

## 晨会纪要



### 今日观点

- 海印股份：行业景气往下，海印优势更突出；维持增持

### 最新报告

- 宏观经济：1-11月份工业企业盈利数据点评
- 云南锗业：一体化锗业龙头；首次买入

### 财经要闻

- 天然气价改试点启动释放中国能源改革提速信号
- 上海跨境贸易人民币结算量规模超2010年4倍
- 今年央企净利润9000亿 同比增速大降
- 周四3个月期央票暂停发行
- 奥巴马将寻求再度提高美债务上限
- 多晶硅价格继续低位震荡
- 航油价明年1月或下调292元/吨

### 近期买入评级公司

代码	公司名称	10EP	11EPS	12EPS	股价	报告日期
600697	欧亚集团	0.83	1.01	1.31	26.98	2011/12/27
300146	汤臣倍健	0.84	1.77	2.69	75.02	2011/12/27
600038	哈飞股份	0.35	0.39	0.42	17.1	2011/12/27
600309	烟台万华	0.71	0.9	1.09	12.26	2011/12/27
300258	精锻科技	0.97	0.92	1.2	19.69	2011/12/27
600637	广电信息	0.23	0.35	0.56	14.73	2011/12/26
000861	海印股份	0.52	0.8	1.22	13.23	2011/12/23
600422	昆明制药	0.27	0.43	0.65	14.43	2011/12/23
300181	佐力药业	0.52	0.66	0.96	21.76	2011/12/23
002304	洋河股份	4.9	4.54	7.19	122.59	2011/12/21
600535	天士力	0.87	1.3	1.62	41.70	2011/12/21
600196	复星医药	0.45	0.71	0.71	8.59	2011/12/21
600050	中国联通	0.06	0.1	0.24	5.07	2011/12/20
300214	日科化学	0.6	0.73	1.39	19.84	2011/12/20
600079	人福医药	0.46	0.63	0.81	19.61	2011/12/20
600276	恒瑞医药	0.64	0.81	1	28.90	2011/12/20

### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2170.01	0.18
深证成指	8739.73	0.32
沪深300	2307.93	0.13
上证180	4934.79	0.19
深圳中小板	4806.33	-0.63
上证B股	212.58	0.70
上证基金	3552.10	-0.45
国债指数	131.29	0.02

### 海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	18514.61	-0.61
香港国企	9980.51	-1.50
道琼斯	12151.40	-1.14
S&P500	1249.64	-1.25
NASDAQ	2589.98	-1.34
日经	18514.61	-0.20

### 东方行业指数涨幅前5名

行业指数	收盘	涨幅%
黑色金属	1956.78	1.41
有色金属	2939.44	0.81
采掘	4398.67	0.55
金融服务	1892.80	0.26
建筑建材	2120.02	0.03

### 东方行业指数跌幅前5名

行业指数	收盘	跌幅%
农林牧渔	1666.82	-1.75
医药生物	3298.17	-1.12
轻工制造	1357.34	-1.03
电子	1188.91	-0.84
信息设备	1037.85	-0.82

资料来源：东方证券研究所

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。

## 今日观点

### 1 海印股份：行业景气往下，海印优势更突出；维持增持

#### 研究结论

公司基本面无变化：海印股份最近三个交易日股价出现波动，我们认为主要原因在于：a. 今年以来公司已经明显跑赢大盘和行业，短期存在一定补跌压力； b. 近期零售行业下跌幅度较大，估值接近 2008 年水平，对公司估值形成压力。但是我们认为，公司基本面无任何变化，行业景气越是下行，公司独特模式下的优势更需要深入挖掘。

目前行业确实面临中期景气往下的拐点：本次景气下滑和 2008 年不太一样。2008 年很快有 4 万亿出台，促进内需政策出台，最终拉动消费，并且当时很多业态、品类、区域竞争状况远不如目前激烈。而目前时点的情况是，流动性看不到放松迹象、内需政策纷纷到期且透支了未来需求、各业态、区域、品类竞争程度远胜从前。

传统依靠外延扩张、门店复制的增长模式面临拐点：传统模式现时有三个风险，第一是租金持续上升的风险；第二是新店培育周期更久的风险；第三是如果消费放缓，那么传统模式可能面临收入增速往下带动毛利率往下的风险。

海印模式有效对冲风险： a. 租金上升风险：海印的所有项目成本都锁定在 15-20 年左右，基数很低且未来增幅可控； b. 收入增速往下和毛利率往下的风险：海印一方面锁定租金成本，一方面出租合同锁定收入，至少 2-3 年合同，那么就是说未来 2-3 年的收入和毛利率是已知的。甚至在成熟项目上，由于租入租出的基数不同、提租的幅度和频率不同，其毛利率还有个稳步往上的趋势； c. 无培育期拖长的风险：海印是转租模式，赚租金价差，一般开业就盈利。比如最近公司公告的花城汇项目，大业主给的免租期到 2012 年 4 月，我们现场调研的情况是估计春节后就开业，甚至还没开业就已经赚到两个月租金收入； d. 增长点明确：海印近期公告多个大体量项目，共同的特点是成本极低、风险可控、政府有诉求，未来增长点确定。

**投资建议：**海印现在正处于一个从中小的、区域的商业运营企业向中大的、全国性的商业运营龙头转变的拐点。从历史来看，公司有实力，有诉求；从成长空间来看，有储备项目，有政府支持；从行业趋势来看，公司匹配目前在二三线城市布局城市综合体的大趋势，能享受租金持续提升的行业趋势。我们维持公司买入评级，目标价 26 元。

**证券分析师** 郭洋(S0860510120033) 021-63325888\*6073 guoyang@orientsec.com.cn

## 最新报告

### 1 宏观经济：1-11 月份工业企业盈利数据点评

事件：

国家统计局今日公布的工业企业主要效益指标显示，1-11 月份规模以上工业企业实现主营业务收入 759338 亿元，实现利润 46638 亿元，同比增长 24.4%。

研究结论

#### 通胀大幅回落造成主营业务收入增速加速下滑

11 月工业企业主营业务收入累计增长 28.2%，较 10 月下降了 0.9 个百分点，连续两个月出现加速下滑势头。11 月主营业务收入当月同比增长 21.0%，较上月下降了 4.1 个百分点。

工业企业主营业务收入增速走势与工业增加值名义增速密切相关，近期工业增加值累计增速基本保持平稳，但通货膨胀大幅下降，物价快速回落使得主营业务收入增速继续加速下滑。

#### 主营业务收入加速下滑造成工业企业盈利增速继续快速下降

11 月工业企业利润总额增累计增长 24.4%，较上月回落了 0.9 个百分点，当月同比增长 17.9%，较上月有所反弹。在通货膨胀大幅下降的背景下，工业企业主营业务收入增速加速回落导致工业企业盈利增速快速恶化。

#### 工业企业进入主动去库存阶段

11 月工业企业产成品库存累计增长了 22.8%，较上月下降了 1.4 个百分点，11 月产成品库存当月同比下降 22%，产成品库存增速较上月大幅下降。考虑到近期通货膨胀快速下降、实体经济资金面仍然紧张、规模以上工业企业主营业务收入和盈利增速已经出现加速下滑态势，当前工业企业产成品库存增速的明显下降说明了工业企业已经进入了主动去库存阶段。

#### 39 个行业中采掘类和食品饮料类等行业的经营绩效相对较好

从 39 个行业的经营绩效情况来看，采掘类、食品饮料类、烟草制品业以及医药制造业是利润率比较高的行业，采掘类、食品饮料类、服装类、木材加工业、部分中游原材料和设备制造类行业的主营业务收入增速相对较高，采掘类、食品饮料类、服装、木材加工以及少数中游原材料的盈利增速比较高。从近期的经营绩效动态来看，39 个行业中食品饮料类、服装类、家具类以及部分原材料和设备制造类行业利润率在改

**证券分析师** 闫伟 (S0860511060001) 010-66210681 [yanwei@orientsec.com.cn](mailto:yanwei@orientsec.com.cn)

**联系人** 周科 010-66210253 [zhouke@orientsec.com.cn](mailto:zhouke@orientsec.com.cn)

### 2 云南锆业：一体化锆业龙头；首次买入

研究结论

“锆”稀贵，公司资源优势明显。我们梳理了全球锆资源状况，认为锆金属的稀缺程度高，其稀贵主要体现在以下三个方面：1. 产量受制于其他矿种的开采。2. 全球已探明锆保有储量仅为 8600 金属吨，按照目前 200 吨/年的速度开采，则 43 年后全球存量锆就会耗尽。3. 全球仅有少数厂商拥有锆资源，而下游应用却非常广，更能体现珍贵。另外，我们测算了锆下游的需求状况，结果表明 2012 年新增需求开始放大，届时供给缺口可能再现，因此我们判断锆价在此基础上将重回升势，预计 2012、2013 年平均涨价幅度为 20%、40%。

公司位处锆资源丰富的云南临沧，以大寨锆矿、梅子箐锆矿、中寨朝相锆矿为依托，发展成为集采

选、深加工到高端应用一体化的龙头企业，其资源优势非常明显，品位国内最高，储量最多，且公司于 2010 年 11 月与临沧市临翔区三个含锆煤矿签订了矿产资源开发整合协议，预计公司锆储量将会进一步增加。

公司发力深加工。通过分析锆产业链上各环节，我们认为中下游的深加工和应用是锆产业的发展重心，且锆产业规模相对较小，企业数量少，竞争缓和。目前公司正加大对中下游的开拓，中性假设情况下，公司 2012/2013 年收入增速可达 52%、89%，扩产项目完全达产后将有望出现数倍增长，判断主要基于以下三项业务的拓展：1. 募投项目光学镜头、太阳能用锆晶片产能逐步释放，高附加值产品的比重加大，产品结构优化明显。2. 砷化镓产量扩张可期待，成为 2012 年业绩增长的主要动力。3. 光纤四氯化锆演绎进口替代，业绩贡献可观。

**首次给予公司买入的投资评级。**我们预计公司 2011–2013 年摊薄每股收益可达 0.51、0.70、1.43 元，对应目前股价的动态 PE 为 63/46/23 倍，目前公司募投及自筹项目均处于在建阶段，锆产品价格近期的下跌部分释放了行业风险，考虑公司在锆资源控制上独一无二的地位、在建项目投产期间公司业绩的高速增长（我们测算 2011–2015 年公司复合增速为 52%），可以享有高于行业平均的估值水平，从资源比较优势和 PEG 角度衡量，2013 年 30X 市盈率我们认为具备支撑，首次给予公司买入的投资评级，目标价 42.9 元。风险因素。1、募投项目进度低于预期；2、锆金属价格大幅下跌；3、公司锆产品滞销。

**联系人** 张新平 021-63325888\*6102 zhangxinping@orientsec.com.cn

**证券分析师** 杨宝峰(S0860510120005) 021-63325888\*6099 yangbf@orientsec.com.cn

## 宏观财经要闻

- 天然气价改试点启动释放中国能源改革提速信号

国家发展改革委 27 日发出通知，决定自 2011 年 12 月 26 日起，在广东、广西开展天然气价格形成机制改革试点。至此，市场呼唤已久的天然气价格改革终于迈出了关键的一步，也释放出中国能源价格改革进一步提速的积极信号。通知指出，将现行以“成本加成”为主的天然气定价方法改为欧洲等主要国家已广泛应用的“市场净回值”方法，选取计价基准点和可替代能源品种，建立天然气与可替代能源价格挂钩调整的机制。

- 上海跨境贸易人民币结算量规模超 2010 年 4 倍
- 今年央企净利润 9000 亿 同比增速大降

国务院国资委副主任黄淑和昨天称，预计央企 2011 年净利润将接近或突破 9000 亿元，经济增加值保持在 3000 亿元以上。黄淑和还表示，央企要充分认识当前形势的严峻性和紧迫性，抓紧做好 3 年至 5 年渡难关、过寒冬的应对准备。

- 周四 3 个月期央票暂停发行

12 月 28 日，新的央票发行公告并未见诸央行网站，这意味着本期央票将缺席本周四的公开市场。交易员表示，临近年底，商业银行不但要准备年度贷存比考核，还要为元旦做节日现金支付，因此近日资金面持续趋紧。与此同时，3 月央票一二级市场利差倒挂幅度再度拉大至近 30 个基点，严重抑制了机构的拿券需求。因此，央行停发本期 3 个月央票也在情理之中。不过，预计元旦过后资金面将出现缓和，央票发行工作将会重启。

- 奥巴马将寻求再度提高美债务上限

奥巴马政府计划于本周向国会提出将债务上限提高 1.2 万亿美元的提议，以便联邦政府按时支付债务利息等。外界预计，由于国会在明年 1 月中旬以前一直处于休会期，且该提议符合两党此前达成的保障美国政府在 2013 年前正常融资需求的协议，这一提议应该不会遭遇阻碍。

## 行业

- 多晶硅价格继续低位震荡

从中国有色金属行业协会硅业分会了解到，本周国内多晶硅价格继续保持在 20 万元/吨左右，而市场上少量成交价甚至已达到 17 万元/吨。

- 航油价明年 1 月或下调 292 元/吨

## 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
2011/12/28	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111228	东方证券
2011/12/28	宏观研究	——	——	——	1-11月份工业企业盈利数据点评	闫伟、周科
2011/12/28	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐1228（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/12/28	公司研究/有色	002428	云南锗业	买入	云南锗业：一体化锗业龙头（首次报告）	张新平、杨宝峰
2011/12/28	公司研究/公用事业	300190	维尔利	增持	维尔利：渗滤液业务估值合理，关注新业务进展（首次报告）	周凤武、陈少杰
2011/12/27	策略研究	——	——	——	大消费时代：新引擎，将行远（专题报告）	邵宇、施红梅、施剑刚、郭洋、王佳、李淑花、杨春燕、周军、程刚、杨娜、王鹏、吴胜春
2011/12/27	行业研究/通信	——	——	看好	通信及传媒行业：中国联通：用户数连续三个月超市场预期（周报）	周军、张杰伟、钱美舒
2011/12/27	行业研究/机械	——	——	看好	2011年11月起重机产销月报——销量中规中矩，同比跌幅进一步收窄	周凤武、王东冬
2011/12/27	行业研究/机械	——	——	看好	2011年11月压路机产销月报——内需乏力，出口支撑，行业继续大幅下滑	周凤武、王东冬
2011/12/27	行业研究/机械	——	——	看好	工程机械行业月报：行业仍处下滑通道，景气仍需时日	周凤武、王东冬
2011/12/27	行业研究/煤炭	——	——	看好	煤炭行业：煤炭下游略有回暖，煤价趋近限价（周报）	吴杰
2011/12/27	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：半导体库存连续7季度上涨之后首度下降（周报）	周军、施敏佳
2011/12/27	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：机械设备营养早餐1227（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/12/27	公司研究/电子	300076	宁波GQY	增持	宁波GQY：LCD拼接缝难再降，DLP拼接稳坐高端市场（动态跟踪）	王天一、郑青
2011/12/27	公司研究/零售	600697	欧亚集团	买入	欧亚集团：内外兼修，多点开花（首次报告）	王佳
2011/12/27	公司研究/医药	300146	汤臣倍健	买入	汤臣倍健：全年利润预增90%-110%（动态跟踪）	李淑花、田加强
2011/12/27	公司研究/军工	600038	哈飞股份	买入	哈飞股份：直升机需求旺盛，新产品支撑后续发展（动态跟踪）	王天一、肖婵
2011/12/27	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111227	东方证券
2011/12/27	绝对收益研究	——	——	——	把握大股东解禁带来的投资机会——一次新股主题投资策略跟踪	胡卓文、周静、楼华锋
2011/12/27	公司研究/化工	600309	烟台万华	买入	烟台万华：MDI价格探底回升（动态跟踪）	王晶、杨云、赵辰、虞瑞捷
2011/12/27	公司研究/汽车	300258	精锻科技	买入	精锻科技：双引擎继续驱动业绩高速增长（首次报告）	秦绪文、朱达威
2011/12/27	衍生品研究	——	——	——	持仓量的价格发现功能	孟卓群、高子剑
2011/12/27	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：旅游业“十二五”规划发布（周报）	杨春燕、吴繁



日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/12/26	行业研究/计算机	——	——	看好	计算机行业：多家大型网站用户数据泄露或成网络信息安全行业催化剂（周报）	周军、曹松
2011/12/26	宏观研究	——	——	——	海外宏观：美国将进入主动补库存阶段；欧洲财政整固+货币价值宽松应对危机（周报）	闫伟、孙付
2011/12/26	行业研究/商业	——	——	看好	商贸零售行业：旺季到来（周报）	郭洋、王佳、朱继红
2011/12/26	行业研究/家电	——	——	看好	家电行业：行业整合 关注低估值龙头（周报）	郭洋、唐思宇
2011/12/26	行业研究/电子	——	——	看好	LED行业每周洞察：国际巨头动作频频--LED照明近了！（周报）	周军、黄盼盼、郑青
2011/12/26	行业研究/汽车	——	——	中性	汽车行业：一周动态与跟踪（12.19-12.25）（周报）	秦绪文、王轶
2011/12/26	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：医药行业两周述评（双周报）	李淑花、田加强
2011/12/26	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备行业：板块上周补跌，光伏逆势上涨（周报）	曾朵红、方重寅
2011/12/26	行业研究/银行业	——	——	看好	银行业3M周报：数据造好 止跌反弹（周报）	王鸣飞、金麟、姚栋
2011/12/26	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：高铁投资回归常态，投资力度仍可观（周报）	周凤武、胡耀文
2011/12/26	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：2011年中国服装网购市场将达2049亿元，增长94.7%（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2011/12/26	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：钢市国内冷淡国外回暖（周报）	杨宝峰、董亮、马泉
2011/12/26	行业研究/有色	——	——	看好	有色金属行业：美国持续回暖，金属短暂回升（周报）	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/12/26	行业研究/石化	——	——	——	石油化工：聚氨酯原料价格反弹，BDO、PTMEG继续探底（周报）	王晶、杨云、虞小波
2011/12/26	行业研究/建材	——	——	看好	建筑建材行业：基本面暂不支撑水泥股持续上涨（周报）	罗果、沈少捷
2011/12/26	衍生品研究	——	——	——	可转债：供给压力边际影响将逐步减弱（周报）	孟卓群
2011/12/26	固定收益研究	——	——	——	明年债市仍需警惕流动性风险（周报）	冯玉明、高子惠
2011/12/26	绝对收益研究	——	——	——	基金仓位跟踪：仓位继续上升（周报）	胡卓文
2011/12/26	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111226	东方证券
2011/12/26	公司研究/电子	300283	温州宏丰	——	温州宏丰：国内电接触材料整体解决方案提供商（新股定价报告）	王天一、郑青
2011/12/26	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：多方信心仍未恢复（周报）	孟卓群、高子剑
2011/12/26	公司研究/医药	002262	恩华药业	增持	恩华药业：芬太尼获批符合预期（动态跟踪）	庄琰、李淑花
2011/12/26	行业研究/交运	——	——	看好	交通运输行业：铁路的机会来了（动态跟踪）	杨宝峰、赵俊
2011/12/26	公司研究/新媒体	600637	广电信息	买入	广电信息：股东大会点评及展望（动态跟踪）	周军、孟玮
2011/12/26	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：重庆和杭州成交放量（周报）	杨国华、周强
2011/12/23	行业研究/汽车	——	——	看好	互联网行业：用户为本，应用为王——“千元智能机”系列报告之五（深度报告）	周军、孟玮
2011/12/23	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2011-12-23	胡卓文、周静、楼华锋
2011/12/23	绝对收益研究	——	——	——	高管增持的红利——最新股票组合推荐2011-12-23（动态跟踪）	胡卓文、周静、楼华锋
2011/12/23	行业研究/汽车	——	——	中性	汽车行业：11月份卡车厂商销售数据简评——年底销售小高峰恐落空	秦绪文、王轶

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/12/23	行业研究/汽车	——	——	中性	汽车行业：11月乘用车厂商销售数据简评——销量增速持续趋缓	秦绪文、朱达威
2011/12/23	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐1223（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/12/23	行业研究/机械	——	——	中性	纺织服装行业：2012年投资策略——选择业绩增长更为确定的品牌服饰企业（深度报告）	施红梅
2011/12/23	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111223	东方证券
2011/12/23	公司研究/商业	000861	海印股份	买入	海印股份：国际展贸城项目推动快于预期（动态跟踪）	郭洋
2011/12/23	公司研究/医药	600422	昆明制药	买入	昆明制药：预增符合预期 产能瓶颈解决（动态跟踪）	庄琰、李淑花
2011/12/23	公司研究/医药	300181	佐力药业	买入	佐力药业：期待市场扩容、品牌出省（首次报告）	李淑花、田加强



## 分析师声明

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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)