

# 东北证券研究晨报

2011年11月8日

## 研究晨报主题

### 【每日市场研判】

重视货币及房价回归“合理”的积极意义、短期调整技术性成分更高

### 【财经要闻】

要闻 1: 十二五铁路年投资规模或降至 5000 亿元

要闻 2: 国家批准成立海南省免税品公司

要闻 3: 焦煤或将实施保护性开发 资源产能控制趋紧

### 【晨会纪要】

### 【今日重点研究报告摘要】

#### ● 宏观研究报告

#### ● 策略研究报告

股指继续演绎上涨逻辑、震荡攀升为主一周策略

政策“预调微调”在承兑中、市场仍处在较为理想的组合—11月A

股投资策略

成本侵蚀盈利能力 业绩底取决于去库存进程—三季报的行业比较分析

#### ● 行业研究报告

#### ● 公司研究报

#### ● 金融工程报告

转债连续四周上涨致使短线风险加大—可转债周报

### 【大宗商品价格序列图】

### 【附：近期限售股解禁明细及基金发行】

## 【环球数据一览】:

### 海外市场指数

名称	收盘点	涨跌幅%		
		1日	5日	1月
道琼斯工业	12068	0.71	0.95	8.69
标普 500	1261	0.63	0.62	9.14
纳斯达克	2695	0.34	0.40	8.71
英国富时 100	5511	-0.30	-0.60	3.91
法国 CAC4	3104	-0.64	-4.29	0.26
日经 225	8767	-0.39	-2.46	1.88
俄罗斯 RTS	1565	0.10	0.10	27.74
巴西圣保罗	59199	0.90	-0.53	15.52
印度 Sensex	17563	0.46	-1.36	8.19

### 国内市场指数

名称	收盘点	涨跌幅%		
		1日	5日	1月
上证指数	2510	-0.73	1.68	6.38
沪深 300	2736	-0.99	1.52	6.00
深圳成指	10592	-1.01	1.06	2.91
中小板	6086	-0.44	2.73	7.04
香港恒生	19678	-0.83	-0.94	11.13
中国 H 股	10647	-0.55	1.27	19.79
AH 溢价	113	-0.20	-0.03	-11.62
上证国债	130	0.03	0.13	0.49
上证基金	4102	-0.86	1.53	5.30
上 B 股	2629	-0.73	1.69	6.38

### 大宗商品市场

名称	收盘点	涨跌幅%		
		1日	5日	1月
BDI 指数	1766	-1.01	-10.13	-11.70
CRB 指数	321	0.25	0.43	5.83
原油期货	95.78	0.27	3.89	15.43
煤炭期货	73.78	0.07	0.90	0.65
黄金期货	1794.4	0.18	4.83	9.78
伦敦锌期	1945.8	0.03	-2.17	2.29
伦敦锡期	21970.0	-0.24	0.01	-4.23
伦敦铜期	7810	-0.59	-2.20	6.21
伦敦镍期	18686	-1.06	-4.46	-1.01
螺纹钢	4560	0.00	0.00	-0.63
线钢	4571	0.00	0.00	2.95

### 汇率与利率

名称	收盘点	涨跌幅%		
		1日	5日	1月
美元指数	76.98	0.09	1.07	-2.22
欧元汇率	1.376	0.29	0.45	1.25
日元汇率	78.07	-0.03	-0.17	1.73
英镑汇率	1.606	0.32	0.89	2.59
澳元汇率	1.037	0.64	0.55	4.34
印度汇率	49.11	-0.10	-0.40	0.34
俄罗斯汇率	30.52	-0.56	-0.87	-3.92
巴西汇率	1.747	-1.50	1.14	-1.35
人民币汇率	6.351	0.02	-0.07	0.03
人民币 NDF	6.378	-0.04	-0.05	0.58
隔夜回购	3.05%	-1.61	-35.24	-37.37
美 1 年国债	0.07%	-3.23	-26.83	——

数据来源: BLOOMBERG

责任编辑: 冯志远(S0550511020006)

编辑: 策略组

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6336 3209

Email: fengzy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

## 每日市场研判摘要：

### ● 重视货币及房价回归“合理”的积极意义、短期调整技术性成分更高

周一出现小幅调整，成交有所萎缩。重点板块，如保险、券商、建材、银行、汽车、地产等板块回落明显；而市场的热点主要在军工、钢铁以及部分传媒等主题性板块。权重板块的调整，使得市场分歧再次加大。对于后市，我们依然看好短期市场、看好 11 月份的回升机会，同时策略上依然以左侧的思路，逢低吸纳、累积收益为主。

理由如下：

首先，重视“预调微调”、重视货币回归合理、房价回归合理的趋势。本轮市场回落、流动性改善的动力要好于 2-3 月份以及 6-7 月份。因为，物价回落、经济回落、管理层预调微调言论利好等是逐步在兑现中的利多因素；尤其要重视两个“合理”：货币信贷总量的合理增长、房价的合理价值回归。

应该说，合理的货币增速应该大致等于经济增速、物价增速以及 2% 左右的润滑量，而目前 13% 的货币供应量增速是较低的，回归至 14-16%，较为合理，因此，货币的改善依然在途中、离终点还有距离；同时，房价的回归、也会在大类资产中显示出股票等资产的价值。因此，流动性改善还在进行之中，市场估值的回升总体上还未结束。

其次，从微观角度看，最近周新增账户数 18 万左右、周活跃账户数在 1 千万左右，这要低于 2-3 月份的 40 万户、1800 万户，也低于 6-7 月份的 25 万户、1400 万户；即微观层面，虽然前期市场出现了较为显著的上涨但市场情绪依然仅处于修复过程中，尚未到背离状态。又从今日股指期货显著高于现货以及股指期货尾盘回升的动向看，市场的调整更多是技术性的、受有关房价下跌等影响导致的获利回吐。

短线权重股的乏力，影响了市场信心。但是，青山遮不住；预计未来积极财政、稳健货币依然保留，但会更强调货币稳健的“度”，在“度”的改善之下，关注明年保障房建设及新开工进展、农资及水利、节能减排以及战略新兴产业和教育文化产业中的机会。短线而言，可以关注固废处理相关股票比如废旧金属回收处理等个股、农副产品跌价下的加工类股票比如农业食品加工类、药材加工类等。

综上，市场短线的震荡更多属于技术性；整体流动性改善还在进程中、微观层面的参与度和情绪类指标也未到极致、市场依然存在了低估值及含有催化剂的板块机会。即，可以关注政策扶持的节能减排尤其是固废处理类个股，以及既受惠于“三农”政策又受惠于短期农副产品上游跌价利好的农副产品加工、药材加工等相关个股机会。

## 财经要闻：

### ● 要闻 1：十二五铁路年投资规模或降至 5000 亿元

消息人士向中国证券报记者透露，“十二五”期间，铁路每年投资规模或调降至 5000 亿元左右。

2005 年以来，铁路投资逐年增长，国际金融危机爆发后，铁路建设得到政策支持，增速较快。2010 年，铁路固定资产投资达 8426.25 亿元。根据铁道部的计划，今年铁路将完成基础设施投资 6000 亿元，而前三季度铁路共完成投资规模 3954 亿元。

“如果按照《中长期铁路网规划》所规定的建设速度，铁路大概每年要保持建设投资 8000 亿元。”中国工程院院士、中铁隧道集团副总工程师王梦恕告诉中国证券报记者。

《中长期铁路网规划》是截至 2020 年我国铁路建设的蓝图，于 2004 年经国务院常务会议通过。为了适应经济形势的变化，2008 年，铁道部依照国务院的部署，对《中长期铁路网规划》做出调整。调整后，2020 年我国铁路营业里程将增加到 12 万公里以上，普通铁路的电气化率达到 60%。

据知情人士介绍，目前铁道部在按照国务院的要求对《中长期铁路网规划》进行调整，尚未有结论性的文件出台。调整与目前投融资环境有一定的关系，主要是对一些小线路进行调整，主干线将保持原计划的建设速度。

### ● 要闻 2：国家批准成立海南省免税品公司

财政部 7 日消息，经国务院批准，财政部近日会同商务部、海关总署、国家税务总局审查通过了由海南省属国有独资企业出资成立海南省免税品有限公司的组建方案和公司章程，允许海南省免税品有限公司在海南省范围内开展经营国家批准的离岛免税品、建设免税店等相关业务。

财政部企业司有关负责人表示，国家批准成立海南省免税品有限公司并赋予免税品特许经营权，是实施海南离岛免税政策最重要的配套政策措施之一，将有利于充分调动海南省的积极性，更好地发挥离岛免税政策作用；有利于鼓励适度竞争，避免垄断经营，促进海南省免税品市场的健康发展。

该负责人表示，由于离岛免税政策是国家赋予海南省的一项独有性政策，不具普遍性。同时，免税品经营属国家特许行业，国家对此会有严格控制。因此，目前不会考虑在其他地区批准设立新的免税品经营公司。

免税品经营业务免的是关税、进口环节增值税和消费税等进口环节的中央税收，免税品经营者具有很强的竞争优势，其获得的利润主要依靠特殊的国家政策来实现。为维护国家利益，有效规范免税品市场秩序，我国对免税品采取特许经营的方式，财政部按照国家要求通过征收特许经营费的方式调节免税品经销企业的利润。

### ● 要闻 3：焦煤或将实施保护性开发 资源产能控制趋紧

“焦煤将实施保护性开发，这种可能性非常大。”11 月 7 日，一位权威人士在 2011 中国国际矿业大会间隙向记者独家透露，国家能源局正研究制定特殊和稀缺煤种管理办法，对炼焦煤等特殊和稀缺煤种实施保护性开发。

当日，国土部矿产开发管理司司长刘连和介绍，我国对于优势矿种和产能过剩的矿种进行控制。目前国土部暂停投放矿业权主要是 6 个矿种。除焦煤外，其他 5 个矿种为钨矿、锑矿、稀土、萤石、高铝粘土。上述 6 个矿种受控的原因都是产能严重过剩。

“铁矿石虽然价格高，但有钱你能买到，而焦煤非常少，你有钱也可能买不到，我们这次主要就是来找焦煤。”湖南某钢企项目经理刘俊说。

今年初，国家能源局煤炭司司长方君实向媒体表示，加强对炼焦煤等特殊和稀缺煤种的管理。方君实表示，“十二五”期间，国家能源局将研究制定特殊和稀缺煤种管理办法，对炼焦煤等特殊和稀缺煤种实施保护性开发。

据透露，目前国家能源局正在组织开展全国炼焦煤资源调研，其目的就是为了摸清全国炼焦煤资源的赋存、开发和利用情况，待调研完成后，能源局将结合煤炭工业发展“十二五”规划，确定“十二五”期间国家炼焦煤资源开发布局。

## 晨会纪要:

### 重点研究报告摘要:

- 宏观研究报告
- 策略研究报告

#### 股指继续演绎上涨逻辑、震荡攀升为主——周策略

分析师: 沈正阳

外围经济环境: 希腊回归债务解决路线、欧央行为稳定经济意外降息

希腊停止全民公投, 回归债务救助协议, 有利稳定欧元区金融市场稳定, G20 峰会结束, 会议通过《增长与就业行动计划》, 寻求全球经济增长成为未来主基调。

欧洲央行的突然加息超出市场预期, 一方面失业率的突然上升以及 PMI 指数的回落, 表明经济增速放缓的压力依然较大, 另一方面, 最新的消费价格通胀率已经高于 3% 的目标值。在物价与经济的权衡下, 欧洲央行仍以降低利率力争保持经济增长为主。

国内政策“预调微调”的推动因素仍在、流动性改善明确

目前由管理层在政策调控方面的变化, 促使实体经济以及金融市场的资金面压力缓解, 而这一变化同时得到了物价回落的配合, 物价回落的趋势已经比较明确, 因此, 在未来政策“预调微调”的推动因素仍将发挥重要作用。而在政策调控的作用下, 各资金市场利率显著回落。

10 月经济数据有扰动: 物价回落将进一步确认、投资与出口下行压力大

10 月物价数据回落将更为明确, 有利于配合政策微调, 但投资与出口下行压力依然较大, 影响投资者对经济的信心, 但同时也表明政策微调的必要性。

本周市场运行与投资策略: 股指上涨逻辑继续演绎、震荡攀升为主

经济增速仍属于稳步回落, 是受到主动性调控的结果, 因此, 经济增速回落的幅度仍在调控预期之内。目前股指的反弹更多是对前期持续紧缩的货币政策下, 市场受流动性抑制而出现持续下跌后的修复性反弹。从推动股指上涨的政策因素以及流动性因素看, 二者仍处于一个持续强化的过程中, 目前仍属于政策微调的初期, 未来政策调控仍存在很大发挥空间。短期股指有望继续演绎前期上涨的逻辑, 以震荡攀升为主。

从投资策略上看, 前期持续上涨且涨幅较大的个股不宜追涨, 仍适宜持股为主。在行业选择上, 一方面从业绩层面出发, 关注年报业绩预喜增幅较大以及当前估值相对合理的个股为主, 另一方面, 关注下游需求稳定的食品加工、中药、家电、通信设备等板块。

本周重点关注个股如: 科华生物、唐人神、民和股份、烽火通信、新海宜、东百集团、秀强股份。

政策“预调微调”在承兑中、市场仍处在较为理想的组合——11 月 A 股投资策略 分析师: 沈正阳

欧债危机解决方案虽仍有争议, 但正在改善的路径运行、危机国利率及利差的高位未来也有望得到逐步缓和; 美国经济依然处于缓慢复苏过程中。

物价确定性回落、11 月份后将有望出现 CPI 与 PPI 的正缺口, 超额货币供应有所回升; 有利于流动性的改善、对受益于上游价格回落的下游需求带来改善机遇。

物价房价的回落、经济的下行及“稳金融”导向, 构成了流动性改善的条件。自 10 月初开始的资金价

格回落、管理层“预调微调”的政策言论、定向宽松和财税改革，构成了流动性改善、信心提升的一部分。预期本轮的流动性改善在时空维度上将好于前两轮的情形（今年 2-3 月份及 6-7 月份）。

三季度全部 A 股归属母公司的净利润增速为 20.4%、非金融类为 13.4%、毛利率平缓回落、符合预期，并维持非金融类全年 10%左右的增速。季报披露后分析师对可比公司的全年业绩整体未作进一步下调反而有 3%的提升，表明业绩下调周期的阶段性结束、自下而上的层面已反映了平稳回落的预期。

市场对于上市公司业绩的担忧将进一步让位于流动性改善、包括财政和产业结构的预调微调的积极因素；当然，业绩的风险点伴随着自下而上业绩下调的结束而主要归结到可能的经济失速下的系统性风险，但这有望随着“预调微调”下的经济软着陆而有所规避。

外围相对缓和、政策“预调微调”、流动性改善，估值低位、业绩回落但未超预期构成了市场的积极面；市场有望整体演绎震荡回升的格局。预计市场运行区间为 2420-2700 点。操作上，依然适宜逢低介入的左侧配置逻辑。

季度策略中基于流动性改善、债市和股市回升的短时滞性的推断而看好股市反弹并在板块选择上建议关注金融以及五大类需求稳定的“运营商+配套设备”的板块，这多在 10 月行情中有演绎、预计中期内依然值得关注。11 月份建议重点关注物价回落下的流动性持续改善以及物价回落下的 CPI 与 PPI 形成正缺口以及预调微调下政策扶持领域的定向宽松逻辑。因此，板块选择上，重点关注金融创新以及“稳金融”导向下的券商保险等金融板块；关注投资领域有所期待且估值合理的电源设备、输配电设备等板块；关注上游原料价格回落且下游需求稳定的食品加工、中药、家电、通信设备等板块；并对部分业绩有所上调的板块给予一定的关注。

11 月重点关注个股：中信证券、中国平安、民生银行，东方电气、特变电工，唐人神、三全食品、江中药业，海信电器，中兴通讯。

风险点：除了欧债危机，流动性改善的节奏是市场扰动的主因；中旬经济数据公布前后是政策敏感期，即使 11 月未有进一步政策松动、但包括准备金下调在内的政策调整将是大概率事件、该预期也将中期存在。

### 成本侵蚀盈利能力 业绩底取决于去库存进程—三季报的行业比较分析 分析师：戴康

上市公司今年以来业绩增速逐季下降，盈利向银行业倾斜明显。原材料和资金成本上升影响上市公司盈利能力。创业板和地产行业现金流持续净流出，设备类公司资金压力加大。上游价格发生逆转，四季度面临原材料跌价和产成品积压双重压力。四季度前期超配流动性敏感或受益于政策预期的板块如金融、信息服务、汽车，后期重点配置受益于铜、铝等原材料下跌、毛利率弹性高、政策面可能有改善的电源输变电设备或者负面因素消化充分、需求较稳定的空调板块，以及盈利增长稳定、估值切换预期增加、估值溢价适中的零售。

- 行业研究报告
- 公司研究报告
- 金融工程研究报告

### 转债连续四周上涨致使短线风险加大—可转债周报

分析师：赵旭

1、截至 11 月 4 日，沪深 300 指数收于 2763.75 点，涨幅 2.02%。转债指数走势可圈可点，上涨幅度超过正股，中信标普转债指数收于 2590.8 点，周上涨 2.76%。转债市场上周成交金额 77.62 亿元，较前一交易周的 85.68 亿元有所萎缩。其中工行转债成交 14.15 亿元，中行转债 22.82 亿元，石化转债成交 20.01

亿元，而巨轮转 2 周成交额只有 206.868 万元，可见转债之间的流动性大不一样。上周转债呈现价升量缩态势，各只转债平均成交 4.085 亿。

2、上周可转债 18 涨 1 平，无一下跌，可转债平均上涨了 2.48%，而可转债正股平均上涨了 2.20%，可转债上涨幅度高于正股。其中，川投转债、国电转债分别上涨 4.80%、4.46%，只有澄星转债持平。最近四周转债市场强势反弹，特别是石化转债反弹力度比较大，累计上涨 14.47%，转债平均价格为 105.65 元。

3、转债整体上呈弱股性、较强债性特点，截止 11 月 4 日转债市场平均纯债溢价率为 19.38%，比前一周的 16.99%有所增加，债性相对减弱；平均转股溢价率为 32.08%，比前周转股溢价率 31.79%略微增加，工行转债、美丰转债属于偏股型，是低风险高回报品种，而唐钢转债属于偏债性，大部分转债属于平衡性。除澄星转债、燕京转债、工行转债、美丰转债外其余转债到期收益率为正值，所有转债纯债到期收益率平均为 0.46%，转债债性相对下降。

4、如果货币政策定向放宽预期确立，市场流动性在某种程度上得到改善。A 股在政策、资金、市场等合力带动下，不排除有一轮中级反弹行情。最近四周可转债市场大幅度上涨，修正了前一阶段大跌的估值水平。不排除短期的调整，短线风险加大。但投资者可根据正股把握结构性转债的投资机会，特别是偏股性转债的投资机会。特别是偏股性转债如工行、美丰转债的机会，但也不要忽视短期风险。

## 大宗商品价格序列图（农产品、猪粮比、煤炭、铁矿石、工业金属、小金属、建材等）

农产品及菜篮子批发价格指数（日、2011.11.7）

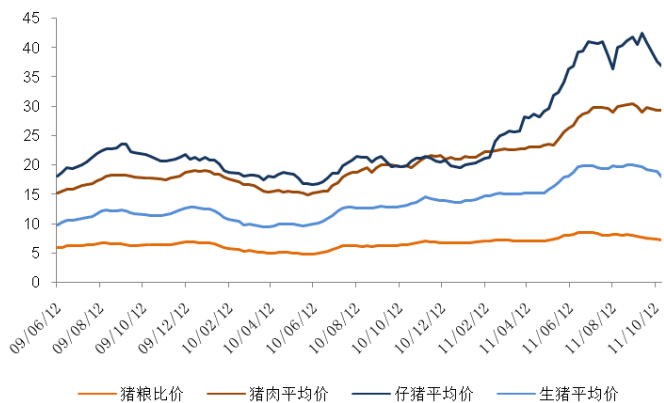
农产品批发价格总指数与菜篮子产品批发价格指数近期出现持续回落。



数据来源：Wind，东北证券

22 个省市猪肉价格走势（周、2011.10.28）

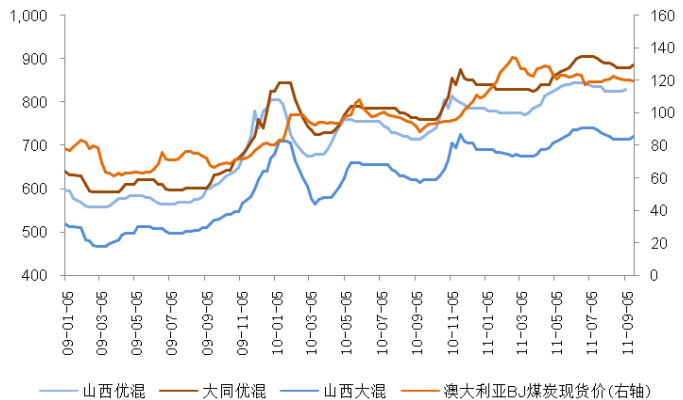
上周生猪以及猪肉价格相对平稳，仔猪价格回落明显。



数据来源: Wind, 东北证券

国内煤炭平仓价及国际煤价 (周、2011.11.7)

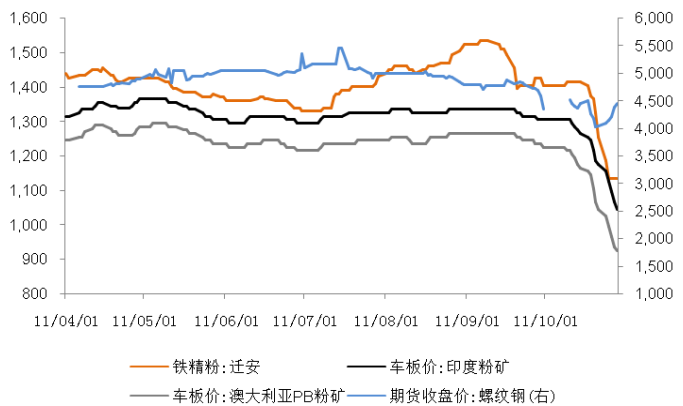
上周国内三地煤炭价格保持稳定, 山西优混吨上涨5元。



数据来源: Wind, 东北证券

钢材及原材料价格 (日、2011.11.7)

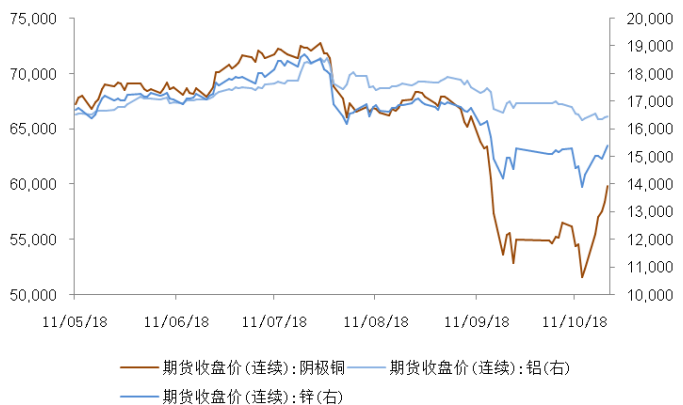
螺纹钢期货价格略有回落, 铁矿石价格低位企稳。



数据来源: Wind, 东北证券

国内铜、铝、锌期货收盘价 (日、2011.11.7)

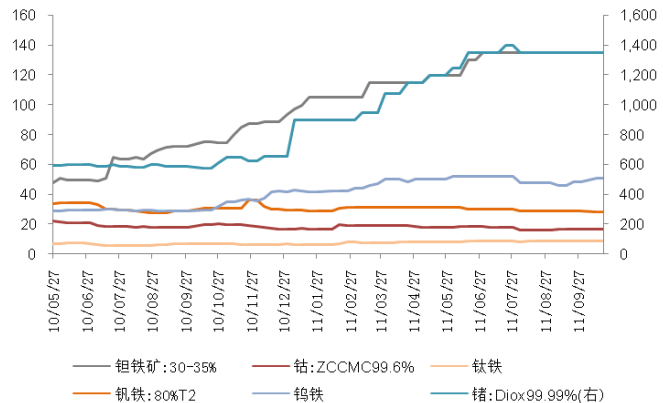
国内铜、铝、锌期货价格低位反弹, 震荡。



数据来源: Wind, 东北证券

主要小金属卖价（周、2011.11.3）

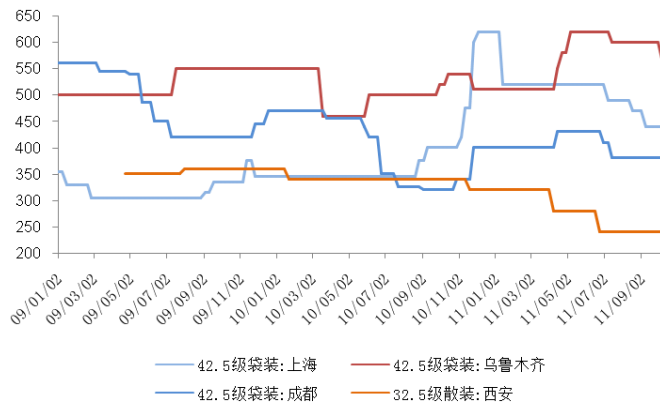
上周各主要小金属品种价格保持平稳。



数据来源: Wind, 东北证券

国内普通水泥价格（周、2011.11.4）

四地水泥价格均出现企稳，价格与上周持平。



数据来源: Wind, 东北证券



## 【附：近期限售股解禁明细及基金发行】

### 限售股解禁明细

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本(万股)	本期解禁占总股本比例(%)	解禁类型
300137.SZ	先河环保	2011/11/7	4,456.45	15,600.00	28.6	首发原股东限售股份
002169.SZ	智光电气	2011/11/7	1,680.00	26,647.24	6.3	定向增发机构配售股份
002606.SZ	大连电瓷	2011/11/7	500.00	10,000.00	5.0	首发机构配售股份
300136.SZ	信维通信	2011/11/7	4,169.25	13,334.00	31.3	首发原股东限售股份
002605.SZ	姚记扑克	2011/11/7	470.00	9,350.00	5.0	首发机构配售股份
600393.SH	东华实业	2011/11/7	3.78	30,000.00	0.0	股权分置限售股份
601222.SH	林洋电子	2011/11/8	1,500.00	29,000.00	5.2	首发机构配售股份
002499.SZ	科林环保	2011/11/9	456.06	7,500.00	6.1	首发原股东限售股份
002496.SZ	辉丰股份	2011/11/9	3,369.36	16,000.00	21.1	首发原股东限售股份
002498.SZ	汉缆股份	2011/11/9	2,021.87	70,500.00	2.9	首发原股东限售股份
002608.SZ	舜天船舶	2011/11/10	740.00	14,700.00	5.0	首发机构配售股份
600421.SH	ST 国药	2011/11/10	5,500.43	19,560.00	28.1	股权分置限售股份
002293.SZ	罗莱家纺	2011/11/10	526.31	14,036.31	3.7	首发原股东限售股份
002145.SZ	*ST 钛白	2011/11/10	8,923.91	19,000.00	47.0	首发原股东限售股份
002607.SZ	亚夏汽车	2011/11/10	438.00	8,800.00	5.0	首发机构配售股份
601901.SH	方正证券	2011/11/10	67,500.00	610,000.00	11.1	首发机构配售股份
000861.SZ	海印股份	2011/11/11	29,193.09	49,218.90	59.3	定向增发机构配售股份
000875.SZ	吉电股份	2011/11/11	6,000.00	83,910.00	7.2	定向增发机构配售股份
002102.SZ	冠福家用	2011/11/11	6,824.05	40,926.00	16.7	定向增发机构配售股份

数据来源：WIND，东北证券

### 近期新基金发行明细

代码	名称	认购起始日期	认购截止日期	投资类型	管理公司
165513.OF	信诚全球商品主题	2011-11-9	2011-12-14	QDII 基金	信诚基金管理有限公司
150053.SZ	长盛同瑞 A	2011-11-7	2011-11-30	封闭式基金	长盛基金管理有限公司
161819.OF	银华中证内地资源主题	2011-11-7	2011-12-2	被动指数型基金	银华基金管理有限公司
070027.OF	嘉实周期优选	2011-11-7	2011-12-6	普通股票型基金	嘉实基金管理有限公司
150056.SZ	银华鑫瑞	2011-11-7	2011-12-2	封闭式基金	银华基金管理有限公司
150054.SZ	长盛同瑞 B	2011-11-7	2011-11-30	封闭式基金	长盛基金管理有限公司
160808.OF	长盛同瑞中证 200	2011-11-7	2011-11-30	被动指数型基金	长盛基金管理有限公司
150055.SZ	银华金瑞	2011-11-7	2011-12-2	封闭式基金	银华基金管理有限公司
150063.SZ	浦银安盛增利 B	2011-11-7	2011-12-7	封闭式基金	浦银安盛基金管理有限公司
150062.SZ	浦银安盛增利 A	2011-11-7	2011-12-7	封闭式基金	浦银安盛基金管理有限公司
166401.OF	浦银安盛增利分级	2011-11-7	2011-12-7	混合债券型一级基金	浦银安盛基金管理有限公司
110035.OF	易方达双债增强 A	2011-11-7	2011-11-29	混合债券型一级基金	易方达基金管理有限公司
110036.OF	易方达双债增强 C	2011-11-7	2011-11-29	混合债券型一级基金	易方达基金管理有限公司
164209.OF	天弘丰利分级 A	2011-11-7	2011-11-18	混合债券型一级基金	天弘基金管理有限公司

数据来源：WIND，东北证券

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。