

制约因素尚未消除，反弹继续但已近尾声

报告要点

■ 一周市场回顾

有色金属行业成为上周资金主要净流入地，这主要是由于产业政策对于淘汰落后产能的推进，有色金属行业中资金流入较大的主要集中在电解铝、锌冶炼行业，如中孚实业，中金岭南，锌业股份等。医药在连续两周出现资金净流出之后，上周出现了大幅的回流。房地产虽然企稳反弹，但在资金面上仍然出现了净流出，这显示很多资金还是在上涨过程中选择了减仓，后市的反弹空间可能有限。

■ 重要政策及信息回顾

淘汰落后产能的政策对于小公司的负面影响较大，因为小产能很可能被淘汰，并且小公司的抗风险能力也不足。而对于大公司而言，产能的清理也意味着其未来市场的拓展空间在增大。但从节能减排的角度看，几乎所有高耗能行业都会受到负面影响。中央和地方之间关系是这场博弈的核心，3季度的之前的政策运行以及博弈效果应该成为高度关注的对象。落后产能的淘汰不仅意味着困扰产业链增长问题的解决，也意味着资本市场周期性行业新的行情可能的起点。

在经过流动性的大幅回收之后，央行也逐步把握了调控的主导权。短期流动性调控主动权的把握也为未来中长期调控拿到了砝码，在未来，政策调控的效果可能会进一步的凸显并影响到实体经济的运行。

■ 制约因素尚未消除，反弹继续但已近尾声

“纠错”下的内在反弹要求已经得到了一定程度的体现。在影响市场运行的基本因素没有出现实质改变的时候，我们仍然用“短期反弹”来定义目前市场的运行，并且随着股指的上行，市场面临的压力可能会越来越大。一致预期并没有实现，在股指上行的过程中仍然应当保持谨慎并适当降低仓位。

■ 重要行业观点

上周，关于房地产调控政策的各种传闻四处流窜，是继续紧缩调控，还是逐步趋向缓和？在地产股初现反弹的时候，在是否参与反弹的问题上，我们的建议依旧明确：不建议，而且建议买在右侧！我们再次强调政策并未转向，我们仍需要观察投资数据以及价格的变化。

相关研究

《5月宏观经济模型数据点评及预测：小周期滞涨延续，小盘下行开始非结束》，李冒余，2010年5月11日。

分析师：

李冒余

(8621) 68751610

limy@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490209080252

联系人：

邓二勇

(8621) 68751610

dengy@cjsc.com.cn

目录

一周市场回顾	4
资金流向与板块涨跌幅	4
两市涨跌幅居前个股情况	5
上周重要政策及信息回顾	6
中美第二轮战略与经济对话在北京举行	6
货币市场资金趋紧，央行把握调控“主导权”	6
工信部：三季度前全部关停落后小产能	7
一周市场展望及配置建议	8
重要行业观点	10
分析师介绍	12
对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部	12
投资评级说明	12

图表目录

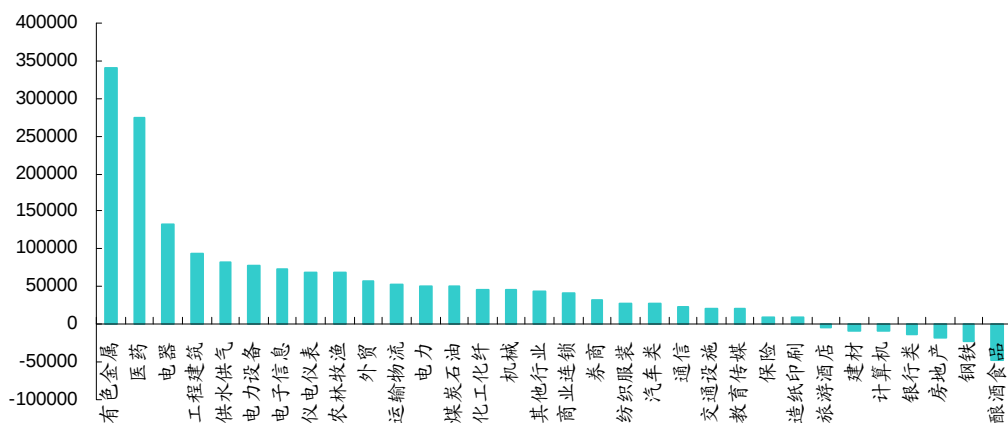
图 1: 上周各行业资金净流入状况	4
图 2: 上周各行业涨跌幅情况.....	4
图 3: 上周主题概念板块资金净流入净流出前十情况	5
图 4: 五月最后一周主要区域概念资金净流入	5
表 1: 上周两市涨幅前五个股点评	5
表 2: 上周两市跌幅前五个股点评	6
表 3: 近期有关淘汰落后产能的相关政策及表述.....	7
表 4: 主要行业估值	11

一周市场回顾

资金流向与板块涨跌幅

上周，上证综指上涨 2.80%，深证成指上涨 2.18%，沪深 300 指数上涨 2.94%。有色金属行业成为上周资金主要净流入地，这主要是由于产业政策对于淘汰落后产能的推进，有色金属行业中资金流入较大的重要集中在电解铝、锌冶炼行业，如中孚实业，中金岭南，锌业股份等。医药在连续两周出现资金净流出之后，上周出现了大幅的回流。房地产虽然企稳反弹，但在资金面上仍然出现了净流出，这显示很多资金还是在上涨过程中选择了减仓，后市的反弹空间可能有限。

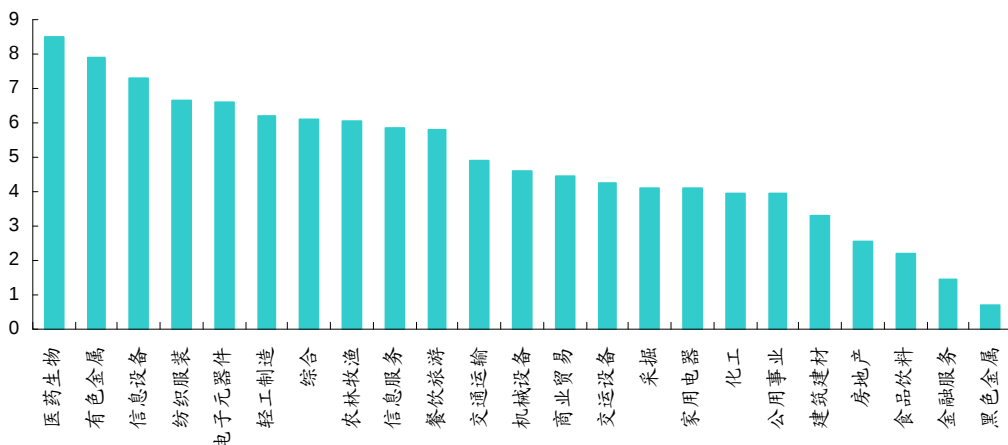
图 1：上周各行业资金净流入状况



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

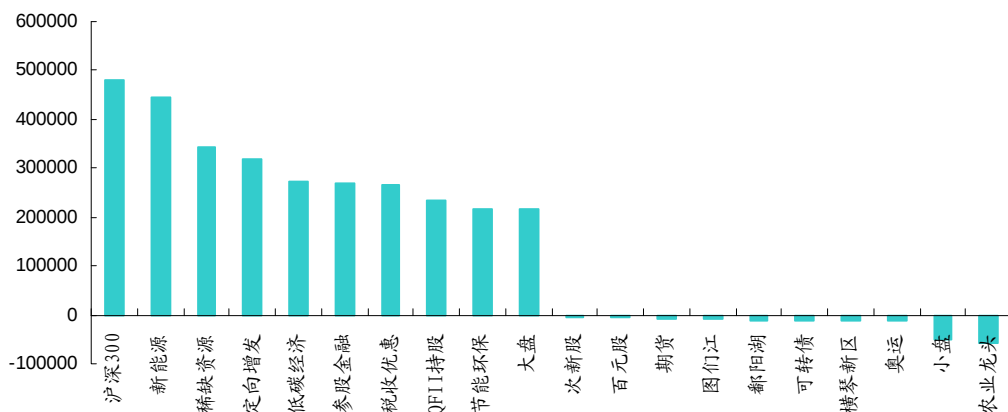
在行业涨跌上，以地产、建材、化工为代表的房地产产业链开始显现疲态，这显示出市场对于反弹之后的走势仍然持相对谨慎的态度。

图 2：上周各行业涨跌幅情况



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

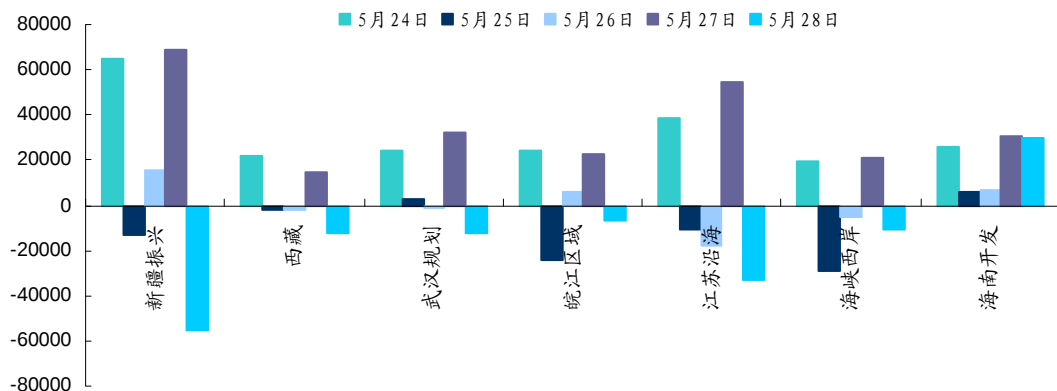
图 3：上周主题概念板块资金净流入净流出前十情况



资料来源：长江证券研究部

区域经济概念主题在近期有所降温，新疆是近期最大的亮点。然而，随着新疆区域振兴规划内容的逐步浮出水面，短期内的炒作更多的向中长期的受益程度看齐，相关个股也可能会进入一个休整期。在五月的后半月，在资金流向上，区域经济中的海南板块存在着持续的资金净流入。这也让我们再次想到了海南。年初出台的海南国际旅游岛规划更多的是一个原则性的大规划，并没有具体细则和方案的出台。而且由于在土地运营等各方面存在的漏洞，很多规划进程都中断了。我们认为，在其他区域规划政策逐步出台之后，海南有可能会迎来国际旅游岛发展的实质规划制定期。而海南板块的二次炒作也可能会出现。

图 4：五月最后一周主要区域概念资金净流入



资料来源：长江证券研究部

两市涨跌幅居前个股情况

表 1：上周两市涨幅前五个股点评

股票名	周涨幅 (%)	点评
广晟有色 (600259)	48.4	稀土概念公司摘帽。
利尔化学 (002258)	31.7	拟收购快达农化提升自身竞争力。

达意隆 (002209)	30.9	公司所服务的饮料行业有巨大发展潜力。
锌业股份 (000751)	28.3	扭亏为盈的有色金属股, 成功摘帽。
*ST 中房 (600890)	16.0	传中国交通建设集团准备入主公司。

资料来源: wind 资讯, 长江证券研究部

表 2: 上周两市跌幅前五个股点评

本周跌幅榜前五	周跌幅 (%)	点评
*ST 传媒 (600552)	-14.3	控股权转让无人文件, 复牌补跌。
*ST 宝龙 (600988)	-14.1	重组前景难料。
*ST 伊利 (600887)	-13.3	原奶价格维持高位, 毛利率或将下降。
莱宝高科 (002106)	-8.7	高管抛售套现, 估值压力凸显。
深桑达 (000032)	-7.6	高层变动, 机构蜂拥而出。

资料来源: wind 资讯, 长江证券研究部

上周重要政策及信息回顾

中美第二轮战略与经济对话在北京举行

5月25日, 第二轮中美战略与经济对话在北京结束。双方重申将继续履行去年7月首轮对话所作承诺, 继续深化经济合作, 促进强劲、平衡和可持续的全球经济增长。双方在财政货币和结构改革、贸易和投资、金融市场稳定和改革以及国际金融体系改革方面达成多项共识。对话期间, 两国主管部门还就能源安全、气候变化、联合国维和、反恐与执法及其他问题进行了对口磋商和会见。对话取得 26 项具体成果。

点评:

在两轮对话的 10 个月之间, 中美之间在贸易保护、对台均受以及人民币汇率等方面出现了较大的分歧, 双边关系出现了一定的波动。在欧洲债务危机笼罩全球的大背景下, 如何通过大国之间的合作来进一步促进全球经济的良性发展, 此次对话对未来世界经济和政治格局无疑具有风向标的作用。

此次对话并没有就之前争论得较多的人民币汇率问题进行实质性的讨论。欧元近期的大幅贬值使得人民币的实际汇率已经初现了大幅上升, 人民币兑欧元汇率已经较年初上涨了大约 14%, 中国对欧出口面临一定的压力。如果此时推进盯住一篮子货币的汇改, 人民币实际汇率将会出现贬值, 这并不是美国希望看到的结果。中美之间在此轮对话中所表现出来的默契可能会使汇率改革延迟。

美方在谈判中表示: 将对提出“市场导向行业”申请的中国企业公正、合理的待遇, 并通过中美商贸联委会以一种合作的方式迅速承认中国市场经济地位。市场经济地位对于中国出口企业来讲非常重要, 但美方的措辞更多是一种文字的表述, 并不具备实质意义。中国获取市场经济地位的道路仍然很长。

货币市场资金趋紧, 央行把握调控“主导权”

五月的最后一周, 在资金面上出现了一定的变动。银行间 1 天质押式回购加权利率由 5 月 20 日的 1.55% 飙升 72 个基点至 5 月 27 日的 2.27% 附近。5 月 28 日, 由于央行的大幅度资金注入, 资金紧张情况有所缓解, 隔夜回购利率下行 10 个基点至 2.17%。为缓解货币市场

的资金紧张状况，央行在上周向市场净投放 1450 亿，维稳仍是政策用意。

点评：

银行间市场利率的上涨是由于短期资金的紧缺所造成的，这与上调存款准备金率以及央行前期大幅回收流动性有关。之前，由于银行系统资金充裕，调控政策一直难以显现，央行也处于一个调控的被动方。在经过流动性的大幅回收之后，央行也逐步把握了调控的主导权。短期流动性调控主动权的把握也为未来中长期调控拿到了砝码，在未来，政策调控的效果可能会进一步的凸显并影响到实体经济的运行。

工信部：三季度前全部关停落后小产能

全国工业系统淘汰落后产能工作会议 28 日在京召开，工信部发布了 2010 年炼铁、炼钢、水泥等 18 个行业淘汰落后产能的目标任务，会议将分解落实今年淘汰落后产能的任务，要确保今年应淘汰的落后产能在第三季度前全部关停。

点评：

这是在温总理提出用“铁的手腕”淘汰落后产能之后，中央部委的再次工作落实。我们在五月的第一期周报中曾提示要高度关注这次在“调结构”背景下的去产能化，这次淘汰落后产能的力度都是以往不及的，而在结果上可能也会有很大的不同。结构调整不会一帆风顺，这其中必然会有波折、各方的博弈抑或是短期内的阵痛，这也必然会给资本市场的相关行业带来负面或正面的影响。总体而言，淘汰落后产能的政策对于小公司的负面影响较大，因为小产能很可能被淘汰，并且小公司的抗风险能力也不足。而对于大公司而言，产能的清理也意味着其未来市场的拓展空间在增大。但从节能减排的角度看，几乎所有高耗能行业都会受到负面影响。中央和地方之间关系是这场博弈的核心，3 季度的之前的政策运行以及博弈效果应该成为高度关注的对象。落后产能的淘汰不仅意味着困扰产业链增长问题的解决，也意味着资本市场周期性行业新的行情可能的起点。

表 3：近期有关淘汰落后产能的相关政策及表述

时间	概要
5 月 4 日	国务院下发了《关于进一步加大工作力度确保实现“十一五”节能减排目标》的通知，中国政府网昨日刊载了这一通知的全文。这份通知中写到，各地可在国家规定基础上，按照规定程序加大差别电价实施力度，大幅提高差别电价加价标准。
5 月 5 日	国务院召开全国节能减排工作电视电话会议，动员和部署加强节能减排工作。国务院总理温家宝作了重要讲话，他强调，要切实将节能减排作为加强宏观调控、调整经济结构、转变发展方式的重要任务。他还表示，要采取铁的手腕淘汰落后产能。今年要关停小火电机组 1000 万千瓦，淘汰落后炼铁产能 2500 万吨、炼钢 600 万吨、水泥 5000 万吨、电解铝 33 万吨、平板玻璃 600 万重箱、造纸 53 万吨，5 月底前要把任务落实到各地区和企业。
5 月 9 日	工业和信息化部 9 日表示，中国淘汰落后产能的任务仍很艰巨，钢铁、水泥行业的落后产能占到全行业产能的 20% 左右。
5 月 12 日	国家发展改革委、国家电监会、国家能源局已于联合下发《关于清理对高耗能企业优惠电价等问题的通知》，限期取消对电解铝、铁合金、电石等高耗能企业用电价格优惠。此外，各地凡是自行对高耗能企业实行优惠电价，或未经批准以电力用户与发电企业直接交易、

双边交易等名义变相相对高耗能企业实行优惠电价的，要立即停止执行。

- 5月13日 国家能源局电力司司长许永盛今日表示，所有要淘汰的发电机组必须进行报废，防止落后产能转移，特别是向中西部地区转移，这是绝对不允许的。
- 5月24日 国家发改委、工信部、监察部、环境保护部、国家电监会、国家能源局等六部门日前联合下发《关于立即组织开展全国电力价格大检查的通知》，决定从6月1日起在全国范围内开展节能减排电力价格大检查。主要内容包括：优惠电价、差别电价、脱硫电价与上网电价情况。
- 5月26日 国土资源部下发通知，要严格建设项目批地供地审查，停止对“两高”和产能过剩行业新建、扩建项目供地。通知称，要加强土地利用规划计划调控。地方各级国土资源管理部门要在当地政府统一组织下，结合新一轮土地利用总体规划修编、统筹安排各业各类用地，按照节能减排要求，调整城镇工矿用地结构和布局，并将计划指标使用是否符合国家产业政策和供地政策作为年度计划考核的重要内容。
- 5月27日 发改委副主任张晓强昨日在首届中美能效论坛上表示，中国政府将采取坚决有效措施，确保“十一五”期间单位国内生产总值能耗降低20%左右的目标如期完成。为抑制各地在高耗能项目上的投资冲动，确保各省市区节能减排目标的完成，张晓强称，今年国家将对省级政府的节能目标责任进行考核，并向社会公告考核结果并落实奖惩措施。
- 5月27日 工信部公布了18个行业今年淘汰落后产能目标，其中，炼钢、炼铁、水泥、玻璃、造纸、电解铝六大行业的落后产能淘汰任务比此前国务院公布的目标大幅上调。各地要在今年7月底前把需要淘汰的落后产能、落后工艺设备、淘汰时限及企业名单报到工信部，工信部也将在主流媒体和互联网上予以公告。工信部要求确保今年应淘汰的落后产能在第三季度前全部关停。

资料来源：长江证券研究部

一周市场展望及配置建议

制约因素尚未消除，反弹继续但已接近尾声

在我们前一周周报里面我们提到了，近期海外市场的走势并不会给A股带来多少的支撑，而上周的市场也印证了这一点。上周四，欧美股市由于中国否认减持欧债的消息而大幅走高；然而，外围市场的大幅波动在A股上仅以高开或低开体现也表明国内因素的制约完全压倒了海外市场的变动。总体而言，在目前这个阶段，欧美市场在经过了补库存的高峰期之后，基本经济缺乏进一步增长的动力。上周美国公布了低于市场预期的一季度GDP增速，这也使得市场修正了之前对于复苏的过于乐观的情绪。欧洲由于陷入债务危机，可能在未来两年之内其经济增长都会呈现出一种疲软的态势。在这样的格局下，海外市场的中期调整已经到来，而资本市场的短期向上更多的则是体现超跌之后的反弹。在市场预期尚没有达成一致的情况下，波动和争夺仍然会上演，但这很难改变市场的趋势。A股在近段时间是很难获取有海外支撑的。

从国内因素来看，市场担忧的主要有两大问题。一个是经济转型压力下的宏观调控，另外一个则是宏观调控下的经济增长问题。市场在经历了前段时间的大幅下挫之后，对于调控政策

已经有了一定消化。从各个地方出台的地产调控细则上看，政策似乎并没有预期的那么严厉。并且在欧洲债务危机下，市场也在憧憬着宏观调控和货币紧缩政策会放缓。我们这里需要特别提示说明，本次“调结构”不同于以往历次“调结构”。去年8月份，胡锦涛总书记在山东考察时曾表明对于“调结构”要“痛下决心”。而今年以来的各项调控措施似乎也体现出了这种力度，如温家宝总体对于淘汰落后产能要采用“铁的手腕”。今年是“十一五”规划的最后一年，为了进一步实现规划目标，调控政策将成为常态。上周国务院常务会议对于加强地方融资平台监管的部署以及上海将出台严厉地产调控政策都预示着调控仍在持续中。

目前支撑市场的最重要因素就是估值，然而这种估值的基础就是企业盈利预期并没有变化。一个完美的假定是政策调控不断进行，企业盈利不受影响。这种假定是不现实的。“调结构”的本质是在用经济政策去引导社会资金流动，并造成社会投资结构的变化并最终实现经济增长结构的变化。这个过程的核心变量就是投资回报率，只有在政策影响了社会资本的投资回报率也就是企业盈利之后才会使得社会资本流动。从目前的情况来看，政策的有效性还没有显现，而企业未来的盈利究竟如何变动还是一个未知数。但如果我们确定政策调控会有一定效果的话，那么企业盈利必定会受影响。而这在资本市场上没有体现，这也是市场在未来可能面临的新问题。

上周，在资金面上出现了一定的变动。银行间1天质押式回购加权利率由5月20日的1.55%飙升72个基点至5月27日的2.27%附近，5月28日资金紧张情况有所缓解，隔夜回购利率下行10个基点至2.17%。银行间市场利率的上涨是由于短期资金的紧缺所造成的，这与上调存款准备金率以及央行前期大幅回收流动性有关。之前，由于银行系统资金充裕，调控政策一直难以显现，央行也处于一个调控的被动方。在经过流动性的大幅回收之后，央行也逐步把握了调控的主动权。短期流动性调控主动权的把握也为未来中长期调控拿到了砝码，在未来，政策调控的效果可能会进一步的凸显并影响到实体经济的运行。

从短期来看，“纠错”下的内在反弹要求已经得到了一定程度的体现。在影响市场运行的基本因素没有出现实质改变的时候，我们仍然用“短期反弹”来定义目前市场的运行，并且随着股指的上行，市场面临的压力可能会越来越大。一致预期并没有实现，在股指上行的过程中仍然应当保持谨慎并适当降低仓位。在步入6月份的第一周，5月份的数据又将成为市场关注的焦点。工业增加值所反映的实体运行并不坏，同比大约在17%~18%之间；影响较大的通胀数据将会进入一个敏感区，CPI大约在3%~3.2%之间，PPI在7%~7.1%之间；新增贷款大约在6000亿左右。但当前实体经济的运行并不能从未来预期上给资本市场带来多大的刺激，这在我们的库存周期框架下有详细的论述，这里不再多讲。当CPI破三之后，下一步的调控将如何进行也将会制约市场的表现。总之，“纠错”在经济数据支撑下能有一定时间的持续，但在空间上，我们并不乐观，反弹将会继续但已接近尾声。

在短期的行业配置上，反弹后期中的低估值和防御性取向仍是配置主体。从上周的资金流向，周期性行业已经存在着明显的净流出，而防御性行业承接了一定的资金流入。具体行业选择上，我们看好生物医药、农林牧渔、运输物流、以及上游的煤炭。在主题投资上，区域经济中的海南板块在上周有着连续的资金净流入；在新疆等区域开发的实质政策逐步浮出睡眠之后，这些地方的炒作也将逐步归于平静。而海南在等待实质开发政策的过程中可能会迎来第二波的上行。其次，有强有力政策支持的节能环保板块仍然具备很大的机会。

重要行业观点

上周，关于房地产调控政策的各种传闻四处流窜，是继续紧缩调控，还是逐步趋向缓和？在地产股初现反弹的时候，在是否参与反弹的问题上，我们的建议依旧明确：不建议，而且建议买在右侧！我们再次强调政策并未转向，我们仍需要观察投资数据以及价格的变化。

房地产

又到反弹时，大家关心的是否参与问题我们建议依旧明确：不建议，而且建议买在右侧。政策并没有真正反复，反复的是媒体所在的立场和背后的力量。但银行信贷方面部分城市确实又偷偷放松迹象，值得警惕，充分反映了行业的不确定性。我们最近又走访了北京、上海、武汉、天津等地一二手房市场，银行普遍对2套房政策怨言多；但中央决心比较明显，银监会的检查力度较大。我们再次强调政策并未转向，我们仍需要观察投资数据以及价格的变化。

交运

BDI在BCI带动下，上半周大幅上涨，创下4209点的年内高掉。集装箱市场目前处于船东市场，货代公司和货主订舱困难。原油运价和成品油运价本周则回落。排除欧洲债务危机加深的担忧，判断集运盈利处于改善过程。航运做为需求受到全球经济影响最显著的子行业，投资需要对全球经济运行的大前提做一个预期和判断，而短期欧洲危机的影响到底如何，目前我们自己还无从做一个确定的结论。短期我们还需做进一步的观察和等待。

煤炭

尽管紧缩政策对煤炭需求的拉动仍有不确定性，但当前运销数据显示需求增长依然强劲，煤价继续维持高位；近期煤炭板块持续调整，估值已较历史平均水平低20%左右，可关注短期交易性机会；看好兖州煤业，神火股份和西山煤电。

化工

在市场性风险和一季报低于预期之后，化工股前期跌幅较大，多数白马已具有配置价值，但考虑到二、三季度之前难有超预期的业绩和季节性因素，大范围介入建议在中报或三季报之后。龙头公司的市场表现将出现分化，期待有业绩支撑的万华，宜化，龙盛等优质白马公司。

钢铁

新开工下滑及汽车高增速回落导致需求增速放缓，而供给却再创185万吨的日产量历史新高。短期钢价成本面临回调，不过矿石在供需偏紧的支撑下跌幅明显小于钢价。在钢价上涨成本涨幅更大而钢价回调成本跌幅偏小的背景下，钢铁行业的利润受成本侵蚀较大，短期来看，钢铁行业低盈利水平仍将维持。

建材

目前按水泥行业相对大盘的PE估值为1.08，基本处在2000年以来估值低位（04年最低达到1.03），以历史来看，估值的安全边际相对较高。房地产调控体现为成交量和房价的下降，继而影响后续的新开工，进而导致水泥需求的下降，目前还处在房地产调控逐步兑现阶段，市场也还在寻求探底的过程。

汽车

悲观预计vs靓丽的基本面，未来走势可能以震荡为主，悲观的预期至少需待8-9月才可以获得基本面的验证，此时是行业传统小旺季。我们的观点是房地产调控不改汽车行业的支柱地位，乘用车受益于高房价的结构性减税，商用车受益于货运量的高企，仍维持看好。乘用车

推荐一汽轿车，商用车推荐福田汽车、潍柴动力。

表 4: 主要行业估值

板块名称	市盈率 (TTM)	市净率 (一季度)	10 年预测市盈率
农林牧渔	57.40	5.15	35.87
采掘	17.83	2.53	14.36
化工	18.76	2.79	16.10
黑色金属	18.99	1.40	13.75
有色金属	44.46	4.40	31.27
建筑建材	19.16	2.29	15.25
机械设备	32.95	4.15	25.32
电子元器件	58.36	4.76	46.96
交运设备	21.08	3.16	18.32
信息设备	34.70	4.12	28.53
家用电器	21.40	3.28	18.29
食品饮料	34.51	6.50	27.26
纺织服装	30.96	3.14	23.24
轻工制造	29.58	2.75	23.00
医药生物	38.74	6.3	32.17
公用事业	27.87	2.53	24.08
交通运输	24.73	2.64	20.82
房地产	19.48	2.54	14.84
金融服务	12.67	2.22	11.36
商业贸易	32.44	3.77	25.14
餐饮旅游	48.30	4.16	37.87
信息服务	56.48	3.82	40.26
综合	43.75	3.92	27.63

资料来源: wind 资讯, 长江证券研究部

分析师介绍

李冒余，北京师范大学金融学硕士，现为长江证券研究部首席宏观经济分析师，研究领域为宏观经济和投资策略。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398 13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916 13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926 13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863 13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178 13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860 13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。