

建筑与工程

——中国中铁及中国铁建研究及比较

投资评级 推荐

投资要点:

1 两公司均受益于基建投资的快速增长

在国务院 4 万亿刺激经济及央行采取宽松货币政策的利好下, 2009 年上半年城镇固定资产投资增速高达 33.6%, 特别是占公司营业收入比重较大的铁路基建投资增速高达 155%, 公路投资 1-5 月也高达 48.6%。

2 庞大在手合及基建投资继续保持高景气度为其未来营业收入增长提供较好保证

预计截止 2009 年 6 月底两公司在手定单皆超过 5000 亿元, 均超过其 08 年营业收入的 2 倍; 加之基建投资继续维持高景气度, 为公司未来几年营业收入快速增长提供较好保证。

3 房地产市场复苏有望提升两公司的盈利能力

上半年房地产销售火爆, 投资也逐步回复, 有利于两公司目前庞大的土地储备未来快速开发, 同时两公司土地成本较底, 有利于提升其盈利能力。

4 汇兑损失对两公司的不利影响已消除

汇兑损失对两公司特别是中铁 2008 年造成了高达 41 亿元的亏损, 在 2009 年获得外管局将香港募集资金陆续汇回国内及近期澳元走强的利好下, 汇兑损失的不利影响已消除。

5 原材料价格下降并趋于稳定及铁道部下放主要原材料采购权有利于毛利率保持稳定

自 2008 年下半年以来钢材价格大幅下降, 水泥价格也小幅度下降, 铁道部对部分铁路项目执行调概(预算)等使未来毛利率趋于稳定, 贷款利率的降低也有利于降低财务费用。

6 主营业务比较

两公司收入的 85% 左右来自于以铁路、公路及市政工程建设为主; 并辅以勘察设计及工业制造。此外中铁在矿业资源投资、房地产业务及 BT 类工程项目投资上占比较多; 铁建在海外收入及在手合同金额上较多; 2008 年收入来看, 铁建低于中铁约 100 亿元, 而其未完工合同多于中铁约 500 亿。

7 财务预测及投资建议

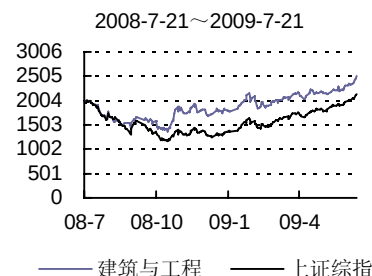
预计 2009-2011 年中国中铁及中国铁建每股收益分别为 0.28、0.36、0.44 元及 0.49、0.60、0.69 元; 对应 09 年动态 PE 分别为 26 倍、21 倍; 高于国外同类公司, 略低于国内其他行业。考虑到两公司未来成长性较好, 给予中国中铁“谨慎推荐”的投资评级, 给予中国铁建“推荐”的投资评级。

2009 年 7 月 21 日

主要数据

行业指数	2503.89
上证指数/深圳成指	3296.61/13353.21
公司家数	36
总市值(百万元)	466443.77
流通市值(百万元)	246461.24

52 周行情图



相关研究报告

《》，2009-6-22

《》，2009-6-22

《》，2009-6-22

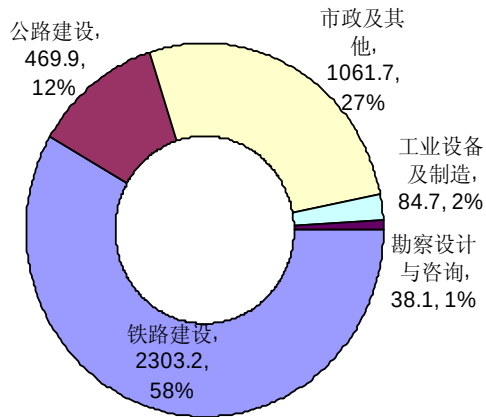
联系方式

研究员: 包社
 电话: 021-51097188-1923
 电邮: baoshe@gyzq.com.cn
 联系人: 朱厚中
 电话: (86-21) 51097188-1853
 电邮: zhuhouzhong@gyzq.com.cn
 地址: 上海市浦东南路 379 号 16 楼
 国元证券研究中心 (200120)

1 两公司均受益于基建投资的快速增长

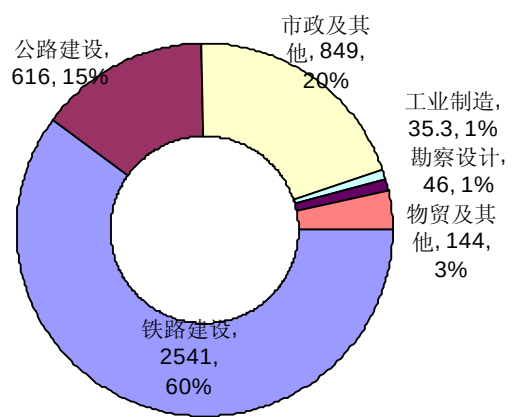
两公司主要从事以铁路、公路及市政工程为主的基础设施建设及相关业务，从 2008 年两家公司的新签合同构成来看，基础设施建设相关合同均占 85% 以上。

图 1 中国中铁新签合同构成（2008）：亿元



资料来源：公司资料、国元证券研究中心

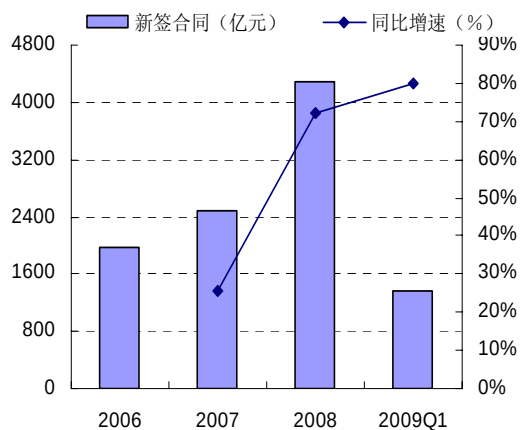
图 2 中国铁建新签合同构成（2008）：亿元



资料来源：公司资料、国元证券研究中心

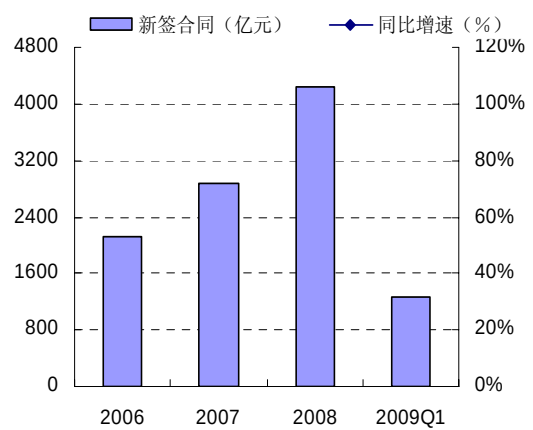
由于受到 2008 年 11 月国务院为刺激经济进行 4 万亿投资的利好，其中约 1.5 万亿主要投向与基础设施相关的领域，包括铁路、机场、公路及电力设施等建设。因此 2008 年两公司 2008 年新签合同均实现大幅度增长，特别是 08 年第四季度增长明显。

图 3 中国中铁新签合同增长情况



资料来源：公司资料、国元证券研究中心

图 4 中国铁建新签合同增长情况



资料来源：公司资料、国元证券研究中心

国家通过加大固定资产投资来确保经济的快速发展，2009 年上半年我国城镇固定资产投资 78098 亿元，增长 33.6%；而其中的基础设施建设投资作为中央及地方政府为刺激经济的主要载体，2009 年上半年同比增长更快，其中铁路基建投资完成 2014 亿元，同比增长高达 155.1%（其中 6 月份完成 523 亿元）；公路投资完成 2602 亿元，同比增长 48.6%。

同时由于基础设施建设投资一般为中央与地方政府投资建设，其安全边际较高，由于上半年央行加大了银行贷款力度，新增贷款达到创记录的超过 7 万亿元，银行争相对基础设施项目进行贷款，这为建筑公司获得工程预收款并顺利进行施工创造有利条件，

同时也降低了应收工程款风险。

2 庞大在手合及基建投资继续保持高景气度为其未来营业收入增长提供较好保证

截止到 2008 年底，两公司皆手持庞大在手合同，其中中国中铁未完工合同金额为 4207 亿元，中国铁建为 4711 亿元；分别是其 2008 年营业收入的 1.71 倍、2.08 倍（由于 2009 年上半年两家公司新签合同金额均超过 2000 亿元，因此截止 2009 年 6 月底两家公司未完工合同均有望超过 5000 亿元）。

根据铁道部、交通部等对 2009-2010 年的投资规划来看，两家公司在未来两年的新签合同金额有望继续保持较高水平。同时两公司也积极介入海外工程市场，并有望使海外业务在公司营业收入中的比重继续提升；粗略估计 2009-2010 年两家公司新签合同金额仍有望保持在 4000 亿元以上。

之所以预测保守，是考虑到 2008 年两家公司的新签合同大幅度增长，主要是由于很多铁路及基础设施项目在 2008 年第四季度及 2009 年第一季度签定（当时经济低迷，急需通过基建投资进行拉动），而从目前经济运行情况来看，已经逐步走向复苏；加上新开铁路项目需要进行论证等前期工作，因此未来新开工项目将保持比较稳定的状态，从近期铁道部的新项目审批及两家公司陆续公布的重大合同中标公告可以看出，2009 年第一季度两家公司仅公告的重大合同中标公告皆超过 600 亿元，而其 2 季度仅为 300-400 亿元左右（根据以往资料统计已公布重大合同中标公告一般占其总合同金额的 50%左右），且中标的大型铁路项目占比明显降低。因此我们认为下半年两家公司新签合同略低于上半年的水平。

由于两公司的在手合同中重大工程合同占比较多，而重大工程合同一般工期比较长，一般在 2-4 年左右，因此 2008 年及 2009 年新签的合同需要陆续在未来两年进行完工结算；同时由于新签合同到工程开工一般需要几个月的准备周期，有时也会出现工程延期现象，因此 2008 年合同的大幅度增长并不能完全同步转移到 2009 年公司的营业收入上，因此保守预计公司 2009 年的营业收入有望保持在 25%左右的增速，2010 年由于基数的增大，其营业收入有望保持在 20%的增速。

3 房地产市场复苏有望提升两公司的盈利能力

由于 2008 年国内房地产市场低迷，也导致两公司房地产业务增长乏力；由于两公司的房地产业务占公司营业收入比重较小，2008 年中国中铁房地产实现收入仅为 39 亿元，占公司营业收入的比重仅为 1.6%；中国铁建房地产业务收入仅为 7.4 亿元，不足其营业收入的 0.5%。

随着 2009 年房地产市场的转暖以及销售的火爆，上半年全国商品房销售面积 34109 万平方米，同比增长 31.7%。而房地产投资逐步好转，全国完成房地产开发投资 14505 亿元，同比增长 9.9%，增幅比 1-5 月提高 3.1 个百分点，不过依然比去年同期回落 23.6 个百分点。

在宽松货币的刺激下，加之普通商品房开发企业项目资本金降低，预计下半年房地产投资有望保持较好的增长，同时较低的银行贷款利率及经济的逐步复苏，将刺激房地产的销售以及成交价格的回暖。同时在预期未来通胀的刺激下，以及上半年房地产公司去库存化的陆续结束，导致许多城市的在售房源比 2008 年底明显降低，将促使未来房地产价格继续维持在高位。

根据两公司的招股说明书，扣除 2007-2008 年的房地产已完工结算面积，并加上其新增土地面积，粗略估计中国中铁及中国铁建目前的土地储备折合成权益规划建筑面积分别可达 1500 万平方米、900 万平方米左右。

由于 2009 年房地产市场的销售火爆，也带动了土地成交价格的火爆，特别是 6 月份以来多个大中城市在土地竞拍挂时出现“地王”现象，同时在证券市场房地产股特别是前几年土地储备较多的公司的股价近几个月涨幅惊人，甚至出现有些房地产股价 09 年上半年出现涨 200% 以上的情况。

而两大公司目前均持有庞大的土地储备，其中的很多土地是划拨或公司在当地施工时以施工换土地来获取，这些土地储备的成本都较为低廉。这使得两大公司的土地储备增值较为明显，特别是中国中铁，土地储备与国内一线主流地产公司相比也相当可观。如万科土地储备权益规划面积在 2000 万平方米，中海地产土地储备权益规划面积在 2300 万平方米；同时房地产市场的好转，将使得公司的房地产业务在未来获得快速发展，由于两大公司的房地产业务基数低，而其土地规模大，并可利用其上市募集的资金进行快速发展，有望进一步提升高毛利率的房地产业务在公司营业收入及利润的比重。

不过从两大公司的招股说明书看出，两大公司的土地储备多集中于二三线城市（按土地储备面积粗略统计一线城市不超过 10%），相对于一线城市如北京、上海等土地价格较高，从 2009 年上半年的统计数据来看，一线城市的土地楼面价一般在 3000 元以上（北京在 6 月份深圳在郊区如北京大兴地区拍出楼面地价高达 6000 元的成交价格），使其土地成本一般占其房价的 30-50% 左右，而二三线城市普通土地楼面价格一般在 1000-2000 左右，因此两大公司的土地总价值并不是很高。同时由于两大公司在招股时，已经将其拥有的大部分土地及企业其他资产进行重估，其增值部分增厚了公司的净资产，其中铁建评估前净资产仅 26 亿元，评估后净资产增值率高达 265%，而招股时评估的土地价格及其他资源价格都对应当时较高的（土地）价格。

4、汇兑损失对两公司的不利影响已消除

同时两公司除在我国 A 股上市外，还均在香港上市，募集资金均在 200 亿左右；由于受到我国外汇管制及上市募集资金用途限制，两公司在香港募集的资金大部分未使用，出于资金保值的需要，两公司用募集资金购买了不同的澳元及美元，由于 2008 年澳元相对于人民币大幅度贬值，导致两公司均受到不同程度的汇兑损失。特别是中国中铁其汇兑损失高达 41 亿元，使其 2008 年净利润大幅度下降，其每股收益仅为 0.05 元，若扣除其汇兑损失后其每股收益为 0.21 亿元，表明其主营业务盈利仍保持较好水平。

在两公司积极与国家外管局的沟通下，两公司均获得将未使用的大部分外汇有条件汇回国内，根据两公司公告，两公司在 2009 年 1 季度获得将不超过 100 亿元的募集资金汇回国内结算，每日汇回不超过 5 亿元。到目前已有部分汇回国内，由于近期特别是中铁所持的澳元汇率回升，其去年的汇兑损失，转变成今年 2 季度的汇兑收益，估计在 5 亿元左右；而铁建由于持有澳元较少，汇兑收益较少，估计在 1-2 亿元左右。

随着国外项目的陆续开展，需要投入资金；以及募集资金的陆续汇回国内，汇兑对公司的不利影响有望消除。

5 主营业务比较

两公司虽然都以基础设施建设为主营收入，不过从两公司的营业收入及盈利构成来看，还是存在一定的不同。中国中铁比中国铁建的主营业务更多元化，其经营也较为积极；而铁建的经营则主要围绕基建业务，且较为稳健。

1) 中国中铁在基建业务之外，积极进入矿业及房地产开发领域，以及如市政工程的 BOT、BT 类的项目投资，从公司披露的资料来看：

公司拥有大量的矿业资产，目前公司拥有 21 个矿区，包括金矿、铜矿及煤矿（储量约 20 多亿吨）等，08 年矿业开发贡献的净利润已达 3.5 亿元。公司除继续开发现有矿山外，还在海外成立合资公司，以“项目换资源”的创新模式开发海外矿产资源；随着常福龙金矿（估计有 4 吨黄金储量）、绿砂铜钴矿、MKM 铜钴矿以及两个

大型煤矿于 08、09 年相继步入投产，以及公司逐步对以刚果铜矿（储量为 1 千万吨铜，需要承担资本负担 31 亿美元，由于刚果方持股 32% 而不承担资本负担；公司持股 33%，需要承担 14 亿美元）为首的各大矿陆续进行投资开发，以及在目前情况下开采成本的下降，未来有望为公司贡献较好的利润；由于矿业开发投资巨大，且产能充分释放需要一定的时期，同时开发前期成本较高，因此对公司近两年的盈利提升作用并不大。

公司房地产规划权益建筑面积高于铁建约 600 万平方米，其 08 年房地产实现的营业收入（39 亿）远超铁建的 7 亿；同时公司逐步把旗下房地产业务整合到中铁置业这一品牌下进行开发，有利于公司房地产品牌效益及盈利能力的提升。

公司在我国快速发展的城市轨道交通建设领域占有 50% 以上的市场份额；同时公司以 90 元投资深圳地铁 BT 项目，以及包括高速公路项目投资及已进入运营的 7 个 BOT 项目。

2) 铁建的主要业务则集中于基础设施建设，其中在竞争激烈的公路建设领域的比重高于中国中铁（由于公路建设竞争较为激烈，其毛利率一般低于铁路建设等 1-2%）。

同时铁建的海外业务比重高于中铁，2009 年铁建的海外营业收入在 150 亿左右，并有望在 2009 年达到 270 亿以上，同时其庞大的海外在手合同（粗略估计铁建的未完工合同中海外的比重超过 20%），使其未来海外的收入比重继续上升，相较于国内同类业务，海外业务的毛利率一般高 1-2%，不过由于海外经济目前仍处于低迷期，使其海外业务风险及不确定性增大，公司海外业务主要分布于非洲及西亚等产油国家，如沙特、尼日利亚等，石油价格的变化对其工程进度及工程款回收有较大影响。

中国铁建 2008 年底在职员工约 18 万人，少于中国中铁的 24 万人。

6 财务预测及投资建议

预计 2009-2011 年中国中铁及中国铁建分别实现每股收益 0.28、0.36、0.44 元及 0.49、0.60、0.69 元。对应 09 年动态 PE 分别为 26 倍、21 倍；给予中国中铁“谨慎推荐”的投资评级，给予中国铁建“推荐”的投资评级。

两公司主要指标比建（单位：亿元）

	08 年 营业收入	08 年 净利润	09 年净 利润 (E)	08 年底 未完工合同	市值 (7 月 21)	PE (09E)	PB (09.03)
中国中铁	2346	11	59	4207	1512	26	2.65
中国铁建	2261	36	60	4771	1279	21	2.62

资料来源：公司资料、国元证券研究中心

财务预测表-中国中铁

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	192297	224585	263038	288213	营业收入	234619	290969	348785	392271
现金	49376	49465	55806	60802	营业成本	209997	260198	312130	350789
应收账款	50197	56840	66640	73500	营业税金及附加	7374	9020	10638	11768
其它应收款	13293	17248	20678	23128	营业费用	933	1106	1256	1334
预付账款	14258	21200	24900	27600	管理费用	9193	10911	12556	13729
存货	63627	78605	93530	101490	财务费用	5133	1912	2177	2340
其他	1545	1228	1485	1693	资产减值损失	484	400	400	400
非流动资产	59798	71326	83809	92738	公允价值变动收	-134	0	0	0
					益				
长期投资	7547	8415	9702	10692	投资净收益	242	400	400	400

固定资产	19985	25953	31973	35910	营业利润	1613	7822	10028	12311
无形资产	20896	24846	28786	31716	营业外收入	512	600	700	800
其他	11370	12112	13348	14420	营业外支出	191	200	200	200
资产总计	252096	295912	346848	380952	利润总额	1933	8222	10528	12911
流动负债	165550	200400	239035	259711	所得税	499	1644	2106	2582
短期借款	32512	36076	43872	43795	净利润	1434	6577	8422	10329
应付账款	63545	69000	82000	91000	少数股东损益	319	658	842	1033
其他	69494	95323	113163	124916	归属母公司净利润	1115	5920	7580	9296
非流动负债	25451	27829	31707	34806	EBITDA	9919	13994	18350	22826
长期借款	16829	18829	20829	21829	EPS（元）	0.05	0.28	0.36	0.44
其他	8622	9000	10878	12977					
负债合计	191001	228228	270742	294517	主要财务比率				
少数股东权益	4929	5587	6429	7462	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	21300	21300	21300	21300	成长能力				
资本公积	30622	30622	30622	30622	营业收入	27.4%	24.0%	19.9%	12.5%
留存收益	4194	10174	17755	27050	营业利润	-60.9%	385.0%	28.2%	22.8%
归属母公司股东权益	56166	62097	69677	78973	归属于母公司净利润	-65.5%	430.8%	28.1%	22.6%
负债和股东权益	252096	295912	346848	380952	获利能力				
					毛利率	10.5%	10.6%	10.5%	10.6%
现金流量表				单位:百万元	净利率	0.5%	2.0%	2.2%	2.4%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	2.0%	9.5%	10.9%	11.8%
经营活动现金流	780	10515	15192	21883	ROIC	12.8%	15.2%	16.4%	18.2%
净利润	1434	6577	8422	10329	偿债能力				
折旧摊销	3174	4260	6145	8175	资产负债率	75.8%	77.1%	78.1%	77.3%
财务费用	5133	1912	2177	2340	净负债比率	28.29%	26.47%	26.30%	24.73%
投资损失	-242	-400	-400	-400	流动比率	1.16	1.12	1.10	1.11
营运资金变动	-8549	-1706	-742	1020	速动比率	0.78	0.73	0.71	0.72
其它	-170	-128	-409	420	营运能力				
投资活动现金流	-20183	-15222	-17620	-16320	总资产周转率	1.00	1.06	1.09	1.08
资本支出	14566	10198	12200	12200	应收账款周转率	5	5	6	5
长期投资	-7067	1304	1600	1300	应付账款周转率	3.67	3.93	4.13	4.06
其他	-12683	-3720	-3820	-2820	每股指标（元）				
筹资活动现金流	11614	4795	8769	-567	每股收益(最新摊薄)	0.05	0.28	0.36	0.44
短期借款	8277	3565	7796	-77	每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.49	0.71	1.03
长期借款	6590	2000	2000	1000	每股净资产(最新摊薄)	2.64	2.92	3.27	3.71
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-361	0	0	0	P/E	112.69	21.23	16.58	13.52
其他	-2892	-770	-1027	-1490	P/B	2.24	2.02	1.80	1.59
现金净增加额	-9926	88	6341	4996	EV/EBITDA	13	9	7	5

资料来源：公司资料、国元证券研究中心

财务预测表-中国铁建

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	185074	213067	246989	275447	营业收入	226141	285889	343435	386210
现金	57470	63605	74483	87516	营业成本	203607	256998	309065	347899
应收账款	32642	41580	49500	55440	营业税金及附加	6731	8691	10372	11586
其它应收款	14905	19602	23661	26532	营业费用	849	1144	1374	1545
预付账款	21259	26800	31800	35500	管理费用	8725	10721	12535	13710
存货	22150	27522	31779	34848	财务费用	1062	872	1050	1167
其他	36648	33958	35767	35611	资产减值损失	610	300	300	300
非流动资产	35028	43281	49283	52483	公允价值变动收益	-90	0	0	0
长期投资	1898	1980	2178	2376	投资净收益	235	400	400	400
固定资产	19689	26882	30997	32445	营业利润	4702	7564	9139	10402
无形资产	6979	7888	8778	9658	营业外收入	265	300	400	500
其他	6461	6531	7330	8004	营业外支出	398	200	200	200
资产总计	220102	256348	296272	327930	利润总额	4569	7664	9339	10702
流动负债	158069	185045	217014	240075	所得税	863	1533	1868	2140
短期借款	13280	16100	18200	20300	净利润	3706	6131	7472	8562
应付账款	58357	68000	81000	90000	少数股东损益	62	77	93	107
其他	86432	100945	117814	129775	归属母公司净利润	3644	6055	7378	8455
非流动负债	13731	18117	19792	21293	EBITDA	9954	12817	16392	19401
长期借款	5515	7515	9515	10515	EPS (元)	0.30	0.49	0.60	0.69
其他	8217	10602	10278	10778	主要财务比率				
负债合计	171800	203162	236806	261368	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	528	604	698	805	成长能力				
股本	12338	12338	12338	12338	营业收入	27.4%	26.4%	20.1%	12.5%
资本公积	31387	31387	31387	31387	营业利润	-3.9%	60.9%	20.8%	13.8%
留存收益	3936	8757	14924	21903	归属于母公司净利润	15.9%	66.2%	21.9%	14.6%
归属母公司股东					获利能力				
权益	47774	52581	58768	65758	毛利率	10.0%	10.1%	10.0%	9.9%
负债和股东权益	220102	256348	296272	327930	净利率	1.6%	2.1%	2.1%	2.2%
现金流量表					ROE	7.6%	11.5%	12.6%	12.9%
单位:百万元					ROIC	41.1%	44.5%	59.1%	81.4%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	偿债能力				
经营活动现金流	7300	14692	19367	22015	资产负债率	78.1%	79.3%	79.9%	79.7%
净利润	3706	6131	7472	8562	净负债比率	12.58%	13.10%	13.18%	13.32%
折旧摊销	4191	4381	6203	7832	流动比率	1.17	1.15	1.14	1.15
财务费用	1062	872	1050	1167	速动比率	1.03	1.00	0.99	1.00
投资损失	-235	-400	-400	-400	营运能力				
营运资金变动	-1360	2911	6280	5137	总资产周转率	1.20	1.20	1.24	1.24
其它	-64	797	-1237	-283	应收账款周转率	7	8	7	7
投资活动现金流	-13068	-11599	-10899	-9989	应付账款周转率	4.07	4.07	4.15	4.07
资本支出	10762	10800	10000	9100	每股指标 (元)				
长期投资	-951	147	249	249					
其他	-3257	-652	-650	-640					

筹资活动现金流	32287	3043	2409	1007	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.49	0.60	0.69
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	1.19	1.57	1.78
短期借款	-4292	2820	2100	2100	每股净资产(最新摊薄)	3.87	4.26	4.76	5.33
长期借款	406	2000	2000	1000	估值比率				
普通股增加	4338	0	0	0	P/E	32.84	19.77	16.22	14.15
资本公积增加	34648	0	0	0	P/B	2.51	2.28	2.04	1.82
其他	-2813	-1778	-1691	-2093	EV/EBITDA	8	6	5	4
现金净增加额	26267	6135	10877	13034					

资料来源：公司资料、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 15%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 10-15%” 以上	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅与上证指数持平在正负 10%” 以内	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 10%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn