

## 8 月行业配置：均衡配置周期类及非周期类行业

我们的宏观研究员预计，短期内货币政策兼顾控通胀及稳增长，经济仍将保持较快增长，但增速将缓慢回落。宏观政策进入观察期，预计 7-8 月的中报业绩公布将对行业配置的影响加大。

广证策略研究认为，8 月市场将以震荡为主，股指的波动幅度将增大。行情趋于复杂，板块振荡加剧。在此情况下，我们认为均衡的配置将更为有利，进可攻，退可守。同时，低估值、中报业绩较为确定及下半年业绩将出现拐点的行业的安全边际将更高。而资金流向的分析认为，预期中报业绩较好的行业资金流入亦较多，如农林牧渔、有色金属、食品饮料、纺织服装等板块流入亦较多。而资金对下半年业绩预期有所改善的板块的关注度亦较高，典型的是电子元器件板块。结合我们对行业基本面的分析，我们首推中报业绩确定性较高的消费类板块，其次是下半年业绩或将改善的板块。

大消费行业中，建议配置食品饮料、医药生物及纺织服装板块。另外，建议配置下半年业绩或将改善的电子元器件及信息设备板块；在低估值行业中，我们选择增长确定性较高的建筑建材板块。

8 月行业配置建议为，建议均衡配置周期类与非周期类的板块，重点关注低估值、中报业绩较为确定及下半年业绩将出现拐点的行业。建议超配食品饮料、电子元器件板块，标配其他行业。建议依次重点配置食品饮料、电子元器件、医药生物、建筑建材、信息设备及纺织服装行业。（若宏观经济面出现超预期的影响因素，则视乎风险大小对行业配置作出相应的调整）

2011.07.29

### 分析师

广州证券研究所策略组

赵巧敏

执业证书编号：S0320511030001

电话：020) 87322668-330

电邮：[zhaoqiaomin@gzs.com.cn](mailto:zhaoqiaomin@gzs.com.cn)

### 相关研究

**广证研究**

| 配置建议 | 行业    | 重点股票 |
|------|-------|------|
| 超配   | 食品饮料  | 五粮液  |
| 超配   | 电子元器件 | 得润电子 |
| 标配   | 医药生物  | 一致药业 |
| 标配   | 建筑建材  | 海螺水泥 |
| 标配   | 纺织服装  | 富安娜  |
| 标配   | 信息设备  | 中兴通讯 |

## 1 重点关注：中报行情

我们的宏观研究员预计，短期内货币政策兼顾控通胀及稳增长，经济仍将保持较快增长，但增速将缓慢回落。宏观政策进入观察期，预计7-8月的中报业绩公布将对行业配置的影响加大。

我们从已发布的业绩预告中看到，2011年中报整体预增公司占比（目前发布中报预增公告的公司占全部公告的33.12%）较1季度大幅下降，但较上年同期下降的幅度则较少。分大类来看，必选消费的预增比例普遍较高，上游资源类预增的比例次之，预增较少的是成本压力较大的电力、造纸等中游行业。分行业来看，采掘、农林牧渔、商业零售及建筑建材预增比例较高，而交通运输、造纸印刷及电力行业预减的比例则较高。

表1 各行业2011年中报发布预增及预减公告的比例

| 报告期         | 2010 中报 |        | 2011 年 1 季报 |         | 2011 年中报 |        |
|-------------|---------|--------|-------------|---------|----------|--------|
| 预警类型        | 预减      | 预增     | 预减          | 预增      | 预减       | 预增     |
| 采掘业         | 0.00%   | 62.50% | 0.00%       | 71.43%  | 0.00%    | 57.14% |
| 传播与文化产业     | 16.67%  | 0.00%  | 0.00%       | 100.00% | 14.29%   | 57.14% |
| 农、林、牧、渔业    | 9.09%   | 27.27% | 0.00%       | 60.00%  | 3.70%    | 55.56% |
| 批发和零售贸易     | 5.41%   | 45.95% | 5.00%       | 65.00%  | 0.00%    | 50.00% |
| 综合类         | 13.64%  | 27.27% | 7.69%       | 23.08%  | 9.52%    | 42.86% |
| 建筑业         | 0.00%   | 59.09% | 0.00%       | 44.44%  | 0.00%    | 42.11% |
| 金融、保险业      | 12.50%  | 62.50% | 0.00%       | 100.00% | 0.00%    | 40.00% |
| 石油、化学、塑胶、塑料 | 7.44%   | 27.27% | 9.68%       | 59.68%  | 5.30%    | 37.75% |
| 木材、家具       | 0.00%   | 0.00%  | 0.00%       | 50.00%  | 12.50%   | 37.50% |
| 社会服务业       | 10.71%  | 28.57% | 9.09%       | 36.36%  | 8.57%    | 37.14% |
| 交通运输、仓储业    | 7.14%   | 53.57% | 0.00%       | 75.00%  | 15.79%   | 36.84% |
| 房地产业        | 18.64%  | 42.37% | 17.86%      | 35.71%  | 14.29%   | 34.69% |
| 金属、非金属      | 3.74%   | 32.71% | 11.11%      | 52.78%  | 4.76%    | 34.29% |
| 医药、生物制品     | 1.54%   | 46.15% | 4.00%       | 72.00%  | 6.45%    | 33.87% |
| 信息技术业       | 6.85%   | 23.29% | 5.56%       | 27.78%  | 3.23%    | 30.11% |
| 食品、饮料       | 5.13%   | 30.77% | 0.00%       | 78.57%  | 5.88%    | 29.41% |
| 机械、设备、仪表    | 7.57%   | 40.00% | 11.11%      | 51.39%  | 9.00%    | 28.50% |
| 电子          | 0.00%   | 52.00% | 13.04%      | 39.13%  | 6.10%    | 26.83% |
| 纺织、服装、皮毛    | 5.00%   | 30.00% | 0.00%       | 43.75%  | 2.33%    | 25.58% |
| 造纸、印刷       | 0.00%   | 37.04% | 0.00%       | 40.00%  | 13.04%   | 17.39% |
| 其他制造业       | 0.00%   | 37.50% | 0.00%       | 100.00% | 11.11%   | 16.67% |
| 电力、煤气及水的生产  | 14.29%  | 37.14% | 19.05%      | 28.57%  | 11.11%   | 14.81% |
| 总计          | 6.47%   | 37.26% | 8.71%       | 51.24%  | 6.64%    | 33.12% |

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

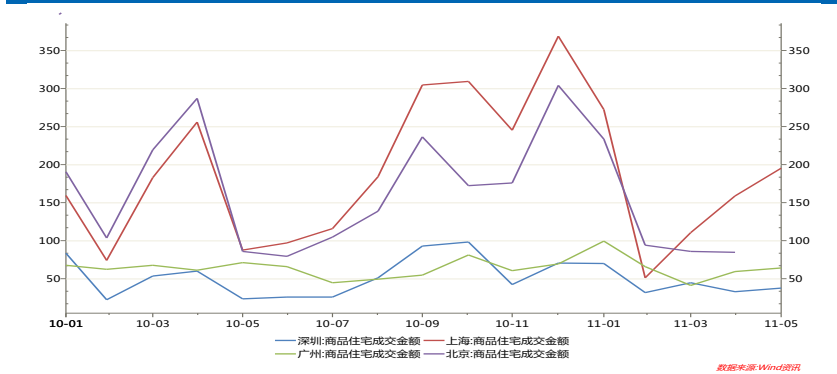
注：2011 年中报数据截至 7 月 20 日

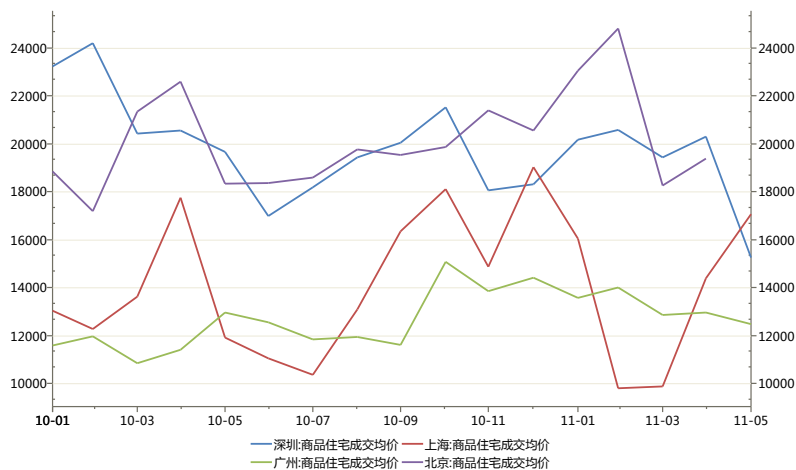
敬请参阅最后一页重要声明

8 月行业配置建议为，建议均衡配置周期类与非周期类的板块，重点关注低估值、中报业绩较为确定及下半年业绩将出现拐点的行业。建议超配食品饮料、电子元器件板块，标配其他行业。建议依次重点配置食品饮料、电子元器件、医药生物、建筑建材、信息设备及纺织服装行业。

2 行业景气及趋势分析

国务院“新国五条”重申下半年房地产调控不放松的调控态度，有可能推出新的调控政策，预期行业在调控的基调下难有表现；6 月份移动基站设备同比快速增长，其余 TMT 行业整体保持平稳增长；零售额月度增速维持，整体业务较为稳定。

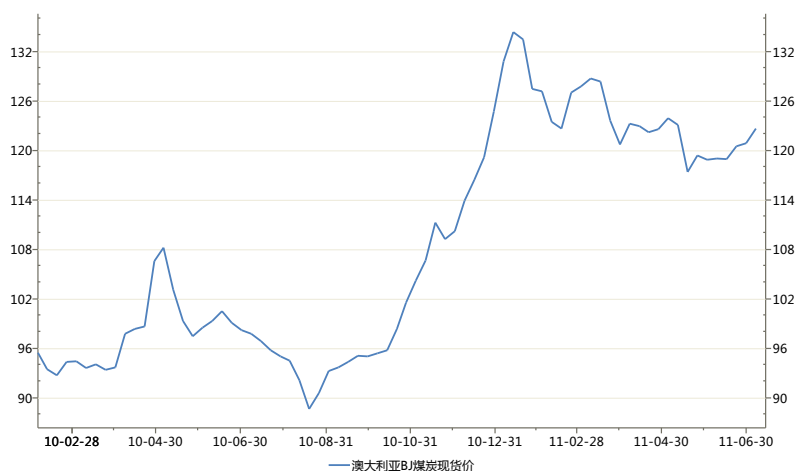
| <div>图 1 房地产成交额有所增加</div> <div><table><caption>图 1 房地产成交额有所增加 (单位: 亿元)</caption><tr><th>日期</th><th>深圳:商品住宅成交额</th><th>上海:商品住宅成交额</th><th>广州:商品住宅成交额</th><th>北京:商品住宅成交额</th></tr><tr><td>10-01</td><td>100</td><td>150</td><td>80</td><td>180</td></tr><tr><td>10-03</td><td>60</td><td>100</td><td>60</td><td>120</td></tr><tr><td>10-05</td><td>40</td><td>180</td><td>70</td><td>280</td></tr><tr><td>10-07</td><td>40</td><td>120</td><td>60</td><td>100</td></tr><tr><td>10-09</td><td>100</td><td>300</td><td>60</td><td>240</td></tr><tr><td>10-11</td><td>50</td><td>250</td><td>70</td><td>180</td></tr><tr><td>11-01</td><td>70</td><td>350</td><td>100</td><td>300</td></tr><tr><td>11-03</td><td>50</td><td>100</td><td>50</td><td>100</td></tr><tr><td>11-05</td><td>50</td><td>200</td><td>60</td><td>100</td></tr></table><div>资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理</div></div> | 日期                                                            | 深圳:商品住宅成交额 | 上海:商品住宅成交额 | 广州:商品住宅成交额 | 北京:商品住宅成交额 | 10-01 | 100 | 150 | 80 | 180 | 10-03 | 60 | 100 | 60 | 120 | 10-05 | 40 | 180 | 70 | 280 | 10-07 | 40 | 120 | 60 | 100 | 10-09 | 100 | 300 | 60 | 240 | 10-11 | 50 | 250 | 70 | 180 | 11-01 | 70 | 350 | 100 | 300 | 11-03 | 50 | 100 | 50 | 100 | 11-05 | 50 | 200 | 60 | 100 | <p>5 月房地产成交金额有所增加。国务院“新国五条”重申下半年房地产调控不放松的调控态度，有可能推出新的调控政策，预期行业在调控的基调下难有表现。</p> |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|-------|-----|-----|----|-----|-------|----|-----|----|-----|-------|----|-----|----|-----|-------|----|-----|----|-----|-------|-----|-----|----|-----|-------|----|-----|----|-----|-------|----|-----|-----|-----|-------|----|-----|----|-----|-------|----|-----|----|-----|--------------------------------------------------------------------------------|
| 日期                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 深圳:商品住宅成交额                                                    | 上海:商品住宅成交额 | 广州:商品住宅成交额 | 北京:商品住宅成交额 |            |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |     |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |                                                                                |
| 10-01                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 100                                                           | 150        | 80         | 180        |            |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |     |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |                                                                                |
| 10-03                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 60                                                            | 100        | 60         | 120        |            |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |     |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |                                                                                |
| 10-05                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 40                                                            | 180        | 70         | 280        |            |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |     |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |                                                                                |
| 10-07                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 40                                                            | 120        | 60         | 100        |            |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |     |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |                                                                                |
| 10-09                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 100                                                           | 300        | 60         | 240        |            |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |     |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |                                                                                |
| 10-11                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 50                                                            | 250        | 70         | 180        |            |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |     |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |                                                                                |
| 11-01                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 70                                                            | 350        | 100        | 300        |            |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |     |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |                                                                                |
| 11-03                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 50                                                            | 100        | 50         | 100        |            |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |     |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |                                                                                |
| 11-05                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 50                                                            | 200        | 60         | 100        |            |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |     |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |                                                                                |
| <div>图 2 房地产价格小幅反弹</div>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <p>部分城市房价延续 3 月份以来的涨势。7、8 月为传统淡季，随着供货量的增多，预计房价上涨的势头将得到遏制。</p> |            |            |            |            |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |       |     |     |    |     |       |    |     |    |     |       |    |     |     |     |       |    |     |    |     |       |    |     |    |     |                                                                                |



数据来源Wind资讯

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

图 3 国际煤炭价格高位振荡

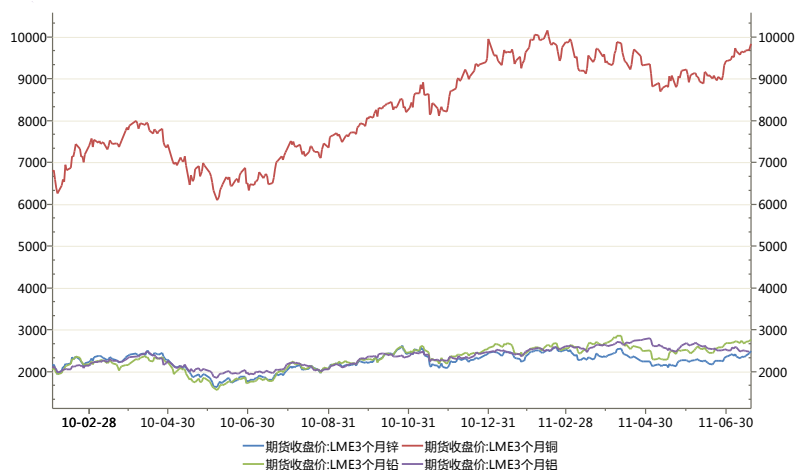


数据来源Wind资讯

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

行业呈现淡季不淡的特征，显示下游需求也较强势。虽然各地纷纷上调上网电价，但煤电矛盾依然存在，预计煤价仍将高位振荡。

图 4 有色金属价格高位振荡



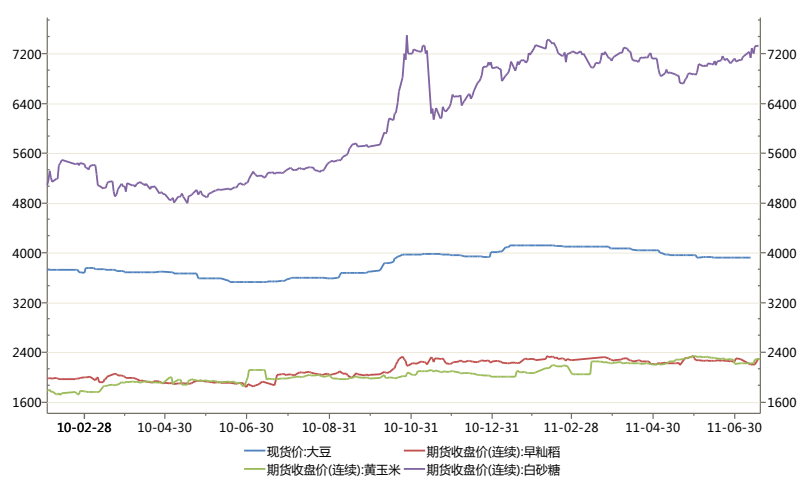
数据来源Wind资讯

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

美元窄幅振荡、海外市场复苏波折导致有色金属价格高位振荡。

敬请参阅最后一页重要声明

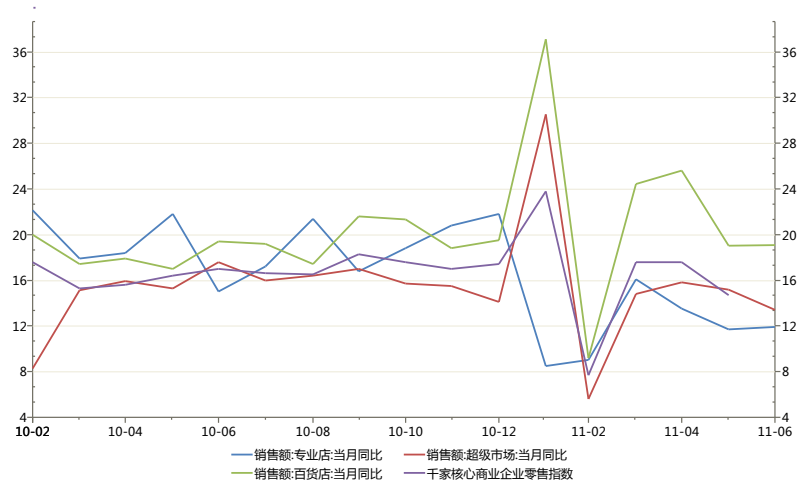
图 5 农产品价格高位运行



资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

宏观调控及价格干预的预期使农业行业短期投资机会有限。

图 6 零售同比增速维持

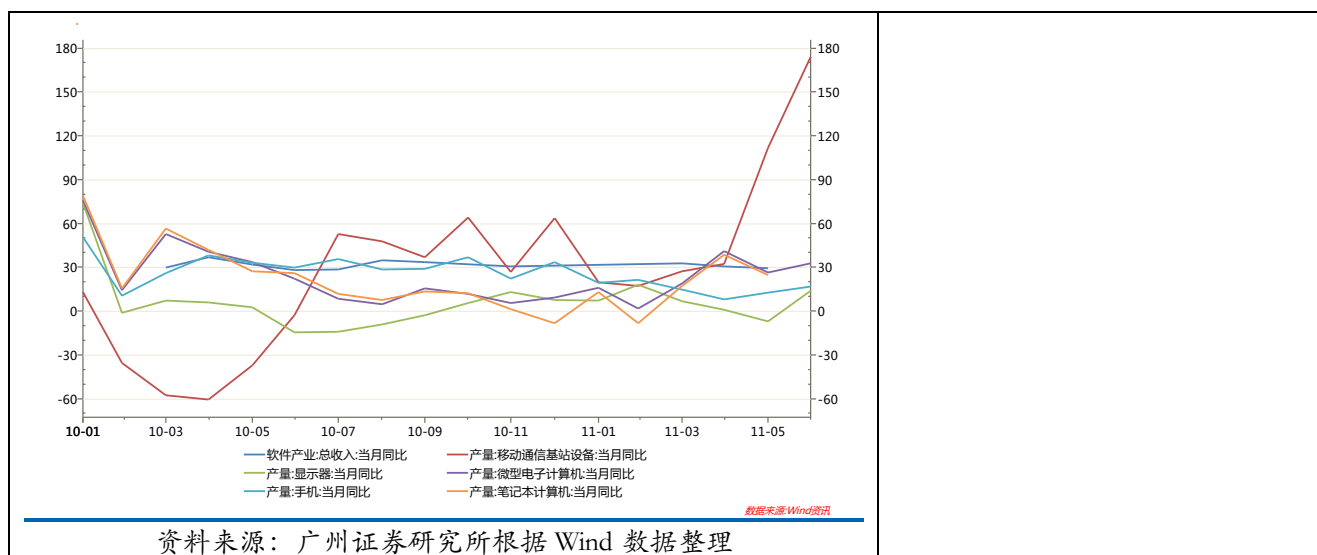


资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

6 月份重点零售企业的增长延续了5月份的较好态势，整体业务较为稳定，其中百货店销售额增长较快。

图 7 TMT 行业景气维持

6 月份移动基站设备同比快速增长，其余 TMT 相关产品整体保持稳定增长。

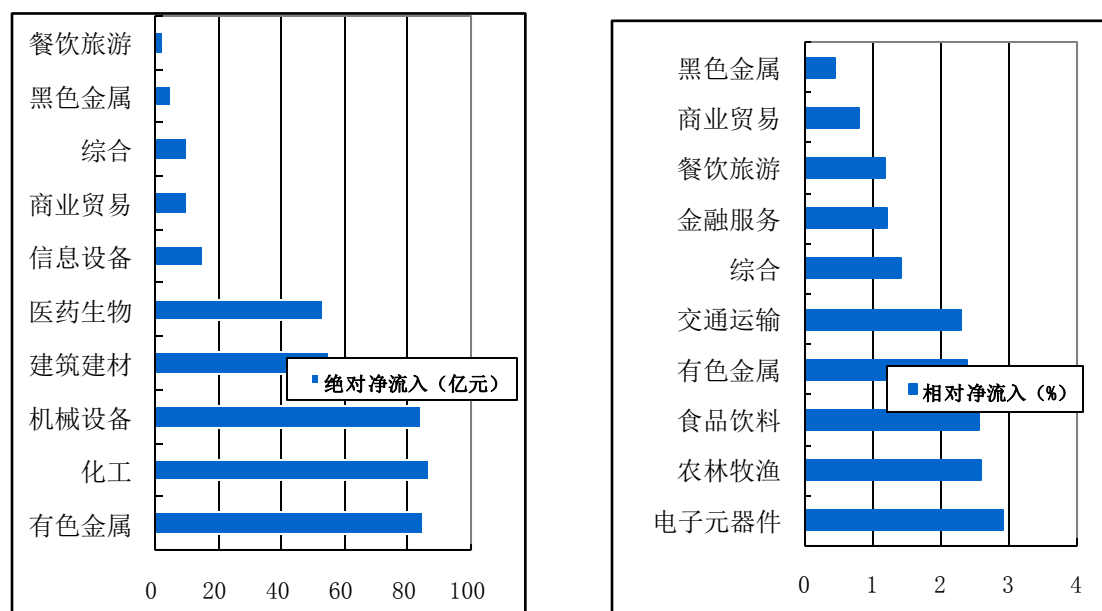


### 3 行业资金流向回顾

上月资金净流入较多的板块是：化工、有色金属板块、机械设备板块、建筑建材板块；无一板块出现净流出。从相对值来看，上月电子元器件、农林牧渔、食品饮料及有色金属板块相对净流入最多；而黑色金属、商业贸易板块相对净流入较少。

从上月的资金流向来看，预期中报业绩较好的行业资金流入亦较多，如农林牧渔、有色金属、食品饮料、纺织服装等板块流入亦较多。而资金对下半年业绩预期有所改善的板块的关注度亦较高，典型的是电子元器件板块。相对而言，资金对预期中报业绩较差的行业（如黑色金属板块）及下半年行业或将进入淡季的板块（如商业贸易板块）的关注度不高。

图 8 行业板块上月资金流向（流入前 5 名及后 5 名）



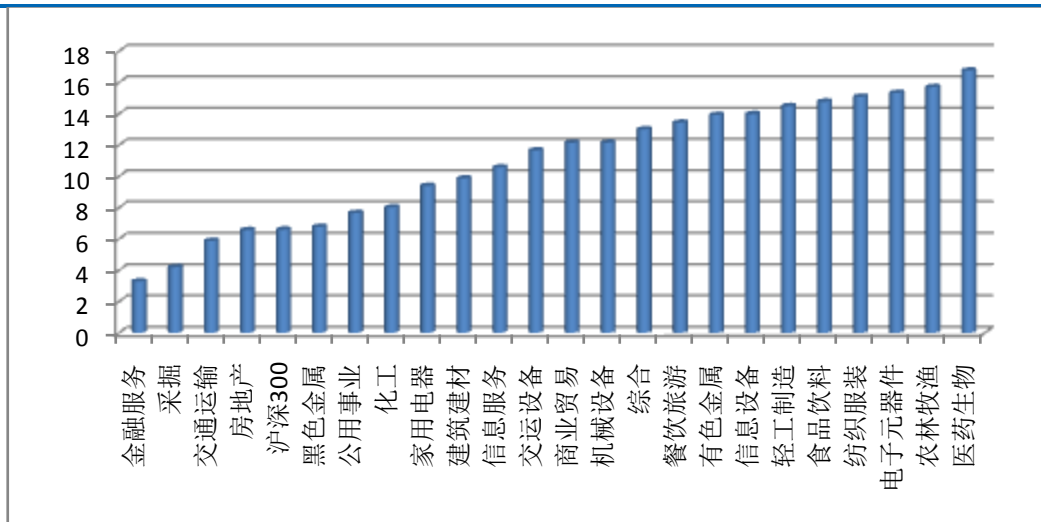
数据来源：启明星资金流向系统、广州证券研究所

敬请参阅最后一页重要声明

## 4 行业表现回顾

上月市场大幅反弹，各板块均有不同的涨幅。总的来看，大消费类板块以及前期跌幅较大的板块反弹的幅度更高。其中涨幅较大的是医药生物、农林牧渔及电子元器件板块，传统周期类行业如金融、地产等板块涨幅靠后。

图9 6月21日—7月20日各行业涨跌幅(%)



资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理

## 5 行业估值水平及 BETA 值分析

从横向来看，大消费行业中，家用电器的估值相对较低，其次是纺织服装及商业贸易。新兴技术行业中，机械及信息设备行业估值相对较低，电子元器件以及信息服务行业估值仍为最高。资源属性行业中，采掘估值相对较低。传统周期性行业估值普遍较低，最低的为金融服务及交通运输板块。

从历史数据来看，大消费类行业普遍处于合理估值区间，而新兴技术类行业中信息服务行业 PE 处于历史较高位置。而周期类行业 PE 普遍处于历史低位。

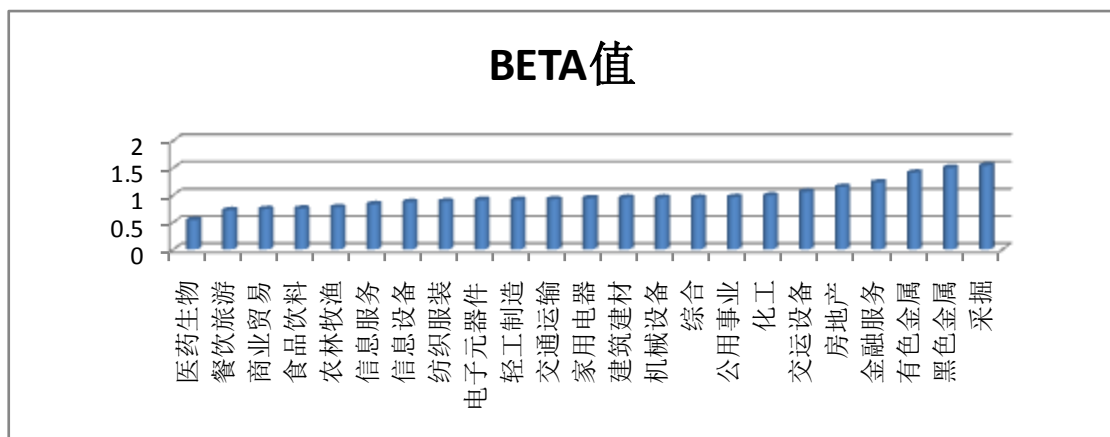
从行业 BETA 值来看，医药生物、餐饮旅游、商业贸易等传统防御类板块 BETA 值较小，而周期性板块（包括资源类板块）的 BETA 值较高。这意味着防御类板块随市场的波动较少，而周期类板块随市场的波动较大。

表 2 各行业动态 PE (倍)

| 时间    | 最新动态 PE | 历史最高值  | 平均值   | 历史最低值 |
|-------|---------|--------|-------|-------|
| 金融服务  | 11.27   | 50.04  | 21.62 | 10.31 |
| 交通运输  | 16.58   | 61.38  | 24.90 | 7.80  |
| 采掘    | 17.15   | 84.23  | 21.20 | 8.88  |
| 房地产   | 21.25   | 88.24  | 32.56 | 13.42 |
| 化工    | 21.82   | 42.14  | 20.83 | 9.82  |
| 黑色金属  | 23.33   | 84.61  | 19.51 | 5.40  |
| 建筑建材  | 23.34   | 80.67  | 31.48 | 16.15 |
| 交运设备  | 23.53   | 68.35  | 28.24 | 11.91 |
| 家用电器  | 23.75   | 56.98  | 25.87 | 12.04 |
| 公用事业  | 28.03   | 46.22  | 28.21 | 14.72 |
| 轻工制造  | 33.16   | 63.14  | 30.97 | 11.71 |
| 纺织服装  | 34.13   | 60.34  | 29.47 | 12.18 |
| 商业贸易  | 34.88   | 70.72  | 34.98 | 14.09 |
| 机械设备  | 35.09   | 52.52  | 30.23 | 13.08 |
| 食品饮料  | 37.31   | 90.90  | 42.22 | 22.08 |
| 信息设备  | 40.61   | 76.87  | 38.80 | 14.70 |
| 医药生物  | 40.95   | 73.21  | 37.26 | 19.13 |
| 综合    | 43.66   | 112.09 | 50.75 | 21.33 |
| 信息服务  | 53.24   | 98.58  | 40.87 | 10.69 |
| 电子元器件 | 54.44   | 84.55  | 43.59 | 14.61 |
| 餐饮旅游  | 54.88   | 82.47  | 46.69 | 22.95 |
| 有色金属  | 55.78   | 90.76  | 35.44 | 11.23 |
| 农林牧渔  | 62.13   | 85.57  | 45.60 | 20.34 |

资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理 数据截至 2011 年 7 月 20 日

图 10 各行业近两年 BETA 值



资料来源：广州证券研究所根据 Wind 数据整理 数据截至 2011 年 7 月 20 日

## 6 8月行业选择思路以及建议:

我们的宏观研究员预计，短期内货币政策兼顾控通胀及稳增长，经济仍将保持较快增长，但增速将缓慢回落。宏观政策进入观察期，预计7-8月的中报业绩公布将对行业配置的影响加大。

广证策略研究认为，8月市场将以震荡为主，股指的波动幅度将增大。行情趋于复杂，板块振荡加剧。在此情况下，我们认为均衡的配置将更为有利，进可攻，退可守。同时，低估值、中报业绩较为确定及下半年业绩将出现拐点的行业的安全边际将更高。而资金流向的分析认为，预期中报业绩较好的行业资金流入亦较多，如农林牧渔、有色金属、食品饮料、纺织服装等板块流入亦较多。而资金对下半年业绩预期有所改善的板块的关注度亦较高，典型的是电子元器件板块。结合我们对行业基本面的分析，我们首推中报业绩确定性较高的消费类板块，其次是下半年业绩或将改善的板块。

大消费行业中，建议配置食品饮料、医药生物及纺织服装板块。另外，建议配置下半年业绩或将改善的电子元器件及信息设备板块；在低估值行业中，我们选择增长确定性较高的建筑建材板块。

8月行业配置建议为，建议均衡配置周期类与非周期类的板块，重点关注低估值、中报业绩较为确定及下半年业绩将出现拐点的行业。建议超配食品饮料、电子元器件板块，标配其他行业。建议依次重点配置食品饮料、电子元器件、医药生物、建筑建材、信息设备及纺织服装行业。（若宏观经济面出现超预期的影响因素，则视乎风险大小对行业配置作出相应的调整）

表3 8月行业配置建议

| 配置建议 | 行业    | 重点股票 |
|------|-------|------|
| 超配   | 食品饮料  | 五粮液  |
| 超配   | 电子元器件 | 得润电子 |
| 标配   | 医药生物  | 一致药业 |
| 标配   | 建筑建材  | 海螺水泥 |
| 标配   | 纺织服装  | 富安娜  |
| 标配   | 信息设备  | 中兴通讯 |

资料来源：广州证券研究所

## 研究所

地址：广州市先烈中路69号东山广场主楼17楼

电话：020-87322668

网址：www.gzs.com.cn

邮编：510095

联系人：袁倩 020-87322668-336

## 股票评级标准

**强烈推荐：**6个月内相对强于市场表现15%以上；

**谨慎推荐：**6个月内相对强于市场表现5%—15%；

**中性：**6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

**回避：**6个月内相对弱于市场表现5%以上。

## 分析师承诺

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。本公司已根据法律法规要求建立信息隔离墙制度，在各部门及分支机构之间有效隔离内幕信息和保密信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，本公司及其所属关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归广州证券有限责任公司所有。未获得广州证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。