

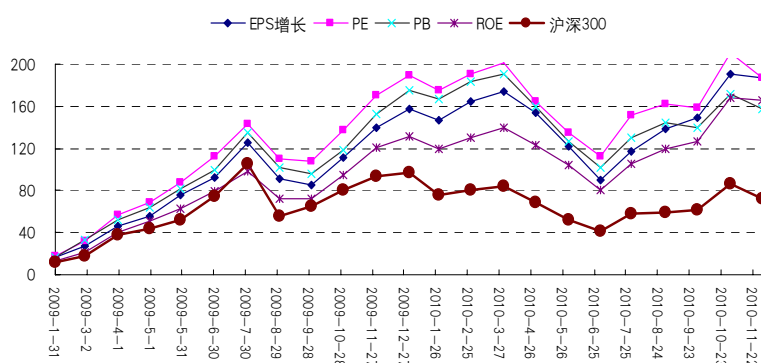
积极关注盈利高增长

——12 月份一致预期选股策略跟踪及展望

研究结论：

- 11 月份市场呈现缩量下跌的走势，11 月份沪深 300 全月的跌幅超过 7%。在这种低迷的市况下，11 月份的数量化组合仍然几乎全部跑赢指数。
- 与 10 月份估值引领的行情不同，11 月份数量化组合的盈利增长组合要明显好于估值组合。盈利增长中的 EPS 增长组合和 ROE 组合不分伯仲，而估值组合中的低 PE 组合略微跑输指数，而低 PB 组合略微跑赢指数。
- 与 10 月份相似的是，11 月份的市场仍然呈现出一定的反向特征。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。纵观前期动量组合以及反转组合，我们发现当市场进入一个敏感时期时，投资者倾向选取在其他指标相当的情况下跌幅较大的股票，因为这些股票相对较为安全。
- 在接下来的月中，我们的投资建议就是兼顾估值的同时，深挖年报披露中隐藏的投资机会。11 月份的组合中，盈利增长组合的表现开始崭露头角，这主要是由于随着上市公司开始逐渐披露年报，在这种事件因素的驱动下，按照高盈利的逻辑去选择投资组合一般会获取比较稳定的超额收益，所以在接下来的月中，我们的投资建议就是兼顾估值的同时，深挖年报披露中隐藏的投资机会。
- 12 月份投资组合见下表。

组合累计收益与市场基准累计收益图



东方证券
ORIENT SECURITIES

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 12 月 8 日

《市场风险俱增，积极关注低估值》——一致预期数量化策略选股模型 2010 年 5 月

《积极关注高盈利》——一致预期数量化策略选股模型 2010 年 6 月

《盈利增长与低估值兼顾》——一致预期数量化策略选股模型 2010 年 7 月

《盈利增长成焦点，反转锦上添花》——一致预期数量化策略选股模型 2010 年 8 月

《积极关注高盈利，兼顾动量策略》——一致预期数量化策略选股模型 2010 年 9 月

《估值成焦点，盈利有望接力》——一致预期数量化策略选股模型 2010 年 10 月

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。

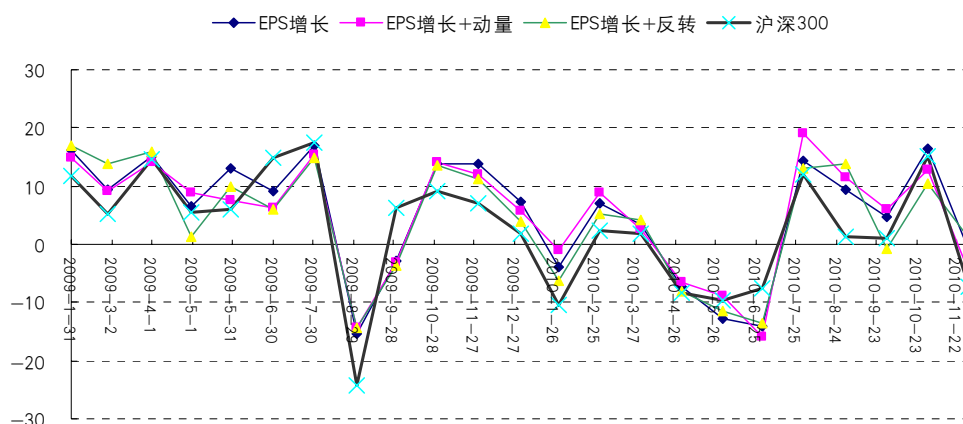
表 1、表 2 、图 1 以及图 2 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

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
2010-8-31	9.35	11.45	13.75	1.20
2010-9-30	4.65	5.87	-0.79	1.12
2010-10-31	16.45	12.70	10.43	15.14
2010-11-30	-0.97	-4.62	1.16	-7.19

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

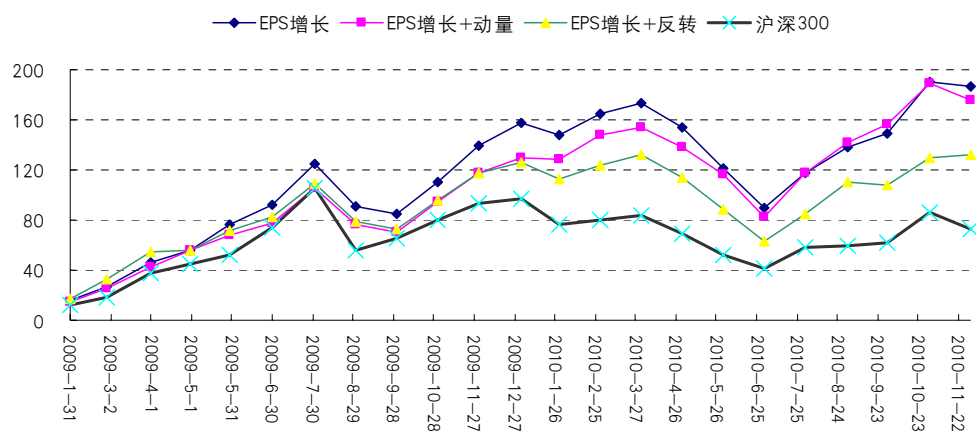


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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
2010-8-31	137.93	142.10	109.91	59.72
2010-9-30	148.99	156.31	108.26	61.50
2010-10-31	189.95	188.87	129.98	85.95
2010-11-30	187.13	175.52	132.64	72.58

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。

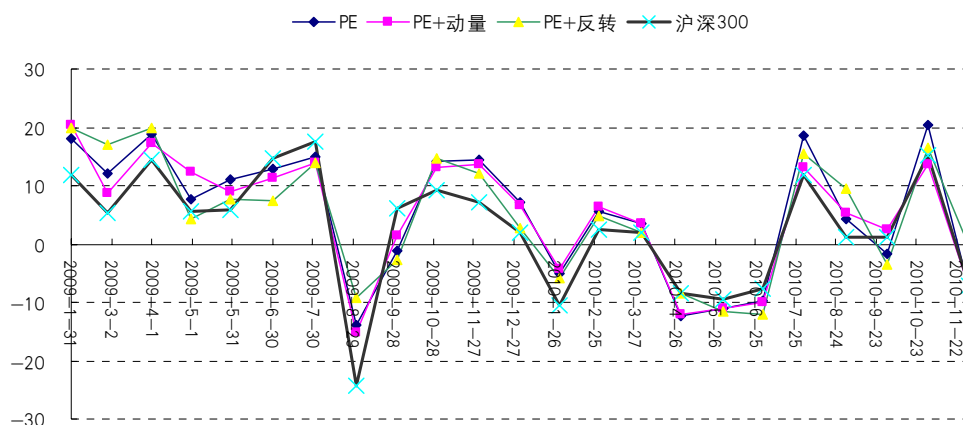
表 3、表 4 、图 3 以及图 4 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

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
2010-8-31	4.32	5.38	9.51	1.20
2010-9-30	-1.67	2.59	-3.52	1.12
2010-10-31	20.36	13.73	16.56	15.14
2010-11-30	-7.67	-7.53	-0.30	-7.19

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

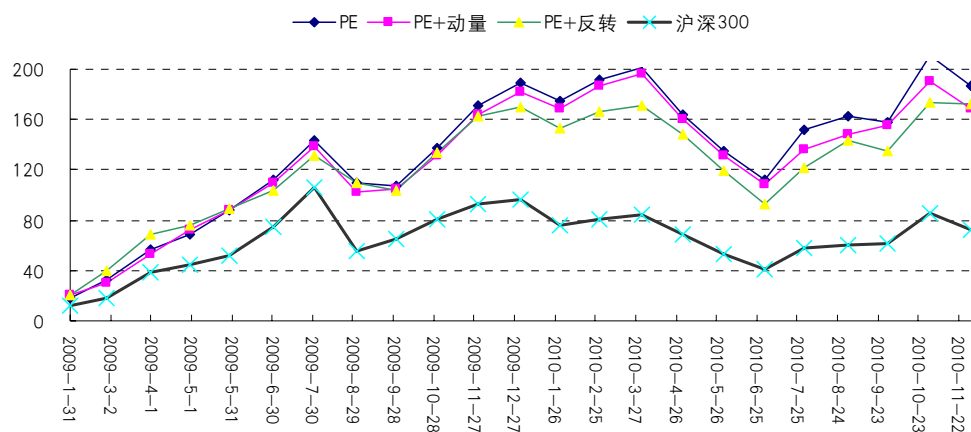


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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
2010-8-31	162.53	148.67	143.36	59.72
2010-9-30	158.14	155.11	134.79	61.50
2010-10-31	210.70	190.13	173.67	85.95
2010-11-30	186.87	168.29	172.85	72.58

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。

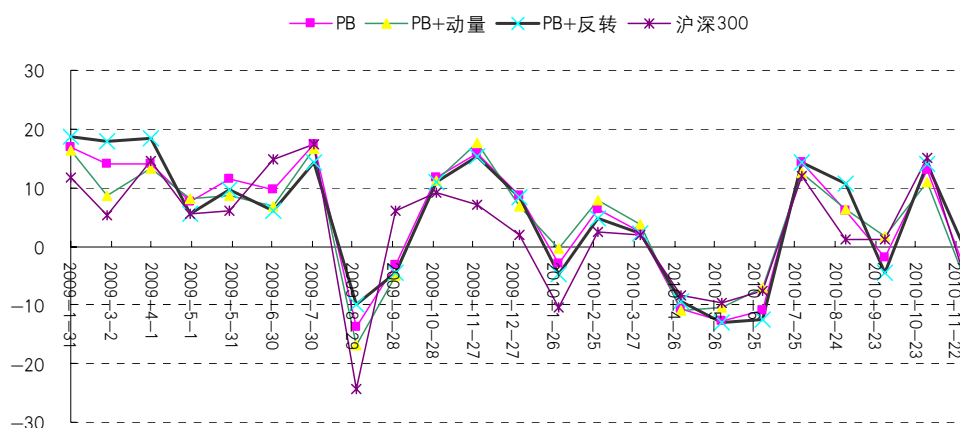
表 5、表 6 、图 5 以及图 6 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

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
2010-8-31	6.11	6.22	10.67	1.20
2010-9-30	-1.87	1.74	-4.38	1.12
2010-10-31	13.00	10.97	14.06	15.14
2010-11-30	-5.18	-7.03	-1.55	-7.19

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

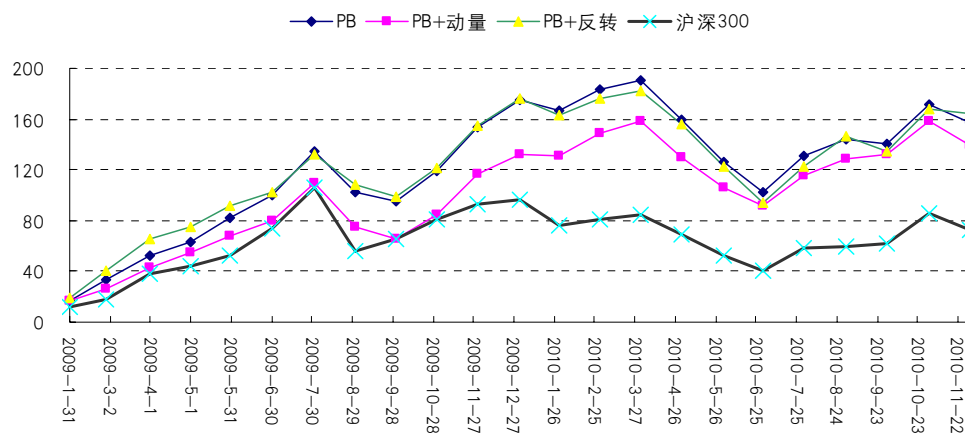


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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
2010-8-31	144.55	128.48	145.88	59.72
2010-9-30	139.97	132.46	135.11	61.50
2010-10-31	171.17	157.96	168.17	85.95
2010-11-30	157.12	139.83	164.01	72.58

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。

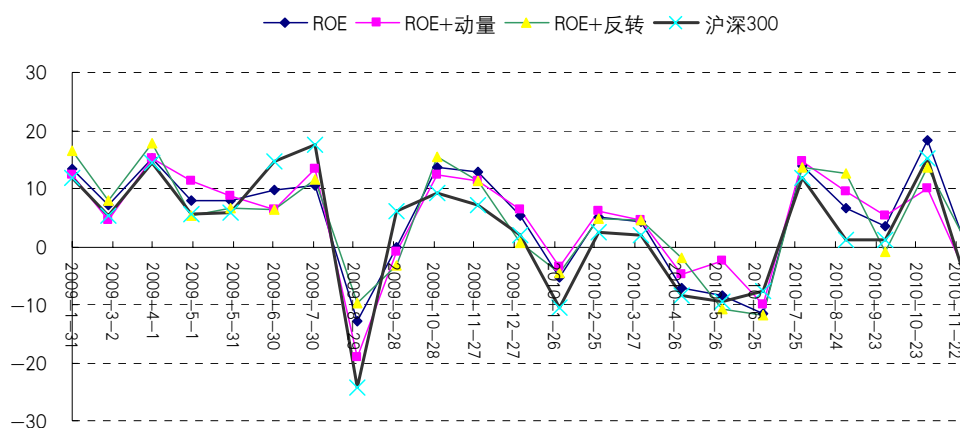
表 7、表 8、图 7 以及图 8 给出了该指标的三个模型选取组合的月度收益以及累积收益与相应时间段内沪深 300 指数的月度收益以及累积收益。

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
2010-8-31	6.75	9.44	12.60	1.20
2010-9-30	3.48	5.38	-0.82	1.12
2010-10-31	18.31	10.01	13.74	15.14
2010-11-30	-0.88	-5.65	0.22	-7.19

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

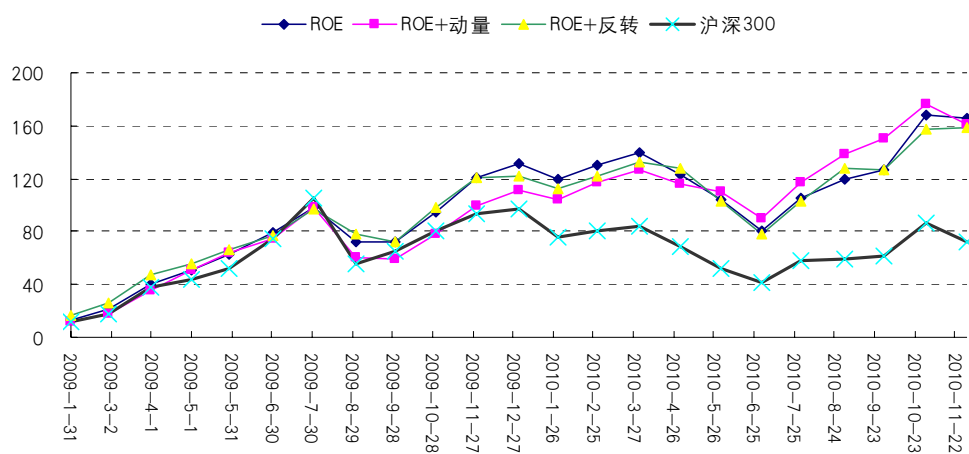


数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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
2010-8-31	119.32	138.03	128.36	59.72
2010-9-30	126.95	150.84	126.49	61.50
2010-10-31	168.50	175.95	157.61	85.95
2010-11-30	166.14	160.36	158.18	72.58

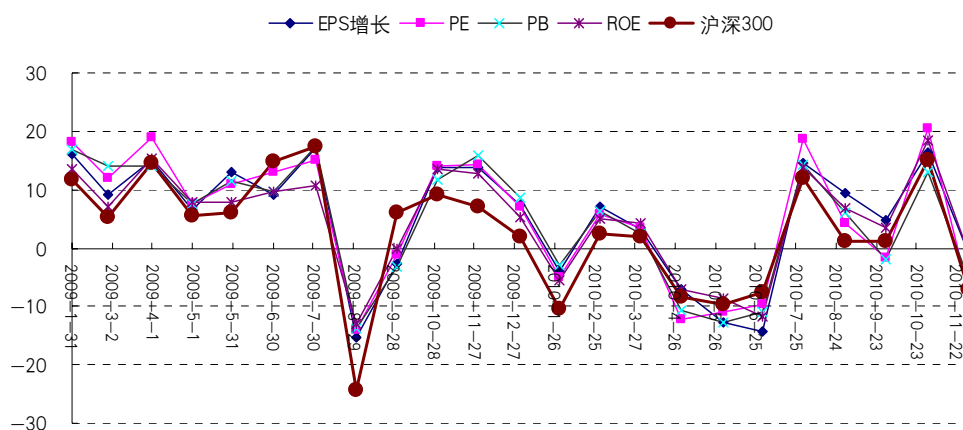
数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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

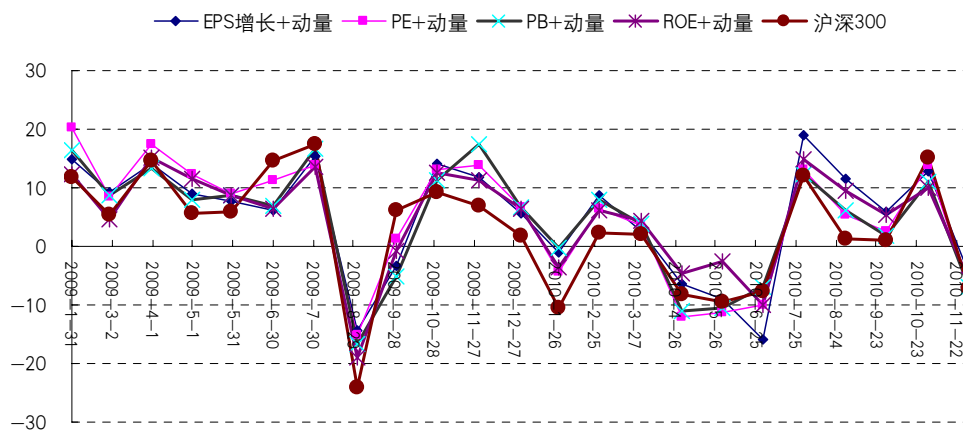
图 9 至图 14 分别给出了以上五个指标选股组合的月度收益和累积收益以及相应时间段内沪深 300 的月度收益和累积收益的对比数据表。

图 9：基本组合月度收益与市场基准月度收益图



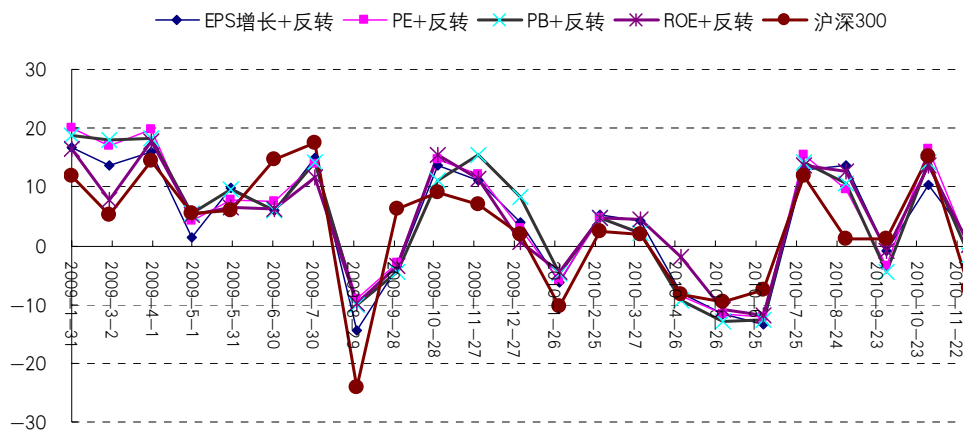
数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 10：动量组合月度收益与市场基准月度收益图



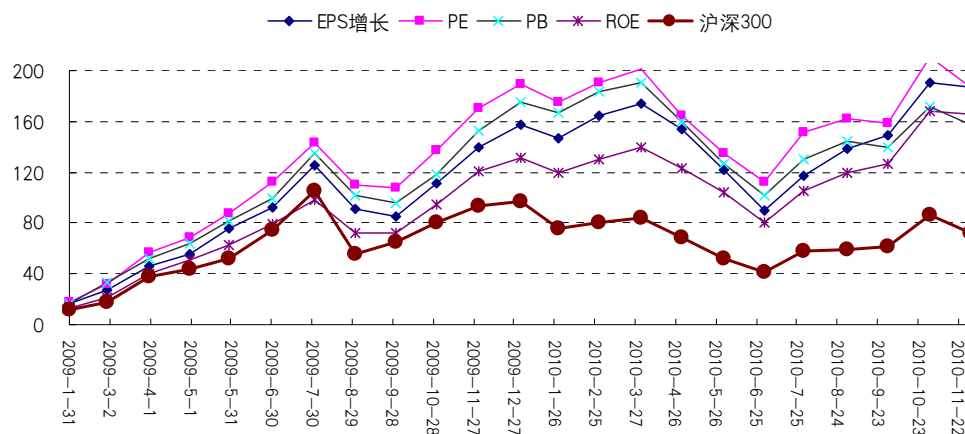
数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 11：反转组合月度收益与市场基准月度收益图



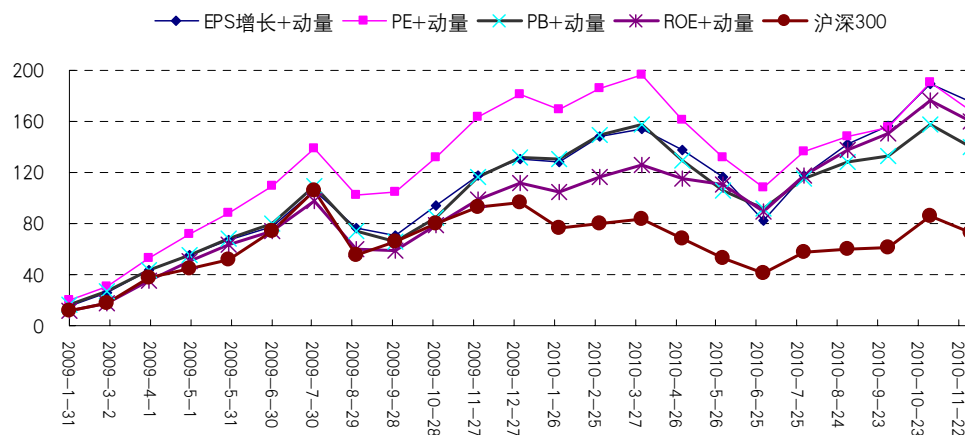
数据来源：朝阳永续 东方证券整理

图 12：基本组合累积收益与市场基准累计收益图



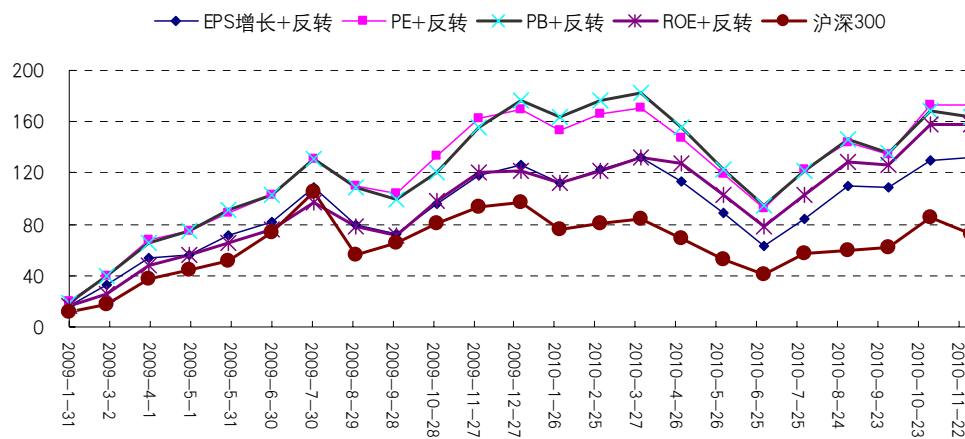
数据来源：朝阳永续 东方证券整理

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 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

11 月份权重股的低迷使得 A 股市场走出先抑后扬的走势，市场的不振使投资者参与市场的热情有所消减，市场呈现缩量下跌的走势，11 月沪深 300 全月的跌幅超过 7%。在这种低迷的市况下，11 月份的数量化组合几乎全部跑赢指数。

与 10 月份估值引领的行情不同，11 月份数量化组合的盈利增长组合要明显好于估值组合。盈利增长中的 EPS 增长组合和 ROE 组合不分伯仲，而估值组合中的低 PE 组合略微跑输指数，而低 PB 组合略微跑赢指数。

与 10 月份相似的是，11 月份的市场仍然呈现出一定的反向特征。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。纵观前期动量组合以及反转组合，我们发现当市场进入一个敏感时期时，投资者倾向选取在其他指标相当的情况下跌幅较大的股票，因为这些股票相对较为安全。

在接下来的月中，我们的投资建议就是兼顾估值的同时，深挖年报披露中隐藏的投资机会。11 月份的组合中，盈利增长组合的表现开始崭露头角，这主要是由于随着上市公司开始逐渐披露年报，在这种事件因素的驱动下，按照高盈利的逻辑去选择投资组合一般会获取比较稳定的超额收益，所以在接下来的月中，我们的投资建议就是兼顾估值的同时，深挖年报披露中隐藏的投资机会。

12 月份投资组合见下表。

表：十二月份投资组合列表

EPS 增长组合		PE 组合		PB 组合		ROE 组合	
广发证券	综艺股份	吉林制药	华域汽车	华菱钢铁	TCL 集团	中弘地产	自仪股份
三普药业	禾嘉股份	交通银行	光大银行	安阳钢铁	亿城股份	吉林制药	德豪润达
晋亿实业	沈阳机床	民生银行	楚天高速	河北钢铁	招商地产	广发证券	万方地产
领先科技	常铝股份	建设银行	中弘地产	新钢股份	中海发展	闽闽东	四川九洲
天利高新	云海金属	兴业银行	中天城投	马钢股份	中国联通	三普药业	中国国航
大族激光	天宸股份	冠城大通	莱茵置业	鞍钢股份	金地集团	东方航空	星马汽车
海通集团	上海医药	亿城股份	云南城投	广深铁路	国元证券	旭飞投资	西山煤电
旭飞投资	东睦股份	农业银行	浙江广厦	华泰股份	中储股份	鲁信高新	金螳螂
芜湖港	上工申贝	宝钢股份	八一钢铁	宝钢股份	西水股份	鲁商置业	南宁百货
长航油运	美达股份	深发展 A	首开股份	南京高科	皖维高新	实达集团	合肥三洋
闽闽东	中卫国脉	中国银行	阳光城	晨鸣纸业	三环股份	领先科技	苏宁环球
四川九洲	东风科技	工商银行	鲁泰 A	四川长虹	华夏银行	海通集团	锌业股份
天奇股份	欣网视讯	浦发银行	东风汽车	天房发展	景兴纸业	三一重工	神火股份
神马股份	三友化工	鲁商置业	招商地产	华北高速	白云机场	上海医药	洋河股份
佛塑股份	西安旅游	北京银行	胜利股份	两面针	兴业银行	华东电脑	阳光城
鲁信高新	贵研铂业	格力地产	名流置业	重庆钢铁	苏州高新	鼎盛天工	格力电器
西藏旅游	宁波富邦	华发股份	格力电器	杭钢股份	粤高速 A	同达创业	承德露露
新疆天业	吉林制药	华业地产	晨鸣纸业	金融街	信达地产	金德发展	嘉凯城
双环科技	海南航空	香江控股	浙江医药	武钢股份	粤电力 A	东风科技	中鼎股份
方大炭素	广电信息	中国铁建	福耀玻璃	韶钢松山	北京城乡	德赛电池	江铃汽车
美罗药业	海王生物	宁波联合	长安汽车	南山铝业	国投电力	中天城投	冠城大通
南方航空	深华发 A	嘉凯城	大连友谊	皖能电力	中国石化	中材国际	山西汾酒
金路集团	永泰能源	华联控股	世茂股份	中原高速	深康佳 A	芜湖港	远光软件
创兴置业	芭田股份	建发股份	现代投资	本钢板材	中海集运	泸州老窖	柳工
金德发展	湘潭电化	中国石化	南通科技	深高速	金丰投资	高新发展	贵州茅台
华东电脑	五洲明珠	保利地产	电子城	中国中铁	深圳能源	张裕 A	潞安环能
包钢稀土	厦工股份	赣粤高速	锌业股份	中国建筑	城投控股	东凌粮油	沙河股份
大港股份	中钢吉炭	金地集团	万通地产	民生银行	南京银行	创兴置业	电子城
天津普林	天伦置业	中国中铁	江铃汽车	太行水泥	梅泰诺	潍柴动力	平煤股份
航天通信	亚通股份	招商银行	江淮汽车	申能股份	京东方 A	悦达投资	厦工股份
沙隆达 A	通宝能源	苏宁环球	大冶特钢	北辰实业	建投能源	盐湖钾肥	西部资源
安源股份	冠农股份	悦达投资	华侨城 A	上海电力	雅戈尔	南海发展	科华生物
武汉塑料	德豪润达	中南建设	凤凰股份	博汇纸业	深圳机场	露天煤业	天坛生物
自仪股份	万好万家	沙河股份	南京化纤	天津港	首开股份	金风科技	山煤国际
中科英华	津滨发展	万科 A	荣盛发展	太钢不锈	华能国际	兴蓉投资	美的电器
京能置业	八一钢铁	华夏银行	深长城	中海海盛	赤天化	浙江医药	紫金矿业
浪潮信息	西宁特钢	广宇集团	祁连山	赣粤高速	上海机场	华兰生物	中茵股份
海虹控股	威华股份	滨江集团	万泽股份	莱钢股份	首钢股份	华北制药	天宸股份

锌业股份	狮头股份	皖通高速	新兴铸管	浦发银行	华电国际	包钢稀土	威孚高科
江苏宏宝	京山轻机	华丽家族	中国神华	中国银行	建设银行	新和成	天地科技
东方航空	华丽家族	上海汽车	宇通客车	华发股份	新兴铸管	安信信托	星湖科技
利达光电	兰生股份	中信银行	福田汽车	招商轮船	北京银行	上工申贝	金岭矿业
南京熊猫	天方药业	北京城建	新钢股份	中国铁建	农业银行	国阳新能	凌云股份
华东科技	海南高速	苏州高新	南京银行	吉电股份	皖通高速	中润投资	东华科技
航天科技	涪陵电力	京能置业	阳光股份	中国化学	深长城	山东黄金	五粮液
方大特钢	方正电机	金融街	中海集运	福建高速	国电电力	中恒集团	中国重汽
罗平锌电	高新发展	凌钢股份	大秦铁路	交通银行	厦门国贸	华丽家族	海南椰岛
长电科技	东方金钰	中国建筑	中国重汽	中航地产	海通证券	双汇发展	华东医药
新华光	经纬纺机	信达地产	赛马实业	朗科科技	深发展 A	福耀玻璃	安源股份
广汽长丰	农产品	中铁二局	一汽轿车	名流置业	中国中冶	宇通客车	自仪股份

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