

## 今日要点

### 主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌(%)		
		一日	五日	年
沪深300	2422.19	-1.56	-0.55	-18.56
上证指数	2266.38	-1.39	-0.42	-16.27
中小板	4062.33	-3.00	-5.99	-33.84
创业板	624.91	-5.70	-12.96	-39.22
香港恒生	19686.92	0.30	2.79	-18.50
日经225	8550.58	0.99	1.22	-18.59
标普500	1927.00	0.00	2.72	1.31
道琼斯	12578.95	0.78	1.04	6.72
纳斯达克	2769.71	1.53	2.17	0.52
法国CAC	3264.93	-0.15	1.88	-17.87
德国DAX	6354.57	0.34	3.29	-10.22
富时100	5702.37	0.15	0.56	-4.73

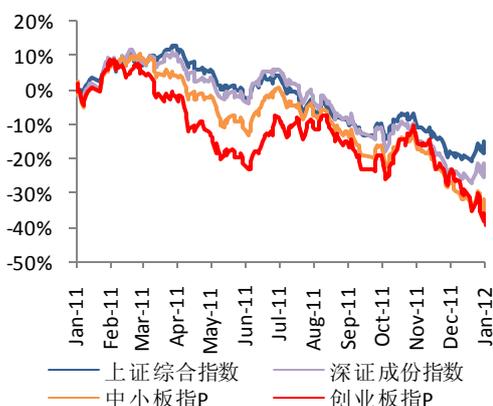
资料来源: Wind资讯、长城证券研究所

### 重要市场指标

指标	收盘价	涨跌(%)		
		一日	五日	年
美元指数	80.48	-0.79	-1.00	1.91
人民币汇率	6.32	-0.07	0.08	-4.08
欧元-美元	1.29	1.02	1.25	-3.89
黄金现货	1647.00	-0.54	0.76	20.26
BDI	926.00	-4.93	-22.38	-35.34
WTI原油	100.59	-0.12	-1.61	10.08
BRENT原油	110.66	-0.78	-1.41	13.15

资料来源: Wind资讯、长城证券研究所

### A股走势



资料来源: Wind资讯、长城证券研究所

### 策略研究:

#### ● 年前流动性如期趋紧: 今日 A 股策略

消息面关注招商和中信银行 700 亿再融资预案。政策面关注昨日央行再次逆回购 2000 亿, 今日逆回购规模, 及银行间两周的资金成本如期上跳至 8.5%。从 A 股的波动来看, 我们认为一季度是博弈反弹的时间窗口。但正如我们在周一提示过的, 反弹的动力来自部分大盘股超跌和流动性预期好转。但抑制反弹高度的因素同样来自于货币政策是否与预期共振。

### 基金研究:

#### ● 基金四季报动态点评: 基金市场动态

### 行业研究:

#### ● 新能源行业: 核电板块动态点评

田湾与三门核电站恢复施工是核电审批重启的先兆, 维持对核电行业“推荐”评级, 建议关注江苏神通和东方电气。

#### ● 交通运输行业: 中国航空公司 2011 年净利润 260 亿元

2011 年国内航空净利润为 260 亿元, 民航旅客运输量达 2.9 亿人次, 同比增 8.2%; 行业估值 PE7.4X 和 PB1.6X 均在历史底部区域, 而油价又在历史高位区域, 我们对行业 2012 年的盈利也较为乐观。

### 个股研究:

#### ● 湖北宜化: 增发顺利进行, 负债压力有望减轻: 维持推荐

溢价增发完成, 表明集团及机构对公司的发展信心, 有利于公司降低财务风险和资金成本。新疆宜化项目和江家墩磷矿将贡献 2012 年的主要新增收益。

#### ● 大富科技: 公司 2011 年度业绩预增公告点评: 下调评级至推荐

大富科技(300134)公布 2011 年业绩预增公告, 公司 2011 年归属于母公司股东的净利润为 1.76 亿-2.51 亿, 同比去年下降 30%到 0%, 业绩下降源于产品毛利率下降及研发管理费用上升, 下调公司至“推荐”评级。

#### ● 中海集运: 2011 年业绩预亏: 暂不评级

公司预告 2011 年业绩亏损, 预计全年亏损 23 亿元。

#### ● 伊利股份: 业绩基本符合预期, 未来增长确定: 给予推荐

公司预计净利润增速在 100%以上, 基本符合预期。按照 50 亿元融资规模, 预计 2012-2013 年净利润增速在 20%以上; 摊薄 EPS 为 1.1、1.3 元, 对应于最新收盘价, PE 为 17.4、14.72X, 给予“推荐”投资评级。

#### ● 江铃汽车: 传统业务增速回落, 新业务未现突破: 维持推荐

公司发布未经审计的 2011 年业绩快报: 全年实现营收 174.57 亿元, 归属于母公司股东的净利润 18.71 亿元, 分别同比增长 10.7%、9.3%, 实现 EPS (按最新股本计算) 2.17 元。

## 宏观策略

### 策略研究:

#### ● 年前流动性如期趋紧: 今日 A 股策略

昨日沪深两市冲高回落, 上证指数下跌 1.39%, 深成指下跌 1.61%, 沪深 300 下跌 1.56%, 中小板和创业板分别大跌 3% 和 5.7%。在本轮反弹初期, 我们已提示中小板和创业板的估值溢价仍将继续收敛。从中信的 29 个行业来看, 传媒、计算机、医药、电子、食品饮料等估值较高的板块跌幅较大; 建材、有色、非银行金融、钢铁等低估值板块跌幅小。

消息面关注: 招商银行与中信银行 1 月 17 日晚间均公告称, 两行计划发行专用于小微企业贷款发放的金融债。中信银行另还将发行次级债以补充附属资本。这两家股份制商业银行的发债规模达到 700 亿左右, 并已收到中国银监会与人民币行的批复。我们在两周之前的周报中已经提示过银行大规模再融资的可能。

政策面关注: 央行 1690 亿的逆回购, 媒体曾经用“天量”来形容周二的逆回购。但我们认为本周逆回购总量即使在 4000-5000 亿, 也会造成节前流动性骤然趋紧。在本周一的策略周报中我们曾提示, 从银行的流动性吞吐量来看, 我们认为年前的资金缺口很大。如果今年春节出现类似 2011 年春节期间 1 万亿以上的现金需求, 那么 1 月的银行间的流动性将非常紧张, 如果央行仍然没有下调存款准备金率或执行足够规模的逆回购, 那么我们认为银行间拆借成本, 以 14 天为例, 可能会上行至 8-9%。昨日 14 天的 Shibor、银行间同业拆解、质押式回购加权利率分别为 8.8%、8.85% 和 8.92%, 在逆回购执行之后的两天内分别上行 240-250bp。我们认为即使央行 18 日和 19 日累计逆回购的金额达到 2300-3300 亿, 促使本周逆回购操作达到我们之前预计的 4000-5000 亿, 也根本无法改变节前银行层面流动性紧张的环境。

如果货币政策层面真的出现实质性的松动, 我们认为这个过程应该表现为央行向大银行输血, 大银行向小银行输血, 最先导致银行间的拆解成本中枢回落并且稳定在一个相对较低的水平; 随后会看到票据直贴利率下降缓慢下降, 表内贷款利率上浮比例和加权贷款利率下降。由于随后几周由于公开市场的“地量”到期资金, 如果央行希望实现松动, 只有通过降准。而这一预期迟迟未能兑现, 反映出的是央行在流动性管理环节仍然保持极为谨慎的态度, 货币政策仍然保持偏紧的基调。

从 A 股的波动来看, 我们认为一季度是博弈反弹的时间窗口。但正如我们在周一提示过的, 反弹的动力来自超跌和流动性预期好转。但抑制反弹高度的因素同样来自于货币政策是否与预期共振。随后一段时间, 反弹的高度和持续性取决于货币政策层面是否存在实质性的动作, 比如春节后下调存款准备金率的频率和幅度。

( 证券分析师: 王凭 ( 执业资格证书编号: S0600210050002 ) )

### 基金研究:

#### ● 基金四季报动态点评: 基金市场动态

已有 29 家公司旗下 367 只基金披露 4 季报, 已披露季报基金 4 季度亏损 418 亿元, 货币市场基金净申购较多, 其他类型基金份额变化不大, 基金整体持股仓位与上季度末基本持平

点评:

对于主动管理的股票型和混合型基金:

1、从资产配置来看, 已披露季报基金整体仓位 79.5%, 季度环比下降 0.5 个百分点, 主要是本期新增基金整体持股仓位只有 59%, 从可比基金来看, 东方基金和国联安基金大幅加仓, 从 67% 上升到 82%, 国海富兰克林和中海创业大幅减仓, 从 86% 下降到 75%; 目前仓位比较激进, 在 85% 以上的主要有光大保德信、新华、长信、中欧、富国、浙商和宝盈, 而银河、兴业全球和泰达宏利等基金公司仓位相对保守。

2、从行业配置来看, 调整幅度较小, 季度环比调整幅度为 5.2 个百分点, 前三个季度分别为 6.57%、4.22% 和 7.69%, 已披露季报基金在 4 季度主要增持了金融服务、食品饮料、房地产和社会服务, 减持了金属非金属、采掘业、

机械设备、石油化工和批发零售，基金持股行业集中度上升了1.7个百分点。

风险提示：基金数据尚未披露完毕，wind已录入数据仍有待核对  
(证券分析师：张新文(执业资格证书编号：S1070510120019))

## 行业与个股

### 行业研究：

#### 新能源行业：动态点评

##### 核电板块动态点评

随着去年8月国内核电安全大检查的结束，特别是在最终调查报告得出“国内已运行和在建核电项目安全有保障”结论后，业内对于新建核电项目重启的预期便与日俱增。核电管理部门相关人士也在不同场合释放出一系列积极的政策信号，“核电继续安全高效发展”的理念逐渐成为业内共识。目前，国内已有一些企业开始重新接到来自核电站运营商的订单。这成为核电项目重启的“融冰”信号。中国证券报记者从多方了解到，近期国内一些重要核电站项目已开始恢复建设，相关的核电设备供应商也陆续重获新订单。哈尔滨电气集团近期接到江苏连云港田湾核电站3号和4号机组的核岛主设备订单，而三门核电站1号机组也于近日开始恢复建设。

点评：江苏田湾核电站3、4号机组和浙江三门核电站1号机组都是在福岛核事故之前已经处于在建状态的机组，这两个机组恢复建设是前一段时间安全检查的结果，说明在建机组在安全方面没有问题，这可以视作核电审批重启的先兆，但并不意味着核电审批已经重启。核电审批重启是指国务院开始重新受理之前各地上报的核电站规划。我们判断核电审批重启时点在上半年，维持在年度策略里对核电行业“推荐”的投资评级，建议关注两个公司：垄断核岛阀门的江苏神通(002438)和核电设备龙头东方电气(600875)，江苏神通我们预测2012年和2013年EPS分别为0.62元和0.82元，对应当前股价PE分别为36倍和27倍，目前估值偏高，但具有核心竞争优势，业绩弹性大，维持“推荐”评级；东方电气市场一致预期2012年和2013年EPS分别为1.97元和2.31元，对应目前股价PE分别为11.8倍和10.04倍，给予“推荐”评级。

(证券分析师：桂方晓(执业资格证书编号：S1070511070001))

#### 交通运输行业：数据点评

##### 中国航空公司2011年净利润260亿元

昨天民航局发布数据，2011年国内航空净利润为260亿元，相比于2010年的351亿元下降了26%。2011年中国民航旅客运输量达2.9亿人次，同比增8.2%；货邮运输量为552万吨，同比降2%。

首先我们对比2011年12月底ATA对全球航空业的年度盈利预测约为69亿美元可以看到，国内航企的总利润占六成以上。其中中国约41亿美元的利润超过北美地区20亿美元和欧洲10亿美元的预计盈利。

我们认为，利润的同比下滑主要由两个原因的影响，一是航油成本较2010年有所上升，导致我们测算的行业营业收入增长约为12%，但成本增长达到了23%左右，二是2010年包括世博在内的因素累加的高基数导致2011年增速下滑，而下半年的欧债危机等因素导致国际航线出现明显下滑。同时值得注意的是，据我们测算，在国内航空公司260亿的净利润中，汇兑损益的贡献的税前利润达到约115-120亿元左右。

鉴于行业估值PE7.4x和PB1.6x均在历史底部区域，而油价又在历史高位区域，我们对油价适当回落的判断比较乐观，即使不考虑汇兑损益，我们对行业2012年的盈利也较为乐观。

(证券分析师：刘昆(执业资格证书编号：S1070209040312)；联系人：张弛(从业资格证书编号：S1070111100082))

### 个股研究：

#### 湖北宜化(000422)：维持推荐

### 增发顺利进行，负债压力有望减轻

事件：湖北宜化发布公告，非公开增发顺利完成，公司以19.30元/股溢价发行8430万股，募集资金16.27亿元，主要用于新疆宜化40万吨合成氨和60万吨尿素的建设。本次发行共有4名对象认购，其中大股东宜化集团认购1660万股，另外西安长科投资管理有限合伙企业、北京恒丰融升股权投资中心和北京盛世美林股权投资中心分别认购1660万股、2590万股和2580万股。新增股份将于1月20日上市。

点评：公司原计划以19.30元/股价格发行不超过15000万股，募集不超过25亿元，但由于二级市场行情欠佳，公司股价长期低于发行价格，最终发行数量和募集金额远低于增发预定方案。由于公司已经先期通过自筹资金投入建设新疆宜化项目，并且于2011年12月份建成投产，本次募集的16亿元将全部用于置换新疆宜化项目的自投资金。我们认为，本次增发最终能够成行对公司来说最大的意义是，缓解了资金压力，改善负债结构。根据公司2011年三季报显示，公司合并报表的短期和长期借款和一年内到期非流动负债总额为130亿元，资产负债率高达75%，流动比率和速动比率也仅为0.83倍和0.54倍，本次发行募集资金在一定程度上有利于公司降低财务风险，改善现金流状况，降低资金成本。此外本次能够溢价发行成功也体现了集团及部分投资机构对公司未来发展的信心。我们继续看好公司的低成本扩张战略，作为国内尿素和二铵的行业龙头，将在春耕行情中率先受益，同时公司近期获得了江家墩磷矿的正式采矿权，公司的资源属性也将逐步凸显。明年新疆宜化项目和江家墩磷矿将贡献主要的新增收益。我们维持公司2011年和2012年业绩分别为1.65元和2.18元，考虑增发摊薄后为1.65元和1.93元，对应当前股价PE为11倍和9倍，估值优势明显，维持推荐评级。

(证券分析师:刘斐(执业资格证书编号:S0940510120019);联系人:凌学良(执业资格证书编号:S1070110040002))

### 大富科技(300134): 下调评级至推荐

#### 公司2011年度业绩预增公告点评

大富科技(300134)公布2011年业绩预增公告，公司2011年归属于母公司股东的净利润为1.76亿-2.51亿，同比去年下降30%到0%，业绩下降源于产品毛利率下降及研发管理费用上升，下调公司至“推荐”评级。

公司2011年业绩低于业界预期。公司2011年度业绩下降源于华为下半年集采强势压价，使得公司射频毛利率逼近30%，再加上公司近期大力招聘爱立信及阿朗专家进行研发及国际市场的拓展，研发及管理费用的上升使得公司2011年4季度净利润几乎为零。

我们之前对公司进行推荐主要源于公司与华为的密切客户关系(公司是华为唯一的核心射频供应商)，公司依托华为平台至少能获得和华为接近的增长。华为2011年无线部分收入仍有增长(近10%左右)，但由于其预感到国际电信市场的萧条提前进行了清库存并对全采购链进行了压价。这个压价不只针对大富，针对其几乎所有的配套供应厂商。在此情况下，大富虽然获得了华为2011年下半年53%的射频采购份额，由于费用上升仍然面临全年净利润的下滑。我们认为这种下滑和公司竞争力以及产品质量无关，属于整体行业的下滑，未来有随行业复苏的可能。

面对2012年，我们再来预测公司的业绩。公司目前已经获得华为两亿的结构件订单，而2011年华为仅采购了公司1千万的结构件。这一方面说明华为与公司仍紧密合作(甚至在加强)，另一方面说明华为对2012年的无线设备市场预期向好。我们按照下半年同样两亿的华为结构件订单测算(华为一年共两次采购)，公司今年将获得华为4亿结构件订单，按照70%兑现，也将增加2.7亿收入。阿朗目前基本能确定1亿订单(包括射频和结构件)，这也是增量。考虑到2011年爱立信结构件采购超预期(订单2.4亿实际采购了3亿)，我们保守估计爱立信2012年采购公司2.4亿结构件(比2011年减少0.6亿)，那么即便按照2012年射频器件及其他采购均持平计算(虽然我们认为2012年的国际无线设备市场将好于2011年，详情见深度报告《“中”“华”4G谈》)，公司也能新增近3亿左右营收(2.7+1-0.6)。按照2011年10亿收入计算，2012年公司营收增长30%应该是一个并不激进的预测。

至于毛利率问题，我们认为华为继续压价的可能性不大，原因1.作为华为的核心设备供应商，华为不会让公司长期处于亏损状态，长期的合作要进行下去，必须要是良性才可维持。2.我们预期随着欧洲经济缓慢复苏国际电信市场建设仍会有序进行，而且占据国际电信投资份额较大的中国有可能面临2012年无线投资的较大增长(增长主要源于联通的WCDMA扩容)，华为无线增长的预期大于2011年，市场改善会缓解华为自上而下的压价压力。

总体而言，我们认为市场前期已经对公司业绩有所预期，股价已经有所反应。按照我们粗略的测算，公司2012年摊

薄 EPS 在 0.80-0.90 元左右的可能性较大, 对应目前股价为 18 倍—16 倍 PE, 目前整体通信设备板块 PE 为 2012 年 15-16 倍, 公司股价下跌空间应有限, 但不排除短期内继续下探的可能。目前而言, 我们需要等待各运营商 2012 年资本开支明确后才能对公司下游的华为及其他主设备商增长进行预测, 从而对公司进行更为有依据的业绩预测, 我们暂时下调公司评级为“推荐”评级。

(证券分析师: 刘深(执业资格证书编号: S1070511050001); 联系人: 金炜(从业资格证书编号: S1070111040040))

### **中海集运 (601866): 暂不评级**

#### **公司 2011 年业绩预亏**

公司昨日发布公告, 2011 年业绩预亏。

首先我们认为 2011 年中海集运以及整个海运巨亏早已有定论, 原因我们之前的报告也多次提到, 主要是需求快速萎缩而运力大幅扩张, 加上油价上涨等因素导致, 而集运市场在整个航运市场中属于表现相对较好的领域。

公司前三季度应收 211.7 亿元, 同比下降 22.64%, 归属上市公司股东净利润-15.82 亿元, 下跌 146%, 我们预计公司全年的亏损约为 23 亿元。

海运板块近期出现异动, 前天板块 13 只个股 6 只涨停, 大市值的远洋运输公司涨幅靠前, 龙头中国远洋近两日累计涨幅 16%。我们认为, 整个行业的基本面没有发生变化, 大涨一方面受到整个 A 股的上涨带动, 其次是前天工信部公布消息, 《关于做好工业领域物流与供应链管理工作指导意见》正在制定, 其中涉及可能为工业物流企业减税的消息。

我们认为, 航运是一个长周期的行业, 而且运力大幅过剩导致盈利短期难有大的起色, 但是由于板块的 PB 已经接近了 1 的水平, 在估值上有一定优势, 不排除有一定幅度的超跌反弹。

(证券分析师: 刘 昆(执业资格证书编号: S1070209040312); 联系人: 张 弛(从业资格证书编号: S1070111100082))

### **伊利股份 (600887): 给予推荐**

#### **业绩基本符合预期, 未来增长确定**

公司在今日发布去年业绩预增公告, 预计净利润增速在 100%以上, 基本符合预期。我们预计业绩增速接近 120%。

分季度来看, 1 季度, 营业收入增长 29.18%, 净利润增长 16.2%; 2、3 季度, 营业收入分别增长 27.77%和 16.88%, 净利润由于销售费用率持续减少, 以及 2 季度处置长期股权投资, 分别增长 205.03%和 192.32%; 4 季度, 由于基数高, 以及部分销售费用计入, 预计净利润增速在 20%左右。

去年业绩大幅增长主要原因在于: 一是产品结构升级明显, 中高端产品放量, 预计金典有机奶销量增速在 400%以上, 金领冠婴幼儿奶粉和 QQ 星儿童成长牛奶增速在 100%以上; 二是销售费用增长放缓。

未来, 两大动力在业绩增长中仍然发挥主要作用。今年, 预计原奶、包装材料价格涨幅有限。另外, 从 11 月份央视黄金时段广告招标情况来看, 公司投入 1.5 亿元, 同比增速仅为 4.14%。

按照 50 亿元融资规模, 预计 2012-2013 年净利润增速在 20%以上; 摊薄 EPS 为 1.1、1.3 元, 对应于最新收盘价, PE 为 17.4、14.72X, 给予“推荐”投资评级。

(证券分析师: 王萍(执业证书编号: S1070209040318))

### **江铃汽车 (000550): 维持推荐**

#### **传统业务增速回落, 新业务未现突破**

公司发布未经审计的 2011 年业绩快报: 全年实现营收 174.57 亿元, 归属于母公司股东的净利润 18.71 亿元, 分别同比增长 10.7%、9.3%, 实现 EPS (按最新股本计) 2.17 元。

2011 年公司整车销量 (+8.7%)、营收及净利润基本同步增长, 业绩快报的 EPS 小幅高于我们最近一次预测; 预计全年毛利率同比下滑 1.2 个百分点, 净利率接近持平源于良好的费用控制。公司传统业务—轻型商用车 (全顺轻客、JMC 轻皮卡) 市场份额保持稳定, 增速受制于行业放缓而回落, 新业务—SUV (驭胜) 由于定价等因素, 年初上市至今销量低位徘徊。

我们判断 2012 年中高端轻型商用车景气有所改观,但随着近年市场新进入者持续增加,公司的竞争优势存在被削弱风险,超越行业增长的难度加大;考虑到公司盈利能力较好、估值安全(当前股价对应 2012 年 8 倍 PE),以及福特的新车型导入预期,维持“推荐”评级。

(证券分析师 冉飞(执业资格证书编号: S1070511050001))

**长城证券研究所分析师及销售团队联系方式**

宏观策略组	分析师	电话	E-mail
研究总监(宏观)	向威达	010-88362905 ; 0755-83516435	xiangwd@cgws.com
宏观策略	高凌智	0755-83516242	gaolz@cgws.com
宏观策略	蔡保健	0755-83516230	caibj@cgws.com
宏观策略	王 凭	010-88366060-8765	wping@cgws.com
宏观策略	朱 琳	010-88366060-8810	zhulin@cgws.com
行业	分析师	电话	E-mail
商业零售	姚雯琦	0755-83515144	yaowenq@cgws.com
房地产	刘 昆	0755-83516214	liuk@cgws.com
房地产	苏绪盛	021-61683503	suxs@cgws.com
银行	吴小玲	0755-83516048	wuxl@cgws.com
非银行金融	陈 雯	0755-83511405	cw@cgws.com
机械	严福崑	0755-83515672	songwy@cgws.com
造纸	寻春珍	0755-83515662	xuncz@cgws.com
农业和食品饮料	王 萍	0755-83515609	wangp@cgws.com
军工	李 能	0755-83515512	lineng@cgws.com
汽车	冉 飞	0755-83516212	ranf@cgws.com
电力与环保	李冬婷	010-88366060-8781	ldt@cgws.com
新能源与电力设备	熊 杰	010-88366060-8838	xiongj@cgws.com
新能源与电力设备	桂方晓	021-61683506	guifx@cgws.com
化工	凌学良	010-88366060-8886	lxl@cgws.com
交通运输	张 弛	010-88366060-8711	Zhangch@cgws.com
医药	杨 玥	010-88366060-8757	qyp@cgws.com
医药	高兰君	010-88366060-8768	gaolj@cgws.com
通信	王 林	010-88366060-8757	wangling@cgws.com
通信	金 炜	010-88366060-8876	jinw@cgws.com
计算机	刘 深	010-88366060-8756	liush@cgws.com
计算机	邵仅伯	010-88366060-8087	sjb@cgws.com
有色金属	王建虎	010-88366060-8787	wangjh@cgws.com
煤炭	刘 斐	010-88366060-8836	Lfei@cgws.com
钢铁(实习生)	曲 伟	010-88366060-8739	quwei@cgws.com
电子	袁 琤	021-61680354	ycheng@cgws.com
电子	王 霆	021-61680357	wting@cgws.com
基金研究组	分析师	电话	E-mail
基金研究	阎红	010-88366060-8735	yanh@cgws.com
基金研究	张新文	010-88366060-8751	Zhxw@cgws.com
销售团队	联系人	电话	E-mail
深圳	刘 璇	0755-83516231	liux@cgws.com
深圳	马 珂	0755-83516433	make@cgws.com
深圳	王 涛	0755-83516217	wangt@cgws.com
北京	杨 洁	010-88366060-8865	yangj@cgws.com
上海	谢彦蔚	021-61680314	xieyw@cgws.com

### 研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点,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收到任何形式的报酬。

### 免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供,除非另有说明,所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布,亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据,不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发,需注明出处为长城证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券研究所投资评级标准

#### 公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
- 推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
- 中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
- 回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

#### 行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

#### 长城证券研究所

地址:深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦16层  
邮编:518034  
传真:86-775-83516207  
北京办公地址:北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦10层  
邮编:100044  
传真:86-10-88366686  
网址:<http://www.cgws.com>