

盈利增长与低估值兼顾

—— 8 月份一致预期选股策略跟踪及展望

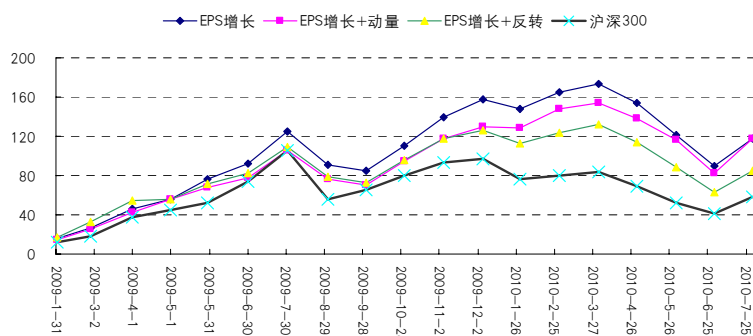


东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论：

- 7 月份 A 股市场结束前三个月连续下跌的颓势，沪深 300 指数的月涨幅超过 10%，市场个股普涨，成交量明显放大，投资者参与热情较以前有所提高。在市场整体反弹的背景下，7 月份的数量化组合全部跑赢指数。
- 在四个组合中，PE 组合表现最好，EPS 组合表现其次，接下来的组合依次是 PB 组合和 ROE 组合。
- 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，但是市场一旦出现上涨，低估值的组合会率先成为资金青睐的对象，7 月份 PE 组合的表现正也反映了这一点。
- 7 月份是上市公司披露中报的开始，那么财务报表中披露的盈利增长会带来一定的投资机会，所以在这种事件因素的驱动下，盈利增长组合会表现的尤为突出，从 7 月份 EPS 增长组合的表现我们可以看到这一点。8 月份，我们的投资建议依然是积极关注盈利高增长的策略。
- 由于目前市场依然没有摆脱下跌趋势，市场整体的风险仍存，所以我们 8 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。
- 八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



阚先成

金融工程高级分析师

021-63325888-6118

kanxiancheng@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209110206

报告日期

2010 年 8 月 9 日

相关研究报告

《盈利因素拔头筹，动量锦上添花——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》——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》——致预期数量化策略选股模型》 2010 年 5 月

《积极关注高盈利》——致预期数量化策略选股模型》 2010 年 6 月

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出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。

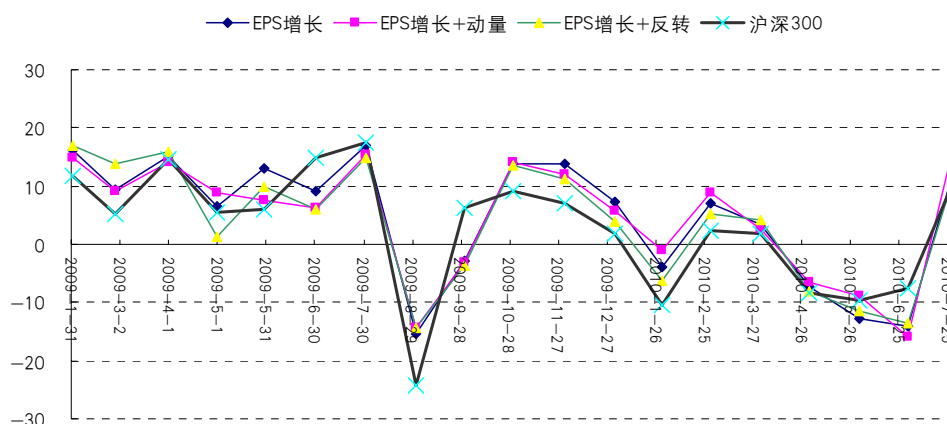
表 1、表 2、图 1 以及图 2 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

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
2010-4-30	-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
2010-7-30	14.46	18.96	12.93	11.93

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

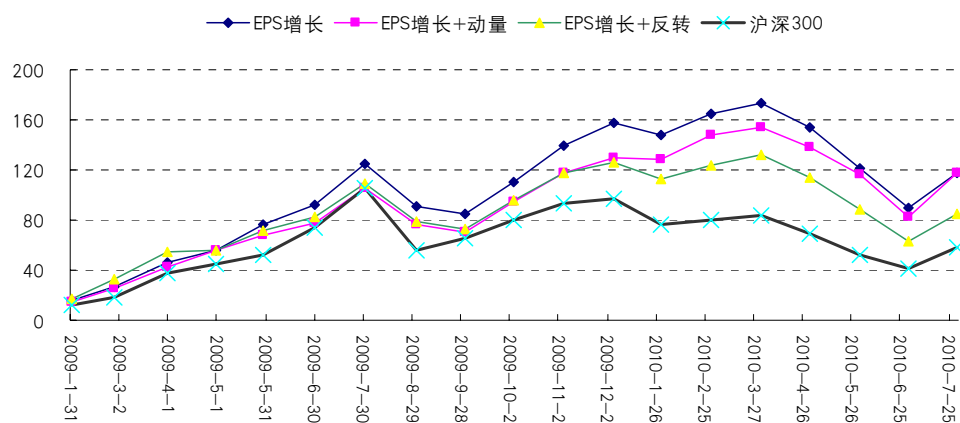


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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
2010-4-30	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
2010-7-30	117.58	117.23	84.54	57.83

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。

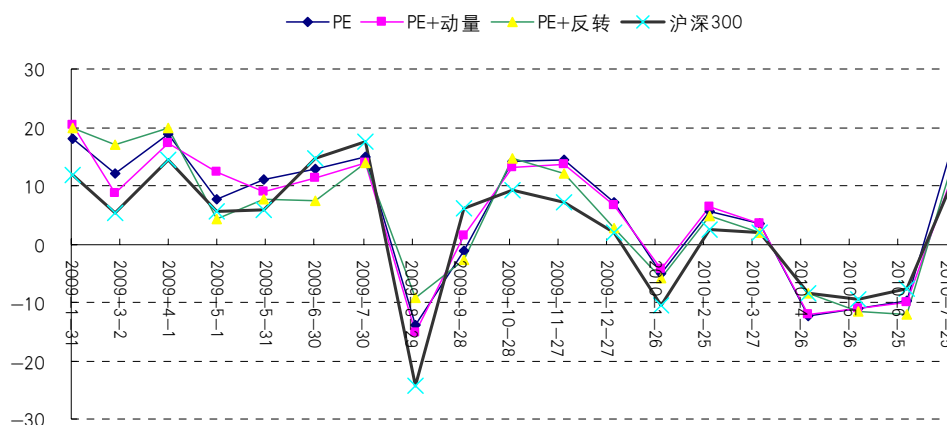
表 3、表 4 、图 3 以及图 4 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

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
2010-4-30	-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
2010-7-30	18.57	13.11	15.36	11.93

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

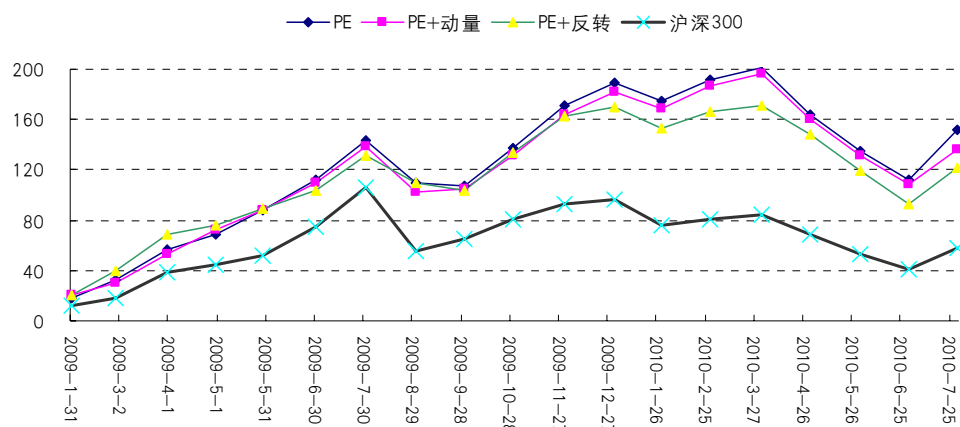


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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
2010-4-30	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
2010-7-30	151.66	135.97	122.22	57.83

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。

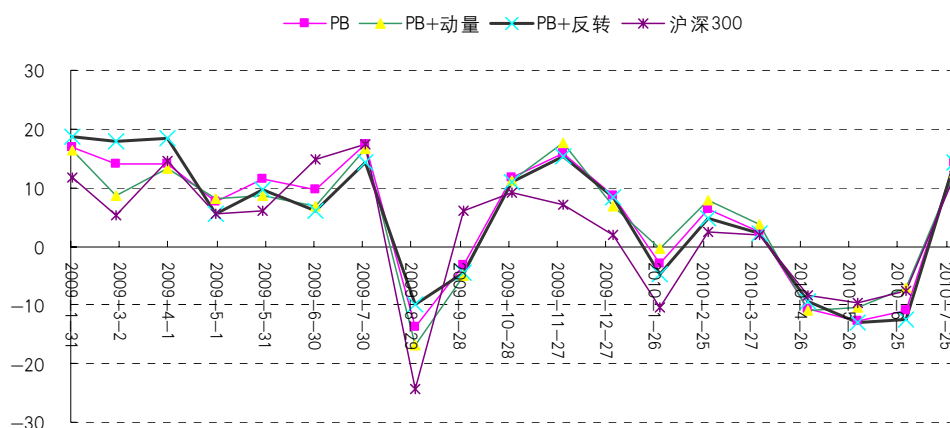
表 5、表 6 、图 5 以及图 6 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

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
2010-4-30	-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
2010-7-30	14.17	12.40	14.18	11.93

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

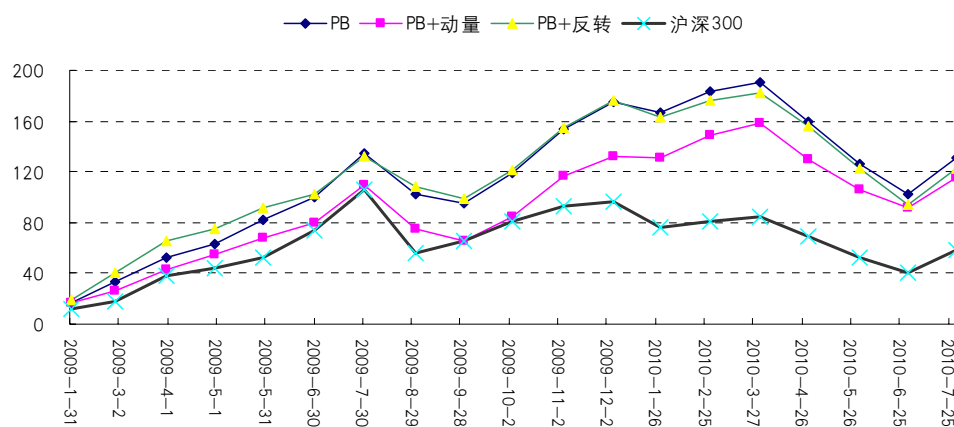


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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
2010-4-30	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
2010-7-30	130.46	115.10	122.18	57.83

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。

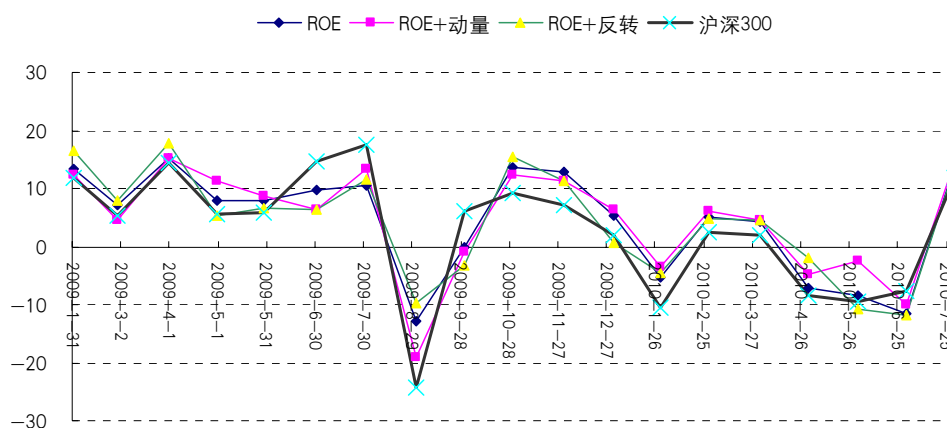
表 7、表 8、图 7 以及图 8 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

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
2010-4-30	-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
2010-7-30	13.90	14.76	13.56	11.93

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

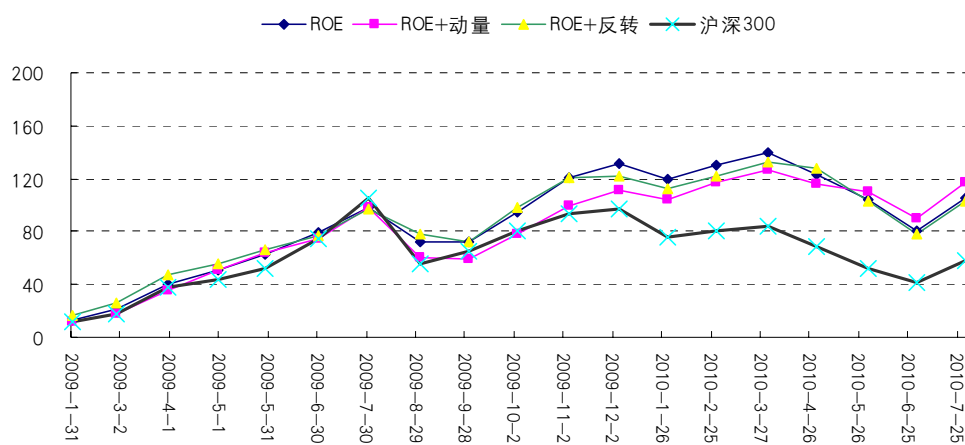


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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
2010-4-30	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
2010-7-30	105.45	117.50	102.81	57.83

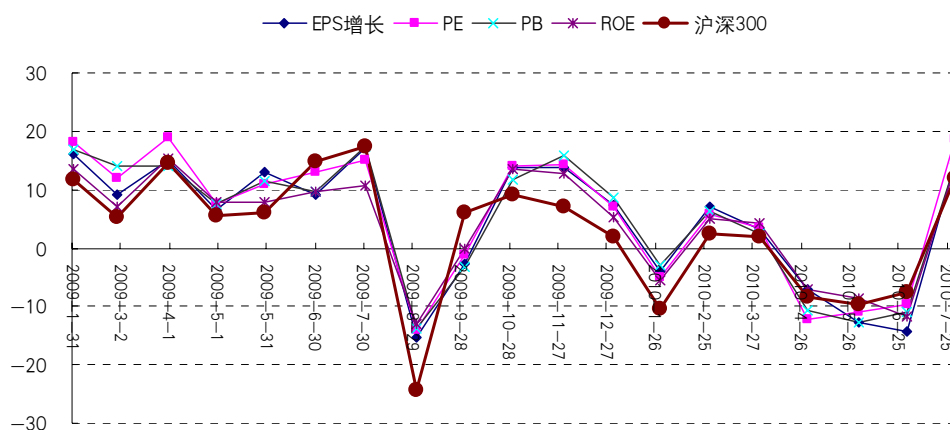
数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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

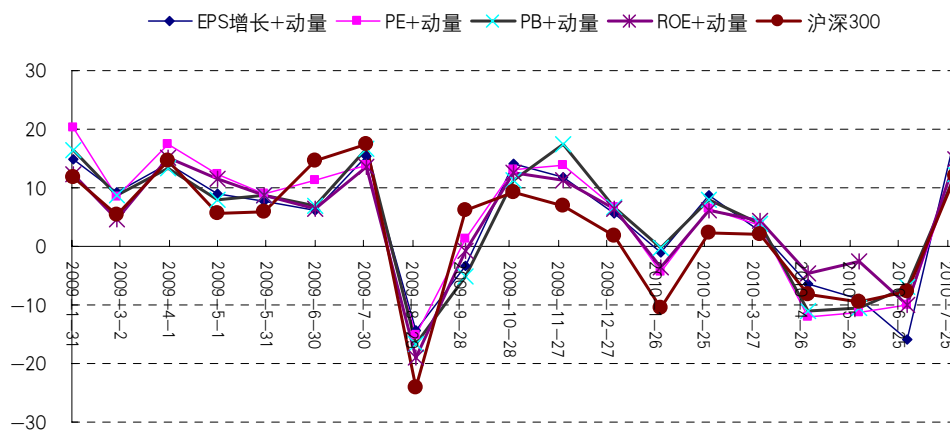
图 9 至图 14 分别给出了以上五个指标选股组合的月度收益和累积收益以及相应时间段内沪深 300 的月度收益和累积收益的对比数据表。

图 9：基本组合月度收益与市场基准月度收益图



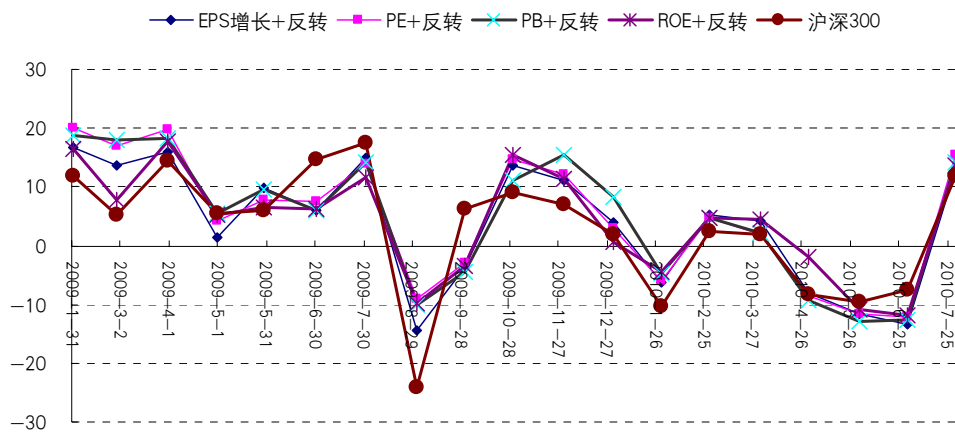
数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 10：动量组合月度收益与市场基准月度收益图

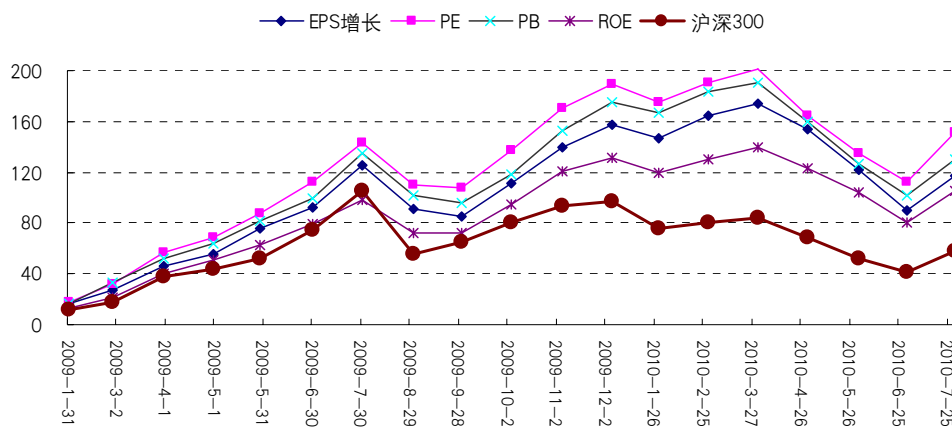


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

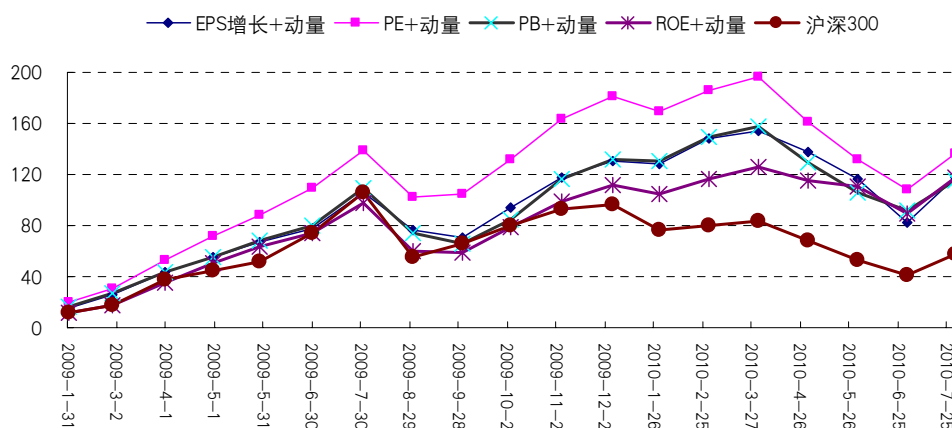
图 11：反转组合月度收益与市场基准月度收益图



数据来源：朝阳永续 东方证券整理

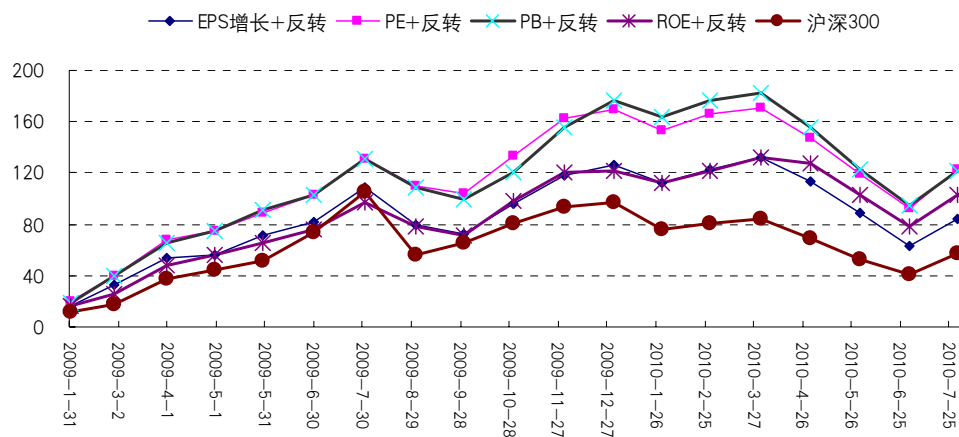
图 12：基本组合累积收益与市场基准累计收益图


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

7 月份 A 股市场结束前三个月连续下跌的颓势，沪深 300 指数的月涨幅超过 10%，市场个股普涨，成交量明显放大，投资者参与热情较以前有所提高。在市场整体反弹的背景下，7 月份的数量化组合全部跑赢指数。

在四个组合中，PE 组合表现最好，EPS 组合表现其次，接下来的组合依次是 PB 组合和 ROE 组合。

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，但是市场一旦出现上涨，低估值的组合会率先成为资金青睐的对象，7 月份 PE 组合的表现正也反映了这一点。

7 月份是上市公司披露中报的开始，那么财务报表中披露的盈利增长会带来一定的投资机会，所以在这种事件因素的驱动下，盈利增长组合会表现的尤为突出，从 7 月份 EPS 增长组合的表现我们可以看到这一点。8 月份，我们的投资建议依然是积极关注盈利高增长的策略。

由于目前市场依然没有摆脱下跌趋势，市场整体的风险仍存，所以我们 8 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。

8 月份投资组合见下表。

表：八月份投资组合列表

EPS 增长组合		PE 组合		PB 组合		ROE 组合	
广发证券	五洲明珠	广聚能源	西北化工	大冶特钢	上海金陵	中天城投	煤气化
天利高新	江苏宏宝	太龙药业	太行水泥	凌钢股份	五洲交通	西北化工	中国中铁
晋亿实业	漳泽电力	中国石化	名流置业	鄂尔多斯	华联控股	包钢稀土	深长城
长航油运	沈阳机床	吉林化纤	雷鸣科化	天伦置业	保定天鹅	太龙药业	祁连山
海通集团	索芙特	浪潮软件	海博股份	大成股份	南方航空	东方宾馆	丽珠集团
大族激光	天津普林	中粮地产	中国神华	酒钢宏兴	保税科技	沈阳化工	冀东水泥
旭飞投资	东方航空	川化股份	信隆实业	广博股份	银基发展	中国石化	金马股份
芜湖港	广汽长丰	广联达	四川成渝	探路者	海南高速	吉林化纤	机器人
四川湖山	天方药业	海普瑞	宝信软件	巨化股份	实达集团	民丰特纸	冀中能源
闽闽东	山西三维	中润投资	隧道股份	南京化纤	汇通能源	金山开发	京能置业
天奇股份	欣网视讯	苏宁环球	科达股份	博云新材	深康佳 A	中联重科	深圳惠程
国恒铁路	美达股份	招商地产	准油股份	鞍钢股份	黔源电力	恒生电子	东华实业
佛塑股份	中卫国脉	路桥建设	凤竹纺织	福建水泥	辽通化工	银鸽投资	天威保变
双环科技	柳化股份	中信海直	恒生电子	重庆港九	高鸿股份	上海佳豪	南国置业
津滨发展	芭田股份	北辰实业	林海股份	久立特材	高乐股份	星网锐捷	新宁物流
蓉胜超微	冠农股份	特变电工	耀皮玻璃	航天长峰	哈药股份	洪城股份	吉恩镍业
航天通信	贵研铂业	长江证券	中航精机	通宝能源	联美控股	广联达	沙河股份
京东方 A	吉林制药	陕国投 A	上海贝岭	方大炭素	国风塑业	特变电工	伊立浦
太工天成	美尔雅	深振业 A	粤宏远 A	世博股份	江淮动力	招商地产	梅泰诺
华东电脑	标准股份	上海汽车	生益科技	四川路桥	中兴商业	中信海直	苏宁环球
冠福家用	上海医药	武钢股份	亿城股份	科冕木业	浪潮软件	长航凤凰	贵州百灵
创兴置业	亚通股份	中关村	通程控股	海峡股份	世纪鼎利	中关村	精达股份
金路集团	海王生物	吉林敖东	合肥城建	东方航空	孚日股份	浙江富润	华意压缩
巢东股份	丹化科技	中国中期	深长城	新华医疗	广宇集团	龙江交通	平庄能源
金德发展	航天长峰	金德发展	科学城	雷鸣科化	金晶科技	华发股份	金路集团
云海金属	中国中期	华银电力	中国建筑	包钢股份	大港股份	晋亿实业	精艺股份
美罗药业	中钢吉炭	天保基建	长电科技	新兴铸管	科学城	亚厦股份	上海贝岭
涪陵电力	云铝股份	北京城建	三川股份	河北钢铁	盘江股份	尖峰集团	承德露露
红太阳	中江地产	大通燃气	青岛金王	天津港	宜科科技	标准股份	中海集运
武汉塑料	天伦置业	世荣兆业	中远航运	天龙集团	七匹狼	中国铝业	三花股份
华星化工	三钢闽光	民生投资	宝钢股份	重庆水务	林海股份	广深铁路	康美药业
沙隆达 A	湘潭电化	南国置业	美锦能源	楚天高速	威华股份	金德发展	保龄宝
方大炭素	冠豪高新	江西长运	探路者	首钢股份	深深房 A	数源科技	信隆实业
自仪股份	中海海盛	实达集团	金鹰股份	三房巷	耀皮玻璃	沃尔核材	四川成渝
金马集团	云南城投	铜峰电子	荣盛发展	中原环保	潞安环能	美达股份	海信电器
中科英华	通宝能源	外高桥	七匹狼	申通地铁	山东高速	金钼股份	紫光古汉
西藏旅游	新华光	金自天正	深圳机场	中国一重	世荣兆业	天士力	飞乐音响
浪潮信息	鲁润股份	中海集运	数源科技	滨化股份	盐湖集团	天药股份	天保基建

海虹控股	神马股份	建发股份	洪城股份	大唐发电	青岛碱业	八一钢铁	鲁阳股份
方大特钢	飞马国际	祁连山	兰花科创	现代投资	中国中期	美的电器	川化股份
华东科技	利达光电	华域汽车	天目药业	隧道股份	怡亚通	中国宝安	浙江东方
常铝股份	方正电机	雅戈尔	东华实业	万业企业	陕国投 A	东凌粮油	两面针
包钢稀土	鞍钢股份	北京银行	荣安地产	南京医药	济南钢铁	皖新传媒	吉林制药
南方航空	实益达	中国银行	华远地产	沱牌曲酒	航民股份	中润投资	同力水泥
金飞达	济南钢铁	世茂股份	唐山港	海博股份	南京中商	中粮地产	赣粤高速
东睦股份	威华股份	中国石化	中国重汽	深振业 A	华菱钢铁	九阳股份	北京城建
罗平锌电	南京熊猫	福田汽车	腾达建设	西南药业	西水股份	唐山港	中国重汽
长电科技	国投中鲁	阳光股份	广宇集团	粤电力 A	太钢不锈	海普瑞	大通燃气
综艺股份	兰州民百	三钢闽光	宁波银行	金发科技	南京银行	同方股份	中国神华
大港股份	鲁抗医药	赣粤高速	盘江股份	武钢股份	南京港	民生投资	昊华能源

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