

电子元器件

署名人: 李超

S0960210070012

021-62178345

lichao@cjis.cn

达华智能 002512

RFID 行业非接触式 IC 卡的领跑者

估值区间: 27.0-32.4 元/股

发行基本情况

发行价格	26 元
发行股份	3000 万股
发行前总股本	8799.4 万股
发行后总股本	11799.4 万股
拟募集资金	19006 万元
实际募集资金	78000 万元

股权结构 (发行后)

控股股东	蔡小如先生
持股比例	58.29%

投资要点:

- **公司核心业务是非接触式 IC 卡。**公司主要从事非接触 IC 卡和 RFID 电子标签产品的研发、生产和销售。其中非接触 IC 卡业务占公司收入和利润的 85-90%左右,是公司的核心业务。从地域上看,公司收入的 60-70%来自国内市场,其余来自以欧洲和亚洲为主的海外市场。
- **募投项目主要用于扩张 IC 卡和电子标签的产能。**目前公司产能利用率基本饱和,本次募集资金将投资于非接触 IC 卡、RFID 电子标签产能扩建和封装工程技术研发中心三个项目。项目达产后,非接触式 IC 卡和电子标签的产能将分别增加 77%和 8.8 倍。
- **非接触式 IC 卡作为 RFID 行业最成熟应用仍将快速增长。**①RFID 行业进入快速发展阶段,短期内将保持 20%以上的增速:近年来,随着大规模集成电路等技术的发展,尤其是随着电子产品代码、物联网等概念的提出和统一标准的推进,RFID 行业开始进入快速发展阶段。近年全球 RFID 市场规模年均增长接近 30%,我国短期内的增速也有望保持在 20%以上。②非接触 IC 卡在我国 RFID 产业链中应用最为成熟广泛:目前我国 RFID 行业 70%以上的应用主要集中在身份识别、公共交通安全管理、公共安全、物流与供应链等领域,而身份识别、公共交通安全管理和公共安全领域主要体现为非接触式 IC 卡,仅物流与供应链领域更多表现为各种电子标签。
- **柔性化生产优势促使公司市场份额稳居首位。**①公司非接触 IC 卡市场占有率持续上升、市场份额稳居首位:公司非接触 IC 卡的市场占有率从 2007 年的 11%快速增长到 2009 年的 19%、连续三年排名第一,电子标签产品的市场份额也从 2007 年的 8%上升到 2009 年的 12%、在国内市场处于领先地位。②柔性化生产有望持续强化公司在小型项目上的竞争优势:公司在行业内的竞争优势主要体现在需要根据客户的要求进行个性化设计以及低成本、小批量生产的小型项目上,公司较强的研发力量支撑了这种柔性化运营方式。
- **公司估值区间 27.0-32.4 元/股。**我们预测公司 2010-2012 年的营业收入分别为 2.76 亿、3.64 亿和 4.97 亿,年均增长 26%;净利润分别为 4900 万、6300 万和 8000 万,年均增长 25%;全面摊薄每股收益分别为 0.42、0.54 和 0.67 元。通过可比公司 PE 比较,公司估值区间在 27.0-32.4 元之间,对应 2011 年 50-60 倍 PE。

风险提示: 市场竞争加剧、原材料价格波动、税收优惠政策变化

相关报告

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	249	276	364	497
同比(%)	4%	10%	32%	37%
归属母公司净利润(百万元)	41	49	63	80
同比(%)	8%	20%	28%	26%
毛利率(%)	28.5%	28.7%	27.9%	26.7%
ROE(%)	30.4%	5.3%	6.5%	7.7%
每股收益(元)	0.35	0.42	0.54	0.67

资料来源: 公司报表、中投证券研究所预测

目 录

一、公司核心业务是非接触式 IC 卡	4
1.1 蔡小如先生为公司实际控制人、拥有管理层持股安排.....	4
1.2 公司核心业务是国内市场的非接触式高频和低频 IC 卡.....	4
1.3 募投项目主要用于扩张 IC 卡和电子标签产能.....	5
二、非接触 IC 卡作为 RFID 行业最成熟应用仍将快速增长.....	5
2.1 RFID 行业进入快速发展阶段、短期内将保持 20%以上的增速	5
2.2 非接触 IC 卡在我国 RFID 产业链中应用最为成熟广泛	6
三、柔性化生产优势促使公司市场份额稳居首位	8
3.1 公司非接触 IC 卡市场占有率持续上升、市场份额稳居首位.....	8
3.2 柔性化生产有望持续强化公司在小型项目上的竞争优势.....	9
四、盈利预测与估值分析	9
五、风险提示	11
5.1 市场竞争加剧风险	11
5.2 原材料价格波动风险	11
5.3 税收优惠政策变化风险	11

图 表

图 1: 公司主营收入结构	4
图 2: 公司主营毛利结构	4
图 3: 全球 RFID 行业市场规模	5
图 4: 中国 RFID 行业市场规模预测	6
图 5: 中国 RFID 产业链市场结构	6
图 6: 中国 RFID 行业应用市场结构	7
图 7: 中国非接触式 IC 卡市场规模预测	7
图 8: 中国电子标签市场规模预测	7
图 9: 公司标签卡国内市场占有率变化	8
图 10: 全国主要非接触 IC 卡生产企业市场份额	8
表 1: 公司 A 股 IPO 前后股权结构	4
表 2: 募集资金投资项目及投资进度	5
表 3: 产能变化情况	5
表 4: 公司与远望谷在电子标签收入上的比较	8
表 5: 公司近年研发投入	9
表 6: 产品销量假设	9
表 7: 产品价格假设	10
表 8: 毛利率假设	10
表 9: 主要财务指标	10
表 10: A 股电子标签卡类公司估值比较	11

一、公司核心业务是非接触式 IC 卡

公司于 2009 年 5 月由“中山市达华智能科技有限公司”整体变更设立，2010 年 11 月以 26 元/股的价格公开发行 3000 万股 A 股。

1.1 蔡小如先生为公司实际控制人、拥有管理层持股安排

目前公司总股本 11799.4 万股，第一大股东蔡小如先生持有 58.29% 的股份，第二大股东蔡小文女士持有 5.31% 的股份，广州九金、上海联创、杭州联创分别持有 3.39%、1.78% 和 1.78% 的股权。以黄翰强等公司高管和业务骨干为核心的 61 名自然人合计持有 4.02% 的股份，社会公众股占 25.43%。所有原始股东的限售期均承诺为 36 个月。

表 1: 公司 A 股 IPO 前后股权结构

股东名称	IPO 前		IPO 后	
	股份 (万股)	持股比例	股份 (万股)	持股比例
蔡小如	6877.6	78.16%	6877.6	58.29%
蔡小文	626.4	7.12%	626.4	5.31%
广州九金	400.0	4.55%	400.0	3.39%
上海联创	210.5	2.39%	210.5	1.78%
杭州联创	210.5	2.39%	210.5	1.78%
黄翰强等 61 人	474.4	5.39%	474.4	4.02%
本次发行 A 股	--	--	3000.0	25.43%
合计	8799.4	100%	11799.4	100%

资料来源：公司报表

1.2 公司核心业务是国内市场的非接触式高频和低频 IC 卡

公司主要从事非接触 IC 卡和 RFID 电子标签产品的研发、生产和销售。其中，公司收入和利润主要来自高频和低频卡业务，比例在 85-90% 左右，是公司的核心业务。

图 1: 公司主营收入结构

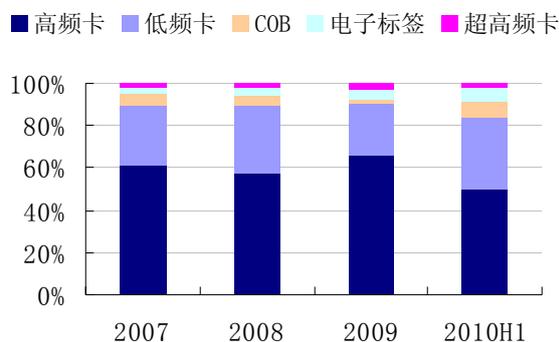
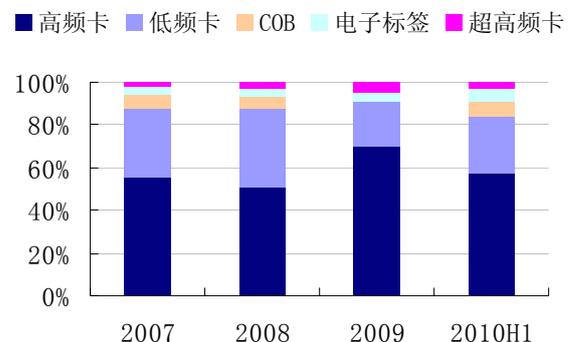


图 2: 公司主营毛利结构



资料来源：公司报表

从地域上看，公司收入的 60-70% 来自国内市场，主要集中在中南、华北和华东地区；其余来自以欧洲和亚洲为主的海外市场。

1.3 募投项目主要用于扩张 IC 卡和电子标签产能

本次募集资金将投资于非接触 IC 卡产能扩建技术改造项目、RFID 电子标签产能扩建技术改造项目和非接触 RFID 电子标签卡封装工程技术研发中心技术改造项目。

表 2: 募集资金投资项目及投资进度

项目 (单位: 万元)	总投资	第 1 年	第 2 年	第 3 年
非接触 IC 卡产能扩建技术改造	10160	4577	3583	2000
RFID 电子标签产能扩建技术改造	5340	2256	2584	500
封装工程技术研发中心技术改造	3506	2980	526	--
总计	19006	9813	6693	2500

资料来源: 公司报表

公司现有非接触 IC 卡的产能为 13000 万张/年、电子标签的产能为 800 万张/年, 产能利用率基本饱和。募集资金投资项目建成后将新增非接触 IC 卡产能 10000 万张/年, 新增电子标签产能 7000 万张/年。产能的大幅提高为未来的发展奠定了坚实的基础。

表 3: 产能变化情况

(万张/年)	截至 10 年 6 月	项目新增产能	增加比例	达产后整体产能
非接触 IC 卡	13000	10000	76.9%	23000
RFID 电子标签	800	7000	875%	7800
合计	13800	17000	123.2%	30800

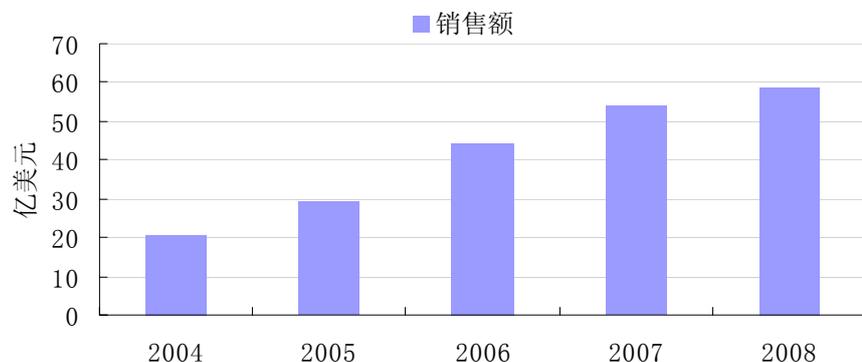
资料来源: 公司报表

二、非接触 IC 卡作为行业最成熟应用仍将快速增长

2.1 RFID 行业进入快速发展阶段、短期内将保持 20%以上的增速

RFID 技术具有无线快速扫描、信息容量大且可修改等优点, 显示出巨大的发展潜力与应用空间, 但是由于技术和成本原因, 一直没有得到广泛应用。近年来, 随着大规模集成电路、网络通信、信息安全等技术的发展, 尤其是随着电子产品代码、物联网等概念的提出和统一标准的推进, RFID 行业开始进入快速发展阶段。据赛迪顾问数据, 2004-2008 年全球 RFID 市场规模从 20.7 亿美元增长到 58.7 亿美元, 年均增长接近 30%。

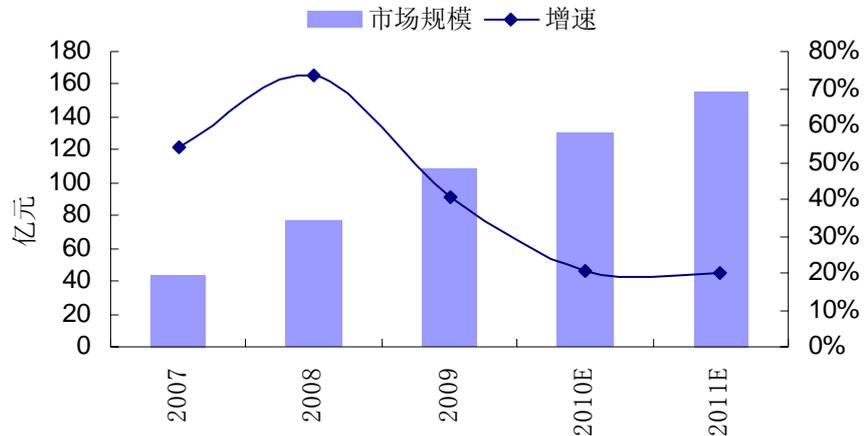
图 3: 全球 RFID 行业市场规模



资料来源: 赛迪顾问

在政府支持和企业推动下，我国 RFID 产业也得到了较快发展。据易观国际数据，我国 RFID 行业市场规模从 2006 年的 28.75 亿元增长到 2009 年的 107 亿元，年均增长 55%。由于我国整个产业链发展成熟度还比较低，商业模式不清晰，经过发展初期的高速增长后，预计短期内的增速将有所放缓，但仍有望保持在 20% 以上。

图 4：中国 RFID 行业市场规模预测

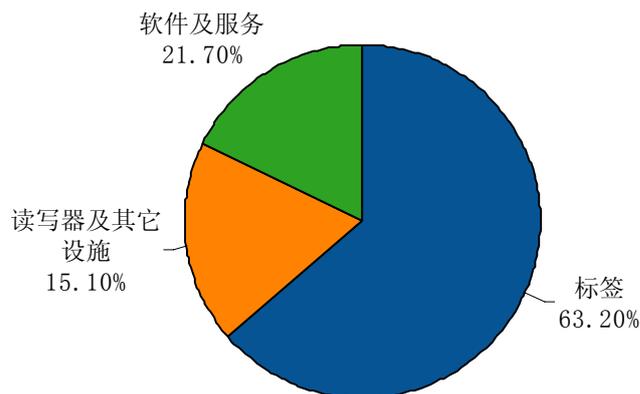


资料来源：易观国际

2.2 非接触 IC 卡在我国 RFID 产业链中应用最为成熟广泛

RFID 系统包括标签、读写器、软件等几个环节。据易观国际数据，目前我国 RFID 产业链中，标签卡产品占了整个市场规模的 60-65%，读写器和软件产品分别占 15% 和 20% 左右。因此，对我国 RFID 行业标签卡这一细分市场的预测分析也就成为展望公司发展前景的重要组成部分。

图 5：中国 RFID 产业链市场结构

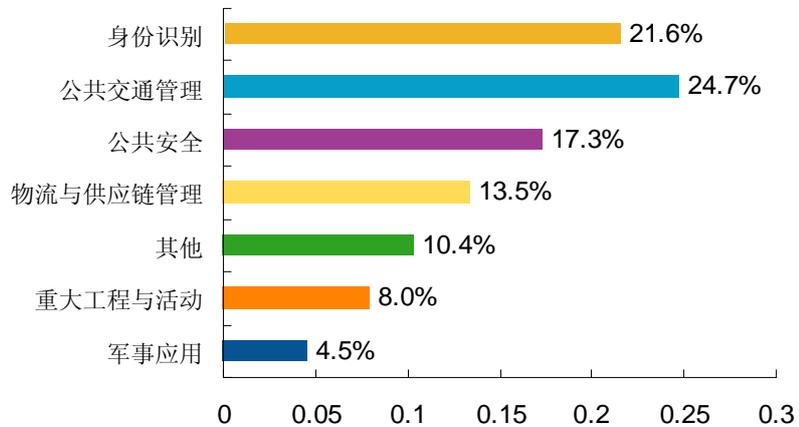


资料来源：易观国际

目前我国 RFID 行业的应用主要集中在身份识别、公共交通管理、公共安全、物流与供应链领域等领域。根据易观国际的数据，2010 年上半年这四个领域的市场规模占比分别为 21.6%、24.7%、17.3% 和 13.5%，合计高达 77%。根据我们对 RFID 行业的理解，身份识别（如：身份证/居住证/校园卡）、公共交通管理（如：公交卡、轨道交通单程卡）和公共安全（如：门禁控制）在标签

卡领域主要体现为非接触式 IC 卡，而物流与供应链(如：产品录入、盘库、运输追踪)在标签卡领域更多表现为各种电子标签。

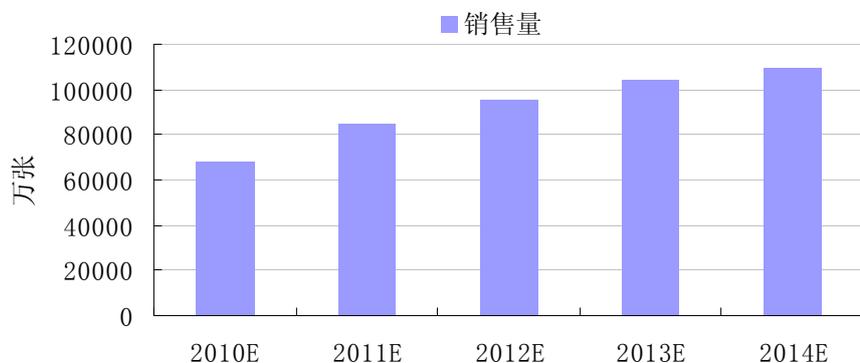
图 6：中国 RFID 行业应用市场结构



资料来源：易观国际

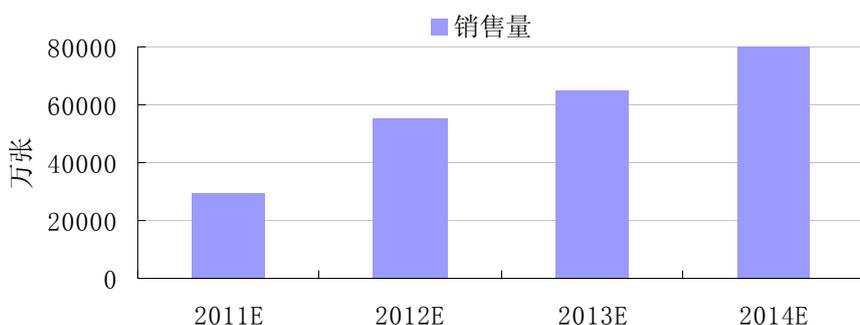
随着技术的成熟、成本的降低和移动支付、电子票证等新兴应用领域的拓展，未来我国 RFID 标签卡市场仍将快速增长。根据中国信息产业商会智能卡专业委员会的预测，2010-2014 年我国非接触式 IC 卡发卡量有望从 6.8 亿张增长到 10.9 亿张，5 年间市场容量高达 46 亿张，年均增长 12.5%。电子标签市场也有望从 2011 年的 3 亿张增长到 2014 年的 8 亿张，年均增长 38.7%。

图 7：中国非接触式 IC 卡市场规模预测



资料来源：中国信息产业商会智能卡专业委员会

图 8：中国电子标签市场规模预测



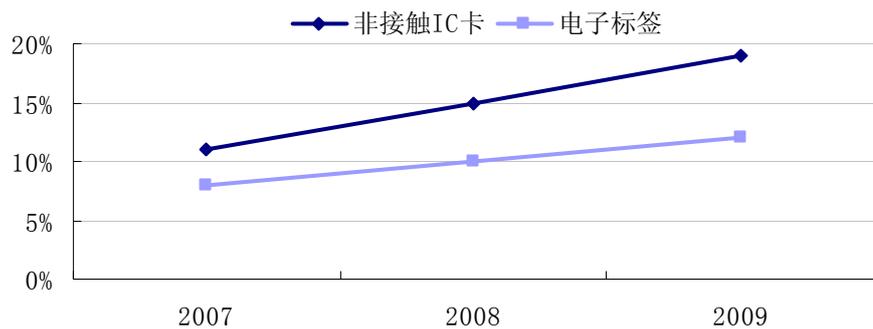
资料来源：中国信息产业商会智能卡专业委员会

三、柔性化生产优势促使公司市场份额稳居首位

3.1 公司非接触 IC 卡市场占有率持续上升、市场份额稳居首位

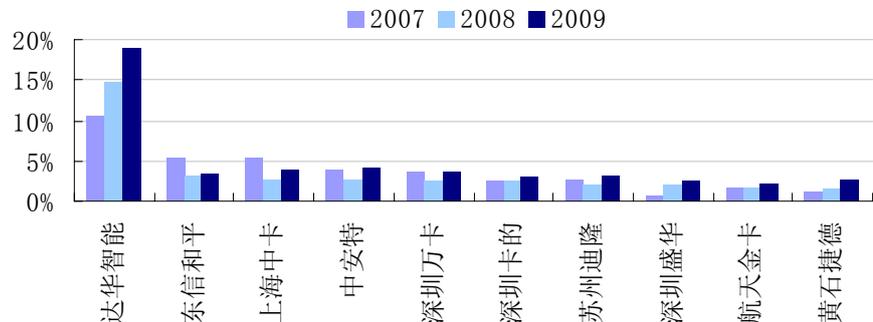
目前公司已经成为我国最大的非接触 IC 卡生产商。根据中国信息产业商会智能卡专业委员会的数据,公司非接触 IC 卡的市场占有率从 2007 年的 11% 快速增长到 2009 年的 19%, 连续三年排名第一; 电子标签产品的市场份额也从 2007 年的 8% 上升到 2009 年的 12%, 在国内市场处于领先地位。

图 9: 公司标签卡国内市场占有率变化



资料来源: 中国信息产业商会智能卡专业委员会

图 10: 全国主要非接触 IC 卡生产企业市场份额



资料来源: 中国信息产业商会智能卡专业委员会

在电子标签领域, 虽然由于缺乏数据无法得知公司的市场排名, 但通过与国内 A 股 RFID 行业中最先上市的远望谷的收入比较分析, 仍可获知公司在该领域发展迅速。2007 年达华智能电子标签产品的收入只有远望谷的 21.3%, 2010 年上半年已经提高到 56.6%。

表 4: 公司与远望谷在电子标签收入上的比较

(单位: 万元)	2007	2008	2009	2010H1
达华智能	434.6	841.8	1170.0	888.5
远望谷	2035.7	2570.1	2202.1	1569.1
达华智能/远望谷	21.3%	32.8%	53.1%	56.6%

资料来源: 公司报表

3.2 柔性化生产有望持续强化公司在小型项目上的竞争优势

在 IC 卡市场，电信、铁路、轨道交通等领域一般为大型项目，其单个项目产品需求量大、供货周期长，且多为标准卡，适合大型机器自动化生产。这种大型项目主要在国内实力较强的上市公司（如：东信和平、远望谷、航天信息等）、国有企业（如：上海中卡、中安特等）以及规模较大民营企业（如：达华智能、方卡等）之间竞争，并且往往各自在某一领域具有较强的竞争优势，如东信和平在电信领域，远望谷在铁路和烟草领域占有较大市场份额。

与行业内其他公司相比，公司的竞争优势主要体现在小型项目上。校园一卡通、出入控制、电子证照、包括移动支付在内的小额支付、资产追踪管理、生产的自动化及过程控制、人员管理等领域的项一般为小型项目，这些小型项目数量多、项目规模小、供货周期短，单个项目对产品订单量较少。厂商需要根据客户的要求进行个性化设计及生产。采用大型自动化生产设备的生产厂商因小批量生产成本高，大多不愿参与小项目的竞争；而对于普通的小型生产厂商，由于实力有限，一般只能在某些领域提供某些芯片种类的产品，因品种规格少，只能参与到某个领域的某些项目的竞争。达华智能产品规格型号超过 250 多，基本覆盖了市场所需的全部频率段，参与到几乎有小项目相关领域竞争，凭借柔性化生产优势在小型项目领域具有明显的竞争优势。

柔性化生产的关键是既要满足客户的个性化需求，又要能低成本地进行小批量制造，而这两个目标能否顺利实现则取决于背后的研发力量。公司设有技术研发中心，目前拥有 98 名专业技术人员、占员工比例 10.4%，研发投入每年都超过销售额的 3%，成果斐然：2004 年国家发改委综合运输研究所在公司设立了“智能运输信息系统应用研究室”，2008 年公司研发中心被广东省科技厅认定为“广东省电子标签卡封装工程技术研究开发中心”，累计取得 74 项专利，其中 1 项发明专利、30 项实用新型专利、43 项外观设计专利。

表 5：公司近年研发投入

	研发投入（万元）	占营业收入比例
2007	642	4.40%
2008	720	3.01%
2009	766	3.07%
2010H1	391	3.14%

资料来源：公司报表

四、盈利预测与估值分析

我们对产品销量、价格和毛利率进行了如下假设，并判断公司继续获得高新技术企业认证，企业所得税按 15% 征收。

表 6：产品销量假设

销量（万只）	2009	2010E	2011E	2012E
低频卡	6149.42	9839.07	14758.61	22137.91
高频卡	4573.26	5716.58	6859.89	8231.87
超高频卡	178.37	196.21	211.90	228.86
电子标签	655.19	1048.30	1572.46	3144.91

资料来源：公司报表、中投证券研究所预测

表 7: 产品价格假设

价格(元)	2009	2010E	2011E	2012E
低频卡	0.97	0.95	0.93	0.92
高频卡	3.59	2.50	2.40	2.30
超高频卡	4.26	3.50	3.40	3.30
电子标签	1.79	1.80	1.80	1.80

资料来源: 公司报表、中投证券研究所预测

表 8: 毛利率假设

产品	2009	2010E	2011E	2012E
低频卡	24.6%	23.0%	22.0%	21.0%
高频卡	30.0%	32.0%	32.0%	32.0%
超高频卡	43.0%	53.0%	53.0%	53.0%
电子标签	26.4%	24.0%	24.0%	24.0%
COB 模块	3.8%	28.0%	30.0%	30.0%

资料来源: 公司报表、中投证券研究所预测

按照上述假设, 预计公司 2010-2012 年的营业收入分别为 2.76 亿、3.64 亿和 4.97 亿, 年均增长 26%; 净利润分别为 4900 万、6300 万和 8000 万, 年均增长 25%; 全面摊薄每股收益分别为 0.42、0.54 和 0.67 元。

表 9: 主要财务指标

单位: 百万

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	249	276	364	497
同比(%)	4%	10%	32%	37%
净利润	41	49	63	80
同比(%)	8%	20%	28%	26%
毛利率(%)	28.5%	28.7%	27.9%	26.7%
ROE(%)	30.4%	5.3%	6.5%	7.7%
每股收益(元)	0.35	0.42	0.54	0.67

资料来源: 公司报表、中投证券研究所预测

目前 A 股市场可比公司主要是从事 RFID 读写器与标签业务的远望谷、从事 EAS 防盗标签业务的中瑞思创、以及从事电信卡和银行卡业务的东信和平与恒宝股份。根据 Wind 提供的一致盈利预测数据, 这 4 家企业的估值中枢对应 2010 年 75-80 倍、2011 年 45-55 倍 PE 之间。

综合考虑公司从事的业务、未来三年业绩的增速、管理层和技术骨干持股的激励制度安排、以及未来较强的股本扩张能力, 我们分析公司合理估值在 27.0-32.4 元之间, 对应 2011 年 50-60 倍 PE。

表 10: A 股电子标签卡类公司估值比较

股票代码	公司名称	股价 2010/12/2	EPS				P/E			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
002161.SZ	远望谷	31.65	0.22	0.32	0.41	0.48	143.9	98.5	78.1	65.5
300078.SZ	中瑞思创	79.13	1.20	1.47	2.03	2.87	65.9	54.0	39.0	27.6
002017.SZ	东信和平	24.74	0.20	0.22	0.50	1.05	121.0	114.3	49.8	23.6
002104.SZ	恒宝股份	17.52	0.32	0.31	0.43	0.53	54.9	56.7	41.2	32.9
		中值					93.5	77.6	45.5	30.2
		均值					96.4	80.9	52.0	37.4

资料来源: Wind

五、风险提示

5.1 市场竞争加剧风险

目前我国 RFID 标签卡产品的生产厂家约有二百多家,行业集中度较低,2009 年我国非接触 IC 卡领域前十大生产商仅占据约 50%的市场份额。虽然公司在 RFID 标签卡产品行业具有较强的竞争优势和占有较大市场份额,但如果现有竞争对手加大对工艺技术的研发投入,改进生产工艺和模式,健全销售网络和提高品牌知名度,有可能加剧公司产品的市场竞争程度。

5.2 原材料价格波动风险

公司产品主要原材料为芯片、PVC、漆包线、卡基等,其中又以芯片为主。报告期内公司芯片均以采购的方式取得,采购金额占原材料采购总额的比重较大。如果因技术进步、产品升级换代和供需关系等影响,导致原材料供应不足,或原材料采购价格波动,将对本公司生产经营产生一定影响。

5.3 税收优惠政策变化风险

2008 年至今,公司按 15%的所得税率申报与缴纳企业所得税。此外,根据国家相关法律法规,公司 2008 年度、2009 年度发生的研究开发费在据实扣除的基础上,按研究开发费的 50%加计扣除。但若未来国家有关税收优惠政策发生变化,或公司从 2011 年起不再被认定为高新技术企业,将会对公司盈利能力带来不利影响。

此外,公司从 2007 年以来一直执行 17%的出口退税率,若未来国家下调公司相关产品出口退税率,将对公司生产经营产生不利影响。

附：财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	162	816	828	908	营业收入	249	276	364	497
现金	83	727	709	744	营业成本	178	196	263	364
应收账款	22	25	33	45	营业税金及附加	1	1	2	2
其它应收款	2	3	4	5	营业费用	4	5	6	9
预付账款	3	3	4	5	管理费用	18	19	25	35
存货	52	59	79	109	财务费用	0	-2	-4	-4
其他	0	0	0	0	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	87	178	235	247	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	78	170	227	239	营业利润	47	55	71	91
无形资产	8	8	8	8	营业外收入	3	3	3	3
其他	1	0	0	0	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	249	994	1063	1155	利润总额	49	58	74	94
流动负债	109	63	84	115	所得税	7	9	11	14
短期借款	22	0	0	0	净利润	41	49	63	80
应付账款	25	29	39	55	少数股东损益	0	0	0	0
其他	62	34	44	61	归属母公司净利润	41	49	63	80
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	47	60	78	100
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.35	0.42	0.54	0.67
其他	5	5	5	5					
负债合计	113	68	88	120	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	88	118	118	118	成长能力				
资本公积	17	728	728	728	营业收入	4.3%	10.4%	32.2%	36.6%
留存收益	31	81	129	190	营业利润	10.8%	18.5%	29.4%	26.9%
归属母公司股东权益	136	926	975	1035	归属于母公司净利润	8.0%	19.7%	27.9%	25.8%
负债和股东权益	249	994	1063	1155	获利能力				
					毛利率	28.5%	28.7%	27.9%	26.7%
					净利率	16.6%	18.0%	17.4%	16.0%
					ROE	30.4%	5.3%	6.5%	7.7%
					ROIC	36.8%	22.3%	21.3%	25.0%
					偿债能力				
					资产负债率	45.5%	6.8%	8.3%	10.4%
					净负债比率	19.40%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.49	12.89	9.88	7.88
					速动比率	1.01	11.96	8.94	6.93
					营运能力				
					总资产周转率	1.04	0.44	0.35	0.45
					应收账款周转率	13	12	13	13
					应付账款周转率	7.15	7.25	7.63	7.75
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.35	0.42	0.54	0.67
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.43	0.52	0.63
					每股净资产(最新摊薄)	1.15	7.85	8.26	8.78
					估值比率				
					P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
					P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
					EV/EBITDA	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司报表、中投证券研究所预测

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

李超, 电子行业分析师, 南京大学管理学硕士, 拥有大型合资通信设备公司多年实业经验。

2008.7-2010.10 任中投证券研究所交通运输行业分析师, 先后挖掘了铁龙物流、现代投资、楚天高速、澳洋顺昌等个股的投资机会, 获今日投资 2009 年“交通运输行业最佳分析师入围奖”。

免责条款

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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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

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