

晨会纪要



今日观点

- 腾邦国际：第三方支付业务牌照获批；维持买入

最新报告

- 岳阳林纸：大股东溢价参与增发，扶持力度加大；维持买入
- 上海家化：而今迈步从头越：国务院国资委批准平浦投资收购家化集团；维持买入
- 安科瑞：国内用户端智能电力仪表行业领跑者

财经要闻

- 商务部：预计十二五消费年增 15% 进出口增 10%
- 2015 年社会消费品零售总额预计达 32 万亿
- 美国经济内需底气十足 房地产仍是心病
- 美联储本月将公布利率预期 暗示 QE3 并未关门
- 2011 年钢铁行业“就差钱”
- 年增长逾 50% 软件业抢食资金管理
- 中石化拟收购美国页岩气资产
- 金飞达 1.1 亿元涉足锰矿开采 两大股东趁势预告巨量减持
- 山东高速：逾 1 亿进军矿业开采
- 东阿阿胶再启涨价引擎 复方阿胶浆最高涨 30%
- 万科 A：2011 年销售额突破 1200 亿

近期买入评级公司

代码	公司名称	10EP	11EPS	12EPS	股价	报告日期
600050	中国联通	0.06	0.1	0.24	5.10	2011/12/30
600376	首开股份	1.17	1.1	1.49	9.25	2011/12/30
000861	海印股份	0.52	0.8	1.22	13.64	2011/12/29
002428	云南锗业	0.68	0.51	0.7	29.98	2011/12/28
600697	欧亚集团	0.83	1.01	1.31	25.56	2011/12/27
300146	汤臣倍健	0.84	1.77	2.69	77.57	2011/12/27
600038	哈飞股份	0.35	0.39	0.42	17.06	2011/12/27
600309	烟台万华	0.71	0.9	1.09	12.50	2011/12/27

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2169.39	-1.37
深证成指	8695.99	-2.50
沪深 300	2298.75	-2.00
上证 180	4923.87	-1.71
深圳中小板	4788.00	-2.70
上证 B 股	212.09	-1.47
上证基金	3549.59	-1.19
国债指数	131.44	0.04

海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	18727.31	-0.80
香港国企	10094.41	-1.38
道琼斯	12418.40	0.17
S&P500	1277.30	0.02
NASDAQ	2648.36	-0.01
日经	18727.31	1.24

东方行业指数涨幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
家用电器	1826.10	-0.87
金融服务	1889.93	-1.25
黑色金属	1942.09	-1.29
公用事业	1538.84	-1.65
交通运输	1575.08	-1.66

东方行业指数跌幅前 5 名

行业指数	收盘	跌幅%
食品饮料	4967.09	-3.84
电子	1174.52	-3.25
医药生物	3244.56	-3.05
机械设备	3114.10	-2.80
建筑建材	2092.88	-2.63

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 腾邦国际：第三方支付业务牌照获批；维持买入

事件：

腾邦全资子公司深圳市网购科技有限公司取得了中国人民银行颁发的《支付业务许可证》，许可业务类型为：互联网支付、移动电话支付；许可业务覆盖范围为：全国；许可证有效期至 2016 年 12 月 21 日。

研究结论：

第三方支付业务取得重大进展。腾邦国际全资子公司于 2011 年 12 月 22 日取得中国人民银行颁发的《支付业务许可证》，有效期 5 年。这是对公司移动支付业务在机构、资金、技术、人员、风控、安全等方面经营能力的认可，对公司移动支付业务的顺利发展具有重要意义。2010 年中国第三方支付市场全年交易额超过 1 万亿元，公司拥有了合法的业务资质后，有望从市场中分得一杯羹，乐观估计在 2012 年可实现 100 亿元的交易额，将增厚每股收益约 0.10 元。

移动终端平台业务顺利推进。近半年来，腾邦国际先是通过子公司北京腾邦拟出资 718.67 万元对北京朗途融通信息科技有限公司的全资子公司北京朗途易程商务服务有限公司进行增资，增资完成后占朗途易程 70% 股权。同时，公司成功对接上联通北方部分省份机票业务，广东及北方其他省份业务也将逐步对接。目前机票日销售数近 2000 张，预计全部对接完成，日销售可达 2 万张。当前中国联通手机中高端客户数增长很快，Iphone4 在新增用户数中占比 10-20%。我们认为，通过与联通更深层的合作，如手机终端绑定公司可可西网等，有利于公司移动终端业务的发展。保守估计，2 年后通过“116114”平台的日均出票量有望达到 1 万张以上，按照 2% 的佣金费率、50% 净利润率测算，可实现佣金收入 7300 万元，归属于母公司净利润 2555 万，折合每股收益 0.21 元。

2012 年异地项目有望获得快速推进。公司在深圳地区的市场占有率近 30%，未来成长空间有限。针对航空机场吞吐量大的特点，区域市场政策好的特点，公司计划未来二年在六大城市开始布点，兼并收购有望成为快速进入市场的主要方式。考虑到行业目前高度分散，高端业务中小规模企业很难企及，因此收购价格预计非常优惠，成功收购有望增厚公司业绩。

维持公司“买入”评级，维持对公司 11-13 年摊薄后每股收益分别为 0.84 元、1.16 元和 1.55 元的预测，目标价 29.40 元。

风险因素：异动扩张成本费用的上升高于预期。

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

最新报告

1 岳阳林纸：大股东溢价参与增发，扶持力度加大；维持买入

事件：

岳阳林纸发布增发预案公告，决定向大股东泰格林纸集团增发不超过 200,000,000 股，增发价格为 5.34 元/股，增发价不低于岳阳林纸最近一期每股净资产，且增发完成后，36 个月不能转让。增发资金全部用于公司补充流动资金和偿还银行贷款。

研究结论

增发相当于大股东溢价增持，彰显对公司长远发展的信心。公司目前股价为 4.68 元，而向大股东定向增发的价格为 5.34 元，溢价为 14%，一方面，显示出大股东对公司长期发展的信心，另一方面，也符合证监会不能以低于净资产增发股票的规定，此次增发相当于大股东高位增持，显示了对公司长远发展的信心。

增发资金用于补充流动资金和还贷，大股东务实，资金处置恰当合理。公司目前面临的最大问题之一是资本结构不合理，截至三季报，公司资产负债率 72%，且财务费用为 3.6 亿元，而当期净利润仅为 1.4 亿元，可见目前公司微观的发展瓶颈在于资本结构不合理，导致企业负担过重，利润被财务费用吞噬，我们简单测算，按照当前 7%左右的贷款利息，如果全部归还银行贷款，能够节约 7000 万以上的财务费用，且资产负债率下滑至 70%以下，这将使得企业未来轻装上阵。

增发对短期公司股价利好明显，中期决定于木浆盈利弹性。我们认为大股东增持价格高于目前市场股价，对其短期股价的刺激不言而喻，但在股价短期表现后，公司盈利更取决于浆价的趋势，从当前情势看，木浆价格已接近于供应商生产成本，继续下滑可能性不大，而随着未来木浆生产缩减和库存回落，浆价趋势将逐步回稳反弹，届时将对公司盈利形成重要的支撑。

由于四季度以来，浆价和纸价下调明显，小幅下调公司盈利预测。进入四季度，木浆价格和纸品价格双双下滑，我们预计将影响企业盈利，特别是木浆价格下滑，对其子公司骏泰浆厂盈利冲击较大，因此，我们小幅下调岳阳林纸 2011、2012 年盈利预测为 0.30、0.44 元（原预测为 0.34、0.48 元），大股东增发价格高于目前股价，对企业短期催化剂明显，维持公司买入评级。

风险因素：木浆价格低迷，影响其子公司骏泰公司盈利。

证券分析师 郑恺 (S0860510120016) 021-63325888*6079 zhengkai@orientsec.com.cn

联系人 陶林杰 021-63325888*8502 taolinjie@orientsec.com.cn

2 上海家化：而今迈步从头越：国务院国资委批准平浦投资收购

家化集团；维持买入

研究结论

国资委批准平安信托收购上海家化集团。上海市国资委接到国务院国有资产监督管理委员会《关于上海家化联合股份有限公司国有股东性质变更有关问题的批复》，批准将上海家化（集团）有限公司（以下简称家化集团）100%产权转让给上海平浦投资有限公司，股份公司的原国有股东家化集团和上海惠盛实业有限公司变更为非国有股东。在 2011 年的岁末，上海家化改制终于靴子落地，也掀开了上海家化发展的新篇章。从程序上来讲，还将经历保监会批准和工商变更，即可召开新家化集团股东大会。

改制的意义在于形成更为市场化的机制，我们分析认为可能引入股权激励机制以留住和激励人才为目的，预期将吸引更多优秀人才加盟，激励内部员工的工作激情，提升企业的全面竞争力。改制的核心在于人才，100 多原有国企员工的妥善安置，内部“整风运动”、360 度考评的全面展开、相关岗位的调整和布局，国内外优秀人才的招聘和加盟，包括品牌管理、投资管理等各方面的专业人才都是求贤若渴，原有的国企体制的痕迹将逐步地被抹去。可以讲，改制对内部所有员工压力更大，但动力也更足。假如企业引入股权激励机制，一方面可能有助于吸引和留住优秀人才，另一方面，也有望实现了上市公司、大股东和投资者利益一致。

在明年国内通胀下行和经济减速的大背景下，公司作为品牌消费品公司其经营将呈现出其更好的抗周期性。一方面目前国内化妆品行业仍然保持较快增长，在消费品各子行业中波动性相对较小。另一方面公司自身的抗风险能力较强，费用和成本是公司抗风险的蓄水池。费用支出方面，预期将根据 2012 年年初的国内经济消费情况，决定下一步的投放，以应对宏观经济和消费市场极端情况的发生。成本方面，国内通胀下行背景下公司化妆品成本的下降已经在 2011 年下半年有所体现，2012 年将完整体现在全年。再加上公司的技术改造和产品结构调整，我们预计公司 2012 年化妆品毛利率有进一步提升的空间。

美妆品牌玉泽亮相药店等大众零售渠道：在原先瑞金医院临床 3 年使用后，公司升级更新了原有配方，开始出现在药店等大众零售渠道中，单品数不多(10 个左右)，价格性价比较高，功效性很强，突出保湿和防晒的功能。随着产品线的丰富，将有望逐步成为公司的新亮点。

盈利预测与投资建议：我们维持对公司 2011—2013 年每股收益 0.91 元、1.32 元和 1.83 元的预计（基于 2011 年所得税率 20% 的假设，同季报披露数据），维持公司“买入”评级。我们分析预期影响公司 2011 年全年 EPS 的主要因素可能是所得税率。如果在年报披露前公司未能拿到高新技术企业资格复审通过的批文，则公司 2011 年的每股收益会有低于预期可能。

投资风险：2011 年起母公司高新技术企业资格复审未通过的风险、天气等因素对销售的可能影响，同时需关注期间费用变化对收益的可能影响。

证券分析师 施红梅(S0860511010001) 021-63325888*6076

shihongmei@orientsec.com.cn

联系人 朱元 021-63325888*3207 zhuyuan@orientsec.com.cn

联系人 糜韩杰 021-63325888*6119 mihanjie@orientsec.com.cn

3 安科瑞：国内用户端智能电力仪表行业领跑者

研究结论

公司是专业从事用户端智能电力仪表的研发、生产与销售，具备在电力监控、电能管理、电气安全等方面为终端用户提供系统解决方案的能力。2008—2010 年营业收入复合增长 32.33%，净利润复合增长 67.60%，主要产品用户端智能电力仪表及电量传感器在营业收入占比一直维持在 95% 以上。

用户端智能电力仪表服务于用电内部管理需要，未来市场成长空间将进一步扩大。根据电工仪器仪表行业分会的统计数据，2009 年用户端智能电力仪表市场容量约为 150 万台，2005—2009 年均复合增长率约为 20%，考虑到产品的更新换代较快，以及国家对智能电网建设的加速推进，预计到 2015 年，市场容量将达到 1,000—1,200 万台，年均复合增长率为 37.19%—41.42%。2015 年后，市场增长率仍将保持 35%—40% 的增长速度。

公司是国内用户端智能电力仪表主要供应商，市场地位突出。目前是国内规模较大、技术领

先并具有自主创新能力的集低压电力信号采集、测量、监控、保护以及系统集成为一体，具备为客户提供智能化电力监控、电能管理、电气安全系统性解决方案的国内少数几家领先企业之一。近三年市场占有率一直维持在 10%以上，市场地位较为突出。未来随着行业 35%—40% 的快速增长，我们预期公司销售收入将保持同步增长。

公司拥有健全的销售网络和优质的客户资源。销售网络分布广，市场开拓力度大，售后服务专业化程度高，在用户端智能电力仪表领域具备较强的竞争实力，在行业内建立了良好的知名度。公司与国内多家知名电气设备企业建立了长期互利共赢的合作关系，主要客户有施耐德（北京）中压电器有限公司、许继电气股份有限公司、正泰电气股份有限公司、镇江默勒电器有限公司、吉林龙鼎电气股份有限公司、众业达电气股份有限公司等。优质客户企业与公司合作关系的确立，是公司未来业绩持续稳定增长的必要保证之一。

募投项目将提升公司产能、强化研发优势。本次公司募集资金约 10,370.86 万元，投资于用户端智能电力仪表产业化项目、企业技术中心建设项目。项目建成后，公司用户端智能电力仪表总产能将由 2010 年的 26 万台提高到达产年的 86 万台，年均复合增长率约为 34.86%，将极大提升公司产能；同时还将显著提升公司新技术研究和新产品开发的综合能力，从而进一步提高公司的盈利能力。

我们预计公司 2011—2013 年 EPS 分别为 1.29 元、1.81 元、2.43 元。结合公司的成长性和所属行业的平均水平，以公司 2011 年 25—30 倍 PE 计，对应合理估值区间在 32.30—38.70 元之间。

风险因素：公司可能存在新产品升级换代较快的风险和市场开发风险。

证券分析师 王天一 (S0860510120021) 021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn

联系人 郑青 021-63325888*6092 zhengqing@orientsec.com.cn

宏观财经要闻

- 商务部：预计十二五消费年增 15% 进出口增 10%
- 2015 年社会消费品零售总额预计达 32 万亿
- 美国经济内需底气十足 房地产仍是心病

美国供应管理协会周二发布的报告显示，去年 12 月美国制造业活动连续第 29 个月扩张，且扩张速度较 11 月份有所加快。但不能就此轻易下结论说美国经济复苏就此一帆风顺，最新公布的一项数据显示，去年 10 月美国住宅价格同比跌幅超出预期。但即使如此业内人士依然对美股有较为乐观的解读，在销售、就业等指标向好的情况下，美股今年依然有一定的上涨空间。

- 美联储本月将公布利率预期 暗示 QE3 并未关门

北京时间周三凌晨，美联储公布了 2011 年 12 月 13 日公开市场委员会(FOMC)议息会议纪要。会议纪要显示，美联储将从今年 1 月开始，公布决策者对联邦基金利率走向的预期，以及官方预期何时将首次升息。值得一提的是，纪要显示，多数 FOMC 委员并不排斥第三轮量化宽松(QE3)，但这始终是一个敏感问题，在赞成的同时必然遭到反对。此外也有投行认为，美联储今年仍可能祭出 QE3，而金价也会随之创出历史新高。

行业

- 2011 年钢铁行业“就差钱”

2011 年铁矿石价格和钢材价格均出现频繁波动，而钢企盈利能力仍难现起色。从已公布 2011 年业绩预告的上市钢企的情况来看，钢价和矿价的双重挤压已经让钢铁行业陷入“就差钱”的窘境。

- 年增长逾 50% 软件业抢食资金管理

公司

- 中石化拟收购美国页岩气资产
- 金飞达 1.1 亿元涉足锰矿开采 两大股东趁势预告巨量减持
- 山东高速：逾 1 亿进军矿业开采
- 东阿阿胶再启涨价引擎 复方阿胶浆最高涨 30%
- 万科 A：2011 年销售额突破 1200 亿

i

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
2012/1/4	行业研究/建材	——	——	看好	建筑建材行业：展望新的一年建材板块投资机会（周报）	罗果、沈少捷
2012/1/4	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：2012年元旦小长假旅游市场情况简评	杨春燕、吴繁
2012/1/4	行业研究/汽车	——	——	中性	汽车行业：一周动态与跟踪（12.26-1.3）（周报）	秦绪文、王轶
2012/1/4	行业研究/商业	——	——	看好	商贸零售行业：刺激消费，政策力度或将加大（周报）	王佳、郭洋、朱继红
2012/1/4	行业研究/电力设备	——	——	看好	电力设备行业：2011年电力设备跌幅第一，2012年或将否极泰来（周报）	曾朵红、方重寅
2012/1/4	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：市场清淡收尾11 库存国庆后首升（周报）	杨宝峰、董亮、马泉
2012/1/4	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：海工装备具备量产能力（周报）	周凤武、胡耀文
2012/1/4	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：12月服装行业PMI指数继续高于50%（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2012/1/4	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：笔记本景气恢复、2012有望增长9.4%（周报）	周军、施敏佳
2012/1/4	固定收益研究	——	——	——	抓住利率债最后的配置机会（周报）	冯玉明、高子惠
2012/1/4	行业研究/有色	——	——	看好	有色行业：美国持续复苏，黄金连续下跌（周报）	杨宝峰、徐建花、马泉
2012/1/4	行业研究/银行业	——	——	看好	银行业3M周报：平静迎接新年（周报）	王鸣飞、金麟、姚栋
2012/1/4	行业研究/计算机	——	——	看好	计算机行业：央行发放第三批支付牌照，三大运营商等获牌（周报）	周军、曹松、张乐
2012/1/4	行业研究/石化	——	——	——	石油化工：国内化工品总体平稳，苯酚、双酚A价格上涨迅速（周报）	王晶、杨云、虞瑞捷
2012/1/4	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：2300点玩变脸（周报）	孟卓群、高子剑
2012/1/4	公司研究/电子	300286	安科瑞	——	安科瑞：国内用户端智能电力仪表行业领跑者（新股定价报告）	王天一、郑青
2012/1/4	公司研究/轻工	600963	岳阳林纸	买入	岳阳林纸：大股东溢价参与增发，扶持力度加大（动态跟踪）	郑恺、陶林杰
2012/1/4	公司研究/日常消费	600315	上海家化	买入	上海家化：而今迈步从头越：国务院国资委批准平浦投资收购家化集团（动态跟踪）	施红梅、朱元
2012/1/4	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120104	
2012/1/4	宏观研究	——	——	——	12月份PMI数据点评	闫伟、周科
2011/12/30	绝对收益研究	——	——	——	高管增持的红利——最新股票组合推荐2011-12-30（动态跟踪）	胡卓文、周静、楼华锋
2011/12/30	固定产品	——	——	——	本周重点报告回顾20111226-20111230	东方证券
2011/12/30	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111230	东方证券
2011/12/30	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐1230（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/12/30	公司研究/通信	600050	中国联通	买入	中国联通：一亿3G用户意味着什么？（深度报告）	周军、张杰伟

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/12/30	公司研究/机械	300091	金通灵	增持	金通灵：创新引领未来（首次报告）	刘金钵、周凤武
2011/12/30	公司研究/房地产	600376	首开股份	买入	首开股份：销售稳定增长，保障房融资破冰（动态跟踪）	杨国华、周强
2011/12/30	固定收益	——	——	——	债市宏观环境每周预测：季节因素推动食品价格上涨	冯玉明、高子惠
2011/12/29	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111229	东方证券
2011/12/29	公司研究/商业	000861	海印股份	买入	海印股份：行业景气往下，海印优势更突出（动态跟踪）	郭洋
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	云南锆业	买入	云南锆业：一体化锆业龙头（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

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