

国海研究所  
联系人: 刘莉莉  
0755-83716972    liiull@ghzq.com.cn

## 晨会纪要

——2012年第78期

### 投资要点:

#### ■ 宏观策略

- 4月份经济数据及降准点评: 经济向左, 政策向右
- 降准聊胜于无, 拐点尚需等待

#### ■ 行业公司

- 国家核电王炳华表示两项核电规划已制定完毕
- 东富龙(300171)调研简报: 估值安全, 订单存在超预期的可能(增持)
- 桂林旅游(000978)跟踪调研点评: 否极泰来尤可期, 综改方案何处破题(买入)
- 宋城股份(300144)调研点评: 短期分歧带来机会, 看好公司长期发展(买入)

#### ■ 报告回顾

## 1、宏观策略

### 1.1 国内要闻点评

#### 4 月份经济数据及降准点评：经济向左，政策向右

##### 事件：

5 月 11 日统计局公布 4 月份经济数据，4 月份 CPI 同比增长 3.4%，PPI 同比下降 0.7%；4 月份工业增加值同比增长 9.3%，社会消费品零售总额同比名义增长 14.1%，1-4 月份固定资产投资同比增长 20.2%；4 月人民币贷款新增 6818 亿元，人民币存款减少 4656 亿元，M1 和 M2 增速分别为 3.1%和 12.8%。

5 月 12 日，央行决定，从 2012 年 5 月 18 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。

##### 点评：

公布的 4 月份数据中，除物价、固定资产投资符合预期，进出口、消费、工业增加值、信贷均低于预期。经济仍处于弱势运行态势，需求仍较为疲弱。由于出口仍将维持低速增长，而固定资产投资面临继续下滑，消费难有亮点，预计维持稳定，预计二季度 GDP 增速可能回落至 8%以下。

物价继续回落以及需求面疲弱，正带来政策的继续宽松，目前已见基建投资继续回升。同时周末央行实施年内第二次降准，将释放约 4200 亿流动性，利于防止资金过紧及经济逐渐趋稳。不过由于降准主要是提前对冲未来由于财政存款新增、公开市场到期量较少以及外汇占款可能较低导致的资金偏紧影响，因此不能由此说明货币政策宽松幅度加大。

考虑到物价较大的潜在上涨压力，下半年预计将重新回升，货币政策仍将较为谨慎，总体维持目前适度宽松，市场利率较为稳定的格局，预计基准利率保持不变，下次降准可能在 7 月份左右，正逆回购继续调节公开市场到期资金。

财政政策方面，我们则认为需求面疲弱下，财政政策力度可能趋于加大，基建投资预计将继续回升，稳投资仍是稳经济的重点。预计二季度可能是年内的低点，之后小幅回升，呈弱复苏态势。

### 1.2 策略观点

#### 降准聊胜于无，拐点尚需等待

近期无论是从流动性还是基本面来看，经济都呈现弱势，货币供应量增速保持低水平，工业增长呈现继续放缓的态势，进出口增速均大幅低于预期。周末央行宣布年内第二次降低存款准备金率 0.5 个百分点，但是我们认为降准对于经济拐点出现影响有限。其一，存款准备金率在央行货币政策工具中的重要性已经让位于逆回购与正回购，因此降准可能更多与外汇占款和未来资金到期规模降低有关；其二，无论是从央行货币政策执行报告还是近日温总理的讲话，都可以察觉管理层对于当前经济增长适度放缓的认可和容忍；其三，宏观经济数据暗示当前企业贷

款需求不足和银行惜贷的现象同时并存，降准无法解决这个复杂的经济格局；其四，经济增长拐点有待于资金成本的全面降低，降准的实质影响较低，短期更不会促成经济增长拐点的出现。

因此，我们认为降准对于证券市场的作用可能聊胜于无，市场受情绪影响或继续上行，但将会是投资者降低仓位的良好机会。维持中期市场震荡的格局不变，关注更具确定性的蓝筹。包括：稳定增长和稳定分红类，包括食品饮料、医药、百货、餐饮旅游等；汇率波动空间增加，贬值预期利好出口类，包括家电、纺织、电子元器件；资本市场制度改革受益以及行业景气见底类，如券商、保险等。在流动性有限的情况下，中小市值股票的分化将越来越严重。因此，理应更加看好确定性更强的公司，包括确定性的宏观趋势（工业自动化，人口老龄化等）；确定性的市场集中（消费行业集中度提升，住房精装修等）。

## 2、行业公司

### 2.1 国家核电王炳华表示两项核电规划已制定完毕

#### 事件：

国家核电技术公司董事长王炳华 9 日在“第二届中国能源年度人物暨电力与能源研讨会上”表示，《中国核电安全规划》和《2020 年核电中长期规划》已编制完成，有望于近期获国务院常务会议审议讨论。

信息来源：上海证券报（5 月 10 日）

#### 点评：

1，这条新闻的性质是直接针对发改委恢复审批新建核电站项目。从去年 3 月份日本福岛核泄漏以来，国务院发布了四条意见并暂停了新建核电站的项目审批工作。重启审批条件包括对全国已投运和在建设核电站的安全检查，制定并审议通过上面两项核电规划。安检去年 8 月份就全部完成，而两项规划一直拖到了现在。

这次两项规划同时提交给国务院，预计通过的可能性比较大，因为首先核电是由国家层面来决策的，两项规划分别由核安全局和能源局来制定，在制定过程中其实已经很多次试探过决策层的意见，尤其安全规划之前被打回后，应该是摸到了高层的思路。其次，时间上也有紧迫感，目前要调整能源结构，两大基石一个是水电，一个就是核电，按照目前的规模是远远不够的，那么就必须继续新建，但是核电建设周期长，从授权开工到投运时间跨度在 6-7 年，所以今年内恢复审批新项目在时间上来说是无疑问的。第三点，核电投资巨大，投资方都是国有资本，很多项目在拿到路条后已经投入了大量资金，继续搁置的损失非常大，重启审批是早晚的事，那么早一点审批对各方都有益。（仅仅 3 个内陆项目前期投入估计就达到了百亿，同时还有 5 个机组已经核准被叫停）

2，重启审批的意义，这里仅作简单点评。

① 对市场而言，首先表现为核电板块的短期热点，可以带动一波炒作。从昨天的情况来看，核电板块几乎都是高开低走，显示市场对这条新闻确实有响应，但是并没有形成一致预期，分析原因第一是国务院的审议时间不确定，同时中长期规划装机目标不确定，以及对投资增长有限的担忧，此外市场自从核电暂停审批以来已经被哄了很多回了，实际上王董此次表达的信息仍然是有限的，市场的反应也就有限。

② 重启审批的投资意义。对设备制造行业而言，目前国内在建规模 2800 万千瓦，明年和后年将有大量机组投运，届时在建规模将大幅减少，恢复审批首先是对建设规模的弥补。按照一般预期 2020 年仍然要达到 8000 万千瓦投资目标（在建规模可能还将保持 2000-3000 万千瓦），那么 2012-2015 年还需要新核准 4000 万千瓦机组（假设 2015 年核准的都是扩建项目），2015 年在建规模相对于目前的增速是 42%。对应在投资的规模上，目前在建项目剩余投资是 1750 亿，核安全标准提升后上述 4000 万千瓦机组可能的投资总额估计为 6800 亿，其中安排在 2012-2015 年的估算比例取 30% 就是 2040 亿，也就是 2012-2015 年预计核电投资规模约 3800 亿，年平均 950 亿，比 2011 年投资额 740 亿水平提升 28%。所以就行业总体投资规模来说增长仅仅略高于 GDP 增速。只存在局部投资的结构机会，比如阀门，进口替代空间非常大。但是，从能源结构调整的压力以及国内多数省份缺煤少油，水电开发趋于饱和，迫切想要发展核电的角度来说，未来超规划目标发展的可能性非常大，尤其是内陆核电项目的开闸刺激（短期内比较难，预计明年以后），再考虑海外核电市场的开拓，超预期发展甚至可以说百分百。2007 年国家曾经制定 2020 年核电目标是 4000 万千瓦，而我们按当前的建设规模到 2015 年就实现了这个目标。

## 2.2 东富龙（300171）调研简报：估值安全，订单存在超预期的可能（增持）

**20 投资逻辑** 现存订单和不断的并购能够保证公司未来 2 年 30% 以上的确定增速，对应 19 倍的市盈率，股价具备安全边际。今年以来的新订单有逐月递增的趋势，全年订单具备超预期的可能性。在具备安全边际的条件下可以博超预期。

**订单** 前 4 个月每个月的订单是 1 亿以上（含税），当中不乏 7000-8000 万级别的大订单，订单是逐季增加。订单的结构是系统大于单机，而且主要是新生产线的购置，而并非是存量生产线改造订单。目前公司未确认的订单为 9.5 亿（剔税）左右，今年订单情况保守估计能达到 10.5 亿以上（剔税），这样是能够支撑公司最少 2 年 30% 以上的复合增速。从新版 GMP 改造的时间节点来看，今年是存量改造订单最旺盛的年份，订单情况呈现逐步增加的趋势，则今年的订单情况很有可能超预期。

**并购** 公司去年年底收购德惠，今年公司的目标是贡献 6000 万的收入，600 万的净利润。近期，公司收购上海驭发，进入安瓿联动线领域；与 Top system 合资设立子公司，进入配液系统。可以看出公司的产品线不断丰富，并且进入水针注射剂生产线，从而使得客户群体由原来的 500 家冻干生产企业扩大到 5000 家水针生产企业。随着公司的产品线不断衍生，客户群体的扩大，公司的业绩增长会具备持续性。

**海外业务** 去年海外订单为 1.6 亿，海外订单占比约为 18%，今年 1 季度海外订单增速慢于国内订单，海外订单的结构仍然以冻干机为主。出口的主要国家依然以印度，俄罗斯等非规范市场为主。目前德国，美国已经有企业在使用东富龙的产品。公司已经在意大利设立研发中心，加大对规范市场的投入。公司希望在 2015 年将海外订单的占比提高到 40%。由于海外订单的价格更高，而且存在出口退税，公司的利润率还有继续提高的空间。

**行业判断** 冻干机市场进入成熟期，增速放慢，而且现在国内其他企业也在进入冻干机的领域，这会使得冻干机市场竞争变得更加激烈。但是下游客户对冻干机械的要求很高，品牌粘性大。全国绝大多数的冻干企业都在用东富龙的冻干机，已经和东富龙建立起信任感。新进入者想分蛋糕只有打价格战，但是价格战会使得产品品质无法保证。东富龙对于竞争对手的价格战所采取的策略是：不跟随降价，但是给予客户更优惠的回款政策。同时可以看到，公司的战略重心已经从单台冻干机转向利润更高的冻干系统和冻干工程。在冻干系统这个领域（主要是自动进出料和无菌隔离系统），目前国内基本没有竞争对手，其他企业在储备阶段，2-3 年内东富龙可以获得相对独占的市场。

**盈利预测** 公司今年之前的存量订单约为 9.5 亿（剔税），保守估计今年获得 10.5 亿以上的订单（剔税），则能够保

证 2012-2013 年连续两年 30% 的收入增长的趋势,同时考虑到公司不断的并购,公司的增速会更高。预计 2012-2014 公司的 EPS 为: 1.76 元, 2.22 元, 2.73 元, 同比增长 30%, 26%, 23%。对应市盈率为 19.7 倍, 15.6 倍, 12.7 倍。考虑到公司利息收入较多, 参考 EBIT 指标, 预测 2012-2014 EBIT 为: 2.47 亿, 3.22 亿, 4.06 亿, 同比增长 37%, 31%, 26%。目前估值较低, 股价具备安全边际, 在此基础上可以博订单超预期的可能性, 给予“增持”评级。

## 2.3 桂林旅游 (000978) 跟踪调研点评: 否极泰来尤可期, 综改方案何处破题 (买入)

1、年内公司的主要看点依旧在于综改方案的出台。据公司方面消息, 综改方案年内出台确定性较高, 国家发改委起到比较重要的作用。针对综改方案的出台, 公司相应的业务范围有望得到拓展, 例如探索发展彩票业务; 公司旗下个别景区的打造重点也可能发生转变, 例如丰鱼岩的地理位置相对偏僻, 将其打造成为非观光型的旅游目的地, 以娱乐休闲为主是提升景区吸引力以及盈利能力的良好途径。此外, 公司亦准备根据实际出台的综改方案细则, 积极扩展原有的业务范围, 改变公司当前的收入结构以及人均旅游消费较低的状况。

2、景区资源的整合及其盈利能力的提升是公司下一步工作的重点。近十年, 公司主要以收购旅游资源的方式进行扩张, 目前, 公司逐步转变发展战略, 更加注重已有景区资源的深度挖掘, 提升其盈利能力, 逐步把资源优势转化为经济效益; 景区资源整合方面则有意向以桂林市内的优质资源为首要目标。

3、资江丹霞景区今年可实现较大幅度减亏, 有望逐步跨过盈亏平衡点。公司资江丹霞景区今年以来的经营情况显著好转, 主要是由于天门山、观景平台已经建好, 游客增长状况较为理想, 今年可实现几百万元的减亏 (11 净利润为 -1471 万元), 变相提升了公司今年的盈利水平, 预计 14 年资江丹霞景区有望跨过盈亏平衡点。

4、两江四湖景区游客增长较快, 全年游客增速有望超过 20%。一季度两江四湖景区游客数量同比增长 22%, 增速为公司众景区之首, 体现了其作为桂林市精品旅游产品的优势。根据实地调研, 鉴于 4-5 月是桂林传统的最佳观光时间段之一, 两江四湖景区仍旧保持了较快增长, 游客上座率较高。因此, 在无重大自然灾害以及传染性疫病的前提下, 预计两江四湖景区全年有望实现游客增速 20% 以上。在 12 年无政府补贴假设前提下, 预计全年 EPS 减少 0.01 元, 为 0.02 元。

5、银子岩二期工程影响游客数量, 全年业绩略有下滑。从实际数据情况分析, 银子岩一季度游客数量同比减少 8%, 符合此前预期。预计全年银子岩游客降幅为 8%-10%, 相应 EPS 减少 0.01 元, 为 0.08 元。

6、漓江瀑布大饭店管理层调整, 意在提升盈利水平, 效果尚待观察。漓江瀑布大饭店作为公司一级利润中心之一, 其地理位置优势显著, 但近两年游客数量有所下滑, 且伴随成本费用上升, 毛利率下滑明显, 大饭店利润增长缓慢。11 年漓江瀑布大饭店实现净利润 960 万元, 公司方面认为, 通过经营管理方法的改善, 大饭店应能够实现约 2000 万元的利润。但从一季度大饭店的经营数据来看, 营收情况基本与去年持平, 管理层调整带来的盈利改善程度还有待进一步观察。

7、12 年公司业绩略有增长, 福隆源地产项目结算为提升业绩主因。

表 1、公司部分业务 12 年盈利预测及变动情况

	EPS (元)	变动
--	---------	----

	11	12E	
银子岩	0.09	0.08	-
两江四湖	0.03	0.02	-
漓江瀑布大饭店	0.03	0.03	
福隆源地产	0.03	0.08	+

资料来源：国海证券研究所

我们依旧看好公司未来的发展潜力——**桂旅景区深挖空间大，否极泰来犹可期：**

- 1) 作为大桂林核心旅游资源的整合平台，公司拥有行业内上市公司中最为丰富的优质景区资源，此为公司的核心竞争力之所在；
- 2) 景区利润贡献显著低于同业其它可比公司，收入结构亟待优化，管理改善预期之下，未来可提升空间大；
- 3) 优越的地理位置，沿海延边优势，向内辐射两广及中部地区，向外吸引东南亚各路宾朋；
- 4) 享受多重政策扶持。广西旅游业的发展除享受国家统一规定的优惠政策外，还可享受国家在西部大开发、中国—东盟自由贸易区、广西北部湾经济区建设中相应出台的一系列优惠政策和少数民族地区、扶贫开发、沿海开放、边境开放等多重优惠政策，可以在中越国际旅游合作区、桂林国家旅游综合改革试验区的建设中先行先试，为广西旅游业创造良好的产业发展环境和政策保障。

延伸探讨：综改方案何处破题（详见调研简报）

## 2.4 宋城股份(300144)调研点评：短期分歧带来机会，看好公司长期发展(买入)

杭州本土首个节目复制——《吴越千古情》，其开演以来节目呈现的完整性以及观演人数低于预期，市场有怀疑其异地节目复制能否成功的忧虑，此为年初至今公司股价整体下跌的主要因素之一。对此我们的观点是：依旧看好公司的盈利模式和长期的发展潜力，认为公司异地项目复制成功概率较高，短期市场表现已经较为充分的释放了悲观情绪，建议重点关注，提前布局。主要理由有：

- 1、旅游文化演艺具有广阔的发展空间，作为中国演艺第一股以及民营企业，公司具备了明显的先发优势。
- 2、核心竞争力：“宋城模式”，行业内真正直面市场化竞争的成熟商业模式代表。1)“主题公园+旅游文化演艺”，打破自然景区资源禀赋限制；2)成熟的商业化运作，作为民企以利润为导向的特征明显，深挖各盈利点，如宋城二期餐饮自营、商铺自营等；3)专业化的营销团队面向全国旅游市场，充分发挥协同效应；4)紧跟一线景区布局，同步分享景区成长果实；5)小投入，大产出。
- 3、异地复制：选择范围广，成功概率高。1)我国一线景区众多，异地复制选址范围广，伴随二三线景区的不断成熟，又将增添“千古情”异地扩张选址的选择，公司方面打算继续进一步推进在国内其它一线旅游目的地（例如九寨沟、武夷山、张家界、北京等）的布局；2)享受文化与旅游双重产业鼓励政策，各地政府争相扶持，积极引入，享受国家及地方多种优惠及补贴；3)可作为景区当地旅游产品的有效补充，丰富夜间旅游产品市场，

另辟蹊径避开景区观光产品的正面竞争；4) 更大程度地收益旅游消费升级，观光、住宿、餐饮为低层次旅游消费，旅游文化演艺是更高层次的旅游消费，结合国际经验，国内外主题公园、文化旅游消费的差异证明了发展潜力。

4、突破两大潜在发展瓶颈，公司发展将迎海阔天空。1) 异地扩张节奏、市场培育与资金的合理腾挪；2) 管理水平的提升，职业经理人团队的引入及股权激励。

我们预计公司 12-13 年的 EPS 分别为 0.52 元、0.73 元，参照 5 月 11 日收盘价 14.50 元，对应的 PE 分别为 29 倍、20 倍，拟首次给予“买入”评级。

### 3、报告回顾

国海证券研究所近期报告一览。

---

报告类别	标题	作者	报告日期
宏观研究	2012年4月物价数据点评: 物价符合预期, 货币政策宽松仍将相对谨慎	邹璐	2012-05-11
宏观研究	进出口低于预期, 进口低迷, 内需仍较疲弱--2012年4月对外贸易数据点评	邹璐	2012-05-10
行业研究	军工行业2012年5月投资策略: 关注南海局势, 回避调整风险(回避)	马金良	2012-05-09
公司研究	好想你(002582): 原料成本下降与渠道整固并存(增持) 刘金沪	刘金沪	2012-05-09
行业研究	环保行业: 生活垃圾处理行业进入高速发展期, 焚烧工艺、餐厨垃圾处理获重点扶持(推荐)	杨娟荣	2012-05-09
行业研究	“十二五”规划出炉, 污水处理行业结构性投资机会显现—环保行业事件点评(推荐)	杨娟荣	2012-05-09
行业研究	种业2012年5月投资策略: 看好水稻类龙头(中性)	刘金沪	2012-05-08
行业研究	电子元器件行业五月份投资策略: 立足需求, 突出环比(增持)	钱文礼	2012-05-08
行业研究	医药行业2012年5月投资策略: 行业趋稳, 布局龙头(中性)	黄秋菡	2012-05-08
行业研究	有色金属行业2012年5月投资策略: 需求不济, 5月仍无趋势性机会(中性)	张晓霞	2012-05-08
行业研究	通信行业十二五规划点评: 《“十二五”规划》出炉, 通信行业再迎发展良机(推荐)	马金良	2012-05-08
金融工程	国海基金理财宝周报: 优先配置股基得利, 组合净值1.0335[第2期]	马金良	2012-05-08
策略研究	投资策略周报: 退而求其次	桑俊	2012-05-07
行业研究	机械行业2012年5月策略报告: 看好工业自动化、水泵和煤机行业	马金良	2012-05-07
行业研究	光伏行业5月策略报告: 出货量维持高位, 产品价格低位震荡(中性)	张晓霞	2012-05-07
行业研究	纺织服装2012年5月投资策略: 行业景气度回升 投资价值依旧(推荐)	刘金沪	2012-05-07
行业研究	食品饮料2012年5月策略: 白酒和乳制品行业景气持续, 葡萄酒行业短期受挫(推荐)	刘金沪	2012-05-07
行业研究	2012年金太阳装机总量超预期(中性)	张晓霞	2012-05-04
行业研究	农林牧渔行业5月份投资策略: 猪肉价格或将阶段性反弹(中性)	孙霞	2012-05-04
行业研究	羚锐制药(600285)研究报告: 处于经营拐点的企业(暂无评级)	黄秋菡	2012-05-04
行业研究	把握行业升势, 精选优质个股—环保行业2012年5月策略报告(推荐)	杨娟荣	2012-05-04
行业研究	建材行业5月策略: 政策微调作用渐显, 短暂复苏难改下行趋势(中性)	范曾	2012-05-04
公司研究	金螳螂(002081)深度报告: 装饰龙头驶入快速发展期, “瓶颈论”为时尚早(增持)	刘金沪	2012-05-03
公司研究	新消费主题: 隆平高科(000998): 种业增长虽已趋缓, 唯龙头增长依旧(增持)	孙霞	2012-05-03
公司研究	中兴通讯(000063)一季报点评: 业绩符合预期, 智能手机业务增速成亮点(买入)	马金良	2012-05-02
公司研究	羚锐制药(600285)研究报告: 处于经营拐点的企业(暂无评级)	黄秋菡	2012-05-02
公司研究	通化东宝(600867)1季报点评: 销售投入加大, 积极变化正在发生(增持)	黄秋菡	2012-05-02
公司研究	汉威电子(300007): 渐入佳境的民族物联网产业先锋(买入)	刘金沪	2012-05-02
行业研究	基础化工行业: 价格周报, 天然气和二甲醚领涨(中性)	代鹏举	2012-05-02
公司研究	广田股份(0002482)11年报及12年一季报点评: 外延式扩张开启, 关注低点后后的成长(买入)	刘金沪	2012-04-27
公司研究	恒瑞医药(600276)2012年1季报点评: 单季度收入创新高(增持)	黄秋菡	2012-04-27
公司研究	航天科技(000901): 进军车联网, 坚定看好公司未来发展(增持)	马金良	2012-04-26
公司研究	富安娜(002327): 直营优势凸显 业绩增长稳健(买入)	刘金沪	2012-04-26
公司研究	搜于特(002503): 休闲服行业压力显现 2012公司步入管理年(买入)	刘金沪	2012-04-26

资料来源: 国海证券研究所



## 【分析师承诺】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。