

央视广告招商“限酒令”对行业生态的影响

行业和公司信息跟踪

- 央视广告招商“限酒令”对行业生态的影响。第一财经日报消息：从2012年1月1日起，央视招标时段的白酒广告中将选定12家实力较强的白酒企业，这12家企业可以在招标时段播出商业广告，而这12家企业之外的白酒企业在招标时段则只能播出形象广告，在此基础上，央视要求在其旗下各个频道每天的白酒广告不得超过12条，但不限制同一个企业播出多条广告。
- 点评：虽然上述信息的具体情况尚未揭晓，但由于央视平台的巨大影响力，该信息对行业生态必然会造成一定影响。上述报道另外提出，央视广告经营管理中心相关负责人表示，目前央视针对限制白酒广告的相关细则需要等到10月初或10月底才能出台，限制白酒广告是相关部门的指导意见，绝非央视进行“饥饿营销”。他同时确认，央视一套19:00—21:00之间将限播白酒广告两条。我们需要指出的是，上述传递的信息内容并非有关部门的新规定，最多只能是旧规定的严格执行。根据1996年执行的《酒类广告管理办法》第九条“大众传媒媒介发布酒类广告，不得违反下列规定：（一）电视：每套节目每日发布的酒类广告，在特殊时段（19:00—21:00）不超过二条，普通时段每日不超过十条；（二）广播：每套节目每小时发布的酒类广告，不得超过二条；（三）报纸、期刊：每期发布的酒类广告，不得超过二条，并不得在报纸第一版、期刊封面发布。根据2010年执行的《广播电视广告播出管理办法》：第二十五条，播出机构应当严格控制酒类商业广告，不得在以未成年人为主要传播对象的频率、频道、节（栏）目中播出。广播电台每套节目每小时播出的烈性酒类商业广告，不得超过2条；电视台每套节目每日播出的烈性酒类商业广告不得超过12条，其中19:00至21:00之间不得超过2条。尽管以上两个《办法》有一定的冲突，前者对播出的条数和时段限定为“酒类广告”，后者限定为“烈性酒类商业广告”，但白酒公司公告均在其中。根据今年社科院的调研报告：烟酒类广告的实际炒作成为上述办法规定的“违禁灾区”。虽然根据《酒类广告管理办法》和《广播电视广告播出管理办法》，每个电视频道每日播放的酒类广告不得超过12条。然而调研发现，仅仅在采样时段（16:00至24:00）的8个小时内播放酒类广告超过12条的就有6个频道，其中播放酒类广告最多的达35条。所以我们认为《第一财经日报》给出的央视广告新规只能是对旧规定的严格执行，另外地方媒体跟进的可能性也较大。我们认为央视如果严格执行上述两个办法的规定，将产生以下几个影响：（1）对一线全国性品牌企业影响较小，因为一线白酒品牌的知名度相对已经较高，由于其知名度和雄厚的财力，一般能够在竞标中胜出；（2）对区域性白酒影响较大，可能使相关企业调整其对外扩张步骤。由于央视资源紧缩，区域白酒将更多资源布局地方媒体，根据其产品布局，在地方媒体投放也将逐步对应推进，这势必也将增加地方卫视的收入；（3）明显加大白酒竞标的激烈程度，明显会提高标价，对央视有利，短期对所有白酒企业不利，一是提高营业费用支出，二是提高所得税支出（规定广告费列支所得税）；（4）长远有利于行业集中度提高，强者恒强效应将更趋明显，已具备良好品牌和市占率的白酒行业龙头公司将受益于国家宣传政策的紧缩。

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申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

施剑刚

8621-63325888 × 6075

shijiangang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210020003

徐卫

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09月23日

行业表现

%	周四	周初以来	月初以来	三季度	年初以来
食品饮料	-2.49	-1.85	-7.38	2.70	1.83
上证指数	-2.78	-1.58	-4.84	-11.55	-13.00
相对跑赢	0.29	(0.27)	(2.54)	14.25	14.83

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	2.08	2.83	3.52	买入
五粮液	1.16	1.69	2.34	2.85	买入
古井贡酒	1.34	2.44	3.85	5.40	买入
金种子酒	0.30	0.68	1.02	1.45	买入
青岛啤酒	1.13	1.39	1.61	1.87	买入
洽洽食品	1.01	0.96	1.26	1.73	买入
贵州茅台	5.35	7.48	9.77	12.52	增持
水井坊	0.48	0.65	0.82	0.95	增持
伊利股份	0.97	0.86	1.10	1.46	增持
光明乳业	0.19	0.23	0.30	0.52	增持
金枫酒业	0.30	0.37	0.41	0.48	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

行业和公司信息跟踪

● 央视广告招商“限酒令”对行业生态的影响

行业和公司信息描述：

第一财经日报消息：一家央视广告代理公司内部人士昨日对《第一财经日报》记者表示，20日在北京召开的中央电视台2012节目资源推介会传出消息，从2012年1月1日起，央视招标时段的白酒广告中将选定12家实力较强的白酒企业，这12家企业可以在招标时段播出商业广告，而这12家企业之外的白酒企业在招标时段则只能播出形象广告，形象广告片中不得出现“酒瓶”、“酒杯”等字样，而那些实力较强的企业则可以网开一面，“现在很多企业已经开始做两手准备，同时拍商业广告片和形象广告片。”上述内部人士还透露，在此基础上，央视要求在其旗下各个频道每天的白酒广告不得超过12条，但不限制同一个企业播出多条广告。一位上市白酒企业相关负责人昨日透露，明年“限制白酒广告条数为12条”的消息一个月前已经听说，但还不知道具体的方案，目前尚未从央视方面收到正式的文件。他认为，不排除是央视希望白酒企业争相抬价的一种经营策略，而且这一措施也没有最终明文确定下来。

<http://roll.sohu.com/20110922/n320130563.shtml>

点评：

虽然上述信息的具体情况尚未揭晓，但由于央视平台的巨大影响力，该信息对行业生态必然会造成一定影响。上述报道另外提出，央视广告经营管理中心相关负责人表示，目前央视针对限制白酒广告的相关细则需要等到10月初或10月底才能出台，限制白酒广告是相关部门的指导意见，绝非央视进行“饥饿营销”。他同时确认，央视一套19:00—21:00之间将限播白酒广告两条。

我们需要指出的是，上述传递的信息内容并非有关部门的新规定，最多只能是旧规定的严格执行。根据1996年执行的《酒类广告管理办法》第九条“大众传媒媒介发布酒类广告，不得违反下列规定：（一）电视：每套节目每日发布的酒类广告，在特殊时段（19:00—21:00）不超过二条，普通时段每日不超过十条；（二）广播：每套节目每小时发布的酒类广告，不得超过二条；（三）报纸、期刊：每期发布的酒类广告，不得超过二条，并不得在报纸第一版、期刊封面发布。根据2010年执行的《广播电视广告播出管理办法》：第二十五条，播出机构应当严格控制酒类商业广告，不得在以未成年人为主要传播对象的频率、频道、节（栏）目中播出。广播电台每套节目每小时播出的烈性酒类商业广告，不得超过2条；电视台每套节目每日播出的烈性酒类商业广告不得超过12条，其中19:00至21:00之间不得超过2条。

尽管以上两个《办法》有一定的冲突，前者对播出的条数和时段限定为“酒类广告”，后者限定为“烈性酒类商业广告”，但白酒公司公告均在其中。

根据今年社科院的调研报告：烟酒类广告的实际炒作成为上述办法规定的“违禁灾区”。虽然根据《酒类广告管理办法》和《广播电视广告播出管理办法》，每个电视频道每日播放的酒类广告不得超过12条。然而调研发现，仅仅在采样时段（16:00至24:00）的8个小时内播放酒类广告超过12条的就有6个频道，其中播放酒类广告最多的达35条。所以我们认为《第一财经日报》给出的央视广告新规只能是对旧规定的严格执行，另外地方媒体跟进的可能性也较大。

我们认为央视如果严格执行上述两个办法的规定，将产生以下几个影响：

- 1、对一线全国性品牌企业影响较小，因为一线白酒品牌的知名度相对已经较高，由于其知名度和雄厚的财力，一般能够在竞标中胜出；
- 2、对区域性白酒影响较大，可能使相关企业调整其对外扩张步骤。由于央视资源紧缩，区域白酒将更多资源布局地方媒体，根据其产品布局，在地方媒体投放也将逐步对应推进，这势必也将增加地方卫视的收入；
- 3、明显加大白酒竞标的激烈程度，明显会提高标价，对央视有利，短期对所有白酒企业不利，一是提高营业费用支出，二是提高所得税支出（规定广告费列支所得税）；
- 4、长远有利于行业集中度提高，强者恒强效应将更趋明显，已具备良好品牌和市占率的白酒行业龙头公司将受益于国家宣传政策的紧缩。

公司公告

● 其他公司公告

西藏发展（000752，未评级）：关于终止重大资产重组暨复牌公告

因筹划重大资产重组事项，鉴于相关事项存不确定性，为避免对公司股价造成重大影响，经公司申请，公司于 2011 年 9 月 5 日发布《西藏银河科技股份有限公司重大资产重组停牌公告》，同时公司证券停牌。停牌期间，公司及各有关方进行了洽谈、讨论，鉴于目前相关条件尚不具备，决定终止本次重大资产重组。根据深圳证券交易所有关规定，经申请，公司证券将于 2011 年 9 月 23 日起复牌交易。公司承诺自公告之日起至少三个月内不再筹划重大资产重组事项。

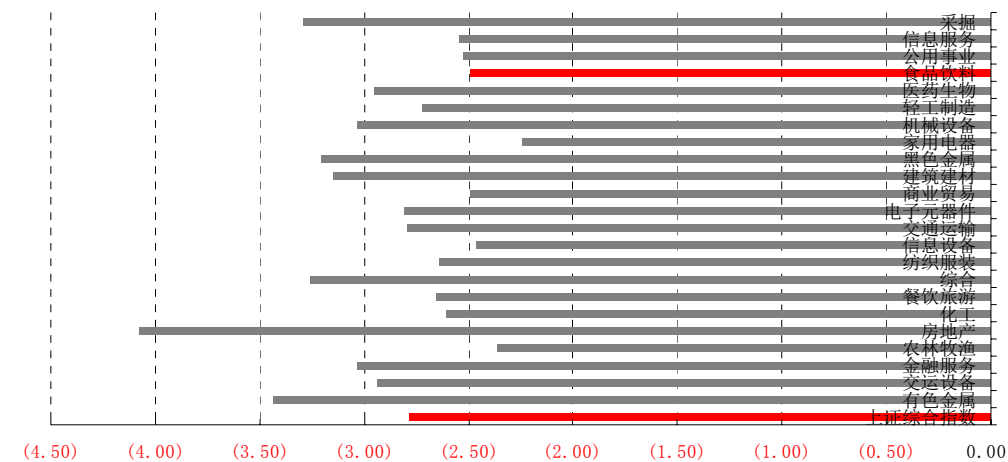
酒鬼酒（000799，未评级）：关于非公开发行 A 股股票申请获中国证监会核准的公告

公司于 2011 年 9 月 21 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准酒鬼酒股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可[2011]1504 号），核准公司非公开发行不超过 3838 万股 A 股新股，本批复自核准发行之日起 6 个月内有效。公司董事会将按照相关法律法规和核准文件的要求及公司股东大会的授权办理本次非公开发行 A 股股票相关事宜。本次非公开发行的保荐人为红塔证券股份有限公司。

上海梅林（600073，未评级）：关于案件执行情况的公告

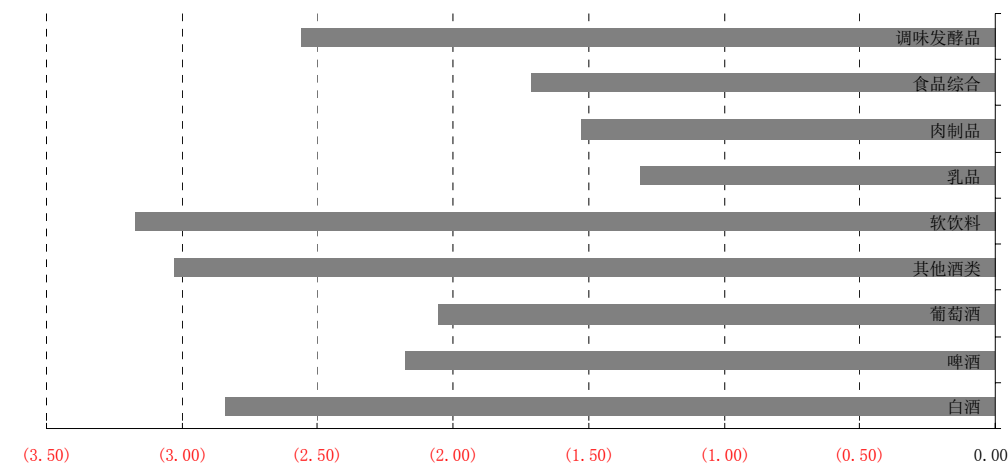
上海市第一中级人民法院分别于 2010 年 11 月和 2011 年 5 月对上海梅林正广和股份有限公司向自然人王天伦和王东明违反承诺行为提出的诉讼进行了判决，要求被告王天伦、王东明向原告上海梅林正广和股份有限公司支付人民币 75,061,597.06 元（详见公司 2010 年 11 月 19 日编号：临 2010-030 公告和 2011 年 5 月 27 日编号：临 2011-017 公告）。2011 年 9 月 21 日，公司已得到执行款人民币 28,671,528.00 元，其余款项也在执行过程中。已执行款人民币 28,671,528.00 元，将记入公司本期收益。

图 1：各行业每日涨幅比较%



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				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%
三元股份	2.79	山西汾酒	-5.01				
皇氏乳业	2.20	维维股份	-4.46				
佳隆股份	1.11	量子高科	-4.34				
ST 皇台	0.05	黑牛食品	-4.27				
好想你	0.00	啤酒花	-4.03				
*ST 广夏	0.00	伊力特	-4.02				
*ST 南方	0.00	金种子酒	-3.99				
西藏发展	0.00	珠江啤酒	-3.71				
双塔食品	-0.56	恒顺醋业	-3.71				
三全食品	-1.15	莲花味精	-3.70				

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所

表 2：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	197.66	5.35	7.48	9.77	12.52	37	26	20	16	2,052	10.38	100.00
000858	五粮液	买入	37.16	1.16	1.69	2.34	2.85	32	22	16	13	1,411	37.96	99.99
000568	泸州老窖	买入	41.82	1.58	2.08	2.83	3.52	26	20	15	12	583	13.94	51.31
000596	古井贡酒	买入	87.51	1.34	2.44	3.85	5.40	65	36	23	16	220	2.52	69.50
600199	金种子酒	买入	18.77	0.32	0.68	1.02	1.45	59	28	18	13	104	5.56	93.82
600779	水井坊	增持	22.66	0.48	0.65	0.82	0.95	47	35	28	24	111	4.89	60.45
000799	酒鬼酒	未评级	23.58	0.26	0.38	0.64	1.01	90	62	37	23	71	3.03	67.85
000995	ST 皇台	未评级	21.29	-0.33	0.14	0.99	1.75	-65	152	21	12	38	1.77	100.00
002304	洋河股份	未评级	138.09	4.90	4.26	6.59	9.42	28	32	21	15	1,243	9.00	45.50
600197	伊力特	未评级	12.17	0.30	0.37	0.50	0.62	40	33	24	20	54	4.41	100.00
600559	老白干酒	未评级	29.67	0.30	0.00	0.00	0.00	99	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	42	1.40	100.00
600702	沱牌曲酒	未评级	21.10	0.23	0.36	0.59	0.81	93	58	36	26	71	3.37	100.00
600809	山西汾酒	未评级	76.71	1.14	2.14	3.30	4.73	67	36	23	16	332	4.33	100.00
啤酒行业														
600600	青岛啤酒	增持	33.01	1.13	1.39	1.61	1.87	29	24	21	18	446	13.51	20.62
000729	燕京啤酒	未评级	14.97	0.64	0.78	0.94	1.07	24	19	16	14	181	12.10	79.93
000752	西藏发展	未评级	34.55	0.06	0.00	0.00	0.00	603	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	91	2.64	99.99
000929	兰州黄河	未评级	8.87	0.55	0.00	0.00	0.00	16	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	16	1.86	99.90
002461	珠江啤酒	未评级	14.00	0.14	0.00	0.00	0.00	100	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	95	6.80	20.56
600090	啤酒花	未评级	11.42	0.11	0.00	0.00	0.00	107	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	42	3.68	100.00
600132	重庆啤酒	未评级	68.03	0.75	0.00	0.00	0.00	91	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	329	4.84	100.00
600573	惠泉啤酒	未评级	9.17	0.21	0.00	0.00	0.00	44	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	23	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	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	48	6.86	96.13
000869	张裕 A	未评级	105.70	2.72	0.00	0.00	0.00	39	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	557	5.27	66.15
600084	*ST 中葡	未评级	7.77	0.09	0.00	0.00	0.00	86	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	63	8.10	57.35
600365	*ST 通葡	未评级	10.57	-0.16	0.00	0.00	0.00	-65	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	15	1.40	100.00
600543	莫高股份	未评级	10.06	0.13	0.20	0.33	0.46	77	50	30	22	32	3.21	100.00
黄酒行业														
600616	金枫酒业	增持	10.49	0.30	0.37	0.41	0.48	35	28	26	22	46	4.39	100.00
600059	古越龙山	未评级	11.16	0.20	0.30	0.44	0.65	56	38	25	17	71	6.35	95.14
600238	海南椰岛	未评级	10.10	0.66	0.00	0.00	0.00	15	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	45	4.48	98.62
肉制品行业														
002515	金字火腿	未评级	25.93	0.83	0.00	0.00	0.00	31	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	25	0.96	25.17
000895	双汇发展	未评级	68.25	1.80	0.00	0.00	0.00	38	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	414	6.06	99.98
002330	得利斯	未评级	13.18	0.18	0.00	0.00	0.00	75	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	33	2.51	25.10
乳制品行业														
600597	光明乳业	增持	8.82	0.19	0.23	0.30	0.52	46	38	29	17	93	10.49	99.30
600887	伊利股份	增持	18.96	0.97	0.86	1.10	1.46	20	22	17	13	303	15.99	99.29
002329	皇氏乳业	未评级	19.01	0.53	0.41	0.73	1.09	36	46	26	17	41	2.14	35.64
002570	贝因美	未评级	31.98	1.10	0.00	0.00	0.00	29	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	136	4.26	10.09
600429	三元股份	未评级	7.38	0.06	0.00	0.00	0.00	127	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	65	8.85	71.75
软饮料行业														
000019	深深宝 A	未评级	10.00	0.03	0.00	0.00	0.00	333	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	25	2.51	56.29
000848	承德露露	未评级	16.76	0.59	0.61	0.86	1.12	28	27	20	15	61	3.65	99.96
002387	黑牛食品	未评级	17.05	0.66	0.44	0.62	0.80	26	39	27	21	41	2.40	25.09
600300	维维股份	未评级	5.57	0.09	0.00	0.00	0.00	62	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	93	16.72	100.00
600962	国投中鲁	未评级	13.53	-0.29	0.00	0.00	0.00	-47	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	27	2.02	96.88
食品综合														
002557	洽洽食品	买入	24.07	1.01	0.96	1.26	1.73	24	25	19	14	63	2.60	24.76
000716	*ST 南方	未评级	9.57	0.91	0.00	0.00	0.00	11	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	17	1.78	95.98
002216	三全食品	未评级	36.89	0.66	0.82	1.09	1.36	56	45	34	27	74	2.01	61.14
002220	天宝股份	未评级	16.97	0.62	0.83	1.15	1.51	27	20	15	11	39	2.32	68.92
002481	双塔食品	未评级	24.81	1.10	0.00	0.00	0.00	23	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	30	1.20	48.49
002507	涪陵榨菜	未评级	16.38	0.47	0.00	0.00	0.00	35	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	25	1.55	25.81
002568	百润股份	未评级	25.11	0.72	0.00	0.00	0.00	35	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	20	0.80	25.00
002582	好想你	未评级	50.70	1.71	1.82	2.72	3.88	30	28	19	13	37	0.74	25.20
600073	上海梅林	未评级	10.08	0.01	0.00	0.00	0.00	1,008	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	36	3.56	100.00
调味发酵品														
002286	保龄宝	未评级	19.75	0.41	0.71	1.13	1.56	48	28	18	13	21	1.04	50.51
002495	佳隆股份	未评级	12.71	0.70	0.00	0.00	0.00	18	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	24	1.87	25.00
300138	晨光生物	未评级	26.52	0.90	0.00	0.00	0.00	29	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	24	0.90	25.62
300149	量子高科	未评级	11.68	0.68	0.00	0.00	0.00	17	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	16	1.34	25.37
600186	莲花味精	未评级	4.43	0.02	0.00	0.00	0.00	267	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	47	10.62	88.33
600298	安琪酵母	未评级	35.42	0.98	1.09	1.45	1.83	36	32	24	19	117	3.30	82.33
600305	恒顺醋业	未评级	14.27	0.25	0.36	0.43	0.53	57	39	33	27	18	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

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