

中原证券晨会纪要

2011年第195期(总第1081期)

发布日期: 2011年10月25日

国内市场指数 (10月24日)

	收盘	涨跌	PE
上证指数	2370.33	53.06	10.93
深证综合指数	977.03	17.91	22.55
沪深300指数	2576.67	68.79	
上证50	1729.03	52.94	9.57
深证成份指数	9957.62	260.41	10.71
国债指数	130.26	0.01	

参考数据 (10月24日)

	最新	涨跌	PE
香港恒生指数	18771.82	746.10	
香港国企指数	9717.65	497.92	
道琼斯	11913.62	104.83	
纳斯达克	2699.44	61.98	
人民币/美元	6.3549	-0.0079	
NYMEX原油	91.27	3.87	

行业指数涨幅榜 (10月24日)

行业指数	收盘	涨跌
电信服务	2278.57	5.45
媒体	2127.52	5.31
保险	565.93	4.58

资料来源: wind 资讯

行业指数跌幅榜 (10月24日)

行业指数	收盘	涨跌
半导体与半导体生产设备	863.93	0.51
技术硬件与设备	1267.34	1.16
软件与服务	1482.09	1.48

资料来源: wind 资讯

会议主持: 张杨

责任编辑: 周楷翔

联系电话: (86 21) 50588666

【市场研究】

- 股指期货周报点评(10月17日-21日)
- 汇丰PMI 初值强劲回升 A股先抑后扬

【宏观政策】

- 市场风格的切换

【行业分析】

- 光大证券、宏源证券和西南证券三季报业绩点评

【公司点评】

- 美的电器(000527): 公司公布三季报
- 安泰科技(000969) 公布2011年3季度报告
- 潞安环能(601699) 三季报点评
- 正海磁材(300224) 公布2011年3季度报告
- 新宙邦(300037) 公布2011年3季度报告
- 三安光电高管增特点评
- 永太科技(002326) 发布三季报

【近期报告目录】

- 宋城股份(300144) 三季报业绩符合预期(陈姗姗)
- 东方电气三季报点评: 水电设备大增而风电设备大降(潘杭钧)
- 中原证券投资策略周刊(2011年第35期) 研究报告(张刚)
- 中原证券20111037-点评报告-AA-华帝股份: 三季度盈利能力回归常态(胡铸强)
- 房地产市场2011年第10月报: 楼市拐点由若隐若现到清晰明朗(吴剑雄)
- 雏鹰农牧(002477) 2011年三季报点评: 生猪飙涨, 业绩爆发(杨澍)
- 房地产行业1-9月运行数据点评: 行业拐点更加明朗化(吴剑雄)
- 平高电气三季报点评: 收入增长但盈利下降(潘杭钧)

股指期货周报点评(10月17日-21日)

1. 一周现货市场综述:

沪深 300 指数一周持续回调, 涨 1 跌 4, 悉数回吐前周反弹成果, 且周内再度创出年内调整新低。

截止周五收盘, 沪深 300 指数收于 2507.88 点, 周跌幅为 5.5%, 这也是自去年 11 月 12 日以来的单周最大跌幅。一周交投再现萎靡, 重回地量水平, 成交量与成交金额较前周降幅分别为 25.93% 和 23.32%。

2. 一周期货市场综述:

受现货市场影响, 股指期货四合约一周也全线下挫, 均收出了一根长阴线。

截止周五收盘, 主力合约收于 2521.2 点, 跌幅为 5.19%; 当月合约、下季合约和隔季合约跌幅分别为 5.23%、5.17% 和 5.3%。

由于 IF1111 合约成为新的主力合约, 多空双方一周加速移仓, 基本完成了在主力合约上的布局。

据中金所盘后公布的主力合约成交持仓数据显示, 排名前 20 会员的成交总量一周增幅为 414%; 持买单与卖单总量一周增幅分别为 144% 和 128%; 前 20 名会员一周净持仓仍为净空单, 一周增幅为 72%。多空持仓比周五为 0.829, 环比降幅为 9.2%, 空强多弱的格局没有改变。

3. 后市展望:

期指一周收出长阴线, 重心继续下移。周 K 线均线系统呈向下空头状态, 弱势特征非常明显; 而日 K 线再次下穿 5 日和 10 日均线的同时, 5 日均线也下穿 10 日均线, 形成死叉, 短期走势不容乐观, 或有继续震荡下探、再创新低的可能。

操作方面, 由于技术上依旧为空头市场且盘面波动较大, 在没有站稳 20 日均线前, 不建议盲目抄底。对于目前的点位, 有空单可继续持有, 注意及时止盈, 设置好止损位, 逢反弹短空为主。

(邓淑斌 执业证书编号: S0730511010003 张川 电话: 021-50588666-8138)

汇丰 PMI 初值强劲回升 A 股先抑后扬

信息:

影响市场的重大信息:

- 1、10 月汇丰 PMI 指数初值为 51.1, 创 5 个月来最高。
- 2、周小川: 中国 FDI 今年比较强劲, FDI 混杂部分热钱。

- 3、人民日报：投资者对不公平现象不满，不仅要救市。
- 4、欧盟峰会开欧债救援三药方，或提再减记希腊债务方案。
- 5、首批基金三季报登场，基金巨头重仓股大变脸。
- 6、三大盘股 IPO 蓄势待发，“水淹 A 股”或仅是前奏。

评论：

A 股市场走势综述：

周一 A 股市场先抑后扬、大幅反弹，外围股市走好以及汇丰 10 月份中国制造业 PMI 初值重返荣枯分界线之上，提振了市场的做多情绪，此外，发改委官员的表态也舒缓了投资者对于通胀的忧虑。上证指数收市报 2370.33 点，涨 2.29%；深证成指收市报 9957.62 点，涨 2.69%。深沪两市全日共成交 1150 亿元，较上一交易日明显放大。中小板指涨 1.92%，创业板指涨 1.19%。

从盘中热点来看，两市超过八成个股上涨。传媒娱乐、船舶制造、券商、保险等板块涨幅居前，多晶硅、航空航天、仪器仪表等行业涨幅相对较小。

后市研判：

汇丰控股周一公布 10 月份其编制的中国制造业采购经理人指数（PMI）初值为 51.1，重返荣枯分界线 50 上方，为过去 5 个月以来最高。外盘近期的良好表现刺激了周一亚太市场的大幅反弹，尤其是香港市场的大涨，极大刺激了 A 股投资者的做多热情。与此同时，发改委副主任彭森日前表示，8 月份以来，物价总水平涨幅开始回落，年内价格运行拐点特征已经得到确认，预计今年后两个月消费价格指数(CPI)可以控制在 5%以下，通胀预期正在稳健的回落。上述利好消息对于 A 股市场周一的大幅反弹起到了非常正面的刺激作用。经过上周的持续下跌之后，投资者对于可能陆续发行大盘股的利空消息已基本消化。

如果后市不再出台超出预期的大盘股发行消息，后市股指继续反弹的可能性较大。由于当前的 A 股市场依然较为脆弱，预计近期股指震荡的幅度将显著加大，建议投资者适当控制风险。考虑到 A 股市场的整体估值已处于历史低位的水平，未来股指即使回调，预计进一步大幅杀跌的空间应该也不会太大，建议投资者耐心等待底部信号的出现。

投资机会：

纵观近期 A 股市场的运行特征，我们认为券商、汽车、银行、煤炭以及保险等周期性行业明显较为抗跌，预计后市大盘一旦企稳反弹，上述行业可能存在较好的交易性投资机会，建议轻仓的投资者积极关注。对于仓位较重的投资者，建议以自己手中的持股为主，积极把握高抛低吸的机会降低持仓成本。另外，建议投资者继续关注新能源、新材料以及节能环保等战略新兴行业的投资机会。

(张刚 021-50588666-8100 执业证书编号:S0730511010001)

宏观政策

市场风格的切换

10月汇丰 PMI 初值：51.1

- 1、10月汇丰 PMI 初值 51.1，连续三个月回升，五个月最高；
- 2、从数据来看：与 2010 年相比较，经济增长明显回落；与 2008 年相比较，经济硬着陆风险似乎仍然没有出现。
- 3、这是周一市场反弹的根本原因。

市场风格与 M1 周期：

- 1、2002 年-2004 年：大盘优于小盘；2006 年-2007 年，大盘优于小盘。前者市场整体下跌，被动的防御性；后者市场整体上涨，主动的进攻性。
- 2、上述两次市场风格的切换与 M1 周期一致。不过，在 2009 年-2010 年的 M1 上升周期中，大盘股的相对表现与历史经验并不一致。

第三轮 M1 上升周期中，市场风格异常的原因：

在第三轮 M1 上升周期中，制造、消费的表现远远好于周期、服务。在“区域振兴”、“新兴产业”概念叠出之际，这意味着市场对新一轮经济周期的憧憬，以及对经济顺利转型的良好预期，这也可以解释大小盘风格的异常。

市场风格有望切换：

- 1、我们认为股市反应经济，并反应经济背后的政治诉求，这是市场风格切换的源动力。从 M1 周期来看，市场风格有望切换；从大小盘指数比值来看，市场风格有望切换；从“多杀多”的风险预期角度来看，市场风格有望切换。
- 2、调结构：短期见效，市场上涨，低估值大盘股获取绝对收益；短期难见效，市场盘整，低估值大盘股获取相对收益。保增长：短期政策出台，市场上涨，低估值大盘股获取绝对收益；短期政策不出台，市场盘整，低估值大盘股获取相对收益。无论如何，近期低估值的服务业与投资品，如金融、地产、钢铁、煤炭等行业投资者应加以关注。

(李俊 021-50588666-8109 执业证书编号：S0730511010012)

光大证券、宏源证券和西南证券三季度业绩点评

信息:

今日,光大证券、宏源证券和西南证券均公布了 2011 年三季度报。2011 年 1-9 月,光大证券实现营业收入 35.20 亿元、同比增长 9.18%,净利润 13.75 亿元、同比减少 1.13%;宏源证券实现营业收入 18.74 亿元、同比下滑 27.82%,净利润 6.80 亿元、同比减少 39.60%;西南证券实现营业收入 6.99 亿元、同比下滑 36.78%,净利润 2.02 亿元、同比减少 49.94%。

评论:

从业绩情况来看,3 家上市券商净利润均出现了下滑,其中:光大证券业绩下滑程度最小、小幅减少了 1.13%,我们认为主要原因是公司除经纪业务以外的其他各项业务均稳步增长,夯实了业绩;宏源证券则是因为多项业务收入均出现下滑,而西南证券则更多的是因为自营业务大幅亏损。

从具体业务情况看:经纪业务净收入均全线下滑,光大证券和宏源证券均因股基交易额和佣金率的双重下滑,而西南证券股基交易额同比增长 3.74%,但佣金率同比大幅下滑 24.44%。投行业务净收入,除宏源证券外,光大证券和西南证券均实现同比增长,主要是主承销金额同比有所增加,其中,西南证券、光大证券前三季度分别主承销了 4 家 IPO/51.19 亿元、9 家 IPO/75.19 亿元,而去年同期 31.94 亿元、47.27 亿元,而宏源证券前三季度主承销 3 家 IPO 项目、25.99 亿元,而去年同期 9 家 IPO 项目、105.37 亿元。

资管业务方面,光大证券资管净收入 5.31 亿元、同比增长 12.26%,西南证券资管净收入 0.3 亿元而去年同期无该项收入,宏源证券资管净收入 0.26 亿元、同比减少 48%。

自营业务方面,3 家券商表现迥异,其中光大证券自营业务实现投资收益 0.73 亿元而去年同期亏损 0.01 亿元,宏源证券自营投资收益 2.08 亿元、同比减少 68.72%,而西南证券自营投资收益由去年的盈利 2.04 亿元转为亏损 3.47 亿元。

结合月度经营数据,我们认为券商前三季度业绩同比下滑基本已成定局。而基于 A 股市场反弹依然可期,且券商板块近期消息偏正面,我们对券商板块近期走势维持“强于大势”的投资评级,对这 3 家券商维持此前的“增持”评级。

(谢佩洁 021-50588666-8025 执业证书编号:S0730511010014)

公司点评

美的电器 (000527): 公司公布三季报

信息:

公司公布三季报。2011年1-9月公司实现营业收入818.78亿元,同比增长43.24%,实现净利润28.79亿元,同比增长9.59%,每股收益为0.87元;其中三季度实现营业收入198.41亿元,同比增长9.41%,实现净利润9.04亿元,同比增长1.69%,三季度每股收益为0.27元。

评论:

营收增速大幅放缓。三季度,公司实现营业收入198.41亿元,同比增长9.41%,增速较二季度大幅回落25个百分点。白电行业内销出货大幅放缓是营收放缓最主要原因,产业在线数据显示三季度,空调出货增速较二季度下滑22个百分点至16%;冰箱、洗衣机7、8月出货量也有不同程度的下滑。

节能补贴终止至毛利率同比大幅提高。报告期内公司综合毛利率为20.87%,较去年同期提高6.71个百分点。由于节能补贴与2011年5月底终止,行业内大部分企业均通过提高出厂价格以弥补节能补贴终止对公司盈利的冲击,导致三季度主要空调生产商毛利率水平均有较大幅度提高。2010年三季度,公司以节能补贴为主要构成的营业外收入高达13.65亿元,但由于节能补贴公司采用的是收付实现制,不能简单将该部分费用调回评估2010年三季度毛利率水平。

销售费用率大幅提高。1-9月,公司发生销售费用75.97亿元,同比增长45.52%,公司公告称只要原因是安装、运输等费用增加所致。其中三季度,公司发生销售费用20.39亿元,同比增长21.74%,增速较二季度回落27个百分点,显示公司三季度已开始加强费用控制,但由于营业收入增速下滑更快,公司销售费用率同比上升1.04个百分点至10.28%。

管理费用持续上涨。前三季度公司发生管理费用21.89亿元,同比增长39.23%;其中三季度发生管理费用7.21亿元,同比增长18.30%,管理费用率较去年同期提高0.27个百分点至3.63%。

财务费用大幅飙升,但部分汇兑损失在投资收益中获得补偿。1-9月,公司发生财务费用7.51亿元,同比增长169.65%,其中三季度公司财务费用支出为3.12亿元,同比增长194.12%;公司公告称其主要原因是汇兑损益、票据贴现与银行利率上升所致。同期公司远期外汇套保实现投资收益3.34亿元,部分冲抵了人名币升值对公司造成的负面影响。

净利润率下降。报告期内公司实现归属于母公司所有者的净利润率为3.52%,较去年同期下降1.24个百分点。为了排除节能补贴对公司盈利能力的影响,净利润率或能更直观反映该阶段盈利能力波动。

维持公司“买入”的评级。我们预测公司2011年每股收益1.07元,2012年每股收益1.32元,对应动态市盈率分别为12.41倍和10.06倍,维持“买入”的投资评级。

风险提示:政策退出导致需求增速下降。

(胡铸强 021-50588666-8023 执业证书编号:S0730511010013)

安泰科技（000969）公布 2011 年 3 季度报告

信息：

1、2011 年 7-9 月：公司实现营业收入 10.82 亿元，同比增长 35.84%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.97 亿元，同比增长 56.62%；基本每股收益 0.1134 元。

2、2011 年 1-9 月：公司实现营业收入 29.29 亿元，同比增长 22.37%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.24 亿元，同比增长 52.71%；基本每股收益 0.2614 元。

评论：

公司是国内综合性新材料供应商，主要包括超硬难熔材料、超细金属、功能材料以及生物医学材料等。

公司业绩符合预期。

三项费用分析：1、管理费用为 1.3 亿元，同比增长 48%，主要是研发费用和税费增加；2、财务费用同比降低 76%，主要系难熔材料、非晶材料等项目收到政府贷款贴息资金 2111 万元。

未来关注四项重大产业建设项目及进展：一是投资 35224 万元建设“LED 半导体配套难熔材料制品产业化项目”；二是投资 20260 万元建设“高性能特种焊接材料产业化项目”；三是投资 19787 万元建设“高性能纳米晶超薄带及制品产业化项目”；四是投资 10292 万元建设“高端粉末冶金制品产业化项目”。

维持公司 2011 年、2012 年的每股收益分别为 0.38 元与 0.52 元，按 10 月 24 日 17.98 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 47 倍与 36 倍。目前估值水平较高，考虑新材料行业前景及公司地位，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：项目技术开发风险以及项目进展低于预期。

（何卫江 执业证书编号：S0730511050001 牟国洪 电话：021-50588666-8039）

潞安环能（601699）三季度报点评

信息：

2011 年前三季度公司实现营业收入 165.91 亿元，同比增长 14.86%；归属于母公司所有者的净利润 28.73 亿元，增长 25%；基本每股收益 1.25 元。

评论：

管理费用较上年同比增加 8.31 亿元，主要原因是公司研发费、职工薪酬同比增加，以及报告期合并整合矿井相应费用增加所致。

资产减值损失同比增加 4169.99 元，主要原因是三季度公司计提坏账准备增加所致。

公司毛利率水平呈现上升趋势。三季度毛利率 40.14，同比增加了 4.33 个百分点。

资产注入预期仍在。截止 2010 年公司煤矿产能 3300 万吨，而集团母公司未注入上市公司的煤矿产能为 5000 万吨/年，集团尚有煤炭产能是上市公司煤炭产能的 1.52 倍。

若考虑到母公司未来负责整合山西的其他小煤矿产能 1590 万吨/年，则母公司潜在煤炭产能约是上市公司煤炭产能的 2.00 倍。

维持 2011、2012 年 EPS 预测，分别为 1.81 和 2.00 元，按 10 月 24 日收盘价 22.00 元计算，对应 PE 分别为 12 和 11 倍，给予“买入”投资评级。

(潘杭钧 执业证书编号：S0730511010009 王志磊 电话：021-50588666-8026)

正海磁材 (300224) 公布 2011 年 3 季度报告

信息：

2011 年三季度主要经营业绩：

1、2011 年 7-9 月：公司实现营业收入 4.27 亿元，同比增长 102.18%；实现归属于上市公司股东的净利润 9200 万元，同比增长 194.53%；基本每股收益 0.61 元。

2、2011 年 1-9 月：公司实现营业收入 9.13 亿元，同比增长 77.12%；实现归属于上市公司股东的净利润 18004 万元，同比增长 110.28%；基本每股收益 1.31 元。

评论：

公司主营高性能钕铁硼永磁材料及磁铁组件。

公司经营业绩超预期。主要原因是上游稀土价格上涨，公司产品价格提升所致，同时积极开拓汽车、变频空调及海外市场。

营业外收入同比增加 1778%，收到政府补助资金 960.41 万元。

三项费用：1、销售费用同比增长 64.44%，主要系产品销量增加；2、管理费用同比增长 86.10%，加大研发投入和原材料价格上涨导致研发用成本增长；3、财务费用同比大幅降低 142.68%，系募集资金到位后资产负债率降低。

调高公司 2011 年与 2012 年的每股收益分别为 1.60 元与 1.96 元，按 10 月 24 日 37.23 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 23 倍与 19 倍，维持公司“增持”投资评级。

风险提升：稀土价格大幅波动分析；四季度是公司产品销量淡季；下游产品替代风险。

(何卫江 执业证书编号：S0730511050001 牟国洪 电话：021-50588666-8039)

新宙邦（300037）公布 2011 年 3 季度报告

信息：

2011 年三季度主要经营业绩：

1、2011 年 7-9 月：公司实现营业收入 1.77 亿元，同比增长 45.76%；实现归属于上市公司股东的净利润 3086 万元，同比增长 53.27%；基本每股收益 0.29 元。

2、2011 年 1-9 月：公司实现营业收入 4.89 亿元，同比增长 42.15%；实现归属于上市公司股东的净利润 9032 万元，同比增长 46.29%；基本每股收益 0.84 元。

评论：

公司主营产品包括电容器化学品和锂电池化学品两大系列。

公司经营业绩符合预期。营收增长主要是公司产品销量增长所致，特别是新产品固态高分子化学品与超级电容器化学品继续保持良好的发展势头。公司盈利能力增强，主要系新产品销售比重上升。

公司三项费用分析：一是财务费用支出 4696 万元，同比增长 101%，主要是研发投入和惠州募投项目开办费用增加；二是财务费用为-503 万元，主要是利息收入增加。

公司募投项预计 10 月底达产，未来重点关注南通与惠州项目的进展情况。

维持公司 2011 年、2012 年的每股收益分别为 1.21 元与 1.61 元，按 10 月 24 日 37.42 元收盘价计算，对应的 PE 分别为 31 倍与 23 倍，估值相对行业较为合理，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：经济景气波动风险；市场系统风险；募投项目达产后的预期销售风险。

（何卫江 执业证书编号：S0730511050001 牟国洪 电话：021-50588666-8039）

三安光电高管增持点评

信息：

三安光电多名高管购买公司股票，包括董事、财务总监、副总 4 名高管共购入约 52.9 万股，占总股本 0.04%，价格区间 11.7-11.9 元。

评论：

从三季度报告来看，公司收入保持高增长。第三季度公司实现营业收入 4.5 亿元，同比增长 83.78%，环比增长 1.31%；产品毛利率为 45.68%，同比减少 3.8 个百分点，环比增加 12 个百分点，呈企稳回升态势；实现净利润 1.3 亿元，同比增长 68.67%，环比减少 57.03%。

公司营业外收入占比依然较高，1-9 月营业外收入为 6.07 亿元，营业利润为 3.42 亿元，比例为 1.77：1。

公司 9 月公布投资上游蓝宝石衬底计划，积极布局全产业链。具体投资金额为投资 25 亿元，规划年产能 1200 万片 2 英寸衬底。该项目获当地政府大力扶持，在土建动工之后 5 日内，公司将获 3 亿元补贴，同时当地

政府将采购 16 亿元 LED 路灯产品，每年采购 4 亿元。

公司布局 LED 全产业链，能够保证业绩快速增长；高管增持也形成短期利好。

投资建议：预测 11-12 年公司 EPS 为 0.55 元和 0.89 元，按昨日收盘价 11.9 元计算，对应 PE 分别为 21.64 倍和 13.37 倍，维持“增持”评级。

风险提示：下游 LED 照明增速不及预期；补贴和政府采购结束后，净利润大幅下滑；竞争加剧，产品价格下滑。

(方夏虹 执业证书编号：S0730511010006 贾建虎 电话：021-50588666-8037)

永太科技(002326)发布三季报

信息：

永太科技(002326)发布三季报，公司 7-9 月份实现营业收入 2.26 亿元，同比增长 66.98%，实现净利润 0.15 亿元，同比增长 20.24%。第三季度毛利率 19.62%，连续第四季度回落，比上半年下降 7%，前三季度 EPS0.22 元。

评论：

公司主营氟化工中间体，主要产品为液晶中间体和医药、农药中间体。医药中间体和液晶中间体是最主要的利润和收入来源。

毛利率连续下滑，主要是原材料成长上涨以及低毛利的医药、农药中间体占收入比例上升的原因。公司的液晶中间体面临产能瓶颈，销售收入增速近来逐步放缓。

销售费用率和管理费用率均有明显下降。

募投项目即将全面投产。其中医药中间体用于西他列汀药物。该药品是治疗糖尿病的新型药物，2010 年占据糖尿病市场 20% 的市场份额。募投项目将公司产能由 30 吨/提升至 90 吨/年。公司与制造商签订了长期协定，该产品未来的销售有保障。

TFT 液晶单体有望大幅提升公司业绩。TFT 液晶是液晶材料最主要的品种，公司由液晶中间体进入液晶单体领域，产品售价和附加值都将大幅提升。该产品的明年有望实现 1 个亿的销售。

预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.36 元和 0.75 元。按 20 日收盘价 22.50 元计算，对应 PE 为 62.5 和 30 倍，给予“增持”评级

风险：新项目达产的进度低于市场预期

(李琳琳 执业证书编号：S0730511010010 顾敏豪 电话：021-50588666-8012)

评级说明

行业投资评级

- 强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
- 同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
- 弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

- 买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
- 增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
- 观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
- 卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。