

晨会纪要



今日观点

- 无

最新报告

- 证券行业：创新的贡献究竟有多大；维持看好
- 宇通客车：预计3季度校车销量将环比大幅增长；维持买入
- 中国联通：5月3G用户数继续略低于预期；维持买入

财经要闻

- 利率上浮难挡流失态势 四大行存款再降4600亿
- 林毅夫：中国经济至少可以保持20年8%左右的增长
- 6月新增信贷或达万亿
- 资金面由松转紧 机构盼央行逆回购
- 美联储伯南克：联储将为经济提供持续的刺激措施
- 三地原油变化率破红线 成品油批发掀价格战
- 中国稀土储量约占世界总储量23%
- 中国石油中国石化：第二季度业绩或受累油价下降

近期买入评级公司

报告日期	代码	公司名称	11EP	12EPS	13EPS	股价
2012/6/18	600079	人福医药	0.62	0.78	0.98	22.11
2012/6/18	600655	豫园商城	0.6	0.73	0.88	8.27
2012/6/18	601877	正泰电器	0.82	1.05	1.29	15.96
2012/6/15	002583	海能达	0.53	0.69	0.97	18.00
2012/6/15	601328	交通银行	0.68	0.78	0.9	4.53
2012/6/14	600315	上海家化	0.85	1.17	1.59	39.00
2012/6/14	600141	兴发集团	0.64	0.95	1.38	22.21
2012/6/14	600518	康美药业	0.46	0.68	0.9	13.99
2012/6/14	601318	中国平安	2.46	3.13	3.59	46.04
2012/6/14	002645	华宏科技	0.5	0.55	0.69	15.70

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2292.88	-0.34
深证成指	9821.79	-0.27
沪深300	2552.61	-0.23
上证180	5467.60	-0.22
深圳中小板	5353.27	-0.15
上证B股	243.87	0.22
上证基金	3866.61	-0.05
国债指数	133.57	0.01

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	19518.85	0.53
香港国企	9821.22	0.21
道琼斯	12824.39	-0.10
S&P500	1355.69	-0.17
NASDAQ	2930.45	0.02
日经	8752.31	1.11

行业指数	收盘	涨幅%
信息设备	1094.71	0.68
信息服务	1478.98	0.60
电子	1324.13	0.32
采掘	4645.93	0.22
商业贸易	3223.58	0.18

行业指数	收盘	涨幅%
医药生物	3689.72	-2.13
餐饮旅游	2639.93	-0.73
房地产	2674.48	-0.62
家用电器	2122.23	-0.57
公用事业	1711.43	-0.56

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。

最新报告

1 证券行业：创新的贡献究竟有多大；维持看好

投资要点

创新业务增量收入贡献可达 2011 年行业营业收入的 40%-270%：已获批或预期启动的创新业务基本集中在资本中介和卖方业务范畴。我们的测算结果显示，乐观来看，创新业务增量收入对券商长期（5-8 年）收入的影响可达 270%以上（按照 2011 年行业收入为基础）。即使在极悲观的假设下，创新业务收入的增量贡献也应在 40%以上。

资本中介类业务有望挑起券商收入大梁：资本中介类业务属于规模驱动型业务，业务规模和相关资产的收益率是决定该类业务收入的关键因素。因此在预测资本中介类业务长期收入影响时，我们不建议将每一项业务单独进行预测，而是将资本中介业务作为一个整体做测算。结果显示，在不同杠杆率和资产收益率假设下，资本中介业务增量收入贡献在 360-3000 亿元之间，占 2011 年全行业营业收入的 26%-220%。其中融资融券业务是资本中介业务中最重要的组成部分之一，预计长期收入贡献可达 300-1500 亿元（含融资融券佣金收入）。

卖方业务增量贡献集中在资管和“新三板”领域：卖方业务属轻资产业务，难以对其中的创新业务进行整体计算。根据我们对相关业务的逐一测算，资管、金融产品代销、新三板、中小企业私募债等卖方业务合计产生的增量收入约为 200-700 亿元，占 2011 年全行业营业收入的 15%-50%。其中资产管理和“新三板”业务收入权重较大，其合计贡献的收入预计占卖方业务增量收入的 80%以上。

创新业务对净利润的增量影响应更明显：针对创新业务可能“增收不增利”的质疑，我们认为，无论比照国内券商 2011 年的情况还是海外券商成本收入比，未来创新业务对行业净利润的增量贡献应大于对收入的影响。一方面，2011 年国内券商成本收入比平均为 65%，已达到历史高位。另一方面，从海外同业看，包括高盛、大摩、UBS 和野村等证券公司长期成本收入比维持在 30%至 60%的区间。因此未来创新业务的边际成本收入比在大概率上应低于 2011 年的历史高位。从这个意义上讲，如果将 2011 年作为基数年的话，未来创新业务对净利润的增量贡献理应大于对收入的影响。

投资策略与建议：

我们维持券商股“慢牛可期，追涨不必”的投资策略。下半年包括创新大会各项征求意见稿落实等“小而密”的催化剂有望至少为券商股带来相对收益，慢牛行情可期。我们建议客户积极配置，但也无需追涨。从创新角度看，我们建议关注创新有优势或有潜力的中信证券(600030，买入)和国元证券(000728，未评级)；从传统业务弹性角度看，东北证券(000686，买入)是值得关注的标的。

风险提示：市场大幅下跌，创新进程不达预期。

证券分析师 王鸣飞 (S0860511040001) 021-63325888*6085 wangmingfei@orientsec.com.cn

2 宇通客车：预计 3 季度校车销量将环比大幅增长；维持买入

投资要点

预计 2 季度是校车全年低点，3 季度校车需求将有望大幅环比增长。因为校车需求的季节性，开学前是校车需求的旺季，预计从 7 月开始，公司校车销量将见环比回升，预计 2 季度将是全年校

车销量低点，上半年校车销量约在 3500 辆左右，但预计随着 9 月开学的来临，预计 3 季度校车销量将大幅环比增长，不排除单月销量在 1000 辆以上可能。维持全年校车销量 7、8 千辆预测（需要说明的是，全年销量仍存在超预期的可能）。

预计 2 季度销量增速在 15% 以上，盈利增速仍将超越销量增速。1-5 月公司客车销量 1.8 万辆，同比增长 22%，预计 2 季度单季销量增速在 15% 以上，但由于出口委内瑞拉订单主要在 2 季度执行，预计 2 季度产品盈利能力提升导致盈利增速将超越销量增速。

固定资产加速折旧只影响短期业绩增速，并不影响公司中长期业绩的快速增长及对公司估值的判断。公司在会计上一贯采取谨慎原则，此次扩产，固定资产折旧仍采取加速折旧，而并不是像其它汽车公司所采取的直线折旧，若按其它汽车公司同样的会计政策，按直线折旧方法计算，则因为折旧的减少将使 12 年公司全面摊薄后 EPS 增厚约 0.097 元。我们认为，公司会计上采取谨慎原则，并不影响对公司价值的判断，相反，保障了公司中长期业绩的快速增长。

预计全年业绩仍存在超预期的可能。根据激励草案修订稿，考虑 12 年加速折旧及激励成本，考虑股本摊薄，12 年全面摊薄后 EPS 不低于 2 元，但由于今年原材料成本在低位，公司单车盈利能力存在好于预期的可能，另外，全年校车销量也存在高于我们预期的可能，则预计全年净利润增速将在 20% 以上，存在超市场预期可能。

财务与估值：维持预测公司 2012-2013 年 EPS 分别为 2.25、2.76 元，公司未来业绩增长确定，市场份额持续提升，根据可比整车公司估值水平，我们给予 12 年 13.5 倍 PE 估值，对应目标价 30.37 元，维持公司买入评级。

风险提示：经济下行影响客车行业需求；地方政府校车执行力度影响需求。

证券分析师 秦绪文(S0860510120032) 021-63325888*6097 qinxuwen@orientsec.com.cn

3 中国联通：5 月 3G 用户数继续略低于预期；维持买入

事件

移动业务中：3G 用户本月净增数 272.6 万户（累计到达数 5450.4 万户）；2G 用户本月净增数 37.0 万户（累计到达 16,133.8 万户）；

固网业务：宽带用户本月净增数 79.3 万户（累计到达数 5966.6 万户）；固网用户本月净增加 16.6 万户（累计到达数 9,250.9 万户）。

投资要点

联通 5 月 3G 用户数净增 272.6 万，略低于此前预期。5 月，联通 3G 用户净增数为 272.6 万，即使将电子渠道发售的 20 元预付费套餐统计在内（5 月有两次，每次 10 万），5 月份净增用户数还是不及 300 万，低于预期。

终端拉动的边际效应递减，联通终端补贴方向结构性微调。由于终端拉动的边际效应递减，在缺少资费、网络、服务等新驱动力的情况下，我们认为联通 6 月份的用户数相对 5 月份上台阶的概率不大。而根据媒体报道，联通的终端补贴在总量保持总量与去年持平的基础上，减少对单款千元智能机的补贴，也表明在终端边际效应递减的情况下，公司会将营销资源重新分配。

3G 行业竞争加剧，联通今年 3G 业务有望盈利。移动 TD 终端的改善、WLAN 无感知认证改造的推进，电信双网双待终端的推出、固网绑定等策略，使得 3G 业务的竞争有所加剧。但是，总体来看，“运营商均衡化发展”的顶层逻辑没有发生改变，联通的机遇窗口期依然存在。联通总经理陆益民也表示，公司今年 3G 业务有望盈利。我们认为，公司也许会切换到较低用户增速、较早业绩实现的发展路径上来。

财务与估值

预计公司 2012-2014 年的 A 股 EPS 为 0.10 元、0.20 元和 0.36 元，每股净资产为 3.42 元 3.57 元和 3.83 元。给予公司 2.4 倍 PB 估值，对应 A 股目标价为 8.18 元，维持公司买入评级。

风险提示

3G 用户发展低于预期，大盘系统性风险

证券分析师 周军 (S0860510120007) 021-63325888*6127 zhoujun@orientsec.com.cn

联系人 张杰伟 021-63325888*6118 zhangjiewei@orientsec.com.cn

宏观财经要闻

- 利率上浮难挡流失态势 四大行存款再降 4600 亿
- 林毅夫：中国经济至少可以保持 20 年 8% 左右的增长
- 6 月新增信贷或达万亿

消息人士 20 日向中国证券报记者透露，6 月前 15 日，四大银行新增贷款为 250 亿元。从历史经验来看，季末往往是突击放贷关键时点。市场人士预计，6 月银行新增贷款将达 9000 亿元到 1 万亿元。

- 资金面由松转紧 机构盼央行逆回购

近一周来，银行间市场资金面略为趋紧，5 月中旬至今“养尊处优”惯了的机构纷纷叫苦，对央行继续下调准备金率的呼声日渐高涨。商业银行债券交易员表示，端午节临近，交易所市场国债回购已有反应；在半年末存贷比考核压力之下，预计下周一开始银行间 7 天回购利率也将大幅上涨。

- 美联储伯南克：联储将为经济提供持续的刺激措施

美联储主席伯南克周三表示，美国经济复苏步伐依然不甚稳固，美联储将在必要时采取进一步举措提振经济及改善就业。伯南克在例行新闻发布会上表示，“美联储将为经济提供持续的刺激措施，如果必要，准备采取进一步举措促进经济增长，并支持就业市场。我们仍有相当大的空间来采取进一步行动扶助经济，其中包括扩大资产负债表。”

行业

- 三地原油变化率破红线 成品油批发掀价格战

距 6 月 9 日国内成品油零售价下调仅过去 7 个工作日，三地原油变化率再次跌破-4% 的调价红线。按照现行成品油定价机制，理论上油价下调窗口有望在 7 月 11 日开启。在国内油价将迎来年内“三连降”的预期之下，油市重回低迷之势，价格战再度上演，成品油批发价以每吨日跌 50 元的速度一路下行。

- 中国稀土储量约占世界总储量 23%
- 中国石油中国石化：第二季度业绩或受累油价下降

二季度以来，国际油价连创新低，国内成品油价格也经历近年罕见的“两连降”，并创出三年多来最大跌幅。在此背景下，“两桶油”的业绩可谓喜忧参半，上缴特别收益金可因此减少，但销售价格下滑也挤压了利润。业内分析人士认为，短期看，两桶油业绩将受油价下行的拖累，并可能在 7、8 月份见底；而随着成品油新定价机制出台以及油价在下半年回升的预期升温，届时业绩将有所好转。

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
2012/6/20	行业研究/通信	——	——	看好	通信行业: 中移动携浦发推NFC手机或预示标准问题将得到解决, 移动支付,	周军、吴友文、曹松
2012/6/20	行业研究/农业	——	——	看好	农林牧渔行业: 近期可关注种业股和畜禽养殖股的阶段性反弹(周报)	陈振志、欧阳婧
2012/6/20	行业研究/证券	——	——	看好	证券行业: 创新的贡献究竟有多大(深度报告)	王鸣飞
2012/6/20	公司研究/通信	600050	中国联通	买入	中国联通: 5月3G用户数继续略低于预期(动态跟踪)	周军、张杰伟
2012/6/20	公司研究/汽车	600066	宇通客车	买入	宇通客车: 预计3季度校车销量将环比大幅增长(动态跟踪)	秦绪文
2012/6/20	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120620	东方证券
2012/6/20	固定收益研究	——	——	——	央行需再出手为市场注入流动性——5月外汇占款点评(动态跟踪)	邵宇、周科、高子惠
2012/6/19	行业研究/电子	——	——	看好	电子行业: LED刺激政策进入细化阶段(周报)	周军、黄盼盼
2012/6/19	行业研究/煤炭	——	——	看好	煤炭行业: 煤价加速下跌, 库存再创高位(周报)	吴杰
2012/6/19	固定产品	——	——	——	晨会纪要20120619	东方证券
2012/6/19	行业研究/石化	——	——	看好	化工行业: 国际原油价格企稳 国内化工产品价格仍以下跌为主(周报)	王晶、杨云、赵辰、虞小波
2012/6/19	行业研究/电力设备及新能源	——	——	看好	电力设备及新能源行业: 关注半年报压力, 看好中低压和二次设备(周报)	曾朵红、方重寅
2012/6/19	行业研究/通信	——	——	看好	通信行业: TD六期将推动产业链重入增长长期(周报)	周军、钱美舒、张杰伟
2012/6/19	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货: 成分股分红进行时系列十(专题报告)	高子剑、谭瑾
2012/6/19	固定收益研究	——	——	——	短期就业问题不大, 政策力度有限(专题报告)	邵宇、周科、高子惠
2012/6/18	行业研究/旅游	——	——	看好	旅游行业: 毕业旅行受追捧(周报)	杨春燕、吴繁
2012/6/18	行业研究/机械	——	——	看好	机械行业: 矿区需求受影响, 表现中规中矩——12年5月装载机月报(月报)	胡耀文、赵越峰、王东冬
2012/6/18	行业研究/建材	——	——	看好	建材: 南方局部地区玻璃价格走跌 北方涨势减缓(周报)	罗果、沈少捷
2012/6/18	行业研究/轻工	——	——	看好	造纸轻工行业: 成本持续下行, 建议关注受益公司(周报)	郑恺、郝烁
2012/6/18	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业: 去化率指标显示楼市热度不减(周报)	杨国华、周强
2012/6/18	行业研究/医药	——	——	看好	医药行业: 医药行业双周述评20120604-0617(周报)	李淑花、王漪昆
2012/6/18	行业研究/钢铁	——	——	看好	钢铁行业: 钢价跌幅减缓铁矿石价格小幅反弹(周报)	杨宝峰、马泉、董亮
2012/6/18	行业研究/环保	——	——	看好	环保行业: 关注供水设施十二五规划(周报)	刘金钵、胡耀文
2012/6/18	行业研究/纺织服装	——	——	中性	纺服行业: 5月男西装、女装、童装零售量增速有所提升, 增长稳定性强(施红梅、朱元
2012/6/18	行业研究/机械	——	——	看好	机械设备行业: 铁路投资加码, 日本重启核电(周报)	胡耀文、赵越峰
2012/6/18	行业研究/有色	——	——	看好	有色金属行业: 静待希腊大选结果金属市场保持谨慎(周报)	徐建花、张新平、马泉
2012/6/18	绝对收益研究	——	——	——	产业资本行为指数和市场趋同指标双双脱离警戒区, 产业资本减持大幅减少	胡卓文、周静、楼华锋
2012/6/18	行业研究/商业	——	——	看好	商业贸易行业: 旺季渐近, 建仓良机(周报)	郭洋、王佳、潮浩
2012/6/18	行业研究/家电	——	——	中性	家电行业: 节能补贴产品待丰富(周报)	郭洋、唐思宇
2012/6/18	行业研究/汽车	——	——	中性	汽车行业: 大中客、微客需求继续向好(周报)	秦绪文、朱达威

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/6/18	策略研究	—	—	—	投资！投资！投资！——稳增长·投资系列专题报告（专题报告）	东方证券研究所策略团队
2012/6/18	绝对收益研究	—	—	—	基金仓位跟踪：仓位回升（周报）	胡卓文、周静、楼华锋
2012/6/18	策略研究	—	—	—	市场将作出决断：情绪和基本面渐好，向下空间有限（主周报）	东方证券研究所策略团队
2012/6/18	固定收益研究	—	—	—	未来短端行情较为确定（周报）	邵宇、周科、高子惠
2012/6/18	衍生品研究	—	—	—	沪深300指数期货：看涨更有把握（动态跟踪）	高子剑
2012/6/18	绝对收益研究	—	—	—	绝对收益交易组合—事件驱动组合跟踪2012-6-16（动态跟踪）	胡卓文、周静、楼华锋
2012/6/18	绝对收益研究	—	—	—	高管增持的红利-高管增持投资标的动态跟踪2012-6-15（动态跟踪）	胡卓文、周静、楼华锋
2012/6/18	绝对收益研究	—	—	—	如何从定向增发事件中获利-定向增发投资标的动态跟踪2012-6-15（动态跟踪）	胡卓文、周静、楼华锋
2012/6/18	策略研究	—	—	—	风险持续释放，继续建议保守配置——策略数据周报之市场脉动（周报）	东方证券研究所策略团队
2012/6/18	策略研究	—	—	—	买时间？还是没有尽头的恐怖——希腊再次选举点评（动态跟踪）	东方证券研究所策略团队
2012/6/18	固定收益研究	—	—	—	市场情绪转好，重点关注现金流差异-房地产公司债信用风险分析（专题报-	孟卓群
2012/6/18	固定收益研究	—	—	—	短期销售回暖尚难扭转资金困境-房地产债信用风险分析之行业概况（专题-	孟卓群
2012/6/18	固定产品	—	—	—	晨会纪要20120618	东方证券
2012/6/18	固定收益研究	—	—	—	可转债：债底提升对转债价格贡献接近尾声（动态跟踪）	孟卓群
2012/6/18	公司研究/医药	000423	东阿阿胶	增持	东阿阿胶：改变提价政策 做大东阿阿胶（动态跟踪）	李淑花、王漪昆
2012/6/18	公司研究/医药	600079	人福医药	买入	人福医药：非公开定增预案发布 外延内生并举（动态跟踪）	李淑花、王漪昆
2012/6/18	行业研究/环保	—	—	看好	环保行业：供水规划受关注，供水设施改造是看点（动态跟踪）	刘金钵、陈少杰
2012/6/18	公司研究/商业	600655	豫园商城	买入	豫园商城：财务投资浮亏不改公司盈利（动态跟踪）	王佳
2012/6/18	行业研究/纺织服装	—	—	中性	纺织服装：坚定持有白马价值品种 适度进攻拐点型公司（策略报告）	施红梅、朱元
2012/6/18	公司研究/食品饮料	600519	贵州茅台	增持	贵州茅台：公司积极进取，十二五步入高速增长（动态跟踪）	施剑刚
2012/6/18	公司研究/电力设备及新能源	601877	正泰电器	买入	正泰电器：渠道、管理和研发铸就品牌正泰（首次报告）	曾朵红、方重寅
2012/6/15	固定产品	—	—	—	本周重点报告回顾20120611-20120615	东方证券
2012/6/15	衍生品研究	—	—	—	可转债：重工转债上市分析（动态跟踪）	孟卓群
2012/6/15	衍生品研究	—	—	—	沪深300指数期货：成分股分红进行时系列九（专题报告）	高子剑、谭瑾
2012/6/15	公司研究/通信	002583	海能达	买入	海能达：首个PDT大型改造项目启动，规模建设即将来临（动态跟踪）	吴友文、周军
2012/6/15	行业研究/纺织服装	—	—	中性	纺织服装：行业长期向好未变 投资进入前期布局阶段（深度报告）	施红梅、糜韩杰
2012/6/15	固定产品	—	—	—	晨会纪要20120615	东方证券
2012/6/15	公司研究/银行	601328	交通银行	买入	交通银行：长期前景看好，估值处于洼地（动态跟踪）	金麟、王轶
2012/6/15	衍生品研究	—	—	—	新华富时中国A50指数期货：继续等待看涨讯号（动态跟踪）	高子剑、谭瑾
2012/6/14	行业研究/机械	—	—	看好	机械行业：内需跌幅收窄，坐等公路投资回正轨：2012年5月推土机数据点：	胡耀文、赵越峰、王东冬
2012/6/14	公司研究/纺织服装	600315	上海家化	买入	上海家化：竞品涨价，六神提速（动态跟踪）	施红梅、朱元
2012/6/14	公司研究/化工	600141	兴发集团	买入	兴发集团：磷矿产注入加速，公司资源属性日益突出（动态跟踪）	杨云、王晶、虞瑞捷
2012/6/14	行业研究/通信	—	—	看好	通信行业：TD六期将推动产业链重入增长长期，利好无线射频、网络优化、基	吴友文、周军
2012/6/14	公司研究/医药	600518	康美药业	买入	康美药业：合建健康公司，探索健康管理（动态跟踪）	江维娜、李淑花
2012/6/14	公司研究/保险	601318	中国平安	买入	中国平安：再次重申买入中国平安的理由（动态跟踪）	金麟、陈红霞
2012/6/14	公司研究/保险	601318	中国平安	买入	中国平安：高管增持公司股票拉开序幕（动态跟踪）	金麟、陈红霞
2012/6/14	行业研究/保险	—	—	看好	保险行业：13项保险投资新政有望改善保险投资端（动态跟踪）	金麟、陈红霞
2012/6/14	固定产品	—	—	—	晨会纪要20120614	东方证券

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2012/6/14	公司研究/纺织服装	603001	奥康国际	增持	奥康国际：看好公司全年业绩增长（动态跟踪）	施红梅、糜韩杰
2012/6/14	公司研究/钢铁	002645	华宏科技	买入	华宏科技：废钢回收设备行业先行军（首次报告）	杨宝峰、马泉、董亮
2012/6/14	公司研究/环保	002658	雪迪龙	买入	雪迪龙：火电脱硝助推，新一轮增长即将启动（首次报告）	刘金钵、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