

市场延续低位震荡，关注农产品及发电板块

民生精品---策略周报

2011 年 5 月 28 日

报告摘要:

● 多重压力下欧债危机加剧，资金避险情绪升高

原本日渐平静的欧洲主权债务危机，随着希腊、意大利信用级别的下调，以及西班牙的执政党在地方选举中遭遇惨败，而再度出现恶化迹象。加之通胀压力迫使欧洲央行选择加息，欧债危机恶化程度或加剧。

● 内忧外患，通胀压力不减

进入 5 月份以来，一方面美国发生大规模龙卷风自然灾害，导致西南部的大豆主产区、玉米次产区受灾；另一方面，国内旱情蔓延导致蔬菜价格出现反弹，而猪肉价格又由于受到去年年底粮食价格上涨及疾病的影响出现淡季不淡。我们认为，未来通胀压力仍然较大，5、6 月份 CPI 将维持高位。

● 短期资金价格维持高位，中长期价格继续抬升

上周五短期 SHIBOR 利率出现回落，但中长期品种仍然保持上升势头。5 月 26 日隔夜、1 周和 2 周利率在连续几日的大幅上涨后有所回落，分别下降 14.59、21.67 及 4.33 个基点，报收于 4.8533%、5.0883% 和 5.5542%；1 月利率继续上升 2.33 个基点，收于 5.3600%；3 个月、6 个月、9 个月和 1 年期利率上升态势依旧持续。

● 市场运行判断：A 股短期内将维持低位震荡

在紧缩政策的作用下，部分先行指标开始回落，市场对于经济下滑的担忧进一步延伸。5、6 月份通胀压力仍然居高不下，而短期资金价格维持在历史相对高位，中长期价格继续抬升，货币政策面临两难的尴尬局面。但是，鉴于全市场动态市盈率已经接近 08 年 11 月份的历史低点、甚至略低于去年 6 月底的估值水平，A-H 股溢价指数跌至 96、产业资本增持比例加大，市场的长期投资价值显现，只是估值的修复还需要等待预期的好转。我们认为市场或将维持低位震荡，短期内投资者可关注农产品和基本面观点即将来临的发电板块。

● 上周重点推荐报告汇总

重点推荐 1 篇宏观深度专题报告，1 篇行业深度报告，3 篇上市公司深度报告，11 篇上市公司调研及点评，及民生基金仓位定期报告。

民生证券研究所

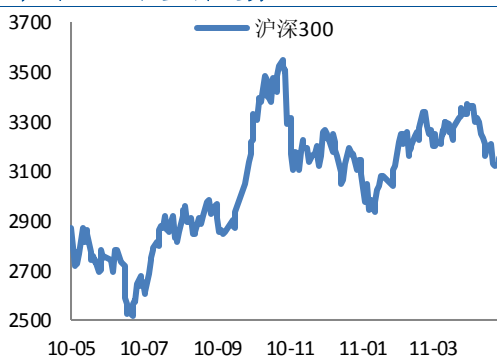
策略分析师：张琢
执业证号：S0100210110002
电话：(8610)8512 7665
邮箱：zhangzhuo@mszq.com

联系人：赵丽娜
电话：(8610)8512 7665
邮箱：zhaolina@mszq.com

联系人：孙洪湛
电话：(8610)8512 7661
邮箱：sunhongzhan@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街 28 号
民生金融中心 A 座 16 层 100005

沪深 300 收盘价走势



A 股市场数据

总市值 (万亿)	29.39
流通市值 (万亿)	19.27
市盈率 (TTM)	16.19
市净率 (MRQ)	2.42

目 录

一、市场延续震荡，关注农产品及发电板块.....	3
(一) 内忧外患，加大国内短期通胀压力.....	3
(二) 多重压力下欧债危机加剧，资金避险情绪升高.....	4
(三) 短期资金价格维持高位，中长期价格继续抬升.....	4
(四) 市场运行判断：市场短期内将维持低位震荡.....	5
二、上周宏观策略重点报告.....	6
中国货币流向对物价和资产价格的影响及预测.....	6
三、上周行业重点报告.....	6
抗生素市场深度研究报告：利空政策出台，行业路向何方.....	6
四、上周公司深度报告.....	7
(一) 远光软件（002063）深度报告：发电侧爆发在即，业务软件再造一个远光.....	7
(二) 神州泰岳（300002）深度报告：左手飞信右手农信通，“平台+开放”向互联网转型.....	8
(三) 中顺洁柔（002511）深度研究报告：行业增长助力公司成长.....	9
五、上周公司调研及点评报告.....	10
(一) 东方国信（300166）调研简报：重申“强烈推荐”评级，6个月目标价 62 元.....	10
(二) 铜陵有色（000630）调研简报：下半年 TC/RC 将高位运行,盈利增长可期.....	10
(三) 锦江股份（600754）调研简报：内生和外延均望突破，前景愈加看好.....	10
(四) 精诚铜业（002171）调研简报：期待高精度铜板带项目带来更多利润.....	11
(五) 壹桥苗业（002447）调研报告：海参秋季捕捞量成第一参考值.....	12
(六) 瑞普生物（300119）调研报告：业绩平稳过渡，内生外延并举.....	12
(七) 中国国旅（601007）调研简报：业务稳增，利空出尽.....	12
(八) 江中药业（600750）调研报告：太子参产新临近，度过难关在望.....	13
(九) 好当家（600467）调研简报：关注下半年捕捞旺季海参价格.....	13
(十) 东华科技（002140）襄矿泓通煤制乙二醇设计合同点评—现代煤化工“十二五”规划出台迹象更加明显.....	14
(十一) B2C 新模式开拓广阔空间，熙康值得期待—东软集团投资者见面会会议纪要.....	15
六、民生基金仓位报告.....	16
(一) 民生基金仓位日报（2011-5-23）：股票型 80.96%，偏股型 73.18%，平衡型 67.78%.....	16
(二) 民生基金仓位日报（2011-5-24）：股票型 80.84%，偏股型 73.08%，平衡型 67.59%.....	16
(三) 民生基金仓位日报（2011-5-25）：股票型 80.09%，偏股型 72.40%，平衡型 66.74%.....	16
(四) 民生基金仓位日报（2011-5-26）：股票型 80.19%，偏股型 72.47%，平衡型 66.75%.....	17
(五) 民生基金仓位日报（2011-5-27）：股票型 79.90%，偏股型 72.28%，平衡型 66.27%.....	17
(六) 民生基金周报（2011-5-30）：基金小幅主动加仓，平均仓位增至 75.15%.....	17

国内外利空影响叠加，A股低位震荡将延续。一方面，天气及灾害原因导致农产品价格出现淡季不淡的迹象，针对物价适度从紧的货币政策仍将延续；另一方面，欧债危机扩散导致近期国际资金避险情绪升温。建议投资者短期内保持谨慎，近期关注通胀压力加大下的农产品板块，及电力供应日益严峻下的发电板块。

鉴于全市场动态市盈率已经于接近 08 年 11 月份的历史低点、甚至略低于去年 6 月底的估值水平，A-H 股溢价指数跌至 96、产业资本增持比例加大，市场的长期投资价值已经显现，但是估值的修复还需要等待预期的好转。

一、市场延续震荡，关注农产品及发电板块

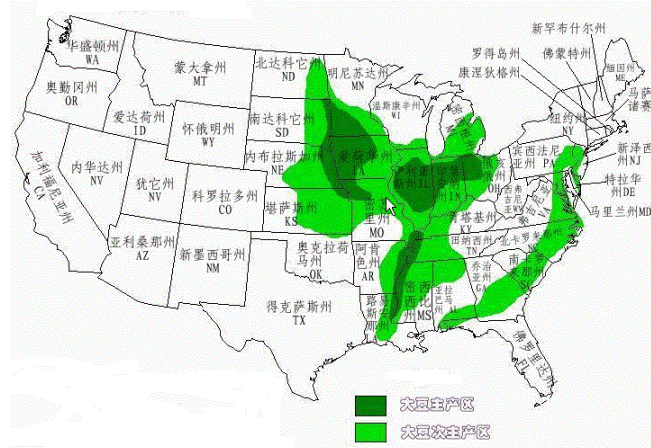
（一）内忧外患，加大国内短期通胀压力

进入 5 月份以来，美国发生大规模龙卷风自然灾害，导致西南部的大豆主产区、玉米次产区受灾；国内旱情蔓延导致蔬菜价格出现大幅反弹，而猪肉价格出现淡季不淡的情况。我们认为，未来通胀压力仍然较大，5、6 月份 CPI 或会再创新高。

1、美国大豆主产区受灾，国际农产品期货价格出现大幅上涨

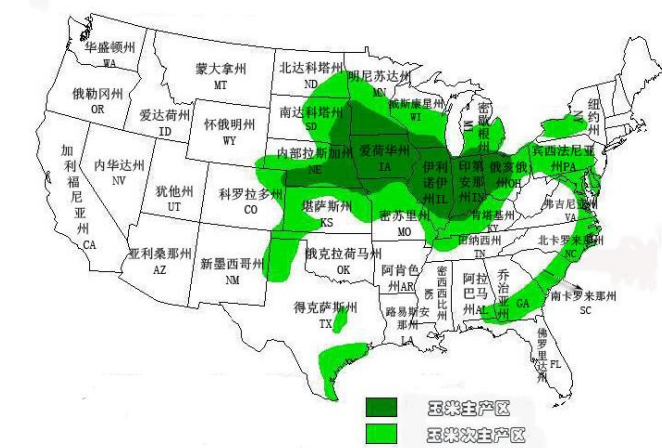
近期龙卷风和强风暴横扫美国东南部，亚拉巴马、密西西比、田纳西、弗吉尼亚、阿肯色等州已宣布进入紧急状态。受灾各州中，密西西比、阿肯色州是大豆的主产区，而东部地区则是大豆、玉米的次产区。受此影响，5 月至今 CBOT 大豆、玉米价格分别出现 3.84%、13.6% 的涨幅；我们认为，作为全球最大的大豆、玉米出口国，此次强风灾难对大宗农产品价格造成的短期影响还将持续。

图 1：美国大豆产区



资料来源：wind，民生证券研究所

图 2：美国玉米产区



资料来源：Wind，民生证券研究所

2、旱情在长江中下游地区蔓延，蔬菜价格出现大幅反弹

在经历了前期蔬菜价格的大幅下跌之后，5 月份以来，国内农产品价格再拾涨势。国家统计局 24 日公布的全国 50 个大中城市 5 月中旬食品价格显示，仅仅 10 天，大白菜、油菜、芹菜较 5 月上旬的涨幅都超过了 11%。

3、近期猪肉价格淡季不淡

从 2005-2010 年国家统计局公布的猪肉价格走势来看，春夏两季猪肉价格处于年内低位，但由于去年年底粮价的大幅升高、及冬季气温过低导致小猪成活率降低，造成了 2011 年春季猪肉价格不降反升。从目前的情况来看，在年中之前猪肉价格都将维持高位，下半年随着生猪出栏率的增加，猪肉价格才能有明显缓和。

综合以上三方面影响，我们认为 5、6 月份通胀压力仍然较大，农产品板块存在交易性机会。

（二）多重压力下欧债危机加剧，资金避险情绪升高

原本日渐平静的欧洲主权债务危机，随着希腊、意大利信用级别的下调，以及西班牙执政党在地方选举中遭遇惨败，而再度出现恶化迹象。加之通胀压力迫使欧洲央行选择加息，欧债危机恶化程度或加剧。

1、评级接连下调，欧债危机扩散

继希腊及葡萄牙等债务重症国之后，意大利、比利时也被评级机构发出警告，这令市场担忧欧洲债务危机正在进一步扩散。5 月下旬，希腊遭国际评级机构惠誉下调主权债信用评级，意大利紧随其后遭遇警告，并被标准普尔调低主权评级展望。24 日，评级机构惠誉又宣布将比利时的主权债信用评级展望下调至负面。

2、希腊援助计划陷入僵局

希腊局势让市场加大了对希腊支付到期债的担忧。欧盟、IMF 和欧洲央行的三方审查团认为希腊没能严格执行援助协议规定的财政紧缩和经济改革计划，援助计划已偏离预定轨道。希腊援助协议的主要倡导者 IMF 主席卡恩辞职之后，希腊究竟能否如期拿到 120 亿欧元的救助金，更加增添了悬念。

3、西班牙工人社会党地方选举失败，债务前景堪忧

西班牙政局“火上浇油”。西班牙地方选举 22 日举行，执政的工人社会党遭遇 30 年来最惨重的失败，失去多个传统选区，令投资者对西班牙财政前景感到担忧。选情体现出西班牙政府的财政紧缩政策在国内遭受较大阻力，而反对党人民党进行财政改革的意愿不强，如果反对党获胜，将令投资者对西班牙债务前景愈发忧虑，进一步拖累欧元走势。

4、欧洲央行被迫加息，加大国家债务重组风险

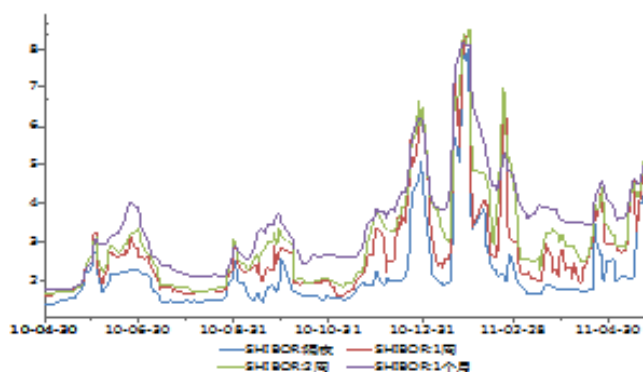
为了有效控制通胀，欧洲央行 4 月份启动金融危机以来首次升息，而且在商品与能源价格持续飙升下，通胀可能还会进一步上升。利率上升使得申请援助贷款的希腊和爱尔兰承担更高的融资成本，债务规模进一步扩大，未来被迫进行债务重组的风险上升。此外，目前欧元区有 174 家银行无力从市场获得足够资金，不能满足最低资本率要求，加息将增加问题银行的融资成本。

综合以上四方面的影响，希腊面临债务重组的预期还将延续，短期内资金避险情绪将升高。

（三）短期资金价格维持高位，中长期价格继续抬升

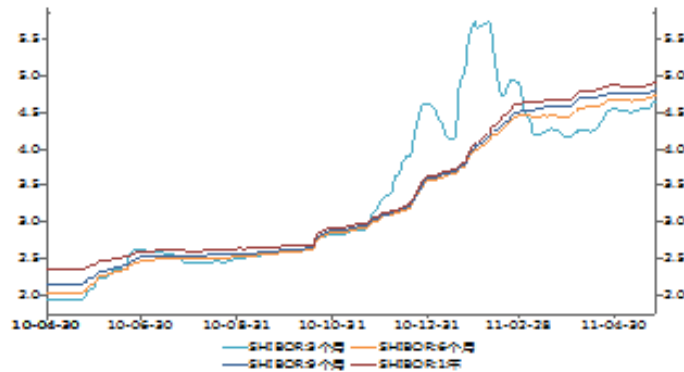
短期资金价格出现大幅波动，1 个月以下期限在周五出现小幅回落但仍然维持在历史较高水平，1 个月及以上品种继续保持上升趋势。其中，隔夜和 1 周利率出现小幅回落，分别下降 14 和 21 个基点，报收于 4.8533% 和 5.0883%；2 周利率小幅回落 4 基点，报收于 5.5542%；1 月利率继续上升 2 个基点，收于 5.3600%；3 个月、6 个月、9 个月和 1 年期利率上升态势依旧持续。

图 6：1 个月以下期限 SHIBOR 上周五出现回落



资料来源：wind，民生证券研究所

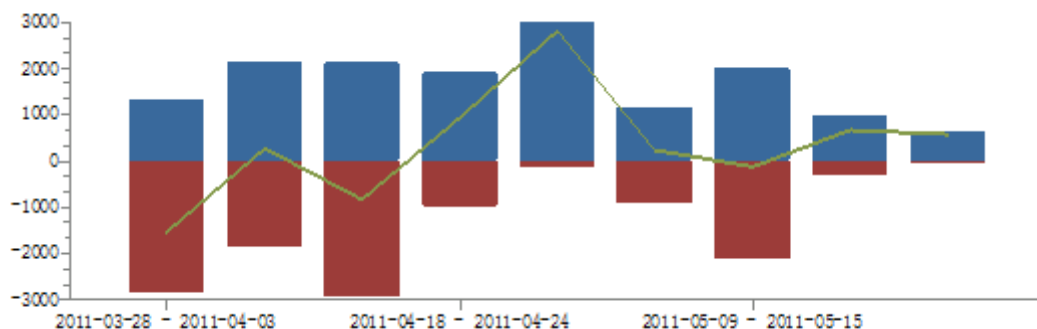
图 7：1 个月及以上期限 SHIBOR 上升态势依旧



资料来源：Wind，民生证券研究所

上周央票公开市场操作继续保持净投放操作。25、27 日发行的央票规模约 40 亿元，而央票到期规模为 630 亿元。考虑到央票发行利率已经接近 08 年高位，未来三周央票到期规模高达 4680 亿元，以及市场资金面的高度紧张，预计央行仍将维持净投放操作。

图 8：上周公开市场票面发行明显减少



资料来源：Wind，民生证券研究所

（四）市场运行判断：市场短期内将维持低位震荡

上周市场悲观情绪集中宣泄，大盘连续 5 个交易日下跌，周五上证指数收市已逼近 2700 点大关，再创近 4 月来的新低。沪综指、深成指周跌幅 5.20%、5.50%。

在紧缩政策的作用下，部分先行指标开始回落，市场对于经济下滑的担忧进一步延伸。5、6 月份通胀压力仍然居高不下，而短期资金价格维持在历史相对高位，中长期价格继续抬升，货币政策面临两难的尴尬局面。

但是，鉴于全市场动态市盈率已经于接近 08 年 11 月份的历史低点、甚至略低于去年 6 月底的估值水平，A-H 股溢价指数跌至 96、产业资本增持比例加大，市场的长期投资价值

值显现，只是估值的修复还需要等待预期的好转

我们认为市场或将维持低位震荡，短期内投资者可关注农产品和基本面观点即将来临的发电板块。

二、上周宏观策略重点报告

中国货币流向对物价和资产价格的影响及预测

1、货币从哪里来——创造货币已不是银行的专利

货币天生不是金银，而是“能够被普遍接受”的一般等价物。央行发钞和商业银行新增信贷创造已经不是流通中货币的唯一来源。资本市场、资产市场亦具有货币创造的功能，甚至购物卡和虚拟货币等新增的货币形态也成为货币来源的重要内容。

2、货币向哪里去——四大市场锁定货币流向

除了传统的实体经济交易需求之外，资本市场、资产市场的货币需求量大量增加，央行和商业银行体系也以央票、存款准备金等多种方式吸收货币。

3、各市场之间货币流动此消彼长

广义货币供给增加时，资本市场和资产市场的货币净流入也同时增加，就像“大河有水小河满”。影响各个市场货币净流动的还有结构性因素，新增货币供给在各个市场之间分布是非均衡的，呈现出此消彼长的特征。

4、货币流动是价格变动的领先指标

同年看，股市资金和实体经济资金之间存在此消彼长的反向变动关系，跨期看，股市资金流动领先商品市场一年，领先房地产市场一年。实体经济资金流入领先 CPI 两年，股票市场中资金流入与价格指数保持着高度的一致性，房地产市场资金净流入领先房价一年。

5、以资金流向领先指标对各市场未来价格趋势的预测

房地产市场：房地产市场单位风险的收益补偿降低，资金净流入增速回落。2010 年房地产市场资金净流入 2.42 万亿，增速为 15.8%，预计 2011 年房地产市场资金净流入为 2.55 万亿，增速大幅回落至 2.9%，由此计算，货币因素将推动 2011 年房价增幅 2.04 个百分点，2012 年将为 0.37 个百分点。

股票市场：以流动性指标拐领先与股市拐点四个月的时间来看，预计股市的趋势性拐点或将出现在下半年。

实体经济：单位 GDP 货币量到 CPI 增速大约有两年的传导时间。2009 年，单位 GDP 货币量计算的年度价格指数为 112，2010 年为 102，2011 年为 99，按照领先两年时间推算，从货币因素对物价的影响来看，2012 年和 2013 年 CPI 将出现快速回落，2013 年 CPI 将略低于 2012 年。

三、上周行业重点报告

抗生素市场深度研究报告：利空政策出台，行业路向何方

1、中档和中高档抗生素滥用率较高

抗菌药物占据了我国医药市场四分之一的市场份额，其中头孢、喹诺酮类、青霉素类占据了前三强

的位置。通过调研我们发现大医院使用抗生素比基层医院规范，最后防线类的抗生素使用较谨慎，中档和中高档的抗菌药物滥用率高。

2、分级管理扩大限制范围，将挤压不合理需求

抗生素分级管理是一个在国内推广多年的政策，此次《管理办法》的限制范围有所扩大。按医师处方权级别使用抗生素主要是形式上的完善，因此列入限制或者特殊使用目录并不是和销量下滑划上等号，往往是那些滥用率高的产品受到的冲击大。

3、品种数受限主要是结构性影响

多数医院抗菌药物品种数在 80 个以上，但市场集中度较高，医院用药排名前 50 的抗菌药物金额占比超过 90%，因此限制医院抗菌药物品种数量主要是影响到市场结构，而不是市场总量。其中头孢类和喹诺酮类药物的市场格局将面临大幅洗牌。

4、三大主角成为重灾区，看淡行业前景

未来抗菌药物在临床用药金额的占比将持续下降，压缩的市场份额将主要来自三四代头孢、含有 β -内酰胺酶抑制剂的青霉素复方制剂和三四代喹诺酮类药物。看淡今后几年抗生素行业的市场前景，给予抗菌药物板块“中性”的投资评级。

5、推荐海翔药业和一致药业

面对日益猖獗的耐药菌，国内外临床都将保持对培南类药物的旺盛需求；同时培南类药物滥用率低，受政策影响较小。基于培南类药物的市场前景，A-44 中间体的龙头企业海翔药业值得关注。头孢市场整体景气下滑，但市场洗牌加剧，外企和国内部分大企业占有率有望提高。一致药业拥有领先的品牌影响力、完善的头孢产业链和产品线，抵御政策风险的能力较强，投资性价比突出。

四、上周公司深度报告

（一）远光软件（002063）深度报告：发电侧爆发在即，业务软件再造一个远光

1、公司是信息化改造传统产业最佳案例，将充分受益电力信息化投资盛宴

集团化、集约化到智能化，电力信息化投资高潮刚刚开始。公司软件在电力行业的份额仅在 5% 左右，距离“天花板”尚早。两大电网、发电侧及非电领域将先后公司快速成长，公司的客户结构和业务结构日趋合理，收入来源逐步分散，经营风险将显著降低。

2、集团化改造正当时，GRIS 仍将较快增长，预计未来三年 CAGR 在 35% 以上

发电侧市场爆发在即，五大发电集团财务管控市场潜在空间至少为 10 亿。我们判断，发电侧集团财务管控系统有可能在国电集团率先取得突破；SG-ERP 以集约化和深化应用为主，投资规模和 SG186 是同一个数量级，公司市场份额将提升，服务收入是成为重要来源，预计国网财务管控收入规模将基本保持稳定；南网“十二五”期间投资增速将高于国网。预计南网集团化管控软件投资规模将在国网的 1/5 左右，公司有望获得 2-3 亿元的订单，FMIS 未来 3 年 CAGR 在 35% 以上。

3、“集约化”趋势下，业务软件有望再造一个远光

在电力行业市场化改革推动下,信息化投资重心正向精细化管理转移,业务软件,包括供应链管理、EAM、电力营销管理等都将迎来历史性机会;业务软件电网和发电侧均有应用,规模超财务软件,我们估计市场容量在 20 亿以上;业务软件是公司未来两年的最重要突破点,公司已经取得一定进展,预计业务软件收入未来 3 年 CAGR 在 80%以上,收入规模 5 年内有望与财务软件相当。

4、受益农网改造,预计新纪元未来三年复合增长率约为 35%

新一轮农网改造全面启动,最直接的影响是大量基层电力单位采购财务软件。我们预计,新纪元未来三年复合增长率约为 35%,2013 年贡献收入有望超过 2.6 亿元。

5、非电领域 11 年将有所斩获,收入贡献将逐步加大

公司向非电领域拓展主要有两大方向:一是向电力生产以外客户领域,二是向电力行业业务需求的非电领域拓展。我们认为,公司向非电领域拓展的条件已基本具备,但受核心实施人员和销售资源限制,对收入产生重大贡献仍需等待。

6、上调至“强烈推荐”评级,6 个月目标价 22.8 元

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.72、0.98 和 1.34 元,对应 PE 为 24.5、18.2 和 13.3 倍。我们看好公司在电力行业信息化投资盛宴中不断发展壮大,上调公司至“强烈推荐”评级,给予 6 个月目标价 22.8 元,对应 2012 年主营业务 PE 为 25x。

7、催化剂:

签订大单、收购兼并、推出新产品。

(二) 神州泰岳 (300002) 深度报告:左手飞信右手农信通,“平台+开放”向互联网转型

1、飞信合同仍将续签,续签商谈 7 月开始,中移动收回运营权有利于公司发展

中移动已向公司发出通知,7 月份续约商谈即将开始,公司继续为飞信提供运维服务日渐明确。如果中移动从卓望公司收回运营权,将减少了业务审核环节,减少了利润分流,可提高神州泰岳的盈利能力,有利于公司发展。

2、“平台化+开放化”引领公司向互联网华丽转身

飞信和农信通的平台化和开放化正引领公司向互联网转型,公司将不再仅仅是系统运维商,而是开始参与业务的运营和收入分成。飞信开放平台或在 6 月底正式发布。在平台运维费用之外,CP 接入分成和自有增值业务分成将成为公司新的收入来源。

3、飞信开放平台的启动将驱动飞信活跃用户 2011 年突破 1 亿户

我国移动 IM 活跃用户增速远高于注册用户数增速,飞信用户增速高出移动用户一倍。随着中移动对外开放飞信平台引入增值业务,活跃用户渗透率将不断提高,从而保障飞信活跃用户数以及公司飞信收入继续快速增长。2011 年活跃用户可达 1.06 亿户,收入 6.57 亿元。

4、农信通即将爆发式增长,2011 年用户可达 800 万,公司收入 1 亿元

2011 年下半年农信通即可在全国铺开,农信通进入爆发式增长期。业务收入来源多元化,除平台建设和运营支撑费外,还可与 CP 收入分成,以及与中移动各省分公司的增值业务分成。2011 年用户可达

800 万，公司收入 1 亿元，农信通有望成为公司的第二个“飞信”。

5、IT 运维管理业务需求稳定增长，2011 年收入增速将保持 30% 以上

三大运营商之间的竞争日益加剧，对 IT 运维管理的需求持续稳定增长。公司作为国内领先的 IT 运维管理整体解决方案提供商，在 IT 运维管理领域连续多年处于领先地位。预计 2011 年运维业务收入将保持 30% 以上增长，实现营业收入 4.12 亿元。

6、预计未来三年公司净利润 CAGR 可达 33.11%，目前股价相对行权价的安全边际充分

预计 2011-2013 年公司实现归属母公司股东净利润分别为 4.72 亿元、6.28 亿元和 7.73 亿元，CAGR 33.11%；实现每股收益分别为 1.24 元、1.66 元和 2.04 元。首次给予“谨慎推荐”评级，合理估值区间为 40.37 元~43.63 元，对应 2011 年 PE 在 33~36 倍之间。目前股价相对行权价格拥有一倍的上升空间，安全边际充分。

7、股价催化剂

公司与中移动的合同续签谈判结束，明确续签；飞信平台按计划开放，增值业务引入和融合将扩大公司的收入规模。

（三）中顺洁柔（002511）深度研究报告：行业增长助力公司成长

1、木浆价格对生活用纸销售影响可忽略

中顺洁柔是 A 股第一家生活用纸类上市公司，主要从事中高档生活用纸的生产和销售，主要产品为卷纸、手帕纸、软抽纸和盒巾纸等。公司目前位列国内生活用纸行业第四位，2009 年市占率达 27.2%（按销售额计算），是生活用纸行业第一梯队成员。公司产品畅销国内外，经营成本受木浆价波动影响较大，但生活用纸作为快速消费品，消费者对价格敏感性不高，在一定范围内能很好的转移价格压力，木浆价格的上涨对公司下游销售没有影响。

2、受益于行业成长，软抽纸、手帕纸为最具增长潜力产品

我国人均生活用纸量仍较低，距离世界平均水平还有一定差距，未来仍有较大的上升空间，预计 2015 年前中国生活用纸消费量的年均增长率将为 7.8%。从产品结构来看，厕用卫生纸占比也偏高，中高端产品占比较低，中高端产品有着较大提升空间，而中顺洁柔目前软抽纸和手帕纸等中高端产品也是目前增长最为快速的，将成为公司最具增长潜力的产品。

3、规模扩大后期间费用率将下降助理盈利能力提升

2007-2009 年公司期间费用率逐年上升对公司盈利能力造成了一定压力，2009 年更是达到了 25.33% 的高位，主要原因是销售费用和管理费用的增长。2010 年期间费用有所下降，下降至 21.39%。随着募投项目产能的释放，收入的增长将能有效的抵消期间费用的增长，期间费用率将会有所下降。

4、盈利预测

预计公司 2011-2013 年期间公司营业收入营业收入分别为 19.97 亿元、21.6 亿元、25.91 亿元，基本每股收益为 0.86 元、1.15 元、1.5 元。对公司进行估值敏感性分析，得出公司的合理估值区间为 30 元—34 元，给予谨慎推荐评级。

5、风险提示

木浆价格波动。

五、上周公司调研及点评报告

（一）东方国信（300166）调研简报：重申“强烈推荐”评级，6个月目标价62元

1、核心观点

- ◇ 一季度业绩增速大幅下滑的原因；
- ◇ 公司2011年收入将增长30%以上；
- ◇ 公司利润增长弹性大；
- ◇ 募投项目将确保公司在2012-13年持续高增长。

2、盈利预测、估值和投资评级

我们维持对东方国信的盈利预测不变；我们重申对公司“强烈推荐”的投资评级。

（二）铜陵有色（000630）调研简报：下半年TC/RC将高位运行，盈利增长可期

1、核心观点

随着加工费的上涨，铜业公司盈利能力进一步提高，给予“谨慎推荐”评级。

2、盈利预测与投资建议

- ◇ 1-4月公司产量同比上升，经营稳健；
- ◇ 重点工程建设按预期进行；
- ◇ 集团十二五规划目标明确，资产注入可期；盈利预测与投资建议；
- ◇ 给予“谨慎推荐”评级。

3、风险提示

铜价波动剧烈；全球货币紧缩形式愈演愈烈；铜加工业务今年续亏。

（三）锦江股份（600754）调研简报：内生和外延均望突破，前景愈加看好

1、核心观点

- ◇ 锦江之星行情大热，提价条件充分，可望带来数千万的利润增加；
- ◇ 锦江之星扩张速度正迎头赶上，收购或有新突破；
- ◇ 股权激励落槌在即，为公司成长释放强大的内驱力。

2、盈利预测与投资建议

锦江之星经营状况持续向好，扩张速度加快，股权激励即将落定，市场普遍担忧的问题正在得到较好的解决。预计未来两年公司业绩分别为0.75和0.86元，（其中锦江之星分别贡献每股0.35和0.4元业

绩)。公司绝对估值 26 元左右,目前二级市场低估明显,调高评级至“强烈推荐”。

3、风险提示

经济环境恶化、疫情等系统性风险。

(四)精诚铜业(002171)调研简报:期待高精度铜板带项目带来更多利润

1、事件概述

近期,我们对精诚铜业(002171)进行实地调研,就市场关心的公司目前经营状况以及公司未来战略发展等问题与公司高层管理人员进行了交流。我们认为,公司是铜加工工业的龙头,规模优势可期,但仍需进一步提高毛利率及产品竞争力。

2、分析与判断

(1)公司是铜板带加工龙头

国内铜板带消费主要集中在长三角、珠三角地区,并有逐步向中部和西部转移的趋势,铜板带需求结构呈现多元化消费的特色,公司作为铜板带加工行业的龙头企业之一,具有较强的竞争实力。公司 2005 年成立,2009 年产量为 7.81 万吨,2010 年生产 8.19 万吨,2011 年计划生产 8.25 万吨,名副其实的铜板带加工龙头。另外,随着年产 3 万吨募投项目的投产,公司的产品线将得到进一步拓展。

(2)营销规模具优势:能直接深入至终端用户

公司具有铜板带的销售人员 100 多人,遍布全国各省,深入到最终端客户,根据客户的需求来生产相应规格的产品。通过强大营销管理,全面实现与客户的点对点无缝对接,保障沟通便捷、信息畅通、服务及时。另外,公司在向下游客户销售的同时从客户处回收边角料,力求下游客户上游化,建立起一个统一协调的销售体系。

截至 5 月中旬为止,公司销售订单已经完成当月 80%以上,市场运行良好,其中占销售比例 30%以上的电子电器领域需求最好,其次是服装服饰需求,最差的为汽车水箱需求。

(3)原料优势:废杂铜占原材料使用量的 60%

与大型冶炼企业不同的是,公司的原材料以废杂铜为主,占比为原材料的 60%以上,这不仅与国家再生资源产业计划保持步调保持一致,同时也是公司致力于降低生产成本的一个重要手段。公司依靠自身实力,并通过与江西理工大学、中南大学、合肥工业大学等行业内技术力量较强的研究机构,不断研究新工艺、开发新产品,以适应铜板带加工向高精度、新材料、深加工方向发展的需要。

(4)年产 3 万吨高精度铜板带项目加速推进

公司 2011 年将紧密围绕募投项目年产 3 万吨高精度铜板带项目进行实施,稳步推进项目进度。预计募投项目达产后,年实现营业收入 9.51 亿元,年平均利润总额 6093 万元,年均净利润 4569 万元,总投资收益率 12.8%,达产后 EPS 增厚 0.15 元。

2、盈利预测与投资建议

尽管公司处于铜加工行业龙头地位,但毛利率有待进一步提升,鉴于募投项目完成速度加快,预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.30、0.38 和 0.47 元/股,对应 PE 分别为 60.14、48.20、38.49 倍,给予“中性”评级。

3、风险提示

废铜价格高企；募投项目进程低于预期；集团减持风险。

（五）壹桥苗业（002447）调研报告：海参秋季捕捞量成第一参考值

1、核心观点

- ✧ 公司积极改造海域；
- ✧ 2011 年将投海参苗 7000 亩；
- ✧ 2011 年贝苗育苗水体小幅增加，海参苗则接近翻番；
- ✧ 投苗量大增导致自产海参苗不足；
- ✧ 动迁补偿待定；
- ✧ 海域改造费 2-4 万元/亩。

2、盈利预测与投资建议

公司新增 4 万亩海域暂缺乏海参养殖的历史数据，两个时点数据成关键。去年 500 亩大苗将在今年秋季捕捞，实际产出将成为第一参考值；2012 年春季海参捕捞量将成为第二参考值。我们预计 2011-2012 年公司分别实现营业收入 1.52 亿元和 4.38 亿元，归属于母公司股东净利润分别为 7100 万元和 1.65 亿元；实现每股收益分别为 1.06 元和 2.46 元，维持谨慎推荐的评级。

3、风险提示

新开发海域所养殖的围堰海参回捕率低于预期；自然灾害。

（六）瑞普生物（300119）调研报告：业绩平稳过渡，内生外延并举

1、核心观点

- ✧ 招标存在不确定性，疫苗业务今年平稳过渡；
- ✧ 兽用制剂空间较大，借助合作拓展市场；
- ✧ 营销体系进一步整合：在整体上提高了公司的营销实力。

2、盈利预测与投资建议

目标价为 37.5 元，给予“谨慎推荐”评级目前股价对公司价值有所低估，给予“谨慎推荐”的评级，目标价格为 27.5 元，对应 2011-2013 年的 PE 分别为 39 倍、29 倍、23 倍。

（七）中国国旅（601007）调研简报：业务稳增，利空出尽

1、核心观点

- ✧ 三亚免税店首月销售过亿元，有逐月增加的可能；
- ✧ 三亚免税店毛利率较高，赢利能力强于预期；
- ✧ 新项目投资值得关注，或成未来新突破口。

2、盈利预测与投资建议

预计未来两年公司的业绩分别为 0.74 元和 0.93 元，相对目前的股价分别 32 倍和 25 倍左右的 PE，

有较好的安全边际。“4%增值税复征、三亚店收入低于预期、其他免税企业出现”等不利因素集中释放，目前公司利空已经出尽，估值优势显现且后期成长性，维持对公司的强烈推荐评级。

3、风险提示

免税政策紧缩风险；经济大幅波动等系统性风险。

（八）江中药业（600750）调研报告：太子参产新临近，度过难关在望

1、事件概述

我们于4月20日去江中药业进行了调研，并就我们关注的问题与公司高管进行了深入交流。

2、分析与判断

（1）太子参价格随着新品上市可望回落，健胃消食片毛利将回升

2011年太子参主产区种植面积比往年增加幅度较大，从目前贵州、福建、安徽的太子参生长情况看，今年太子参产量将会增加20-25%。今年下半年，随着供应的增加和需求的缩减，太子参价格将会下跌。我们认为，上半年，健胃消食片销售收入增长会放缓，甚至出现同比负增长，毛利率仍难以改善，而在今年下半年，随着新产太子参的上市，健胃消食片的销售将会逐步回归正常，毛利有望得到提升。我们预计今年全年太子参均价在200元左右。太子参作为一年生药材，同时，包括贵州、福建、安徽、山东、山西、江苏、浙江在内的多个省区均可以种植，其高价格不具有持续性，其每亩经济效益一定会向种植其他经济作物的平均水平靠近。

（2）初元随着产品升级和渠道改革的完成，增速有望回升

由于产品的升级及销售渠道改革，10年初元的销售受到影响，销售额为2.25亿元，增速仅为12%。今年一季度，初元销售收入增长20%。我们认为，保健品的市场培育需要两三年的过程，随着公司对初元的产品升级和渠道改革，该产品将逐步进入发展的快车道。预计今年初元系列产品将实现25%-35%的增长。

（3）参灵草将开拓一片蓝海

参灵草定价为8150元/听（每听10瓶），全年连续服用总费用在二十多万，属于奢侈品，其目标客户是富人、权贵以及明星等具有高消费能力的人群。我们认为保健品中的奢侈品市场尚且属于蓝海，公司的参灵草有望取得超预期的发展。今年一季度，参灵草销售收入为3000万元左右，全年销售收入预计将达到一个亿以上。

3、盈利预测与投资建议

我们预计公司未来三年将实现每股收益1.05元、1.48元和1.92元，以5月5日收盘价计算对应动态市盈率分别为26倍、19倍和14倍。我们认为太子参的高价格难以持续，对公司的负面影响将会是一过性的。同时，我们认为公司基本面处于转型的关键时期，公司有望摆脱现有一品独大的局面，开拓出保健品、奢侈品等新天地。结合基本面及估值情况，我们给以公司“强烈推荐”的投资评级。

4、风险提示：

太子参产量低于预期，导致其高价格得以维持；初元与参灵草的销售低于预期。

（九）好当家（600467）调研简报：关注下半年捕捞旺季海参价格

1、事件概述

近期,我们对好当家(600467)进行了实地调研,就市场关心的海参价格、海参捕捞量、投苗量以及海域改造等问题与公司高管进行了交流。

2、分析与判断

- ◇ 目前海参出厂价约 86 元/斤
- ◇ 预计全年海参捕捞量 1700 吨
- ◇ 预计 2011 年海参投苗量超过 1.5 亿元,成本结转 1.2 亿元
- ◇ 公司已着手改造荣城市靖海湾 9867 亩海域
- ◇ 海普盾降压肽计划于今年 6 月上市

3、盈利预测与投资建议

现假设 2011 年海参销售均价 175 元/公斤,捕捞量 1700 吨,预计 2011-2012 年 EPS 分别为 0.33 和 0.45 元(未考虑增发稀释股本),对应当前股价,PE 分别为 35.77 和 26.19 倍。我们给予公司 2012 年 25-30 倍 PE,对应目标价 11.3-13.5 元,谨慎推荐。

4、风险提示

自然灾害。

(十) 东华科技(002140)襄矿泓通煤制乙二醇设计合同点评—现代煤化工“十二五”规划出台迹象更加明显

1、事件概述

5 月 21 日,公司公布与山西襄矿泓通煤化工有限公司签订的 30 万吨/年煤制乙二醇项目工程设计合同经双方于 2011 年 5 月 18 日签字、5 月 19 日盖章后正式生效,由公司承担该项目主装置及厂内公用、辅助工程的工程设计工作,以及按国家相关规定确定的工程设计范围内的服务工作,工程设计费用为人民币 6200 万元,合同约定公司自合同生效并收到设计基础资料及相关工艺包后 480 天内(不含初步设计审查时间)提供全部专业施工图,工程建设地点在山西省长治市襄垣县。

2、分析与判断

(1) 该合同公告符合我们的一贯预期

我们在之前的多篇报告中指出,公司的煤制乙二醇技术在国内处于领先地位,并且是最接近工程化的,目前已经进入了煤制乙二醇的收获期,今后可能承接更多的此类合同。仅以今年为例,跟踪与新签现代煤化工项目明显增多,该合同已经是公司公告承接的第二个煤制乙二醇项目,距公司 1 月 14 日公告的黔希化工 30 万吨/年乙二醇项目总承包合同(合同价格为 304710 万元)仅 4 个月时间。实际上,根据公开资料显示,这已经是公司第三个煤制乙二醇合同,我们预计,随着现代煤化工“十二五”规划的出台,公司承接此类项目将会更加密集。

相对于该设计合同本身,根据设计占项目总金额比重进行推算,其后续的 30 多亿的工程施工和建设金额更值得关注。根据业内惯例,一般来说,设计是谁做的,后期很可能会有其来承接,并且公司在该领域处于国内领先地位。因此,我们预计该项目的工程施工和建设也很有可能由公司承接。

(2) 现代煤化工“十二五”规划出台迹象越来越明显

据之前我们推测,现代煤化工“十二五”规划或将在 4 月底 5 月初出台。从目前“十二五”出台的情况来看,我国基本所有行业本次“十二五”规划出台时间都有所低于预期。

5 月上中旬,国家发改委在京召开“十二五”煤化工发展研讨会,听取重点省区对进一步做好“十二五”煤化工产业发展的意见和建议。近日,又有媒体消息,中国富煤省区掀煤化工产业热潮,迫切期待煤化工“十二五”规划出台。

我们认为，目前现代煤化工“十二五”规划出台的迹象愈来愈明显。

(3) “以技术占领市场”战略得到落实，前一批研发收获期已到，后一批研发稳步推进，高成长性可持续，典型的“TENBAGGER”投资标的

我们一直强调，以市场需求为导向的新技术研发是公司核心竞争力所在，并是公司赖以高成长的基础。FMTF 和煤制乙二醇是公司前一批现代煤化工技术研发的集中领域，10 年远兴能源 100 万吨/年甲醇制烯烃项目和 11 年的两个煤制乙二醇合同，印证了我们的判断，即公司前一批研发收获期已到。目前，公司正在稳步推进煤制油间接液化法、页岩气提炼技术、芳烃技术等新技术研发，为持续的高成长奠定基础。我们再次重申，公司是“TENBAGGER”型的投资标的。

我们维持此前观点，2011 年公司将迎来大合同转型，成为突破性发展的第一年，预计公司全年新签合同额将在 100 亿元以上。

(4) 维持公司强烈推荐评级，目标价 36 元

预计公司 2011 年、2012 年、2013 年基本每股收益分别为 0.82 元、1.21 元、1.73 元，同比分别增长 86%、47%、43%。维持公司强烈推荐评级，目标价 36 元。

(十一) B2C 新模式开拓广阔空间，熙康值得期待—东软集团投资者见面会会议纪要

1、事件概述

公司于 5 月 24 日召开投资者见面会，董事长、总经理、财务总监、董事会秘书等高管出席。

2、分析与判断

(1) 积极寻求商业模式转变，从 B2B 走向 B2B2B2C

公司在传统行业解决方案业务保持稳定增长的同时，积极寻求新业务开拓和商业模式创新，聚焦于更大规模的客户，更多的关注跨行业的交流融合，实现 B2B；同时通过政府、电信运营商、商超连锁以及网络销售的方式将终端产品推广到社区、家庭以及个人，实现 B2C。公司将逐步从以项目制、人力资源为基础的增长模式向服务收费、专利收费的增长模式转变，收入增长将不依赖于人员数量和规模的增长，目前公司已经开始了新业务模式的实践。

(2) 深化与国际汽车电子厂商及手机厂商的合作，同时开展与国内厂商的合作

在汽车电子方面，公司在日本市场继续深化与阿尔派、东芝以及富士通的合作，预计 2011 年阿尔派的收入将有较好的恢复性增长；在欧洲市场深化与哈曼的合作，通过哈曼进驻奔驰、宝马、奥迪等高端客户；同时公司也已经开始了与国内汽车厂商的合作，未来如何顺利融入汽车厂商的生态系统是业务发展的关键。在智能手机方面，公司还将继续开展与诺基亚的合作，目前诺基亚的战略布局调整暂时未对公司的业务产生影响。未来公司将与手机芯片厂商深入合作，一方面往更底层平台渗透，另一方面也从系统软件向移动互联网应用软件的转变，加大和运营商的合作。预计汽车电子及手机业务收入未来三年 CAGR 将保持在 30%以上。

(3) 医疗业务为个人提供全面健康管理，将熙康建设成为慢性病管理的全球品牌

慢性病及老龄化问题日益严重，个人健康预防监控的需求已经逐渐超过生病医治的需求。公司利用在医院、社保、公共卫生等领域的业务基础，通过互联网、物联网和云计算技术为个人提供全面健康管理。公司提供自有的医疗设备，在省会城市及下属市、县与医院合作建立体检中心，同时将益体机、运动腕表等健康监控设备推广到社区、家庭及村庄，实现健康管理 B2C 模式。熙康作为慢性病管理中心，

已经在唐山、海南澄迈、都江堰等地开展，今年年末还将在两个省开展，明年在 4-5 个省开展。目前最优秀的医院都有与下级医院联盟的趋势，公司一般与当地最优秀的医院合作，为这些医院及其联盟医院提供统一的 IT 管理平台，加大在协同电子病历领域的投入。预计医疗卫生业务收入未来三年 CAGR 保持在 30% 以上。

（4）未来国际业务占比将达到 50% 以上，日本地震短期利好对日外包业务

目前公司的国际外包业务还是集中汽车电子、移动终端和信息家电等领域，争取进入世界优秀的服务提供者行列。公司通过收购兼并扩大国际业务市场规模，发展全球销售与研发网络，加强产品工程解决方案在国际市场销售，逐步从依靠人员的增长模式向专利销售的模式转变。日本地震短期来看对公司形成利好，为公司赢得品牌和信任；而且其他国家的公司都先于我们撤退。中期看情况不明朗，灾后重建费用削减，或导致新项目投资延迟。

（5）预计未来三年合同额 CAGR 为 34%

公司预计 2011-2013 年合同额分别为 74 亿、100 亿、135 亿，未来三年 CAGR 为 34%；其中软件合同为 39 亿、55 亿、76 亿。计划人员薪酬每年提高 10%-15%，人工成本未来三年 CAGR 为 18%。美元与日元汇率变动相互抵消，短期对公司仍为正面影响。

3、盈利预测与投资建议

我们预计 11-13 年 EPS 分别为 0.42、0.51、0.62 元，对应动态市盈率分别为 27.5、22.8、18.8 倍，给予“谨慎推荐”评级。

六、民生基金仓位报告

（一）民生基金仓位日报（2011-5-23）：股票型 80.96%，偏股型 73.18%，平衡型 67.78%

根据民生证券基金仓位及行业配置系统（MS-PAM）监测数据，截至 5 月 23 日主动型股票方向基金平均仓位为 76.23%，与前一日（5 月 20 日）的平均仓位 74.93% 相比，上升 1.30 个百分点，其中主动加仓 1.87%。其中，股票型基金仓位上升 1.24% 至 80.96%，偏股型基金仓位上升 1.67% 至 73.18%，平衡型基金仓位上升 0.73% 至 67.78%。

（二）民生基金仓位日报（2011-5-24）：股票型 80.84%，偏股型 73.08%，平衡型 67.59%

根据民生证券基金仓位及行业配置系统（MS-PAM）监测数据，截至 5 月 24 日主动型股票方向基金平均仓位为 76.11%，与前一日（5 月 23 日）的平均仓位 76.23% 相比，下降 0.13 个百分点，其中主动减仓 0.11%。其中，股票型基金仓位下降 0.12% 至 80.84%，偏股型基金仓位下降 0.10% 至 73.08%，平衡型基金仓位下降 0.19% 至 67.59%。

（三）民生基金仓位日报（2011-5-25）：股票型 80.09%，偏股型 72.40%，平衡型 66.74%

根据民生证券基金仓位及行业配置系统（MS-PAM）监测数据，截至 5 月 25 日主动型股票方向基金平均仓位为 75.37%，与前一日（5 月 24 日）的平均仓位 76.11% 相比，下降 0.74 个百分点，其中主动减

仓 0.53%。其中，股票型基金仓位下降 0.75%至 80.09%，偏股型基金仓位下降 0.67%至 72.40%，平衡型基金仓位下降 0.85%至 66.74%。

（四）民生基金仓位日报（2011-5-26）：股票型 80.19%，偏股型 72.47%，平衡型 66.75%

根据民生证券基金仓位及行业配置系统（MS-PAM）监测数据，截至 5 月 26 日主动型股票方向基金平均仓位为 75.44%，与前一日（5 月 25 日）的平均仓位 75.37%相比，上升 0.07 个百分点，其中主动加仓 0.25%。其中，股票型基金仓位上升 0.10%至 80.19%，偏股型基金仓位上升 0.06%至 72.47%，平衡型基金仓位上升 0.01%至 66.75%。

（五）民生基金仓位日报（2011-5-27）：股票型 79.90%，偏股型 72.28%，平衡型 66.27%

根据民生证券基金仓位及行业配置系统（MS-PAM）监测数据，截至 5 月 27 日主动型股票方向基金平均仓位为 75.25%，与前一日（5 月 26 日）的平均仓位 75.44%相比，下降 0.29 个百分点，其中主动减仓 0.06%。其中，股票型基金仓位下降 0.30%至 79.90%，偏股型基金仓位下降 0.18%至 72.28%，平衡型基金仓位下降 0.47%至 66.27%。

（六）民生基金周报（2011-5-30）：基金小幅主动加仓，平均仓位增至 75.15%

1、上周基金仓上升 0.22%至 75.15%，其中主动加仓 1.42%

根据民生证券基金仓位及行业配置系统（MS-PAM）监测数据，截至 5 月 27 日主动型股票方向基金平均仓位为 75.15%，与上周（5 月 20 日）的平均仓位 74.93%相比，上升 0.22 个百分点，其中主动加仓 1.42%。其中，股票型基金仓位上升 0.17%至 79.90%，偏股型基金仓位上升 0.78%至 72.28%，平衡型基金仓位下降 0.78 至 66.27%。

2、六成以上基金上周主动加仓

根据测算，上周 47 只基金（占比 13.5%）主动减仓 5%以上，89 只基金（占比 25.6%）主动减仓 5%以内，118 只基金（占比 34%）主动加仓 5%以内，93 只基金（占比 26.8%）主动加仓 5%以上。上周共 211 只基金（占比 60.8%）主动加仓。

分析师及联系人简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士。2007 年加入中国银河证券研究所从事策略研究工作，2010 年 9 月加盟民生证券研究所。精于数据分析，拥有独特的策略分析框架和成熟的资产配置研究经验。

孙洪湛，北京师范大学经济学硕士，大连理工大学计算数学学士，东北财经大学辅修精算学。2010年加盟民生证券研究所，主要负责进行自上而下的主题投资和大类资产配置研究。具有深厚的数学、经济学理论基础，擅长政治、经济理论研究及企业价值分析。

赵丽娜，中央财经大学金融工程硕士，材料物理系学士。2010年加盟民生证券研究所，主要负责自下而上的行业比较研究和资产配置，精于金融工程理论与实践，擅长数据挖掘、统计分析。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹瑭	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层，100005；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。