

挣扎之后，市场或将继续向下寻底

报告要点

■ 一周市场回顾

六月第一周只有计算机行业实现了资金净流入，基本原因还是在于政策预期的支持。净流出量相对较低的是券商和医药，净流出排名前三的依次是化工化纤，煤炭石油和机械。正如我们前一周策略所提示的那样，周期性行业的压力再次显现。在概念板块上，物联网板块成为唯一的资金净流入概念板块，沪深 300 权重股成为两市资金净流出第一大板块。从涨跌幅上来看，申万大盘指数下跌 3.71%，而小盘指数仅仅下跌 0.37%。大小盘走势的背离也使得小盘股相对于大盘股的溢价创下了新高。在整体估值下行的阶段，小盘股可能面临调整压力。

■ 上周重要政策及信息回顾

5 月份 PMI 指数为 53.9，从我们对于分项指标的分析来看，5 月份的下降不仅仅是体现了季节性的因素，虽然历史上 5 月份同期普遍出现了回落的情况，但基于我们对于复苏期繁荣短暂性的认识，以及后面库存的变化来看，此次的下降很可能就是制造业扩张放缓的迹象，2 季度可能就是一个增长的高点。这将有待于制造业工业增加值上来确认。

■ 一周策略观点：挣扎之后，市场或将继续向下寻底

市场的博弈仍将进行，挣扎仍会延续，但估值底作为市场的底部并不具备多大的支撑。在经过反弹后的挣扎之后，市场继续选择向下寻底仍是大概率事件。配置上，房地产产业链虽然在估值上有一定的优势，但短期的大幅度的资金净流出显示下周的走势仍不乐观。我们仍然建议配置低估值的金融保险以及具备防御性的饮料食品、受生物产业发展规划提振的生物医药行业，具备通胀受益的农林牧渔行业和具备水价提升预期的公用事业行业。

■ 重要行业观点

目前对市场影响深远的房地产政策并未转向，二套房界定出台，土增税征收力度加大，楼市调控将继续进行下去。在 3 季度供给高峰即将到来的情况下，市场价格应该会发生变化。在关注房地产政策走向的同时，我们对于 6 月份的配置更多的放在了低估值和防御性上。本周我们也将概述一下主要防御性行业的基本情况以及 6 月份的具体投资策略。

相关研究

《经济数据制约的反弹与二次下跌的起点——前高后低的 6 月配置建议》，李冒余，2010 年 6 月 1 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

denggy@cjsc.com.cn

正文目录

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
5 月份官方民间 PMI 指数双双回落	6
国税总局要求各地加强土地增值税征管	7
G20 财长和央行行长会议 6 月 4 日—5 日在韩国釜山召开	8
一周市场展望及配置建议	9
挣扎之后，市场或将继续向下寻底	9
重要行业观点	9

图表目录

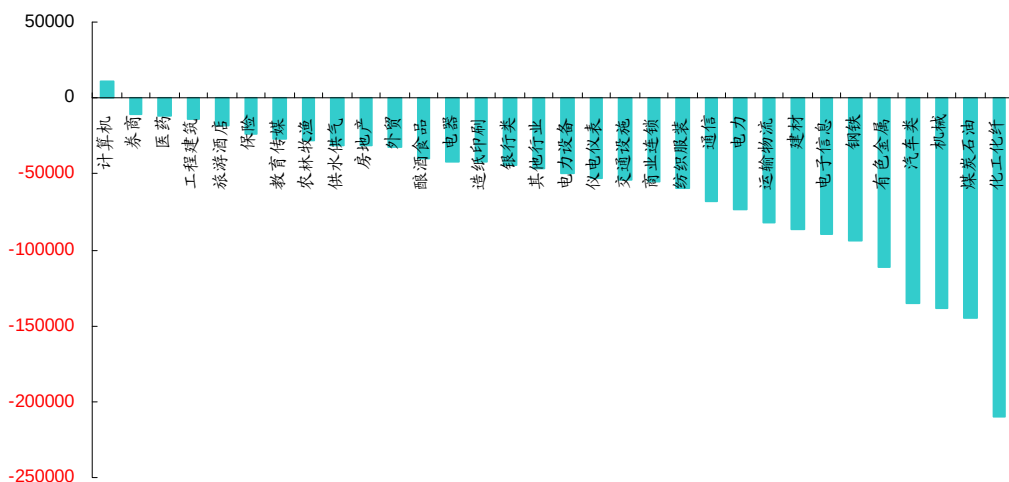
图 1: 上周各行业资金净流入状况	4
图 2: 上周各行业涨跌幅情况.....	4
图 3: 上周主题概念板块资金净流入净流出前十情况	5
图 4: 大小盘估值走势.....	5
表 1: 上周两市涨幅前五个股点评	5
表 2: 上周两市跌幅前五个股点评	6
表 3: 近月 PMI 指数变化情况.....	7
表 4: 重点行业 6 月投资策略	10
表 5: 主要行业估值	11

一周市场回顾

资金流向与板块涨跌幅

上周，上证综指下跌 3.85%，深证成指下跌 2.94%，沪深 300 指数下跌 3.72%。六月第一周只有计算机行业实现了资金净流入，基本原因还是在于政策预期的支持。净流出量相对较低的是券商和医药，净流出排名前三的依次是化工化纤，煤炭石油和机械。正如我们前一周策略所提示的那样，周期性行业的压力再次显现。

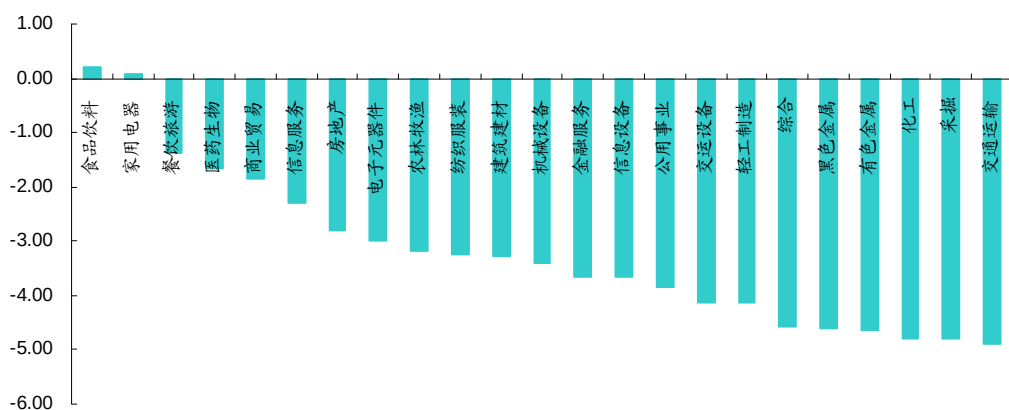
图 1：上周各行业资金净流入状况



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

在行业涨跌上，只有食品饮料和家用电器行业实现小幅上涨，其他 20 个行业周跌幅均超过了 1%。家电行业实现较大的超额收益的原因还是在于政策层面的支持。

图 2：上周各行业涨跌幅情况

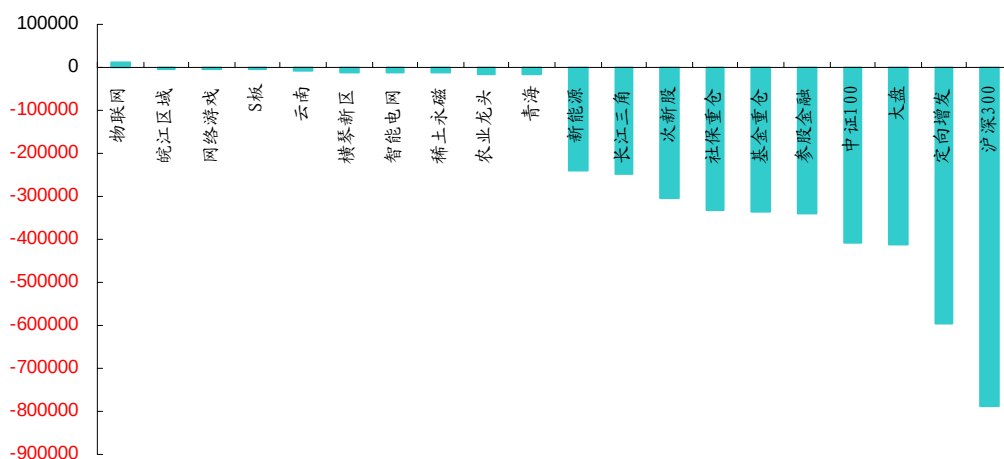


资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

在概念板块上，物联网板块成为唯一的资金净流入概念板块，沪深 300 权重股成为两市资金

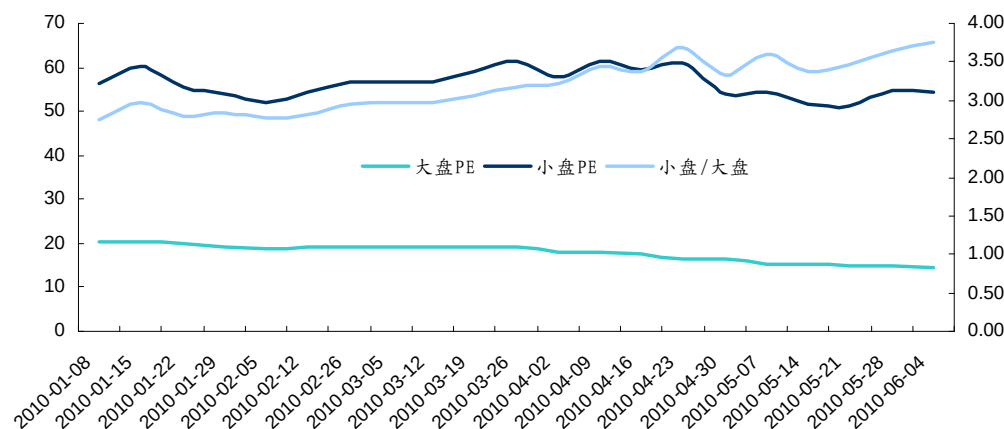
净流出第一大板块。从涨跌幅上来看，申万大盘指数下跌-3.71%，而小盘指数仅仅下跌-0.37%。大小盘走势的背离也使得小盘股相对于大盘股的溢价创下了新高。在整体估值下行的阶段，小盘股在下周面临调整压力。

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

图 4：大小盘估值走势



资料来源：wind 资讯，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
莱茵生物(002166)	41.6462	产业规划推动
新世纪(002280)	31.5263	烟草等垄断行业软件提供商，且剑指 LED 产业
中国软件(600536)	17.8709	倾力打造“中国软件第一品牌”
北京科锐(002350)	16.7234	致力研究电动汽车充电站

万力达 (002180)

16.5501

青山矿业试产合格，产能得以释放

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
国民技术 (300077)	-20.5037	RF-SIM 相关项目被中移动叫停
双良股份 (600481)	-19.7243	产品价格大跌, 机构出逃
浪莎股份 (600137)	-15.2522	两股东表示将继续减持
常发股份 (002413)	-14.5254	估值偏高次新股
长信科技 (300088)	-14.2477	首日涨幅大, 机构给予公司目标价格仍有下行空间

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

5 月份官方民间 PMI 指数双双回落

6 月 1 日, 中国物流与采购联合会 (CFLP) 公布, 5 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 53.9%; 汇丰制造业 PMI 指数——即俗称的民间 PMI 指数——则为 52.7%。两项指数双双回落, 其中民间 PMI 更是创下 11 个月以来的最低值。

从 11 个分项指数来看, 同上月相比, 只有产成品库存指数上升, 升幅为 3.6 个百分点; 其余各指数均不同程度回落。其中, 购进价格指数回落幅度最大, 达到 13.7 个百分点; 新订单指数、积压订单指数、采购量指数、进口指数回落也较为明显, 幅度达到 2 个百分点以上; 其余指数回落不大, 幅度多在 1 个百分点以内。

20 个行业中, 有 15 个行业达到 50% 以上, 有 3 个行业高于 60%; 1 个行业位于 50%。从不同产品类型的企业来看, 生产用制成品类企业最高, 达到 58%; 原材料与能源、中间品和生活消费品类企业较为接近, 均为略高于 53%。

点评:

5 月份 PMI 指数为 53.9, 从我们对于分项指标的分析来看, 5 月份的下降不仅仅是体现了季节性的因素, 虽然历史上 5 月份同期普遍出现了回落的情况, 但基于我们对于复苏期繁荣短暂性的认识, 以及后面库存的变化来看, 此次的下降很可能就是制造业扩张放缓的迹象, 2 季度可能就是一个增长的高点。这将有待于制造业工业增加值上来确认。

从分项指数来看: 5 月生产量指数为 58.2, 较上月回落 0.9 个百分点, 仍然保持显著扩张的态势, 采购量指数为 56, 较上月大幅回落 4 个百分点, 采购指数的回落虽然更多是一个暂时的波动, 但就我们对于库存较大的观察来看, 后续采购指数的上升可能也不大。

5 月份出口订单指数为 53.8, 欧洲债务危机对于出口的影响可能已经在逐步显现出来。另一方面 5 月份新订单指数为 54.8, 4 月份为 59.3, 虽然此次更多的是一个短暂的波动, 而不是什么转折性的变化, 但就 3 季度来说, 新订单出现明显增长的可能也很小。更重要的是, 新订单增长与生产的增长较为一致。新订单增速的回落势必会影响到生产的增长。积压订单指数为 49.7, 4 月份为 53.4, 新订单指数的下降实际上减少了积压订单的压力, 产能利用率的压力也将缓和。

原材料库存指数为 51, 该指数首次出现连续 6 个月在 50 以上的扩张态势, 我们还是认为,

原材料库存的扩张态势是企业的主动性行为，是工业生产持续扩张的结果，一般来说，采购指数的下降，将会带动原材料库存指数的下降，而本月后者并没有明显的下降，主要是由于生产本身并没有放缓所致。产成品库存为 49.8，企业层面的库存压力的增大，势必会改变需求乐观的预期。考虑到我们对于复苏期中繁荣阶段短暂性的认识，现在基本可以确认二季度将是生产和库存的一个高点，也就是说 3 季度开始生产和库存增长放缓的可能很大。

制造业成本压力在 5 月份显著下降，并且随着库存的增长，采购意愿的下降，压力会进一步释放。5 月份购进价格指数大幅回落 14 个百分点，从存货周期的复苏进程来看，虽然当前处于复苏中的繁荣阶段，但是，海外真实需求的恢复仍然是处于相对较脆弱的状态，这个从就业状况可以看得出来。因此，产能的扩张是有需求约束的，我们曾在 4 月份的 PMI 数据点评中，提到随着生产的扩张和产能利用率的提高，成本向下传导的能力在增强，这样的趋势将会明显的加大通胀压力。这其实是复苏过程中繁荣阶段的应有表现，同时，复苏期繁荣阶段所面对国内外需求的增长有限，也使得价格大幅增长的动力不足。

表 3：近月 PMI 指数变化情况

主要 PMI 指标	5 月	4 月	3 月
生产量	58.20	59.10	58.40
采购量	56.00	60.10	58.10
新订单	54.80	59.30	58.10
出口订单	53.80	54.50	54.50
积压订单	49.70	53.40	52.00
原材料库存	51.00	51.50	50.60
产成品库存	49.80	46.20	48.30
购进价格	58.90	72.10	65.10

资料来源：长江证券研究部

国税总局要求各地加强土地增值税征管

为促进房地产行业健康发展，合理调节房地产开发收益，充分发挥土地增值税调控作用，税务总局 3 日下发通知，要求加强土地增值税征收管理，并对与土地增值税相关的问题进行了进一步的明确。通知明确，为了发挥土地增值税在预征阶段的调节作用，各地须对目前的预征率进行调整。除保障性住房外，东部地区省份预征率不得低于 2%，中部和东北地区省份不得低于 1.5%，西部地区省份不得低于 1%，各地要根据不同类型房地产确定适当的预征率(地区的划分按照国务院有关文件的规定执行)。

点评：

“遏制不合理需求”和“增加供给”是调控当前楼市房价虚高的两大关键。一段时间以来，宏观调控被质疑“屡调屡涨”，究其原因，供应量未能及时跟上是一方面，而囤地、捂盘成本过低，也是一个重要原因。

所谓土地增值税预征，是指纳税人在项目全部竣工结算前取得的收入，由于涉及成本确定或其他原因而无法据以计算土地增值税的属于土地增值税“预征范围”。

应该说，国家税务总局的这一记重拳，在客观上会压缩房地产开发企业的利润空间，有利于抑制房地产开发商暴利驱动所带来的拿地冲动。同时，土地增值税的预征将对开发商的现金流产生影响，加大其囤地、捂盘成本，从而加速开发进度，增加市场供给，改善市场供求关系，进而从另一个层面上推进房地产市场问题的解决。特别值得一提的是，此次发布的通知明确“在计算土地增值税时，房地产开发企业逾期开发缴纳的土地闲置费不得扣除”，这无疑堵住了相

关的“漏洞”,也会给囤地行为以沉重打击。

另外,此次国家税务总局文件提出要从严征收土地增值税,这意味着开发节奏过慢的高风险时代已经到来。同时,加快、从严实施征管工作显然也会在一定程度上进一步加大开发商(尤其是存在潜在资金缺口的开发商)的现金流压力,特别是对那些项目不大、实力不强的房地产开发企业将具有较大的威慑作用。

G20 财长和央行行长会议 6 月 4 日—5 日在韩国釜山召开

当地时间六月 4 日至 5 日,二十国集团(G20)财长和央行行长会议将在韩国釜山举行。据外交人士透露,本次会议将着重就欧洲债务危机、全球财政和货币政策退出以及银行业改革等话题展开讨论。鉴于欧元区形势不明,各国可能会同意继续将确保经济复苏作为第一要务。

5 日, G20 财长和央行行长会议发表公报说,世界经济复苏速度超出预期,但近期金融市场动荡显示“巨大挑战”犹存,国际合作仍然重要。各国各地区经济复苏速度有所不同,且最近欧洲债务危机的事态发展突显了可持续财政的重要性,各国有必要以各自方式采取可信的、有利于增长的财政健全措施。财政问题严重的国家必须加快财政结构调整速度。可持续的平衡增长合作框架是支持世界经济复苏和实现中期共同目标的重要机制。另外,与会各方同意为加快金融领域复苏和改革而努力。

点评:

作为月底将于加拿大多伦多召开的 G20 峰会的“预备会”,财长会议重点讨论了全球金融监管议题,经济刺激政策的退出等关键问题。会议存在以下几个焦点:

- 一、刺激性政策退出问题。欧元区的希腊等多国主权债务信用恶化,引发人们对全球经济二次触底的担忧,而政府不断救市后也令其财政难以为继,世界各国都面临着刺激政策应该退出,但是一旦退出危机会否更严重的多重困境。美国财长盖特纳认为, G20 成员同意采取一切可能措施以加强经济复苏是至关重要的。但今年 6 月 1 日,加拿大宣布加息,到年中美国的刺激性财政政策也陆续结束,中国也在连续提高存款准备金率。加拿大财长费海提表示,欧元区债务问题发生后,各国设计明年收回刺激措施的可靠计划更为迫切。
- 二、削减政府债务负担问题。现在国际上一般认为政府债务占 GDP 的比重安全临界点是 60% 以下,但 G7 国家国债已经全体超越警戒线。根据 IMF、标准普尔及渣打银行的数据,当前英国政府债务占 GDP 的比重为 78.2%, 而美国这一比例为 87.5%、德国为 76.6%、日本高达 214.3%。但 G20 国中也有不少国家的政府公共债务并没有这么悲观,比如,中国的政府债务占 GDP 的比重为 23.9%, 智利则为 7%, 韩国为 37.5%, 墨西哥为 38.2%, 俄罗斯为 11.1%。政府债务上涨虽然是发达国家的一个主要问题,但是还不是 G20 所有国家的难题,因此会议难以达成一个共同的意见。
- 三、金融业改革问题。危机后漏洞百出的银行业该如何改革仍将是财长们主要考虑的问题之一,但各国国情不同,意见也难以统一。征收统一银行税问题难以达成一致,而更加难以协调则是资本跨境监管。资本流动量大的发达国家认为对资本流动进行监管是与自由化背道而驰的;而承受不起资本流动冲击的发展中国家则赞成监管。

一周市场展望及配置建议

挣扎之后，市场或将继续向下寻底

欧美股市的再次大幅下挫也充分应证了前期我们对于海外市场的判断。对于匈牙利债务危机的担忧重叠上美国就业数据的低于预期致使了周五的下跌。忧虑笼罩了整个市场，但或许最坏的时刻还没有到来。对于经济增长的向好预期越来越面临压力的时候，海外市场的调整还将继续。在避险需求的推动下，美元指数再次创下新高，原油等大宗商品调整幅度巨大。对于 A 股来说，在下周应当回避有色等上游资源品。

上周，A 股市场在震荡中下行，但成交的不断萎缩显示出市场在这个位置出现了挣扎。随着估值的下行，认为市场已到底部的观点也开始涌现。但在这里，我们要再次表明我们的观点：不管是在政策面还是基本面上都不支撑市场在当前的位置见底。

流动性紧缩是本轮市场调整的导火索，而房地产调控政策的持续深入则是当前市场调整的主要动因。事实上，此前的市场已经对流动性调控进行了消化，而当前制约市场的主要是房地产调控政策。我们认为，房地产调控政策的效应还没有真正显现。我们近期调研楼市发现，并不是全如媒体报道，市场哀鸿遍野。恰恰相反，高端楼盘仍然旺销、二手房房东依然强势；如果政策放松，价格一定会出现报复性反弹。这也是我们认为地产调控政策会持续并可能会更加严厉的一个原因。二手房认定政策的严厉也充分说明了这一点。上周国税总局发布《关于加强土地增值税征管工作的通知》，其中要求核定征收率原则上不得低于 5%，这也远超房地产企业的预期。如果本次严格执行核定征收底线将会大大提高企业历史遗留项目的清算成本，这样的直接效果就是目前看似资金充裕的房地产企业可能会很快面临资金吃紧的局面。事实上，在港上市的内资房企进行的高成本融资已经显现出房企资金面的不宽裕，而这种资金面的不宽裕在未来可能会有一个集中显现的时间段。

下周将公布 5 月份的经济数据，在通胀预期弱化的情况下，更多的目光可能投向实体经济的运行。5 月 PMI 数据的下行已经将市场引向了会否出现二次探底的问题，因此下周的数据可能尤为关键。在我们对于实体经济的观察中，下游的可选消费品行业库存较高，而如果房地产新开工无法持续的话，中游可能会面临较大的二次去库存压力，而工程机械行业库存上升的势头已经显现，钢铁价格的下调所释放出来的信号也值得注意。库存周期的运行将会是股指运行的另外一个压力，而这种压力在现阶段还没有真正体现。

从短期来看，市场的博弈仍将进行，挣扎仍会延续，但估值底作为市场的底部并不具备多大的支撑。在经过反弹后的挣扎之后，市场继续选择向下寻底仍是大概率事件。配置上，房地产产业链虽然在估值上有一定的优势，但短期的大幅度的资金净流出显示下周的走势仍不乐观。我们仍然建议配置低估值的金融保险以及具备防御性的饮料食品、受生物产业发展规划提振的生物医药行业，具备通胀受益的农林牧渔行业和具备水价提升预期的公用事业行业。

重要行业观点

目前对市场影响深远的房地产政策并未转向，二套房界定出台，土增税征收力度加大，楼市调控将继续进行下去。在 3 季度供给高峰即将到来的情况下，市场价格应该会发生变化。在关注房地产政策走向的同时，我们对于 6 月份的配置更多的放在了低估值和防御性上。本周我们也将概述一下主要防御性行业的基本情况以及 6 月份的具体投资策略。

表 4: 重点行业 6 月投资策略

行业	行业观点	推荐公司	推荐观点	盈利预测
食品饮料	前期下跌已经反映了增速下滑, 建议配置已经反映预期的公司。	五粮液、老窖	已经反映增速下滑预期的一线白酒公司;	
		双汇集团	6 月 8 号双汇解禁不会一次性反映; 关注中小盘股票下跌当中的基本面机会。	
电力与公用事业	大盘下跌情况下, 电力由于其持股相对比较分散, 以及股价普遍在 10 元以下, 表现出一定的抗跌性, 从而可以取得一定的相对收益。从防御性角度来看, 我们重点推荐长江电力和国电电力。此外, 我们建议关注资产注入预期强烈, 攻防兼备的内蒙华电和西昌电力。作为国家重点关注行业之一, 享受国家政策支持, 行业依然向好, 投资机会依次为: 固废处理大于污水处理大于城市供水。6 月发改委表示二季度进行水、电、油、天然气等价格调整, 水价调整预期对于供水企业股价将形成刺激因素, 从 1 月数据看, 自来水整个行业至少要调价 0.23 元才能盈亏打平。	长江电力	水电业绩稳定, 此前三峡机组定向增发价格为 12.68 元, 我们认为大股东在此价位下有强烈的增持意愿, 具有良好的抗跌性。 现有资产盈利能力良好, 且具有进一步改善空间; 长期成长性良好, 短期资产注入预期强烈。	2010-2011 年 EPS 为 0.679 和 0.69
		内蒙华电		2010-2011 年 EPS 为 0.345 和 0.359 (未考虑资产注入)
		西昌电力	长期成长性良好, 短期资产注入预期强烈。	2010-2011 年 EPS 为 0.17 和 0.32 (未考虑资产注入)
生物医药	行业全年预计保持 20% 的增速, 不过近期出现负面因素: 最近媒体连续曝光了药品暴利、宁波第一医院医生回扣等事件; 中共中央政治局 5 月 28 日下午就世界医药卫生发展趋势和中国医药卫生体制改革问题进行第二十次集体学习, 胡锦涛强调加快建设基本医疗制度, 使群众看得起病。预计对处方药的价格、销售模式都有较大影响, 需观察对应的政策措施出台情况	仁和药业	相对处方药来说, OTC 行业受影响较小; 公司自身业务稳定增长, 存在明确的并购预期 (闪亮、仁和塑胶等)	2010 年 0.81, 2011 年 0.98
		同仁堂	中药中医化的代表	2010 年 0.68, 2011 年 0.79
		天士力	中药西医化的代表	2010 年 0.85, 2011 年 1.01
银行	目前实体经济处在小周期滞涨阶段, 国家政策仍存在较大	北京银行	资产质量稳健, 吸储能力强, 负债成本低, 具	预测 10 年 EPS 为 1.24 元

	的不确定性,同时市场对银行的融资平台贷款较为担忧,短期内银行仍将维持震荡格局。但是随着收紧政策步入尾声,政策趋势逐渐明朗,压抑的基本面在流动性缓和下有望迎来一轮反弹。	民生银行	有较强的异地扩张能力。	零售贷款中高收益的“商贷通”占比逐步提升,事业部改革带来贷款议价能力提升,以及资产负债结构改善有助于改善息差,净手续费及佣金收入的大幅提升也将成为公司的亮点。	预测10年EPS为0.69元
		招商银行	资产质量持续改善,息差回升较快,中间业务收入增长迅速。		预测10年EPS为1.20元
消费零售	零售板块目前相对沪深300仍有2倍的估值溢价,不存在估值优势,存在一定补跌的风险。建议关注业绩有可能超预期的个股,以及估值相对较低而确定性较强的品种。	武汉中百	CPI回升对超市类上市公司的同店和毛利率都将有正面刺激		2010-2011年分别为0.39、0.5元
		欧亚集团	市销率行业最低,业绩进入向上拐点,重自物业提升公司估值		2010-2011年分别为0.8、1.1元
		鄂武商	2010年有再融资需求有业绩释放动力。		2010-2011年分别为0.58、0.71元
非银行金融	目前市场日均交易额处于底部向上的恢复阶段,券商的投行业务持续繁荣,债券自营业务因近期债券市场的小牛市获益稳定增长,股票自营业务因月初自营规模骤减可能亏损较少,因此我们预计券商近两月业绩可能好于市场预期,券商股有望随着市场的反弹进入持续超越大盘的阶段。	宏源证券	经纪市场份额持续增长;投行业务发展超预期		预计2010年EPS0.82元,PE19.8倍
		辽宁成大	除广发证券贡献的净利润外,疫苗收入有望成倍增长		预计2010年EPS1.53元,PE18倍

资料来源:长江证券研究部

表 5: 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	53.90	34.36	4.82
采掘	17.17	13.82	2.44
化工	17.89	15.34	2.66
黑色金属	17.96	13.00	1.34
有色金属	42.09	29.87	4.22

建筑建材	18.65	14.93	2.23
机械设备	31.99	24.68	4.06
电子元器件	59.87	44.70	4.61
交运设备	20.23	17.60	3.04
信息设备	36.47	28.47	3.97
家用电器	21.33	18.14	3.24
食品饮料	34.66	27.35	6.52
纺织服装	30.43	23.13	3.05
轻工制造	27.86	21.60	2.59
医药生物	38.38	33.08	6.19
公用事业	26.80	23.24	2.46
交通运输	23.50	19.73	2.51
房地产	19.45	14.76	2.55
金融服务	12.20	10.91	2.13
商业贸易	31.78	24.64	3.70
餐饮旅游	47.02	37.17	4.13
信息服务	55.53	39.39	3.79
综合	39.32	24.34	3.64

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	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@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。