

2011 年“春季投资策略”系列报告之五

2011 春季主题投资攻略：
“智慧城市”+“现代物流”

通过梳理“四大结构”调整（需求结构、产业结构、区域结构、能效结构）之中的关键领域发展方向及相关行业政策脉络，我们可以全面了解当前诸多社会经济问题中所面临的主要瓶颈，进而站在国家战略高度上全面把握在不远的将来即将明朗的改革深化方向，从而挖掘出在 2011 年春季就可能收益不菲的投资机会。

研究结论

- “智慧城市”——构建更加宜居的社会。全面涵盖新一代信息技术的“智慧城市”本身就是先进技术在城市化管理中的优化和体现，而且通过各类解决方案的实施，城市安全和谐发展、优化城市生活环境、缓解环境资源矛盾、实现产业转型升级等城市精细化管理中的问题都将得以有效解决，目前，已有越来越多的城市提出在“十二五”期间把建设智慧城市作为转变发展方式、实现可持续发展的重要手段，未来“智慧城市”将在中国掀起新一轮的高潮。
- “现代物流”——打造产业转移的动脉。在实施区域发展总体战略的构想中，我们非常关注物流和交通体系的支撑作用。无论是西部大开发，还是中部地区的承东启西的区位优势，抑或是东部地区的产业有序转移，都需要通过顺畅的区域物流。更为重要的是，十二五规划首次提出了完善城市化布局和形态的构想，这也将直接催生物流网络的逐渐发达。未来，在区域经济均衡发展（产业西进）和消费提升的驱动下，东部与西部地区之间将产生巨大的物流量，考虑到国家发改委带领 30 余部门起草的多项物流业振兴细则可能将有效地降低物流行业的成本瓶颈，我们相信在物流行业也将迎来快速发展的良机。
- 投资逻辑及重点推荐标的：结合以战略性新兴产业布局为核心的产业结构升级，及以产业转移、推进城镇化为主线的区域结构转变两大主线，我们发现，在一系列瓶颈问题之中，全面融合新一代信息技术产业各关键领域的“智慧城市”和有助于加快推进城镇化及产业转移进程的“现代物流”将极有可能成为政府在继水利建设之后，下一步迫切需要明确相关政策并持续跟进的两大板块。考虑到其重大的战略意义，巨大的发展空间以及持续不断的政策超预期可能，我们看好两大主题在 2011 年春季的市场表现。我们重点推荐“智慧城市”主题中的万达信息、华东电脑、广电信息、银江股份及“现代物流”主题中的外运发展、铁龙物流、中储股份。

风险提示

- 政策推进力度低于预期
- 短期部分中小盘股票存在估值较高风险

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2011 年 2 月 28 日

东方证券策略团队

王明旭	股票策略资深分析师
	8621-63325888 × 6253
	wangmingxu@orientsec.com.cn
刘俊	执业证书编号：S0860209100201
	组合策略资深分析师
	8621-63325888 × 6109
王晓李	liujun@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860208110153
	股票策略高级分析师
郑文琦	8621-63325888 × 6108
	wangxiaoli@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860108081123
郑文琦	股票策略高级分析师
	8621-63325888 × 6081
	zwq@orientsec.com.cn
联系人	杨娜
	股票策略分析师
	8621-63325888 × 6107
王鹏	yangna@orientsec.com.cn
	股票策略分析师
	8621-63325888 × 6111
樊磊	wangpeng@orientsec.com.cn
	宏观策略分析师
	8621-63325888 × 6116
樊磊	fanlei@orientsec.com.cn

目录

前言	4
一、“智慧城市”——构建更加宜居的社会	6
1、IBM 的“智慧城市”模型、特征及架构	6
2、构建“智慧城市”具有重大的战略意义	8
3、“智慧城市”在中国早已如火如荼	8
4、相关领域有望全面爆发	8
二、现代物流——打造产业转移的动脉	9
1、物流业将在产业及区域结构转移背景下实现巨大发展	9
2、物流新政已处于公布前夕	10
3、投资逻辑与投资标的	11

图表目录

图 1：城市 6 大核心系统之间的关系	6
图 2：IBM 的智慧城市框架.....	7
表 1：“智慧城市”及“现代物流”主要相关个股梳理（标粗为重点推荐品种）	4
表 2：“智慧城市”主要相关个股梳理（标粗为重点推荐品种）	9
表 3：十二五规划中相关政策导向	10
表 4：“现代物流”主要相关个股梳理（标粗为重点推荐品种）	11

前言

毫无疑问，在即将召开 2011 年两会上，围绕十二五规划方方面面所展开的各项政策议题必将成为市场关注的热点。作为《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划的建议》中最为核心的内容，即担负起“加快转变经济发展方式的主攻方向”的“经济结构战略性调整”，则为我们展现了未来中国实现经济新一轮均衡可持续增长和国家综合国力全面提升的伟大路径。

实际上，通过梳理“四大结构”调整（需求结构、产业结构、区域结构、能效结构）之中的关键领域发展方向及相关行业政策脉络，我们就可以利用这把理解十二五期间宏观及产业政策的关键钥匙，全面了解当前诸多社会经济问题中所面临的主要瓶颈，进而站在国家战略高度上全面把握在不远的将来即将明朗的改革深化方向，从而挖掘出在 2011 年春季就可能收益不菲的投资机会。

结合以战略性新兴产业布局为核心的产业结构升级，及以产业转移、推进城镇化为主线的区域结构转变两大主线，我们可以清晰地发现，在一系列瓶颈问题之中，全面融合新一代信息技术产业各关键领域的“智慧城市”和有助于加快推进城镇化及产业转移进程的“现代物流”将极有可能成为政府在继水利建设之后，下一步迫切需要明确相关政策并持续跟进的两大板块。考虑到其重大的战略意义，巨大的发展空间以及持续不断的政策超预期可能，我们看好两大板块相关个股在 2011 年春季的股价表现。

表 1：“智慧城市”及“现代物流”主题板块相关个股梳理（标粗为重点推荐品种）

主题板块	细分领域	相关个股
智慧城市	城市信息化	万达信息 、浙大网新、中国软件
	智能交通	银江股份 、同方股份、皖通科技、川大智胜、启明信息、交技发展
	医疗信息化	东软集团、东华软件
	三网融合	广电信息 、博瑞传播、华谊兄弟、数码视讯
	云计算	华东电脑 、浪潮信息、华胜天成
	电子政务	数字政通、浪潮软件、榕基软件、久其软件
	物联网	海康威视、大华股份、大立科技、远望谷、新大陆
	光通信	烽火通信、中兴通讯、新海宜、日海通讯、光迅科技、亨通光电、中天科技
	移动互联网应用	神州泰岳、拓维信息、北纬信息、同花顺、大智慧、四维图新、超图软件、生意宝、焦点科技、天源迪科
	无线网络部署	三元达、华星创业、星网锐捷、世纪鼎利
	移动支付	东信和平、恒宝股份、大唐电信、南天信息、证通电子、卫士通、国民技术、晶源电子、长电科技
现代物流	航空物流	外运发展
	铁路物流	铁龙物流
	公路物流	长江投资
	仓储物流	中储股份 、锦江投资
	专业化物流	农产品、保税科技、五矿发展、中化国际、恒基达鑫
	外包物流	怡亚通
	特种物流	中海集运

主题板块	细分领域	相关个股
	物流园	飞马国际、五洲交通
	物流信息化	远望谷、同方软件、用友软件、中国软件

资料来源：东方证券研究所 注：“智慧城市”涉及领域极广，且上市公司业务多有交叉，因此该表仅列举一部分

一、“智慧城市”——构建更加宜居的社会

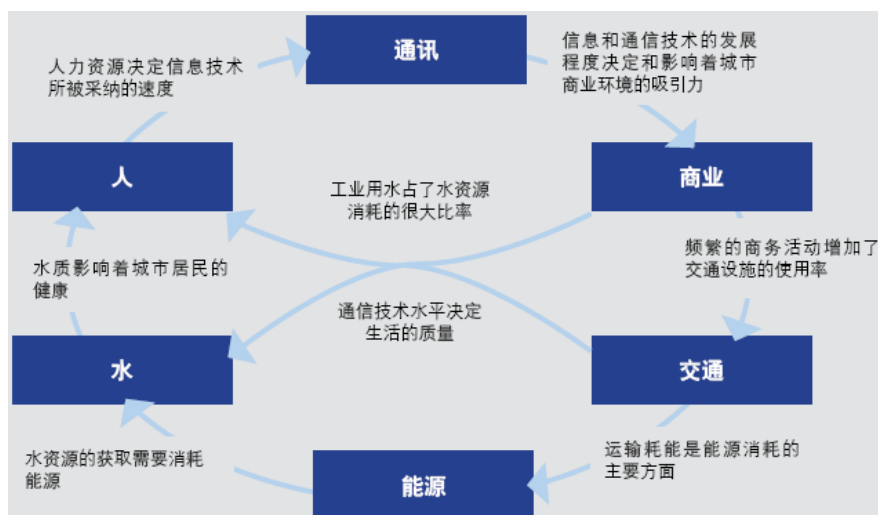
1、IBM 的“智慧城市”模型、特征及架构

尽管媒体普遍认为，IBM 所倡导的包括智慧地球等在内的一系列理念都是围绕推销其自身生产的软硬件产品和解决方案所采取的深层次营销策略，但不可否认的是，这些理念的发布，立即在 IT 界、经济界、工业界等领域引起了巨大的反响。工信部软件与集成电路促进中心（CSIP）则指出，智慧地球对我国工业和信息化的发展乃至社会经济的发展都具有一定的参考价值，智慧地球与两化融合的本质是相同，两者之间还可以互相促进，我国应该选择性的吸收智慧地球的先进理念，促进我国信息技术产业的快速、健康、持续发展。因此，尽管“智慧”概念由 IBM 提出，但其中的深刻内涵依然具有十分重要的研究意义。

具体而言，智慧城市策略就是：在城市发展过程中，在其管辖的环境、公用事业、城市服务、公民和本地产业发展中，能够充分利用信息通信技术(ICT)，智慧地感知、分析、集成和应对对地方政府在行使经济调节、市场监管、社会管理和公共服务等政府职能的过程中，所有的相关活动与需求，从而创造一个更好的生活、工作、休息和娱乐环境。

在操作层面上，城市由关系到主要功能的不同类型网络、基础设施和环境六个核心系统组成：*组织(人)、业务/政务、交通、通讯、水和能源*。这些系统的高效性和有效性决定一个城市如何运作和如何实现自身目标以获得城市发展上的成功。这些系统不是独立存在的，而是必须要看到系统的整体性，同时每个系统之间又存在着个性化和差异性。

图 1：城市 6 大核心系统之间的关系



资料来源：IBM 经济发展研究中心

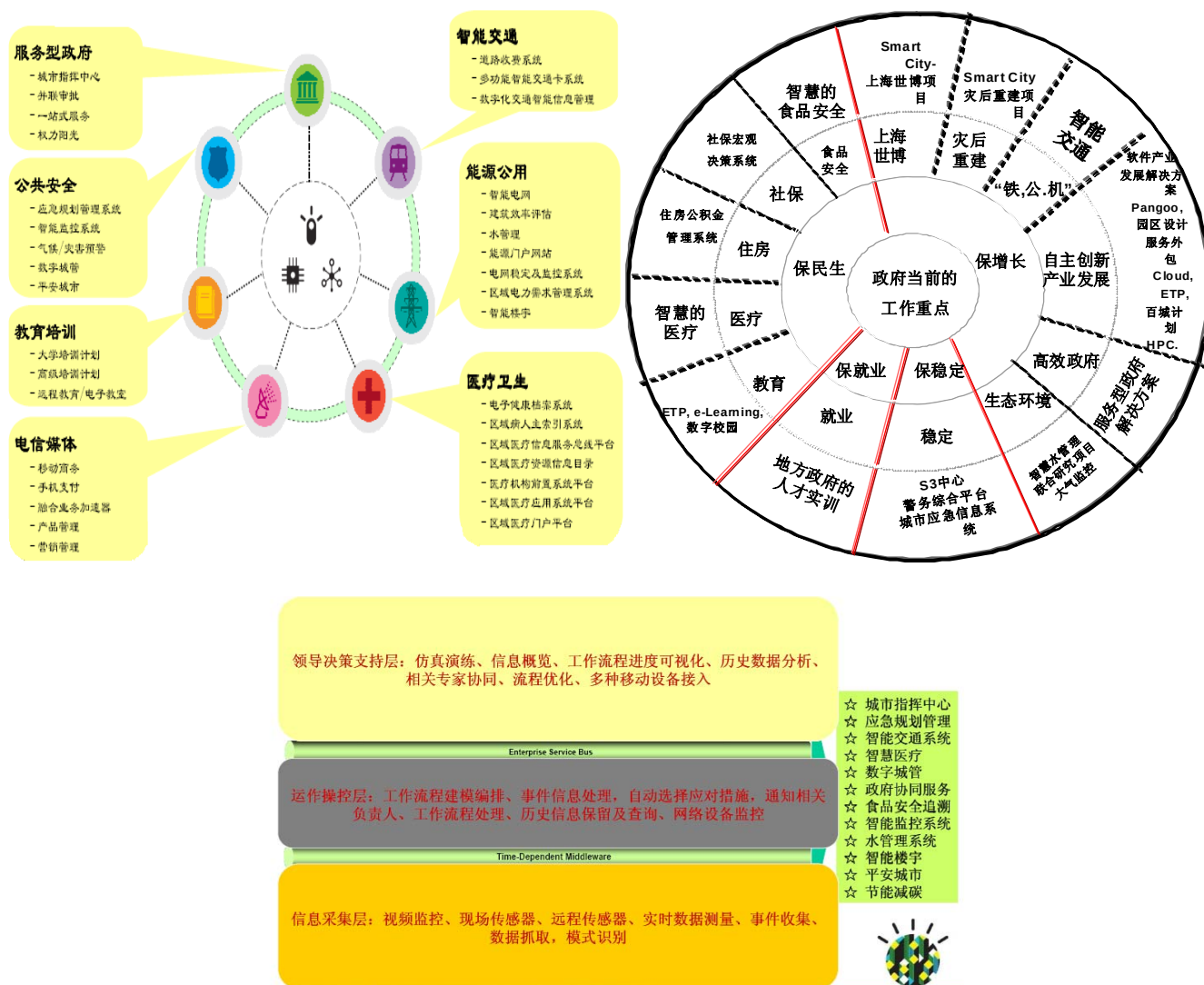
21 世纪的“智慧城市”，能够充分运用信息和通信技术手段感测、分析、整合城市运行核心系统的各项关键信息，从而对于包括民生、环保、公共安全、城市服务、工商业活动在内的各种需求做出智能的响应，为人类创造更美好的城市生活。

具体来说，“智慧的城市”需要具备四大特征：

1. **全面物联**：智能传感设备将城市公共设施物联成网，对城市运行的核心系统实时感测。
2. **充分整合**：“物联网”与互联网系统完全连接和融合，将数据整合为城市核心系统的运行全图，提供智慧的基础设施。
3. **激励创新**：鼓励政府、企业和个人在智慧基础设施之上进行科技和业务的创新应用，为城市提供源源不断的发展动力。
4. **协同运作**：基于智慧的基础设施，城市里的各个关键系统和参与者进行和谐高效地协作，达成城市运行的最佳状态。

根据政府提出的“保增长、保就业、保民生、保稳定”要求，IBM 提出了相应的具体解决方案，以支持政府“四保”的工作重点。

图 2：IBM 的智慧城市框架



2、构建“智慧城市”具有重大的战略意义

由于“智慧城市”采用科学的指导思想和综合的解决方案，因此，无论城市当前着眼于建设、发展、还是转型，都能受益于这一体系，从而有效推动政府社会管理能力和公共服务水平的提高，并从长远中增强其居民认同度、发展健康度及商业竞争力。

一方面，我们认为，由于**全面涵盖新一代信息技术的“智慧城市”本身就是先进技术在城市化管理中的优化和体现**，因此，在转型时期，无论从哪个维度来强调“智慧城市”的战略发展意义都不为过。正如我们在《中共宁波市委、宁波市人民政府关于建设智慧城市的决定》中所读到的那样，宁波市对于智慧城市的理解与我们的解读实际上是十分吻合的。

另一方面，我们认为**建设“智慧城市”本身也是解决城市精细化管理中问题的有效手段**。这是因为通过各种解决方案的实施，城市安全和谐发展、优化城市生活环境、缓解环境资源矛盾、实现产业转型升级等城市精细化管理中的问题都将得以有效解决。

3、“智慧城市”在中国早已如火如荼

以“城市，让生活更美好”为主题的上海世博会，充分展示了现代城市发展的最新成果。信息技术与城市建设的完美结合则成为世博会上的最大亮点，随着新一代信息技术的广泛应用与城市管理理念的转变，“智慧”时代呼之欲出。在这样的背景下，“智慧城市”开始慢慢走进人们的视野，并很快成为了众多城市发展的目标。

据不完全统计，目前全球已启动或在建的智慧城市项目大约有 1000 个，在全球智慧风潮和国家政策的鼓励下，北京、上海、广东、南京等省市已把智慧城市列入重点研究课题，纷纷加入“智慧城市”、“感知中国”建设的赛跑，希望借助物联网布局在未来的经济竞争中脱颖而出，有的甚至已经着手编制智慧城市专项规划。

2010 年 9 月，浙江宁波市发布了《关于加快推进智慧城市建设的决定》，使推进智慧城市建设上升为城市发展的主导战略之一，并与创新型城市建设互为支撑，成为“十二五”期间宁波城市发展的主要目标。2011 年 1 月，上海市则明确提出“十二五”期间要建设智慧城市，推进城市的基础设施、高端产业的发展、电子商务的使用、城市管理的服务水平、电子政务、信息安全等方面工作。另外，广州、深圳、武汉、南京、佛山等越来越多的城市也都提出在“十二五”期间把建设智慧城市作为转变发展方式、实现可持续发展的重要手段，由此可见，“智慧城市”在中国早已如火如荼。

4、相关领域有望全面爆发

目前，国内已有多个城市开始制定及推进“智慧城市”规划。考虑到涉及“智慧城市”几乎涵盖了新一代信息产业链条上的大部分领域，而从规划制定到企业真正受益仍需一段时间，然而，毫无疑问的是，基于城市精细化管理的重大战略意义，未来巨大的发展空间以及持续不断的政策超预期可能，这一板块的主题投资机会将被长期看好。

在此，我们梳理了“智慧城市”的主要相关个股，结合各城市规划的具体内容及新一代信息产业的关键环节，我们建议关注直接受益于“智慧城市”建设的**城市信息化、智能交通、三网融合、云计算**等子版块。个股方面，我们重点推荐**万达信息、银江股份、广电信息、华东电脑**。

表 2：“智慧城市”主题板块相关个股梳理（标粗为重点推荐品种）

主题板块	细分领域	相关个股
智慧城市	城市信息化	万达信息 、浙大网新、中国软件
	智能交通	银江股份 、同方股份、皖通科技、川大智胜、启明信息、交技发展
	医疗信息化	东软集团，东华软件
	三网融合	广电信息 、博瑞传播、华谊兄弟、数码视讯
	云计算	华东电脑 、浪潮信息、华胜天成
	电子政务	数字政通、浪潮软件、榕基软件、久其软件
	物联网	海康威视、大华股份、大立科技、远望谷、新大陆
	光通信	烽火通信、中兴通讯、新海宜、日海通讯、光迅科技、亨通光电、中天科技
	移动互联网应用	神州泰岳、拓维信息、北纬信息、同花顺、大智慧、四维图新、超图软件、生意宝、焦点科技、天源迪科
	无线网络部署	三元达，华星创业、星网锐捷、世纪鼎利
	移动支付	东信和平、恒宝股份、大唐电信、南天信息、证通电子、卫士通、国民技术、晶源电子、长电科技

资料来源：东方证券研究所 注：“智慧城市”涉及领域极广，且上市公司业务多有交叉，因此该表仅列举一部分

二、现代物流——打造产业转移的动脉

1、物流业将在产业及区域结构转移背景下实现巨大发展

在实施区域发展总体战略的构想中，我们非常关注物流和交通体系的支撑作用。无论是西部大开发，还是中部地区发挥承东启西的区位优势，都需要改善投资环境，强化交通运输功能；而东部地区加强和完善跨区域合作机制，消除市场壁垒，促进要素流动，引导产业有序转移，也需要通过顺畅的区域物流构建区域经济圈。

更为重要的是，本次规划首次提出了完善城市化布局和形态的构想，通过完善功能、以大带小的原则，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展。这就迫切需要完成城市圈内部各卫星城同中心城之间、各卫星城之间的交通和物流网络，一方面通过高铁实现了人口流动的便捷；另一方面，则依托发达的物流网络实现产业集群内部价值链的顺利流动。

表 3：十二五规划中相关政策导向

总体目标	细化规则
加快发展服务业	把推动服务业大发展作为产业结构优化升级的战略重点
	建立公平、规范、透明的市场准入标准，探索适合新型服务业态发展的市场管理办法
	调整税费和土地、水、电等要素价格政策，营造有利于服务业发展的政策和体制环境
	大力发展生产性服务业和生活性服务业
	拓展服务业新领域，发展新业态，培育新热点，推进规模化、品牌化、网络化经营
加强综合运输体系建设	推动特大城市形成以服务经济为主的产业结构
	按照适度超前原则，统筹各种运输方式发展，构建便捷、安全、高效的综合运输体系。
	推进国家运输通道建设，基本建成国家快速铁路网和高速公路网
	发展高速铁路，加强省际通道和国省干线公路建设
实施区域发展总体战略	积极发展水运，完善港口和机场布局
	坚持把深入实施西部大开发战略放在区域发展总体战略优先位置，给予特殊政策支持，发挥资源优势
	和生态安全屏障作用，加强基础设施建设和生态环境保护，大力发展科技教育，支持特色优势产业发展。
完善城市化布局和形态	大力促进中部地区崛起，发挥承东启西的区位优势，改善投资环境，壮大优势产业，发展现代产业体系，强化交通运输枢纽地位。
	加强和完善跨区域合作机制，消除市场壁垒，促进要素流动，引导产业有序转移。
	按照统筹规划、合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展。

资料来源：东方证券研究所

2、物流新政已处于公布前夕

国家发改委带领 30 余部门起草的多项物流业振兴细则已处于公布前夕，通过各种信息渠道的搜集，我们认为振兴规划细则可能将包括：

- 制造业与物流业联动的细则有望率先出台，事实上“制造业与物流业联动发展示范工程”有关方案已在出台前夕，目前有关单位正在通过成功案例总结联动模式，并拟在全国推广，“两业联动”将进入快速发展阶段。
- 早在 09 年 4 月，四川等省市已经开始起草物流业调整和振兴规划实施细则，之后在 2010 年先后有北京、广东等省市推出了地区性质的物流业调整和振兴实施方案。我们认为，在近期中央的细则公布之后，未公布具体规划的省市将进入具体规划将进入加快制定和公布实施阶段，此外，已公布规划实施细则的地区也将进一步加快规划的落实。
- 20 多个专项规划也在研究中，例如“粮食物流规划”、“农产品物流规划”、“煤炭物流规划”、“物流标准规划”、“物流园区规划”、“商贸物流规划”、“应急物流规划”等。

- 税收优惠和税收改革可期：中物联曾向国家有关部门递交了 40 条建议，其中为物流企业减税就是重要的一部分，包括对物流企业营业税减半、降低环节业务营业税、取消物流企业库房租金收入适用税率等内容。实施细则草案有望落实对物流行业的税收支持政策，物流业各环节营业税税率可能统一调整为 3%，除了统一营业税税率外，国家还考虑在三年规划期内对物流企业给予优惠的税收政策，具体包括：给予物流企业营业税优惠政策，帮助物流企业渡过难关；对物流企业所得税实行按照一定比例先征后返的政策，返还税金作为企业发展的专项基金；对购置物流设施设备的进项增值税予以返还，对国内急需的进口大型物流设备给予关税减免；允许物流设施设备加速折旧并予以税前列支；简化国有大型物流企业（企业集团）内部资产调拨、股权转让、重组并购等行为的审批程序，免除相关环节税金。此外，规模越大的物流企业，其业务所涉及的省市区域就越多，往往在各地成立子公司或者分支机构，在现有体制下，就常常面临一些“重复征税”的烦恼，相关税务的改革措施可能会出台。
- 其他政策可能：在中国物流学会组织调研后，提交了包括土地、税收、收费、融资和交通管理等方面的 60 条建议，并以此为基础，形成实施细则草案的初稿。目前实施细则草案已上报相关部门，正在征求意见。我们认为在相关领域的优惠政策可以期待。

3、投资逻辑与投资标的

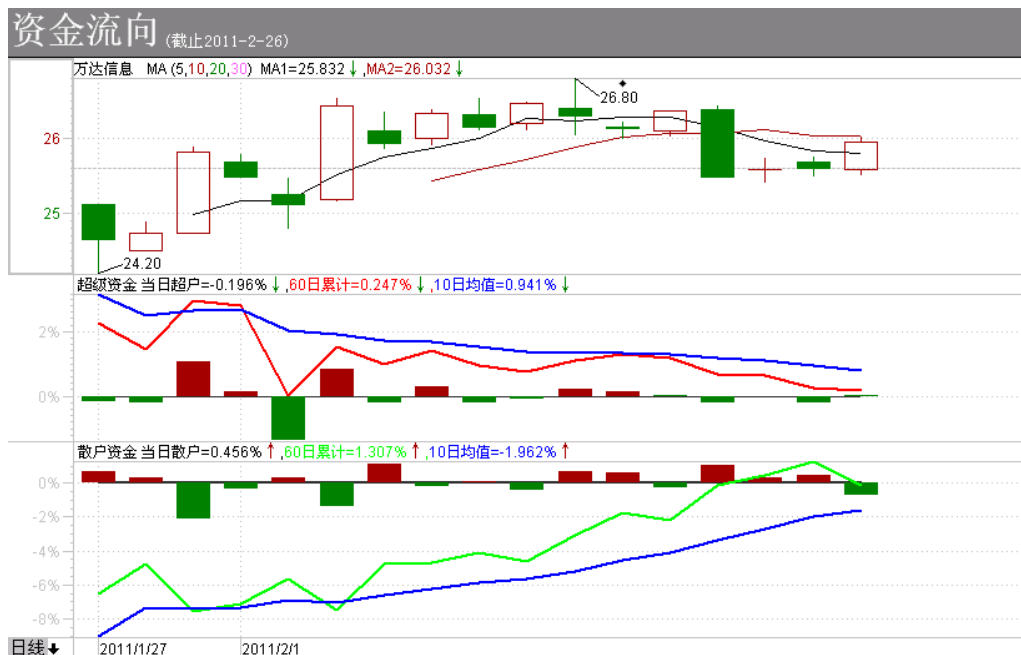
我们认为，在区域经济均衡发展（产业西进）和消费提升的驱动下，随之而来的将是东部与西部地区巨大的物流量。考虑到已经成为产业结构转移的重要瓶颈的高昂物流费用可能将随着物流业振兴规划细则出台而大幅下降。因此，我们相信下一阶段物流行业即将迎来发展良机。个股方面，我们重点推荐**外运发展**、**铁龙物流**、**中储股份**。

表 4：“现代物流”主题板块相关个股梳理（标粗为重点推荐品种）

主题板块	细分领域	相关个股
现代物流	航空物流	外运发展
	铁路物流	铁龙物流
	公路物流	长江投资
	仓储物流	中储股份 、锦江投资
	专业化物流	农产品、保税科技、五矿发展、中化国际、恒基达鑫
	外包物流	怡亚通
	特种物流	中海集运
	物流园	飞马国际、五洲交通
	物流信息化	远望谷、同方软件、用友软件、中国软件

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



资金流向

(截止2011-2-26)



资金流向

(截止2011-2-26)



资金流向

(截止2011-2-26)



资金流向

(截止2011-2-26)





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2010年年报，我司持有光迅科技（002281.SZ）股票1904443股，占总股本1.19%；

根据公开信息披露：截止2010年三季报，我司持有超图软件（300036.SZ）股票1524330股，占总股本2.03%；

根据公开信息披露：截止2010年年报，我司持有晶源电子（002049.SZ）股票4500149股，占总股本3.33%；

根据公开信息披露：截止2010年年报，东证资管持有晶源电子（002049.SZ）股票2701390股，占总股本2.00%；

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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