

盈利增长成焦点，反转锦上添花

—9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：

- 8月份的数量化组合全部跑赢指数。8月份A股市场震荡明显加剧，沪深300指数月涨幅为1.2个百分点，在整体市场震荡的格局下，8月份的数量化组合全部跑赢指数。
- 在四个组合中，盈利增长中的EPS增长组合表现最好，ROE组合表现其次，估值中的PE组合和PB组合表现略逊一筹。
- 8月份是上市公司披露中报非常密集的月份，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、8两月份的EPS增长组合的表现我们可以看到这一点。所以，在财务报表披露的月份里，我们的投资建议依然是积极关注盈利高增长的策略。
- 8月份是的市场呈现出一定的反转特性。我们在原有的模型中加入动量指标，即选取涨幅最大的个股，此修正模型不但没有提高组合的业绩，反而降低了组合的业绩；但是在原有的模型中加入反转指标，即选取跌幅最大的个股，该修正模型提高了组合的业绩。这反映在反弹后的震荡市中，投资者倾向选取在其他指标相当的情况下涨幅较小或者下跌的股票，因为这些股票相对于涨幅较大的股票安全性较高。
- 由于目前市场整体的风险仍存，所以我们9月份的投资建议是积极关注低估值同时兼顾高增长的组合。
- 九月份投资组合见列表。

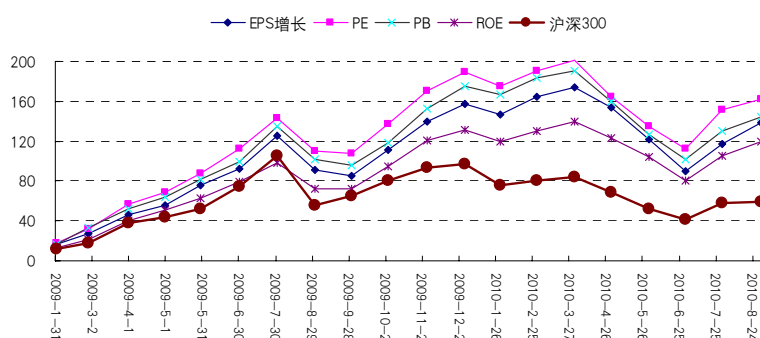
阚先成

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

报告日期

2010年9月6日

组合累计收益与市场基准累计收益图



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。

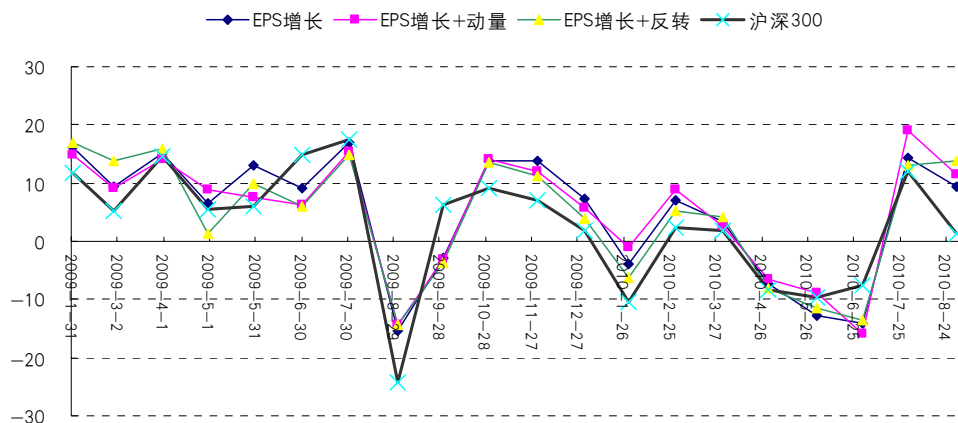
表 1、表 2 、图 1 以及图 2 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

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
2010-5-31	-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
2010-8-31	9.35	11.45	13.75	1.20

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

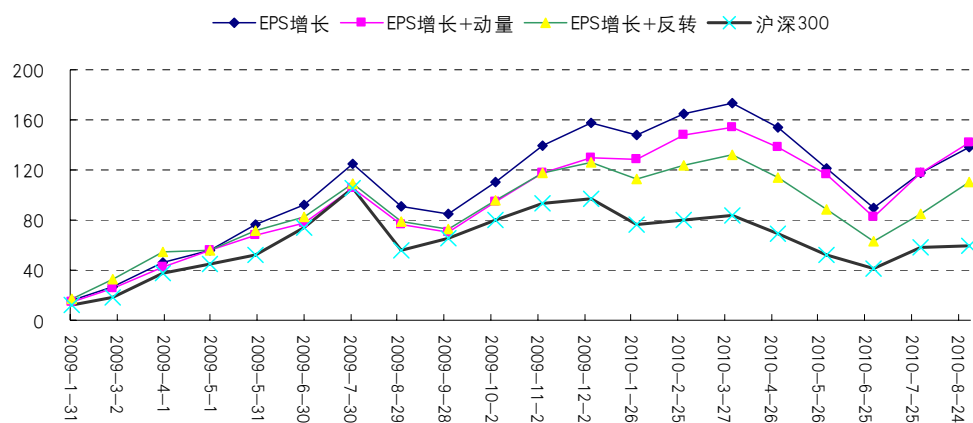


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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
2010-5-31	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
2010-8-31	137.93	142.10	109.91	59.72

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。

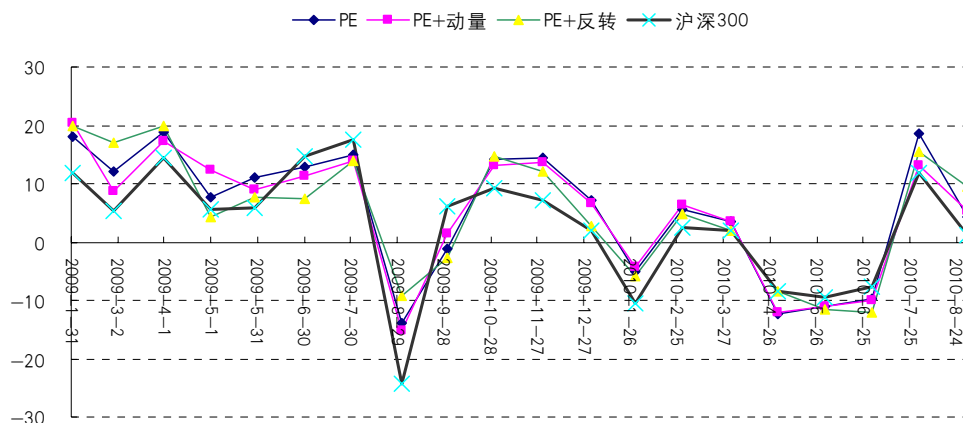
表 3、表 4、图 3 以及图 4 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

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
2010-5-31	-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
2010-8-31	4.32	5.38	9.51	1.20

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

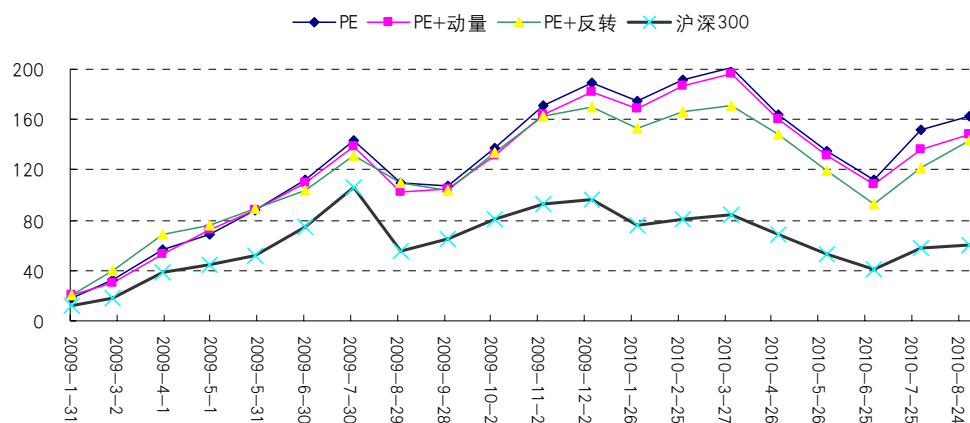


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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
2010-5-31	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
2010-8-31	162.53	148.67	143.36	59.72

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。

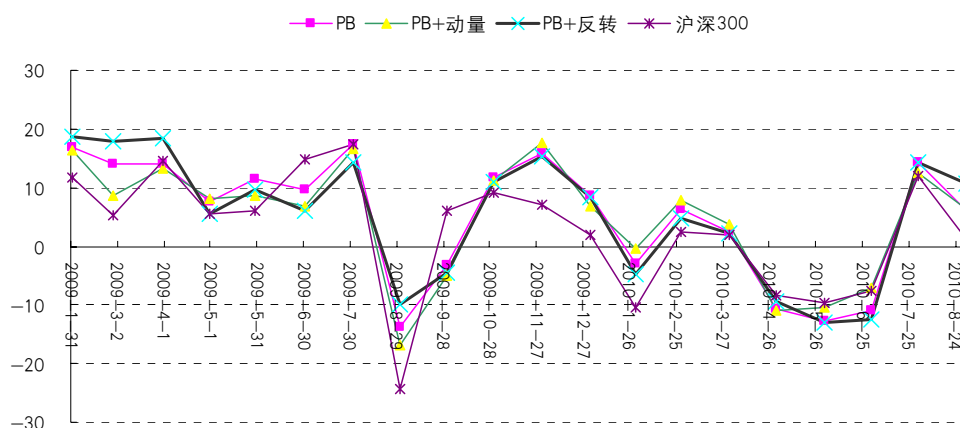
表 5、表 6 、图 5 以及图 6 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

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
2010-5-31	-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
2010-8-31	6.11	6.22	10.67	1.20

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

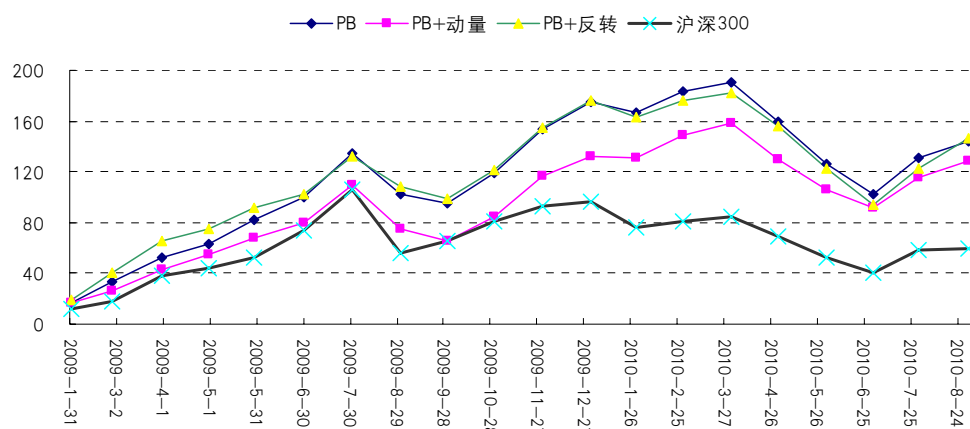


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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
2010-5-31	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
2010-8-31	144.55	128.48	145.88	59.72

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。

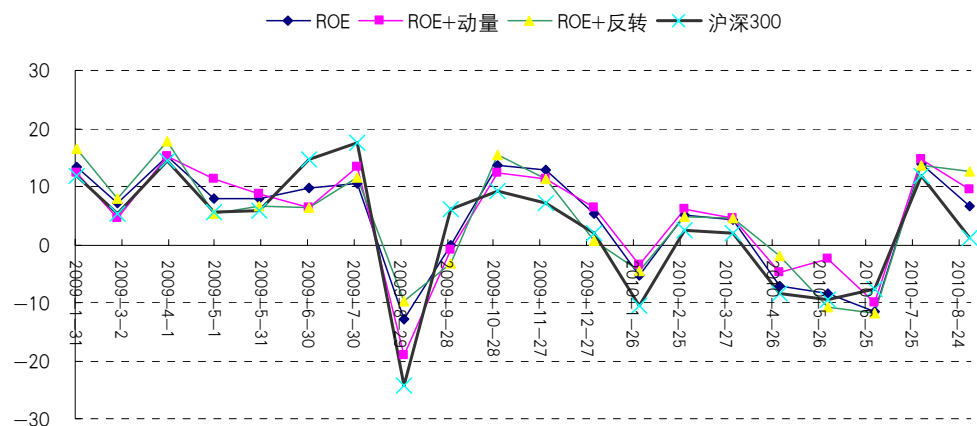
表 7、表 8、图 7 以及图 8 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

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
2010-5-31	-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
2010-8-31	6.75	9.44	12.60	1.20

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

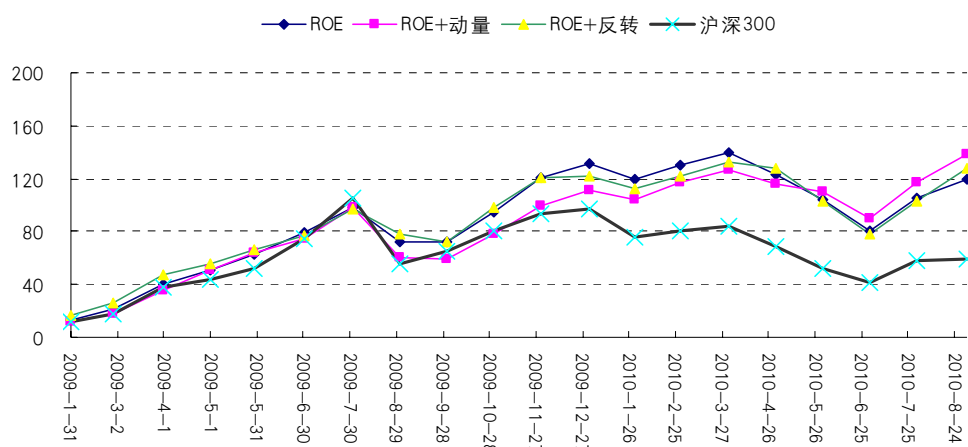


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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
2010-5-31	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
2010-8-31	119.32	138.03	128.36	59.72

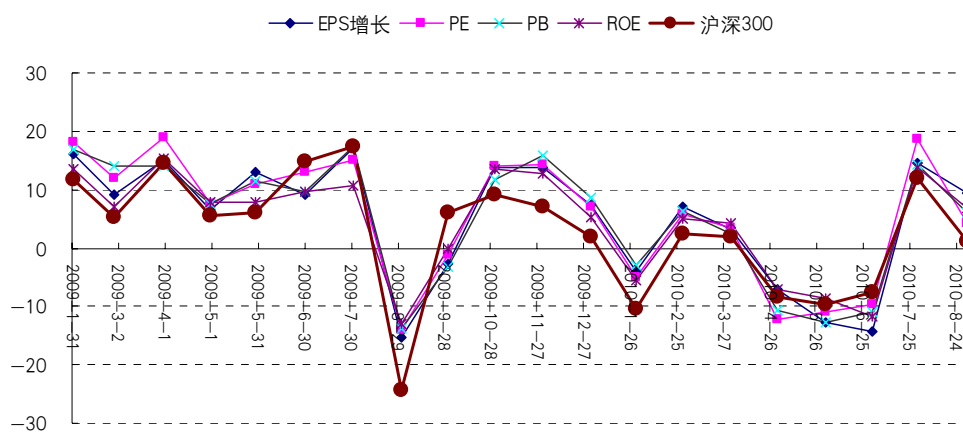
数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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

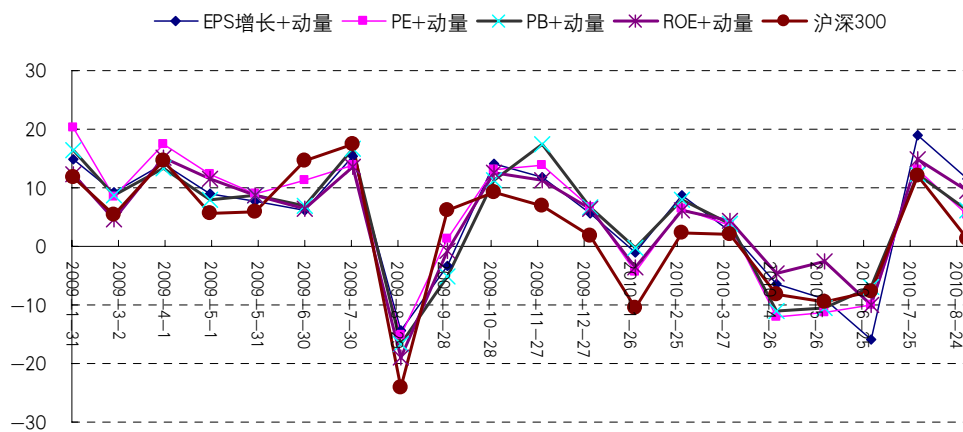
图 9 至图 14 分别给出了以上五个指标选股组合的月度收益和累积收益以及相应时间段内沪深 300 的月度收益和累积收益的对比数据表。

图 9：基本组合月度收益与市场基准月度收益图



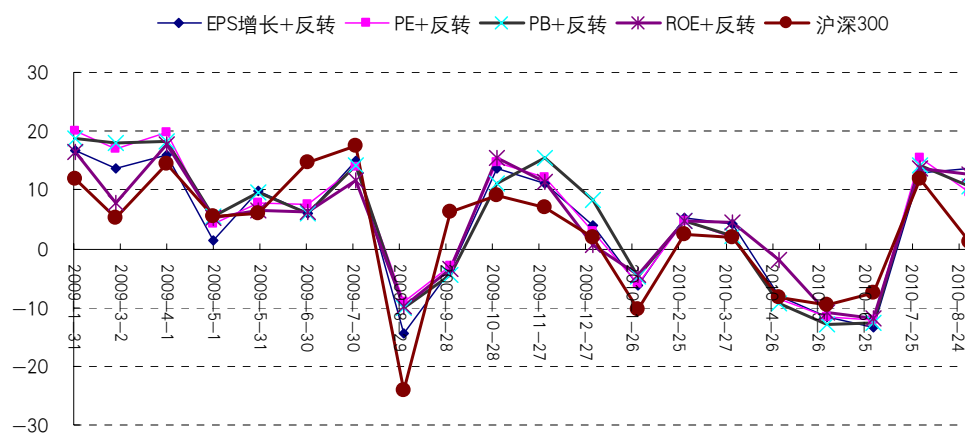
数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 10：动量组合月度收益与市场基准月度收益图



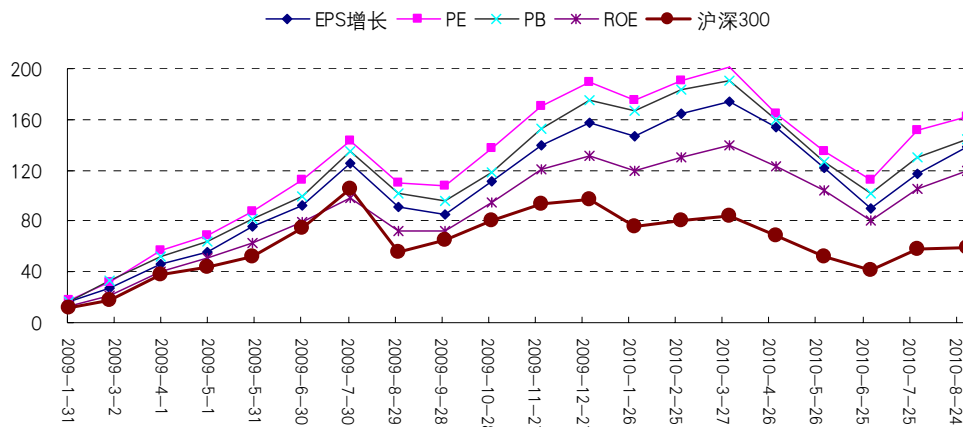
数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 11：反转组合月度收益与市场基准月度收益图



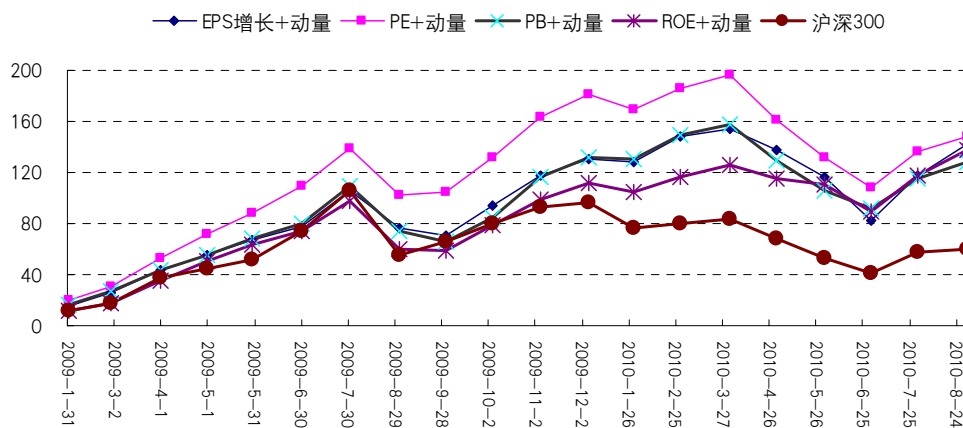
数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 12：基本组合累积收益与市场基准累计收益图



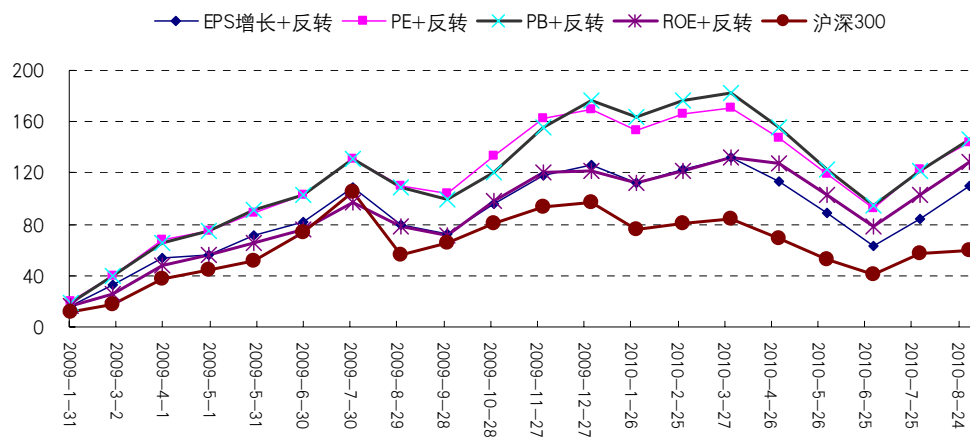
数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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

8 月份 A 股市场继上个月反弹后继续震荡盘升，但是震荡明显加剧，沪深 300 指数月涨幅为 1.2 个百分点。各类概念股票的拉升使得市场赚钱效应明显增强，投资者参与市场的热情进一步提高，两市成交量交前月放大近一成。在整体市场震荡的格局下，8 月份的数量化组合全部跑赢指数。

在四个组合中，盈利增长中的 EPS 增长组合表现最好，ROE 组合表现其次，估值中的 PE 组合和 PB 组合表现略逊一筹。

8 月份是上市公司披露中报非常密集的月份，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、8 两月份的 EPS 增长组合的表现我们可以看到这一点。所以，在财务报表披露的月份里，我们的投资建议依然是积极关注盈利高增长的策略。

8 月份是的市场呈现出一定的反转特性。我们在原有的模型中加入动量指标，即选取涨幅最大的个股，此修正模型不但没有提高组合的业绩，反而降低了组合的业绩；但是在原有的模型中加入反转指标，即选取跌幅最大的个股，该修正模型提高了组合的业绩。这反映在反弹后的震荡市中，投资者倾向选取在其他指标相当的情况下涨幅较小或者下跌的股票，因为这些股票相对于涨幅较大的股票安全性较高。

由于目前市场整体的风险仍存，所以我们 9 月份的投资建议是积极关注低估值同时兼顾高增长的组合。

9 月份投资组合见下表。

表：九月份投资组合列表

EPS 增长组合		PE 组合		PB 组合		ROE 组合	
广发证券	长电科技	金飞达	冀中能源	安阳钢铁	国元证券	中天城投	煤气化
领先科技	东方航空	建设银行	楚天高速	河北钢铁	云内动力	西北化工	中国中铁
天利高新	综艺股份	交通银行	金地集团	马钢股份	皖维高新	包钢稀土	深长城
晋亿实业	五洲明珠	工商银行	鲁泰 A	南京高科	赤天化	太龙药业	祁连山
海通集团	蓉胜超微	中国银行	美菱电器	新钢股份	交通银行	东方宾馆	丽珠集团
大族激光	江苏宏宝	民生银行	浙江广厦	鞍钢股份	华新水泥	沈阳化工	冀东水泥
长航油运	沈阳机床	宁波联合	晨鸣纸业	晨鸣纸业	国投电力	中国石化	金马股份
旭飞投资	广汽长丰	兴业银行	大冶特钢	中国化学	深圳能源	吉林化纤	机器人
芜湖港	常铝股份	南海发展	华夏银行	广深铁路	三房巷	民丰特纸	冀中能源
三普药业	索芙特	农业银行	华域汽车	华泰股份	TCL 集团	金山开发	京能置业
闽闽东	天津普林	宝钢股份	福耀玻璃	宝钢股份	吉电股份	中联重科	深圳惠程
天奇股份	天方药业	胜利股份	新兴铸管	两面针	中国石化	恒生电子	东华实业
四川湖山	美达股份	中国石化	锌业股份	中海海盛	中储股份	银鸽投资	天威保变
佛塑股份	中卫国脉	赣粤高速	鲁商置业	本钢板材	福星股份	上海佳豪	南国置业
方大炭素	贵研铂业	浦发银行	紫江企业	南山铝业	惠天热电	星网锐捷	新宁物流
新疆天业	上海医药	悦达投资	南方航空	韶钢松山	山西三维	洪城股份	吉恩镍业
华星化工	欣网视讯	冠城大通	徐工机械	天房发展	中海集运	广联达	沙河股份
太工天成	芭田股份	北京银行	中国国航	杭钢股份	贵绳股份	特变电工	伊立浦
华东电脑	丹化科技	福田汽车	中国建筑	重庆钢铁	深康佳 A	招商地产	梅泰诺
创兴置业	巢东股份	中国重汽	中铁二局	四川长虹	亿城股份	中信海直	苏宁环球
冠福家用	东风科技	现代投资	中国神华	华北高速	华发股份	长航凤凰	贵州百灵
金德发展	吉林制药	中国铁建	兰花科创	深高速	西水股份	中关村	精达股份
金路集团	美尔雅	北京城建	南京化纤	金融街	川化股份	浙江富润	华意压缩
鲁信高新	亚通股份	亿城股份	华丽家族	莱钢股份	三环股份	龙江交通	平庄能源
涪陵电力	柳化股份	中国中铁	金融街	武钢股份	海欣股份	华发股份	金路集团
国恒铁路	海王生物	长安汽车	上海汽车	博汇纸业	华夏银行	晋亿实业	精艺股份
武汉塑料	西藏旅游	阳光股份	山推股份	中原高速	凯诺科技	亚厦股份	上海贝岭
美罗药业	航天通信	阳光城	平煤股份	中国中铁	包钢股份	尖峰集团	承德露露
包钢稀土	航天长峰	大连友谊	宇通客车	京东方 A	山东海化	标准股份	中海集运
沙隆达 A	中钢吉炭	招商银行	南京银行	广州控股	外运发展	中国铝业	三花股份
自仪股份	冠农股份	嘉凯城	中南建设	皖能电力	山东高速	广深铁路	康美药业
中科英华	湘潭电化	中信银行	冠福家用	中国建筑	兴业银行	金德发展	保龄宝
南方航空	红太阳	南通科技	皖通高速	民生银行	山鹰纸业	数源科技	信隆实业
津滨发展	天伦置业	建发股份	万科 A	上海电力	亚泰集团	沃尔核材	四川成渝
金马集团	新华光	雅戈尔	中原高速	新兴铸管	华资实业	美达股份	海信电器
京能置业	天宸股份	格力电器	深圳能源	赣粤高速	雅戈尔	金钼股份	紫光古汉
浪潮信息	通宝能源	光大银行	山东高速	中航地产	皖通高速	天士力	飞乐音响
海虹控股	济南钢铁	华发股份	深长城	南钢股份	深长城	天药股份	天保基建

锌业股份	鲁润股份	柳工	京能置业	北辰实业	威华股份	八一钢铁	鲁阳股份
云海金属	神马股份	保利地产	江铃汽车	中海发展	金鹰股份	美的电器	川化股份
大港股份	山西三维	电子城	东北制药	天津港	双环科技	中国宝安	浙江东方
航天科技	利达光电	一汽轿车	兖州煤业	申能股份	海通证券	东凌粮油	两面针
华东科技	方正电机	浙江医药	宁沪高速	太钢不锈	北京城建	皖新传媒	吉林制药
双环科技	飞马国际	潍柴动力	厦工股份	太行水泥	城投控股	中润投资	同力水泥
京东方 A	高金食品	中天城投	星马汽车	招商轮船	凌钢股份	中粮地产	赣粤高速
安源股份	实益达	一汽富维	恒源煤电	中国铁建	中煤能源	九阳股份	北京城建
金飞达	威华股份	上海能源	新湖中宝	中国银行	白云机场	唐山港	中国重汽
东睦股份	南京熊猫	云南城投	中国中冶	景兴纸业	光大银行	海普瑞	大通燃气
方大特钢	厦工股份	凌钢股份	赤天化	福建高速	首钢股份	同方股份	中国神华
罗平锌电	农产品	大秦铁路	苏宁环球	中国联通	金地集团	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