

策略研究员

署名人: 许应涛

010-66276935

xuyingtao@cjis.cn

执业证书编号 S0960209070293

黄君杰

010-63222932

huangjunjie@cjis.cn

执业证书编号 S0960206110118

参与人: 朱晔

0755-82026746

zhumi@cjis.cn

执业证书编号 S0960209060270

相关报告

暂停 ipo 或正临其时

2010-7-17

又是那只手, 将托起艳丽的红七月

2010-7-18

经济尚可, 短期筑底后有望迎来反弹

2010-6-17

经济风谲云诡 股指雨过天青

2010-6-6

与负面预期博弈

2010-05-03

房价调控并非全面紧缩的开始

2010-04-25

房价调控减弱股指上涨动力

2010-04-19

房价调控将是近期主要政策扰动因素

2010-04-11

盈利增长主推 政策焦虑暂退

2010-04-06

策略周报

修复后是否能重估, 传统还是新兴?

投资要点:

- 在年内市场趋势的判断上, 我们延续中期策略报告以来的观点: 坚定认为沪指前低 2319.74 过度反应经济政策双向下的悲观预期, 年内最低点已现。
- 短期来看, 虽然红七月上漲过快可能面临一定的调整, 但促成 A 股上漲的过度修正前期对于经济下行悲观预期与政策积极因素的释放仍然存在, 反弹仍然会延续。回调即是参与后续估值修复行情的好机会。
- 而随着估值修复的逐步演绎, 市场可能面临重估。我们认为后续行情的重估背后有三方面的逻辑:
- 首先, 经济领先指标有望率先企稳, 而后同步指标显示宏观经济并没有市场之前预期的那样悲观, 经济增速有望维持在一个较高水平。
- 其次, 7 月份 CPI 由于气候恶劣导致农产品价格大涨, 有可能出现反季节性超预期, 但 8 月份应该逐步回落, 信贷有望继续维持宽松。
- 第三, 从去年 12 月份国家调控房地产政策以来, 房价并没有出现大幅下降。而在此背景下, 近几周成交数据已经有所好转。这意味着房地产市场可能在价格稍微有所松动之际, 刚需就可能进场。比之前市场预期的“房价下跌相当幅度之后才开始放量”要乐观。一旦房地产重新步入上升通道, 市场将重新修正房地产熊市周期的结论。

配置建议:

- 宏观经济或者相应的调控政策之变数不在于“破”还是“立”, 其实质在于“固守”还是“求变”即“现有引擎继续推进”还是“优化结构软着陆”。对应的“破”和“立”, 对于市场而言意味着“熊”与“牛”; 而“固守”还是“求变”, 意味着市场选择“传统周期性行业”还是“新兴产业”。
- 估值修复行情的第一个阶段, 对应的市场充分意识到即便经济面临“破”局, 也绝不是现在。对应的配置重点, 应该倾向传统周期性行业和权重股。
- 只要市场确定中国经济离不开“现有的地产引擎”, 以地产及其上下游为主的周期性行业仍可能面临趋势性机会。而在这个问题没有确切答案, 即房地产走势以及国家对于房地产产业的态度没有明朗之前, “传统周期性行业”和“新兴产业”(风格上对应权重股和小盘股)存在着明显的跷跷板效应, 此消彼长。而一旦市场确定“求变”即“优化结构软着陆”迫在眉睫, 新兴产业将成为配置的重点。

风险提示: 货币政策收紧超预期、盈利增长低于预期。

上周市场

上周 A 股总体仍然延续上涨态势。最终沪指上涨 0.79%，深成指上涨 1.46%，中小板综指上涨 4.05%。

宏观经济方面，8 月初公布了 7 月份 PMI 指数，中国采购与物流协会公布了 7 月份 PMI 指数为 51.2%，比上月回落 0.9 个百分点，同比下降 2.1%。作为经济的一个先行指标，PMI 的回落与 09 年 12 月份房地产调控政策以来，信贷差别化，调结构等举措等息息相关。随着先行指标的回落，工业增加值等同步指标也开始回落。这种走势，符合政策调控的目标。7 月份信贷数据将在下周公布。市场预测该数据将会保持平稳回落状态，但依然处于历史较高水平，预计新增贷款 6000 亿元。除外，出口数据也会在 10 号左右公布，市场传言出口同比增速可能在 35% 以上，大幅超出市场。

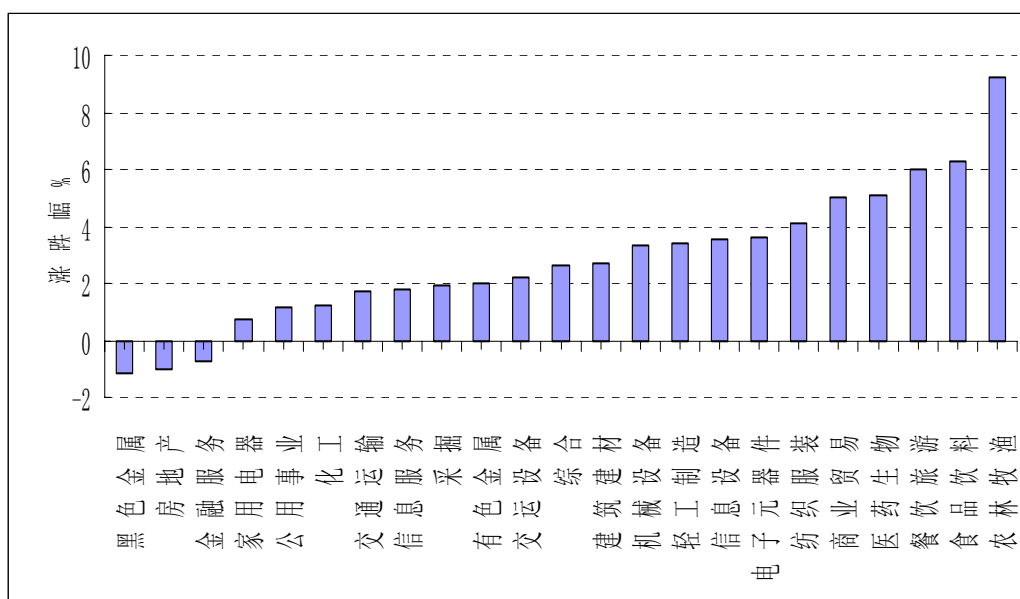
总体来看，经济增速有所回落，但符合决策层调控房地产和优化结构的调控意图。况且市场前期的下跌已经过度反应经济增速下滑，因此我们认为经济经济增速的波动对市场后续的负面印象会逐步淡化。而市场会逐步聚焦于政策层面应对经济下滑的对冲手段以及政策方面的积极因素。

政策方面，对于房地产的调控政策，整体仍然处于效果观察期。市场偶有第三套房贷松动的传言，但相关部委第一时间出来辟谣。总体来看，地产调控政策并未加码，仍然以坚持已有的政策为主。对于调结构方面，相关部委明确限制和淘汰部分过剩行业的产能。

国际方面，欧债危机告一段落，市场开始修复之前过度悲观的预期。前一阶段美元的持续上涨主要来源于美国经济确定性好于欧洲经济，美元相对于欧元明显强势。而随着欧债影响的逐步减弱以及上周欧元区 PMI 等经济数据超预期，美元和黄金等避险资产继续高位回调，股票、大宗商品等风险资产继续上涨，但涨势趋缓，高位有回调的风险。

从行业来看，前期超跌反弹幅度较大的周期性板块上周表现相对较弱。而弱周期性的农林牧渔、食品饮料、餐饮旅游等行业则相对强势。

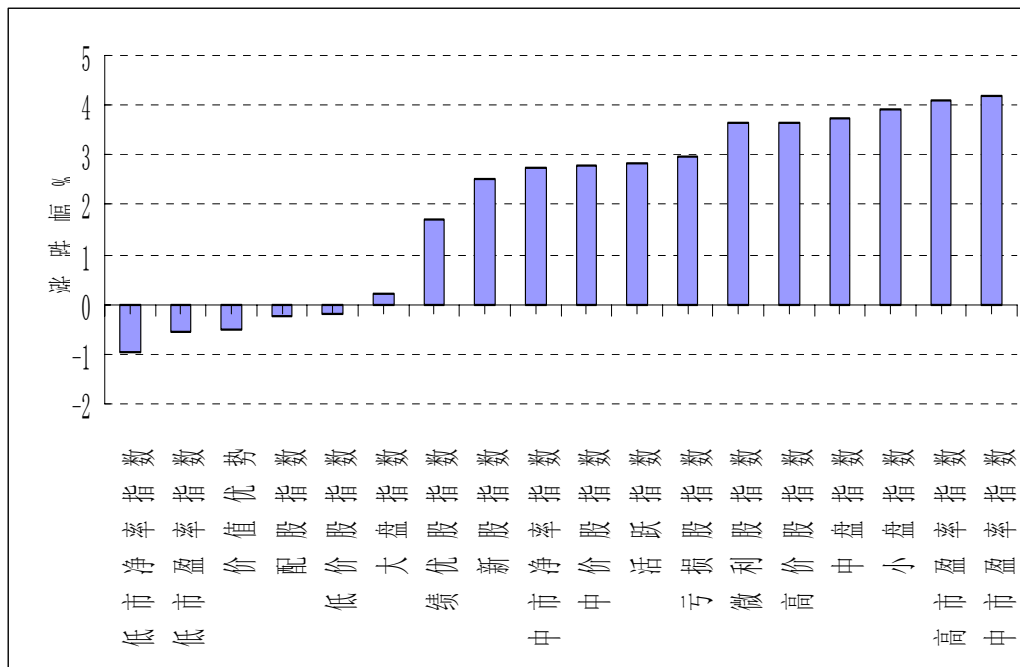
图表 1: 上周行业涨跌幅一览



资料来源: wind, 中投证券研究所

从风格指数来看，各类指数基本上呈现一个普涨的格局。但权重股、绩优股的表现明显相对疲弱，而小盘股和主题投资则相对活跃。

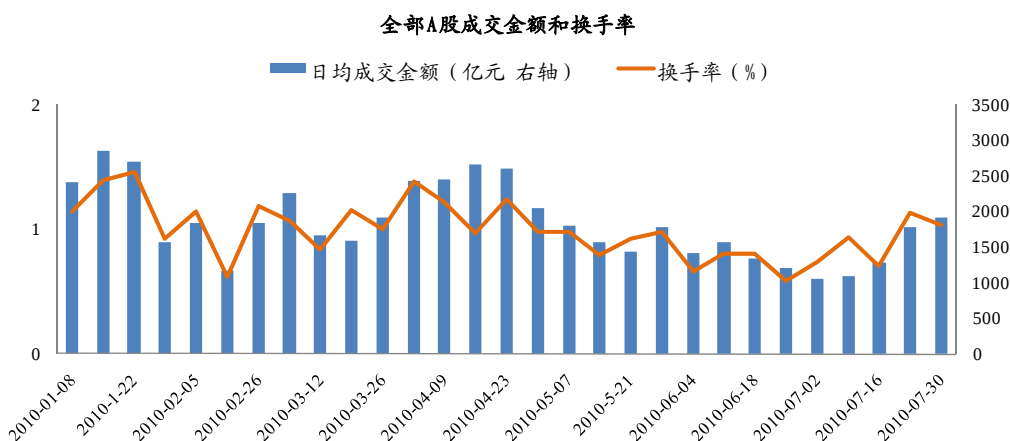
图表 2：上周风格指数涨跌幅一览



资料来源：wind，中投证券研究所

上周两市量进一步放大，日均成交 1919 亿元，为近 3 个月以来新高。换手率 1.03%，下降 0.1%。

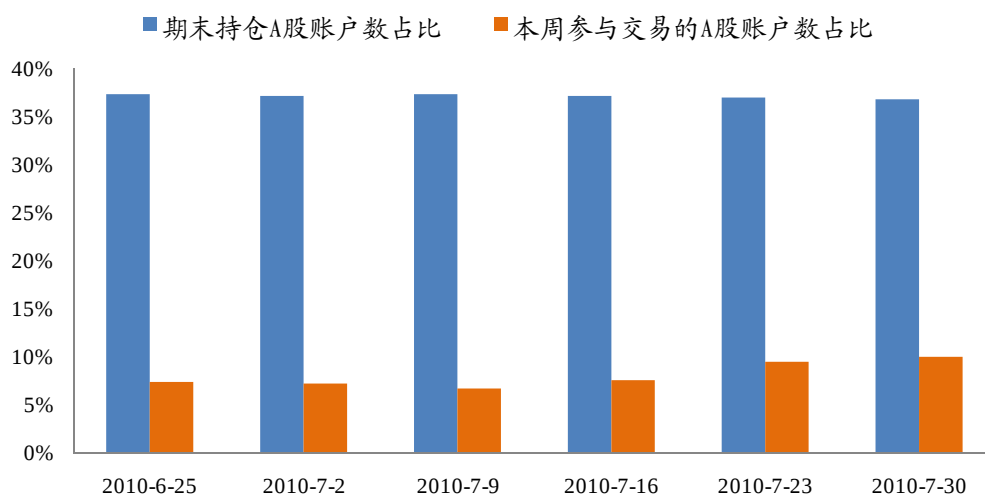
图表 3：全部 A 股成交金额和换手率



资料来源：wind，中投证券研究所

截至 07 月 30 日，期末持仓 A 股账户占比略降，当周参与交易的 A 股账户占比略升。

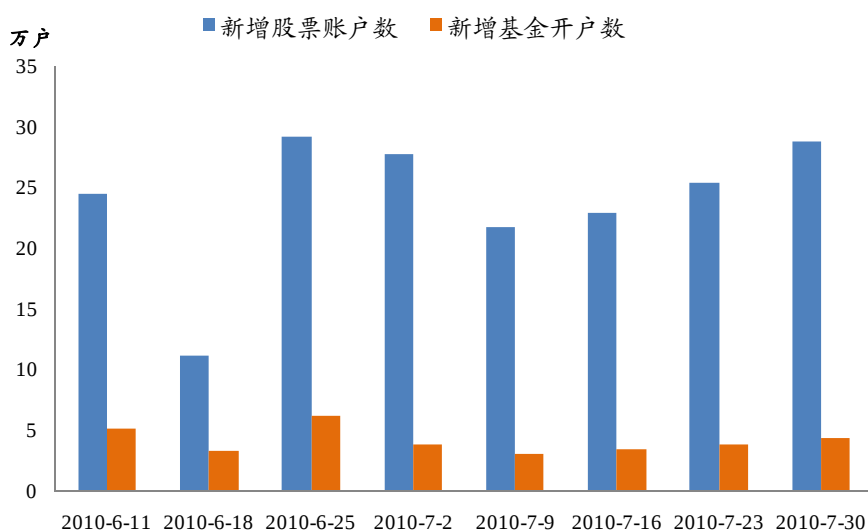
图表 4: 沪深投资者持仓、交易账户占比



资料来源: wind, 中投证券研究所

截至 07 月 30 日, 新增股票账户数略增, 新增基金账户数持续回升。

图表 5: A 股和基金新开户数



资料来源: wind, 中投证券研究所

估值跟踪

截至上周末 (8 月 6 日) 收盘, 上证综指静态 PE (ttm) 18X, 沪深 300 静态 PE(ttm)16.4X; 上证综指静态 PB(mrq)2.4X, 沪深 300 静态 PB(mrq)2.5X。

上周大多数行业上涨, 但综合性石油天然气、银行、钢铁、房地产四个大市值板块小幅下挫, 其中综合性石油天然气板块周跌幅超过 2%。涨幅居前的多数为消费类板块, 如食品饮料上周大幅上涨 7% 位列所有行业之首, 零售业上周涨幅 5.1%, 医药板块上周涨幅 4.7%, 旅游酒店上周涨幅为 4.0%。

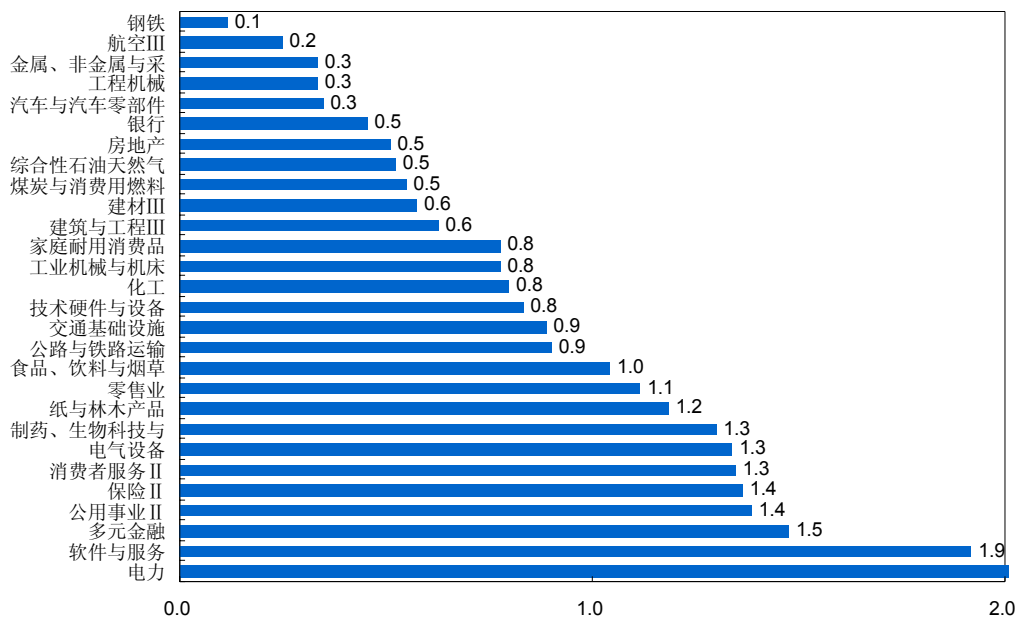
若按照 2010 年行业动态 PE 看，动态 PE 较低的行业是银行、综合性石油天然气、钢铁、煤炭、建筑与工程、工程机械等板块；若从 PEG 的角度来看，PEG 较低的行业是钢铁、航空、有色金属、汽车及零部件、工程机械等。

图表 6 主要行业上周表现及最新估值情况

GICS_L2	流通市值 (亿元)	上周涨 跌幅	本月涨 跌幅	本年涨 跌幅	动态 PE (2010)	PB (MRQ)	预期 2010 年盈利增速
银行	30166.5	-1.4%	-1.4%	-18.3%	9.6	2.0	24.7%
保险 II	7858.7	0.4%	0.4%	-14.4%	20.0	3.2	14.1%
食品、饮料与烟草	7819.9	7.0%	6.9%	1.9%	33.1	6.8	44.5%
房地产	7408.9	-0.8%	-0.8%	-18.9%	17.3	3.0	45.3%
综合性石油天然气	6482.0	-2.5%	-2.5%	-36.9%	12.8	2.1	28.2%
制药、生物科技与生命科学	6169.8	4.7%	4.7%	7.3%	30.7	6.2	27.9%
金属、非金属与采矿	5508.2	2.0%	2.0%	-15.6%	31.4	4.3	177.4%
化工	5338.1	5.3%	5.2%	-11.5%	27.3	4.0	78.0%
技术硬件与设备	4950.0	3.2%	3.2%	2.3%	35.7	4.8	84.3%
汽车与汽车零部件	4541.7	2.8%	2.8%	-15.4%	17.0	3.5	59.4%
工业机械与机床	4231.3	2.9%	2.8%	-3.0%	25.1	3.6	46.4%
煤炭与消费用燃料	4229.7	2.1%	2.1%	-24.6%	14.5	3.0	34.2%
零售业	3693.0	5.1%	5.1%	-2.4%	30.3	4.6	36.1%
钢铁	3656.7	-1.0%	-1.0%	-29.5%	14.7	1.4	222.2%
电力	3602.3	0.8%	0.8%	-13.1%	23.4	2.3	13.1%
电气设备	3162.2	3.5%	3.4%	-2.0%	29.2	4.9	29.7%
多元金融	2959.2	1.6%	1.6%	-35.4%	19.8	2.8	15.0%
交通基础设施	2678.5	0.7%	0.7%	-17.2%	17.5	2.1	23.3%
建筑与工程 III	2516.3	3.0%	3.0%	-9.0%	15.3	2.1	30.0%
家庭耐用消费品	2476.4	1.6%	1.6%	-10.1%	22.4	4.4	38.1%
公路与铁路运输	1948.5	2.2%	2.1%	-12.3%	17.7	2.4	23.6%
纺织品、服装与奢侈品	1873.5	4.3%	4.3%	0.8%	28.3	3.6	3.0%
建材 III	1860.9	1.3%	1.3%	-9.9%	18.1	3.1	47.9%
软件与服务	1489.8	3.4%	3.3%	2.1%	42.2	6.7	32.3%
航空 III	1477.4	3.9%	3.9%	23.9%	22.2	6.8	141.7%
工程机械	1404.9	2.0%	2.0%	0.8%	15.4	4.4	48.9%
电信服务 II	1310.3	-0.2%	-0.2%	-23.2%	43.7	1.8	-10.3%
公用事业 II	1039.8	2.9%	2.8%	-8.6%	30.6	3.8	44.8%
海运 III	972.8	0.6%	0.6%	-24.4%	28.0	2.1	166.4%
消费者服务 II	967.9	4.0%	4.1%	-2.7%	32.9	5.0	31.7%
媒体 II	878.4	2.5%	2.5%	0.3%	44.2	4.4	11.8%
纸与林木产品	798.1	2.7%	2.7%	-6.1%	19.9	2.1	30.5%

数据来源：wind、中投证券研究所 注：利润上调/下调趋势=(行业内利润调高家数-行业内利润调低家数)/预测机构家数。

图表 7: 行业 PEG 情况



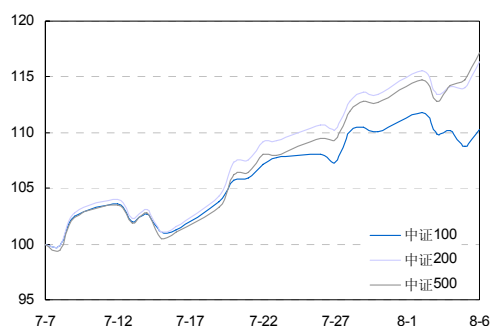
资料来源: wind, 中投证券研究所

注: PEG=PE(ttm)/2010 年行业增速一致预期

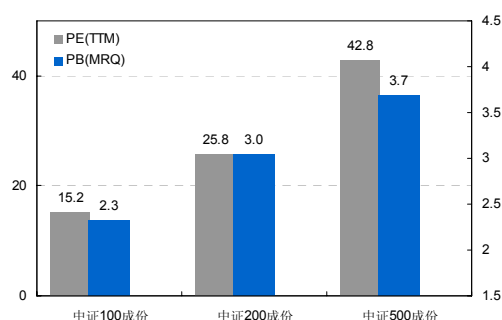
由于上周权重股表现低迷, 中证 500 指数上周大幅跑赢中证 100 指数 (中证 500 指数周涨幅 3.93%, 中证 100 指数周涨幅 0.23%)。从风格指数的估值上看, 大盘股的估值优势仍然十分明显, 中证 100 指数的静态 PE(ttm)为 15.2X, PB 为 2.3X。从小盘股相对于大盘股的估值溢价上看, 近两周中小板块相对于大盘蓝筹板块的估值溢价又略有回升。

图表 8: 近一个月风格指数表现

图表 9: 风格指数估值状况



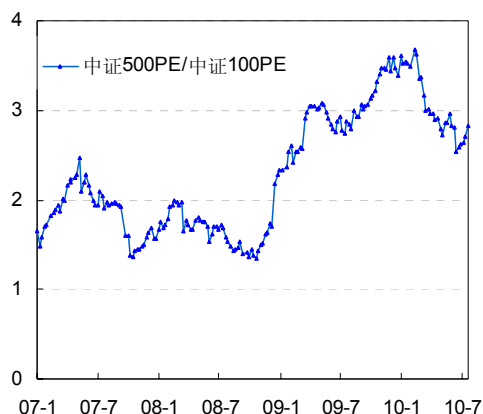
资料来源: wind, 中投证券研究所



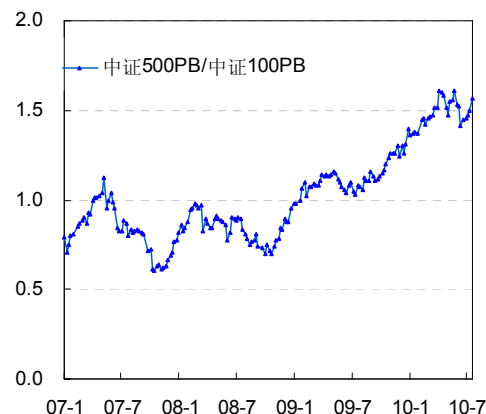
资料来源: wind, 中投证券研究所

图表 10: 小盘股 PE/大盘股 PE

图表 11: 小盘股 PB/大盘股 PB



资料来源: wind, 中投证券研究所



资料来源: wind, 中投证券研究所

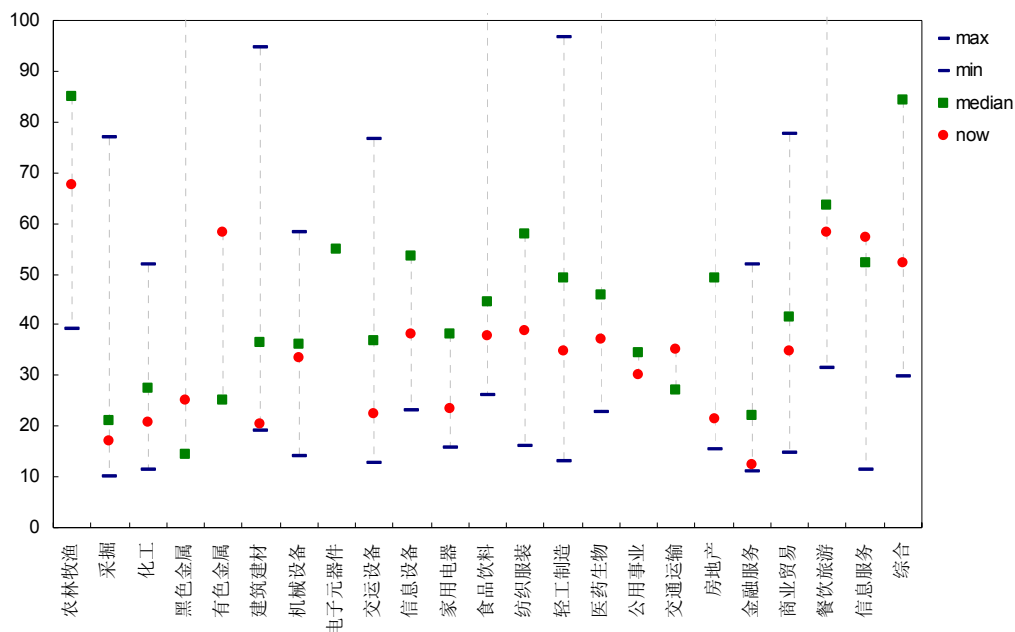
策略展望：修复后是否重估

在年内市场趋势的判断上，我们延续中期策略报告以来的观点：坚定认为沪指前低 2319.74 过度反应经济政策双向下的悲观预期，年内最低点已现。从交易的角度来看。短期来看，虽然红七月上涨过快可能面临一定的调整，但促成 A 股上涨的过度修正前期对于经济下行悲观预期与政策积极因素的释放仍然存在，反弹仍然会延续。回调即是参与后续估值修复行情的好机会。

首先，我们仍然重申，此轮经济下行并不是人口红利等拐点促发的长期衰退，现在谈长期衰退为时尚早。我们认为此次经济下行是政府主动打压地产泡沫的短周期。而从前期市场单边下跌到总体估值和 08 年 11 月份低点近似的市场表现来看，市场过度悲观的预期就是建立在这是一轮大的长期衰退基础上的。因此，我们认为随着对于此次经济调整性质的重新认知，市场对于前期经济政策双向下悲观预期继续修正的动力还会提升。

其次，我们认为前期过度调整的周期性板块相对于历史估值来看，仍然处于相对底部，因此股指修复的内在基础仍然是存在的。

图表 12: 申万行业当前 PE 与历史比照（剔除部分异动极值）



资料来源: wind, 中投证券研究所

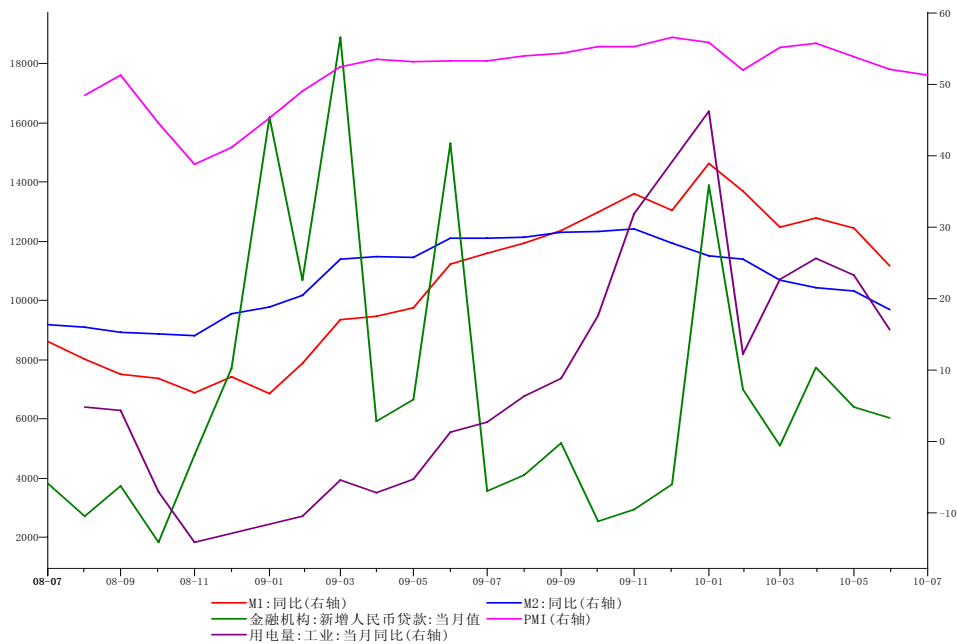
第三,从二季度上市公司业绩预告和已经披露的季报情况来看,基于中观或者微观的行业和上市公司盈利尚可,二季报有望持续推动股指反弹。

第四,政策层面最严厉的时期已经过去,房地产调控并没有加码新的政策,更多的是以往政策的执行力度持续严格。而调整过剩产能,优化产业和区域结构的种种政策,基本在市场预期之内。

而随着估值修复的逐步演绎,市场可能面临重估。我们认为后续行情的重估背后有三方面的逻辑:

首先,经济领先指标有望率先企稳,而后同步指标显示宏观经济并没有市场之前预期的那样悲观,经济增速有望维持在一个较高水平。

图表 13: 经济先行指标仍然在回落,但增速放缓有望企稳

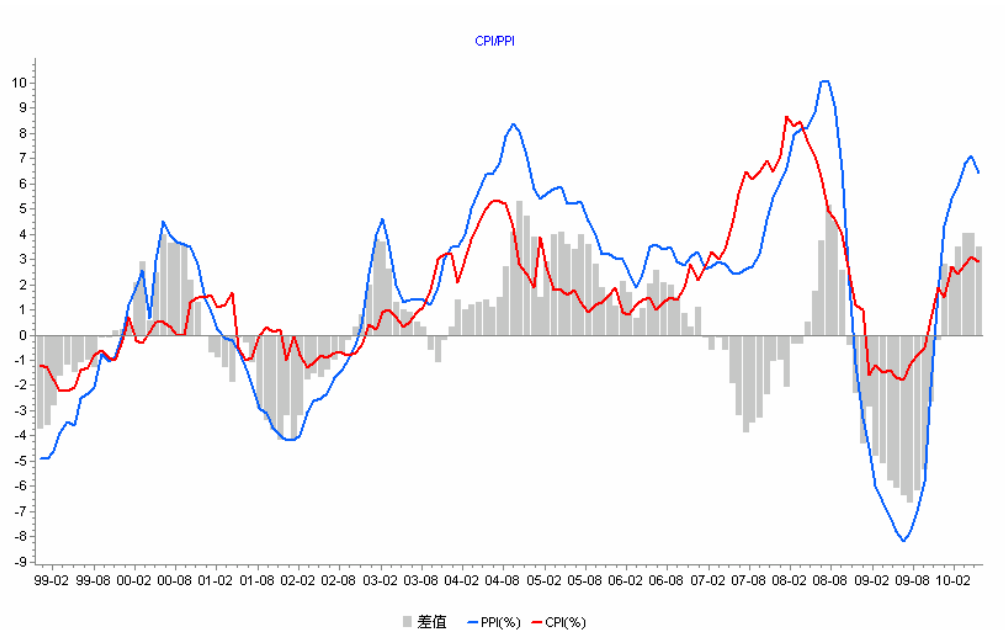


数据来源: Wind资讯

资料来源: wind, 中投证券研究所

其次, 7 月份 CPI 由于气候恶劣导致农产品价格大涨, 有可能出现反季节性超预期, 但 8 月份应该逐步回落, 信贷有望继续维持宽松。

图表 14: 价格指数将初步回落, 通胀压力趋缓



数据来源: Wind资讯

资料来源: wind, 中投证券研究所

第三, 从去年 12 月份国家调控房地产政策以来, 房价并没有出现大幅下降。而在此背景下, 近几周成交数据已经有所好转。这意味着房地产市场可能

在价格稍微有所松动之际，刚需就可能进场。比之前市场预期的“房价下跌相当幅度之后才开始放量”要乐观。一旦房地产重新步入上升通道，市场将重新修正房地产熊市周期的结论。

图表 15: 北京期房成交面积与均价

错误！链接无效。

图表 16: 上海成交面积与均价

错误！链接无效。

图表 17: 深圳成交面积与均价

错误！链接无效。数据来源：中投证券研究所地产行业研究员

行业配置：传统还是新兴？

自 09 年 12 月份政府开始调整地产以来，市场对于政策调控最负面的预期

已然过去。从近期房地产成交的量价变化来看，房价下跌幅度并不大，而成交量逐步出现改善来看。市场逐步意识到：宏观经济或者相应的调控政策之变数不在于“破”还是“立”，其实质在于“固守”还是“求变”即“现有引擎继续推进”还是“优化结构软着陆”。

对应的“破”和“立”，对于市场而言意味着“熊”与“牛”；而“固守”还是“求变”，意味着市场选择“传统周期性行业”还是“新兴产业”。对应的风格特征为绩优权重股和中小盘成长股。

“破”意味着最坏的结果，即传统的引擎逐步熄火，而新的经济增长点难以为继，优化结构软着陆失败。估值修复行情的第一个阶段，对应的市场充分意识到即便经济面临“破”局，也绝不是现在。对应的配置重点，该倾向传统周期性行业和权重股。

随着估值修复到达一定阶段，市场对于经济二次探底的即“破”的忧虑逐步消除之后，市场注意力将重新聚焦到象征着“现有引擎继续推进”还是“优化结构软着陆”重要标志的房地产走势的问题上。不管是此次房地产调控效果明显后，政策出现松动；还是调控宣告失败，压抑的需求报复性释放导致量价齐升。只要市场确定中国经济离不开“现有的地产引擎”，以地产及其上下游为主的周期性行业仍可能面临趋势性机会。而在这个问题没有确切答案，即房地产走势以及国家对于房地产产业的态度没有明朗之前，“传统周期性行业”和“新兴产业”（风格上对应权重股和小盘股）存在着明显的跷跷板效应，此消彼长。而一旦市场确定“求变”迫在眉睫，新兴产业将成为配置的重点。

从当前市场所处的阶段来看，地产走势并不明朗。传统周期性行业与新兴产业此消彼长，这个阶段任何倾向性的政策或者是市场对此的解读都有可能主导短期市场行业和风格不同的表现特征。

而随着四季度中央经济工作会议以及十二五规划对于调结构释放出更多的政策利好，我们认为四季度新兴产业和中小盘将成为配置的重点。

精选组合

图表 18: 上期中投均衡稳健组合评价

简称	代码	前周收盘价	上周收盘价	涨跌幅%
招商银行	600036	14.480	14.180	-2.07
招商地产	24	19.650	18.830	-4.17
中联重科	157	22.730	23.430	3.08
苏宁电器	2024	12.500	13.060	4.48
山推股份	680	13.220	13.600	2.87
中金黄金	600489	32.000	31.940	-0.19
博瑞传播	600880	18.670	18.340	-1.77
上海医药	601607	16.070	18.490	15.06
西山煤电	983	21.580	21.680	0.46
宝钛股份	600456	20.500	21.180	3.32
			平均涨跌幅	2.11

标的指数	HS300	2868.28	2897.66	1.02
			跑赢指数	1.08

资料来源: wind, 中投证券研究所

图表 19: 上期中投积极进取组合评价

简称	代码	前周收盘价	上周收盘价	涨跌幅%
华谊兄弟	300027	34.050	35.500	4.26
新疆众合	600888	16.30	17.600	7.98
三安光电	600703	45.81	49.870	8.86
万东医疗	600055	17.78	17.010	-4.33
德豪润达	2005	18.30	20.460	11.80
沧州明珠	2108	16.75	19.150	14.33
东方航空	600115	8.10	8.190	1.11
南洋科技	2389	58.02	59.000	1.69
山东药玻	600529	16.03	16.490	2.87
红宝丽	2165	16.32	16.930	3.74
			平均涨跌幅	5.23
标的指数	HS300	2868.28	2897.66	1.02
			跑赢指数	4.21

资料来源: wind, 中投证券研究所

我们将金股组合周五收盘价与周一开盘价与 HS300 同期涨跌幅做对比: HS300 涨幅为 1.02%。均衡稳健组合平均涨幅为 2.11%, 跑赢 HS300 指数 1.08%; 积极进取组合平均涨幅为 5.23%, 跑输赢 HS300 指数 4.21%。我们的积极进取组合大幅跑赢指数。

二、本期推荐

我们根据不同的风格, 分别建立了中投证券“均衡稳健型”投资组合和中投证券“积极进取型”投资组合。“均衡稳健型”坚持从行业配置到公司基本面自上而下的选股思路。在低“ β ”的前提下, 尽量追求高“ α ”。

而“积极进取型”投资组合则重在精选个股挖掘主题, 采取“自下而上”的选股思路。在高“ α ”的基础上, 尽量追求低“ β ”。

图表 20: 本期中投均衡稳健组合

简称	代码	Wind EPS 综合预测值		
		2009	2010	2011
招商银行	600036	1.12	1.37	1.65
招商地产	24	1.26	1.55	2.04
中联重科	157	1.66	2.06	2.46
苏宁电器	2024	0.57	0.71	0.88
亿城股份	616	0.53	0.69	0.96
中金黄金	600489	0.63	0.82	1.26
博瑞传播	600880	0.55	0.66	0.78
上海医药	601607	0.68	0.83	0.97

长城开发	21	0.00	0.00	0.00
宝钛股份	600456	0.19	0.49	0.93

资料来源：中投证券研究所策略组

图表 21: 本期中投积极进取组合

简称	代码	Wind EPS 综合预测值		
		2009	2010	2011
华谊兄弟	300027	0.49	0.68	0.97
新疆众合	600888	0.69	0.87	1.06
星网锐捷	2396	0.82	1.04	1.33
万东医疗	600055	0.24	0.31	0.41
德豪润达	2005	0.38	0.23	0.00
沧州明珠	2108	0.70	0.83	0.90
中利科技	2309	1.24	1.64	2.00
恩华药业	2262	0.34	0.49	0.71
山东药玻	600529	0.78	0.95	1.28
红宝丽	2165	0.56	0.75	0.88

资料来源：中投证券研究所策略组

调整说明：我们认为 A 股上涨的动力仍然存在，但普涨的可能性不大，行情将进入分化。本期我们调出山推股份、西山煤电和三安光电等五只股票，调入中利科技、亿城股份和星网锐捷等五只个股。

本周提示

1、敬请关注本周解禁一览，对于近期解禁的个股，投资者可以暂时回避，或采取波段操作。

图表 22: 本周解禁股一览

代码	简称	流通日期	本次流通数(万股)	流通股份性质
000034	*ST 深泰	08-09 周一	1470.87	股权分置限售股份
000803	金宇车城	08-09 周一	742.35	股权分置限售股份
000885	同力水泥	08-09 周一	9340	股权分置限售股份
002146	荣盛发展	08-09 周一	101430.4	首发原股东限售股份
000040	深鸿基	08-10 周二	7000	追加承诺限售股份
600273	华芳纺织	08-10 周二	10000	定向增发机构配售股份
002279	久其软件	08-11 周三	1684.45	首发原股东限售股份
002404	嘉欣丝绸	08-11 周三	670	首发机构配售股份
002151	北斗星通	08-13 周五	6800	首发原股东限售股份
002152	广电运通	08-13 周五	17184.17	首发原股东限售股份
002153	石基信息	08-13 周五	15052.8	首发原股东限售股份

资料来源：wind，中投证券研究所

2、敬请关注本周公布的重要国内外经济数据

图表 23: 上周全球指数回顾

	上周	7 月	10 年至今
新加坡海峡指数	0.25	5.37	3.36
上证综合指数	0.79	9.97	-18.88
沪深 300	1.00	11.93	-18.96
东京日经 225 指数	1.10	1.65	-8.57
韩国综合指数	1.39	3.59	6.01
伦敦金融时报 100 指数	1.42	6.94	-1.49
纳斯达克综合指数	1.50	6.90	0.85
印度孟买 Sensex30 指数	1.54	0.95	3.89
道琼斯工业平均指数	1.79	7.08	2.16
德国法兰克福 DAX 指数	1.82	3.06	5.07
标准普尔 500 指数	1.82	6.88	0.59
法国巴黎 CAC40 指数	2.00	5.82	-5.60
俄罗斯 RTS 指数	2.04	10.48	4.52
恒生指数	3.09	4.48	-0.89

上周全球主要市场普涨，香港恒生指数上涨达 3.09%，俄罗斯 RTS 指数上涨 2.04%，上证综指和沪深 300 指数涨幅在 1% 左右。

资料来源: wind, 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

许应涛，中投证券研究所策略分析师，中国人民大学经济学硕士。擅长证券市场的基本面及技术面分析；具有丰富的股票和期货投资经验。通过深入的策略分析，深度挖掘国内 A 股市场中的投资机会。

黄君杰，中投证券策略分析师，北京大学光华管理学院经济学硕士。从事市场流动性、市场估值、微观量化策略研究。

朱晔，中投证券研究所金融工程分析师，2007 年加入中投证券研究所。

张媛媛，中投证券研究所助理分析师，中国科学院研究生院经济学硕士。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编：100031
传真：(010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434