



25 October 2010 | 17 pages

货币政策回归中性，银行仍有补涨空间

——A 股策略周报

王伟俊

执业证书编号: S1230208040049

86-21-6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

张延兵

执业证书编号: S1230200010027

021-64318952

zhangyanbing@stocke.com.cn

本报告导读:

- 有色金属与煤炭行业的走势可能出现分化
- 市场对银行股仍然存在较大顾虑
- 收益率收敛过程还没有结束

投资要点:

- 上周国际主要股指小幅波动，其中德国法兰克福 DAX 指数上涨 1.75%，法国巴黎 CAC40 指数上涨 1.08%，巴西圣保罗 IBOVESPA 指数下跌 3.20%。A 股市场上周小幅上涨，创业板上涨 7.33%，中小板上涨 4.73%，中证 500 指数上涨 3.97%，沪深 300 指数上涨 1.53%，中证 100 指数上涨 0.29%，上证指数上涨 0.13%，而上证 50 指数下跌 1.03%。
- 从近期的市场表现来看，美元指数与 A 股市场、特别是与有色金属、煤炭行业的负相关性明显。美元指数到达 76.53 的低点后，上周小幅反弹。我们预计美元可能在 76-79 区域震荡一段时间，美元下跌对有色金属与煤炭行业的刺激逐步弱化，近期投机气氛较强的有色金属行业的上涨行情可能会告一段落，而煤炭行业由于估值相对较低，经过整理后还有一定的提升空间。
- 10 月份，前期跌幅较大的金融行业大幅反弹，其中证券上涨 32%，保险上涨 25%，而银行仅上涨 11%。经过 10 月 11 日-15 日的大幅反弹之后，市场（特别是机构投资者）对四季度银行业由于地方政府融资平台问题可能要计提巨额拨备的担忧重新升温，加息导致担忧进一步升级。我们认为银行业的低估值已经能充分地对冲地方政府融资平台问题的潜在风险，估值仍然处于底部区域，下跌空间有限。
- 小市值股票的超额收益率从 9 月 15 日开始缓慢下降，10 月初加速回落，上周二开始有所反弹。由于小市值股票的高估值和 4 季度大量的限售股解禁这两个主要因素仍然存在，我们认为大市值股票和小市值股票之间、以及周期性行业与非周期性行业之间的收益率的收敛过程还会继续。当然，由于近期美元小幅反弹，周期性行业以及大市值股票也需要消化近期的获利盘，有震荡整理的要求。
- 投资策略上，建议继续增持低估值行业和个股，关注三季报业绩大幅增长的股票，以及有实质性资产注入的个股。

推荐行业

近期报告

- 《市场超预期，价值股领涨》
- 《业绩不确定性增加》
- 《本轮行情是否进入尾声？》
- 《市场反弹动力仍然存在》
- 《市场有望突破盘局》
- 《震荡不改反弹趋势》
- 《寻找反弹高点》
- 《周期性行业估值修复进行中》
- 《股市有望恢复供求平衡》
- 《经济数据提振市场信心》
- 《预期下调导致市场大幅波动》
- 《窄幅震荡格局即将打破》
- 《强势股补跌，风格酝酿转换》
- 《市场预期再度恶化》
- 《经济喜忧参半，股市上下两难》
- 《A 股底部在哪里？》
- 《退出政策明朗，注意结构性风险》





正文目录

1. 本周焦点：货币政策回归中性，银行仍有补涨空间	3
2. 浙商投资组合	6
3. 一周市场回顾	7
3.1 国际市场表现	7
3.2 国内市场表现	7
4. 市场估值水平	9
5. 市场供求状况	12
5.1 基金仓位监测	12
5.2 开户情况	12
5.3 限售股解禁	13
5.4 近期新股发行情况	13
5.5 公开市场操作	15

图表目录

图 1: 美元指数小幅反弹	4
图 2: 10 月份有色金属与煤炭行业大幅上涨	4
图 3: 10 月 8 日-22 日行业涨跌幅	4
图 4: 10 月份金融行业大幅反弹	5
图 5: 中小板指数与沪深 300 指数的收益率	5
图 6: 年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅	6
图 7: 国际主要股指上周表现	7
图 8: 恒生 AH 股溢价指数	7
图 9: 上证指数近一个月走势图	8
图 10: 行业指数上周涨跌幅	8
图 11: 风格指数上周涨跌幅	8
图 12: 行业整体估值	10
图 13: 行业相对估值	11
图 14: 股票型与混合型基金月度发行规模	12
图 15: 每周新增股票和基金开户数	12
图 16: 每周新股发行数量与募集金额	13
图 17: 货币投放（回笼）统计	15
图 18: 央票利率走势	15
表 1: 年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅	6
表 2: 市场与行业整体估值	9
表 3: 本周限售股解禁情况	13
表 4: 近期新股发行情况	14





1. 本周焦点：货币政策回归中性，银行仍有补涨空间

全球市场小幅波动。 上周国际主要股指小幅波动，其中德国法兰克福 DAX 指数上涨 1.75%，法国巴黎 CAC40 指数上涨 1.08%，巴西圣保罗 IBOVESPA 指数下跌 3.20%。A 股市场上周小幅上涨，创业板上涨 7.33%，中小板上涨 4.73%，中证 500 指数上涨 3.97%，沪深 300 指数上涨 1.53%，中证 100 指数上涨 0.29%，上证指数上涨 0.13%，而上证 50 指数下跌 1.03%。行业方面，交运设备、信息设备、机械设备、电子元器件涨幅较大，房地产、钢铁、金融、化工等行业小幅下跌。从风格指数看，中市净率股、高价股、绩优股涨幅较大，而低价股、低市净率股小幅下跌。

加息预示货币政策回归中性。 中国人民银行决定，自 10 月 20 日起上调金融机构人民币存款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调 0.25 个百分点，由现行的 2.25% 提高到 2.50%；一年期贷款基准利率上调 0.25 个百分点，由现行的 5.31% 提高到 5.56%；其他各档次存贷款基准利率据此相应调整。我们认为此次加息意味着“反周期”的适度宽松货币政策转向，政策回归中性。2008 年危机以来中国实行的宽松型货币政策为中国经济熨平本轮大周期提供了条件，但从历史经验来看，货币政策的宽松蕴含着必然的通胀因素，反周期为目标的宽松型货币政策要择时退出。2009 年二季度以来，由于中国经济出现了一轮小周期的下滑，货币政策的退出时间窗口延后；而随着三季度末宏观经济数据的逐渐明朗化，政策再次萌生退意。无论是稳步推进人民币升值还是加息，都是意味着货币政策在回归中性。从这一意义上，适度宽松货币政策已经迎来了“拐点”，政策在悄然转向。利率政策只是一个结果，接下来可能出现的还包括数量型调控，以及从源头上适度控制 M2 的增长幅度。

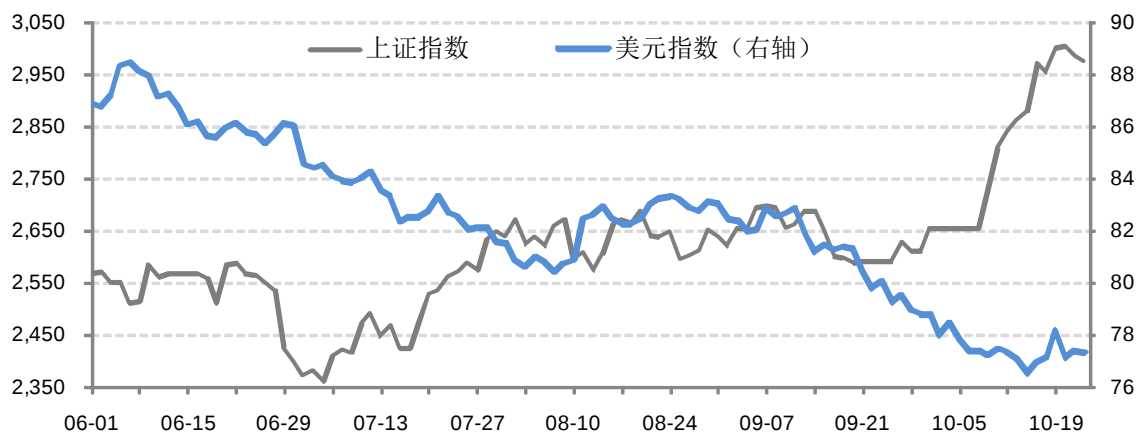
三季度经济数据显示经济运行平稳。 10 月 21 日，国家统计局公布了三季度国民经济运行数据。三季度尤其是 9 月的经济数据呈现异常平稳的特征，无论是消费、投资、工业生产、还是通胀指标，都无趋势上的明显变化。数据的政策合意性亦很明显。消费增速的加快、投资的缓幅回落都符合政策调控的方向。通胀指标的进一步小幅攀升既为之前加息提供了数据支持，本身又仍处于可控范围。从周期性角度来看，9 月数据进一步确认本轮小周期放缓已经实现了软着陆，当前经济运行平稳。正是在这样的经济运行态势下，政策才开始显示出游刃有余的信心，果断推进升值、果断实施加息就是两大标志性事件。在货币政策回归中性已经比较明确的情况下，市场对于宏观的关注点也可以从周期性数据转移到结构性变化的层面，资产泡沫的继续调控、收入分配制度的改革、外贸-顺差领域的变化都是重要的主题和观测点。

有色金属与煤炭行业的走势可能出现分化。 从近期的市场表现来看，美元指数与 A 股市场、特别是与有色金属、煤炭行业的负相关性明显。美元指数到达 76.53 的低点后，上周小幅反弹。我们预计美元可能在 76-79 区域震荡一段时间，美元下跌对有色金属与煤炭行业的刺激逐步弱化，近期投机气氛较强的有色金属行业的上涨行情可能会告一段落，而煤炭行业由于估值相对较低，经过整理后还有一定的提升空间。



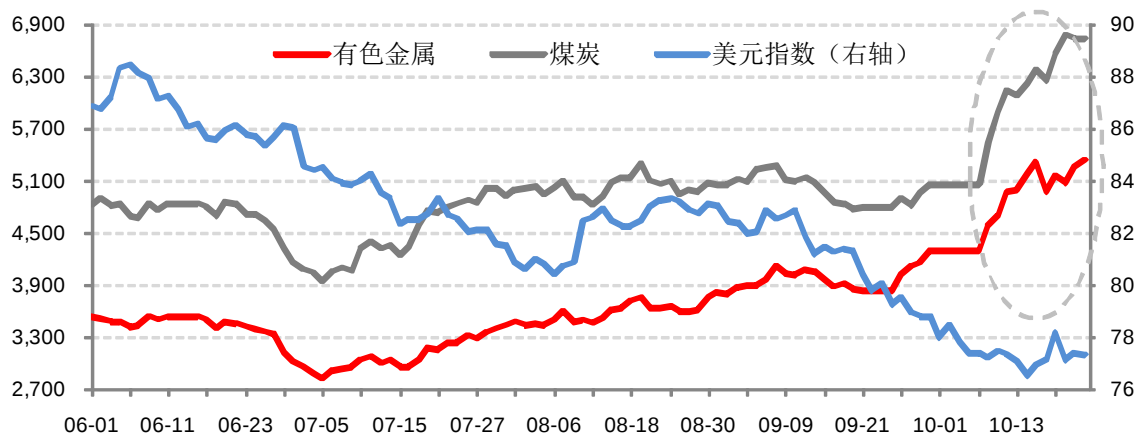


图 1: 美元指数小幅反弹



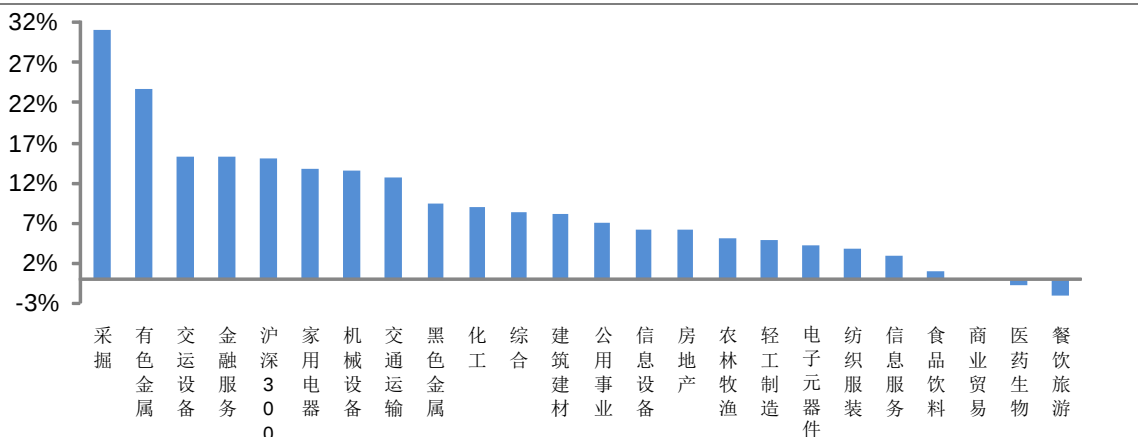
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 10 月份有色金属与煤炭行业大幅上涨



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: 10 月 8 日-22 日行业涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

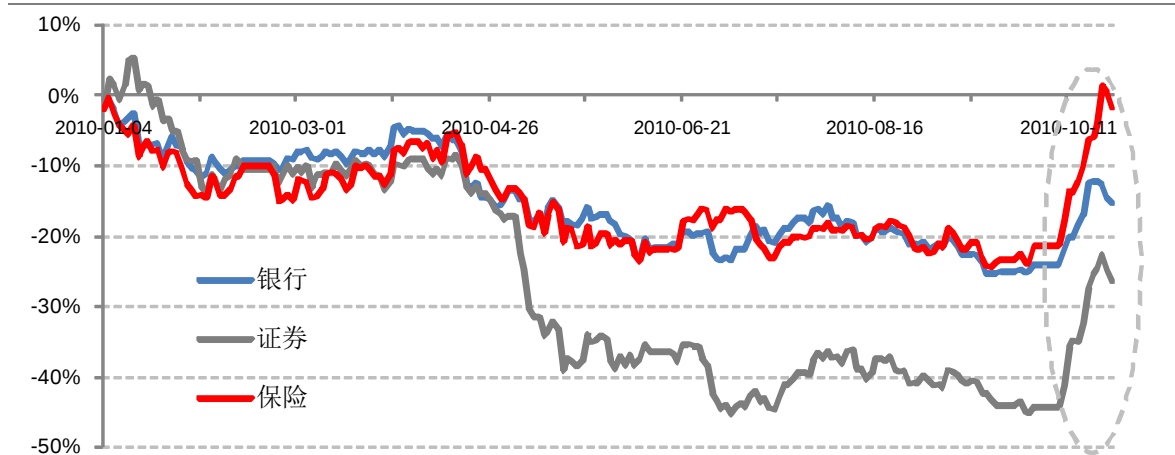
市场对银行股仍然存在较大顾虑。 10 月份,前期跌幅较大的金融行业大幅反弹,其中证券上涨 32%,保险上涨 25%,而银行仅上涨 11%。经过 10 月 11 日-15 日的大幅反弹之后,市场(特别是机构投资者)对四季度银行业由于地方政府融资平台问题可能需要计提巨额拨备的担忧重新升温,加息导致担忧进一步升级。我们认为银行业的低估值已经能充分地对冲地方政府





融资平台问题的潜在风险，估值仍然处于底部区域，下跌空间有限。

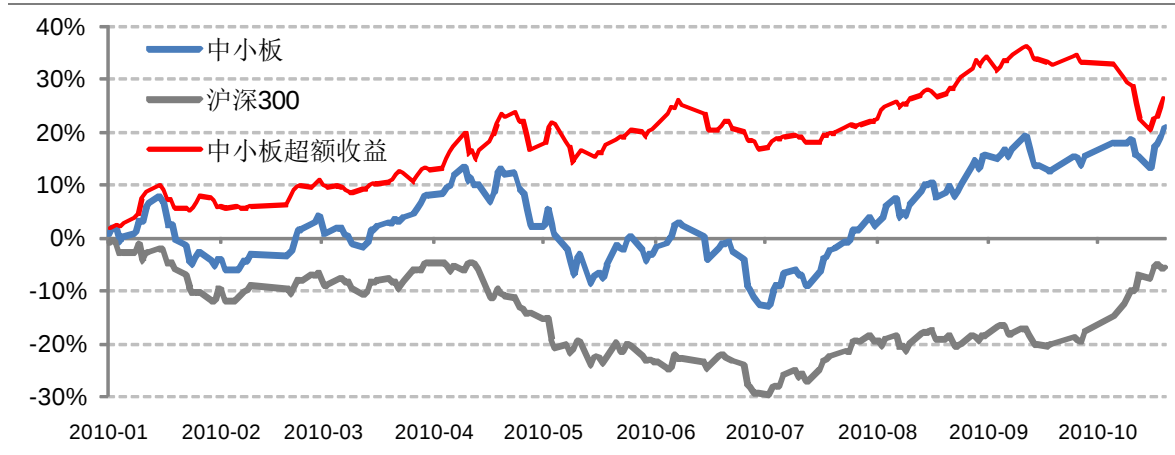
图 4：10 月份金融行业大幅反弹



资料来源：Wind，浙商证券研究所

收益率收敛过程还没有结束。 小市值股票的超额收益率从 9 月 15 日开始缓慢下降，10 月初加速回落，上周二开始有所反弹。由于小市值股票的高估值和 4 季度大量的限售股解禁这两个主要因素仍然存在，我们认为大市值股票和小市值股票之间、以及周期性行业与非周期性行业之间的收益率的收敛过程还会继续。当然，由于近期美元小幅反弹，周期性行业以及大市值股票也需要消化近期的获利盘，有震荡整理的要求。投资策略上，建议继续增持低估值行业 and 个股，关注三季报业绩大幅增长的股票，以及有实质性资产注入的个股。

图 5：中小板指数与沪深 300 指数的收益率



资料来源：浙商证券研究所





2. 浙商投资组合

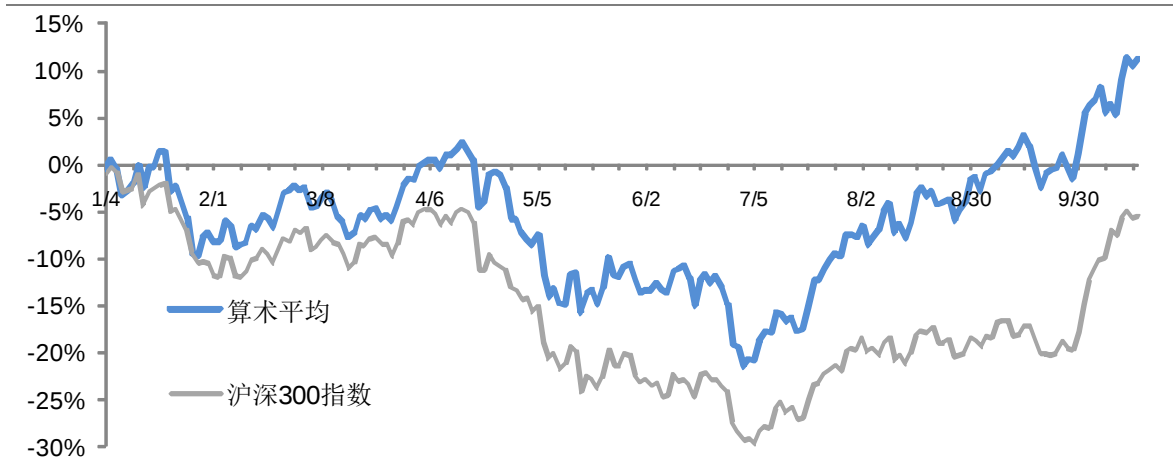
我们 1 月 1 日的年度策略报告推荐了“十大金股”，推荐后的算术平均涨幅 11.18%，同期沪深 300 指数涨幅-5.51%。

表 1：年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅

代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
000423	东阿阿胶	82.25	002211	宏达新材	4.46
000581	威孚高科	53.50	000983	西山煤电	-4.10
600439	瑞贝卡	13.57	600036	招商银行	-10.77
601601	中国太保	7.27	600060	海信电器	-14.39
600693	东百集团	4.72	600026	中海发展	-24.71

资料来源：浙商证券研究所，截至 10 月 22 日

图 6：年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅



资料来源：浙商证券研究所



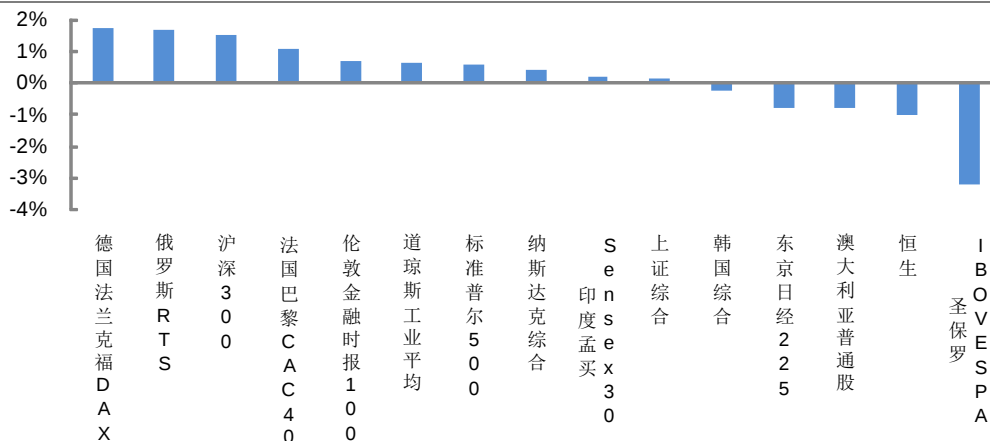


3. 一周市场回顾

3.1 国际市场表现

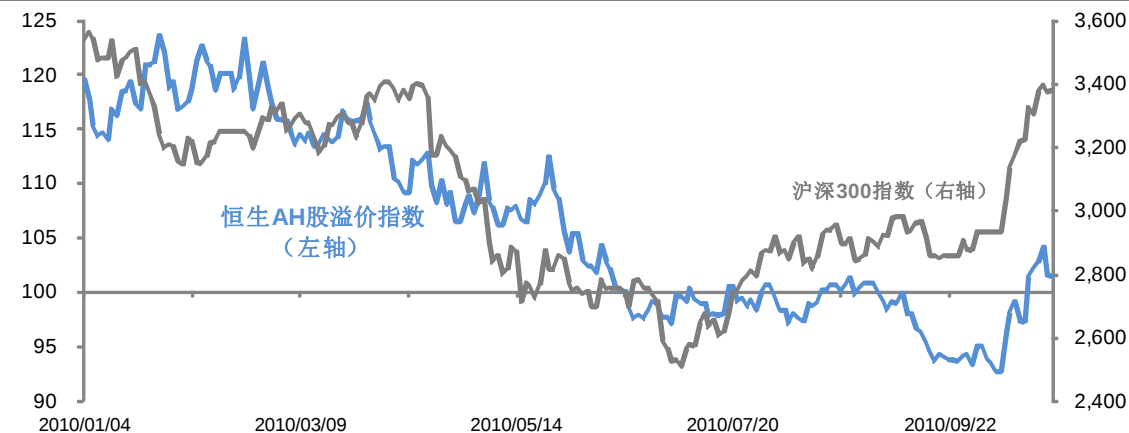
国际主要股指上周小幅波动，其中德国法兰克福 DAX 指数上涨 1.75%，法国巴黎 CAC40 指数上涨 1.08%，巴西圣保罗 IBOVESPA 指数下跌 3.20%。恒生 A-H 股溢价指数收于 101.57。

图 7：国际主要股指上周表现



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 10 月 22 日

图 8：恒生 AH 股溢价指数



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 10 月 22 日

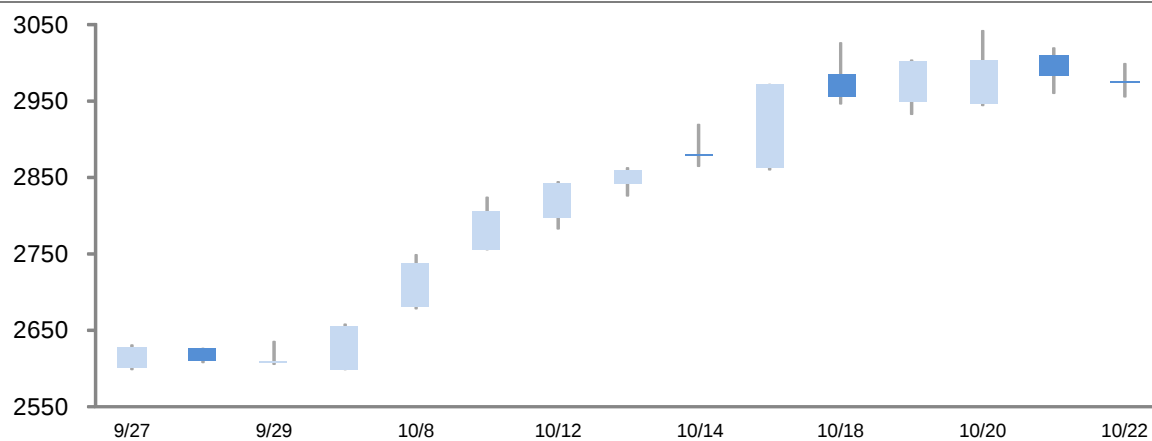
3.2 国内市场表现

A 股市场上周小幅上涨，上证指数收于 2975.04 点，上涨 0.13%，两市成交金额 2.00 万亿元（较上周减少 4%），换手率为 12%。行业方面，交运设备、信息设备、机械设备、电子元器件涨幅较大，房地产、钢铁、金融、化工等行业小幅下跌。其中，交运设备上涨 7.49%、信息设备上 7.13%、机械设备上涨 7.01%；房地产下跌 2.59%、钢铁下跌 1.81%、金融下跌 1.41%。从风格指数看，中市净率股、高价股、绩优股涨幅较大，而低价股、低市净率股小幅下跌。



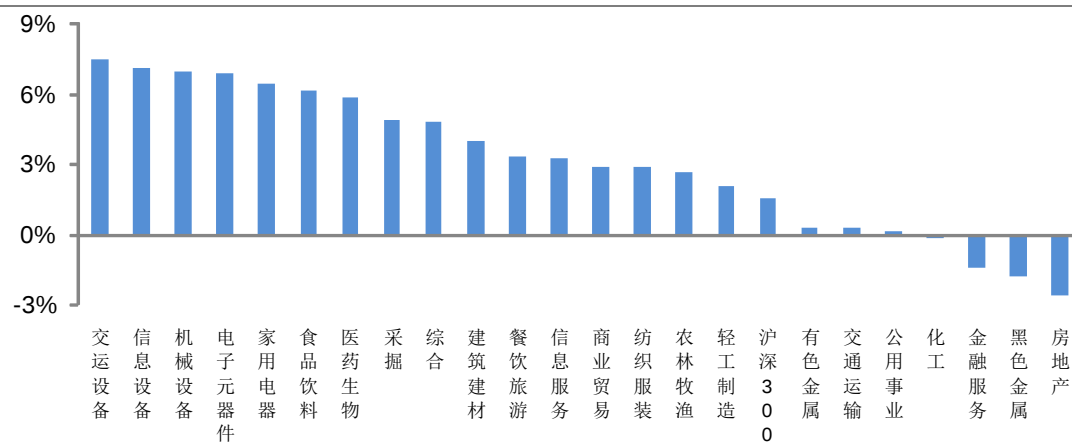


图 9：上证指数近一个月走势图



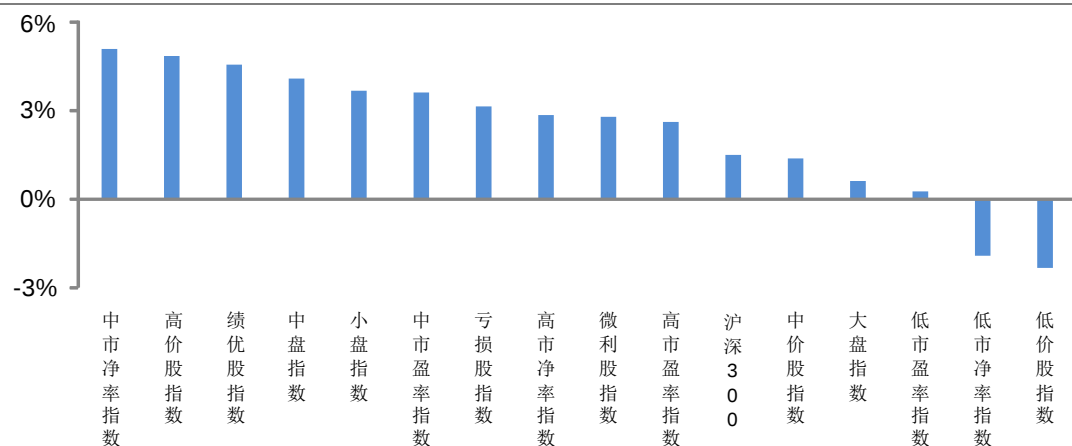
资料来源：浙商证券研究所，截至 10 月 22 日

图 10：行业指数上周涨跌幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 10 月 22 日

图 11：风格指数上周涨跌幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 10 月 22 日





4. 市场估值水平

A 股市场整体市盈率为 19.57，市净率 3.06；中小板的整体市盈率为 47.82，市净率 5.41；创业板的整体市盈率为 70.71，市净率 4.79。

表 2：市场与行业整体估值

板块名称	收盘均价	上周涨跌幅%	2010 年涨跌幅%	市盈率 (10 年中报 × 2)	市盈率 (TTM)	市净率 (10 年中报)	流通市值 (亿元)	流通市值占比
全部 A 股	9.57	8.24	-2.05	19.57	21.81	3.06	172,037	63%
上证 A 股	8.29	9.09	-5.50	16.65	18.80	2.80	125,845	65%
深证 A 股	16.84	5.96	8.98	38.22	39.30	4.70	46,192	58%
中小企业板	24.00	2.51	23.62	47.82	47.05	5.41	13,609	45%
创业板	36.22	5.17	3.80	70.71	67.27	4.79	1,260	22%
中证 100 成份	7.87	11.92	-11.84	13.96	15.75	2.57	88,889	62%
中证 200 成份	12.80	9.11	6.43	28.64	29.24	3.61	29,279	74%
沪深 300 成份	8.49	11.22	-7.62	15.47	17.27	2.72	118,168	64%
中证 500 成份	12.64	2.44	10.86	43.37	44.87	4.12	26,477	77%
全部 B 股	7.03	4.70	24.37	18.51	21.01	2.23	2,084	21%
农林牧渔	15.55	2.16	21.74	83.99	88.59	6.01	2,587	75%
采掘	14.69	20.76	5.35	17.35	19.47	2.82	11,109	35%
化工	11.83	5.69	-18.10	22.01	25.68	3.10	14,316	76%
黑色金属	6.40	6.60	-22.12	16.73	18.66	1.57	3,999	62%
有色金属	21.16	17.00	28.14	68.73	81.92	6.43	8,514	66%
建筑建材	8.77	5.41	2.61	23.27	22.81	2.75	6,179	56%
机械设备	16.84	10.80	22.35	36.87	39.99	5.25	10,390	58%
电子元器件	13.84	2.20	28.26	80.36	134.61	5.68	3,295	62%
交运设备	14.62	13.10	13.66	23.63	26.34	4.27	8,265	69%
信息设备	17.96	3.59	13.09	56.02	44.06	4.99	3,183	69%
家用电器	12.49	11.83	5.23	24.70	26.98	4.19	2,448	74%
食品饮料	33.10	-2.13	17.54	37.93	44.26	8.40	6,541	73%
纺织服装	11.11	1.55	10.31	60.35	47.28	4.01	1,912	58%
轻工制造	10.72	2.58	7.05	43.91	39.49	3.38	1,661	66%
医药生物	22.23	-2.49	23.79	43.46	43.02	6.31	8,111	67%
公用事业	7.75	5.03	-5.96	38.82	33.91	2.73	5,370	62%
交通运输	7.64	9.68	-2.81	19.91	29.49	2.88	8,180	68%
房地产	8.97	4.72	-18.84	27.07	23.37	2.89	7,942	73%
金融服务	6.03	12.08	-14.06	11.40	12.89	2.41	45,713	65%
商业贸易	15.28	-1.71	11.04	33.96	39.11	4.61	5,448	78%
餐饮旅游	13.55	-3.62	9.03	57.73	59.00	4.81	771	65%
信息服务	13.39	1.26	-2.51	70.13	64.18	4.05	4,579	64%
综合	9.90	5.85	17.79	59.50	60.70	4.94	1,420	80%

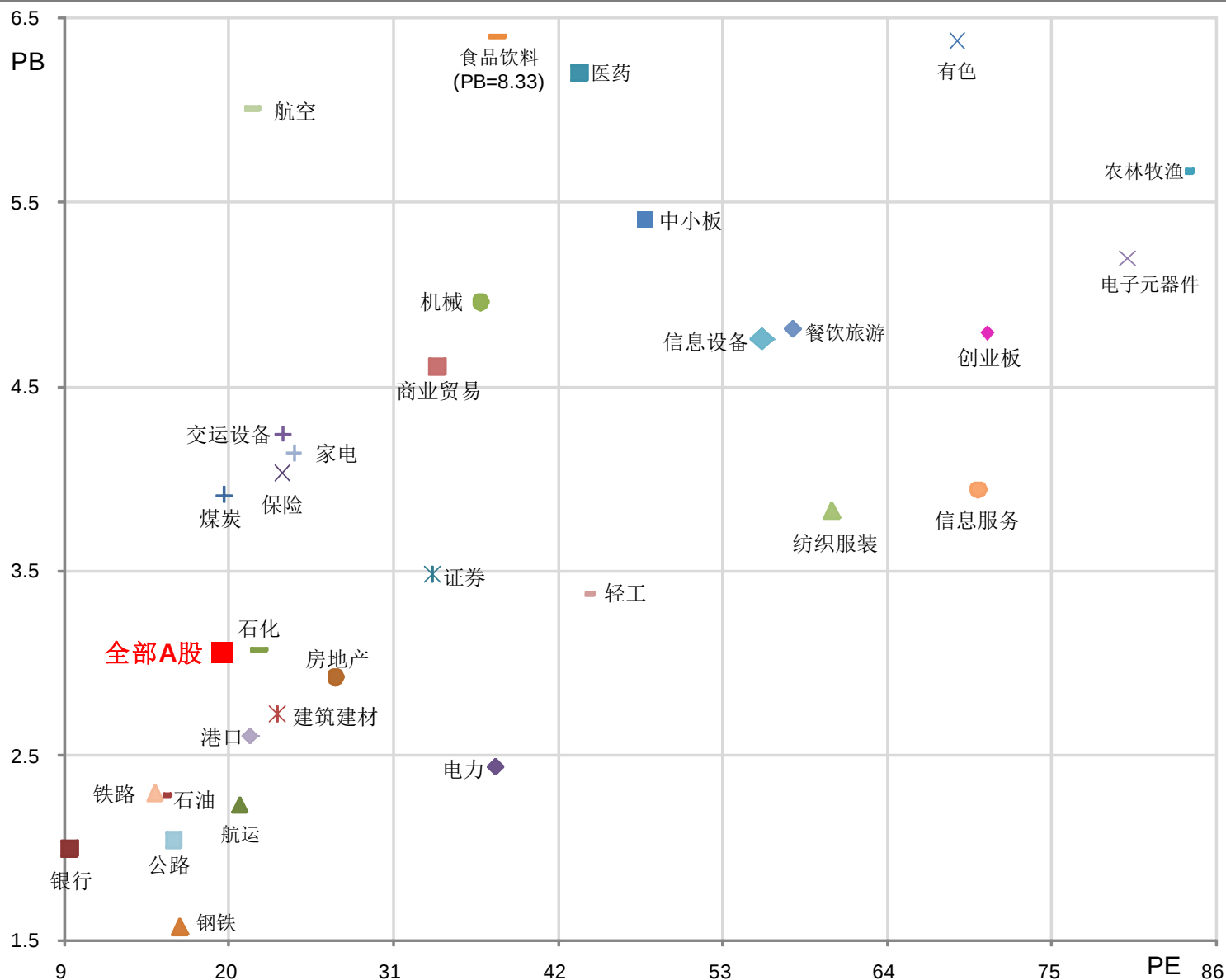
资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 10 月 22 日（收盘均价按总股本加权，涨跌幅按流通市值加权）





从各个行业的最新估值比较，目前估值水平较低的行业是银行、钢铁、公路、铁路、石油，而有色金属、农林牧渔、餐饮旅游、食品饮料、医药、电子元器件、信息服务等行业估值较高。

图 12：行业整体估值



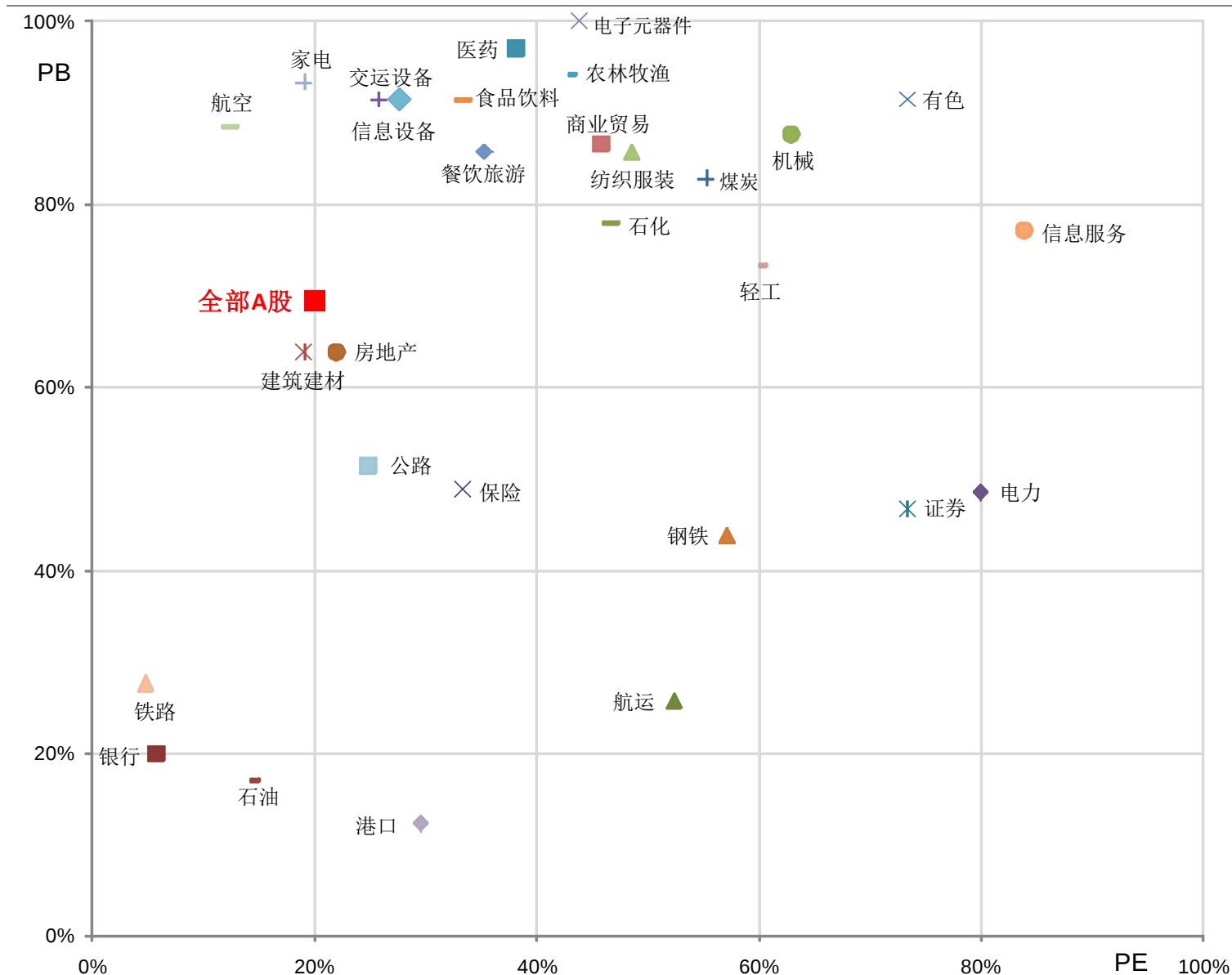
资料来源：浙商证券研究所，截至 10 月 22 日





把各个行业的估值与历史估值作对比，目前银行、石油、港口、铁路低估，而机械、有色金属、信息服务行业高估。

图 13: 行业相对估值



资料来源：浙商证券研究所，截至 10 月 22 日

注：采用 2002 年以来的月度数据为样本，计算目前估值所处的分位数（例如：银行业的市盈率分位数 8%，表示银行业最新市盈率高于 8% 的样本市盈率）；对于部分样本市盈率为负数，计算时作了处理，以反映真实情况。



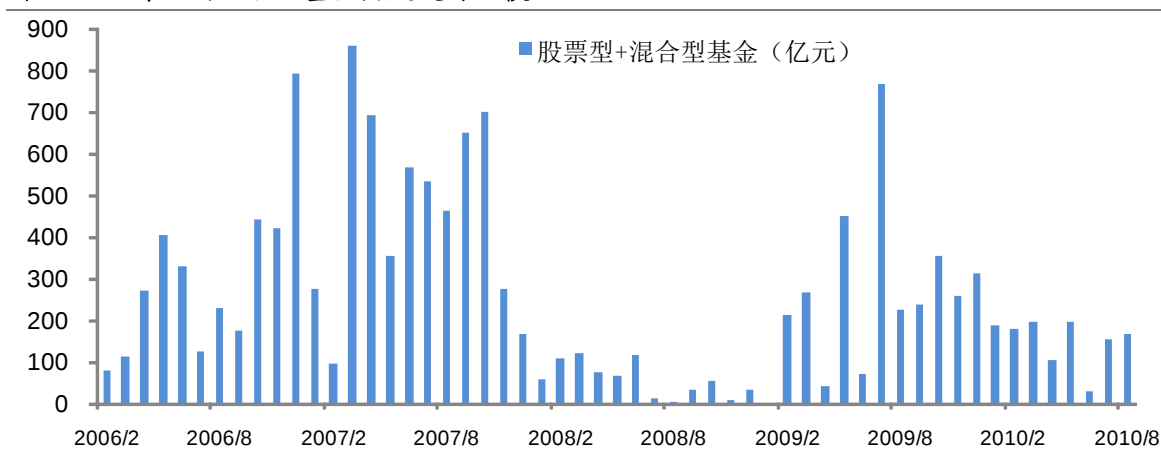


5. 市场供求状况

5.1 基金仓位监测

根据浙商证券的基金仓位监测模型,339只偏股型开放式基金的平均仓位在上周重回80%以上,比前一周上升2.29%,回到81.91%。剔除各类资产市值波动对基金仓位的影响,基金主动增仓1.75%,其中51.33%的基金主动增仓。上周大盘微涨,在3000点关口调整,然而基金的平均净值增长为3.00%,可见目前基金仓位的配置在中小板和创业板比重依然较高,风格切换依然在持续,若该调仓过程依旧持续则将给大盘继续注入资金,推动行情上行。按投资类型划分,上周股票型基金的平均仓位为87.49%,主动增仓2.19%;混合型基金的平均仓位上升至75.20%,主动增仓1.22%。

图 14: 股票型与混合型基金月度发行规模

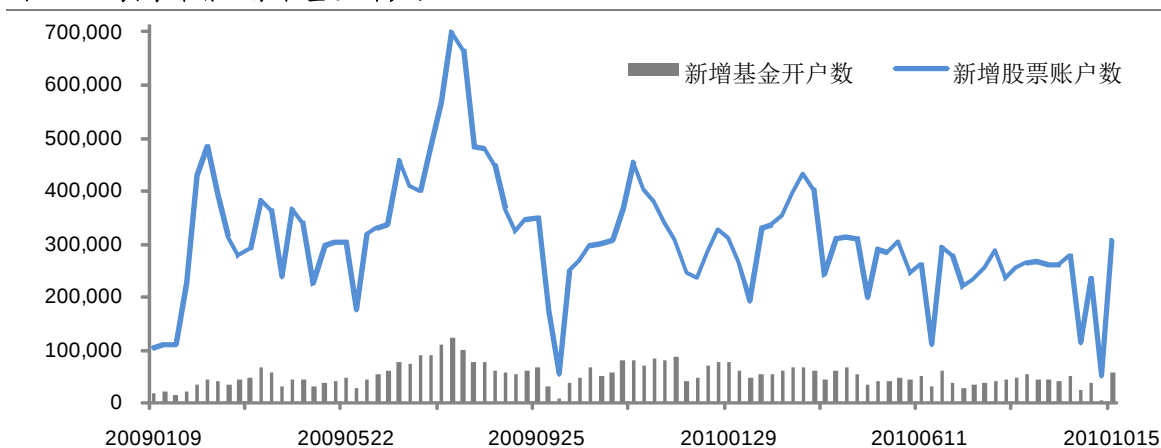


资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至2010年8月

5.2 开户情况

新增账户数在2010.7.5-9这一周达到阶段低点,近几周有所上升。

图 15: 每周新增股票和基金开户数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至10月15日





5.3 限售股解禁

本周 A 股解禁股市值 178 亿元，占目前流通市值的 0.10%。（截至 10 月 22 日，A 股总市值为 26.38 万亿元，其中流通市值占比 65.30%。）

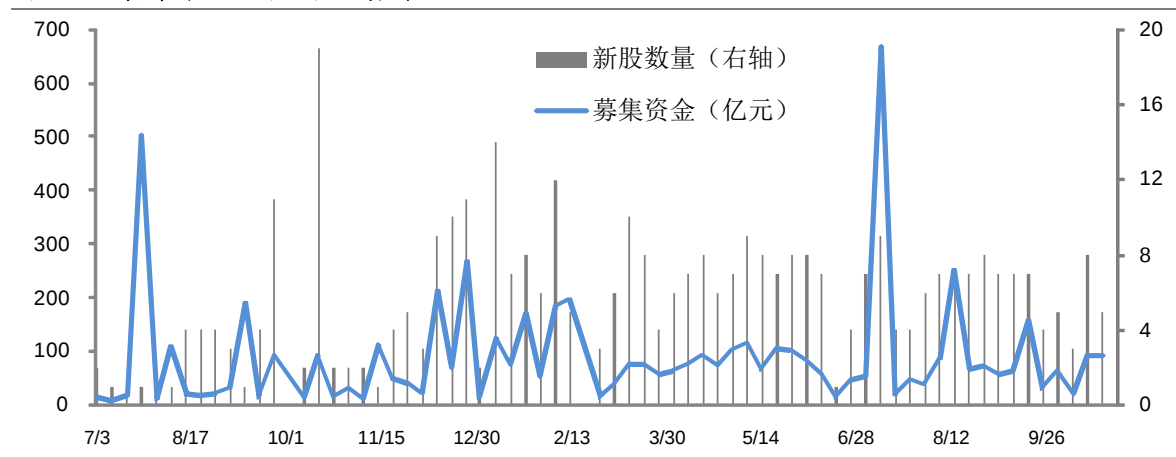
表 3：本周限售股解禁情况

代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	本期流通市值(亿元)	占 A 股股本比例(%)	待流通数量(万股)
000966.SZ	长源电力	2010-10-25	20,722	13	37.39	0
600736.SH	苏州高新	2010-10-25	2,326	1	2.64	0
600629.SH	棱光实业	2010-10-26	5,466	8	18.85	14,893
000630.SZ	铜陵有色	2010-10-27	30,680	81	23.70	3
002006.SZ	精功科技	2010-10-27	6,072	11	42.17	0
600697.SH	欧亚集团	2010-10-27	20	0	0.13	393
000860.SZ	顺鑫农业	2010-10-28	20,609	52	47.00	4
600225.SH	天津松江	2010-10-28	6,989	6	11.16	43,279
002018.SZ	华星化工	2010-10-28	1,738	2	5.91	2,330
300096.SZ	易联众	2010-10-28	440	1	5.12	6,400
300098.SZ	高新兴	2010-10-28	342	1	5.00	5,130
300095.SZ	华伍股份	2010-10-28	390	1	5.06	5,750
300097.SZ	智云股份	2010-10-28	300	1	5.00	4,500

资料来源：Wind，浙商证券研究所

5.4 近期新股发行情况

图 16：每周新股发行数量与募集金额



资料来源：Wind，浙商证券研究所





表 4: 近期新股发行情况

代码	名称	发行价格	发行数量 (万股)	募集资金 (亿元)	申购日期	网上发行 中签率(%)	网下申购 获配比例(%)	冻结资金 (亿元)
002488.SZ	金固股份	22.00	3,000	6.60	20101011	0.68	2.46	832
002489.SZ	浙江永强	38.00	6,000	22.80	20101011	1.88	5.41	1,053
002490.SZ	山东墨龙	18.00	7,000	12.60	20101011	1.00	4.30	1,066
002491.SZ	通鼎光电	14.50	6,700	9.72	20101011	0.53	4.21	1,500
300132.SZ	青松股份	23.00	1,700	3.91	20101012	1.02	2.36	341
300133.SZ	华策影视	68.00	1,412	9.60	20101012	1.36	1.74	677
300134.SZ	大富科技	49.50	4,000	19.80	20101012	2.51	4.67	717
300135.SZ	宝利沥青	36.46	2,000	7.29	20101012	1.47	14.87	406
002492.SZ	恒基达鑫	16.00	3,000	4.80	20101020	0.42	4.04	934
002493.SZ	荣盛石化	53.80	5,600	30.13	20101020	1.83	8.87	1,384
002494.SZ	华斯股份	22.00	2,850	6.27	20101020	0.60	1.73	914
002495.SZ	佳隆股份	32.00	2,600	8.32	20101020	0.86	2.69	834
601098.SH	中南传媒	10.66	39,800	42.43	20101020	0.88	1.82	4,324
300136.SZ	信维通信	31.75	1,667	5.29	20101025			
300137.SZ	先河环保	22.00	3,000	6.60	20101025			
300138.SZ	晨光生物	30.00	2,300	6.90	20101025			
600998.SH	九州通	13.00	15,000	19.50	20101025			
002496.SZ	辉丰股份		2,500		20101027			
002497.SZ	雅化集团		4,000		20101027			
002498.SZ	汉缆股份		5,000		20101027			
002499.SZ	科林环保		1,900		20101027			
002500.SZ	山西证券		40,000		20101101			
300139.SZ	福星晓程		1,370		20101101			
300140.SZ	启源装备		1,550		20101101			
300141.SZ	和顺电气		1,400		20101101			
300142.SZ	沃森生物		2,500		20101101			

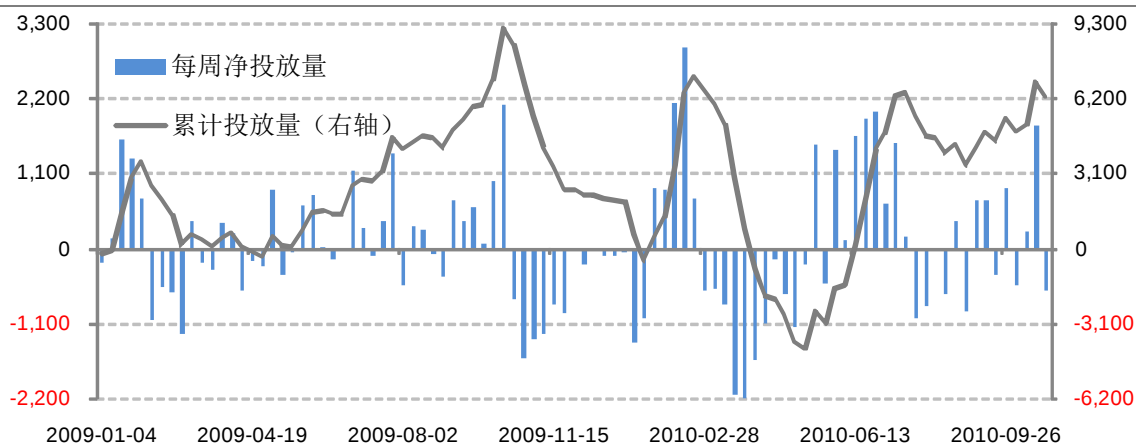
资料来源: Wind, 浙商证券研究所





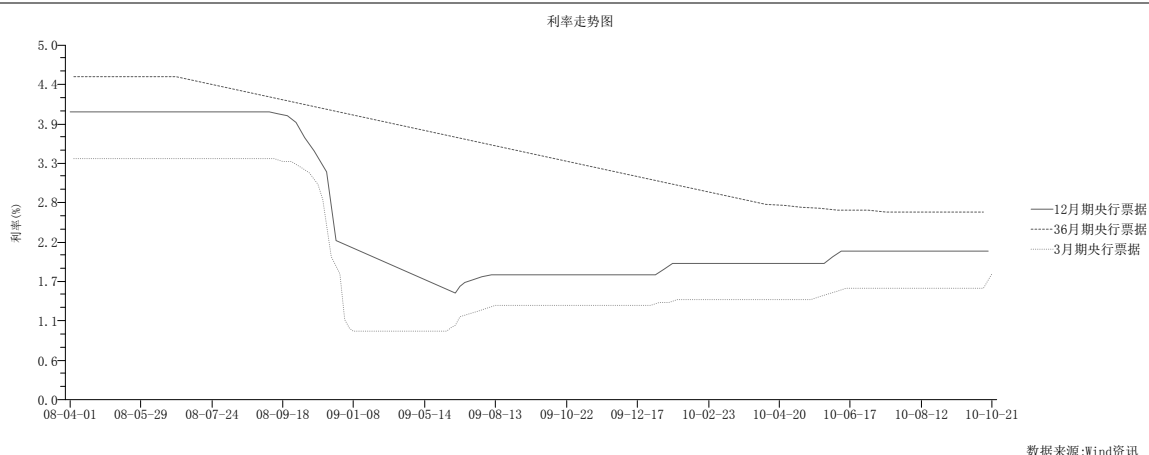
5.5 公开市场操作

图 17: 货币投放（回笼）统计



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 18: 央票利率走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务 毛亚莉 +86 21 6431 8893 maoyali@stocke.com.cn	服务 魏志羽 +86 21 6471 8888-1106 weizhiyu@stocke.com.cn	服务 徐路鹏 +86 21 6471 8888-1700 xulupeng@stocke.com.cn	服务 张燕华 +86 21 6471 8888-1287 zhangyanhua@stocke.com.cn
服务 金肖男 +86 21 6471 8888-1824 jinxn@stocke.com.cn			

金融工程团队

金融工程与衍生品 邱小平 +86 21 6471 8888-1701 qiuxiaoping@stocke.com.cn	金融工程与基金 陆靖昶 +86 21 6471 8888-1254 lujingchang@stocke.com.cn	金融工程与债券 鲍翔 +86 21 6471 8888-1105 baoxiang@stocke.com.cn	信息技术 李思明 +86 21 6474 6780 lisiming@stocke.com.cn
信息技术 张雷 +86 21 6471 8888-1740 zhanglei@stocke.com.cn			

宏观策略团队

首席经济学家 闻岳春 +86 21 6471 6089 wenyuechun@stocke.com.cn	首席策略分析 潘立彬 +86 21 6431 6026 panlibin@stocke.com.cn	宏观 李瑞 +86 21 6471 8888-1211 lirui@stocke.com.cn	策略研究 王伟俊 +86 21 6471 8888-1277 wangweijun@stocke.com.cn
策略研究 张延兵 +86 21 6431 8952 zhangyanbing@stocke.com.cn			

浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数



**特别声明:**

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码: 200031

电话: (8621)64718888

传真: (8621)64713795

浙商证券网址: www.stocke.com.cn