

估值修复后期、股指蓄势待业绩验证

- 经济企稳得到持续明确：国内 PMI 连续三个月保持在 50% 上方，但新订单以及库存等指标回升力度明显弱于去年年末与今年年初时的情形，当前 PMI 等经济先行指标只能增强经济的相对弱势复苏，而积极财政政策有助于稳定投资者对经济企稳的信心。
- 市场进入估值修复末期：12 月股指的上涨主要表现为估值修复性行情，当前非金融 21.3 倍的估值已经与上证年初高点 2478 点时的 21.4 倍较为接近，在经济弱复苏前夕，投资者情绪恢复下的估值修复行情已经进入末期。
- 一月中下旬开始，市场将进入年报披露期，行情也可能出现提前反应，从经济企稳以及业绩增速之间关系看，第四季度以及明年一季度有望与经济的企稳相对应，上市公司整体业绩增速有望见底且小幅回升。在业绩整体恢复力度较弱的格局下，具有业绩支撑的个股也将成为市场追逐的热点。在部分上市公司不利业绩的现实冲击下，市场很难再延续前期的普涨格局，将在震荡蓄势过程中等待业绩的进一步明确，市场将逐步进入分化的阶段，业绩仍是关键所在。
- 操作策略及投资主线：在股指的持续强势过程中，从操作策略上看，虽然市场的估值受到情绪因素的影响，但仍需保持适度谨慎，顺势而为的策略为主，且不宜追涨。
- 配置上仍以业绩为主线，并以低 PB、低 PE 行业或个股为主。关注金融、交运设备、公用事业等低估值且业绩相对明确的板块，此外关注部分中游制造业中行业基本面改善的子行业，例如库存下降、新订单回升的行业，如专用设备制造、交通运输设备制造等。

相关报告

《震荡整理备明年，低吸布局弱复苏——A 股周策略》

2012-12-23

《观察股指短期调整力度，关注市场中的补涨机会-A 股周策略》

2012-12-17

证券分析师：杜长春

执业证书编号：S0550511110001

(021)20361139 ducc@nesc.cn

目 录

1. 市场回顾：12月强势反弹，扭转全年颓势	4
2. 经济企稳得到持续明确	5
2.1. PMI 数据有利增强经济企稳信心.....	5
2.2. 积极财政有望兑现.....	6
3. 市场进入估值修复末期、一月流动性将好于往年.....	8
3.1. 估值已得到修复，但存在结构性机会.....	8
3.2. 一月流动性有望好于往年.....	9
3.3. 市场情绪虽有好转，但普通投资者入市意愿恢复较慢.....	9
4. 解禁压力依然存在，业绩恢复仍有待确认	11
4.1. 市场套现意愿较强，小盘股压力相对较大.....	11
4.2. 业绩恢复进入验证期，个股将出现分化.....	12
5. 一月市场运行及投资策略：股指震荡待业绩确认，关注业绩主线.....	13

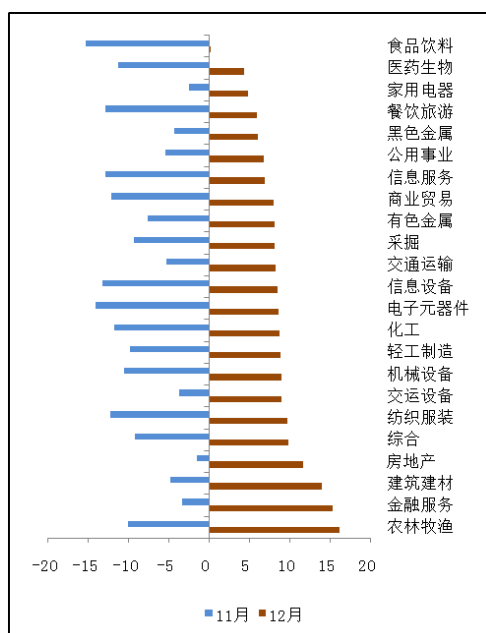
图表目录

图 1、市场以金融、地产、建筑建材等周期性板块的上涨为主.....	4
图 2、国内 PMI50%上方持平，新订单稳定、库存小幅增加.....	5
图 3、新兴市场国家扩张步伐放缓、发达经济体复苏力度较弱.....	6
图 4、预算内资金逐步得到落实.....	7
图 5、中央项目为主的基础设施建设投资得到恢复.....	7
图 6、非金融估值修复至前期 2478 点区域.....	8
图 7、两轮估值修复行情下行业表现.....	8
图 8、近年 12.1 日至次年 1.30 日，1 周 SHBIOR 走势.....	9
图 9、场外投资者参与度尚未恢复至均值区域.....	10
图 10、融券买入规模迅速增加，融券量规模较小.....	10
图 11、融资买入与融券卖出增速背离.....	10
图 12、一月上旬市场解禁压力增大.....	11
图 13、规模以上工业企业利润 11 月增速恢复至 3%，连续 3 个月恢复.....	12
图 14、非金融类季度毛利率有望见底回升.....	12
表 1、政策导向下的节能、环保、新能源等概念板块走强.....	5
表 2、不同类型企业的 PMI 分享指标变化.....	6
表 3、近年财政政策实施状况.....	7
表 4、大小非套现意愿仍然较强.....	11

1. 市场回顾：12月强势反弹，扭转全年颓势

2012 年股指冲高回落，市场自低点 2132 点开始反弹，发动了一季度的春季攻势，上证综指最高上涨至 2478 点，涨幅 16.2%，市场的上涨受到金融工作会议带动，提振股市信心、上市公司分红制度建设、信贷超预期投放、大股东增持等累积因素推动。2 月 18 日央行首次降低存款准备金率，随后 2 月 19 日，欧洲央行第二轮三年期 LTRO 开始，但二月份市场整体以调整走势为主，投资者对经济走势的分歧制约了市场的上涨空间，盘面上，市场由周期性板块领涨过渡到以消费为主的风格转化，食品饮料、餐饮旅游等板块领涨为主。四月股指低位反弹，温州金融改革试点的建立使得金融改革概念相关个股大幅上涨，此外，证监会也先后密集出台关于新股发行改革、交易费用减免等相关政策，股指在政策因素推动下出现一波反弹。五月，股指冲高回落、区间震荡走势为主，导致市场调整的重要因素看，国内经济数据出现回落，并且经济数据普遍低于预期。下半年，虽然 6 月、7 月出现两次降息，但是市场仍然受到经济加速回落、上市公司整体盈利下降以及新股持续发行等因素共同影响，市场出现持续性下跌，受“十八大”会议前的维稳预期推动，股指出现反弹，但是会后股指出现回落，在政策面相对平静，白酒塑化剂等行业因素，经济回落以及业绩等基本面因素的持续影响，股指屡创新低，在 12 月份，在场外资金入市、政策换届完成以及经济企稳确定性逐步得到证实后，市场出现一轮估值修复式的上涨，股指单月涨幅超过 12%。银行、地产、建筑建材、交运设备等周期性板块领涨市场。

图 1、市场以金融、地产、建筑建材等周期性板块的上涨为主



数据来源：WIND，东北证券

从市场表现上看，市场以金融服务为主导，银行板块的低估值成为价值投资者的首选，并具有安全边际高的特点，农林牧渔受中央一号文件等因素带动，涨幅较大。此外，建筑建材、地产、交运设备、机械设备等周期性板块则成为市场的重要推动因素，而在蓝筹股上涨后，小盘股也出现活跃，市场情绪带动下，高送转等概念也出现阶段性强势，投资者整体情绪出现较为明显的改善。市场热点方面，除周

期性板块外，稀土永磁啊、建筑节能、装饰园林以及美丽中国等概念板块也均出现跑赢大市的走势。

表 1、政策导向下的节能、环保、新能源等概念板块走强

板块名称	成份区间涨跌幅(算术平均) %	市盈率(TTM, 整体法)
稀土永磁	27.06	43.98
建筑节能	23.23	26.67
装饰园林	22.83	26.86
美丽中国	20.84	68.61
卫星导航	20.53	41.39
新能源汽车	20.48	13.80
航母	19.22	35.73
3D 打印	19.02	21.80
钢结构	18.67	34.14
智能交通	18.00	35.21
水利水电建设	17.60	14.74
苹果	17.15	30.30
绿色节能照明	17.00	29.41
通用航空	16.96	53.46
云计算	16.93	43.61

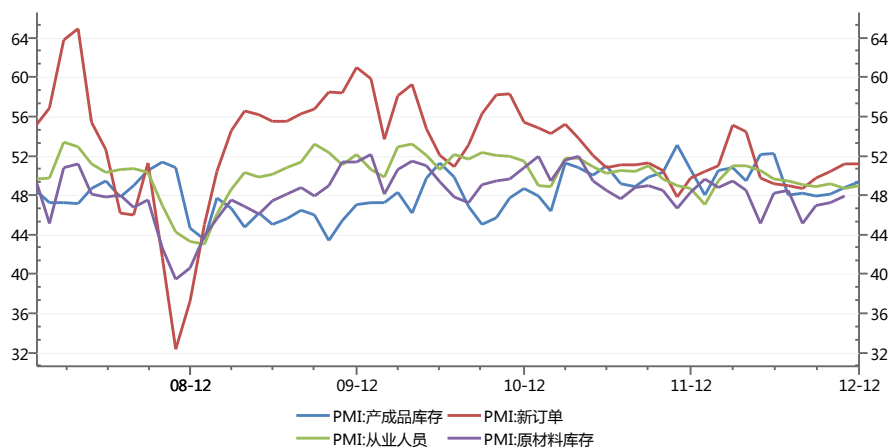
数据来源：WIND，东北证券

2. 经济企稳得到持续明确

2.1. PMI 数据有利增强经济企稳信心

国内 12 月份 PMI 连续三个月保持在 50% 上方，但从订单乃至库存回升力度明显弱于去年年末与今年年初时的力度，而且当时经济仍处于回落阶段，因此，目前的订单等经济先行指标只能增强经济的相对弱势复苏。

图 2、国内 PMI50% 上方持平，新订单稳定、库存小幅增加



数据来源:Wind资讯

数据来源：WIND，东北证券

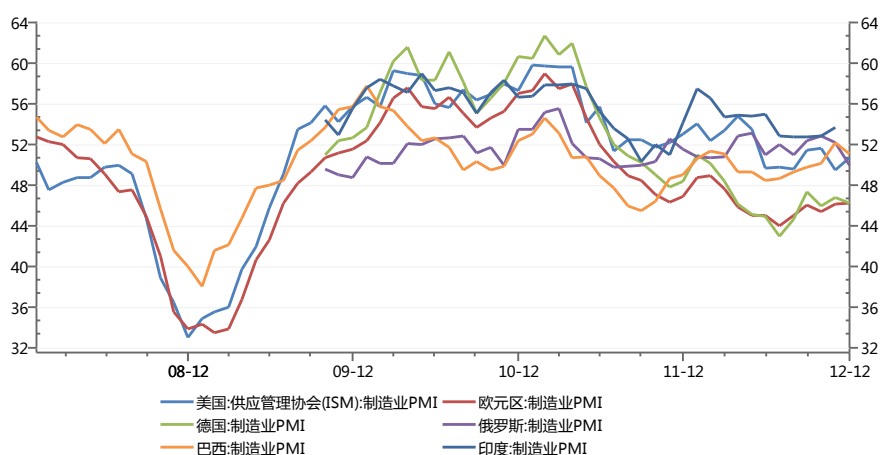
从不同企业类型 PMI 分项指标看, 小微型企业库存上升明显, 但出口订单下滑、新订单整体有所提升, 表明小微型企业订单上升是受到内需带动, 中型企业以及出口型企业的订单都出现不同程度的回落且处于 50% 的下方, 表明出口的形式并不乐观, 出口型企业新订单持续维持 50% 上方, 而出口订单回落, 表明部分出口企业转向国内市场的迹象。

表 2、不同类型企业的 PMI 分享指标变化

PMI-指标	企业类型	201212	201211	201210	201209	201208	201207	201206	201205	201204
产成品库存	大型企业	49.11	49.29	46.97	46.84	48.22	48.17	51.6	51.9	48.2
	小微型企业	50.6	42.57	53.08	50.59	53.02	46.35	53.7	49.4	51.2
	中型企业	49.98	49.98	49.44	49.98	45.59	47.96	54.2	54.7	52.9
	出口企业	49.37	49.81	48.29	47.9	46.76	48	52.7	51.8	49.7
出口订单	大型企业	50.86	50.21	49.99	48.52	46.44	44.88	48	49.9	52.9
	小微型企业	47.17	54.47	44.76	48.63	45.6	56.43	55.3	52.2	43.3
	中型企业	47	49.29	47.63	49.98	47.62	50.96	44.2	52	51.2
	出口企业	49.69	49.74	49.55	48.25	46.24	46.4	47.2	49.8	51.7
新订单	大型企业	52.07	52.49	51.53	50.62	48.53	48.75	49.7	50.5	55.6
	小微型企业	47.47	45.35	44.24	43.37	44.61	46.83	45.3	41.9	48.1
	中型企业	50.12	49.85	49.5	49.98	51.05	51.07	49.5	51.3	53.8
	出口企业	53.6	53.6	51.97	50.21	47.27	48.31	50.3	50.2	55

数据来源: 中采咨询, 东北证券

图 3、新兴市场国家扩张步伐放缓、发达经济体复苏力度较弱



数据来源: Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

2.2. 积极财政有望兑现

近期媒体报道显示 2013 年中央财政拟安排财政赤字 1.2 万亿元, 中央财政预算赤字率也由 2012 年的 1.6% 上升至 2.1-2.2%, 2012 年预算值为 8000 亿元, 但实际上, 到 2012 年 11 月, 实际财政盈余 4007 亿元, 但由于 12 月存在集中大量支出因素, 12 年全年或将仍保持一定规模赤字, 如 2011 年前 11 月财政盈余 8353 亿元, 而到年末全年财政赤字为 5190 亿元, 从历年年末集中支出规模看, 均超过 1 万亿

元。

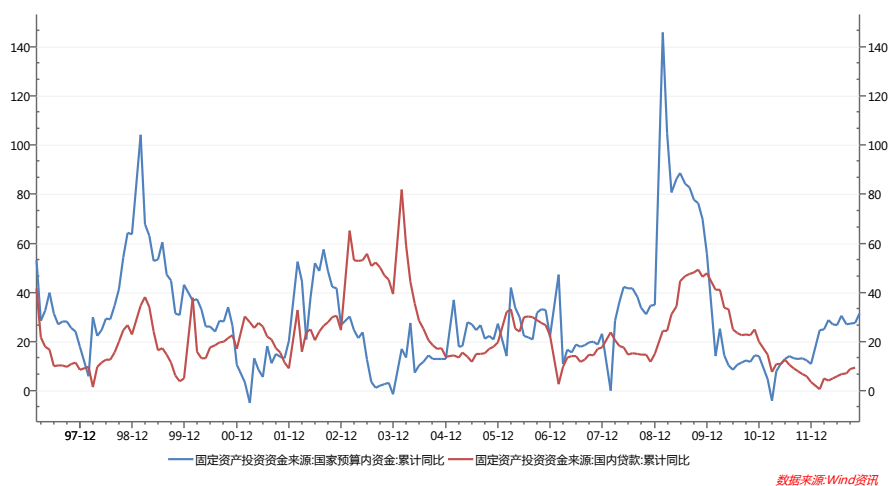
从财政预算的角度看，积极财政的意图较为明确，符合当前经济弱复苏下的政策基调，实际上从近年来实行结果看，自 08 年以来赤字规模在逐年缩小，财政对经济的刺激作用有所弱化。今年财政赤字率还是规模都出现增加，有望成为稳定经济的重要因素，至少短期可以起到增强市场对于经济企稳的信心。

表 3、近年财政政策实施状况

年度	政府预算报告		实际实行结果				GDP 实际 增速
	财政赤字预期目标	预期赤字率	财政预算收入	财政预算支出	赤字	赤字率	
2008	——	——	61,317	62,427	1,110	0.4%	9.6%
2009	9,500	2.8%	68,477	75,874	7,397	2.2%	9.2%
2010	10,500	3%	83,080	89,575	6,495	1.6%	10.4%
2011	9,000	2%	103,740	108,930	5,190	1.1%	9.3%
2012	8,000	1.6%	90,588	84,119	-6,469	-1.8%	——
2013	12,000	2.1-2.2%	——	——	——	——	——

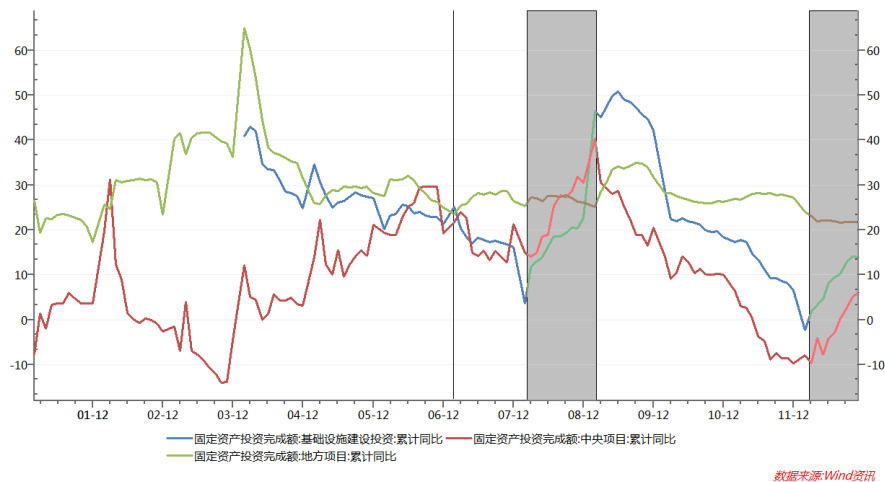
数据来源：WIND，东北证券（注：2012 年实行结果数据为截至 2012 年前三季度）

图 4、预算内资金逐步得到落实



数据来源：WIND，东北证券

图 5、中央项目为主的基础设施建设投资得到恢复



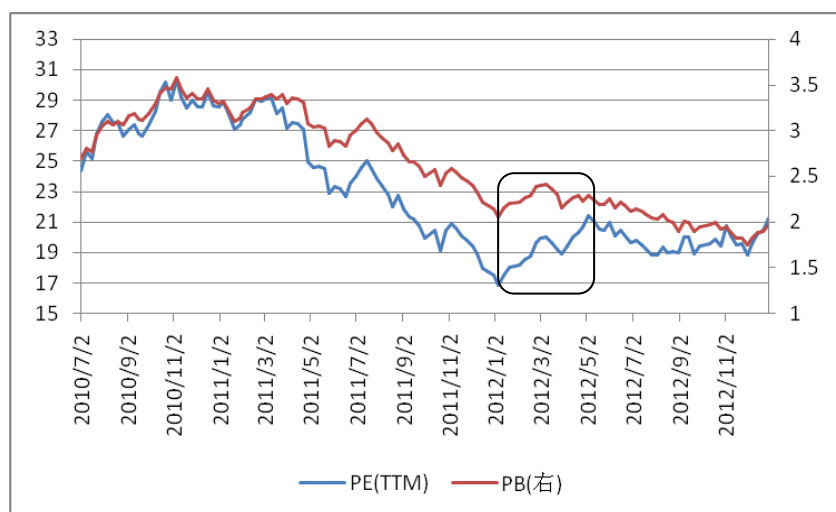
数据来源：WIND，东北证券

3. 市场进入估值修复末期、一月流动性将好于往年

3.1. 估值已得到修复，但存在结构性机会

12月股指的上涨主要表现为估值修复性行情，金融、地产、机械、建筑建材、交运设备等低估值周期性板块领涨市场，在估值修复带动下市场中的非金融整体估值由18.8倍PE左右修复至21.3倍PE，实际上当前非金融21.3倍的估值已经与上证年初高点2478点时的21.4倍较为接近，在经济弱复苏前夕，投资者情绪恢复下的估值修复行情已经进入末期。

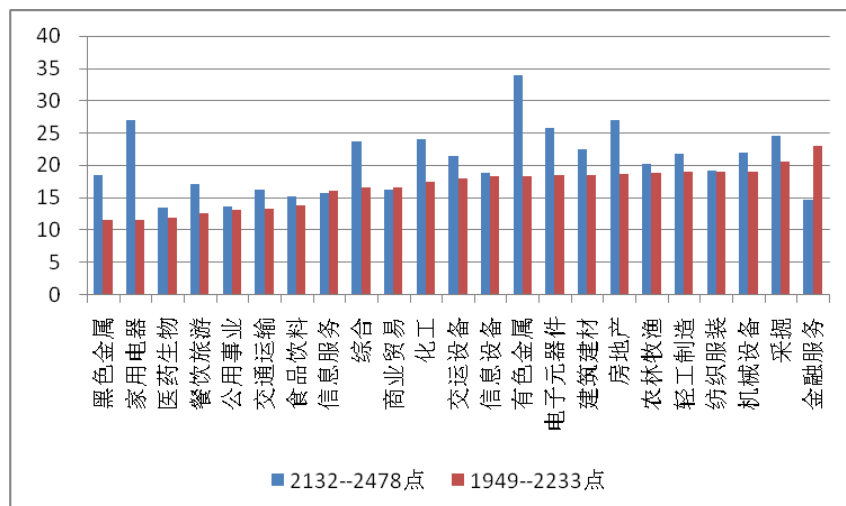
图 6、非金融估值修复至前期 2478 点区域



数据来源：WIND，东北证券

年初上证自 2132 点低点上涨至 2478 点，市场上涨也是以周期性行业的估值修复行情为主，但两次估值修复行情中，行业走势上存在一定差异。2132 点时的反弹中，有色、电子、地产、家电、采掘等行业为主，金融服务表现相对滞后。从市场对比角度看，此轮上涨幅度相对较小的家电、化工等板块仍存在一定修复空间。

图 7、两轮估值修复行情下行业表现

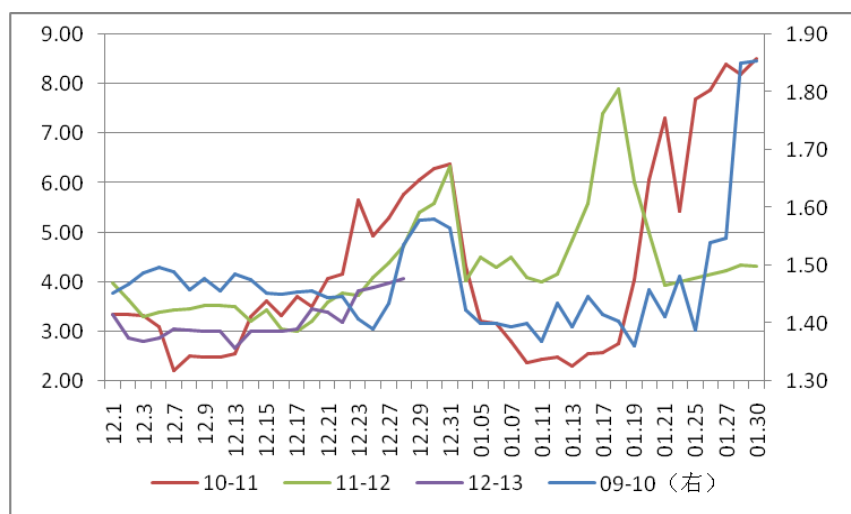


数据来源：WIND，东北证券

3.2. 一月流动性有望好于往年

一月市场流动性受元旦以及春节等假期因素影响较大，最近三年一月前后资金市场利率波动较大，受到年末银行揽储以及春节期间货币资金需求旺盛等因素影响，在此期间资金市场利率波动较大。今年元旦前后资金市场利率整体虽有小幅上涨但幅度有限，明显低于往年，元旦后资金供给有望得到恢复，因此，今年一月整体的流动性或将较为充分，波动较小，且好于往年。

图 8、近年 12.1 日至次年 1.30 日，1 周 SHBIOR 走势



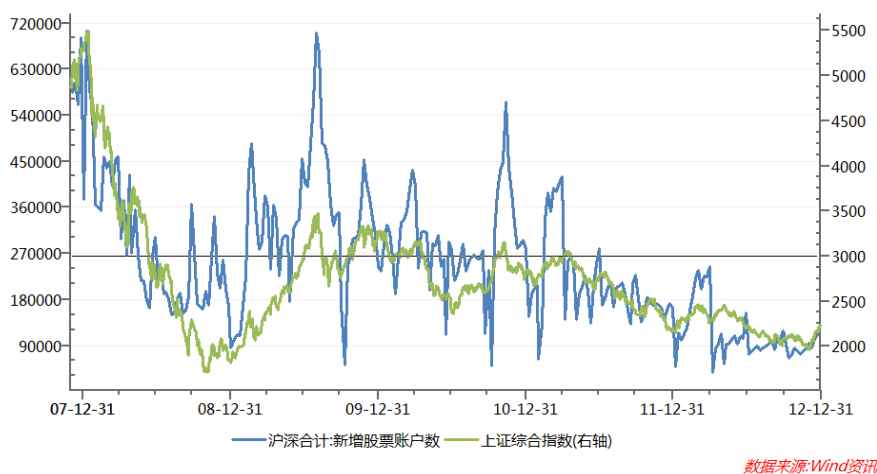
数据来源：WIND，东北证券

3.3. 市场情绪虽有好转，但普通投资者入市意愿恢复较慢

股指的上涨与投资者参与意愿关系较大，在弱势格局下市场的开户数持续低位，虽然 12 月份股指出现上涨，但市场中普通投资者入市意愿并未出现大幅波动，意味着存在更多的场外资金仍是以观望为主，随着市场赚钱效应出现，资金也有望逐步回流股市，从股票新开户数变化看，有望逐步向近年均值区域修复，也将为市场带来更多的流动性。

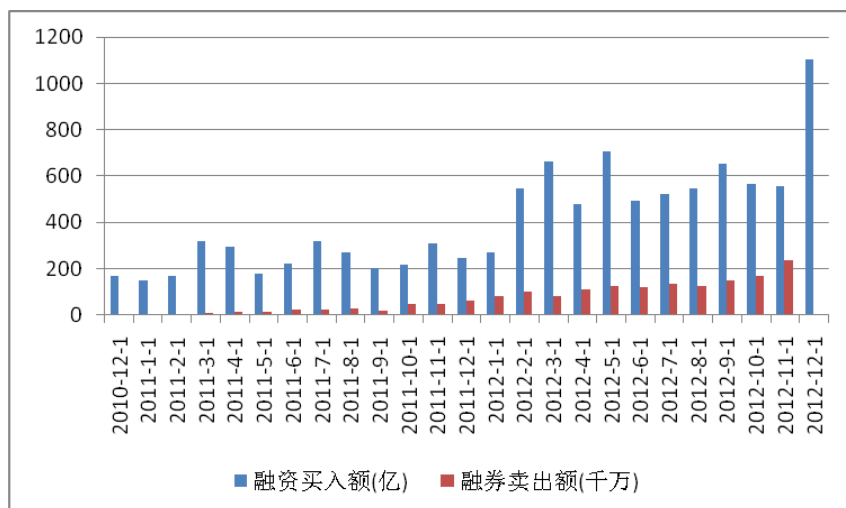
从投资者操作上看，融资融券结构的变化可以验证投资者操作方向的转变，12 月份市场中的融资买入额大幅增加，同时融券卖出量也有增加，但增速明显低于融资买入的增速，此外，目前市场中的融资卖出整体规模仍然较小。由此可见，当前市场中仍以做多的投资思路占主导。

图 9、场外投资者参与度尚未恢复至均值区域



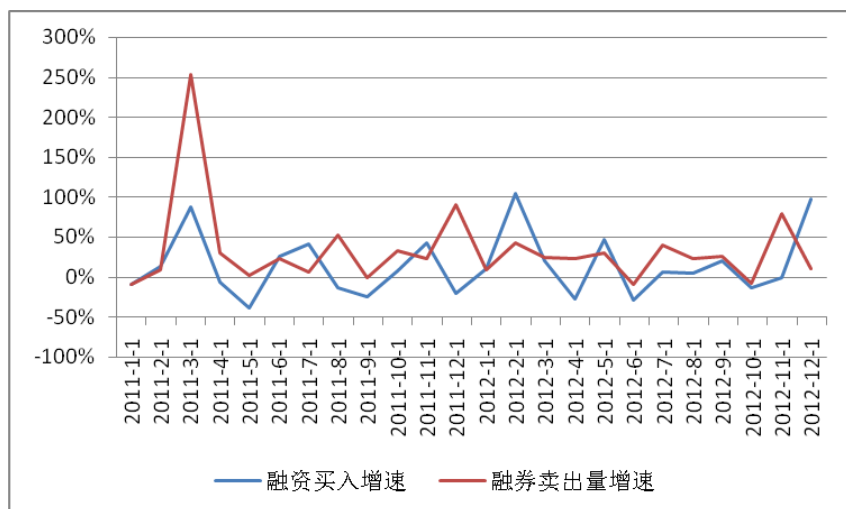
数据来源: WIND, 东北证券

图 10、融券买入规模迅速增加, 融券量规模较小



数据来源: WIND, 东北证券

图 11、融资买入与融券卖出增速背离



数据来源: WIND, 东北证券

4. 解禁压力依然存在，业绩恢复仍有待确认

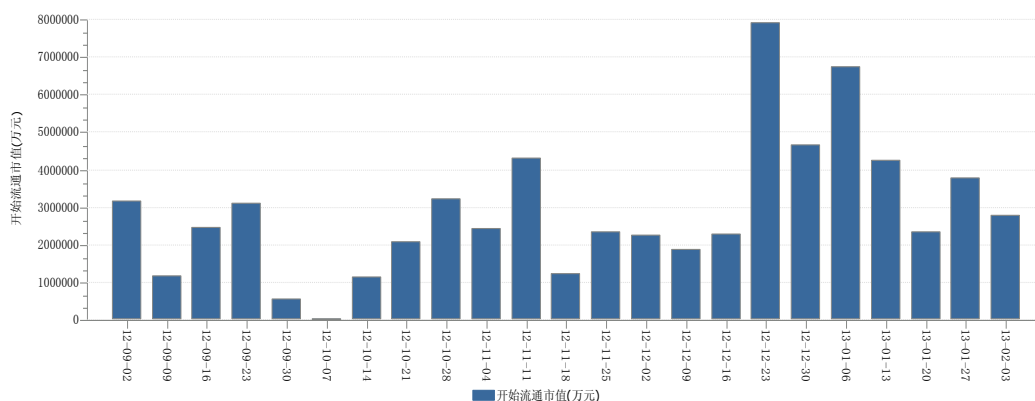
4.1. 市场套现意愿较强，小盘股压力相对较大

12月下旬以及1月是市场解禁的一个小高峰，解禁个股主要以创业板为代表的中小盘股为主，从机构投资者角度看，市场的点位以及当前的估值水平是影响大小非抛售的市场因素，在当前市场情绪恢复、部分小盘股估值与业绩背离，估值相对较高时仍然具有较强的套现意愿。从数据统计结果看，2012年仅在10月份出现净增持，即增持额度超过减持额度，此外各月份均是减持为主，虽然12月份股指低位大幅、快速反弹，但市场的减持意愿得到集中体现，减持家数仅略少于5月份。

从增持角度看，12月份市场增持家数是年内单月最多，但增持规模要小于5月、10月时的规模，表明产业资本增持的力度相对减持有所减弱。

从后市解禁的分布看，主要集中在创业板、中小板等小盘股为主，在当前估值相对高位、业绩增速恢复尚未明确时，减持的压力不利于小盘股整体表现。

图 12、一月上旬市场解禁压力增大



数据来源: Wind资讯

数据来源: WIND, 东北证券

表 4、大小非套现意愿仍然较强

时间	增持		减持		净减持(万)
	市值(万)	个股数量	市值(万)	个股数量	
2012.1	309832.59	105	-384,826.51	55	74,993.92
2012.2	78887.88	56	-564,828.61	116	485,940.73
2012.3	147601.68	45	-918,996.62	140	771,394.94
2012.4	59466.03	41	-303,188.16	75	243,722.12
2012.5	461502.44	61	-1,101,524.54	209	640,022.11
2012.6	187904.11	72	-390,611.00	166	202,706.89
2012.7	94388.27	84	-510,809.71	130	416,421.44
2012.8	168542.09	65	-303,759.83	126	135,217.74
2012.9	201437.86	74	-493,425.39	182	291,987.53
2012.10	438630.86	67	-259,382.62	67	-179,248.24
2012.11	235903.85	108	-377,776.95	120	141,873.10
2012.12	380611.01	113	-652912.715	205	272,301.71

数据来源: WIND, 东北证券

4.2. 业绩恢复进入验证期，个股将出现分化

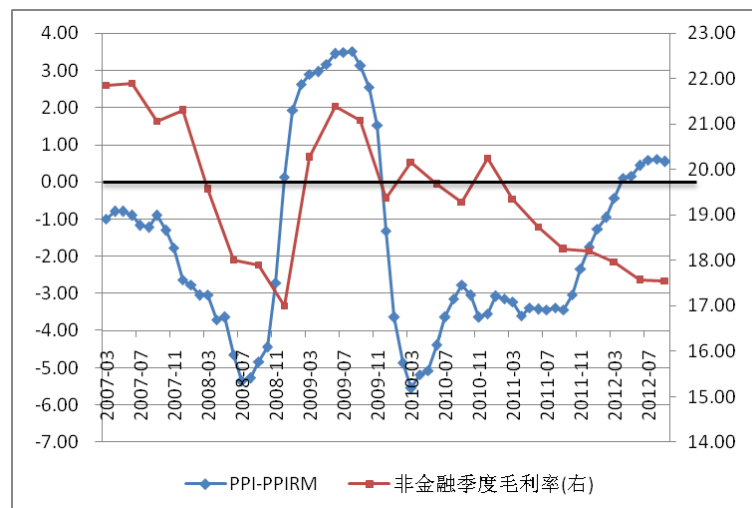
一月中下旬开始，市场将进入年报披露期，从经济企稳以及业绩增速之间关系看，第四季度以及明年一季度有望与经济的企稳相对应，上市公司整体业绩增速有望见底且小幅回升。非金融类上市公司整体有望在毛利率企稳回升的带动下，经营利率也出现由负转正。但是从经济企稳回升的力度，以及工业品价格变化看，非金融整体毛利率改善的程度明显弱于 09 年时期，因此，在业绩整体恢复力度较弱的格局下，具有业绩支撑的个股将成为市场追逐的热点，而在年报披露的过程中，市场中的分化也将主要以个股为主。

图 13、规模以上工业企业利润 11 月增速恢复至 3%，连续 3 个月恢复



数据来源: iFIND, 东北证券

图 14、非金融类季度毛利率有望见底回升



数据来源: WIND, 东北证券

5. 一月市场运行及投资策略：股指震荡待业绩确认，关注业绩主线

12月股指的强势是对经济企稳、新股发行暂停以及市场超跌的估值修复行情。股指的上涨中以政策明确支持的城镇化为主线，在银行、地产、建筑建材、汽车、机械等低估值、周期性板块带动下出现的持续性上涨。从时间节点上看，股指的下跌已是对经济、业绩、新股发行等不利因素的持续反应，但另一方面，制约市场的不利因素也出现变化，包括新股发行的暂停，经济的弱势企稳等。市场的估值也出现了历史性低位。从市场以及投资者情绪角度看，股指的反弹也是对市场非理性下跌的纠正过程。

从后市角度看，基于市场整体估值尤其是非金融行业估值的提升，个股股价与估值之间的背离已经得到一定程度修复，市场的成交量维持高位，投资者参与热情好转，但在进入年报披露期后，市场整体上涨的基本面因素将逐步得到验证，尤其是经济层面、上市公司业绩等因素。实际上，从先行指标看，一方面，经济企稳回升的力度较为有限，包括经济层面的资金供需、工业品的需求与供给、工业品价格的变化、PMI回升力度等都显示经济仍是弱复苏为主；另一方面，上市公司业绩恢复更是参差不齐，行业景气度传导路径的先后顺序影响，以及工业企业利润回升力度看，年报披露期将是去伪存真的过程。因此，在业绩的现实冲击下，市场很难再延续前期的普涨格局，将在震荡过程中等待业绩的进一步明确，市场将逐步进入分化的阶段，业绩仍是关键所在。

在股指的持续强势过程中，从操作策略上看，虽然市场的估值受到情绪因素的影响，但保持适度谨慎并非坏事，顺势而为的策略为主，且不宜追涨。配置上仍以业绩为主线，并以低PB、低PE行业或个股为主。关注金融、交运设备、公用事业等低估值板块，以及部分中游制造业中行业基本面改善的子行业，例如库存下降、新订单回升的行业，如专用设备制造、交通运输设备制造等。相应个股如中信证券、新华保险、鸿路钢构、中海达、新宙邦、沃森生物、海南高速、宇通客车、立讯精密、粤电力A等。

附 1: PMI—新订单行业变化

新订单变动方向	PMI—新订单	201209	201210	201211	201212
新订单恢复明显的行业	服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业	61.99	60.99	61.88	61.48
	黑色金属冶炼及压延加工业	41.57	55.42	46.55	60.03
	化学原料及化学制品制造业	52.4	47.38	40.22	47.2
	交通运输设备制造业	54.95	59.95	59.97	64.61
	金属制品业	31.49	36.65	51.21	55.31
	食品加工及制造业	52.79	47.5	50.39	65.36
	饮料制造业	59.39	39.59	46.65	53.3
	造纸印刷及文教体育用品制造业	50.52	39.37	41.09	53.38
	专用设备制造业	39.59	35.98	33.24	43.46
新订单需求不足或出现回落的行业	电气机械及器材制造业	46.19	49.38	62.7	54.63
	纺织业	40.94	52.67	53.44	45.35
	非金属矿物制品业	48.56	54.26	41.45	33.7
	木材加工及家具制造业	46.19	53.99	62.99	45.19
	石油加工及炼焦业	46.19	56.68	48.99	46.65
	铁路船舶航空航天运输设备制造业	46.19	52.67	53.44	37.61
	通信设备计算机及其他电子设备制造业	55.01	56.05	57.25	53.04
	通用设备制造业	42.26	52.53	48.99	46.6
	烟草制品业	70.14	37.32	56.25	37.44
	有色金属冶炼及压延加工业	49.38	52.13	52.37	41.96

数据来源：中采咨询，东北证券

附 2: PMI—产成品库存行业变化

库存变动方向	PMI—产成品库存	201209	201210	201211	201212
库存下降或增加速度放缓	服装鞋帽制造及皮毛羽绒制品业	47.35	56.61	56.56	53.93
	化纤制造及橡胶塑料制品业	44.27	51.46	58.55	52.84
	化学原料及化学制品制造业	52.23	50.03	53.71	48.47
	交通运输设备制造业	44.81	50.03	48.26	47.39
	金属制品业	43.17	34.11	54.53	47.71
	通信设备计算机及其他电子设备制造业	51.1	50.03	48.86	47.74
	通用设备制造业	49.98	50.04	51.05	46.79
	有色金属冶炼及压延加工业	44.81	58.65	55.16	41.37
	专用设备制造业	44.63	41.09	42.84	39.28
库存提升的行业	电气机械及器材制造业	53.98	47.03	41.98	53.04
	纺织业	45.43	42.07	39.75	44.3
	非金属矿物制品业	41.01	46.18	49.99	60.24
	黑色金属冶炼及压延加工业	43.32	48.36	47.49	52.48
	木材加工及家具制造业	42.84	35.73	42.84	49.99
	石油加工及炼焦业	41.65	47.95	39.57	43.73
	食品加工及制造业	49.98	44.31	47.12	51.41
	铁路船舶航空航天运输设备制造业	38.62	50.03	49.98	49.98
	医药制造业	43.73	47.95	47.9	58.32
	饮料制造业	51.17	50.04	48.8	49.99
	造纸印刷及文教体育用品制造业	57.8	48.48	45.14	48.37

数据来源：中采咨询，东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760