

[2009.03.06]

国泰君安晨报

莫言钧 陈思
010-59312826 010-59312732
daodetianzun@yahoo.com.cn chensi@gtjas.com

今日聚焦:

- 李毅中: 落实产业振兴规划尽快扭转工业下滑趋势
- 到了买入银行股的时候? ——中美银行比较的视角

目录

要闻点评

- 胡锦涛强调: 围绕首要任务全力做好保增长保民生保稳定各项工作
- 温家宝: 推进资本市场改革, 维护股票市场稳定
- 李毅中: 落实产业振兴规划尽快扭转工业下滑趋势
- 尚福林: 对资本市场有信心, IPO 重启正在进行
- 要闻点评: 行情未结束, 政策尤可期

行业与公司信息点评

- 到了买入银行股的时候? ——中美银行比较的视角

近期研究报告精粹

- 航天机电 (600151) 年报简析: 底气来自何方?
- 泛海建设年报点评: 期待销售策略调整和项目拆迁进度加快
- 山西三维 (000755) 年报点评: 业绩下降超预期, 恢复增长难度大
- 云内动力 (000903): 做专业柴油发动机制造商不易分析

策略与海外市场评论

- 大盘点评: 乍暖还寒难将息
- Jason Zweig: 股灾总会过去, 所需只是时间

海外市场指数

	收盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
道琼斯	6594.44	-4.09	-8.18	-46.1
S&P500	682.55	-4.25	-9.34	-48.8
NASDAQ	1299.59	-4.00	-6.60	-42.8
伦敦 FTSE100	3529.86	-3.18	-9.85	-39.7
香港恒生	12211.24	-0.97	-5.30	-47.6
香港国企	6900.75	-0.69	-1.35	-47.1
日经指数	7323.13	-1.48	-3.24	-44.5
台湾加权	4637.20	2.11	2.63	-46.4

国内市场指数

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
上证综指	2221.08	1.04	4.71	-48.2
深证成指	8242.28	0.18	5.97	-47.1
沪深 300	2304.92	0.87	5.24	-50.2
上证国债	120.71	-0.05	-0.2	7.40
上证基金	2963.84	-0.01	3.47	-38.7
深圳基金	2979.39	-0.45	1.69	-37.4

期货市场

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
NYMEX 原油	43.61	-3.90	-3.56	-56.3
纽约期金	927.80	2.33	-1.57	-8.34
LME 铜	3685	-1.60	5.29	-57.5
LME 铝	1321	-2.87	-3.15	-58.7
BDI 指	2167	3.98	11.13	-73.4
郑糖	3488	1.19	-1.50	-16.4
郑棉	11790	0.08	-0.92	-25.6

货币市场

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
美元/人民币	6.84	0.00	-0.01	3.88
NDF (一年)	6.95	0.03	0.57	-8.03
欧元/美元	1.25	0.02	-1.34	-18.37
美元/日元	98.17	0.25	-0.21	4.87
银行间 R007	0.95	-0.93	-0.02	-63.52
美国 10 年期 国债利率	2.81	0.00	-6.69	-21.52

会议记录:

陈思

沪市涨幅前五

万好万家	10.08%
铜峰电子	10.07%
三元股份	10.06%
亚星客车	10.04%
驰宏锌锗	10.03%

沪市跌幅前五

金晶科技	-4.53%
宝光股份	-4.53%
ST 万杰	-4.33%
烽火通信	-4.15%
*ST 北生	-3.93%

深市涨幅前五

沧州明珠	15.71%
武汉中商	10.07%
武汉塑料	10.06%
长城开发	10.06%
美利纸业	10.04%

深市跌幅前五

徐工科技	-5.22%
*ST 远东	-5.11%
东源电器	-3.95%
华东数控	-3.83%
紫光股份	-3.75%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

www.askgtja.com

要闻点评**胡锦涛强调：围绕首要任务全力做好保增长保民生保稳定各项工作**

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席胡锦涛 2009 年 3 月 5 日在十一届全国人大二次会议江苏代表团审议时强调，要紧紧围绕保持经济平稳较快发展的首要任务，全力做好保增长、保民生、保稳定各项工作。

胡锦涛说，当前的国际国内形势可以用两句话来概括。一句话是：挑战确实严峻，特别是国际金融危机仍在扩散和蔓延，世界经济增长明显下滑，我国经济发展也面临很大困难。再一句话是：机遇依然存在，改革开放 30 年取得的成果为我国进一步发展奠定了坚实基础，我国经济发展的基本态势和长期向好趋势没有改变，我国发展的重要战略机遇期没有改变。

在谈到保持经济平稳较快发展时，胡锦涛强调，要进一步落实中央宏观调控政策措施，坚持扩大内需与稳定外需相结合，加快发展方式转变和结构调整，积极统筹城乡发展，做好节能减排和生态保护工作，不断深化改革开放，在应对挑战中开创新局面，在克服困难中实现新发展。

在谈到保障和改善民生时，胡锦涛指出，民生连着民心，民心凝聚民力。在经济发展遇到困难的情况下，更要加大改善民生工作力度，多渠道扩大就业，加快完善社会保障体系，不断提高教育和医疗服务水平，切实解决好人民最关心最直接最现实的利益问题，全力维护社会和谐稳定。

(中央人民政府门户网站)

温家宝：推进资本市场改革，维护股票市场稳定

十一届全国人大二次会议听取和审议国务院总理温家宝关于政府工作的报告。根据会议部分实录，温家宝总理指出要：推进金融体制改革。深化国有金融机构改革。稳步发展多种所有制中小金融企业和新型农村金融机构。积极引导民间融资健康发展。推进资本市场改革，维护股票市场稳定。发展和规范债券市场。稳步发展期货市场。深化保险业改革，积极发挥保险保障和融资功能。推进利率市场化改革。完善人民币汇率形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。健全金融监管协调机制。

(和讯网)

李毅中：落实产业振兴规划尽快扭转工业下滑趋势

工业和信息化部部长李毅中 3 月 5 日表示，正在研究落实产业调整振兴规划的具体办法，重点放在尽快扭转工业经济下滑趋势。

李毅中在列席十一届全国人大二次会议辽宁代表团审议政府工作报告的全体会议后接受记者采访时表示，产业调整振兴规划期虽然是三年，但落实的重点在今年、在当前。至于具体有哪些项目和政策，目前还在研究中。此前，国务院常务会议审议并原则通过了钢铁、汽车、船舶、石化、纺织、轻工、有色金属、装备制造、电子信息及物流业十个重点产业调整振兴规划。这些规划对保持经济平稳较快增长、扩大内需、增强发展后劲意义重大。其中，前九个属于工业经济领域。

“我对工业经济尽快好转充满信心，工业要为‘保增长’做更大贡献”，李毅中表示，通过全国上下努力，一些行业和一些地方的工业经济已经出现好转迹象。但国际金融危机尚未见底，形势依然严峻。

(新华社)

尚福林：对资本市场有信心，IPO 重启正在进行

中国证监会主席尚福林 2009 年 3 月 5 日接受记者采访时表示，对中国资本市场有信心。同时还透露，目前证监会正在研究发行制度的改革问题，目的在于形成更市场化的发行机制。还指出创业板和股指期货的推出要看市场情况而定。

尚福林表示，中国证监会正在研究发行制度改革，重点是：一、能够形成更加市场化的定价机制；二、能够进一步体现市场公平；三、防止二级市场过度炒作。他说，IPO 重启和发行制度改革两项工作都在同时进行。

此外，中国证监会主席尚福林在接受上海证券报记者独家采访时表示，创业板、融资融券、股指期货推出前的准备工作都在积极推进中。同时，证监会将积极推进上市公司并购重组，出台多项配套政策和措施加以支持和鼓励。

（中国证券网）

要闻点评：行情未结束，政策尤可期

也许有投资者认为本次政府工作报告没有新意，但我们认为温家宝总理 3 月 5 日在十一届全国人大二次会议上的政府工作报告有以下两点内容值得关注，很可能是未来的投资方向：

1、温家宝总理强调，“越是困难的时候，越要关注民生，越要促进社会和谐稳定。坚持把保障和改善民生作为经济工作的出发点和落脚点。提高社会保障待遇。今明两年继续提高企业退休人员基本养老金，人均每年增长 10% 左右。”对社保、医改、三农、就业、消费券、降低个人所得税等一系列改革将在两会后得到落实，我们需关注消费类的股票，如医药、食品饮料、旅游和零售行业的主题性投资机会，建议关注双汇发展、青岛啤酒、重庆百货、武汉中商、中青旅、黄山旅游以及康源药业、一致药业、沃华医药、金陵药业、天士力。

2、区域振兴计划或将推出，我们认为海西板块较为收益。重点推荐福建的建筑建材行业、交通运输业、房地产行业 and 消费行业。个股有建发股份、漳州发展、中国武夷、福建水泥、福建高速、厦门空港、厦门港务。

目前基本面仍需不好，尽管贷款投放很快，流动性充裕，但业绩风险尚未释放，出口持续下滑，原材料库存上升价格下跌，经济危机尚未见底。但政府保八决心很强。这保证了当经济恶化，政府将会出政策拯救经济，因此投资者不能过于悲观，因此我们认为下跌空间很有限，流动性推动的估值提升行情尚未结束，维持 2300-2500 的目标价，不少个股仍会有不错行情。

（翟鹏）

行业与公司信息点评

到了买入银行股的时候？——中美银行比较的视角

很多投资者看淡银行股，其中一个理由在于美国银行股暴跌的影响，关心是美国银行低估还是中国银行高估，毕竟中国银行比美国银行相对市场来说跌的很少，现在亚洲银行市值远比美国银行市值占比大，而美国是金融帝国，而亚洲是生产制造国。

我们认为美国银行低估，但是投资时机未到，主要原因有两点：

（1）国有化担忧未去。据估算，美欧银行要将杠杆比例恢复至 10 年来低点，至少要额外融资 8000 亿美元资本，相当于美欧银行现有股东权益的 31%，这只是银行股权被稀释比例的保守估计，据此就不难理解美国银行股为何如此下跌。

(2) 美国银行股一半提前于房价 10 月见底, 而目前美国房市库存尚需 18 个月消化, 房价还看不到见底的迹象。

不少投资者因外盘下跌而对国内银行业的担忧, 我们认为随着美国银行股逐步探底, 美股下跌对 A 股银行股的边际影响递减。

实际上, 与美欧银行不同, 亚洲银行的杠杆化率远低, 尤其是中国银行业, 国内银行面对的不是 Deleveraging 问题, 而是 Releveraging, 我们认为 Releveraging 将成为未来中国增长的重要动力, 这正是信贷政策所以起作用的关键原因(见 09 年 1 月 7 日酷图《Releveraging 将成中国长期增长动力》)。

2 月份以来的各期周报, 我们一直将银行超配, 其理由主要在于估值便宜, 宽松的信贷也有利于银行收入增长, 09 年业绩正增长可期。我们仍然建议重点关注原股份制银行, 短期重点推荐深发展、浦发、兴业、招行和中行, 长期重点推荐深发展、浦发、工行和南京银行。

(策略团队(张晗):《每日酷图与思考》摘要)

近期研究报告精粹

航天机电(600151)年报简析: 底气来自何方?

航天机电(600151)主营汽车空调等汽车零部件、太阳能电池及发电等新能源、特种气瓶、复合材料等新材料业务。从销售收入看新能源业务已经占到近 50% 的比例, 汽配业务占近 30%, 新材料业务占 15% 左右, 但是从盈利看, 汽配占了近 50%, 新材料占近 30%, 新能源只占 12%。

受全球性金融危机所引发的美元、欧元贬值所导致的新能源光伏产业发展受阻以及汽车业发展趋缓等影响, 航天机电 2008 年的经营面临一定的困难, 在计提相关的资产减值准备和蒙受一定的汇兑损失后, 企业的最终盈利出现较大幅度的滑坡, 经营业绩不尽如人意。

而在未能再融资之前, 企业通过银行借贷先行实施相关投资项目, 使负债率提高到了 38.66%, 但总体看目前企业的负债水平依然不高, 短期偿债能力还是较强的。再结合经营性现金流等营运指标看, 通过强化经营管理, 公司的整体经营还是保持了稳健的态势。

对于 2009 年的发展, 公司在 2008 年年度报告中提出了主营收入 20.58 亿元, 利润总额 1.16 亿元的目标。特别是利润总额较之 2008 年有 1.5 倍以上的增长, 那么其依据是什么, 底气来自何方?

航天机电充分发挥自身在光伏产业领域所拥有的核心自主技术优势, 同时充分利用内蒙古硅矿资源储量丰富、电力充沛且价格优惠的独特条件, 通过打通“硅业”制造的瓶颈, 掌握盈利能力最强的多晶硅制造高地, 既可实现光伏产业的可持续发展, 又能增强抗击市场风险的能力。参照四川新光硅业多晶硅投产的产能释放情况, 同时按照目前公认的国内多晶硅制造成本测算, 预计航天机电的多晶硅项目建成投产后, 在 2009 年即可为企业带来可观的盈利, 因此: 维持对航天机电“谨慎增持”的投资评级不变。

(张欣)

泛海建设年报点评: 期待销售策略调整和项目拆迁进度加快

2008 年业绩(泛海建设: 000046)大幅下降, 主要是由于主打项目北京泛海国际居住区销售低迷所致。全年实现营业收入 14.2 亿元, 同比下降 66%; 实现净利润 2.1 亿元, 同比下降 68%, EPS 为 0.09 元。拟 10 派 0.5 元(含税)。

公司产品定位中高端，08年销售策略缺乏灵活性。08年主要销售项目北京泛海国际社区定位中高端，08年来北京中小户型刚需强烈，中高端销售低迷，公司未适时采取降价措施，使得销售进度缓慢，影响业绩。

偿债能力良好，获得建行 78.6 亿元综合授信额度。08 年资产负债率 56%，处于行业较低水平；净负债率仅 33%；无短期借款。1 月已签订的建行 38 亿贷款能够较好地保障北京、深圳、武汉等项目的开发进度。同时具备在行业低谷扩张的良好条件。

期间费用率大幅上升，主要是管理费用增加所致。在收入下降 66%的同时，管理费用同比增加 20%，使得三项费用率从 07 年的 3.9%上升到 10%。

项目优势在于项目储备位置优良，拿地价格低廉。目前项目储备 1460 万平米（包括一级开发），主要位于北京、上海、深圳、杭州、武汉较核心地段。由于注入价格低廉使得项目毛利率大幅领先于其它公司。

公司根据市场减慢开发进度，青岛项目暂缓。上海董家渡 10#地块动迁完成 84%，但预计后续拆迁进程缓慢。泛海国际社区 4#地商住部分已经取得，预计 2011 年开始贡献业绩；2#地块 80 万平米一级开发尚未完成。

公司近两年可结算项目较少，且预收账款仅 0.3 亿，净利润规模难以快速提升。根据项目进度，公司 09、10 年业绩主要来自于北京泛海国际社区 7#地块以及深圳月亮湾项目 1、2 期。杭州光彩国际中心项目预计以租为主，无法为 09、10 年贡献足够的业绩。

预计 09 年和 10 年 EPS 为 0.16 元和 0.25 元。主营收入分别达到 15 和 23 亿元，净利润分别为 3.6 和 5.7 亿元，同比增长 69%和 59%。

公司存在较高的重估价值，资产优秀。09 年业绩对应 PE 较高，建议采用 11.52 元 RNAV 折价 15%估算（很多土地处于成本和进度不确定的拆迁阶段），目标价 10 元，维持中性评级。

（孙建平、李品科）

山西三维（000755）年报点评：业绩下降超预期，恢复增长难度大

2008 年公司（山西三维：000755）实现营业收入 26.45 亿元，同比下降 2.50%；营业利润-4202.46 万元，同比下降 108.60%；净利润 1279.77 万元，同比下降 96.14%，扣除非经常性损益后净利润亏损 3424 万元，同比下降 110.25%。每股收益仅 0.03 元，摊薄 ROE0.64%，每股经营现金流 0.448 元。利润不分配。

原料供应紧张、产品价格暴跌和金融危机是影响公司盈利能力的主要原因。一年来，从原材料到系列产品的价格先涨后跌、部分生产装置开工率下降，使公司营业压力增加 22.37% 营业利润同比减少 61.73%。产品毛利率普遍大幅下降，综合毛利率为 11.25%，比上年同期的 28.84% 低 60%。

曾经作为公司近年来发展和盈利重点的 BDO 系列价格的大跌，年初到年底 BDO 跌 44%、四氢呋喃跌 43%、PTMEG 跌 37.5%，该系列毛利率下降超过 50%，结束了该大类产品的高盈利时代。

因为开工率一直不足，公司第四季度增加的存货相对较少，包括原料和商品在内的存货比年初仅增加了 8291 万元，公司计提跌价准备 4661 万元。年内公司增加贷款 3.64 亿元，其中短期借款 1.94 亿元，同时在建工程转固 6.55 亿，将使公司 09 年面临较大的财务压力和折旧等费用压力。

新建项目中 20 万吨/年粗苯精制项目已经建成并投产，但因为上游钢铁行业和焦化企业景气下降，焦炉气、氢气等原料供应严重短缺，加之产品系列价格下跌，

项目亏损严重，投产后实现主营收入 8886 万元，但亏损 2329 万元，毛利率 -26.21%。其它项目如 2.5 万吨 EVA 乳液和 1.6 万吨干粉胶均已建成并投产，但受需求低迷影响，盈利贡献微弱。新建项目的效益提高需要焦化行业和房地产行业的好转。

09 年以来，多数产品价格有所回升，运营情况有逐月好转之势。为降低亏损，公司在需求依然低迷的情况下仍然开机运作 BDO 装置而新建 7.5 万吨顺酐法 BDO 尚未完全建成也缺乏运行条件。在油价低位、原料电石高价位和国内产能扩张陆续释放的背景下，BDO 价格回升压力较大，公司电石法 BDO 优势减弱，业绩增长难度加大。

08 年公司效益下降速度之快和幅度之大远超市场预期。09 年一季度业绩环比好转是肯定的但依然可能在盈亏平衡附近，致使全年业绩可能处于微利状态。但因为底部徘徊时间和回升高度难以准确把握，还需观察经济形势发展和行业环境变化，也使全年业绩有超越我们预期的可能。目前预计 09、10 年 EPS0.05 元、0.14 元，动态市盈率 138 倍和 47 倍。**建议短期回避，长期密切关注业绩底部回升的可能性和市盈率从奇高回落正常水平的投资机会，评级调整为中性。**

(任静)

云内动力 (000903)：做专业柴油发动机制造商不易分析

云内动力 (000903) 主营柴油发动机及零部件和轻型汽车的生产、销售。按销售收入计，柴油发动机占比 89.5%，发动机零部件占比 4%，轻型汽车占比 6.5%。目前企业主要还是依靠云内动力原有在昆明的制造基础，购并的成都云内和达州汽车仍处于亏损境地，且 2009 年局面仍无法有根本性改观。

2008 年受汽车业发展放缓以及主要汽车企业纷纷自行发展发动机的影响，云内动力车用发动机的产销为 19.44 万台和 19.31 万台，同比分别下降 13.36%和 14.28%。2009 年虽然国家出台了“汽车行业调整振兴规划”，对轻型汽车的发展具有一定的刺激作用，但根据云内动力 1 月份的产销数据，再结合行业以及企业自身的状况分析，可以认为实际效用将较为有限。此外企业努力拓展市场配套领域，但整体看未来将以非主流汽车制造企业为主，作为专业发动机制造企业，其发展前景并不容乐观。

鉴于柴油机百公里油耗较之汽油机为低和柴油机在稳定性、控制性等性能方面优于汽油机，因此发展柴油轿车一度成为市场关注的焦点，云内动力在轿车用柴油机领域取得了一定的进展，并开始进入批量配套阶段。然而由于柴油机的排放控制难度大于汽油机，使得其成本要高于汽油机（一般要高 15-30%），加之随着新型汽油直喷技术和涡轮增压技术等的发展，柴油机在效率等方面的优势在进一步缩小，未来柴油发动机将继续面对汽油发动机的挤压。同时随着混合动力等新能源汽车的不断推出和日臻完善，柴油发动机还将面临新能源汽车的挑战。

预计 2009 年云内动力的 EPS 在 0.30 元左右。因此在考虑汽车行业，特别是轻型汽车行业的发展前景以及企业自身情况后，维持对云内动力“中性”的投资评级不变，目标价 8.50 元，对应不足 30 倍的 PE。

(张欣)

策略与海外市场评论

大盘点评：乍暖还寒难将息

多重似有似无的消息刺激市场在周三大涨后，金融、有色、地产等重点板块在周四仍然得到市场认同，支持大盘收红。

但我们对市场基本面的判断相对谨慎。一方面，3月份的经济增长类指标初步估计以环比上升居多，包括已经公布的PMI指数环比回升到49。但另一方面，基建投资和信贷资金发挥实效的时滞和程度还存有疑问。在中国制造业产能严重过剩的大背景下，市场回暖遭遇产能释放的打压，复苏之路是曲折的。我们维持2300-2500目标点位的判断。

在基本面乍暖还寒情况下，行业配置的难度在加大。传统防御性板块估值基本合理，水泥、钢铁、工程机械等行业的市场表现已经基本反映了经济环比向上的预期。我们会重点观察电力、交运、水泥、钢铁、工程机械等投资敏感行业价格销量数据，这会很大程度上影响我们行业配置上的态度（积极还是防御）。目前维持建议超配基本面相对确定的行业，主要是医药生物、食品饮料、建筑、电力、通信设备、银行、保险、商贸零售和证券信托；因为楼市成交量回暖的支持，房地产仍可能跑赢大盘。

（张林昌）

Jason Zweig: 股灾总会过去，所需只是时间

从2009年2月23日开始美国市场便遭遇晴天霹雳，道琼斯工业股票平均价格指数盘中跌至7105.94点，创下1997年10月28日以来的最低点。这世界末日何时是个头啊？然而，历史经验告诉我们，从一场大熊市中恢复过来需要痛苦而漫长的过程。

伦敦商学院金融学教授埃罗伊·迪姆森与其同事2月27日公布其定期更新的长期投资回报报告，为大家提供全球17个老牌股市自1900年以来的海量可靠数据。自然而然，2009年的报告会着重于熊市。想想看，迪姆森教授预计我们要再等上9年，包括红利指数在内的道琼斯指数才有50%的可能性回到2007年的巅峰。这份报告还对所谓大灾之后是丰年的股市传统思维发起了挑战。根据统计，每逢“灾年”出现，此后5年股市回报率比现金资产年均高出7.1个百分点。而在“丰年”之后，股市回报率较现金资产年均高出6.8个百分点。迪姆森说，如果有人想从这里面找出挣钱的规律，那恐怕要大失所望了。

自1900年以来，经通胀因素调整后，共出现4次股市跌幅至少达到40%的全球性熊市，仅仅在过去9年里就发生了2次。股市有风险并不仅仅因为其回报具有波动性，还因为投资者会在不同的点位被逼出市场。预期是影响股票长期价值的一个重要因素，但预期并不总是能成为现实。以1900年为例，当时许多投资者都沉浸在和平与繁荣所带来的胜利气氛中。但接下来的50年真是不堪回首，经通胀调整后，全球股市的年均回报率只有3.5%。1950年时，到处都弥漫着对冷战的悲观情绪，许多人甚至都怀疑人类将来还能否生存下去。但此后50年，进步成了主流，经通胀调整后股市的年均涨幅达到9%。

眼下的市场情绪可能与1950年时的悲观状态更为接近，而不像1900年那样乐观，不过从长远来说这本身却是一个有希望的征兆。迪姆森报告中的发现也并不像乍看上去那么让人气馁。即便道指在9年内几乎翻倍的机会只有一半，也意味着年均收益率可以达到7.1%，这已经不算少了。自1900年以来，经通胀调整后的美国股市年均回报率为6%。要是你除了这点别的什么都不懂——没有人会如此——那么这就应该是你对美国股市的长期投资回报预期。不过这个标准要在数十年的时间跨度下才有效。从短期来看，正如每个投资者眼下认识到的那样：啥也别指望了。

林肯总统喜欢讲这么一个故事。有一位国王命令他手下的智者想出一句任何情况下都无懈可击的至理名言，这句话是：“这，也会过去。”林肯总统认为这句话既让人警醒又予人安慰。

（美国《华尔街日报》）

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 楼

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312826

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com