

2010年05月17日

投资策略

徐海洋

021-68762813

xhy@rxzq.com.cn

近期相关报告一览:

(1) (4月数据) 行业步入逆周期, 4月数据成为年内峰值 (5.12 邱晟赞)

(2) 有色金属行业周报: 欧元区债务问题恶化, 金属市场大幅回调 (5.10 汪华春)

(3) 通信设备行业2010年一季度业绩回顾: 光通信与网络优化将保持快速增长 (5.12 张广荣)

(4) 计算机应用行业2010年一季度业绩回顾: 布局新经济 (5.12 张广荣)

(5) 燕京啤酒: 欠发达地区收入增长将促进公司超预期增长 (5.14 王永锋)

(6) 江苏吴中 (600200) - 业绩亏损还将继续, 医药营销亟待改进 (5.14 李伟志)

(7) 有色金属行业: 工信部公开征集稀土行业准入条件将促使行业进一步整合 (5.14 汪华春)

(8) 晨会纪要共4篇, 投资周报1篇 (2010.5.10-2010.5.14 策略组)

【本周策略】预期难以统一, 维持弱势震荡

本周市场

上周市场先抑后扬, 指数在回补 09 年 6 月 1 日的 2635-2668 点的向上跳空缺口并创出 2604 点新低后, 权重股企稳推动市场震荡反弹。在周线上, 沪指结束 5 连阴状态, 收出一颗阳十字星, 最终报收于 2696.63 点, 比周一开盘价高出约 6 个点。虽然后 3 天的反弹使得指数重新站在 5 日均线之上, 但大盘仍受制于 10 日均线和 3181 高点暴跌以来下降通道的明显压制。而从基本面情况来看, 投资者对未来经济、政策、物价动态博弈尚未形成明确预期, 指数反弹难有较大上升空间。在弱势格局没有清晰改变的情况下, 普通投资者仍应维持整体谨慎状态。操作应主要围绕既有持仓品种的波段空间, 以减亏、摊低成本为目标。

盘面走势清晰显示, 权重股估值支撑对市场稳定起到决定性作用。与 4 月中旬破位领跌不同, 上周三市场在探出新低后回升反弹, 以银行、地产为代表的权重股上涨对指数形成了直接推动力。外围环境并没有明显激发权重股走强的利多信号出现, 支撑相关个股股价表现的因素来自比较明显的价值支撑。

以银行股为例, 目前 A 股市场 14 只银行股 2010 年动态市盈率仅有 9.92 倍, 按照 1 季报业绩计算的市净率为 2.04 倍, 已经进入历史低位区域, 仅高于 08 年经济危机时期的估值水平。在没有重大突发利空因素的情况下, 这个估值水平继续压缩的空间十分有限。

银行股估值情况 (PE、PB)

证券简称	预测 2010 PE	市净率 (PB)
深发展 A	9.2302	2.5774
宁波银行	15.5893	2.9394
浦发银行	10.4045	2.3723
华夏银行	10.9147	1.7253
民生银行	10.6969	1.6358
招商银行	12.4588	2.5334
南京银行	12.1751	2.0248
兴业银行	8.7801	2.3578
北京银行	11.4575	2.1529
交通银行	8.8797	1.9825
工商银行	9.8021	2.1042

建设银行	9.1112	2.0326
中国银行	10.5194	1.9156
中信银行	11.4385	1.9861

同时，横向对比结果也有很高的参考价值，我们可以以香港市场为准，考察 A 股银行股的估值水平。目前两地 A+H 上市共有 8 只银行股，民生银行两地股价差异不足 1%，实现完全接轨。其余 7 只个股中，除了中国银行、中信银行 A 股溢价外，另外 5 只银行 A 股相对 H 股已经全部折价，招行 A 股折价幅度达到 12% 以上。同样的情况也发生在人寿、平安、神华、太保等股票身上。如果说香港市场具有对金融股较高的定价效率，那么，已经接轨的金融股应当对指数形成一定阶段形支撑。

两地金融股股价基本接轨（5.14）

代码	名称	A 股溢价率 (%)	A 股价格	H 股价格 (HKD)
601628.SH	中国人寿	-15.65	25.38	34.30
600036.SH	招商银行	-12.68	13.88	18.12
601318.SH	中国平安	-11.55	48.30	62.25
601088.SH	中国神华	-11.20	24.46	31.40
601601.SH	中国太保	-10.58	25.18	32.10
601398.SH	工商银行	-9.72	4.53	5.72
000898.SZ	鞍钢股份	-9.68	8.51	10.74
601186.SH	中国铁建	-7.36	7.68	9.45
601939.SH	建设银行	-7.11	5.15	6.32
601328.SH	交通银行	-4.50	6.87	8.20
601766.SH	中国南车	-1.40	5.06	5.85
600016.SH	民生银行	0.55	6.81	7.72
600026.SH	中海发展	3.35	10.10	11.14
600600.SH	青岛啤酒	3.57	35.48	39.05
601898.SH	中煤能源	3.67	10.15	11.16
600875.SH	东方电气	4.73	47.04	51.20
000338.SZ	潍柴动力	9.17	58.90	61.50
601390.SH	中国中铁	9.18	4.77	4.98
600377.SH	宁沪高速	9.63	7.04	7.32
600808.SH	马钢股份	13.68	3.65	3.66
601988.SH	中国银行	16.55	4.09	4.00
600188.SH	兖州煤业	21.13	20.70	19.48
601998.SH	中信银行	33.80	5.47	4.66

同样，处于政策调控中心点的地产股事实上也很难继续深跌。统计数据显示，目前 14 家开发类房地产公司股价相对净资产重估价值 (RNAV) 都有大幅折价，09 年平均折价率在 33%，10 年则达到约 40%，其中冠城大通、华发、保利折价都在 50% 以上。从股价表现上，可以认为目前房地产板块已经比较充分地反映了未来相对悲观的政策预期，在房价下跌 30% 左右的条件下，相关公司仍有一定支撑。

房地产股相对重估价值已有明显折价

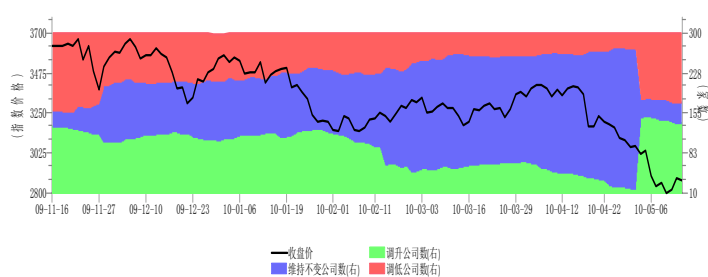
公司名称	09-11 复合增长率	09PE	10PE	09NRAV	10NRAV	09 折溢价	10 折溢价
万科A	31%	15.1	10.9	10.6	11.6	-31%	-37%
金地集团	32%	15.7	11.7	8.8	9.9	-29%	-37%
金融街	20%	15.1	12.6	15.4	16.2	-46%	-49%
首开股份	27%	17.1	13.8	24.0	27.3	-42%	-49%
保利地产	17%	11.0	9.1	21.9	22.5	-50%	-51%
冠城大通	74%	16.4	6.9	15.1	16.4	-50%	-54%
华发股份	17%	13.0	10.4	21.5	23.3	-50%	-54%
北京城建	-4%	10.5	10.7	19.0	20.4	-37%	-41%
荣盛发展	44%	20.2	12.7	12.4	16.0	11%	-14%
栖霞建设	41%	25.0	16.3	7.2	7.9	-26%	-33%
中华企业	6%	12.4	13.7	11.9	13.1	-39%	-45%
阳光股份	24%	21.3	13.5	10.0	10.6	-24%	-28%
亿城股份	3%	11.2	10.8	5.8	6.2	-10%	-16%
大龙地产	0%	12.0	22.6	12.9	14.7	-24%	-33%

可以看到，连续大幅调整后权重股开始出现一定来自基本面的价值支撑。不过也应该注意到，行业发展上仍有较多不明朗因素压制，这是制约其股价表现的主要压力。例如，对银行业来讲，宏观政策紧缩会否进一步升级、加息的方式（会否出现不利于银行的非对称加息）、房地产价格下调对银行资产质量的影响，都是无法回避的不明朗因素。而房地产密集调控政策效果将在下半年明显显现出来，对地产股最大的挑战来自于成交量萎缩和价格调整的程度。

也就是说，虽然权重股表观估值不高，但目前我们很难准确评估紧缩政策对于经济的影响程度。尤其需要注意的是，此前市场对上市公司盈利的预期仍然相对乐观，盈利下调的趋势刚刚开始，并未出现风险释放完毕的买入时机。

从卖方研究机构的盈利预测调整来看，2010 年年报披露末期，市场出现了一次针对上市公司盈利的集中调整过程，表现为调升盈利和调降盈利的公司数目大幅增加，而维持不变公司明显减少。不过，从历史统计变化来看，每个定期报告披露期间一般都会出现这样的急速变化过程，尤其是年报、季报披露重合的 4 月末。所以，我们可以适当淡化这一集中调整过程。

不过，即使在 4 月末至今短短两个星期，我们也发现市场卖方研究机构开始出现盈利预测下调的明显趋势，表现为调低盈利公司数目开始增加，而调高公司数目则明显减少。如果调低盈利预测的行为持续下去，那么，目前市场并不存在稳定的估值支撑。



在宏观层面，上周相关部门公布了4月份宏观经济数据。整体来看，物价上涨幅度略微超越预期，CPI涨幅达到年内新高2.8%的水平，PPI指数则继续强势升高。由于去年5-7月份是物价指数的低谷，预计未来2-3个月，物价水平仍将进一步冲高向上。

与此同时，货币增量M2继续收紧，反映央行紧缩政策开始降低社会总需求能力。固定资产投资在平稳中小幅回落，工业增加值环比下滑，经济增长出现一定见顶回落迹象。对比物价形势，此前投资者担心的通胀走高、经济走低趋势已经开始碰头，并且，这种格局可能还会在未来1个季度里逐步加强。

从这个意义上讲，市场可能很难重返强势上涨过程。在相关预期不能明朗之前，市场已经很难重新恢复强势。第二季度末、第三季度初期，当物价、经济、政策调控三者预期能够相对明朗之时，或许才是市场恢复强势的较好时机。在此之前，我们预期市场可能整体维持弱势震荡，逐步寻底走势。

此外，近期市场还应对部分外生性干扰因素加以关注，他们可能会在短期加大市场的波动幅度。

欧盟推出了1规模最大的7500亿欧元救助计划，不过投资者对于希腊危机的担忧似乎并没有得到有效缓解，欧美股市的上涨也只是昙花一现。上周五，受希腊危机升级影响，欧美股市再度大跌，国际油价继续下滑，避险情绪的上升推动黄金价格再创1249.7美元/盎司的历史新高。在理论上，货币救助计划并不能改变欧洲国家高福利、低生产的运行模式，财政赤字问题得不到根本解决，规模再大的救助计划也不可能根本提振市场信心。因此，欧洲市场的调整可能并不是短期过程。我们比较担心的是，欧洲、美国经济的二次探底，或多次探底过程可能会给初现复苏迹象的中国出口带来新一轮打击。

从4月16日正式挂牌以来，股指期货将迎来历史上第一个交割日——下周五（21日），期指主力合约IF1005将到期交割。在海外市场，“到期日效应”普遍存在，成熟市场经常会出现股指期货，期权到期时发生的不同于往常的一些交易现象：在所有指数衍生品合约同时到期日的最后1小时，会出现异常大的交易量和较小的股价波动。值得一提的是，在我国正式推出股指期货前，新加坡抢跑推出了新华富时A50股指期货，即便是远在万里，A50期货交割日时照样对A股形成了冲击。其中，在上轮牛市中投资者记忆深刻的几次暴跌，如“2·27”、“5·30”和“6·27”等在一定程度上和新加坡新华富时A50指数期货合约的到期交割有关。

从交易规则来看，各国股指期货的最后结算价确定方法可以分为单一价和均价两种方式，而我国股指期货交割结算价为沪深300指数最后交易日的最后2小时的算术均价，相比单一价，到期日效应相对较弱。

不过，持有现货的套利者需要到期日按照期货结算价格出清股票才能完成套利。如果套利交易者比较多，同一时间内现货市场的抛压就会集中出现，对现货指数形成下跌压力。目前离5月21日IF1005合约到期日还有一周，投资者需要警惕股指期货到期日价格波动带来的风险。

此外，目前市场政策面仍然敏感，加息预期、房地产保有环节征税仍不确定，农行、光大上市也依旧受到人们广泛关注。农行发行审核的节奏，也在一定程度上反映监管层对待当前市场的基本态度。

在投资角度，由于未来市场仍然有较多不明朗因素需要逐步消化：未来经济增速回落与通胀走高的矛盾，将继续考验管理层的智慧和A股市场的承受能力；流动性紧缩，生产资料价格不断上涨，也将逐步削弱以制造业上市公司为主的A股盈利能力，中期市场将不得不面对研究机构下调盈利预期的风险；同时，目前市场结构性高估的风险也会继续逐步释放。

指数连续下跌500多点之后，市场内生性技术反弹随时可能出现。不过，在市场预期难以达到统一状态的情况下，反弹更多会被用来降低仓位，减少亏损，这样，反弹高度将十分有限。建议多数投资者继续维持积极防御状态，严密控制仓位。

市场经验比较丰富的投资者，或者躲过前期大跌的投资者，可用适量仓位参与反弹。市场向上过程中，可适当关注超跌股或业绩优良价值股的反弹机会，但应注意控制进出节奏。中期视角来看，继

续规避与经济关联度较高的行业公司，关注重点可以放在业绩预期稳定的品牌消费、食品饮料、商业、医药类公司。代表新经济的中小盘成长股，如智能电网、节能减排、新能源新产品应用，将是中长期投资的主要方向。不过鉴于中小盘股估值差距尚未完全弥合，我们建议目前暂时维持相对谨慎的观望状态，等待市场趋势明确好转之后的买入机会。主题投资方面，可关注通胀受益板块，如黄金、资源、农产品和政策刺激预期强烈的新疆板块。

附图：

图 1：上证指数周线破位



图 2：长期趋势可能重新走坏



图 3: 物价上行趋势没有改变

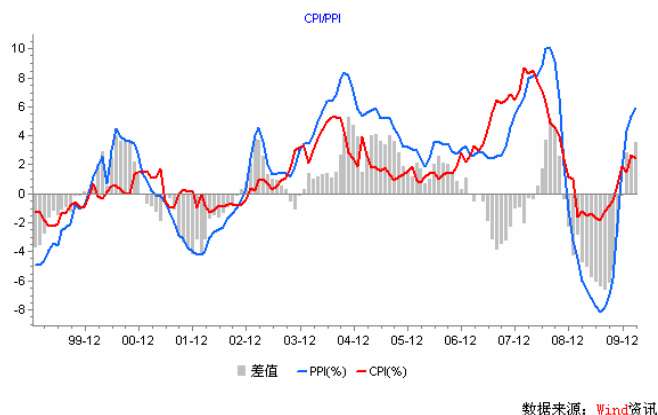
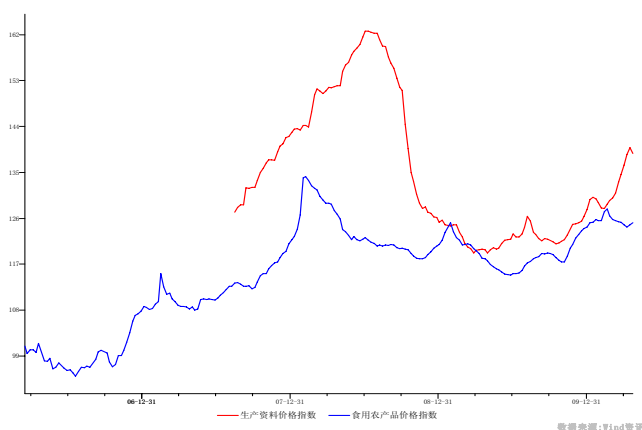


图 4: 商务部两类价格指数表现 (周)



【重要新闻】

温家宝: 遏制房价过快上涨 防止政策叠加负面影响

国务院总理温家宝日前在天津调研时强调, 要坚决遏制部分城市房价过快上涨。坚持实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策, 切实把握好宏观调控的方向、力度和节奏, 保持经济平稳较快发展。注重宏观经济政策的协调配合, 既形成调控整体合力, 又要防止多项政策叠加的负面影响, 始终合理把握政策力度。

19 省市代表团赴疆调研 新一轮援疆大幕正在开启

全国 19 个省市代表团近期相继赴新疆考察调研, 新一轮支援新疆发展建设的大幕正在开启。从 4 月 7 日新疆与上海就对口支援进行座谈, 到 5 月 8 日湖南省代表团结束调研, 一个多月时间里, 承担对口支援新疆任务的 19 个省市先后组团赴疆, 就开展新一轮援疆谋篇布局。

黄光裕案将于 5 月 18 日在北京宣判

记者今天从可靠渠道获悉, 黄光裕案将于 5 月 18 日在北京市第二中级人民法院进行宣判, 相关人士目前已接到法院的通知。4 月 22 日, 在被羁押 17 个月之后, 黄光裕案在北京市二中院公开开庭审理。

虽然众多记者早早守候在法院门口等待申请旁听证，但除新华社之外的其他媒体均被“拒之门外”。

偏股基金大幅增仓 一周上升 2.34 个百分点

根据浙商证券系统测算，322 只偏股型开放式基金的平均仓位在上周出现大幅反弹，比前一周上升 2.34 个百分点，达到 80.75%。剔除各类资产市值波动对基金仓位的影响，基金整体也表现为主动增仓，主动增仓的幅度为 2.61 个百分点，其中选择主动增仓的基金占比 72.96%。

“空头司令”露出水面 道指暴跌千点谜团部分揭开

美国监管机构针对 5 月 6 日道指暴跌千点的调查取得进展，谜团部分被揭开。一家位于美国中西部地区的经纪公司进入监管者的视线，该公司在当日美股暴跌时曾大量卖出期货合约。这家名为 Waddell & Reed 的经纪公司正是在股市暴跌时卖出大量期货合约的神秘交易行。商品期货交易委员会 (CFTC) 主席加里·亨斯勒称，该交易是导致道指暴跌千点的诸多因素之一。

国际油价逼近三个月新低

由于投资者担心，欧元区经济复苏步伐或因债信危机受阻，进而导致能源需求下滑，国际原油价格 14 日大幅下跌约 4%，逼近每桶 71 美元的三个月新低。但避险买盘刺激黄金期价再次刷新历史新高。

患上欧洲恐惧症 欧美股市再度暴跌

投资者仿佛患上了“欧洲恐惧症”，对欧债危机扩散的忧虑不断升级。14 日，欧美股市再度遭遇强大抛盘空袭，美三大股指平均跌幅 1.79%，泛欧绩优指标指数则重挫逾 3%。此外，受避险情绪影响，欧元兑美元汇率一度跌至 1.2358 美元，创 18 个月新低。

金风科技发行 H 股获证监会核准

金风科技 (21.89, -0.04, -0.18%) 今日披露，公司近日获得中国证监会《关于核准新疆金风科技股份有限公司发行境外上市外资股的批复》，证监会已核准公司发行不超过 45458.82 万股境外上市外资股 (含超额配售 5929.41 万股)，每股面值 1 元，全部为普通股。完成本次发行后，金风科技可到香港交易所主板上市。

【新股日历】

证券代码	申购代码	证券简称	上网发行日期	上市日期	发行数量 (万股)	上网发行数量 (万股)	发行价格 (元)	市盈率
2423	2423	中原特钢	2010-5-24	-	*7900	*6320	-	-
2422	2422	科伦药业	2010-5-24	-	*6000	*4800	-	-
2424	2424	贵州百灵	2010-5-24	-	*3700	*2960	-	-
2421	2421	达实智能	2010-5-24	-	*2000	*1600	-	-
2420	2420	毅昌股份	2010-5-19	-	*6300	*5040	-	-
2417	2417	三元达	2010-5-19	-	*3000	*2400	-	-
2419	2419	天虹商场	2010-5-19	-	*5010	*4008	-	-
2418	2418	康盛股份	2010-5-19	-	*3600	*2880	-	-
2413	2413	常发股份	2010-5-17	-	3700	2960	18	41.9

2416	2416	爱施德	2010-5-17	-	5000	4000	45	49.45
2415	2415	海康威视	2010-5-17	-	5000	4000	68	49.28
300088	300088	长信科技	2010-5-13	-	3150	2520	24	52.17
300085	300085	银之杰	2010-5-13	-	1500	1200	28	60.87
300087	300087	荃银高科	2010-5-13	-	1320	1060	35.6	58.22
300086	300086	康芝药业	2010-5-13	-	2500	2000	60	62.5
2410	2410	广联达	2010-5-11	-	2500	2000	58	59.79
2412	2412	汉森制药	2010-5-11	-	1900	1520	35.8	55.08
2409	2409	雅克科技	2010-5-11	-	2800	2240	30	46.88
2411	2411	九九久	2010-5-11	-	2180	1744	25.8	71.95
300083	300083	劲胜股份	2010-5-6	-	2500	2000	36	53.73
300080	300080	新大新材	2010-5-6	-	3500	2800	43.4	68.89
300084	300084	海默科技	2010-5-6	-	1600	1280	33	78.57
300082	300082	奥克股份	2010-5-6	-	2700	2160	85	55.92
300084	300084	海默科技	2010-5-6	-	1600	1280	33	78.57
300081	300081	恒信移动	2010-5-6	-	1700	1360	38.78	62.55

【本周限售股解禁日历】

代码	名称	可流通起始日	可流通数量(股)	占总股本比例(%)
600177.SH	雅戈尔	2010-5-16	178,229,237	8.00
600865.SH	百大集团	2010-5-14	3,251,705	0.86
000625.SZ	长安汽车	2010-5-11	829,685,204	35.55
600706.SH	ST长信	2010-5-11	4,366,672	5.00
000540.SZ	中天城投	2010-5-10	269,677,944	47.24

【市场回顾与分析】

表 1: 核心指数一周涨跌幅 (05.10-05.14)

	收盘价	涨跌幅(%)	成交额(亿元)
上证综合指数	2696.63	2.06	907.36
深证成份指数	10330.14	2.67	105.99
沪深300	2868.02	2.44	674.87
中证100	2717.01	2.19	393.26
上证50指数	2019.73	2.02	284.79
上证180指数	6245.93	2.30	476.94
深证100R	3729.98	2.70	179.43
深证综合指数	1039.64	2.57	618.40
中小板指	5629.78	3.18	205.63

表 2: 行业板块一周市场表现 (05.10-05.14)

涨跌幅 (%)	
医药生物(申万)	3.94
电子元器件(申万)	3.90
采掘(申万)	3.73
交运设备(申万)	3.62
机械设备(申万)	3.45
家用电器(申万)	3.32
有色金属(申万)	3.26
化工(申万)	2.90
信息设备(申万)	2.85
食品饮料(申万)	2.72
餐饮旅游(申万)	2.65
信息服务(申万)	2.62
商业贸易(申万)	2.61
轻工制造(申万)	2.20
综合(申万)	2.09
交通运输(申万)	1.99
纺织服装(申万)	1.74
金融服务(申万)	1.70
建筑建材(申万)	1.67
黑色金属(申万)	1.52
公用事业(申万)	1.49
农林牧渔(申万)	1.39
房地产(申万)	0.56

表 3 风格板块一周市场表现 (05.10-05.14)

涨跌幅 (%)	
低市净率指数(申万)	3.59
中价股指数(申万)	2.99
高市净率指数(申万)	2.97
绩优股指数(申万)	2.89
大盘指数(申万)	2.86
配股指数(申万)	2.65
新股指数(申万)	2.63
亏损股指数(申万)	2.59
中盘指数(申万)	2.53
微利股指数(申万)	2.43
低市盈率指数(申万)	2.34
小盘指数(申万)	2.23

高市盈率指数(申万)	2.07
高价股指数(申万)	2.06
活跃指数(申万)	1.61
低价股指数(申万)	1.48
中市盈率指数(申万)	1.46
中市净率指数(申万)	1.14

【资金供求状况】

图 1 M1 增速与上证指数

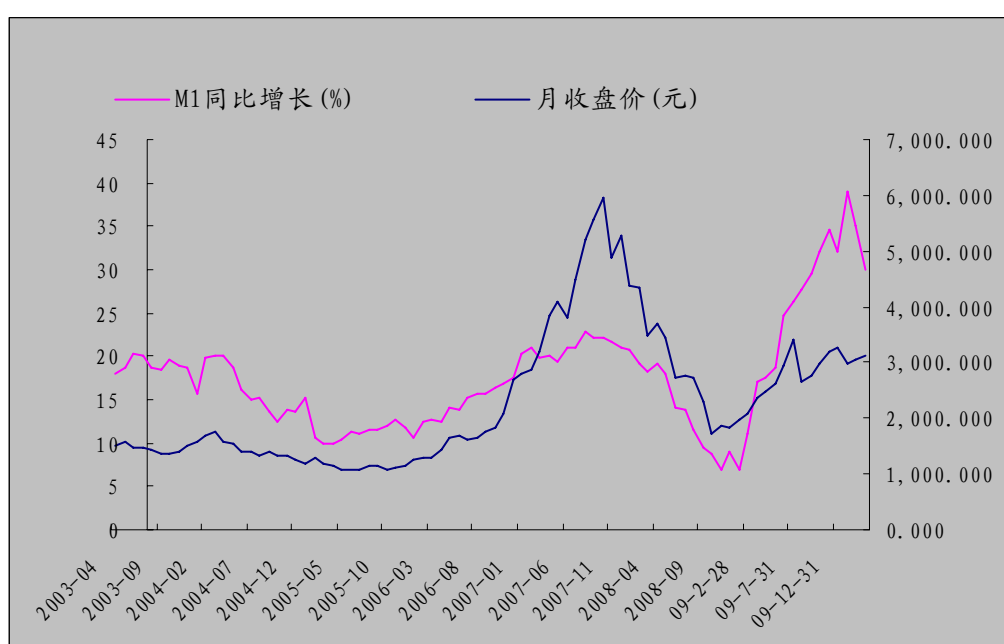


图 2 开户数信息

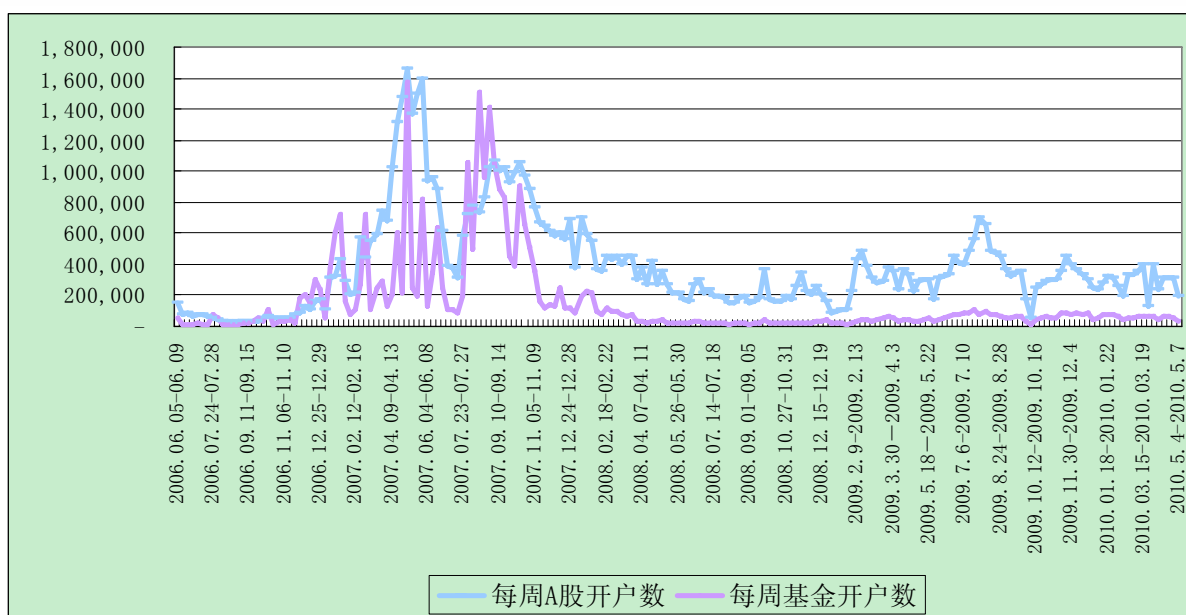


图 3 基金发行情况

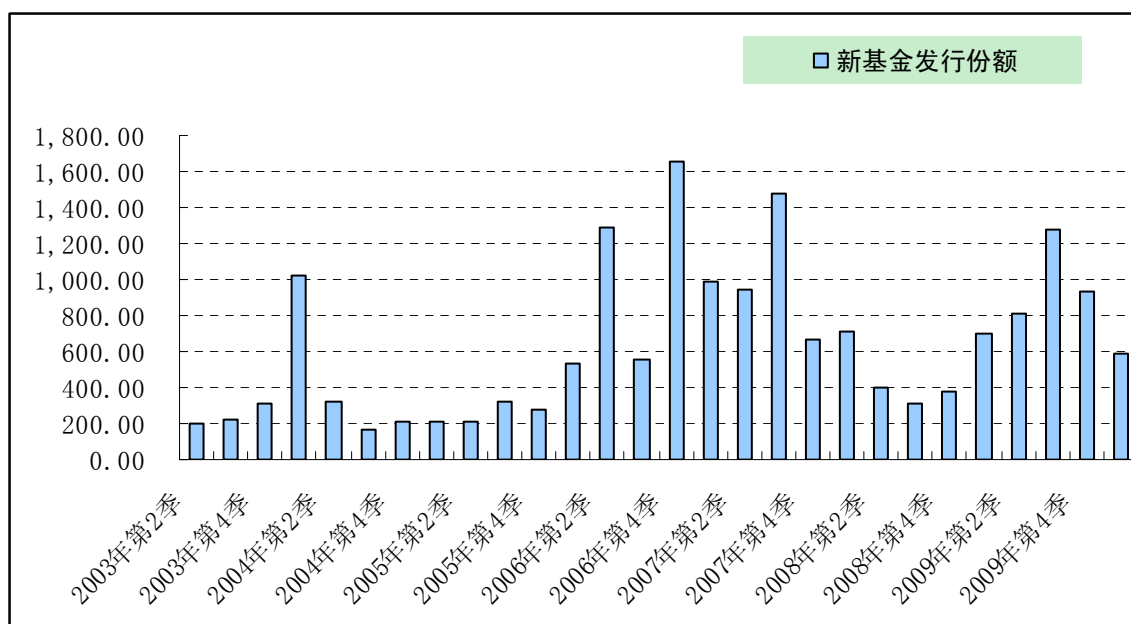


图 4 基金整体仓位统计

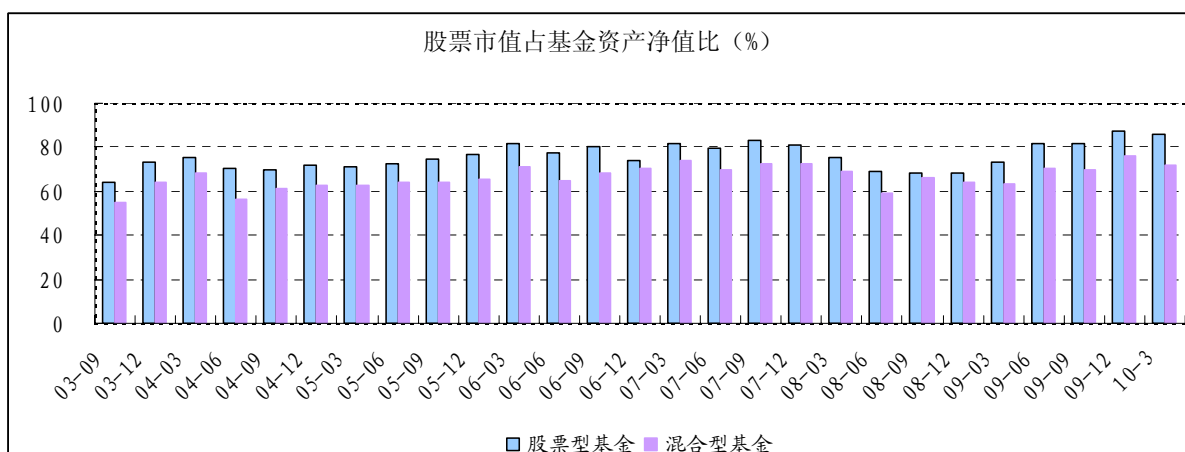


图5 限售流通股解禁月度数据

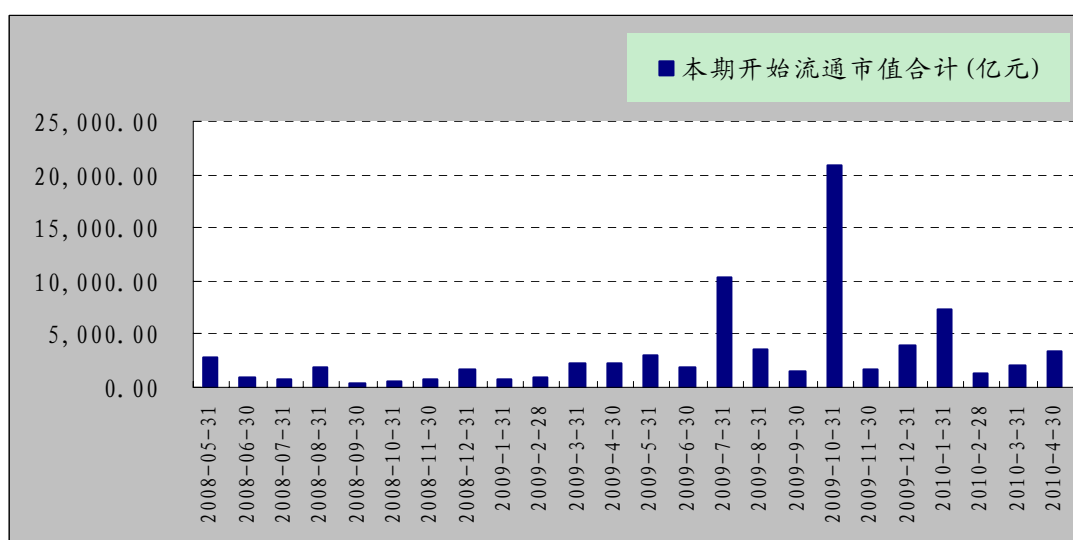


图6 每周新增限售股可流通市值

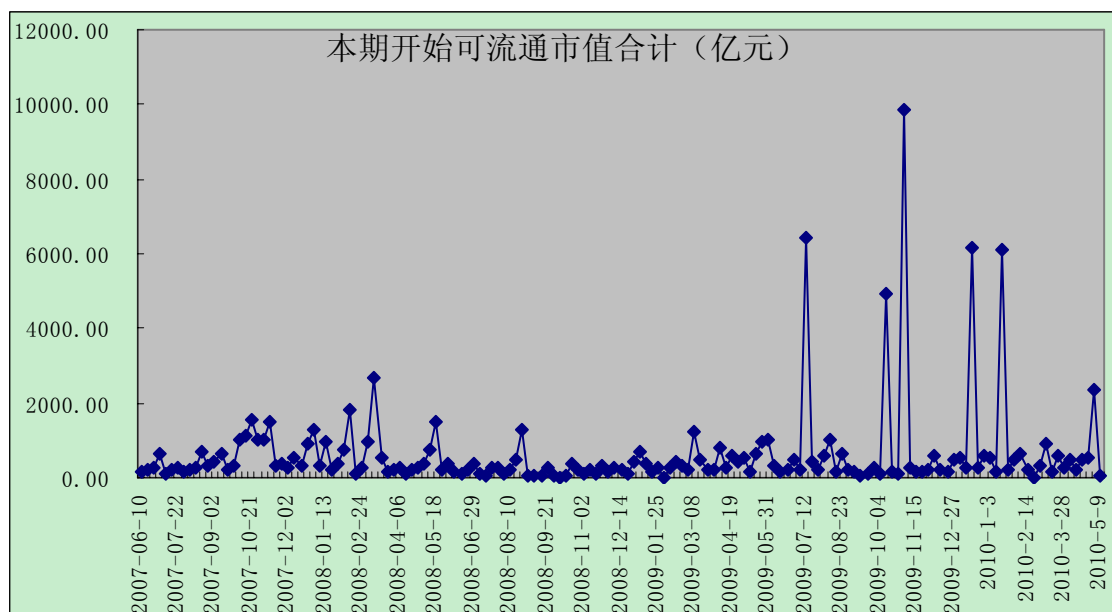
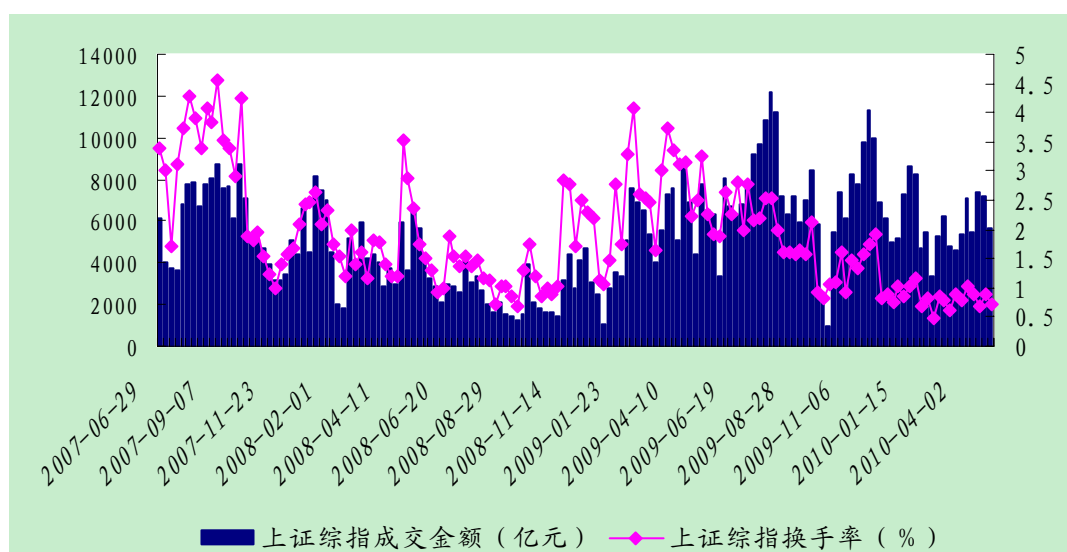


图 7 每周成交金额及换手率



【估值】

图 8 上证综合指数成份 PE/PB

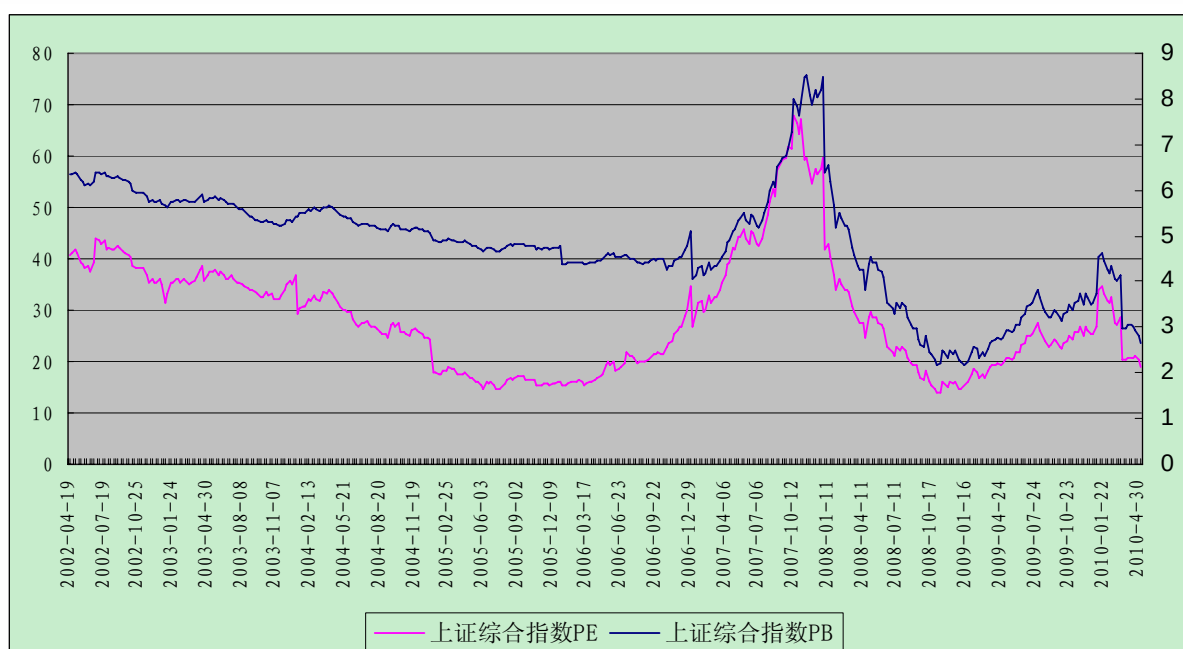
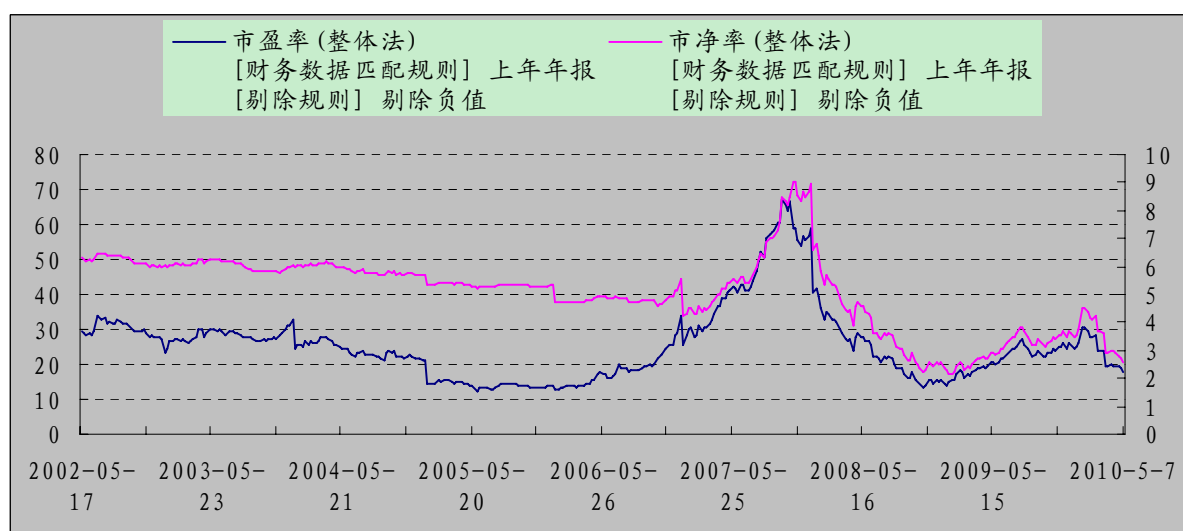


图9 沪深300成份PE/PB



联系方式:

日信证券有限责任公司

地址: 内蒙古呼和浩特市锡林南路 18 号 邮政编码: 010020
电话: 0471-6292465 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司北京分公司

地址: 北京市西城区闹市口 1 号长安兴融中心西楼 11 层 邮政编码: 100031
电话: 010-88086830 电子邮件: rxzq@rxzq.com.cn

日信证券有限责任公司 (其他分支机构)

北京营业部

北京市西城区新街口北大街 3 号星街坊购物中心 6 层
营业部咨询电话: 010-82200210/82200220 传真: 010-82200213

呼和浩特营业部

内蒙古呼和浩特锡林南路 18 号
营业部咨询电话: 0471-6292456 传真: 0471-6292477

通辽营业部

内蒙古通辽市和平路中段 178 号
营业部咨询电话: 0475-8263840 传真: 0475-8266873

乌兰浩特兴安北大路营业部

内蒙古乌兰浩特市财政大楼
营业部咨询电话: 0482-8223737 传真: 0482-8234960

赤峰营业部

内蒙古赤峰市新城区临潢大街与锦山路交汇处 (024000)
营业部咨询电话: 0476-5897788 传真: 0476-5897789

包头营业部

内蒙古包头市九原区沙河镇沙河街 29 号 (014060)
营业部咨询电话: 0472-2802204 传真: 0472-2802204

深圳营业部

深圳市宝安区 3 区中粮地产集团中心 19 层 (518101)
营业部咨询电话: 0755-33016666 传真: 0755-33016000

重庆营业部

重庆市沙坪坝区天陈路 12 号附 30 号重庆师范大学对外交流中心商业楼 3 楼 A 楼 (401000)
营业部咨询电话: 023-65302897 传真: 023-65302933

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有,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。如引用发布,需注明出处为日信证券研究部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。