

晨会纪要

责任编辑:

丁文

☎: (8610) 6656 8797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020004

今日视点:

银河策略团队: 技术反弹可期弱势格局难改

- 十一长假前的最后一周, A股不断创出新低。从周一沪指跌破2400点, 到周后期连续调整, 截至9月末上证指数已经直指2010年7月形成的2319点低点。从7月中旬开始A股市场一直处于一波接一波连续下跌、不断探底的下降通道中。在这波长达11周的弱势调整中, 前期主要是受欧美债务危机的影响, 而后期则演变为对国内经济、政策的忧虑。
- 对于长假过后的A股行情, 我们认为: 长假期间消息面因素会对节后行情产生扰动, 而基本面因素仍是节后行情的决定因素。
- 长假期间消息面有利节后行情。1、长假期间公布的国内PMI数据稳中有升。9月国内官方制造业采购经理人指数环比回升0.3个百分点, 至51.2%, 这已经是连续第二个月小幅回升。2、长假期间海外股市总体偏暖。“十一”假期欧美股市总体呈现上涨态势, 美国上周首次申请失业救济人数增幅低于预期, 9月份ISM服务业指数也好于预期, 均令投资者感到鼓舞。
- 节后基本面料无大改观。首先, 9月份CPI预计还将在高位运行。商务部数据显示, 9月份食用农产品价格继续保持小幅环比上涨, 受双节因素影响, 猪肉价格在前期回落的基础上再次出现小幅回升。其次, 上市公司业绩可能出现下调。市场对沪深300指数成分股的一致预期在近期出现了明显下调。再次, 当前A股发行节奏仍然很快。
- 综上分析, 我们认为A股在将近一个季度的连续下跌之后存在技术性反弹要求, 超跌使市场随时具有反弹的可能。但经济和业绩基本面因素决定反弹后可能重回弱势震荡格局。

国际市场 2011.10.10

道琼斯	11433.18	+2.97%
NASDAQ	2566.05	+3.50%
FTSE100	5399.00	+1.80%
香港恒生	17592.76	-0.65%
香港国企	8787.88	-1.12%
日经指数	8605.62	+0.98%

国内市场 2011.10.10

上证综指	2344.79	-0.61%
深证成指	10170.75	-1.18%
沪深300	2557.08	-0.94%
上证国债	129.94	+0.13%
上证基金	3860.62	-0.89%
深圳基金	4939.44	-0.86%

期货、货币市场 2011.10.10

NYMEX 原油	85.5	+0.06%
COMEX 黄金	1679.4	+0.51%
LME 铜	7478	+3.14%
LME 铝	2255	+2.04%
BDI 指数		
美元/人民币	6.3586	+0.06%

一、市场聚焦

民粹主义与全局利益的博弈——论 2012 选举年

核心观点:

1、2012 年美、法、中都将选举换届。然而，2012 年可能仍将是平静的一年，全球经济仍将面临较大的不确定性，欧元区债务、美国的经济增长等问题势必将成为 2012 大选必须要面对的客观问题。

2、欧元区的问题将是最大的风险所在，而法国则处于风暴的中心。其作为欧元区经济和政治的核心国家之一，新一届政府将采取什么样的经济政策对于欧元的未来具有举足轻重的意义。但挽救欧元区其它国家的需求与满足法国国内民意的诉求目前存在着较大的矛盾。究竟是保自身还是顾全局，这个困难的问题将是主导 2012 法国总统大选的关键。而如果最终国内民粹主义占据上风，法国从积极地参与挽救欧元转变到只是顾及自身，那么欧元区分裂的风险将大大提高。更为重要的是，法国的选举结果和新政府的政策一定将对 2013 年的德国大选具有示范意义。

3、从历史的角度看，当前美国的增长水平和失业率问题与里根上台初期颇为相似。但里根初期是滞胀，而当前是滞而待胀，这决定了货币端极端宽松的局面还不会变。但是新一届政府将缺乏里根政府当年全面降税与大幅增加开支的空间。预计财政货币双宽的政策将继续维持，但对经济的刺激作用已经在边际意义上大大降低，目前的策略只能是以时间换空间。这样的情况使我们认为出口或者更宽泛的说美元汇率、国际贸易问题可能将成为美国此次大选重点讨论的议题。里根时期迫使日元大幅升值的记忆还在很多美国人大脑中存在，故计重施，有何不可？中国需要密切关注。

4、中国新一届领导人将面临的环境是复杂的，但以中国目前所具有的资源 and 经济实力，新一届政府仍然具有兼顾海内外形势和长短期问题的能力。更具借鉴意义的是胡锦涛上任初期的策略。短期问题需要管理，长期改革也需要及时启动，这种长短期问题同时兼顾的做法是胡锦涛 2002 年上任伊始的最大特点。从新一届领导人将面临的环境、资源和政治背景来看，采取类似策略是具有相当概率的。

(分析师: 孙建波、秦晓斌、王皓雪、李亚明)

二、要闻点评及行业观点

大宗商品策略: 坚定信心十月“回光返照”，重申“短期不悲观，长期不乐观”

核心观点:

1、国内长假期间，整个风险资产市场波动较大。我们看到在惠誉(Fitch)上周五(10月7日)宣布“调降意大利及西班牙主权信用评级展望均为负面,同时维持葡萄牙评级在负面观察名单之中”后，市场并未出现太大的反应，这与之前欧债危机负面新闻一出市场就大幅跳水的情况完全不同，这是一个非常重要的现象，表明市场短期情绪有很大改善。

2、VIX 指数连续下行，市场情绪在大的悲观中有明显好转。

因此我们对整个的大宗商品的基本看法是，十月份将迎来一次“回光返照”行情，“短期不悲观，长期不乐观”。

3、重点分析糖和金属。

首先是糖。

市场对糖价比较关注。我们得到的信息是，印度10月末可能会新增糖的出口，之前十月一日的时候印度批准了50万吨糖出口。我们相信，今年北半球整个糖的形势应该是丰收的。这其实对糖是一个根本性的基本面。限制了糖价后期的涨幅。

目前市场对糖的看涨声音主要来自对巴西甘蔗含糖量下降。我们认为，巴西由于大量的甘蔗被用于乙醇的生产，因此在对于糖和乙醇的价格弹性都很大。在我们对原油价格反弹高度有限的前提下，巴西将主要减少乙醇的生产，而非糖。因此糖整体会上会跟随商品在十月份有一定的反弹，但上升高度将受到限制，且后期有进一步调整的可能。

第二，我们还是回到基本金属。基本金属价格出现了反弹。近几个交易日，LME铅库存持续上行，铜库存有所下降。市场目前最为关注的是LME的仓单注销情况。我们看到近期铜、锡的仓单注销比例十分惊人，铜注销仓单比例超过10%，锡超过20%。

这种情况以前发生过，例如2009年4月。通常市场认为，这种仓单注销意味着现货需求的上升，刺激价格上行。本次出现这种情况后，我们看到海外投行依旧沿着这个逻辑进行分析，部分机构进一步指出“仓单注销主要在韩国仓库，反映了中国需求的回升”。这种判断不无道理，我们与业内人士交流的结果显示，中国保税区仍然维持3周左右的较低库存水平。可以主导短期的市场，但是在目前市况下，有明显的逻辑漏洞，**主要有两个地方需要特别注意：**

一是注销仓单和库存流出是否具有持续性；二是金融抵押的去杠杆化同样会引起注销仓单的减少。

之前我们一直强调为什么OT2可能导致市场中长期转向悲观？重要的逻辑就是会打击金属套息交易。如果这样，我们可能在未来一段时间看到“价格和库存同跌”的现象。只有库存下来了，市场才能说调整到位了。否则永远都有危险。

因此我们认为主要金属价格在目前基础上可能会有10%左右的反弹，但长期风险依然很大。

(分析师：孙勇)

三、报告精选

锐奇股份：自主品牌成就进口替代 产业链整合空间巨大

核心观点：

1、公司是高等级专业电动工具之“磨切专家”

公司品牌战略明确，定位专业级电动工具，尤以角磨机、切割机见长，被誉为“磨切专家”，与德国博世、日本牧田相媲美。

2、电动工具进口替代（外资品牌替代）、产业整合空间巨大

国内专业级电动工具主要为外资品牌所垄断，民族品牌替代外资品牌是一大趋势；目前行业集中度低，产业整合空间巨大。

3、公司未来成长驱动力：“内生式”+“外延式”=30-40%

未来三年内生式增长保持 30-40%增速。驱动因素为行业增长（20%）、国内整机市场份额提升（10-20%）、附件收入增加、高利润新产品推出、自主品牌产品比例提升、海外出口增加。

作为国内电动工具行业唯一一家上市公司，公司目前拥有 3 亿多超募资金。收购豪迈工具仅仅是一个开始。未来公司有可能在电动工具附件、锂电式电动工具等领域加大兼并重组力度。

4、外延式增长：电动工具百亿元企业不是梦（品牌战略+收购）

类比企业：德国博世 2010 年电动工具收入超过 200 亿元人民币；港股创科实业（0669.HK）电动工具收入是锐奇股份 40 多倍。其中，创科实业 9 年间成功收购 8 家知名品牌企业（Hoover、Stiletto、AEG、Milwaukee 等），实现了快速腾飞。

公司有望通过兼并重组，成长为电动工具行业具有品牌号召力的龙头企业，犹如家电业的格力电器、工程机械之三一重工。

投资建议：

公司合理估值区间：16-20 元。预计 2011-2013 年 EPS 为 0.51 元、0.71 元、0.91 元，对应当前股价市盈率为 25 倍、18 倍、14 倍。维持“推荐”评级。

（分析师：邱世梁、邹润芳、鞠厚林）

杭氧股份：工业气体新巨头 已迈上征程

近期，我们对公司的情况进行了跟踪。

我们的分析与判断：

1、60 年空分设备专家，未来设备业务平稳增长

作为国内规模最大、历史最悠久的空分设备制造企业，公司始终引领着中国空分分离设备行业的发展。从最初的 30m³/h 空分设备到目前 8 万方空分设备研制成功，60 年空分设备经营，积累了大量的技术以及行业经验及口碑，同时成就了龙头地位。

随着后重化工时代的到来，空分设备黄金高速发展期已经不能长期保持，未来空分设备以平稳增长为主基调。

2、致力转型，寻求新的利润增长点

从国际经验来看,世界几大气体巨头都经历了空分设备转向工业气体销售,并且均获得很大成功。无论是销售收入规模还是销售毛利率上来看,转型都是明智之举。

3、内因+外因,转型成功概率极大。

公司的技术、成本、客户等优势构成公司在气体业务上能够与外资抗衡的资本。此外工业气体每年以10%以上速度扩容,加上已开发的市场仅占30%~40%,未来公司气体业务市场占有率具有很大提升空间,公司受益于气体外包的专业化趋势,气体业务前景一片大好。

4、现场供气为主,与盈德气体如出一辙,零售气体是X因素

公司的气体项目毛利率有很大的弹性,主要看零售气体的推广和进展状况。

5、气体项目集中投产,未来三年业绩将大幅增长

投资建议:

1、DCF-WACC模型合理估值为31.60元。预计公司11-13年EPS为0.81元、1.05元和1.40元,合理估值为31.60元,给予推荐的投资评级。

2、主要风险因素:产业政策调控加剧,气体项目进展低于预期。

(分析师:邱世梁、邹润芳、鞠厚林)

煤化工设备行业深度报告:迎来历史性发展机遇

核心观点:

1、煤化工产业链:设备企业即将迎来历史性机遇

“十二五”国内煤化工计划投资额超过2万亿。我们认为续“十一五”传统煤化工大规模扩张后,“十二五”将迎来新型煤化工爆发期。煤化工设备有望成为未来5年煤化工产业最大的受益板块。

2、煤化工设备板块爆发时间点:始于四季度或明年一季度

工程设计企业的订单是煤化工设备产业更为可靠的先行指标,通常领先2-3个季度。2011年上半年中国化学新签煤化工工程设计合同283亿元,增速大幅超过200%。我们认为煤化工设备板块爆发的时间点,始于2011年四季度或2012年一季度。

3、产业政策已有所松动,示范项目开始盈利有望形成良性循环

产业政策、技术成熟度和水资源承受能力是煤化工产业最大的风险和约束。我们认为产业政策目前已有所松动,部分地区水资源丰富,煤制天然气、煤制油发展前景看好。示范项目的成功投产和盈利有望形成良性循环,促使产业政策的进一步松动。

4、煤化工设备:“十二五”需求规模有望超5000亿元

“十二五”期间煤化工计划总投资额超过2万亿元,我们测算煤化工设备“十二五”需求超过5000亿元,其中煤化工非标压力容器需求为年均250-300亿元左右,“十二五”期间年均增长43%。

5、核心设备受益最大——气化炉：张化机；空分设备：杭氧股份

拥有自主知识产权的航天炉已在安徽临泉、河南濮阳成功投产，目前航天炉已签订单 23 套，在煤制天然气等领域前景看好。

煤气化对大型空分设备需求巨大。杭氧股份在神华、大唐等煤化工项目已获较多订单，未来有望获得煤化工工业气体供应订单。

投资建议：

首次给予煤化工设备行业“推荐”评级，看好煤化工关键设备气化炉、空分设备发展前景，推荐张化机、杭氧股份。

(分析师：邱世梁、邹润芳、鞠厚林)

省广股份(002400)深度报告：稳步迈向整合营销集团

核心观点：

1、国内最优秀的大型综合性广告公司之一

- 公司经营规模处于业内领先，在 10 年、11 年大中华区 4A 广告公司综合排行榜中连续位居第二名，公司营收规模也名列前茅；
- 在广告策划创意方面极具竞争力，多次获得创意大奖，创作能力多次名列本土广告公司第一名；

2、广告与公关将逐步融合，广告盈利能力更强

- 整合营销推动广告与公关的逐步融合，广告在品牌建立、品牌传播和品牌维护的整个周期中使用频率高于公关活动；
- 国际营销集团的公关营收及利润占比 10%左右，广告及媒介管理占比达到 40%甚至更多；

3、国内广告营销行业面临发展机遇

- 中国人均广告支出及广告在 GDP 占比都远低于发达国家，广告支出在未来三到五年将保持两位数增长；
- 随着国内企业规模与竞争力提升，推动广告营销行业加快资本运作与并购整合，行业集中度提升，将出现本土整合营销行业巨头；

4、为什么看好省广股份的收购？

- 传播服务的“集团化”需要收购推动
- 整合营销产业链的“全媒体化”也需要收购
- 核心业务发展速度需要收购带动与协同
- 蓝色光标的收购从侧面说明营销行业整合大幕已开启

- 行业低集中度、品牌、资金与行业积累是收购优势

投资建议:

调整公司 11-13 年内生 EPS 分别为 0.64/0.90/1.22 元, 考虑收购贡献, 11-13 年 EPS 分别为 0.69/1.17/1.76 元, 对应 29 日收盘价 19.21 元的 PE 为 16 倍, 具备相对估值优势, 给予 12 年 22-25 倍 P/E, 合理估值区间为 26-29 元, 给予“推荐”投资评级。

(分析师: 许耀文)

银行业: 汇金增持四大行利好银行股

中央汇金公司自 10 月 10 日起已在二级市场自主购入工、农、中、建四行股票, 并继续进行相关市场操作。

我们的分析与判断:

- 1、汇金增持体现了政府稳定市场的政策意图, 对银行板块构成利好, 短期效果明显。
- 2、汇金增持力度或视银行市场表现加码。

投资建议:

汇金增持四大行将增强市场信心, 明确银行股估值底限, 维持银行行业推荐评级。首推农业银行, 继续看好深发展、华夏银行、民生银行。

(分析师: 叶云燕)

四、当日政策经济、行业及个股要闻

经济要闻

汇金今起在二级市场自主购入工农中建四行股票

我国将落实土地违法责任追究制度

多方预测下半年经济增速放缓 宏观政策以稳为主

资源税从价定率全国启动 原油天然气税率 5%-10%

中俄再签 70 亿经贸合作合同 两国合作备忘录将推

主权基金集体抛售两房债券 资产重组前景复杂

两美国经济学家获诺贝尔经济学奖

法德承诺救市 道指大涨 2.97% 纳指飙升 3.5%

行业动态

保障房建设后续资金或有隐忧

深圳上周新房均价环比跌近三成

铁道部重整管理格局 大站段酝酿拆分

欧盟延长对我自行车征反倾销税五年

工信部：海洋工程装备中长期规划年底出台

五、最近一个月行业研究员推荐个股市场表现一览

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
601857	中国石油	谨慎推荐	-1.18%	2011-8-26	裘孝锋、王强
000698	沈阳化工	推荐	-14.07%	2011-8-26	裘孝锋、王强
000876	新希望	推荐	-1.39%	2011-8-25	董俊峰
601288	农业银行	推荐	-6.44%	2011-8-25	叶云燕
600322	天房发展	推荐	-17.65%	2011-8-25	潘玮
002110	三钢闽光	谨慎推荐	-6.45%	2011-8-25	王国平
002554	惠博普	谨慎推荐	-13.25%	2011-8-25	裘孝锋、王强
601009	南京银行	谨慎推荐	-7.69%	2011-8-25	叶云燕
002294	信立泰	谨慎推荐	-10.82%	2011-8-25	陈雷
002251	步步高	推荐	-15.54%	2011-8-25	陈雷、卞晓宁
601808	中海油服	推荐	0.41%	2011-8-24	裘孝锋、王强
002430	杭氧股份	推荐	-6.79%	2011-8-24	鞠厚林、邹润芳
600031	三一重工	推荐	-10.66%	2011-8-24	鞠厚林、邹润芳
002484	江海股份	推荐	-16.04%	2011-8-24	王家炜、王莉
000666	经纬纺机	推荐	-15.72%	2011-8-23	马勇
300084	海默科技	推荐	-31.45%	2011-8-23	裘孝锋、王强
600226	升华拜克	谨慎推荐	-23.24%	2011-8-23	裘孝锋、王强
600008	首创股份	推荐	-8.26%	2011-8-23	冯大军
000729	燕京啤酒	推荐	-15.00%	2011-8-23	董俊峰
601003	柳钢股份	谨慎推荐	-10.38%	2011-8-23	王国平
601798	蓝科高新	推荐	-12.82%	2011-8-22	鞠厚林
601718	际华集团	推荐	-6.47%	2011-8-22	马莉
002269	美邦服饰	推荐	-17.57%	2011-8-22	马莉
002550	千红制药	谨慎推荐	-11.34%	2011-8-22	陈雷
002503	搜于特	推荐	-13.04%	2011-8-22	马莉
300148	天舟文化	推荐	-15.65%	2011-8-22	许耀文
002573	国电清新	推荐	5.56%	2011-8-22	冯大军
600485	中创信测	推荐	-16.84%	2011-8-22	王国平
000568	泸州老窖	推荐	-18.84%	2011-8-19	董俊峰
300113	顺网科技	谨慎推荐	-12.75%	2011-8-19	许耀文
000811	烟台冰轮	推荐	-4.68%	2011-8-19	鞠厚林
002238	天威视讯	推荐	-5.26%	2011-8-19	许耀文
600054	黄山旅游	谨慎推荐	-13.20%	2011-8-19	许耀文
000895	双汇发展	推荐	-10.18%	2011-8-19	董俊峰
601328	交通银行	谨慎推荐	-5.11%	2011-8-18	叶云燕

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	分析师
601318	中国平安	推荐	-17.52%	2011-8-18	叶云燕
000596	古井贡酒	推荐	-16.44%	2011-8-18	董俊峰
002564	张化机	推荐	-16.88%	2011-8-18	鞠厚林
600737	中粮屯河	谨慎推荐	-18.71%	2011-8-18	董俊峰
000001	深发展 A	推荐	-7.35%	2011-8-18	叶云燕
300005	探路者	谨慎推荐	-14.35%	2011-8-17	马莉
300058	蓝色光标	推荐	-12.74%	2011-8-17	许耀文
600016	民生银行	推荐	-5.92%	2011-6-17	叶云燕
300056	三维丝	推荐	-20.24%	2011-8-17	冯大军
000837	秦川发展	推荐	-14.11%	2011-8-17	鞠厚林
600031	三一重工	推荐	-15.47%	2011-8-17	鞠厚林
300229	拓尔思	推荐	-11.33%	2011-8-16	王家炜、王莉、吴砚靖
300136	信维通信	推荐	-16.75%	2011-8-16	王家炜、王莉、吴砚靖
002122	天马股份	推荐	-16.67%	2011-8-16	鞠厚林
002293	罗莱家纺	推荐	-7.31%	2011-8-16	马莉
600000	浦发银行	谨慎推荐	-9.95%	2011-8-16	叶云燕
600809	山西汾酒	推荐	-24.35%	2011-8-16	董俊峰
000858	五粮液	推荐	-10.06%	2011-8-16	董俊峰
000978	桂林旅游	推荐	-24.53%	2011-8-16	许耀文
600600	青岛啤酒	推荐	-13.87%	2011-8-15	董俊峰
300079	数码视讯	推荐	-21.35%	2011-8-15	许耀文
600549	厦门钨业	推荐	-18.79%	2011-8-13	孙勇
600118	中国卫星	推荐	-16.14%	2011-8-12	鞠厚林
002583	海能达	推荐	-16.15%	2011-8-12	王国平
600636	三爱富	谨慎推荐	-26.56%	2011-8-12	裘孝锋、李国洪
300126	锐奇股份	推荐	-7.91%	2011-8-12	鞠厚林
000415	ST 汇通	推荐	-9.93%	2011-8-12	马勇
600015	华夏银行	推荐	1.93%	2011-8-11	叶云燕
002397	梦洁家纺	推荐	-17.30%	2011-8-11	马莉

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

丁文，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171

上海地区：于淼 021-20257811

深广地区：詹璐 0755-83453719

fuchuxiong@chinastock.com.cn

yumiao_jg@chinastock.com.cn

zhanlu@chinastock.com.cn