

署名人: 李凡

执业证书编号: S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 王钦

执业证书编号: S0960110060055

0755-82026709

wangqin1@cjis.cn

青龙管业

002457

中性

深耕于西北和华北的管道龙头

宁夏青龙管业股份有限公司是西北地区最大的管道供应商,主要生产 PCCP、PCP、RCP 混凝土管道和 PVC、PE 塑料管道,广泛用于水利、城市建设等给排水工程。目前公司共有 870km 各种混凝土管道和 5 万吨各式塑料管道产能。

投资要点:

- 公司的核心市场的宁夏、甘肃、陕西以及公共市场的天津、北京、河北和山西都是缺水严重的省市,未来水利建设将继续保持快速增长。从已经公布“十二五”水利投资规划的宁夏和陕西看,未来五年这两个省份水利投资复合增速 20%~25%,预计西北、华北其他省市“十二五”期间也有望实现快速的水利投资增速。
- 公司经营混凝土管道为主、塑料管道为辅。2009 年,公司混凝土管道的收入和利润占比约为 2/3,其中 PCCP 管由于投资新建了生产线,在收入和利润中的比重已经从此前的 10%提高到了 40%;塑料管道约占收入和利润的 30%,其它配件占比小于 10%。
- 公司的核心市场在西北,同时也是西北最大的管道制造企业。PCCP、PCP 在宁夏的市场占有率约为 95%,RCP 在宁夏的市场占有率为 60%以上;PCCP、PCP 在陕西、青海、甘肃、内蒙古市场占有率在 40%以上,PVC-U 供水管道、PE 供水管道在宁夏、陕西、青海、甘肃、内蒙古的市场占有率均在 30%以上。
- 公司主要采用成本加成定价法,产品毛利率基本稳定。由于公司的生产模式以订单式生产方式为主,且产品是非标准化的,公司产品价格通常采用成本加成定价法,产品毛利率基本稳定。
- 明年将是公司新增产能的另一个高峰期。根据公司募集资金的初始投资计划和超募资金的投资计划,公司将分别在宁夏、天津、新疆和甘肃等地投资建管道生产线。明年公司的混凝土管道产能将另一个扩产高峰,公司新增产能将达到 40%。
- 给予“中性”投资评级。我们预测公司 10-12 年 EPS 为 1.05、1.31、1.58 元,对应目前股价 39.52 倍 PE,考虑未来 25%左右的增长率,目前公司估值偏贵,给予公司中性的投资评级。

风险提示:

- 西北、华北地区水利投资低于预期。

主要财务指标

单位:百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	729	871	1069	1311
同比(%)	42%	20%	23%	23%
归属母公司净利润(百万元)	117	146	183	221
同比(%)	58%	25%	26%	20%
毛利率(%)	32.8%	32.2%	32.2%	31.8%
ROE(%)	23.9%	10.0%	11.1%	11.8%
每股收益(元)	0.84	1.05	1.31	1.58
P/E	49.26	39.52	31.44	26.11
P/B	11.79	3.93	3.50	3.08
EV/EBITDA	35	29	22	17

资料来源:中投证券研究所

6-12个月目标价: 39.3元

当前股价: 41.30元

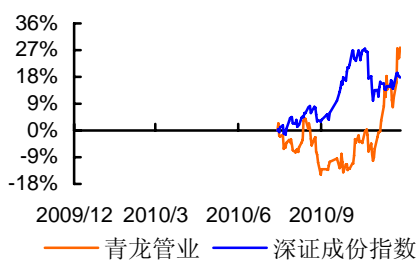
评级调整: 首次

基本资料

深证成份指数	12759.60
总股本(百万)	140
流通股本(百万)	35
流通市值(亿)	14
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	3.75
资产负债率	45.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
青龙管业	42.41	43.30	0.00
深证成份指数	7.07	13.84	25.56



相关报告

目 录

一、公司简介：历史悠久的西北地区最大管道供应商	4
二、“十二五”期间水利建设将迎来最好的发展机遇	5
2.1 水资源短缺且分布不均衡是带动水利建设的根本原因	5
2.2 全国水利投资 2008 开始提速，“十二五”期间将继续快速增长	6
2.3 水资源短缺的西北和华北将迎来水利建设大发展的时代	7
三、专注于西北和华北的混凝土管道和塑料管道供应	7
3.1 公司经营混凝土管道为主、塑料管道为辅	7
3.2 公司的核心市场在西北，同时也是西北最大的管道制造企业	8
3.3 公司主要采用成本加成定价法，产品毛利率基本稳定	8
3.4 行业属性对公司资金实力提出较高要求	9
3.5 明年将是公司新增产能的另一个高峰期	9
3.6 盈利预测假设	11
四、投资建议：中性	12

图 目 录

图 1 公司股权结构及子公司全景图	4
图 2 全国缺水省份人均水资源情况	6
图 3 全国水利投资及增速	7
图 4 分产品收入构成和利润构成	8
图 5 公司业务区域分布	8
图 6 公司产品毛利率情况	9
图 7 公司混凝土管道产能及增速和塑料管道产能及增速	10

表 目 录

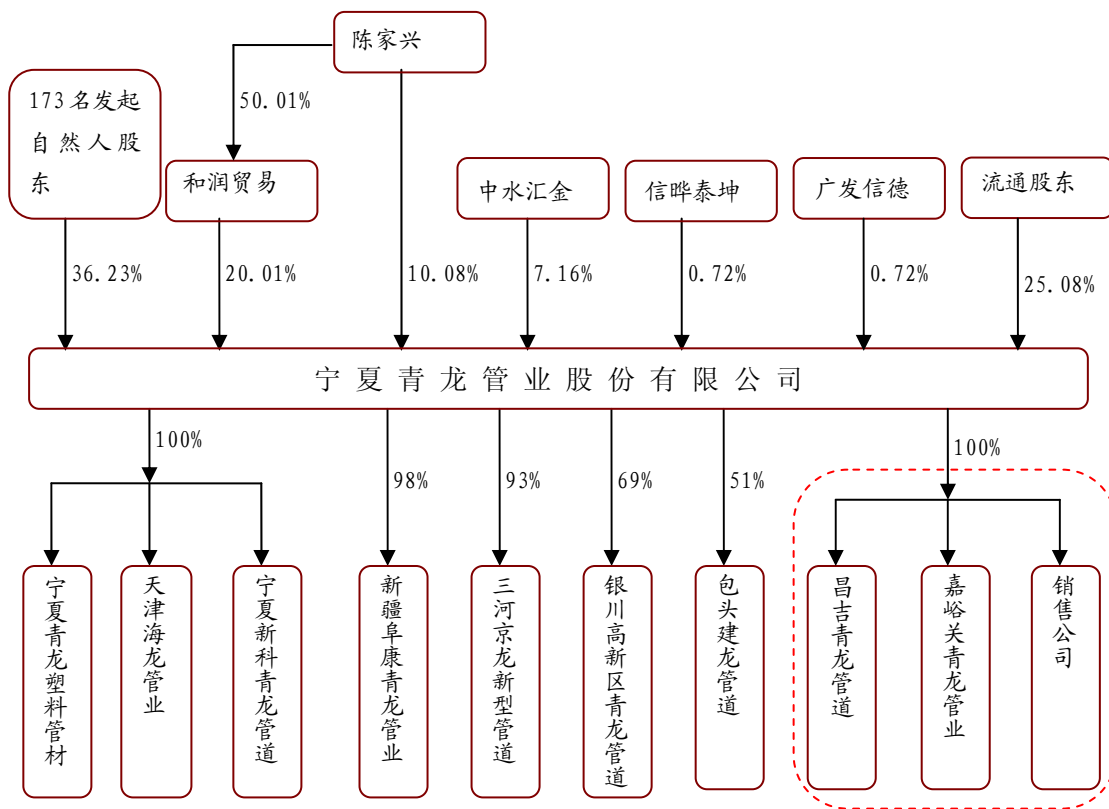
表 1 子公司资产及利润情况	5
表 2 公司初始募投项目和超募资金投资项目	10
表 3 盈利预测假设	11

一、公司简介：历史悠久的西北地区最大管道供应商

宁夏青龙管业股份有限公司的前身是宁夏水利厅下属的事业单位，始建于1975年，至今已有三十多年的管道制造经验。2007年8月，公司变更为股份有限公司，注册资本6500万元，此后经过多轮增资扩股以及股权转让，公开发行股票前公司注册资本为10458万元。经中国证监会核准，公司于2010年7月公开发行3500万股A股，发行价25元/股，募集资金净额8.4亿元，发行后公司注册资本增加至13958万元。公司实际控制人为陈家兴，直接和间接持有公司共30.09%的股份。

公司是西北地区最大的管道供应商，主要生产PCCP、PCP、RCP混凝土管道和PVC、PE塑料管道，广泛用于水利、城市建设等给排水工程。目前公司共有870km各种混凝土管道和5万吨各式塑料管道产能。上市前公司有3家全资子公司和4家控股子公司，上市后又设立了昌吉管道、嘉峪关管业和销售公司3家全资子公司，其中独立设立销售公司进一步强化市场开拓业务。

图 1 公司股权结构及子公司全景图



资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 1 子公司资产及利润情况

子公司名称	权益	成立时间	注册资 本(万 元)	2009 年底 总 资 产 (万元)	2009 年 底净资产 (万元)	2009 年归属 母公司净利 润(万元)
青龙塑管	100%	2000/4/29	4184	23136	15572	4107
高新青龙	69%	2001/12/26	500	10627	9672	852
阜康青龙	98%	2008/11/7	1000	3510	1237	335
新科青龙	100%	2009/5/14	1500	3330	1599	99
包头建龙	51%	1996/4/9	2472*	10444	236.83	30
天津海龙	100%	2008/4/11	2000	7098	1845	-124
三河京龙	93%	2001/12/5	4422	9402	4341	-74
昌吉青龙管道	100%	2010/10/	5000	-	-	-
嘉峪关青龙管业	100%	2010/11/	2000	-	-	-
销售公司	100%	2010/11/	3000	-	-	-

资料来源：公司公告、中投证券研究所

*2010 年 11 月增资至 2472 万元

二、“十二五”期间水利建设将迎来最好的发展机遇

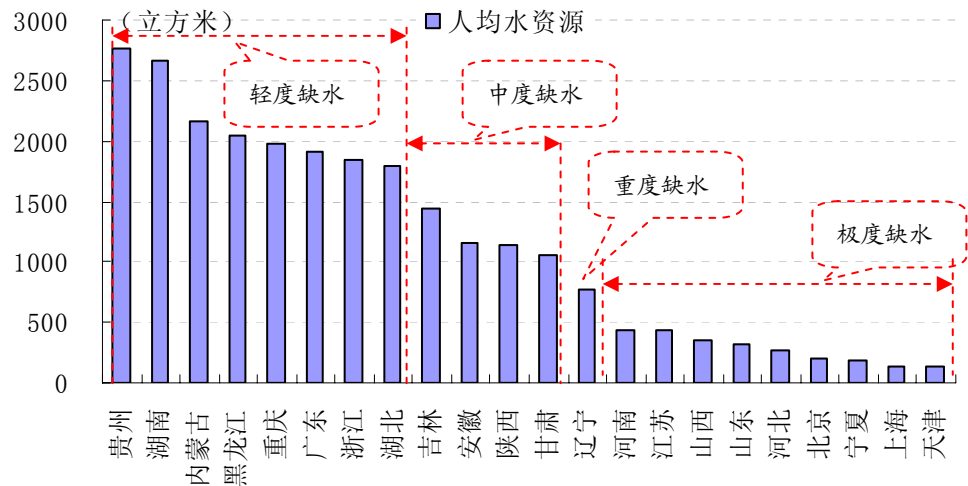
2.1 水资源短缺且分布不均衡是带动水利建设的根本原因

第二次全国水资源评价结果显示，我国水资源总量约为 28405 亿立方米，居世界第 6 位，按 2008 年人口计算人均水资源量仅为 2100 立方米，是世界平均水平四分之一，属于水资源严重短缺的国家。

此外，我国水资源地区分布极不均衡，南方的水资源占 81%，而北方水资源仅占 19%，特别是黄河、淮河、海河和辽河流域人均水资源量远远低于全国人均水平，存在严重的缺水问题。根据 2008 年全国环境统计公报的数据测算，天津、上海、宁夏、北京、河北、山东、山西、江苏和河南 9 省市人均水资源量低于 500 立方米，属于极度缺水的省份；辽宁人均水资源量介于 500~1000 立方米，属于重度缺水的省份；甘肃、陕西、安徽和吉林 4 省人均水资源量介于 1000~1700 立方米，属于中度缺水的省份。整体看，缺水比较严重的省份基本上位于西北、华北和东北。

正是由于北方水资源严重短缺，才促使我国最大的水利工程—南水北调工程的开工建设，工程分别从长江下游、中游和上游调水的东线、中线和西线三条南水北调调水线路，通过三条调水线路把长江、黄河、淮河、海河四大江河联系起来，构建我国“四横三纵、南北调配、东西互济”的水资源战略配置格局。

图 2 全国缺水省份人均水资源情况



资料来源：2008 年全国环境统计公报、中投证券研究所

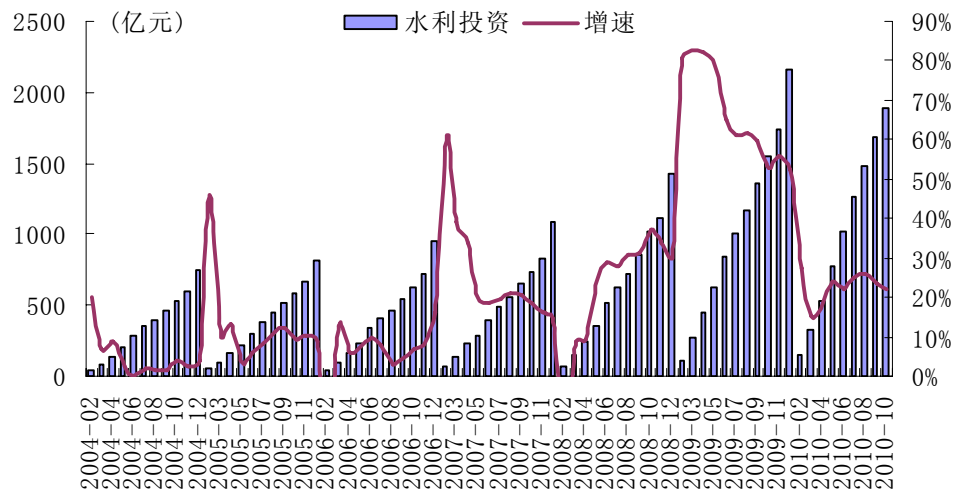
2.2 全国水利投资 2008 开始提速，“十二五”期间将继续快速增长

2004 年至今，全国水利投资经历了两个阶段。2004 年至 2007 年，水利投资增速在 4%-16% 之间，属于平稳增长。但从 2008 年开始，水利投资进入快速增长阶段，2008、2009 年增速分别达到 30% 和 52%，今年预计能达到 22%，增速与去年同期相比大幅回落是因为受四万亿投资影响，部分工程提前开工，导致去年的增速过快而今年的增速有所下降。十一五期间，全国水利累计完成投资达 9000 亿元。

今年 11 月，我国首个国家水资源战略规划—《全国水资源综合规划》出台，要求到 2020 年，全国用水总量力争控制在 6700 亿立方米以内；万元国内生产总值用水量、万元工业增加值用水量分别降低到 120 立方米、65 立方米，均比 2008 年降低 50% 左右；农田灌溉水有效利用系数提高到 0.55；城市供水水源地水质基本达标，主要江河湖库水功能区水质达标率提高到 80%。到 2030 年，全国用水总量力争控制在 7000 亿立方米以内；万元国内生产总值用水量、万元工业增加值用水量分别降低到 70 立方米、40 立方米，均比 2020 年降低 40% 左右；农田灌溉水有效利用系数提高到 0.6；江河湖库水功能区水质基本达标。

为达到水资源综合规划的目标，除了要改变用水方式外，政府将加快水利基础设施建设的步伐，通过逐步构建水资源调配体系，以不断提高水资源的利用效率和效益。“十二五”期间为实现南水北调东线、中线工程建成通水的目标，预计将加快南水北调东、中线工程及配套工程建设进度，并且西线工程有可能开工建设，此外，其它一些区域性水资源调配工程的建设力度也会加大。我们预计“十二五”期间水利投资将继续快速增长。

图 3 全国水利投资及增速



资料来源：国家统计局、中投证券研究所

2.3 水资源短缺的西北和华北将迎来水利建设大发展的时代

目前大部分地区没有公布“十二五”水利投资的规划，但从宁夏、陕西等已经公布“十二五”水利投资规划的省份看，未来五年水利投资都将大幅提速，符合增速在 20%~25%，我们预计西北和华北的其他省份“十二五”期间的投资增速也有望在 20%~25%。

宁夏：“十一五”期间宁夏累计完成水利投资 88 亿元，而“十二五”期间将规划投资 320 亿元，同比增长 2.6 倍，甚至超过了新中国成立以来宁夏水利投资 210 多亿元的总和。

陕西：“十一五”期间陕西累计完成水利投资 210 亿元，而“十二五”期间陕西计划完成水利投资 833 亿元，同比增长 3 倍

甘肃：“十一五”期间甘肃累计完成水利投资 167 亿元，“十二五”继续抓好石羊河流域重点治理、引洮供水一期、盐环定扬黄续建等在建重点水利工程建设，争取开工敦煌水资源合理利用与生态保护、黑河流域综合治理、渭河流域重点治理、引洮供水二期、靖远双永、引洮济合、引洮入潭、葫芦河引水等新的水利工程项目。同时，抓紧做好陇东平庆能源基地供水保障、南水北调西线工程甘肃受水区调水、兴电二期等工程前期论证工作。

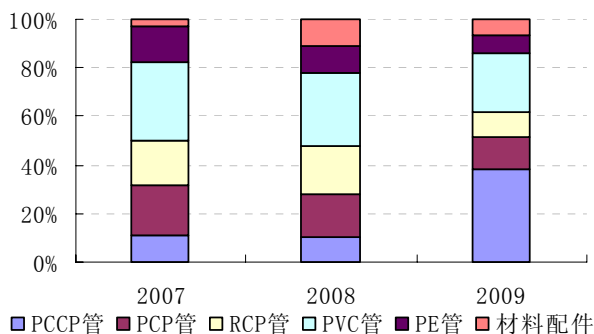
三、专注于西北和华北的混凝土管道和塑料管道供应

3.1 公司经营混凝土管道为主、塑料管道为辅

公司主要产品为混凝土管道和塑料管道两大系列，其中混凝土管道包括预应力钢筒混凝土管 (PCCP)、预应力钢筋混凝土管 (PCP) 和钢筋混凝土排水管道 (RCP) 三大类产品；塑料管道包括硬质给水用聚氯乙烯(PVC-U)管和高密度聚乙烯(HDPE)管两大类产品。

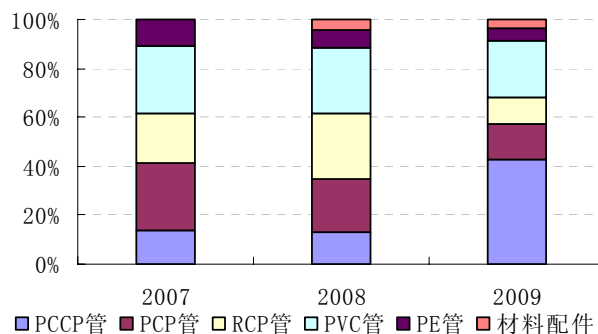
2009年，公司混凝土管道的收入和利润占比约为2/3，其中PCCP管由于投资新建了生产线，在收入和利润中的比重已经从此前的10%提高到了40%；塑料管道约占收入和利润的30%，其它配件占比小于10%。从收入和利润结构看，公司经营以混凝土管道为主、塑料管道为辅。

图 4 分产品收入构成



资料来源：公司公告、中投证券研究所

分产品利润构成

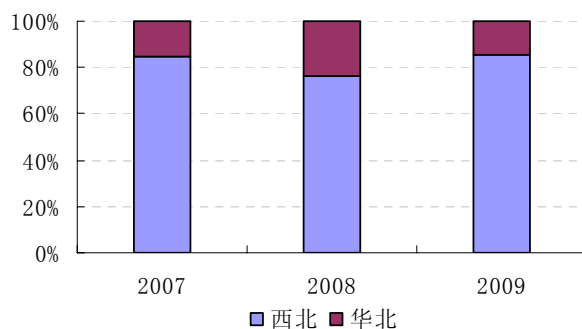


资料来源：公司公告、中投证券研究所

3.2 公司的核心市场在西北，同时也是西北最大的管道制造企业

公司营业收入中西北地区占比约为85%，华北地区占比约为15%，西北是公司的核心业务市场，同时公司也是西北最大的管道制造企业。从分产品在区域市场的占有率看，PCCP、PCP在宁夏的市场占有率约为95%，RCP在宁夏的市场占有率为60%以上；PCCP、PCP在陕西、青海、甘肃、内蒙古市场占有率在40%以上，PVC-U供水管道、PE供水管道在宁夏、陕西、青海、甘肃、内蒙古的市场占有率均在30%以上。由于公司是西北市场最大的企业，具有一定的市场控制力。

图 5 公司业务区域分布



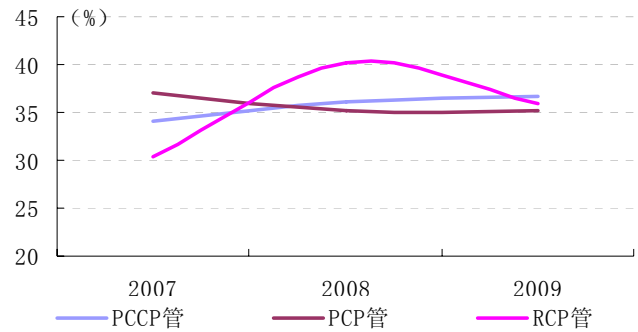
资料来源：公司公告、中投证券研究所

3.3 公司主要采用成本加成定价法，产品毛利率基本稳定

混凝土管道属基础设施类生产资料，客户群体主要为水利建设、市政建设、道路建设等政府主管部门，公司混凝土管道产品的销售模式以招投标为主。通过投标获得定单后与客户签订供货合同，根据合同规定的品种规格进行生产，以满足特定工程的个性化需求。

由于公司的生产模式以订单式生产方式为主，且产品是非标准化的，公司产品价格通常采用成本加成定价法，产品毛利率基本稳定。2007~2009年，公司的混凝土管道毛利率基本维持在35%左右。若供货期间，原材料成本出现较大涨幅，比如钢材价格涨幅超过5%，公司一般可以与业主商谈，适当提高价格以转嫁成本上涨。

图 6 公司产品毛利率情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

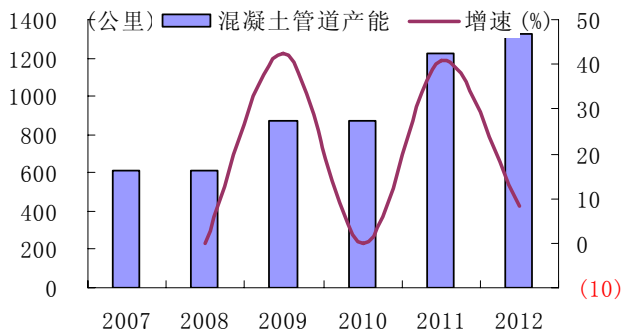
3.4 行业属性对公司资金实力提出较高要求

大型水利及市政水务管道工程合同的业务模式一般是通过公开招投标，公开招投标一般要存入一定金额的投标保证金，约占项目金额的10%左右。由于目前大型行业合同都是基础建设项目，履行过程较长，这笔资金长期占用，如果有多个项目同时招标，对公司资本实力提出较高的要求。基本建设的工程项目一般要求预留5%-10%的质保金，质保期一般为工程结束后一至三年。由于招投标的履约保证金和项目完工后的质保金的存在，使得一些小企业难以进入该行业，同时也对公司的资金实力提出较高要求。

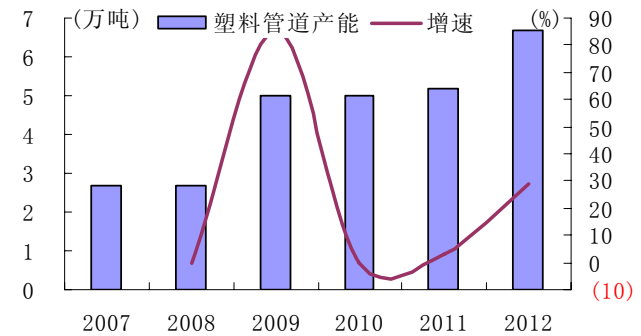
3.5 明年将是公司新增产能的另一个高峰期

根据公司募集资金的初始投资计划和超募资金的投资计划，公司将分别在宁夏、天津、新疆和甘肃等地投资建管道生产线。按照投资进度，明年公司的混凝土管道产能将另一个扩产高峰，公司新增产能将达到40%。此外，由于公司各生产基地距离较近，有较好的协同效应，所以公司的产能利用率显著高于行业40%以下的产能利用率，公司一般产能利用率可以达到50%以上，2009年由于需求旺盛，产能利用率甚至达到了75%。

图 7 公司混凝土管道产能及增速



公司塑料管道产能及增速



资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 公司初始募投项目和超募资金投资项目

项目名称	总投资(万元)	项目产品	产能	投产时间
初始募投项目				
钢丝网骨架增强塑料(聚乙烯)复合管技改项目	2045	钢丝网骨架增强塑料(PE)复合管 φ110~φ630	2,155 吨(净增加 1155 吨)	2011 年一季度
天津海龙管业一期	4980	RCP (DN1050~3000)	90km	2009 年 9 月
天津海龙管业二期	7860	PCP PCCP	90km 55km	2011 年一季度
预应力钢筒混凝土管扩建项目	9011	PCCP-E (DN1200~3600) PCCP-L (DN400~1200)	40km 20km	2011 年二季度
企业技术中心建设	1420			
超募投资项目				
新疆昌吉管道项目	总投资 15051, 使用超募资金 13051	PCCP-L (DN600~1200) 钢筋混凝土管道 Φ1000~Φ3000mm	60km 100km	一期争取 2011 年上半年投产, 二期 2012 年投产
北京购置房产并用于营销网络建设和研发部门建设	3980	UPVC 管道 Φ20~Φ500 HDPE 管道 Φ110~Φ650	0.5 万吨 1 万吨	
甘肃嘉峪关青龙管业	2000	PCP	40km	

资料来源：公司公告、中投证券研究所

3.6 盈利预测假设

表 3 盈利预测假设

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
混凝土管道						
PCCP						
产能 (km)	90	90	200	200	425	425
销量 (km)	30.08	41.57	164.17	170	250	300
+/-		38.2%	294.9%	3.6%	47.1%	20.0%
单位价格 (万元/km)	128.90	129.10	168.69	170	170	170
+/-		0.2%	30.7%	0.8%	0.0%	0.0%
毛利率 (%)	34.1	36.16	36.66	36	36	36
PCP						
产能 (km)	260	260	320	320	450	450
销量 (km)	222.54	193.06	208.99	220	280	340
+/-		-13.2%	8.3%	5.3%	27.3%	21.4%
单位价格 (万元/km)	32.26	47.30	47.10	50.00	50.00	50.00
+/-		46.6%	-0.4%	6.2%	0.0%	0.0%
毛利率 (%)	36.99	35.22	35.24	35	35	35
RCP						
产能 (km)	260	260	350	350	350	450
销量 (km)	231.10	210.20	179.63	220.00	250.00	300.00
+/-		-9.0%	-14.5%	22.5%	13.6%	20.0%
单位价格 (万元/km)	28.50	47.32	41.07	42.00	42.00	42.00
+/-		66.0%	-13.2%	2.3%	0.0%	0.0%
毛利率 (%)	30.39	40.21	36	35.00	35.00	35.00
塑料管道 (吨)						
PVC 管						
产能 (吨)	20000.00	20000.00	40000.00	40000.00	40000.00	45000.00
销量 (吨)	14558.77	16169.00	20159.07	30000.00	30000.00	33000.00
+/-		11.1%	24.7%	48.8%	0.0%	10.0%
单位价格 (元/吨)	7917.14	9696.93	8744.53	9000.00	9000.00	9000.00
+/-		22.5%	-9.8%	2.9%	0.0%	0.0%
毛利率 (%)	22.8	25.84	31.37	31.00	30.00	30.00
PE 管						
产能 (吨)	7000.00	7000.00	10000.00	10000.00	11600.00	21600.00
销量 (吨)	3588.86	4120.11	4597.92	5000	5500	11000.00
+/-		14.8%	11.6%	8.7%	10.0%	100.0%
单位价格 (元/吨)	13854.93	13856.98	11739.51	12000.00	12500.00	12500.00
+/-		0.0%	-15.3%	2.2%	4.2%	0.0%
毛利率 (%)	20.67	17.95	23.74	23.50	22.00	22.00
材料配件						

营业收入	11.26	55.65	49.68	50.00	60.00	70.00
毛利率 (%)	-2.42	11.72	16.26	15.00	15.00	15.00

资料来源：公司公告、中投证券研究所

四、投资建议：中性

根据上述对青龙管业的综合分析，我们预测公司 10-12 年 EPS 为 1.05、1.31、1.58 元，对应目前股价 39.52 倍 PE，考虑未来 25%左右的增长率，目前公司估值偏贵，给予公司中性的投资评级。

附：财务预测表

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	716	1504	1529	1668	营业收入	729	871	1069	1311
现金	124	793	661	600	营业成本	490	591	725	893
应收账款	182	221	267	329	营业税金及附加	2	4	4	5
其它应收款	30	51	56	69	营业费用	49	54	64	76
预付账款	71	101	128	151	管理费用	41	45	56	68
存货	298	331	408	509	财务费用	8	-2	-6	-3
其他	11	8	9	11	资产减值损失	7	7	8	9
非流动资产	247	441	681	902	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	10	10	10	10	投资净收益	8	0	0	0
固定资产	169	341	586	799	营业利润	140	173	218	262
无形资产	61	69	74	80	营业外收入	5	4	4	4
其他	7	21	11	13	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	964	1945	2210	2570	利润总额	144	175	220	265
流动负债	421	425	505	642	所得税	24	27	35	42
短期借款	95	5	50	100	净利润	120	148	185	223
应付账款	78	126	142	175	少数股东损益	3	2	2	2
其他	248	293	313	367	归属母公司净利润	117	146	183	221
非流动负债	20	18	18	18	EBITDA	163	200	268	347
长期借款	18	18	18	18	EPS (元)	1.12	1.05	1.31	1.58
其他	2	0	0	0					
负债合计	441	443	523	660	主要财务比率				
少数股东权益	34	36	38	40	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	105	140	140	140	成长能力				
资本公积	172	968	968	968	营业收入	41.8%	19.5%	22.6%	22.6%
留存收益	213	358	542	763	营业利润	62.3%	23.5%	26.0%	20.5%
归属母公司股东权益	489	1466	1649	1870	归属于母公司净利润	57.6%	24.7%	25.7%	20.4%
负债和股东权益	964	1945	2210	2570	获利能力				
					毛利率	32.8%	32.2%	32.2%	31.8%
					净利率	16.0%	16.7%	17.2%	16.8%
					ROE	23.9%	10.0%	11.1%	11.8%
					ROIC	25.0%	20.4%	16.6%	15.5%
					偿债能力				
					资产负债率	45.7%	22.8%	23.6%	25.7%
					净负债比率	25.65	5.19%	13.01	17.89%
					流动比率	1.70	3.54	3.03	2.60
					速动比率	0.99	2.76	2.22	1.81
					营运能力				
					总资产周转率	0.84	0.60	0.51	0.55
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	6.24	5.80	5.40	5.64
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.84	1.05	1.31	1.58
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.91	0.88	1.38
					每股净资产(最新摊薄)	3.50	10.50	11.82	13.40
					估值比率				
					P/E	49.26	39.52	31.44	26.11
					P/B	11.79	3.93	3.50	3.08
					EV/EBITDA	35	29	22	17

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

李凡, 中投证券研究所建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 6 年证券行业从业经验。

王钦, 中投证券研究所建材行业分析师, 金融学硕士。4 年相关行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

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。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