

白酒

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 柯海东

S0960110080062

kehaidong@cjis.cn

0755-82026712

酒鬼酒

000799

强烈推荐

销售好转, 增发稳步推进, 关注管理持续改善为复兴奠定坚实基础

近期(2011/6/28)我们参加了酒鬼酒股东大会, 并与湖南白酒界资深人士作了交流。公司计划2011年实现收入7.4亿(+31.3%), 净利润0.81亿元(+2.21%), 目前销售情况良好, 增发也在稳步推进, 我们认为实现2011年计划不难, 下一步关注公司管理持续改善为复兴奠定坚实基础。

12个月目标价: 24.00元

当前股价: 17.60元

评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	11509.98
总股本(百万)	303
流通股本(百万)	206
流通市值(亿)	36
EPS(TTM)	0.32
每股净资产(元)	2.49
资产负债率	41.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
酒鬼酒	-7.85	-18.44	-24.79
深证成份指数	-5.35	-8.97	-10.58



相关报告

《酒鬼酒-增长仍有余力, 增发尚需时日——2011年1季报点评》2011-4-22

《酒鬼酒-增发方案获批将成股价催化剂》2011-2-14

《酒鬼酒-业绩大幅增长, 期待省内发力——2010年年报点评》2011-1-28

投资要点:

- **公司品牌、品质基础良好, 坐拥湖南广阔市场, 潜力巨大, 正逐步解决团队不稳、管理不善、产品结构不清晰、销售管理乱等发展瓶颈。**公司生产独创的馥郁香型白酒, 差异化显著, 在90年代售价曾远超茅五剑, 奠定了品牌基础, 1998年公司前身湘泉集团利润总额(5.5亿)排名白酒行业第2, 仅次于五粮液(12.4亿)。目前公司留存3万吨优质基酒, 成为复兴的本钱。湖南白酒市场容量在70+亿元, 湘酒总产量只占到省内需求的20%~30%, 产价仅9元/瓶, 比全国平均的14元低, 川黔鄂等省的白酒抢占了湖南的市场份额。公司的省内收入占比50%, 仅2~3亿元, 与97年刚上市时相比原地踏步, 近年来不少地产酒都实现了复苏(洋河、古井贡等), 这侧面说明了公司也有潜力振兴。而制约公司发展的团队不稳、管理不善、产品结构不清晰、销售管理乱等瓶颈正逐步解决。
- **团队基本稳定, 管理逐步改善。**目前公司的高管团队基本稳定, 内部治理机制也在完善, 去年起聘请咨询公司设计了内控制度及薪酬体系, 今年5月份定了方案正在试运行, 10月份将正式执行。公司的目的是加强内控及提高薪酬向销售人员倾斜, 激发整体团队活力, 保持团队稳定性。此前销售团队变动较大一直是影响公司复兴进程的最关键因素, 希望公司能够通过加强管理、完善激励来稳定团队, 提高整体的执行力。
- **产品结构逐步理顺, 品牌抓大放小。**公司的产品有内参(1000+, 贡献收入20%)、酒鬼系列(包括精品酒鬼、封坛年份酒两个子系列, 300-800, 贡献收入40%)、湘泉(200-, 贡献收入20%)、经销商贴牌产品(贡献收入20%)在内, 合计约有100个子品牌, 产品线很长。目前, 内参是贡献利润的主要品种, 但只在湖南省内销售, 公司下一步希望能在新疆、北京、广东等地区拓展。酒鬼系列产品存在的主要问题是经销商贴牌过多, 自营产品价格有冲突, 目前公司已采取措施逐步解决, 酒鬼系列的贴牌产品正逐步清理, 控制开发数量。而自营产品也大力精简, 目前封坛年份酒的产品从原来的5个砍至3个, 仅剩10、15、20年, 精品酒鬼与封坛10年价格冲突的问题, 由于两个子系列都贡献过亿收入, 对收入影

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	560	823	1190	1675
同比(%)	54%	47%	45%	41%
归属母公司净利润(百万元)	79	121	201	327
同比(%)	36%	53%	66%	62%
毛利率(%)	73.9%	71.2%	70.4%	70.4%
ROE(%)	10.5%	13.8%	18.7%	23.3%
每股收益(元)	0.26	0.40	0.66	1.08
P/E	81.32	53.23	32.08	19.75
P/B	8.54	7.36	5.99	4.59
EV/EBITDA	59	37	24	14

资料来源: 中投证券研究所

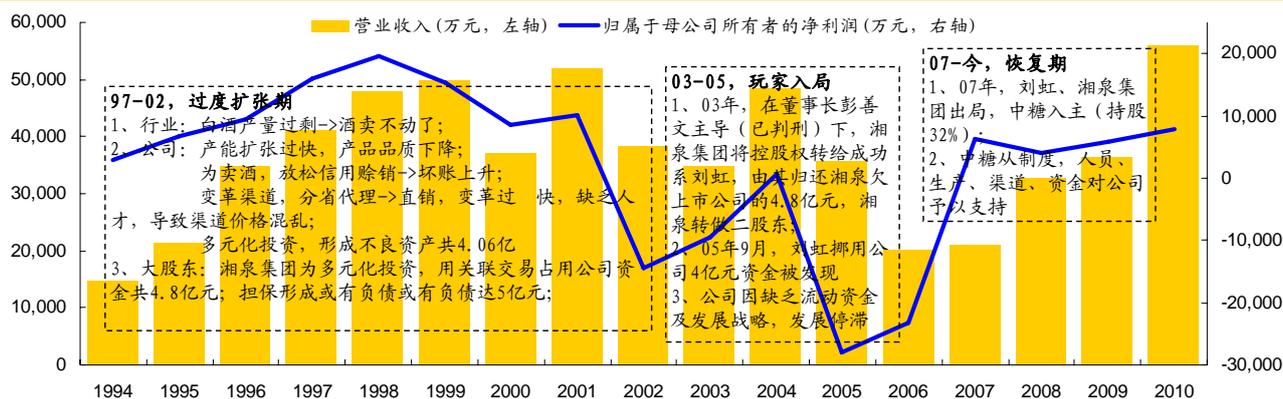
响巨大，短期内不容易调整。我们认为发展中出现的问题留待发展中解决，如古井贡复兴初期也推广过多款产品试销后才逐步树立起年份原浆这一爆发产品。对于中低档产品湘泉，由于盈利能力较差，目前的目标是放量抢市场份额，培养消费氛围。湘泉系列酒在 2009 年销售 8 万箱，2010 年 28 万箱，今年目标 50 万箱（1500 吨），明年 100 万箱（3000 吨）。公司年初专门成立了湘泉事业部运作省内湘泉酒销售，招聘了 30 个人分配到各个市场去做终端，也已经开始在湖南卫视、湖南路牌上做湘泉的广告。湘泉今年最主要任务是探索销售模式，可以复制的模式，而不是有很大的收入任务。从目前的态势来看，公司的策略有初步成效，湘泉收入增速很高，已经在湖南的一些地级市销售起势，占整体收入份额从年初的 20% 提高到了 25%，为了加速发展，公司下一步还需要继续扩招销售团队。对于盈利能力很差的问题，公司目前计划用 2 年时间，理顺湘泉的价格体系以实现盈利。

- **销售策略主内延外。**公司以湖南本省为主要销售市场，在湖南省的品牌力无疑最强，但收入却不是最大，省内最大的地产酒湘窖酒业（经营开口笑）2010 年收入约为 10 亿元，鄂酒稻花香、枝江大曲都分别收入过 10 亿元，酒鬼酒在省内根据地市场开拓空间仍很大。省政府对公司也寄予厚望，**今年 1 月份，省委副书记梅克保视察酒鬼酒时提出，到“十二五”末，公司销售收入要突破 30 个亿，产量达 2.2~2.5 万吨。省委省政府对酒鬼公司全力支持，大发展大支持，小发展小支持，不发展不支持。**公司通过去年 7 月与经销商合资成立的湖南销售公司（公司持股 20%）主攻湖南市场。湖南销售公司运作模式类似老窖的柒泉公司，酒鬼酒先发货给湖南销售公司，经销商再从销售公司拿货进行铺货销售，该模式下，湖南销售公司相当于酒鬼酒的湖南总代理商。这一模式紧密捆绑了经销商利益，使其主动性提高，而经销商对营业费用，尤其是渠道费用的投放更有效率，我们认为湖南销售公司的运作成功将有助于公司将营业费用率降到 30% 以下（公司去年营业费用率为 36%，今年营业费用率财务预算为 31.18%）。

除了打造湖南根据地市场，公司今年 1 月份在济南设立北方营销中心，主要覆盖山东、河南。公司的做法是利用央视广告的品牌拉力来推动华北市场的发展，通过高价位产品与当地地产酒实现错位竞争。

- **定向增发仍在稳步推进。**增发预案提到，定向增发不超过 3838 万股（现总股本为 30305 万股，增发接近 13%），发行价不低于 11.55 元/股，**但具体发行价格将在取得发行核准批文后，根据发行对象申购报价的情况，遵照价格优先原则确定。**大股东中皇公司以现金认购 576 万股，但不参与发行定价的市场询价过程，承诺接受市场询价结果并与其他投资者以相同价格认购。增发项目为公司拟分 5 年，投资 3.1 亿（包括增发募集的 1.2 亿）在央视及各大媒体打广告重塑品牌。主打“品酒鬼，看中国，相信品质的力量”概念；拟投 5054 万，以湖南为中心，在全国建 100 个营销网点，省内网点布到县一级，且要建立计算机物流网络系统跟踪销售情况。我们认为，项目若落实，将有助于解决塑造品牌，销售管理粗放导致的窜货，价格体系乱等问题，加速公司复兴。近期公司公告将房地产业务彻底剥离，也是为增发顺利过会做准备，预计增发将在 7 月份有进展，将成为股价催化剂。
- **维持盈利预测。**我们对公司 11 年实现 8 亿元的营业收入保持乐观态度、预测 11、12、13 年收入 8、12、17 亿元，增速 41%、49%、48%；EPS0.4, 0.7, 1.1 元，增速 60%、68%、57%；当前股价对应 11 年 PS 为 7。基于公司巨大的复兴潜力，我们维持对公司“强烈推荐”的投资评级。
- **催化剂：定向增发方案的进展**
- **风险因素：公司对经营战略的执行力度；公司营业费用投放的控制能力**

图 1 酒鬼酒发展历程



资料来源：酒鬼酒历年报表、中投证券研究所

表 1 酒鬼酒曾经有过辉煌的发展历程

	1996	1997	1998	1999	2001
湘泉酒厂利税总额（亿元）	2.2	4	5.5	5.8	2.6
白酒行业排名	14	6	2	3	7
五粮液利税总额（亿元）	7.5	11.4	12.4	17.1	28.1
白酒行业排名	1	1	1	1	1

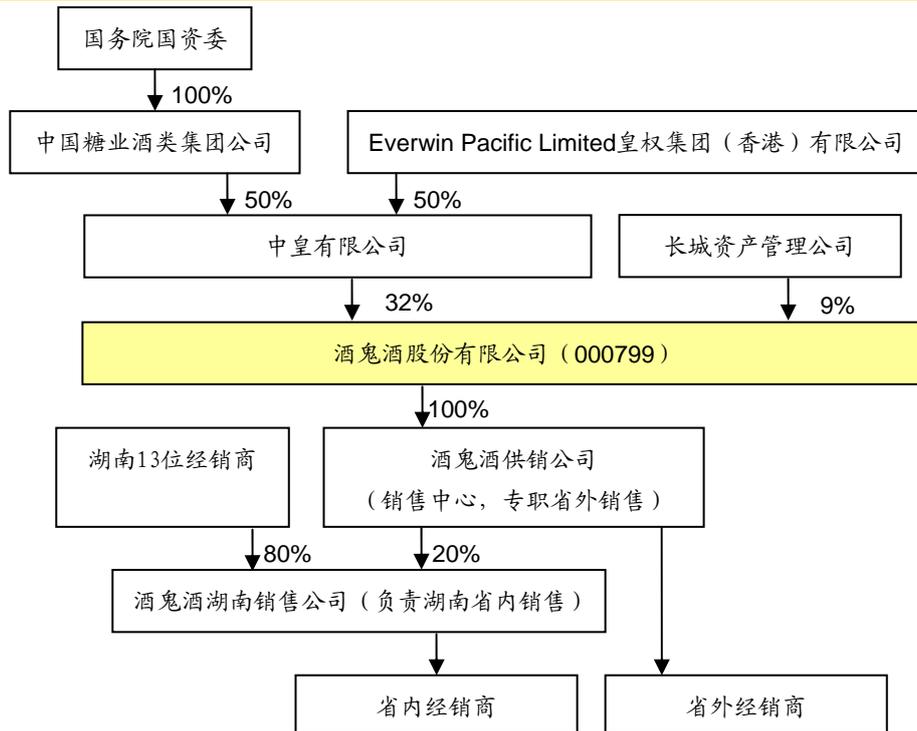
资料来源：中国糖酒年鉴、中投证券研究所（注：湘泉酒厂为酒鬼酒前身及其大股东）

表 2 酒鬼酒的季度关键财务数据

单位（百万元）	2008-2Q	2008-3Q	2008-4Q	2009-1Q	2009-2Q	2009-3Q	2009-4Q	2010-1Q	2010-2Q	2010-3Q	2010-4Q	2011-1Q
预收账款	46	83	70	47	87	118	142	135	148	173	129	178
yoy(%)	10%	62%	-4%	14%	89%	42%	102%	190%	69%	47%	-9%	32%
营业收入	58.93	51.25	137.67	63.63	117.17	83.35	100.76	114.02	121.67	109.71	215.10	186.10
yoy(%)	184%	0%	74%	-19%	99%	63%	-27%	79%	4%	32%	113%	63%
毛利率	78%	70%	78%	78%	83%	73%	77%	76%	73%	71%	75%	73%
营业税金率（%）	10%	13%	13%	13%	12%	15%	13%	14%	12%	16%	17%	16%
营业费用率（%）	47%	70%	24%	41%	32%	23%	48%	39%	39%	33%	35%	36%
管理费用	12.95	12.98	19.41	19.06	17.02	14.64	20.14	18.02	19.58	14.63	29.77	16.60
非经常性损益合												
计	5.41	0.15	15.97	0.20	-7.84	9.56	24.09	-4.35	39.85	2.42	12.96	3.68
归属于母公司所												
有者净利润	3.77	-20.85	54.82	-5.38	19.45	23.04	21.37	2.32	47.00	9.47	20.63	21.00
剔除非经常性损												
益净利润	-1.64	-21.00	38.84	-5.58	27.30	13.49	-2.73	6.67	7.15	7.05	7.67	17.32
EPS（元）	0.012	-0.069	0.181	-0.018	0.064	0.076	0.071	0.008	0.155	0.03	0.07	0.07

资料来源：酒鬼酒历年报表、中投证券研究所

图 2 酒鬼酒组织结构



资料来源：酒鬼酒历年报表、中投证券研究所

图 3 酒鬼酒的产品（洞藏、内参、封坛 15 年、湘泉）



资料来源：中投证券研究所

表 3 公司产品情况

产品系列（终端价区间）	主力品种	终端价	诉求点	备注
洞藏（600-20000）	无明显主力	2000+	洞藏，品质更好	品种繁，占比小
内参（1280-1780）	52 度内参	1380	内敛乾坤，参悟天地	高于茅老五
封坛 10/15/20 年（300-800）	15 年红坛	600+	封坛 15 年，只为这一刻	高于剑南春
酒鬼酒 50 度/52 度（200-600）	买断经营多	300-550	酒中妙品，鬼斧神工	略高于剑南春
湘泉原浆系列（138-198）	N.A	N.A	湘泉原浆，湘酒典范	类似老窖特曲

资料来源：中投证券研究所搜集整理

表 4 酒鬼酒与省内竞品对比

厂商	规模	香型口感	终端价位 (元/500ml)	品牌塑造及诉求	销售措施
酒鬼酒	5 亿	馥郁香型	洞藏 (600-20000)	洞藏, 品质更好	省内与经销商合资成立销售公司, 利益捆绑紧密, 且拟增发筹资, 投 5054 万, 以湖南为中心, 在全国建 100 个营销网点, 省内网点布到县一级, 建立计算机物流网络系统跟踪销售情况
			内参 (1280-1780)	内敛乾坤, 参悟天地	
			封坛 10/15/20 年 (300-800)	封坛十五年, 只为这一刻	
			酒鬼酒 50 度/52 度 (200-600)	酒中妙品, 鬼斧神工	
			湘泉原浆系列 (138-198)	湘泉原浆, 湘酒典范	
湘窖酒	10 亿元	浓香	开口笑 9 年 (138)	邵阳老酒, 轻松一口	以铺货量为关键
			邵阳老酒 (10)		
武陵酒	1 亿-	酱香	武陵上酱 (3880)	酱酒将军	经销商靠价差盈利
			武陵中酱 (780)		
			武陵少酱 (480)		
浏阳河	N.A	浓香	“浏阳河”“金世纪”“红太阳”“喜洋洋”“万事兴”“2008”“青花瓷”“浏阳河年份酒”八大系列产品, 主力价位 40~100	想唱就唱, 想喝就喝	以铺货量为关键
泸州老窖	3~4 亿	浓香	国窖 1573 (700+)、老窖特曲售价 (200+)	中国荣耀	“柒泉模式”, 主要是老窖的业务员与经销商合资的销售公司运作

资料来源: 中投证券研究所搜集整理

表 5 公司定向增发投资项目情况

募资项目	投资总额 (万元)	拟投入募集资金额 (万元)	目的
“馥郁香型”优质基酒酿造技改	5482.60	5482.60	拟达到 4500 吨优质基酒产能
基酒分级储藏及包装中心技改	19871.10	19871.10	
营销网络建设项目	5054.00	5054.00	在国内建 100 个营销网点(包括旗舰店、专卖店、专柜等)
品牌媒体推广项目	31000.00	12000.00	拟 5 年内, 在央视、各地卫视, 报刊杂志, 户外平面做广告
合计	61317.70	42317.70	

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

附录：中投证券食品饮料团队近 6 个月来发布的报告

水井坊- DIAGEO 收购案终获商务部批复，业绩拐点仍待明年	2011/6/27
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	2011/4/22
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-巴马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
泸州老窖-业绩超预期，重返快车道——2010 年业绩快报点评	2011/2/22
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
水井坊-扩产能，五年再造 4 个水井坊	2011/2/16
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

酒鬼酒-增发方案获批将成股价催化剂	2011/2/14
水井坊-股价凸显套利空间，经营拐点仍需等候	2011/2/10
酒鬼酒-业绩大幅增长，期待省内发力——2010 年年报点评	2011/1/28
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
泸州老窖-整固已近尾声，再次腾飞在即	2011/1/19
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
白酒行业-以五因素分析模型为工具，前瞻把握地产酒投资机会	2010/12/20
白酒-中国白酒行业的发展趋势和预测——2011 年度策略会柴俊发言纪要	2010/12/20
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
古井贡酒-扩产能、布网点，加速回归一线名酒	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	788	1018	1288	1762	营业收入	560	823	1190	1675
现金	199	234	148	167	营业成本	146	237	352	496
应收账款	4	73	92	123	营业税金及附加	85	115	167	234
其他应收款	66	29	42	59	营业费用	203	228	288	301
预付账款	70	12	18	25	管理费用	82	115	167	234
存货	448	639	951	1340	财务费用	9	7	-0	-0
其他流动资产	2	31	37	48	资产减值损失	-28	0	0	0
非流动资产	503	541	580	631	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	77	60	60	60	投资净收益	12	14	20	28
固定资产	325	306	284	261	营业利润	75	135	237	436
无形资产	93	116	140	165	营业外收入	13	0	0	0
其他非流动资产	8	59	96	144	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1290	1559	1867	2393	利润总额	86	135	237	436
流动负债	534	672	780	979	所得税	7	13	36	109
短期借款	190	0	0	10	净利润	79	121	201	327
应付账款	48	88	126	173	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	296	584	654	796	归属母公司净利润	79	121	201	327
非流动负债	0	10	9	8	EBITDA	108	171	265	463
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.26	0.40	0.66	1.08
其他非流动负债	0	10	9	8					
负债合计	534	682	789	987	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	303	303	303	303	成长能力				
资本公积	760	760	760	760	营业收入	53.6%	46.8%	44.7%	40.7%
留存收益	-307	-186	16	343	营业利润	466.4	79.9%	75.7%	84.1%
归属母公司股东权益	756	877	1079	1406	归属于母公司净利润	35.8%	52.8%	66.0%	62.4%
负债和股东权益	1290	1559	1867	2393	获利能力				
					毛利率(%)	73.9%	71.2%	70.4%	70.4%
					净利率(%)	14.2%	14.7%	16.9%	19.5%
					ROE(%)	10.5%	13.8%	18.7%	23.3%
					ROIC(%)	12.0%	22.4%	23.3%	27.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	41.4%	43.7%	42.2%	41.3%
					净负债比率(%)	35.81	0.00%	0.00%	0.98%
					流动比率	1.47	1.51	1.65	1.80
					速动比率	0.56	0.56	0.43	0.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.58	0.69	0.79
					应收账款周转率	13	15	12	12
					应付账款周转率	3.64	3.48	3.30	3.32
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.26	0.40	0.66	1.08
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.86	-0.09	0.21
					每股净资产(最新摊薄)	2.49	2.90	3.56	4.64
					估值比率				
					P/E	81.32	53.23	32.08	19.75
					P/B	8.54	7.36	5.99	4.59
					EV/EBITDA	59	37	24	14

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±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

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