

**李勤**  
010-66276909  
liqin@cjis.cn

**康力电梯**

**002367**

**合理价值**  
**28.00-33.60**

**电梯业的后起之秀**

**投资要点:**

- **电梯产品后起之秀:** 公司从1997年开始从电扶梯零部件生产起步,现在主营业务分为: 电梯、扶梯、零部件及售后维保。
- **电梯行业与房地产、商业地产和公共工程等建设密切相关** 垂直电梯主要应用于普通住宅和商业地产,随着房地产业的发展,高层建筑的兴起,中国的电梯业发展非常迅速,市场广阔;商业地产与地铁、机场等公共工程建设对电梯的需求也相当旺盛。08年以前,我国电梯产量连续10年以23%的速度高速增长,09年在金融危机的打击下,增长率也高达13%。预计未来几年,我国电梯业增长速度仍将高达18-20%。
- **公司产品从弱到强,竞争力不断提升** 公司从2001年以后开始整机生产。经过多年发展公司已经能生产从低速、中速、高速垂直电梯及商用型、公交型型扶梯等多种型号产品,整机市场占有率已经达到1.72%。公司在全国2、3线城市取得了很大发展,同时也商业地产及公共工程方面获得了很大突破,获得了苏州地铁一号线、昆山站客运设施改造,南昌昌北机场扩建工程自动扶梯等政府工程项目,提升了公司品牌,增加公司未来竞争力。
- **订单充分,业绩提升可期** 公司订单连年增长,07年500万元以上订单只有7个,08年500万元以上的大额订单26个,09年500万元以上的大额订单为33个,目前在手正在执行订单总额达到10.2亿,预计10年新签订单可达到16亿。同时高速电梯,商用电梯,政府工程项目扶梯等高端电梯,高附加值产品比例继续上升,公司10年业绩有较大保障。
- **估值与投资建议** 公司发行价27.10元,发行PE09年43倍(摊薄)。我们预计09、10、11年公司EPS可达到1.12, 1.22, 1.54元/股,综合盈利水平、绝对估值和相对估值等诸多因素,我们认为合理价值区间应为28-33.60元/股。

**合理价值:** 28.00-33.60元

发行价: 27.10

评级调整: -

**基本资料**

上证综合指数	3051.94
总股本(百万)	133.5
流通股本(百万)	33.5
流通市值(亿)	18
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	1.73
资产负债率	55.0%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
杰瑞股份	0.00	0.00	0.00
上证综合指数	-4.67	-10.67	0.74

**主要财务指标**

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	824	1188	1439	1751
同比(%)	19%	44%	21%	22%
归属母公司净利润(百万元)	84	149	162	204
同比(%)	68%	77%	9%	25%
毛利率(%)	26.9%	27.1%	26.6%	26.5%
ROE(%)	25.5%	31.2%	25.3%	24.1%
每股收益(元)	0.63	1.12	1.22	1.53
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-2	-1	-1	-1

**相关报告**

资料来源: 中投证券研究所

# 1. 公司基本情况

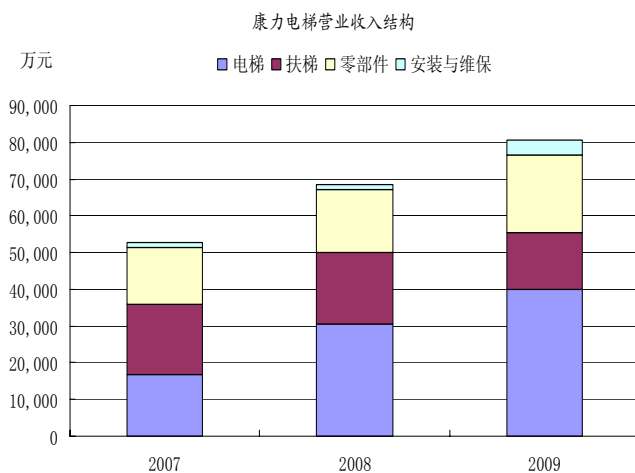
## 1.1 公司产品及行业

公司主要产品为电梯、扶梯、电扶梯零部件。

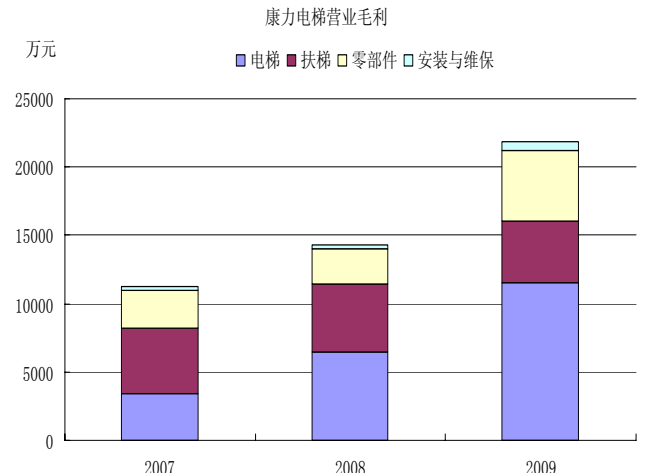
1997 年公司前身之一吴江新达电扶梯配套件有限公司，从电扶梯零部件生产起步，通过在电梯行业内的技术和经验积累，业务渠道的拓宽，逐步具备了整机生产的条件和基础。发行人控股股东于 2000 年 11 月成立苏州康力电梯有限公司，初始目的就是准备从事整机业务。由于电梯生产许可证等原因，公司在 2001 年，经过资产置换和更名之后，形成了康力电梯有限公司生产电梯和扶梯整机，新达电梯公司生产电扶梯零部件的格局。

公司以生产电扶梯零部件起家，主要产品包括扶梯上下部驱动总成、扶梯曳引机和电梯零部件。上下部驱动总成在国内市场占有率约达到 23.63%，公司整机产品国内市场占有率为 1.72%。公司电扶梯整机的客户主要为房地产企业和国内大型公共建筑，零部件的客户群主要是国内几大合资电梯企业。

图表 1、康力电梯营业收入结构



图表 2、康力电梯营业毛利结构



资料来源：公司公告

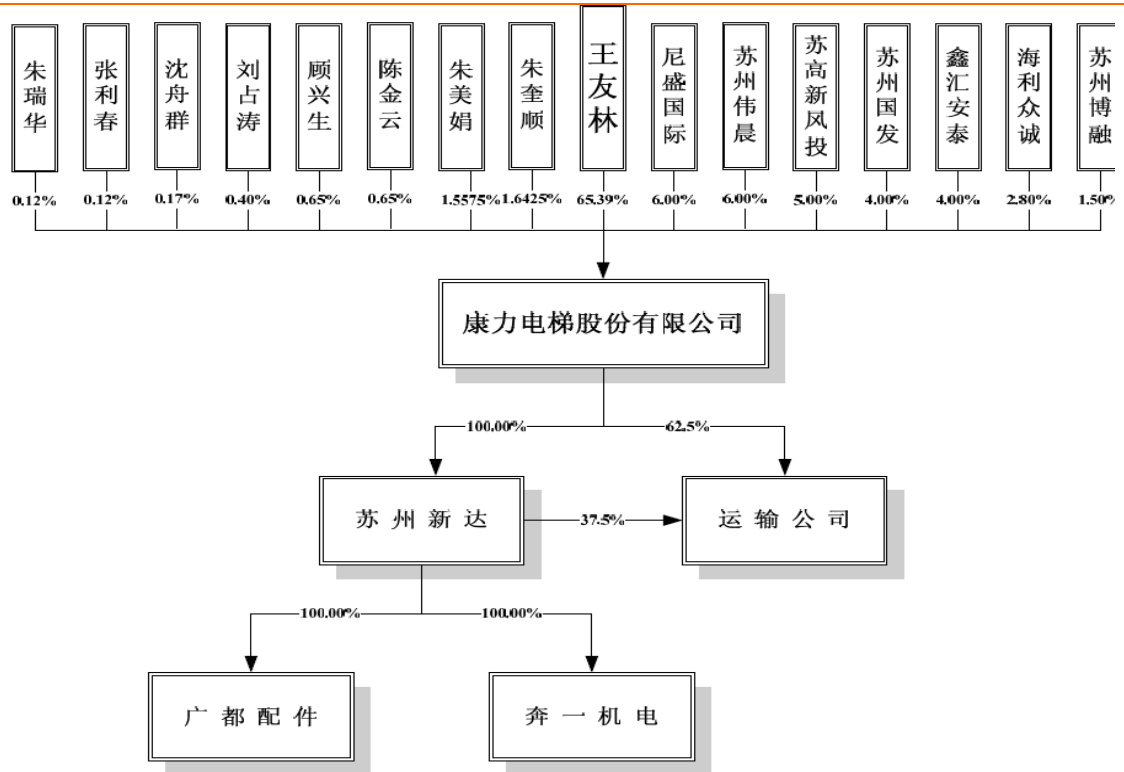
## 1.2 公司实际控制人及股本结构

公司实际控制人是王友林，为公司创始人及主要发起人股东，曾在南汽吴江跃进客车厂、莘塔通用机械厂工作，历任科长、厂长等职，中国电梯协会常务理事，苏州轨道交通产业协会会长，苏州市建筑机械金属结构协会电梯委员会副理事长、副主任，吴江市电梯行业协会会长。

王友林先生作为设计人，获得了 11 项实用新型专利及 15 项电梯外观设计专利；作为项目负责人，承担了江苏省科技成果转化专项资金项目“KLT 高速总线变频节能大高度重型自动扶梯的工作”

公司发行前公司总股本为 10,000 万股,此次公司拟发行股份 3,350 万股,占发行后总股本比例为 25.09%。王友林是公司的控股股东,拥有股份 6539 万股,持股比例达到 65.39%。

图表 3: 康力电梯组织结构



资料来源: 公司公告

公司发行前公司总股本为 10,000 万股,此次公司拟发行股份 3,350 万股,占发行后总股本比例为 25.09%。王友林是公司的控股股东,拥有股份 6539 万股,发行前持股比例达到 65.39%。:

图表 4 公司发行前后股本结构

股份类别	公开发售前		公开发售后	
	持股数	持股比例	持股数	持股比例
一、有限售条件的自然人股				
王友林	7,070.00	70.7	7,070.00	52.96
其他8位自然人	6,539.00	65.39	6,539.00	48.98
二、有限售条件的法人股	531	5.31	531	3.98
尼盛国际	2,930.00	29.3	2,930.00	21.95
苏州伟晨	600	6	600	4.49
苏州伟晨	600	6	600	4.49
苏高新风投(SS)	500	5	165	1.24
苏州国发	400	4	400	3
鑫汇安泰	400	4	400	3
海利众诚	280	2.8	280	2.1
苏州博融	150	1.5	150	1.12
全国社会保障基金理事会(SS)	-	-	335	2.51
三、拟发行的流通股	-	-	3,350.00	25.09
合计	10,000.00	100	13,350.00	100

## 2. 电扶梯业务市场广阔

### 2.1 电扶梯市场相当广阔

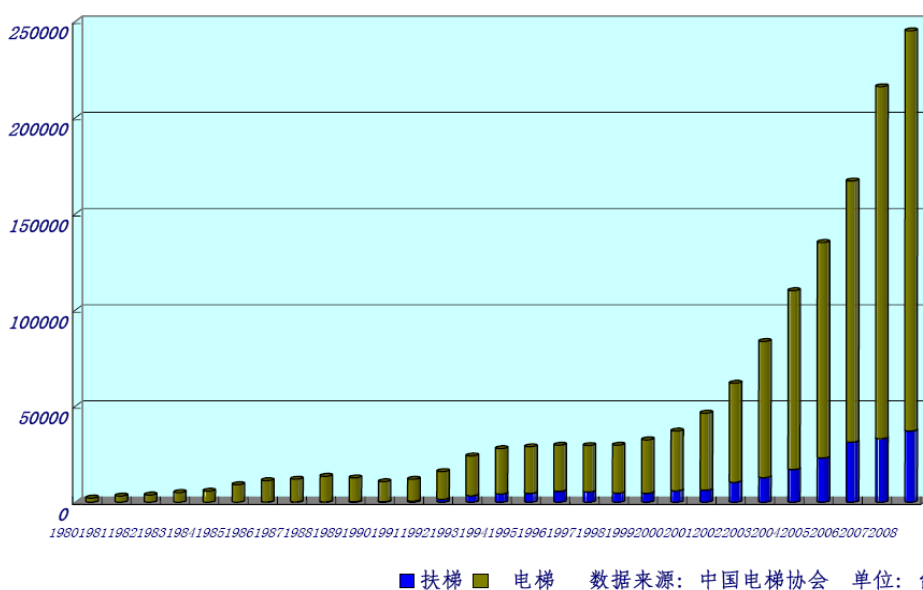
电梯产品主要应用于住宅地产，商业地产。扶梯产品主要应用于商业地产和公共建筑设施。电扶梯产品主要包括机械系统和电气系统。

电梯经历一百多年的发展，结构和控制都已相对完善。就整体而言，电梯有固定的运行轨道和周全的安全保护装置，是现代各种交通工具中使用率较高，安全性较强，故障率较低的机电设备。

我国电梯行业起步较晚，改革开放前为年产几百台的小行业，1949年至1979年的三十年间，我国大陆地区电梯安装总量约1万台。改革开放以后，大规模的经济建设给我国电梯行业带来了空前的发展机遇，实现了前所未有的快速发展。

图表 5：中国历年电扶梯产量

1980年-2008年历年电梯生产量



资料来源：公司公告、中国电梯协会

截至 2008 年底，我国在用电梯数量约为 115.07 万台；我国在用电梯的人均拥有量仍只是世界平均水平的一半，与发达国家相比，则仅仅是 1/10—1/20。由于我国人口基数较大，尽管电梯产量飞速增长，我国电梯的市场需求远未达到饱和的程度。2008 年，据中国电梯协会统计，我国电梯产量达到 24.50 万台，比 2007 年净增 2.90 万台，增幅为 13%。2008 年较往年相比增幅回落主要是受到金融危机影响。随着我国经济逐步复苏，房地产市场的逐步回暖，在我国城镇化建设加速的背景下，我国在今后相当长的时间内仍将是全球最大

的电梯市场。

公司的产品与房地产业有极其密切的关联度，特别是国内二三线城市的房地产业关系较为密切，公司 09 年电梯整机客户的前 5 名均为房地产企业，均处于 2、3 线城市。

公司零部件业务为国内中大型电梯生产商提供零部件，前 5 名客户总销售额 1.7296 亿，占总营业收入 20.99%，占零部件总销售额的 81.8%

图表 6、2009 年康力电梯零部件业务客户

期间	客户名称	销售金额	占营业收入比重
2009 年	蒂森电梯有限公司	8,369.99	10.16
	广州奥的斯电梯有限公司	3,142.42	3.81
	上海华升富士达扶梯有限公司	2,970.83	3.61
	快速电梯有限公司	1,611.48	1.96
	上海华蒂电梯有限公司	1,201.83	1.46
	前五名客户合计	17,296.55	20.99

资料来源：公司招股说明书

随着我国市场经济建设的深入，品牌在市场竞争中的重要作用越发明晰，特别对于终端消费品生产企业，品牌竞争力已成为企业核心竞争力的外在表现。

电梯行业所属的通用设备制造业是《中国名牌产品“十一五”培育规划》中的重点行业之一；2009 年 2 月，国务院常务会议审议并原则通过“装备制造业调整振兴规划”，装备制造业调整振兴计划的出台和实施将为公司的长期发展提供强有力的支持。

## 2.2 电扶梯市场竞争格局

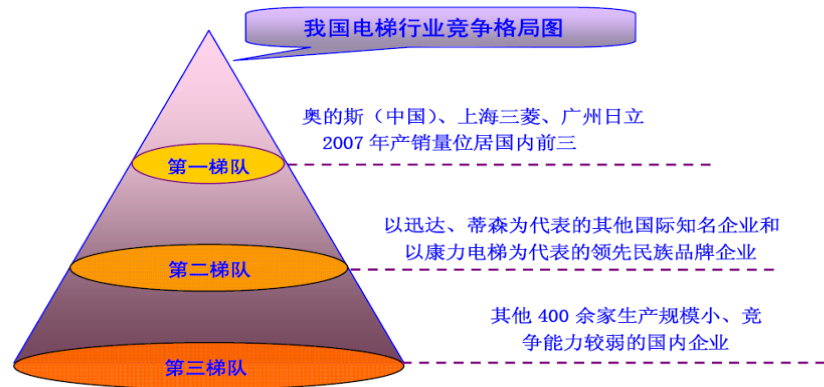
目前外资品牌约占国内电梯市场 80%左右的市场份额，民族品牌约占 20%。外资品牌中，奥的斯、三菱、日立三大品牌约占市场总份额的 50%；民族品牌呈现一定的集中度，康力电梯等十大民族品牌占据了民族企业市场份额的 50%。国内市场相对需求不大的高端电梯产品均被外资品牌垄断，基本依赖进口。

公司在电扶梯整机市场主要竞争对手是奥的斯，三菱，迅达、蒂森等外资品牌。虽然公司在产品质量、品牌上和这些公司有些差距，但是公司产品价格拥有较大的相对竞争优势，由于电梯市场广阔，公司在中小城市具有相对较充裕的发展空间。

在电梯市场中，奥的斯（中国）、上海三菱、广州日立等三家公司基本处于第一梯队；迅达、蒂森等外资品牌公司和康力电梯等少数领先民族品牌企业基本处于第二梯队；其他 400 多家内资企业基本处于第三梯队。

在扶梯市场中，康力电梯、江南快速（奥的斯子品牌）、苏州迅达、江南嘉捷、沈阳博林特、江苏申龙等公司扶梯产品具有一定的竞争力。

图表 7: 中国电梯行业竞争格局



资料来源：公司招股说明书

## 2.3 电扶梯市场继续增长的几大动力

### 1、城市化进程的加快将加大电梯市场需求

电梯作为代步运输工具，集中在城镇及工业企业，广泛应用于各类住宅、商务办公楼、购物中心、轨道交通、机场、人行天桥等建筑，电梯的发展同人类大规模城市化进程密不可分。根据住房和城乡建设部的统计数据显示，我国城镇化正处于快速发展阶段。2008 年底，我国城镇人口 6.07 亿人，城镇化水平 45.68%。预计未来 10-15 年，我国城镇化仍将保持年均 0.80-1 个百分点的增长速度。到 2020 年，我国城镇化比例增至 60%，这意味着每年有近 2,500 万的人口进入城市。城镇化所带动的城市基础设施建设、楼宇建设、住宅等市场的发展将会持续带动对电梯产品的需求。

2、房地产业是电梯行业的主要下游行业之一。2008 年度，受国家宏观调控和金融危机的影响，我国房地产市场进入调整期，也波及了电梯行业。但国家宏观调控的目的在于促进房地产行业的稳定健康发展，这将延长房地产行业的景气周期。持续拉动电扶梯产品需求

3、2009 年，我国政府此前推出的 4 万亿经济刺激方案初步显效，大型基础设施建设工程的开展，大型铁路车站、地铁、机场建设和各类大型公共工程的铺开将迅速拉动电扶梯产品的需求。

## 2.4 公司主要竞争优势

### 1、高速电梯及群控技术优势

群控系统是一种对同一建筑物内部多台电梯进行优化调度的系统，而电梯速度的提高对电梯的控制技术提出了更为严格的要求，在高速电梯中实现群控技术的难度要远大于低速电梯。长期以来，内资品牌整机企业限于技术水平，几乎无力涉足该领域。

为适应高层建筑增多趋势，公司研发团队加大了对“高速、大容量、智能化、群控”电梯的研发力度。公司掌握了解决中高速电梯复杂系统多体动力学建模问题的技术，以及解决曳引电梯高速运动过程中各动态特性参数的测试分析问题的技术，和解决高速电梯各部件合理配置以及结构动力学参数的优化问题的技术并且确定了新型轿厢的结构型，符合高速运动型流线要求，减少风阻，增强舒适性。

## 2、能量再生技术优势

电梯在运行过程中，当处于空载上行或者满载下行时，曳引机会工作在发电状态，产生再生能量。以前是使用大功率电阻将产生的再生能量进行消耗，不但浪费了有色金属资源，而且由于电阻发热，使周围的温度升高，污染了环境。公司紧抓行业节能环保的技术发展趋势，对能量再生技术开展了卓有成效的研究。2008年，公司推出自主技术的“CANEN 赛能”能量反馈装置。在电梯满载下行和轻载上行时，采用双 PWM 变压调频调速技术将势能转化为电能，单项节能率可达 30%以上。该技术已达到国际先进水平。

## 3、零部件技术优势

扶梯关键部件的技术优势公司在扶梯关键部件上的技术优势体现在扶梯部件系统的方案解决能力，扶梯上下部驱动总成、子系统产品的配套技术水平处于国内领先地位。

## 4、成本优势、

公司的成本优势主要体现在整机生产上关键部件采取自制生产、自主设计与外协加工相结合的方式，丰富了电梯产品线，延长价值链，实行整机与零部件生产协同发展的模式。

## 2.5 公司订单数量持续上升，质量结构升级

随着公司技术力量和水平的提升，公司竞争力持续加强。在国内市场的订单连年增加。而 2007 年全年 500 万元以上订单只有 7 个。2008 年，公司获取的 200 万元以上订单为 71 个，其中 500 万元以上的大额订单 26 个，2009 年，公司获取的 200 万元以上订单为 88 个，其中 500 万元以上的大额订单为 33 个。

公司产品订单不但数量有很大上升，结构上也升级很快，4 米/秒高速电梯比例上升。并且获得了一批大型公共工程建筑的电梯和扶梯的供货合同，2008 年以来，公司相继中标“南昌市凤凰家园经济适用房”、“苏州轨道交通一号线工程全线车站自动扶梯”、“昆山站客运设施改造工程电梯”和“南昌昌北机场扩建工程自动扶梯、步道采购项目”等重要的政府投资项目，显示了公司针对政府投资项目具有较强的市场拓展能力。

在垂直电梯中，公司商业地产电梯的比例 08 年为 20%，09 年达到 30%，预计 10 年可以达到 40%。公司正在执行订单中，电梯合同金额为 6.98 亿元，合计 4,019 台，其中，中高速电梯合同金额 5.51 亿元，合计 2,833 台，平均单价 16.62 万元；扶梯合同金额 3.22 亿元，合计 1,279 台，其中，中大高度

扶梯订单 2.01 亿元，合计 281 台，平均单价 61.14 万元，大大高于普通扶梯。

高速电梯，商业地产电梯，公共工程自动扶梯等高端电梯订单和销售比例的上升将稳步提高公司的产品竞争力和产品毛利率。

公司整机产品一直以内销为主，报告期内国内销售额占比达 85% 以上。目前公司正在执行的整机有效订单为 473 个，订单金额 10.20 亿元。10 年业绩有很大保障。

### 3. 募集资金项目提升公司长远竞争力

康力股份是一家后起的电梯生产企业，长期苦于资金缺乏，产能不足。随着公司业务的发展，公司产能不足的矛盾日益突出，公司现有生产能力与自身营销能力相比存在较大缺口。

公司募集资金拟投向四个项目，项目投资总额为 23,400 万元。

序号	项目名称	实施主体	投资总额	资金使用计划		万元
				第 1 年	第 2 年	
1	中高速电梯柔性生产线项目	公司	8,200	6,635		1,565
2	大高度、公交型扶梯生产线项目	公司	6,520	5,405		1,115
3	电梯、扶梯关键部件生产线项目	苏州新达	5,480	4,550		930
4	建设国家级企业技术中心项目	公司	3,200	2,104		1,096
合计	-		23,400	18,694	4,706-	

资料来源：公司招股说明书

随着公司募集资金项目的建设，公司未来三年计划增加中高速电梯生产能力 4,000 台，大高度、公交型扶梯生产能力 2,000 台，关键零部件生产能力 22,000 台套：

(1) 电梯：建设具有国际先进水平的现代化柔性生产线，提高产品质量和舒适度，使产品更加可靠、安全、节能、舒适，解决目前公司中高速电梯生产受限的状况，打破外资品牌在高速、高档电梯市场的垄断地位。使公司年生产电梯能力达到 7,000 台，销售电梯 6,500 台。

(2) 扶梯：建设大高度、公交型扶梯生产线，充分发挥公司扶梯产品的市场竞争优势，抓住目前国内公共交通设施如地铁、大型商场大规模建设的机遇，突破国内公共交通的扶梯由外资品牌垄断的局面。使公司的扶梯生产能力达到 4,000 台，销售突破 2,500 台。

(3) 关键部件：建设电梯、扶梯关键部件生产线，满足高端电、扶梯对部件的需求，提高部件的规模生产能力。公司关键部件年生产能力达到 35,000 台套，年销售达到 33,000 台套。

(4) 公司在目前省级企业技术中心和苏州市工程技术研究中心的基础上，通过募集资金投资建设国家级企业技术中心，提高公司研发能力，增强公司可持续发展能力。

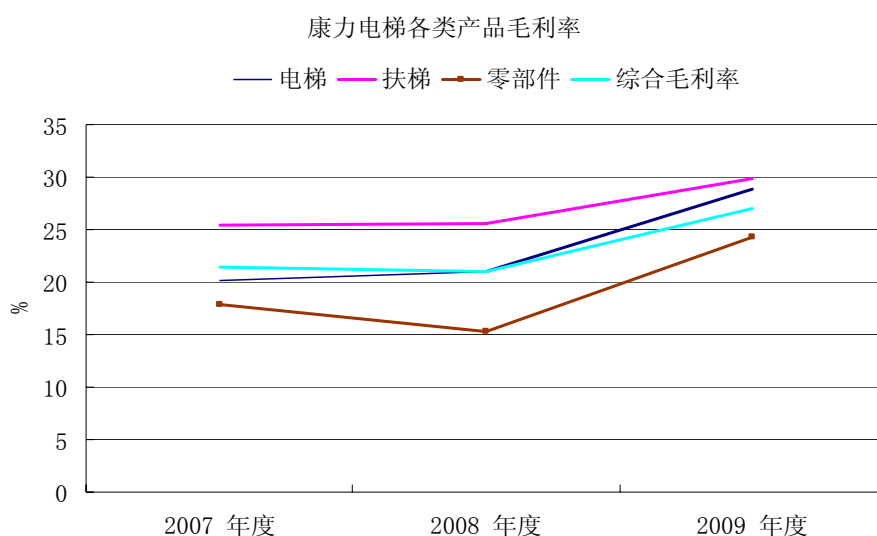


## 4. 公司盈利预测及估值

### 4.1 综合毛利率分析

公司油田专用设备一般为以销定产，基本能够锁定毛利率水平，原材料及零部件价格对公司的产品具有很大影响。09年毛利率水平从20%上升到26%，主要原因是09年钢材价格有较大下滑，10年公司加强成本管理，用提前预付款的方式锁定一部分原材料价格，而且公司产品结构不端升级优化，预计未来仍然能够保持毛利率基本稳定或仅微幅下滑。

图表 9、康力电梯毛利率水平



资料来源：中投证券研究所、公司招股说明书

### 4.2 盈利预测和估值

我们预计公司 10、11、12 年 EPS 分别可达到 1.12，1.22，1.54 元/股。目前市场上主营电梯的公司仅有上海机电，目前 08、09 年 PE 约 20 倍左右。康力电梯作为成长性较高的新兴电梯业公司，估值理应有所提升，我们认为应以 25-30 倍 PE 为估值基础，合理价值 28.00-33.6。

图表 10、盈利预测假设

	2009	2010	2011	2012
电梯	400.71	666.00	825.84	991.01
扶梯	152.30	220.00	270.60	324.72
零部件	211.25	232.38	262.38	314.86
安装与维保	41.77	69.42	80.52	120.79
合计	806.03	1187.80	1439.34	1751.37
毛利率				
电梯	28.79%	28.00%	27.60%	28.00%
扶梯	29.80%	28.80%	28.80%	27.20%
零部件	24.32%	23.20%	22.00%	22.00%
安装与维保	26.94%	26.20%	24.50%	24.50%

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	706	758	978	1376
现金	229	198	274	463
应收账款	121	204	245	295
其它应收款	11	27	30	35
预付账款	37	31	40	58
存货	307	292	384	520
其他	1	5	4	5
<b>非流动资产</b>	237	304	368	428
长期投资	0	0	0	0
固定资产	201	269	333	393
无形资产	32	32	32	32
其他	5	3	3	3
<b>资产总计</b>	943	1062	1346	1804
<b>流动负债</b>	605	580	700	953
短期借款	17	54	20	22
应付账款	190	210	261	345
其他	398	316	419	586
<b>非流动负债</b>	8	3	4	5
长期借款	0	0	0	0
其他	8	3	4	5
<b>负债合计</b>	613	583	704	958
少数股东权益	0	0	0	0
股本	100	134	134	134
资本公积	68	34	34	34
留存收益	162	312	474	678
归属母公司股东权益	330	479	642	846
<b>负债和股东权益</b>	943	1062	1346	1804

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	290	-9	181	259
净利润	84	149	162	204
折旧摊销	0	12	16	20
财务费用	3	-7	-7	-14
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-145	9	49
其它	202	-19	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-23	-80	-80	-80
资本支出	30	80	80	80
长期投资	0	0	0	0
其他	8	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-102	58	-24	9
短期借款	-13	37	-34	2
长期借款	-40	0	0	0
普通股增加	0	34	0	0
资本公积增加	0	-34	0	0
其他	-49	21	10	8
<b>现金净增加额</b>	164	-31	77	189

利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012
<b>营业收入</b>	824	1188	1439	1751
营业成本	602	866	1056	1287
营业税金及附加	6	7	9	11
营业费用	55	69	90	106
管理费用	58	85	102	125
财务费用	3	-7	-7	-14
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	95	167	189	237
营业外收入	4	6	0	0
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	98	174	189	237
所得税	14	24	26	33
<b>净利润</b>	84	149	162	204
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	84	149	162	204
EBITDA	98	173	198	243
EPS (元)	0.84	1.12	1.22	1.53

主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012
<b>成长能力</b>				
营业收入	19.4	44.2%	21.2%	21.7
营业利润	86.2	76.5%	12.8%	25.5
归属于母公司净利润	67.6	77.4%	8.7%	25.5
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.9	27.1%	26.6%	26.5
净利率	10.2	12.6%	11.3%	11.6%
ROE	25.5	31.2%	25.3%	24.1
ROIC	69.7	39.6%	38.6%	46.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	65.0	54.9%	52.3%	53.1
净负债比率	2.77	11.69%	5.20%	3.34
流动比率	1.17	1.31	1.40	1.44
速动比率	0.66	0.80	0.85	0.90
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.09	1.18	1.20	1.11
应收账款周转率	6	7	6	6
应付账款周转率	4.16	4.33	4.49	4.25
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.63	1.12	1.22	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	2.17	-0.07	1.35	1.94
每股净资产(最新摊薄)	2.47	3.59	4.81	6.34
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-2	-1	-1	-1

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

---

## 分析师简介

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 工学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

---

## 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