

2009 年 12 月 22 日

市场数据

行业优化平均市盈率	73.17
市场优化平均市盈率	29.70
国金制糖指数	3863.18
沪深 300 指数	3396.62
上证指数	3122.97
深证成指	13011.15
中小板指数	5418.68


相关报告

- 1 《郑州糖会确认减产信息, 新榨季供不应求成定局》, 2009.11.2
- 2 《预计下榨季缺糖形势更加严峻》, 2009.9.7
- 3 《买入糖业股》, 2009.7.8

谢刚

 (8621)61038269
 xieg@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

制糖行业研究简报

——还有多少惊喜值得期待？

减持

持有

增持

事件

- 国储糖第二次抛储于 12 月 21 日下午 5 点正式结束, 本次中央白砂糖储备糖竞价挂拍量 30 万吨, 实际成交量 28.82 万吨, 最高成交价为山东青岛直属库的 4860 元/吨, 最低成交价为湖北潯口库 4490 元/吨, 成交均价为 4672.23 元/吨。

核心观点
绚烂至极而归于平淡——中央二次抛储成交较前次有何不同？说明了什么？

- 本次成交价格基本符合我们预期, 然而略低于市场先前预期, 4672 元/吨的成交均价不仅较销区市场价格平均低 300 元/吨, 而且较产区的 4900 元/吨低 230 元/吨, 并且较第一次抛储成交均价下跌 244 元/吨。
- 12 月 10 日, 中央储备糖第一次抛储的 20 万吨短时间内迅速全部成交, 当时成交价格高于现货价格, 最低为 4770 元, 最高为 5130 元, 平均成交价为 4915 元, 与销区市场价格持平。
- 我们曾在 09 年 12 月 7 日的行业报告《水产品价格维持高位, 糖价上演疯狂的一周》中对这种“逼空式的疯狂”进行了介绍——前次抛储期间, 现货糖价从 4300 元迅速飙升至 5030 元/吨, 抛储竞价成交最高价格也达到 5130 元/吨, 广西南宁等主产区出现贸易商彻夜排队买糖的疯狂盛景。
- 我们认为, 二次抛储的实际成交量、成交速度、成交价格同前次相比明显偏弱, 说明食糖市场已经开始回归理性, “绚烂至极而归于平淡”是经济社会也是自然界的普遍规律。

抛储或会打压短期现货糖价, 但对明年供求关系没有实质性影响

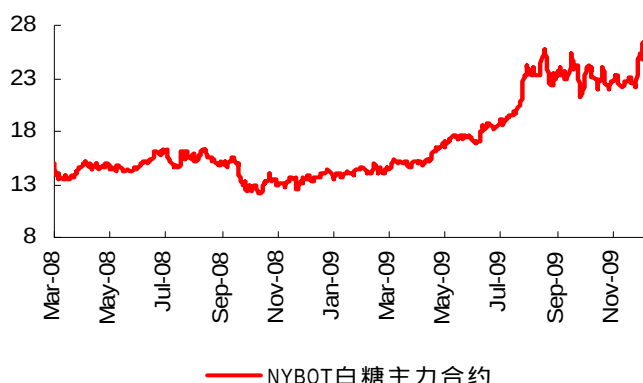
- 我们首先维持前期报告的观点——中央抛储不会改变 2010 年整体制糖行业供不应求的格局, 无论中央是多次小批量抛售, 还是集中大量一次性抛售, 也无论中央是早抛还是晚抛, 都不改变行业内供不应求的格局。
- 中央抛储对市场的心理影响要大于实质性影响, 尤其是小批量、多批次的抛储行为给市场传递的调控信号会更强烈, 但我们认为, 在供求关系的支撑下, 经历了短期的震荡和调整之后, 国内糖价在春节前仍有望维持在高位。

就走势强势程度排名来讲, 国外期糖 > 国内期糖 > 国内现糖, 后期要关注三个趋势性指标的短期分化风险

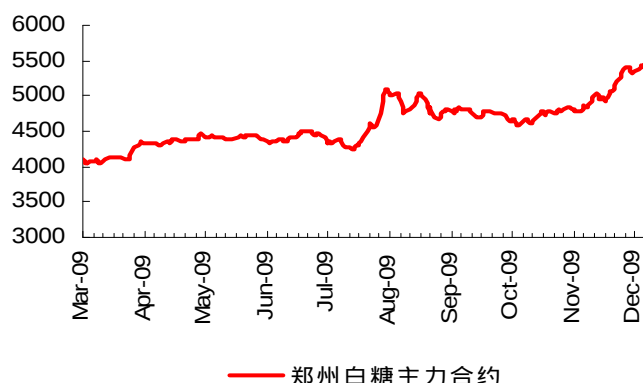
- 在糖价进入快速上涨阶段, 投资糖业股的最明确、最有效的指标就是——糖价。具体包括三个趋势性指标——国外期货糖价、郑州期糖价格、南宁现货糖价, 预计未来这三个糖价指标将出现分化。
- 我们认为, 现货糖价在经历了 12 月初的疯狂表现之后, 短期将维持在 4500-5500 之间震荡, 5000 元/吨上方进一步上行空间有限。

- 与此同时，国外期糖价格涨势如虹，最近已经创下了 26.43 美分/磅的 29 年新高；而郑州期糖主力合约仍然在 5380 元/吨附近徘徊。

图表1：国际原糖价格近期创出 29 年新高 26.43 美分/磅



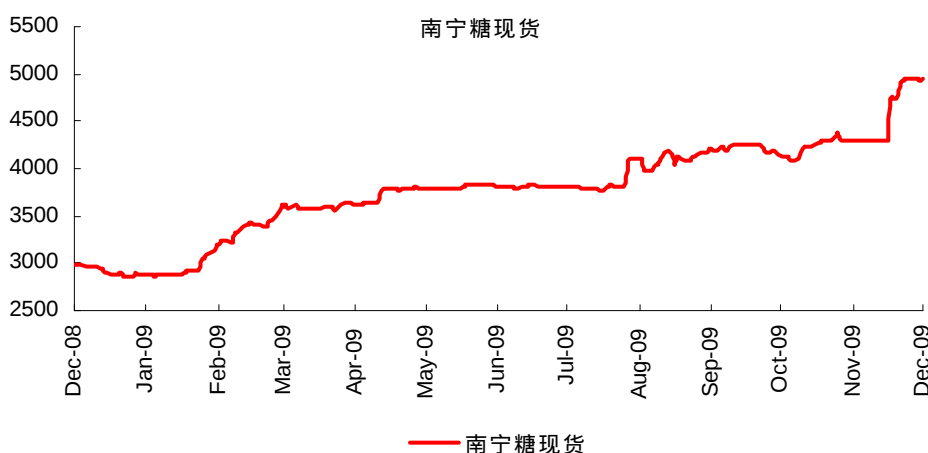
图表2：郑州白糖主力合约尚未突破 6000 元/吨大关



来源：BLOOMBERG, 国金证券研究所

- 从供求紧张程度及库存消费比等指标来看，2010 年中国缺糖形势都要较 2006 年严峻，而 06 年的食糖牛市高点为 6246 元/吨，因此，我们简单推测——本轮食糖牛市中，郑州期糖至少要突破 6000 元/吨上方。
- 因此，我们认为，后期糖业股若要延续上佳表现，必须得益于国外期糖和国内期糖这双重指标（尤其是后者）的强势表现，而现货糖价短期回调风险则给糖业股的走势增加了轻微的不确定性。

图表3：南宁现货糖价近期上演疯狂行情（元/吨）



来源：国金证券研究所

对糖业股的观点——总体仍看好制糖行业高景气，但开始提示风险因素

- 我们自 09 年初以来持续推荐制糖行业的周期反转机会，但到目前为止，我们开始提示投资者关注如下风险因素：
 - ◆ 其一，相距十天的两次抛储，销区的经销商并没有时间能够消化掉上次接手的糖，如果未来中央连续第三次抛储，可能成交价格比本次还低，对现货糖价造成一定的压力；
 - ◆ 其二，未来新糖的供应量可能会跟上。截至上周末，广西近九成产能已经开榨，累计开榨产能达 59.3 万吨/天，云南的大部分糖厂本周也开始开榨。按目前价格计算，糖企吨盈利在 1500 元左右，大部分糖企在高糖价下销售策略比较积极，未来市场新糖供应量将继续增加。

- 尽管如此，我们总体上仍然看好制糖行业的景气度，并维持制糖行业“增持”评级。我们预判春节之前，糖价仍将维持高位运行，原因仍然是国内国际的供求关系有利于糖价上涨。
- 经过连续两年的减产之后，预计 2010 年我国食糖库存将大幅下降，库存消费比锐减至 10%以下，这为国内期现糖价更上一层楼埋下了伏笔。

图表4：中国食糖产量分省分析——广西持平，甜菜糖大幅减产

省区/万吨	07/08榨季	08/09榨季	09/10榨季	增减幅度	产量占全国份额	同比下降（绝对值）
全国合计	1,484	1,243	1,188	-4.4%	100%	-55
甘蔗糖小计	1,368	1,153	1,128	-2.2%	94.9%	-25
广东	145.35	105.87	104	-1.8%	8.8%	-2
其中：湛江	120.72	92.15	88	-4.5%	7.4%	-4
广西	937.2	763	763	0.0%	64.2%	0
云南	216.25	223.52	205	-8.3%	17.3%	-19
海南	51.67	46.15	42.00	-9.0%	3.5%	-4
其他	17.44	14.45	14	-3.1%	1.2%	0
甜菜糖小计	116.11	90.13	60	-33.4%	5.1%	-30
黑龙江	31.4	28.5	10	-64.9%	0.8%	-19
新疆	60.76	41.23	38	-7.8%	3.2%	-3
内蒙古	18	15.5	9	-41.9%	0.8%	-7
其他	5.95	4.9	3	-38.8%	0.3%	-2

来源：中糖协、国金证券研究所

图表5：中国食糖平衡表——连续两年减产将导致库存大幅下降

中国：万吨	02/03榨季	03/04榨季	04/05榨季	05/06榨季	06/07榨季	07/08榨季	08/09榨季	09/10榨季
期初库存	53	168	190	138	40	109	303	251
食糖产量	1064	1002	917	882	1199	1484	1243	1188
甘蔗糖产量	940	943	857	801	1075	1368	1153	1136
甜菜糖产量	124	59	60	81	125	116	90	80
国内总供给	1116	1170	1107	1020	1239	1593	1546	1439
进口	75	111	122	111	131	70	95	130
总供给	1191	1281	1229	1131	1371	1663	1641	1569
国内消费量	1012	1085	1058	1070	1250	1360	1390	1430
出口	12	6	32	21	11	0	5	5
国内总需求	1023	1091	1090	1091	1261	1360	1390	1435
国家收储	125	135	103	18	55	110	66	0
商家库存	43	55	35	22	54	193	185	134
期末库存	168	190	138	40	109	303	251	134
库存消费比	16.4%	17.4%	12.7%	3.7%	8.6%	22.3%	18.1%	9.3%

来源：中糖协、国金证券研究所

还有多少惊喜值得期待？——关注糖业股可能的盈利超预期

- 我们对南宁糖业、中粮屯河等糖业股的推荐一直是坚定而明晰的，这一方面得益于我们紧密跟踪公司基本面，另一方面与我们对行业的量化判断不可分离。
- 但是，我们始终未能解开的一个困惑是——估值问题。这在行业景气度上升初期和中期都不迫切，但在未来糖价达到最高点之后将倍显重要——因为市场投资者要寻找的不再是买入的机会，而是退出的时点，我们无法用合适的方法来告诉大家——现在的糖业股的风险收益比是否值得我们继续下注还是见好就收？
- 虽然这是所有强周期行业都面临的困惑，但我们还是站在行业的角度，具体谈一些体会和认识——我认为，选择退出糖业的最佳时点就在于所有的惊喜都已经兑现，未来基本面不可能比现在更好的时点。
- 在“好得不可能再好”的时点到来之际，就是糖业股退出的最佳投资时点，那么，这个时点会发生些什么惊喜呢？
- 我们预判可能的惊喜包括但不限于：国际糖价延续强势、郑州期糖价格强势突破 6000 元大关后继续高奏凯歌、期货与现货市场对所有的利空一再漠视、中央储备糖抛售反而助涨糖价、国内经销商再度排队购糖、多数糖业公司由前期的惜售转向积极销售、市场对公司业绩超预期的期待热情升温、糖业公司盈利开始不断超预期……

- 总结下来，用证券行业分析的专业术语讲——就是在低 PE 时卖出，09 年初我们敢于率先推荐糖业股的逻辑就在于——高 PE 买进，那么，现在是再度运用逆向思维的时候了。
- 目前，南宁糖业等公司已经开始采取相对积极的销售策略，这会使得公司 09 年业绩会大幅超预期，但明年可售糖数量也会快速下降；我们关注的焦点在于——采取南宁糖业这种积极售糖策略的大糖厂是大批出现，还只是个别现象？
- 从我们了解的情况来看，广西地区大糖厂还有个别惜售的，多数开始由惜售转向不再惜售，但还谈不上激进，因此，虽然糖业股行情或许已进入第三阶段，或许还能上演最后的辉煌。

附表 1：第二次国储抛储结果（单位：吨、元/吨）

交货仓库	品名	数量	起拍价	成交价	12月21日对应销地市场价
安徽蚌埠直属食糖储备库	白砂糖	27818.05	4000	4600-4640	5020
北京魏善庄直属食糖储备库	白砂糖	14895	4000	4700-4770	4900
广东湛江储备库	白砂糖	9210.13	4000	4680-4710	4930
湖北蕲口直属储备库	白砂糖	18727.98	4000	4490-4580	5100(武汉)
河北廊坊直属食糖储备库	白砂糖	14892.51	4000	4700-4750	4930-5350(廊坊)
河北霸州直属食糖储备库	白砂糖	9930	4000	4700-4720	4930-5350(廊坊)
河北省公司库	白砂糖	14895	4000	4670-4720	5100-5200(石家庄)
河南新郑直属储备库	白砂糖	24825	4000	4500-4650	
河南确山储备库	白砂糖	9930	4000	4600-4630	
河南周口储备库	白砂糖	9874.94	4000	4560-4650	
吉林238处	白砂糖	8007.66	4000	4730-4770	5400（长春）
江苏南通直属食糖储备库	白砂糖	14755.98	4000	4710-4750	5300-5330(南京)
江西省公司南昌库	白砂糖	19859.01	4000	4500-4610	
四川德阳直属食糖储备库	白砂糖	19860	4000	4640-4710	5150-5200(成都)
山东青岛直属食糖储备库	白砂糖	21051.6	4000	4710-4860	4970-5180(青岛)
山东泰安库	白砂糖	9929.99	4000	4720-4760	5200（济南）
天津西营门直属食糖储备库	白砂糖	19843.52	4000	4700-4740	4950-5000(天津)
天津塘沽直属食糖储备库	白砂糖	10604.84	4000	4750-4780	4950-5000(天津)
浙江宁波直属食糖储备库	白砂糖	9927.89	4000	4760-4780	5100

来源：中国食糖网、国金证券研究所

附表：2009 年以来，我们推荐糖业股的逻辑

时点	排序	报告标题	报告时点	核心观点与投资逻辑	推荐公司
第一阶段（09年2月~4月底）：在减产尚未普及之前把握最明确的赚钱机会	1	《制糖行业报告：08/09榨季全球食糖由过剩趋向平衡》	2008.10.2	全球食糖供求关系改善，给予行业增持评级。	未推荐，给予南糖“持有”评级
	2	《制糖行业：国储二次收糖全部成交折射供给压力仍在，08/09榨季大幅减产已成定局》	2009.2.19	作为国内第一家明确提出食糖大幅减产的卖方研究机构，在市场预期尚未普及之前，买入糖业股存在巨大的超额收益。	南宁糖业：上调投资评级至买入
	3	《南宁糖业：减产凸显糖业新机》	2009.2.22	减产预期强化，并对各主产省减产幅度进行准确的量化测算，揭示糖厂开始惜售，糖价存在大涨基础。	南宁糖业
	4	《广西食糖交易会会议纪要》	2009.2.23	各省减产幅度仍在扩大，农民种蔗效益下滑，食糖潜在供给有望进一步下降。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河
	5	《减产将显著改善行业供求，接下来应关注需求回暖》	2009.2.26	随着减产数据的普及和深入人心，赚减产的钱将没有超额收益，因此我们提出要战略性关注需求超预期的机会，建议客户关注三类需求：用糖客户补库存、中间贸易商补库存、实体需求季节性回暖的钱。	上调南宁糖业目标价，开始推荐：贵糖股份、中粮屯河
	6	《南宁糖业：关注第一个敏感时点：3月20日~4月初》	2009.3.12	市场对减产数据心存怀疑，我们从利益博弈角度进行了阐述，提出了我们的数据和投资逻辑，重申对国内食糖现货的观点：持续、稳步走高。	南宁糖业
第二阶段（09年3月下旬~7月）：需求开始恢复性增长，属于第二波赚钱机会出现	7	《制糖行业：减产数据超预期，糖价涨势如虹，关注需求信号》	2009.3.17	我们建议客户不要盲目悲观，糖价涨势如虹，供求关系正在沿着我们预期的方向演进，我们建议客户关注第二个敏感时点：09年10月份即中秋节前后，在此之前首选策略为一路持股。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河
	8	《南宁糖业：第一只业绩靴子落地，维持买入建议》	2009.3.25	对南糖来说，08年业绩出炉将是第一只业绩靴子落地，09年1季度报告将是第二只业绩靴子落地，届时将为最佳的加仓良机。	南宁糖业
	9	《制糖行业：要精确解读1-2月份的下游食糖需求数据》	2009.4.3	1-2月份下游食糖工业需求数据存在理解的偏差，我们通过分析口径差异告诉大家如何精确解读食糖需求数据，前瞻性地预期到食糖需求数据会在2季度显著改善。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河
	10	《南宁糖业：第二只业绩靴子落地，静候需求季节性回暖》	2009.4.23	5月份冷饮、冰淇淋需求会季节性回暖，带动南宁糖业量价齐升，我们继续看多糖市，对现货糖价目标价调升到3800—3900元。	南宁糖业
	11	《制糖行业：需求增长超预期，继续看好糖业股》	2009.5.14	基于供给端和需求端的双重优化，我们预期2009年我国食糖供求关系有望由供过于求趋于供不应求，我们建议客户积极关注这一机会。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河、ST甘化
第三阶段（09年7月7日~2010年4月前）：建议糖业股“结构性超配”，赚取糖价报复性反弹所带来的丰厚利润，维持对糖牛跨年度行情的判断	12	《制糖行业：买入糖业股！》	2009.7.7	2009年食糖行业供不应求态势趋于明显，乐观的话可能演绎出直贯2010年春节的跨年度行情。我们强烈建议客户关注制糖行业的趋势性反转机会，推荐买入南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河、ST甘化。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河、ST甘化
	13	《农牧渔行业2009年下半年策略报告：高粮价、高估值下的结构性超配》	2009.7.8	我们将糖业股作为农牧渔行业的首选机会，并在桂林阳朔强烈建议客户在下半年结构性超配糖业股。	建议现价买入南宁糖业
	14	《国金农产品价格周报：乙醇、原糖价格有望联袂上涨》	2009.7.26	我们继续看好国内、国内食糖供求格局，坚持认为国内期货糖价年内突破4500元/吨、现货糖价升至4000元/吨将是大概率事件。	受益于“原油—乙醇—糖价”联袂上涨，推荐南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河、海南椰岛。
	15	《国金农产品价格周报：原糖、猪肉价格上升趋势不改》	2009.8.2	纽约原糖创三年半新高，国内糖价止跌反弹，我们在本文中就把糖价“外强内弱”的现象进行了分析，并且对09/10榨季国际、国内食糖供求关系及糖价持乐观态度。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河
	16	《农牧渔行业：农业股大涨，后期如何配置？》	2009.8.5	我们认为后期农业股表现会分化，但子行业景气度确定性回升的机会依然是我们重点推荐的方向，我们继续将制糖行业作为农牧渔行业的首选投资对象。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河
	17	《国金农产品价格周报：销区库存偏低，全球食糖牛市好戏在后头》	2009.8.9	我们明确提出坚定看好食糖后市中的“八点理由”，坚持认为糖的供给出现缺口不仅仅发生在中国，而是全球普遍性减产，不只是单个榨季的，而是影响08/09和09/10两个榨季的。并且，我们判断全球糖处于牛市中期，好戏还在后头，国内外期现糖价上涨有望空中加油。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河
	18	《南宁糖业：继续看多09/10榨季糖价表现》	2009.8.13	我们继续看好09/10榨季国际和国内食糖的供求关系，建议在09年10月份以前继续持有糖业股，以赚取糖价报复性反弹所带来的丰厚利润。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河
	19	《国金农产品价格周报：库存消费比降至历史最低，商品牛市糖最耀眼》	2009.8.15	我们从库存消费比角度分析，历史上的三次糖牛市共同点为：库存消费比低于20%、原油价格大涨，本榨季的库存消费比为20.6%，下榨季12.5%创下近50年来的最低值，因此具备糖牛条件，若油价上涨超预期，则食糖大牛市将确定无疑，目前糖价只处于1974年的1/3处和1980年的1/2处。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河
	20	《国金农产品价格周报：国际糖市好戏连连，广西干旱引发挂糖减产预期》	2009.8.28	内外盘糖价大幅上涨，干旱天气强化广西减产预期，继续看好下榨季国内外食糖价格表现。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河
	21	《制糖行业报告：预计下榨季缺糖形势更加严峻》	2009.9.6	1-7月全国工业用糖需求增长9.63%，再次超出预期，8月份全国销糖率近92%，广西销糖率达到95.4%，预计下榨季国内缺糖严峻，只有完全用足进口配额才能弥补缺口。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河
	22	《国金农产品价格周报：巴西乙醇本周涨10%，制糖蔗比例上升空间有限》	2009.9.13	巴西乙醇价格持续上涨源自供应紧张，乙醇和糖争夺资源使得制糖蔗比例上升空间有限，我们继续看好2010年4月份巴西新榨季以前的国际糖价。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河
	23	《国金农产品价格周报：疲软商品市场中的亮点：糖价坚挺、乙醇逆市上扬》	2009.9.26	巴西乙醇价格逆势上涨至 590 美元/立方米，创出今年新高。我们认为乙醇走强会对巴西糖价走强构成侧面呼应，糖价上涨仍将继续。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河
	24	《国金农产品价格周报：新糖上市第一周，现货糖价依旧坚挺》	2009.10.10	在新疆新糖上市的第一周，国内南宁现货糖价涨至4300元/吨的高位，现货糖价上涨充分体现了强劲的需求面已对冲了新糖上市造成的短期供给增加之利空，因此，我们有理由更加坚定“国内08/09榨季供给偏紧，09/10榨季将出现明显供不应求”之判断。	南宁糖业、贵糖股份、中粮屯河
	25	《南宁糖业：9月销售数据出笼，产区库存告急！》	2009.10.13	9月产销数据显示产区工业库存仅37万吨，目前估计库存已耗尽；即使考虑社会库存和国储抛糖，08/09榨季全国食糖供求平衡将封杀糖价调整空间；09/10榨季用糖需求增长将凸显缺口，继续看多糖价和南宁糖业等糖企股票。	南宁糖业
	26	《南宁糖业：郑州糖会召开在即，新榨季值得期待》	2009.10.30	南宁糖业3季度业绩EPS为0.26元，符合预期。我们对新榨季到来后的供求关系仍然看好，密切关注郑州糖会可能释放出来的新榨季减产信号。	南宁糖业
	27	《制糖行业报告：郑州糖会确认减产信息，新榨季供不应求已成定局》	2009.11.1	郑州糖会信息：预计新榨季全国食糖产量仅1188万吨，同比下降4.4%，需求量1430万吨，供求缺口达243万吨，我们认为当前期现糖价和糖业股价均没有反映新榨季减产预期，没有反映新榨季供不应求的态势。	南宁糖业、中粮屯河、海南椰岛
	28	《南宁糖业：糖价或迎来快速上涨契机》	2009.12.3	我们预期糖业股第三波机会——由糖价快速上涨直接驱动糖业股价上涨的契机已经来临。	南宁糖业、中粮屯河、海南椰岛
	29	《国金农产品价格周报：水产品价格维持高位，糖价上演疯狂的一周》	2009.12.7	在国家抛储的打压下，南宁现货糖价反而加速上涨，短短一周内，从4300元上涨到5000元，市场开始表现出一定的疯狂非理性特征，糖业股投资风险开始显现。	南宁糖业
	30	《国金农产品价格周报：股价由糖价驱动向业绩驱动切换》	2009.12.13	提示现货糖价上涨可能会遭到中央抛储打压，南宁糖业采取积极销售策略，09年业绩可能在0.40-0.7元之间，这会驱动股价上涨，但制糖行业机会开始面临分化，自下而上把握机会是首选策略。	南宁糖业

来源：国金证券研究所

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。