

董先安 王连庆
卢燕津 贾潇君

宏观研究小组

010-66290223, 021-38565956

dongxa@xyzq.com.cn
证书号 S0190210030001

经济越冰凉 反应越通透

2010年07月15日

相关报告

100713
各季上市公司盈利预测

100711
6月M1M2环比冰点 3季度将偏宽松

100711
欧美市场周报: 美英服务业 PMI 降 欧 Sentix 现况指数转正

100711
亚洲市场周报: 港新 PMI 连续下降 韩上调基准利率

100710
进口环比近冰点 盯紧下周内需鼓励信号

100707
三维度看中国经济与政策调整

100704
欧美市场周报: 美欧制造业 PMI 下降 美失业率降至一年新低

100704
亚洲市场周报: 日失业率连升三月 日韩台制造业 PMI 下降

100703
PMI 专题: 非制造业中间投入价格大降

100701
PMI 专题: 制造业订单迅速下滑

100630
6月经济数据预测

100627
关注二季度数据引发的政策调整

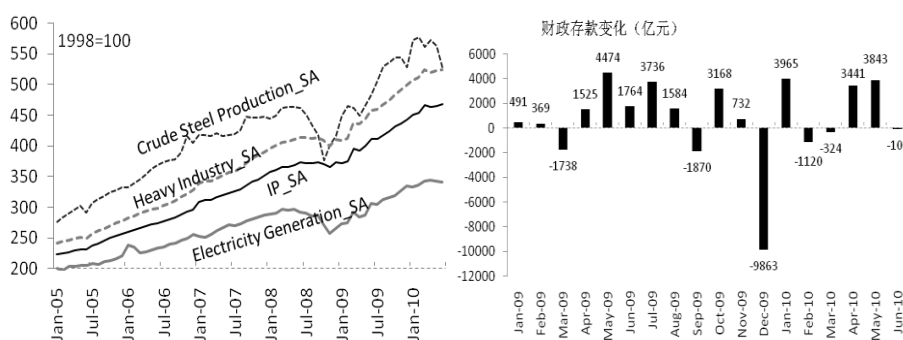
100627
欧美市场周报: 美消费者信心创新高 欧消费信心升 PMI 略降

要点

- 中国经济数据环比已到冰点。2 季度内需大幅下滑, 工业、物价、M1M2、进口、汽车销售环比均处于冰点。从最近数个季度的政策反应来看, 近期政策反应会更加通透, 明确鼓励内需。中国经济从来都是发展中解决问题, 停下来调结构的想法不可行。经济回暖在即, 且通胀高峰已过, 2 个季度之内难有明显的通胀压力。因此, 我们继续看小复苏无通胀行情;
- 季度数据引发政策调整的假设并不苛刻。事不过三, 别低估高层的学习能力和草根调研效果。最近至少三次市场一致预期落后于政策调整的例子: 1 月中旬央行提高准备金率; 1 月下旬市场纷纷矫枉过正时, 央行选择不加息; 3) 4 月中旬政府地产调控加力;
- 6 月 CPI、PPI 同比分别为 2.9% 和 6.4%, 季调环比趋势折年率分别为 2.3% 和 -1.1%。季调后 CPI、PPI 环比折年分别为 -0.7% 和 -6.4%, 都大幅下降。近期加息很荒诞;
- 近期已出现诸多积极迹象: 6 月财政存款负增长, 支出在扩大; 今年地方政府债发行高峰在 3 季度; 西部大开发明显提速。

图: 粗钢产量、工业增加值、发电量季调 图: 财政存款变化

(定基 1998 年为 100)



数据来源: CEIC, 兴业证券

数据越冰凉反应越有力，下半年小复苏无通胀

季度数据引发政策调整的假设并不苛刻。中国经济从来都是发展中解决问题，停下来调结构的想法过于幼稚。（参阅7月7日《三维度看中国经济与政策调整》）

我们提醒投资者：事不过三，别低估高层的学习能力和草根调研效果。在5月2日《对系统性风险的一个系统思考》中，我们报告了最近至少三次市场一致预期落后于政策调整的例子：

1) 1月中旬央行提高准备金率；（参阅12月25日《三个可能的超预期》、1月15日《在M1环比高过热风险加大》）

2) 1月下旬市场纷纷矫枉过正时，央行选择不加息；（参阅1月20日《央行的两难》、21日《年末数据平淡》、2月24日《灵活微调退出 环比平稳增长》）

3) 4月中旬政府地产调控加码；（参阅4月12日《通胀专题》、4月12日《今年地产的多赢出路》、4月15日《过热风险累积 远大于二次探底风险》）

延续政策内生性分析框架，6月中下旬我们连续提示为了对冲脱钩和地产调控的紧缩效应，需要明确鼓励内需平衡中国经济。我们之前报告2季度数据引发政策调整的具体内容可能涵盖：1) 明确刺激超大城市与大城市地铁项目、高速铁路与公路网络、边疆口岸、农林水利及其它公共基础设施投资；2) 延长或新增消费刺激措施，包括轿车税收优惠延长，特别是环保型电动、混合动力车补贴，公务员工资、最低工资、养老抚恤金等调整；3) 进一步明确鼓励民间投资；4) 进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。（参阅6月15日《潜伏新增长 七月变政策》、6月16日《潜伏新增长 静待七月政策转向》、6月27日《关注二季度数据引发的政策调整》）

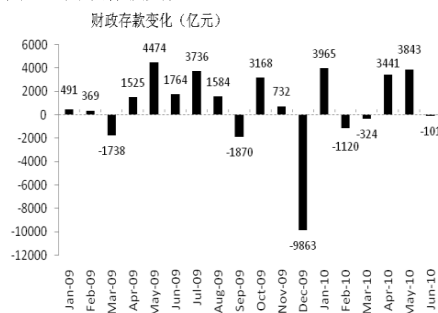
中国经济数据环比已到冰点，回暖在即，且通胀高峰已过，2个季度之内难有明显的通胀压力。

因此，我们继续看小复苏无通胀行情，坚定认为周期性行业短期机会仍然大于风险；同时，新增长超越了政策调控和经济波动，符合转型加速期的新兴行业确定加速增长，宜精选子行业和潜质公司。

表 1：主要经济数据预测值与实际值

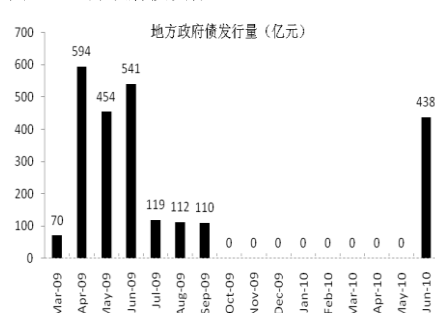
2010年 %同比	GDP	工业增加值	名义 零售额	城镇 固定资产 当月投资	CPI	PPI	M1	M2	人民币 贷款	出口	进口	贸易余额 (十亿美元)
2季度预测值	10.5	16.6	18.7	24.5	3.0	6.9	26.6	18.6	18.5	38.8	43.5	37.1
2季度实际值	10.3	16.0	18.5	25.2	2.9	6.8	24.6	18.5	18.2	40.9	44.1	41.2
6月预测值		15.5	18.8	23.5	3.2	6.8	26.6	18.6	18.5	38.0	33.0	15.9
6月实际值		13.7	18.3	24.9	2.9	6.4	24.6	18.5	18.2	43.9	34.1	20.0

图 1：财政存款变化



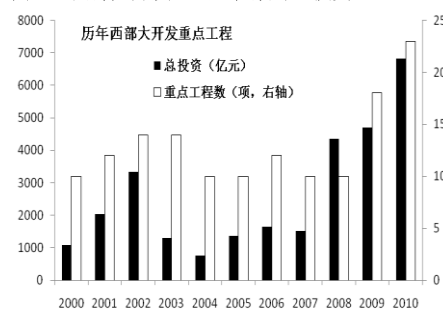
数据来源：CEIC, 兴业证券

图 2：地方政府债发行量



数据来源：CEIC, 兴业证券

图 3：西部大开发重点工程数与总投资



数据来源：发改委，兴业证券

6月财政存款负增长，支出在扩大

6月财政存款 32116 亿元，比 5 月减少 101 亿元，而在 4-5 月连续增长，分别增长 3441 亿元和 3843 亿元。显示 6 月财政支出在扩大。

今年地方政府债发行高峰在 3 季度

2010 年地方政府债发行额度 2000 亿元，6 月 18 日正式启动，发行 438 亿元。今年 3 季度加快发行。

2009 年地方政府债发行额度 2000 亿元，上半年基本发行完毕。去年发行高峰在 2 季度，今年高峰在 3 季度。

西部大开发明显提速

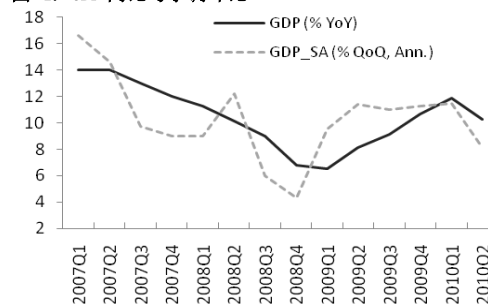
发改委于 7 月 5 日公布今年新开工的 23 个西部投资项目，总计 6822 亿元。23 个项目包括 10 个交通项目（5 个铁路项目、3 个公路项目、2 个机场项目），7 个电力项目，2 个煤矿项目，3 个水利项目。今年新开工项目数和总投资都明显高于往年，3 季度提速明显。

2 季度内需大幅下滑

2 季度 GDP 同比 10.3%（6 月 30 日预测值 10.5%），增幅比上个季度下降 1.6%。

中国经济数据环比已到冰点。2 季度内需大幅下滑，工业、物价、M1M2、进口、汽车销售环比均处于冰点。从最近数个季度的政策反应来看，近期政策反应将会更加通透，明确鼓励内需。中国经济从来都是发展中解决问题，停下来调结构的想法不可行。经济回暖在即，且通胀高峰已过，2 个季度之内难有明显的通胀压力。因此，我们继续看小复苏无通胀行情。

图 4: GDP 同比与季调环比



数据来源: CEIC, 兴业证券

工业接近冰点

地产调控以来工业继续下滑。工业增加值 6 月同比增长 13.7%（6 月 30 日预测值为 15.5%），季调后环比趋势折年率降至 7.4%。6 月重工业同比增长 14.5%，季调后环比趋势折年率降至 4.5%。轻工业同比增长 12.0%，季调后环比趋势折年率降至 9.0%。

图 6 展示了季调后工业增加值、真实投资、真实零售和进出口的环比趋势。其中工业增加值季调环比趋势折年率自 2009 年 9 月开始持续回落。真实固定资产投资季调环比趋势折年率在 2009 年 11 月达谷底-8.3%，而后持续上升至 2010 年 3 月 43.0%，之后回落。真实零售季调环比趋势折年率在 2009 年 6 月开始回落，至 12 月达谷底 8.5%，之后上升至 4 月，5-6 月回落。进出口季调环比趋势在 6 月继续下滑，进口环比接近冰点。

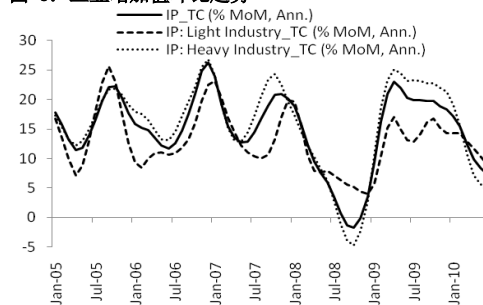
表 2 列出了工业增加值、真实城镇固定资产投资、真实零售和进出口的当季季调环比折年率。

表 2: 季调环比折年率

%	工业增加值	真实城镇固定资产投资	真实零售	进口	出口
Jan-09	-1.5	1024.7	-8.6	-79.0	-84.9
Feb-09	9.9	42.7	35.9	62.1	71.1
Mar-09	85.9	70.1	18.0	75.4	44.5
Apr-09	-6.1	53.7	20.5	129.9	-25.0
May-09	24.9	45.7	22.7	22.6	-35.5
Jun-09	40.3	14.3	19.3	279.5	48.6
Jul-09	0.5	-5.4	19.5	-30.5	20.2
Aug-09	18.7	49.3	15.5	-27.1	-4.8
Sep-09	20.5	37.3	14.5	202.5	118.9
Oct-09	20.6	-4.5	16.9	43.3	62.0
Nov-09	17.1	-29.7	4.5	49.0	24.4
Dec-09	17.7	-88.1	14.1	917.9	393.5
Jan-10	21.2	1067.1	-0.5	-60.7	-40.1
Feb-10	10.4	31.0	20.5	68.2	70.8
Mar-10	37.1	47.0	22.9	78.6	-19.5
Apr-10	-7.4	30.6	21.7	-29.1	35.8
May-10	7.6	35.7	20.0	8.1	157.0
Jun-10	6.0	18.9	17.3	12.7	6.8

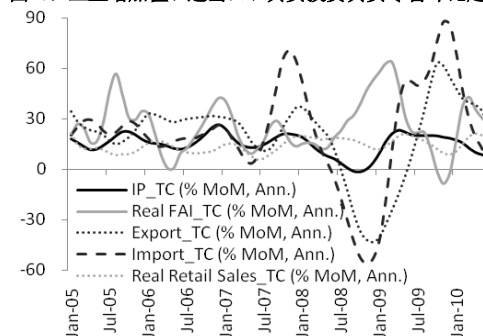
数据来源: 兴业证券

图 5: 工业增加值环比趋势



数据来源: CEIC, 兴业证券

图 6: 工业增加值、进出口、真实投资真实零售环比趋势



数据来源: CEIC, Wind 资讯, 兴业证券

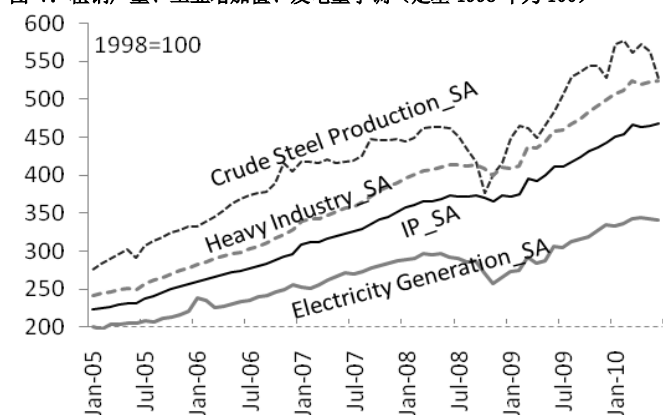
从定基季调指数看, 工业增加值在 4 月下降后 5-6 月小幅回升。季调后发电量与工业增加值吻合。季调后发电量自 2008 年 12 月以来保持上升趋势, 2010 年 5-6 月小幅下降。

季调后粗钢产量走势与重工业吻合但波动很大。季调后粗钢产量在 6 月大幅明显下滑; 季调重工业增加值自 2009 年 8 月开始持续上升, 至 2010 年 4 月下滑, 5-6 月小幅上升。

6 月全社会用电量同比 14.1%, 增幅比上月下降 6.7%, 其中工业用电量同比 15.7%, 增幅比上月下降 7.7%, 重工业用电量同比 16.1%, 增幅比上月下降 8.9%。

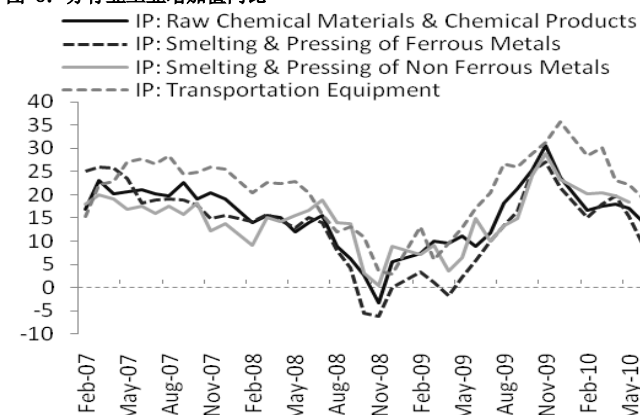
上游行业、重工业行业工业增加值同比明显下滑。6 月化学原料及化学制品制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、交通运输设备制造业工业同比分别为 13.9%、8.8%、19.0%。

图 7: 粗钢产量、工业增加值、发电量季调 (定基 1998 年为 100)



数据来源: CEIC, 兴业证券

图 8: 分行业工业增加值同比



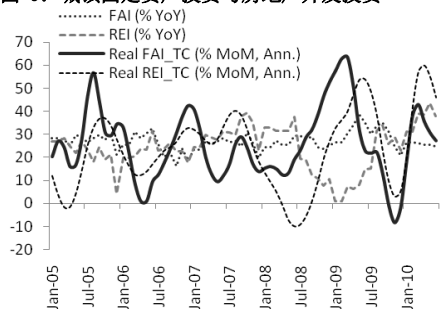
数据来源: CEIC, 兴业证券

投资环比继续下滑

6月城镇固定资产投资和房地产开发投资同比分别为24.9%（6月30日预测值为23.5%）和37.9%，季调后真实环比趋势折年率分别为27.3%和46.0%，真实环比折年率分别为18.9%和122.4%。

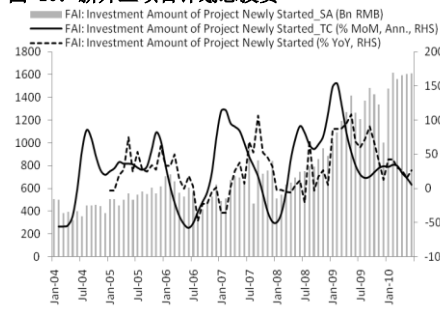
6月城镇固定资产投资新开工项目计划总投资同比26.4%，季调后环比趋势折年率5.4%，比上月大幅下降。

图 9：城镇固定资产投资与房地产开发投资



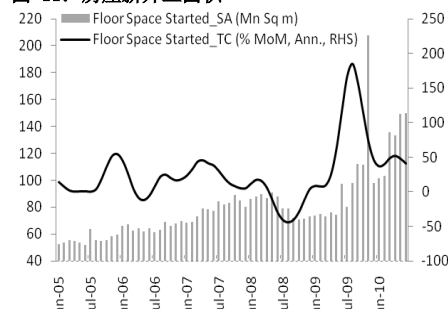
数据来源：CEIC，兴业证券

图 10：新开工项目计划总投资



数据来源：CEIC，兴业证券

图 11：房屋新开工面积



数据来源：CEIC，兴业证券

6月房屋新开工面积同比增长55.2%，季调后房屋新开工面积比5月略升0.5%，环比趋势折年率降至41.0%，仍高于历史平均值24.2%。

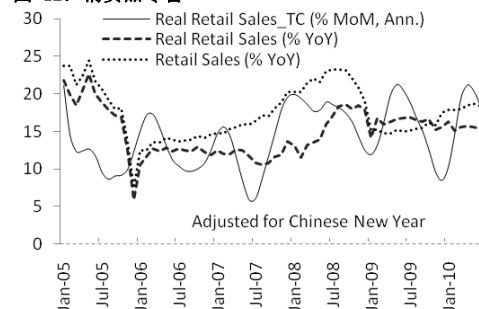
6月商品住宅投资同比31.3%，季调后环比趋势折年率降至50.3%；房地产施工面积同比10.5%，季调后环比趋势折年率降至-5.6%；房屋竣工面积同比17.8%，季调后环比趋势折年率降至17.6%，其中住宅竣工面积同比16.7%，季调后环比趋势折年率降至17.9%。6月全国房地产开发企业完成土地购置面积同比47.5%，季调后环比趋势折年率降至45.8%。

消费疲弱

6月名义零售同比为18.3%（6月30日预测值为18.8%），实际零售同比15.4%，季调后的真实零售环比趋势折年率降至18.3%。

从季调后的社会消费品零售细项来看，汽车零售额在2010年春节大幅下滑，3-5月回升，6月走平；家具与金银珠宝的零售额自2009年春节后保持高增长趋势；化妆品零售增长平稳，家用电器零售额在6月略有回升。

图 12：消费品零售



数据来源：CEIC，兴业证券

表 3: 乘用车销量

乘用车销量, %	同比	季调环比趋势折年率	季调环比折年率
Jan-09	-7.8	102.1	40.3
Feb-09	24.2	159.3	1,944.8
Mar-09	10.3	202.4	-57.6
Apr-09	37.4	204.6	519.6
May-09	46.8	176.0	164.3
Jun-09	48.4	138.9	53.0
Jul-09	70.5	99.7	175.2
Aug-09	90.2	66.1	60.7
Sep-09	83.6	43.5	16.5
Oct-09	75.8	31.5	103.5
Nov-09	98.2	24.6	-20.6
Dec-09	88.7	17.9	-11.6
Jan-10	115.5	9.9	496.4
Feb-10	55.3	2.9	-58.9
Mar-10	63.8	-3.3	-17.6
Apr-10	33.7	-7.2	-42.0
May-10	25.8	-8.9	14.8
Jun-10	19.5	-9.8	-17.8

数据来源: CEIC, 兴业证券

汽车销售环比明显下降

6 月汽车销量 141.21 万辆, 同比增长 23.6%, 环比趋势折年继续下降至-21.8%, 季调环比折年降至-12.5%。

6 月乘用车销量 104.28 万辆, 同比增长 19.5%, 环比趋势折年继续下降至-9.8%, 季调环比折年降至-17.8%。

物价同比已过顶点, 环比已转负

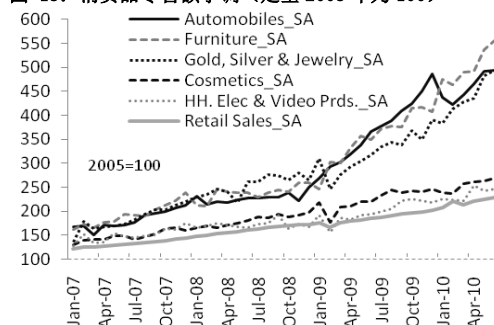
6 月 CPI、PPI 同比分别为 2.9%和 6.4% (6 月 30 日预测值分别为 3.2%和 6.8%), 季调环比趋势折年率分别为 2.3%和-1.1%。季调后 CPI、PPI 环比折年分别为-0.7%和-6.4%, 都大幅下降至 0 以下。

季调后 CPI 环比趋势折年率自 2009 年 1 月开始回升, 至 2009 年 10 月达峰值 4.7%, 之后回落至 2010 年 2 月, 3-4 月上升后 5-6 月回落; 季调后 PPI 环比趋势折年率自 2008 年 12 月开始回升, 至 2009 年 12 月达峰值 16.8%, 而后持续回落。

食品价格指数季调环比折年率在 2009 年 10 月达峰值 8.5%后回落, 2010 年 2 月降至 5.0%, 3-4 月回升后 5-6 月下降, 6 月降至 3.3%; 衣着价格指数自 2009 年 11 月进入负值区间, 在 2010 年 3 月达谷底-2.7%, 之后回升, 6 月升至-1.1%; 交通和通信价格指数自 2009 年 11 月转正, 2010 年 2 月升至峰值 1.6%, 之后回落, 6 月降至 0.1%; 居住价格指数在 2009 年 12 月达峰值 9.3%, 之后回落, 2010 年 6 月降至 1.6%。

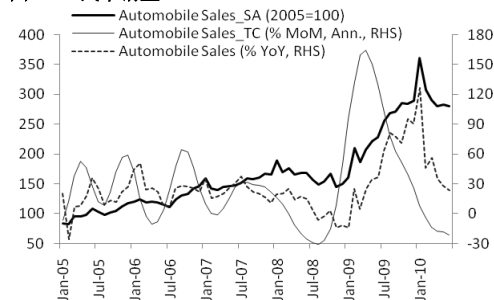
6 月食品、居住对 CPI 同比的拉动仍是主力, 分别为 1.86%和 0.66%, 烟酒及用品、衣着、家庭设备用品及维修服务、医疗保健和个人用品、交通和通信、娱乐教育文化用品及服务拉动分别为 0.07%、-0.09%、0.00%、0.32%、-0.03%、0.13%。

图 13: 消费品零售额季调 (定基 2005 年为 100)



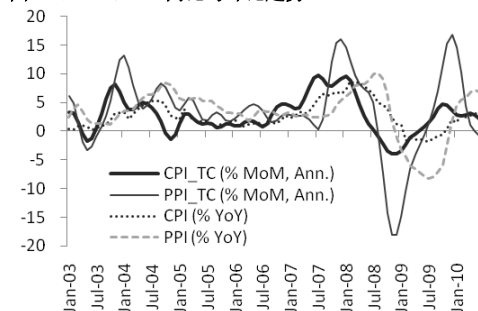
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 14: 汽车销量



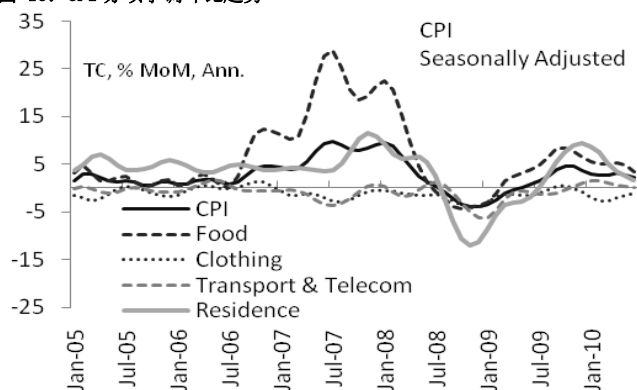
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 15: CPI、PPI 同比与环比趋势



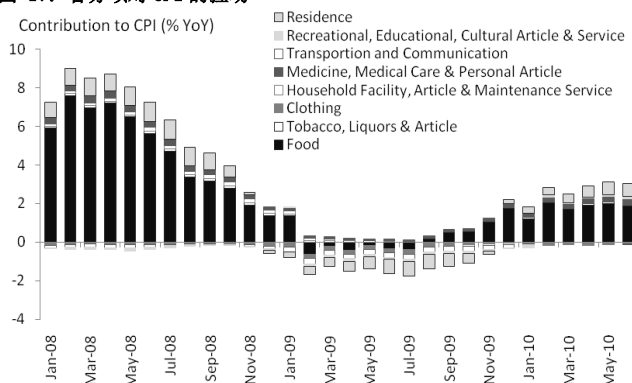
数据来源: CEIC, 兴业证券

图 16: CPI 分项季调环比趋势



数据来源: CEIC, 兴业证券

图 17: 各分项对 CPI 的拉动



数据来源: CEIC, 兴业证券

表 4: CPI 各分项对 CPI 同比的拉动

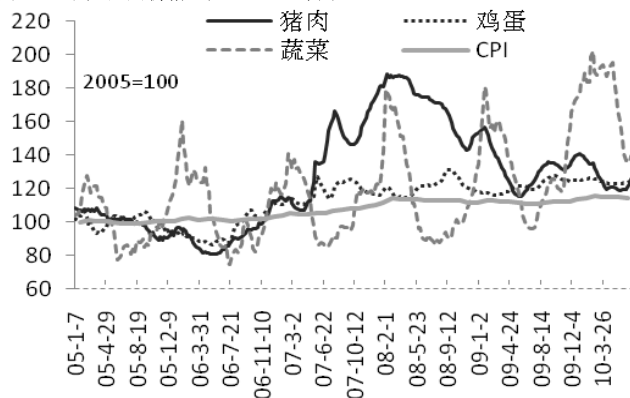
%	食品	烟酒及用品	衣着	家庭设备用品及维修服务	医疗保健和个人用品	交通和通信	娱乐教育文化用品及服务	居住
CPI 权重	32.6	4.0	9.0	6.0	10.0	10.0	14.0	13.2
对 CPI 拉动								
Jan-10	1.21	0.06	-0.04	-0.07	0.23	-0.05	-0.17	0.33
Feb-10	2.02	0.06	-0.12	-0.05	0.24	0.01	0.11	0.40
Mar-10	1.70	0.07	-0.10	-0.04	0.25	0.00	0.04	0.44
Apr-10	1.92	0.07	-0.12	-0.03	0.28	0.00	0.06	0.59
May-10	1.99	0.07	-0.11	-0.02	0.32	0.01	0.08	0.66
Jun-10	1.86	0.07	-0.09	0.00	0.32	-0.03	0.13	0.66
季调环比趋势折年率								
Jan-10	5.4	1.3	-2.0	0.3	3.3	1.4	0.9	8.7
Feb-10	5.0	1.3	-2.7	0.2	3.1	1.6	1.0	7.5
Mar-10	5.1	1.3	-2.7	0.2	3.2	1.1	1.2	5.3
Apr-10	5.4	1.3	-2.1	0.4	3.6	0.6	1.2	3.6
May-10	4.8	1.2	-1.5	0.5	3.8	0.3	1.3	2.5
Jun-10	3.3	1.1	-1.1	0.6	3.8	0.1	1.2	1.6
季调环比折年率								
Jan-10	-12.8	0.8	-2.4	0.0	1.1	1.8	-1.2	8.5
Feb-10	17.3	1.8	-6.3	1.1	2.1	0.5	4.3	6.5
Mar-10	-3.7	1.4	1.0	-0.6	2.7	2.3	0.1	0.0
Apr-10	10.5	1.0	-3.1	0.2	4.4	0.3	-0.1	11.0
May-10	7.8	1.2	-0.8	0.7	6.0	0.2	2.0	2.1
Jun-10	-2.7	1.4	0.2	1.5	1.9	-5.4	2.6	-1.9

数据来源: CEIC, 兴业证券

商务部公布的农产品价格周数据中,鸡蛋零售价格在最近1周(7月5日至7月11日)走平,之前6周(5月24日至7月4日)连续上涨;猪肉批发价格在最近6周(5月31日至7月11日)连续上涨,最近1周价格上涨2.1%至15.26元/公斤;蔬菜批发价格在5月3日至6月20日连续7周下跌,累计幅度达-30.2%,最近1周上涨2.2%。

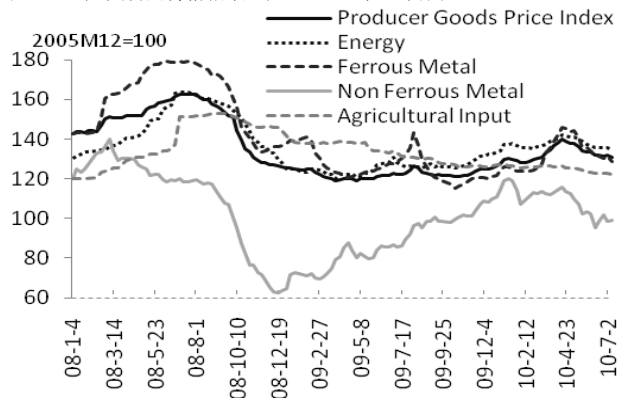
生产资料价格指数和能源产品、黑色金属、农资产品分项指数在6月前4周(5月31日至6月27日)都连续下跌,之后1周(6月28日至7月4日)都上涨,最近1周再次下跌;有色金属在6月前2周下跌,之后2周上涨,7月第1周(6月28日至7月4日)下跌,第2周上涨。

图 18: 农产品周价格 (定基 2005 年为 100)



数据来源: 商务部, 兴业证券

图 19: 生产资料周价格指数 (定基 2005 年 12 月为 100)



数据来源: CEIC, Wind 资讯, 兴业证券

地产环比量价齐跌

统计局口径的房价指标 6 月同比 11.4%，环比趋势折年下滑至 8.3%。商品房销售面积 6 月同比-3.2%，季调环比趋势折年率在 5 月见底-15.5%，6 月升至-11.6%。

从季调后的数据来看，商品房销售面积环比折年在 5 月大幅降至-81.3%后 6 月升至 9.5%，70 个城市房屋销售价格指数环比折年降至-1.6%，为 2009 年以来首次低于 0。

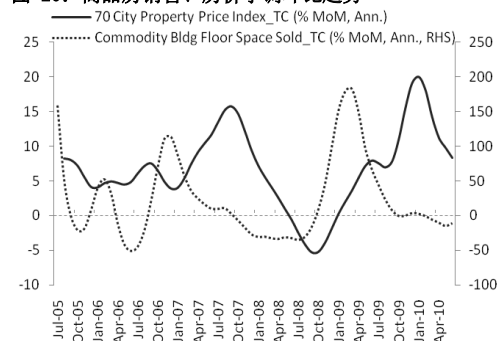
6 月中国指数研究院统计的 18 个重点城市新房销售同比下降 56%，环比下降 3%。

表 5: 房地产开发投资、商品房销售、房价季调环比折年

季调环比折年率, %	房地产开发投资	商品房销售面积	70 个城市房屋销售价格指数
Jan-09	60.9	216.4	1.6
Feb-09	34.1	35.2	1.5
Mar-09	50.4	226.3	3.3
Apr-09	37.7	150.0	5.0
May-09	31.9	275.5	7.0
Jun-09	333.2	11.8	9.7
Jul-09	-56.5	13.8	7.4
Aug-09	281.2	51.2	7.4
Sep-09	-2.0	-44.9	4.9
Oct-09	-37.6	116.2	5.3
Nov-09	22.5	89.0	19.7
Dec-09	-57.0	-82.3	23.1
Jan-10	235.3	83.0	22.2
Feb-10	36.1	38.4	16.1
Mar-10	151.1	33.5	15.0
Apr-10	41.0	34.8	18.2
May-10	92.3	-81.3	2.6
Jun-10	159.8	9.5	-1.6

数据来源: CEIC, 兴业证券

图 20: 商品房销售、房价季调环比趋势



数据来源: CEIC, 兴业证券

	2010F	2010			2009				2008			2007
	2010	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4	Q3	Q2	Q1	Q4
GDP 同比	10.5	10.3	11.9	10.7	9.1	7.9	6.2	6.8	9.0	10.1	10.6	12.0
GDP 经季节调整环比折年		8.1	11.5	11.3	11.0	11.4	9.5	4.3	6.0	12.2	9.0	9.0

	2010F	2010						2009				
	2010	Jun	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug
工业增加值同比	16.0	13.7	16.5	17.8	18.1	20.7	20.7	18.5	19.2	16.1	13.9	12.3
名义零售额同比	17.8	18.3	18.7	18.5	18.0	17.9	17.9	17.5	15.8	16.2	15.5	15.4
固定资产当月投资同比	22.0	24.9	25.4	25.4	26.3	26.6	26.6	20.7	24.3	31.6	35.1	33.6
对外贸易												
出口同比	26.0	43.9	48.5	30.5	24.3	45.7	21.0	17.7	-1.2	-13.8	-15.2	-23.4
进口同比	35.0	34.1	48.3	49.7	66.0	44.7	85.5	55.9	26.7	-6.4	-3.5	-17.0
贸易余额(十亿美元)	156.0	20.0	19.5	1.7	-7.2	7.6	14.2	18.4	19.1	24.0	12.9	15.7
货币信贷												
M1 同比	22.0	24.6	29.9	31.3	29.9	35.0	39.0	32.4	34.6	32.0	29.5	27.7
M2 同比	18.0	18.5	21.0	21.5	22.5	25.5	26.0	27.7	29.7	29.4	29.3	28.5
人民币贷款同比	19.0	18.2	21.5	22.0	21.8	27.2	29.3	31.7	33.8	34.2	34.2	34.1
价格指数												
消费价格指数同比	2.8	2.9	3.1	2.8	2.4	2.7	1.5	1.9	0.6	-0.5	-0.8	-1.2
工业品出厂价格指数同比	5.5	6.4	7.1	6.8	5.9	5.4	4.3	1.7	-2.1	-5.8	-7.0	-7.9

注：粗字为预测值。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍	电话: 021-38565916	Email: dengyp@xyzq.com.cn
盛英君	电话: 021-38565938	Email: shengyj@xyzq.com.cn
姜 洋	电话: 021-38565910	Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华	电话: 021-38565933	Email: hanyh@xyzq.com.cn
朱圣诞	电话: 010-66290197	Email: zhusd@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戩	电话: 021-38565941	Email: zhuyy@xyzq.com.cn
-----	------------------	---

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。