

## 晨会纪要



### 今日观点

- 宏观研究：标普下调欧元区 9 国主权评级点评：评级下调将会带来融资压力,关注短期缓解因素推进程度
- 银行业：存款进入相对稀缺时代；维持看好

### 最新报告

- 无

### 财经要闻

- 外汇占款降幅首超千亿 降准时间窗开启
- 发改委：今年外贸预期增速 10%
- 中国今年经济增长仍可实现 8.5%
- 本周到期资金仅 10 亿 逆回购有望启动
- 欧盟抨击标普下调法国等欧元区 9 国家主权信用等级
- 美行业巨头财报或带来利好
- 合同煤最终兑现或不足 10 亿吨 电企称仍难过缺煤关
- 石油暴利税上调起征点 或为稳定油企生产
- 广东去年保费收入同比增 11% 增速大幅回落
- 家电下乡销售量上月骤降近三成
- 今年车市将增长 8% 恢复正常
- 宝钢股份预计去年净利降四成国内钢厂经营压力加大减产增多
- 长江电力 2011 年净利同比降 6.05%
- 航天动力业绩预翻倍
- 中石化和沙特阿美石油公司签署合资建炼油厂协议

### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2244.58	-1.34
深证成指	9030.59	-1.85
沪深 300	2394.33	-1.68
上证 180	5161.34	-1.40
深圳中小板	4738.82	-3.84
上证 B 股	216.66	-1.74
上证基金	3653.62	-1.39
国债指数	131.61	0.02

### 海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	19192.27	0.51
香港国企	10637.03	1.12
道琼斯	12422.10	-0.39
S&P500	1289.09	-0.49
NASDAQ	2710.67	-0.51
日经	8500.02	1.36

### 东方行业指数涨幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
金融服务	1988.12	-0.82
有色金属	3239.96	-1.21
采掘	4750.38	-1.24
食品饮料	5038.69	-1.70
家用电器	1874.65	-1.88

### 东方行业指数跌幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
信息服务	1432.86	-4.41
电子	1179.88	-4.27
信息设备	1029.81	-4.25
机械设备	3142.33	-3.91
医药生物	3166.18	-3.78

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 宏观研究：标普下调欧元区 9 国主权评级点评：评级下调将会带来融资压力，关注短期缓解因素推进程度

#### 事件

标准普尔 13 日宣布下调欧元区 9 个国家的主权信用等级。其中，法国、奥地利首次丧失 AAA 评级，马耳他、斯洛伐克、斯洛文尼亚又被下调了一个等级，而意大利、西班牙、葡萄牙、塞浦路斯被下调了两个等级。目前，欧元区 17 个国家中，只有德国、荷兰、芬兰、卢森堡四国还保持着 AAA 等级。

#### 研究结论

#### **四季度欧元区经济衰退迹象明显+财政整固计划推行、落实难度较大，致使标普下调 9 国主权评级**

四季度经济衰退迹象明显：制造业 PMI、产能利用指标和消费者信心指数看，欧元区国家四季度衰退迹象明显：其中，PMI 方面，四季度以来欧元区整体及核心国家的制造业 PMI 均处于荣枯线以下；产能利用率方面，四季度核心国家、欧猪国家该指标均下降；消费者信心指数方面，除了德国外，其他国家该指标与大危机期间（2008 年 11 月-2009 年 8 月）差不多，欧猪国家甚至比危机期间要差。

财政整固计划落实难度较大：从目前欧元区各国财政赤字/GDP 调整计划看，核心国家中法国有一定压力；欧猪国家总体压力较大，特别是对希腊和葡萄牙，考虑到欧猪国家今年经济将会衰退，减赤将对他们压力很大；这就对财政整固计划的落实带来难度。

#### **评级下调会带来融资压力，但是如果应对举措（EFSF 和 ESM）顺利推进，将能带来短期缓解因素**

标普对 9 国主权评级的下调，特别对于欧猪国家（2012 年偿债压力较大）未来的国债滚动发行将带来一定冲击。

从欧盟的应对举措看，1) 欧元区国家已完成向国际货币基金组织 (IMF) 提供约 1500 亿欧元双边贷款；2) 欧洲金融稳定机制 (EFSF) 杠杆化正在推进，欧洲央行或将作为 EFSF 介入市场操作的代理机构；3) 加速欧洲稳定机制 (ESM) 生效过程，2012 年 7 月前实施。如果后面两项措施在未来能顺利推进，短期将对欧债危机在形成正面因素：预计将对欧债危机提供总计约 1.65 万亿欧元的保障：1 万亿 (EFSF) +5000 亿 (ESM) +1500 亿 (IMF)，而 2012 年欧猪国家到期债务总量约为 1.1 万亿欧元，这意味着这些短期措施将对明年欧债问题提供一定“防护”。

#### **维持年报中欧元区存在局部“坍塌”可能，整体散伙概率不大判断**

欧债危机的风险可能主要来源于“经济衰退-欧猪国家减赤目标难于实现-其他国家丧失信心致使不能获得援助-部分欧猪国家违约并被迫退出欧元区”，根据我们年报中的分析，希腊、葡萄牙退出概率较大；但是，欧元区国家整体“散伙”概率不大。

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

**联系人** 孙付 010-66210619 [sunfu1@orientsec.com.cn](mailto:sunfu1@orientsec.com.cn)

## 2 银行业：存款进入相对稀缺时代；维持看好

### 研究结论

我们需要一个新的存款（M2）模型。此前我们探讨存款少增、热钱流出的系列报告引起了市场的强烈共鸣，但也有观点质疑我们所提出的与市场主流差异很大的存款模型。我们之所以建立一个要素法的存款模型，因为认为（1）传统模型中货币乘数变化较大，边际与平均货币乘数有较明显偏离，且倒算出的漏损率同样有巨大的波动，从而削弱了货币乘数预测的可靠性。（2）传统模型将派生过程作为黑箱的一部分，但我们想要检测黑箱的具体运作过程，以避免不合理的隐含假设。我们采用年度和月度数据，对我们的存款模型进行了检验，认为检验结果基本符合经济现实。

目前热钱外流趋势已经逐步明朗化。我们在 11 月 16 日《若存款断流成为趋势会如何？》报告中提出了近期存款显著少增这个问题，并给出了我们认为的可能解释即热钱外流。从最近连续三个月的外汇占款环比下降的情况来看，热钱外流这个现象已经初步明朗化。热钱，可能还包括国内高净值人群的“冷钱”，近几个月呈现持续流出局面。我们测算，12 月份热钱流出规模约为 2300 亿左右，10-12 月份已经累计流出超过 5000 亿。

热钱的持续流入可能已发生逆转。热钱流出是一个短期现象吗？我们的观点是否定的。（1）美国房价可能进入一个上升周期，这意味着全球资产组合将会经历一个削减新兴市场国家投资比重、提高美国投资占比的再配置过程。目前美国 M1 增速已经创出 20 年来的新高，这意味着美国房价大概率上将会逐步复苏。（2）5000 亿热钱流出还只是国内热钱冰山的一角。我们用三种办法测算了国内自 2003 年以来囤积的热钱规模，结论是即使不考虑假 FDI 和假出口，目前国内的热钱规模也不低于 5.9 万亿。

热钱外流，存款进入相对稀缺时代。（1）在假设热钱既不外流也不内流的情况下，我们测算 2012 年 M2 增速为 12%，增量存贷比达到 85% 左右。若发生热钱较大规模外流，M2 增速可能降至 11% 以下。（2）当前的准备金率水平已难以持续。与过去 60+% 增量存贷比的情况不同，在 2012 年超过 80% 的增量存贷比环境下，银行的存款现金流已经不足以支持缴纳准备金和投放信贷的要求，降准备金将是一个持续的过程。降准备金一定会提高 M2 增速吗？未必。降准备金只意味着银行有钱了，但银行的钱怎么变成居民的钱？如果不能期待一个明显高于 8 万亿的信贷投放规模，或者信用债的净发行会明显放量，那么 M2 的改善将并不显著。（3）存贷比监管的放松只是时间问题。中国银行业的低存贷比并非历史常态，其实只是热钱流入下的阶段性现象。在热钱流入可能逆转的情况下，中国银行业的存贷比将持续上升。

**继续坚定看好 2012 年银行股的绝对收益和相对收益，信心来源于 2012 年银行股明显偏低的估值和高于 A 股平均的利润增速。个股方面，加入兴业银行至组合，组合调整为“南京、华夏、民生、兴业”。兴业银行 2011 年利润基数较低，预计 2012 年 1 季度业绩增速可能达到 40% 左右。**

**证券分析师 金麟(S0860510120026) 021-63325888\*6084 jinlin1@orientsec.com.cn**

**联系人 姚栋 yaodong@orientsec.com.cn**

## 宏观财经要闻

- 外汇占款降幅首超千亿 降准时间窗开启

央行昨日公布的去年四季度金融统计表显示，去年 12 月份外汇占款降幅由前两个月的 200 多亿元一举扩大至 1003.3 亿元。业界专家普遍认为，外汇占款连续下降且规模呈放大趋势，存款准备金率有望再次下调，时间窗口就在春节前后。

- 发改委：今年外贸预期增速 10%
- 中国今年经济增长仍可实现 8.5%
- 本周到期资金仅 10 亿 逆回购有望启动

据统计，上周公开市场到期资金 730 亿元，而本周则骤减至 10 亿元，为了补充流动性，机构预计本周逆回购或将“出席”公开市场。不仅如此，鉴于热钱大幅流出仍在继续，并且逆回购操作量恐难满足需要，节前降准的可能性仍然存在。

- 欧盟抨击标普下调法国等欧元区 9 国家主权信用等级
- 美行业巨头财报或带来利好

海外媒体分析认为，投资者在新的一周里将在两大因素下斟酌其操作方向。预计多家重量级公司的财报将为美国经济好转再添佐证，但欧洲则可能因债信评级遭遇下调而继续愁云惨淡。报道称，多家重量级企业的财报应或巩固美国经济增长良好的预期，其中包括美国银行、通用电气、英特尔、高盛和微软等行业巨头。

## 行业

- 合同煤最终兑现或不足 10 亿吨 电企称仍难过缺煤关
- 石油暴利税上调起征点 或为稳定油企生产
- 广东去年保费收入同比增 11% 增速大幅回落
- 家电下乡销售量上月骤降近三成
- 今年车市将增长 8% 恢复正常

国家发展改革委产业协调司负责人陈建国认为，2010 年国产汽车产销超过 1800 万辆，这么高的基数，去年能保持零增长就很不错了。汽车产销增幅大幅回落，是十分正常的现象。经过过去一年的调整，业内普遍认为从 2012 年开始，国内车市将恢复正常增长。

## 公司

- 宝钢股份预计去年净利降四成国内钢厂经营压力加大减产增多
- 长江电力 2011 年净利同比降 6.05%
- 航天动力业绩预翻倍
- 中石化和沙特阿美石油公司签署合资建炼油厂协议

## 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
2012/1/12	公司研究/汽车	600066	宇通客车	买入	宇通客车：进入估值和盈利同步提升阶段（动态跟踪）	秦绪文、王轶、朱达威
2012/1/12	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120112	东方证券
2012/1/12	固定产品	——	——	——	本周重点报告回顾20120109-20120111	东方证券
2012/1/12	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐0112（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2012/1/12	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：12月挖掘机数据点评——行业持续下滑难掩国产品牌崛起之势（	周凤武、王东冬
2012/1/12	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：2012年医药行业投资策略报告——低估值下建议配置优选标的（	李淑花、江维娜、庄琰、田加强、宋敏
2012/1/11	公司研究/医药	600518	康美药业	买入	康美药业：菊皇茶语将惊艳亮相（动态跟踪）	江维娜、李淑花
2012/1/11	公司研究/家电	000651	格力电器	买入	格力电器：公开增发启动 有望强化公司优势（动态跟踪）	郭洋、唐思宇
2012/1/11	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：中医药立法进一步扶持中医药发展（动态跟踪）	江维娜、李淑花
2012/1/11	衍生品研究	——	——	——	新华富时中国A50股指期货分析：多方不追涨是好消息	高子剑、谭瑾
2012/1/11	公司研究/电子	002577	雷柏科技	买入	雷柏科技：分享智能电视大发展的盛宴（动态跟踪）	王天一、郑青
2012/1/11	行业研究/煤炭	——	——	看好	煤炭行业：基本面尚待变化，继续看好行业（周报）	吴杰
2012/1/11	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐0111（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2012/1/11	公司研究/房地产	600048	保利地产	买入	保利地产：业绩延续快速增长（动态跟踪）	杨国华、周强
2012/1/11	行业研究/有色金属	——	——	看好	有色金属行业：12月我国未锻造铜及铜材进口量创历史新高	杨宝峰、徐建花
2012/1/11	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：止跌讯号出现（动态跟踪）	高子剑
2012/1/11	宏观研究	——	——	——	血核油：中东2012（专题报告）	策略团队
2012/1/11	公司研究/医药	002099	海翔药业	买入	海翔药业：说明分红政策有助增发进程（动态跟踪）	庄琰、李淑花
2012/1/11	公司研究/通信	600050	中国联通	买入	中国联通：集团增持表明股价被绝对低估（动态跟踪）	周军、张杰伟
2012/1/11	绝对收益研究	——	——	——	产业资本密集增持宣告市场反弹的开始——产业资本行为择时指数专题研究	胡卓文、周静、楼华锋
2012/1/11	公司研究/汽车	000581	威孚高科	买入	威孚高科：国IV尘埃落定，高增长渐行渐近（动态跟踪）	秦绪文、王轶
2012/1/11	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120111	东方证券
2012/1/11	公司研究/旅游	601888	中国国旅	买入	中国国旅：免税业务大幅增长（动态跟踪）	杨春燕、吴昊
2012/1/11	宏观研究	——	——	——	12月外贸数据点评：进出口增速继续下降，进口降幅较大	闫伟、孙付
2012/1/10	公司研究/机械	300091	金通灵	增持	金通灵：参与重大课题，彰显研发实力（简评）	刘金钵
2012/1/10	行业研究/互联网	——	——	看好	互联网行业：从Pinterest看2012年互联网社交变革（周报）	周军、孟玮

2012/1/10 行业研究/电力设备 —— —— 看好 电力设备及新能源行业：电网投资增幅小，二次设备和配网仍有结构性机会

曾朵红、方重寅

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/1/10	公司研究/石化	000059	辽通化工	买入	辽通化工：原油库存周期利好公司四季度业绩（动态跟踪）	赵辰、王晶
2012/1/10	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐0110（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2012/1/10	公司研究/金属制品	002652	扬子新材	——	扬子新材：国内领先的功能型有机涂层板生产商（新股定价报告）	王天一、郑青
2012/1/10	公司研究/医药	300146	汤臣倍健	买入	汤臣倍健：原料供应三步走、降低食品安全风险（动态跟踪）	李淑花、田加强
2012/1/10	公司研究/有色	600489	中金黄金	买入	中金黄金：借助集团，实现腾飞（动态跟踪）	杨宝峰、徐建花
2012/1/10	公司研究/纺织服装	002029	七匹狼	买入	七匹狼：产品结构完善和渠道内外提升助力公司持续增长（动态跟踪）	施红梅、糜韩杰
2012/1/10	行业研究/轻工	——	——	看好	轻工行业：2011年报前瞻，重申成本下行投资（深度报告）	郑恺、陶林杰
2012/1/10	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120110	东方证券
2012/1/10	公司研究/电力设备	300274	阳光电源	买入	阳光电源：搭上国内装机快车，畅享光伏盛宴（首次覆盖）	杨宝峰、曾朵红、方重寅
2012/1/10	公司研究/医药	002603	以岭药业	买入	以岭药业：营销突出、理论扎实的创新中药企业（首次报告）	李淑花、宋敏
2012/1/9	行业研究/通信	——	——	看好	通信及传媒行业：中国联通13日发售iPhone4S（周报）	周军、张杰伟、钱美舒
2012/1/9	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业：CES即将开幕、五大趋势值得关注（周报）	周军、施敏佳
2012/1/9	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业：《中国旅游大辞典》将面世（周报）	杨春燕、吴繁
2012/1/9	公司研究/商业	000861	海印股份	买入	海印股份：资源完成储备，产品开始突破（动态跟踪）	郭洋
2012/1/9	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：预计1月销售市场难有出色表现（周报）	杨国华、周强
2012/1/9	行业研究/家电	——	——	中性	家电行业：上下游加强合作或成行业趋势（周报）	郭洋、唐思宇
2012/1/9	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业：龙头白马股投资机会显现（双周报）	李淑花、田加强
2012/1/9	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺织服装行业：运动品牌纷纷进入童装市场（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2012/1/9	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120109	东方证券
2012/1/9	衍生品研究	——	——	——	可转债：冬日里的一抹阳光（周报）	孟卓群
2012/1/9	行业研究/建材	——	——	看好	建筑建材行业：水泥板块可能迎来超跌反弹（周报）	罗果、沈少捷
2012/1/9	行业研究/电子	——	——	看好	LED行业每周洞察：2012--LED行业逐渐恢复过程（周报）	周军、黄盼盼
2012/1/9	行业研究/汽车	——	——	中性	汽车行业：一周动态与跟踪（1.4-1.8）（周报）	秦绪文、王轶
2012/1/9	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业：新年首周行业清淡开张（周报）	杨宝峰、董亮、马泉
2012/1/9	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业：海外资金继续多头机床与工程机械（周报）	周凤武、胡耀文
2012/1/9	行业研究/有色	——	——	看好	有色行业：金属价格仍在等待寻找方向（周报）	杨宝峰、徐建花、马泉
2012/1/9	行业研究/商业	——	——	看好	商贸零售行业：元旦或将透支春节消费，建议防御为主（周报）	王佳、郭洋、朱继红
2012/1/9	行业研究/银行业	——	——	看好	银行业3M周报：喜迎开门红（周报）	王鸣飞、金麟、姚栋
2012/1/9	行业研究/石化	——	——	——	石油化工：PTA、纯苯、酚酮、聚合MDI上涨（周报）	王晶、杨云、虞小波
2012/1/9	固定收益研究	——	——	——	短期债市调整风险有限（周报）	冯玉明、高子惠
2012/1/9	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：止跌讯号还得等（周报）	高子剑

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/1/9	绝对收益研究	——	——	——	基金仓位跟踪：仓位也许只是被动上升（周报）	胡卓文
2012/1/9	公司研究/轻工	300043	星辉车模	买入	星辉车模：产业链延伸的一大步（动态跟踪）	郑恺、陶林杰
2012/1/9	宏观研究	——	——	——	海外宏观：2012年底，美国失业率有望下降至8.1%；失业率调整至6-6.5%仍	闫伟、孙付
2012/1/9	行业研究/银行业	——	——	看好	银行业：财政存款释放致存款形势稍有缓解（动态跟踪）	金麟、姚栋
2012/1/9	行业研究/银行业	——	——	看好	银行业：全国金融工作会议未试图削弱银行盈利能力（动态跟踪）	金麟、姚栋
2012/1/9	公司研究/新媒体	600637	百视通	买入	百视通：政策风险被高估，买入良机来临（动态跟踪）	周军、孟玮

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

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