

日期：2009 年 8 月 16 日



蔡钧毅
021-53519888-1930
caijunyi@sigchina.com

彭蕴亮
021-53519888-1928
pengyunliang@sigchina.com

经济复苏预期下的三大投资组合

——2009 年 8 月第 2 期投资组合报告

主要观点

7月系列经济数据已经公布,鉴于各项相关经济数据均开始呈现明显的经济复苏迹象,宏观经济复苏预期明显,我们建议关注三大板块轮动机会。

1. 能源、电力增速加快

随着宏观数据的公布,经济复苏的预期日渐强烈。作为经济复苏的前瞻性指标,发电量和能源生产速度加快,从一个侧面反映出宏观经济的回暖,也昭示着相应的能源、石化板块投资机会。而继6月份的正增长之后,7月份全国发电量持续了正增长的势头,电力板块的投资机会不可小觑。我们认为,宏观经济的企稳回升,尤其是工业生产的逐渐恢复,是发电量继续回暖的直接原因,在经济复苏的预期下应该积极配置电力板块。

2. 铁路首次实现正增长

以铁路为代表的交通运输板块是国民经济的命脉所在,经济复苏的第二大受益板块当属铁路板块。中国铁道部最新发布的数据显示,今年7月份,全国铁路货运量今年首次出现反弹,超过去年同期,运量恢复正常水平,这是经济复苏的信号,也将带来相应的投资机会。我们注意到,下半年为铁路建设主要施工期。其预计,2009年下半年的铁路基建投资额将超过3000亿。今年的铁路投资计划是6000亿,明年会更多。支撑这些巨额投资的是大量新开工铁路项目,将给相关上市公司如中国铁建等带来一定机会,建议关注。

3. 海运、外贸板块:有望出现拐点机会

作为“三驾马车”当中不可或缺的进出口而言,在金融危机当中调整幅度较深,但由于美国经济的逐步见底,我国出口见底回升态势正在悄然形成,外贸、海运板块有望出现拐点机会。一般而言,航运市场触底的标志有4条,即运价接近营运成本、银行不愿贷款、极少的新船合同、兴旺的拆船市场。依此判断,目前航运市场确实已在谷底阶段,建议关注中海发展、中远航运、中国远洋等航运类上市公司。

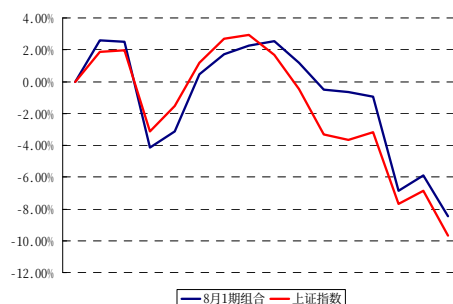
投资组合所包含股票和配置要点

根据主题配置,8月第2期投资组合包括大秦铁路、中海发展、中国远洋、中国石化、国电电力、中国铁建、鲁泰A。8月份第2期投资组合的PE为53.53倍,PB为2.87倍。

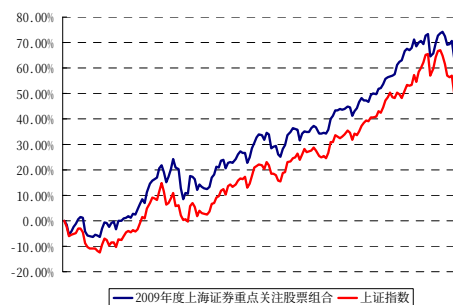
投资组合风险分析

当前A股市场的整体PE水平已经接近合理历史中值,整体估值纵向比较已经不宜,我们防范系统性风险,在谨慎的基础上寻找机会。

8月1期投资组合与上证指数表现比较



2009 年度上海证券研究所重点关注股票组合与上证指数表现比较



报告编号: PYL09-Portfolio 08-2

相关报告: PYL09-Portfolio 07-2

PYL09-Portfolio 07-1

PYL09-Portfolio 06-2

目 录

一、政策主题、市场特征.....	2
二、能源、电力增速加快.....	3
三、铁路首次实现正增长.....	5
四、海运、外贸板块：有望出现拐点机会.....	6
五、2009 年 8 月第 2 期主题投资组合建议.....	8
六、2009 年度上海证券研究所重点关注股票.....	10

图

图 1:未来一段时间可能会呈现的主题特征	2
图 2:中国一次能源生产增速比较	3
图 3: WTI 油价 从经济危机以来见底回升	4
图 4: 全国 7 月发电量同比增速“ 转正 ”	4
图 5:中国铁路运输重点物资运量 7 月最新数据.....	5
图 6:中国铁路基本建设 2009 年 1-7 月数据	6
图 7:BDI 今年出现大幅反弹，从最低点计算涨幅较大	7
图 8: 航运市场触底的四大标志	8
图 9:8 月第 1 期投资组合与沪深 300 指数表现比较.....	9
图 10:2009 年度上海证券研究所重点关注股票组合与上证指数表现比较.....	9

表

表 1 ：2009 年 8 月第 2 期主题投资组合建议.....	8
表 2 ：2009 年度上海证券研究所重点关注股票组合	10

一、政策主题、市场特征

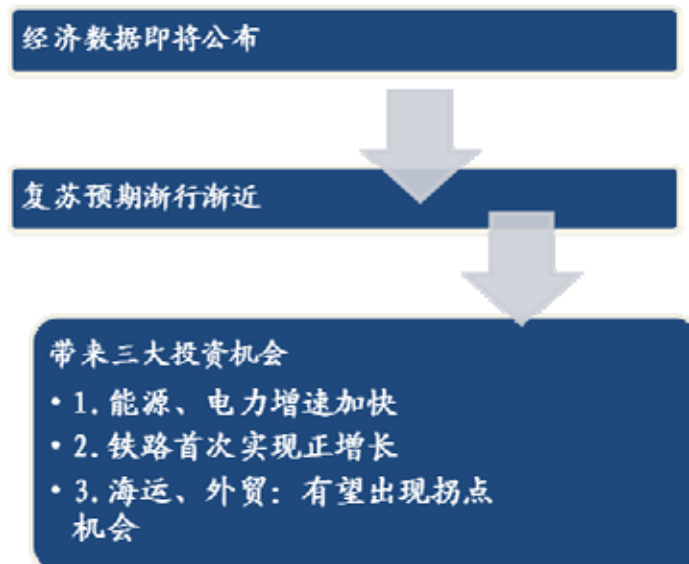
7月系列经济数据已经公布，鉴于各项相关经济数据均开始呈现明显的经济复苏迹象，宏观经济复苏预期明显，我们建议关注三大板块轮动机会。

首先，随着宏观数据的公布，经济复苏的预期日渐强烈。作为经济复苏的前瞻性指标，发电量和能源生产速度加快，从一个侧面反映出宏观经济的回暖，也昭示着相应的投资机会。而继6月份的正增长之后，7月份全国发电量持续了正增长的势头，电力板块的投资机会不可小觑。我们认为，宏观经济的企稳回升，尤其是工业生产的逐渐恢复，是发电量继续回暖的直接原因，在经济复苏的预期下应该积极配置电力板块、石化板块。

其次，以铁路为代表的交通运输板块是国民经济的命脉所在，经济复苏的第二大受益板块当属铁路板块。中国铁道部最新发布的数据显示，今年7月份，全国铁路货运量今年首次出现反弹，超过去年同期，运量恢复正常水平，这是经济复苏的信号，也将带来相应的投资机会。

再次，作为“三驾马车”当中不可或缺的进出口而言，在金融危机当中调整幅度较深，但由于美国经济的逐步见底，我国出口见底回升态势正在悄然形成，外贸、海运板块有望出现拐点机会。

图 1:未来一段时间可能会呈现的主题特征



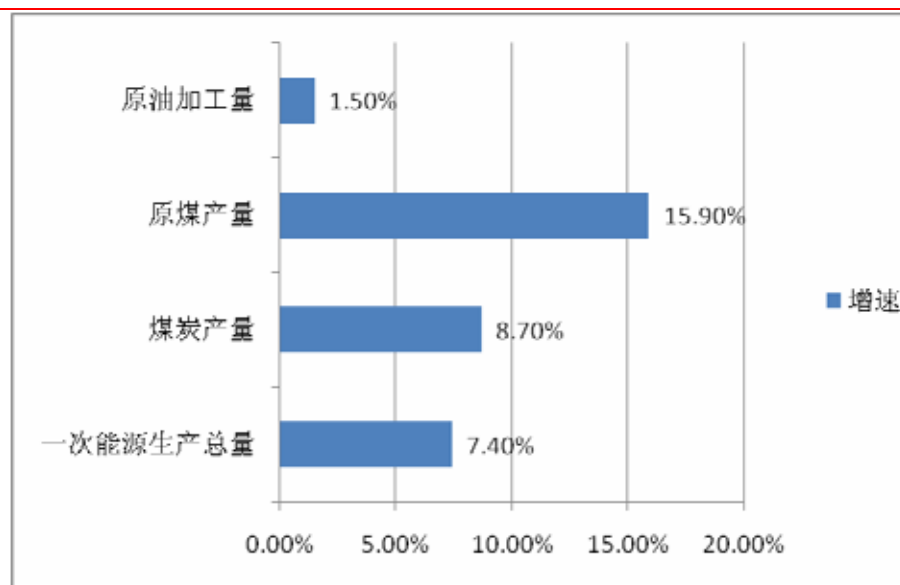
资料来源：上海证券研究所

二、能源、电力增速加快

随着宏观数据的公布，经济复苏的预期日渐强烈。作为经济复苏的前瞻性指标，发电量和能源生产速度加快，从一个侧面反映出宏观经济的回暖，也昭示着相应的投资机会。

工信部公布的最新数据显示，上半年全国一次能源生产总量 12.7 亿吨，同比增长 7.4%，比一季度加快 0.6 个百分点；6 月份一次能源生产总量 2.6 亿吨，增长 13.3%。同时，煤炭供应形势总体宽松。煤炭产量继续加快。上半年，煤炭产量 13.6 亿吨，同比增长 8.7%，比一季度回升 2.4 个百分点；当月原煤产量 2.8 亿吨，同比增长 15.9%，比 5 月份加快 6.3 个百分点。月末，秦皇岛港煤炭库存增加至 654.8 万吨，较比 5 月初增加 296.8 万吨，上涨 82%；统调电厂存煤 5395 万吨，存煤可用 18 天。

图 2:中国一次能源生产增速比较



数据来源：工信部、上海证券研究所

在能源数据当中，最令市场关注的当属石油供给和油价数据。数据显示，石油供应基本平稳。全国原油产量 9349 万吨，同比下降 1%；进口原油 9077 万吨，与去年同期基本持平。原油加工量 1.75 亿吨，同比增长 1.5%，比一季度回升 6 个百分点；6 月份，原油产量 1571 万吨，同比下降 1.8%；原油加工量 3192 万吨，增长 6%。6 月份，布伦特原油现货月度平均价为 68.6 美元/桶，比上月上涨约 11 美元/桶。6 月 11 日，英国伦敦国际石油交易所布伦特轻质原油三个月期货价格突破 73 美元/桶。受国际油价回升的影响，国家发展改革委分别于 6 月 1 日和 30 日两次上调了国内成品油价格，先后提高了 400 元/吨

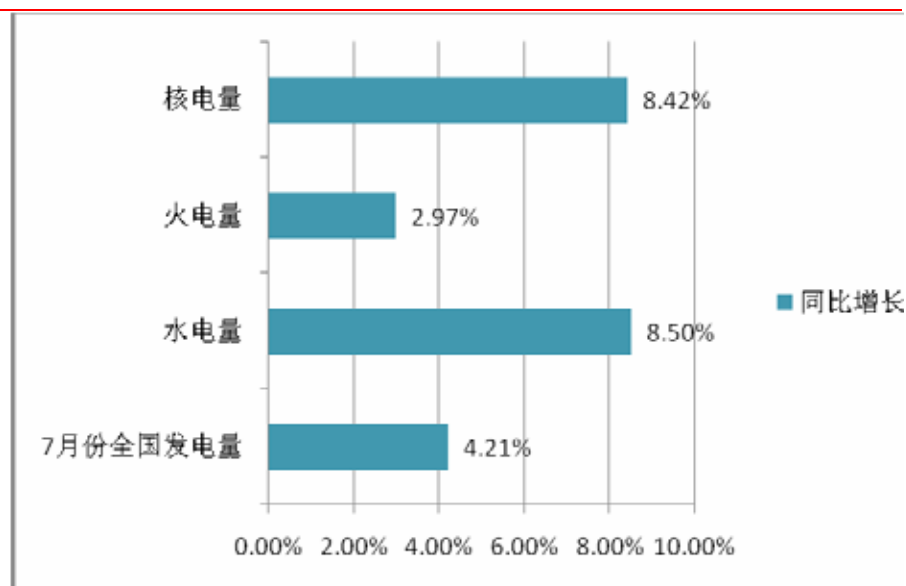
和 600 元/吨。最新的油价数据显示，WTI 油价从最低的 32.40 美元上涨以来，已经较低点大幅上扬至 73.38 美元/桶，这意味着中石油、中石化等指标股依然有一定配置价值。我们建议重点关注石化板块。

图 3: WTI 油价 从经济危机以来见底回升



数据来源：Wind, 上海证券研究所

图 4: 全国 7 月发电量同比增速“转正”



数据来源：Wind, 上海证券研究所

而继 6 月份的正增长之后，7 月份全国发电量持续了正增长的势头，电力板块的投资机会不可小觑。国家电力调度通信中心提供的最新数据显示，7 月份，全国发电量 3484.95 亿千瓦时，同比增长 4.21%。其中，水电量 748.42 亿千瓦时，同比增长 8.50%；火电量 2671.69 亿千瓦时，同比增长 2.97%；核电量 64.84 亿千瓦时，同比增长 8.42%。

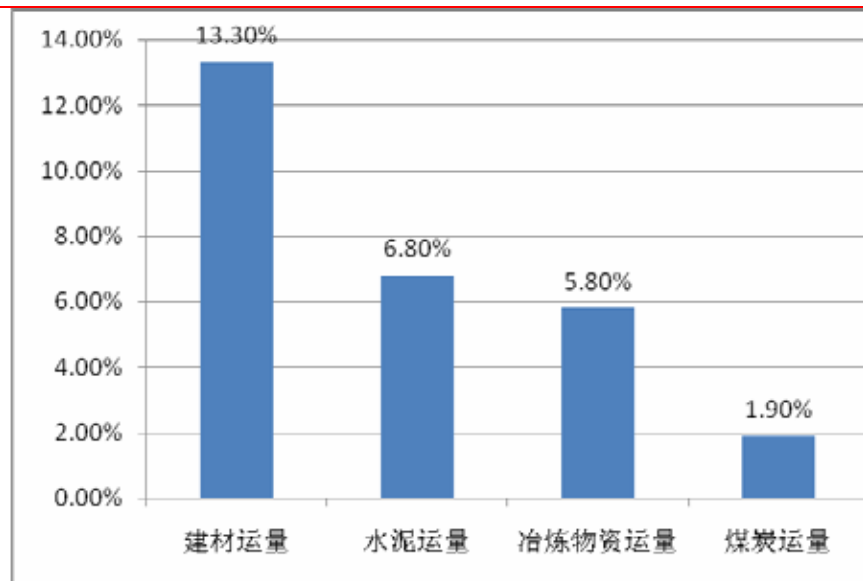
我们认为，宏观经济的企稳回升，尤其是工业生产的逐渐恢复，是发电量继续回暖的直接原因，在经济复苏的预期下应该积极配置电力板块。

三、铁路首次实现正增长

以铁路为代表的交通运输板块是国民经济的命脉所在，经济复苏的第二大受益板块当属铁路板块。中国铁道部最新发布的数据显示，今年7月份，全国铁路货运量今年首次出现反弹，超过去年同期，运量恢复正常水平，这是经济复苏的信号，也将带来相应的投资机会。

数据显示，七月份的货运发送量首次实现了同比增长。7月份，全国铁路货运总发送量完成 28456 万吨，比上年同期增加 85 万吨、其中，与国民经济发展密切相关的重点物资运量的增长尤其明显，建材运量增长 13.3%、水泥增长 6.8%、冶炼物资增长 5.8%、煤炭增长 1.9%。我们认为，铁路运量的增长说明社会需求在持续增长，表明国民经济在持续向好，投资机会正向我们走来。

图 5:中国铁路运输重点物资运量 7 月最新数据

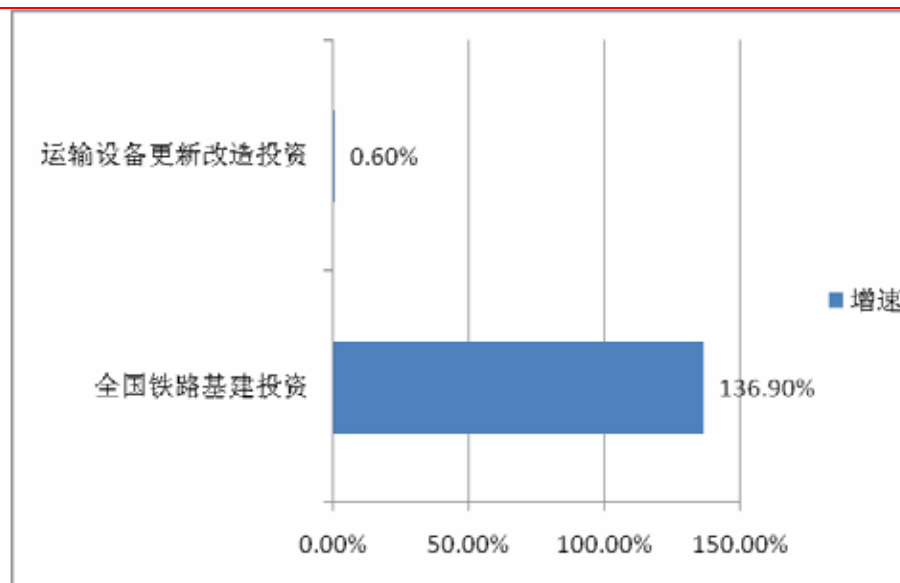


数据来源：铁道部、上海证券研究所

除了运输量之外，铁路板块另一个值得关注的数字为铁路基本建设投资。根据铁道部公布的最新数据，2009 年前 7 个月，全国铁路基建共完成投资 2457.27 亿元，比 2008 年同期增长 136.9%。今年 1 至 7 月份，全国铁路共完成新线铺轨 3130.7 公里，复线铺轨 2873 公里；电气化铁路投产 2174.7 公里。此外，国家铁路更新改造完成投资 64.58 亿元，其中运输设备更新改造完成投资 52.12 亿元，比上

年同期增长 0.6%。

图 6:中国铁路基本建设 2009 年 1-7 月数据



数据来源：铁道部、上海证券研究所

我们注意到，下半年为铁路建设主要施工期。其预计，2009 年下半年的铁路基建投资额将超过 3000 亿。今年的铁路投资计划是 6000 亿，明年会更多。支撑这些巨额投资的是大量新开工铁路项目，将给相关上市公司如中国铁建等带来一定机会，建议关注。

四、海运、外贸板块：有望出现拐点机会

作为“三驾马车”当中不可或缺的进出口而言，在金融危机当中调整幅度较深，但由于美国经济的逐步见底，我国出口见底回升态势正在悄然形成，外贸、海运板块有望出现拐点机会。

海关总署 10 日发布的数据显示，6 月份当月不论是进口还是出口都继续下跌，但是降幅比 5 月份有所放缓。而剔除美元计价因素，真实的进出口回升发生更早。实物量进出口谷底在 1、2 月份，出口方面，制造业采购经理人指数 PMI 中反映出口订单状况的新出口订单指数已连续 7 个月上升，出口见底回升态势悄然形成。根据一系列领先指标，发达国家衰退已经触底，而且目前中国产品在全球市场份额也正在上升，需求增加和市场份额上升的双重驱动，带动出口向好的趋势。我们建议关注出口占主营业务较多的上市公司，以及海运类上市公司。

我们认为，6 月份，进口降幅的收窄幅度超出市场预期，主要原因在于中国经济复苏的拉动之下，投资的高速增长带动了强劲的社会需求，这也验证了之前中国经济将早于世界复苏、进口先于出口反弹的判断。事实上，从中国进口实物量来看，早在几个月前就已经实现正增长。市场预期，四季度我国出口可能会回归同比正增长，主要原因是世界主要发达经济体可能会在四季度触底回升，而去年四季度我国进出口基数也较低，“拐点”一旦确认，未来投资机会就将打开。

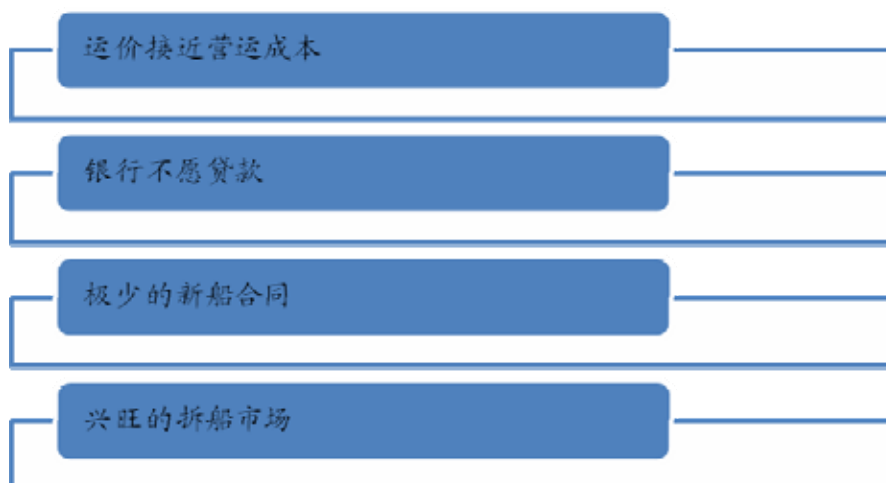
同时，如果我国进出口数据出现拐点，航运板块的投资机会将被激活。一般而言，航运市场触底的标志有 4 条，即运价接近营运成本、银行不愿贷款、极少的新船合同、兴旺的拆船市场。依此判断，目前航运市场确实已在谷底阶段，建议关注中海发展、中远航运、中国远洋等航运类上市公司。

图 7:BDI 今年出现大幅反弹，从最低点计算涨幅较大



数据来源：Wind, 上海证券研究所

图 8: 航运市场触底的四大标志



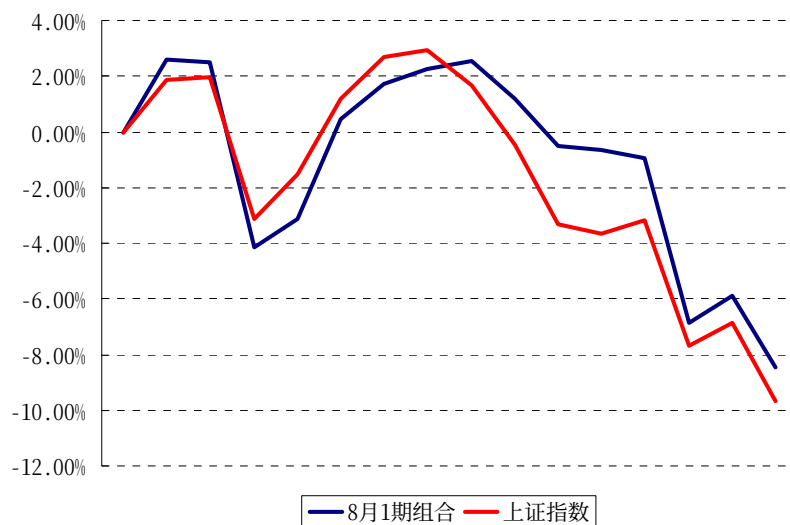
数据来源：Wind, 上海证券研究所

五、2009 年 8 月第 2 期主题投资组合建议

表 1：2009 年 8 月第 2 期主题投资组合建议

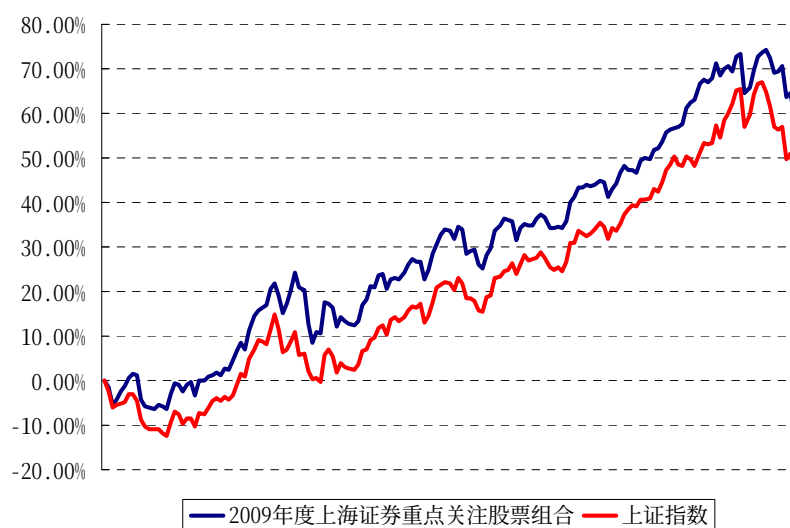
代码	证券名称	所属行业	配置理由	市盈率 (TTM)	市净率 (MRQ)
601006	大秦铁路	交通运输、仓储业	受益铁路建设	23.52	3.41
600026	中海发展	交通运输、仓储业	受益外部经济好转	12.47	2.31
601919	中国远洋	交通运输、仓储业	受益外部经济好转	118.88	3.19
600028	中国石化	采掘业	今年业绩将超预期	32.8	3.28
600795	国电电力	电力、煤气及水的生产和供应业	受益用电量正增长	150.3	2.81
601186	中国铁建	建筑业	受益铁路建设	30.73	2.45
000726	鲁泰 A	纺织、服装、皮毛	受益外部经济好转	17.85	2.48
	组合			53.53	2.87

图 9:8 月第 1 期投资组合与沪深 300 指数表现比较



资料来源：上海证券研究所

图 10:2009 年度上海证券研究所重点关注股票组合与上证指数表现比较



资料来源：上海证券研究所

六、2009 年度上海证券研究所重点关注股票

表 2：2009 年度上海证券研究所重点关注股票组合

序号	股票代码	股票名称	最新股价	行业	07EPS	08EPS	09EPS	10EPS	07PE	08PE	09PE	10PE	PB	投资评级
1	002253	川大智胜	23.54	IT	0.67	0.71	0.83	1.04	47.39	40.18	31.55	26.68	3.31	跑赢大市
2	002161	远望谷	16.96	IT	0.51	0.55	0.77	1.06	40.77	29.37	20.63	14.60	5.84	跑赢大市
3	002230	科大讯飞	24.94	IT	0.67	0.74	0.91	1.25	50.58	37.77	27.83	21.07	5.40	跑赢大市
4	600598	北大荒	13.44	农业	0.33	0.35	0.48	0.61	44.03	36.76	31.68	27.77	5.32	跑赢大市
5	002234	民和股份	14.75	农业	0.79	0.98	1.15	1.40	19.62	16.43	13.79	10.79	2.62	跑赢大市
6	002216	三全食品	28.30	食品加工	0.77	0.90	1.21	1.77	37.13	31.54	25.39	20.31	3.17	跑赢大市
7	000063	中兴通讯	29.05	通信设备	1.30	1.60	2.10	2.50	31.86	22.97	17.17	14.19	3.00	跑赢大市
8	002194	武汉凡谷	18.59	通信设备	0.54	0.82	1.09	1.47	35.47	26.38	20.62	16.53	4.66	跑赢大市
9	600485	中创新测	13.96	通信设备	0.2	0.35	0.6	0.94	72.24	44.86	30.46	21.60	6.05	跑赢大市
10	600600	青岛啤酒	18.90	酿酒	0.43	0.63	0.84	1.10	45.47	33.12	24.35	19.46	4.17	跑赢大市
11	600519	贵州茅台	118.43	酿酒	3.00	4.60	5.70	6.60	39.02	24.99	19.93	16.51	10.43	跑赢大市
12	000568	泸州老窖	19.13	酿酒	0.55	1.04	1.30	1.60	34.52	18.92	15.15	12.35	8.09	跑赢大市
13	600543	莫高股份	15.14	酿酒	0.21	0.42	0.61	0.85	99.92	38.67	29.90	60.03	2.96	跑赢大市
14	000800	一汽轿车	10.01	汽车及配件	0.34	0.65	0.88	1.23	31.20	15.30	13.70	11.27	2.74	超强大市
15	000338	潍柴动力	24.45	汽车及配件	3.88	4.64	4.16	5.32	10.35	8.96	9.60	8.24	2.59	跑赢大市
16	600166	福田汽车	8.62	汽车及配件	0.42	0.48	0.54	0.68	20.15	21.10	19.38	13.53	2.44	跑赢大市
17	000951	中国重汽	17.60	汽车及配件	1.71	1.28	1.5	1.92	10.52	11.56	11.22	10.05	3.01	跑赢大市
18	600690	海尔电器	9.35	家电	0.48	0.65	0.75	0.92	19.42	13.81	11.34	9.68	1.84	跑赢大市
19	601009	南京银行	11.80	银行	0.5	0.78	0.82	0.86	22.94	14.21	13.40	12.08	1.94	跑赢大市
20	600036	招商银行	14.27	银行	1.04	1.59	1.61	1.62	14.11	8.77	7.94	6.96	2.57	跑赢大市
21	601169	北京银行	10.32	银行	0.54	0.83	0.84	0.88	18.95	11.55	10.30	9.49	2.03	跑赢大市

续表：

	股票代码	股票名称	最新股价	行业	07EPS	08EPS	09EPS	10EPS	07PE	08PE	09PE	10PE	PB	投资评级
22	600030	中信证券	21.37	证券	3.74	1.1	1.32	1.55	11.45	18.79	20.48	16.00	2.69	跑赢大市
23	601318	中国平安	31.95	保险	2.05	0.2	1.1	1.45	15.23	(702.20)	22.80	16.61	2.89	跑赢大市
24	600489	中金黄金	49.96	有色金属	0.72	1.54	1.99	2.58	74.61	31.54	26.94	22.08	4.97	跑赢大市
25	600547	山东黄金	69.57	有色金属	0.54	2.35	2.6	2.67	141.06	30.62	24.67	20.85	12.03	跑赢大市
26	600456	宝钛股份	16.86	有色金属	1.25	0.81	1.02	1.5	14.08	19.49	16.67	12.27	1.88	跑赢大市
27	600236	桂冠电力	7.04	电力	0.24	0.02	0.21	0.35	31.42	260.74	34.71	22.61	2.66	跑赢大市
28	600795	国电电力	5.88	电力	0.63	0.02	0.24	0.32	19.36	98.00	25.32	18.21	2.32	跑赢大市
29	600517	置信电气	20.17	电力设备	0.86	0.64	1.01	1.34	48.60	30.39	19.52	15.07	9.76	跑赢大市
30	002028	思源电气	28.97	电力设备	1.57	1.29	1.65	2.05	29.81	23.36	18.29	13.82	4.86	跑赢大市
31	000400	许继电气	13.53	电力设备	0.31	0.32	0.63	0.78	47.16	52.10	24.48	19.28	2.54	跑赢大市
32	600875	东方电气	31.34	电力设备	2.44	0.54	2.08	2.39	13.96	88.03	16.30	12.21	17.02	跑赢大市
33	600141	兴发集团	13.74	磷化工	0.30	1.20	1.00	1.20	46.39	11.23	15.85	13.26	3.14	超强大市
34	600078	澄星股份	6.88	磷化工	0.13	0.68	0.81	0.97	53.77	10.44	11.21	11.44	2.74	超强大市
35	600031	三一重工	20.48	工程机械	1.08	1.01	1.46	2.13	19.89	20.31	15.02	12.13	5.62	超强大市
36	000680	山推股份	10.62	工程机械	0.59	0.86	1.1	1.41	18.84	13.04	10.36	8.82	2.92	超强大市
37	002037	久联发展	9.51	化工材料	0.34	0.3	0.6	0.7	32.83	27.63	11.63	9.89	2.79	超强大市
38	002080	中材科技	23.00	化工材料	0.5	0.65	1.15	1.3	46.96	35.35	21.60	14.98	5.17	跑赢大市
39	600636	三 爱 富	5.46	化工材料	0.27	0.12	0.5	0.65	23.43	5.06	4.85	4.83	2.50	跑赢大市
40	002215	诺 普 信	20.30	农药	0.7	0.55	0.75	1.05	49.96	35.02	26.35	20.56	6.08	跑赢大市
41	000553	沙隆达 A	7.10	农药	0.05	0.45	0.8	1.05	146.27	40.53	21.08	12.48	4.12	超强大市
42	002078	太阳纸业	8.75	造纸	0.76	0.99	1.02	1.05	11.81	9.92	8.29	7.21	1.67	跑赢大市
43	000488	晨鸣纸业	6.35	造纸	0.47	0.75	0.64	0.66	13.79	8.14	8.01	7.51	1.07	跑赢大市
44	600581	八一钢铁	6.83	钢铁	0.52	0.72	0.97	1.45	13.79	7.48	5.93	6.43	1.70	跑赢大市

45	600005	武钢股份	5.73	钢铁	0.83	0.93	1.12	1.34	7.01	6.10	7.29	6.15	1.54	跑赢大市
46	000969	安泰科技	14.99	冶金	0.34	0.34	0.65	0.97	48.51	47.62	28.50	17.76	3.40	跑赢大市
47	600801	华新水泥	20.92	水泥	0.72	1.2	1.32	1.5	32.00	19.27	16.64	12.61	2.35	跑赢大市
48	600350	山东高速	4.61	公路运输	0.346	0.39	0.46	0.52	13.89	12.54	10.73	9.58	1.88	跑赢大市
49	600269	赣粤高速	8.50	公路运输	0.94	0.9	0.92	0.98	9.19	9.46	9.30	8.60	1.45	跑赢大市
50	600395	盘江股份	13.87	煤炭	0.26	1.23	1.43	1.5	77.43	6.44	5.00	4.17	3.87	跑赢大市
51	600971	恒源煤电	15.48	煤炭	1.07	1.45	1.73	1.75	13.89	10.50	8.53	8.43	2.11	跑赢大市
52	600048	保利集团	16.51	房地产	1.21	1	1.51	1.72	30.34	17.83	14.36	11.25	3.21	跑赢大市
53	000024	招商地产	15.20	房地产	1.37	0.85	1.5	1.76	26.70	23.22	17.42	13.61	2.78	跑赢大市
54	000002	万科 A	7.04	房地产	0.7	0.46	0.56	0.7	16.82	15.36	13.73	10.70	2.71	跑赢大市
55	000759	武汉中百	8.24	商业零售	0.22	0.31	0.42	0.53	36.44	25.92	19.74	15.66	3.04	跑赢大市
56	600858	银座股份	15.75	商业零售	0.50	0.61	0.80	1.00	30.50	23.59	18.87	15.80	3.05	跑赢大市
57	002024	苏宁电器	15.71	商业零售	0.49	0.81	1.07	1.39	33.07	20.87	15.97	12.75	5.52	跑赢大市
58	000989	九芝堂	8.82	医药	0.72	0.91	1.02	1.15	22.35	24.03	0.00	19.32	2.35	跑赢大市
59	000538	云南白药	32.46	医药	0.8	0.92	1.08	1.2	57.59	43.29	33.69	24.95	6.48	跑赢大市

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 蔡钧毅，彭蕴亮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。