

五粮液估值仍在低位 维持买入

重要研究观点

- **五粮液 (000858, 买入): 专家评点“唐桥时代”可能的走势。**我们对此认为, 公司品牌和营销上的努力一直比较大, 在未来几年, 这两方面的完善建设, 将极大提升公司的价值和投资吸引力。五粮液内涵式增长一直在做, 同时也是国内第一家做多香型的一线龙头公司, 公司在浓香型稳居行业老大的同时, 通过多年的培育, 在酱香型领域也有很大的发展空间。今年来, 白酒公司有横向整合的动力, 洋河股份是一较为典型的代表, 整合的主要动力在于补充产能, 但我们认为五粮液不缺产能, 在可预见的时间内, 公司仍见以品牌建设和营销改善为工作的主要重点。我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.54、1.93 和 2.41 元, 目前估值上升没有到位, 维持公司买入评级
- **伊利股份: 变型金刚 3, 伊利事件营销再出击:** 我们分析认为, 凭借变型金刚 3 在这个夏天的火热上映, 将有力推动伊利的品牌知名度和影响力。舒化奶的这次“大胆”的品牌植入将成为一段时间内的街头巷尾, 线上线下的热议话题。有望助力舒化奶后期的销售增长。2010 年伊利在中国的销售收入已接近 300 亿, 我们看好伊利在营销方面的体系建设, 在快速消费品激烈的竞争中厚积薄发。我们预测伊利 11-13 年 EPS 分别为 0.74, 1.02, 1.27 元 (未考虑惠商投资管理有限责任公司股权投资收益 2.18 亿元), 考虑公司当前业绩较好的成长性, 给予 30 倍 PE, 对应目标价 22.2 元, 维持公司增持评级, 建议予以关注

其他公司公告

- (1) 青岛啤酒发布 2010 年度 A 股分红派息实施公告, 即扣税前每股派发现金红利人民币 0.18 元, 扣税后每股派发现金红利人民币 0.162 元



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 × 6093
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 20 日

行业表现

	7 月 19 日	上周月初以来	三季度年初以来	年初以来
食品饮料 (申万)	-0.56	0.46	6.59	6.59
上证综合指数	-0.70	-0.82	1.26	1.26
相对跑赢	0.14	1.28	5.33	5.33

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

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。

研究观点

● 专家评点“唐桥时代”可能的走势

信息描述：

据华夏酒报消息：针对中国酒业的产业升级和转型，五粮液集团早在 2009 年就将产业升级锁定在构建五粮液产业园区上，这是五粮液响应四川省委省政府打造“中国白酒金三角”应运而生的，也是响应宜宾市委市政府将酒业作为“一号产业”来抓的号召。目前，五粮液产业园区规划已被四川省人民政府认定为“四川省成长型特色产业园区”，成为四川省首批“1525”7 个 500 亿元园区之一。园区以五粮液集团公司为主体，围绕主业、多元化发展形成产业集聚的产业园区。园区的中长期战略目标是将其打造成为中国酒业和西部机械装备制造基地，2020 年前建设成为千亿元产业园区、五粮液集团进入世界 500 强企业。

<http://www.cnwinenews.com/html/201107/18/20110718142653116616.htm>

点评：

文章收集了一些宜宾本地专家对“唐桥时代”可能的走势。而这方面这是我们近期所重点跟踪和关注的。

宜宾学院教授、宜宾酒产业酒文化研究中心主任郭五林认为：未来五年左右，五粮液将把“中国驰名商标”系列品牌白酒做成“名酒”，而将数量众多的子品牌做成“民酒”，从而做强做大五粮液的品牌群。同时，他也认为五粮液的营销将继续保持店铺营销、超市营销、集团营销、节庆营销的优势，此外，还将进一步开拓体验营销、网络营销、国际营销，逐步将一些实力雄厚的总经销商转变为品牌运营商，通过建立身份溯源系统，确保货真价实的五粮液及其系列酒能够准确无误地到达目标消费者手中。

我们对此认为，公司品牌和营销上的努力一直比较大，在未来几年，这两方面的完善建设，将极大提升公司的价值和投资吸引力。

长期从事五粮液酒文化研究的专家、宜宾电大副校长、宜宾酒产业酒文化研究中心副主任黄均红则认为：“唐桥时代”的发展战略会按照内涵式增长和外延式发展并进的模式来进行，其理由是中国白酒正在向高端品牌多元化、香型和高端价位多元化方向发展。同时其预测认为，未来几年，五粮液会大力加强营销体制的改革，在扁平化和精细化上下功夫，开发奢侈品超高端酒，占领国内奢侈品市场，并把中价位产品做强做大，把上量的低价位产品做实做稳，实现营销转型。通过资本运作，五粮液会整合 5-6 个白酒行业的区域名酒形成区域强势品牌，从长期来看，五粮液量的增长和价的提升可以同步，同时多价格带的增长模式基本确定。

我们认为，五粮液内涵式增长一直在做，同时也是国内第一家做多香型的一线龙头公司，公司在浓香型稳居行业老大的同时，通过多年的培育，在酱香型领域也有很大的发展空间。今年来，白酒公司有横向整合的动力，洋河股份是一较为典型的代表，整合的主要动力在于补充产能，但我们认为五粮液不缺产能，在可预见的时间内，公司仍见以品牌建设和营销改善为工作的主要重点。

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.54、1.93 和 2.41 元，目前估值上升没有到位，维持买入评级。

● 伊利股份：变形金刚 3，伊利事件营销再出击

信息描述：

《变形金刚 3》将于 7 月 21 日正式登陆中国，其中伊利舒化奶的植入令观众映象深刻，在 39 分 34 秒——40 分 02 秒这长达半分钟的时间里，镜头不只给了牛奶包装特写，片中角色还有夸张吸吮的动作，最后甚至把牛奶名称大声说了出来——“让我先喝完我的舒化奶 (i'm not talking to you until I finish my ShuHua milk)。”对于此次合作伊利北京团队董事总经理表示“我们希望通过变形金刚整体所展现出来的强健活力，来加强伊利舒化奶‘好吸收带给身体强健活力’的核心诉求。”
<http://culture.people.com.cn/GB/22219/15179506.html>

点评：

我们分析认为，凭借变形金刚 3 在这个夏天的火热上映，将有力推动伊利的品牌知名度和影响力。舒化奶的这次“大胆”的品牌植入将成为一段时间内的街头巷尾，线上线下的热议话题。有望助力舒化奶后期的销售增长。

本次与变形金刚 3 的合作除了突出的产品画面，台词植入之外，公司在线上线下都进行了配合，力求影响效果最大化，包括：

为本次合作专门设计的舒化奶新版广告，目前已在楼宇大规模播出。

2，一线城市极富冲击力的户外广告轰炸

3，喝舒化奶赢变形金刚 3 影票活动全国铺开。

伊利大事件营销体系日益完善，作为大众快速消费品营销的重要手段，这一核心竞争力的建立为伊利未来长期增长提供助力。我们认为伊利在奥运，世博，迪士尼等大事件营销后，该技能已训练地得心应手。在这一领域，可口可乐是该营销手段的鼻祖，最近典型的例子是在瑞士洛桑田径超级大奖赛男子 110 米栏的比赛中，刘翔以 12 秒 88 的成绩打破了尘封 13 年之久的世界纪录。在获知刘翔破纪录后，邀请刘翔代言的可口可乐（中国）公司针对这一事件迅速做出反应。据可口可乐相关人员透露，可口可乐特制的“12 秒 88 版”广告从昨晚 9 点开始便陆续在几大门户和 icoke 网站推出。随后又在更多营销项目中融入刘翔的“纪录时刻”。国内来说，王老吉也是事件营销的大师，汶川地震高调捐款 1 个亿，不仅强化了自身民族品牌的地位，也有力的推动了终端的营销。2008 年，王老吉凉茶在中国市场销售 160 亿元，超过了可口可乐的 150 亿元，成为“中国饮料第一品牌”。

2010 年伊利在中国的销售收入已接近 300 亿，我们看好伊利在营销方面的体系建设，在快速消费品激烈的竞争中厚积薄发。

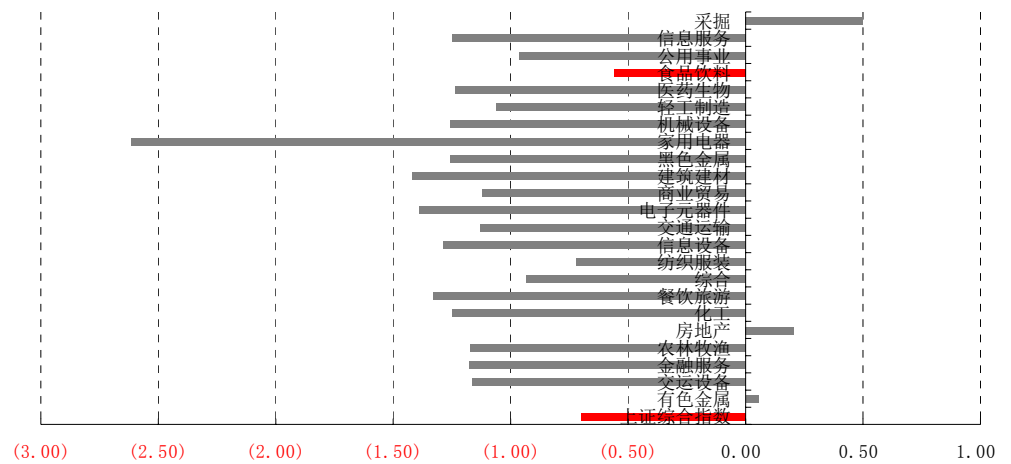
我们预测伊利 11-13 年 EPS 分别为 0.74,1.02,1.27 元（未考虑惠商投资管理有限责任公司股权投资收益 2.18 亿元），考虑公司当前业绩较好的增长性，给予 30 倍 PE，对应目标价 22.2 元，维持公司增持评级，建议予以关注。。

● 其他公司公告

青岛啤酒发布 2010 年度 A 股分红派息实施公告：

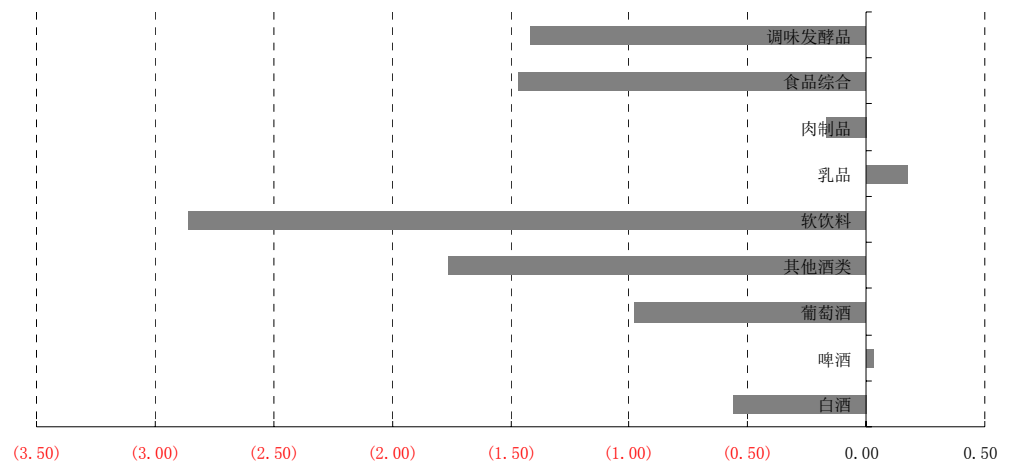
青岛啤酒发布 2010 年度 A 股分红派息实施公告，即扣税前每股派发现金红利人民币 0.18 元，扣税后每股派发现金红利人民币 0.162 元

图 1：各行业 7 月 19 日涨幅比较%



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

图 2：食品饮料行业各版块 7 月 19 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				每周涨跌幅排名			
涨幅前十位		跌幅前十位		涨幅前十位		跌幅前十位	
	涨幅%		涨幅%		涨幅%		涨幅%
金种子酒	1.70	承德露露	-3.78				
古井贡酒	1.35	洽洽食品	-3.64				

青岛啤酒	1.02	黑牛食品	-3.10
伊利股份	0.63	水井坊	-3.06
上海梅林	0.17	啤酒花	-2.87
深深宝 A	0.00	佳隆股份	-2.82
ST 皇台	0.00	晨光生物	-2.77
*ST 广夏	0.00	涪陵榨菜	-2.73
*ST 南方	0.00	维维股份	-2.71
燕京啤酒	-0.06	好想你	-2.63

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				2011-07-10	97
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	198.84	5.35	7.46	9.75	12.10	37	27	20	16	2,064	10.38	100.00
000858	五粮液	买入	37.97	1.16	1.54	1.93	2.41	33	25	20	16	1,441	37.96	99.99
000568	泸州老窖	买入	46.86	1.58	2.04	2.70	3.39	30	23	17	14	653	13.94	51.31
000596	古井贡酒	买入	92.50	1.34	2.64	3.95	4.84	69	35	23	19	217	2.35	74.47
600199	金种子酒	买入	18.54	0.32	0.62	0.92	1.29	58	30	20	14	103	5.56	93.82
600779	水井坊	增持	23.10	0.48	0.60	0.71	0.80	48	39	33	29	113	4.89	60.45
000799	酒鬼酒	未评级	20.65	0.26	0.40	0.64	0.99	79	52	32	21	63	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	133.39	4.90	4.24	5.96	8.20	27	31	22	16	1,201	9.00	45.54
600197	伊力特	未评级	13.90	0.30	0.39	0.57	0.73	46	36	24	19	61	4.41	100.00
600559	老白干酒	未评级	32.58	0.30	0.41	0.53	0.67	109	79	61	49	46	1.40	63.89
600702	沱牌曲酒	未评级	23.80	0.23	0.35	0.59	0.81	105	68	40	29	80	3.37	100.00
600809	山西汾酒	未评级	77.99	1.14	1.99	2.84	3.74	68	39	27	21	338	4.33	100.00
啤酒行业														
600600	青岛啤酒	增持	37.57	1.13	1.40	1.69	2.05	33	27	22	18	508	13.51	20.62
000729	燕京啤酒	未评级	17.94	0.64	0.64	0.83	1.05	28	28	22	17	217	12.10	79.93
000752	西藏发展	未评级	33.35	0.06	0.06	0.00	0.00	582	556			88	2.64	99.99
000929	兰州黄河	未评级	10.40	0.55	0.55	0.25	0.00	19	19	42		19	1.86	99.90
002461	珠江啤酒	未评级	17.18	0.14	0.14	0.16	0.18	123	123	107	95	117	6.80	10.29
600090	啤酒花	未评级	13.19	0.11	0.11	0.13	0.22	123	120	101	60	49	3.68	100.00
600132	重庆啤酒	未评级	66.44	0.75	0.75	0.35	0.37	89	89	190	180	322	4.84	100.00
600573	惠泉啤酒	未评级	10.37	0.21	0.21	0.44	0.60	49	49	24	17	26	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	103.54	2.72	3.63	4.66	6.08	38	29	22	17	546	5.27	66.15
600084	*ST 中葡	未评级	8.63	0.09	0.13	0.29	0.00	96	66	30		70	8.10	57.35
600365	*ST 通葡	未评级	11.81	-0.16	0.07	0.12	0.17	-72	169	98	69	17	1.40	100.00
600543	莫高股份	未评级	11.23	0.13	0.22	0.35	0.47	86	51	32	24	36	3.21	100.00
黄酒行业														
600616	金枫酒业	增持	11.77	0.30	0.41	0.45	0.52	39	29	26	23	52	4.39	100.00
600059	古越龙山	未评级	12.10	0.20	0.28	0.38	0.50	61	43	32	24	77	6.35	95.14
600238	海南椰岛	未评级	10.29	0.66	0.54	1.08	1.44	16	19	10	7	46	4.48	98.62
肉制品行业														

002515	金字火腿	未评级	29.95	0.83	0.61	0.84	1.15	36	49	36	26	29	0.96	25.17
000895	双汇发展	未评级	68.51	1.80	2.11	3.88	4.58	38	32	18	15	415	6.06	99.98
002330	得利斯	未评级	14.85	0.18	0.31	0.50	0.75	84	48	30	20	37	2.51	25.10
乳制品行业														
600597	光明乳业	增持	9.52	0.19	0.23	0.31	0.54	50	41	31	18	100	10.49	99.30
600887	伊利股份	增持	19.27	0.97	0.74	1.02	1.27	20	26	19	15	308	15.99	99.29
002329	皇氏乳业	未评级	20.45	0.53	0.44	0.81	1.10	39	46	25	19	44	2.14	57.50
002570	贝因美	未评级	35.94	1.10	1.15	1.49	2.07	33	31	24	17	153	4.26	10.09
600429	三元股份	未评级	8.12	0.06	0.09	0.16	0.27	140	90	51	30	72	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	17.30	0.59	0.62	0.84	1.05	29	28	21	16	63	3.65	99.96
002387	黑牛食品	未评级	17.84	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	5.74	0.09	0.11	0.14	0.19	64	52	41	30	96	16.72	100.00
600962	国投中鲁	未评级	15.82	-0.28	0.24	0.38	0.00	-57	66	42		32	2.02	96.88
食品综合														
002557	洽洽食品	买入	33.05	1.01	0.96	1.26	1.73	33	34	26	19	66	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	38.30	0.66	0.89	1.25	1.74	58	43	31	22	72	1.87	65.85
002220	天宝股份	未评级	17.66	0.62	0.88	1.15	1.49	28	20	15	12	35	1.96	78.57
002481	双塔食品	未评级	25.75	1.10	0.84	1.47	2.08	23	31	18	12	31	1.20	25.00
002507	涪陵榨菜	未评级	20.69	0.47	0.48	0.66	0.92	44	43	31	22	32	1.55	25.81
002568	百润股份	未评级	23.79	0.72	0.67	0.88	1.10	33	36	27	22	19	0.80	25.00
002582	好想你	未评级	53.62	1.71	1.80	2.63	3.64	31	30	20	15	40	0.74	20.16
600073	上海梅林	未评级	11.51	0.01	0.05	0.00	0.00	1,151	230			41	3.56	100.00
调味发酵品														
002286	保龄宝	未评级	19.97	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	14.50	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	30.14	0.90	1.03	1.57	1.94	34	29	19	16	27	0.90	25.62
300149	量子高科	未评级	13.66	0.68	0.70	0.94	1.10	20	20	15	12	18	1.34	25.37
600186	莲花味精	未评级	5.58	0.02	0.07	0.00	0.00	336	80			59	10.62	88.33
600298	安琪酵母	未评级	36.15	0.98	1.29	1.69	2.17	37	28	21	17	111	3.06	88.68
600305	恒顺醋业	未评级	15.32	0.25	0.31	0.39	0.51	61	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