑龙江宝泉岭双汇北大荒食品有限公司	提供物流运输	12%	-1%	-3%
漯河双汇进出口贸易有限责任公司	提供物流运输	-21%	-69%	-20%
漯河卓智新型包装有限公司	提供物流运输	2567%	93%	57%

资料来源：中投证券研究所

附录：中投证券食品饮料团队近 1 年来发布的报告

双汇发展-三季度环比大幅改善，明年利润率弹性巨大	2011/10/22
山西汾酒-短期业绩波动不改长期品牌复兴趋势——2011 年三季度点评	2011/10/20
好想你-季报点评：业绩触底的弹性品种	2011/10/20
洽洽食品-传统炒货销量增长加快，利润率弹性已显现——跟踪报告	2011/10/20
贵州茅台-净利高增长，预收创新高——2011 年三季度点评	2011/10/17
贵州茅台-新管理层上任有望带来茅台价值重估	2011/10/12
贵州茅台-中档酒经重新定位，将有望成为新利润增长点——2011 年秋季糖酒会经销商大会点评	2011/10/11
白酒-高档酒提价预期延后，行业整体高增长持续——发改委限价座谈会点评	2011/9/25
好想你-调研简报：经销商期权激励政策促进未来持续的高增长	2011/9/23
双汇发展-调研简报：产销量同比已有增长，盈利能力不断提升	2011/9/23
五粮液-基本面持续强劲，十二五末市值有望冲击 5000 亿——深圳投资者交流会纪要	2011/9/8
贵州茅台-中报业绩超预期，印证了今年将是茅台业绩高增长的新起点——2011 年中报点评	2011/8/30
五粮液-提价幅度超市场预期，明年业绩有望继续增长 40%+	2011/8/30
水井坊-中高档酒下滑趋势扭转，控股权稳定后关注如何重塑品牌渠道	2011/8/26
酒鬼酒-定增获批利好兑现，复兴进程有待跟踪	2011/8/24
白酒-高景气度下白酒行业的发展趋势及风险隐患——中投证券白酒行业研讨会会议纪要	2011/8/24
皇氏乳业-成本拐点已现，期待省外扩张	2011/8/22
双汇发展-中报符合预期，预计三季度环比大幅改善	2011/8/18
五粮液-基本面强劲大超预期，上调 12 个月目标价至 55 元——五粮液调研简报	2011/8/16
青岛啤酒-成本拐点渐显，期待四季度毛利率回升	2011/8/13
伊利股份-中报高增长，净利率出现上行拐点	2011/8/5
葡萄酒-进口酒冲击对国产酒的影响——中投证券葡萄酒行业研讨会会议纪要	2011/8/4
酒鬼酒-基本面向好，定向增发方案获批将成股价催化剂	2011/8/3
洽洽食品-调研简报：基本面持续好转，成长空间巨大	2011/8/1
五粮液-年内团队有望彻底稳定，基本面良好，股价回落正是买入良机——董事会秘书辞职公告点评	2011/8/1
酒鬼酒-费用控制显效，期待省内持续发力	2011/7/28
洽洽食品-中报符合预期，毛利率持续回升	2011/7/27
双汇发展-恢复符合预期，价值回归继续推进	2011/07/24
洽洽食品-股价连续上涨点评：进入利润率拐点的休闲食品新贵	2011/07/22
酒鬼酒 000799-公司点评：营销中心拟前移至长沙，加快决策速度-强烈推荐	2011/7/13
葡萄酒行业深度研究系列报告一以资源、品牌、渠道全产业链视角，畅享葡萄酒行业下一个黄金 10 年	2011/7/12
CPI 再超预期，中报向好，进入旺季催生酒类行情——食品饮料股价异动点评	2011/7/12
洽洽食品-下一个中国旺旺	2011/07/07
双汇发展-利空出尽走出阴霾，重上高速发展轨道	2011/6/22
2011 年食品饮料行业中期策略报告-通胀预期变化下高端品和大众品的轮动表现	2011/6/20
五粮液-重申我们推荐五粮液的三逻辑，公司是抗通胀、增速预期有提升、低估值的绝佳品种	2011/6/12
泸州老窖-集中主业，决战高端——股东大会、投资者交流会点评	2011/6/10
五粮液-增长预期大幅加强，估值相对显著偏低	2011/6/09
洽洽食品-调研简报：二季度毛利率大幅回升，目前市盈率偏低	2011/6/08
双汇发展-发货量已恢复九成，资产重估不改变重组结果	2011/5/30

伊利股份-成本趋稳、提价效果显现、费用控制促进净利润大幅提升	2011/5/25
伊利股份-定向增发项目将加速产能投放进程，支持未来三年高速增长	2011/5/18
青岛啤酒-品牌加速升级，销售持续扩张	2011/5/11
洽洽食品-调研简报：收入有望突破 30 亿，利润弹性来自原材料价格下降	2011/5/02
光明乳业-一季报点评：海外收购贡献收入增长主要来源	2011/4/30
伊利股份-年报、一季报点评：收入保持高速增长，盈利能力逐步回升	2011/4/30
双汇发展-年报、一季报点评：一季度收入增速大幅降低，销量逐步恢复	2011/4/28
水井坊-调整影响短期业绩，期待并购提升价值——2010 年年报点评	2011/4/28
贵州茅台-如期而至的高增长书写十二五开局新篇章——2011 年 1 季报点评	2011/4/23
酒鬼酒-增长仍有余力，增发尚需时日——2011 年 1 季报点评	2011/22
双汇发展-股价逼近要约收购价格，估值偏离基本面	2011/4/21
双汇发展-瘦肉精事件创造绝佳的中长期买入机会	2011/4/19
皇氏乳业-调研简报：与分众传媒合作，五一开始水牛奶在上海大规模铺货	2011/4/14
洽洽食品-一季报点评：收入快速增长，成本趋稳促盈利能力回升	2011/4/14
白酒-整体波澜不惊，个体静待催化剂	2011/4/11
食品饮料-短期禁止涨价不改白酒年内确定性增长——发改委评价酒类企业涨价行为点评	2011/4/7
蒙牛乳业-蒙牛乳业业绩公告点评：长期受惠于行业整合的龙头企业	2011/4/4
光明乳业-区外市场销售提速，差异化战略见成效	2011/4/1
贵州茅台-放量、提高出厂价平抑终端价过快增速是公司最佳的战略措施——季克良接受采访报道点评	2011/3/29
泸州老窖-2011 年将重返业绩增长的快车道——2010 年业绩年报点评	2011/3/27
洽洽食品-糖酒会休闲食品行业调研简报——薯片行业空间巨大	2011/3/25
金字火腿-巴玛火腿在糖酒会上面向全国招商	2011/3/25
水井坊-2011 年仍是调整转型年	2011/3/24
贵州茅台-期待“十二五”的开局之年——2010 年年报点评	2011/3/21
洽洽食品-稳居炒货龙头 打造休闲食品新贵	2011/3/14
伊利股份-加大重点消费市场产能布局 建设华南地区运营中心	2011/3/14
贵州茅台-量价齐升助力茅台市值看至 3000 亿元	2011/3/10
金字火腿-旧时王谢堂前燕，飞入寻常百姓家	2011/3/4
皇氏乳业-2010 年业绩快报点评：产能释放效应将在 2011 年逐步显现	2011/2/27
乳制品行业-新政点评：许可证重审和降低进口奶粉关税加速乳制品行业整合	2011/2/26
食品饮料-白酒板块股价异动点评——成长确定性强，估值吸引力大	2011/2/21
双汇发展-以史为鉴，双汇十二五末股价超 300 元，市值超 4000 亿	2011/2/16
水井坊-股价凸显套利空间，经营拐点仍需等候	2011/2/10
伊利股份-加码宁夏吴忠液态奶项目，产能布局进一步优化	2011/1/20
伊利股份-品牌升级推动公司向世界一流健康食品集团迈进	2010/12/21
乳制品行业-从奶源、产品、渠道全产业链精选优势企业	2010/12/20
皇氏乳业-高端差异化产品水牛奶即将迈开全国化战略步伐	2010/12/20
光明乳业-国内首款常温酸奶在全国上市，引领公司进入突变期	2010/12/3
蒙牛乳业-高端产品奶源供给瓶颈突破在即	2010/11/29
伊利股份-深耕产业链，扩大自有奶源，加大产能布局，渠道继续下沉	2010/11/29
光明乳业-期待常温奶在华东地区的蚕食式扩张	2010/11/10
皇氏乳业-水牛奶，三年即将甲天下	2010/10/29

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

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	4035	8449	11282	17407	营业收入	36749	42231	56047	70561
现金	2371	4223	5965	10745	营业成本	33482	37245	46664	58449
应收账款	133	145	193	243	营业税金及附加	72	84	112	141
其它应收款	56	128	170	215	营业费用	1219	2027	2690	3387
预付账款	50	60	75	94	管理费用	482	954	1267	1595
存货	1349	3872	4851	6076	财务费用	-38	36	53	21
其他	77	21	28	35	资产减值损失	3	60	60	60
非流动资产	2674	5348	6336	7117	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	430	400	400	400	投资净收益	121	50	50	50
固定资产	2056	4115	4905	5621	营业利润	1651	1874	5251	6959
无形资产	73	99	95	91	营业外收入	49	230	230	230
其他	115	734	936	1005	营业外支出	57	50	50	50
资产总计	6709	13797	17618	24524	利润总额	1642	2054	5431	7139
流动负债	2378	7344	6820	8015	所得税	315	411	1086	1428
短期借款	0	2687	1178	1178	净利润	1327	1643	4345	5711
应付账款	680	2142	2683	3361	少数股东损益	238	205	543	714
其他	1698	2516	2959	3476	归属母公司净利润	1089	1438	3802	4997
非流动负债	23	270	271	271	EBITDA	1818	2257	5849	7666
长期借款	11	261	261	261	EPS (元)	1.80	1.26	3.34	4.38
其他	12	10	10	10	主要财务比率				
负债合计	2400	7615	7091	8286	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	886	1091	1635	2348	成长能力				
股本	606	1140	1140	1140	营业收入	29.6%	14.9%	32.7%	25.9%
资本公积	509	509	509	509	营业利润	23.6%	13.5%	180.2	32.5%
留存收益	2307	3442	7243	12240	归属于母公司净利润	19.6%	32.0%	164.4	31.4%
归属母公司股东权益	3423	5091	8893	13890	获利能力				
负债和股东权益	6709	13797	17618	24524	毛利率	8.9%	11.8%	16.7%	17.2%
现金流量表					净利率	3.0%	3.4%	6.8%	7.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	31.8%	28.2%	42.7%	36.0%
经营活动现金流	1465	1519	4786	6256	ROIC	83.4%	38.8%	86.9%	96.7%
净利润	1327	1643	4345	5711	偿债能力				
折旧摊销	205	347	545	686	资产负债率	35.8%	55.2%	40.2%	33.8%
财务费用	-38	36	53	21	净负债比率	0.45%	38.72%	20.30	17.37%
投资损失	-121	-50	-50	-50	流动比率	1.70	1.15	1.65	2.17
营运资金变动	40	-248	-95	-169	速动比率	1.12	0.62	0.94	1.41
其它	52	-210	-11	57	营运能力				
投资活动现金流	-403	-2701	-1455	-1456	总资产周转率	5.90	4.12	3.57	3.35
资本支出	454	2775	1505	1506	应收账款周转率	317	285	308	301
长期投资	0	-30	0	0	应付账款周转率	49.35	26.40	19.34	19.34
其他	51	44	50	50	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-609	3035	-1589	-20	每股收益(最新摊薄)	0.96	1.26	3.34	4.38
短期借款	0	2687	-1509	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	1.33	4.20	5.49
长期借款	-1	250	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.00	4.47	7.80	12.19
普通股增加	0	534	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	69.58	52.71	19.94	15.17
其他	-608	-436	-80	-20	P/B	22.14	14.89	8.52	5.46
现金净增加额	453	1853	1742	4780	EV/EBITDA	21	17	7	5

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

研究团队简介

张 镭: 中投证券研究所首席行业分析师。

蒋 鑫: 中投证券研究所食品行业分析师, 南开大学经济学硕士, 天津大学信息工程工学学士。

柯海东: 中投证券研究所酒类行业分析师, 中山大学财务与投资学硕士, 华中科技大学工业设计工学学士, 武汉大学营销管理双学士。

免责条款

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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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

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

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

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