

守望周期蓝筹 深挖转型投资

主要观点：

★ 策略回顾：

在2011年年度策略中，我们重点阐述了“实质转型打开周期行业机遇之门”的逻辑，并给出了基于政策着力点不同的全年三阶段趋势判断——一季度弱势盘整、二、三季度震荡上扬、四季度高位震荡。一季度的策略观点已经基本被市场印证。

★ 市场环境：货币政策先“立正”后“稍息”、亮点看投资“调结构”

QE2结束后，我们判断美国货币政策进入紧缩周期的进程将是渐进与缓慢的。由于QE2的结束从源头上弱化了全球的通胀预期，为包括中国在内的新兴市场国家紧缩货币政策松动创造了可能性。二季度美联储议息会议的措词将成为市场关注焦点。

货币政策先“立正”——原油等大宗商品价格的走高加剧了输入型通胀压力。历年3-4月份为地方固定资产投资项目开工的高峰期，易于拉动投资品的价格，阶段性投资偏热的局面可能加大政策面继续紧缩的决心。因此，我们认为，在4月中旬或5月中旬两个时间点上，可能出现再次加息的价格型调控政策。二季度房地产政策以进一步落实与细化第三轮调控相关政策为主，但各地陆续公布的房价调控目标弱化了二季度房价下跌预期。

货币政策后“稍息”——一方面成本上升叠加货币紧缩正在形成经济下降预期，另一方面。房地产持续调控可能削弱地方财力，导致地方政府对水利工程、保障房等转型投资领域意愿下降，这将强化市场对经济放缓的预期。因此，我们认为4月中旬以后，政策面需对剔除季节性因素的后续经济数据进一步观察，这可能带来二季度紧缩政策的“稍息”，期间市场关注焦点将从通胀转向经济增长。“十二五”规划与后“两会”政策预期是投资“调结构”的两条主线，我们认为二季度驱动经济的亮点是消费投资、制造业投资。

★ 趋势判断：夯实基础，震荡向上，上证综指核心波动区域2880-3400点

基于经济放缓受到关注，将缩减政策紧缩空间，以及市场整体估值提供的安全边际，这两大基础正在被不断夯实，而上方的政策紧缩压力释放超预期为小概率事件，因此我们对二季度的趋势判断为——夯实基础，震荡上行。核心波动上限：M2/流通市值=4的顶部转向值首次出现点位3400点；核心波动下限：12倍动态PE、11年23%一致预期增长对应的估值支撑2880点。

★ 投资策略：守望周期蓝筹，深挖转型投资

我们建议：守望宏观拐点信号与行业微观需求（政策）信号中的周期行业估值修复机会；深挖转型投资两条主线消费投资、制造业投资中的上下游机会。随着市场对美国货币政策去量化宽松的预期渐近，需防范有色金属等资源股可能面临的高位震荡风险。

★ 投资组合：周期股估值修复+高端装备细分上下游+保障房受益+稀缺小金属

在周期股方面，投资组合将重点关注宏观拐点信号驱动的银行、煤炭石油行业；微观需求（政策）信号驱动的化工行业。制造业投资领域关注高端装备制造上下游细分行业。消费投资领域关注受益保障房开发，未来有望获取更广阔发展空间和获取更多战略资源的政策友好型地产公司、以及建材、电梯相关企业。同时我们看好需求受益于新兴战略产业的稀缺小金属。

一、市场环境：货币政策先“立正”后“稍息”、亮点看投资“调结构”

【海外市场】

关键词：通胀压力演变、美联储政策转向

★ 欧洲央行先发制人加息可能性大

3月份欧洲央行议息会议后召开的新闻发布会上，特里谢强调了欧元区通胀率上行的风险加大，并表示欧洲央行4月份有可能加息。我们认为尽管欧元区部分国家债务危机并未完全消除，但欧洲央行先发制人加息以抵御第二轮通胀风险的可能性仍较大。欧元的加息预期将成为二季度拉低美元指数最最直接动因。

图 1：欧元区 GDP 同比与环比增长情况

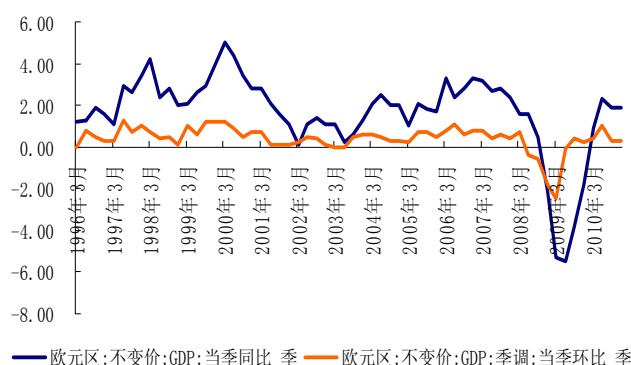
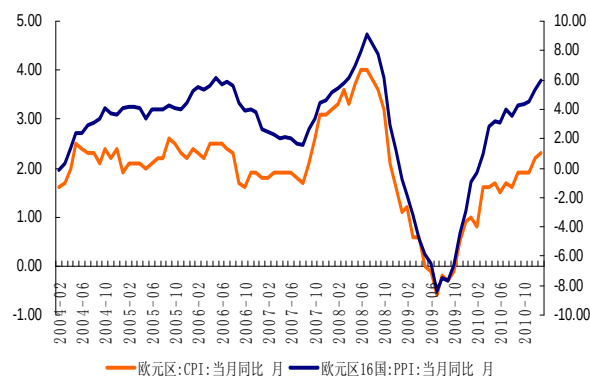


图 2：欧元区 CPI 与 PPI 近期的同比上升趋势



数据来源：Wind 资讯

★ 资金回流日元不改大宗商品价格高位波动趋势

我们认为，中期来看，灾后重建扩大出口的汇率政策最终将导致日元走向贬值。但就二季度内的短期判断而言：一方面，二季度内日元回流对大宗商品、高息国家资产以及美国国债（被部分避险需求抵消）可能形成一定压力。但另一方面，虽然扩大出口是日本经济持续复苏的必然途径，但地震之后的基础设施重建将显著加大日本对资源品的短期需求，这种需求增长的预期又会对全球资源品价格形成支撑。因此，短期日本大地震后实体资金回流与套息交易者平仓行为可能持续，但是二季度资金回流日元不会改变大宗商品价格高位波动趋势。

图 3：上证指数与日元中间价

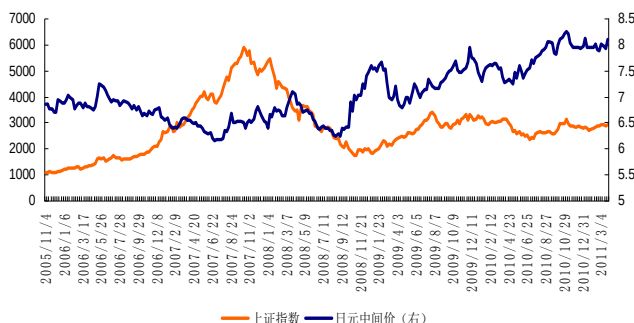
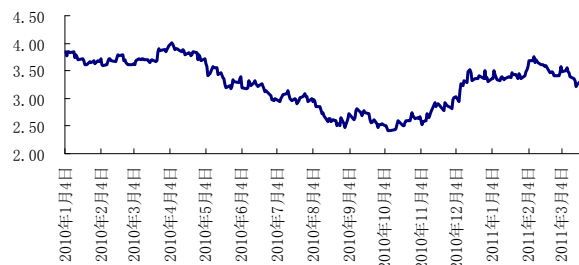


图 4：地震之后美国国债（10 年期）收益率变化



数据来源：Wind 资讯

★ 重点关注：QE2 结束后的美联储政策转向

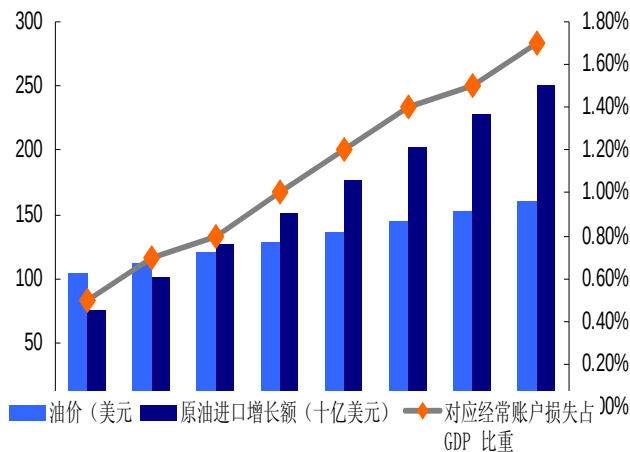
由于食品和能源价格猛涨，美国2月份生产者价格指数(PPI)创出近两年来最大升幅。与此同时，美国2月份新屋开工数创下1984年3月份以来最大月度降幅，而2月份新增建筑许可数据也达纪录低位，这些数据凸显美国经济复苏中的局部忧虑，同时通胀的压力也正在逼近。

虽然美国经济已经进入持续复苏轨道，但是作为消费驱动经济的国家，在油价维持高位，导致通胀水平快速上升过程中，原材料价格的上涨向消费价格传导将十分迅速。历史上看，一般不超过3个月。

因此，我们认为虽然美联储由于复苏中的局部忧虑，将既定执行QE2计划不变。但由于通胀逼近，美国货币政策结束量化宽松进入常态或紧缩周期的市场预期将会提前。同时由于核心通胀依然处于可控水平以及对于出口的考虑，QE2结束后，我们判断美国货币政策进入紧缩周期的进程将是渐进与缓慢的。

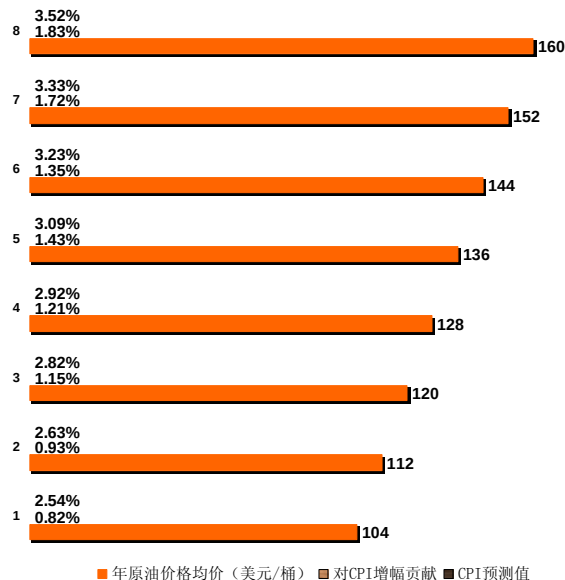
但是，二季度末QE2的结束可能构成全球金融市场的重要“时间窗口”，届时美元可能出现转强趋势、由于驱动力由金融属性的流动性向实体需求切换，大宗商品价格面临高位震荡。由于QE2的结束从源头上弱化了全球的通胀预期，为包括中国在内的新兴市场国家紧缩货币政策松动创造了可能性。二季度美联储议息会议的措词将成为市场关注焦点。

图 5：油价上升对美国经常账户损失的影响



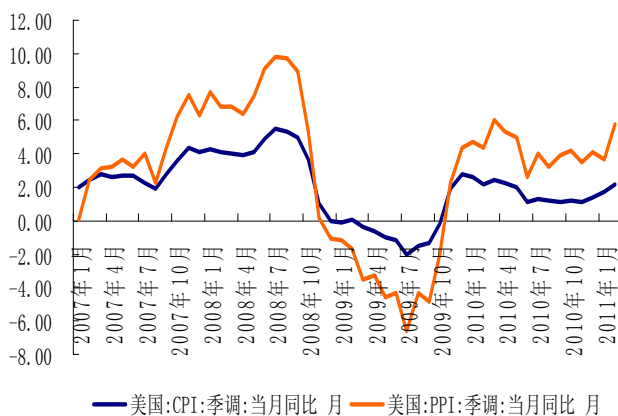
数据来源：U.S. Bureau of Economic Analysis

图 6：油价上涨对美国 CPI 传导的情景分析



U.S. Bureau of Labor Statistics

图 7：美国 PPI 向 CPI 的传导



数据来源：Wind 资讯

图 8：美国 2 月份新屋开工数仍在走低（千套）

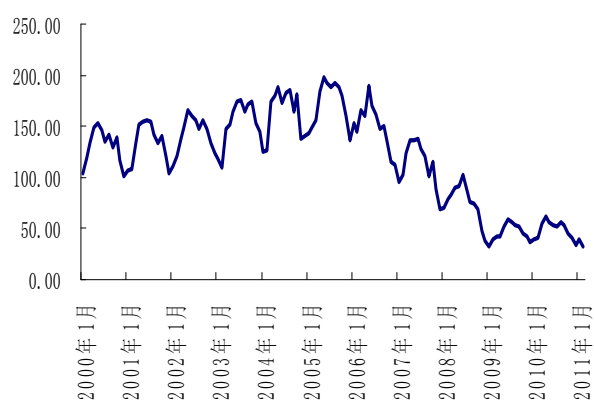


图 9: CBR 综合现货指数与美元指数

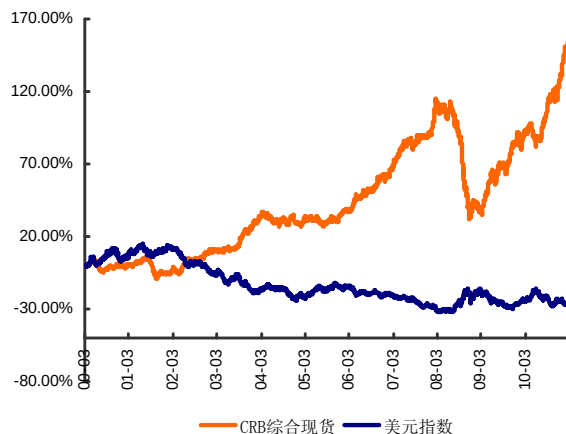
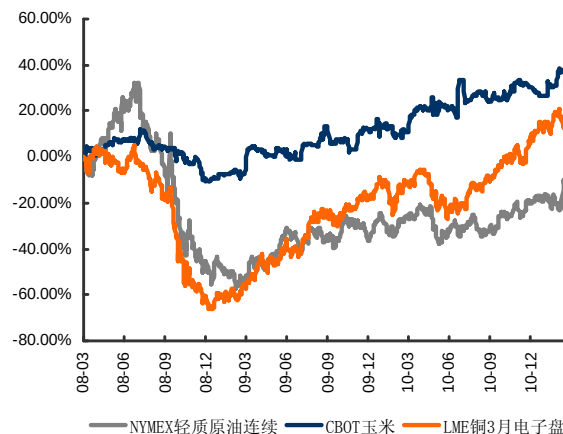


图 10: 大宗商品中只有油价在 2008 年高点下方



数据来源: Wind 资讯

★ 结论观点:

尽管欧元区部分国家债务危机并未完全消除，但欧洲央行先发制人加息以抵御第二轮通胀风险的可能性仍较大。二季度内日元回流对大宗商品、高息国家资产以及美国国债（被部分避险需求抵消）可能形成一定形成压力。但是，中期来看上述三大因素反而可能使灾后重建时期的日元走向贬值，QE2 结束后，我们判断美国货币政策进入紧缩周期的进程将是渐进与缓慢的。二季度末可能构成全球金融市场的重要“时间窗口”，届时美元可能出现转强趋势、大宗商品价格面临高位震荡、新兴市场国家政策松动获得一定外部条件。

【宏观因素】

关键词: 紧盯通胀的货币政策、消费投资、制造业投资

★ 控物价是首要任务——难改的“紧缩基调”

总理温家宝在政府工作报告中指出，今年的 CPI 涨幅目标控制在 4% 左右，并称保持物价水平稳定是今年中国经济工作的重要内容。从历史上油价→PPI→CPI 传导的时间规律看，油价高点领先 PPI 约 2 个月，而 PPI 比 CPI 见底见顶均提前约 2 个月。我们认为 2 季度 CPI 仍将在 5-5.5 的高位波动，原油价格高企导致的输入型通胀是主要的不确定因素，控通胀形势依然严峻。二季度紧缩政策实质性松动暂难期待。

另外，我们认为二季度房地产政策以进一步落实与细化第三轮调控相关政策为主，各地陆续公布的房价调控目标弱化了二季度房价下跌预期。同时，国务院将根据分赴各地调查组对楼市调控效

果进行摸底情况，决定下一步调控政策。

图 11：国际油价对国内 PPI 的传导

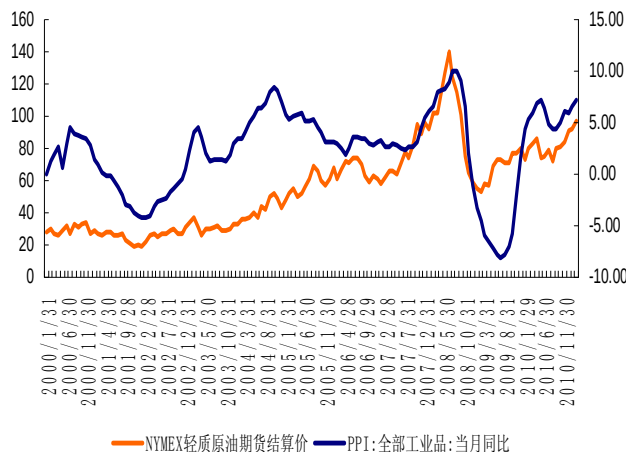


图 12：PPI 内部：生产资料向生活资料传导



数据来源：Wind 资讯

图 13：后期关注服务价格对 CPI 的拉动

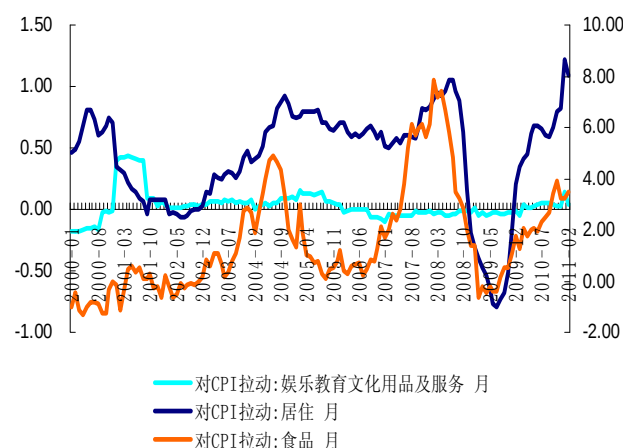
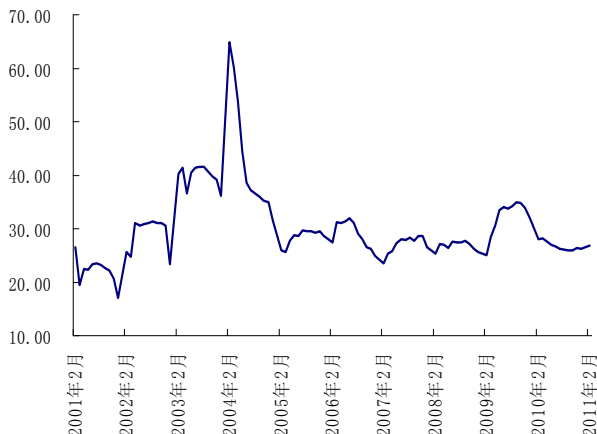


图 14：每年 3-5 月是地方固定资产投资项目开工高峰



数据来源：Wind 资讯

★ 经济放缓预期——货币政策前“立正”后“稍息”

我们认为三方面因素可能导致二季度 CPI 存在继续走高压力：首先，3 月食品价格总体出现回落，但翘尾因素影响的增强将抵消上述因素。其次，目前食品等生活必需品价格已经出现一轮较大幅度上涨，从比价关系上看，服务价格存在补涨要求。最后，原油等大宗商品价格的走高无疑加剧了输入型通胀压力。另外，历年 3-5 月份为地方固定资产投资项目开工的高峰期，易于拉动投资品的价格，阶段性投资偏热的局面可能加大政策面继续紧缩的决心。因此，我们认为，在 4 月中旬或 5 月中旬两个时间点上，可能出现再次加息的价格型调控政策。

温家宝总理近期指出：要努力避免滞胀。我们认为一方面成本上升叠加货币紧缩正在形成经济下降预期，另一方面。房地产调控与信贷紧缩的持续可能削弱地方财力，进而导致地方政府对水利工程、保障房等转型投资领域意愿下降，这将强化市场对经济放缓的预期。因此，我们认为4月中旬以后，政策面需对剔除季节性因素的后续经济数据进一步观察，这可能带来二季度紧缩政策的“稍息”，期间市场关注焦点将从通胀转向经济增长。

我们认为，二季度国内货币政策，除了紧盯国内通胀形势，还与油价变化、美国QE2结束后进入常态或紧缩周期的速率、PMI与工业增加值同比对经济放缓是否提供数据验证有关。

图 15：汇丰 PMI 连续下滑后 3 月份出现企稳

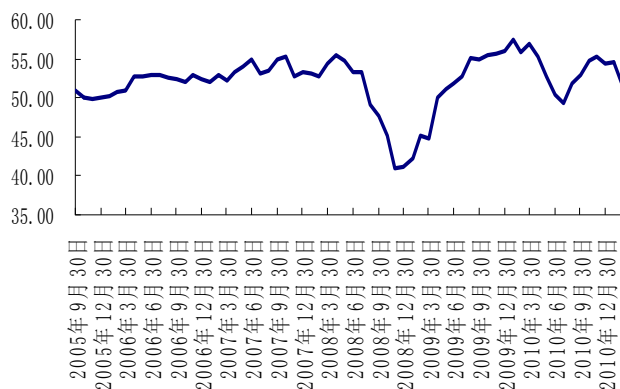
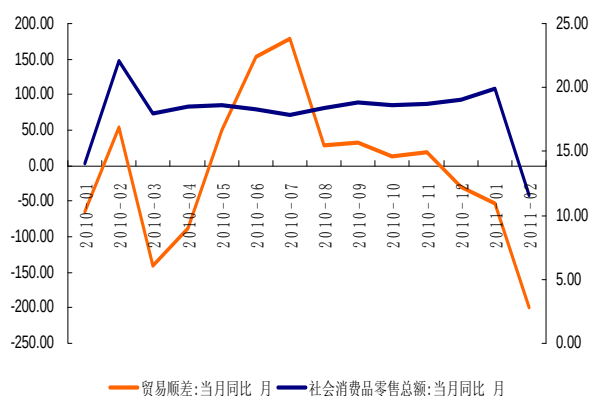


图 16：2 月份顺差与消费数据同比双双下滑



数据来源：Wind 资讯

★ 驱动经济的亮点——消费投资、制造业投资

我们判断 2011 年“三驾马车”中的焦点依然在投资。随着宏观调控的滞后影响，房地产（商品房）投资高位回落趋势明确。固定资产投资内部“调结构”是稳经济重要看点。而“十二五”规划与后“两会”政策预期是投资“调结构”的两条主线。

“两会”政策焦点为“保民生”，同时“十二五”规划明确提出：“发挥投资对扩大内需的重要作用”。因此，在消费投资主线上，我们预期农村基础设施建设、医疗设施、保障性住房、城市交通、通信设备以及文化娱乐等行业未来将显现政策红利效应。

在制造业投资主线上，体现在“十二五”规划传统制造业向新兴战略性新兴产业升级过程中，我们预期海工设备、精密机床、工程机械、航天军工等行业将面临较好的中线投资机遇。

另外，在“十二五”规划产业转移方面，我们建议重点关注西部聚焦新能源基地建设。预计到 2030 年，西部的五个综合能源基地的一次能源的供应能力将占到新增能力的 85%，构成中国一次能源的基本框架与格局。

★ 结论观点

我们认为 2 季度 CPI 仍将在 5-5.5 的高位波动，控通胀形势依然严峻，二季度政策紧缩基调难改。房地产政策以进一步落实与细化第三轮调控相关政策为主，但各地陆续公布的房价调控目标弱化了二季度房价下跌预期。二季度货币政策“前立正后稍息”，在 4 月中旬或 5 月中旬两个时间点上，可能出现再次加息的价格型调控政策。后期基于对经济放缓的关注，4 月中旬后政策面可能对剔除季节性因素的后续经济数据进一步观察，这可能带来二季度紧缩政策的“稍息”。“十二五”规划与后“两会”政策预期是投资“调结构”的两条主线，我们认为二季度驱动经济的亮点是消费投资、制造业投资。

（风险提示：油价冲高强化输入型通胀预期，成本压力导致的日用品抢购潮如愈演愈烈，极端情况下可能导致二季度出现局部“价格管制”的政策风险。）

【市场因素】

关键词：盈利下滑、估值支撑、M2/流通市值

★ A 股市场的估值结构性特征与盈利增长预期

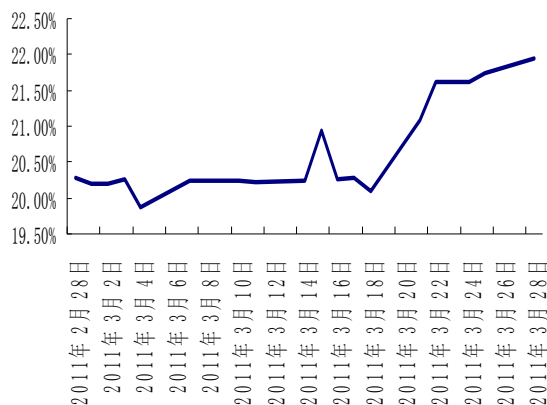
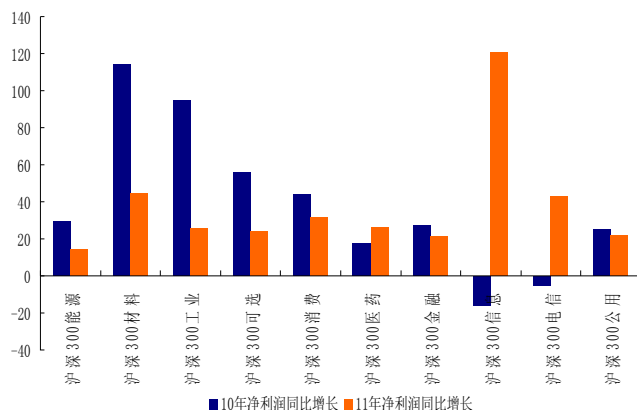
表 1：A 股市场的估值结构性特征

板块名称	市盈率 (整体法)	市盈率 (TTM, 整体法)	2011 年预测市盈率 (整体法)	2012 年预测市盈率 (整体法)
沪深 300	26.49	16.03	12.38	10.4
全部 A 股	34.74	20.74	14.78	12.22
深证主板 A 股	27.23	33.24	19.48	15.26
上证 A 股	34.88	17.43	12.89	10.82
中小企业板	43.56	46.44	29.45	21.88
创业板	62.85	65.05	38.18	26.58

数据来源：Wind 资讯

图 17：沪深 300 行业业绩增长一致预期

图 18：银行业 2011 年净利润增长一致预期 21.94%



数据来源：Wind 资讯 朝阳永续

★ 2011 年盈利增长预期与估值支撑关系的情景分析

表 2：12 倍动态 PE 为安全边际假设下的估值支撑

盈利增长	5%	15%	23% (一致预期)	30%	35%
PE 估值	设 12 倍动态 PE 为安全边际				
对应上证指数	2650	2750	2880	3000	3100

★ M2/流通市值揭示的市场流动性现状

表 3：M2/流通市值关键点的历史回顾

日期	2007. 10	2009. 11	2009. 12	2010. 9	2010. 10	2010. 12	2011. 1	2011. 2
比值	4. 42	4. 14	4. 01	4. 57	3. 98	3. 76	3. 82	3. 59

数据来源：上海证券

图 19：M2/流通市值历史趋势

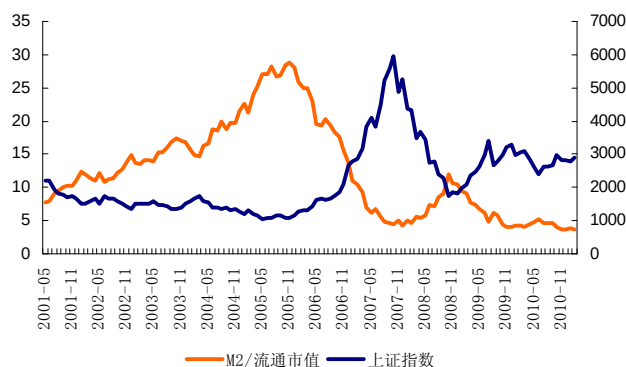
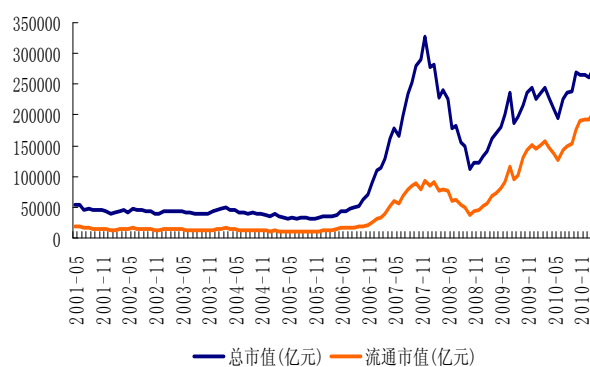


图 20：沪深股市流通市值早已经超过 07 年 10 月高点



数据来源：上海证券

★ 结论观点

目前 A 股市场的结构性估值水平基本合理，其中沪深 300 指数估值处于历史低位，整体市场具有一定的安全边际。12 倍动态 PE 为安全边际假设与市场一致盈利预期的二季度估值支撑在上证指数 2880 点。去年 10 月份开始 M2/流通市值已经跌破 4 的顶部转向值，市场流动性依然趋弱。目前估值相对较低的行业是银行、房地产、高速公路、钢铁，而电子元器件、餐饮旅游、信息服务、农林牧渔、有色金属行业估值较高。

二、趋势判断：夯实基础，震荡向上，核心波动区域 2880-3400 点

表 4：回顾我们在 2011 年度策略中对 A 股市场的各阶段趋势判断

	第一阶段（1 季度）	第二阶段（2 季度、3 季度）	第三阶段（4 季度）
政策着力点	抗通胀	稳增长与调结构	调结构
市场环境	紧缩忧虑（加息预期、价格干预、信贷收紧） 笼罩市场	紧缩政策松动（物价、房价有所回落），“政策靴子”落地。	中外流动性已在二季度形成同步向下拐点，流动性全面回归正常化。产业转型进入实质阶段。
大盘趋势	弱势探底与低位盘整	震荡上扬	高位震荡

资料来源：上海证券

★ 趋势动力因素：

二季度外部因素的关键点在于 QE2 结束后，市场对美国货币政策去量化宽松缓急的预期，总体看这有助于缓解全球性通胀的压力，为国内紧缩政策松动提供可能性。

基于对经济放缓的关注，4 月中旬后政策面需对剔除季节性因素的后续经济数据进一步观察，这可能带来二季度后期紧缩政策的“稍息”。

“十二五”规划与后“两会”政策预期是投资“调结构”的两条主线，我们认为二季度消费投资、制造业投资作为经济亮点将提供市场结构行情推动力。

沪深 300 指数估值处于历史低位，银行业良好的一季报业绩预期提供市场估值支撑。后期紧缩政策的“稍息”将带来大盘周期股持续的估值修复动力。

★ 趋势压力因素：

原油价格高企强化输入型通胀预期，二季度控通胀形势依然严峻，极端情况下可能出现“价格管制”的政策风险。各地陆续公布的房价调控目标弱化了二季度房价下跌预期，紧缩政策实质性松动暂难期待，加息预期压制市场。

去年 10 月份开始 M2/流通市值已经跌破 4 的顶部转向值，市场流动性依然趋弱。

★ 结论观点

我们维持 2011 年度策略中对 A 股市场的各阶段趋势判断的逻辑，并且在深入分析 A 股市场二季度的动力、压力因素过程中，我们认为，基于经济放缓受到关注缩减政策紧缩空间，以及市场整体估值提供的安全边际，这两大基础正在被不断夯实，而上方的紧缩压力释放超预期为小概率事件，因此我们对二季度的趋势判断为——夯实基础，震荡上行。核心波动上限：M2/流通市值=4 顶部转向值首次出现点位 3400 点；核心波动下限：12 倍动态 PE、11 年 23%一致预期增长对应的估值支撑 2880 点。

三、策略组合：守望周期蓝筹、深挖转型投资

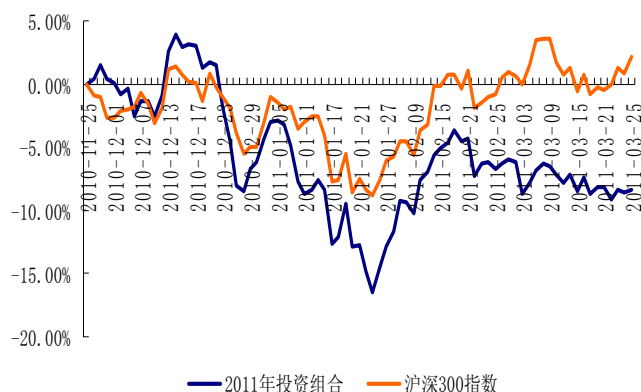
★ 投资策略：守望周期蓝筹，深挖转型投资

基于我们对二季度 A 股市场的宏观背景处于：控物价是首要任务——“松动”暂难期待、经济放缓预期——紧缩可能“稍息”、关注焦点将从通胀转向经济增长三个维度变化的判断，我们认为二季度 A 股市场的结构机会主要来自：守望宏观拐点信号与行业微观需求（政策）信号中的周期行业估值修复机会；深挖转型投资两条主线消费投资、制造业投资中的上下游机会。基于市场估值结构特征基本合理，二季度我们依然建议关注成长性明确的小盘股跌出来的机会。随着市场对美国货币政策去量化宽松的预期渐近，需防范有色金属等资源股可能面临的高位震荡风险。

★ 投资组合：周期+高端装备细分上下游+保障房受益+稀缺小金属

2011 年春季策略我们构建投资组合的主要思路是遵循两条主线：守望周期股，深挖转型投资上下游。在周期股方面，投资组合将重点关注宏观拐点信号驱动的银行、煤炭石油行业；微观需求（政策）信号驱动的化工行业。制造业投资领域关注高端装备制造上下游细分行业。消费投资领域关注在受益保障房开发，未来有望获取更广阔发展空间和获取更多战略资源的政策友好型地产公司、以及建材、电梯相关企业。同时我们看好需求受益于新兴战略产业的稀缺小金属。

图 21：上海证券 2011 年度推荐投资组合表现回顾



截止 2011 年 3 月 25 日，沪深 300 指数与 2011 年投资组合分别上涨 2.20% 与 -8.42%。年度组合表现暂时弱于大盘的主要原因是组合内均衡增长的消费行业个股配置比例过大，以及组合内部分强势股 1、2 月份涨幅过大在 3 月份进入调整所致，我们认为上述现象随着 2 季度后进入消费旺季会有所改观。

数据来源：Wind 资讯

表 5：上海证券 2011 年春季策略推荐股票投资组合

(单位：元)

证券代码	证券名称	所属行业	10PE	11PE	12PE	关注理由
600016	民生银行	银行	0.60	0.80	0.96	特色业务正在形成核心竞争力：商贷通业务快速发展，迅速提高公司利息收益率，具备估值折价改善空间。
601992	金隅股份	建材（水泥）	0.66	1.01	1.36	全国范围内的大型建筑材料，也是北京地区重要的房地产开发及物业投资与管理公司，是中国大型建材生产企业中较少的具有纵向一体化产业链结构的建材生产企业。
002149	西部材料	有色金属	0.21	0.47	0.81	公司正处于产能建设期，我们看好公司在钛产品领域的发展前景。2011 年钛行业有望步入复苏期，钛产品价格上涨空间较大。未来公司有望出现大幅增长。
600835	上海机电	工程机械	0.69	0.88	1.08	业务集中度增强，2011 年成为新的起点。受益于保障房建设，电梯与自动扶梯业务增长稳定。轨道交通需求旺盛，工程机械业务增长稳定。目前估值优势明显。
000608	阳光股份	商业地产	0.65	0.70	0.80	公司专注于商业地产项目的持有、开发、招商和运营，着力整合各类商业资源，目前把控所有商业地产运作环节。
601788	光大证券	证券	0.58	0.73	0.82	较低的佣金水平提高了的公司市场份额，但短期内还难以做到以量补价，公司自营业务风格稳健，投行业务的收入占比有所扩大。
600378	天科股份	特种化工	0.17	0.28	0.46	变压吸附气体分离技术（简称 PSA 技术）据世界领先水平，在突出节能环保、低碳经济的“十二五”期间，公司的 PSA 技术将被赋予更加广阔的市场空间。
002232	启明信息	信息服务	0.38	0.59	0.88	在汽车前装车载信息系统领域建立了明显的竞争优势，是目前国内唯一一家可以提

						供总线级别产品的厂商，车联网应用背景下，公司车载电子业务有望爆发。
300001	特瑞德	电力设备	1.24	1.77	2.38	拟收购广西中电 100% 股权。公司目前主要定位于电力系统以外的细分市场，在铁路和煤炭市场获得成功之后，公司将目光瞄准了工矿企业及农村配电网。
600183	生益科技	电子元器件	0.66	0.82	0.98	由于全球经济的复苏的刺激以及电子消费类产品在新产品的带领下继续增长，公司在 2011 年面临较好的需求环境，且由于覆铜板行业产业集中度高，成本上升在需求旺盛的情况可以很好的向下游传递。

数据来源：上海证券

表 6：上海证券 2011 年度策略推荐投资组合

(单位：元)

证券代码	证券名称	所属行业	10EPS	11EPS	12EPS	关注理由
000860	顺鑫农业	农林牧渔	0.60	1.00	1.20	根据对公司各项业务特别是四大主线即白酒、肉食品加工、农产品物流配送和房地产建筑施工的估值分析，我们看好公司的中期发展前景。
000858	五粮液	食品饮料	1.22	1.55	1.91	预计 2011 年高端酒仍可保持 15%-20% 的增速；市值考核使得公司管理层与股东利益更趋一致；高端酒五粮液的提价都将是未来股价的催化因素。
600267	海正药业	医药生物	0.68	0.93	1.27	原料药制剂一体化的经营模式将继续提高公司的盈利能力，而他克莫司的首仿成功也昭示着公司的产业升级进入了新的阶段，我们认为公司在未来 3 年将迎来快速发展期。
601601	中国太保	保险	0.88	1.22	1.53	寿险全年一年新业务价值同比增速将维持 20% 左右的水平；财险业务可望继续保持较好的承保业绩。投资环境方面，加息周期初期保险公司固定收益类投资收益率将得到提升。
002088	鲁阳股份	耐火材料	0.62	0.72	0.88	公司即将进入业绩的收获期。硅酸镁纤维制品为国内首家，性能优异，对于未来开拓建筑民用防火市场、船舶防火等具有重要意义。
002149	西部材料	有色金属	0.21	0.47	0.81	公司正处于产能建设期，我们看好公司在钛产品领域的发展前景。2011 年钛行业有望步入复苏期，钛产品价格上涨空间较大。未来公司有望出现大幅增长。
600378	天科股份	特种化工	0.17	0.28	0.46	变压吸附气体分离技术（简称 PSA 技

						术) 据世界领先水平, 在突出节能环保、低碳经济的“十二五”期间, 公司的 PSA 技术将被赋予更加广阔的市场空间。
002232	启明信息	信息服务	0.38	0.59	0.88	在汽车前装车载信息系统领域建立了明显的竞争优势, 是目前国内唯一一家可以提供总线级产品的厂商, 车联网应用背景下, 公司车载电子业务有望爆发。
601179	中国西电	机械设备	0.15	0.30	0.40	作为我国输配电设备行业的龙头企业, 公司将充分受益于输配电工程国产比例持续提升的大趋势。海外市场的开拓业绩在国内可比公司中名列前茅。高端产品占比较大。
600169	太原重工	机械设备	0.91	1.18	1.53	看好公司铁路设备业务的发展前景。此外公司积极进入风电齿轮箱、煤化工等新领域, 并且 2008 年底公司完成增发项目, 投资于大型铸锻件项目和天津临港基地, 长期发展前景看好。

数据来源: 上海证券

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下, 我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送, 版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权, 任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于免责条款具有修改权和最终解释权。研究机构具有证券投资咨询法人资格。