

分析师：张 微

执业证书编号：S0730510110015

021-50588666-8041

zhangwei1@ccnew.com

研究助理：张 川 021-50588666-8138

主要股东月度净增持，后市偏乐观

---量化选股跟踪月报（2012 年 11 月）

证券研究报告-量化投资

发布日期：2012 年 11 月 2 日

相关研究

反转,而非动量-资金流选股实证分析.....
.....2012 年 3 月 9 日

主要股东增减持行为对投资的启示.....
.....2012 年 2 月 24 日

股票配对交易标准策略之改进-基于融资融券标的的证券的实证分析...2012 年 2 月 23 日

沪深 300 样本股资金流选股实证.....
.....2011 年 11 月 9 日

基于“成长+动量/反转”构建A股组合的实证分析.....2011年10月12日

数量化投资解读及其在 A 股市场的应用.....2011 年 10 月 11 日

联系人：张杨 021-50588666-8137

传 真： 021 - 50587779

地 址： 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮 编： 200122

关键要素：

- **价值组合表现亮丽，成长反转表现最差。**价值组合月度收益率 2.65%，跑赢上证指数 3.48%；GARP 组合月度收益率-1.39%，跑输上证指数 0.56%；成长反转月度收益率为-4.81%，跑输上证指数 3.98%。具体来看：
 - 成长型选股方面，**成长反转组合本月表现最差。**个股仅 5 只上涨，涨幅超 5%的个股只有 1 只。
 - 价值型选股方面，**价值组合个股以银行和地产居多，银行以及地产行业因估值低以及业绩优异，受三季报业绩冲击较小，板块本月表现稳健。**20 只个股中仅 3 只小幅下跌。
 - GARP 选股方面，**组合内个股表现分化，地产股表现优异，中小盘个股表现较差。**20 只样本股中 7 只上涨、13 只下跌。
- **主要股东增减持方面**，10 月份 A 股市场为净增持，净增持金额为 20.8 月，是自今年 2 月的净增持后年内第二个净增持月份。本月发生增减持股票共计 114 只，其中净增持 58 家。结合增持占比、估值及行业成长性，建议关注主要股东增持个股的相应投资机会（见表 6）。
- **融资融券组合方面**，组合走势与沪深 300 基本同步，但是，组合相对沪深 300 波动更大。前期融资融券买入组合下跌 4.45%，跑输沪深 300 指数 0.8 个百分点。本期有 3 只个股退出组合，组合内个股数目前为 21 只，建议投资者关注。
- **配对交易方面**，煤炭开采、证券、银行行业的整体可配对性相对较好；前期 8 对组合中，共有 7 对组合完成平仓，其中有 6 对具有正收益、1 对出现亏损，另外有 1 对组合连续 5 天未发出交易信号，予以删除；组合的平均收益率为 0.54%、收益率中位数为 0.74%、胜率为 71.43%。
- **本月展望** 本月正值十八大召开，在十八大召开前后政策方面不大可能有新的调整。三季报已经结束，季报业绩冲击效应已经过去，而且我国经济以现见底回升迹象，上市公司四季度业绩也有望转暖。资金面角度看，受欧美等国量化宽松政策影响，9 月份热钱已经开始呈现流入态势，本月有望延续流入态势，对市场资金面将呈现积极的作用。综合各种因素，我们认为对 11 月份的 A 股市场表现可以偏乐观。我们建议关注 GARP 组合和成长反转组合。
- **风险提示** 组合完全基于量化模型构建，对于短时间内能否获得超额收益存在不确定性。

目 录

1	结构性量化股票组合	3
1.1	成长型股票组合	3
1.2	价值型股票组合	5
1.3	GARP股票组合	7
1.4	9月结构策略展望.....	8
2	主要股东增减持股.....	9
3	融资融券与配对交易股票组合.....	10
3.1	融资融券组合	10
3.2	配对交易股票组合	12

1 结构性量化股票组合

根据市场主流的投资思路，结构性量化选股主要分为成长型选股、价值型选股和 GARP 选股。

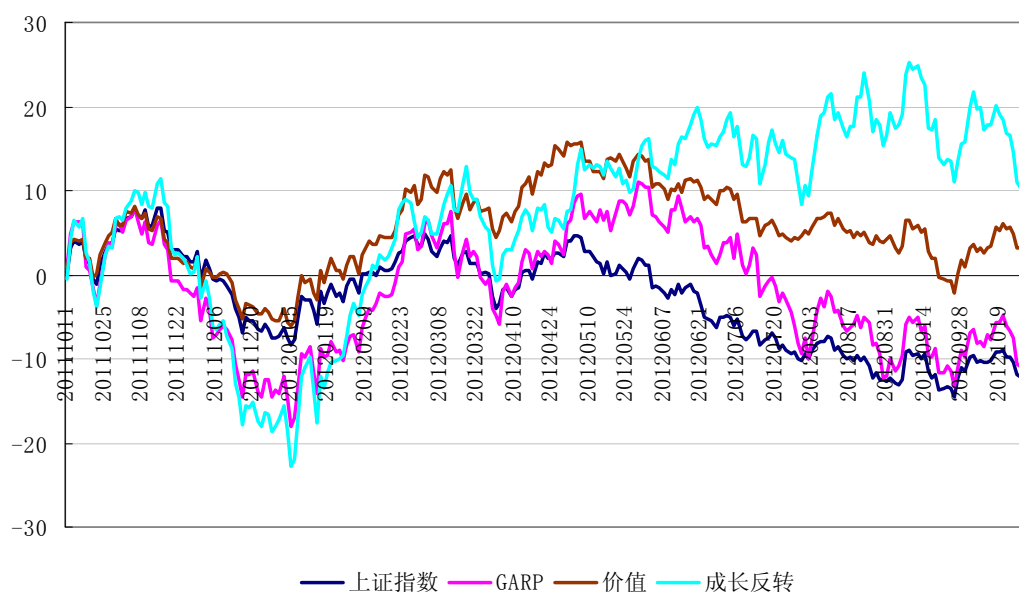
历史实证显示，坚持任何一种思路长期看都会取得超越指数的收益水平。但是，每一种组合又有各自不同的市场适应环境。

根据回溯结果：在趋势性上涨行情下，兼具价值型和成长型的 GARP 组合表现最佳；在大幅下跌行情下，价值型组合均表现出了抗跌特性；而在短期反弹行情中，成长反转型组合表现最佳。

本月 A 股市场没能延续反弹态势。受政策放松预期落空、三季报业绩冲击以及外围市场表现不佳等因素影响，10 月 A 股市场先抑后扬，主要股指全月均收跌。10 月份上证 A 股下跌 0.83%，深证成指下跌 2.41%，沪深 300 指数下跌 1.67%。

价值组合表现亮丽，成长反转表现最差。价值组合月度收益率 2.65%，跑赢上证指数 3.48%；GARP 组合月度收益率-1.39%，跑输上证指数 0.56%；成长反转月度收益率为-4.81%，跑输上证指数 3.98%。

图 1：最近一年组合走势对比



数据来源：中原证券，天软科技

1.1 成长型股票组合

选股思路

成长组合初始股池为剔除 ST 后的全部 A 股，并先后根据成长指标、负债指标、动量反转指标逐层剔除，最后保留 20 只个股，并与每月最后一个交易日进行组合个股重置。因从历史回溯看，成长反转组合仅在反弹行情中

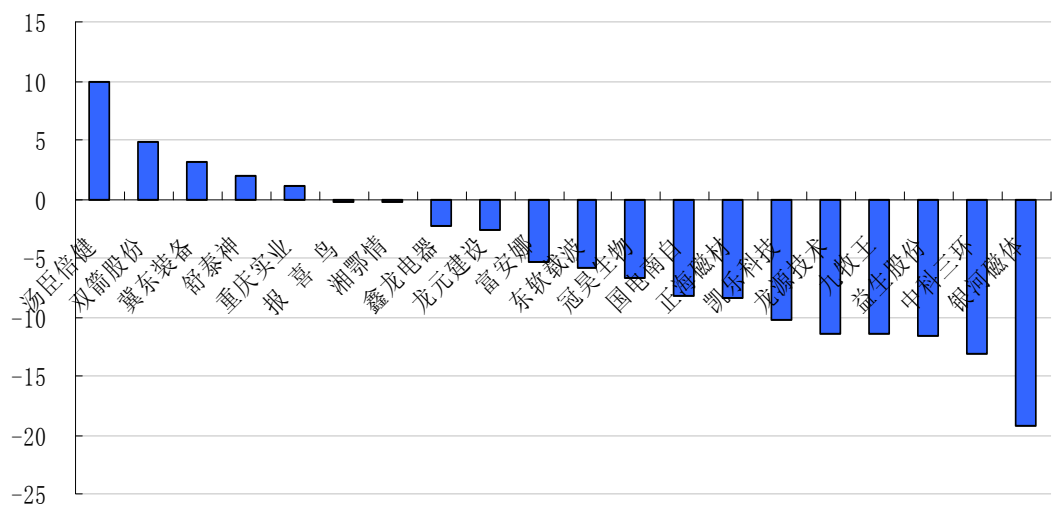
具有相对优势，因此我们选择成长反转组合进行长期跟踪。

组合当月表现与重点关注

成长反转组合本月表现最差。个股仅 5 只上涨，涨幅超 5% 的个股只有 1 只——汤臣倍健，累计上涨 9.98%。跌幅超 10% 的个股也达到 6 只，分别为凯乐科技、龙源技术、九牧王、益生股份、中科三环、银河磁体，其中银河磁体全月跌幅达 19%。

11 月成长反转组合换股 15 只，新组合个股分布在有色金属(1)、医药生物(3)、信息服务(2)、机械设备(4)、化工(1)、公用事业(2)、纺织服装(3)、房地产(1)、电子(3)。

图 2：成长反转组合个股 10 月表现



数据来源：中原证券

表 1：11 月成长组合调入调出

调入			调出		
代码	名称	行业	代码	名称	行业
SZ300146	汤臣倍健	食品饮料	SZ300190	维尔利	公用事业
SZ002381	双箭股份	化工	SZ300188	美亚柏科	信息服务
SZ000856	冀东装备	机械设备	SZ002029	七匹狼	纺织服装
SZ300204	舒泰神	医药生物	SZ002065	东华软件	信息服务
SZ000736	重庆实业	房地产	SZ300141	和顺电气	机械设备
SZ002154	报喜鸟	纺织服装	SZ300273	和佳股份	医药生物
SZ002306	湘鄂情	餐饮旅游	SZ300099	尤洛卡	机械设备
SZ002298	鑫龙电器	机械设备	SH600533	栖霞建设	房地产
SH600491	龙元建设	建筑建材	SZ300275	梅安森	机械设备
SZ002327	富安娜	纺织服装	SZ002612	朗姿股份	纺织服装
SZ300183	东软载波	电子	SZ300187	永清环保	公用事业
SH600268	国电南自	机械设备	SZ002341	新纶科技	电子

数据来源：中原证券

表 2：2012 年 11 月成长反转组合

股票名称	收入复合增长率 (%)	营业利润复合增长率 (%)	上月涨幅 (%)	所属行业
中科三环	26.18	66.9	-14.66	有色金属
和佳股份	23.91	32.64	-15.98	医药生物
嘉事堂	48.38	15.14	-12.7	医药生物
冠昊生物	27.99	35.87	-19.92	医药生物
美亚柏科	30.38	58.09	-20.3	信息服务
东华软件	37.24	32.28	-16.57	信息服务
和顺电气	65.01	29.54	-16.41	机械设备
尤洛卡	32.43	16.76	-15.59	机械设备
梅安森	35.26	20.42	-15.2	机械设备
龙源技术	43.64	59.11	-28.68	机械设备
凯乐科技	55.06	275.54	-13.25	化工
维尔利	43.36	21.35	-22.08	公用事业
永清环保	59.8	75.16	-13.7	公用事业
七匹狼	22.6	41.47	-18.61	纺织服装
朗姿股份	26.42	43.63	-14.14	纺织服装
九牧王	25.51	31.89	-25.99	纺织服装
栖霞建设	55.64	53.75	-15.3	房地产
新纶科技	46.23	37.32	-13.36	电子
福星晓程	22.64	60.12	-11.65	电子
安洁科技	23.88	49.48	-11.58	电子

数据来源：中原证券

1.2 价值型股票组合

选股思路

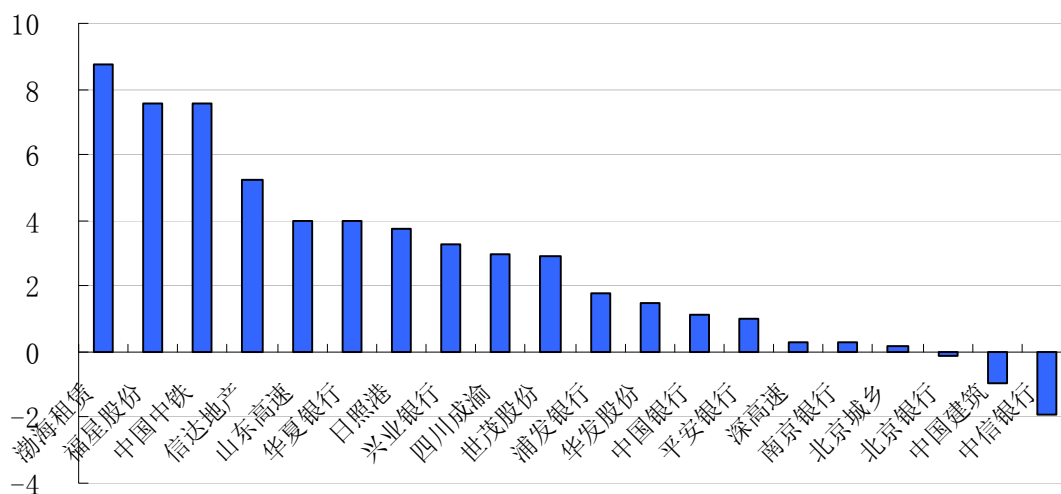
价值股组合的初始股池为剔除 ST 股后的全部 A 股，将资产负债率和利润复合增长率作为剔除指标，剔除资产负债率大于 50% 以及近三年利润复合增长率大于 10% 的个股，在此基础上选择 PB 最低的 20 只个股构建组合。组合样本每月重置一次。

组合当月表现与重点关注

价值组合个股以银行和地产居多，银行以及地产行业因估值低以及业绩优异，受三季报业绩冲击较小，板块本月表现稳健。20 只个股中仅 3 只小幅下跌。涨幅超 5% 的个股有 4 只——渤海租赁、福星股份、中国中铁、信达地产，其中渤海租赁涨幅最高，累计上涨 8.73%。中信银行跌幅最大，累计下跌 1.92%。

本期正值三季报发布结束，模型内基本面因子数据变化较大，从而导致组合内个股调仓换股相对较多，调入调出 5 只。相比上月，组合内行业分布更加分散。组合个股以房地产、金融服务、建筑建材和交通运输为主。

图 3: 价值组合个股 10 月表现



数据来源: 中原证券

表 3: 11 月价值组合调入调出

调入			调出		
代码	名称	行业	代码	名称	行业
SZ000415	渤海租赁	金融服务	SH601328	交通银行	金融服务
SH600657	信达地产	房地产	SH601186	中国铁建	建筑建材
SH600823	世茂股份	房地产	SH601818	光大银行	金融服务
SH600325	华发股份	房地产	SH600642	申能股份	公用事业
SH600548	深高速	交通运输	SZ000733	振华科技	电子

数据来源: 中原证券

表 4: 2012 年 11 月价值组合个股

名称	资产负债率	利润复合增长率	PB	上月涨幅 (%)	所属行业
北京城乡	3.1	14.41	0.93	0.16	商业贸易
交通银行	15.87	21.95	0.86	-0.94	金融服务
光大银行	33.82	43.75	0.98	0.38	金融服务
平安银行	36.07	153.79	0.82	0.98	金融服务
中信银行	11.95	33.26	0.86	-1.92	金融服务
中国银行	8.62	25.07	0.96	1.11	金融服务
北京银行	26.87	18.41	0.86	-0.15	金融服务
兴业银行	41.89	33.89	0.97	3.25	金融服务
南京银行	27.8	31.1	0.95	0.26	金融服务
华夏银行	40.57	45.88	0.8	3.98	金融服务
浦发银行	29.83	32.61	0.83	1.76	金融服务
四川成渝	2.24	30.49	0.96	2.96	交通运输
山东高速	5.73	17.26	0.87	4.00	交通运输

日照港	2.92	14.7	1.02	3.72	交通运输
中国铁建	0.05	28.3	0.91	9.61	建筑建材
中国建筑	10.26	55.38	0.95	-0.98	建筑建材
中国中铁	18.15	77.54	0.77	7.54	建筑建材
中能股份	7.85	23.24	1.01	4.01	公用事业
福星股份	1.64	20.05	0.95	7.56	房地产
振华科技	20.22	10.36	1.05	-1.27	电子

数据来源：中原证券

1.3 GARP股票组合

选股思路

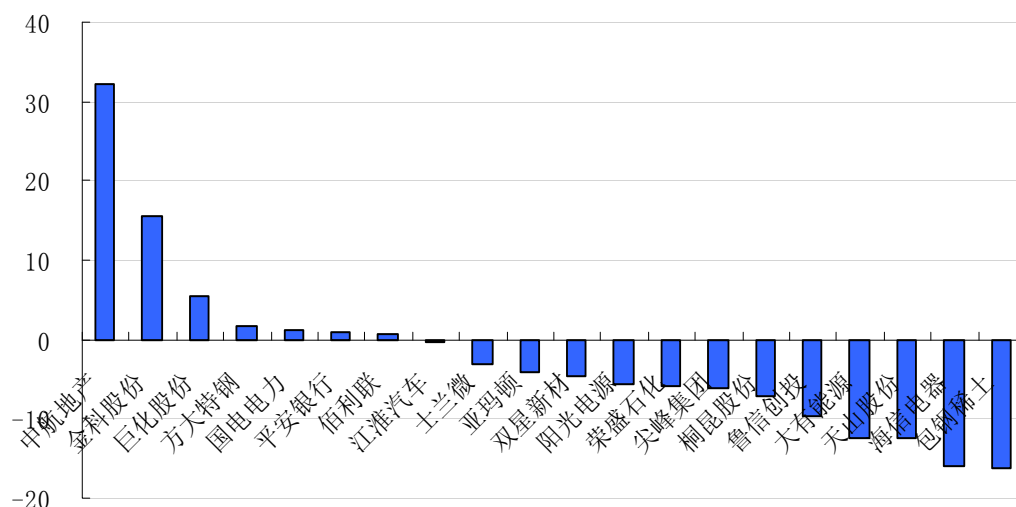
在GARP组合构建上，我们参考国外投资大师的GARP选股标准，结合A股的实际情况进行微调。我们通过PE/G、复合增长率、ROE、动量反转指标组合实现样本筛选。与价值成长相同，每月月底根据最新指标重置样本。

组合当月表现与重点关注

GARP 组合内个股表现分化，地产股表现优异，中小盘个股表现较差。20 只样本股中有 7 只上涨、13 只下跌。位于涨幅榜前三的个股分别为中航地产、金科股份和巨化股份，分别上涨 32.18%、15.6%和 5.4%；位于跌幅榜前三的个股分别为包钢稀土、海信电器和天山股份，分别下跌 16%、15.9%和 12.5%。

11 月 GARP 组合个股变动 19 只，原组合个股仅保留中航地产。按照最新的三季报计算，房地产行业 PEG 低估优势明显。组合内房地产个股多达 9 只，其余个股则分布在综合、食品饮料、商业贸易、交通运输、建筑建材、家用电器、机械设备、化工等多个行业内。

图 4：价值组合个股 10 月表现



数据来源：中原证券

表 5: 2012 年 11 月 GARP 组合个股

名称	利润复合增长率	PEG	净资产收益率	上月涨幅 (%)	所属行业
嘉宝集团	124.02	0.1	12.17	0.51	综合
酒鬼酒	563.75	0.18	14.04	0.35	食品饮料
沱牌舍得	210.67	0.24	9.62	-10.34	食品饮料
轻纺城	292.05	0.16	8.68	1.67	商业贸易
友好集团	148.79	0.17	12.71	-3.34	商业贸易
吉林高速	206.79	0.09	11.73	9.75	交通运输
龙元建设	78.78	0.22	10.7	-2.55	建筑建材
格力电器	83.21	0.16	29.74	8.00	家用电器
中利科技	114.32	0.21	9.05	15.20	机械设备
S 佳通	236.86	0.15	12.73	-1.15	化工
广宇发展	181.51	0.06	31.57	12.15	房地产
金地集团	88.45	0.09	14.61	3.38	房地产
广宇集团	93.38	0.09	17.86	2.53	房地产
中航地产	115.44	0.1	19.93	32.18	房地产
凤凰股份	127.66	0.11	14.3	-3.47	房地产
顺发恒业	65.71	0.14	23.02	9.88	房地产
万科 A	46.62	0.21	18.17	-1.30	房地产
南国置业	69.09	0.22	16.97	-1.72	房地产
珠江实业	55	0.23	20.11	41.37	房地产
永泰能源	356.09	0.16	11.35	-4.46	采掘

数据来源: 中原证券

1.4 11月结构策略展望

本月正值十八大召开,在十八大召开前后政策方面不大可能有新的调整。三季报已经结束,季报业绩冲击效应已经过去,而且我国经济以现见底回升迹象,上市公司四季度业绩也有望转暖。资金面角度看,受欧美等国量化宽松政策影响,9月份热钱已经开始呈现流入态势,本月有望延续流入态势,对市场资金面将呈现积极的作用。

综合各种因素,我们认为对11月份的A股市场表现可以偏乐观。我们建议关注GARP组合和成长反转组合。对于GARP组合地产股占据半壁江山,地产股的表现将主导GARP组合的表现。对于成长反转组合,10月份表现过差主要源于季报冲击,我们的模型主要运用的为一致数据,对最新财务报告不具备前瞻性,而本月三季报已经披露结束,对于成长反转股的冲击效应减弱。

2 主要股东增减持持股

选股思路

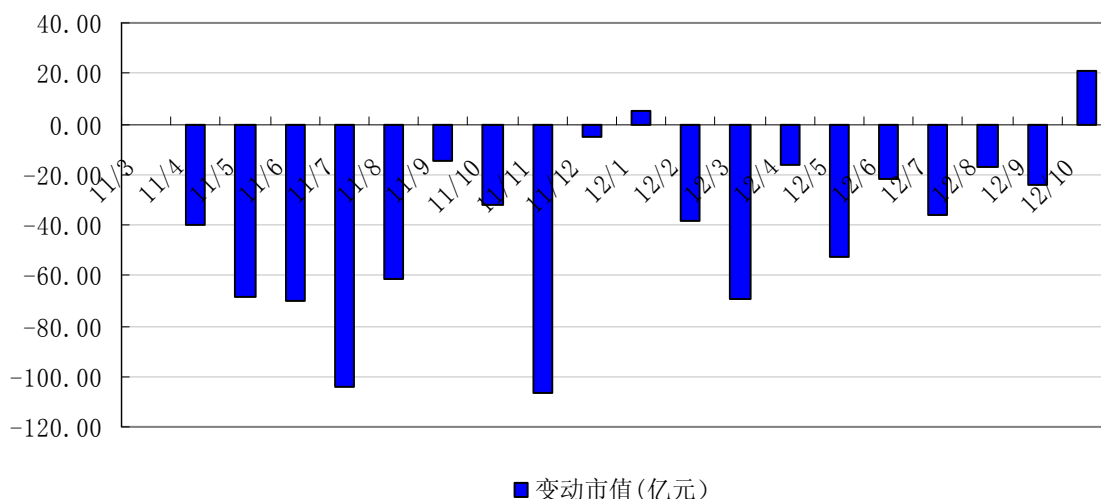
根据此前专题报告《主要股东增减持行为对投资的启示》的结论：(1) 月度增减持数据与月度指数收盘点位相关性较低，但是对指数阶段底部判断具有重要参考价值。净增持规模相对指数底部具有一定的超前效应，因此主要股东的月度净增持数据对于判断市场阶段性底部具有一定的指导意义；(2) 被减持个股减持前相对行业、沪深300指数均具有超额收益，减持后二级市场表现弱于被减持前。被减持个股被减持在减持后尽管仍然可能取得相对行业或沪深300指数的超额收益，但需提防主要股东高位减持的动机；(3) 主要股东个股增持前后半年平均收益率均比较稳健，超越行业 and 指数是大概率事件。被增持个股可作为中长期投资品关注。

根据上述结论，我们定期对股东增减持行为前后股票的收益情况进行跟踪统计，以此来验证此前的结论。

当期主要股东增减持概况

10月份A股市场为净增持，净增持金额为20.8月，是自今年2月的净增持后年内第二个净增持月份。本月发生增减持股票共计114只，其中净增持58家。

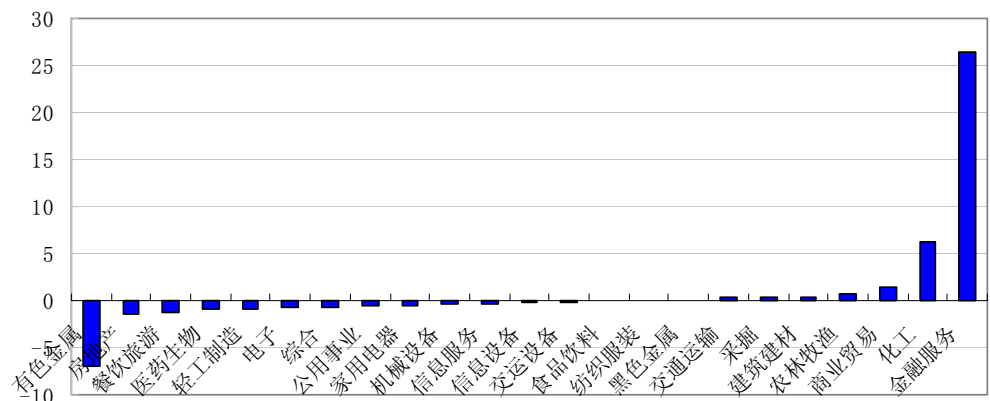
图 5：近一年主要股东月度增减持汇总



数据来源：中原证券

从行业分布看，23个申万一级行业的个股发生增减持，其中净增持行业9个，金融服务行业月度净增持金额高达26亿元。

图 6：2012 年 10 月增减持行业统计



数据来源：中原证券

结合增持占比、估值以及行业成长性，我们建议投资者关注主要股东增持个股的相应投资机会。

表 6：10 月份主要股东增持排名前十位股票一览表

代码	名称	变动市值(万元)	所属行业
601288.SH	农业银行	101596.914	金融服务
601988.SH	中国银行	80182.2084	金融服务
601939.SH	建设银行	63740.1705	金融服务
600256.SH	广汇能源	62390.3986	化工
601398.SH	工商银行	49074.8092	金融服务
600693.SH	东百集团	14534.0069	商业贸易
600098.SH	广州发展	10204.0892	公用事业
002234.SZ	民和股份	5485.43618	农林牧渔
000650.SZ	仁和药业	4795.40482	医药生物
601800.SH	中国交建	4540.91365	建筑建材

数据来源：中原证券

3 融资融券与配对交易股票组合

3.1 融资融券组合

选股思路

根据此前专题报告《实证分析：融资融券交易对正股走势的影响》，融资买入额与沪深 300 指数高度正相关，且其变动与沪深 300 指数变动基本同步；而融资买入额较高的个股，长期看也有望获得显著收益。我们计划构建融资标的的证券组合并持续跟踪其收益情况，来验证此前的结论。

我们选取每周融资买入额前五的个股构建成一个融资标的的证券组合，每

周一将前一周融资买入前五的个股纳入组合中,若相关个股在下一周继续进入组合的则延长其存续期,组合按照等权重方式进行构建且其中个股的存续期为6个月。

组合当月表现与重点关注

组合收益跟踪:我们以融资标的证券组合与沪深300指数的走势对比来跟踪组合的收益情况。从与沪深300指数对比图看,组合走势与沪深300基本同步,但是,组合相对沪深300波动更大。前期融资融券买入组合下跌4.45%,跑输沪深300指数0.8个百分点。

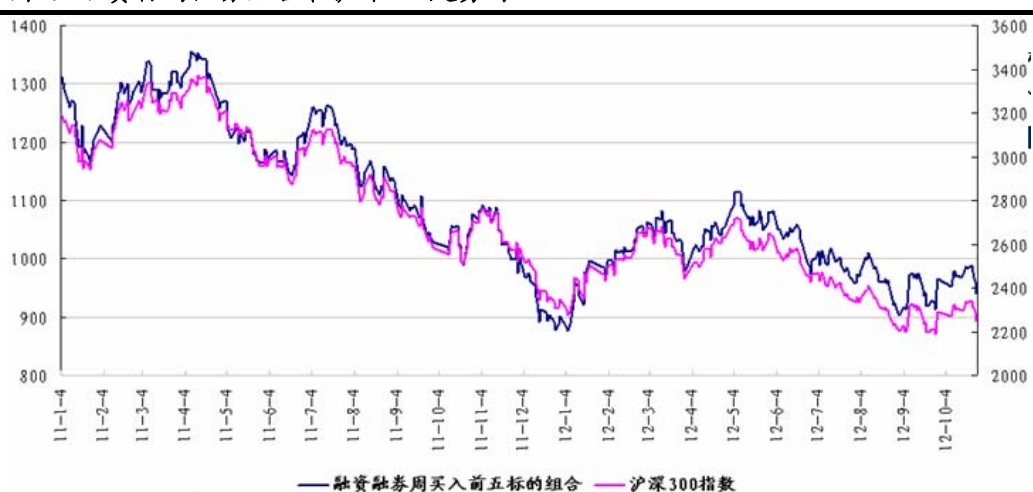
组合动态情况:本期有3只个股退出组合(分别为攀钢钒钛(000629)、海通证券(600837)和华泰证券(601688)),组合内个股数目前为21只,建议投资者关注。

表7: 融资标的证券组合情况

代码	名称	进入日期	预计退出日期	代码	名称	进入日期	预计退出日期
000001	平安银行	2012-6-22	2012-12-21	600256	广汇能源	2012-7-14	2013-4-22
000157	中联重科	2012-9-22	2013-3-21	600489	中金黄金	2012-9-22	2013-4-15
000522	白云山A	2012-5-26	2013-2-27	600518	康美药业	2012-6-30	2012-12-29
000562	宏源证券	2012-7-21	2013-1-20	600519	贵州茅台	2010-7-3	2013-2-13
000776	广发证券	2012-9-1	2013-4-29	600547	山东黄金	2012-9-15	2013-4-8
000858	五粮液	2011-7-30	2013-4-29	600549	厦门钨业	2012-8-11	2013-2-27
600000	浦发银行	2010-7-3	2013-2-13	600585	海螺水泥	2012-6-2	2012-12-1
600010	宝钢股份	2012-3-24	2013-4-29	600739	辽宁成大	2011-4-23	2013-3-10
600016	民生银行	2011-4-2	2013-3-10	601166	兴业银行	2010-9-11	2013-3-10
600030	中信证券	2010-8-7	2013-4-29	601318	中国平安	2010-9-11	2013-3-3
600111	宝钢稀土	2012-1-14	2013-4-29				

资料来源: 中原证券, 港澳资讯

图7: 融资标的证券组合和沪深300走势对比



资料来源: 中原证券, 港澳资讯

3.2 配对交易股票组合

选股思路

作为一种市场中性策略，基于统计套利模型下的股票配对交易策略，主要对两只股票间的价差进行操作，在对冲掉市场上大部分系统性风险的同时，以期获得稳定的绝对收益。

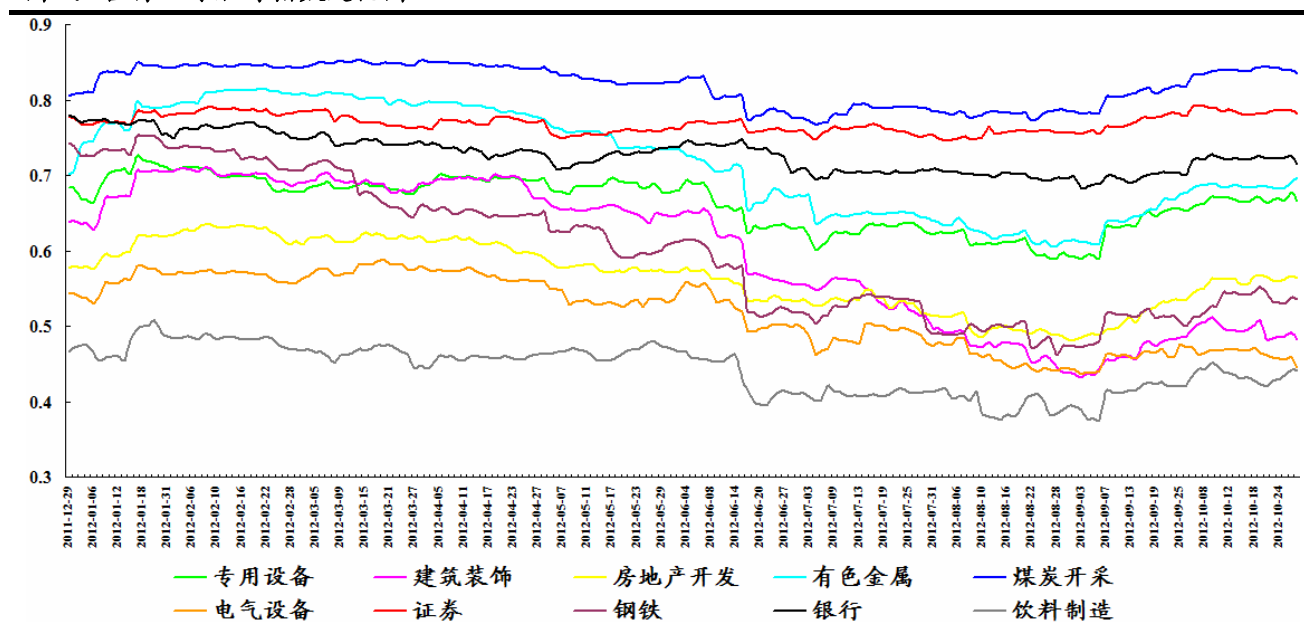
组合当月表现与重点关注

按照从上至下、从行业到个股的投资逻辑，在具体选择股票对前，先从行业层面入手，基于“行业可配对指数”这一指标，整体把握行业内股票对的整体特性与同质性。

这里仅对 10 个行业进行跟踪，具体为：专用设备、建筑装饰、房地产开发、有色金属冶炼与加工、煤炭开采、电气设备、证券、钢铁、银行和饮料制造业。样本区间为从 2012 年 1 月 2 日到 2012 年 10 月 31 日，共 200 个交易日。

经过实证（参见表 6 和图 4）可以发现，在这段时间，煤炭开采、证券、银行业的整体可配对性依然相对较好；而专用设备、房地产开发、电气设备、饮料制造行业的整体可配对性较差，建筑装饰、钢铁、有色金属冶炼与加工行业的稳定性较差。

图 8：各行业可配对指数变化图



数据来源：中原证券

表 8：样本区间各行业整体可配对情况

行业名称	均值	标准差	变异系数	行业名称	均值	标准差	变异系数
专用设备	0.6634	0.0348	0.0524	电气设备	0.5188	0.0480	0.0926
建筑装饰	0.5970	0.0940	0.1574	证券	0.7688	0.0119	0.0155
房地产开发	0.5667	0.0450	0.0794	钢铁	0.6004	0.0895	0.1491

有色金属冶炼与加工	0.7194	0.0692	0.0962	银行	0.7282	0.0245	0.0337
煤炭开采	0.8197	0.0268	0.0327	饮料制造	0.4424	0.0323	0.0730

数据来源：中原证券

前期共筛选出的配对股票池中共有 8 对组合，具体收益表现参见表 9。
共有 7 对组合完成平仓，其中有 6 对具有正收益、1 对出现亏损，另外有 1 对组合连续 5 天未发出交易信号，予以删除；这 7 对组合的平均收益率为 0.54%、收益率中位数为 0.74%、胜率为 71.43%。

表 9：前期配对股票组合表现

配对股票 1 代码 名称	配对股票 2 代码 名称	所属行业	收益率 (%)	交易日天数	自然日天数	风险 (VaR)	套利起日	套利止日
SH600175 美都控股	SZ000009 中国宝安	房地产开发	1.589	2	2	0.369	2012-10-09	2012-10-10
SH600325 华发股份	SH600675 中华企业	房地产开发	1.022	2	2	-0.371	2012-10-08	2012-10-09
SH601168 西部矿业	SZ000612 焦作万方	有色金属冶炼与加工	0.676	4	4	-1.500	2012-10-08	2012-10-11
SH600348 阳泉煤业	SZ002128 露天煤业	煤炭开采	\	\	\	\	\	\
SH601699 潞安环能	SH601898 中煤能源	煤炭开采	0.817	3	3	-0.394	2012-10-08	2012-10-10
SH600999 招商证券	SZ000686 东北证券	证券	-0.836	5	5	-1.145	2012-10-08	2012-10-12
SH600005 武钢股份	SZ000709 河北钢铁	钢铁	0.740	2	2	-0.143	2012-10-08	2012-10-09
SH600000 浦发银行	SH601166 兴业银行	银行	-0.229	1	1	-0.654	2012-10-12	2012-10-12

数据来源：中原证券，wind 资讯

以前述提到的 10 个行业为研究对象，从 2012 年 6 月 1 日到 2012 年 10 月 26 日，共 100 个历史交易日作为样本区间行参数训练与协整性检验，筛选股票对以构建配对股票池。

本月更新的配对股票池（共 7 对组合）及相关参数信息如表 10 所示。

表 10：重点关注的配对股票池

配对股票 1 代码 名称	配对股票 2 代码 名称	所属行业	配置比例	收益率相关系数	判定系数
SH600657 信达地产	SH600675 中华企业	房地产开发	0.705	0.797	0.960
SH601699 潞安环能	SH601898 中煤能源	煤炭开采	0.230	0.871	0.952
SH600030 中信证券	SH600369 西南证券	证券	1.461	0.809	0.888
SH600005 武钢股份	SZ000709 河北钢铁	钢铁	1.637	0.835	0.969
SH600005 武钢股份	SZ000898 鞍钢股份	钢铁	1.879	0.877	0.979
SH600015 华夏银行	SH601166 兴业银行	银行	0.715	0.899	0.874
SH601398 工商银行	SH601939 建设银行	银行	1.184	0.695	0.874

数据来源：中原证券

注：在回归分析中，将配对股票 1 的价格序列作为自变量，配对股票 2 的价格序列作为因变量

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属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业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。