

策略周报 (090608-090612)

——风格转换仍将继续，权重股有望推动市场震荡向上

投资策略/策略周报

2009年6月7日 星期日

报告要点

分析师：鲍庆
021-50586660-8642
bq@longone.com.cn

分析师：董高峰
021-50586660-8622
dgf@longone.com.cn

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

□ 本周观点

风格转换仍将持续，权重股有望推动市场震荡向上。继4月底市场风格开始向大盘股转换后，5月和上周市场风格转换仍在持续，采掘、金融服务、有色金属、房地产、黑色金属等大盘权重股成为助推市场指数上行的主要力量。考虑到短期内市场对宏观经济和上市公司盈利的乐观预期、政策面上的维稳、市场趋势上扬后对投资者信心的激发，以及目前大盘权重股，如金融服务、采掘、黑色金属的估值水平仍然较低，我们认为，市场在消化结构性估值压力的同时，受大盘权重股估值上升的拉动，整体市场估值水平短期仍然有可能继续向上。

而在这一过程中，我们认为，随着市场的震荡向上，中期调整压力将逐渐增大。这主要来自于乐观盈利预期的下调风险，这种下调压力主要来自于海外大宗商品价格的上涨传导到国内上游行业，从而对国内中游行业盈利产生的负面影响。通过分析我们认为，在目前中国经济产出缺口存在时，中游行业无法消化上游行业的成本上升，未来乐观的盈利预期具有向下调整的可能。

行业配置方面，考虑到市场对经济的乐观预期特别是对投资拉动经济效果的乐观预期，市场短期可能对周期类个股短期仍保持青睐，基于估值安全，建议投资者关注黑色金属、采掘和建筑建材行业；基于未来中游行业盈利预期下调的可能，建议关注上游行业，而回避中游行业；基于中期市场调整风险的增加和估值安全的选择，建议投资者关注医药生物和食品饮料防御性行业。

操作策略上，市场处于震荡期，建议波段操作。

□ 一周市场回顾

上周全球主要市场除台湾、韩国外都出现上涨。成熟市场方面，道琼斯工业指数上涨 3.09%，标普 500 指数上涨 2.28%，纳斯达克综合指数上涨 4.23%，伦敦富时 100 指数上涨 0.47%，法国 CAC 指数上涨 1.87%，德国 DAX 指数上涨 2.76%，日经 225 指数上涨 2.58%，香港恒生指数上涨 2.80%，香港国企指数上涨 4.16%，香港红筹指数上涨 6.17%。新兴市场方面，巴西圣保罗指数上涨 0.27%，俄罗斯 RTS 指数上涨 5.73%，印度孟买指数上涨

3.27%，台湾加权指数下跌 1.40%，韩国 KOSPI 指数下跌 0.08。国内市场方面，上证综指和沪深 300 上周分别上涨 4.59% 和 5.32%。A-H 股溢价率仍处于下降趋势中，当前为 22.96%；市场风格方面，绩优股、低市盈率股和大盘股表现远优于亏损股、高市盈率股和中小盘股。行业方面，仅家用电器、机械设备、电子元器件和餐饮旅游行业下跌，跌幅分别为 1.79%、0.28%、0.20%、0.05%，涨幅最大的五个行业分别为有色金属、金融服务、黑色金属、房地产和采掘行业，涨幅分别为 12.44%、10.03%、8.98%、7.65%、6.87%。

□ 市场资金情况

本周新增流通股可流通市值共 493.83 亿元，较上周增加 25.87 亿元。上周国内全部 A 股总市值达到 22.47 万亿元，较前一周增加 4.65%；流通 A 股市值 8.32 万亿元，较前一周增加 5.31%。上周美元兑人民币汇率走势较为平稳，6 月 5 日收盘价为 6.833 元。受股市大涨影响，上周银行间市场 10 年期债券收益率出现上升，其中 10 年期国债收益率上升最为明显。

□ 市场盈利预期

上周上证 A 股和沪深 300 指数滚动盈利预期较 09 年初分别下调了 2.83%、0.81%，不过，环比上一周继续上调，上调幅度分别为 0.80%、0.60%。各行业，电子元器件、交运设备、化工、公用事业、房地产、黑色金属、医药生物、信息设备盈利预期上周环比上调幅度较大，分别为 30.52%、9.24%、5.75%、3.67%、3.45%、3.27%、2.97%、2.08%；而综合、信息服务、餐饮旅游、商业贸易、农林牧渔、有色金属、家用电器、纺织服装行业环比下调幅度较大，分别为 63.50%、9.77%、8.68%、7.51%、6.62%、4.78%、3.02%、2.89%。

□ 市场估值情况

上周末，摩根 AC 指数动态市盈率为 15.72 倍，道琼斯工业指数 25.03 倍，香港恒生指数 17.08 倍，印度孟买指数 17.88 倍。目前整体 A 股 09 年动态市盈率为 20.6 倍，上证综指为 19.78 倍，沪深 300 为 19.58 倍，最高有色金属 60.02 倍，最低金融服务 15.43 倍。受股市上扬影响，上周广义市场风险溢价继续下降，考虑到上证综指与银行间市场 10 年期企业债之间风险溢价仅 0.37，继续下降空间已经不大。

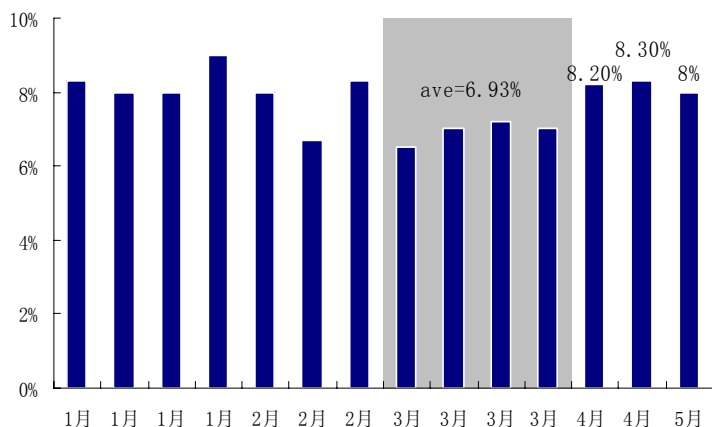
本周主题

风格转换仍将继续 权重股推动市场震荡向上

1、乐观预期推动市场风险溢价下降

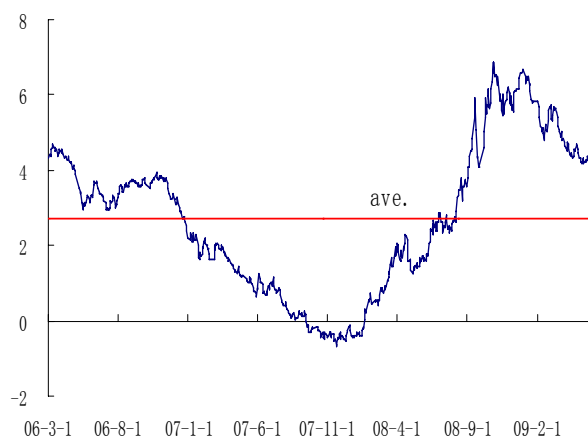
虽然目前市场股权风险溢价已接近 06 年 3 月的水平,但短期内受市场对宏观经济和上市公司盈利乐观预期的正面影响,以及市场趋势上扬后对投资者信心的激发,我们认为市场股权风险溢价仍有继续下降的可能,市场股权风险溢价的转变将继续沿着“基本面乐观预期-股权风险溢价下降-市场趋势上扬-投资者对市场信心提高-股权风险溢价下降”的逻辑演进。

09 年年初至今中国 09 年 GDP 增速各机构预测值



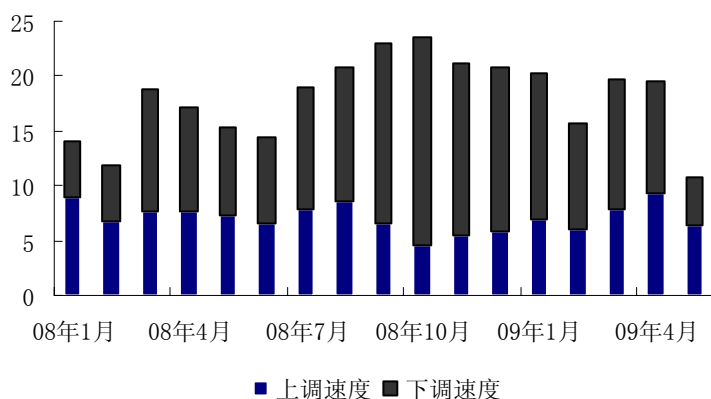
上证 A 股短期隐含风险溢价

单位: %

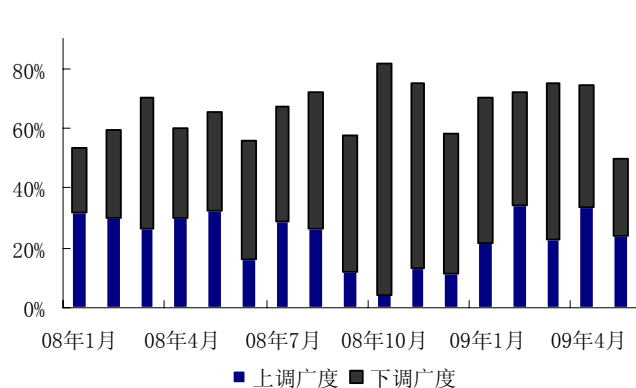


注: 隐含风险溢价为以 FED 法计算, 其中无风险利率选用了银行间市场 1 年期国债即期收益率
资料来源: 路透 朝阳永续 东海证券研究所

沪深 300 业绩调整速度



沪深 300 业绩调整广度



注: 上调速度= Σ 区间内研究员业绩调高的股票的流通市值; 下调速度= Σ 区间内研究员业绩调低的股票的流通市值;

上调广度= $100\% * \Sigma$ 区间内由于研究员调高预测导致一致预期调高的股票流通市值 / Σ 组合样本股流通市值; 下调广度= $100\% * \Sigma$ 区间内由于研究员调低预测导致一致预期调低的股票流

总市值/Σ 样本股流通市值;

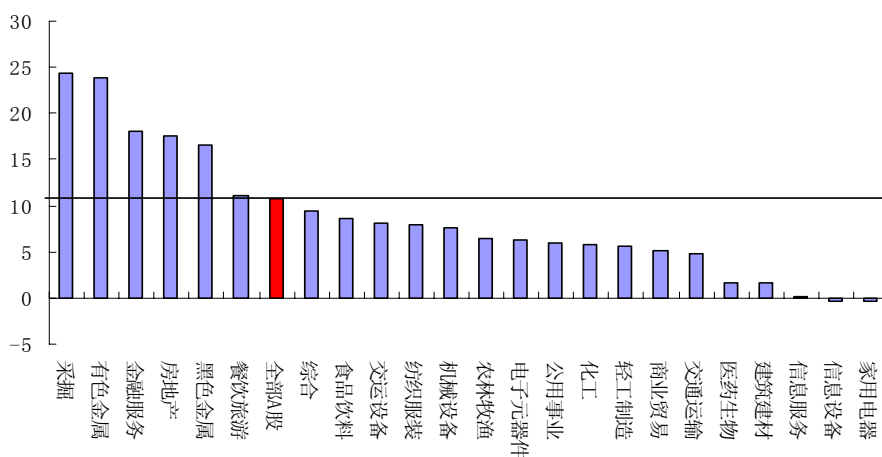
资料来源: 朝阳永续 东海证券研究所

2、短期估值仍有向上可能 中期调整风险增加

2.1 风格转换仍将持续 短期估值仍有向上可能

继4月底市场风格向大盘股转换后,市场风格转换仍在持续,采掘、金融服务、有色金属、房地产、黑色金属等大盘权重股成为助推市场指数上行的主要力量。

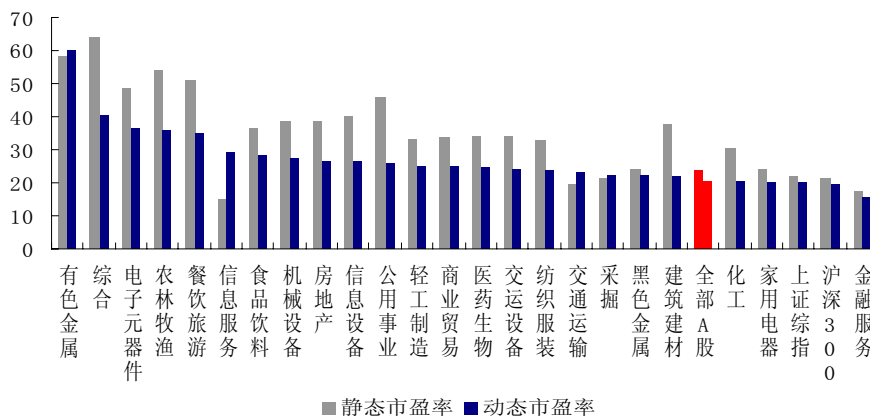
5月4日-6月5日各行业涨跌幅 单位: %



资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

虽然目前国内A股市场已经出现结构性估值泡沫,但从整体来看,市场估值仍较为合理。与海外市场相比,当前市场A-H股溢价率自3月中旬以来一直下降,目前为22.96%。考虑到目前大盘权重股,如金融服务、采掘、黑色金属的估值水平仍然较低,政策面上的维稳和盈利预期的企稳,我们认为,市场在消化结构性估值压力的同时,受大盘权重股估值上升的拉动,整体市场估值水平仍然有可能继续向上。

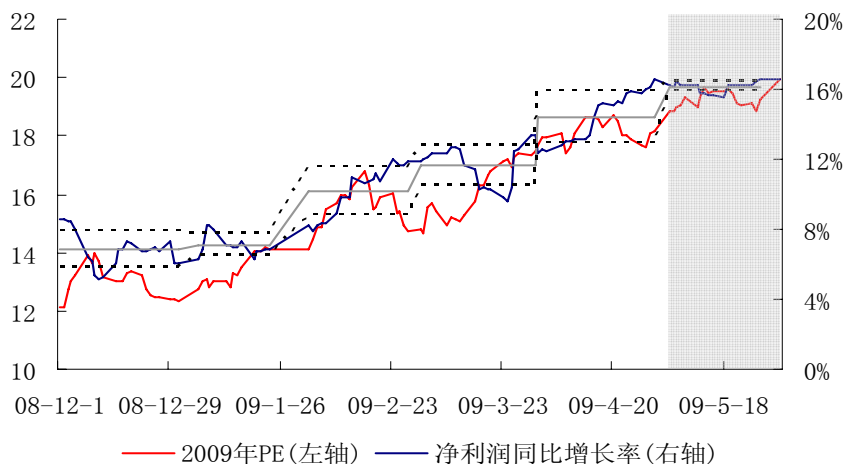
各行业 09 年 PE



■ 静态市盈率 ■ 动态市盈率

资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

沪深 300 一致预期 09 年净利润同比增长率和 PE



黑色线为各月净利润同比增长率的均值, 虚线为均值上下 1 倍标准差

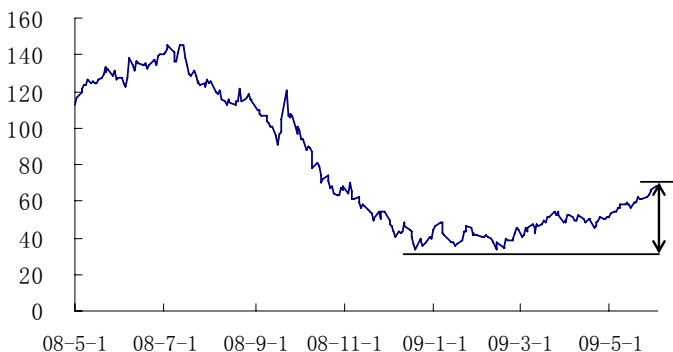
资料来源: 朝阳永续 东海证券研究所

2.2 市场震荡向上过程中中期调整压力增大

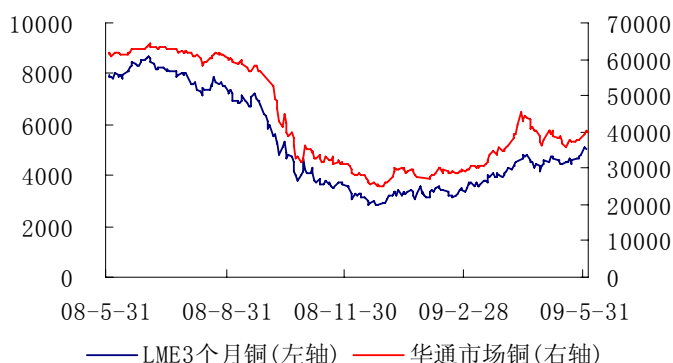
我们认为, 未来随着市场的震荡向上, 中期调整压力将逐渐增大, 这主要来自于乐观盈利预期的下调风险, 而这种下调的压力主要来自于上游大宗商品价格上涨对国内中游行业的负面影响。

近期由于大宗商品市场预期全球经济复苏, 加上各国数量性宽松政策导致流动性进入大宗商品市场, 海外大宗商品价格出现了较大幅度的上涨。而这种上涨也逐渐向国内大宗商品市场传导。国内成品油价格受此影响在 09 年已上调两次, 未来仍然存在上调的可能性, 铜价也由底部上涨了 60%左右。

WTI 原油期货结算价走势 单位: 美元/桶



LME3 月铜和华通市场铜收盘价 单位: 美元/吨、元/吨



资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

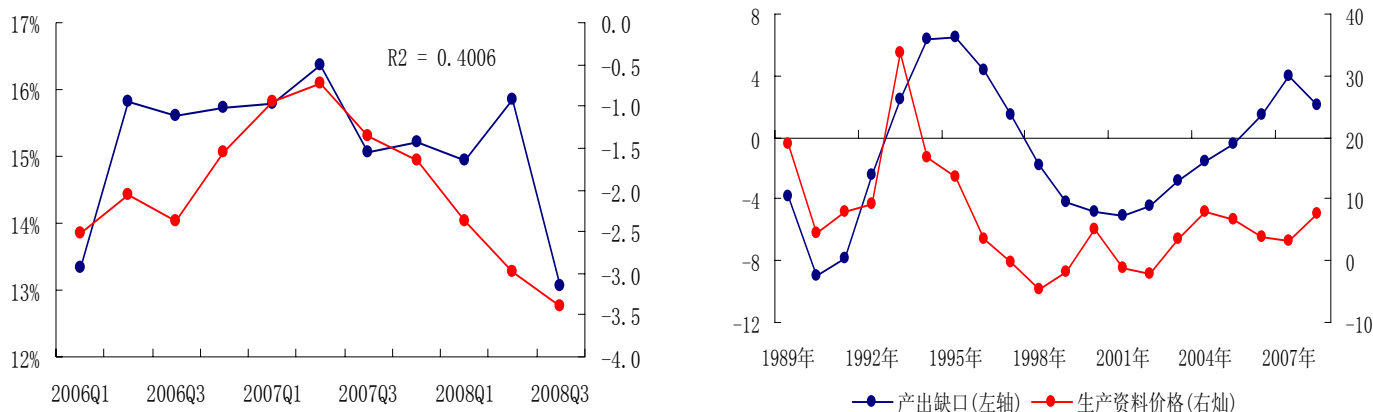
我们认为, 在国内生产总值存在产出缺口时, 上游大宗商品价格上涨将对国内制造业中的中游行业产生不利影响。我们用 PPI 中生产资料价格当月增长率和原材料、燃料、动力购进价格当月增长率 (RPI) 的差作为衡量中游行业所受上游

行业成本压力和向下游行业传导成本压力情况的指标，将它与上市公司中游行业单季销售毛利率的变化进行比较。比较发现，两者存在一定的正向相关性，即生产资料与 RPI 价格增长率差越高，则中游行业销售毛利率越高，生产资料与 RPI 价格增长率差每提高一个百分点，则上市公司中游行业单季销售毛利率提高 0.8 个百分点，反之亦然。

我们认为在目前中国经济产出缺口存在时，中游行业无法消化上游行业的成本上升。从历史上中国国内生产总值产出缺口与 PPI 中生产资料价格增长率的历史变化来看，在产出缺口>0 时，生产资料价格增长率>0，表明中游行业可以通过提价向下游行业转嫁成本压力，但在产出缺口<0 时，由于产能过剩压力，中游行业无法将成本压力向下游转嫁，因此，生产资料价格增长率<0。

目前沪深 300 中中游行业流通市值占 22.9%，中游行业盈利压力对沪深 300 而言也是引起盈利下调的负面因素。

中游行业单季销售毛利率与价格增长率差 单位：% 国内生产总值与 PPI 中生产资料价格增长率 单位：%



综上所述，我们认为 6 月市场在乐观预期的推动下，受权重股的带动，短期将保持震荡向上，而这一过程中由于盈利预期具有向下调整的可能，向上的动力将逐渐衰竭，而中期调整的压力将逐渐累积。

3、市场投资策略

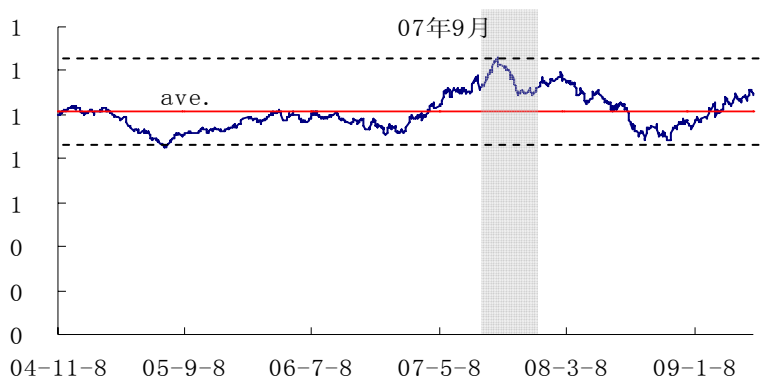
结合当前市场各行业绝对估值和相对盈利的估值情况，我们认为市场投资策略如下：

周期类个股短期仍具上涨动力，未来可能向防御类板块转换

在对经济乐观预期特别是对投资拉动经济效果的乐观预期下，市场对周期类个股短期仍将保持青睐，而从周期类与防御类板块相对走势来看，短期的调整风险较小，周期类仍然具向上动力，但正如我们之前强调过从经济周期的角度来看，目前周期类板块不同于 07 年经济周期顶部时，在短期向上后面临着向均值的回归，这意味着市场未来将向在 09 年受轻视的防御类板块的转换。但是在国内经济

结构分化下，周期类板块在调整完成后仍然具有投资价值。

周期/防御相对走势



资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

关注上游，回避中游

在通胀预期下，上游行业因较中游行业具有定价权，相对而言其盈利情况受益于通胀更多，因此，我们建议更多的关注上游行业，回避中游行业。但是从估值和相对盈利估值的角度来看，短期而言，上游行业估值相对盈利明显过高，如采掘和有色，这使得短期相应行业可能有调整压力，但中期仍然值得关注。

基于估值安全性的选择

从估值安全性的角度看，相对于盈利而言，建筑建材、化工、交通运输三个行业 09 年 PEG 小于 1，而绝对估值较低的采掘、金融服务其 09 年 PEG 并不低，表明其估值安全性并不高。基于我们银行业盈利预期下调的判断，我们认为当前金融服务受盈利预期下调的影响，其估值安全性已经不明显，而化工、建筑建材、黑色金属、交通运输虽然受盈利下调影响未来 PEG 面临向上，但短期估值安全性仍然存在，食品饮料、医药生物作为传统的具有一定溢价的防御板块，相对估值较为安全。

关注区域振兴规划带来的投资机会

政策的着力点从偏重“保增长”开始转移到“调结构”和“保增长”，在前期一系列产业振兴规划偏重于“条”的刺激政策后，面向“块”的区域振兴规划开始逐渐增多。在近期继国务院规划上海“两个中心”建设目标要点出台以及支持福建加快建设海西经济区后，东北区域振兴规划开始成为近期关注的焦点，近期，国务院将召开振兴东北地区等老工业基地领导小组会议，会议将研究老工业基地应对当前金融危机的办法，并将系统研究东北全面振兴的一系列政策措施。我们认为，考虑与以往不同的经济背景，这次会议的召开，有可能会推出一些新的东北振兴举措，这将不仅为东北地区的振兴提供了新的发展方向 and 思路，也将会为与东北地区相关的板块和个股带来一些投资机会。

一周市场回顾

全球主要股指一周市场表现

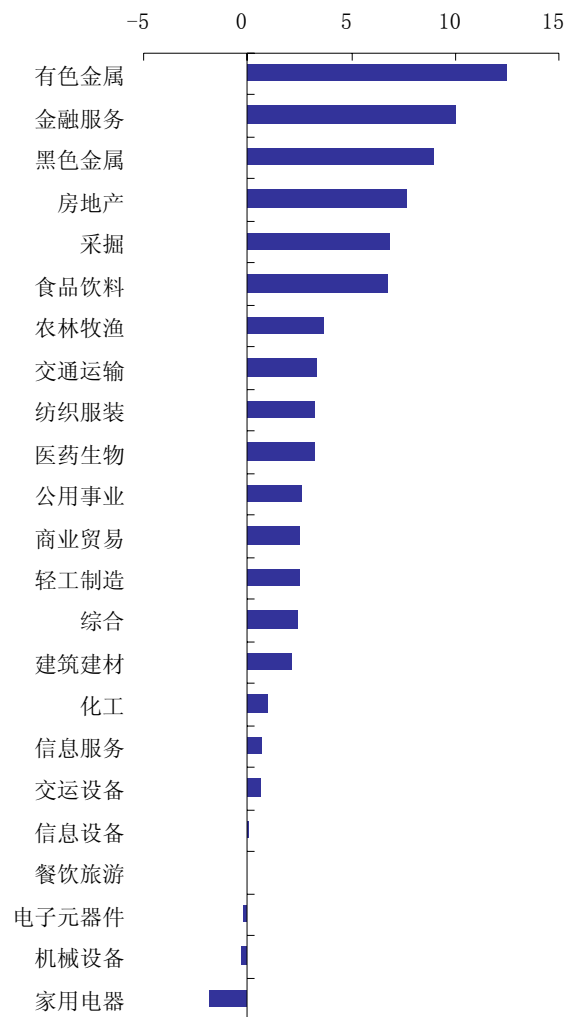
指数名称	代码	收盘	涨跌(%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
摩根 AC 世界指数	MXWD	249.97	1.33	3.64	43.00	9.79
成熟市场						
道琼斯工业指数	INDU	8763.13	3.09	2.20	32.23	-0.15
标普 500 指数	SPX	940.09	2.28	1.17	37.56	4.08
纳斯达克综合指数	CCMP	1849.42	4.23	6.35	42.94	17.27
伦敦富时 100 指数	UKX	4438.56	0.47	-0.53	25.71	0.10
法国 CAC 指数	CAC	3339.05	1.87	0.80	31.75	3.76
德国 DAX 指数	DAX	5077.03	2.76	3.32	38.47	5.55
日经 225 指数	NKY	9768.01	2.58	3.55	36.18	10.25
澳大利亚综合指数	AS30	3969.00	4.08	1.26	27.55	8.46
香港恒生指数	HSI	18679.53	2.80	7.42	56.69	29.83
香港国企指数	HSCEI	10862.05	4.16	8.06	60.08	37.64
香港红筹指数	HSCCI	4021.13	6.17	10.16	43.35	22.13
新兴市场						
巴西圣保罗指数	IBOV	53341.01	0.27	3.78	43.76	42.05
俄罗斯 RTS 指数	RTSI\$	1149.95	5.73	22.56	99.51	81.99
印度孟买指数	SENSEX	15103.55	3.27	27.17	81.41	56.56
台湾加权指数	TWSE	6856.74	-1.40	4.14	47.34	49.34
韩国 KOSPI 指数	KOSPI	1394.71	-0.08	-1.23	32.20	24.03
中国市场						
上证指数		2753.89	4.59	4.88	25.58	51.25
上证 B 股		181.15	3.57	7.49	28.55	63.32
深圳成指		10667.11	5.32	4.75	29.30	64.48
深圳 B 股		464.25	10.19	19.72	44.66	71.14
沪深 300		2939.31	6.51	5.38	28.55	61.70

资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

国内分行业一周市场表现

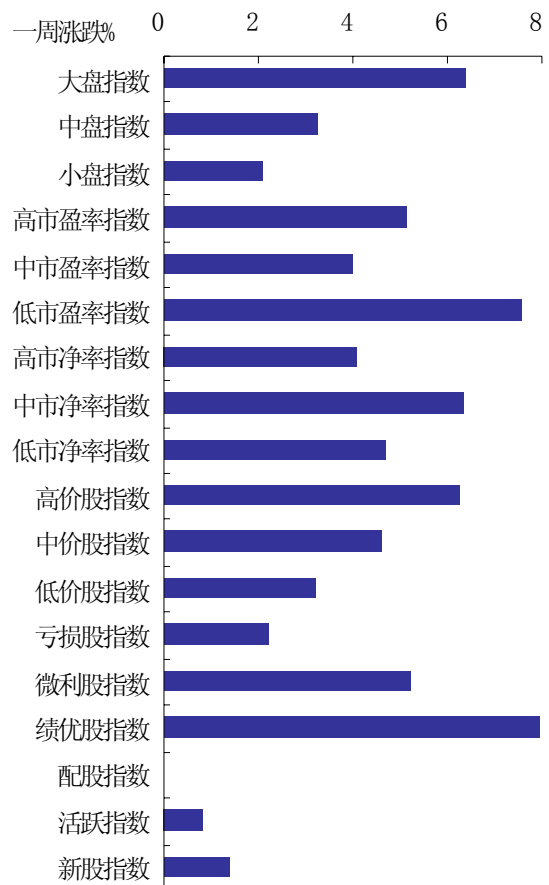
板块名称	涨跌 (%)				
	1周	20日	60日	250日	
有色金属	12.44	16.95	57.35	-8.16	有色金属
金融服务	10.03	13.44	36.89	-11.18	金融服务
黑色金属	8.98	9.02	28.99	-36.86	黑色金属
房地产	7.65	8.42	46.01	10.10	房地产
采掘	6.87	13.74	70.49	-19.12	采掘
食品饮料	6.75	3.72	24.31	-18.79	食品饮料
农林牧渔	3.73	0.28	12.81	-25.70	农林牧渔
交通运输	3.35	-0.50	27.47	-24.13	交通运输
纺织服装	3.28	2.73	35.13	-11.10	纺织服装
医药生物	3.26	0.35	18.29	-0.55	医药生物
公用事业	2.61	0.34	15.71	-11.11	公用事业
商业贸易	2.55	0.84	33.50	-13.14	商业贸易
轻工制造	2.52	-0.63	29.19	-24.01	轻工制造
综合	2.40	3.23	41.35	-9.07	综合
建筑建材	2.16	-3.49	20.86	-7.04	建筑建材
化工	0.98	-0.05	25.48	-23.77	化工
信息服务	0.72	-1.99	29.78	-12.47	信息服务
交运设备	0.65	0.29	34.38	-2.55	交运设备
信息设备	0.07	-2.94	29.26	-14.28	信息设备
餐饮旅游	-0.05	1.95	34.72	-13.35	餐饮旅游
电子元器件	-0.20	0.70	33.65	-13.46	电子元器件
机械设备	-0.28	-0.08	31.10	4.43	机械设备
家用电器	-1.79	-5.17	28.94	-4.08	家用电器

资料来源：WIND，东海证券研究所



国内风格板块一周市场表现

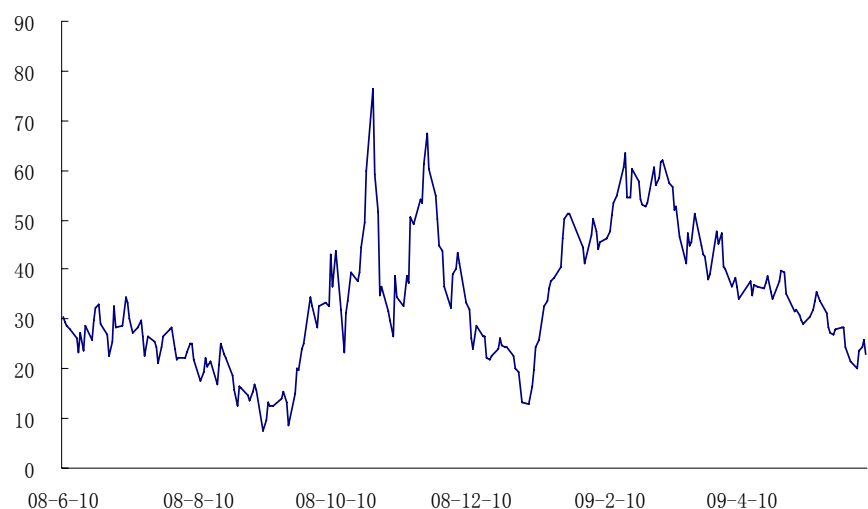
板块名称	涨跌 (%)			
	1周	20日	60日	250日
大盘指数	6.39	6.14	31.21	-15.05
中盘指数	3.25	3.01	29.44	-12.94
小盘指数	2.08	1.38	34.95	3.15
高市盈率指数	5.12	5.18	32.23	-16.15
中市盈率指数	3.98	2.63	30.13	-23.76
低市盈率指数	7.57	9.11	36.59	-18.62
高市净率指数	4.10	1.29	21.70	-25.52
中市净率指数	6.34	7.76	34.65	-13.27
低市净率指数	4.69	6.46	34.16	-3.89
高价股指数	6.28	6.10	33.19	-19.90
中价股指数	4.63	4.33	36.13	-4.07
低价股指数	3.23	5.48	33.37	4.01
亏损股指数	2.23	3.30	31.61	-1.63
微利股指数	5.23	5.54	36.26	-3.93
绩优股指数	7.95	8.23	37.03	-18.12
配股指数	0.00	11.81	0.57	-5.34
活跃指数	0.83	-1.75	11.41	-52.88
新股指数	1.39	-1.36	23.39	-12.60



资料来源: WIND, 东海证券研究所

A/H 股两地上市公司的价差

上周 A-H 股溢价率仍处于下降趋势中, 当前为 22.96%



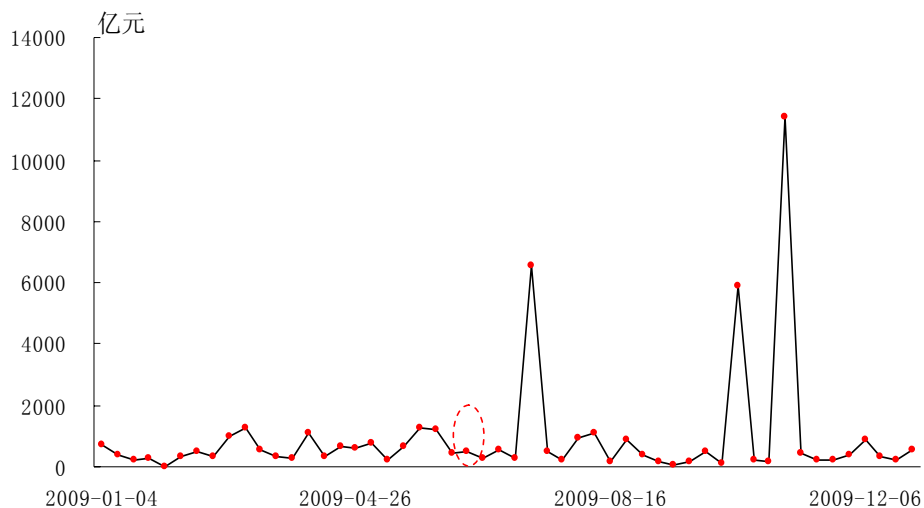
注: A/H 股溢价率根据恒生 AH 股溢价指数计算得到

资料来源: WIND, 东海证券研究所

市场资金情况

每周新增流通股可流通市值

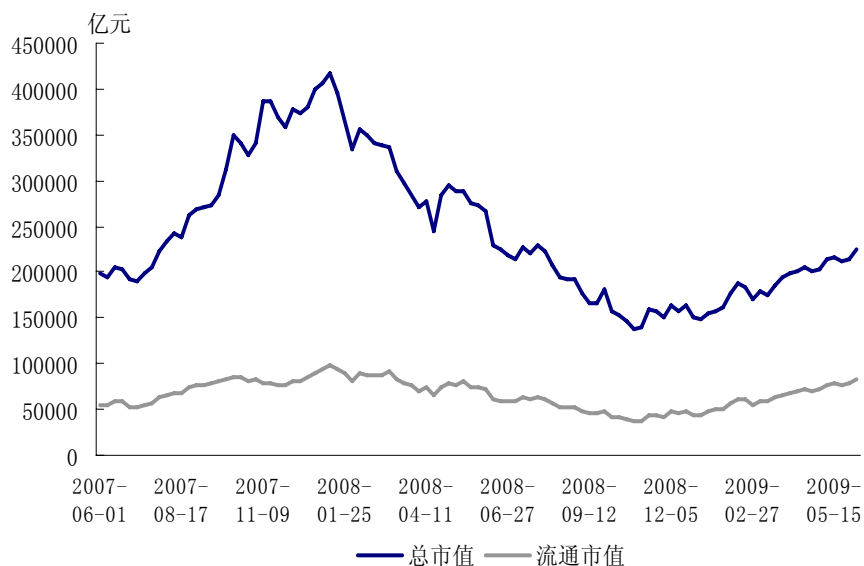
本周新增流通股可流通市值共 493.83 亿元，较上周增加 25.87 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所、

沪深 A 股总市值和流通市值的变化情况

上周国内全部 A 股总市值达到 22.47 万亿元，较前一周增加 4.65%；流通 A 股市值 8.32 万亿元，较前一周增加 5.31%



资料来源：WIND，东海证券研究所

汇率（美元对人民币）变动情况

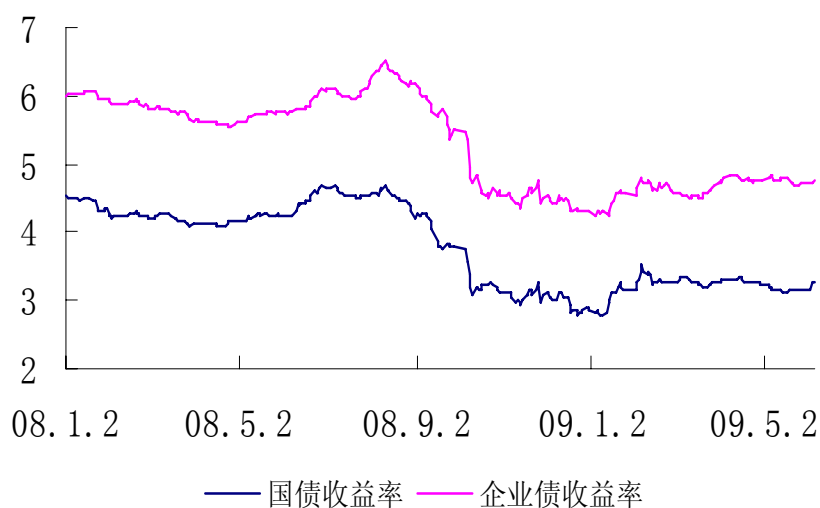
上周美元兑人民币汇率走势较为平稳,6月5日收盘价为6.833元



资料来源: WIND, 东海证券研究所

银行间市场 10 年期债券收益率

受股市大涨影响,上周银行间市场 10 年期债券收益率出现上升,其中 10 年期国债收益率上升最为明显

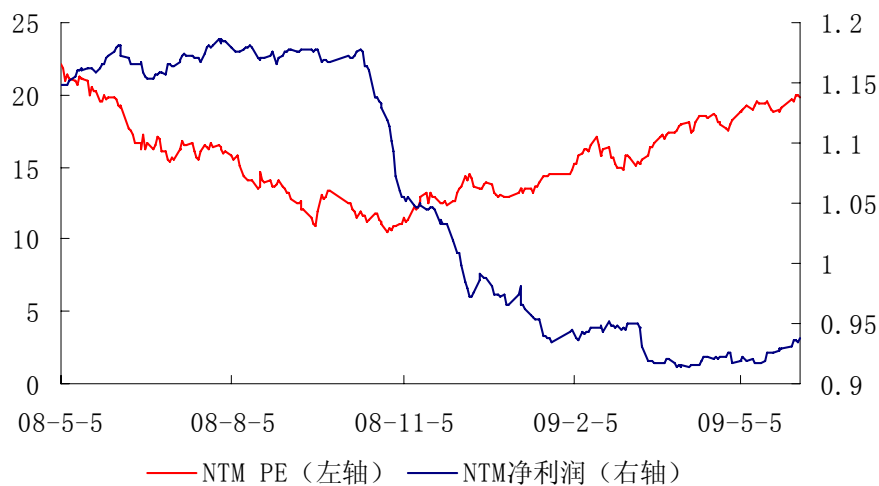


资料来源: WIND, 东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证 A 股滚动盈利预期变动

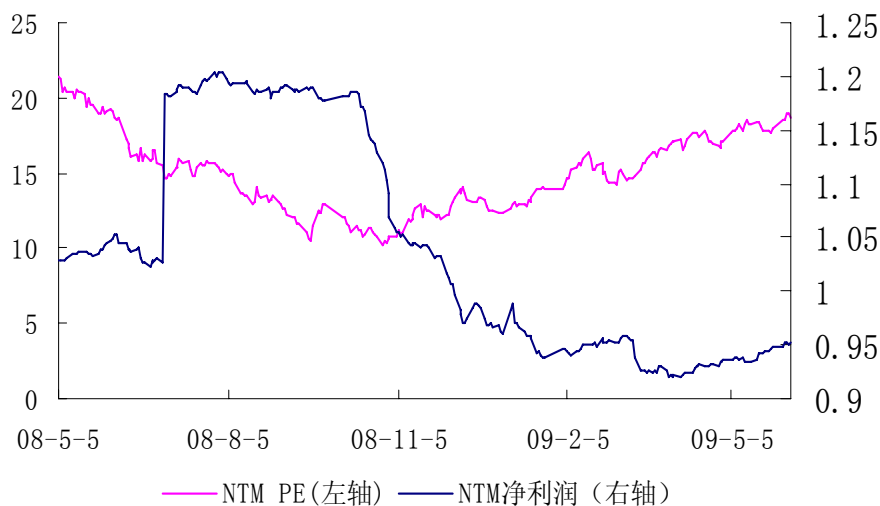
上周上证 A 股滚动盈利预期较 09 年初下调了 2.83%，不过，环比前一周继续上调，上调幅度为 0.80%



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周沪深 300 滚动盈利预期变动

上周沪深 300 指数滚动盈利预期较 09 年初下调了 0.81%，不过，环比前一周继续上调，上调幅度为 0.60%



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周分行业盈利预期变动

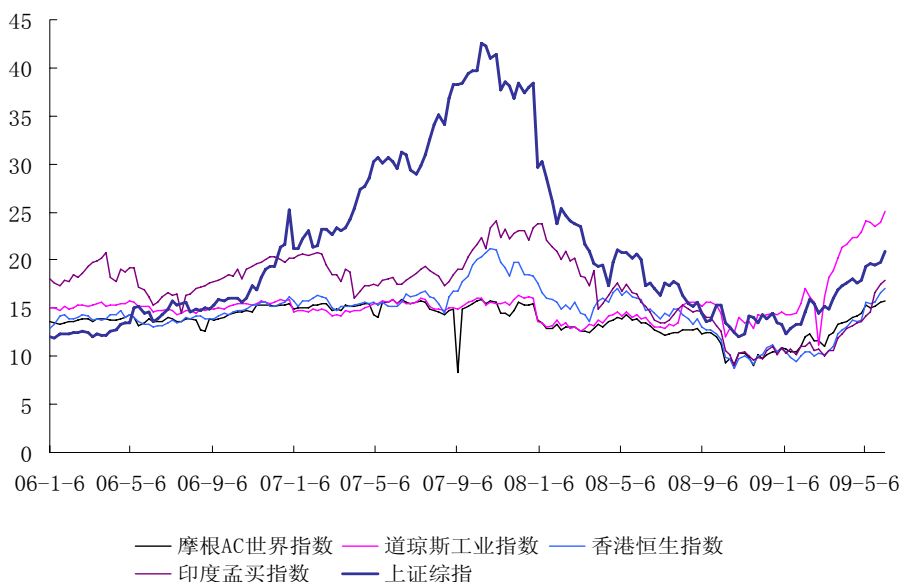
行业名称	行业 2 年复合 增长率 (%)	2009 年预期			净利润同比	
		1 周预期变化率(%)	4 周预期变化率(%)	13 周预期变化率(%)	2009(E)	2010(E)
农林牧渔	59.632	-6.621	-9.516	-24.236	88.39%	35.26%
采掘	7.668	1.152	2.551	-7.56	-3.67%	20.34%
化工	70.236	5.752	4.617	-6.891	131.07%	25.42%
黑色金属	23.292	3.271	-1.973	-22.93	2.11%	48.88%
有色金属	53.377	-4.776	-4.106	-22.215	47.33%	59.68%
建筑建材	49.854	-1.002	-1.444	-7.383	74.61%	28.61%
机械设备	28.997	-1.354	-3.313	-11.832	38.82%	19.87%
电子元器件	--	30.524	31.679	-9.504	338.24%	53.40%
交运设备	33.04	9.242	9.152	2.274	47.65%	19.88%
信息设备	43.755	2.081	1.64	-5.969	65.80%	24.64%
家用电器	29.841	-3.017	-2.52	-2.572	38.31%	21.89%
食品饮料	47.541	0.841	0.753	-5.277	78.02%	22.28%
纺织服装	33.714	-2.888	-2.68	-28.708	41.77%	26.12%
轻工制造	31.004	1.79	0.465	-19.401	28.41%	33.65%
医药生物	34.225	2.974	4.588	-2.385	45.23%	24.05%
公用事业	--	3.666	0.208	-3.272	3346.92%	28.83%
交通运输	56.526	-0.735	0.057	-3.699	85.06%	32.39%
房地产	34.389	3.452	3.73	-0.093	44.14%	25.30%
金融服务	11.713	0.212	0.225	-1.267	12.20%	11.23%
商业贸易	27.642	-7.509	-5.66	-15.324	29.01%	26.29%
餐饮旅游	35.464	-8.681	-9.384	-38.706	49.44%	22.79%
信息服务	-22.841	-9.766	-9.15	-0.725	-47.41%	13.21%
综合	41.983	-63.498	-62.784	-78.747	36.64%	47.53%

资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

全球主要市场动态市盈率历史走势

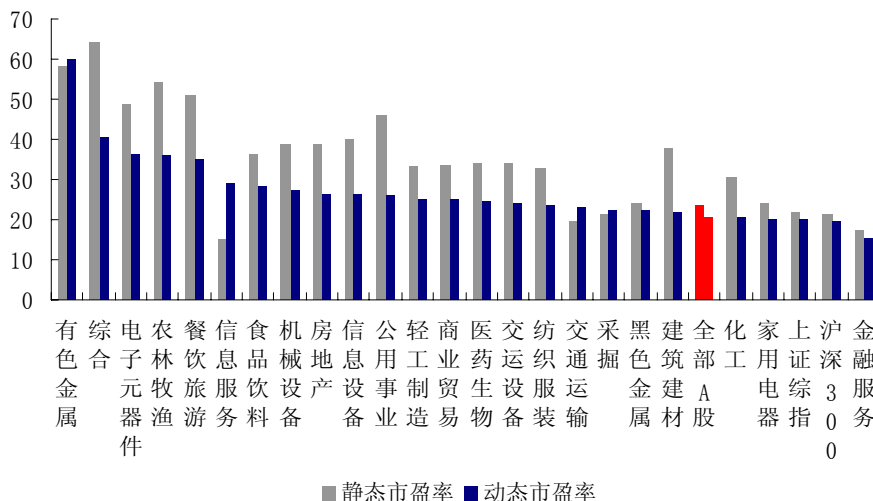
上周末，摩根 AC 指数动态市盈率为 15.72 倍，道琼斯工业指数 25.03 倍，香港恒生指数 17.08 倍，印度孟买指数 17.88 倍



资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

目前各行业板块市盈率指标

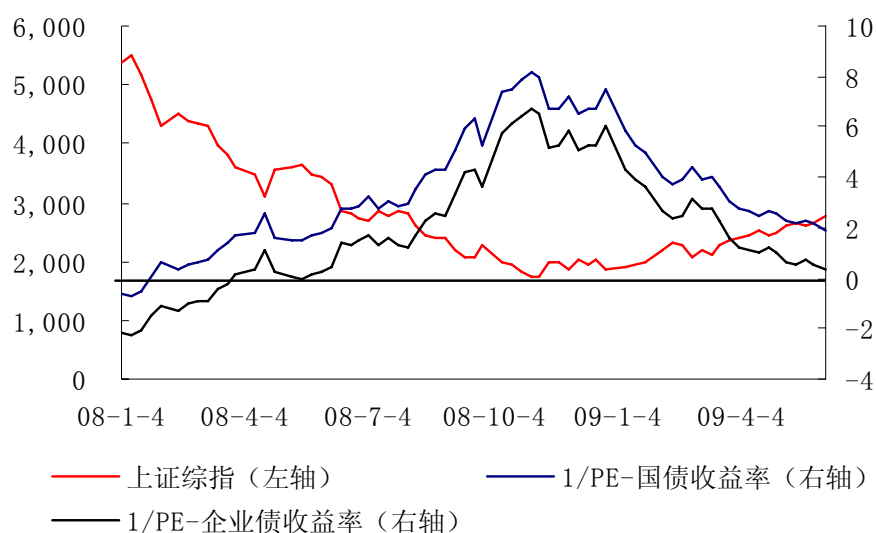
目前整体 A 股 09 年动态市盈率为 20.6 倍，上证综指为 19.78 倍，沪深 300 为 19.58 倍，最高有色金属 60.02 倍，最低金融服务 15.43 倍



资料来源：WIND，东海证券研究所

广义市场风险溢价

受股市上涨影响，上周广义市场风险溢价仍继续下降



注：国债收益率和企业债收益率都采用银行间市场 10 年期债券收益率
资料来源：WIND，东海证券研究所

全球行业估值水平（滞后 12 个月市盈率）比较

	中国	全球	美国	香港
公用事业	160.48	13.23	11.04	13.68
电信运营	14.67	12.50	11.52	3.03
材料	38.47	24.64	15.13	#N/A
信息技术	48.73	#N/A	16.88	28.79
工业	32.27	12.46	11.06	18.94
健康护理	#N/A	13.63	11.22	#N/A
金融	16.06	24.95	21.10	18.18
能源	12.45	13.93	8.57	#N/A
消费者常用品	19.48	15.99	13.88	#N/A
消费者非必需品	17.87	9.00	17.28	15.34

资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

附注:

分析师简介:

鲍庆: 宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 1 年以上证券业从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

董高峰: 宏观策略分析师, 中国科学院研究生院管理科学与工程硕士, 2008 年加入东海证券研究所。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122