

晨会纪要

今日观点

- 纺织服装行业：运动品牌领域的传奇——耐克制胜之道解析；维持中性
- 华鲁恒升：升级煤化工产业链 产品向纵深方向发展；首次买入
- 中青旅：发展文化旅游为公司带来契机；维持买入
- 千金药业：股东增持，看好公司长期发展；维持增持

最新报告

- 无

财经要闻

- 机构预计 11 月 CPI 跌破 5% 存款准备金或 12 月初下调
- 明年 M2 或低于 16% 货币政策不会全面放松
- 人民币国际化切入点以“石油人民币”的名义
- 公开市场 11 月净投放 1580 亿
- 海外农产品遭机构看空 或将步入下行通道
- 电价上调窗口期临近 预计每千瓦时涨 2.5 分
- 保险业明年有望迎来业绩拐点
- 汽车零售环比数据温和回升

近期买入评级公司

代码	公司名称	10EP	11EPS	12EPS	股价	报告日期
300214	日科化学	0.6	0.73	1.39	20.80	2011/11/28
600268	国电南自	0.21	0.39	0.56	10.90	2011/11/24
600742	一汽富维	2.7	2.3	2.8	21.27	2011/11/24
002450	康得新	0.51	0.51	1.47	26.58	2011/11/23
600518	康美药业	0.42	0.52	0.75	13.74	2011/11/23
600271	航天信息	0.98	1.09	1.37	25.98	2011/11/22
600548	深高速	0.34	0.42	0.52	4.00	2011/11/22
000581	威孚高科	2.36	2.1	2.26	34.55	2011/11/21
600066	宇通客车	1.65	2.09	2.82	24.27	2011/11/21
600050	中国联通	0.06	0.1	0.24	5.40	2011/11/21
002277	友阿股份	--	0.89	1.18	20.43	2011/11/21
000063	中兴通讯	0.94	1	1.26	18.15	2011/11/21
600655	豫园商城	0.47	0.61	0.75	9.82	2011/11/17

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2412.39	1.23
深证成指	10012.94	1.30
沪深 300	2608.57	1.37
上证 180	5498.02	1.40
深圳中小板	5928.43	1.58
上证 B 股	244.11	0.81
上证基金	3939.86	0.89
国债指数	130.88	0.05

海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	18256.20	1.21
香港国企	9714.09	1.08
道琼斯	11555.60	0.28
S&P500	1195.19	0.22
NASDAQ	2515.51	-0.47
日经	8477.82	2.30

东方行业指数涨幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
交运设备	2793.17	2.39
采掘	5223.54	2.11
化工	2129.93	2.11
有色金属	3800.09	1.84
电子	1519.75	1.74

东方行业指数跌幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
食品饮料	6144.14	-0.02
黑色金属	2259.62	1.08
信息服务	1764.03	1.08
公用事业	1791.08	1.11
家用电器	2033.64	1.17

资料来源：东方证券研究所

今日观点

1 纺织服装行业：运动品牌领域的传奇——耐克制胜之道解析； 维持中性

研究结论

耐克是世界第一的运动品牌，特别是在全球运动鞋市场的份额高达 30%左右，是当之无愧的龙头企业。公司发展至今仅有 40 多年历史，产品涵盖运动鞋、运动服和运动器材三大类。公司采用轻资产运营模式，通过产品研发和品牌营销两手抓不断发展壮大。2011 年，除在全球拥有 700 多家自营专卖店外，公司 80%以上的销售来自批发模式。2011 年公司销售收入和净利润分别为 209 亿美元和 21 亿美元，其中美国本土销售比重在 40%以上。

耐克于 1980 年登陆纽约证券所，在其后漫长的 30 年间公司业绩和股价均呈现持续较快增长的势头，为投资者带来了丰厚的收益。根据现有可获得数据，1984 年——2011 年间公司股价涨幅近 314 倍，远超过同期标普 500 指数约 7.5 倍的增幅。从公司股价和经营业绩的相关性上看，耐克 1984—2011 年的公司营业收入和净利润的年复合增长率分别为 13%和 16%。同期公司股价年复合增长率高达 23.7%，远超业绩增速。这也再一次证明了业绩持续快速增长阶段的公司股价往往因能获得市场高估值溢价而超过业绩本身的增速。

回顾耐克 48 年的发展历程，公司经历了四次重要转折，正是这四次转折奠定并稳固了耐克世界第一运动品牌的地位。第一次转型是从 1962 年到 1971 年，耐克公司前身蓝带体育用品公司成立，并借助自主研发有潜在市场需求的产品实现了从经销商向品牌商的转型；第二次转型是从 1972 年到 1989 年，耐克公司经历了成为世界第一、跌到第二、又重回第一的波动期；第三次转型是从 1990 年到 2000 年，通过多细分市场的产品拓展和全球化的渠道扩张，耐克继续壮大，稳固了其世界第一的地位；第四次是 2001 年至今，耐克通过兼并收购和持续的技术创新在规模日益庞大的基础上保持了稳定的增长。

我们认为耐克成功的关键因素来源于四大方面：(1) 美国本土市场消费优势是耐克制胜的前提基础 (2) 成功的轻资产运营模式是公司快速扩张的有利保障 (3) 强大的产品研发能力是公司持续增长的主动动力 (4) 专业的体育营销是公司不断前进的利器。

我们认为耐克的成功可以为国内品牌服饰企业提供以下借鉴 (1) 抓住本土消费趋势是品牌初创成功壮大的前提 (2) 及时反思与调整战略是走出低谷的必要条件 (3) 多品牌并购有进有退是企业保持生命力的关键。

结论：作为竞争及发展成熟度最高的子行业之一运动服饰领域的全球老大，耐克发展壮大的过程为本土品牌服饰树立了良好的榜样，我们看好目前子行业处于需求快速增长阶段的领域，比如户外、家纺、中高端女装和童装等，相应领域的优秀企业未来将有更大的机会获得一个快速成长期，从而也能为投资者提供可观的投资收益率。

证券分析师 施红梅(S0860511010001) 021-63325888*6076
shihongmei@orientsec.com.cn

2 华鲁恒升：升级煤化工产业链 产品向纵深方向发展；首次买入

研究结论

以清洁煤气化为龙头，物料平衡，合理配置下游产品组合是公司的核心竞争力。公司是新型煤化工发展的典范，因所处的行业对能耗、物耗的要求极高，维持装置开工的稳定性是关键。公司的煤气化以低成本的烟煤为进料，中间产品合理分配到下游的产品组合以实现效益最大化的同时，达到了循环一体化的效果。

公司以己二酸、乙二醇产品拓宽产业链，面向未来战略转型。公司由煤化工向新材料产业延伸拓展，重点打造聚氨酯原材料联产组合，公司已二酸利用自身优势，核心原料硝酸、氢气自给，且销售与 DMF 共同面向聚氨酯下游终端应用。公司乙二醇谋求长期成长空间，我国的乙二醇缺口一直很大，进口依存度高达 70%，未来全球新增产能有限。煤化工的乙二醇路线正处于试验阶段，我们认为在今后相当长的一段时间，国内的乙二醇供应仍是以石油路线为主，但是公司的乙二醇产品仍具有经济效益，待技术突破后，预期未来成长空间巨大。

公司的长期成长性良好，下游产业链不断延伸。公司现有氨醇生产能力 120 万吨并计划扩建至 220 万吨，下游产品不断拓展，形成了尿素、三聚氰胺产业链，以甲醇为核心的醋酸、DMF、甲胺产业链，以氢气、硝酸为物料平衡的己二酸产业链等，产品向纵深方向的矩阵式发展，抗风险能力强，同时兼具长期成长性。

煤化工仍具有长期资源的稳定性和成本优势。煤仍是中国最稳定的能源供应结构，在石油资源日益紧缺，天然气受地域供应的影响下，煤化工前景向好，近来国内部分气头尿素也转向煤头。公司是行业内领先规模的尿素企业，受国际粮食价格指数的支撑，尿素整体盈利稳定，同时公司也发展三聚氰胺产品，延伸尿素产品至工业用途。

未来全球甲醇新增产能有限，甲醇自给率的提升将会提高公司的竞争力，同时下游产品有望整体受益。公司的主要产品醋酸、DMF、三甲胺等均为甲醇的下游产品，公司的氨醇联产装置可以提供约 50%的甲醇供应，公司氨醇能力提升后，届时公司甲醇将基本自供，同时公司也可以通过外购甲醇来灵活调节下游的物料平衡。在全球新增甲醇产能有限，需求稳定增长的情况下，甲醇有望走出低谷，公司的甲醇下游产品一体化程度高，预期产品将会整体受益。

我们预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.41、0.63、0.84 元，参照行业内可比公司 12 年平均 19.82 倍的估值水平，给予华鲁恒升 12 年 20 倍的 PE 估值较为合理，对应目标价 12.6 元，首次给予公司买入评级。

风险因素：1) 主要产品的产能过剩风险；2) 原材料价格波动及供应的风险；3) 装置运行的稳定性。

证券分析师 杨云 (S0860510120006) 021-63325888*6071 yangyun@orientsec.com.cn

证券分析师 王晶(S0860510120030) 021-63325888*6072 wangjing@orientsec.com.cn

联系人 谢建斌 xiejianbin@orientsec.com.cn

3 中青旅：发展文化旅游为公司带来契机；维持买入

研究结论：

后世博影响，乌镇营业收入增速放缓，但人均消费显著提高。公司三季报显示，前三季度乌镇景区营业收入同比增长 6.6%，接待人次则较上年同期下降 12%，人均消费增长 20%以上。10 月份以来，随着后世博效应的逐渐淡化，景区接待人次的下降幅度有限，预计在 5-10%之间，而营业收入受益于散客比重的增加和人均消费的提高，同比仍有小幅增加，预计 2011 年景区利润有望在去年翻番的基础上实现 20-30%的增长。

未来乌镇景区盈利能力仍有较大提升空间。首先，乌镇当前 20 多万平方米建筑面积中的近 30% 存量尚在开发，西栅景区周边还有 700 亩土地留待后期建设，远未达到饱和状态。其次，由于近年游客人次的大幅增长，景区配套住宿出现供不应求的情况，今年 1-10 月新增客房 200 间，预计到明年 3、4 月还将增加客房 100 间，到时客房数达到千间规模，住宿紧张问题也会得到有效缓解。最后，就乌镇各类业务而言，会务旅游的人均消费是普通旅游的近 10 倍，目前公司收入主要来自景区门票，未来计划通过内部优化，增加会议设施等，将住宿餐饮和商品销售的比重提高，逐步达到理想的状态，即三项业务收入各自占到三分之一。我们预计 2012 年开始乌镇将恢复高速增长，年增速有继续保持在 30%以上。

古北水镇项目近期拿地成功，前景看好。公司全资子公司北京古北水镇旅游有限公司今年 8 月和 11 月分别拿到项目一期和二期旅游设施用地共计 1077 亩，成交款 4.53 亿元，拿地价格十分优惠。我们认为，古北水镇项目符合类乌镇景区需要具备的核心要素，根据乌镇游客 60%来自上海出发的经验，古北水镇毗邻北京和承德两个旅游集散地（项目距北京 120 公里、承德 80 公里），预计未来市场空间是乌镇的 2-3 倍。从最新调研情况看，该项目 2012 年 10 月试营业、2013 年 5 月正式营业的目标有望实现，预计项目建成并进入成熟运营期后可实现年接待游客 400 万人次，旅游综合收入将达 10 亿元。

文化休闲旅游面临重大发展机遇。随着物质生活水平的不断提高，国民对精神文化的需求日益强烈，中国的旅游业也慢慢向文化与旅游相结合的方向转型，一个巨大的市场正在形成。刚刚召开的十七届六中全会也明确提出：要积极发展文化旅游，发挥旅游对文化消费的促进作用。因此，我们看好中青旅“景区+古镇文化”的发展模式，若能将乌镇的成功复制到古北水镇，公司业绩将大幅提升。

维持公司“买入”评级。维持预测公司 11-13 年 EPS 分别为 0.73 元、0.94 元和 1.13 元，目标价 26.60 元。

风险因素：古北水镇项目进展低于预期。

证券分析师 杨春燕(S0860510120004) 021-63325888*6080 yangy@orientsec.com.cn

联系人 吴繁 021-63325888*5010 wufan@orientsec.com.cn

4 千金药业：股东增持，看好公司长期发展；维持增持

事件

公司第一大股东株洲市国有资产投资控股集团有限公司及其一致行动人过去 3 个工作日内通过二级市场分别增持千金药业股份 819,098 股，占公司总股本的 0.27%。本次增持后，株洲市国有资产投资控股集团有限公司及其一致行动人合计持有公司股份 59,829,878 股，占公司总股本的 19.63%。

研究结论

股东增持彰显对公司长远发展的信心：公司第一大股东及其一致行动人共增持 819,098 股，按过去三日平均股价计算，股东投入资金约 900 万左右。我们认为股东增持彰显了对公司长远发展的信心。目前公司股价距离年内收盘价的低点 10.70 元不远，公司股东或认为股价显低估。今年公司受营销改革影响较大，相应业绩也有压制，到明年营销改革成果完全体现后，业绩或超当前市场预期。

业绩向上趋势已经形成：公司前三季度单季度的主营业务利润同比增长率分别为-8.6%、19.5%和 26.9%，我们预计第四季度会进一步好转。去年开始的营销改革已见成效，度过阵痛期后公司已经基本理顺了销售渠道，我们预计今年全年公司千金片销售同比增长近 10%，千金胶囊同比增长约 15%，补血益母颗粒同比增长约 20%。

加强第三终端队伍建设，为明年放量打好基础：公司持续推进第三终端队伍建设，目前来看效果良好，营销网络基本成形，每月基药销售已达 1000 万左右。随着控货结束，更多产品放到渠道上来，预计明年千金片增速将达 15%、千金胶囊增速将达 20%。

盈利预测：我们维持预测公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.32 元、0.43 元、0.55 元，目前股价对应 PE 为 35 倍、26 倍、21 倍，维持公司增持评级。

证券分析师 李淑花 (S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

联系人 宋敏 021-63325888*6107 songmin@orientsec.com.cn

宏观财经要闻

- 机构预计 11 月 CPI 跌破 5% 存款准备金或 12 月初下调

中国物价降温有望给央行提供更多政策空间。机构预期 11 月 CPI 涨幅将降至 5% 以下。市场对于央行适度下调存款准备金率的预期不断升温。受消息影响，昨日银行股普涨。其中，股份制银行涨幅较大。

- 明年 M2 或低于 16% 货币政策不会全面放松

接近人民银行的人士透露，行内一些人士认同，明年应当继续坚持稳健货币政策的基调和取向，同时，“适时适度进行预调微调，巩固好宏观调控的成果”。在具体调控指标上，该人士透露，2012 年货币政策中介目标之一的广义货币供应量(M2)应不高于今年 16% 的水平。

- 人民币国际化切入点以“石油人民币”的名义

由于中国对 OPEC 成员有贸易逆差，双边贸易占中国外贸比重小，对外汇储备增加影响很小。而从国际货币体系看，这有利于人民币成为石油和其他大宗商品贸易中的计价和结算货币。

- 公开市场 11 月净投放 1580 亿

市场人士表示，央行不断向市场投放资金，反映了其对流动性的态度，成为货币政策预调微调的一个写照。考虑到年底到期资金锐减，未来公开市场操作对于流动性的支持将有所减弱。央行可能转而使用其他手段保证流动性的平稳和适度。

- 海外农产品遭机构看空 或将步入下行通道

专家表示，市场担忧全球经济衰退将引发需求下降，农产品整体处于偏空状态，若宏观环境未有好转，后市农产品难有大起色。

行业

- 电价上调窗口期临近 预计每千瓦时涨 2.5 分

在通胀压力持续缓解、煤电联动条件具备、电力企业多次申请等因素刺激下，业内人士预期，电价上调方案公布的窗口期已临近。此次上网电价调整幅度预计在每千瓦时 2.5 分左右，且或不局限于非居民用电以及部分省市。

- 保险业明年有望迎来业绩拐点

在经历了今年的新单业务负增长、股债双熊导致的投资下滑和巨额浮亏等诸多不利情况后，市场人士分析，保险业已处低谷，如果明年宏观政策转向保增长，货币政策微调空间放大，资本市场有望迎来阶段性行情。这将提高保险资金投资收益，进而提升保险产品吸引力和保险公司净资产，保险业明年有望迎来业绩拐点。

- 汽车零售环比数据温和回升

。

东方证券近一周发表的研究报告：

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/11/29	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：部分一二线城市成交量环比明显回升（周报）	杨国华、周强
2011/11/29	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111129	东方证券
2011/11/29	行业研究/煤炭	——	——	看好	煤炭行业：煤价略有下滑，基本面仍待改善（周报）	吴杰
2011/11/29	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐1129（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/29	公司研究/保险	601336	新华保险	——	新华保险：期待平安寿险的成功在新华复制（新股定价报告）	金麟、陈红霞
2011/11/29	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：“十二五”生物技术的发展规划正式出台（动态跟踪）	李淑花、田加强
2011/11/29	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：外矿反弹结束 行业短期仍不乐观（周报）	杨宝峰、董亮、马泉
2011/11/28	公司研究/证券	601555	东吴证券	——	东吴证券：背靠经济强省的地方性券商（新股定价报告）	王鸣飞
2011/11/28	行业研究/家电	——	——	看好	家电行业：空调增速下滑 关注低估值品种（周报）	郭洋、唐思宇
2011/11/28	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：十七届六中全会提出：要积极发展文化旅游（周报）	杨春燕、吴繁
2011/11/28	行业研究/零售	——	——	看好	商贸零售行业：关注增长确定及低估值品种（周报）	郭洋、王佳、朱继红
2011/11/28	行业研究/通信	——	——	看好	通信及传媒行业：中国移动明年最多新增2万个TD-LTE基站（周报）	周军、张杰伟、钱美舒
2011/11/28	行业研究/计算机	——	——	看好	计算机行业：物联网“十二五”规划年底或将出台（周报）	周军、曹松
2011/11/28	行业研究/汽车	——	——	看好	汽车与零部件行业：一周动态与跟踪（11.21-10.11.27）（周报）	秦绪文、王轶
2011/11/28	行业研究/电子	——	——	看好	LED行业每周洞察：国际大厂发力+政策催化加速渗透（周报）	周军、黄盼盼、张乐、郑青、施敏佳
2011/11/28	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：药材价格下降，推高中药利润增速（双周报）	李淑花、田加强
2011/11/28	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：中国前10月电子信息产品出口增长13.6%（周报）	周军、张乐、施敏佳、郑青、黄盼盼
2011/11/28	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：纺织业“十二五”规划拟定，首攻高端纤维（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2011/11/28	行业研究/机械	——	——	看好	机械制造业：跟踪政策主线，布局农机、煤机（周报）	周凤武、胡耀文
2011/11/28	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备与新能源行业：板块相对抗跌，存在相对收益（周报）	曾朵红、方重寅
2011/11/28	行业研究/银行	——	——	看好	银行业3M周报——欧债问题持续深化 全球银行屡遭重创（周报）	王鸣飞、金麟、姚栋
2011/11/28	行业研究/有色	——	——	看好	有色金属行业：欧债持续蔓延，金属渐入寒冬（周报）	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/11/28	衍生品研究	——	——	——	可转债：中行转债具备较高安全边际（周报）	孟卓群
2011/11/28	专题研究	——	——	——	石油化工：国内苯酚、丙酮、双酚A大跌，粘胶短纤、涤纶短纤继续走低（周报）	王晶、杨云、虞小波
2011/11/28	行业研究/建材	——	——	看好	建筑建材行业：财政刺激政策出台或可扭转颓势（周报）	罗果、沈少捷

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/11/28	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111128	东方证券
2011/11/28	衍生品研究	——	——	——	基金仓位跟踪：仓位震荡（周报）	胡卓文
2011/11/28	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：多方自乱阵脚（周报）	孟卓群、高子剑
2011/11/28	策略研究	——	——	——	持续防御——策略数据周报之市场脉动	策略团队
2011/11/28	策略研究	——	——	——	跨境流动性大变革，实质性宽松尚需等待——策略数据周报之流动性观测	策略团队
2011/11/28	策略研究	——	——	——	谨慎但不悲观：主题+中档消费——市场策略周报	策略团队
2011/11/28	公司研究/军工	002405	四维图新	增持	四维图新：向综合地理信息服务商转变（动态跟踪）	王天一、肖婵
2011/11/28	行业研究/证券	——	——	看好	证券行业：标的券扩大来了 转融通还会远吗（动态跟踪）	王鸣飞
2011/11/28	公司研究/石化	300214	日科化学	买入	精细化工与新材料系列报告之七日科化学：新产品不断推出 日科化学有望迎来爆发性增长（首次报告）	王晶、赵辰
2011/11/28	宏观研究	——	——	——	美国继续恢复，欧元区存在局部“坍塌”可能；美元指数中轴抬升，大宗商品价格将有所回落：2012年海外经济展望	闫伟、孙付
2011/11/28	宏观研究	——	——	——	10月份工业企业盈利数据点	闫伟、周科
2011/11/25	绝对收益研究	——	——	——	如何从定向增发事件中获利：最新股票组合推荐2011-11-25	胡卓文、周静、楼华锋
2011/11/25	绝对收益研究	——	——	——	高管增持的红利：最新股票组合推荐1125	胡卓文、周静、楼华锋
2011/11/25	固定产品	——	——	——	本周重点报告回顾20111121-20111125	东方证券
2011/11/25	公司研究/电子	002638	勤上光电	——	勤上光电：专注于LED照明的领先企业（新股定价报告）	王天一、郑青
2011/11/25	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐1125（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/25	策略研究	——	——	——	通胀下行中的投资策略·之一：战略防御——细选中档消费	策略团队
2011/11/25	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111125	东方证券
2011/11/25	行业研究/汽车	——	——	看好	汽车行业：校车产品为客车行业打开全新的增长空间（专题报告）	秦绪文、王轶、朱达威
2011/11/24	公司研究/电力设备	600268	国电南自	买入	国电南自：成立合资公司，与ABB合作稳步推进（动态跟踪）	曾朵红、方重寅
2011/11/24	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：多方还是认输（动态跟踪）	孟卓群、高子剑
2011/11/24	策略研究	——	——	——	危机第二波策略专题报告：择日而亡	策略团队
2011/11/24	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：2012年房企资金压力将大增（专题报告）	杨国华、周强
2011/11/24	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111124	东方证券
2011/11/24	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐1124（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、方重寅、赵越峰
2011/11/24	公司研究/汽车	600742	一汽富维	买入	一汽富维：涉入车灯业务，打开全新成长空间（动态跟踪）	秦绪文、王轶

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn