

短期继续整理，防御成为上策

► 上周沪深两市因为风吹草动的 IPO 消息而出现大幅度震荡，总体呈向下调整的状态，而成交量出现较大幅度的萎缩。市场（沪市）虽然勉强收于年线上方，但是上涨缩量，下跌放量的盘面特点显示当前的市场进入行情的强弩之末的阶段。因此短期调整释放风险已经开始。从行业看，除食品指数和批零指数略微收红外，其他行业指数全部收跌，继前一周防御性行业补涨之后，上周市场调整时抗跌性明显。其中零售指数还逆势上涨 0.86%、食品指数微涨 0.58%，正是防御性的行业的相对强势才没有导致所有行业均下跌。而前期大涨过的如 IT、电子、采掘和建筑行业指数出现超过 4% 的下跌，金融和地产依然弱势难改，指数分别下跌 6.56% 和 4.69%，整体上转弱趋势明显。上周沪市下跌 55.35 点，跌幅 2.21%；深市下跌 264.85 点，跌幅 2.76%。周成交量萎缩近 20%，从上周的 13332 亿元降低到 10749 亿元，仍占两市总流通市值的 16% 左右。本轮反弹行情主要推动力来源于政策、资金以及略超预期的经济数据，但从中观和微观经济基本面看，市场的基本面无法支持市场的持续上涨。企业利润的持续下降难以扭转，其中规模以上企业利润大幅度降低超过 3 成显示微观经济层面的公司业绩依然难以出现转折。所以基本面显示市场难以持续大幅度上行，短期调整的压力依然不减。我们为市场本周仍将面临整理的压力：首先，市场持续价量背离（上涨缩量，下跌放量）的盘面特征显示市场将进一步调整的概率增加，同时持续爆炒的主题、概念炒作已近尾声；另外，代表市场新陈代谢融资功能的 IPO 迟早会重启，同时创业板推出也将是未来行情的制约因素，证监会澄清传闻后市场高开低走正说明这样预期；最后，外围市场反弹的氛围也可能因为出现整理而消失。所以，虽然我们也认为政策和流动性依然对市场的反弹构成重要的支撑作用，但很难支撑一个基本面依然严峻且累计上涨巨大（沪指近 60%、深指超过 80%、中小板指超过 100%）的股市持续上涨。基于此我们本周策略依然强调市场调整为主，同时操作上由进攻转为防御，一是降低持仓比例，一是高收益品种转向消费和泛消费类的防御性品种。

► 虽然经济基本面的数据好于预期，但整体上经济依然难以走出上升通道，特别是经济微观面的严峻形势没有根本性的转向迹象：第一季度经济基本面数据好于市场预期：GDP 增长达到了 6.1%，而 CPI 虽然同比下降 0.6%，但月度环比出现明显上升趋势，一季度固定资产投资增速达 28.8%，延续高增长，并一定程度缓解了出口下将带来的负面影响。此外三月份进出口增速双双触底反弹，环比出现了明显反弹。但是需要注意的是中观行业和微观企业层面的数据却并不乐观：工业和信息化部的数据显示四分之三的行业利润出现下降，而四月二十二日国家财政部公布的数据显示一季度中国国有企业实现利润 2177 亿元，

同比下降近 37%。其中，中央企业累计实现利润 1125 亿元，同比下降 43.3%。随着一季度财报的公布，675 家已公布季报的公司中有 387 家出现下降，占 57%，而亏损面达 22%。因此总体上中观的行业和微观的企业层面基本面依然严峻。所以，即使经济基本面月度环比出现好转兆头，同时政策和资金面一如既往地宽松，但经济的围观效益依然糟糕，特别是靠政府高投入拉动的投资增速快速上升经济效益值得怀疑。所以经济基本面依然没法持续支撑市场上行。同时管理层适当收紧银根、推出创业板和重启 IPO 并非不可能，为了谨慎起见，我们本周策略偏于保守，建议降低仓位到 20%，关注防御性行业。

►从技术面角度看，大盘经过一轮大幅度上涨后构筑阶段性头部的迹象初步显现，短期市场调整的风险存在进一步释放的可能，而未来年线一旦有效跌穿则中期头部确立的概率将显著增加。首先，市场上行的趋势可能受阻：持续高位盘整的态势在上周三被打破，沪指收盘在 2500 点上方足足有 7 天，但是上行动力开始枯竭，从 2500 点上方的空间可见一斑，而日均成交量却高达 1700 亿元。所以短期 2500 点对沪指形成重要压力，同样深指和中小板指数也存在密集的上行压力区。目前市场短期虽然在年线附近有所支撑，但成交量萎缩可能导致获利盘逐步退出而最终导致年线跌穿，因此上行趋势已然受阻。其次，市场的各项技术指标已经显现头部迹象：MACD 和 ADR 虽然趋于强势阶段，但是运行情况已经出现向下的迹象。MACD 指标虽然持续 3 个多月运行在 0 轴线上方，但是市场创新高时指标并没有超过前期指数运行到 2400 点时的新高。而 ADR 指标更是没有超过 2.5，而在前期市场上冲 2400 点该指标的最高点达到创纪录的 3.6，随着市场创新高而指标却开始掉头表明追涨意愿开始退潮。因此虽然这两者依然保持强势，但向下运行的迹象已经显露。另外从 KDJ 和 RSI 看，则市场转弱迹象更明显，首先短期指标已经低于 50 运行，明显处于弱势，而中长期指标也处于下行的状态，虽然强于 50 中性区。所以综合技术指标看市场构筑阶段性头部的概率较大。最后，均线系统虽然表明大盘中期依然处在强势之中，但是短期的 5 日和 10 日向均已开始掉头向下，而且 5 日和 10 日线已经死叉，短期市场再次上穿 5、10 日线困难重重。当然短期市场在年线可能还有争夺，但成交量的不济难以继续支撑市场上行。因此综合技术面分析，我们认为市场的强势经过上周转变后，未来依然整理的概率较高，而且不排除市场构筑中期头部的可能。因此建议投资者重点转向防御，防御的方式一是大幅度降低持仓比例，一是将资产配置到防御性的消费和泛消费中的食品、医药、零售、家用电器等行业中的优质股。

►09 年的第一季度德邦资产组合的累计的整体收益率强于大盘 8.67%。而复合增长强于大盘 12%。四月份已经过去了近四个交易周，截止上周末德邦两个资产组合收益分别为 7.98%和 4.50%，平均收益达到 6.24%；沪深两市分别上涨 3.18%和 3.71%，平均上涨 3.39%，单月德邦资产组合依然大幅度强于大盘 2.85 个百分点。未来份仍然建议投资者重点关注德邦资产组合。

德邦资产组合品种

(本周操作指数: ≤ 0.2 , 总体仓位 20%左右)

表一: 德邦 2009 年第二季度 (4 月份) 超额收益组合

股票名称	代码	行业	入选理由	分析师	配比
保利地产	600048	房地产	地产龙头, 业绩确定性高速增长, 股东为强势央企, 估值相对合理。	吴剑雄	12%
天士力	600535	医药	优质的现代中药企业, 产品销售状况良好		6%
银座股份	600858	零售	"百货+大卖场"的经营模式, 具有较强的区域品牌影响力	李项峰	8%
武汉中百	000759	零售	属于食杂零售业态, 具有较强的防御能力; 未来几年业绩增长可持续	李项峰	9%
方圆支撑	002147	机械	小行业的龙头, 成长速度快, 明显错杀品种	牛纪刚	8%
铁龙物流	600125	铁路运输	沿海制造业向中西部转移及大力发展海铁联运的受益者	郑庆平	10%
利尔化学	002258	农药化工	吡啶类仿制农药龙头, 技术优势明显, 未来成长可期	傅用增	11%
青岛软控	002073	信息	细分行业龙头, 业绩增长且估行业内值偏低	吴炳华	14%
宏达股份	600331	有色	公司拥有优质铅锌矿, 最近铅和锌的价格触底反弹, 预计公司行业逐渐走出谷底。	李晓红	10%
招商银行	600036	金融	公司的零售金融业务一枝独秀, 在中国扩大内需的政策下有望在市场中占据更大的份额	徐明强	12%
合计					100%

表二: 德邦 2009 年第二季度 (4 月份) 价值稳健组合

股票名称	代码	行业	入选理由	分析师	配比
金融街	000042	房地产	优质商业地产股, 利润增长稳定, 受调控影响相对小, 股东实力雄厚, PB 估值有吸引力。	吴剑雄	12%
同仁堂	600085	医药	优质中药企业, 业绩增长稳定, 长期看好		8%
鄂武商 A	000501	零售	武汉地区百货店的代表; 较强的盈利能力	李项峰	15%
徐工科技	000425	机械	公司主业为工程起重机, 优势明显, 国家 4 万亿投资对起重机行业是直接利好	牛纪刚	8%
烟台万华	600309	化工材料	国内 MDI 龙头, 技术壁垒高, 一旦下游需求好转爆发力大	傅用增	12%

航天信息	600271	信息	税控防伪系统的独家垄断性企业，长期稳健增长	吴炳华	12%
超声电子	000823	通讯	受益于 3G，而设备制造最先受益，业绩优良且稳定	吴炳华	8%
中国平安	601318	金融	金融控股模式的发展有利于公司业务的改善，目前估值水平已反映投资富通的损失	徐明强	13%
山东黄金	600547	有色	预计 2008 年业绩大增，目前黄金价格坚挺	李晓红	8%
合计					100%

注：相较于三月份我们没有调整资产组合品种，配比略有微调。

表三：截止 4 月 24 日德邦超额收益组合收益统计

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
保利地产	12%	3.5893	0.430716
天士力	6%	4.5558	0.273348
银座股份	8%	1.7544	0.140352
武汉中百	9%	5.2928	0.476352
方圆支承	8%	-3.3639	-0.26911
铁龙物流	10%	3.7584	0.37584
利尔化学	11%	28.8018	3.168198
青岛软控	14%	22.1374	3.099236
宏达股份	10%	7.8305	0.78305
招商银行	12%	-4.1431	-0.49717
组合总收益 (%)		7.98	

表四：截止 4 月 24 日德邦价值稳健组合收益统计

股票名称	配置比重	累计收益 (%)	整体贡献率 (%)
金融街	12%	9.2409	1.108908
同仁堂	8%	4.2473	0.339784
鄂武商 A	15%	29.235	4.38525
徐工科技	8%	9.9928	0.799424
烟台万华	12%	14.9948	1.799376
航天信息	12%	3.5436	0.425232
超声电子	8%	0.6887	0.055096
中国平安	13%	6.3155	0.821015
山东黄金	8%	-10.2542	-0.82034
组合总收益 (%)		4.50	

投资组合说明：德邦严格按照自己的投资策略对资产进行中长期的配置，主要面对中大型资金，小资金我们建议投资两到三个个股即可。每一个月月末对资产品种和配比进行一定的调整，欢迎各投资者跟踪我们资产配置和收益报告，同时我们希望这两个投资组合对你的投资产生帮助。

一周策略

短期继续整理，防御成为上策

张帆 吴炳华

上周沪深两市因为风吹草动的 IPO 消息而出现大幅度震荡，总体呈向下调整的状态，而成交量出现较大幅度的萎缩。市场（沪市）虽然勉强收于年线上方，但是上涨缩量，下跌放量的盘面特点显示当前的市场进入行情的强弩之末的阶段。因此短期调整释放风险已经开始。从行业看，除食品指数和批零指数略微上收红外，其他行业指数全部收跌，继前一周防御性行业补涨之后，上周市场调整时抗跌性明显。其中零售指数还逆势上涨 0.86%、食品指数微涨 0.58%，正是防御性的行业的相对强势才没有导致所有行业均下跌。而前期大涨过的如 IT、电子、采掘和建筑行业指数出现超过 4% 的下跌，金融和地产依然弱势难改，指数分别下跌 6.56% 和 4.69%，整体上转弱趋势明显。上周沪市下跌 55.35 点，跌幅 2.21%；深市下跌 264.85 点，跌幅 2.76%。周成交量萎缩近 20%，从上周的 13332 亿元降低到 10749 亿元，仍占两市总流通市值的 16% 左右。本轮反弹行情主要推动力来源于政策、资金以及略超预期的经济数据，但从中观和微观经济基本面看，市场的基本面无法支持市场的持续上涨。企业利润的持续下降难以扭转，其中规模以上企业利润大幅度降低超过 3 成显示微观经济层面的公司业绩依然难以出现转折。所以基本面显示市场难以持续大幅度上行，短期调整的压力依然不减。我们为市场本周仍将面临整理的压力：首先，市场持续价量背离（上涨缩量，下跌放量）的盘面特征显示市场将进一步调整的概率增加，同时持续爆炒的主题、概念炒作已近尾声；另外，代表市场新陈代谢融资功能的 IPO 迟早会重启，同时创业板推出也将是未来行情的制约因素，证监会澄清传闻后市场高开低走正说明这样预期；最后，外围市场反弹的氛围也可能因为出现整理而消失。所以，虽然我们也认为政策和流动性依然对市场的反弹构成重要的支撑作用，但很难支撑一个基本面依然严峻且累计上涨巨大（沪指近 60%、深指超过 80%、中小板指超过 100%）的股市持续上涨。基于此我们本周策略依然强调市场调整为主，同时操作上由进攻转为防御，一是降低持仓比例，一是高收益品种转向消费和泛消费类的防御性品种。

虽然经济基本面的数据好于预期，但整体上经济依然难以走出上升通道，特别是经济微观面的严峻形势没有根本性的转向迹象：第一季度经济基本面数据好于市场预期：GDP 增长达到了 6.1%，而 CPI 虽然同比下降 0.6%，但月度环比出现明显上升趋势，一季度固定资产投资增速达 28.8%，延续高增长，并一定程度缓解了出口下将带来的负面影响。此外三月份进出口增速双双触底反弹，环比出现了明显反弹。但是需要注意的是中观行业和微观企业层面的数据却并不乐观：工业和信息化部的数据显示四分之三的行业利润出现下降，而四月二十二日国家财政部公布的数据显示一季度中国国有企业实现利润 2177 亿元，同比下降近 37%。其中，中央企业累计实现利润 1125 亿元，同比下降 43.3%。随着一季度财报的公布，675 家已公布季报的公司中有 387 家出现下降，占 57%，而亏损面达 22%。因此总体上中观的行业和微观

的企业层面基本面依然严峻。所以，即使经济基本面月度环比出现好转兆头，同时政策和资金面一如既往地宽松，但经济的围观效益依然糟糕，特别是靠政府高投入拉动的投资增速快速上升经济效益值得怀疑。所以经济基本面依然没法持续支撑市场上行。同时管理层适当收紧银根、推出创业板和重启 IPO 并非不可能，所以为了谨慎起见，我们的策略偏于保守，建议尽力降低手中的股票仓位到 20%，同时对资产进行适当的调整，建议重点关注消费和泛消费行业的防御性。

由政策面主导的资金推动型市场的中级反弹可能面临一定考验，近期数据看似仍能支持，但等看到未来新的利空基本面数据出台市场可能已经调整较大了。从大盘蓝筹股始终没有像样的上涨看，经济面得转折依然没有出现，因此热点和领涨板块逐步切换到大盘蓝筹板块基本难以成行。而游资炒作的股票早已经开始调整，因此，总体上我们认为目前的市场基本失独有持续的热点，同时缺乏持续性领涨行业。而微观经济基本面的恶化可能导致长期市场系统性风险仍有进一步释放的可能，因此我们并不认为市场的上升空间会有多大，相反在市场到 2500 点附近将是风险远大于机会的界限。从短期来看，我们认为政策面和资金面的双轮驱动已经难以持续推动大盘继续大幅度上行，而且从中长期来看，由于基本面依然面临严峻考验，因此本轮上涨可能依然只是反弹，而且反弹已经接近尾声。当然如果后续公布的宏观经济数据反映了经济基本面的进一步好转；M2 数据表明宽松的货币政策导致的流动性充裕局面仍能维持；国家的产业政策或者市场扶持政策能够有更多的突破和创新；则市场有望继续维持反弹可能还有一定空间。反之，如果市场在后续月份发现经济数据出现反弹之后的掉头向下，或是一季度信贷宽松之后再次出现银行惜贷或央行再次收紧货币供应；以及新的产业或市场扶持政策陆续推出后难以有大的新意，仅仅只是原来政策的延续或细化；则市场的反弹很快重回下行通道，再次探寻考验基本面带来的价值支撑底线。总体来看，我们认为后一种情形出现的概率更高，中长期来看，市场到 2500 点后未来的空间相当有限，甚至不排除就此进入阶段性顶部的可能。短期来看，本周市场的仍将整理，市场虽然在政策和年线的支撑下做一定的挣扎，但巨大的获利盘可能再次导致市场信息丧失。因此本周重点防御，一方面建议减仓，另一方面换股，降低仓位到 20%，换股到防御性的消费和泛消费行业。投资者可以重点关注德邦资产组合中的防御品种。

从当前推动市场上行的双轮驱动之一的资金面来看，我们认为市场流动性充裕的格局没有发生任何不利的变化：相反，流动性充裕甚至泛滥的局势仍在加剧。央行公布的一季度的信贷数据显示：根据中国人民银行 11 日公布的数据，3 月份当月人民币各项贷款增加 1.89 万亿元，同比多增 1.61 万亿元，加上前两个月新增贷款量，一季度人民币新增贷款已达 4.58 万亿元，超过往年全年新增贷款金额，为历年所罕见。以上一般来说，一季度是银行的放贷高峰期。根据往年数据，一季度新增信贷往往会占到全年新增贷款金额的 60%以上。如果以今年政府工作报告中提出的全年新增人民币贷款 5 万亿元的目标来估算，目前新增信贷已完成全年信贷指标的 91.6%。央行数据显示：前三月居民户贷款增加 4223 亿元，同比多

增 1817 亿元，其中短期贷款增加 2347 亿元，中长期贷款增加 1875 亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加 4.16 万亿元，同比多增 3.07 万亿元，其中短期贷款增加 9714 亿元，中长期贷款增加 1.68 万亿元，票据融资增加 1.48 万亿元。与前几个月票据融资占比大幅飙升不同，3 月份以及 1 季度票据融资占整个非金融部门贷款的比重有所下降。而票据融资占比的减少，说明银行资金正逐步进入到实体经济，一季度固定资产投资以及上市公司利润增长等指标可能超于市场预期的好。而从主力资金的流向来看：目前主力机构的资金配置的确发生了变化。根据中央结算公司公开的统计明细数据，截至 3 月底，保险机构持有的包括国债、政策性金融债、企业债，以及短期融资券等主要的债券品种总额为 10779.11 亿元，与前一月相比，持有量下降了 98.39 亿元，接近 100 亿元。由此可见，屯重兵于债券市场的保险巨鳄一直在缓慢撤出债券市场，这一情况在 4 月 7 日中国保监会正式增加保险机构债券投资的品种后，变得尤为明显，我们认为，虽然携 3.4 万亿巨资的保险机构出于种种限制无法大规模进军权益市场，但其从债券市场的撤资至少表明，资产配置以及市场发展的格局正在发生转变。而在市场之内，即使市场前期出现了明显的调整走势，主力资金并未呈现任何明显的净流出的迹象。总体来看，驱动市场反弹的流动性因素依然存在，但是指望流动性过分泛滥可能并不现实。

从政策面来看，周三出现适当收紧银根和 IPO 重启的传闻大盘遭受大幅度调整后央行和证监会立刻出面辟谣看，政策对市场呵护依然不减，但结合前期提示风险看管理层可能也并不希望市场投机过度。虽然政策面依然中性偏多，但我们认为政策和资金并非万能，可以一直支撑市场持续上涨，股市上涨的根本依然在经济基本面的好转，在于公司业绩的好转，否则市场难以持续上涨。工业和信息化部的数据显示四分之三的行业利润出现下降，而四月二十二日国家财政部公布的数据显示一季度中国国有企业实现利润 2177 亿元，同比下降近 37%。其中，中央企业累计实现利润 1125 亿元，同比下降 43.3%。随着一季度财报的公布，675 家已公布季报的公司中有 387 家出现下降，占 57%，而亏损面达 22%，同时大盘蓝筹如建设银行一季度业绩下滑 18%，中国南车一季度业绩出现近 50% 的下滑显示微观基本面依然难以好转。因此总体上中观的行业和微观的企业层面基本面依然严峻。所以我们认为政策和资金短期难以持续支撑市场上行。因此即使政策不希望市场下跌，但市场本周面临的调整压力依然不减，况且市场信心已经出现了部分动摇。

短期来看，A 股市场虽然更多的受到政策面和资金面的左右，但基本面的严峻现实依然没有缓解，同时技术上 2500 点的压力依然巨大，因此短期看市场难以继续上行，即使上行幅度也将有限，2500 点上方短期套牢盘高达 13500 亿元之巨，所以短期继续调整的概率较大。

从技术面角度看，大盘经过一轮大幅度上涨后构筑阶段性头部的迹象初步显现，短期市场调整的风险存在进一步释放的可能，而未来年线一旦有效跌穿则中期头部确立的概率将显著增加。首先，市场上行的趋势可能受阻：持续高位盘整的态势在上周三被打破，沪指收盘在 2500 点上方足足有 7 天，但是上

行动力开始枯竭，从 2500 点上方的空间可见一斑，而日均成交量却高达 1700 亿元。所以短期 2500 点对沪指形成重要压力，同样深指和中小板指数也存在密集的上行压力区。目前市场短期虽然在年线附近有所支撑，但成交量萎缩可能导致获利盘逐步退出而最终导致年线跌穿，因此上行趋势已然受阻。其次，市场的各项技术指标已经显现头部迹象：MACD 和 ADR 虽然趋于强势阶段，但是运行情况已经出现向下的迹象。MACD 指标虽然持续 3 个多月运行在 0 轴线上方，但是市场创新高时指标并没有超过前期指数运行到 2400 点时的新高。而 ADR 指标更是没有超过 2.5，而在前期市场上冲 2400 点该指标的最高点达到创纪录的 3.6，随着市场创新高而指标却开始掉头表明追涨意愿开始退潮。因此虽然这两者依然保持强势，但向下运行的迹象已经显露。另外从 KDJ 和 RSI 看，则市场转弱迹象更明显，首先短期指标已经低于 50 运行，明显处于弱势，而中长期指标也处于下行的状态，虽然强于 50 中性区。所以综合技术指标看市场构筑阶段性头部的概率较大。最后，均线系统虽然表明大盘中期依然处在强势之中，但是短期的 5 日和 10 日向均已经开始掉头向下，而且 5 日和 10 日线已经死叉，短期市场再次上穿 5、10 日线困难重重。当然短期市场在年线可能还有争夺，但成交量的不济难以继续支撑市场上行。因此综合技术面分析，我们认为市场的强势经过上周转变后，未来依然整理的概率较高，而且不排除市场构筑中期头部的可能。因此建议投资者重点转向防御，防御的方式一是大幅度降低持仓比例，一是将资产配置到防御性的消费和泛消费中的食品、医药、零售、家用电器等行业中的优质股。

综合而言，我们认为市场短期趋弱后再次转强的难以出现，宏观经济状况虽然好于预期，政策和流动性虽然也对市场构成重要的支撑，但微观企业层面的效益却难以出现转机，相反可能持续转坏。因此靠政策和资金面推高了的市場存在巨大的调整风险。特别是经过爆炒的行业和个股所面临的风险更大。市场很可能以龙头板块和行业的整理作为契机而出现整体的调整。所以本周我们继续持防御型的投资策略，一方面降低仓位防御系统风险，另一方面投资配比上转向累计上涨幅度较为有限的消费和泛消费等防御型的行业和品种。

表五：德邦 2009 年二季度资产配置表

总体仓位比例 20%

序号	分 类	市值占总资产的比例
1	A 农、林、牧、渔业	标配
2	B 采掘业	标配
3	C 制造业	
	C0 食品、饮料	标配
	C1 纺织、服装、皮毛	回避
	C2 木材、家具	回避
	C3 造纸、印刷	回避
	C4 石油、化学、塑胶、塑料	轻仓
	C5 电子	轻仓
	C6 金属、非金属	标配
	C7 机械、设备、仪表	标配
	C8 医药、生物制品	轻仓
	C9 其他制造业	回避
4	D 电力、煤气及水的生产和供应业	回避
5	E 建筑业	回避
6	F 交通运输、仓储业	轻仓
7	G 信息技术业	标配
8	H 批发和零售贸易	超配
9	I 金融、保险业	重仓
10	J 房地产业	超配
11	K 社会服务业	轻仓
12	L 传播与文化产业	轻仓
13	M 综合类	回避
合计		100%

注：回避：<1% 轻仓：1%—4% 标配：4%—6% 超配：6%—10% 重仓：10%—15%

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。