



规模与动机的博弈

——二月份限售股解禁预告

金融工程组

宋绍峰

☎010-88366060-8869

✉songsf@cgws.com

要点:

- 经历过相对轻松的一月之后，二月市场将再次面临较大的限售股解禁压力。数量上来看，二月的限售股解禁规模达到 1764 亿，比一月份放大一倍以上，与去年 12 月份的规模相当。但是，我们设计的能够较好解释真正减持压力的“自由股本”指标，本月份仅有 120 亿元规模，相比于去年 12 月份的 660 亿规模，数值上减少很多。这意味着本月解禁股份多为国有“大非”股，实际新增限售股减持压力并不大。
- 本月股改形成的限售股解禁规模为 1644 亿。其中，当日解禁规模大于 10 亿元的有 31 次。解禁规模较大的个股有保利地产、海油工程、中信国安、同方股份、中粮地产、外高桥、招商银行、兰花科创等，其规模分别约为 33 亿、130 亿、54 亿、42 亿、51 亿、660 亿、34 亿。从行业构成来看，本月招商银行的巨量限售股上市使得本月银行业解禁市值最大；地产行业本月面临较大限售股解禁压力，本月保利、中粮、外高桥、深深房、名流置业、绵世股份、大龙地产、北京城建等多支股票有限售股解禁。
- 从个股面临的真正减持压力即“自由股本”来看，本月国金证券、山东黄金、新疆众和分别有 14.5 亿、8.2 亿、4.4 亿的机构定向增发获配股份上市；大立科技、诺普信、联合化工本月分别有 5.3 亿、4.9 亿和 20 亿市值的首次发行造成的限售股进入流通。这部分股权的上市流通有可能对个股的市场表现造成影响。
- 总体来说，2 月虽然限售股解禁规模较大，但目前指数仍处于较低位置，具备减持动机的“自由股本”数量较少，个股活跃的行市依然可能持续，因此限售股减持在 2 月份对市场的影响比较有限，但不排除数据对投资者心理的影响。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、最新限售股分类统计

经历过相对轻松的一月之后，二月份市场将再次面临较大的限售股解禁压力。

数量上来看，二月份的限售股解禁规模达到 1764 亿，比一月份放大一倍以上，与去年 12 月份的规模相当。但是，我们设计的能够较好解释真正减持压力的“自由股本”指标，本月份仅有 120 亿元规模，相比于去年 12 月份的 660 亿规模，数值上减少很多。这意味着本月解禁股份多为国有“大非”股，实际新增限售股减持压力并不大。

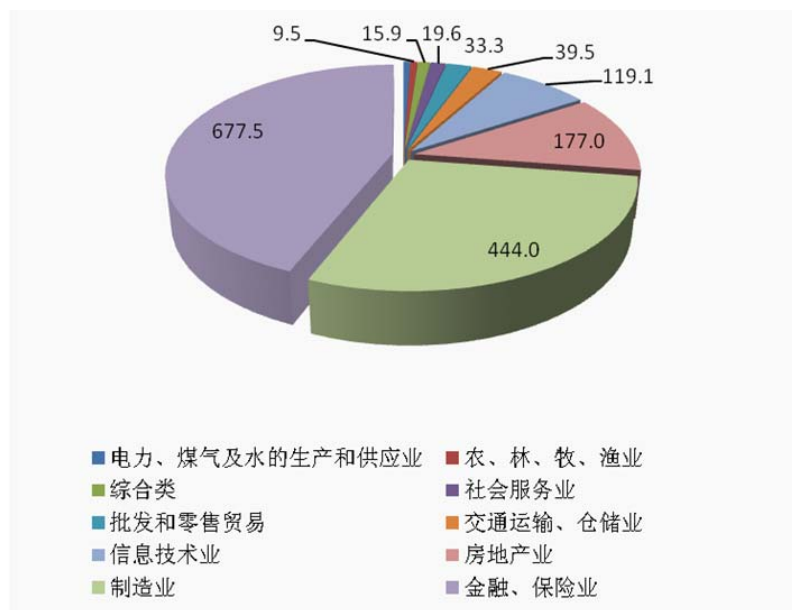
本月股改形成的限售股解禁规模为 1644 亿。其中，当日解禁规模大于 10 亿元的有 31 次。解禁规模较大的个股有保利地产、海油工程、中信国安、同方股份、中粮地产、外高桥、招商银行、兰花科创等，其规模分别约为 33 亿、130 亿、54 亿、42 亿、51 亿、660 亿、34 亿。从行业构成来看，本周招商银行的巨量限售股上市使得本月银行业解禁市值最大；需要提防的是地产行业本月面临较大限售股解禁压力，本月保利、中粮、外高桥、深深房、名流置业、绵世股份、大龙地产、北京城建等多支股票有限售股解禁。

从个股面临的真正减持压力即“自由股本”来看，本月国金证券、山东黄金、新疆众和分别有 14.5 亿、8.2 亿、4.4 亿的机构定向增发获配股份上市；大立科技、诺普信、联合化工本月分别有 5.3 亿、4.9 亿和 20 亿市值的首次发行造成的限售股进入流通。这部分股权的上市流通有可能对个股的市场表现造成影响。

总体来说，2 月虽然限售股解禁规模较大，但目前指数仍处于较低位置，具备减持动机的“自由股本”数量较少，个股活跃的行情依然可能持续，因此新增限售股解禁规模在 2 月份对市场的影响比较有限，但不排除数据对投资者心理的影响。

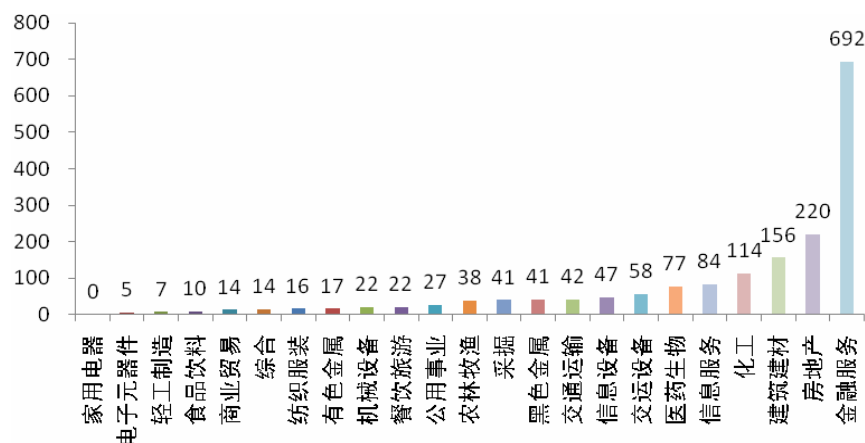
另起话题，在 08 年，市场上关于限售股减持打击指数的指责很多。然而 08 年 12 月份开始我们看到的现象是，指数的脉冲性冲刺与限售股的大规模减持（表 1 所示 12 月沪深两市当月减持 8 亿股限售股，比之前几月急剧放大，也完全符合我们之前的预测）。如果认为大宗交易平台是限售股减持的有效出口，那么表 2 所示的情况可能对我们更有启发性（1 月中登公司的限售股解禁数据尚未出台，这里仅用我们计算的大宗交易平台数据来大致描述减持）。回顾 08 年，市场的下跌初期和下跌中期，是限售股疯狂减持的阶段，而到了 11 月，市场跌得不能再跌面临判断底部之时，限售股减持规模也降到极点，之后的反弹又促使了 12 月的巨量减持（这时对市场的影响已经不那么明显）。我们认为具备减持动机的那部分限售股也类似于普通投资者的行为，并不是完全依据其持有成本来决定是否立即减持，而是根据市场形势来判断其抛售时机，这或许也能解释为什么 1 月曾经出现了解禁股却十分活跃的原因。解禁不意味抛售，是预期左右动机。

图 1：二月新增限售股解禁市值（按证监会行业分类，亿元）



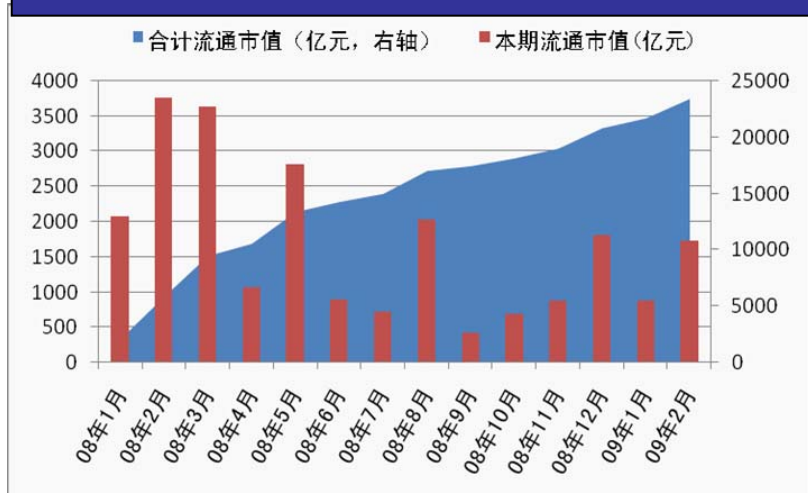
数据来源: wind, 长城证券研究所

图 2: 新增限售股解禁市值（按申万行业分类，亿元）



数据来源: wind, 长城证券研究所

图 3: 一年来新增流通市值统计



数据来源: wind, 长城证券研究所

表 1: 股改限售股减持情况统计

	上交所			深交所			沪深合计		
	限售≥5%	限售<5%	合计	限售≥5%	限售<5%	合计	限售≥5%	限售<5%	合计
累计产生(亿股)	2,920.72	526.37	3447	1,013.39	221.11	1234	3,934.10	747.48	4682
未解禁(亿股)	2,200.49	191.07	2392	811.56	102.5	914	3,012.05	293.57	3306
当月解禁(亿股)	74.61	5.33	80	35.4	10.69	46	110.01	16.02	126
累计解禁(亿股)	708.59	335.3	1044	201.82	118.6	320	910.41	453.91	1364
累计解禁占比	24.26%	63.70%	30.28%	19.92%	53.64%	25.96%	23.14%	60.73%	29.14%
当月减持(亿股)	2.05	3.53	6	1.58	1.07	3	3.63	4.6	8
累计减持(亿股)	54.89	134.36	189	33.3	64.55	98	88.18	198.91	287
累计减持占比	7.75%	40.07%	18.13%	16.50%	54.43%	30.54%	9.69%	43.82%	21.04%
当月市场成交 (亿股)	-	-	2275.43	-	-	1175.4	-	-	3450.79
减持占成交之比	-	-	0.0025	-	-	0.0022	-	-	0.0024

注: ①累计解禁数量为自股改以来累计解禁的数量; ②累计解禁占比为累计解禁数量占累计产生股改限售股份数量的比重; ③累计减持数量包括自股改以来通过集中竞价交易方式和大宗交易方式累计减持的数量; ④累计减持占比为累计减持数量占累计解禁数量的比重; ⑤持有限售股数量占比指证券账户在股改实施日日终持有某证券的股改限售股数量占该证券当日股本数量的比重。

数据来源: 中国登记结算中心网站

表 2: 大宗交易平台交易情况统计

	交易日期	成交金额(万元)	成交量(万股)	成交次数
上交所	2009 年 1 月	150670.25	22111.74	32
	2008 年 12 月	981855.42	132920.8	391
	2008 年 11 月	422715.87	48183.47	112
	2008 年 10 月	88235.1	14339.76	38
深交所	2009 年 1 月	35675.04	6714.48	25
	2008 年 12 月	259559.61	39150.09	118

数据来源: 上海、深圳证券交易所

图 4: 二月新增限售股解禁原因

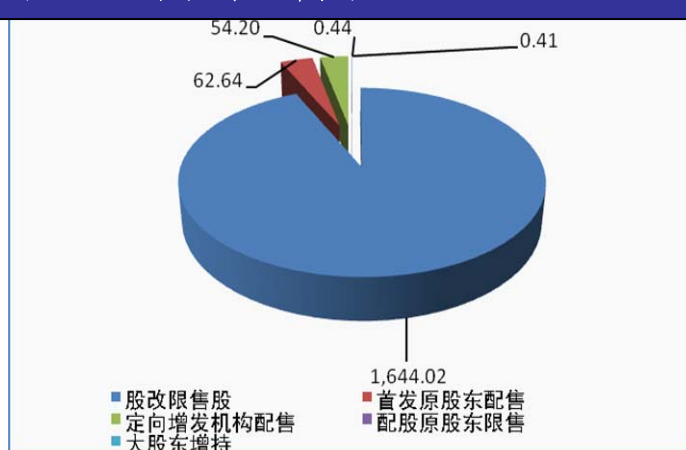
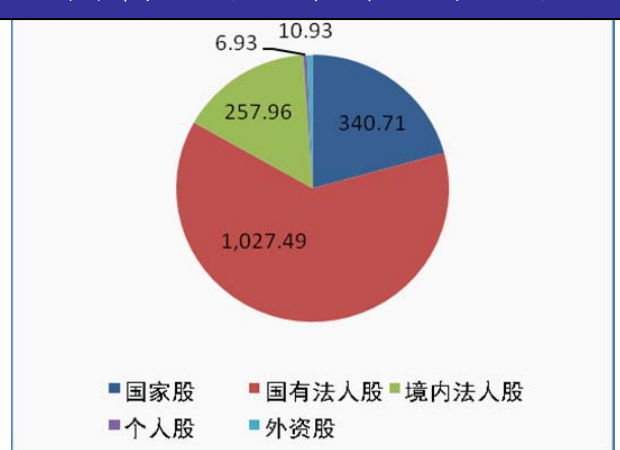


图 5: 新增解禁股权分置改革限售股股东类型分类



数据来源: wind, 长城证券研究所

表 2：二月新增股权分置改革限售股解禁类型明细

	市值（亿元）	<1%	1%-5%	5%-10%	>10%
国家股	340.7055	0.200	14.387	17.822	308.297
国有法人股	1027.4929	6.217	282.363	148.876	590.037
境内法人股	257.9562	9.635	25.672	45.742	176.907
个人股	6.9280	0.019	1.128	5.781	0.000
外资股	10.9325	0.000	1.805	4.227	4.901
合计	1644.0152	16.0720	325.3545	222.4468	1080.1418

数据来源：wind, 长城证券研究所

2、二月限售股解禁日历

附表是我们给出的二月新增限售流通股解禁日历，方便读者查询使用。其中，“自由股份”的定义如前文所示。注意的是，对于某一次具体解禁，公司的限售股股东往往不止一家，我们按照股东类型和持股比例的明细进行统计，因此具体某只股票的“自由股份”市值是该支股票所有的“自由股份”的加和。

附表中“流通股份类型”一栏中，“股权分置”是“股权分置限售股份”的缩写；“定向增发”是“定向增发机构配售股份”的缩写；“公开增发”是“公开增发机构配售股份”的缩写；“配股原股东”是“配股原股东限售股份”的缩写；“首发原股东”是“首发原股东限售股份”的缩写；“首发机构配售”是“首发机构配售股份”的缩写；“股权激励”是“股权激励限售股份”的缩写；“大股东增持”是“大股东增持股份”的缩写。

附表：二月限售股解禁日历

股票简称	流通时间	本期流通 (万股)	占总股本	解禁市值 (亿元)	自由股本 (亿元)	之后是否全流通	股份类型	申万分类
科学城	2月2日	7541.5	10.8%	2.428	0.000	否	股权分置	房地产
*ST 九发	2月2日	12040.8	32.4%	2.589	0.000	否	股权分置	农林牧渔
辽宁成大	2月2日	5674.3	5.9%	10.219	4.207	是	股权分置	金融服务
东方集团	2月2日	735.7	0.6%	0.407	0.000	否	大股东增持	综合
武汉中百	2月2日	529.0	0.9%	0.442	0.000	否	原股东限售	商业贸易
中银绒业	2月2日	800.0	4.6%	0.390	0.390	否	股权分置	纺织服装
合肥城建	2月2日	2370.0	12.9%	1.884	0.000	否	原股东限售	房地产
绵世股份	2月2日	2719.1	8.4%	2.379	1.295	否	股权分置	房地产
飞马国际	2月2日	960.0	6.6%	0.882	0.882	否	原股东限售	交通运输
*ST 商务	2月2日	1761.6	9.2%	0.617	0.000	否	股权分置	综合
桐君阁	2月2日	980.8	4.8%	0.569	0.000	否	股权分置	医药生物
常山股份	2月2日	10396.1	12.6%	3.670	3.670	否	定向增发	纺织服装
达意隆	2月2日	1805.2	13.7%	1.663	1.663	否	原股东限售	机械设备
宏达新材	2月2日	1689.3	6.5%	1.174	1.174	否	原股东限售	化工
南洋股份	2月2日	9.9	0.1%	0.015	0.015	否	原股东限售	机械设备



特尔佳	2月2日	2387.0	18.8%	1.833	1.833	否	原股东限售	交运设备
保利地产	2月2日	19954.1	7.5%	32.805	0.000	否	原股东限售	房地产
国金证券	2月2日	5644.3	10.1%	14.512	14.512	否	定向增发	金融服务
中体产业	2月2日	4017.8	4.8%	2.141	0.000	否	股权分置	综合
巨化股份	2月2日	26181.0	32.0%	12.829	0.000	是	股权分置	化工
赤天化	2月2日	3058.1	9.1%	2.615	0.000	否	股权分置	化工
栖霞建设	2月2日	32797.4	23.8%	11.479	0.000	是	股权分置	房地产
山东黄金	2月2日	1788.0	4.8%	8.205	8.205	否	定向增发	有色金属
海油工程	2月2日	78623.8	26.7%	130.122	0.000	否	股权分置	建筑建材
爱建股份	2月2日	12090.6	12.8%	7.327	0.000	否	股权分置	金融服务
ST望春花	2月2日	1664.1	4.9%	0.870	0.020	否	股权分置	医药生物
ST百花	2月2日	2485.3	14.9%	1.106	0.000	否	股权分置	餐饮旅游
新疆众和	2月2日	4400.0	11.1%	4.418	4.418	否	定向增发	有色金属
宜华木业	2月2日	19156.9	16.0%	6.169	1.267	否	股权分置	轻工制造
联华合纤	2月5日	611.5	5.6%	0.295	0.258	否	股权分置	化工
广聚能源	2月6日	19697.1	27.2%	8.489	0.000	否	股权分置	化工
中信国安	2月6日	64939.5	29.4%	54.549	0.000	否	股权分置	信息服务
大龙地产	2月6日	13839.2	25.0%	6.241	0.000	是	股权分置	房地产
空港股份	2月6日	14678.2	36.8%	6.899	0.000	是	股权分置	房地产
深桑达A	2月7日	8394.7	26.5%	4.861	0.000	否	股权分置	信息设备
大冶特钢	2月7日	26123.8	36.8%	13.976	0.000	否	股权分置	黑色金属
新希望	2月7日	34577.7	31.4%	25.553	0.000	否	股权分置	农林牧渔
金陵药业	2月7日	9414.1	15.7%	6.326	0.000	否	股权分置	医药生物
创兴置业	2月7日	4522.7	17.2%	2.876	0.267	是	股权分置	综合
ST东北高	2月9日	18198.0	13.0%	4.968	0.000	否	股权分置	交通运输
浙江东日	2月9日	6375.0	30.2%	3.143	0.000	是	股权分置	综合
中国铅笔	2月9日	1384.8	8.7%	1.232	0.000	否	股权分置	轻工制造
耀皮玻璃	2月9日	39886.3	42.3%	22.935	0.000	是	股权分置	建筑建材
*ST创智	2月9日	2526.0	6.3%	1.182	0.296	否	股权分置	信息服务
ST天龙	2月9日	1446.0	9.1%	0.396	0.000	否	股权分置	商业贸易
北京城建	2月9日	33150.0	30.9%	26.719	0.000	否	股权分置	房地产
动力源	2月9日	569.8	2.7%	0.281	0.281	是	股权分置	信息设备
海欣股份	2月9日	4221.1	5.4%	1.359	1.359	是	股权分置	纺织服装
雷鸣科化	2月9日	450.0	4.8%	0.432	0.000	否	股权分置	化工
模塑科技	2月10日	12401.6	28.6%	4.031	0.000	是	股权分置	交运设备
西藏矿业	2月10日	3334.0	10.8%	4.861	1.769	否	股权分置	采掘
合加资源	2月10日	16764.3	28.9%	18.223	0.000	否	股权分置	公用事业
国风塑业	2月10日	12196.8	22.5%	3.793	0.000	否	股权分置	化工
同方股份	2月10日	24698.3	20.2%	32.972	0.000	是	股权分置	信息设备
升华拜克	2月10日	10620.0	28.2%	8.910	0.000	是	股权分置	医药生物
金鹰股份	2月10日	1422.5	4.4%	0.572	0.572	否	股权分置	纺织服装
京能置业	2月10日	1544.4	3.3%	0.717	0.000	否	股权分置	房地产
ST派神	2月12日	932.2	4.8%	0.370	0.000	否	股权分置	纺织服装
贵研铂业	2月12日	1117.4	9.1%	1.321	0.000	否	股权分置	有色金属



ST 康达尔	2月13日	13621.3	25.8%	3.255	0.000	否	股权分置	农林牧渔
*ST 嘉瑞	2月13日	1636.1	12.1%	0.205	0.130	否	股权分置	化工
云内动力	2月13日	11178.0	22.8%	7.087	0.000	是	股权分置	机械设备
泸天化	2月13日	28860.0	33.0%	29.697	0.000	否	股权分置	化工
中国重汽	2月13日	1650.8	3.8%	2.823	0.000	否	股权分置	交运设备
鑫新股份	2月13日	7596.7	28.8%	2.469	0.000	是	股权分置	交运设备
锦江投资	2月13日	2758.1	6.6%	2.642	0.000	否	股权分置	交通运输
工大高新	2月13日	2880.0	5.5%	0.746	0.100	否	股权分置	综合
中粮地产	2月16日	77877.4	30.0%	42.054	0.000	否	股权分置	房地产
江铃汽车	2月16日	26785.5	34.0%	24.321	0.000	否	股权分置	交运设备
东北制药	2月16日	11467.5	25.6%	17.843	0.000	否	股权分置	医药生物
西安旅游	2月16日	5420.8	21.6%	2.120	0.000	否	股权分置	餐饮旅游
丰乐种业	2月16日	6245.1	21.7%	6.545	0.000	否	股权分置	农林牧渔
锡业股份	2月16日	1288.5	1.9%	1.669	0.000	否	股权分置	有色金属
新湖中宝	2月16日	8431.9	2.9%	3.870	3.870	否	股权分置	房地产
上海航空	2月16日	31404.8	22.5%	15.859	1.805	是	股权分置	交通运输
龙溪股份	2月16日	2658.4	8.1%	1.632	0.630	否	股权分置	机械设备
交大南洋	2月16日	7122.6	29.1%	3.732	0.000	是	股权分置	综合
万家乐	2月16日	5756.8	9.1%	2.055	0.000	否	股权分置	机械设备
湖北金环	2月16日	2375.6	10.1%	0.877	0.000	否	股权分置	化工
ST 大水	2月16日	1040.4	4.8%	0.422	0.000	否	股权分置	建筑建材
ST 绵高	2月16日	1000.0	7.6%	0.930	0.930	否	股权分置	有色金属
海南椰岛	2月16日	830.0	4.8%	0.506	0.000	否	股权分置	食品饮料
ST 化建	2月16日	510.8	2.5%	0.302	0.000	否	股权分置	农林牧渔
航天晨光	2月16日	15249.5	32.0%	9.150	0.000	是	股权分置	信息设备
恒源煤电	2月16日	942.0	4.8%	1.490	0.000	否	股权分置	采掘
海德股份	2月16日	3376.8	18.3%	1.401	0.000	否	股权分置	房地产
美尔雅	2月16日	40.6	0.1%	0.039	0.039	否	股权分置	纺织服装
中青旅	2月16日	6878.9	14.2%	5.909	0.000	否	股权分置	餐饮旅游
莲花味精	2月16日	11590.6	9.8%	2.898	0.629	否	股权分置	食品饮料
海正药业	2月16日	19822.3	30.6%	27.632	0.000	是	股权分置	医药生物
亚宝药业	2月16日	2447.5	13.4%	3.329	0.000	是	股权分置	医药生物
杭萧钢构	2月16日	3642.8	12.8%	2.947	0.829	否	股权分置	建筑建材
龙头股份	2月16日	12781.1	23.1%	10.059	0.000	是	股权分置	纺织服装
外高桥	2月16日	41720.8	34.0%	51.442	0.000	否	股权分置	房地产
金山开发	2月16日	1768.1	8.9%	1.096	0.000	否	股权分置	房地产
深深房 A	2月17日	57169.1	39.1%	16.751	0.000	否	股权分置	房地产
粤高速 A	2月17日	43124.9	32.2%	17.509	0.905	否	股权分置	交通运输
黄山旅游	2月17日	2271.8	6.7%	3.253	0.000	否	股权分置	餐饮旅游
风帆股份	2月17日	1680.4	3.5%	1.067	1.067	否	股权分置	交运设备
山东药玻	2月17日	5530.3	17.7%	5.547	0.000	是	股权分置	医药生物
八一钢铁	2月17日	40715.5	34.7%	26.994	0.000	是	股权分置	黑色金属
中大股份	2月17日	4749.1	11.2%	4.203	0.000	是	股权分置	商业贸易
大立科技	2月18日	3585.5	26.4%	5.371	5.371	否	原股东限售	电子元器件



诺普信	2月18日	2537.6	14.0%	4.938	4.938	否	原股东限售	化工
穗恒运A	2月20日	14791.8	35.7%	8.165	0.662	否	股权分置	公用事业
名流置业	2月20日	30910.8	18.7%	11.808	0.000	否	股权分置	房地产
华神集团	2月20日	3807.2	16.0%	2.958	0.000	否	股权分置	医药生物
联合化工	2月20日	7899.3	34.7%	12.078	12.078	否	原股东限售	化工
迪马股份	2月20日	1600.0	3.8%	0.622	0.622	否	股权分置	交运设备
九龙山	2月21日	22654.3	25.9%	8.178	0.000	是	股权分置	餐饮旅游
东方宾馆	2月22日	2696.7	9.1%	1.197	0.000	否	股权分置	餐饮旅游
ST万杰	2月22日	2681.3	2.6%	1.142	1.142	否	股权分置	医药生物
华鲁恒升	2月22日	19322.0	28.0%	25.737	0.000	是	股权分置	化工
韶能股份	2月23日	1334.6	1.4%	0.398	0.398	否	股权分置	公用事业
啤酒花	2月23日	15216.2	29.3%	6.391	0.000	是	股权分置	食品饮料
大元股份	2月23日	12080.0	37.7%	5.037	0.000	是	股权分置	化工
舒卡股份	2月26日	6300.0	13.4%	2.741	2.741	否	定向增发	化工
茂化实华	2月26日	7356.7	14.0%	3.384	0.265	否	股权分置	化工
西飞国际	2月26日	12950.0	10.3%	20.655	20.655	否	定向增发	交运设备
明星电力	2月26日	438.2	1.3%	0.209	0.100	否	股权分置	公用事业
华闻传媒	2月27日	6429.9	4.5%	2.553	2.553	否	股权分置	信息服务
招商银行	2月27日	479923.3	28.5%	660.374	8.231	是	股权分置	金融服务
长征电气	2月27日	9813.8	23.3%	7.498	0.000	是	股权分置	机械设备
宁夏恒力	2月27日	3381.1	14.8%	1.589	0.000	是	股权分置	机械设备
交大昂立	2月27日	4472.0	12.5%	1.775	0.818	是	股权分置	医药生物
深鸿基	2月28日	1487.1	3.1%	0.553	0.553	否	股权分置	综合
合肥百货	2月28日	11387.3	23.6%	8.711	0.000	否	股权分置	商业贸易
兰花科创	2月28日	20569.5	26.5%	34.248	0.000	是	股权分置	采掘
用友软件	2月28日	12074.4	20.6%	25.477	0.000	否	股权分置	信息服务

数据来源: WIND, 长城证券研究所

研究员介绍:

宋绍峰: 具有CIIA资格, 金融工程。

个人声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

公司评级	评级	说明
	推荐	
	谨慎推荐	
	中性	
行业评级	回避	
	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上; 预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间; 预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间; 预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;
	谨慎推荐	
	中性	
	回避	

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。

长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16、17 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>