

中小盘股业绩增速可能大幅低于预期

——A 股中报业绩预告专题分析

✍ 王伟俊

执业证书编号: S1230511010017

☎ 86-21-6471 8888-1277

✉ wangweijun@stocke.com.cn

本报告导读:

- 业绩预告与净利润增速高度相关
- 业绩预增与扭亏的股票存在超额收益

投资要点:

- A 股市场 1105 家上市公司发布了 2011 年中报业绩预告, 其中 788 家公司业绩预计向好, 占发布业绩预告公司总数的 71%, 高于一季报业绩预计向好的 61%。从业绩预告与净利润增速来看, 两者在趋势上的相关性十分显著, 因此我们可以从业绩预计向好公司占比的变化定性地推断净利润增速。
- 按总市值计算, 目前有 29.1% 的 A 股上市公司公布了 2011 年中报业绩预告, 与 2010 年中报预告比例基本持平。在发布业绩预告的公司中, 业绩预增占了七成以上, 业绩预计向好的公司市值占 A 股总市值的 23.8%, 而业绩恶化的公司市值仅占 A 股总市值的 5.0%。沪深 300 板块共有 81 家公司公布了业绩预告, 占该板块总市值的 18.9%, 其中业绩预计向好的公司占总市值的 16.4%。创业板共有 70 家公司公布了业绩预告, 占该板块总市值的 37.4%, 其中业绩预计向好的公司占总市值的 32.3%。
- 按公司数量计算, 目前公布业绩预告的公司占全部 A 股的 50%, 其中中小板 97% 的公司公布了业绩预告, 创业板 29% 的公司公布了业绩预告, 而沪深 300 板块仅有 27% 的公司公布业绩预告。从行业来看, 机械设备、化工、医药生物、电子元器件等行业发布业绩预告的公司数量较多, 家电、电子元器件、纺织服装、农林牧渔、化工、轻工制造等行业超过 60% 的公司公布了业绩预告, 而金融服务、采掘行业仅有 20% 的公司公布业绩预告。
- 此外, A 股市场共有 83 家公司“业绩变脸”: 对前期发布的业绩预告进行了修正, 其中 38 家公司业绩向上修正, 45 家公司业绩向下修正。从行业来看, “变脸”公司主要集中在机械设备、化工、电子元器件、轻工制造等几个行业。从上市公司发布的业绩变脸原因来看, 行业景气度下滑、成本上升则是造成上市公司业绩预告向下修正的主要原因。
- 中小板共有 581 家公司公布了中报业绩预告, 占该板块总市值的 98.1%, 其中业绩预计向好的公司占总市值的 81.6%。按照公布的业绩预告计算, 2011 年中报净利润区间是 420~513 亿元, 同比增速 8~32%, 大幅低于中小板 2011 年净利润增长 47% 的市场一致预期。以目前的股价计算, 中小板的动态市盈率为 34~43 倍, 估值水平仍然较高。8 月中下旬是中小板中报业绩密集公布期, 预计该板块将面临盈利预测大幅下调的风险。
- 在业绩预告公布前后, 预增与扭亏的股票存在一定的超额收益。相对于中证流通指数, 预增、扭亏的股票在业绩预告公布后 20 个自然日存在 3% 的超额收益, 而略减、预减的股票相对表现较差 (-3%)。此外, 在业绩预告公告前 20 个自然日, 预增、扭亏的股票也存在大约 3% 的超额收益, 这可能与市场预期有关。

相关报告

《2010 年上市公司年报解读》





正文目录

1. 业绩预告与净利润增速高度相关	3
2. 业绩预告行业分布特征	5
3. 中小板业绩预告分析	8
4. 业绩预增与扭亏的股票存在超额收益	11

图表目录

图 1: 2011 年中报业绩预告类型 (公司数量占比)	3
图 2: 季度业绩预告类型分布 (公司数量占比)	3
图 3: 业绩预告与净利润增速相关性较高	4
图 4: A 股业绩增速预测 (累计同比)	4
图 5: 中报业绩预告类型 (市值占比)	5
图 6: 各板块中报业绩预告类型 (市值占比)	5
图 7: 2011 年中报业绩预告行业分布 (公司家数)	6
图 8: A 股上市公司 2011 年中报公布进度	10
图 9: 预增与扭亏的股票存在一定的超额收益 (%)	11
表 1: 2011 年 A 股上市公司营业收入和净利润预测	3
表 2: 2011 年中报业绩预告的行业和板块分布	6
表 3: 业绩变脸公司的行业分布	7
表 4: 中小板各行业中报业绩增速 (按业绩预告估算)	8
表 5: 部分估值较低的中小板公司	9
表 6: 部分业绩预告公布后超额收益大幅波动的股票	11

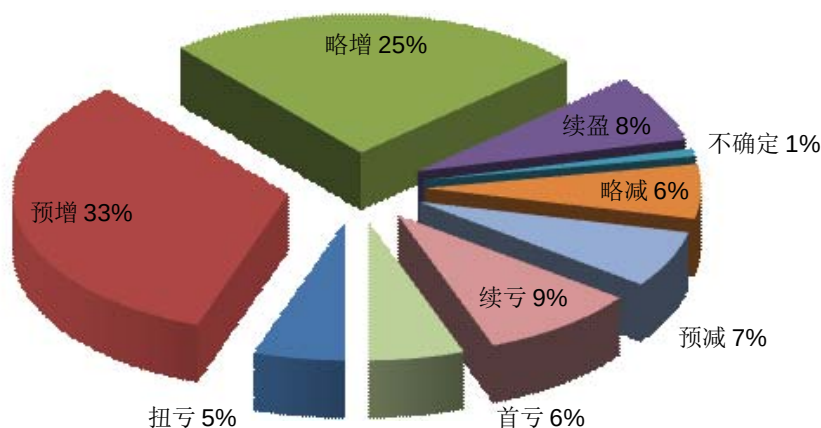




1. 业绩预告与净利润增速高度相关

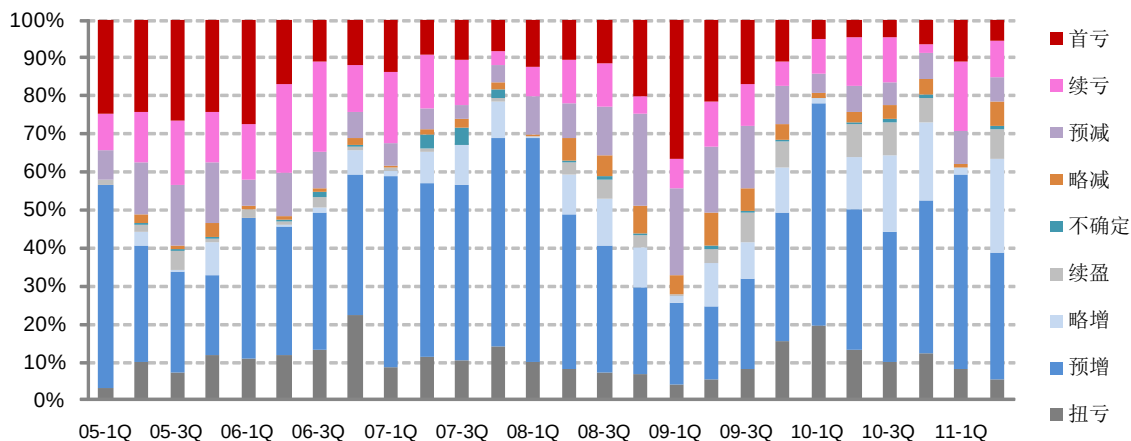
截至 7 月 21 日，A 股市场 1105 家上市公司发布了 2011 年中报业绩预告，其中 788 家公司业绩预计向好（扭亏、预增、续盈、略增），占发布业绩预告公司总数的 71%，高于一季报业绩预计向好的 61%。从业绩预告与净利润增速来看，两者在趋势上的相关性十分显著，因此我们可以从业绩预计向好公司占比的变化定性地推断净利润增速。（采用自上而下的方法，我们预计 A 股上市公司 2011 年上半年实现净利润 10104 亿元，同比增长 26%）。

图 1：2011 年中报业绩预告类型（公司数量占比）



资料来源：浙商证券研究所

图 2：季度业绩预告类型分布（公司数量占比）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 1：2011 年 A 股上市公司营业收入和净利润预测

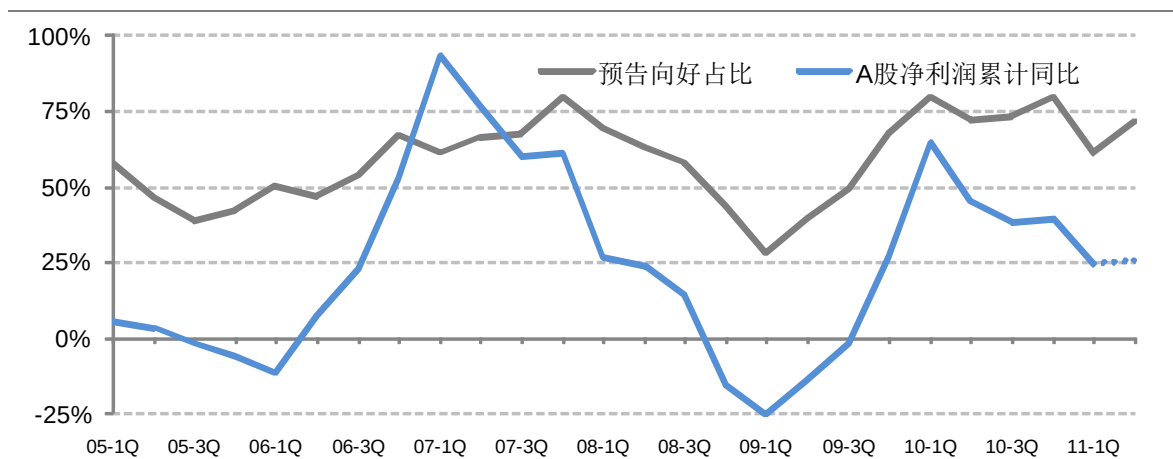
	2010-Q1	2010-Q2	2010-Q3	2010-Q4	2011-Q1	2011-Q2E	2011-Q3E	2011-Q4E
季度 GDP	81,887	91,728	96,619	127,749	96,311	108,148	113,335	148,627
营业收入	37,836	43,514	43,759	50,650	48,736	55,866	57,551	64,651
净利润	3,841	4,166	4,249	4,390	4,799	5,304	5,172	4,587

资料来源：浙商证券研究所（以 2011 年 6 月底之前上市的公司为样本）



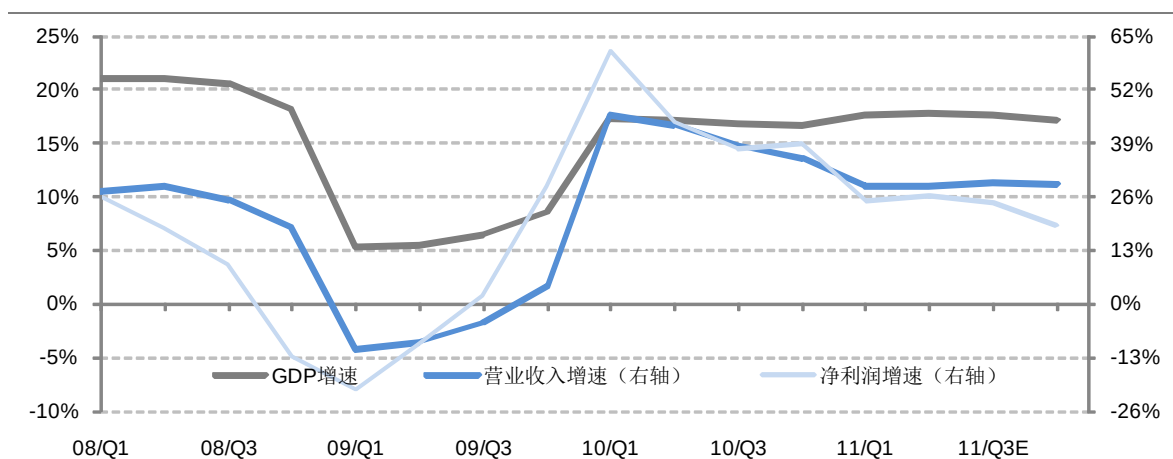


图 3: 业绩预告与净利润增速相关性较高



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: A 股业绩增速预测 (累计同比)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

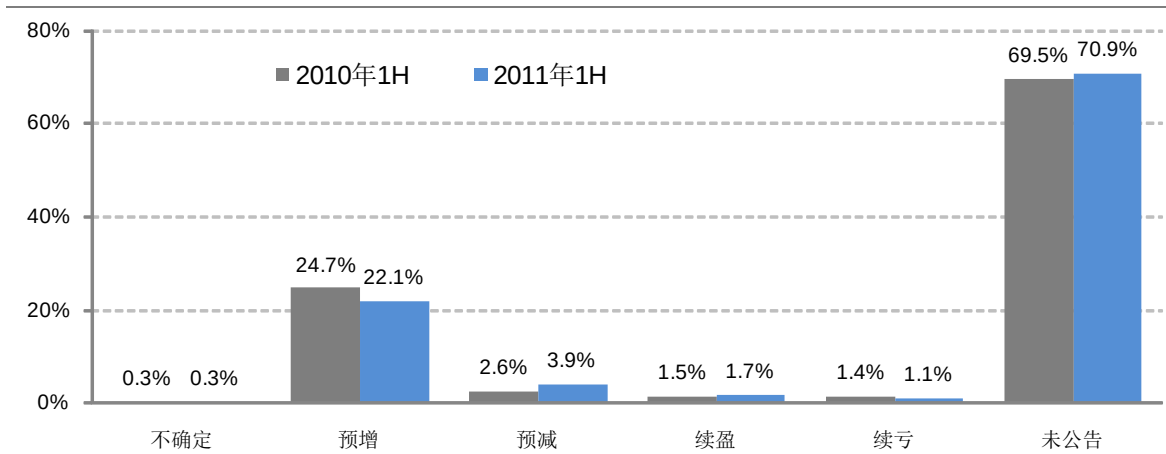




2. 业绩预告行业分布特征

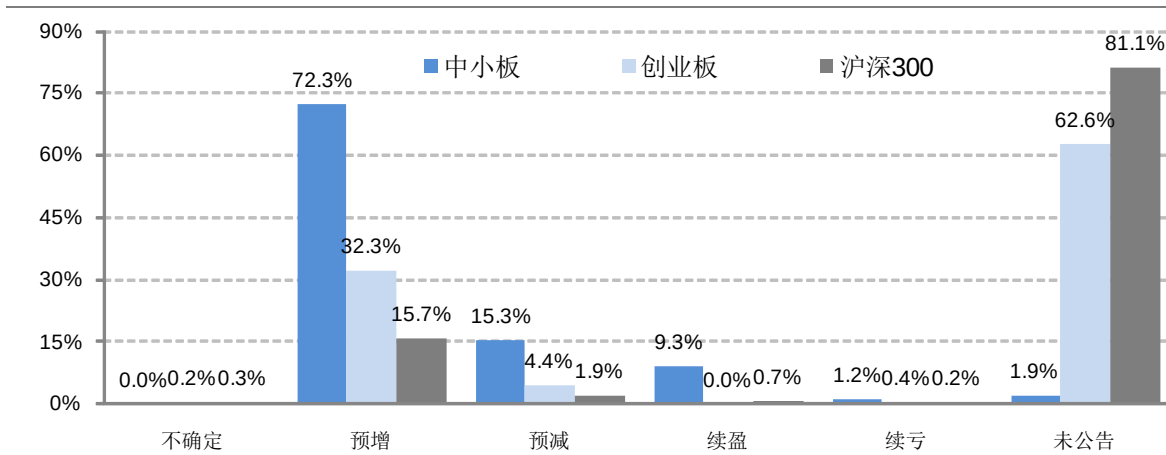
按总市值计算，目前有 29.1% 的 A 股上市公司公布了 2011 年中报业绩预告，与 2010 年中报预告比例基本持平。在发布业绩预告的公司中，业绩预增占了七成以上，业绩预计向好的公司市值占 A 股总市值的 23.8%，而业绩恶化的公司市值仅占 A 股总市值的 5.0%。沪深 300 板块共有 81 家公司公布了业绩预告，占该板块总市值的 18.9%，其中业绩预计向好的公司占总市值的 16.4%。创业板共有 70 家公司公布了业绩预告，占该板块总市值的 37.4%，其中业绩预计向好的公司占总市值的 32.3%。

图 5：中报业绩预告类型（市值占比）



资料来源：浙商证券研究所，截至 7 月 21 日

图 6：各板块中报业绩预告类型（市值占比）



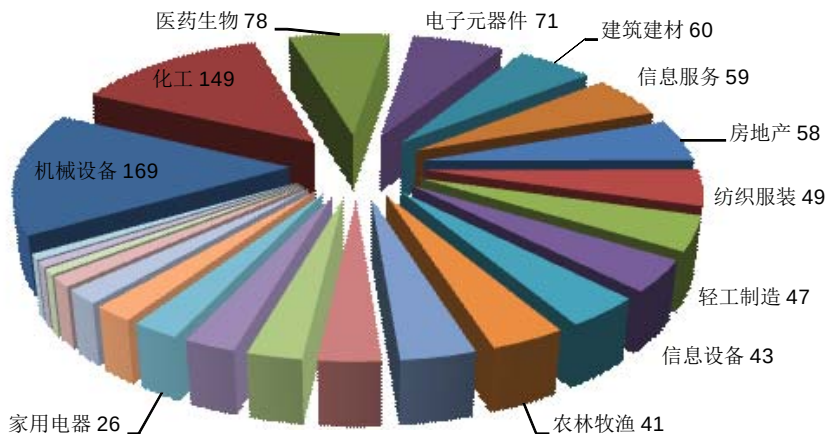
资料来源：浙商证券研究所，截至 7 月 21 日

按公司数量计算，目前公布业绩预告的公司占全部 A 股的 50%，其中中小板 97% 的公司公布了业绩预告，创业板 29% 的公司公布了业绩预告，而沪深 300 板块仅有 27% 的公司公布业绩预告。从行业来看，机械设备、化工、医药生物、电子元器件等行业发布业绩预告的公司数量较多，家电、电子元器件、纺织服装、农林牧渔、化工、轻工制造等行业超过 60% 的公司公布了业绩预告，而金融服务、采掘行业仅有 20% 的公司公布业绩预告。





图 7：2011 年中报业绩预告行业分布（公司家数）



资料来源：浙商证券研究所

表 2：2011 年中报业绩预告的行业和板块分布

	扭亏	预增	略增	续盈	不确定	略减	预减	续亏	首亏	预告总数	A 股总数	占比
家用电器	1	8	9	2		2	2	1	1	26	38	68%
纺织服装	1	14	20	2		1	1	7	3	49	77	64%
电子元器件	4	23	15	9		6	4	5	5	71	112	63%
农林牧渔	3	19	6			2	1	7	3	41	66	62%
化工	11	61	24	12	1	13	7	13	7	149	244	61%
轻工制造	2	12	11	8		3	4	3	4	47	77	61%
有色金属	2	17	11	2		2	1	5	2	42	72	58%
机械设备	4	49	63	13	1	17	14	4	4	169	293	58%
建筑建材	6	23	18	3	1	1	3	2	3	60	105	57%
食品饮料	3	9	9	5	1	1	3	2	1	34	61	56%
信息设备	2	12	9	8	1	3		5	3	43	83	52%
信息服务	1	21	19	5	1	4	2	5	1	59	120	49%
综合	2	5	2				1	8	4	22	45	49%
餐饮旅游	1	6	1	2			1	1	2	14	29	48%
医药生物	3	26	23	5	1	3	4	10	3	78	172	45%
房地产	7	18	2			6	9	8	8	58	136	43%
交运设备	1	7	15	6		2	8	1	1	41	107	38%
公用事业	1	5	2	2	1	2	3	8	4	28	87	32%
商业贸易	1	14	9	1		1	1	1	2	30	94	32%
交通运输	1	8	4	2			2	2	1	20	81	25%
黑色金属		6					1	1		8	33	24%
采掘	2	2				1	1	2		8	38	21%
金融服务		3	2		2			1		8	45	18%
300 板块	1	45	11	3	3	6	9	1	2	81	300	27%
中小板	7	130	262	78		59	18	13	14	581	598	97%
创业板		48	6		1	4	9	1	1	70	245	29%
全部 A 股	59	368	274	87	10	70	73	102	62	1105	2222	50%

资料来源：浙商证券研究所





此外，A 股市场共有 83 家公司“业绩变脸”：对前期（4 月份）发布的业绩预告进行了修正，其中 38 家公司业绩向上修正，45 家公司业绩向下修正。从行业来看，“变脸”公司主要集中在机械设备、化工、电子元器件、轻工制造等几个行业。从上市公司发布的业绩变脸原因来看，行业景气度下滑、成本上升则是造成上市公司业绩预告向下修正的主要原因。

表 3：业绩变脸公司的行业分布

行业	向上修正公司数量	向下修正公司数量	总计
机械设备	6	11	17
化工	5	8	13
电子元器件		7	7
轻工制造	3	4	7
信息服务	2	3	5
纺织服装	1	2	3
家用电器	2	2	4
建筑建材	5	2	7
交运设备	1	2	3
房地产	1	1	2
农林牧渔	4	1	5
信息设备	2	1	3
有色金属	1	1	2
餐饮旅游	1		1
黑色金属	2		2
食品饮料	1		1
医药生物	1		1
总计	38	45	83

资料来源：Wind，浙商证券研究所





3. 中小板业绩预告分析

中小板共有 581 家公司公布了中报业绩预告，占该板块总市值的 98.1%，其中业绩预计向好的公司占总市值的 81.6%。这 581 家中小板公司 2010 年中报净利润总额为 388.75 亿元，按照公布的业绩预告计算，2011 年中报净利润区间是 420~513 亿元，同比增速 8~32%，大幅低于中小板 2011 年净利润增长 47% 的市场一致预期。以目前的股价计算，中小板的动态市盈率为 34~43 倍（以 2011 年中报业绩 × 2 计算），估值水平仍然较高。8 月中下旬是中小板中报业绩密集公布期（超过 70% 的上市公司在此期间公布中报业绩），预计该板块将面临盈利预测大幅下调的风险。

表 4：中小板各行业中报业绩增速（按业绩预告估算）

	行业市值	10 年中报业绩	业绩下限	业绩上限	增速下限	增速上限	PE 下限	PE 上限
交运设备	1658	37.21	14.28	19.91	-61.6%	-46.5%	41.6	58.0
采掘	305	8.28	6.60	8.28	-20.3%	0.0%	18.4	23.1
房地产	600	10.21	9.88	12.13	-3.3%	18.7%	24.7	30.4
综合	34	0.21	0.23	0.25	10.0%	20.0%	67.9	74.1
信息服务	1945	14.49	13.61	17.50	-6.1%	20.8%	55.5	71.5
轻工制造	1392	18.68	18.80	23.29	0.6%	24.7%	29.9	37.0
机械设备	5612	60.08	59.62	76.79	-0.8%	27.8%	36.5	47.1
金融服务	318	12.63	15.15	16.41	20.0%	30.0%	9.7	10.5
交通运输	249	3.39	3.55	4.41	4.7%	30.2%	28.2	35.0
医药生物	3054	34.42	36.44	44.93	5.9%	30.5%	34.0	41.9
商业贸易	1933	33.96	40.09	44.77	18.1%	31.9%	21.6	24.1
家用电器	951	12.12	13.90	16.81	14.7%	38.7%	28.3	34.2
信息设备	1742	16.03	18.43	22.97	15.0%	43.3%	37.9	47.3
餐饮旅游	148	1.26	1.43	1.84	13.0%	45.6%	40.2	51.8
电子元器件	2642	19.70	23.72	28.77	20.4%	46.0%	45.9	55.7
化工	3700	36.73	46.99	56.20	27.9%	53.0%	32.9	39.4
食品饮料	1941	17.26	22.98	26.84	33.2%	55.5%	36.2	42.2
建筑建材	2272	18.03	23.15	28.16	28.4%	56.2%	40.4	49.1
农林牧渔	1171	8.38	11.29	13.87	34.7%	65.5%	42.2	51.9
纺织服装	1976	16.92	23.40	28.91	38.3%	70.9%	34.2	42.2
黑色金属	93	1.11	1.88	2.14	69.7%	92.8%	21.8	24.8
有色金属	1317	5.39	8.54	10.67	58.7%	98.2%	61.7	77.1
公用事业	301	1.61	4.05	5.07	151.1%	214.5%	29.7	37.3

资料来源：浙商证券研究所





表 5：部分估值较低的中小板公司

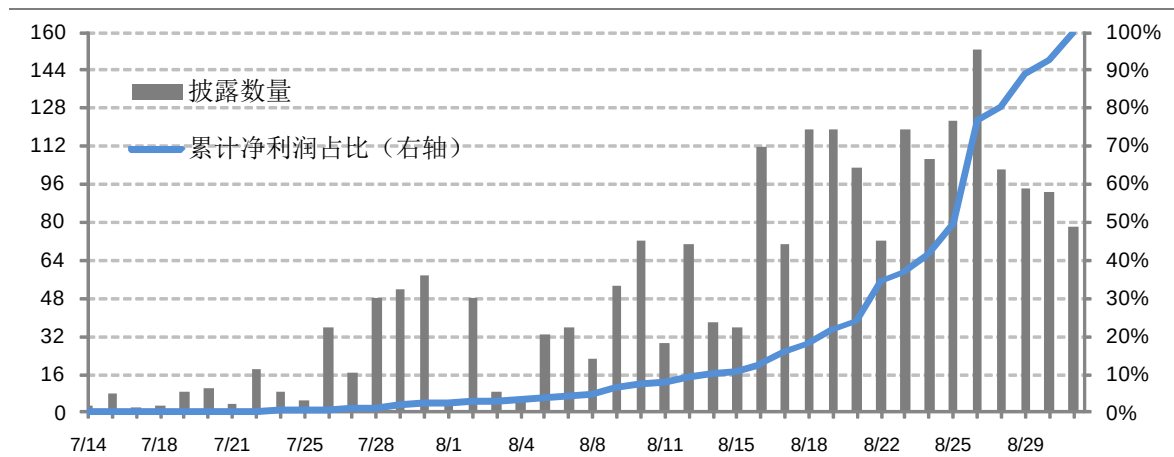
证券代码	名称	预告类型	行业	预告摘要	动态市盈率	
					下限	上限
002142.SZ	宁波银行	略增	金融服务	增长 20%~30%	10	10
002146.SZ	荣盛发展	预增	房地产	增长 50%~70%	12	14
002078.SZ	太阳纸业	略增	轻工制造	增长 0%~20%	13	16
002191.SZ	劲嘉股份	续盈	轻工制造	增减变动-15%~15%	14	20
002034.SZ	美欣达	预增	纺织服装	增长 4900%~5600%	14	17
002267.SZ	陕天然气	续盈	公用事业	增减变动-0.01%~30%	15	19
002097.SZ	山河智能	略增	机械设备	增长 20%~50%	15	18
002242.SZ	九阳股份	略增	家用电器	增长 0%~15%	15	17
002493.SZ	荣盛石化	预增	化工	增长 80%~100%	15	17
002042.SZ	华孚色纺	略增	纺织服装	增长 20%~50%	16	20
002393.SZ	力生制药	预增	医药生物	增长 55%~85%	16	19
002489.SZ	浙江永强	略增	轻工制造	增长 0%~10%	16	18
002126.SZ	银轮股份	略增	交运设备	增长 0%~30%	16	21
002001.SZ	新和成	略增	医药生物	增长 0%~20%	16	20
002215.SZ	诺普信	预增	化工	增长 50%~100%	17	22
002454.SZ	松芝股份	略增	交运设备	增长 0%~30%	17	22
002048.SZ	宁波华翔	略增	交运设备	增长 0%~10%	17	19
002546.SZ	新联电子	预增	机械设备	增长 50%~80%	17	19
002024.SZ	苏宁电器	略增	商业贸易	增长 25%~35%	18	19
002277.SZ	友阿股份	略增	商业贸易	增长 30%~50%	18	21
002234.SZ	民和股份	扭亏	农林牧渔	净利润约 8300 万元~8700 万元	18	19
002110.SZ	三钢闽光	预增	黑色金属	增长 80%~110%	18	21
002117.SZ	东港股份	续盈	轻工制造	增减变动-10%~20%	18	24
002285.SZ	世联地产	略增	房地产	增长 0%~30%	18	24
002082.SZ	栋梁新材	略增	建筑建材	增长 10%~40%	18	23
002543.SZ	万和电气	略增	家用电器	增长 30%~50%	19	21
002588.SZ	史丹利	预增	化工	增长 55%~70%	19	20
002406.SZ	远东传动	略增	交运设备	增长 20%~30%	19	20
002003.SZ	伟星股份	略增	纺织服装	增长 0%~30%	19	25
002067.SZ	景兴纸业	预增	轻工制造	增长 50%~80%	20	24
002038.SZ	双鹭药业	预增	医药生物	增长 150%~170%	20	21
002177.SZ	御银股份	预增	信息设备	增长 80%~110%	20	23
002092.SZ	中泰化学	预增	化工	增长 280%~330%	20	23
002536.SZ	西泵股份	续盈	交运设备	增减变动-10%~30%	20	29
002394.SZ	联发股份	略增	纺织服装	增长 10%~30%	20	24

资料来源：浙商证券研究所，截至 7 月 20 日（注：动态市盈率按中报业绩预告 × 2 计算）





图 8: A 股上市公司 2011 年中报公布进度



资料来源：浙商证券研究所

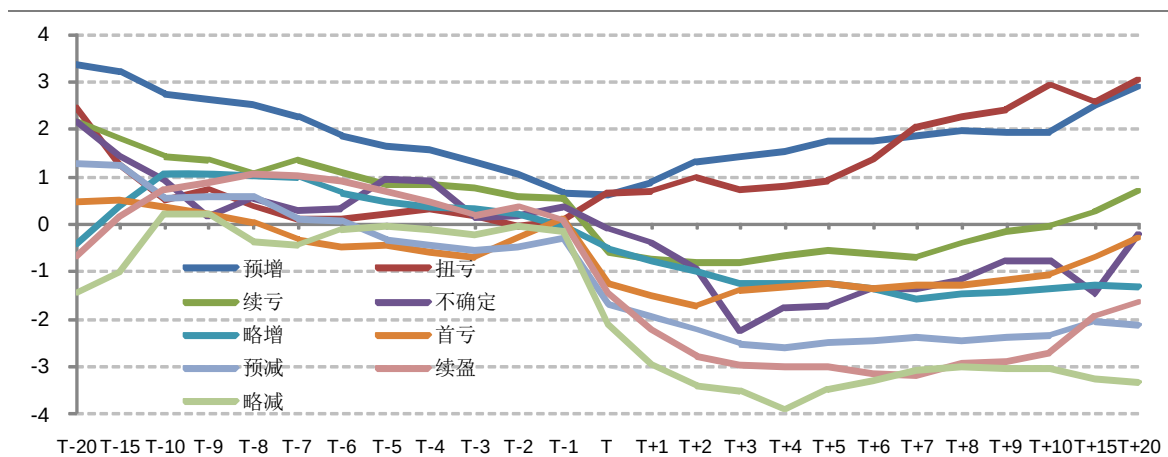




4. 业绩预增与扭亏的股票存在超额收益

在业绩预告公布前后，预增与扭亏的股票存在一定的超额收益。相对于中证流通指数，预增、扭亏的股票在业绩预告公布后 20 个自然日存在 3% 的超额收益，而略减、预减的股票相对表现较差（-3%）。此外，在业绩预告公告前 20 个自然日，预增、扭亏的股票也存在大约 3% 的超额收益，这可能与市场预期有关。

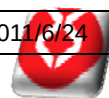
图 9：预增与扭亏的股票存在一定的超额收益（%）



资料来源：浙商证券研究所（T 日：业绩预告公告日）

表 6：部分业绩预告公布后超额收益大幅波动的股票

证券代码	名称	预告类型	行业	预告日期	T-20	T+20	预告摘要
000011.SZ	深物业 A	预增	房地产	2011/4/30	18.9	41.1	增长 113%~152%
002102.SZ	冠福家用	预增	轻工制造	2011/4/19	15.7	36.8	增长 6550%~7000%
002034.SZ	美欣达	预增	纺织服装	2011/4/20	19.0	34.0	增长 4900%~5600%
000798.SZ	中水渔业	预增	农林牧渔	2011/7/5	-9.6	31.0	增长 77%~95%
000939.SZ	凯迪电力	预增	公用事业	2011/4/29	15.2	29.9	增长 400%~449.98%
002173.SZ	山下湖	略增	农林牧渔	2011/4/22	24.7	29.5	增长 0%~30%
002338.SZ	奥普光电	略增	机械设备	2011/4/23	8.7	28.9	增长 5%~15%
300224.SZ	正海磁材	预增	有色金属	2011/7/12	15.3	28.3	增长 45%~65%
000752.SZ	西藏发展	续盈	食品饮料	2011/5/26	24.1	25.5	无重大变化
600193.SH	创兴资源	扭亏	房地产	2011/7/4	-10.2	24.3	扭亏为盈
000411.SZ	英特集团	预增	商业贸易	2011/4/21	12.3	23.9	增长 750%~800%
300175.SZ	朗源股份	略增	农林牧渔	2011/7/8	7.3	23.0	增长 10%~30%
300014.SZ	亿纬锂能	预增	电子元器件	2011/6/15	-0.6	22.1	增长 60%~90%
000979.SZ	中弘地产	扭亏	房地产	2011/7/8	5.2	21.8	净利润约 17500 万元
600668.SH	尖峰集团	预增	建筑建材	2011/7/1	11.0	21.7	增长 500%以上
300215.SZ	电科院	预增	机械设备	2011/6/25	2.8	21.3	增长 60%~90%
000707.SZ	双环科技	预增	化工	2011/6/13	2.8	21.1	增长 511%~576%
002076.SZ	雪莱特	续盈	电子元器件	2011/4/22	-3.6	19.0	增减变动-25%~5%
002475.SZ	立讯精密	预增	电子元器件	2011/4/18	2.2	18.7	增长 50%~70%
002264.SZ	新华都	预增	商业贸易	2011/4/19	-1.9	18.0	增长 70%~100%
002176.SZ	江特电机	预增	机械设备	2011/6/24	-1.4	17.9	增长 150%~170%





002357.SZ	富临运业	略增	交通运输	2011/4/23	3.4	17.7	增长 20%~50%
002079.SZ	苏州固锔	略增	电子元器件	2011/4/22	12.3	16.9	增长 0%~30%
002101.SZ	广东鸿图	预增	机械设备	2011/4/16	-5.9	16.4	增长 50%~80%
002233.SZ	塔牌集团	预增	建筑建材	2011/7/12	35.3	16.1	增长 140%~170%
002178.SZ	延华智能	略增	建筑建材	2011/4/19	12.7	-15.8	增长 0%~30%
002396.SZ	星网锐捷	续盈	信息服务	2011/4/26	1.3	-15.9	增减变动-10%~20%
002080.SZ	中材科技	略减	化工	2011/4/23	-5.6	-16.6	下降 20%~50%
002195.SZ	海隆软件	预增	信息服务	2011/5/11	52.5	-16.7	净利润约 2863~3293 万元
002383.SZ	合众思壮	略减	信息设备	2011/4/29	1.6	-17.5	下降 0%~40.00%
600640.SH	中卫国脉	续亏	信息服务	2011/4/28	3.0	-18.4	亏损
002373.SZ	联信永益	续亏	信息服务	2011/4/28	1.7	-19.0	净利润约-3000~-2000 万元
002551.SZ	尚荣医疗	略增	医药生物	2011/4/26	-3.5	-20.3	增长 0%~30%
000004.SZ	国农科技	预减	医药生物	2011/6/10	23.7	-22.8	下降 66 %~94 %
002200.SZ	*ST 大地	首亏	农林牧渔	2011/4/30	-2.0	-25.7	净利润约-1400~-900 万元
002399.SZ	海普瑞	略减	医药生物	2011/4/18	-1.1	-35.7	下降 30%~50%

资料来源：浙商证券研究所（T+20：业绩预告公告后 20 个自然日的超额收益）





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

