

掘金商贸“十二五”

推荐

投资要点:

📖 十二五规划前瞻

报告摘要:

- **2006-2010年,我国消费零售行业发展稳健。**估算十一五期间,我国社会消费品零售总额约55万亿元,年复合增长率为19.3%左右,大幅度超过11%的既定目标。
- **分类别看,限额以上批发和零售企业中,可选消费品增长强劲。**估算十一五期间主要商品年复合增速都保持在20%以上,而可选消费品,如汽车、金银珠宝类、及与房地产联系紧密的家具、建筑及装潢材料的增长强劲,年复合增长率在40%左右,大幅度超过衣食日用等基本生活需求增速。
- **分区域看,十一五期间经济发展区域的第二和第三梯队增速快于传统第一梯队经济发展区域。**2006-2009年沿海次级地区、中部地区、东北地区的年复合增速最快,较十五期间年复合增速分别增加了8%、7%、9%。
- **十二五掘金思路:**
 - 在十二五“扩大内需”、“让低收入阶层有能力消费”的基础上,我们认为必需消费品,如食品饮料、纺织服装、日用品,及入门类可选消费品,如化妆品等在十二五期间的销售额增速将超过十一五期间的年复合增速,我们预计年复合增速将在25%以上。同时,我们看好扎根中西部地区,具有网点渗透优势的超市类及家电连锁类企业,关注品种:武汉中百、步步高、通程控股。
 - 多区域经济发展带来人均收入增加,百货类的业绩弹性大于超市类,因此我们看好经济发展区域中的百货类龙头企业,及在行业向好大环境下有能力继续扩张和整合,享受渠道下沉、产业升级的企业。关注品种:友好集团、东百集团、渤海物流、成商集团、重庆百货
 - 在可选消费品中,我们看好品牌可选消费品,尤其是控制网络终端、极易复制扩张的企业。关注品种:豫园商城、大厦股份、东方金钰。

分析师

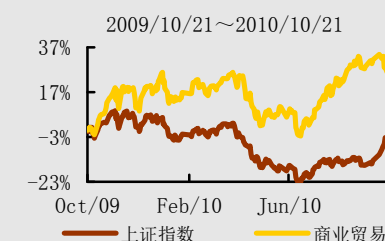
陈旭

SAC 执业证书编号:S0080107070890

电话: 010-8808 5691

Email: chenxu@hysec.com

市场表现



行业数据

股票家数(家)	1.00
总市值(亿元)	2.34
流通市值(亿元)	1.71
重点公司(家)	
重点公司占行业市值比重	

相关研究

公司研究《豫园商城——海派文化的集大成者》2010.10.08

目录

一、	十一五期间消费零售回顾.....	3
二、	“十二五”展望：扩大内需是调结构的关键.....	5
	（一）让低收入阶层有能力消费	5
	（二）多区域发展规划，将构筑中国经济多个增长极	5
	（三）掘金商贸十二五投资图谱	5
三、	附件.....	6
	（一）国内贸易“十一五”规划概览	6
	（二）近年商贸政策汇总	7

插图

图 1：十一五期间社会消费品零售总额复合年均增长率为 19.3%，大幅度超过 11%的既定目标.....	3
图 2：掘金商贸十二五投资图谱.....	6

表格

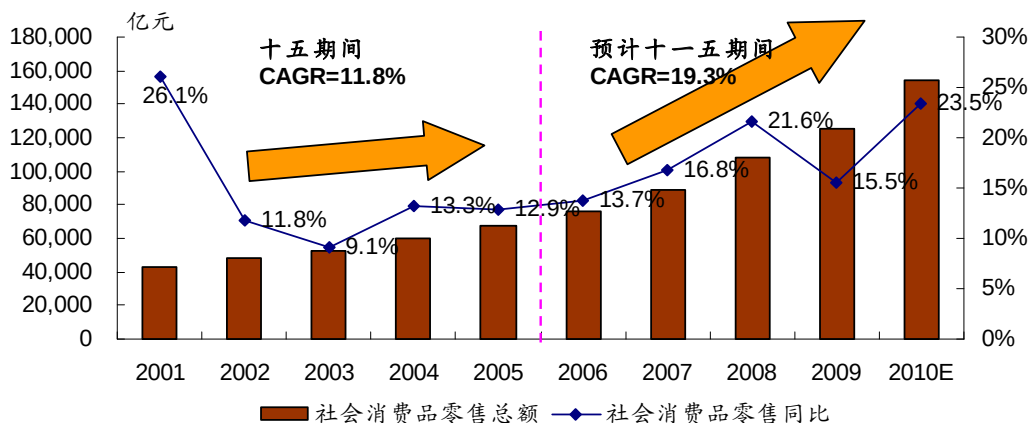
表 1：限额以上批发和零售企业主要商品类别零售额的同比增长	3
表 2：分区域社会零售总额及符合增长率	4
表 3：近年商贸政策汇总	7

一、十一五期间消费零售回顾

商务部《国内贸易发展“十一五”规划》的发展目标：“十一五”期间我国社会消费品零售总额年均实际增长约 11%；生产资料销售总额年均实际增长约 11%；批发零售贸易和餐饮业增加值年均实际增长约 9%，占 GDP 的 10% 左右；国内贸易就业人员 2010 年达到 7100 万人；限额以上连锁企业销售总额年均增长约 21%，占社会消费品零售总额的 25% 左右；形成 15 至 20 家具有全国影响力和一定国际竞争力的大型国内贸易企业及一批区域性龙头企业。

回顾 2006-2010 年，我国消费零售行业发展稳健。我们估算十一五期间，我国社会消费品零售总额约 55 万亿元，较十五期间社消品零售总额 27 万亿元，增幅 103%，其中十一五期间年复合增长率为 19.3% 左右，大幅度超过 11% 的既定目标。

图 1：十一五期间社会消费品零售总额复合年均增长率为 19.3%，大幅度超过 11% 的既定目标



资料来源：宏源证券、国家统计局

分类别看，限额以上批发和零售企业中，可选消费品增长强劲。我们估算十一五期间主要商品年复合增速都保持在 20% 以上，其中，零售总额年均增长 27%，食品饮料及烟酒年均增长 22%，服装鞋帽及针织品年均增长 24%，化妆品年均增长 23%，日用品年均增长 25%，家电年均增长 21%。而可选消费品，如汽车、金银珠宝类、及与房地产联系紧密的家具、建筑及装潢材料的增长强劲，年复合增长率在 40% 左右，大幅度超过衣食日用等基本生活需求增速。

表 1：限额以上批发和零售企业主要商品类别零售额的同比增长

同比增速	零售总额	食品、饮料、烟酒类	服装鞋帽、针织、纺织品类	化妆品类	金银珠宝类	日用品类	家用电器和音像器材类	家具类	建筑及装潢材料类	汽车类
2001	10%	10%	11%	17%	-2%	6%	6%	3%	26%	15%
2002	18%	14%	9%	14%	1%	9%	15%	16%	33%	75%
2003	25%	20%	14%	18%	12%	14%	18%	28%	36%	68%

2004	22%	19%	20%	26%	28%	12%	15%	23%	28%	26%
2005	41%	26%	28%	28%	22%	21%	24%	26%	25%	73%
十五期 间 CAGR	26%	20%	17%	22%	15%	14%	18%	23%	30%	59%
2006	23%	15%	19%	15%	27%	17%	19%	32%	25%	30%
2007	26%	26%	26%	26%	42%	26%	23%	43%	44%	37%
2008	24%	21%	25%	22%	39%	17%	14%	23%	-12%	25%
2009	27%	18%	22%	24%	27%	28%	17%	51%	86%	61%
2010E	32%	25%	22%	19%	55%	28%	29%	52%	52%	40%
预计十 一五期 间 CAGR	27%	22%	24%	23%	40%	25%	21%	42%	38%	40%

资料来源：宏源证券、国家统计局

分区域看，十一五期间经济发展区域的第二和第三梯队增速快于传统第一梯队经济发展区域。2006-2009 年社会零售总额长三角地区年均复合增长率为 15.5%，珠三角 17.8%，环渤海 19.5%，沿海次级地区 19.2%，中部 20.2%，西南 19.8%，东北 19.6%，西北 20.1%。其中，沿海次级地区、中部地区、东北地区的年复合增速最快，较十五期间年复合增速分别增加了 8%、7%、9%。

表 2：分区域社会零售总额及符合增长率

亿元、%	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2001-2005 CAGR	2006-2009 CAGR
长三角	1,722	1,861	2,035	2,221	2,455	2,973	3,360	3,848	4,537	5,173	12.4%	15.5%
江苏	2,604	2,869	3,216	3,567	4,160	5,700	6,623	7,838	9,661	11,484	18.7%	20.1%
浙江	2,299	2,556	2,878	3,157	3,645	4,632	5,325	6,214	7,442	8,622	16.0%	17.4%
上海	1,722	1,861	2,035	2,221	2,455	2,973	3,360	3,848	4,537	5,173	12.4%	15.5%
珠三角	4,072	4,515	5,014	5,587	6,370	7,883	9,118	10,598	12,772	14,892	14.9%	17.8%
广东	4,072	4,515	5,014	5,587	6,370	7,883	9,118	10,598	12,772	14,892	14.9%	17.8%
环渤海	6,340	7,039	7,836	8,351	10,251	13,172	15,152	17,829	21,851	25,869	17.0%	19.5%
北京	1,443	1,594	1,745	1,917	2,192	2,903	3,275	3,800	4,589	5,310	16.2%	17.5%
天津	737	833	941	922	1,053	1,190	1,357	1,604	2,000	2,431	9.3%	21.5%
河北	1,614	1,778	1,968	1,842	2,523	2,953	3,397	3,986	4,880	5,765	13.5%	19.3%
山东	2,546	2,835	3,182	3,670	4,483	6,126	7,123	8,439	10,381	12,363	21.2%	20.2%
沿海次级地区	2,405	2,623	2,893	2,875	3,189	4,011	4,613	5,448	6,615	7,809	11.2%	19.2%
广西	859	936	1,026	944	973	1,397	1,601	1,898	2,338	2,791	10.5%	20.4%
福建	1,373	1,500	1,663	1,740	1,996	2,346	2,704	3,188	3,828	4,481	11.8%	18.3%
海南	173	188	204	190	220	269	308	362	448	538	9.4%	20.4%
中部	7,329	8,050	8,884	9,585	10,993	13,185	15,198	17,983	22,153	26,410	13.1%	20.2%
河南	1,787	1,980	2,190	2,426	2,808	3,358	3,881	4,598	5,663	6,746	14.1%	20.2%
湖北	1,789	1,975	2,198	2,359	2,668	2,965	3,412	4,029	4,966	5,928	10.7%	20.2%
湖南	1,365	1,511	1,679	1,816	2,070	2,459	2,834	3,357	4,120	4,914	12.9%	20.1%
安徽	1,054	1,143	1,229	1,331	1,503	1,765	2,029	2,404	2,966	3,528	11.5%	20.2%
江西	705	763	833	923	1,060	1,236	1,428	1,683	2,083	2,484	12.8%	20.3%
山西	629	678	755	729	885	1,401	1,613	1,914	2,357	2,809	19.9%	20.3%
西南	3,137	3,448	3,794	4,226	4,805	5,912	6,794	8,005	9,727	11,693	14.4%	19.8%
四川	1,524	1,680	1,850	2,091	2,384	2,981	3,422	4,016	4,801	5,759	15.4%	19.0%
云南	583	641	711	783	885	1,034	1,189	1,395	1,719	2,051	12.7%	19.9%
贵州	344	378	416	459	518	607	690	822	1,015	1,247	12.6%	21.8%
西藏	43	49	53	58	64	73	90	112	129	157	10.5%	20.4%
重庆	643	699	763	836	955	1,216	1,404	1,661	2,064	2,479	14.8%	20.9%
东北	3,753	4,135	4,587	4,818	5,451	6,220	7,108	8,360	10,240	12,172	10.7%	19.6%
黑龙江	1,094	1,199	1,320	1,377	1,555	1,760	1,998	2,331	2,839	3,402	10.1%	19.4%
吉林	811	901	1,008	1,110	1,253	1,461	1,676	1,999	2,484	2,957	12.9%	20.8%
辽宁	1,848	2,035	2,258	2,331	2,643	2,999	3,435	4,030	4,918	5,813	10.2%	19.2%
西北	2,001	2,193	2,420	2,595	3,130	4,272	4,942	5,828	7,173	8,555	18.1%	20.1%
陕西	608	665	728	795	967	1,322	1,522	1,801	2,256	2,700	18.7%	21.1%
甘肃	363	395	434	475	536	633	718	833	990	1,183	12.5%	18.1%
青海	82	90	101	103	116	161	180	208	253	301	15.4%	18.6%
新疆	375	406	443	421	482	638	728	848	1,026	1,178	11.9%	17.4%
宁夏	90	99	109	117	138	174	199	233	285	339	15.2%	19.5%
内蒙古	484	537	606	685	892	1,344	1,595	1,904	2,363	2,855	25.8%	21.4%

资料来源：宏源证券、国家统计局

二、“十二五”展望：扩大内需是调结构的关键

（一）让低收入阶层有能力消费

面对内需与外需、投资与消费之间的失衡矛盾，扩大内需成为“十二五”期间中国调整经济结构的首要任务。我国经济要向立足内需的方向转型，就必须找到拉动内需的关键点。事实上，内需不足，主要是居民消费需求不足。居民收入在国民收入分配和劳动报酬在初次分配中的比例偏低、收入差距拉大是制约消费的关键因素。

我们预计中国政府将会采取更多措施，调整国民收入的分配并确保居民可支配收入增长纳入 GDP 增长和 CPI 增长。这将在未来五年使低收入社群的收入实现可持续和快于预期的增长。

（二）多区域发展规划，将构筑中国经济多个增长极

2007 年至今，国务院批准了多个区域发展规划。其中，已有 13 个区域发展规划相继上升为国家战略，反映了国务院培育多个经济增长极，协调区域发展，调整经济结构的目的。这些密集出台的区域规划，使我国基本形成了以长江三角洲、珠江三角洲、环渤海地区、中部地区、西部地区、东北地区多极联动，以众多重点区域经济快速发展为支撑的新的经济地理版图。

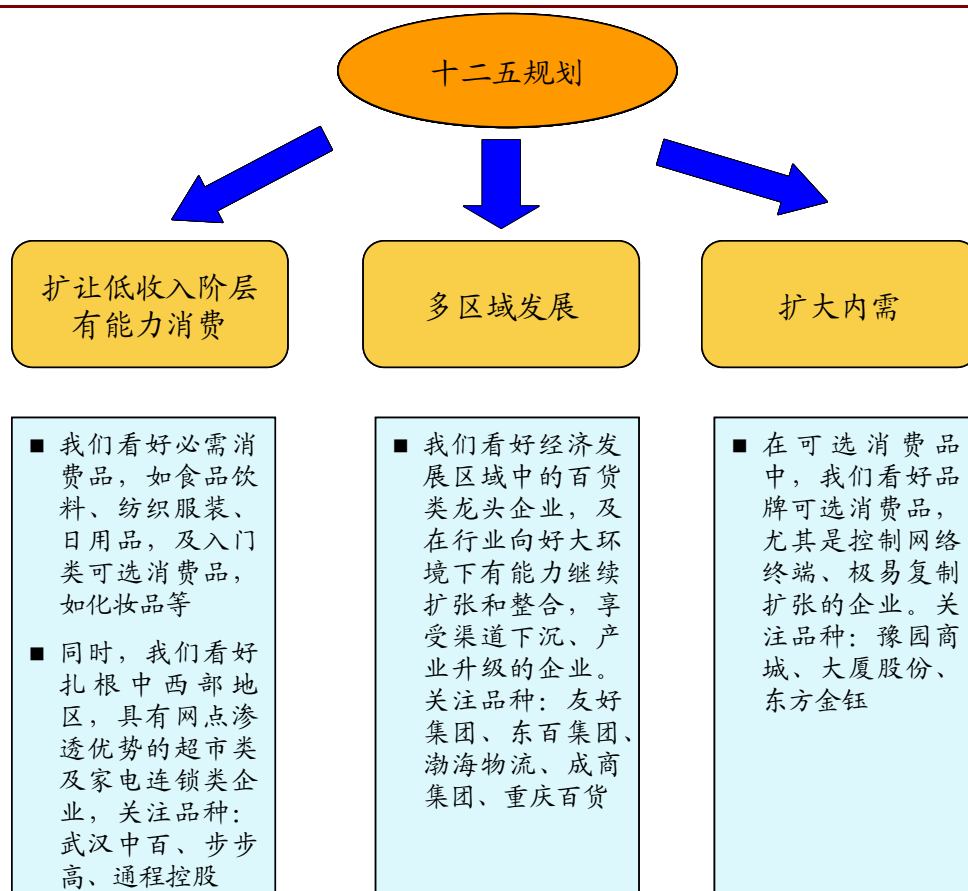
我们预计以区域发展规划为蓝图的“十二五”区域经济，将以城市群为依托，以城镇化为动力，依靠中心大城市带动周边中小城市发展，形成差异化竞争格局，从而构筑中国多个经济增长极。未来 10 年，我国城市群将会形成东北、华北、长江、华南四大板块，在此基础上，沿海城市群与内地城市群之间将建立起产业和技术上的紧密联系。东北板块的主枢纽是辽中南城市群，华北板块的主枢纽是京津冀城市群，长江板块的主枢纽是长江三角洲城市群，华南板块的主枢纽则是珠江三角洲城市群。我们认为产业转移将带动当地经济的发展，人均可支配收入的增加，人口的聚集，及城镇化水平的提高，因此，我们看好相应地区里消费行业的龙头企业。

（三）掘金商贸十二五投资图谱

1. 在十二五“扩大内需”、“让低收入阶层有能力消费”的基础上，我们认为必需消费品，如食品饮料、纺织服装、日用品，及入门类可选消费品，如化妆品等在十二五期间的销售额增速将超过十一五期间的年复合增速，我们预计年复合增速将在 25% 以上。同时，我们看好扎根中西部地区，具有网点渗透优势的超市类及家电连锁类企业，关注品种：武汉中百、步步高、通程控股。
2. 多区域经济发展带来人均收入增加，百货类的业绩弹性大于超市类，因此我们看好经济发展区域中的百货类龙头企业，及在行业向好大环境下有能力继续扩张和整合，享受渠道下沉、产业升级的企业。关注品种：友好集团、东百集团、渤海物流、成商集团、重庆百货

3. 在可选消费品中，我们看好品牌可选消费品，尤其是控制网络终端、极易复制扩张的企业。关注品种：豫园商城、大厦股份、东方金钰。

图 2：掘金商贸十二五投资图谱



资料来源：宏源证券

三、附件

（一）国内贸易“十一五”规划概览

规划明确提出“十一五”期间国内贸易发展的五大战略：

一是大力推动流通创新，进一步降低交易成本，提高流通效率。着力提高国内贸易领域信息技术应用水平，继续推进连锁经营、物流配送、电子商务等现代流通方式，推动交易方式、服务功能、管理制度、经营技术的创新。

二是以城带乡共同发展，改变农村消费不安全、不方便、不实惠的现状。促进现代流通方式从城市向农村延伸，全面推进农村生活消费品、生产资料和农产品流通网络建设，繁荣农村市场，促进农民增收，扩大农村消费。

三是注重区域协调发展，改变东中西部流通业发展差距过大的状况。发挥比较优势和

区域特色，改善发展环境，引导社会资本投向中西部地区流通领域，加快中西部地区和东北等老工业基地流通业的发展。

四是调整结构优化布局，缓解结构和布局不合理所引发的矛盾。制定和实施商业网点规划，优化商业设施的布局 and 结构，转变增长方式，积极发展现代流通方式和新型流通业态，调整和改造传统流通业，大力发展便民利民的流通服务业。

五是依托品牌实现振兴，增强核心竞争力。工商、农商联手加强自主品牌的开发、营销和宣传，重视品牌保护，推进国内贸易企业服务品牌和自有产品品牌建设。

《规划》是指导今后 5 年乃至更长一段时期国内流通产业发展的纲领性文件。《规划》的颁布和实施是落实国民经济和社会发展规划第十一个 5 年规划纲要的重要举措，是国内流通产业的一件大事，对于开创国内贸易发展新局面，坚持科学发展观，建设大市场，发展大贸易，搞活大流通，推进流通现代化，满足城乡居民日益增长的消费需求，促进国民经济持续快速协调健康发展都将具有重要意义。“十一五”规划明确提出，我国社会消费品零售总额年均实际增长约 11%，比“十五”期间 10% 的增长率提高了一个百分点，为国内零售企业带来了巨大的发展机遇

（二）近年商贸政策汇总

表 3：近年商贸政策汇总

时间	政策	出台部门	相关内容
2008.12.30	国务院办公厅发布《关于搞活流通扩大消费的意见》	国务院办公厅	1.健全农村流通网络，拉动农村消费 2.增强社区服务功能，扩大城市消费 3.提高市场调控能力，维护市场稳定 4.促进流通企业发展，降低消费成本 5.发展新型消费模式，促进消费升级 6.切实改善市场环境，促进安全消费 7.加大财政资金投入，支持流通业发展
2009.12.07	关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见	国务院	积极发展消费性服务业:适应居民消费扩大和结构升级的需要，加快发展商贸流通、旅游休闲等服务业。加强商贸流通基础设施建设，完善商品市场体系和商业网点布局，大力发展新型流通业态，做强做优大型流通企业。加快实施“万村千乡”、“双百市场”、“新农村现代物流”工程，完善农村商品流通网络。加快建设大型工业品、粮食和农副产品批发市场和专业市场，进一步完善柳州食糖现货交易市场。建立健全粮食、猪肉、食用油等重要消费品储备体系。
2009.2.5	关于做好支持搞活流通 扩大消费有关资金管理的通知	财政部商务部	1.2009 年中央财政增加农村物流服务体系发展专项资金和促进服务业发展专项资金，以后年度要继续加大投入。采取以奖代补和贴息方式，调动地方和社会投入积极性，支持农村流通体系和城市服务体系发展。2.中央财政设立中小商贸企业发展专项资金，支持符合条件的中小商贸企业发展。具体管理办法由财政部会同商务部等部门另行研究制定。3.加大对汽车报废更新的资金扶持，提高补贴标准，增加补贴范围，促进汽车更新换代。具体办法另行制定。
2009.4.7	关于加快我国商业街建设与发展指导意见	商务部	调整功能布局，着力突出特色。各地要利用自身的区域优势、产业优势、历史文化优势和区位优势，打造一批各具特色的商业街。综合型商业街的培育，要注重把规模、经营、文化、特色、功能等要素进行整合，充分发挥购物、娱乐、旅游、商务、文化、休闲等多项功能为一体的商业街集聚作用；专业型商业街的培育，应强调特色化、专营化、规模化；对于新建商业街，要注重市场定位清晰和个性化设计，强调业态结构

			合理和服务功能互补,实现错位发展,集聚特色品牌。 完善综合功能,健全配套设施。 要以营造人居环境、构建和谐环境为出发点,完善商业街的综合服务功能。在满足购物需求的同时,增强商业街的休闲和旅游功能,充分发挥商业街的集聚效应,完善各种人性化、无障碍等公共服务设施,以体现对消费者的人文关怀。增强商业街及其周边区域的交通便利功能,营造舒适便利的消费环境。
2009.6.10	关于搞活流通扩大消费的实施意见	河南省人民政府	进一步加大“万村千乡市场工程”实施力度,完善农村流通体系,抓好农产品批发市场升级改造,推进农产品现代流通网络建设,积极发展社区商业,完善社区便民服务体系。鼓励大型流通企业进入社区开办网点,为社区居民提供保洁、维修、送货、家教、老年保健和护理等各类便民服务。支持郑州市率先建设家政服务网络中心,逐步向其他省辖市延伸。积极开展争创商业示范社区活动,用2年时间再创建100家省级以上商业示范社区,促进社区商业持续稳定发展。积极实施标准化菜市场示范工程,对国家级和省级商业示范社区的菜市场全面实施标准化改造,用3年时间在全省建设300家标准化菜市场。完善再生资源回收网络,改造建设再生资源分拣中心和社区回收网点,提高主要品种回收率。进一步挖掘社区服务业吸纳就业的潜力,落实各项就业扶持政策,组织就业困难人员在社区服务业实现再就业。
2009.6.11	关于加快农产品流通网络建设推进“双百市场工程”的通知	商务部 财政部	2009年在农产品重点销区和产区,支持建设和改造200家大型鲜活农产品批发市场,引导市场与基地和农户建立紧密联系,提升市场服务水平;支持400家县乡农贸市场进行标准化建设和改造,完善交易设施,改善交易环境;逐步形成以批发市场为核心,农贸市场为基础,覆盖城乡的农产品流通体系,不断降低流通成本,减少农产品损耗,拓宽流通渠道,解决农产品“卖难”问题,促进农民增收,保证城乡居民吃上“放心菜”。
2009.7.10	关于2009年度中小商贸企业发展专项资金使用管理有关问题的通知	财政部 商务部	2009年专项资金重点用于支持中小商贸企业融资担保费用补助、国内贸易信用险费用补助,支持符合条件的中小商贸企业参展、品牌培育等。
2009.9.26	关于加快推进服装家纺自主品牌建设的指导意见	工业和信息化部、发展改革委、财政部、商务部、人民银行、工商总局、质检总局	积极开拓国内市场。 一是自主品牌服装、家纺企业要明确品牌定位,以国内市场为基础,不断开发满足消费者个性化需求的产品,引导、扩大消费。二是大力发展自主品牌连锁店、专卖店、专业店、电子商务等符合现代流通发展趋势的新型流通销售模式,建立多层次的自主品牌销售渠道。三是积极推进“自主品牌进名店”活动,鼓励“自主品牌创名店”,扩大自主销售比例。四是大力开拓农村市场,发挥纺织服装专业市场的渠道作用,利用“万村千乡”市场工程,推进服装、家纺自主品牌下乡。 发挥行业协会和商业企业的作用。 积极支持中国纺织工业协会、中国商业联合会、中国纺织品进出口商会等社会中介组织开展服装、家纺自主品牌进名店、自主品牌推广、市场拓展、信息咨询、国际交流合作等方面的活动。商业企业对服装、家纺自主品牌实行“五优”:优惠进场、优先上柜、优先宣传、优先销售、优先结算,充分发挥商业企业管理信息系统的优势,为自主品牌服装、家纺企业提供增值服务,提高服装、家纺自主品牌适销率。
2010.8.27	关于进一步促进蔬菜生产保障市场供应和价格基本稳定的通知	国务院	1.切实强化“菜篮子”市长负责制 (1)稳定和提高大城市蔬菜自给能力。(2)加强城市蔬菜批发和零售市场的建设、服务与管理。(3)强化城市蔬菜供给应急能力建设。 2.加强蔬菜重点生产基地建设 3.改善蔬菜流通设施条件 4.完善“绿色通道”政策 在全国范围内对整车合法装载运输鲜活农产品的车辆免收车辆通行费。 五、提高蔬菜产销的组织化程度: 商务部要以“农超对接”等工作为抓手,积极引导大型零售流通企业以及学校、酒店、大企业等最终用户与产地蔬菜生产合作社、批发市场和龙头企业等直接对接,提高零售环节产销对接的蔬菜流通比重,降低营销费用。 六、强化蔬菜信息体系建设

七、统筹抓好当前“菜篮子”产品生产供应：针对洪涝灾害给蔬菜生产和畜禽水产养殖造成的损失，抓紧制定支持菜地大棚、畜禽圈舍、池塘网箱等灾毁设施修复重建的政策措施，实行种苗补贴，搞好饲料供应，帮助迅速恢复生产。

分析师简介:

分析师, 陈旭: 宏源证券研究所商贸零售行业研究员, 2010 年加盟宏源证券研究所, 曾服务于中国国际金融有限公司、华泰联合证券股份有限公司。

主要研究覆盖公司: 豫园商城。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。