

证券研究报告

“后通胀”时代的憧憬

证券分析师

王韧（首席策略研究员）

S1060210090010
0755-22623376
wangren740@pingan.com.cn

市场判断：6 月通胀数据强化通胀顶部判断和政策改善预期，维持 7 月市场“小行情”判断，建议围绕主题性机会和“后通胀”时代热点进行投资布局，重点把握消费回升（零售、家电）、政府投资（水利、军工）、成长分化（三网建设）三大主题。

- **市场判断：**6 月高通胀数据不改市场回升趋势。上周市场继续小幅走强，上周六公布的 6 月份 CPI 数据高达 6.4%，我们认为这一数据对市场短期冲击有限：一是 6 月通胀数据高企基本在此前市场预期范围；二是单月通胀跃升反而会强化通胀见顶回落预期。加息靴子落地、通胀高点显现总体上仍是对政策改善预期的验证，而这正是 6 月底以来市场企稳回升的核心推力。继续坚持对 7 月市场的乐观看法，政策改善预期的持续发酵、资金面的逐步正常化、商品价格回落带来的新兴市场资金回流、民间借贷风险暴露带来的国内资金偏好逆转仍将保证市场企稳回升趋势不变。
- **趋势展望：**7 月市场延续震荡上行的“小行情”。在对下半年市场整体乐观的判断之下，我们坚持““小行情”到“大行情”的市场节奏判断，6 月底市场开始转入 U 型第三阶段演绎，但 7 月份仍属于“小行情”阶段，原因在于仍然存在三个因素压制指数上行空间：一是基本面仍在惯性回落通道，这使得指数大幅上行缺乏上市公司盈利的配合；二是地方融资平台政策走向未明，这将压制银行等权重板块的股价表现；三是民间借贷风险仍在逐步暴露，这将加重市场大幅上攻的基本面和资金面隐忧。在此背景下，我们认为 7 月市场主基调为震荡中上行，投资也将以主题性机会为主。
- **配置路径：“后通胀”时代的憧憬利好两类行业。**在 6-7 月份实际通胀可能构建阶段性顶部的背景下，“后通胀”时代的憧憬将开始主导未来投资布局。我们认为实际通胀高峰过后，两条线索值得中长期关注：一是劳动力成本长期上升趋势的确认将逐步加速“机器替代人工”的进程，部分投资品行业需求量和保有量的天花板也将随之打开；二是实际通胀的见顶预示通胀预期的回落，这将推动社会消费增速的逐步企稳回升，并催生消费品行业投资机会的扩散。在这两条线索之下，潜在增长空间较大的投资品行业和高弹性的消费品行业中长线配置价值将逐步显现。
- **行业配置：消费回升-政府投资-成长分化三大主题。**在 7 月“小行情”阶段主题性机会为主和“后通胀”时代消费和投资增速将逐步回升的判断之下，维持“转移金融、深挖消费，增配投资、优选成长”的前期行业配置建议，在金融股配置更多倾向龙头地产和非银行金融的前提下，重点关注三类行业：一是水利、军工等投资品板块，这类板块增量明确、主题性强；二是零售、家电等可选消费板块，这类板块受益消费增速回暖和较高弹性；三是“三网建设”（用电网、信息网、环保网）相关的的优质成长股，这类公司受益超跌反弹和高成长性的中报确认。

本周重点推荐公司

推荐公司	股票代码	上周收盘价	11 年 EPS	12 年 EPS	11 年动态 PE	12 年动态 PE
利源铝业	002501.SZ	24.63	0.92	1.60	26.8	15.4
华测检测	300012.SZ	17.85	0.50	0.69	35.9	25.7
东源电器	002074.SZ	11.04	0.42	0.56	26.3	19.7
佛塑科技	000973.SZ	14.12	0.43	0.60	32.9	23.6
葛洲坝	600068.SH	11.77	0.56	0.73	20.9	16.2
美克股份	600337.SH	11.99	0.49	0.63	24.5	19.0
贵州茅台	600519.SH	194.08	7.25	9.48	26.8	20.5
金地集团	600383.SH	6.75	0.78	1.02	8.7	6.6
格力电器	000651.SZ	23.40	1.92	2.29	12.2	10.2
天晟新材	300169.SZ	34.02	0.60	0.99	56.6	34.4

资料来源: WIND, 平安证券综合研究所

一、重要数据和事件提醒

1.1 重要数据变化分析:

市场面数据方面, 我们观测到:

本周公开市场投放资金为 1320 亿, 回笼资金 1140 亿, 实现净投放 180 亿。银行间隔夜回购利率上升至 5%, 7 天回购利率上升至 6.3%。6 月 5 日准备金常规缴款, 令银行间资金面紧张, 如果 6 月末存款旬增 1 万亿存款, 就要多交 2000 亿左右, 如果存款旬增 2 万亿, 就要多交 4000 亿, 相当于加一次准备金率的回笼量了, 这部分多交资金要再过 10 天才能部分退回。7 月初央行对称加息的影响之后, 7 月的资金面仍难见宽松。

行业监测数据方面, 我们观测到:

- 从我们跟踪的数据来看, 本周山西动力煤保持平稳。秦皇岛港库存为 774 万吨, 较上周上涨 9.74%。
- 本周钢价小幅下降。社会库存本周继续下降。矿石价格本周继续下降, 降幅大于钢价。
- 6 月广义乘用车共销售 903265 辆, 同比上升 5.9%; 其中狭义乘用车销售 785561 辆, 同比增长为 9.3%; 交叉型乘用车零售数为 117704 辆, 同比下滑 12.3%。
- 本周 BDI 指数报收于 1422 点, 下跌 0.14%, 运力过剩导致运价走低。本周 CCFI 指数保持平稳。

1.2 重要事件提醒和分析

表1 上周政策动态回顾

	政策类型	重要政策内容及事件描述	公布部门 (领导人)	公布时间	市场影响预判	相应主题 投资板块 和公司
宏观	货币政策	中国人民银行货币政策委员会召开 2011 年第二季度例会。	央行	2011-7-4	表述出现三点不同：1、将“针对性、灵活性和有效性”，转变为把握“稳定性、针对性和灵活性”。2、提出“对三农、中小企业进行信贷支持”，之前为“严格控制对两高行业和产能过剩行业贷款”。3、首次提出了“把握好政策节奏和力度”。 将“稳定性”放在最前面的表述说明通胀压力未减之前，政策不会转为放松。但中小企业确实面临着资金紧张，这样不能单纯一刀切似得收紧。需要把握好政策的节奏和力度。	三农和中小企业领域的流动性将有所放松。
		自 2011 年 7 月 7 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点。	央行	2011-7-6	本次加息有两点好于此预期：一是活期存款利率未加，因为银行货币存款占总存款比例超过 50%，这对银行息差的负面影响很小；二是各期限存贷款利率统一上调 25 个 BP，鉴于近 2 个月资金面收紧后银行出现了明显的短贷趋势，其资产负债表中资产期限明显短于负债期限，考虑基数原因，实则资产方（贷款）的利率上调幅度大于负债方（存款）。	加息形式好于此预期短期利好银行类股。
	财政政策	中国国务院提出必须有效化解地方政府性债务风险，妥善处理后续融资问题。	国务院	2011-7-6	声明称地方政府应抓紧清理规范融资平台公司；金融机构要切实加强风险管理。按照审计署的数据，截至去年 12 月底，地方政府债务规模已达人民币 10.7 万亿元，相当于 2010 年中国 GDP 的 26.9%。这个问题源自金融危机爆发后中国政府推出的大规模经济刺激计划，其中包括大幅提高银行信贷和基础项目投资。	部分信贷和基础项目投资将被核查，利空相关项目。
	经济增长 外部需求	美国 6 月份非农就业人数环比增 1.8 万人，远远低于 10.5 万的市场预期；失业率升至 9.2%，市场预期为	美国劳工局	2011-7-8	非农就业数据不及预期会使投资者对美国商品和服务需求的预期降低，从而利空消费类股。同时消费是美国经济的主要推动力，支持着住房、制造	外需预期降低。利空美股、原油、生

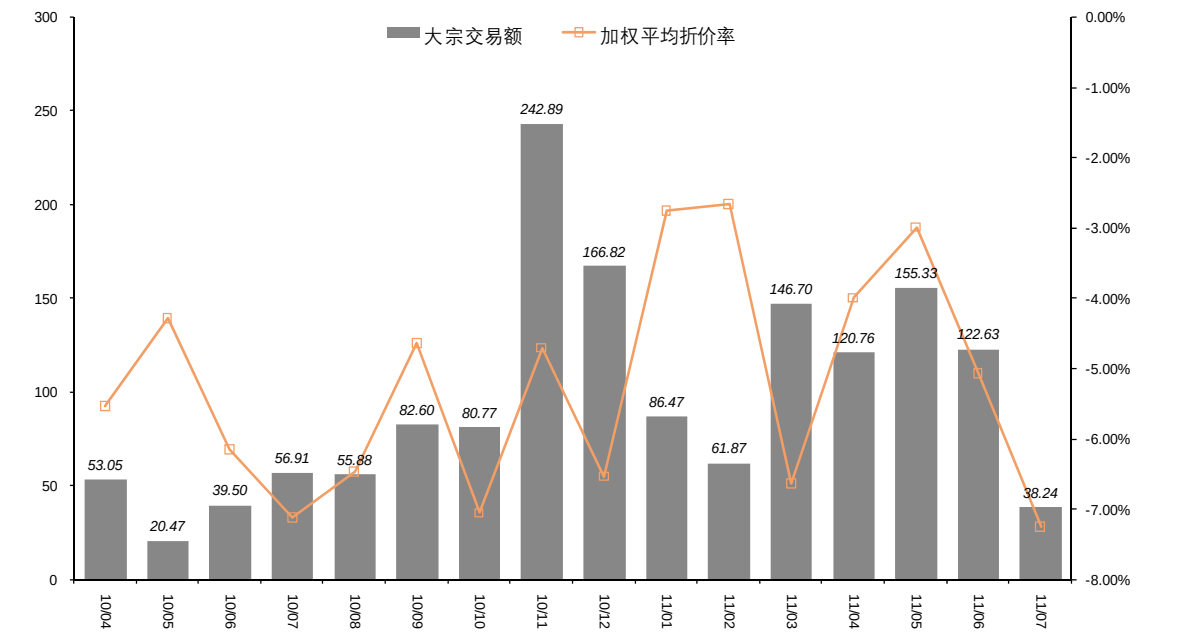
			9.0%。			业和零售业等行业。就业数据低于预期会利空美股大部分行业。	产性大宗商品。利多黄金。
		内部需求	6 月份中国非制造业商务活动指数为 57.0%，比上月回落 4.9 个百分点。商务活动指数从 4 月份以来连续有所回落，但目前 50 以上的指数水平说明非制造业仍保持较快增长。	中国物流与采购联合会	2011-7-4	从分项看，房屋及土木工程建筑业高位攀升；生产性服务业和消费业高位回调；交通运输业新订单普遍较低，很大程度上反映企业采购活动在放缓。这是否预示今后一段时间内企业经营和经济增长继续趋缓，需要持续关注。	内需总体呈趋缓的势头。分项中建筑业高位攀升，继续利好建筑建材类股。
	通货膨胀	CPI	国家统计局发布，6 月 CPI 同比上涨 6.4%，食品价格上涨 14.4%；PPI 同比上涨 7.1%。	统计局	2011-7-9	周小川在周五表示，与 CPI 同比升幅相比，将 CPI 环比升幅数据用作中国制定货币政策的依据更加适宜。6 月 CPI 环比上涨 0.3%，由于 6 月份的环比具有一定季节性，和往年 6 月份的环比涨幅相比，今年 6 月份的 CPI 上涨仍比较高。	货币政策调控压力较大。
		食品价格	上周（6 月 27 日至 7 月 3 日）商务部重点监测的食用农产品价格涨幅缩小，生产资料价格继续回落。	商务部	2011-7-5	周环比上涨居前的农产品为圆白菜上涨 14.3%、油菜上涨 9.8、猪肉上涨 3.4%。周环比跌幅居前的蒜头、土豆和洋葱分别下降 16.4%、7.8%和 7.8%。夏季叶菜类价格的上涨没有持续动力。	食品价格带来的通胀压力减少。
			6 月初以来，全国羊肉价格涨势明显，与 6 月 1 日相比，7 月 8 日，去骨鲜羊肉、带骨鲜羊肉价格分别上涨 2.2%、2.7%，同比上涨 21.6%、21.3%。	新华社全国农副产品和农资价格行情系统	2011-7-8	穆斯林集中的省份如青海等以羊肉为主要肉食的地区价格上涨压力大。	部分省市通胀压力增大。
		输入性通胀	本周 NYMEX 8 月轻质原油期货价格报收于每桶 96.20 美元，当周累计上涨 1.3%。	NYMEX	2011-7-8	原材料类输入性通胀压力周环比上升。	利好煤炭类股。

行业	低估值	银行	截至 2011 年 3 月末,我国短期外债(剩余期限)余额为 4116.5 亿美元,占外债余额的 70.25%,占比连续八个季度上升。	外汇管理局	2011-7-7	短期外债中贸易信贷和贸易融资占大部分。进出口贸易的跳升同样显示在 6 月末银行存款的突然跳升中。除了半年的银行存贷款任务,银行许诺高息存款,民间有大量资金进来外,有消息灵通人士知道 7 月要加息,通过进出口内务开具保函,虚增出口金额,大量外汇进入赚取利差。存款大战和外汇套利带来的虚假宽松在未来短期内将恢复原来的状况,银行在虚假宽松的过程中付出了成本。	虚假宽松结束后利空银行板块。
			本周加息后,与房贷息息相关的 5 年期以上基准利率突破了 7%的历史心理高位。	央行	2011-7-8	在房地产市场走低的情况下,此次加息对楼市的影响将更为明显,尤其是将进一步影响刚性需求入市购房;投资成本的上升也会挤出一部分商品房投资者。	利空商品房类股。
		地产	北京市将由住总集团、金隅集团、首开集团等九大企业发行 500 亿元企业债券,主要用于支持保障性住房建设。债券由中农工建等大型商业银行承销。	北京市金融局	2011-7-7	由银行承销说明发债的形式会以中期票据为主。银行仍会是中票的主要持有方,但是资产负债表的科目形式发生了变化。	中票的发行量增大,利好保障房类股。
			保利、中粮等有中央背景的房企拒不接受地方发改委关于商品房销售一房一价、明码标价政策的调控。	地方发改委	2011-7-4	即使出台了相关调控政策,但是到中央企业层面可能会执行不下去,使政策虚设。	央企开发的商品房难出现降价情况。
		交运	北京市向首都机场高速下发的《关于调整首都机场高速公路车辆通行费的通知》,要求首都机场高速从 7 月 1 日起调整车辆通行收费方式和收费标准。	交通运输部、北京国资委	2011-7-7	五部门收费公路专项清理行动刚刚开始,首都机场高速就高调响应政策号召,将过路费降低一半,北京市政府的干预使实际过路费难降下来。地方政府利益博弈使公路清理收费大打折扣。过高的过路费短期不会有太大改观。	公路类股利空降低。
		新兴产业	《建筑材料工业“十二五”发展指导意见》(以下简称《意见》)已经出台。《意见》提出重点支持和发展新材料和高档特种建材产品。	工信部	2011-7-6		利好新材料和特种建材类股。
			文化产业“十二五”规划已经完成,其中动漫游戏产业将作为重要的组成部分。	文化部	2011-7-8		利好动漫产业类股。

区域 经济		环保部下周将对国内现役的近两亿千瓦火电机组启动烟气脱硝改造摸底核查，此次核查将持续到7月底。	环保部	2011-7-5	眼下正处全国电力供应“迎峰度夏”期间，若电厂脱硝情况检查不合格，将可能被要求强制停机改造，而这一周期可能持续 90 到 300 天，由此影响电厂的保供电能力。另一方面，此次脱硝检查也将加重电厂运营的经济负担。	电力股承压。
		浙江舟山群岛新区正式成立，成为我国继上海浦东、天津滨海和重庆两江后又一个国家级新区。	国务院	2011-7-7		利好舟山板块和海洋经济类股。
		国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，批准了《“十二五”支持西藏经济社会发展建设项目规划方案》。	国务院	2011-7-5		利好西藏板块。

资料来源：平安证券研究所整理

图表2 A股市场大宗交易统计



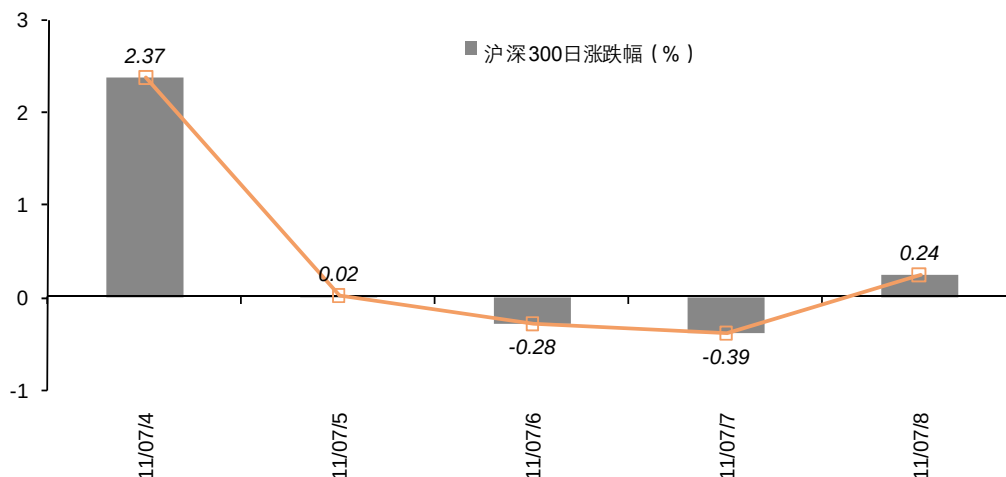
资料来源：WIND

二、市场面指标跟踪

2.1 A股市场回顾：

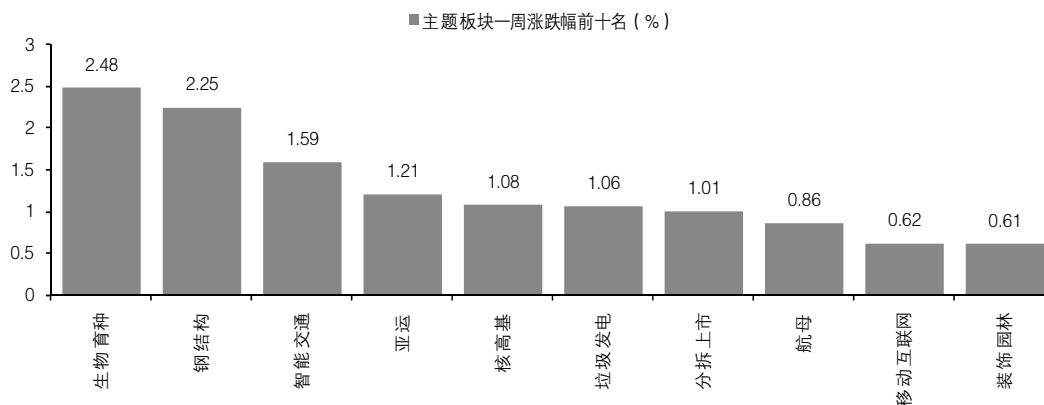
本周（07.04-07.08）A股上涨。截至周五，上证指数收市报2797.77点，全周涨1.39%；深证成指收市报12404.34点，全周涨1.86%。另外，中小板指本周上涨3.43%；创业板指涨4.63%，为今年来的最大单周涨幅。本周两市日均成交2303亿元，较上周放大近两成半。

图表3 沪深300指数涨跌幅



资料来源：WIND

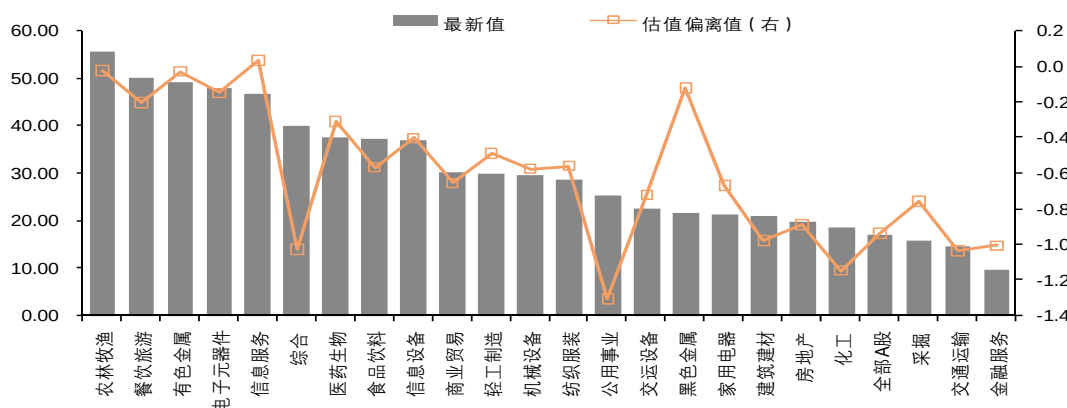
图表5 A股主要主题投资板块涨跌幅



资料来源：WIND & Bloomberg

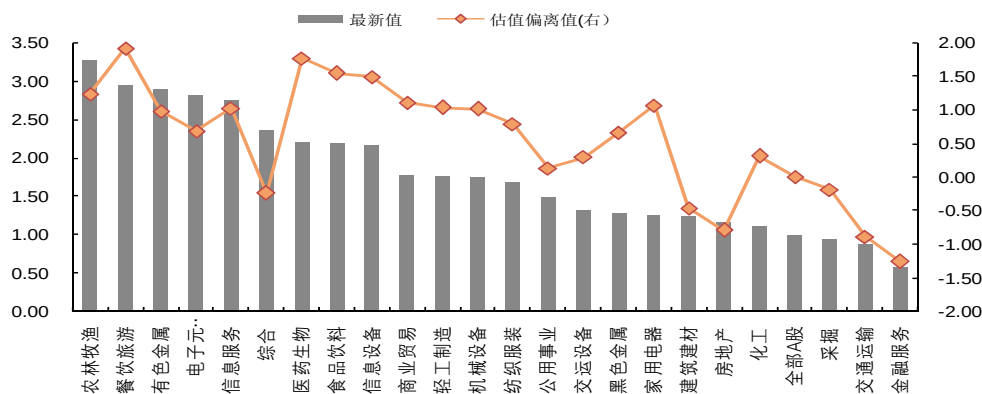
2.2 A 股行业估值和盈利变化

图表6 申万一级行业绝对PE图



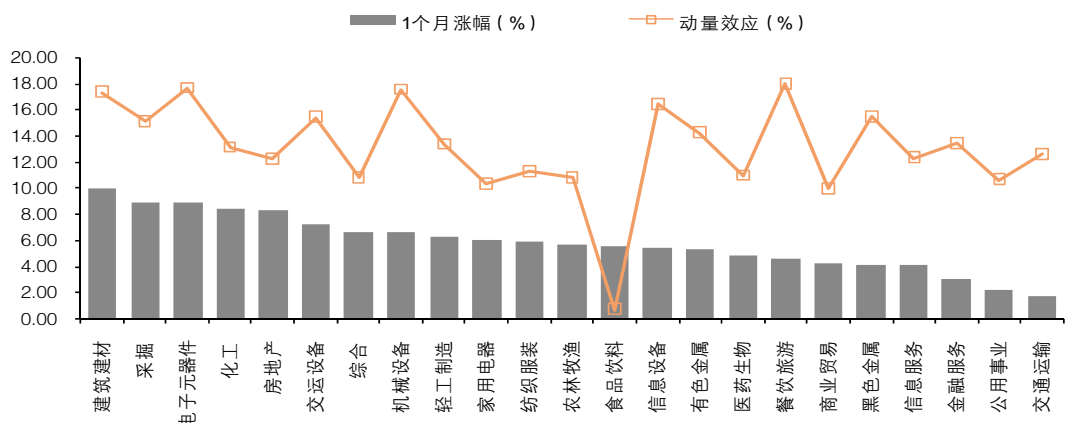
资料来源：WIND & Bloomberg

图表7 申万一级行业相对PE图



资料来源：WIND & Bloomberg

图表8 申万一级行业动量效应



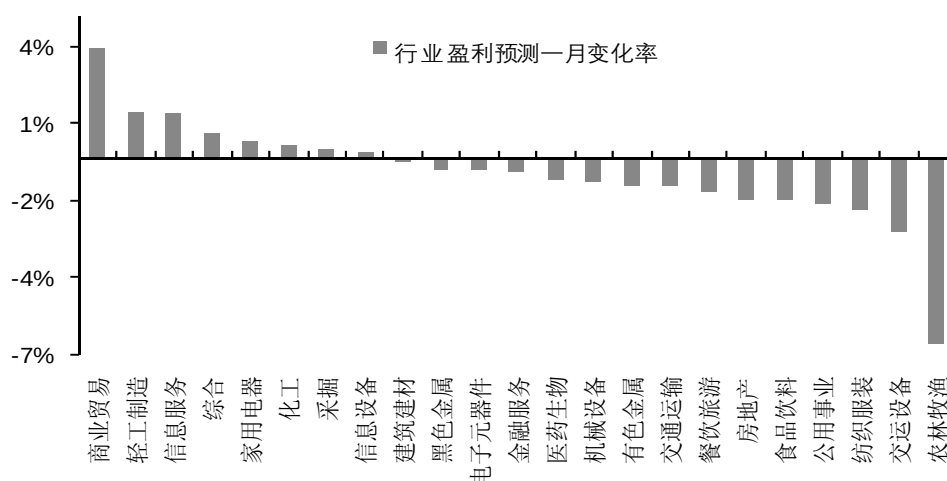
资料来源：WIND & Bloomberg

图表9 申万一级行业盈利预测变化

行业名称	行业盈利预测一周变化率	行业盈利预测一月变化率	行业盈利预测三月变化
农林牧渔	0.42%	-6.62%	-4.56%
采掘	-0.44%	0.28%	-2.03%
化工	0.33%	0.44%	3.89%
黑色金属	0.27%	-0.40%	-1.14%
有色金属	0.19%	-0.98%	-3.64%
建筑建材	0.38%	-0.17%	2.03%
机械设备	0.28%	-0.85%	-0.28%
电子元器件	-0.23%	-0.41%	2.31%
交运设备	0.32%	-2.61%	-0.40%
信息设备	0.14%	0.23%	-0.79%
家用电器	0.16%	0.57%	2.01%
食品饮料	0.06%	-1.47%	0.20%
纺织服装	-0.47%	-1.83%	3.64%
轻工制造	0.25%	1.65%	14.51%
医药生物	-0.06%	-0.80%	-2.89%
公用事业	-0.25%	-1.60%	-3.56%
交通运输	-0.71%	-1.01%	-6.70%
房地产	-0.23%	-1.47%	-4.36%
金融服务	0.28%	-0.48%	1.27%
商业贸易	-0.24%	3.90%	2.66%
餐饮旅游	0.00%	-1.19%	-4.35%
信息服务	0.20%	1.57%	-4.09%
综合	-0.35%	0.88%	4.72%

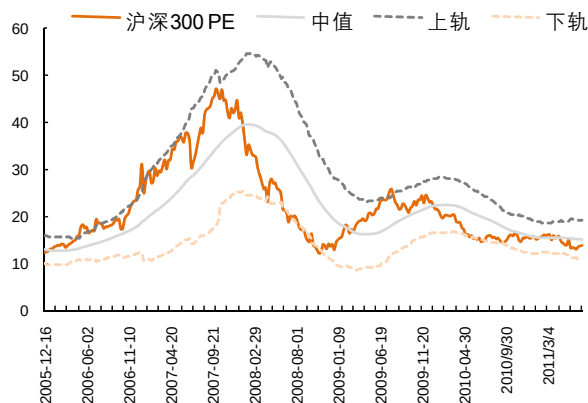
资料来源：朝阳永续

图表10 申万一级行业盈利变化



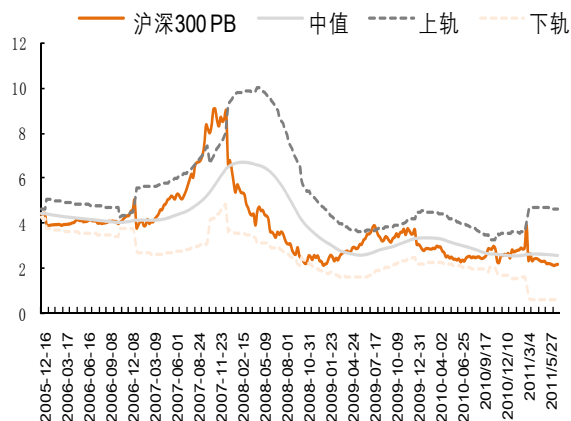
资料来源：朝阳永续

图表11 沪深300市盈率及变动趋势率



资料来源: WIND

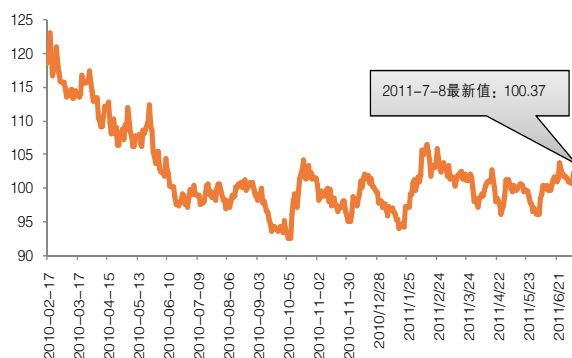
图表12 沪深300市净率及变动趋势



资料来源: WIND

注: PE 以过去 12 个月业绩为基准进行计算, 以最近 40 周 PE 的均值作为中值, 标准差经年化后与中值的乘积作为上轨以及下轨距中值的偏离值。

图表13 恒生AH溢价指数



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表14 AH股溢价率后五位

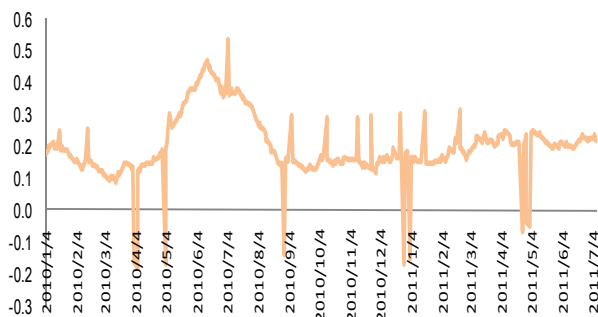
证券简称	A 股股价	H 股股价	A 股相对 H 股溢价幅度
中国平安	48.49	82.3	-41.08%
农业银行	2.69	4.03	-33.25%
海螺水泥	27.25	39.8	-31.53%
中国人寿	18.87	27.5	-31.38%
招商银行	13.41	19.1	-29.79%

资料来源: WIND、平安证券研究所

2.3 市场流动性跟踪:

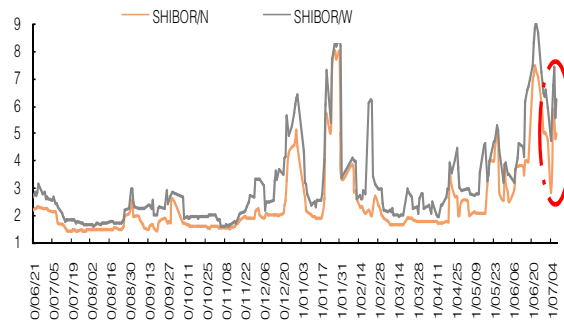
本周公开市场投放资金为 1320 亿, 回笼资金 1140 亿, 实现净投放 180 亿。银行间隔夜回购利率上升至 5%, 7 天回购利率上升至 6.3%。6 月 5 日准备金常规缴款, 令银行间资金面紧张, 如果 6 月末存款旬增 1 万亿存款, 就要多交 2000 亿左右, 如果存款旬增 2 万亿, 就要多交 4000 亿, 相当于加一次准备金率的回笼量了, 这部分多交资金要再过 10 天才能部分退回。7 月初央行对称加息的影响之后, 7 月的资金面仍难见宽松。

图表15 TED Spread



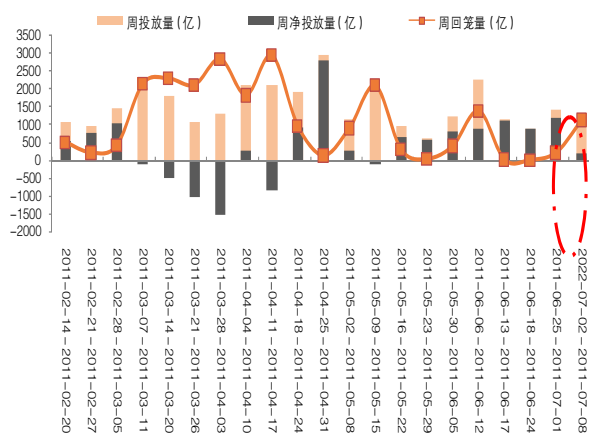
资料来源：WIND

图表16 隔夜/周SHIBOR



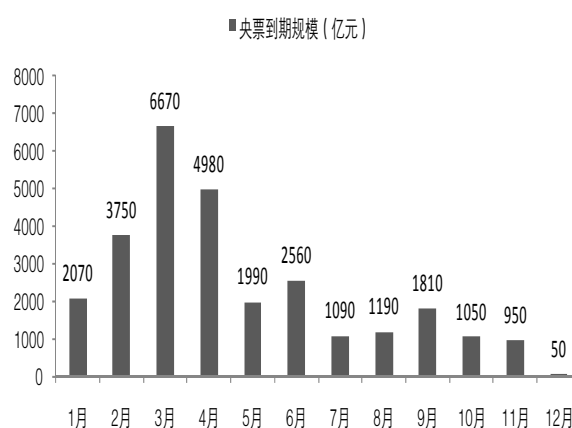
资料来源：WIND

图表17 央行公开市场操作



资料来源：WIND

图表18 央票到期规模



资料来源：WIND

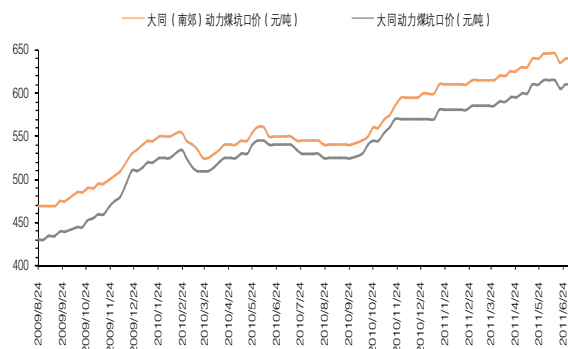
三、重要行业指标跟踪

3.1 上游行业重要指标观察

本周山西地区各动力煤价格保持稳定。近期由于电厂存煤上升以及水电出力的增加，动力煤需求增长趋缓，但夏季用煤高峰逐渐来临，预计煤价仍将维持高位。

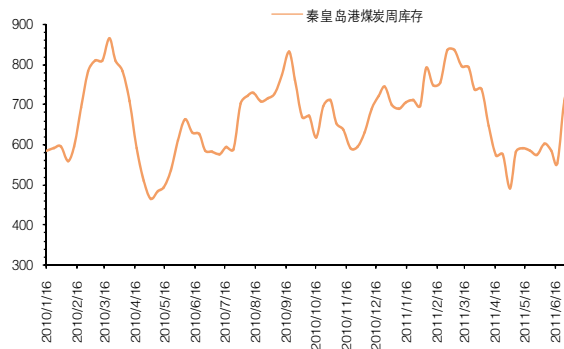
受天气原因影响，港口吞吐量维持低位，秦皇岛港库存继续提升。7月4日，秦皇岛港库存为 774 万吨，较上周上涨 9.74%。

图表19 大同和南郊（南郊）坑口煤价



资料来源：煤炭资源网

图表20 秦皇岛港口煤炭库存



资料来源：WIND

图表21 WTI与Brent原油期货价格



资料来源：WIND

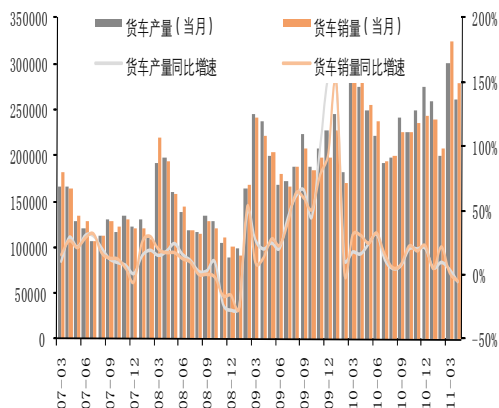
3.2 中游行业重要指标观察

本周国内钢价继续小幅下降。主要因为内需紧缩，梅雨及高温天气的影响，实体需求环比回落。

本周社会库存继续下降，长材降幅仍大于板材。由于产量水平维持高位，库存持续下降的支撑必然来自实体经济终端需求，这也是长材库存降幅持续大于板材的主要原因；2 因钢价维持高位且需求存在一定不确定性，贸易商普遍对待库存较为谨慎。不过，由于社会库存数据与其他数据之间目前还存在一定的分歧，因此其对基本面的影响还需要深入分析：一是由于仓库布局及数量在近几年发生了一定的变化，社会库存的统计范围是否依然有代表性目前还需要进一步的确认；二是政府主导的市政项目等相对更有保障的需求稳步推进，使得近期钢材直供比例逐步增加，进入流通领域的数量可能在减少。

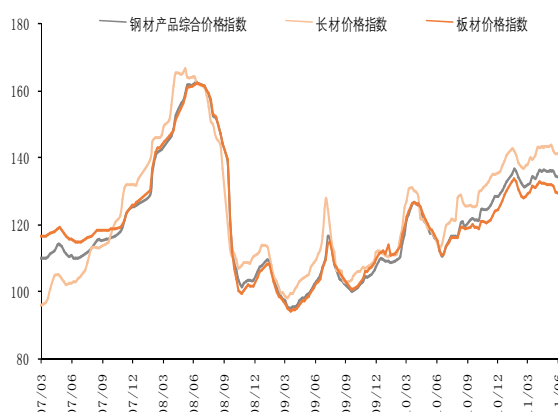
在钢价继续回落的情况下，铁矿石价格本周也出现小幅下降，行业低盈利状态使得钢价矿石联动明显。

图表22 国内货车产销量及同比增速



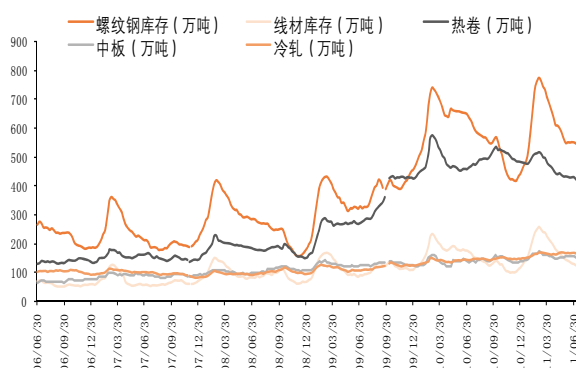
资料来源：WIND

图表23 国内钢材产品价格指数



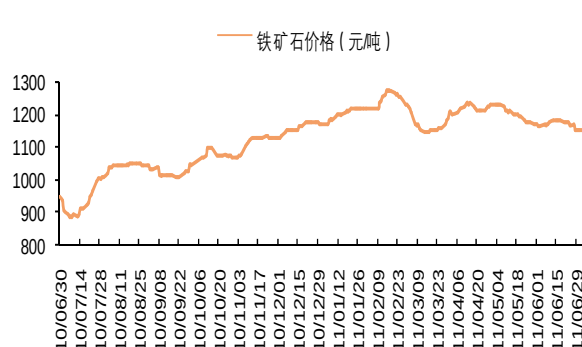
资料来源：WIND

图表24 国内钢材产品库存



资料来源：WIND

图表25 铁矿石价格（干货、不含税）

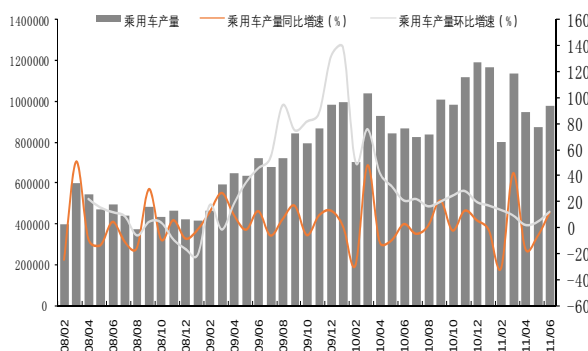


资料来源：WIND

3.3 下游行业重要指标观察

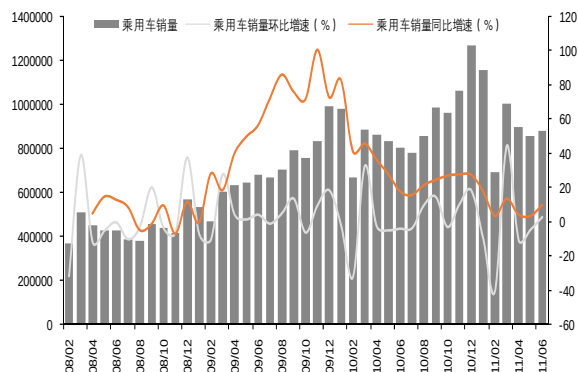
6月广义乘用车共销售903265辆，同比上升5.9%；其中狭义乘用车销售785561辆，同比增长为9.3%；交叉型乘用车零售数为117704辆，同比下滑12.3%。6月乘用车整体市场零售情况略有好转。6月份狭义乘用车市场尽管反弹力度有限，但是毕竟结束了负增长的趋势。不同系别车企表现显著分化。从零售数据来看，日系车销量今年以来首次出现同比下滑，下滑幅度为-4.79%。相反，欧系、美系以及韩系车同比增幅大大好于行业，均实现了20%左右的增长。

图表26 国内乘用车产量及同比增速



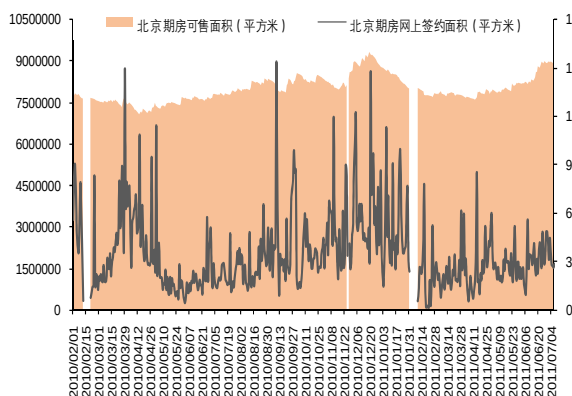
资料来源：WIND

图表27 国内乘用车销量及同比增速



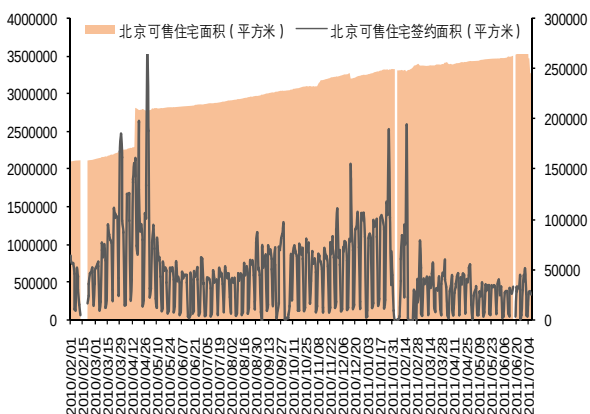
资料来源：WIND

图表28 北京期房可售面积和网上签约面积



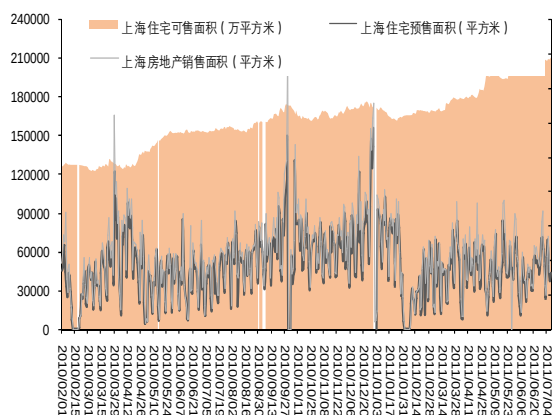
资料来源：WIND

图表29 北京可售住宅面积和签约面积



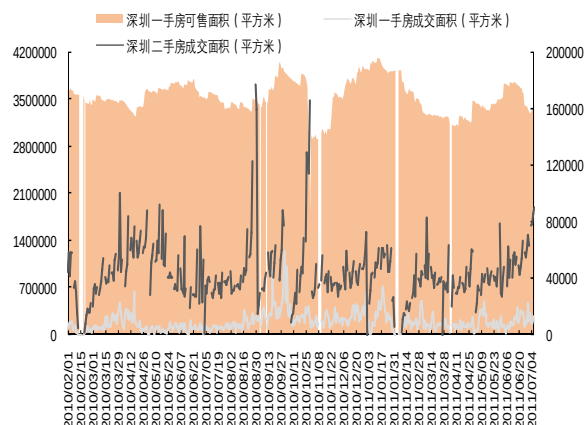
资料来源：WIND

图表30 上海住宅可售、销售和预售面积



资料来源：WIND

图表31 深圳一手、二手可售、成交面积



资料来源：WIND

3.4 交运与 TMT 行业重要指标观察

本周，中国出口集装箱运输市场总体表现平稳。欧线运价仍在底部徘徊，接下来将进入关键阶段，在旺季货量刺激、运力有撤出和油价略回落的背景下，运价突破保本点进而盈利的可能正在增加。北美航线的货量稳中有升，其中美东航线有爆舱发生，运价止跌回升。

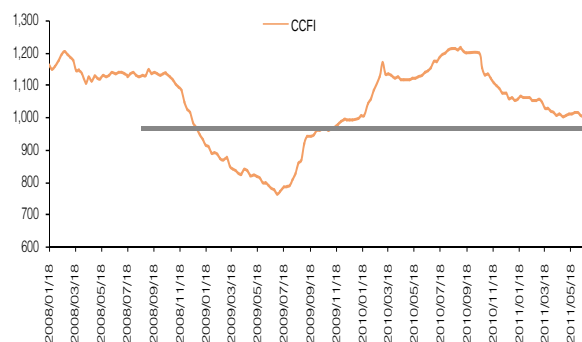
本周上半周海岬型船运价指数受上周铁矿石煤炭船运活动活跃影响而继续上涨，后半周因市场货盘陆续减少而掉头，国际干散货运价指数 BDI 在海岬型船运价指数带动下走势先扬后抑。

图表32 干散货运价指数



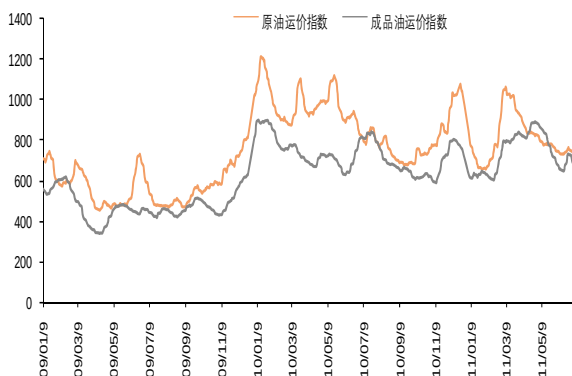
资料来源：WIND

图表33 集装箱运价指数



资料来源：WIND

图表34 原油与成品油运价指数



资料来源：WIND

图表35 费城半导体指数



资料来源：WIND

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257