

区间维稳过大年

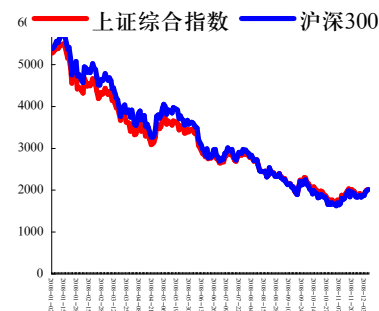
—2009 年 1 月策略

投资要点:

- 宏观经济各项指标加速下行,我们预计央行 2009 年仍有 100 个基点以上的降息空间,但是对经济和股市的刺激作用都将非常有限,因宽松的货币政策并不能扭转经济下行的趋势。
- 而且我们的观点认为,银行存款利率,实际上是银行、企业和居民的利益分配,长期来看,这个利益向银行和企业倾斜,而居民利益并没有得到保障。由于最近几年 GDP 高速增长表现在企业和银行效益提升,对居民实际收入并无多大增加,这对日后启动内需非常不利。
- 从全年解禁压力来看,2009 年 1 月的压力是上半年最小的,解禁股份为 123 亿股,解禁市值约为 864 亿元,相比上半年其他月份,1000 亿元不到的压里显得比较宽松。如果我们去除大非的因素,那么 1 月的市场将有 63.77 亿股股票解禁。
- 从统计数据来看,随着股市的下跌,2008 年大小非减持意愿逐步下降,甚至出现了 2008 年 10 月净增持现象。但是随着 11 月开始反弹,11 月和 12 月,抛盘再次加大。
- 我们预计 1 月公布的宏观数据将更悲观,且 IPO 有望重新启动,这会给 1 月行情带来很大的压力。而 11 月启动的反弹把大盘带到了高位,2000 点一带积累了大量的套牢盘,在没有远离该危险区域时,我们认为应以持币观望为主,除非大盘发生恐慌性杀跌直接创出阶段新低,打穿 1664 点,我们的策略会略有激进改变。
- 但是考虑到 1 月下旬就是春节,而美国股市在 1 月 20 日新总统上台之前不太会出现大跌,国际股市维持高位震荡以及中国最大的节日——春节即将来临,市场有维稳的要求,我们预计大盘春节之前创新低的概率不大,可操作性的机会不多。整个一月,股指将在下有支撑,上有压力的维稳箱体运行,围绕 1800 点作小幅震荡,小市值个股或有交易性机会。

2009 年 1 月 1 日

52 周行情图



相关研究报告

《羌笛何须怨杨柳,春风不度玉门关》——2008 年 4 月投资策略报告

《天门中断楚江开,碧水东流至此回》——2008 年 5 月投资策略报告

《此情可待成追忆,只是当时已惘然》——2008 年下半年投资策略报告

《乱花渐欲迷人眼,浅草才能没马蹄》——2008 年后奥运深度策略报告

《欲渡黄河冰塞川,将登太行雪满山》——2009 年策略报告

联系方式

研究员: 郑旻
电 话: 51097188-1823
电 邮: zhengmin@gyzq.com.cn
联系人: 朱厚中
电 话: (86-21) 51097188-1853
电 邮: zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址: 中国上海市浦东新区南路 379 号金穗大厦 15F (200120)

目 录

一、宏观经济及金融数据.....	3
1、宏观经济指标	3
1.1 进出口快速下跌	3
1.2 内需开始下滑	3
1.3 工业增加值急剧下滑	3
1.4 发电量和用电量直线跳水	4
1.5 PMI 指数长期滑入萧条区	5
1.6 通缩加剧	5
1.7 宽松的货币政策	5
二、1 月股市供给压力及展望与策略.....	7
1、1 月股市供给压力.....	7
2、1 月行情展望及操作策略.....	8
图 1：进口快于出口下降	3
图 2：PMI 指标	5
图 3：CPI、PPI 和原材料、燃料、动力价格购进指数.....	5
图 4：一年期实际储蓄利率	6
图 5：2008 年 8 月取消信贷额度后存贷差依然上升	7
图 6：2009 全年解禁股压力	8
表 1：主要行业工业增加值增速比较.....	3
表 2：前 11 月工业增加值增速对比	4
表 3：存款准备金率变动表	6
表 4：货币供应量状况.....	7
表 5：1 月解禁股压力	8

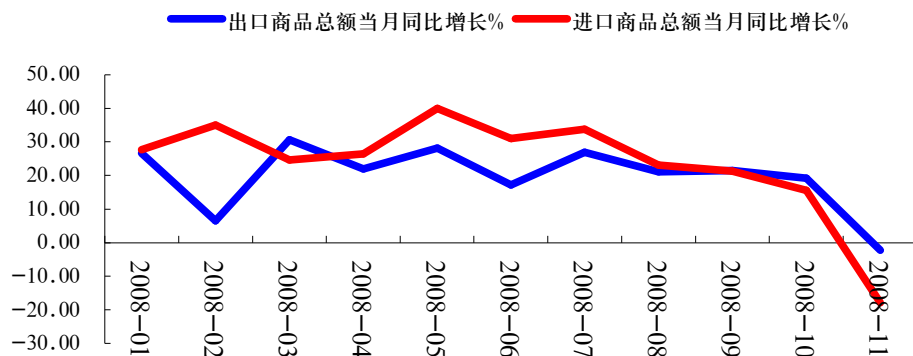
一、宏观经济及金融数据

1、宏观经济指标

1.1 进出口快速下跌

贸易顺差 11 月创 400 亿美元新高,原因在于进口增速远快于出口增速的下降。进口从 2008 年 10 月的同比上升 15.6%到同比下降-17.9%,而出口增速从同期的 19.2%下降到 -2.2%,贸易顺差创历史新高并不可持续。由于资源禀赋缺乏,我们预计未来进口增速下降速度会放缓,出口增速下降会赶超进口增速,令贸易顺差减少。

图 1: 进口快于出口下降



资料来源: Wind 资讯、国元证券研究中心

1.2 内需开始下滑

由于居民对未来收入预期的下降,以及经济下滑带来居民即期收益的大幅减少,社会消费品零售总额终于在 11 月出现了同比明显的增速放缓趋势。2008 年 9 月,社会消费品零售总额同比增长 23.2%,但 10 月和 11 月下降到了 22.0%和 20.8%,该数据在今年前 9 个月始终处于逐步走高态势。显然当前趋势发生了一定的逆转。

1.3 工业增加值急剧下滑

国家统计局公布的 2008 年 11 月份数据显示,全国规模以上工业企业(年主营业务收入 500 万元以上的企业)增加值同比增长 5.4%,比上年同期回落 11.9 个百分点。

从主要行业看,纺织业增长 6.2%,化学原料及化学制品制造业下降 3.3%,非金属矿物制品业增长 11.6%,通用设备制造业增长 8%,交通运输设备制造业增长 3.6%,电气机械及器材制造业增长 12.5%,通信设备、计算机及其他电子设备制造业下降 0.2%,电力热力的生产和供应业下降 1.1%,黑色金属冶炼及压延加工业下降 6.3%。

表 1: 主要行业工业增加值增速比较

行业	2007 年 11 月增速%	2008 年 10 月增速%	2008 年 11 月增速%
纺织业	14.3	7.8	6.2
化学原料及化学制品制造业	20.4	2.7	-3.3
非金属矿物制品业	23.5	13.8	11.6
黑色金属冶炼及压延加工业	14.8	-5.6	-6.3
通用设备制造业	24.4	11.9	8
交通运输设备制造业	26	10.9	3.6
电气机械及器材制造业	19.4	13.9	12.5
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	15.6	6.9	0.2
电力热力的生产和供应业	13.6	3.4	-1.1

资料来源: 国家统计局、国元证券研究中心

显然 2008 年 11 月无论同比还是环比,从主要行业来看,工业增加值均出现了直落式下

坠，10月黑色金属冶炼加工增长已经为负数，而11月情况进一步恶化到化学原料和电力热力行业中，几乎每个行业都出现不同程度的下降。

表 2: 前 11 月工业增加值增速对比

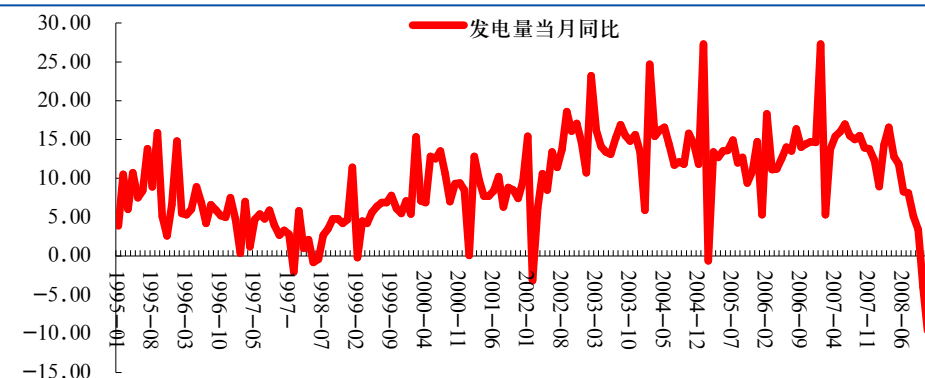
时间	工业增加值增速%	时间	工业增加值增速%
2007 年 1 月	24.4	2008 年 1 月	15.4
2007 年 2 月	12.6	2008 年 2 月	15.4
2007 年 3 月	17.6	2008 年 3 月	17.8
2007 年 4 月	17.4	2008 年 4 月	15.7
2007 年 5 月	18.1	2008 年 5 月	16
2007 年 6 月	19.4	2008 年 6 月	16
2007 年 7 月	18.0	2008 年 7 月	14.7
2007 年 8 月	17.5	2008 年 8 月	12.8
2007 年 9 月	18.9	2008 年 9 月	11.4
2007 年 10 月	17.9	2008 年 10 月	8.2
2007 年 11 月	17.3	2008 年 11 月	5.4

资料来源: 国家统计局、国元证券研究中心

工业增加值比 GDP 波动更为剧烈，以 GDP 数字来看，近年最低的季度数据出现在 1999 年 12 月，为 6.1%，而同期的工业增加值季度数据为 7.33%，1999 年 10 月则为去掉春节因素后有史以来工业增加值最低的时候，为 7%，但 2008 年 11 月工业增加值已经直线跌落到 5.4% 的水平。从各种迹象来看，企业开工率不足，生产能力放空的现象在 12 月会愈加明显，因此 12 月工业增加值将进一步回落，再创历史新低。

而 2009 年 1 月遇到元旦放假和春节长假两个因素，每年春节月份的工业增加值均因工作日减少而大幅下降，历史上最低值是 1998 年 1 月的 1.8%，而这次宏观经济环境比 98 年更差，我们预计 2009 年 1 月工业增加值在春节月份创历史新低已无悬念，将回落到 0 附近。

1.4 发电量和用电量直线跳水



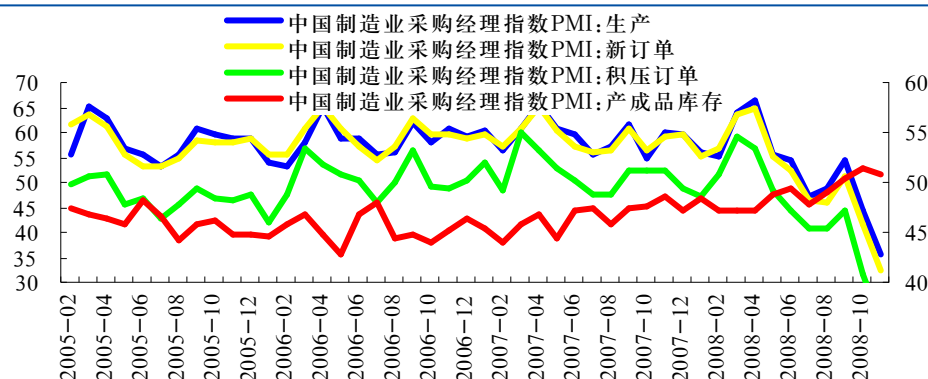
资料来源: Wind 资讯、国元证券研究中心

发电量在 2008 年 11 月创出同比下降 9.6% 的历史新低，同时，从 2006 年开始公布的全社会用电量月度同比值也出现了大幅跳水现象。从 2008 年 7 月至 11 月，用电量同比增长分别为 10.91%、10.19%、9.67%、8.27% 和 6.67%，不断刷新历史新低。

电力是唯一无库存产品，其产量和销量因无赊帐和库存等因素，具有一定真实性。而且发电量与工业增加值关系紧密，发电量同比大幅下降表明企业开工率大幅下跌，所对应的工业增加值自然大幅下滑。从发电量下滑的趋势来看，2009 年 1 月又碰到春节长假的因素，预期发电量同比将呈现两位数的下降。

1.5 PMI 指数长期滑入萧条区

图 2：PMI 指标



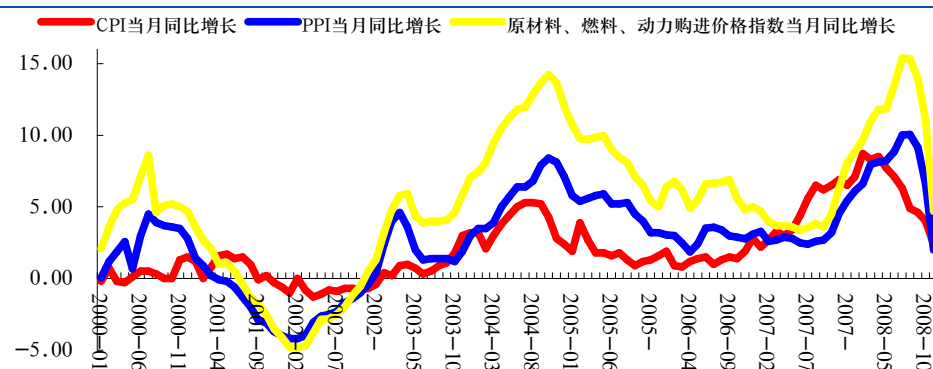
资料来源：Wind 资讯、国元证券研究中心

PMI 指数反映了制造业的状况，值在 50 以下就表示经济萧条，从趋势来看，经济长期滑入萧条区域已不可逆转。2008 年 11 月，中国制造业采购经理指数 PMI 跌到 35.5，新订单指数跌到 32.3，在 10 月份这两个数值分别还为 44.3 和 41.7，可见经济下滑的速度非常迅猛。而同期产成品库存指数却上升到 50.80，在需求减缓情况下，库存增加，形势不容乐观。

1.6 通缩加剧

随着大宗商品价格猛烈回落，通缩状况加剧。

图 3：CPI、PPI 和原材料、燃料、动力价格购进指数



资料来源：Wind 资讯、国元证券研究中心

从物价水平来看，PPI 终于在 2008 年 11 月同比涨幅回落到 CPI 之下，工业品出厂价格幅度的上涨低于最终居民消费品价格的上涨，这对企业来说，意味着中间产品的成本降低，是略有好处的。不过原材料、燃料、动力购进价格指数同比增速依然高于 PPI 和 CPI，意味着最上游的成本降低幅度不如产成品和中间品的下降幅度。我们预期随着需求的减少，上述三项指标将再度同步下降，而 PPI 下降幅度会远超 CPI 下降幅度。

1.7 宽松的货币政策

从 2008 年 9 月 25 日起，存款准备金率出现了向下的拐点，如上行周期一样，现在央行采用频繁的下调准备金率政策。2008 年 12 月 5 日刚降低了 1 个百分点，又在当月 25 日宣布降低 0.5 个百分点。

而一年期银行存款基准利率从 2008 年 10 月 9 日开始调低，从 4.14% 经过 4 次调整，于 12 月 23 日降到了 2.25% 的水平。

表 3：存款准备金率变动表

变动日期	金融机构人民币存款准备金率	变动日期	金融机构人民币存款准备金率
2007-01-15	9.50	2008-01-25	15.00
2007-02-25	10.00	2008-03-25	15.50
2007-04-16	10.50	2008-04-25	16.00
2007-05-15	11.00	2008-05-20	16.50
2007-06-05	11.50	2008-06-15	17.00
2007-08-15	12.00	2008-06-25	17.50
2007-09-25	12.50	2008-09-25	16.50
2007-10-25	13.00	2008-10-15	16.00
2007-11-26	13.50	2008-12-05	15.00
2007-12-25	14.50	2008-12-23	14.5

我们经过统计发现了两点，第一是城镇居民家庭财产半数以上是存银行的，第二是最近几年将名义储蓄利率扣减 CPI 得到的实际储蓄利率始终处于负数状态。本次降息是很典型的，CPI 在 11 月刚刚降低到 2.4% 的水平，央行便迫不及待地将在 11 月将储蓄存款名义利率降低到 2.25%，使得刚刚要恢复为正数的实际存款利率向上攀升变得很困难。

图 4：一年期实际储蓄利率



资料来源：Wind 资讯、国元证券研究中心

由于最近几年 GDP 高速增长表现在企业和银行效益提升，对居民实际收入并无多大增加，这对日后启动内需非常不利。我们的观点认为，银行存款利率，实际上是银行、企业和居民的利益分配，长期来看，这个利益向银行和企业倾斜，而居民利益并没有得到保障，这个问题得不到解决，内需将无法跟上。

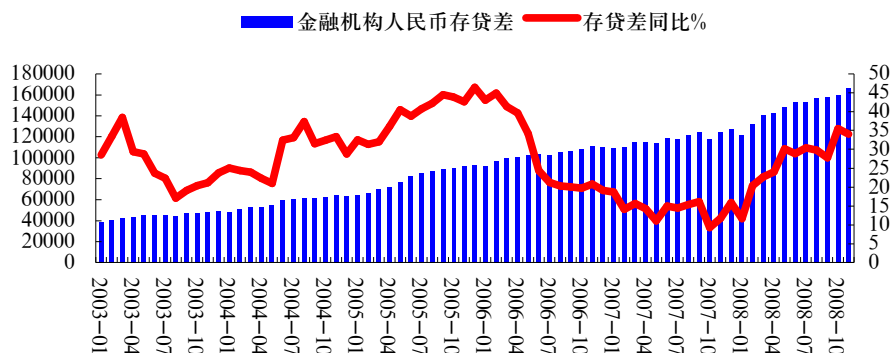
我们预计央行 2009 年仍有 100 个基点以上的降息空间，但是对经济和股市的刺激作用都将非常有限。

1.8 货币供应量

统计表明，11 月的 M1 同比增速依然远小于 M2，剪刀差仍呈扩大态势，表明企业投资意愿下降，居民消费意愿下降，存款定期化趋势明显，这个剪刀差会压制资本品的价格。而贷款方面，在央行不断放松银根之后，贷款增速终于在 11 月出现了回升。不过从分项来看，居民户在 11 月里同比少增贷款 323 亿元，这表明居民购买房产意愿仍在下降。2008 年 8 月后，央行取消了贷款额度，但我们发现存贷差依然在不断上升，一方面存款出现定期化趋势，在降息预期下居民和企业抓紧将闲置资金存入银行；另一方面银行陷入了两难境地：业绩好的企业早就开始收缩战线，根本不需要钱，而业绩差的企业资金链紧张，银行又不敢放贷。

2009 年国务院将 M2 目标定在同比增长 17% 的位置上，我们认为要达到是有一定难度的。因为 M2 与经济周期相关性很大，而 2008 年 4 季度 GDP 将降低到 5% 的增速，12 月和明年 1 月，我们预计 M2 的增速将分别为 14.4% 和 14%。

图 5：2008 年 8 月取消信贷额度后存贷差依然上升



资料来源：Wind 资讯、国元证券研究中心

表 4：货币供应量状况

时间	M2 同比	M1 同比	各项贷款同比增长
2007-08	18.10	22.80	17.02
2007-09	18.45	22.07	17.13
2007-10	18.47	22.21	17.66
2007-11	18.45	21.67	17.03
2007-12	16.72	21.01	16.10
2008-01	18.94	20.72	16.74
2008-02	17.48	19.20	15.73
2008-03	16.29	18.25	14.78
2008-04	16.94	19.05	14.70
2008-05	18.07	17.93	14.86
2008-06	17.37	14.19	14.12
2008-07	16.35	13.96	14.58
2008-08	16.00	11.48	14.29
2008-09	15.29	9.43	14.48
2008-10	15.02	8.85	14.58
2008-11	14.80	6.80	16.03

资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

二、1 月股市供给压力及展望与策略

1、1 月股市供给压力

从全年解禁压力来看，2009 年 1 月的压力是上半年最小的，解禁股份为 123 亿股，解禁市值约为 864 亿元，相比上半年其他月份，1000 亿元不到的压力显得比较宽松。

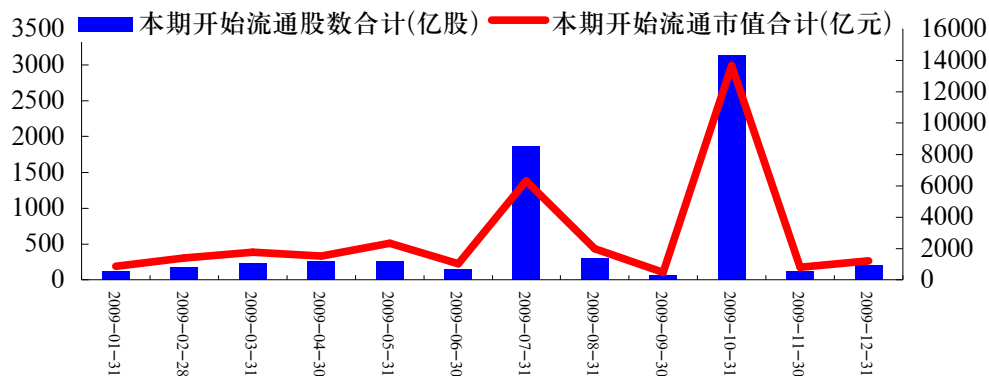
如果我们去除大非的因素，那么 1 月的市场将有 63.77 亿股股票解禁。

从统计数据来看，随着股市的下跌，2008 年大小非减持意愿逐步下降，甚至出现了 2008 年 10 月净增持现象。但是随着 11 月开始反弹，11 月和 12 月，抛盘再次加大，两月各公司净减持数又达到 2 亿股以上，接近 2008 年年初水平。

说明投资者在第一波急速下跌时有惜售心态，但是猛烈下挫过后，开始反弹，大家反而认为还不如前期下跌高的点位是可以接受的，抛盘在每次反弹的时候都会加重，这就制约了日后任何一次反弹行情的高度。

另外一个不容忽视的问题是 IPO 的重新启动，2008 年 9 月底之后，新股已经停止发行了很长时间，尤其大盘股已经停发。而审核委员会处积累了大量的已通过审核未上市的公司，如果 1 月发行上市速度加快的话，对大盘指数会有抑制作用。

图 6：2009 全年解禁股压力



资料来源：Wind 资讯、国元证券研究中心

2、1 月行情展望及操作策略

我们预计 1 月公布的宏观数据将更悲观，且 IPO 有望重新启动，这会给 1 月行情带来很大的压力。而 11 月启动的反弹把大盘带到了高位，2000 点一带积累了大量的套牢盘，在没有远离该危险区域时，我们认为应以持币观望为主，除非大盘发生恐慌性杀跌直接创出阶段新低，打穿 1664 点，我们的策略会略有激进改变。

但是考虑到 1 月下旬就是春节，而美国股市在 1 月 20 日新总统上台之前不太会出现大跌，国际股市维持高位震荡以及中国最大的节日——春节即将来临，市场有维稳的要求，我们预计大盘春节之前创新低的概率不大，可操作性的机会不多。整个一月，股指将在下有支撑，上有压力的维稳箱体运行，围绕 1800 点作小幅震荡，小市值个股或有交易性机会。

表 5：1 月解禁股压力

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	流通股份类型
600673.SH	东阳光铝	2009-01-04	460.8702	股权分置限售股份
600067.SH	冠城大通	2009-01-05	10401.6627	股权分置限售股份
600644.SH	乐山电力	2009-01-05	208.8219	股权分置限售股份
600663.SH	陆家嘴	2009-01-05	9338.42	股权分置限售股份
000056.SZ	深国商	2009-01-06	724.8833	股权分置限售股份
000069.SZ	华侨城 A	2009-01-06	11112.0524	股权分置限售股份
000757.SZ	*ST 方向	2009-01-07	3078.0873	股权分置限售股份
600039.SH	四川路桥	2009-01-08	1520	股权分置限售股份
600667.SH	太极实业	2009-01-08	3253.0328	股权分置限售股份
000421.SZ	南京中北	2009-01-09	2521.0448	股权分置限售股份
000931.SZ	中关村	2009-01-09	15017.7825	股权分置限售股份
600425.SH	青松建化	2009-01-09	1386.9563	股权分置限售股份
600798.SH	宁波海运	2009-01-09	5900	定向增发机构配售股份
000502.SZ	绿景地产	2009-01-10	1620.857	股权分置限售股份
600081.SH	东风科技	2009-01-10	1567.8	股权分置限售股份
000090.SZ	深天健	2009-01-11	7351.3992	股权分置限售股份
000799.SZ	酒鬼酒	2009-01-11	4452.2471	股权分置限售股份
000006.SZ	深振业 A	2009-01-12	2339.0842	股权分置限售股份
002103.SZ	广博股份	2009-01-12	430.7489	首发原股东限售股份
002106.SZ	莱宝高科	2009-01-12	6262.464	首发原股东限售股份
600175.SH	美都控股	2009-01-12	7861.6491	股权分置限售股份
600479.SH	千金药业	2009-01-12	3366.5012	股权分置限售股份

600755.SH	厦门国贸	2009-01-12	1030.5288	公开增发机构配售股份
000153.SZ	丰原药业	2009-01-13	3704.9882	股权分置限售股份
000158.SZ	常山股份	2009-01-13	36051.4011	股权分置限售股份
000608.SZ	阳光股份	2009-01-13	383.8547	股权分置限售股份
600997.SH	开滦股份	2009-01-13	2806	股权分置限售股份
000059.SZ	辽通化工	2009-01-14	32300	定向增发机构配售股份
000068.SZ	赛格三星	2009-01-14	18344.5792	股权分置限售股份
000504.SZ	赛迪传媒	2009-01-15	1557.8695	股权分置限售股份
000856.SZ	唐山陶瓷	2009-01-15	372.0579	股权分置限售股份
600582.SH	天地科技	2009-01-15	3372	股权分置限售股份
600599.SH	熊猫烟花	2009-01-15	630	股权分置限售股份
600807.SH	天业股份	2009-01-15	1079.208	股权分置限售股份
600865.SH	百大集团	2009-01-15	1880.0882	大股东增持股份
000035.SZ	ST 科健	2009-01-16	2250.0984	股权分置限售股份
000823.SZ	超声电子	2009-01-16	5250	定向增发机构配售股份
000973.SZ	佛塑股份	2009-01-16	18455.3608	股权分置限售股份
002203.SZ	海亮股份	2009-01-16	9207.8824	首发原股东限售股份
600300.SH	维维股份	2009-01-16	39899.2	股权分置限售股份
600317.SH	营口港	2009-01-17	11602.0262	股权分置限售股份
600831.SH	广电网络	2009-01-17	7362.4034	股权分置限售股份
600131.SH	岷江水电	2009-01-18	6063.3343	股权分置限售股份
600258.SH	首旅股份	2009-01-18	2314	股权分置限售股份
600749.SH	西藏旅游	2009-01-18	1429.5911	股权分置限售股份
600880.SH	博瑞传播	2009-01-18	13132.7316	股权分置限售股份
000539.SZ	粤电力 A	2009-01-19	123207.7947	股权分置限售股份
000627.SZ	天茂集团	2009-01-19	4100	定向增发机构配售股份
000661.SZ	长春高新	2009-01-19	656.6329	股权分置限售股份
600126.SH	杭钢股份	2009-01-19	3414.0112	股权分置限售股份
600292.SH	九龙电力	2009-01-19	3253.3742	股权分置限售股份
600360.SH	华微电子	2009-01-19	4960	定向增发机构配售股份
600826.SH	兰生股份	2009-01-19	1402.141	股权分置限售股份
000987.SZ	广州友谊	2009-01-20	18626.6107	股权分置限售股份
600481.SH	双良股份	2009-01-21	292.5	公开增发机构配售股份
600369.SH	*ST 长运	2009-01-22	3376.7204	股权分置限售股份
600711.SH	ST 雄震	2009-01-22	794.664	股权分置限售股份
000606.SZ	青海明胶	2009-01-23	3909.5608	股权分置限售股份
000677.SZ	山东海龙	2009-01-23	28632.3903	股权分置限售股份
000990.SZ	诚志股份	2009-01-23	5808.8464	股权分置限售股份
002205.SZ	国统股份	2009-01-23	1436	首发原股东限售股份
002206.SZ	海利得	2009-01-23	3210	首发原股东限售股份
600466.SH	ST 迪康	2009-01-23	804.35	股权分置限售股份
600523.SH	贵航股份	2009-01-23	3000	定向增发机构配售股份
600533.SH	栖霞建设	2009-01-23	26237.952	股权分置限售股份
600737.SH	中粮屯河	2009-01-23	4028.0211	股权分置限售股份
000975.SZ	科学城	2009-01-24	7541.5246	股权分置限售股份
600180.SH	*ST 九发	2009-01-24	12040.7961	股权分置限售股份

600721.SH	ST 百花	2009-01-24	2583.1005	股权分置限售股份
600811.SH	东方集团	2009-01-24	735.7142	大股东增持股份
600645.SH	ST 望春花	2009-01-25	2400	股权分置限售股份
600547.SH	山东黄金	2009-01-26	1788	定向增发机构配售股份
600048.SH	保利地产	2009-01-27	19954.0956	首发原股东限售股份
000759.SZ	武汉中百	2009-01-28	528.9622	配股原股东限售股份
000982.SZ	中银绒业	2009-01-28	800	股权分置限售股份
002208.SZ	合肥城建	2009-01-28	2370	首发原股东限售股份
000609.SZ	绵世股份	2009-01-29	2719.1454	股权分置限售股份
600643.SH	爱建股份	2009-01-29	12525.2776	股权分置限售股份
600888.SH	新疆众和	2009-01-29	4400	定向增发机构配售股份
002209.SZ	达意隆	2009-01-30	2773.55	首发原股东限售股份
002210.SZ	飞马国际	2009-01-30	960	首发原股东限售股份
000863.SZ	*ST 商务	2009-01-31	1761.5635	股权分置限售股份

国元证券研究中心投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 15%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 10-15%” 以上	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅与上证指数持平在正负 10%” 以内	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 10%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券研究中心所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn

