

2010-08-16

经济下滑明确，警惕中小公司风险

报告要点

■ 一周市场回顾

交通运输、金融服务、化工、采掘行业位列跌幅。房地产涨幅第一，这还是体现出了市场对于政策变动的一种预期。从资金流向上看，作为两端的房地产和有色净流入最大，前期表现强势的化工化纤资金净流出最大。

房地产的再次崛起事实上还是体现出了对于政策预期的一种博弈。但我们始终认为，地产调控政策在此阶段是肯定不会放松的。房地产成交量能否持续性走强仍然是一个需要观察的变量。房地产板块未来的走势还是存在着很大的不确定性的。

■ 李志强：坚决抑制房地产投机炒作

上周，中国房地产业协会副会长朱中一透露该协会曾向国务院建议暂缓出台新的房地产紧缩政策。这一说法也在上周刺激了房地产板块。在被政策压抑的过久的房地产板块，任何对于政策变动的预期都可能带来不小的波澜。那么，对于房地产调控究竟会不会放松，房地产行业已经度过低估了吗？对于这两个问题，我们的答案都是否定的。

■ 经济下滑明确

工业生产是宏观经济的领先指标，也与资本市场的表现密切相关。6月工业增加值出现的超预期下滑曾让一部分资金认为这是其底部之所在，并有理由相信市场的底部也将随之确立。但事实上，这只是一种单方面的主观意向。7月数据的公布则明确了这一点：是中点，不是终点！

■ 警惕中小公司的风险

自2009年7月10日以来，中小企业板共有186家上市公司挂牌上市。截止上周末，共有75家披露了2010年中期业绩报告，其中有21家同比负增长，占比为28%；同比增长超过50%有18家，占比为24%。而同期沪深300成分股中有77家披露了半年报，其中有12家同比负增长，占比为15.59%；而同比增长高于50%的有33家，占比为42.86%。从这一组数据对比中，蓝筹股整体无论在业绩进攻性还是在业绩防守性上都要强于上市不久的所谓的中小盘次新股。

相关研究

《工业环比下降加速，衰退判断进一步加强——2010年8月宏观经济模型更新与配置》，邓二勇，2010年8月11日

分析师：

邓二勇

(8621) 68751691

denggy@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490209080252

联系人：

陈开伟

(8621) 68751691

chenkw@cjsc.com.cn

正文目录

一周市场回顾	5
资金流向与板块涨跌	5
两市涨跌幅居前个股情况	6
一周重要政策及信息回顾	7
李克强：坚决抑制房地产投机炒作	7
珠三角、北部湾各推巨额投资计划	7
三季度通胀高点已现	8
一周策略观点及配置建议	10
是中点，不是终点——经济下滑明确，警惕中小公司风险	10
美元指数走向、估值变动与报告索引	12

图目录

图 1: 上周各行业涨跌幅 (%)	5
图 2: 上周各行业资金净流入情况	5
图 3: 概念板块资金净流入前十五与后十五	6
图 4: 增长与通胀的关系	9
图 5: 工业增加值同比与制造业单季度 EPS 变化	10
图 6: 小盘股业绩波动明显高于大盘股	11
图 7: 长江美元趋势走势图	12
图 8: 大小盘风格估值变动	14

表目录

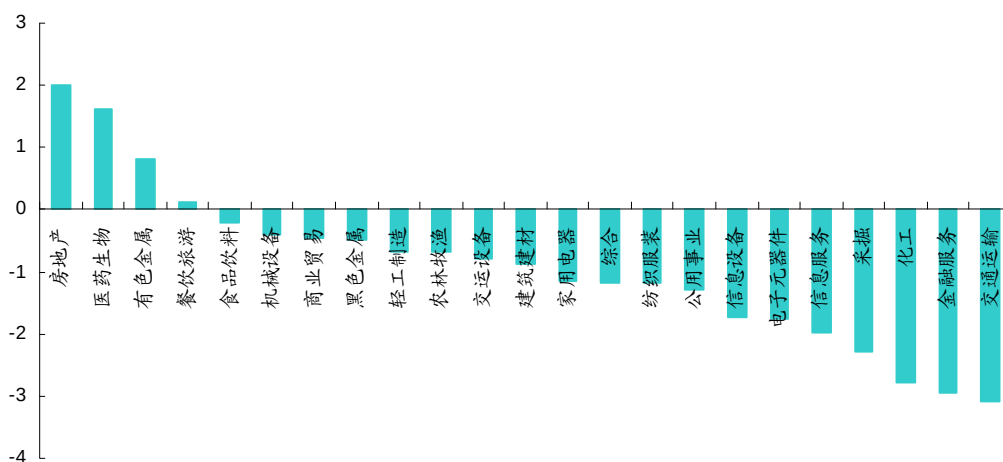
表 1: 上周两市涨幅前五个股点评	6
表 2: 上周两市跌幅前五个股点评	6
表 3: 2010 年工业增加值月度预测	10
表 4: 行业估值比较	13
表 5: 长江证券宏观策略近期报告索引	14

一周市场回顾

资金流向与板块涨跌

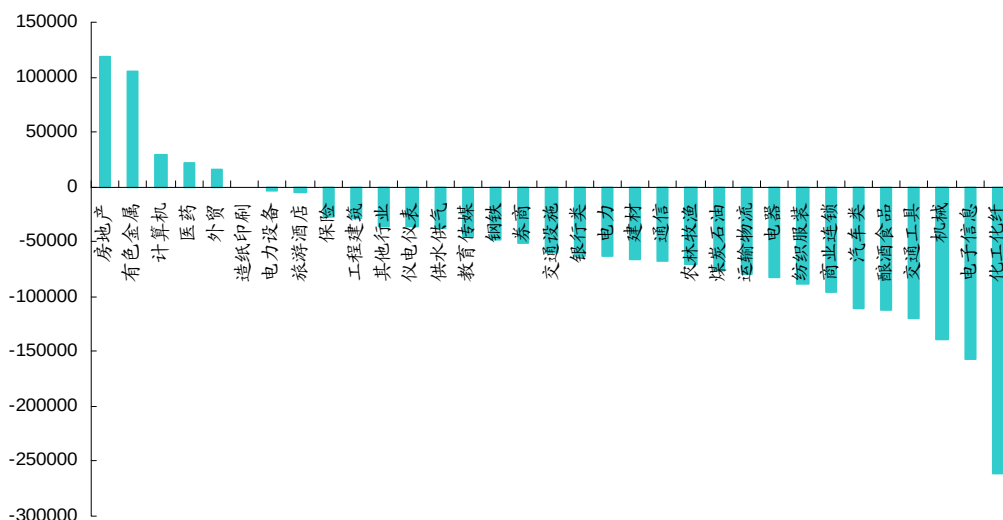
上周，上证综指收报 2606.7 点，下跌 1.94%；深证成指收报 10886.57 点，下跌 0.52%。沪深 300 指数收报 2855.55 点，下跌 1.45%。交通运输、金融服务、化工、采掘行业位列跌幅。房地产涨幅第一，这还体现出了市场对于政策变动的一种预期。从资金流向上看，作为两端的房地产和有色净流入最大，前期表现强势的化工化纤资金净流出最大。

图 1: 上周各行业涨跌幅 (%)



资料来源: wind 资讯, 长江证券研究部

图 2: 上周各行业资金净流入情况



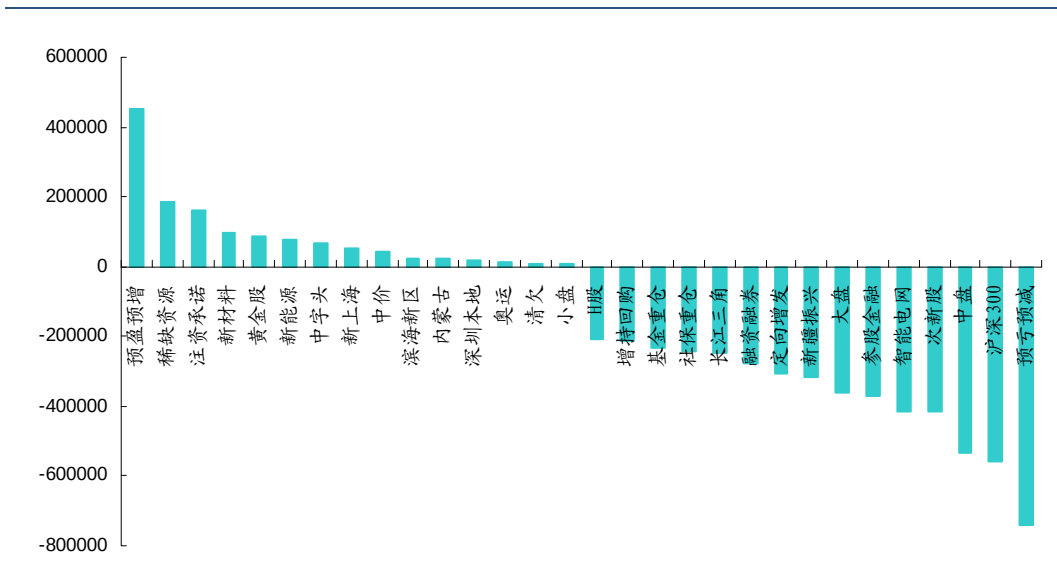
资料来源: 长江证券研究部

房地产的再次崛起事实上还是体现出了对于政策预期的一种博弈。但我们始终认为，地产调控政策在此阶段是肯定不会放松的。房地产成交量能否持续性走强仍然是一个需要观察的变

量。房地产板块未来的走势还是存在着很大的不确定性的。

在概念板块上，与中报业绩挂钩的预盈预增板块和预亏遇见板块表现是冰火两重天。预盈预增资金净流入最大，预亏预减则成为最低的资金净流出地。这实质上还是反应了中期业绩对于本轮行情的主导权。

图 3：概念板块资金净流入前五与后十五



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

股票名称	涨幅	点评
华联控股 (000036)	22.1%	重组预期，地产调控减弱预期
莱茵生物 (002166)	21.7%	生物医药振兴规划即将出台，资金爆炒
万业企业 (600641)	20.2%	大股东可能注入矿业资产
天科股份 (600378)	19.4%	中国化工整体上市平台预期
大橡塑 (600346)	18.9%	产品结构调整，市场空间无限

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

股票名称	涨幅	点评
银鸽投资 (600069)	-13.9%	重组期望落空
佛塑股份 (000973)	-10.6%	深受洋垃圾门，子公司或受巨额罚款
古井贡酒 (000596)	-10.0%	利好兑现，未来增长乏力
中兴通讯 (000063)	-9.9%	媒体报道公司违规经营，公司或被查
ST 金瑞 (600714)	-9.8%	重组完成，利好兑现，资金出逃

资料来源：长江证券研究部

一周重要政策及信息回顾

李克强：坚决抑制房地产投机炒作

8月13日，李克强在北京市考察廉租住房、公共租赁住房等建设时强调，要加快保障性安居工程建设步伐，改善中低收入群众基本住房条件，促进房地产市场平稳健康发展，为人民群众安居乐业创造良好环境。李克强强调，当前，要继续贯彻国务院关于房地产市场调控的一系列政策措施，坚决抑制投机炒作等不合理需求，切实增加住房有效供给，巩固调控的初步成果。

点评：

上周，中国房地产业协会副会长朱中一透露该协会曾向国务院建议暂缓出台新的房地产紧缩政策。这一说法也在上周刺激了房地产板块。在被政策压抑的过久的房地产板块，任何对于政策变动的预期都可能带来不小的波澜。那么，对于房地产调控究竟会不会放松，房地产行业已经度过低估了吗？对于这两个问题，我们的答案都是否定的。

首先，虽然说部分城市房价过快上涨的势头得到遏制，但房价并没有出现明显的松动。如果在这个时候放松调控政策，房价再次出现大幅上涨是一件大概率事件。此刻政策的放松无异于决策层自己打自己的耳光，其在民众心中的形象将会大打折扣。李克强再次强调要坚决抑制投资炒作等不合理需求也表明了决策层的态度。另外，上周末主流媒体对于房地产运行以及住房空置问题的报道似乎也表明了立场：调控不会放松。

第二，对于房地产行业调控的根本措施是对的。资金流的调控。在地产开发商融资渠道受限的情况下，新开工的不断高企将会从资金面上给开发商带来更大的压力。房价的实质调整在中国很大程度上是开发商主动调整的结果。对于资金的渴求则很可能促使房价的实质回落。至于短期内的成交回升，我们更多的认为这是一种大幅下跌之后的短期反弹，其持续性还需要观察。在四季度大量楼盘入市的情况下，这种实质调整有可能拉开。房地产市场运行有一个特点就是往往是价升量增、价跌量缩，其主要原因还是在于预期上面。

政策不会放松，开发商资金将会越来越紧，房价的实质调整可以期待。但价调的过程却是伴随着成交量的不确定性。因此，在这个时候所房地产行业已经度过低谷还为时尚早。

珠三角、北部湾各推巨额投资计划

北部湾经济开发区管委会副主席陈瑞贤的话报道说，中国中央政府计划未来3-5年内投入1.5万亿元人民币对广西壮族自治区基础设施和公共设施进行大规模开发以促进当地经济增长。广东省政府近日公布珠三角五个一体化规划，即基础设施、产业布局、基本公共服务、城乡规划和环境保护，规划建设交通、能源、水利、信息化四类重大工程共150个项目，总投资19767亿元，力推珠三角一体化进程。近期规划目标到2012年，远期规划到2020年。

点评：

区域纵深是中国经济的一大特色，企业是未来经济增长的一大动力。传统上我们可以将中国区域经济划分为东、中、西和东北四大区域。在发达程度上一次是东部、东北、中部、西部。目前所谈论的众多的区域经济开发基本都持有一个观点：东部城市化已到瓶颈区，增长的崛

起之处在于中西部地区。如果从投资增长的角度来看，中西部地区的空间毫无疑问要比东部要大。实际上，对于区域经济的发展我们不应仅仅聚焦于这些欠发达地区，国内相对发达的区域同样存在着进一步的机会。珠三角抛出的 2 万亿投资规划事实上也是东部地区区域开发的未来之路。如果说投资与开发是中西部地区的关键词的话，那么协调与整合将是东部地区区域发展的定位。珠三角这一规划正是沿着这一路径在往前走。这个过程所蕴藏的投资机会可能还没有在市场上体现。当然，发达区域的发展可能不像中西部地区那么聚焦，热点也可能更加散乱，发掘的难度可能也更大。

广西和珠三角确定的投资方向代表中国区域开发的两个方向。在众多的眼光都聚集到了以中西部开发为典型的第一种方向时，将目光适当聚焦第二种方向则可能会有意想不到的收获。具体而言，对于东部地区的上市公司而言，其未来的机会在于两个方面：

第一，区域自身向高层次的演进，也就是上面所说的城市区域之间的协调和整合、产业的升级与重组。典型的就是上面的珠三角以及之前所推出的江苏沿海等地。

第二，中西部地区崛起所带来的机会是一种系统性的机会，受益的不仅是当地的上市公司，对于其他区域的上市公司而言也是一种机会。我们在研究中西部地区的区域开发过程发现，中西部地区很多区域增长很快，但上市公司业绩并没随着这种增长而体现。其原因则在于这些区域的上市公司质地较差，或者说真正受益的公司并没有上市。而对与东部地区的部分上市公司而言，对中西部地区的开发正是带给他们巨大的市场空间，依仗自己成熟的经营模式，其受益可能会更为明显。当然，这些公司还需要挖掘。

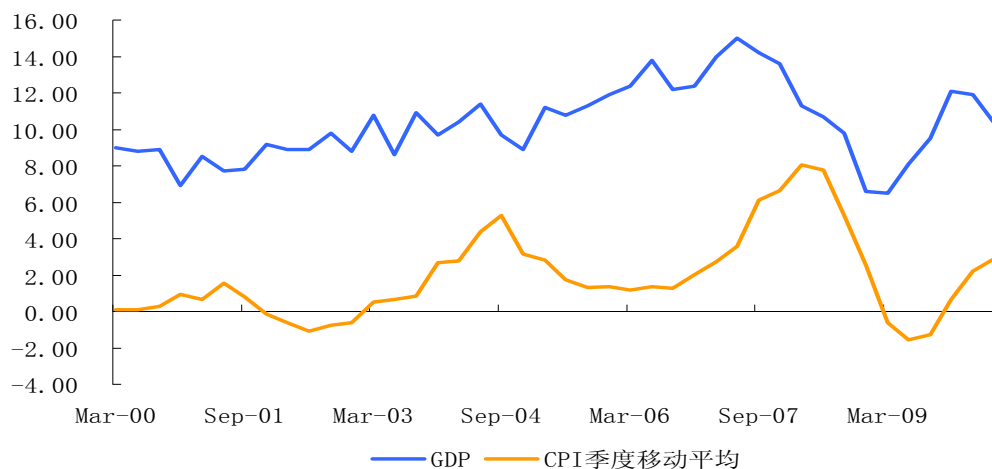
三季度通胀高点已现

8 月 11 日，国家统计局公布了 7 月份各项经济数据。备受瞩目的居民消费价格同比上涨 3.3%，较上月上升 0.4 个点，环比上涨 0.4%；7 月份，工业品出厂价格同比上涨 4.8%，涨幅比 6 月份回落 1.6 个百分点。

点评：

7 月份 CPI 同比上涨 3.3%，与我们预测的一致；PPI 上涨 6.4%，物价的见顶已经充分表明通胀到达季节性脉冲的顶部。我们在前面多次谈到了价格调控政策，近期发改委、商务部、国家工商总局联合下发通知，要求对哄抬农产品价格等炒作行为，对大宗农产品市场、粮食最低收购价和临时存储粮油收购政策等有关问题做出明确规定，严禁通过各种方式抬价或变相抬级抬价收购，坚决制止和纠正企业违规收购行为，制止农产品囤积和价格炒作行为持续发生。这直接触发物价在三季度的见顶，预计下月物价小幅回落。

图 4: 增长与通胀的关系



资料来源：长江证券研究部

我们认为七月份物价出现高点的主要因素有两点：

首先，猪肉价格迎来收储后的第一轮快速反弹。我们在上月提出，6月CPI同比下滑并不能过早的解读为通胀已经见顶，7月肉价的报复性上涨仍有较大的可能，主要就是基于对猪肉的跟踪。我们分析有以下一些因素促使夏季通胀脉冲：

第一，据农业部统计，6月底全国生猪存栏4.37亿头，其中能繁母猪存栏4680万头，比去年12月底的4.69亿头和4910万头分别下降6.9%和4.7%，比去年同期分别下降2.4%和4.1%，生猪供求关系明显改善，但是由于能繁母猪占生猪存栏的比重达10.7%，仍高于9%~10%的历史正常水平，预计后期生猪供应是有保障的，生猪价格出现大幅上涨的可能性不大。

第二，每年9~10月份中秋节前后，我国将逐步进入猪肉消费旺季，季节因素必将导致这时的猪价仍将保持目前回升势头。

第三，国家4月以来的五次收储的政策效应，以及南方持续暴雨等干扰，都使得生猪存栏减少和疫病暴发的预期加强。

从我们的量化模型来看，物价走势因其特殊性而与猪肉价格高度相关，二者在趋势上基本保持一致。我们通过测算猪肉价格的翘尾和新增长因素得出，尽管8、9月份的CPI仍存在由新增长因素带动的高位震荡反复的可能，但是从下图来看，影响CPI的基期已经从5月份后逐渐消退，而从新增长的季节性规律来看，三季度因夏季和黄金周消费影响出现短期价格波动也实属正常，我们认为近期CPI同比已处高位，四季度物价下行仍是大概率事件。

从CPI分项来看，八大类商品价格六涨二降，其中食品价格同比上涨6.8%，烟酒及用品类价格同比上涨1.6%，衣着类价格同比下降0.8%，家庭设备用品及维修服务价格同比上涨0.2%，医疗保健及个人用品类价格同比上涨3.3%，交通和通信类价格同比下降0.7%，娱乐教育文化用品及服务类价格同比上涨1.1%，居住价格同比上涨4.8%。

我们认为，食品价格上涨导致本月CPI大幅脉冲的主要因素，而从其他大项如医疗保健和居住等方面来看，仍旧保持同比上升势头，但是幅度相比上月趋缓，这也是我们判断目前就是通胀高点的一个重要依据。

一周策略观点及配置建议

是中点，不是终点——经济下滑明确，警惕中小公司风险

上周公布的经济数据显示，工业生产在 7 月份同比继续下滑，环比则出现了大幅下滑。工业生产的下滑也再次强化了我们对于小周期衰退的判断。PPI 的超预期回落则从另外一个角度印证了这种生产的放缓。这种生产的放缓除了政策主动调控的效应之外，复苏之后内生动能的减弱是另外一个根源。经过我们的测算，13.5% 的同比增速远不是工业生产的低点，这一数据在 2010 年年底的时候很可能会下降到个位数。这一趋势事实上已经否定了我们在前期所提到的支撑市场反弹的一个理由。

表 3: 2010 年工业增加值月度预测

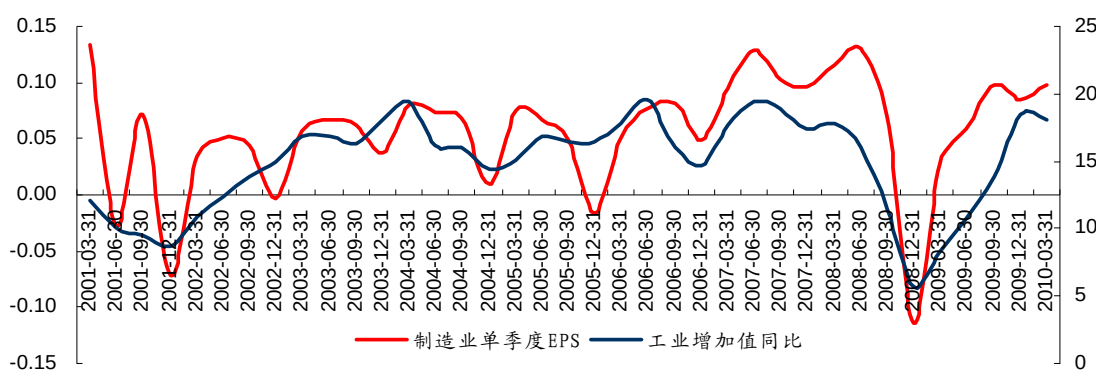
月度	工业增加值单月	增加值同比预测	环比变化	真实环比	季节性因素
2010-12	1,244.01	9.9%	0.8%	-3.0%	3.8%
2010-11	1,234.36	10.6%	3.4%	-0.5%	3.9%
2010-10	1,193.32	11.1%	-3.2%	-2.5%	-0.7%
2010-9	1,232.56	12.1%	6.0%	0.1%	5.9%
2010-8	1,162.25	13.1%	0.7%	-1.1%	1.8%
2010-7	1,154.66	13.5%	-10.5%	-2.6%	-7.9%
2010-6	1,289.81	13.7%	10.4%	-0.3%	10.7%
2010-5	1,168.34	16.5%	3.4%	1.7%	1.7%
2010-4	1,130.38	17.8%	0.9%	-2.1%	3.0%
2010-3	1,120.24	18.1%	34.7%	9.4%	25.4%
2010-2	831.49	12.8%	-3.9%	-0.9%	-3.0%

资料来源：长江证券研究部

工业生产是宏观经济的领先指标，也与资本市场的表现密切相关。6 月工业增加值出现的超预期下滑曾让一部分资金认为这是其底部之所在，并有理由相信市场的底部也将随之确立。但事实上，这只是一种单方面的主观意向。7 月数据的公布则明确了这一点：是中点，不是终点！

既然工业增加值同比在此只是一个下跌中继，那么 A 股制造业行业的盈利水平将会面临较大的下滑风险。从历史上看，制造业单季度 EPS 与工业增加值同比的变动趋势高度相关。在确定的工业生产下滑过程中，3、4 季度上市公司 EPS 的下滑将是确定的。

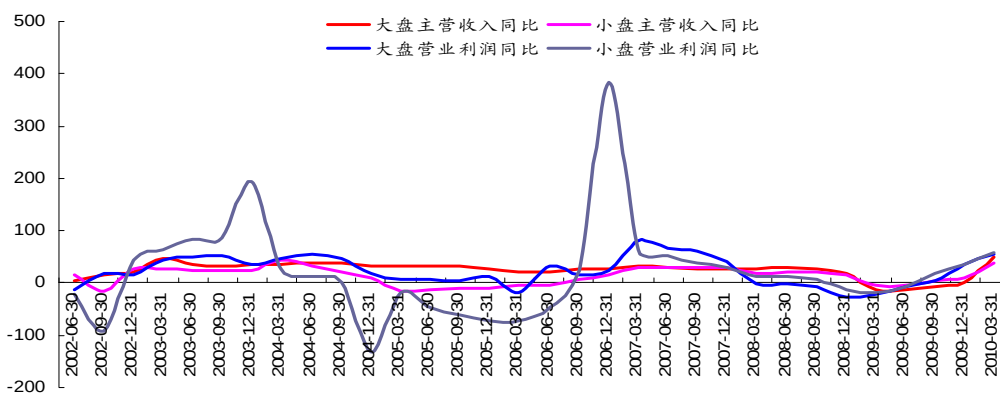
图 5: 工业增加值同比与制造业单季度 EPS 变化



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

在工业增加值所体现的工业生产放缓的情况下，在大小盘之间，小盘股所承受的压力会更大。从以往的经验来看，在小周期衰退阶段，小盘股的业绩波动性明显大于大盘股。从目前的数据上看，代表小盘的中小板很多个股面临估值修正的压力。自2009年7月10日以来，中小企板共有186家上市公司挂牌上市。截止上周末，共有75家披露了2010年中期业绩报告，其中有21家同比负增长，占比为28%；同比增长超过50%有18家，占比为24%。而同期沪深300成分股中有77家披露了半年报，其中有12家同比负增长，占比为15.59%；而同比增长高于50%的有33家，占比为42.86%。从这一组数据对比中，蓝筹股整体无论在业绩进攻性还是在业绩防守性上都要强于上市不久的所谓的中小盘次新股。

图 6: 小盘股业绩波动明显高于大盘股



资料来源：wind 资讯，长江证券研究部

同时，在已经披露了半年报的中小板公司中，抗风险能力的弱小是另外一个问题。众多中小板公司业绩同比出现大幅下滑往往就是因为少数几个客户、几个订单减少的缘故。中小板次新股中期业绩不甚良好的另外一个原因则可能是随着IPO的持续进行，上市公司的质地出现更多差异化的影响。

同样，在创业板上也存在着这样的问题。虽然同比负增长的比例不高，但高增长并没有体现。在已经披露中报的39家公司中，同比增长超过50%的有12家，占比为30.7%，这一比例同样低于沪深300成分股。

中小板和创业板众多的上市公司是代表着未来发展方向的新兴产业，其高估值承载了市场的期望。但是这种高估值至少在目前来看很难用其高成长化解。市场对于这些中小公司的期望太高了，而一旦现实满足不了期望，中小公司的高估值可能会面临较大的调整风险。在解禁潮逐步逼近 2010 年后面几个月，高估值的中小盘个股的风险可能会愈发显现。这是一个必须要正视的问题。

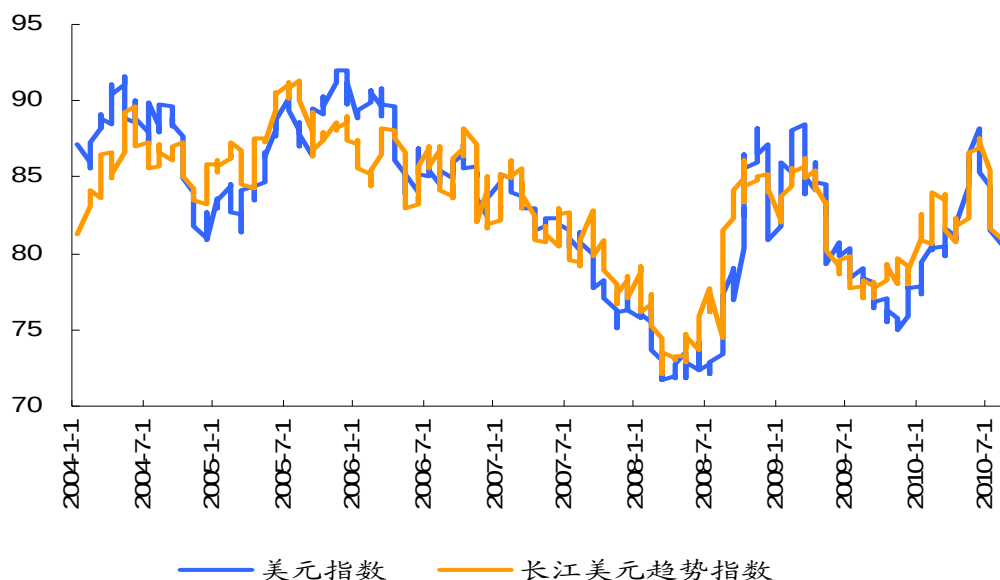
美元指数走向、估值变动与报告索引

美元指数走向

长江美元趋势指数为长江证券研究所编制的跟踪美元趋势的指数；该指数参考了基本面、资金流向（向新兴市场、向发达市场）以及当前市场情绪投资情绪四方面因素；并基于部分代表性指标编制而成，对于美元短期走势有一定的前瞻性。

近期美元出现了连续走强，但我们认为美元在此的反转还不具备条件。我们发现趋势指数已经开始显露出一定的筑底上行趋势，但是考虑到对本身的美元指数具有一定的领先性，我们认为美元进一步下跌的空间已经不大，但是仍需经历一个筑底确认的过程。而在趋势指数的各分项数据上来看，这主要得益于人民币汇改后的升值幅度开始出现持续的低于预期，这也代表了由美元向新兴市场的资金流向仍并不猛烈。但是，对于美元反转行情的启动，我们认为昨日的美元大涨完全构不成能够向反转转变的条件。回顾我们中期看强美元的逻辑，核心基础仍旧在于当债务危机显露对欧洲经济打击，而美国经济增速下滑得以确认之后，欧美复苏的差异会进一步得以扩大，而这时才是趋势性看涨美元的机会。从我们跟踪的“长江美元趋势指数”的分项上来看，反应基本面差异的欧美 PMI 差值这项，在各自公布了 7 月的 PMI 之后，差值仍旧处在下滑的通道中，这表明基本面目前难以支撑美元向上的趋势行情爆发。

图 7：长江美元趋势走势图



资料来源：长江证券研究部

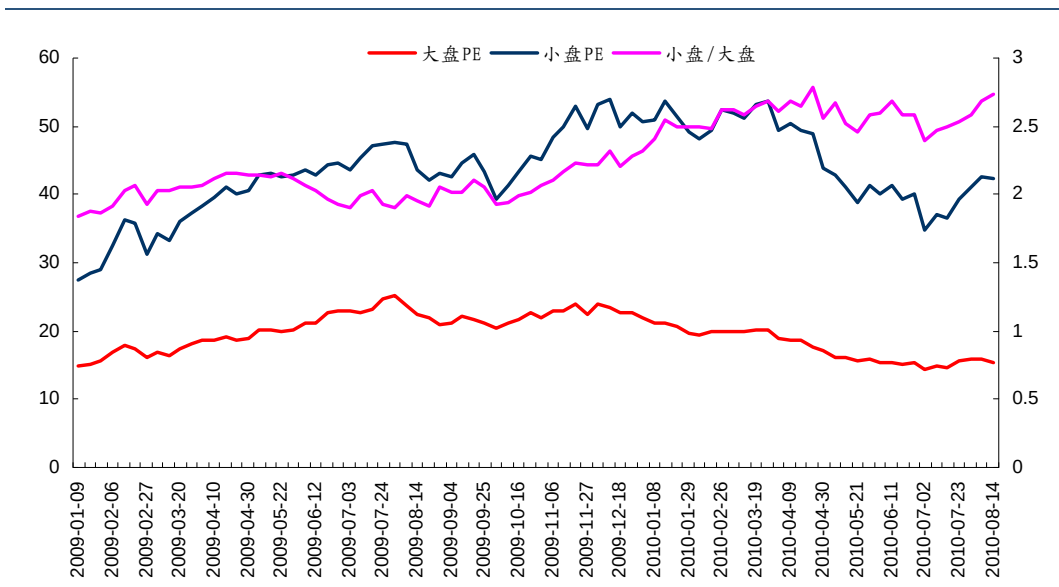
行业及风格估值比较

表 4: 行业估值比较

行业	PE(TTM)	PE2010E	PB
采掘	16.51	13.51	2.38
餐饮旅游	52.67	44.54	4.75
电子元器件	58.93	45.36	5.09
房地产	22.02	17.08	2.93
纺织服装	33.94	26.74	3.43
公用事业	27.35	24.13	2.49
黑色金属	19.66	15.32	1.39
化工	18.54	15.99	2.76
机械设备	32.96	25.98	4.42
家用电器	23.82	19.57	3.63
建筑建材	20.29	16.5	2.45
交通运输	24.21	19.58	2.59
交运设备	22.14	19.19	3.40
金融服务	12.20	10.77	2.12
农林牧渔	58.89	36.93	5.35
轻工制造	29.53	22.95	2.8
商业贸易	35.41	27.48	4.29
食品饮料	37.6	31.26	7.41
信息服务	55.15	41.31	3.89
信息设备	37.88	30.31	4.59
医药生物	37.29	32.34	6.34
有色金属	40.09	32.32	4.29
综合	43.49	27.70	4.07

资料来源: wind 资讯, 长江证券研究部

在风格上, 上周小盘对大盘的溢价再次攀升。小盘 PE 对大盘 PE 的比值达到了 2.739, 创下 2009 年初以来的新高。在小盘股中期业绩不甚良好的情况下, 我们认为小盘的风险已经越来越大了, 不排除这只是一只最后的疯狂。

图 8: 大小盘风格估值变动


资料来源: wind 资讯, 长江证券研究部

长江证券宏观策略一周报告索引

表 5: 长江证券宏观策略近期报告索引

分 类	主 题	作 者	日 期
海外市场观察	美元上行风险犹存	吴邦栋	2010-8-12
宏观经济	探底前的分化----7 月份工业生产情况点评	李亚明	2010-8-12
宏观经济	宏观经济日度指标数据库 2010-08-12	李亚明	2010-8-12
投资策略	工业环比下降加速、衰退判断进一步强化--8 月宏观经济模型更新及配置建议	邓二勇	2010-8-11
宏观经济	三季度通胀高点已现---2010 年 7 月份经济数据分析	王夏儒	2010-8-11
宏观经济	宏观经济日度指标数据库 2010-08-11	李亚明	2010-8-11
宏观经济	7 月份外贸数据点评——三季度末成关键观察窗口	吴邦栋	2010-8-10
宏观经济	宏观经济日度指标数据库 2010-08-10	李亚明	2010-8-10
投资策略	长江证券策略数据周报-宏观经济与资本市场概览, 2010 年 8 月 7 日, 第 97 期	陈开伟	2010-8-9
投资策略	每周投资策略 100809: 错位的预期不是繁荣的起点	陈开伟	2010-8-9
海外市场观察	金融市场半月报 0807: 美元仍未尽显回调底点	吴邦栋	2010-8-9
海外市场观察	美国经济指标数据库 0807	吴邦栋	2010-8-9

资料来源: 长江证券研究部

分析师介绍

邓二勇，华中科技大学数量经济学硕士，长江证券宏观策略高级分析师，主要研究领域为经济周期与资产配置。

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
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@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。