

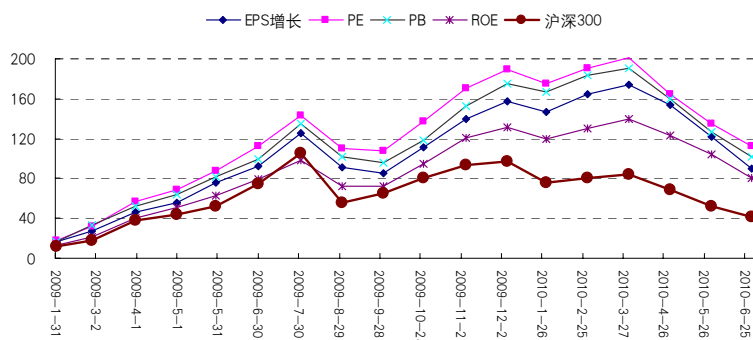
积极关注高盈利

——7月份一致预期选股策略跟踪及展望

研究结论：

- 数量化组合均跑输指数。“倾巢之下，焉有完卵”，在整体市场风险的影响下，6月份的数量化组合全部跑输指数。6月份中，四个数量化组合中PE组合表现最好，其次为PB组合，盈利增长组合在6月份均大幅跑输指数。
- 回顾历史我们发现，在市场出现向下的拐点时，市场往往会出现“泥沙俱下”的现象，即估值低的组合在开始的下跌中会成为“错杀”的对象，当市场在下跌趋势中时，市场就会在估值低的品种上寻求“庇护”，即市场在下跌趋势中，估值组合会优于市场，同时我们发现在市场下跌的时候，市场会更加关注风险，即低PB策略会成为最优的策略。
- 随着7月的临近，上市公司开始披露业绩报告，那么财务报表中披露的盈利增长会带来一定的投资机会，所以在接下来的两个月内，投资者应积极关注盈利增长组合。
- 由于市场的风险越来越大，市场进入下跌趋势的可能性变得越来越清晰，所以我们7月份的投资建议是积极关注高盈利增长的同时关注低估值的组合。
- 七月份投资组合见列表。

组合累计收益与市场基准累计收益图



东方证券
ORIENT SECURITIES

阚先成

金融工程高级分析师
021-63325888-6118
kanxiancheng@orientsec.com.cn
S0860209110206

报告日期

2010年7月12日

相关研究报告

《EPS 增长：市场“接力”的关键——一致预期数量化策略选股模型》	2009年9月
《盈利不济，估值占优——一致预期数量化策略选股模型》	2009年10月
《盈利抢眼，估值兼顾——一致预期数量化策略选股模型》	2009年11月
《估值：市场的主要驱动力——一致预期数量化策略选股模型》	2009年12月
《盈利：年报带来的投资机会——一致预期数量化策略选股模型》	2010年1月
《深挖年报盈利，兼顾低估值——一致预期数量化策略选股模型》	2010年2月
《盈利因素拔头筹，动量锦上添花——一致预期数量化策略选股模型》	2010年3月
《估值成为焦点，盈利增长持续抢眼——一致预期数量化策略选股模型》	2010年4月
《市场风险俱增，积极关注低估值——一致预期数量化策略选股模型》	2010年4月

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

该系列报告选取的主要指标是由朝阳永续系统提供的一致预期数据,主要包括一致预期估值指标以及一致预期盈利增长指标,主要指标的定义见附录。

我们的样本股为全部 A 股(剔除 ST 以及停牌的股票),构建组合的方法是基于一致预期估值指标以及一致预期盈利增长指标构建组合,构建组合的时间间隔为月,即每月末根据这些指标选取下个月的投资组合,然后持有组合至月末。

组合业绩比较标准为:比较每个投资策略的月受益和累积收益与相应时间段内上证综指以及深证成份指数的每个月的受益和累积收益。

在下面的模型中,投资者会发现动量和反转的指标,下面我们就这两个指标进行解释:

动量指标指过去一段时间股价涨幅最大;

反转指标指过去一段时间股价跌幅最大;

在这里我们定义“过去一段时间”为过去一个月,即按照过去一个月的股价涨幅选取涨幅最大以及跌幅最大的股票。

每个投资策略构建组合中的样本股个数我们选取按照各个指标排序之后最优的 100 个股。

1、EPS 增长、EPS 增长+动量以及 EPS 增长+反转

EPS 增长模型选股方法：在每个组合构建时间点上，按照一致预期 EPS 增长对全部 A 股（剔除 ST）进行降序排列，然后选取排名靠前的 100 的股票进行模型的构建。

EPS 增长+动量模型选股方法：在每个组合构建时间点上，首先按照一致预期 EPS 增长对全部 A 股（剔除 ST）进行降序排列、选取排名靠前的 300 的股票，然后该 300 只股票按照过去一个月的涨幅进行降序排列、选取涨幅最大的前 100 只股票进行模型的构建，若不足 100 只，那就选取上涨的股票进行组合的构建。

EPS 增长+动量模型选股方法：在每个组合构建时间点上，首先按照一致预期 EPS 增长对全部 A 股（剔除 ST）进行降序排列、选取排名靠前的 300 的股票，然后该 300 只股票按照过去一个月的跌幅进行降序排列、选取跌幅最大的前 100 只股票进行模型的构建，若不足 100 只，那就选取下跌的股票进行组合的构建。

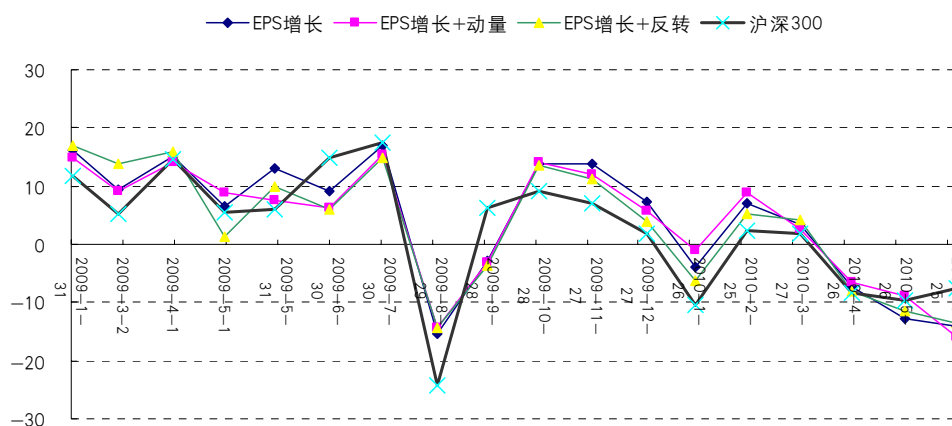
表 1、表 2 、图 1 以及图 2 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

表 1：模型构建组合月度收益与市场基准月度收益表

日期	EPS 增长	EPS 增长+动量	EPS 增长+反转	沪深 300
2010-3-31	3.33	2.58	4.14	1.95
2010-4-30	-7.18	-6.51	-8.16	-8.32
2010-5-31	-12.75	-8.86	-11.54	-9.59
2010-6-30	-14.17	-15.80	-13.50	-7.58

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 1：模型构建组合月度收益与市场基准月度收益图

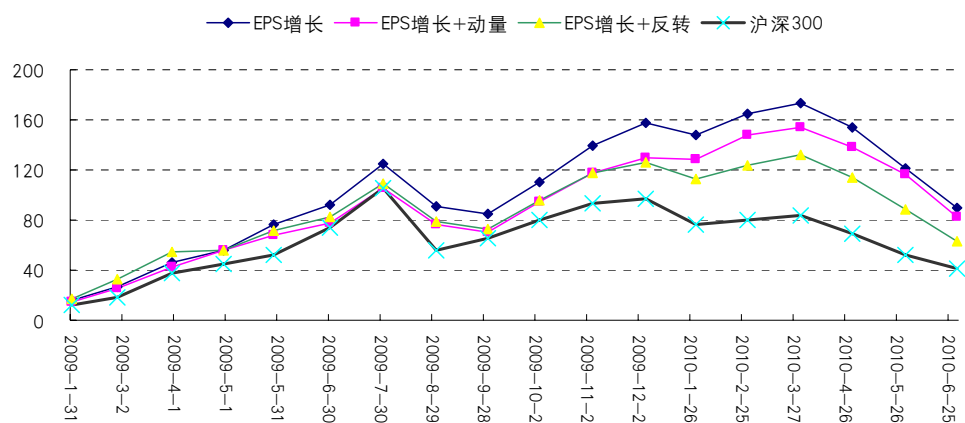


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

表 2：模型构建组合累积收益与市场基准累积收益表

日期	EPS 增长	EPS 增长+动量	EPS 增长+反转	沪深 300
2010-3-31	173.48	154.53	132.53	84.05
2010-4-30	153.84	137.96	113.56	68.75
2010-5-31	121.48	116.87	88.91	52.57
2010-6-30	90.09	82.61	63.41	41.00

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 2：模型构建组合累积收益与市场基准累积收益图


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

2、PE、PE+动量以及 PE+反转

PE 模型选股方法：在每个组合构建时间点上，按照一致预期 PE 对全部 A 股（剔除 ST）进行升序排列，然后选取排名靠前的 100 的股票进行模型的构建。

PE+动量模型选股方法：在每个组合构建时间点上，首先按照一致预期 PE 对全部 A 股（剔除 ST）进行升序排列、选取排名靠前的 300 的股票，然后该 300 只股票按照过去一个月的涨幅进行降序排列、选取涨幅最大的前 100 只股票进行模型的构建，若不足 100 只，那就选取上涨的股票进行组合的构建。

PE+动量模型选股方法：在每个组合构建时间点上，首先按照一致预期 PE 对全部 A 股（剔除 ST）进行升序排列、选取排名靠前的 300 的股票，然后该 300 只股票按照过去一个月的跌幅进行降序排列、选取跌幅最大的前 100 只股票进行模型的构建，若不足 100 只，那就选取下跌的股票进行组合的构建。

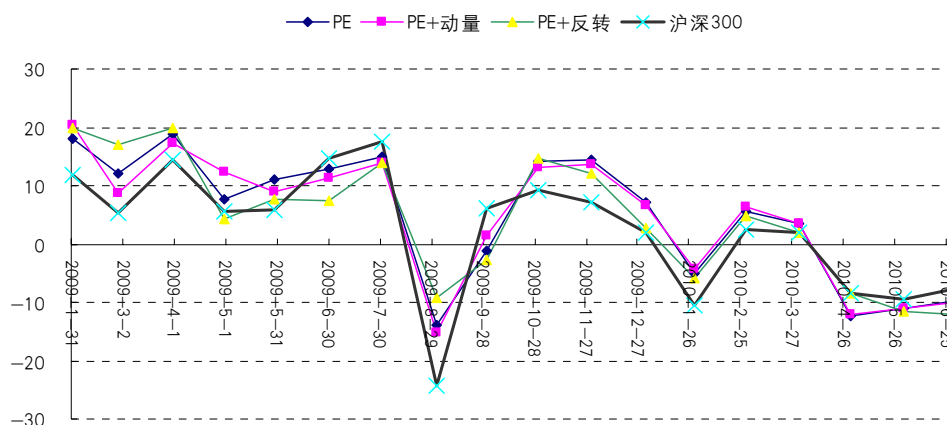
表 3、表 4 、图 3 以及图 4 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

表 3：构建组合月度收益与市场基准月度收益表

日期	PE	PE+动量	PE+反转	沪深 300
2010-3-31	3.41	3.61	1.89	1.95
2010-4-30	-12.28	-12.09	-8.54	-8.32
2010-5-31	-10.98	-11.16	-11.54	-9.59
2010-6-30	-9.67	-9.93	-12.09	-7.58

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 3：构建组合月度收益与市场基准月度收益图

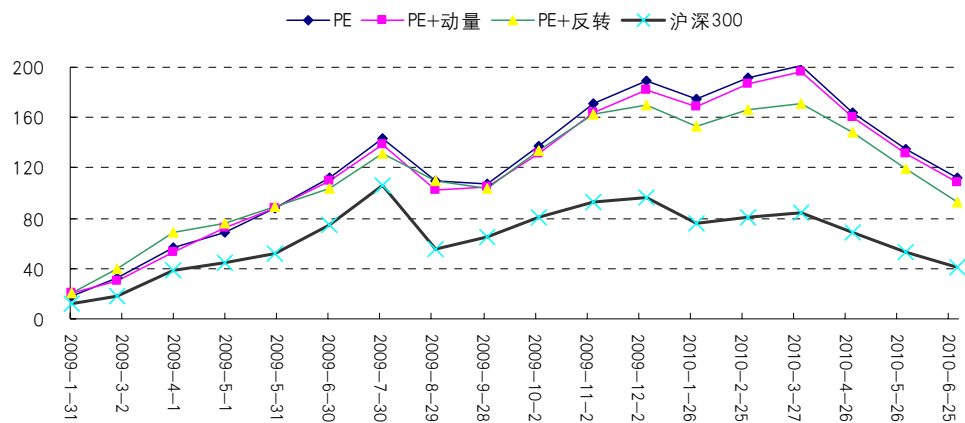


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

表 4：构建组合累积收益与市场基准累积收益表

日期	PE	PE+动量	PE+反转	沪深 300
2010-3-31	200.90	196.57	170.84	84.05
2010-4-30	163.95	160.72	147.71	68.75
2010-5-31	134.97	131.62	119.13	52.57
2010-6-30	112.24	108.62	92.63	41.00

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 4：构建组合累积收益与市场基准累积收益图


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

3、PB、PB +动量以及 PB +反转

PB 模型选股方法：在每个组合构建时间点上，按照一致预期 PB（剔除负值）对全部 A 股（剔除 ST）进行升序排列，然后选取排名靠前的 100 的股票进行模型的构建。

PB+动量模型选股方法：在每个组合构建时间点上，首先按照一致预期 PB（剔除负值）对全部 A 股（剔除 ST）进行升序排列、选取排名靠前的 300 的股票，然后该 300 只股票按照过去一个月的涨幅进行降序排列、选取涨幅最大的前 100 只股票进行模型的构建，若不足 100 只，那就选取上涨的股票进行组合的构建。

PB+动量模型选股方法：在每个组合构建时间点上，首先按照一致预期 PB（剔除负值）对全部 A 股（剔除 ST）进行升序排列、选取排名靠前的 300 的股票，然后该 300 只股票按照过去一个月的跌幅进行降序排列、选取跌幅最大的前 100 只股票进行模型的构建，若不足 100 只，那就选取下跌的股票进行组合的构建。

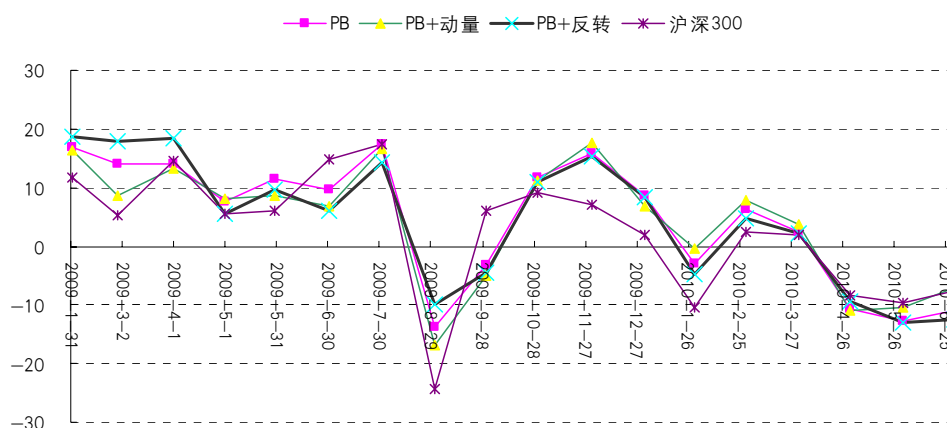
表 5、表 6 、图 5 以及图 6 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

表 5：构建组合月度收益与市场基准月度收益表

日期	PB	PB+动量	PB+反转	沪深 300
2010-3-31	2.41	3.72	2.29	1.95
2010-4-30	-10.68	-11.00	-9.41	-8.32
2010-5-31	-12.64	-10.40	-12.97	-9.59
2010-6-30	-10.87	-7.03	-12.59	-7.58

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 5：构建组合月度收益与市场基准月度收益图

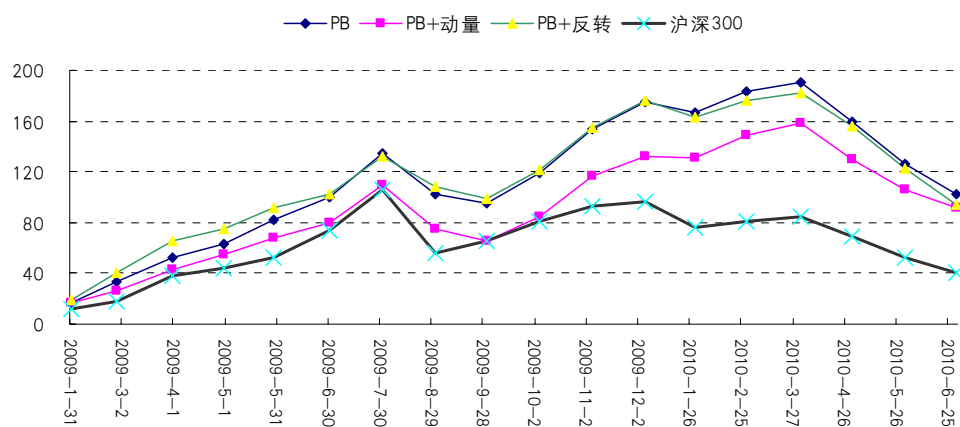


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

表 6：构建组合累积收益与市场基准累积收益表

日期	PB	PB+动量	PB+反转	沪深 300
2010-3-31	190.25	158.13	182.36	84.05
2010-4-30	159.25	129.74	155.79	68.75
2010-5-31	126.48	105.85	122.61	52.57
2010-6-30	101.86	91.37	94.59	41.00

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 6：构建组合累积收益与市场基准累积收益图


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

4、ROE、ROE +动量以及 ROE +反转

ROE 模型选股方法：在每个组合构建时间点上，按照一致预期 ROE 对全部 A 股（剔除 ST）进行降序排列，然后选取排名靠前的 100 的股票进行模型的构建。

ROE+动量模型选股方法：在每个组合构建时间点上，首先按照一致预期 ROE 对全部 A 股（剔除 ST）进行降序排列、选取排名靠前的 300 的股票，然后该 300 只股票按照过去一个月的涨幅进行降序排列、选取涨幅最大的前 100 只股票进行模型的构建，若不足 100 只，那就选取上涨的股票进行组合的构建。

ROE+动量模型选股方法：在每个组合构建时间点上，首先按照一致预期 ROE 对全部 A 股（剔除 ST）进行降序排列、选取排名靠前的 300 的股票，然后该 300 只股票按照过去一个月的跌幅进行降序排列、选取跌幅最大的前 100 只股票进行模型的构建，若不足 100 只，那就选取下跌的股票进行组合的构建。

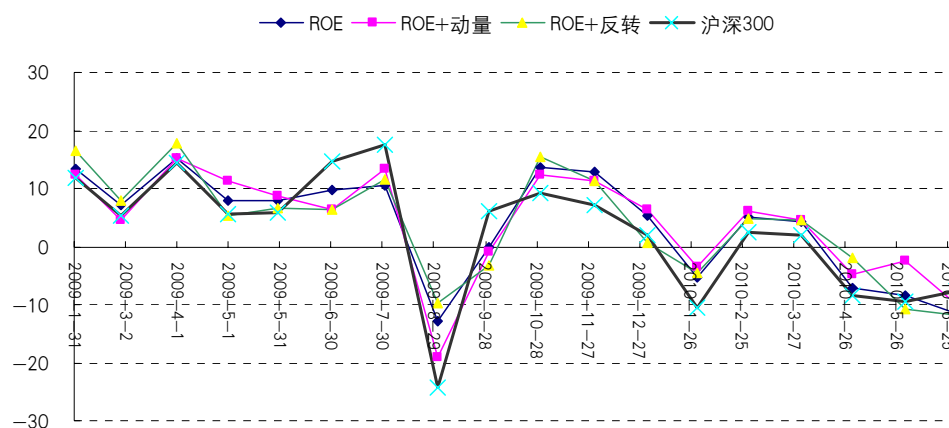
表 7、表 8 、图 7 以及图 8 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

表 7：构建组合月度收益与市场基准月度收益表

日期	ROE	ROE+动量	ROE+反转	沪深 300
2010-3-31	4.24	4.48	4.50	1.95
2010-4-30	-7.05	-4.74	-1.97	-8.32
2010-5-31	-8.55	-2.46	-10.83	-9.59
2010-6-30	-11.62	-9.88	-11.93	-7.58

数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 7：构建组合月度收益与市场基准月度收益图

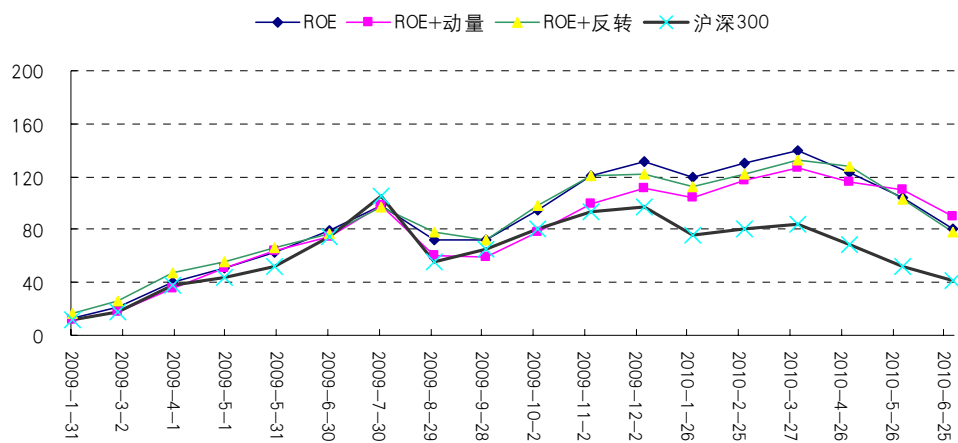


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

表 8：构建组合累积收益与市场基准累积收益表

日期	ROE	ROE+动量	ROE+反转	沪深 300
2010-3-31	140.10	126.34	131.98	84.05
2010-4-30	123.17	115.61	127.41	68.75
2010-5-31	104.09	110.30	102.78	52.57
2010-6-30	80.38	89.53	78.59	41.00

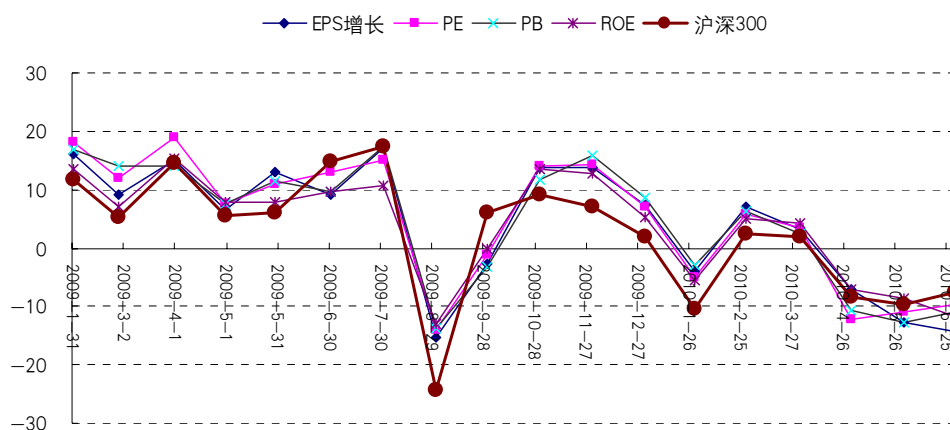
数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 8：构建组合累积收益与市场基准累积收益图


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

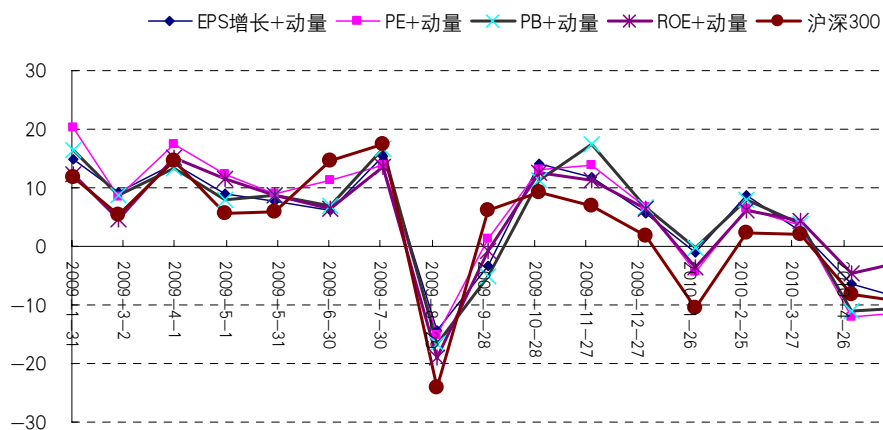
图 9 至图 14 分别给出了以上五个指标选股组合的月度收益和累积收益以及相应时间段内沪深 300 的月度收益和累积收益的对比数据表。

图 9：基本组合月度收益与市场基准月度收益图



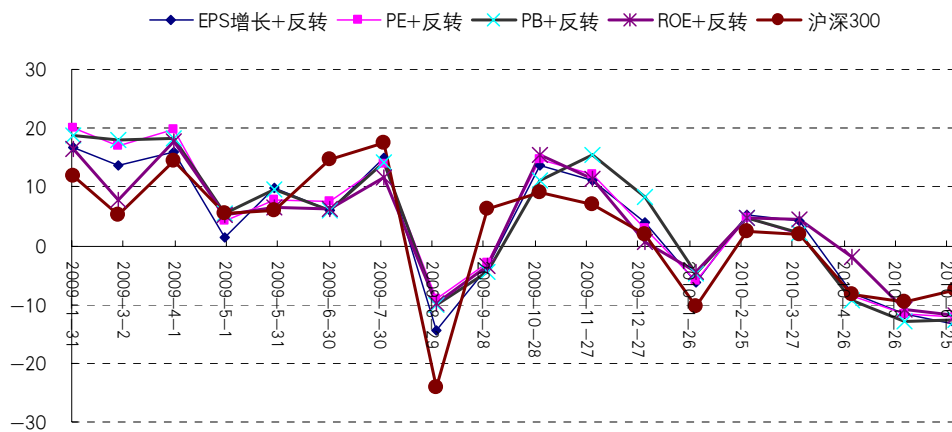
数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 10：动量组合月度收益与市场基准月度收益图

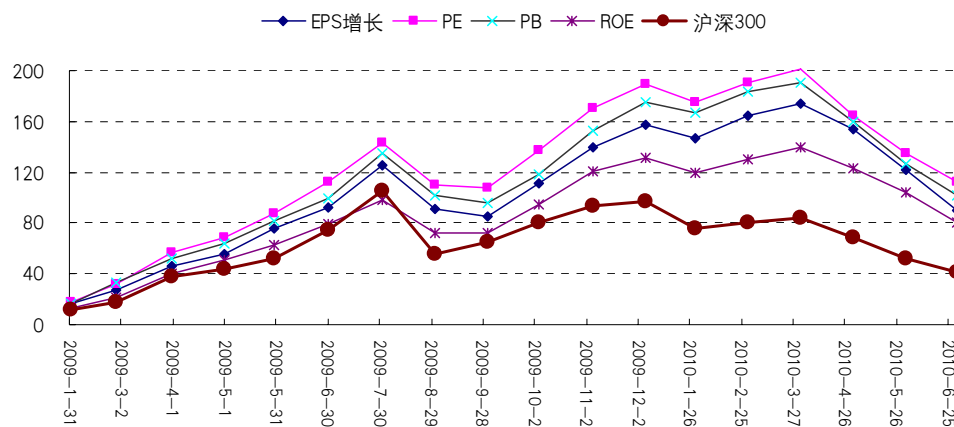


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

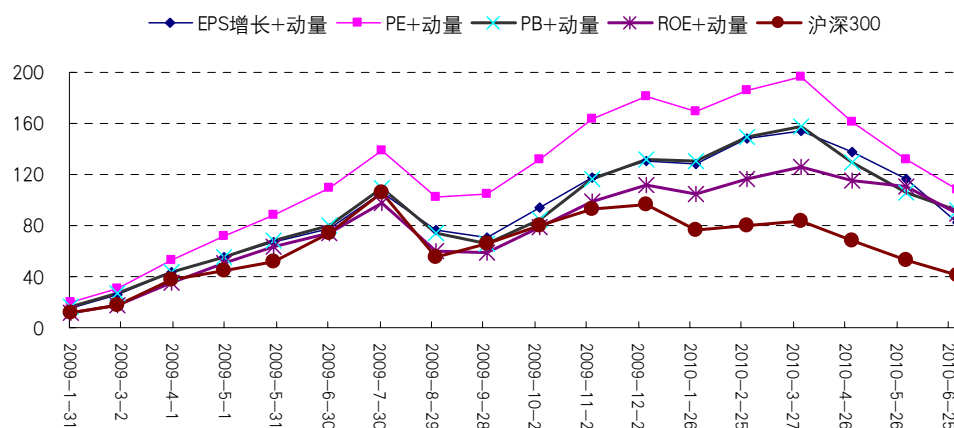
图 11：反转组合月度收益与市场基准月度收益图



数据来源：朝阳永续 东方证券整理

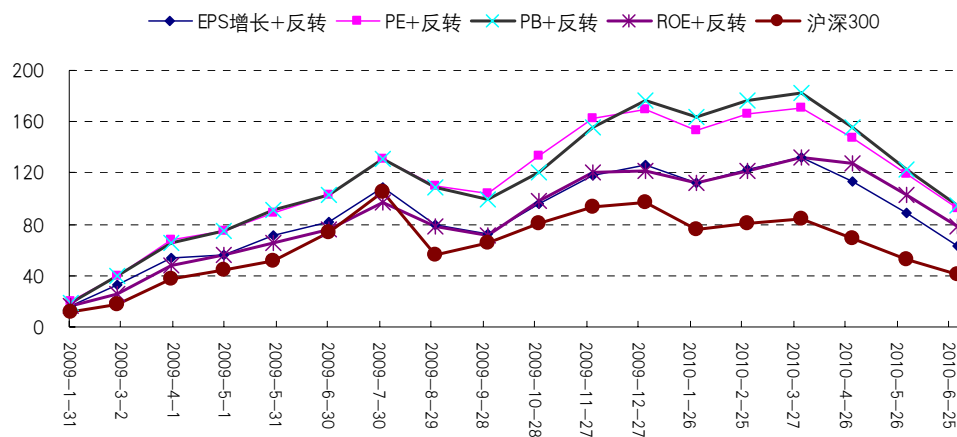
图 12：基本组合累积收益与市场基准累计收益图


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 13：动量组合累计收益与市场基准累计收益图


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 14：反转组合累计收益与市场基准累计收益图



数据来源：朝阳永续 东方证券整理

总结

6 月份 A 市场继 5 月份呈现单边下跌，沪深 300 指数的月跌幅超过 7%，市场弱势明显。“倾巢之下，焉有完卵”，在整体市场风险的影响下，6 月份的数量化组合全部跑输指数。6 月份中，四个数量化组合中 PE 组合表现最好，其次为 PB 组合，盈利增长组合在 6 月份均大幅跑输指数。

回顾历史我们发现，在市场出现向下的拐点时，市场往往会出现“泥沙俱下”的现象，即估值低的组合在开始的下跌中会成为“错杀”的对象，当市场在下跌趋势中时，市场就会在估值低的品种上寻求“庇护”，即在市场下跌趋势中，估值组合会优于市场，同时我们发现在市场下跌的时候，市场会更加关注风险，即低 PB 策略会成为最优的策略。

随着 7 月的临近，上市公司开始披露业绩报告，那么财务报表中披露的盈利增长会带来一定的投资机会，所以在接下来的两个月内，投资者应积极关注盈利增长组合。

由于市场的风险越来越大，市场进入下跌趋势的可能性变得越来越清晰，所以我们 7 月份的投资建议是积极关注高盈利增长的同时关注低估值的组合。

7 月份投资组合见下表。

附表：六月份投资组合列表

EPS 增长组合		PE 组合		PB 组合		ROE 组合	
广发证券	江苏宏宝	云南城投	平煤股份	华菱钢铁	凌钢股份	中弘地产	中恒集团
天利高新	东睦股份	嘉凯城	福田汽车	安阳钢铁	赤天化	吉林制药	五洲明珠
晋亿实业	金马集团	冠城大通	荣安地产	新钢股份	三环股份	广发证券	福耀玻璃
海通集团	长电科技	宁波联合	嘉宝集团	南京高科	辽通化工	闽闽东	国阳新能
长航油运	西安旅游	阳光城	格力电器	河北钢铁	招商轮船	三普药业	合肥三洋
大族激光	美锦能源	大连友谊	中国中铁	马钢股份	双环科技	东方航空	神火股份
旭飞投资	索芙特	中天城投	中联重科	鞍钢股份	山西三维	鲁商置业	红太阳
芜湖港	南方航空	一汽富维	兰花科创	华泰股份	天津港	旭飞投资	西部资源
闽闽东	云铝股份	建设银行	冠福家用	晨鸣纸业	福星股份	广宇发展	潍柴动力
三普药业	新潮实业	交通银行	华域汽车	两面针	深天健	实达集团	贵州茅台
四川湖山	天宸股份	南海发展	中国铁建	韶钢松山	民生银行	海通集团	莱茵置业
国恒铁路	津滨发展	鲁商置业	上海汽车	本钢板材	赣粤高速	中天城投	承德露露
天奇股份	柳化股份	工商银行	广宇集团	南山铝业	北京城乡	创兴置业	星湖科技
红太阳	欣网视讯	胜利股份	潍柴动力	宝钢股份	山东海化	盐湖钾肥	山西汾酒
方大炭素	标准股份	凌钢股份	江铃汽车	中国化学	三房巷	鲁信高新	福田汽车
双环科技	山西三维	亿城股份	滨江集团	广深铁路	贵绳股份	金德发展	荣安地产
华星化工	美达股份	兴业银行	建发股份	杭钢股份	申能股份	上海医药	洋河股份
创兴置业	中卫国脉	赛马实业	福耀玻璃	四川长虹	华新水泥	华北制药	双鹭药业
美罗药业	天方药业	深发展 A	大冶特钢	华北高速	中国建筑	金马集团	中鼎股份
蓉胜超微	芭田股份	深振业 A	东华实业	重庆钢铁	川化股份	泸州老窖	云南城投
京东方 A	东方航空	宝钢股份	苏宁环球	天房发展	华资实业	高新发展	南岭民爆
航天通信	沈阳机床	格力地产	华业地产	西水股份	朗科科技	东凌粮油	胜利股份
太工天成	广汽长丰	北京城建	柳工	博汇纸业	招商地产	同达创业	兰州民百
华东电脑	吉林制药	现代投资	一汽轿车	深高速	岳阳纸业	蓝星清洗	烟台万华
冠福家用	美尔雅	华丽家族	东安动力	中海海盛	国投电力	嘉凯城	科华生物
鲁信高新	上海医药	悦达投资	紫江企业	皖能电力	建投能源	阳光城	金螳螂
佛塑股份	冠豪高新	江淮汽车	万科 A	新兴铸管	泸天化	张裕 A	武汉塑料
金路集团	冠农股份	浙江医药	鄂尔多斯	武钢股份	云内动力	中润投资	中国国航
巢东股份	海王生物	华发股份	平庄能源	南钢股份	东方创业	浙江医药	凤凰股份
新疆天业	丹化科技	潍柴动力	晨鸣纸业	首钢股份	宁波联合	四川湖山	宇通客车
金德发展	亚通股份	天保基建	大亚科技	中航地产	深康佳 A	新和成	悦达投资
涪陵电力	中海海盛	保利地产	金地集团	皖维高新	青岛碱业	露天煤业	平煤股份
云海金属	友利控股	民生银行	亚泰集团	中原高速	凯诺科技	徐工机械	潞安环能
沙隆达 A	新华光	凤凰股份	鞍钢股份	中储股份	首开股份	苏宁环球	格力电器
自仪股份	中钢吉炭	信达地产	楚天高速	莱钢股份	隧道股份	中材国际	国电南瑞
中科英华	兰州民百	深长城	雅戈尔	景兴纸业	华发股份	华兰生物	山煤国际
浪潮信息	天伦置业	苏宁环球	创兴置业	广州控股	华业地产	东风科技	远光软件
海虹控股	鞍钢股份	新钢股份	三普药业	金融街	欣网视讯	三一重工	恒生电子

武汉塑料	青岛金王	建发股份	兖州煤业	京东方 A	深圳能源	西山煤电	美罗药业
方大特钢	湘潭电化	祁连山	中国重汽	太钢不锈	金鹰股份	安信信托	深物业 A
华东科技	济南钢铁	华域汽车	中山公用	中海发展	雅戈尔	金风科技	蓉胜超微
航天科技	福成五丰	雅戈尔	中茵股份	外运发展	广汽长丰	中茵股份	鲁润股份
常铝股份	中国中期	北京银行	中南建设	中国中铁	华域汽车	自仪股份	哈空调
天津普林	通宝能源	中国银行	招商银行	北辰实业	山鹰纸业	华丽家族	盐湖集团
包钢稀土	利达光电	世茂股份	云维股份	惠天热电	亚泰集团	芜湖港	天宸股份
罗平锌电	鲁润股份	中国石化	华新水泥	深长城	名流置业	山东黄金	天坛生物
综艺股份	神马股份	福田汽车	中润投资	新野纺织	神马股份	万方地产	海印股份
三钢闽光	西宁特钢	阳光股份	宇通客车	亿城股份	中国铁建	双汇发展	华东医药
大港股份	方正电机	三钢闽光	海螺水泥	韶能股份	中煤能源	华东电脑	锦龙股份
五洲明珠	东风科技	赣粤高速	首开股份	上海电力	中海集运	冠城大通	包钢稀土

注：以上组合以朝阳永续系统提供的一致预期数据作为客观选取的主要指标，主要包括一致预期估值指标以及一致预期盈利增长指标，主要指标的定义见附录。投资者不应将上述组合视作东方证券研究所任何形式的投资建议。

附录

下面主要介绍这些指标的定义：

一致预期 EPS 同比增长：计算时已考虑股本变动摊薄问题，其中一致预期 EPS 的计算是近 90 日内机构影响力和发布时间影响力双重加权计算；

一致预期 PE：统计日收盘价 / 一致预期 EPS；

一致预期 PB：统计日收盘价/每股净资产（不包括负债），其中每股净资产算法为预测年 N 每股净资产 = 上一年的每股净资产 + 预测年 N 一致预期 EPS - 预测年 N 每股预期分红；

一致预期 ROE：一致预期净利润/期末净资产；

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn