



15 November 2010 | 17 pages

处于十字路口的 A 股市场

——A 股策略周报

✍ 王伟俊

张延兵

执业证书编号: S1230208040049

执业证书编号: S1230200010027

☎ 86-21-6471 8888-1277

021-64318952

✉ wangweijun@stocke.com.cn

zhangyanbing@stocke.com.cn

本报告导读:

- 流动性成为影响市场的关键因素
- 丰厚的获利盘以及基金高仓位导致市场心态脆弱

投资要点:

- 上周国际主要股指上周大幅回落, 其中印度孟买 Sensex30 指数下跌 4.09%, 道琼斯工业平均指数下跌 2.20%, 伦敦金融时报 100 指数下跌 1.34%。A 股市场上周大幅下跌, 创业板上涨 0.93%, 中小板下跌 3.44%, 中证 500 指数下跌 3.78%, 上证指数下跌 4.60%, 中证流通指数下跌 5.21%, 沪深 300 指数下跌 6.50%, 上证 50 指数下跌 6.51%, 中证 100 指数下跌 6.77%。
- 从 10 月份开始, 流动性泛滥 (及其预期) 成为推动市场行情的主要因素之一。美联储的第二轮量化宽松政策、美元贬值以及热钱流动推动了大宗商品市场和全球股市的大幅上涨。11 月 4 日美联储推出第二轮量化宽松政策之后, 美元指数下跌到 75.63 的低位, 此后连续反弹至 78.13。美元反弹导致部分近期涨幅较大的大宗商品价格大幅回落, 部分资金回流美国, 并导致股票市场的流动性有所降低。
- 10 月份贸易顺差 271 亿美元、CPI 高达 4.4%、新增信贷 5877 亿元, 均大幅高于市场预期。宏观经济数据导致央行进一步收缩流动性, 央行上调存款准备金率 50 个基点。外贸顺差带来的流动性压力, 以及目前超出预期的通胀水平, 导致市场的加息预期进一步上升。
- A 股市场从 7 月 6 日开始上涨, 到 11 月 11 日, 市场平均涨幅达 52%, 积累了丰厚的获利盘, 其中有色金属上涨 113%, 采掘上涨 84%, 涨幅较小的金融服务和房地产均上涨了 29%。此外, 截至 11 月 5 日, 348 只偏股型开放式基金的平均仓位达到 83%, 创下年内新高。A 股丰厚的获利盘与基金较高的仓位, 导致市场对负面因素较为敏感, 容易出现暴跌现象。
- 上周五 A 股大幅下跌, 表明 A 股市场从 10 月份以来的上涨行情告一段落。美元、大宗商品、美股、A 股市场均处于关键位置, 面临方向性的选择。市场回调将加速部分资金获利了结和调仓换股, 并降低场外资金流入股票市场的速度。10 月份经济数据公布完毕后, 市场面临一段时间的数据真空, 美元走势和通胀预期将成为影响近期市场走势的关键因素。G20 首尔峰会闭幕后, 预计美元的走势即将明朗, 而国内的通胀预期至少要等到 11 月份的经济数据公布后才能有所回落。投资策略上, 建议降低股票仓位, 在配置上增持低估值行业和个股, 关注与央企整合题材相关的股票。

推荐行业

近期报告

《11 月, 重新寻找投资价值》
《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：处于十字路口的 A 股市场	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	14
5.5 公开市场操作	15

图表目录

图 1: 美元指数小幅反弹	3
图 2: CRB 指数大幅回落	3
图 3: 铜价接近历史高位 (周 K 线)	4
图 4: 原油价格处于近 2 年的高位 (周 K 线)	4
图 5: 标普 500 指数处于近 2 年的高位 (周 K 线)	4
图 6: 7 月 6 日-11 月 11 日个股平均涨跌幅 (%)	5
图 7: 偏股型基金仓位创年内新高	5
图 8: 年度推荐的“十大金股”累计涨跌幅	6
图 9: 国际主要股指上周表现	7
图 10: 恒生 AH 股溢价指数	7
图 11: 上证指数近一个月走势图	8
图 12: 行业指数上周涨跌幅	8
图 13: 风格指数上周涨跌幅	8
图 14: 行业整体估值	10
图 15: 行业相对估值	11
图 16: 股票型与混合型基金月度发行规模	12
图 17: 每周新增股票和基金开户数	12
图 18: 每周新股发行数量与募集金额	14
图 19: 货币投放 (回笼) 统计	15
图 20: 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





全球市场大幅回落。 上周国际主要股指上周大幅回落，其中印度孟买 Sensex30 指数下跌 4.09%，道琼斯工业平均指数下跌 2.20%，伦敦金融时报 100 指数下跌 1.34%。A 股市场上周大幅下跌，创业板上涨 0.93%，中小板下跌 3.44%，中证 500 指数下跌 3.78%，上证指数下跌 4.60%，中证流通指数下跌 5.21%，沪深 300 指数下跌 6.50%，上证 50 指数下跌 6.51%，中证 100 指数下跌 6.77%。行业方面，食品饮料、医药生物、采掘小幅上涨，房地产、交运设备、交通运输、机械等行业大幅下跌。从风格指数看，高价股、高市净率股跌幅较小，而绩优股、中价股、高市盈率股跌幅较大。

流动性成为影响市场的关键因素。 从 10 月份开始,流动性泛滥(及其预期)成为推动市场行情的主要因素之一。美联储的第二轮量化宽松政策、美元贬值以及热钱流动推动了大宗商品市场和全球股市(包括 A 股市场)的大幅上涨。11 月 4 日美联储推出第二轮量化宽松政策之后,美元指数下跌到 75.63 的低位,此后连续反弹至 78.13。美元反弹导致部分近期涨幅较大的大宗商品价格大幅回落,部分资金回流美国,并导致股票市场的流动性有所降低。

美元指数 220022

卖价	78.11	卖量	
买价	78.03	买量	
最新价	78.09	开盘价	78.11
最高价	78.48	最低价	77.77
前结价	78.31	昨收	78.31
涨跌	0.22	涨跌幅	▼0.28%
持仓量	-	成交量	3367
持仓差	-1	成交额	
现手	1	结算价	
量比	-	委差	
委比	2.15%	换手率	
开盘	16835	平仓量	1683
外单	13284	内单	
时间		最新价	手数

资料来源：浙商证券研究所

行情选择 技术分析 公告信息 网上交易 选股 帮助

技术指标 -- 日线

技术指标 -- 日线

#CRB指数 11210

最新价	56840
开盘价	56840
最高价	56847
最低价	56832
前收价	56842
涨跌幅	2202
成交量	10098
持仓量	5517

资料来源：浙商证券研究所





图 3: 铜价接近历史高位 (周 K 线)



资料来源: 浙商证券研究所

图 4: 原油价格处于近 2 年的高位 (周 K 线)



资料来源: 浙商证券研究所

图 5: 标普 500 指数处于近 2 年的高位 (周 K 线)



资料来源: 浙商证券研究所

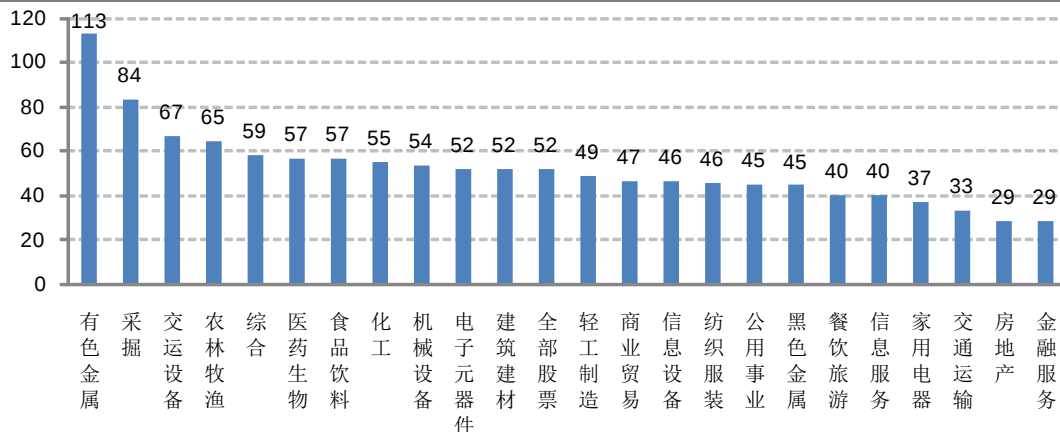
存款准备金率上调收缩国内流动性。 10 月份贸易顺差 271 亿美元、CPI 高达 4.4%、新增信贷 5877 亿元, 均大幅高于市场预期。宏观经济数据导致央行进一步收缩流动性, 央行上调存款准备金率 50 个基点。外贸顺差带来的流动性压力, 以及目前超出预期的通胀水平, 导致市场的加息预期进一步上升。





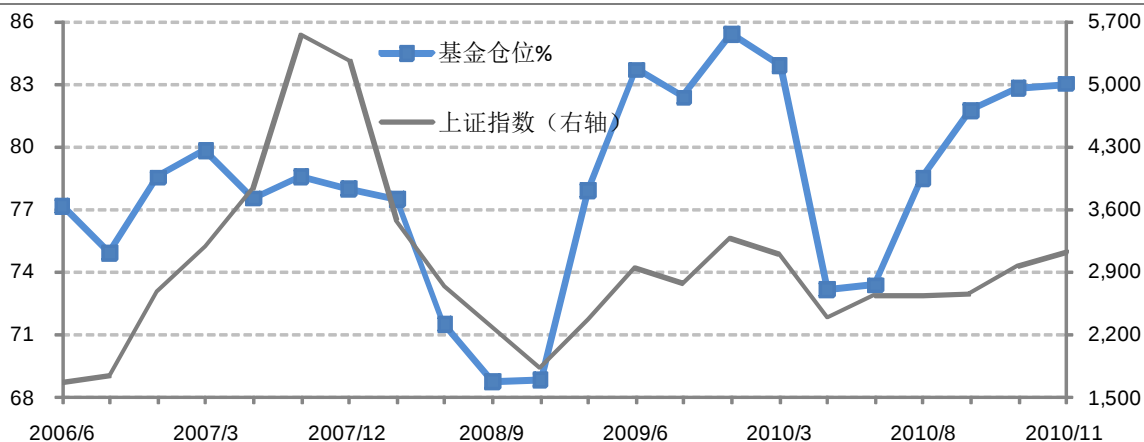
丰厚的获利盘以及基金高仓位导致市场心态脆弱。 A股市场从7月6日开始上涨，到11月11日，市场平均涨幅达52%，积累了丰厚的获利盘，其中有色金属上涨113%，采掘上涨84%，涨幅较小的金融服务和房地产均上涨了29%。此外，据浙商证券研究所金融工程部测算，截至11月5日，348只偏股型开放式基金（包括股票型基金和混合型基金，不包括指数型基金）的平均仓位达到83%，创下年内新高。A股丰厚的获利盘与基金较高的仓位，导致市场对负面因素较为敏感，容易出现暴跌现象。

图 6：7月6日-11月11日个股平均涨跌幅（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：偏股型基金仓位创年内新高



资料来源：浙商证券研究所

A股市场处于十字路口。 上周五A股大幅下跌，表明A股市场从10月份以来的上涨行情告一段落。美元、大宗商品、美股、A股市场均处于关键位置，面临方向性的选择。市场回调将加速部分资金获利了结和调仓换股，并降低场外资金流入股票市场的速度。10月份经济数据公布完毕后，市场面临一段时间的数据真空，美元走势和通胀预期将成为影响近期市场走势的关键因素。G20首尔峰会闭幕后，预计美元的走势即将明朗，而国内的通胀预期至少要等到11月份的经济数据公布后才能有所回落。投资策略上，建议降低股票仓位，在配置上增持低估值行业和个股，关注与央企整合题材相关的股票。





2. 浙商投资组合

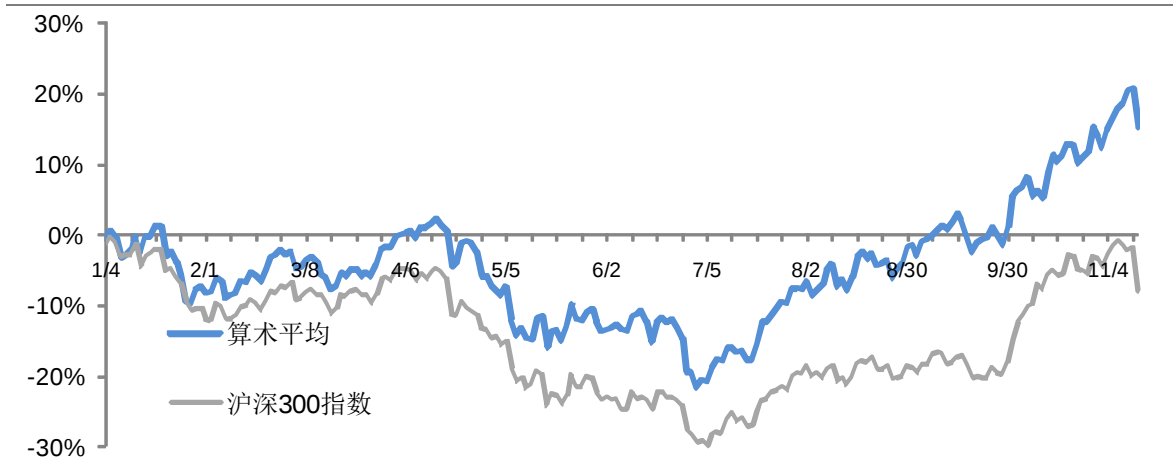
我们 1 月 1 日的年度策略报告推荐了“十大金股”，推荐后的算术平均涨幅 15.23%，同期沪深 300 指数涨幅-7.94%。

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	97.15	601601	中国太保	-1.12
000581	威孚高科	78.62	000983	西山煤电	-12.99
600439	瑞贝卡	23.60	600036	招商银行	-16.89
600693	东百集团	13.99	600060	海信电器	-21.72
002211	宏达新材	13.95	600026	中海发展	-22.31

资料来源：浙商证券研究所，截至 11 月 12 日

图 8：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



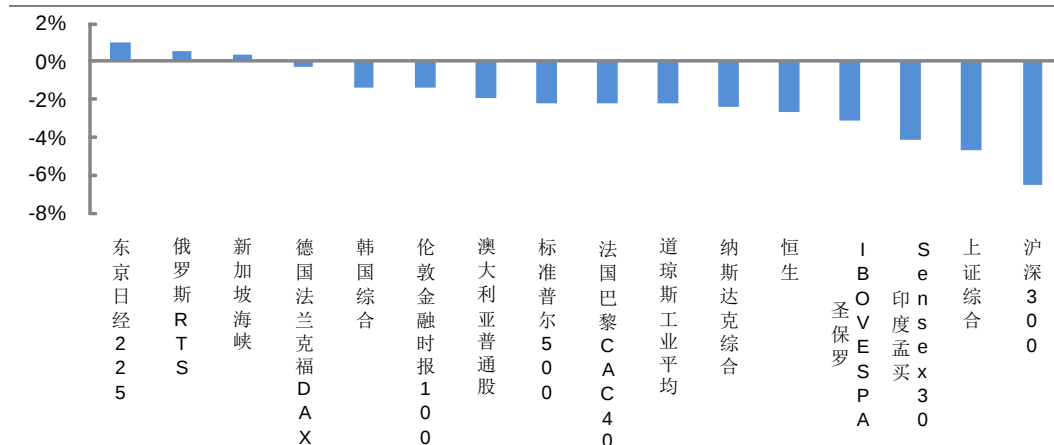


3. 一周市场回顾

3.1 国际市场表现

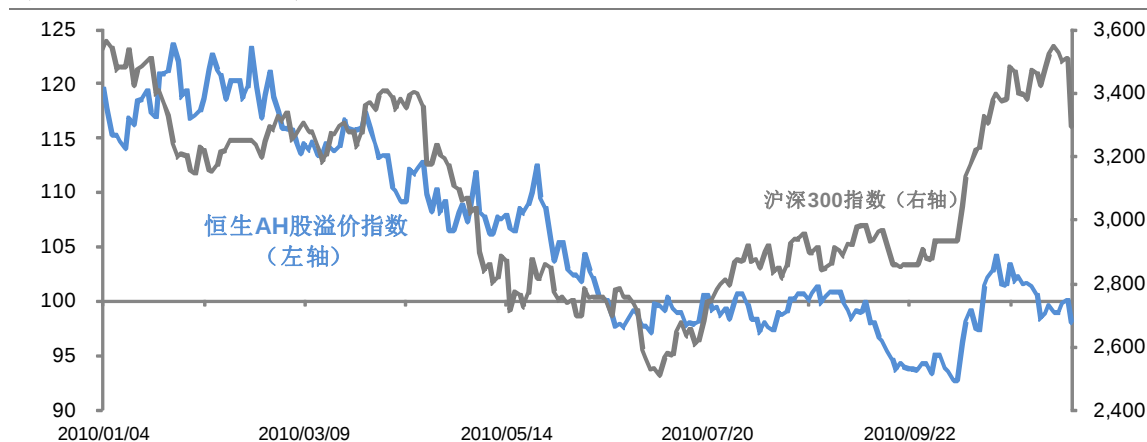
国际主要股指上周大幅回落，其中印度孟买 Sensex30 指数下跌 4.09%，道琼斯工业平均指数下跌 2.20%，伦敦金融时报 100 指数下跌 1.34%。恒生 A-H 股溢价指数收于 98.08。

图 9：国际主要股指上周表现



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 11 月 12 日

图 10：恒生 AH 股溢价指数



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 11 月 12 日

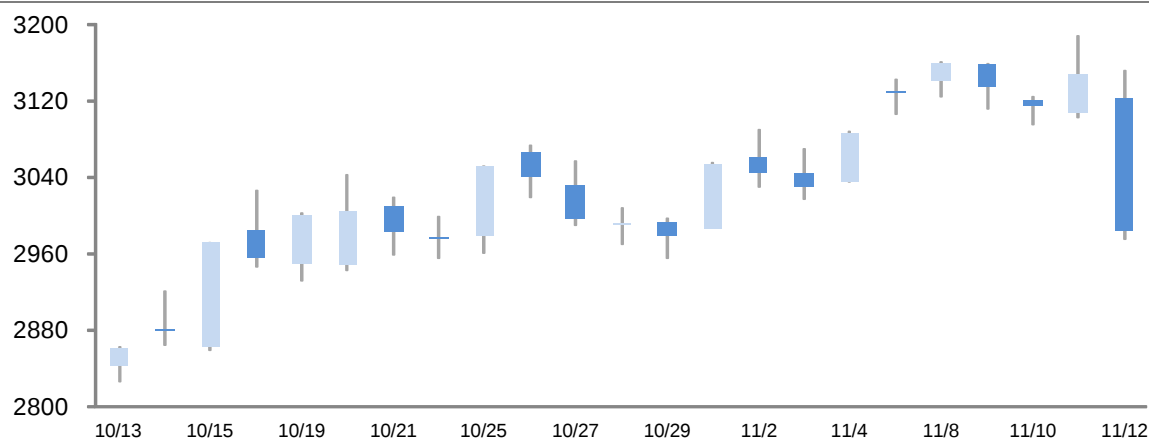
3.2 国内市场表现

A 股市场上周大幅下跌，上证指数收于 2985.44 点，下跌 4.60%，两市成交金额 2.40 万亿元（较上周增加 6%），换手率为 12%。行业方面，食品饮料、医药生物、采掘小幅上涨，房地产、交运设备、交通运输、机械设备等行业大幅下跌。其中，食品饮料上涨 1.45%、医药生物上涨 1.20%、采掘上涨 1.13%；房地产下跌 8.97%、交运设备下跌 8.65%、交通运输下跌 7.09%。从风格指数看，高价股、高市净率股跌幅较小，而绩优股、中价股、高市盈率股跌幅较大。



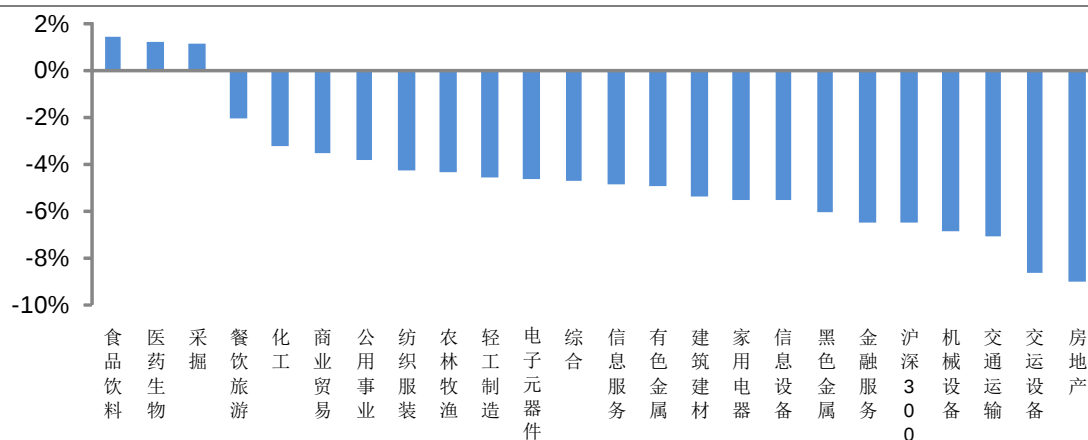


图 11: 上证指数近一个月走势图



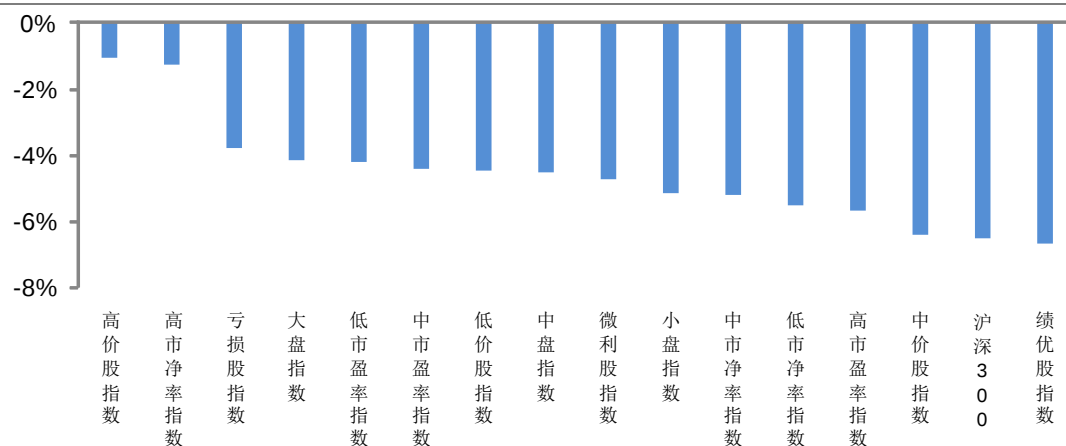
资料来源: 浙商证券研究所, 截至 11 月 12 日

图 12: 行业指数上周涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 11 月 12 日

图 13: 风格指数上周涨跌幅



资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 截至 11 月 12 日





4. 市场估值水平

A 股市场整体市盈率为 19.48，市净率 2.96；中小板的整体市盈率为 48.04，市净率 5.54；创业板的整体市盈率为 69.94，市净率 5.00。

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 年三季报 × 4/3)	市盈率 (TTM)	市净率 (10 三季报)	流通市值 (亿元)	流通市 值占比
全部 A 股	9.66	-4.20	-1.73	19.48	20.75	2.96	194,183	69%
上证 A 股	8.27	-4.07	-5.43	16.36	17.64	2.63	145,884	74%
深证 A 股	17.49	-4.58	10.10	39.54	39.26	4.53	48,299	58%
中小企业板	25.64	-3.37	29.04	48.04	47.72	5.54	14,813	45%
创业板	40.22	1.42	6.79	69.94	68.06	5.00	1,734	26%
中证 100 成份	7.76	-4.02	-13.84	13.62	14.68	2.39	107,289	75%
中证 200 成份	12.82	-6.01	6.49	29.20	29.10	3.46	29,403	74%
沪深 300 成份	8.40	-4.46	-9.14	15.17	16.22	2.54	136,691	75%
中证 500 成份	13.20	-3.92	15.62	45.65	45.60	4.14	27,914	78%
全部 B 股	7.21	-3.93	29.17	18.97	19.72	2.21	2,150	21%
农林牧渔	16.45	-4.25	29.59	79.70	90.66	5.85	2,807	77%
采掘	15.49	1.16	3.83	17.87	19.55	2.90	30,522	90%
化工	12.32	-3.12	-15.98	21.91	24.89	3.16	14,756	75%
黑色金属	6.32	-6.00	-23.01	20.67	22.01	1.53	4,015	63%
有色金属	21.49	-4.90	31.80	70.37	78.96	6.13	8,821	67%
建筑建材	8.91	-5.30	2.56	24.60	24.16	2.68	6,280	57%
机械设备	17.23	-6.76	23.83	35.98	37.70	4.72	10,789	58%
电子元器件	15.00	-4.59	36.60	77.02	98.46	5.05	3,554	61%
交运设备	14.28	-8.60	6.98	23.03	24.11	3.87	8,022	68%
信息设备	19.12	-5.45	15.40	53.28	43.20	4.90	3,316	66%
家用电器	12.05	-5.51	-1.47	21.80	22.91	3.62	2,287	73%
食品饮料	35.08	1.85	23.92	40.90	45.04	8.42	7,291	76%
纺织服装	11.54	-4.21	12.64	54.48	46.32	3.75	1,989	57%
轻工制造	11.13	-4.51	7.85	43.87	41.91	3.43	1,716	64%
医药生物	23.71	1.23	33.34	47.33	46.39	6.45	8,855	67%
公用事业	7.74	-3.76	-6.31	29.40	30.89	2.62	5,414	62%
交通运输	7.40	-7.14	-6.13	16.08	19.83	2.68	7,927	67%
房地产	8.76	-8.94	-20.55	28.71	22.63	2.75	7,781	73%
金融服务	5.83	-6.48	-15.64	11.02	11.79	2.11	45,089	65%
商业贸易	15.73	-3.46	13.58	38.36	39.48	4.64	5,604	77%
餐饮旅游	14.53	-1.84	12.88	55.26	59.46	5.09	811	62%
信息服务	14.06	-4.75	0.45	66.13	65.00	4.17	4,877	63%
综合	10.30	-4.66	22.52	60.96	57.36	4.84	1,536	83%

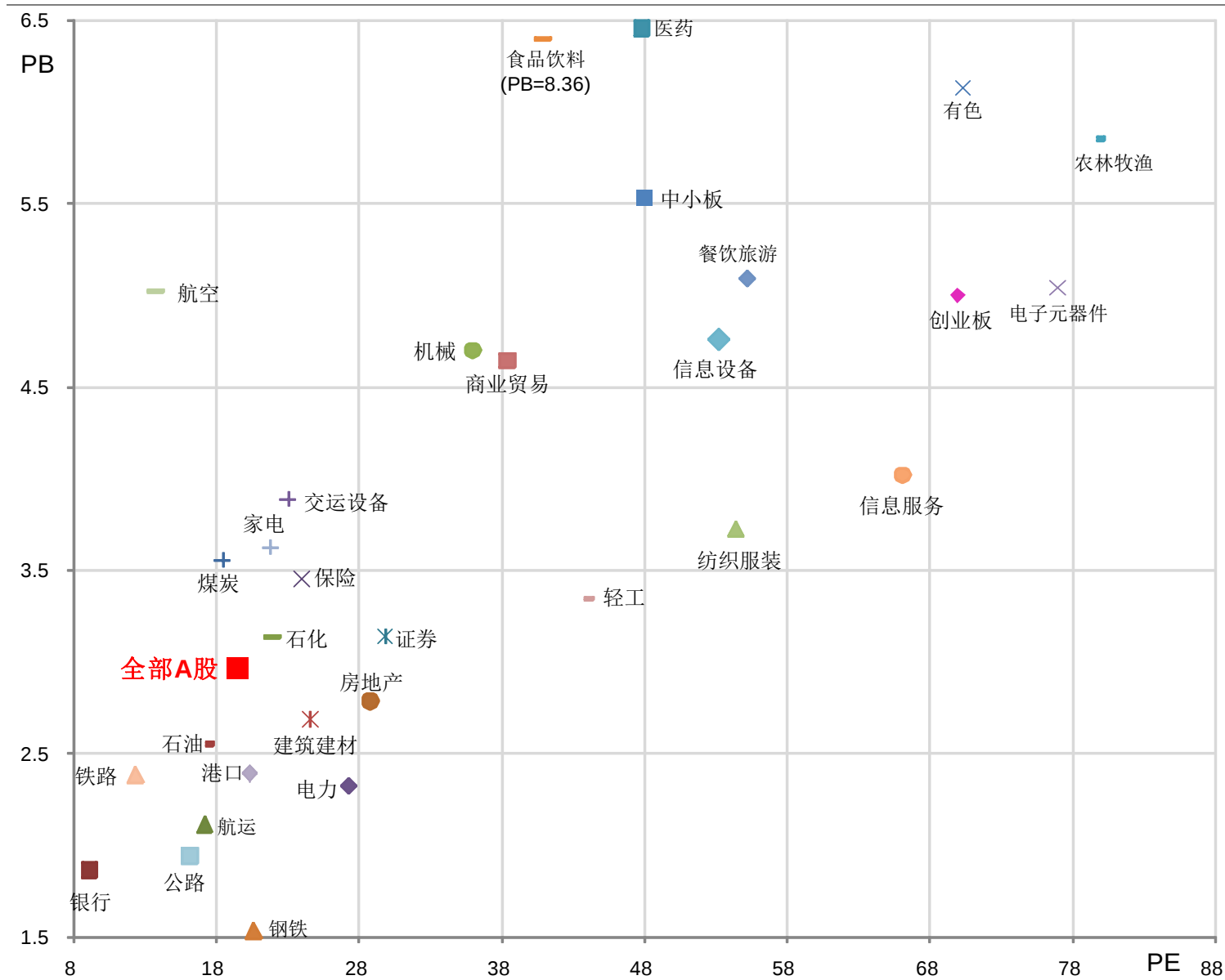
资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 11 月 12 日（收盘均价按总股本加权，涨跌幅按流通市值加权）





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、航运，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 14：行业整体估值



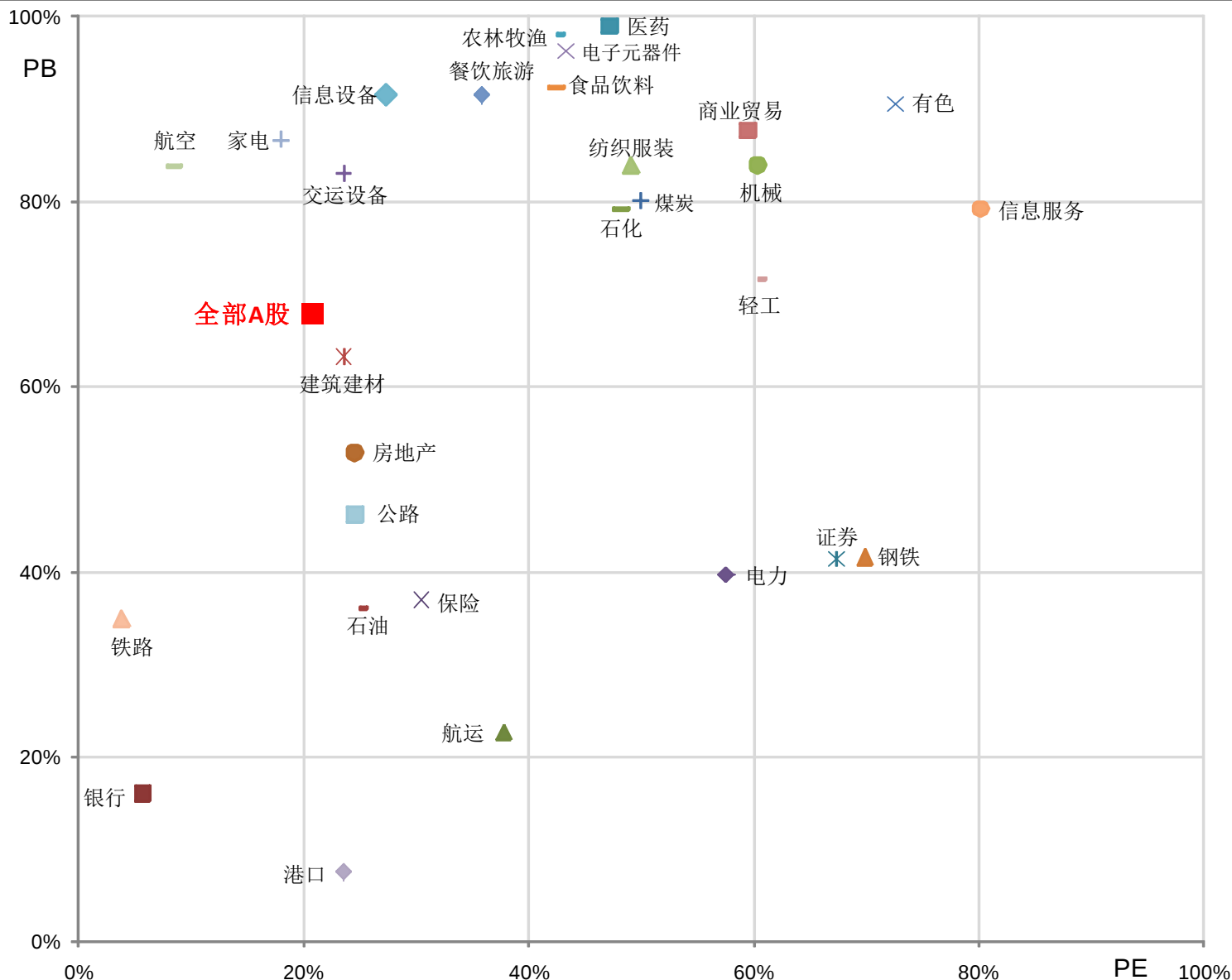
资料来源：浙商证券研究所，截至 11 月 12 日





把各个行业的估值与历史估值作对比，目前银行、保险、石油、铁路、港口、航运低估，而有色金属、信息服务、轻工、机械行业高估。

图 15：行业相对估值



资料来源：浙商证券研究所，截至 11 月 12 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。



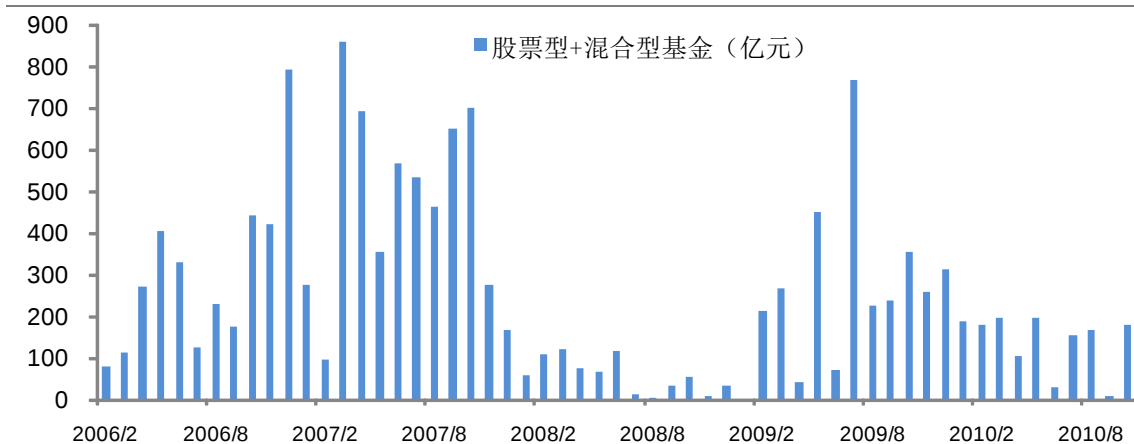


5. 市场供求状况

5.1 基金仓位监测

根据浙商证券的基金仓位监测模型，348 只偏股型开放式基金的平均仓位在上周有小幅上升，比前一周上升 0.05%，达到 83.05%，继续创出新高。剔除各类资产市值波动对基金仓位的影响，基金主动增仓 0.48%，其中 62.93% 的基金选择。上周大盘出现大幅跳水，基金的平均净值下跌为 3.47%。按投资类型划分，上周股票型基金的平均仓位为 88.13%，主动增仓 0.18%；混合型基金的平均仓位上升至 76.73%，主动增仓 0.86%。

图 16：股票型与混合型基金月度发行规模

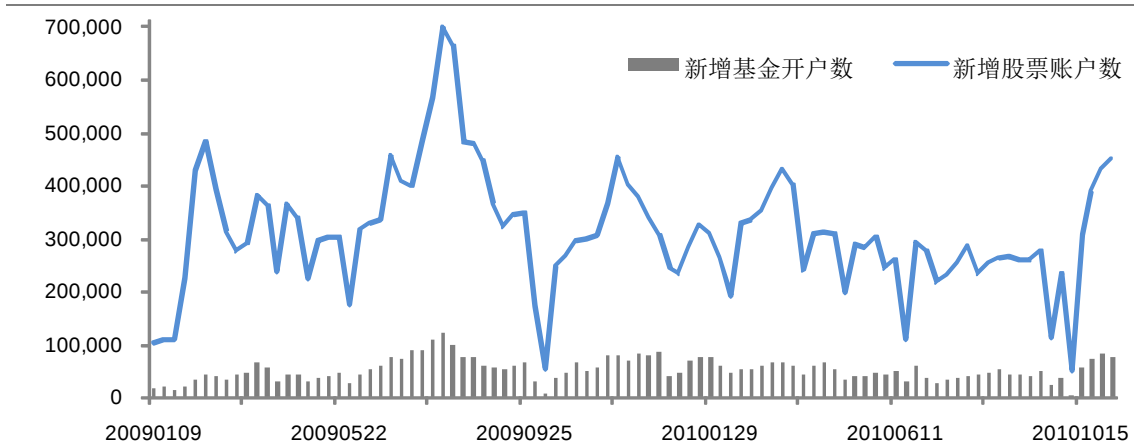


资料来源：Wind，浙商证券研究所，截至 2010 年 10 月

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，近几周大幅上升。

图 17：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 11 月 5 日





5.3 限售股解禁

本周 A 股解禁股市值 593 亿元，占目前流通市值的 0.30%。（截至 11 月 12 日，A 股总市值为 26.95 万亿元，其中流通市值占比 72.16%。）

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)
002183.SZ	怡亚通	2010-11-15	31,870	43	57.31	0
002180.SZ	万力达	2010-11-15	6,232	12	74.80	0
002182.SZ	云海金属	2010-11-15	3,591	7	18.70	5,372
600739.SH	辽宁成大	2010-11-15	574	2	0.63	0
000789.SZ	江西水泥	2010-11-15	2,004	2	5.06	2
600233.SH	大杨创世	2010-11-15	825	1	5.00	5,775
000030.SZ	*ST 盛润 A	2010-11-15	239	0	0.96	18,009
002067.SZ	景兴纸业	2010-11-15	0	0	0.00	6,296
601718.SH	际华集团	2010-11-16	57,850	29	15.00	270,000
002181.SZ	粤传媒	2010-11-16	13,214	20	37.74	0
600308.SH	华泰股份	2010-11-16	8,598	10	13.25	0
002184.SZ	海得控制	2010-11-16	4,538	6	20.63	9,136
600999.SH	招商证券	2010-11-17	153,035	337	42.68	169,656
000400.SZ	许继电气	2010-11-17	9,532	29	25.20	1,891
600295.SH	鄂尔多斯	2010-11-17	10,320	20	16.86	31,680
601818.SH	光大银行	2010-11-18	155,000	67	3.83	3,643,479
002461.SZ	珠江啤酒	2010-11-18	1,400	3	2.06	61,016
002463.SZ	沪电股份	2010-11-18	1,600	3	2.31	61,203
002462.SZ	嘉事堂	2010-11-18	800	2	5.00	12,000
600759.SH	正和股份	2010-11-19	410	0	0.34	981

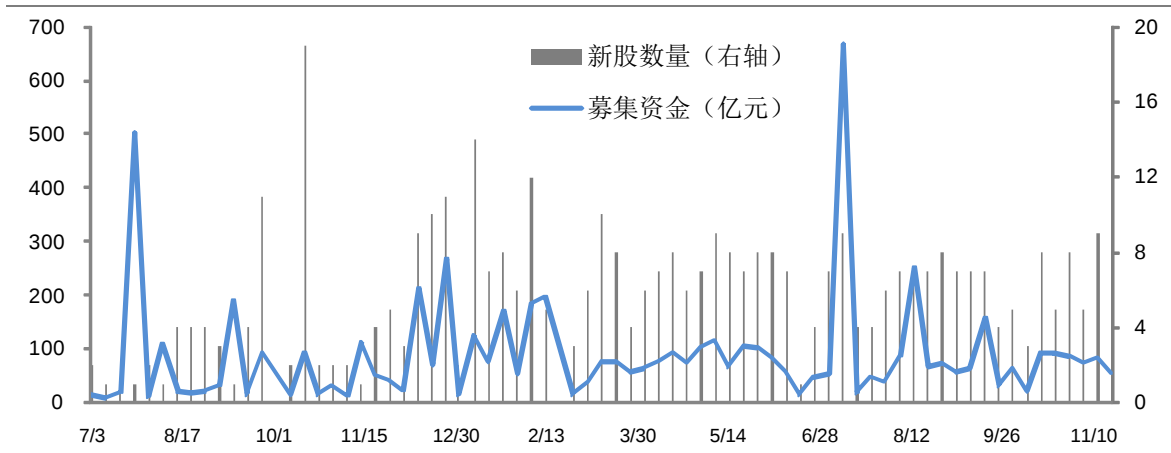
资料来源：Wind，浙商证券研究所





5.4 近期新股发行情况

图 18: 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)
002500.SZ	山西证券	7.80	39,980	31.18	20101101	0.65	3.05	4,046
300139.SZ	福星晓程	62.50	1,370	8.56	20101101	1.21	4.80	601
300140.SZ	启源装备	39.98	1,550	6.20	20101101	0.80	2.94	664
300141.SZ	和顺电气	31.68	1,400	4.44	20101101	0.64	1.69	611
300142.SZ	沃森生物	95.00	2,500	23.75	20101101	1.48	2.16	1,502
002501.SZ	利源铝业	35.00	2,360	8.26	20101108	0.72	1.94	999
002502.SZ	骅威股份	29.00	2,200	6.38	20101108	0.83	2.24	669
002503.SZ	搜于特	75.00	2,000	15.00	20101108	2.36	2.36	635
002504.SZ	东光微电	16.00	2,700	4.32	20101108	0.26	0.85	1,416
002505.SZ	大康牧业	24.00	2,600	6.24	20101108	0.42	1.29	1,277
002506.SZ	超日太阳	36.00	6,600	23.76	20101108	0.56	2.48	3,561
002507.SZ	涪陵榨菜	13.99	4,000	5.60	20101110	0.60	1.42	823
002508.SZ	老板电器	24.00	4,000	9.60	20101110	0.64	1.82	1,308
002509.SZ	天广消防	20.19	2,500	5.05	20101110	0.56	5.81	737
002510.SZ	天汽模	17.50	5,200	9.10	20101115			
002511.SZ	中顺洁柔	38.00	4,000	15.20	20101115			
601777.SH	力帆股份	14.50	20,000	29.00	20101115			
002512.SZ	达华智能		3,000		20101122			
002513.SZ	蓝丰生化		1,900		20101122			
002514.SZ	宝馨科技		1,700		20101122			
002515.SZ	金字火腿		1,850		20101122			
601880.SH	大连港		150,000		20101123			

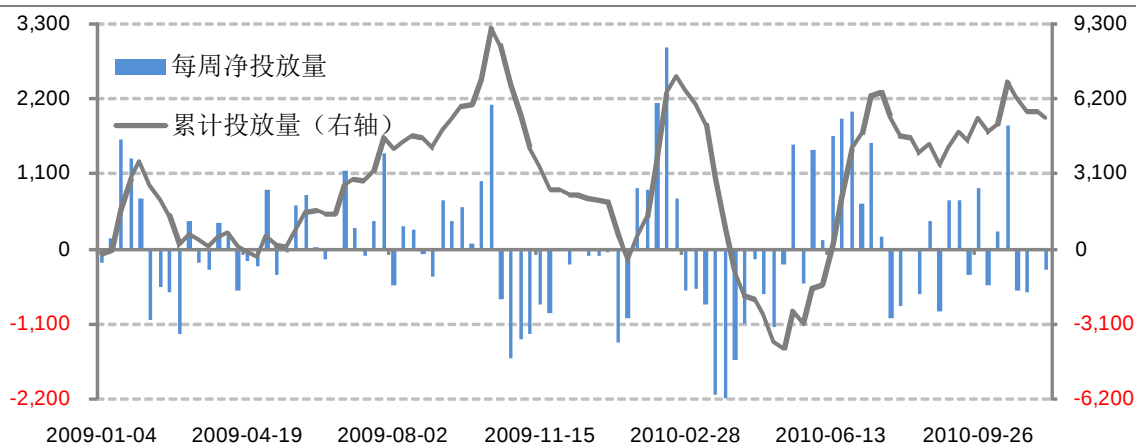
资料来源: Wind, 浙商证券研究所





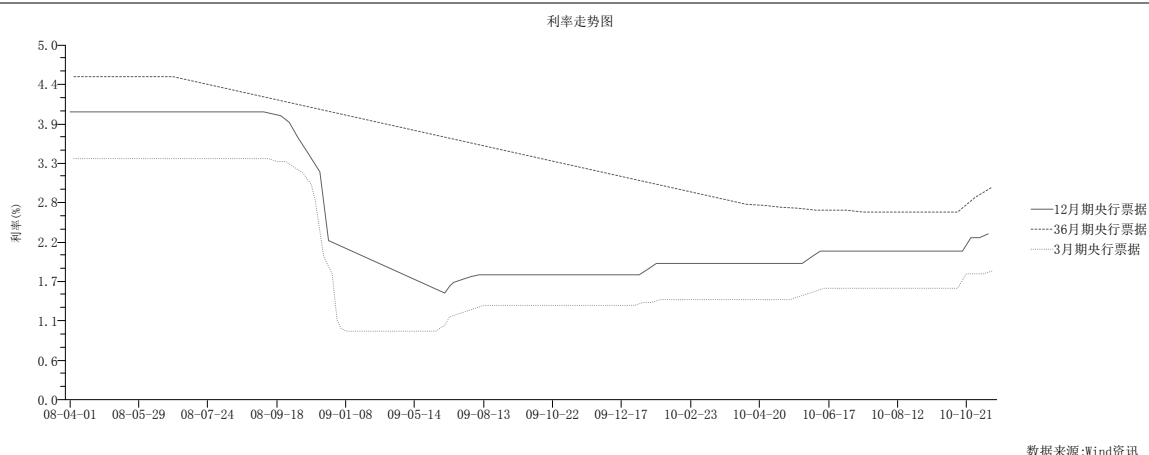
5.5 公开市场操作

图 19: 货币投放(回笼)统计



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 20: 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