

餐饮旅游

曾光

0755-82026723

zengguang@cjis.cn

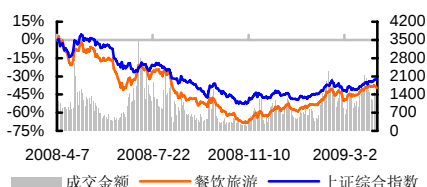
评级调整: -

行业基本资料

上市公司家数	25
总市值(亿元)	600
占A股比例(%)	0.29%
平均市盈率(倍)	78.55

行业表现

(%)	1M	3M	6M
餐饮旅游	18.25	47.54	21.96
上证综合指数	16.82	32.90	5.49



相关报告

《餐饮旅游-国务院喊停“五一”长假 短期板块面临调整压力》2009-3-27

《餐饮旅游-广东曲线恢复“五一”长假有助于刺激中长途旅游》2009-3-22

旅游业

中性

“内需”持续发力 “清明”小长假开启 09 年旅游旺季

09 年清明节是《全国年节及纪念日放假办法》实施后第二个清明“小长假”。延续 09 年元旦和春节“黄金周”行情,出游人数的大幅增长推动旅游行业收入同步走高。短途游、自驾游已成为“小长假”里国民消费主流模式。经过一年的调适期,旅游业者和国内游客已逐渐适应新的休假制度。

投资要点:

- “清明”小长假延续 09 年元旦和春节黄金周“旺丁旺财”的旅游消费格局。据我们不完全统计,今年“清明”小长假期间,北京、四川、安徽、重庆、石家庄等省市旅游市场都实现了较快增长。从今年清明节的市場表现来看,祭祀旅游和红色旅游渐成风俗。值得注意的是,经过一年的调适期,旅游业者和国内游客已逐渐适应新的休假制度。短途游、自驾游已成为“小长假”里普遍旅游模式。
- 09 年“清明”小长假再次显示出我国旅游行业较强韧性,维持 09 年旅游行业收入增速可达 10%的判断。08 年四季度以及 09 年年初以来,市场包括部分分析师因旅游作为“可选消费品”而过度悲观其前景,造成此前旅游板块的估值及相对大盘的估值溢价一度大幅回落。但我们早在 09 年行业投资策略报告进行了分析,认为从现阶段发展水平来看我国旅游业将具有较强韧性,经济下行对行业的负面影响可能并没有想象的严重。我们预期 09 年全国人均出游率增速较 08 年将明显回升,但人均旅游支出会出现小幅下滑,国内旅游收入依然能达到 15% 的增速,旅游总收入将达 10% 的增长,从而重新超越同期 GDP 增速。
- “清明”小长假开启 09 年旅游旺季,旅游板块可能将重新活跃,但考虑到前期因各种主题投资烘托旅游板块估值水平已先行回升到合理水平,因此我们谨慎维持行业“中性”投资评级,重在把握个股机会。我们认为部分热点题材确实能为上市公司带来实质性利好,在旅游旺季到来背景下存在持续发酵动力。我们甄选出五个具有较大投资指导意义的题材进行分析:一是世博会主题;二是国民休闲旅游计划主题;三是海南国际旅游岛主题;四是资产重组主题;五是提价主题。结合基本面和主题的含金量,建议重点关注的个股是黄山旅游、锦江股份、中青旅、桂林旅游。

股票代码	股票名称	08EPS	09EPS	10EPS	11EPS	08PE	09PE	10PE	11PE	投资评级
600054	黄山旅游	0.43	0.54	0.71	-	36.67	29.20	22.21	-	推荐
600138	中青旅	0.31	0.35	0.56	0.57	33.10	29.31	18.32	18.00	推荐
000978	桂林旅游	0.13	0.25	0.35	0.44	75.00	39.00	27.86	22.16	推荐
002159	三特索道	0.09	0.16	0.32	0.35	78.78	44.31	22.16	20.26	推荐
600754	锦江股份	0.48	0.49	0.63	-	28.19	27.61	21.48	-	推荐
000069	华侨城 A	0.35	0.50	0.59	0.70	39.00	27.30	23.14	19.50	推荐
600258	首旅股份	0.75	0.79	0.92	1.13	21.49	20.41	17.52	14.27	推荐
000888	峨眉山 A	0.05	0.24	0.40	-	168.60	35.13	21.08	-	推荐
002033	丽江旅游	0.46	0.40	0.72	0.82	29.65	34.10	18.94	16.63	中性
002186	全聚德	0.53	0.54	0.6	-	-	-	-	-	中性
						51.66	50.70	45.63	-	

1、09 年“清明”小长假延续元旦春节行情

今年清明节是《全国年节及纪念日放假办法》实施后第二个清明“小长假”。清明节，又称“踏青节”，不仅是我国民间扫墓祭奠的日子，也是春暖花开、最适宜踏青赏花春游的时节。今年，全国许多民众选择将扫墓与旅游结合在一起，一举两得。与往年清明节时期的旅游淡季相比，今年旅行社已经大量推出了适合市场的一日游、两日游的旅游产品。民众报名非常踊跃，各类赏花游、采摘游、踏青游都很热。当然，由于三天假期不太适合长途旅游，因此短途游、乡村游、都市游、自驾游、一日游显得非常火爆。从今年清明节的市场表现来看，祭祀旅游和红色旅游渐成风俗。值得注意的是，经过一年的调适期，旅游业者和国内游客已逐渐适应新的休假制度。

以下是相关省市“清明”小长假的统计汇总：

北京市：据统计，“清明”小长假期间，全市共接待国内旅游者 203 万人次，同比增长 10.1%；旅游总收入 8.1 亿元，同比增长 11.3%。其中：北京市民在京游共计 148 万人次，同比增长 7.4%；旅游消费 1.9 亿元，同比增长 6%；各省市来京旅游者 55 万人次，同比增长 18%；旅游消费 6.2 亿元，同比增长 13%。**根据在景点的抽样调查，来自华北地区的短途游客占总量 78%。**

四川省：今年“清明”小长假期间，全省共接待旅游者 718.04 万人次，实现旅游收入 19.31 亿元；纳入统计的 21 个传统景区（点）共接待游客 26.14 万人次，门票收入 1412.63 万元；纳入统计的 26 个红色旅游景区（点）共接待游客 23.12 万人次，门票收入 67.67 万元。因去年“清明”小长假没有要求统计旅游数据，故无同期对比数据。但与今年元旦小长假相比，接待游客人次增长 98.8%，旅游总收入增长 75.9%。其中，**资阳市接待游客中 75.4% 为自驾游游客，广元市自驾游游客更是占到了中、短程旅游的 90%。**

安徽省：据全省 17 个市统计汇总，今年清明节期间全省旅游接待人数达到 478.3 万人次，同比增长 9.06%，其中，过夜旅游者 100.18 万人次，一日游游客 378.12 万人次；旅游收入达到 9.09 亿元，同比增长 6.53%。**今年清明节客源以短途游、自驾游为主流，游客多为一日游游客。**

黑龙江省：据旅游部门统计，受小长假影响，五大连池风景区每天的接待量大约在 2000 人次，比去年同期增长 30%，主要以哈尔滨、大庆、齐齐哈尔等省内游客为主，短线游占较大比重。

重庆市：09 年清明小长假，全市共接待旅游者 254.6 万人次，旅游总收入 13.4 亿元，同比分别增长 22.1% 和 24.1%。

石家庄市：石家庄：小长假期间，全市共接待游客 70 万人次，同比增长 10%；旅游业总收入 2 亿元，同比增长 12%。

从上述不完全统计数据可以看出，09 年“清明”小长假延续 09 年元旦和春节黄金周的市场表现：**1、国内居民旅游消费热情依旧强烈；2、不论是因休假制度改革还是因金融危机导致“经济化”消费倾向，短途游和自驾游已成为今年民众旅游主流选择；3、出游人数增长带来收入增长，人均旅游支出较为稳定或略有下降。**

2009 年元旦期间，国家旅游局对北京、天津、沈阳、哈尔滨、上海、南京、杭州、青岛、武汉、桂林、深圳、三亚、重庆、昆明和西安等 15 个旅游城市的景区（点）进行重点监测，上述 15 个城市的 45 家景区（点）共接待游客 66.00 万人次，比去年同期增长 18.3%；收入为 8352.2 万元，增长 19.4%。

在金融危机影响下，即使像 09 年春节黄金周这样的长假，选择一日游游客比重也有所增加，但高出游率依然带来了收入高增长。09 年春节黄金周期间，全国共接待游客 1.09 亿人次，比上年春节黄金周增长 24.7%；实现旅游收入 509.3 亿元，同比增长 23.1%。

图 1：09 年春节黄金周旅游人数增速创新高

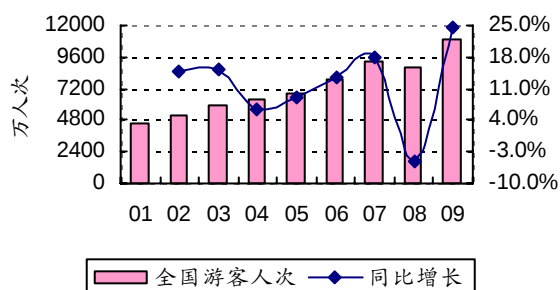
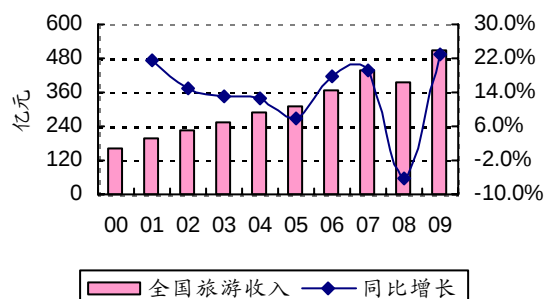


图 2：09 年春节黄金周旅游收入增速创新高



资料来源：全国假日办、中投证券研究所

图 3：09 年春节黄金周一日游游客比重有所增加

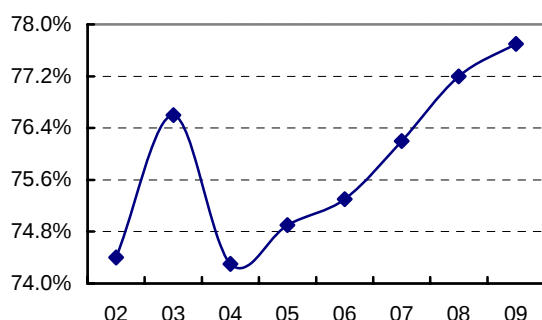
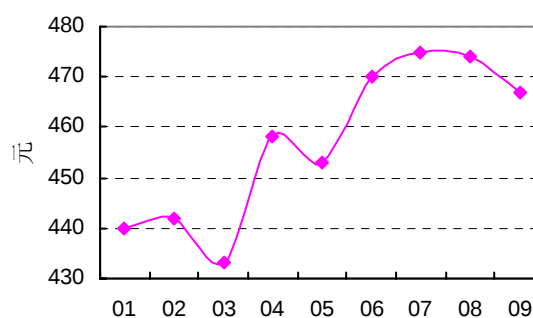


图 4：09 年春节黄金周人均旅游支出有所下降



资料来源：中投证券研究所

再回溯到较早期的 08 年“十一”黄金周，当时我国还处于金融危机影响的较早期，国内旅游形势同样也是高出游率推动收入高增长。据统计，08 年“十一”黄金周期间，全国共接待旅游者 1.78 亿人次，同比增长 22.1%；实现旅游收入 796 亿元，同比增长 24.2%。

图 5：08 年“十一”黄金周丁旺财旺

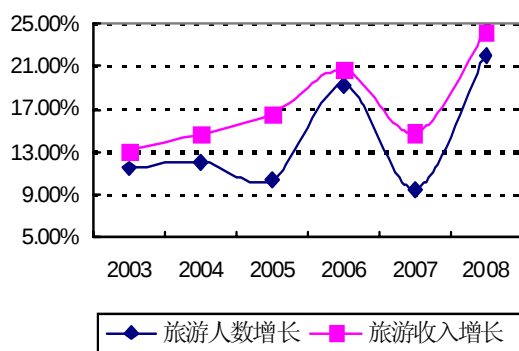
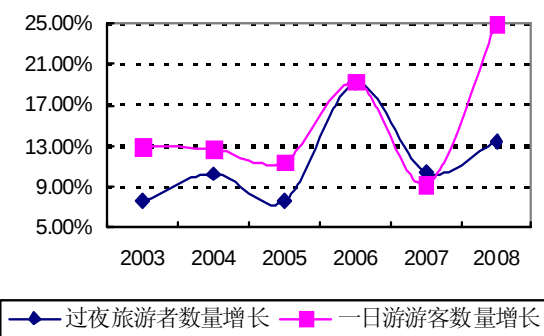


图 6：08 年“十一”黄金周一日游游客显著增加



资料来源：全国假日办、中投证券研究所

因此不论从金融危机对我国影响的较早期还是较中期来看，其影响路径基本一致。金融发生危机时，国内居民对价格敏感性增强，经济型旅游路线更受欢迎。由于我国国内游市场是“存钱消费”非“信用消费”，在旅游业者价格杠杆运用得当情况下，“内需”能够被有效刺激。

2、维持 09 年旅游业收入增速达 10% 的判断

国内外相关研究结果表明：一方面，旅游业是综合性、关联性较强的产业，容易受到各种突发事件影响；另一方面，旅游业又是极富韧性的产业，一般在受到各类突发事件和自然灾害冲击后，能够在较短时间内恢复市场。我国旅游业多次遭遇了突发性事件，例如，上世纪 90 年代末的亚洲金融危机、2003 年的“非典”疫情，去年的“5.12”四川汶川特大地震灾害等，均在事件过后以较快的速度得到恢复。

与建筑、房地产、汽车等行业相比，旅游业明显具有较快的恢复重振能力。一旦国际金融危机影响减弱，旅游业有望比其他行业更快复苏。据国家旅游局介绍，今年 1 月出版的《世界旅游晴雨表》预测，如果今年经济能走出谷底，全球国际旅游也可能保持小幅增长。预期包括中国在内的新兴经济体的旅游业发展，将对 2009 年全球旅游市场恢复产生积极影响。相对其他重要经济体而言，我国实体经济受到的冲击相对较小，内需将成为旅游行业增长支撑。上述“小长假”和黄金周旅游消费行情也初步印证了这种说法。

09 年旅游业面临的经营环境将好于 08 年。08 年大家面对的问题是“想旅游但没法外出”，09 年大家面临的局面将是“能出游但不太愿意消费”。我们认为，经济下行对我国旅游业增速会有一些的负面影响，但程度可能并没有部分投资者想象的那么严重。主要原因在于一方面我国旅游行业尚处于起步阶段，另一方面金融危机下我国宏观经济将好于外围市场。而且中央和地方还不断出台相关政策来暖市。

我们预计 09 年旅游外汇收入与 08 年基本持平，国内旅游收入同比增长约 15%，全年旅游业总收入较 08 年增长约 10%。

图 7：09 年我国城乡居民出游率预测

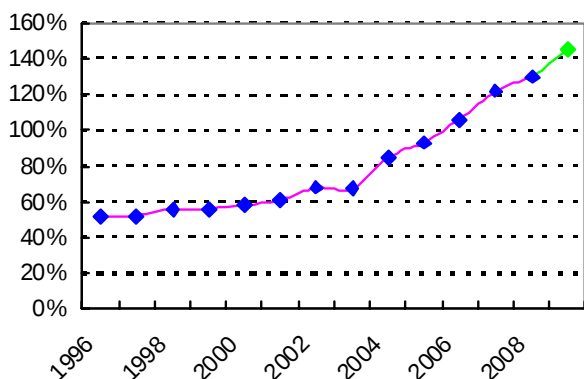
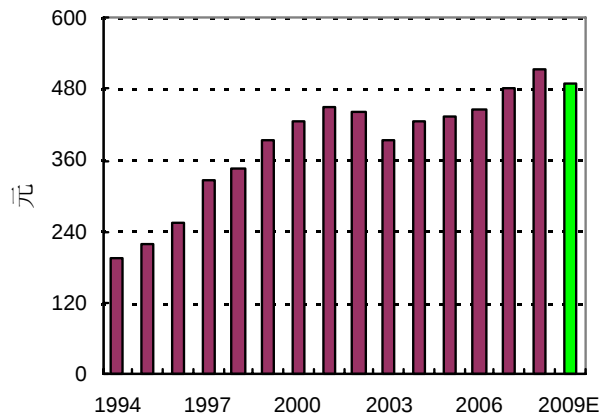


图 8：09 年我国城乡居民个人旅游支出预测



资料来源：中投证券研究所

3、寻找业绩与股价双支撑的主题投资机会

从 08 年 10 月 28 日大盘触底反弹至今，上证综指成分上涨了约 30%，而我们跟踪的旅游板块大幅上涨了约 60%。除去基本面因素外，众多题材的烘托也功不可没。经过阶段性上涨，板块估值已经回升到 36 倍，不论是其动态 PE 还是相对于大盘的估值溢价都已恢复到较为合理的水平。虽然 08 年旅游上市公司业绩存在“洼地”，但是我们认为绝对不能简单用 09/08 的业绩增长率来给旅游股简单估值。

由于我们预期今年旅游行业将取得恢复性增长，因此在“清明”小长假开启 09 年旅游旺季的背景下，旅游板块交投预期仍将继续活跃，我们下一步就需要寻找业绩与股价双支撑的主题投资机会。在这里，我们所述主题投资不同于一般纯概念性炒作，而是确实能为上市公司带来实质性利好的题材。



表 1：下一步投资旅游股可以把握的五大主题

主题	涉及上市公司
世博会受益股	锦江股份、中青旅、万好万家、国旅联合、金陵饭店、黄山旅游
国民休闲旅游计划受益股	桂林旅游、中青旅、万好万家、国旅联合、金陵饭店
提价	黄山旅游、峨眉山 A、桂林旅游
“海南国际旅游岛”受益股	首旅股份、三特索道、ST 东海 A
资产重组	大连圣亚、西安旅游、东方宾馆

资料来源：中投证券研究所

4、重点上市公司分析及投资建议

5.1 黄山旅游——推荐

最具经营稳定性的景区类企业。品牌价值突出，区位优势明显。短半径旅游特征使得公司无惧休假制度改革，且“长假变短、长途变短”趋势更可能使其受益。2008 年景区接待游客人数 224 万，同比增长 10%，超出市场一般预期，显示出公司良好的抗风险能力。

交通条件不断改善。徽杭高速、合铜黄高速、沿江高速、黄祈景高速的相继通车必将大大促进自驾游的热潮。

在同业间率先推出管理层激励机制。初步解决了困扰景区业绩得不到充分释放的难题。

战略纵深空间广阔。黄山风景区仍有 2/3 的待开发区域，黄山市周边资源丰富，境内国家级以上旅游资源的密度约为全国平均水平的 40 倍。北大门、东大门、西大门的客流量将日益均匀。

未来三年的盈利增长点：新云谷索道运力 10 倍提升，四条索道票价从 130 元提升到 160 元；从 2009 年 5 月 1 日起执行。景区旺季门票价格由 200 元调整为 230 元；所得税下调；交通条件改善带来的游客人数增加；管理层激励带来的成本控制能力改善；酒店业务的持续扩张。景区门票存在提价预期。上海世博会将为公司带来更多客源。

在不考虑旅游地产收益前提下，我们预测公司 2008-2010 年的 EPS 分别为 0.43 元、0.54 元、0.71 元。

风险点：目前估值水平相对同类公司偏高。

表 2：黄山旅游盈利预测

单位：百万元	2007	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	1041	1178	1290	1478
同比增长	20%	13%	9%	15%
净利润(百万元)	151	204	255	334
同比增长	12%	35%	25%	31%
毛利率	44.5%	42.8%	45.3%	48.5%
ROE	14.9%	17.7%	19.3%	21.7%
每股收益(元)	0.32	0.43	0.54	0.71
市盈率	42.03	31.20	24.89	19.04
市净率	6.24	5.51	4.81	4.13
EV/EBITDA	18	16	13	10

资料来源：中投证券研究所

5.2 锦江股份——推荐

08-09 年上海市和上市公司的星级酒店 Revpar 指标仍将面临下行压力。上海市 07 年新开业的高星级酒店超过 20 家，预计到 2010 年将达到 160 家，比 06 年增长一倍。在上海世博会等因素刺激下，未来 2 年上海高星级酒店的供应仍将持续增加，短期内供过于求的情况可能将继续扩大。

酒店管理业务稳步推进。截至 07 年年底，公司签约管理的星级酒店达 95 家，同比增加 3 家，客房数超过 2.8 万间。公司管理的星级酒店分布全国 23 个省、自治区和直辖市的 45 个城市。其中 21 家处于筹建阶段的酒店有望在未来三年逐渐开业。在新签约酒店中，五星级酒店多于四星级酒店，而且合同期限明显延长。中央预定系统“JREZ”平均每天大概实现 250 间夜的预定量，占公司管理客房总量的 4%。公司争取 08 年“JREZ”系统实现全年订房量比 07 年翻一番。

锦江之星未来几年仍将快速扩张，预期 2010 年将步入规模盈利期。截至 07 年年底，公司参股 20% 的锦江之星营运和筹建中的门店达 280 家，同比增加

99 家，客房数超过 3.8 万间。未来三年，锦江之星仍将保持年均 100 家的签约数。07 年单店造价比 06 年降低了 10%，RevPAR 也呈逐年上升趋势。预计 2010 年后，随着门店存量的逐渐庞大，已开业酒店贡献利润将远远超过新店开办费对净利润的侵蚀，锦江之星对上市公司的权益利润贡献将能得到明显的体现。

上海肯德基成为下“金蛋”的母鸡。持股 49% 的上海肯德基有限公司截至 07 年底餐厅总数为 209 家，同比增加 18 家。贡献权益利润 7996 万元，同比增长 21.4%。

上海世博会最直接受益的旅游股。展期为期半年的上海世博会将出现 7000 万人次的参观者，预期 2010 年上海星级酒店的平均房价和出租率将出现双景气局面。上市公司的酒店投资和管理业务必将迎来发展机遇期。

在暂不考虑股权售让收益条件下，我们预测公司 2008-2010 年的 EPS 分别为 0.48 元、0.49 元、0.63 元。目前股价已经上涨较多，适合在世博会结束之前波段操作。

表 3：锦江股份盈利预测

单位：百万元	2007	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	835	821	812	957
同比增长	7%	-2%	-1%	18%
净利润(百万元)	264	292	293	378
同比增长	21%	11%	0%	29%
毛利率	69.5%	68.4%	67.3%	68.4%
ROE	5.3%	9.6%	8.1%	6.9%
每股收益(元)	0.44	0.48	0.49	0.63
市盈率	16.63	15.03	14.98	11.61
市净率	0.88	1.44	1.21	0.80
EV/EBITDA	2	2	2	1

资料来源：中投证券研究所

5.3 中青旅——推荐

后奥运主要受益股之一。作为国家旅游局公布的 2007 年度全国利税十强国际旅行社中名列第二的旅游服务商，奥运会期间各国奥组委宾客和各国新闻记者的接待及旅游服务商，北京会奖旅游市场的绝对主导服务商，公司的国内游、入境游和会展商务旅游将受益北京奥运。与此同时，我们更看好公司品牌效应在后奥运时代发挥的业绩潜力。

逐渐向大型旅游批发商转变。在中青旅联盟基础上成立联盟旅游分公司，定位于同业 B-B 批发市场，为公司发展成为大型旅游批发商提供了前提。华北、华东和华南中国三大主流客源市场的全方位布局，使得公司的会展旅游业务有望继续保持全国领先地位。中青旅遨游网和传统旅行社业务结合，发挥资源协同效应。为顺应市场新趋势，公司 2008 年成立了专门的自由行业务部，“中青旅百变自由行”有望成为公司新的增长点。

会展公司增长形势良好。2008 年中青旅会展公司实现营业收入 4.78 亿元，净利润 3149 万元（含北京、上海、深圳三地合并口径），分别比 2007 年分

别增长 93.6%、56.9%。公司会展业务在国内 MICE 市场中处于明显领先地位。借助北京奥运，公司相关品牌知名度更上一层楼，未来发展空间良好。

乌镇景区将受益于国民休闲旅游计划和上海世博会。2008 年乌镇旅游共接待游客 252 万人次，实现销售收入 2.41 亿元，净利润 6173 万元，分别较 2007 年增长 52.6%、71.2%。门票收入 11755 万元，酒店收入 5849 万元，分别比 2007 年增长 18.2%、60.8%。乌镇向着国际性高端旅游目的地的发展目标继续迈进。处浙江的乌镇不仅将受益于浙江省试点国民休闲旅游计划以及上海世博会带来的辐射效应，而且独特的开发模式使其在市场竞争中的优势越来越明显。我们坚定看好其增长潜力。

我们预测公司 09-11 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.35、0.56、0.57 元。

风险点：房地产结算收益和周期受整体房地产市场影响，彩票业务收益可能下滑。

表 4：中青旅盈利预测

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	4588	4717	6140	5907
同比增长	1%	3%	30%	-4%
净利润(百万元)	130	146	232	236
同比增长	-20%	13%	58%	2%
毛利率	22.4%	23.5%	26.0%	25.3%
ROE	6.6%	6.9%	9.9%	9.1%
每股收益(元)	0.31	0.35	0.56	0.57
市盈率	31.14	27.65	17.46	17.19
市净率	2.07	1.92	1.73	1.57
EV/EBITDA	11	10	6	7

注释：08-11 年的 EPS 是按 5 月 9 日 10 转赠 3 全面摊薄后的 EPS

资料来源：中投证券研究所

5.4 桂林旅游——推荐

背靠珠三角、区位优势明显，将受益于广东“国民休闲旅游计划”。在预期个人旅游消费可能出现“节省化”倾向背景下，我们认为像桂林这种靠近主流客源地的旅游城市将从中受益。广贺高速预计 09 年上半年通车。广东曲线恢复“五一”黄金周将使公司受益。

桂林旅游已成为桂林市旅游资源的整合平台。作为公司实际控制人，市政府赋予公司优先收购和投资桂林市优质旅游资产及项目的优惠政策，希望将其打造成旅游产业龙头企业。这是公司资源控制战略得以顺利推进的关键因素。

顺应旅游产业升级趋势，桂林旅游已初步完成网络化布点。随着桂林市接待游客人数规模日益庞大，传统以量取胜的观光游模式已经难以为继。以增加游客逗留天数和消费支出为出发点的旅游目的地战略将是桂林旅游产业发展的主要方向。公司管理层顺应行业发展趋势，通过对核心旅游资源的收购完成了区域网络化布点，并着手进行深度开发，公司的经营面貌也将随之发生巨大改观。

拟收购项目是公司未来 2-3 年的主要看点。近年来，漓江游船业务表现趋

于平稳，景区业务推动公司主业增长。但这些景区相对较为分散，拟收购的“两江四湖”环城水系项目不仅具有整合市区优质旅游资源的能力，还能与市外的漓江游船以及分散在四周的各景区形成一个完整的网状辐射型资源结构，使公司获得垄断竞争市场地位，盈利前景看好。而漓江大瀑布饭店将完善公司在桂林市区的旅游产业链，本身已形成良好盈利能力。

09 年公司资产收购预计将重新提上日程。公司管理层也充分认识到拟收购项目的战略意义，虽然 08 年因资本市场持续低迷造成公开增发计划流产，但据我们判断，不论是依靠直接融资还是间接融资，公司 09 年资产收购意图依旧强烈。而相关项目的资产价值预计也将重新评估。公司对福隆园项目结算收益不受影响。

不考虑游船提价和增发条件下，我们预测公司 09-11 年 EPS 分别为 0.25、0.35、0.44 元。

风险点：在股市走弱背景下，公司再次进行资本市场融资仍存在不确定性；“两江四湖”的盈利能力取决于公司的资源整合能力和市场营销能力。

表 5：桂林旅游盈利预测

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	202	238	275	316
同比增长	-39%	18%	15%	15%
净利润(百万元)	23	44	62	78
同比增长	-56%	88%	42%	26%
毛利率	46.8%	48.6%	51.0%	50.3%
ROE	4.7%	8.1%	10.3%	11.5%
每股收益(元)	0.13	0.25	0.35	0.44
市盈率	73.54	39.10	27.60	21.87
市净率	3.44	3.16	2.84	2.51
EV/EBITDA	24	18	15	13

资料来源：中投证券研究所

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

曾光: 中投证券研究所旅游行业研究员, 浙江大学经济学硕士, 2006 年加盟中投证券研究所。2008 年《新财富》社会服务业第五名。

主要研究覆盖公司: 中青旅、首旅股份、黄山旅游、峨眉山 A、桂林旅游、丽江旅游、锦江股份、华天酒店、西藏旅游、三特索道、全聚德。

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。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

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

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