

编辑：潘婧

Tel: 0755 2262 4887

Email: panjing830@pingan.com.cn

海外市场		涨跌幅 (%)		
指数	收盘	1日	1周	
道琼斯指数	11257.6	-2.05	-5.44	
标普 500 指数	1161.8	-2.21	-6.07	
纳斯达克指数	2460.1	-2.43	-6.80	
日经 225 指数	8165.2	-1.80	-3.52	
香港恒生指数	17935.1	0.40	-4.69	
香港国企指数	9566.3	0.95	-6.48	
英国 FTSE	5127.6	-0.24	-5.45	
巴西圣保罗指数	55279.9	0.56	-3.00	
印度孟买	15858.5	1.01	-3.66	
俄罗斯 RTS 指数	1400.5	-0.17	-6.37	
台湾加权指数	6864.4	0.85	-7.08	
韩国 KOSP100	1795.1	0.67	-4.35	

资料来源: bloomberg

国内市场		涨跌幅 (%)		
指数	收盘	1日	1周	
上证综合指数	2397.6	0.10	-0.79	
上证 B 股指数	244.6	0.15	-1.06	
深证成份指数	9966.7	0.09	-0.58	
深圳 B 股指数	579.2	0.04	-1.19	
沪深 300 指数	2588.9	0.19	-0.67	
中小板指数	5865.2	-0.07	-0.29	
上证国债指数	131.0	0.01	0.20	
上证基金指数	3919.8	0.10	-0.42	

资料来源: wind

大宗商品		涨跌幅 (%)		
指数	收盘	1日	1周	
纽约期油	96.5	0.86	-2.31	
现货金	1696.2	-0.03	-2.00	
波罗的海干散货	1814.0	-0.87	-4.43	
伦敦铜	7265.0	0.35	-3.65	
伦敦铝	2019.0	-0.25	-3.58	
伦敦锌	1888.0	-1.36	-2.02	
CBOT 大豆	1122.5	-2.65	-3.92	
CBOT 玉米	588.8	-1.71	-4.19	
NYBOT 棉花	90.7	0.84	-8.83	
NYBOT 糖	23.1	-1.49	-3.95	

资料来源: bloomberg

## 概览

### 分析师观点

#### 宏观策略

平安证券 2012 年 A 股市场投资策略报告会：“大变局·新转型”

每日观察

拨云散雾待月明——量化资产配置研究

股指期货跨期套利

#### 行业公司

智飞生物(300122)调研简报:期待明年业绩恢复性增长,看好 2013,“推荐”

### 每周重点荐股表现和行业板块的数据

### 海外市场主要经济数据

### 资讯速递

#### 国内财经

沪指震荡上涨 0.10%收复五日均线未果

工信部:明年节能减排力度将进一步加大

工信部:企业利润增幅逐月走低

汇丰中国 PMI 指数创 32 月新低

#### 国际财经

周四亚太货币亚市尾盘涨跌互现

周二欧洲央行购回 1945 亿欧元流动性

摩根大通预计明年 6 月欧洲央行基准率将降至 0.5%

印度央行宣布多项措施抑制卢比贬值

IMF:日本国债收益率若继续上升债务将难支撑

### 宏观策略

#### 平安证券 2012 年 A 股市场投资策略报告会：“大变局·新转型”

尊敬的先生/女士：

您好！平安证券拟定于 11 月 24-25 日在深圳福田区大中华喜来登酒店举办“平安证券 2012 年 A 股市场投资策略报告会”。

2011 年以来的资本市场一直在通胀走高、货币紧缩、黑天鹅事件的连续冲击下煎熬。展望 2012 年，通货膨胀走势、增长风险释放、政策方向抉择、欧美问题演绎均将步入关键阶段，再叠加政治周期和换届之年的影响，中国经济的转型之路将真正开启。在此背景下，A 股市场未来将呈现何种走势？主导市场趋势的力量又会发生何种变化？

带着以上问题，我们特邀请平安证券首席经济顾问、发改委宏观经济研究院副院长陈东琪；中国宏观经济学会秘书长王建与您一同就探讨 2012 年宏观经济形势、货币政策、海外经济等热点话题。平安证券也将发布最新的 2012 年度宏观经济和投资策略报告。希望在复杂多变的环境中为您的宏观判断、投资决策提供有益的参考。

诚邀您在百忙之中拨冗出席！

#### 每日观察

##### A 股市场：

周四沪深两市继续维持疲软态势。截至收盘，上证指数收于 2399.71 点，涨幅 0.15%；深成指报收 9966.74 点，涨幅 0.09%；创业板指收报 868.14 点，涨幅 0.39%。国外方面，欧债危机施压，道指跌 2.05%、欧盟推出欧元债券方案、欧债大火逼向德国；国内方面，央行表示农村合作银行存准率恢复正常，不能理解为下调、汇丰 PMI 创 32 个月新低，经济下滑成业界共识、北京五折楼盘再燃房价拐点预期。行业板块涨跌不一，其中涨幅前三的版块为医药生物、房地产、餐饮旅游，跌幅前三的版块为有色金属、公用事业、建筑建材。

##### 外围市场：

周四感恩节，美国包括股市在内的所有金融市场均休市一天。欧洲股市周四连续第六日收跌，成交清淡，之前德国总理梅克尔重申其反对调整欧洲央行职能以缓解债务危机的立场。葡萄牙银行股大幅走低，之前惠誉调降葡萄牙信贷评等至垃圾级，因其庞大的财政失衡规模，高企的负债水平和对其撙节计划的担忧。

##### 债券市场：

中国银行间债市周四现券收益率稳中有降。资金面紧张的状况有所缓解，受此利好的提振，买气逐渐回升，现券收益率小幅下跌，中长期品种跌幅略微偏大。

交易所市场方面，上证国债市场小幅上升。上证国债指数收报 130.96 点，涨幅 0.02%；信用债走势较强，上证企债指数收报 146.89 点，涨幅 0.03%；受 A 股走势影响，可转债大幅下跌。

##### 外汇：

美元指数周四下跌。截至纽约外汇市场收盘，追踪一揽子六种主要货币的美元指数报 79.03 点，跌幅 0.01%。欧元兑美元收于 1.3347 美元，涨幅 0.01%。惠誉调降葡萄牙信贷评等至垃圾级，市场情绪

继续恶化。

### 大宗商品：

纽约商业交易所(NYMEX)明年 1 月份交割的轻质原油期货价格上涨 0.84 美元，报收于每桶 97.01 美元，涨幅为 0.71%。惠誉调降葡萄牙信贷评等至垃圾级，促使投资者对全球经济增长放缓的前景感到担心，因而不愿买入风险资产。纽约黄金期货价格周四收盘下跌，纽约商业交易所(NYMEX)下属商品交易所(COMEX)12 月份交割的黄金期货价格下跌 0.40 美元，报收于每盎司 1695.50 美元，跌幅为 0.02%。

**证券分析师：蔡大贵 0755-22627241 执业证书编号：S1060511010003**

## 拨云散雾待月明——量化资产配置研究

### 平安观点：

- 宏观和技术相结合优势更明显。**在传统的量化择时研究中，大家通常单纯考察基本面和技术面进行建模。实际上基本面和技术面在建模的时候各有利弊，基本面更深入到市场的本质中，研究市场目前状态后面的经济学依据，考虑问题比较长期，而技术面更多是从市场价格变动的规律中进行分析总结，因而可能很好地把握市场的短期变化趋势。本文的出发点就是要将两者的优势结合起来，希望因此能使模型的择时效果得到提高。两者结合之后，模型自 2000 年 1 月 7 日——2011 年 12 月 31 日，共取得 977.44%的收益率，战胜上证指数 914.35%，年化收益率为 24.6%。
- 基本面模型的架构体系比较完善。**本文采用逐项回归法利用宏观数据对每周的上证指数收益率进行建模。由于市场呈现非线性的混沌状态，任何建立的线性方程其外推能力都有限，必须不断建立新的线性回归方程，以满足预测的需要。本文每外推一步都将重新采用逐步回归法构建新的模型。此外宏观数据是滞后数据，建模时必须考虑到宏观数据的滞后性，否则建立的模型无法在实际中使用。为了弥补宏观数据的滞后性，本文也采用了 ARMA 模型对宏观数据做了适当的预测。基本面择时模型取得 739.26%的收益率，战胜上证指数 676.34%，年化收益率为 20.9%
- 技术面模型选用神经网络有力补充基本面。**在技术面择时中，本文将长短期的价格数据结合起来综合考虑。在进行神经网络模型的构建中，考虑到随着时间的推移模型不能及时学习到新的市场信息，本文采用滚动时间窗的方法，每次学习最近 50 期的数据并且外推 12 期。模型采用 3 层 BP 神经网络，输入节点为 7 个，隐层节点为 5 个，输出节点为 1 个。

**证券分析师：蔡大贵 0755-22627241 执业证书编号：S1060511010003**

## 股指期货跨期套利

### 平安观点：

- 跨期套利模型的改进。**本文的模型直接建立在期货近月合约、次月合约的买一价、卖一价以及买一价的量、卖一价的量上。它克服了以往将模型建立在期货合约成交价上所导致的弊端。一方面在利用历史数据进行检验时，高估了模型的收益率，这主要是因为成交价可能是买价也可能是卖价。由于期货合约的买卖价差比较大，特别是流动性不足的次月合约，买卖价差非常大。因而可能会导致误以为成交价（其实是买价）是卖价，成交价（其实是卖价）是买价，进而导致高估了收益率。另一方面，由于利用该策略指导未来投资时，投资者所面对的是期货的买卖价序列而非成交价。因此，为了增强模型的实际操作意义，有必要见模型建立在买卖价序列上。
- 严格计算费用、成本。**为了时模型更加具有实际操作意义，严格地计算费用和成本。在考虑每次交易的交易费用单边 0.07‰外，考虑到用高频数据时，下单指令和成功下单存在着极短时间的差距，合约的买卖价可能会发生 0.2 点的变化（小概率事件），在每次交易中增加单边的 0.1‰的额外成

---

本。另外在每个月的第三个星期五，近月合约到期，由于可能会出现较多的头寸需要平仓而造成流动性不足的问题，在这些时刻将额外成本提高至单边 0.5‰。

3. **模型取得一定的收益率。**本文分别采用 2010 年 5 月 24 日——2010 年 12 月 31 日（股指期货正式上市的那一年），2011 年 1 月 4 日——2011 年 9 月 30 日两段数据，利用不同的资金规模进行模拟操作，取得不错的收益率。在 2010 年 5 月 24 日——2010 年 12 月 31 日，资金规模为四十万时，收益率为 65.23%，年化收益率为 111.82%，当资金规模为一千万时，收益率为 22.35%，年化收益率为 38.31%。在 2011 年 1 月 4 日——2011 年 9 月 30 日，资金规模为四十万时，收益率为 23.97%，年化收益率为 35.96%，资金规模为一千万时，收益率为 8.01%，年化收益率为 12.02%。
4. **股指期货跨期套利的适用性。**从前面的一点可以看出，在 2011 年这一年进行股指期货跨期套利所得的收益率要明显低于 2010 年。一方面可以说明越来越多机构投资者进行股指期货跨期套利，套利机会越来越少。另一方面，由于 2011 年市场形势严峻，悲观情绪充斥着整个市场，对未来的低预期导致次月合约与近月合约的价差缩小，只有 10 个点左右，而在 2010 年价差经常在 50 个点左右，这也进一步减少了套利的机会。可以看出，股指期货跨期套利比较适于平稳或上扬的市场。

**证券分析师：蔡大贵 0755-22627241 执业证书编号：S1060511010003**

## 行业公司

### 智飞生物(300122)调研简报：期待明年业绩恢复性增长，看好 2013，“推荐”

---

#### 事项：

近期我们调研了智飞生物，并就公司近况与高管进行了交流。

#### 平安观点：

1. **兰州所代理合作很可能继续，毛利或将提升。**公司代理兰州所 Hib 疫苗合同年底将到期，新的合作协议还在商谈中。借助于公司强大的销售网络和服务能力，兰州所 Hib 市场占有率近两年稳定在近 50%，我们认为这种双赢的合作关系很可能延续，不排除价格体系调整的可能性，毛利或将提升。考虑到 1-10 月兰州所 Hib 批签同比下降近 20%，我们认为今年 Hib 代理业务同比可能稳中略降。
2. **23 价肺炎疫苗逐步放量，看好与默克的大品种合作。**公司与默克的合作着眼长远，目前主要代理 23 价肺炎多糖和麻腮风三联疫苗。由于代理费用的会计处理，使得代理默克产品的毛利显得偏低。今年 1-10 月默克 23 价肺炎批签 95 万支，同比增长近 4 倍，我们估计部分将体现在四季度业绩中。此外，默克 HPV 疫苗（国外销售额过 10 亿美元）即将在国内完成 III 期临床（目前国内同类疫苗进度最前），一旦通过审批，我们认为公司有可能与默克就此重磅产品进行合作。
3. **四价流脑多糖批签大幅增长，部分或将体现在四季度。**今年 1-10 月 ACYW135 群脑膜炎多糖疫苗批签发同比增长近 70%，部分由于公司对该产品生产线进行改造，从而为明年销售提前储备。由于华兰、天元的四价流脑多糖批签同比均出现显著下降，而新进入市场的康华批签量相对较小，我们认为该产品对公司业绩的拉动或将从四季度开始体现。

- 
4. **明年上半年即将上市自产 Hib，下半年有望恢复生产 AC 结合。**我们认为公司已提升结合疫苗技术水平并实现破伤风内毒素自产，预计自产 Hib 明年上半年有望上市，AC 结合则可能于明年下半年上市。目前 Hib、AC 结合的接种率约 40%左右，而国内外较为成熟的二类/自费疫苗接种率可以达到 70~80%以上，因此市场潜力仍很巨大，智飞的加入将有助于将此两种疫苗市场规模做大。
  5. **有望 13 年上市的 Hib-AC 三联苗或成重磅炸弹。**我们预计 Hib-AC 三联结合苗明年底有可能拿到生产批件，正式上市很可能要到 13 年。由于 Hib、AC 结合的前两针接种时间均为 4-6 个月，而此月龄段又是接种高峰，Hib-AC 三联苗将具有较高的市场价值。而一旦 Hib 和 AC 结合转为一类苗，Hib-AC 三联苗的需求很可能进一步放大。参考 GSK 的 Hib-DTaP 终端价格约 450 元/剂，我们认为 Hib-AC 的终端价格可能不低于 400 元，即使批签 100 万支，市场规模也在 4 亿元以上，因此十分看好公司的这一产品。
  6. **盈利预测和投资评级。**随着一系列前景良好的产品上市及放量，我们认为公司明年业绩很可能出现恢复性增长，后年或将出现爆发式增长。预计 11-13 年的 EPS 分别为：0.55，0.86 和 1.32 元，对应 11 月 22 日收盘价 28.86 的 PE 分别为：52，34 和 22 倍，给予 12 年 40 倍估值，目标价 34.4 元，维持“推荐”评级。
  7. **风险提示：自产疫苗上市进度及销售低于预期。**

**证券分析师：凌军 执业证书编号：S1060511010016**

## 每周重点荐股表现和行业板块的数据

图表1 主要指数估值比较

主要指数 PE 估值比较					
指数名称	最新 PE 估值		指数名称	最新 PE 估值	
	2011 (E)	2012 (E)		2011 (E)	2012 (E)
沪深 300	10.8	8.9	上证 50	9.4	7.8
上证 A 股	11.5	9.5	中证 100	9.7	8.1
中小板指	28.0	20.6	中证 500	25.0	18.6
创业板指	37.2	25.9	中证 700	21.8	16.8

资料来源：朝阳永续

图表2 申万一级行业涨跌幅

名称	证券代码	涨跌	涨跌幅	预测净利润(万元)		总市值加权 P/E	
				2011(E)	2012(E)	2011(E)	2012(E)
食品饮料	801120.SI	56.87	<b>0.95%</b>	3486259	4439722	27.49	21.70
餐饮旅游	801210.SI	14.14	<b>0.52%</b>	389702	494567	32.55	25.59
综合	801230.SI	2.45	<b>0.13%</b>	746842	838535	24.64	22.06
农林牧渔	801010.SI	2.56	<b>0.13%</b>	1043694	1348100	34.94	27.17
公用事业	801160.SI	0.87	<b>0.05%</b>	4011216	4780739	21.79	18.25
信息服务	801220.SI	-1.79	<b>-0.10%</b>	2280680	3310095	32.54	22.72
医药生物	801150.SI	-10.19	<b>-0.26%</b>	4302489	5425859	28.77	22.79
轻工制造	801140.SI	-5.47	<b>-0.32%</b>	1094269	1411170	24.89	19.29
机械设备	801070.SI	-14.53	<b>-0.37%</b>	8664154	11185170	23.16	17.92
纺织服装	801130.SI	-8	<b>-0.39%</b>	1213546	1566885	27.55	21.35
交通运输	801170.SI	-9.78	<b>-0.53%</b>	9462143	9981335	13.69	13.01
电子元器件	801080.SI	-8.67	<b>-0.57%</b>	1529311	2202422	38.39	26.11
家用电器	801110.SI	-12.18	<b>-0.60%</b>	2027341	2474307	16.06	13.13
商业贸易	801200.SI	-23.35	<b>-0.64%</b>	3020539	3841737	22.75	17.87
信息设备	801100.SI	-8.82	<b>-0.71%</b>	1654221	2152193	28.94	22.24
化工	801030.SI	-16.24	<b>-0.76%</b>	13209520	15752929	15.17	12.77
交运设备	801090.SI	-25.09	<b>-0.90%</b>	7183943	8428024	16.56	14.17
黑色金属	801040.SI	-20.86	<b>-0.91%</b>	4791201	6057889	12.87	10.31
房地产	801180.SI	-22.65	<b>-0.97%</b>	8102203	10799409	12.97	9.67
有色金属	801050.SI	-38.81	<b>-1.02%</b>	4134555	5390519	29.75	22.65
建筑建材	801060.SI	-30.38	<b>-1.19%</b>	8507489	10907562	14.72	11.47
金融服务	801190.SI	-29.37	<b>-1.45%</b>	90707146	106144704	8.83	7.54
采掘	801020.SI	-83.47	<b>-1.59%</b>	25716793	29269640	13.64	11.98

资料来源：Wind

资料来源：平安证券研究所

## 海外市场主要经济数据

附表 海外市场主要经济数据

事件	前值	预测值	公布值	重要性
日本 10月全国核心消费者物价指数(年率)	+0.2%	-0.1%		高
日本 10月企业服务价格指数(年率)	-0.1%			高

资料来源：外汇网 <http://forex.cnfol.com/>

## 资讯速递

### 国内财经

#### 沪指震荡上涨 0.10% 收复五日均线未果

周四(11月24日)，两市低开后震荡上行，午后一度冲上五日均线，随后震荡回落，勉强收红。上证综指报 2397.55，上涨 2.48 点或 0.10%，结束六日连跌；全日运行区间 2370.70-2409.72 点。深证成指报 9966.74 点，上涨 9.42 点或 0.09%；当日运行区 9837.85-10023.07 点。Wind 全 A 指数报 2353.97 点，上涨 3.09 点或 0.13%。两市成交约 1047.30 亿元，较上个交易日增加约 4%。

#### 工信部：明年节能减排力度将进一步加大

工信部网站消息，11月24日，工业和信息化部运行监测协调局副局长黄利斌指出，今年前三季度，单位国内生产总值能耗同比仅下降 1.6%，规模以上单位增加值能耗离全年下降 4% 的目标还有很大差距，污染物减排任务完成也不理想，明年节能减排力度将进一步加大，首当其冲将对能源消费增长偏快的高耗能、高排放行业进行控制。

#### 工信部：企业利润增幅逐月走低

工信部网站消息，11月24日，工业和信息化部运行监测协调局副局长黄利斌指出，国内企业生产经营困难加大。他分析称，受融资环境趋紧、用工成本上升、利率汇率调整、能源原材料价格高位波动、要素供应紧张等多重因素挤压，实体经济面临的困难明显增大。据国家统计局统计，1-10 月份，工业生产者购进价格同比上涨 10.1%，比同期工业生产者出厂价格高出 3.3 个百分点。劳动力报酬刚性上涨，企业利润增幅逐月走低，亏损企业亏损额明显增加。据国家统计局统计，前三季度，规模以上工业亏损企业亏损额同比增长 51.7%，比一季度和上半年分别上升 23.9 个和 10.1 个百分点。

#### 汇丰中国 PMI 指数创 32 月新低

汇丰中国昨天发布的 11 月中国制造业采购经理人指数 (PMI) 初值为 48，为 32 个月以来最低水平。这反映出，在内需放缓和外需前景疲弱的影响下，我国制造业活动仍然不容乐观。

资料来源：wind、华尔街日报

---

## 国际财经

---

### 周四亚太货币亚市尾盘涨跌互现

---

周四(11月24日),亚太货币亚市尾盘涨跌互现。北京时间15:11左右,澳元兑美元上涨0.5858%,报0.9745;新西兰元兑美元上涨0.4611%,报0.7436;美元兑新加坡元下跌0.2556%,报1.3073;美元兑新台币上涨0.0822%,报30.4170;美元兑韩元上涨0.6034%,报1158.80;美元兑菲律宾比索上涨0.3565%,报43.64,美元兑印尼盾上涨0.9879%,报9200,美元兑印度卢比下跌0.3150%,报52.21,美元兑林吉特上涨0.2517%,报3.1860;美元兑泰铢下跌0.0478%,报31.34。

---

### 周二欧洲央行购回1945亿欧元流动性

---

外媒消息,欧洲央行(ECB)周二(11月22日)在一周期存款拍卖中,从欧元区银行体系中购回1945亿欧元流动性,为连续第28周满足目标。当周约有91.98%的买盘在边际利率水平成交,加权平均分配率为0.60%。欧洲央行在11月11日止当周购买欧元区成员国国债为44.78亿欧元。

---

### 摩根大通预计明年6月欧洲央行基准率将降至0.5%

---

据外电报道,摩根大通(JPMorganChase)驻伦敦经济学家Greg Fuzesi 11月23日在报告称,由于欧债危机持续,预计欧洲央行(ECB)12月份基准率将下调25个基点,2012年3月和6月还将分别下调25个基点,这意味着基准率将从目前的1.25%降至0.5%。

---

### 印度央行宣布多项措施抑制卢比贬值

---

外媒报道,印度央行(RBI)11月23日宣布多项措施,诸如放宽企业海外借贷规则和提高海外居民的银行存款利率,并解除对货币掉期交易金额限制,以阻止亚洲表现最差货币卢比的跌势。声明称,现在印度企业3至5年期的海外贷款所支付利息能够较伦敦银行间同业拆息(LIBOR)加3.5个百分点,上限提高了50个基点(或0.5%);非居民外币存款利率上限由此前的伦敦同业拆借利率加100基点提高为伦敦同业拆借利率加125个基点。

---

### IMF:日本国债收益率若继续上升债务将难支撑

---

据外电报道,国际货币基金组织(IMF)11月23日发布报告称,若日本国债收益率继续上升,日本债务将很快难以支撑。IMF还表示,日本国债收益率升高将导致流动性从全球资本市场上抽出,中断外部头寸,同时,通过传导作用,对其它国家的国债收益率施压。但日本主权债务的95%被国内投资者持有,这有助于维持债务稳定,利率维持在较低水平。

**资料来源: wind、华尔街日报**



## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257