

北京城建 (600266)

强烈推荐

行业：房地产开发

投资我国唯一商业运营全产业链空间技术应用企业

公司公告以 9735.3 万元 13.05 元/股参与“二十一世纪空间技术应用股份公司”定增获 4.876% 股权，后者为中国唯一全产业链空间技术服务企业，即将登陆新三板。

投资要点：

- ◆ **定增入股国内首家商业运营、全产业链的空间技术应用服务公司。**二十一世纪空间技术应用股份有限公司（下称“空间公司”或“公司”），是我国唯一一家拥有遥感卫星星座、集遥感卫星测控、数据接收、产品生产、应用开发、综合服务于一体的高新技术企业。公司手握“卫星遥感数据高效获取技术、遥感影像自动化处理技术、地表信息智能化提取技术、和多源遥感数据应用服务技术”四个方面的关键技术，提供空间信息服务和系统集成服务两类产品，应用范围广阔，**国内市场规模超百亿元且公司 14 年盈利 5443 万，年盈利增速超 30%**。今年 7 月升空的“北京二号卫星星座”调试完毕即将投入使用，由于其高分辨率、低成本、重访和全天候大范围监控等能力，将使公司业务规模和质量都发生质的提升。在我国航空航天技术突飞猛进、民用卫星遥感技术在国家战略支持下高速发展之际，**公司作为当下国内百亿级市场中唯一市场化运营的“国货”，有望受到优先培育做大做强成为业内龙头。**
- ◆ **空间公司即将登陆新三板，有望尽快实现 IPO，增厚城建估值。**对标 A 股和创业板相近行业公司的估值，考虑到“空间公司”盈利能力及“北京二号卫星星座”投入运营业务规模和盈利将大幅提升，且公司是“**全球遥感卫星星座“投入商业运营 3 家中的 1 家以及国内唯一的一家，也是国内唯一政策支持的商业运营标的**，我们给予其 15 年 120 倍 PE 估值 85 亿元，增厚城建估值 4.05 亿元，即 0.259 元/股。
- ◆ **北京市政府确定搬迁通州日程，通州开发提速，公司大有可为。**25 日结束的中共北京市委十一届八次全会明确北京行政机构和事业单位将搬迁通州，通州开发提速。受益控股股东城建集团在北京市的特殊地位，**公司将在大股东协同下加码通州一二级开发。**通州现有可开发土地资源稀缺，北京市一级开发利润率最高提到 15%，若公司得以大规模介入通州开发，将再添腾飞之翼。
- ◆ **积极扩张加码首都开发。**15 年来，公司通过竞标及股权收购，先后取得京内外 5 个二级开发项目，合计权益建面 113.5 万方，其中北京 4 个项目权益建面 72.7 万方，土地款 95 亿，略低于今年预期销售总额 115 亿。公司同时中标密云县溪翁庄镇一级开发项目，用地面积 32.2 公顷，规划建面 15.8 万方。
- ◆ **城建长短期颇有看点，利好不断兑现。国企改革升温，大股东城建集团所拥有丰厚资源的整合预期，也有望在集团协同下更多担当通州等北京地区一二级开发，而公司股权投资屡创佳绩。受益市场回暖及投资新兴产业，城建业绩及估值有很大弹性。城建每股资产估值 22.08 元，15-17 年 EPS1.01/1.21/1.43，对应 PE14/12/10 倍，当前股价严重被低估，维持 6 个月目标价 20 元，再次“强烈推荐”。**
- ◆ **风险提示：**行业回暖低于预期，项目拓展进度落后，股权投资的风险。

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	10011	13114	16393	20164
收入同比(%)	-3%	31%	25%	23%
归属母公司净利润	1373	1583	1895	2239
净利润同比(%)	4%	15%	20%	18%
毛利率(%)	34.7%	34.8%	34.5%	34.4%
ROE(%)	8.8%	9.4%	10.3%	10.9%
每股收益(元)	0.88	1.01	1.21	1.43
P/E	16.13	13.98	11.68	9.89
P/B	1.41	1.32	1.20	1.08
EV/EBITDA	12	10	8	7

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：王修宝

S0960115080019

010-63222861

wangxiubao@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 20

当前股价： 14.13

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	1,567
流通股本(百万股)	1,416
总市值(亿元)	221
流通市值(亿元)	200
成交量(百万股)	32.24
成交额(百万元)	450.16

股价表现



相关报告

《北京城建-四季度业绩有待发力，后期看点可期》2015-11-02

《北京城建-集团协同加码首都开发，资金雄厚助力扩张》2015-10-26

《北京城建-营业收入及回款创新高，融资成本大幅降低》2015-08-18

附：二十一世纪空间技术应用股份有限公司资料

1、公司概况

二十一世纪空间技术应用股份有限公司（下文简称“空间公司”或“公司”）成立于 2001 年 6 月 6 日，主营业务为遥感卫星运行和数据获取服务、遥感和空间信息综合应用服务以及系统集成服务。该公司拥有持续、稳定的高分辨率卫星遥感数据源和遥感数据应用服务，是**国内唯一、国际仅有的三家之一的全产业链服务提供商**。

它是北京市高新技术企业、双软企业、中关村百家创新型企业、科技部国家遥感中心数据管理与产业发展部，先后承接并实施了国家 863 计划、“十五”科技攻关计划、“十一五”科技支撑计划、国家发改委高技术产业化专项、新增中央投资自主创新和高技术产业化储备项目、北京市“数字奥运”等一批重大项目，获得多项自主知识产权，具有较强的技术研发、工程实施和系统集成能力。项目成果先后荣获“GIS 优秀工程金奖”、“信息北京十大应用成果”、“北京市自主创新产品”等多项荣誉。拥有计算机系统集成、信息安全服务、测绘等资质，通过 CMMI L3 和 ISO9001 认证，连续四年被评为“中国电子政务百强企业”。

经过多次增资和股权转让，公司现注册资本 13,650 万元，控股股东为北京二十一世纪科技发展有限公司股权占比 42.5%，无实际控制人，追溯控股股东股权，除中日青年交流中心，最终持股比例最大的张敬东、吴双、戴自书三人均为公司现任管理层。**本次定向增发不超过 1,650 万股、定价 13.05 元/股，北京城建拟认购 746 万股即 9,735.3 万元，增发完成后股权占比约为 4.876% (=746/15,300)。**

表 1 增发前二十一世纪空间技术应用股份有限公司股权结构

股东	实缴出资额（万元）	股权占比	实缴出资时间	实缴出资方式
北京二十一世纪科技发展有限公司	5801.4269	42.50%	2013/9/26	货币、实物、其他
中国高新投资集团公司	1932.05	14.15%	2012/12/13	货币
北京工业发展投资管理有限公司	1932.05	14.15%	2012/12/13	货币
众盈纪元（北京）投资管理有限公司	856.99	6.28%	2013/12/31	货币
北京中关村科技融资担保有限公司	750	5.49%	2012/5/2	货币
北京优卓越投资有限公司	576.76	4.23%	2013/4/28	货币
张敬东（现任监事）	427.5	3.13%	2013/4/28	货币
戴自书（现任董事）	410.7231	3.01%	2012/12/13	货币
吴双（现任董事长）	412.5	3.02%	2012/5/2	货币
北京中海投资管理有限公司	250	1.83%	2012/5/25	货币
中日青年交流中心	225	1.65%	2012/5/2	货币
新疆马兰科技有限责任公司	75	0.55%	2013/4/28	货币
合计	13650	100.00%		

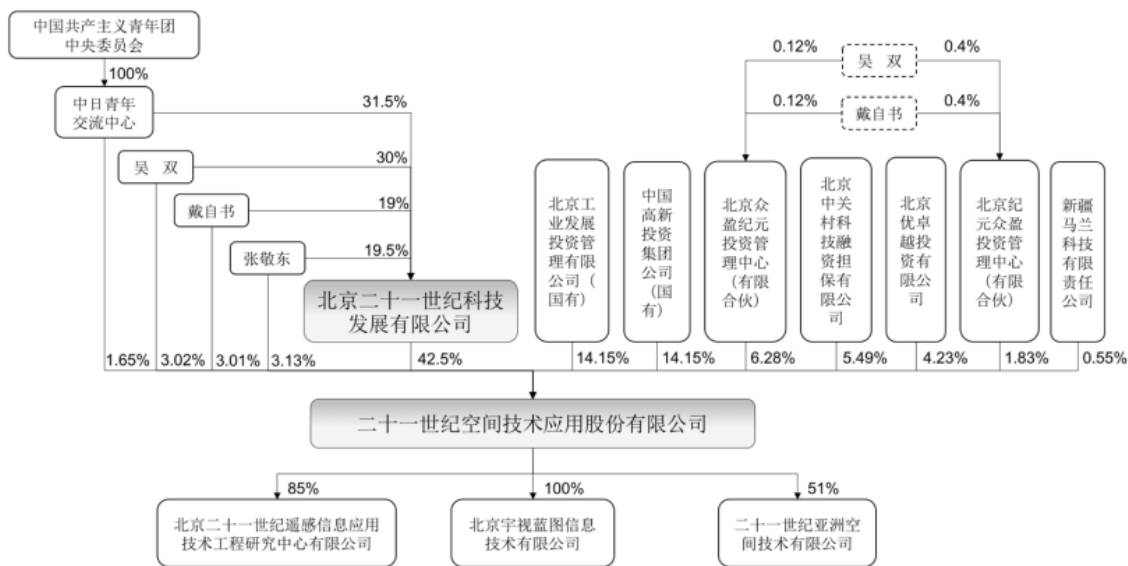
资料来源：全国企业信用信息公示系统，中国中投证券研究总部

表 2 结构大股东“北京二十一世纪科技发展有限公司”股权结构

股东	实缴出资额 (万元)	股权占比	实缴出资时间	实缴出资方式
中日青年交流中心	315	31.50%	实缴出资时间	实缴出资方式
张敬东	195	19.50%	1992/3/21	货币、实物
吴双	300	30.00%	1992/3/21	货币
戴自书	190	19.00%	1992/3/21	货币
合计	1000	100.00%		

资料来源：全国企业信用信息公示系统，中国中投证券研究总部

图 1 公司股权结构



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

2、手握关键资源要素，国内唯一的遥感卫星全产业链服务提供商

公司是目前国内知名的集遥感卫星监控、数据接收、产品生产、应用开发、综合服务于一体的空间技术应用及信息服务企业，主营业务为遥感卫星运行和数据获取服务、遥感和空间信息应用服务及系统集成服务。基于自主遥感卫星数据资源和十几年遥感应用开发经验，公司面向政府、企事业单位提供空间信息综合应用解决方案及一体化应用服务，可向国土资源管理、生态环境监测、资源调查统计、城市应急管理、应急响应等众多领域提供支持与服务。当前公司主要产品可分为**空间信息服务和系统集成服务**两类：

空间信息服务，既包括遥感数据服务，也包括遥感动态监测服务、遥感综合应用系统定制开发服务等。其中，遥感数据（图像）产品又可以按照对数据加工程度的高低分为遥感影像作品、遥感信息产品；而后两类服务则是在综合利用遥感数据信息的基础上，为满足客户的定制化、专业化需要所提供的相应服务。

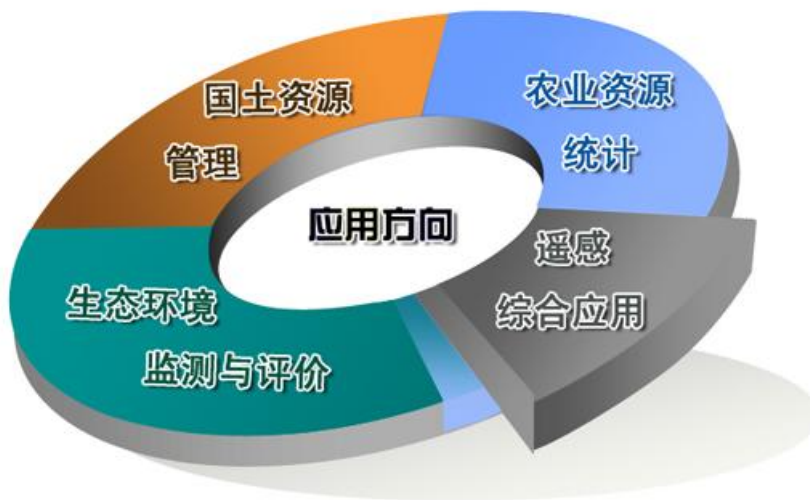
信息系统集成服务是以空间信息为主线，融合导航、通讯、物联网、互联网、云计算等多种技术，将相关的软硬件设施、网络设备、系统及应用软件等组成一个完整、可靠、安全、高效的大系统，面向各类用户提供软硬件系统集成服务。

图 2 公司主要产品分类



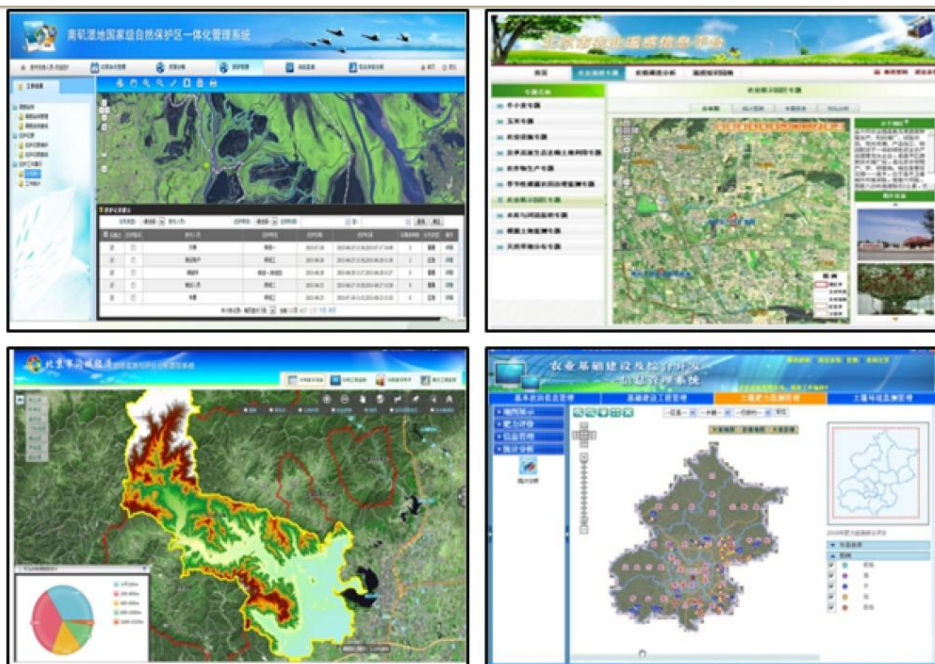
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 3 公司空间信息服务的应用方向



资料来源：公司官网、中国中投证券研究总部

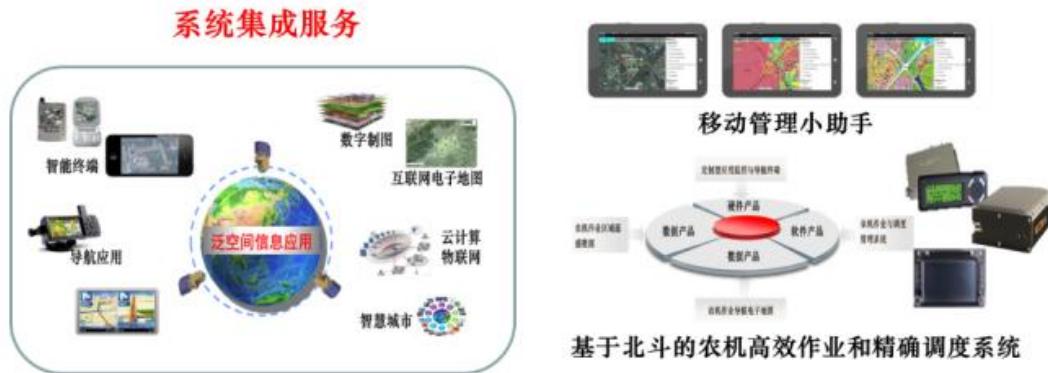
图 4 公司典型遥感综合应用系统



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 5 系统集成服务



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

公司核心技术围绕遥感卫星运行及应用，拥有开展业务的关键资源要素，除固定资产、人才核心技术人员及专利技术、商标、软件著作权等无形资产，**卫星遥感数据高效获取技术、遥感影像自动化处理技术、地表信息智能化提取技术、和多源遥感数据应用服务技术**四个方面的主要技术为公司构建了**卫星数据从获取到应用的完成技术链**，成为公司在行业竞争中得以胜出的护城河。

公司现自主运行的卫星有 2 批。北京一号(2005 年发射上空)和今年 7 月升空的北京二号卫星星座。经 4 个月的调试后者已启动天地一体化大系统试运行并进入初始服务阶段。北京二号遥感卫星星座（DMC3）是与英国萨里卫星技术公司合作建设。。其中，英方承担卫星研制，空间公司承担北京二号星座在轨任务测试、卫星数据接收等运行管理，并组织数据产品的生产和相关服务的提供。北京一号运行 10 年之久接近使用寿命终点，北京二号成功升天成功助力公司业务能力和产品服务的提升。**总结其优势在于：**

- ✓ 高分辨率全天候：DMC3 由 1 米/4 米高分辨率遥感卫星组成，与之前运行的北京一号小卫星(单颗,分辨率为 4 米/32 米)相比,获取数据能力大幅提升，可对地球任何一点实现全天高分辨率成像；
- ✓ 服务及时快速：DMC3 由三颗卫星在同一轨道平面构成星座，可在 1-2 天内对全球任意地方实现重复观测，重访能力具备明显竞争优势；
- ✓ 低成本竞争优势,每平方公里数据获取的综合成本比目前在轨的大多数遥感卫星低 30%以上；
- ✓ 政策支持：得到中英两国政府高度重视和支持,该星座是中国国家核准的重大民用商业遥感卫星项目，已纳入国家民用空间基础设施规划；
- ✓ 一体化增值服务：由空间公司提供全产业链一体化服务，比其他单纯的遥感卫星数据商更具优势。

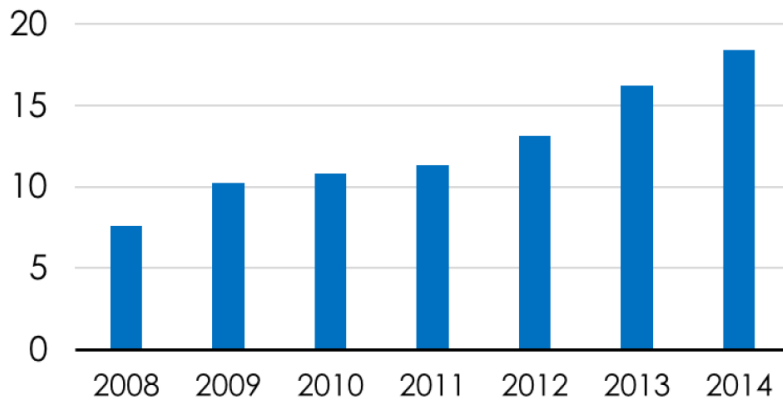
3、公司主营业务优势显著，行业空间广阔国内市场方兴未艾

随着经济全球化和航天技术的迅猛发展，卫星遥感技术在人类社会的生产、生活各个领域应用规模不断扩大。根据欧洲咨询公司统计数据，全球商业遥感数据市场销售收入在 2006-2010 年的年增长率超过 20%，但 2011 年以后，由于美国国防对商业遥感卫星数据的需求趋于稳定，促使该行业收入进入稳步增长期，总体看，2008-2014 年全球遥感卫星市场业务收入年复合增速为 14.5%，2014 年全球遥感卫星市场增加至 14 亿美元，2015-2022 年间，预计全球民用与商用遥感卫星市场总产值约 160 亿美元，年产值规模在 15 亿美元以上。与此相对应的是，增值服务在商业遥感市场中的比重要高于数据服务，约是数据服务市场价值的 1.2-2 倍，空间更为广阔。

我国已经成功发行了 23 个返回式卫星，自行研制和发射了包括太阳和地球同步轨道在内的 7 颗气象卫星，遥感卫星系统具备一定的基础，但是技术水平和商业化程度较低，而且高分辨率的遥感数据严重不足，可提升空间很大。2010 年国际商业遥感卫星总产值约 44 亿美元，而我国不足 30 亿元人民币，预计到 2020 年我国遥感卫星市场规模可达 250 亿人民币。

《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020 年）》《测绘地理信息科学发展“十二五”规划》《“十二五”国家战略新型产业发展规划》《国家地理信息产业发展规划（2014-2020 年）》等一系列国家级产业战略规划的出台，足见国家重视并不断推动相关遥感卫星商业化及应用的发展，**欲打造一批具有较强国际竞争力的龙头企业和较好成长性的中小企业**。我国航空航天技术的飞速进步，北斗卫星导航系统加快布局，为相关产业的发展提供了更好的基础设施支撑。

从行业竞争及公司的市场地位来看。国际市场为美国的 DigitalGlobe 和法国 Pleades 两大遥感商业巨头所垄断，集中度较高（两家占 60% 以上份额）。而国内市场刚刚起步处于探索市场化运营阶段，目前我国高分辨率遥感卫星数据市场商业销售以几国外数据代理商为主，主要代销 DigitalGlobe 和 Pleades 等公司的遥感卫星数据产品。**公司作为国内首家市场化提供遥感卫星监控、数据接收、产品生产、应用开发、综合服务于一体的空间技术应用服务的公司，也在多年服务中积累了客户资源和品牌优势，在国家鼓励自主创新、培育民族产业方针支持下，公司有望成为受到优先培育做大做强的成为业内龙头的标的。**13、14 年公司都收到政府补助 1000 万元左右，政府对公司的重视和支持有力支撑其发展。

图 6 2008-2014 年全球遥感卫星市场业务收入及增长情况


资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

表 3 2012 到 2020 年我国遥感卫星市场规模预测

	2012 年	2013 年	2015E	2020E	未来年均增速
遥感卫星	40	55	100	250	35%

资料来源：前瞻产业研究院、中国中投证券研究总部

4、参照市场卫星、地理遥感概念企业估值，给予公司估值 85 亿元

公司在 2013、2014 及 2015 年 1-5 月营收为 1.56 亿元、1.68 亿元和 0.54 亿元，13、14 年的净利润分别为 0.36 亿元、0.55 亿元，2015 年 1-5 月政府补助使得公司在上半年即实现盈利，全年预计在 14 年基础上有所增长。公司业务依赖卫星资源，随着北京二号星座投入使用，公司发展跨入新的台阶，业务规模和收入规模将会是质的扩张。

公司于 9 月份向全国中小企业股份转让系统提交了申请，预计将于近期挂牌，鉴于公司的盈利状况良好，预计短期内将进一步考虑 IPO。

对标 A 股和创业板市场对相近行业企业的估值，剔除北斗星通和航天机电，平均动态市盈率（以 11 月 30 日收盘价计）139 倍。考虑到“空间公司”具有较强的盈利能力和“北京二号卫星星座”投入使用后业务规模和盈利有望较大提升，并且公司是当前业内掌握核心技术、受政策支持的唯一商业运营标的，我们保守对其用市盈率 120 倍即进行估值，即市值 85 亿元。

北京城建股权占比为 4.876%，增厚北京城建市值 4.05 亿元，即每股 0.259 元。

表 4 2013 到 2015 年 1-5 月公司财务基本状况

	2015 年 1-5 月	2014 年	2013 年
营业总收入	5364	16812	15599
营业利润	133	541	306
政府补助	289	957	1366
净利润	201	5457	3633
基本每股收益	0.02	0.4	0.33

资料来源：前瞻产业研究院、中国中投证券研究总部

表 5 主板和创业板“卫星”“遥感”概念股 (11月30日收盘)

代码	简称	股价	市值	动态市盈率
002025.SZ	航天电器	25.98	111.45	48.18
002405.SZ	四维图新	40.80	290.27	211.74
300075.SZ	数字政通	30.68	117.06	92.05
300101.SZ	振芯科技	30.61	170.19	198.93
600118.SH	中国卫星	44.13	521.83	136.59
600501.SH	航天晨光	24.16	101.78	172.35
600879.SH	航天电子	17.86	185.66	71.31
300177.SZ	中海达	19.64	85.60	179.45
	均值			138.8
002151.SZ	北斗星通	52.43	153.99	37,986.97
600151.SH	航天机电	12.31	153.90	1,635.74

资料来源：wind、中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	42187	45310	51360	55986
现金	6600	6557	8197	10082
应收账款	72	94	118	145
其它应收款	643	843	1053	1296
预付账款	1659	1965	2596	3118
存货	32225	35448	38992	40942
其他	988	403	404	404
非流动资产	8165	4976	4943	4910
长期投资	1397	2054	2054	2054
固定资产	171	156	140	125
无形资产	0	0	0	0
其他	6597	2766	2749	2732
资产总计	50352	50286	56303	60897
流动负债	20222	20379	24085	26459
短期借款	0	2	1987	739
应付账款	6436	6436	6436	6436
其他	13786	13940	15662	19283
非流动负债	13443	11915	12383	12383
长期借款	11478	10255	10723	10723
其他	1965	1660	1660	1660
负债合计	33665	32293	36468	38842
少数股东权益	1021	1166	1349	1565
股本	1567	1567	1567	1567
资本公积	3797	3797	3797	3797
留存收益	7052	11462	13122	15125
归属母公司股东权益	15666	16826	18486	20490
负债和股东权益	50352	50286	56303	60897

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-6106	1246	-543	3570
净利润	1500	1729	2078	2455
折旧摊销	19	24	24	24
财务费用	136	116	212	435
投资损失	-99	-143	-186	-242
营运资金变动	-7660	298	-2693	875
其它	-1	-777	22	23
投资活动现金流	-343	3807	177	232
资本支出	124	0	0	0
长期投资	-512	-3088	0	0
其他	-731	719	177	232
筹资活动现金流	7694	-5096	2006	-1917
短期借款	0	2	1985	-1247
长期借款	2930	-1223	468	0
普通股增加	678	0	0	0
资本公积增加	2503	0	0	0
其他	1584	-3875	-447	-670
现金净增加额	1246	-43	1639	1885

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	10011	13114	16393	20164
营业成本	6541	8555	10744	13229
营业税金及附加	790	1311	1639	2016
营业费用	284	393	492	585
管理费用	485	590	721	867
财务费用	136	116	212	435
资产减值损失	27	0	0	0
公允价值变动收益	57	0	0	0
投资净收益	99	143	186	242
营业利润	1903	2292	2770	3273
营业外收入	23	16	0	0
营业外支出	5	4	0	0
利润总额	1921	2305	2770	3273
所得税	422	576	693	818
净利润	1500	1729	2078	2455
少数股东损益	127	145	183	216
归属母公司净利润	1373	1583	1895	2239
EBITDA	2058	2432	3007	3732
EPS (元)	0.88	1.01	1.21	1.43

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	-3.2%	31.0%	25.0%	23.0%
营业利润	-0.9%	20.4%	20.9%	18.1%
归属于母公司净利润	3.9%	15.3%	19.7%	18.1%
获利能力				
毛利率	34.7%	34.8%	34.5%	34.4%
净利率	13.7%	12.1%	11.6%	11.1%
ROE	8.8%	9.4%	10.3%	10.9%
ROIC	8.4%	9.7%	10.5%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	66.9%	64.2%	64.8%	63.8%
净负债比率	45.71	31.76	34.85	29.51
流动比率	2.09	2.22	2.13	2.12
速动比率	0.49	0.48	0.51	0.57
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.26	0.31	0.34
应收账款周转率	109	121	118	117
应付账款周转率	1.09	1.33	1.67	2.06
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.01	1.21	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.90	0.80	-0.35	2.28
每股净资产(最新摊薄)	10.00	10.74	11.80	13.08
估值比率				
P/E	16.13	13.98	11.68	9.89
P/B	1.41	1.32	1.20	1.08
EV/EBITDA	12	10	8	7

相关报告

报告日期	报告标题
2015-11-02	《北京城建-四季度业绩有待发力，后期看点可期》
2015-10-26	《北京城建-集团协同加码首都开发，资金雄厚助力扩张》
2015-08-18	《北京城建-营业收入及回款创新高，融资成本大幅降低》
2015-05-18	《北京城建-参与国信配股，放弃航科收购，继续寻找新增长点》
2015-04-22	《北京城建-卡位首都圈资源，跨界投资育新增长极》
2014-03-23	《北京城建-增发有望尽快获批，盈利保持高增长》
2013-12-04	《北京城建-积极扩张高增长可期，增发符政策方向有望率先获批》
2013-08-09	《北京城建-经营稳健增长，再融资有利于增强竞争力》
2013-04-28	《北京城建 600266-销售靓丽财务安全，价值明显低估》
2013-03-31	《北京城建-“现金牛”拓展无忧，业绩增长可期》
2012-12-25	《销售增长领跑行业》
2012-10-27	《北京城建-资源丰富，经营安全，业绩增长可期》
2012-08-20	《北京城建-销售超预期，业绩保增长》
2012-07-23	《北京城建-可售丰富，销售高增长可期》
2012-07-09	《北京城建-销售超预期，国信上市积极推进中》
2012-06-10	《北京城建-资源为疆，现金为王，地产护航 X 点亮》
2011-04-28	《北京城建-收入大幅增加，业绩高增长可期》
2011-04-01	《北京城建-房地产增长有保障，亮点纷呈，更多惊喜随后》
2011-03-21	《北京城建-亮点纷呈，诸多主题投资尚待挖掘》
2011-01-28	《北京城建-低成本扩张，做大做强动力足》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李少明,中国中投证券房地产行业首席分析师,工商管理硕士,19 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海建设、金融街、北京城建、首开股份、世茂股份、世联地产、中航地产、荣盛发展、中南建设、中国国贸、信达地产、广宇发展、中华企业、苏宁环球、华业地产、滨江集团、阳光城、金科股份、亿城股份、华发股份、冠城大通等。

郑彬彬,中投证券房地产行业分析师,毕业于北京大学软件与微电子学院,软件工程硕士。

王修宝,中投证券房地产行业分析师,毕业于中国人民大学,经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,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。

本报告基于中国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。中国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,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。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

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