

二线白酒的补涨来势汹汹

行业和公司重点信息

- **行情信息：二线白酒的补涨来势汹汹。**今日，食品饮料板涨幅居首，行业近期表现不俗，其中白酒公司继续保持着板块上涨主引擎的角色，二线白酒补涨态势已定，乳制品等行业也有出色表现。我们对行业继续看好，随着一线白酒公司在二季度的非凡表现，目前二线白酒公司正展开一轮补涨行情，原因主要有几个方面：一是二线白酒公司在业绩预期已然较高的情况下，古井贡酒（买入）、洋河股份（未评级）、金种子酒（买入）等公司仍然存在业绩超预期可能，也就是说基本面继续向好；二是估值依然有空间，根据我们统计，在过去几年中，除了08年外，二线白酒公司年底静态PE水平都在50倍以上，有些甚至达到60倍，而目前大部分二线白酒公司的2011年PE都在30-40倍区间，估值有望继续上移。另外，我们在7月4日的每日跟踪报告中提示的沱牌曲酒（未评级）改名沱牌舍得可能带来一定的投资机会，近期公司股价已上涨10%以上，我们建议可以继续关注。从PS估值，伊力特（未评级）和老白干酒（未评级）的PS值不到4，而同类公司的平均值为8，所以在二线白酒补涨的情况下，也可以关注。近期，洋奶粉涨价，国产奶粉围观，这是一种无奈也是一种策略。国产奶粉对提价举措有对政府层面的忧虑，同时也有对自身信心不足的考量，但我们认为在国产奶粉价格稳定的情况下，洋奶粉的过度提价、信誉的过度透支，对国产奶粉反而是一种策略性的帮助。国内消费者对国产奶粉的信心在逐步恢复，届时性价比越来越高的国产奶粉将会有量价齐升的时候。建议关注伊利股份（增持）和贝因美（未评级）。
- **唐桥被正式任命为五粮液集团董事长。**唐桥于2007年从宜宾市常务副市长空降五粮液股份公司后，最大的贡献就是解决了股份公司被集团公司托管的问题，实现了股份公司经营决策上的自主性，同时很大程度上两者间巨额关联交易问题，保护了上市公司投资者的利益，公司利润得以回流，盈利指标趋向正常。虽然五粮液和集团的托管关系解决了，但两者仍然存在很强的关联性，唐桥接任五粮液集团董事长一职，可以很好理顺关系，对上市公司经营决策有助益。五粮液“唐桥”时代的来临对公司业绩稳健性有很强的推动力。我们认为，董事长履新后，对公司管理、经营政策不会发生重大变更，关注可能发生的细微变化。今年公司提价的预期仍然非常强烈，提价窗口期可能会在三季度后期，提价幅度应会比较可观。我们预计公司2011-13年的EPS分别为1.54、1.93和2.41元，公司基本面优良，估值偏低，维持公司的买入评级。

今日公司公告

- **其他公司公告：**（1）*ST南方（000716，未评级）：第六届董事会第十七次会议决议公告；（2）海南椰岛（600238，未评级）：第五届董事会第45次会议决议公告；（3）西藏发展（000752，未评级）：分红派息实施公告。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

施剑刚

食品饮料、农业资深分析师

8621-63325888 × 6075

shijiangang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210020003

徐卫

食品饮料分析师

8621-63325888 × 6069

xuwei1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210080004

联系人

陈徐姗

8621-63325888 × 7041

chenxushan@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A股

行业

食品饮料

报告发布日期

2011年07月08日

行业表现

%	周一	周初以来	月初以来	三季度	年初以来
食品饮料	1.09	3.63	4.14	4.14	3.26
上证指数	-0.58	1.26	1.17	1.17	-0.49
相对跑赢	1.67	2.37	2.98	2.98	3.76

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2010	2011E	2012E	2013E	评级
泸州老窖	1.58	2.04	2.70	3.39	买入
五粮液	1.16	1.54	1.93	2.41	买入
古井贡酒	1.34	2.64	3.95	4.84	买入
金种子酒	0.30	0.62	0.92	1.29	买入
洽洽食品	1.01	0.96	1.26	1.73	买入
贵州茅台	5.35	7.46	9.75	12.10	增持
水井坊	0.48	0.60	0.71	0.80	增持
青岛啤酒	1.13	1.40	1.69	2.05	增持
伊利股份	0.97	0.74	1.02	1.27	增持
光明乳业	0.19	0.23	0.31	0.54	增持
金枫酒业	0.30	0.41	0.45	0.52	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

行业动态跟踪

● 行情信息：二线白酒的补涨来势汹汹

信息描述：

今日，食品饮料板涨幅居首，行业近期表现不俗，其中白酒公司继续保持着板块上涨主引擎的角色，二线白酒补涨态势已定，乳制品等行业也有出色表现。

点评：

我们对行业继续看好，随着一线白酒公司在二季度的非凡表现，目前二线白酒公司正展开一轮补涨行情，原因主要有几个方面：一是二线白酒公司在业绩预期已然较高的情况下，古井贡酒（买入）、洋河股份（未评级）、金种子酒（买入）等公司仍然存在业绩超预期可能，也就是说基本面继续向好；二是估值依然有空间，根据我们的统计，在过去几年中，除了 08 年外，二线白酒公司年底静态 PE 水平都在 50 倍以上，有些甚至达到 60 倍，而目前大部分二线白酒公司的 2011 年 PE 都在 30-40 倍区间，估值有望继续上移。另外，我们在 7 月 4 日的每日跟踪报告中提示的沱牌曲酒（未评级）改名沱牌舍得可能带来一定的投资机会，近期公司股价已上涨 10% 以上，我们建议可以继续关注。从 PS 估值角度看，伊力特（未评级）和老白干酒（未评级）的 PS 值不到 4，而同类公司的平均值为 8，所以在二线白酒补涨的情况，也可以关注。

近期，洋奶粉涨价，国产奶粉围观，这是一种无奈也是一种策略。国产奶粉对提价举措有对政府层面的忧虑，同时也有对自身信心不足的考量，但我们认为在国产奶粉价格稳定的情况下，洋奶粉的过度提价、信誉的过度透支，对国产奶粉反而是一种策略性的帮助。国内消费者对国产奶粉的信心在逐步恢复，届时性价比越来越高的国产奶粉将会有量价齐升的时候。我们看好相关的国产奶粉上市公司，建议关注伊利股份（增持）和贝因美（未评级）。

● 唐桥被正式任命为五粮液集团董事长

信息描述：

据京华时报消息：备受关注的白酒巨头五粮液集团董事长交接问题终于落定，记者昨天从四川省政府网站发现，四川省政府已于上月底正式下发文件，中国白酒业风云人物五粮液集团原董事长王国春卸任，五粮液股份公司董事长唐桥接任。根据四川省政府的任命，王国春不再担任五粮液集团公司董事长职务；唐桥不再担任五粮液集团公司总裁职务。同时，唐桥被任命为五粮液集团有限公司董事长，五粮液股份公司负责销售的副总刘中国被任命为五粮液集团有限公司总经理。

http://epaper.jinghua.cn/html/2011-07/07/content_677548.htm

点评：

唐桥于 2007 年从宜宾市常务副市长空降五粮液股份公司后，最大的贡献就是解决了股份公司被集团公司托管的问题，实现了股份公司经营决策上的自主性，同时很大程度上两者间巨额关联交易问题，保护了上市公司投资者的利益，公司利润得以回流，盈利指标趋向正常。

虽然五粮液和集团的托管关系解决了，但两者仍然存在很强的关联性，唐桥接任五粮液集团董事长一职，可以很好理顺关系，对上市公司经营决策有助益。五粮液“唐桥”时代的来临对公司业绩稳

健性有很强的推动力。我们认为，董事长履新后，对公司管理、经营政策不会发生重大变更，关注可能发生的细微变化。

公司错过的提价机会，使得公司业绩增速落后于茅台和老窖，但我们认为今年公司提价的预期仍然非常强烈，提价窗口期可能会在三季度后期，目前五粮液终端价和出厂价的价差接近 400 元，提价有良好的市场支撑，提价幅度应会比较可观。我们预计公司 2011-13 年的 EPS 分别为 1.54、1.93 和 2.41 元，公司基本面优良，估值偏低，维持公司的买入评级。

公司公告跟踪

● 其他公司公告

***ST南方（000716，未评级）：第六届董事会第十七次会议决议公告**

审议并通过了《关于公司董事会换届选举的议案》；审议并通过了《关于调整公司董事、监事津贴的议案》：根据市场的平均津贴水平和公司的实际情况，董事会同意自公司第七届董事会董事、监事会监事履职之日起，适当提高董事、监事的津贴，并按月发放，调整后的津贴标准为：独立董事 4500 元/月（含税），非独立董事 4000 元/月（含税），监事 3500 元/月（含税）；审议并通过了《关于召开公司 2010 年第一次临时股东大会的议案》

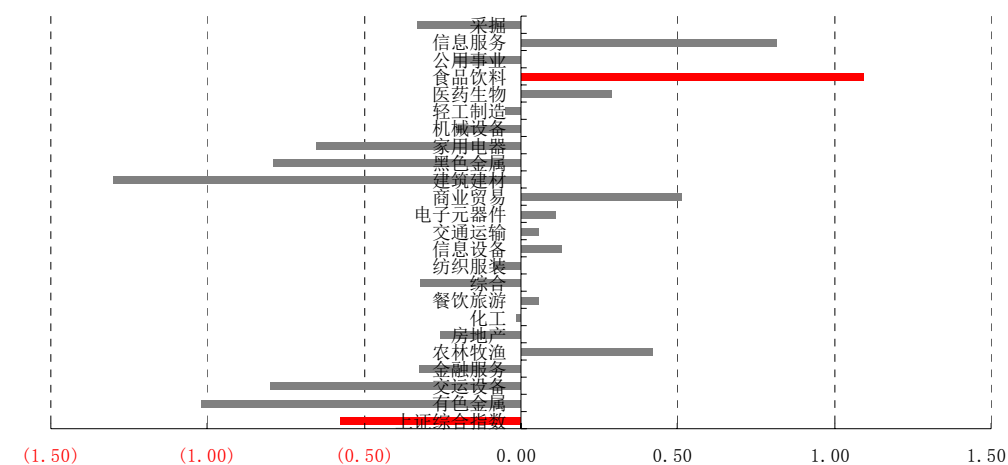
海南椰岛（600238，未评级）：第五届董事会第45次会议决议公告

董事会审议通过了《关于公司向光大银行海口分行申请综合授信额度 9000 万元整的议案》。公司向光大银行海口分行申请综合授信额度 9000 万元整，其中：流动资金贷款 5000 万元，贸易融资（即信用证、保理或银行承兑汇票方式）额度 4000 万元，期限为一年，贷款主要用于支付供应商货款。

西藏发展（000752，未评级）：分红派息实施公告

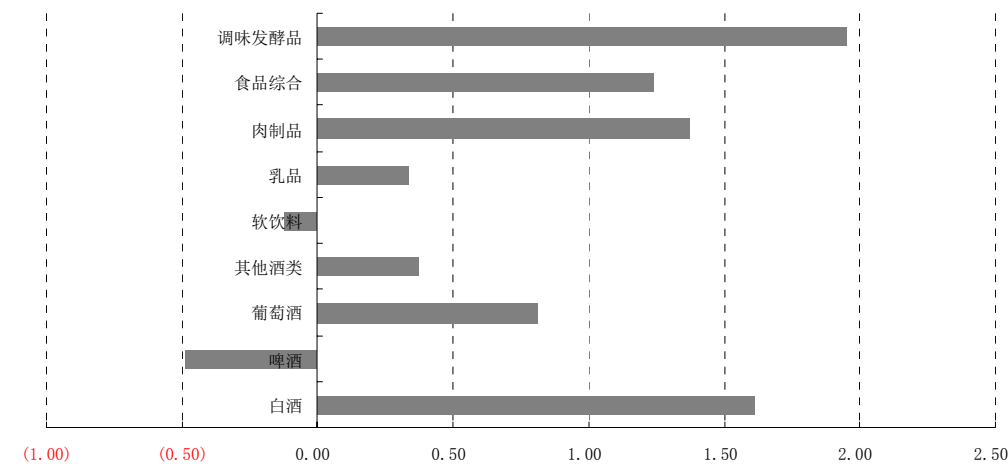
公司 2010 年度分红派息方案为：以公司现有总股本 263,758,491 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.10 元（含税，扣税后个人股东、投资基金、合格境外机构投资者实际每 10 股派发现金红利 0.09 元，对于其他非居民企业，我公司未代扣代缴所得税，由纳税人在所得发生地缴纳）。本次分配的股权登记日为 2011 年 7 月 15 日，除息日为 2011 年 7 月 18 日，红利发放日为 2011 年 7 月 18 日。

图 4：各行业每日涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

图 5：食品饮料行业各版块每日涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 1：每日与每周行业内各公司涨跌幅情况

每日涨跌幅排名			
涨幅前十位		跌幅前十位	
	涨幅%		涨幅%
皇氏乳业	7.18	国投中鲁	-4.95
伊力特	6.53	三元股份	-1.96
贝因美	5.77	惠泉啤酒	-1.55
沱牌曲酒	5.40	西藏发展	-1.50

洽洽食品	5.31	啤酒花	-1.49
黑牛食品	4.81	燕京啤酒	-1.16
佳隆股份	3.38	恒顺醋业	-1.12
量子高科	3.35	*ST 通葡	-1.01
好想你	3.02	得利斯	-0.82
安琪酵母	2.62	双塔食品	-0.73

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 2：食品饮料行业公司增发和 2011 年中报业绩预告统计

代码	名称	增发进度	增发价格	增发数量(万股)	2011 年中报业绩预告时间	2011 年中报业绩预告%
600059	古越龙山				2011-07-06	60
000596	古井贡酒	证监会批准	-	2,000	2011-06-24	150
600199	金种子酒	实施(2010 年 12 月 8 日)	16.02	3,433	2011-05-21	130
000799	酒鬼酒	股东大会通过	11.55	3,838		
600365	*ST 通葡	董事会预案	8.66	4,643		
600059	古越龙山	实施(2010 年 3 月 17 日)	8.80	7,614		
000895	双汇发展	股东大会通过	50.94	59,277	2011-06-22	-90
600887	伊利股份	董事会预案	-	43,600		
000019	深深宝 A	实施(2011 年 7 月 4 日)	8.70	6,898		
002216	三全食品	证监会批准	-	2,000	2011-04-28	50
002220	天宝股份	证监会批准	-	4,000	2011-04-26	30
600073	上海梅林	股东大会通过	-	14,230		
600298	安琪酵母	证监会批准	-	2,410		
002304	洋河股份				2011-04-23	70
600809	山西汾酒				2011-04-22	50
000752	西藏发展				2011-05-26	0
002461	珠江啤酒				2011-04-25	30
000557	*ST 广夏				2011-04-28	64
002515	金字火腿				2011-04-19	20
002330	得利斯				2011-04-27	30
002329	皇氏乳业				2011-04-28	40
002570	贝因美				2011-04-28	30
600429	三元股份				2011-04-26	50
002387	黑牛食品				2011-04-22	30
600962	国投中鲁				2011-04-23	0
002557	洽洽食品				2011-04-15	30
002286	保龄宝				2011-04-13	30

000716	*ST 南方	2011-04-19	-93
002481	双塔食品	2011-04-14	50
002507	涪陵榨菜	2011-04-18	30
002568	百润股份	2011-04-15	25
002495	佳隆股份	2011-04-30	30
300149	量子高科	2011-04-20	-50

资料来源：公司公告，东方证券研究所

表 3：食品饮料行业公司盈利预测表

代码	名称	评级	股价（元）	EPS（元）				PE				总市值 （亿元）	总股本 （亿股）	流通 A 股 占比%
				2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E			
白酒行业														
600519	贵州茅台	增持	194.11	5.35	7.46	9.75	12.10	36	26	20	16	2,015	10.38	100.00
000858	五粮液	买入	37.15	1.16	1.54	1.93	2.41	32	24	19	15	1,410	37.96	99.99
000568	泸州老窖	买入	47.71	1.58	2.04	2.70	3.39	30	23	18	14	665	13.94	51.31
000596	古井贡酒	买入	81.20	1.34	2.64	3.95	4.84	61	31	21	17	191	2.35	74.47
600199	金种子酒	买入	17.64	0.32	0.62	0.92	1.29	55	28	19	14	98	5.56	93.82
600779	水井坊	增持	23.00	0.48	0.60	0.71	0.80	48	38	32	29	112	4.89	60.45
000799	酒鬼酒	未评级	19.46	0.26	0.40	0.64	0.99	74	49	30	20	59	3.03	67.85
000995	ST 皇台	未评级	17.39	-0.33	0.10	0.28	0.00	-53	174	62		31	1.77	100.00
002304	洋河股份	未评级	131.50	4.90	4.22	6.20	8.96	27	31	21	15	1,184	9.00	45.54
600197	伊力特	未评级	13.70	0.30	0.39	0.57	0.73	45	35	24	19	60	4.41	100.00
600559	老白干酒	未评级	29.79	0.30	0.41	0.53	0.67	99	73	56	44	42	1.40	63.89
600702	沱牌曲酒	未评级	23.03	0.23	0.35	0.59	0.81	102	65	39	28	78	3.37	100.00
600809	山西汾酒	未评级	73.30	1.14	1.99	2.84	3.74	64	37	26	20	317	4.33	100.00
啤酒行业														
600600	青岛啤酒	增持	35.39	1.13	1.40	1.69	2.05	31	25	21	17	478	13.51	20.62
000729	燕京啤酒	未评级	17.87	0.64	0.83	1.05	1.30	28	21	17	14	216	12.10	79.93
000752	西藏发展	未评级	32.80	0.06	0.00	0.00	0.00	572				87	2.64	99.99
000929	兰州黄河	未评级	10.93	0.55	0.25	0.00	0.00	20	44			20	1.86	99.90
002461	珠江啤酒	未评级	17.18	0.14	0.16	0.18	0.20	123	107	95	86	117	6.80	10.29
600090	啤酒花	未评级	13.18	0.11	0.13	0.22	0.00	123	99	60		48	3.68	100.00
600132	重庆啤酒	未评级	66.78	0.75	0.35	0.37	0.41	89	188	180	161	323	4.84	100.00
600573	惠泉啤酒	未评级	10.17	0.21	0.44	0.60	0.00	48	23	17		25	2.50	61.33
葡萄酒行业														
000557	*ST 广夏	未评级	7.00	-0.13	0.00	0.00	0.00	-53				48	6.86	96.13
000869	张裕 A	未评级	99.87	2.72	3.63	4.66	6.08	37	28	21	16	527	5.27	66.15
600084	*ST 中葡	未评级	8.35	0.09	0.13	0.29	0.00	93	64	29		68	8.10	57.35
600365	*ST 通葡	未评级	11.71	-0.16	0.07	0.12	0.17	-72	167	98	69	16	1.40	100.00
600543	莫高股份	未评级	11.03	0.13	0.22	0.35	0.47	85	50	32	23	35	3.21	100.00
黄酒行业														
600616	金枫酒业	增持	11.59	0.30	0.41	0.45	0.52	39	28	26	22	51	4.39	100.00
600059	古越龙山	未评级	11.16	0.20	0.32	0.43	0.63	56	35	26	18	71	6.35	95.14
600238	海南椰岛	未评级	10.44	0.66	0.54	1.08	1.44	16	19	10	7	47	4.48	98.62
肉制品行业														

002515	金字火腿	未评级	29.45	0.83	0.61	0.84	1.15	35	48	35	26	28	0.96	25.17
000895	双汇发展	未评级	70.60	1.80	2.11	3.88	4.58	39	33	18	15	428	6.06	99.98
002330	得利斯	未评级	14.51	0.18	0.31	0.50	0.75	82	47	29	19	36	2.51	25.10
乳制品行业														
600597	光明乳业	增持	8.72	0.19	0.23	0.31	0.54	46	38	28	16	91	10.49	99.30
600887	伊利股份	增持	17.58	0.97	0.74	1.02	1.27	18	24	17	14	281	15.99	99.29
002329	皇氏乳业	未评级	19.99	0.53	0.44	0.81	1.10	38	45	25	18	43	2.14	57.50
002570	贝因美	未评级	37.95	1.10	1.15	1.49	2.07	35	33	25	18	162	4.26	8.08
600429	三元股份	未评级	8.02	0.06	0.09	0.16	0.27	138	89	50	30	71	8.85	71.75
软饮料行业														
000019	深深宝 A	未评级	10.73	0.03	0.04	0.00	0.00	358	268			27	2.51	56.29
000848	承德露露	未评级	16.36	0.59	0.62	0.84	1.05	28	26	19	16	60	3.65	99.96
002387	黑牛食品	未评级	18.08	0.66	0.46	0.71	0.91	27	39	25	20	43	2.40	25.09
600300	维维股份	未评级	5.29	0.09	0.11	0.14	0.19	59	48	38	28	88	16.72	100.00
600962	国投中鲁	未评级	16.53	-0.28	0.24	0.38	0.00	-60	69	43		33	2.02	78.68
食品综合														
002557	洽洽食品	买入	32.14	1.01	0.96	1.26	1.73	32	33	26	19	64	2.00	25.00
000716	*ST 南方	未评级	9.57	0.91	0.23	0.34	0.49	11	42	28	20	17	1.78	95.98
002216	三全食品	未评级	36.43	0.66	0.89	1.25	1.74	55	41	29	21	68	1.87	65.85
002220	天宝股份	未评级	18.29	0.62	0.88	1.15	1.49	30	21	16	12	36	1.96	78.57
002481	双塔食品	未评级	27.28	1.10	0.84	1.47	2.08	25	33	19	13	33	1.20	25.00
002507	涪陵榨菜	未评级	20.18	0.47	0.48	0.66	0.92	43	42	31	22	31	1.55	25.81
002568	百润股份	未评级	23.15	0.72	0.67	0.88	1.10	32	34	26	21	19	0.80	25.00
002582	好想你	未评级	55.62	1.71	1.80	2.63	3.64	33	31	21	15	41	0.74	20.16
600073	上海梅林	未评级	11.20	0.01	0.05	0.00	0.00	1,120	224			40	3.56	100.00
调味发酵品														
002286	保龄宝	未评级	19.90	0.41	0.75	1.19	1.61	49	27	17	12	21	1.04	46.78
002495	佳隆股份	未评级	14.39	0.70	0.82	1.05	1.39	21	18	14	10	27	1.87	25.00
300138	晨光生物	未评级	29.92	0.90	1.03	1.57	1.94	33	29	19	15	27	0.90	25.62
300149	量子高科	未评级	13.89	0.68	0.70	0.94	1.10	20	20	15	13	19	1.34	25.37
600186	莲花味精	未评级	5.65	0.02	0.07	0.00	0.00	340	80			60	10.62	88.33
600298	安琪酵母	未评级	34.49	0.98	1.29	1.69	2.17	35	27	20	16	106	3.06	88.68
600305	恒顺醋业	未评级	15.00	0.25	0.31	0.39	0.51	60	49	39	30	19	1.27	100.00

注：表内所有未评级公司盈利预测数据取自 Wind 资讯

资料来源：Wind，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2011年一季报，我司持有光明乳业（600597.SH）股票4000637股，占总股本0.38%；

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn