

策略研究员：
周韬
(8621) 64718888
-1824

联系人
张燕华
(8621) 64718888-
1287
zhangyanhua@stocke.com.cn
上海市长乐路
1219 号长鑫大厦
18 层 (200031)

本周策略：两股力量的博弈

- 市场仍然处在两股力量的博弈之中，一方面国际金融局势恶化，金融市场动荡加剧，黑云压城之下，欧美股市破位下行，对 A 股市场形成压制；但另一方面，作为金融促进经济发展的重要一环，稳定股市又显得非常重要，因而政府的有形之手又对市场构成一定支撑。
- 从技术上来看，上证综指目前运行于 20 日均线 and 30 日均线之间，下档 60 日均线和半年线附近有较强支撑，上档 2245 点附近压力较大。近期上证综指可能会呈现一个窄幅震荡走势。
- 近期，外界有传言说，中央政府已决定在 4 万亿投资的基础上加大投资，规模加至 6 万亿或 8 万亿甚至 20 万亿。携此利好，A 股一度引领全球股市走出连日阴霾。然而，传言并没有立刻兑现。一方面政府希望先评估一下第一轮 4 万亿投资效果。全国人大财政经济委员会副主任委员、全国人大常委会预算工作委员会主任高强明确表示，有关方面目前还没有考虑在 4 万亿的基础上再进行增加，需等到 4 万亿投资的效力有所体现后，根据新的情况再进行新的决策。另一方面，与发达经济体在第一轮经济刺激方案后，实体经济运行数据仍然每况愈下不同，中国实体经济运行数据在 1、2 月份呈现转暖迹象，这增加了中国政府对于第一轮政策刺激效果的信心。
- 本周市场仍将在两会会期中度过，两会将于 15 日结束。从历年两会期间的市场表现来看，还是上涨次数居多。其中上证综指上涨 11 次，下跌 7 次；深证成指上涨 10 次，下跌 8 次。这样一个统计结果，反映了在两会期间，政策预期对于市场心理和行情的作用还是偏积极的。例如上周关于新一轮经济刺激方案的传闻又成为了市场强烈反弹的导火索。从历年两会之后一个月市场表现来看，股指表现似乎比两会期间更佳，其中上证综指上涨 13 次，下跌 5 次；深证成指上涨 12 次，下跌 6 次。
- 本周将又是宏观经济数据的密集披露期，预计相对偏乐观的 2 月份数据也将对市场构成支撑。上周虽然关于第二轮经济刺激计划的传闻没有兑现，但是上证综指也没有出现欧美股指般出现大幅重挫。这某种程度上也得益于偏乐观的宏观经济数据，特别是宏观先行指标的回暖。

目 录

1. 本周策略：两股力量的博弈.....	3
2. 本周备忘	6
2.1 本周解禁市值规模 536.41 亿元.....	6
2.2 上周无新股网上发行.....	7
3. 上周回顾	7
3.1 全球主要股指表现.....	8
3.3 市场估值.....	10
4. A股与H股的联动性.....	12
5. 开户情况	12

插 图

图 1：发电量同比增速走势.....	5
图 2：天相行业指数上周表现.....	9
图 3：天相风格指数上周表现.....	10
图 4：A股整体市盈率走势.....	11
图 5：A股整体市净率走势.....	11
图 6：中小板静态市盈率走势.....	11
图 7：中小板市净率走势.....	11
图 8：各行业估值状况.....	11
图 9：A、H股股价平均溢价率走势.....	12
图 10：新增股票和基金开户数情况.....	13

表 格

表 1：历年两会期间及两会后行情走势一览.....	3
表 2：各国已推出的第二轮经济刺激方案一览.....	4
表 3：上周股改限售股解禁情况一览.....	6
表 4：上周新股发行情况一览.....	7
表 5：全球主要市场股指表现.....	8
表 6：天相行业指数市场表现一览.....	9
表 7：天相风格指数市场表现一览.....	10

1. 本周策略：两股力量的博弈

市场仍然处在两股力量的博弈之中，一方面国际金融局势恶化，金融市场动荡加剧，黑云压城之下，欧美股市破位下行，对 A 股市场形成压制；但另一方面，作为金融促进经济发展的重要一环，稳定股市又显得非常重要，因而政府的有形之手又对市场构成一定支撑。

从最近两周来看，确实很清楚的能看到这两股力量的博弈，前一周美股领跌创下 12 年新低时，海外金融市场动荡使得 A 股市场连续下挫；与此同时我们也看到，以银行股为代表的维稳板块近期活跃的身影。温家宝总理在上周的政府工作报告中再次重申“推进资本市场改革，维护股票市场稳定”，全国政协委员、中国投资有限责任公司副总经理汪建熙 6 日也表示，今年中投将按照温家宝总理政府工作报告中稳定股市的要求，当市场出现非理性波动的时候，安排汇金适当增持三大行股票。

从技术上来看，上证综指目前运行于 20 日均线 and 30 日均线之间，下档 60 日均线和半年线附近有较强支撑，上档 2245 点附近压力较大。近期上证综指可能会呈现一个窄幅震荡走势。

本周市场仍将在两会会期中度过，两会将于 15 日结束。从历年两会期间的市场表现来看，还是上涨次数居多。其中上证综指上涨 11 次，下跌 7 次；深证成指上涨 10 次，下跌 8 次。这样一个统计结果，反映了在两会期间，政策预期对于市场心理和行情的作用还是偏积极的。例如上周关于新一轮经济刺激方案的传闻又成为了市场强烈反弹的导火索。从历年两会之后一个月市场表现来看，股指表现似乎比两会期间更佳，其中上证综指上涨 13 次，下跌 5 次；深证成指上涨 12 次，下跌 6 次。这反映了两会期间可能更多的是政策的反思和协商讨论，虽然有众多预期，会挑出许多政策热点话题，但是不确定性因素较多，而两会后，则更有可能出台更多实质性政策利好。

表 1：历年两会期间及两会后行情走势一览

年份	两会期间涨跌幅		两会后一个月涨跌幅	
	上证综指	深证成指	上证综指	深证成指
1991	(1.63)	(2.46)	(9.74)	(12.19)
1992	1.02	28.15	16.86	52.35
1993	(25.11)	(7.90)	41.83	0.18
1994	(0.14)	(2.16)	(8.13)	(17.51)
1995	5.83	1.84	6.36	0.68
1996	1.71	0.59	5.06	10.61
1997	9.14	5.34	16.98	15.17
1998	0.03	(0.04)	8.73	4.33
1999	5.79	5.19	1.97	(0.77)
2000	(1.84)	(2.47)	8.80	5.66
2001	1.89	4.50	6.28	5.37
2002	7.88	9.25	(0.37)	(3.80)
2003	(3.44)	(2.55)	9.82	15.50
2004	0.44	0.37	1.20	1.20
2005	0.47	3.60	(3.24)	(1.10)
2006	(2.07)	(2.19)	5.77	11.82

2007	4.24	4.42	21.06	23.85
2008	(15.37)	(20.69)	(15.64)	(11.74)

资料来源：浙商证券研究所

近期，外界有传言说，中央政府已决定在 4 万亿投资的基础上加大投资，规模加至 6 万亿或 8 万亿甚至 20 万亿。携此利好，A 股一度引领全球股市走出连日阴霾。然而，传言并没有立刻兑现。一方面政府希望先评估一下第一轮 4 万亿投资效果。全国人大财政经济委员会副主任委员、全国人大常委会预算工作委员会主任高明确表示，有关方面目前还没有考虑在 4 万亿的基础上再进行增加，需等到 4 万亿投资的效力有所体现后，根据新的情况再进行新的决策。另一方面，与发达经济体在第一轮经济刺激方案后，实体经济运行数据仍然每况愈下不同，中国实体经济运行数据在 1、2 月份呈现转暖迹象，这增加了中国政府对于第一轮政策刺激效果的信心。

市场对于新一轮经济刺激计划的预期源于官方的一些暗示性的表态。温家宝总理在去年末就坦言，万一“4 万亿措施”的力度不够，更重的拳随时会出台。而在今年初赴欧洲的“信心之旅”中，又提出了今年经济增长“保 8”的目标。这样一个增速目标与国际机构的普遍预期相差甚远，如何实现？从外需来看，全年大幅下滑已成定局，政府希望通过一系列支持出口的政策将今年出口增速保持在 8%，但是这一目标的达成难度很大，一方面全球经济危机仍在不断深化，外需萎缩严重；另一方面，贸易保护主义的升温又使各国经济刺激计划的溢出效应大减；这使得外需增长举步维艰。而内需则是着力点，引起广泛关注的是，两会前夕，胡锦涛也在中共中央政治局第十二次集体学习时强调，今年要采取更强有力的措施扩大内需。

应对百年不遇的金融危机，意味着政策推出也会是超常规的。从海外来看，美国、英国、德国、澳大利亚都已经公布了第二轮刺激方案。另外，欧盟经济和货币事务专员阿尔穆尼亚(Joaquin Almunia)3 月 3 日也表示，若第一个方案不足以使经济好转，那么欧盟将考虑提出第二轮刺激方案。

表 2：各国已推出的第二轮经济刺激方案一览

国际	公布时间	内容
美国	2 月 17 日	美国总统贝拉克奥巴马在 17 日签署总额 7870 亿美元的经济刺激计划，正式拉开“奥巴马新政”帷幕。这一经济刺激计划是上世纪 30 年代罗斯福新政以来美国政府最庞大的开支计划。计划主要由三大块构成，包括近 3000 亿美元减税、近 2000 亿美元基础设施项目以及直接惠及各州和个人的 2500 多亿美元。
英国	2 月 19 日	英国 2 月 19 日宣布了第二轮经济刺激计划，该计划包括三个方面：政府为新消费贷款提供担保、订立计划限制银行毒资产，以及建议为用作拯救 RBS 及苏格兰哈里法克斯银行(HBOS)的优先股重新融资。英国政府的第二轮救援计划约为 1000 亿英镑(约 1490 亿美元)。
德国	2 月 20 日	德国联邦参议院 2 月 20 日以多数票赞成通过了政府提交的第二个经济刺激计划，该计划是德国战后出台的规模最大的经济刺激计划。根据该计划，政府将在今明两年内投入 500 亿欧元的资金，主要用于公共基础设施建设。该计划还包括降低法定医疗保险费、增加职工培训措施、对汽车制造等工业企业实施特殊的救助办法等。

澳大利亚 2月3日 澳大利亚政府2月3日公布了第二轮总额达420亿澳元(合265亿美元)的经济刺激方案,该方案包括288亿澳元的基础设施、学校和住房建设投资,以及将于今年3月向中低收入者支付的127亿澳元。

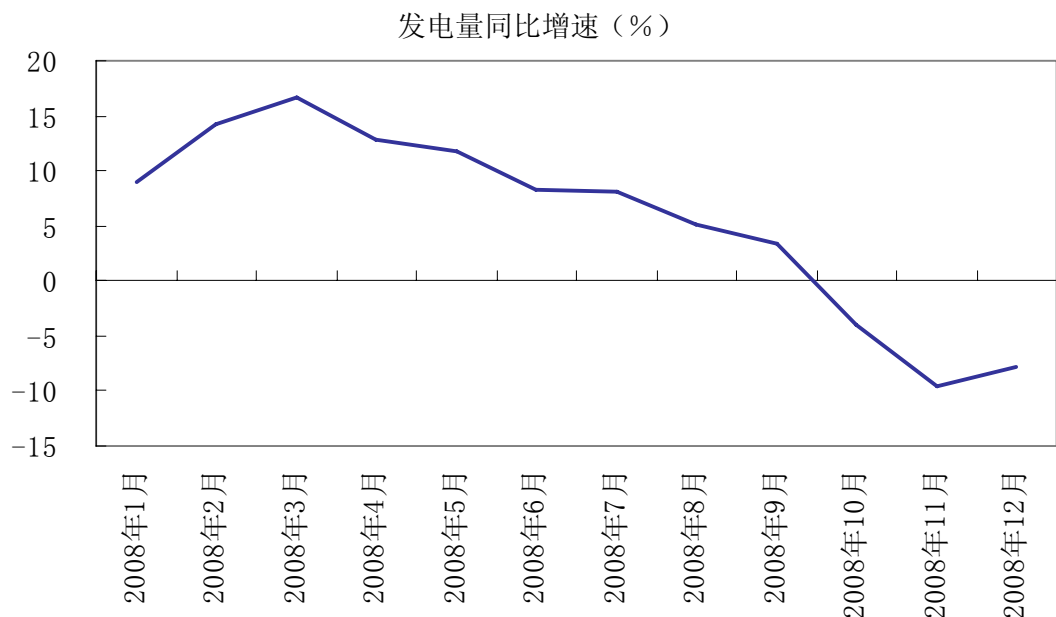
资料来源:根据相关报道整理

本周将又是宏观经济数据的密集披露期,预计相对偏乐观的2月份数据也将对市场构成支撑。上周虽然关于第二轮经济刺激计划的传闻没有兑现,但是上证综指也没有出现欧美股指般出现大幅重挫。这某种程度上也得益于偏乐观的宏观经济数据,特别是宏观先行指标的回暖。

首先是PMI所反映的宏观经济收缩程度的减轻。里昂证券发布2月份中国制造业采购经理人指数(PMI)。数据显示,2月份PMI为45.1,较其1月份发布的42.2回升了2.9点。其中,新订单指数为44.2,远高于1月份的39.9。3月4日,中国物流与采购联合会发布的2月份制造业采购经理人指数(PMI)显示,2月份PMI为49,接近经济扩张收缩分界线50的水平,连续第三个月回升。这些数据都反映了4万亿投资计划的强力刺激之下,宏观经济的转暖。

第二是发电量数据的改善。发电量同比增速其实在去年12月份(-7.9%)开始就有所改善(11月份为-9.6%),从今年2月中旬开始,发电和用电量都恢复了正增长。在全国,2月中旬增长15%,环比增长13.2%,在南方,同比增长10%,环比增长8%。

图 1: 发电量同比增速走势



资料来源: Wind

第三是信贷的增长。去年11月份,新增信贷大约4400亿,12月份7700亿,2008年1月份16200亿。2月信贷投放继续保持快速增长,预计也将达到1.1万亿元。预计2月份M1的增速有望反弹9%以上。

2. 本周备忘

2.1 本周解禁市值规模 536.41 亿元

表 3: 上周股改限售股解禁情况一览

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
000543.SZ	皖能电力	2009-03-09	43258.75	股权分置限售股份
000651.SZ	格力电器	2009-03-09	34320.93	股权分置限售股份, 股权激励限售股份
000667.SZ	名流置业	2009-03-09	39478.47	股权分置限售股份
000828.SZ	东莞控股	2009-03-09	32382.88	股权分置限售股份
000938.SZ	紫光股份	2009-03-09	5795.52	股权分置限售股份
600216.SH	浙江医药	2009-03-09	15410.00	股权分置限售股份
600220.SH	江苏阳光	2009-03-09	8916.70	股权分置限售股份
600277.SH	亿利能源	2009-03-09	7414.45	股权分置限售股份
600302.SH	标准股份	2009-03-09	16300.74	股权分置限售股份
600498.SH	烽火通信	2009-03-09	2050.00	股权分置限售股份
600526.SH	菲达环保	2009-03-09	5376.00	股权分置限售股份
600637.SH	广电信息	2009-03-09	29939.47	股权分置限售股份
600773.SH	*ST 雅砻	2009-03-09	2288.63	股权分置限售股份, 股权激励一般股份
600083.SH	ST 博信	2009-03-10	2311.82	股权分置限售股份
600183.SH	生益科技	2009-03-10	21635.63	股权分置限售股份
600191.SH	华资实业	2009-03-10	26391.12	股权分置限售股份
600472.SH	包头铝业	2009-03-10	19420.93	股权分置限售股份
600731.SH	湖南海利	2009-03-10	9333.95	股权分置限售股份
600764.SH	中电广通	2009-03-10	17957.92	股权分置限售股份
600846.SH	同济科技	2009-03-10	4977.99	股权分置限售股份
000159.SZ	国际实业	2009-03-11	3601.73	定向增发机构配售股份
000578.SZ	ST 盐湖	2009-03-11	26382.90	股权分置限售股份, 定向增发机构配售股份
600077.SH	百科集团	2009-03-11	1591.18	股权分置限售股份
600806.SH	昆明机床	2009-03-11	517.13	股权分置限售股份
000576.SZ	广东甘化	2009-03-13	3228.61	股权分置限售股份
600059.SH	古越龙山	2009-03-13	15102.24	股权分置限售股份
600135.SH	乐凯胶片	2009-03-13	4830.75	股权分置限售股份
600285.SH	羚锐股份	2009-03-13	1300.61	股权分置限售股份
000428.SZ	华天酒店	2009-03-14	1728.40	股权分置限售股份
000818.SZ	锦化氯碱	2009-03-14	19004.70	股权分置限售股份
000998.SZ	隆平高科	2009-03-14	3260.00	股权分置限售股份
600128.SH	弘业股份	2009-03-14	5922.95	股权分置限售股份
600149.SH	华夏建通	2009-03-15	5545.42	股权分置限售股份
600185.SH	海星科技	2009-03-15	8991.13	股权分置限售股份
600432.SH	吉恩镍业	2009-03-15	20898.99	股权分置限售股份

600556.SH	*ST 北生	2009-03-15	3036.87	股权分置限售股份
600815.SH	厦工股份	2009-03-15	35491.42	股权分置限售股份

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.2 上周无新股网上发行

表 4：上周新股发行情况一览

资料来源：浙商证券研究所

3. 上周回顾

周评：两会行情开门红 政策传闻激活股市

上周进入两会会期，政策传闻较多，A 股走势也使跌宕起伏。上周收盘，上证综指报收 2193.01 点，周涨跌幅为 5.29%；深证成指报收 8249.88 点，周涨跌幅为 8.43%。

周一，外围股市多数收跌，A 股市场却再度“独善其身”，沪指小幅上涨逼近 2100 点大关。房地产携手黄金、建材等板块强势引领反弹，深成指涨幅逾 2%。周二，在前夜美股暴跌作用下，A 股指数大幅跳空低开，盘中虽有做多力量逐波反击，但由于权重股的疲态，沪指最终仍收于 2100 点下方，单日两市成交仍在近期低位。周三 A 股“一鸣惊人”，金融、地产股全面强势冲高，沪指一度重返 2200 点，最终大涨逾 6%，刷新牛年单日最大涨幅。在权重股的提振下，所有板块全部上涨，两市近 1550 只个股中仅有两只出现小幅下跌，非 ST 类个股中百余只涨停。周四两市双双高开，早盘沪指一度回落，后在金融股推动下再度上扬；午后，两市大盘跳水；尾盘，以银行股为代表的权重股再度启动，推动股指大逆转，沪指成功翻红并收于 2200 点上方。周五受隔夜美股大幅下挫影响，A 股低开后全天走势低迷。

上周进入两会会期。两会分别于：3 月 3 日（政协十一届二次会议）、5 日（十一届全国人大二次会议）召开。从历年两会期间的市场表现来看，还是上涨次数居多。其中上证综指上涨 11 次，下跌 7 次；深证成指上涨 10 次，下跌 7 次。这样一个统计结果，反映了在两会期间，政策预期对于市场心理和行情的作用还是偏积极的。上周关于中国政府可能推出新一轮经济刺激计划的消息，不仅刺激上证综指拉出罕见百点长阳，也使积弱已久的欧美股市出现久违上涨。

房地产股上周表现抢眼。近期房地产成交量环比和同比呈现上升趋势。按照发改委公布的统计数据，全国性的房地产价格同比下跌目前还仅延续了两个月，而房地产成交量就已经出现了回升趋势，且回升的幅度超过市场预期，部分区域甚至出现开发商上调价格的现象。这样一种情况的出现主要因为一些城市前期价格下调较快，价格调整后，使得刚性需求得到一定程度释放，并带动其他城市的成交回暖，并且流动性的宽裕也重新催生了部分投资性的需求。对于房地产成交短暂回暖，市场给予了积极反应。作为消费的支柱产业，房地产行业政策预期在两会期间也在升温，上周广东省推出了房地产市场平稳健康发展的意见，市场对于中央层面的稳定房地产市场的政策也存在一定预期，因而导致房地产板块上周的整体强势。

继上周的以深发展、招商银行为首的银行股积极护盘以后，上周银行板块继续成为市场维稳主力。连续超出市场预期的 1、2 月信贷投放量，以及银监会高管表示目前为止尚没有数据能够说明银行资产质量已经下降，增加了投资者对于银行股今年业绩的信心。

上周温总理政府工作报告中并没有兑现市场关于新一轮刺激经济计划的预期，这使得投资者多少有一些失望，在政策利好以及海外金融风险冲击两股力量的博弈之下，市场震荡加剧，不确定因素较多。

3.1 全球主要股指表现

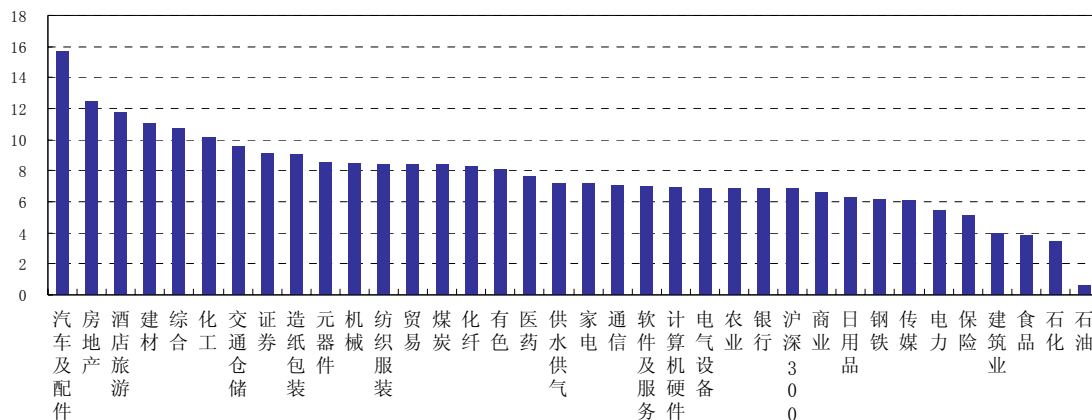
表 5：全球主要市场股指表现

指数代码	指数简称	周涨跌幅 2009-3-6	周涨跌幅 2009-2-27	今年涨跌幅
沪深	沪深 300	6.83	-8.69	25.79
	上证综合指数	5.29	-7.90	20.44
	上证 A 股指数	5.28	-7.89	20.42
	上证 B 股指数	7.23	-11.01	27.04
	上证 180 指数	6.19	-8.18	24.62
	上证 50 指数	5.33	-6.09	21.08
	深证成份指数	8.43	-9.68	27.20
	中小板综	8.28	-11.71	22.08
	深证综合指数	8.49	-11.42	29.22
	深证综合 A 股指数	8.52	-11.48	29.42
	深证综合 B 股指数	6.78	-7.89	18.30
美洲	道琼斯工业平均指数	-6.17	-4.11	-24.49
	多伦多股票交易所 300 指数	-6.54	2.18	-15.53
	纳斯达克综合指数	-6.10	-4.40	-17.96
	纽约证交所综合指数	-7.20	-3.90	-25.58
	标准普尔 500 指数	-7.03	-4.54	-24.34
	美国证交所	-4.85	-0.08	-9.28
欧洲	法国巴黎 CAC40 指数	-6.22	-1.75	-21.24
	伦敦金融时报 100 指数	-7.82	-1.52	-20.38
	德国法兰克福 DAX 指数	-4.61	-4.26	-23.78
	俄罗斯 RTS 指数	5.84	5.29	-8.78
	瑞士苏黎士市场指数	-8.08	-3.31	-22.10
	澳大利亚普通股指数	-5.62	-1.67	-14.96
亚太	印尼雅加达综合指数	0.09	-0.88	-5.07
	马来西亚吉隆坡指数	-3.64	0.11	-2.11
	韩国综合指数	-0.75	-0.27	-6.18
	东京日经 225 指数	-5.22	2.05	-19.04
	菲律宾马尼拉综合指数	2.56	-0.49	2.53
	印度孟买 Sensex 指数	-6.36	0.55	-13.70
	新加坡海峡指数	-5.36	0.00	-14.32
	台湾加权指数	2.01	2.77	1.31
	恒生指数	-6.95	0.89	-17.14

资料来源：浙商证券研究所

3.2 行业及风格指数表现

图 2：天相行业指数上周表现



资料来源：天相系统，浙商证券研究所

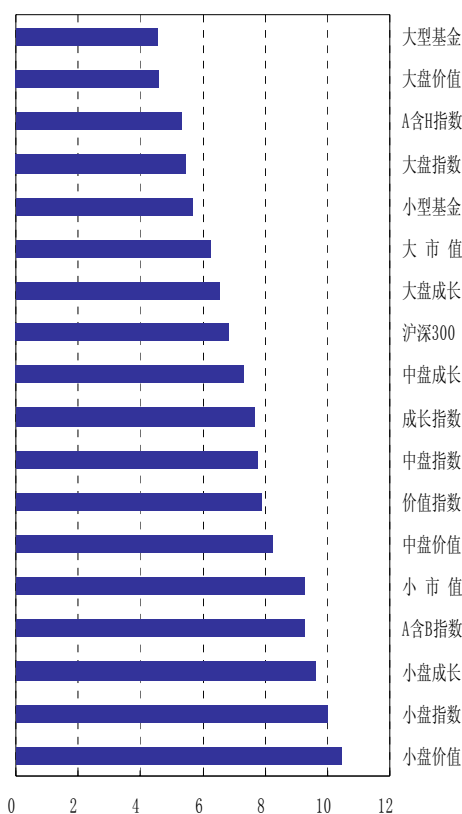
表 6：天相行业指数市场表现一览

指数简称	上周涨幅 (%)	近三个月涨幅 (%)	今年以来涨幅 (%)
汽车及配件	15.65	44.97	61.10
房地产	12.50	19.47	39.09
酒店旅游	11.79	32.17	36.70
建材	11.03	36.62	47.48
综合	10.78	33.40	46.26
化工	10.17	13.77	31.49
交通仓储	9.59	24.00	39.57
证券	9.08	11.11	34.58
造纸包装	9.01	19.29	33.58
元器件	8.55	28.00	37.05
机械	8.51	28.18	41.46
纺织服装	8.44	17.43	29.80
贸易	8.43	30.47	45.58
煤炭	8.40	20.19	29.80
化纤	8.29	20.55	32.09
有色	8.13	40.08	56.54
医药	7.63	24.96	22.08
供水供气	7.18	8.42	24.30
家电	7.13	17.33	29.17
通信	7.09	9.18	14.50
软件及服务	7.03	21.75	20.26
计算机硬件	6.95	21.13	29.77

电气设备	6.89	24.62	21.32
农业	6.89	17.29	32.24
银行	6.86	19.21	27.53
沪深300	6.83	13.58	25.79
商业	6.60	13.55	14.63
日用品	6.28	13.94	25.45
钢铁	6.16	7.51	25.39
传媒	6.11	20.66	26.23
电力	5.49	11.09	17.50
保险	5.11	23.98	24.78
建筑业	3.98	4.27	10.08
食品	3.79	7.11	16.37
石化	3.44	0.27	21.47
石油	0.61	-3.46	8.68

资料来源：天相系统

图 3：天相风格指数上周表现



资料来源：天相系统

表 7：天相风格指数市场表现一览

指数简称	上周涨幅 (%)	近三个月 涨幅 (%)	今年以来 涨幅 (%)
小盘价值	10.44	26.82	39.73
小盘指数	10.02	27.74	36.82
小盘成长	9.62	28.70	34.22
A含B指数	9.27	17.74	31.13
小市值	9.26	25.73	34.93
中盘价值	8.24	18.18	29.12
价值指数	7.87	16.15	29.00
中盘指数	7.77	17.76	28.80
成长指数	7.66	19.26	28.42
中盘成长	7.31	17.33	28.49
沪深300	6.83	13.58	25.79
大盘成长	6.54	11.50	21.87
大市值	6.23	10.23	22.72
小型基金	5.69	19.26	17.29
大盘指数	5.46	8.53	20.95
A含H指数	5.32	9.59	20.07
大盘价值	4.59	6.36	20.18
大型基金	4.54	11.57	12.31

3.3 市场估值

图 4: A 股整体市盈率走势



图 5: A股整体市净率走势

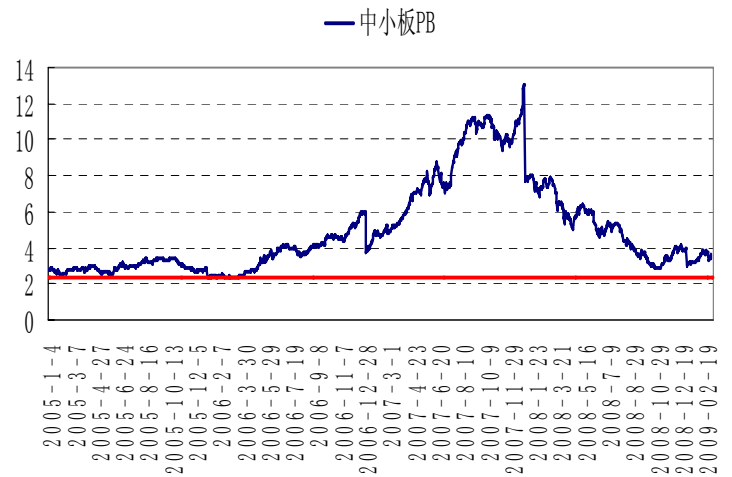


资料来源: Wind

图 6: 中小板静态市盈率走势

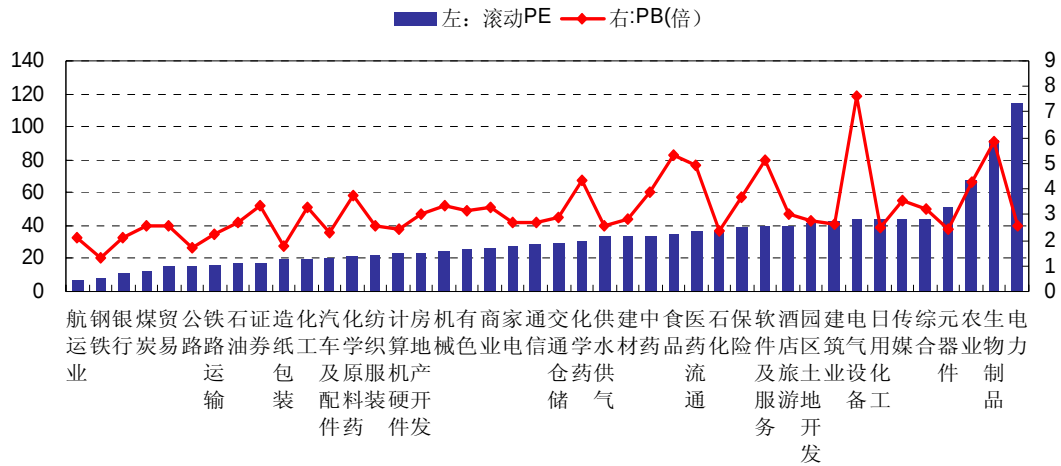


图 7: 中小板市净率走势



资料来源: Wind

图 8: 各行业估值状况

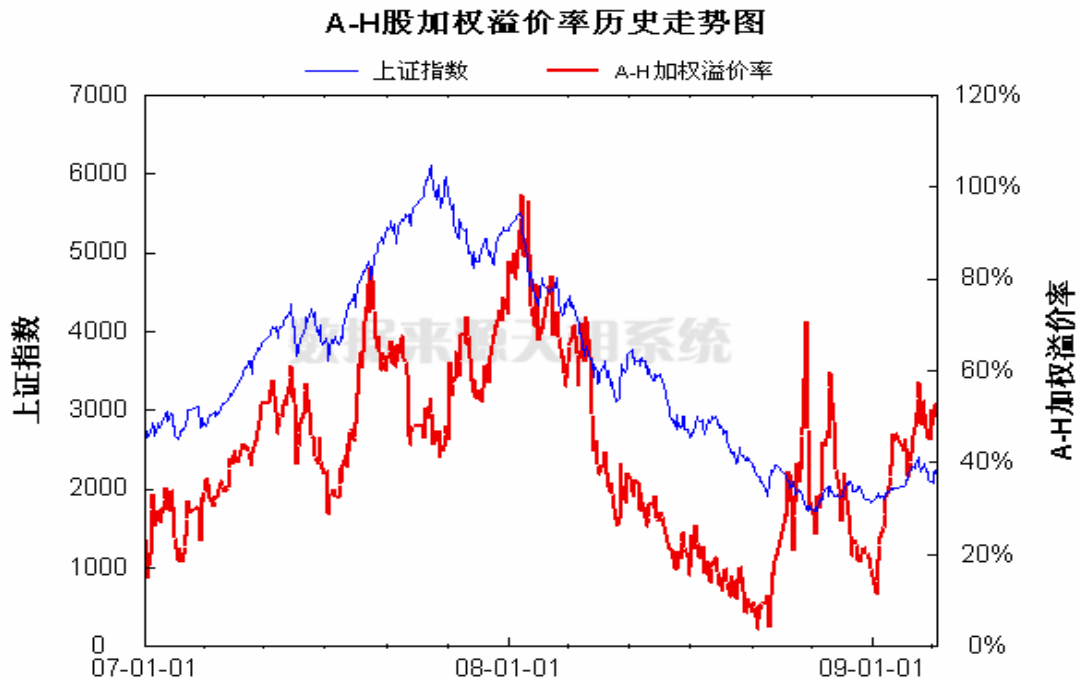


资料来源：Wind

4. A 股与 H 股的联动性

截至上周五收盘, A 股对 H 股的加权平均溢价率为 52.75%。

图 9: A、H 股股价平均溢价率走势



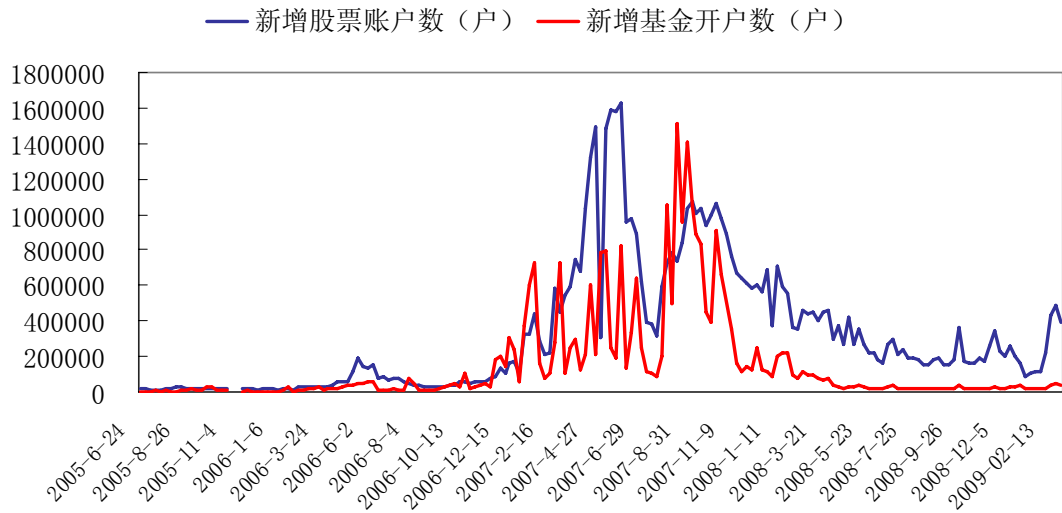
资料来源：天相系统

5. 开户情况

2/23-2/27 一周 A 股新增开户数为 39.2 万户, 较此前一周环比增-19.09%; 基金开

户数为 4.2 万户，环比增-3.14%。与 2007 年底相比，A 股一周开户数下降 43.31%，基金开户数下降 64.25%。

图 10：新增股票和基金开户数情况



资料来源：中登公司，浙商证券研究所

研究员介绍:

周 韬: 中国人民大学经济学硕士, 2008 年 5 月加盟浙商证券研究所。

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。