

餐饮旅游

曾光

0755-82026723

zengguang@cjis.cn

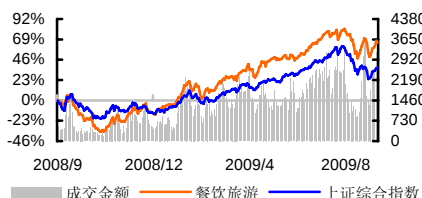
评级调整: -

行业基本资料

上市公司家数	25
总市值(亿元)	771
占 A 股比例(%)	0.28%
平均市盈率(倍)	241.36

行业表现

(%)	1M	3M	6M
餐饮旅游	-4.83	9.18	51.75
上证综合指数	-9.64	5.68	39.06



相关报告

《端午节旅游市场总体表现平稳 行业投资机会尚需等待》2009-6-2

《“五一”小长假国内旅游市场延续较快增长 流感疫情暂未形成明显冲击》2009-5-4

餐饮旅游行业

中性

期待“十一”行业表现 关注甲流第二波

近期以北京旅游为代表的北京旅游板块(主要是北京旅游、首旅股份、中青旅、全聚德)表现十分活跃,股价借由“十一”长假及新中国建国“60 周年”大庆攀上 09 年以来新高,折射出市场较为乐观的长假旅游经济预期。

投资要点:

- **四季度旅游行业面临的形势机遇大于风险。**在“史上最长”十一黄金周带动下,国内游将迎来一次集中爆发。即使冬季甲流第二波大规模爆发,对旅游行业全年的影响也将有限,而且股价如果下挫也将成为良好的介入机会。从更长的时间来看,旅游行业为期 2 年的增长缺口将在 2010 年后得到弥补,旅游行业将再一次获得报复式反弹。
- **今年“十一”假日旅游经济取得较大丰收是大概率事件。**国庆长假数据的好坏将对今年全年旅游行业增速产生重要影响,也是观察中国旅游行业需求潜力的关键指标,而甲型 H1N1 流感仍将是未来一段时间旅游经济运行的关键变数。但建国 60 周年大庆在即,政府相关部门不会轻易发布旅游警示公告,“十一”之前流感疫情失控的概率也很小。
- **“十一”黄金周对国内旅游市场带动作用显著。**1999-2008 年的 10 年间,“十一”黄金周出游人数的复合增长率为 20.32%,旅游收入的复合增长率为 18.90%。虽然黄金周在全年的时间占比只有不到 2%,但期间出游人次占全年出游总人次的比重已达 10% 以上,旅游收入占全年比重已达 9% 以上。在假期增加 1 天基础上,权威研究机构乐观预期 2009 年“十一”黄金周国内旅游人数将超过 2 亿人次,同比增长 13%;人均旅游消费 500 元左右,同比增长 12%;旅游收入有望超过 1000 亿元人民币,同比增长 25%。
- **“十一”黄金周景区最为受益,对酒店和旅行社也是利好。**从我们对一些知名景区的不完全统计来看,“十一”黄金周的游客人数和门票收入占全年比重都在 10% 左右,这与全国“十一”黄金周的游客人数和旅游收入占全年比重基本一致。而长假期间,国内中长途旅游和出境游都将大幅度增加,游客对酒店和旅行社的消费倾向也将增加。从历史经验来看,“十一”黄金周期间,酒店入住率一般都明显提升,而旅行社的远途和出境游走客量也出现“井喷”行情。
- **建议下一阶段从四个维度把握旅游板块的投资机会。**1、估值较低,短期受益“十一”黄金周,增长确定的公司,有中青旅、首旅股份、黄山旅游;2、基本面向好,具有明确资源整合预期的公司,有峨眉山 A、首旅股份;3、具有资源价值优势,能享受规模效应的公司,有三特索道、桂林旅游;4、概念丰富的稀缺性品种,有锦江股份。

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	0.40	0.43	0.60	0.70	38.35	35.27	25.37	21.84	推荐
600138	中青旅	0.31	0.55	0.65	0.60	41.29	23.55	19.74	21.40	推荐
000888	峨眉山 A	0.09	0.31	0.52	0.66	101.12	30.51	18.51	14.57	推荐
002159	三特索道	0.09	0.17	0.31	0.44	87.75	49.62	26.82	18.72	推荐
000978	桂林旅游	0.13	0.18	0.25	0.31	76.68	57.27	39.45	32.28	推荐
600754	锦江股份	0.45	0.47	0.62	0.59	43.21	41.42	31.82	33.35	推荐
600258	首旅股份	0.75	0.80	0.96	1.11	27.37	25.42	21.30	18.32	推荐
002033	丽江旅游	0.46	0.37	0.46	0.77	35.03	43.82	35.56	20.94	中性

09 年十一成“史上最长”国庆假期

根据《国务院办公厅关于 2009 年部分节假日安排的通知》国庆节、中秋节：10 月 1 日至 8 日放假，共 8 天。其中，10 月 1 日(星期四)、10 月 2 日(星期五)、10 月 3 日(星期六)为国庆节法定节假日，10 月 4 日(星期日)照常公休；10 月 3 日(星期六)公休日及中秋节分别调至 10 月 5 日(星期一)、10 月 6 日(星期二)，9 月 27 日(星期日)、10 月 10 日(星期六)公休日调至 10 月 7 日(星期三)、10 月 8 日(星期四)。9 月 27 日(星期日)、10 月 10 日(星期六)上班。

图 1: 2009 年国庆放假安排



资料来源: pcauto 网站

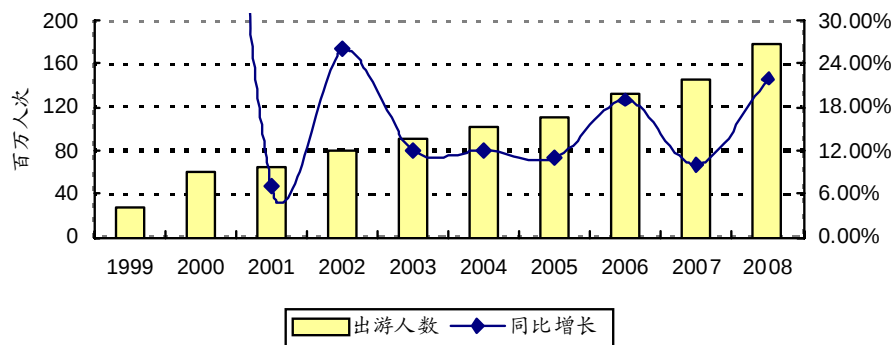
自 1999 年推出黄金周制度以来，“十一”黄金周都只有 7 天假期，09 年由于中秋节与国庆长假重叠，因此形成了有史以来 8 天的加长版假期。

“十一”黄金周对国内旅游市场带动作用显著

从 1999 年黄金周正式迈上中国的社会舞台算起，至今已经整整过了 10 年。当时，受东南亚金融危机影响，中国国内正面临经济不景气、内需低迷的困境，借鉴邻国日本的“黄金周”概念，国务院公布了新的《全国年节及纪念日放假办法》，决定将春节、“五一”“十一”的休息时间与前后的双休日拼接，从而形成 7 天的长假。这一长假制度被视为是拉动内需、促进消费的一大举措。

1999 年的“十一”是第一个黄金周，统计数字显示，全国出游人数达到 2800 万人，实现旅游收入 141 亿元。随即是 2000 年“十一”黄金周出现“井喷”行情。当年的“十一”黄金周，旅游人数达 5980 万人次，同比增长 114%；旅游收入 230 亿元，同比增长 63%。而到 2008 年“十一”黄金周，全国共接待旅游者 1.78 亿人次，比 2007 年“十一”黄金周增长 22%；实现旅游收入 796 亿元，比 2007 年同期增长 24%。10 年间，不管是 03 年遭遇非典，还是 08 年遭遇国际金融危机，“十一”黄金周的旅游人次和收入都是呈现正增长的，显示出“十一”黄金周对于国内旅游市场的指标性意义。

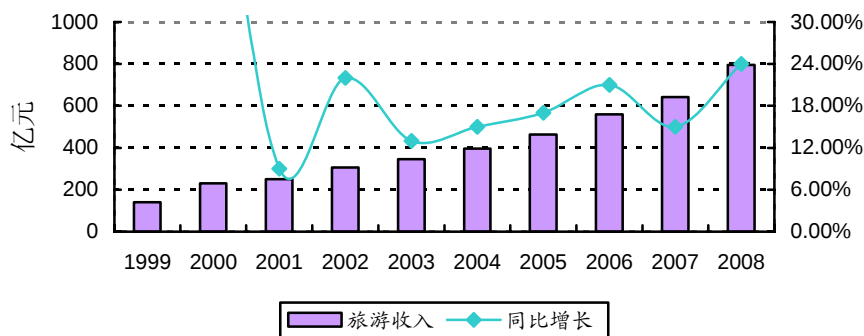
图 2: 1999-2008 年“十一”黄金周全国出游人数 CAGR 达 20.32 %



注释: 2000 年“十一”黄金周出游人数同比增长 114%，属于异动数据

资料来源: 国家旅游局、中投证券研究所

图 3: 1999-2008 年“十一”黄金周全国旅游收入 CAGR 达 18.90 %

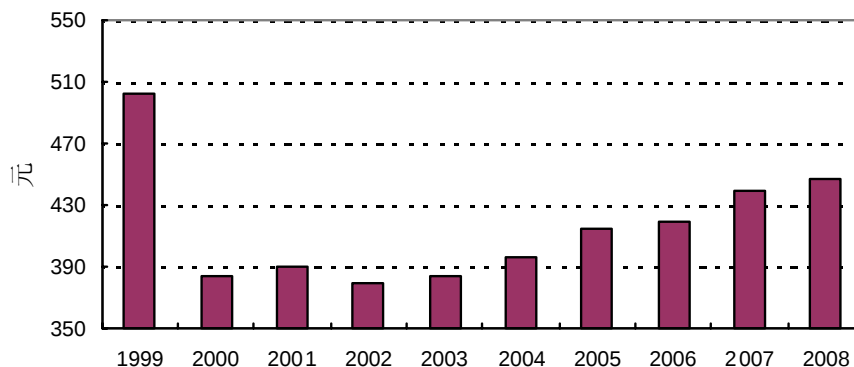


注释: 2000 年“十一”黄金周旅游收入同比增长 63%，属于异动数据

资料来源: 国家旅游局、中投证券研究所

1999-2008 年的 10 年间，“十一”黄金周出游人数的复合增长率为 20.32%，旅游收入的复合增长率为 18.90%。在不考虑 CPI 因素条件下，剔除 1999 年的异动外（考虑 CPI 因素更高），游客人均支出呈现出缓和增长趋势。

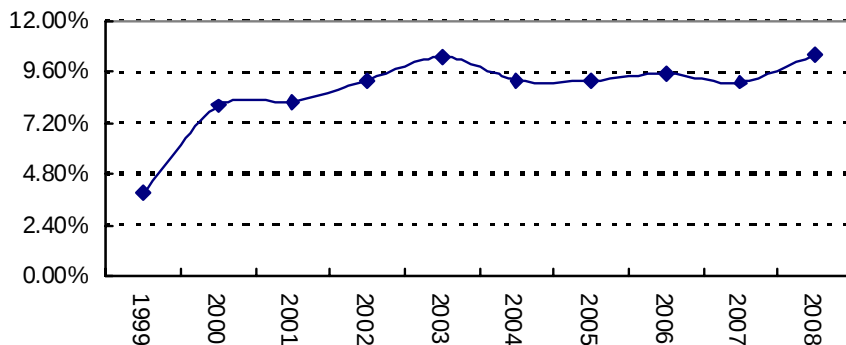
图 4: 1999-2008 年“十一”黄金周人均旅游支出总体呈现缓和增长



资料来源: 国家旅游局、中投证券研究所

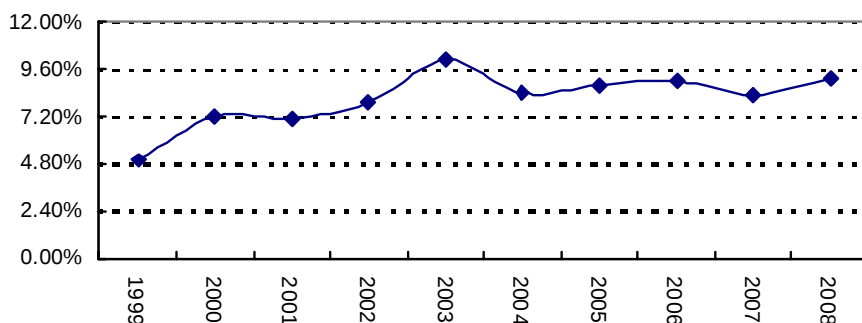
作为拉动内需，促进消费的政策产物，“十一”黄金周在促进国内旅游行业蓬勃发展方面确实也发挥了积极作用。1999-2008 年 10 年间，国内出游人数年复合增长率为 9.06%，国内旅游收入年复合增长率为 11.94%。“十一”黄金周旅游市场增速要明显高于全年水平。显示出在现有休假机制下，“十一”长假具有明显的旅游经济效应。

图 5：“十一”黄金周游客人数占当年国内游客人数比重已达 10 %



资料来源：中投证券研究所

图 6：“十一”黄金周旅游收入占当年国内旅游收入比重已达 9 %



资料来源：中投证券研究所

从图 5 和图 6 可以看出，“十一”黄金周以 7 天的时间来分析的话，虽然全年时间占比只有不到 2%，但出游人次占全年出游总人次的比重已达 10% 以上，旅游收入占全年比重已达 9% 以上。其中 03 年非典疫情消退之后的“十一”黄金周，其市场份额还达到历史最高值。

09 年“十一”黄金周再次被寄予厚望

1999 年第一个“十一”黄金周因东南亚金融危机而起，轮到第 11 个年头的 09 年“十一”黄金周又恰逢全球金融危机余烧未退。并且肆虐全球的甲型 H1N1 流感疫情还恶化了上半年旅游市场经营环境。此时为期 8 天的国庆长假正好给了市场提振信心的一个契机。在旅游需求被抑制了大半年后，不管是消费者，还是从业者，更或者是政府部门，都对“十一”黄金周旅游市场的消费前景持乐观预期。

09 年 8 月，搜狐旅游频道联合中国旅游研究院对第三季度公民旅游意愿进行了网络调查，我国公民在未来 3 个月内总体旅游意愿达到 91.9%，而今年

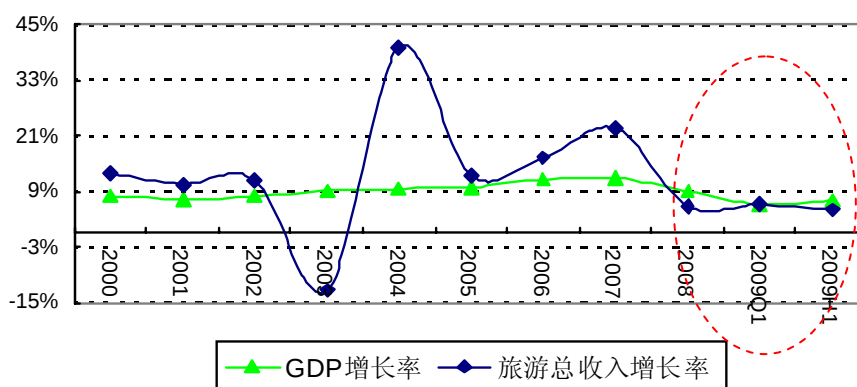
5月甲型H1N1流感爆发后，中国旅游研究院的旅游意愿抽样调查显示，居民旅游意愿不足50%。携程旅行网9月2日公布的调查报告也显示超过6成的参与调查者表示计划今年国庆期间出游，为历年之最。

中国旅游研究院9月4日发布的“十一”、“中秋”假日旅游市场预测称，今年黄金周公共假期长达8天，同时具有国庆、中秋、世博、亚运等多种主题，因此，国人旅游消费需求将迎来一个集中释放的时期，并形成历史上最大规模的假日旅游消费高潮。预计：

- 2009年“十一”黄金周国内旅游人数将超过2亿人次，同比增长13%；
- 旅游收入有望超过1000亿元人民币，同比增长25%；
- 人均旅游消费500元左右，同比增长12%（假期变长导致）；
- 根据历年出游人次的比率测算，预计本次黄金周期间出境旅游人数约为600万人次。其中，台港澳旅游人数约为420万人次，出国旅游人数约为180万人次。

此外，国庆期间严格的安全工作也可能对部分地区旅游需求产生挤出效应。这一点在北京、上海、西藏、新疆等地区尤其明显。

图 7：旅游行业已有 1 年半的增长缺口等待弥补



资料来源：国家统计局、国家旅游局、中投证券研究所

- ◆ 根据研究院8月份对北京、成都、重庆、广州、昆明等地旅行社的重点访谈及旅行社企业的预订情况分析，整个十一黄金周期间客流将形成10月1日（中秋节前）和10月4日（中秋节后）两个出游高峰点。
- ◆ 出游目的以休闲度假和观光游览为主，达到93.86%。
- ◆ 根据携程旅行网和中国旅游研究院的调查，国庆期间国内旅游散客化程度接近70%，出境游选择自由行的人数在40%左右。
- ◆ 旅游线路以短线为主，但由于旅游时间长度增加，全年中长线旅游的需求将集中释放。根据携程旅行网的调查，选择5天和6天的比例激增，同比去年调查增长了50%左右，近三成调查对象表示可以安排更长时间的旅游线路。
- ◆ 传统旅游热点地区受关注程度高，旅游市场时空格局进一步固化。根据网络监测，国内旅游目的地中，云南、海南等长线旅游目的地将迎来客流高潮。

“十一”黄金周也是旅游企业营收重要时间段

景区、酒店、旅行社等旅游企业作为旅游市场供给方，无疑将充分受益于“十一”黄金周带来的假日经济效应。由于我国目前仍处于大众化观光游阶段，因此景区无疑成为最明显受益于“十一”黄金周的子行业。

从我们对一些知名景区的不完全统计来看，“十一”黄金周的游客人数和门票收入占全年比重都在10%左右，这与全国“十一”黄金周的游客人数和旅游收入占全年比重基本一致。随着“五一”黄金周的取消，我们还发现，“十一”黄金周的权重还有较明显增加。

图 8: 黄山景区“十一”黄金周游客占全年比重 08 年达 7%

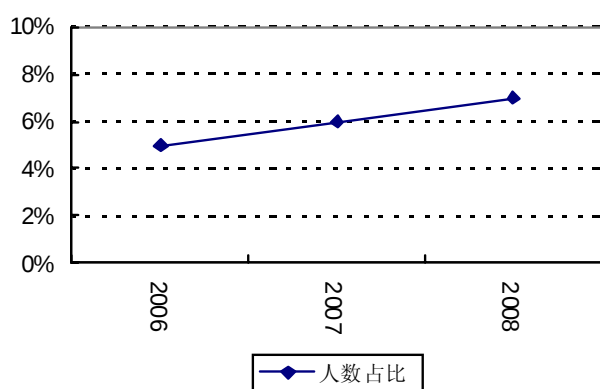
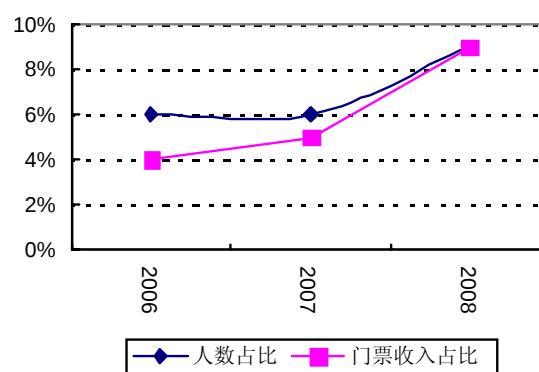


图 9: 峨眉山景区“十一”黄金周游客人数及门票收入占全年比重 08 年达 9%



注释：景区统计数据采用地方旅游统计部门口径

资料来源：中投证券研究所搜集整理

图 10: 华山景区“十一”黄金周游客占全年比重 08 年达 10%

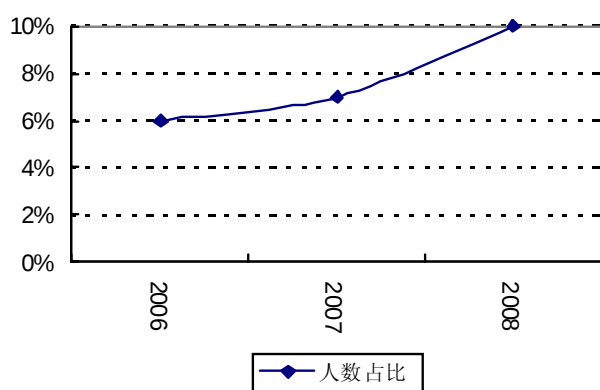
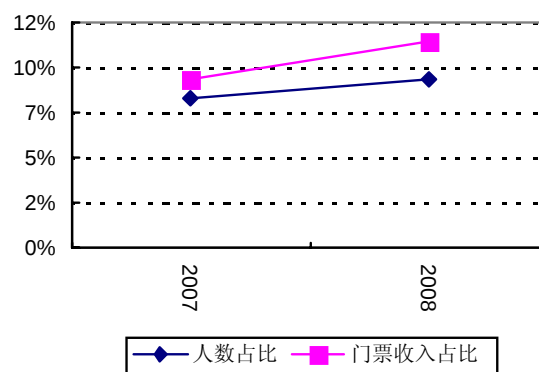


图 11: 乌镇景区“十一”黄金周游客人数占比达 9%、门票收入占比达 11%



注释：景区统计数据采用地方旅游统计部门口径

资料来源：中投证券研究所搜集整理

由于我国带薪休假制度还未普及，而春节黄金周又是阖家团聚的日子，因此“十一”黄金周也就成为我国民众一年中能更专注于旅游活动的主要长假。虽然近年来，中短途游、自驾游、自由行逐渐成为市场主流消费模式，但就绝

对规模而言，“十一”黄金周仍旧是从事长途旅游活动的重要时间段。一般来说，长途客流的增长，毫无疑问将对酒店和旅行社等业务形成实际利好。

就酒店而言：

- 2008 年“十一”黄金周期间，北京星级饭店平均出租率为 63%；社会旅馆平均出租率 70%。而 2008 年北京星级饭店平均出租率仅 52.0%。
- 2008 年“十一”黄金周期间，青岛星级酒店入住率再创新高。全市主要星级饭店“十一”期间的客房预定率超过 75%，高星级饭店入住率在 95%以上。
- 2008 年“十一”黄金周期间，苏州全市饭店客房出租率为 70%，在总量不断扩张的情况下增长 1 个百分点，其中星级饭店 63%，非星级饭店 71%。
- 2008 年“十一”黄金周期间，在同期新增了 4000 多张床位的情况下，饭店宾馆累计平均出租率 72.4%，比去年同期增长 2.2%。

对于旅行社来说，国内长途游的增加以及出境游高峰都对整个行业是一大利好。09 年以来，受国际金融危机和甲流的影响，再加上“五一”黄金周的取消，今年各大旅行社的出境游一直处于低迷状态，而随着居民消费信心的日趋改善，旅行社行业对出境游业务走容量都抱持较乐观预期。部分旅行社甚至感受到国庆长假“井喷”之势。

甲流第二波具有一定不确定性

在旅游行业 09 年中期策略报告中我们曾经指出，秋冬季甲流第二波将为四季度行业发展注入不确定性因素。随着秋季的到来，全球甲型 H1N1 流感疫情出现快速上升趋势，我国本土病例持续增多，聚集性疫情明显增加，病毒传播力大于季节性流感。我国的防控工作面临新的严峻形势。

卫生部 9 月 7 日通报，目前，我国内地 31 个省区市已全部报告甲型 H1N1 流感确诊病例。通报显示，截至 9 月 7 日，我国内地累计报告 5592 例甲型 H1N1 流感确诊病例，已治愈 3852 例，没有因甲型 H1N1 流感所致的死亡病例。继广东省出现我国内地首例甲感重症患者后，上海、浙江先后也出现了重症患者。在最近的感染病例中，本地病例已经占到了 95%，而输入性病例不到 5%，显示出病毒已呈现本地化传播特征。

就国内而言，进入 9 月份以来，每天的新增病例迅速增加，9 月 4 日与 5 日，河北、山东、广西等 9 省市出现了多起聚集性甲流病例，业内专家认为这与气温下降以及学校集中开学有关。以往的研究表明，较低的温度适宜于流感病毒的传播。从国内的情况来看，在气温最高的时期，流感传播速度放缓，而目前已经出现加速趋势。中投证券研究所医药小组认为，进入秋冬季后，北半球流感进入爆发期是一个大概率事件。

流感大规模流行后，疫苗是唯一有效的控制流感传播的手段。值得庆幸的是，中国继成功地进行了疫苗的临床实验，近日国家食品药品监督管理局又签发了第一批可以实施免疫接种的合格的疫苗产品，使中国成为世界上第一个可以应用甲型 H1N1 流感疫苗的国家。9 月 4 日，工信部下达《关于下达收储甲型 H1N1 流感疫苗生产计划的通知》，开始 1300 万剂甲流疫苗的收储工作。目前已接

到通知的包括科兴生物和华兰生物，要求在 9 月 15 日前分别生产 330 万剂与 400 万剂甲流疫苗。

当前全球甲型 H1N1 防治工作最大的难题在于流感疫苗的产能不足。目前全球的流感疫苗产能大约在 9 亿剂即 4.5 亿人份，只能满足不到 10% 人口使用，供给缺口巨大。而国内目前政府按照产能计划收储 5% 人口的甲型流感疫苗就已达 6500 万人份，而如果甲型流感持续爆发，5% 人口的疫苗储备将远无法满足需求，供给成为关键问题。9 月 7 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署做好秋冬季甲型 H1N1 流感防控工作。会议也指出我国的防控工作面临新的严峻形势。

图 12: 全球甲流确诊病例及死亡病例数量趋势图

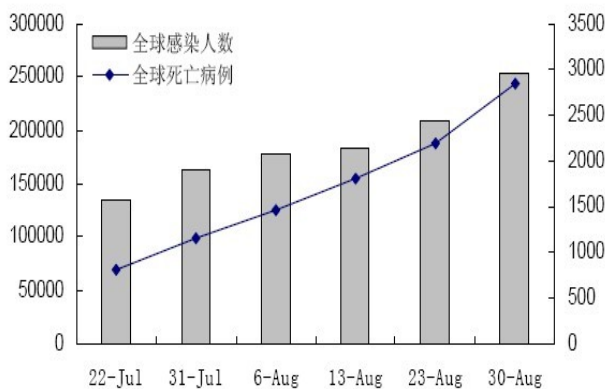
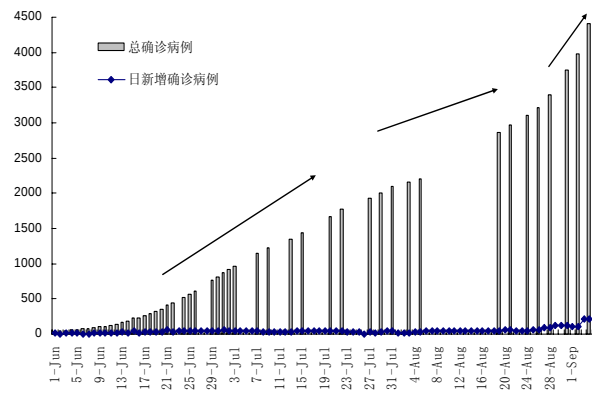


图 13: 中国内地甲流确诊病例近来呈加速趋势



资料来源: WHO、中国卫生部、中投证券研究所

从旅行社“十一”黄金周的出境游和国内游业务预定情况来看，民众对甲型 H1N1 流感有一个较为理性的认识，恐惧感已不那么强烈。从全球甲流确诊病例及死亡病例数量的对比可以看出，其死亡率依旧在 1%-1.5% 之间，与普通季节性流感死亡率非常接近。这也是民众旅游热情高涨的重要原因。

我们认为，在“十一”黄金周之前，鉴于将举行建国 60 周年大庆，以及民众好不容易在大半年之后拥有了一个相对自主的长假，政府相关部门不到形势非常严峻的情况下是不会发布旅游警示公告的，何况我们认为“十一”之前流感疫情失控的概率也很小。因此今年“十一”假日旅游经济取得较大丰收是一个大概率事件。

而在“十一”之后，随着气温转冷，甲流疫情将存在一定的不确定性，而除南北两头外，国内大部分地区也将进入旅游淡季，此时出于戒备心理，民众的旅游意愿可能随着疫情加重而变得更低，但其对全年旅游行业增速的影响力也相对较低。

我们认为，国庆长假数据的好坏将对今年全年旅游行业增速产生重要影响，也是观察中国旅游行业需求潜力的关键指标，而甲型 H1N1 流感仍将是未来一段时间旅游经济运行的关键变数。

暂维持 09 年行业增长 10% 的中期预期

此前，我们在旅游行业 09 年中期策略报告中给出了三种行业增长预期，分别是：

- ◆ 谨慎预期：09 年国内旅游收入增长 10%，旅游外汇收入下降 8%，旅游行业总收入增长 6%；
- ◆ 中性预期：09 年国内旅游收入增长 15%，旅游外汇收入下降 5%，旅游行业总收入增长 10%；
- ◆ 乐观预期：09 年国内旅游收入增长 18%，旅游外汇收入同比持平，旅游行业总收入增长 14%。

按照中国旅游研究院 2009 年“十一”黄金周市场预期，以旅游收入 1000 亿元为基准，再假设“十一”黄金周收入占 09 年年全年收入比重达 10%，则 2009 年国内旅游收入为 1 万亿元，同比增长 14.3%，我们的中性预期基本吻合，因此我们暂时维持 2009 年行业增速 10% 的判断，但 08-09 年依旧存在 2 年的增速缺口。

表 1：2009 年我国旅游总收入增长率敏感性分析

		09 年国内旅游收入增长率								
		10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%
旅	0%	7.5%	8.3%	9.1%	9.8%	10.6%	11.3%	12.1%	12.8%	13.6%
游	-1%	7.3%	8.1%	8.8%	9.6%	10.3%	11.1%	11.8%	12.6%	13.3%
外	-2%	7.1%	7.8%	8.6%	9.3%	10.1%	10.8%	11.6%	12.3%	13.1%
汇	-3%	6.8%	7.6%	8.3%	9.1%	9.8%	10.6%	11.3%	12.1%	12.8%
收	-4%	6.6%	7.3%	8.1%	8.8%	9.6%	10.3%	11.1%	11.8%	12.6%
入	-5%	6.3%	7.1%	7.8%	8.6%	9.3%	10.1%	10.8%	11.6%	12.3%
增	-6%	6.1%	6.8%	7.6%	8.3%	9.1%	9.8%	10.6%	11.3%	12.1%
长	-7%	5.8%	6.6%	7.3%	8.1%	8.8%	9.6%	10.3%	11.1%	11.9%
率	-8%	5.6%	6.3%	7.1%	7.8%	8.6%	9.3%	10.1%	10.9%	11.6%

资料来源：中投证券研究所

四季度旅游板块投资策略

就四季度旅游行业的发展态势来看，机遇与风险并存，但总体来说，机遇大于风险。在“史上最长”十一黄金周带动下，国内游将迎来一次集中爆发。即使冬季甲流第二波大规模爆发，对旅游行业全年的影响也将有限，而且股价如果下挫也将成为良好的介入机会。从更长的时间来看，旅游行业为期 2 年的增长缺口将在 2010 年后得到弥补，旅游行业将获得爆发式反弹，如 2003 年非典造成 2004 年行业大幅增长 40%，旅游需求只会被暂时抑制不会被消灭。

我们建议下一阶段从四个维度把握旅游板块的投资机会：

◆ 估值较低，短期受益“十一”黄金周，增长确定的公司

黄山旅游：品牌知名度高、交通便利、门票索道提价带来的业绩提升

中青旅：旅行社入境游业务短期可能遭遇“挤出”效应，但整体利大于弊，乌镇将受益于长假及世博会

首旅股份：旅行社入境游业务短期可能遭遇“挤出”效应，但北京旅游业务整体利大于弊，南山景区将受益于长假

◆ 基本面向好，具有明确资源整合预期的公司

首旅股份：北京高星级酒店市场开始触底回升，对集团公司的酒店资产整合将步步迈进

峨眉山 A：索道提价完成，2010 年具有对乐山大佛相关资产整合预期

◆ **具有资源价值优势，能享受规模效应的公司**

三特索道：华山索道提价完成，梵净山景区正式营运

桂林旅游：静待定向增发完成，境外市场初步迎来拐点

◆ **概念丰富的稀缺性品种**

锦江股份：旅游板块直接受益上海世博会及迪斯尼乐园的唯一重点公司，有较强估值性溢价空间，A/H 股资产整合带来长期成长性预期

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