

晨会纪要

今日观点

- 医药行业：“十二五”生物技术发展规划正式出台；维持看好
- 新华保险：期待平安寿险的成功在新华复制

最新报告

- 东吴证券：背靠经济强省的地方性券商

财经要闻

- 樊纲：2012 经济会实现软着陆
- 隔夜和 7 天回购利率双双跌破 4%
- 央行 29 日发行 150 亿 1 年央票
- 美元汇率走低 期金收涨 1.5%
- “十二五”将多回收 5% 矿产资源
- 中国北车：签订合计 44.71 亿元合同
- 友阿股份斥资 2.55 亿元押宝城市综合体
- 宝钢集团首尝“点心债”
- 光明乳业欲出击中高端奶粉市场
- 富安娜探索跨界经营

近期买入评级公司

代码	公司名称	10EP	11EPS	12EPS	股价	报告日期
600268	国电南自	0.21	0.39	0.56	10.78	2011/11/24
600742	一汽富维	2.7	2.3	2.8	21.10	2011/11/24
002450	康得新	0.51	0.51	1.47	25.55	2011/11/23
600518	康美药业	0.42	0.52	0.75	13.63	2011/11/23
600271	航天信息	0.98	1.09	1.37	25.76	2011/11/22
600548	深高速	0.34	0.42	0.52	3.89	2011/11/22
000581	威孚高科	2.36	2.1	2.26	33.80	2011/11/21
600066	宇通客车	1.65	2.09	2.82	23.36	2011/11/21
600050	中国联通	0.06	0.1	0.24	5.33	2011/11/21
002277	友阿股份	--	0.89	1.18	20.40	2011/11/21
000063	中兴通讯	0.94	1	1.26	18.20	2011/11/21
600655	豫园商城	0.47	0.61	0.75	9.73	2011/11/17



东方证券
ORIENT SECURITIES

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	2383.03	0.12
深证成指	9884.70	-0.02
沪深 300	2573.32	0.13
上证 180	5422.24	0.09
深圳中小板	5836.41	0.09
上证 B 股	242.14	-0.33
上证基金	3905.18	0.21
国债指数	130.82	0.00

海外市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
香港恒生	18037.80	1.97
香港国企	9609.86	2.28
道琼斯	11523.00	2.59
S&P500	1192.55	2.92
NASDAQ	2527.34	3.52
日经	8287.49	1.56

东方行业指数涨幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
农林牧渔	2067.10	1.90
医药生物	3942.31	0.82
食品饮料	6145.58	0.65
公用事业	1771.42	0.41
采掘	5115.77	0.37

东方行业指数跌幅前 5 名

行业指数	收盘	涨幅%
家用电器	2010.06	-0.73
信息设备	1217.74	-0.62
信息服务	1745.12	-0.59
商业贸易	3575.85	-0.56
轻工制造	1709.10	-0.45

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。

今日观点

1 医药行业：“十二五”生物技术发展规划正式出台；维持看好

事件

11月28日，科学技术部发布了《“十二五”生物技术发展规划》，规划中表示我国生物技术发展的目标是：生物技术自主创新能力显著提升，生物技术整体水平进入世界先进行列，部分领域达到世界领先水平。生物医药、生物农业、生物制造、生物能源、生物环保等产业快速崛起，生物产业整体布局基本形成，推动生物产业成为国民经济支柱产业之一，使我国成为生物技术强国和生物产业大国。

研究结论

发展规划中对研发和产值增长有明确要求。在规划中对于“十二五”生物技术发展目标作出较详细规划，其中要求：发表SCI论文总数达到世界前3位；申请和授权发明专利总数进入世界前3位；生物技术研发人员达到30万人以上，生物技术人力资源总量位居世界第一；生物产业年均增长率保持在15%以上，量化的规定主要体现在研发和产值增长两个方面，其中研发是重中之重。

五大子领域成为未来生物医药研究重点。规划中要求开发一批重大产品和技术系统，其中生物技术及产品涉及：1) 研制创新药物，改造药物大品种，完善新药创制与中药现代化技术平台，2) 研制新型诊断试剂和新型疫苗，有效降低艾滋病、病毒性肝炎、结核病的新发感染率和病死率，3) 针对恶性肿瘤、心脑血管疾病、代谢性疾病、自身免疫性疾病等重大非感染性疾病，研制治疗性疫苗和抗体药物，4) 研制出一批具有自主知识产权的创新产品，在一体化化学发光免疫诊断系统等高端产品方面实现重点突破，加速体外诊断产业的结构调整和优化升级，5) 突破一批生物医用材料前沿高端产品，开展一批主要依赖进口的高值替代产品研发，创制一批量大面广的生物医用材料。据此可以判断，未来高端创新药、针对大病种的疫苗和诊断试剂、治疗性疫苗和抗体、高端体外诊断系统、高端生物医用材料等将有望成为政策极力推动的发展方向。

期待政策和资金扶持落实到位。规划中表示加大财政对生物技术及产业的支持力度，其中鼓励金融机构加大信贷支持，引导金融机构建立适应生物等战略性新兴产业特点的信贷管理制度，促进金融机构加大对战略性新兴产业发展的支持力度。未来政策和资金扶持落实到位程度需进一步观察。

投资策略：从中长期来看，《“十二五”生物技术发展规划》鼓励自主创新，对我国目前仍处于低水平仿制阶段的生物制药产业有明显推动作用，子行业龙头公司有望受益明显，如恒瑞医药（买入）、海正药业（买入），云南白药（买入），科华生物（增持）、沃森生物（未评级）和智飞生物（未评级）等，另外研发投入力度较大的公司如双鹭药业（买入）、翰宇药业（未评级）等也有望受益，建议积极关注。

证券分析师 李淑花(S0860510120034) 021-63325888*6088 lishuhua@orientsec.com.cn

联系人 田加强 021-63325888*6087 tianjiaqiang@orientsec.com.cn

2 新华保险：期待平安寿险的成功在新华复制

研究结论

本次发行情况：新华保险本次A+H股同步发行，A股发行不超过158,540,000股，H股不超过358,420,000股（未考虑H股超额配售权）。提高公司偿付能力水平，为公司长期发展提供有力支持是本次募资的主要目的。

保险业务

尽管从与太保的历史保费比较来看，新华亮点不算突出。但是近年业务快速成长，在短短几年内与太保站在同一平台，本身就是其最大的亮点，充分显示其管理体制和销售机制的强大

从高管团队背景来看，我们最看好何志光先生、黄萍先生、刘亦工先生、李丹女士四位高管曾经在被称为“保险行业黄埔军校”的中国平安工作多年。11位高管中，4位来自平安，占比高达36%。我们期待平安寿险的成功在新华复制

财富管理渠道是中短期亮点

投资业务

2011年上半年权益资产占比由年初的13.4%降为9.3%，为四家公司中最低；受偿付能力充足率限制，尚未涉及基础设施投资

新华在投资收益方面与同业相比，未见明显优异：2010年优于同业，其他各年均无优势

费用管控效率

从佣金手续费费用支出/首年保费来看，新华与太保发展路径相似：以高投入换取高产出，这种模式能否持续是个疑问

从业务及管理费/总保费来看，新华费用率水平超过太保。二者员工数量相当，新华网点更少，正常逻辑下不应该比太保高，我们推测可能是业务取得相关费用挤占，反推新华业务取得成本可能更高

网点扩张：新华与太保寿险机构差异主要在县、乡这一层级，短期并非业务拓展重点。除非新华网点扩张有不同于市场竞争对手的差异化竞争力，否则铺设网点投入产出前景并不乐观

风险提示：保险销售同质化风险、价值增长高度依赖银行渠道的风险、资本市场风险

合理价格区间为22-26元：在保险股整体低估的市场环境下，新股发行更大程度上受制于现行可比公司-中国太保的股价；同时在A+H发行安排下，新华A股发行价主要由H股发行价主导。与新华可比性最强的太保，当前H股股价隐含NBM仅为6.4倍，近一个月太保A股月均股价隐含NBM9.3倍，近三个月A股月均股价隐含NBM9.5倍。参照太保的估值倍数，对应合理价格区间为22-26元之间。

证券分析师 金麟(S0860510120026) 021-63325888*6084 jinlin1@orientsec.com.cn

联系人 陈红霞 chenhongxia@orientsec.com.cn

最新报告

1 东吴证券：背靠经济强省的地方性券商

研究结论

本次发行情况：东吴证券本次拟发行不超过 50,000 万股的人民币普通股，预计发行完成后公司的总股本不超过 20 亿股。东吴证券此次“公开发行募集资金扣除发行费用后，将全部用于增加公司资本金，扩展相关业务”。

立足苏州的地方性证券公司：东吴证券前身为苏州证券公司，由中国人民银行于 1992 年成立。其后经过一系列整合，东吴证券在 2010 年成功改制为股份有限公司。目前公司业务范围涵盖证券公司几乎所有传统业务。经过近 20 年的发展，公司各项经营指标多排在行业的 30-40 位之间，与上市券商中的东北证券较为接近。

经纪业务背靠经济强省：由于历史原因，公司 48 家营业部中有 29 家位于江苏省，其中苏州市有 22 家。公司在江苏省内的市占率达到 10.2%，仅次于华泰证券。得益于江苏省强劲的经济增长和较高的人均可支配收入，近年来东吴证券经纪业务市占率稳步上升，截至今年中期达 0.93%。不过从经纪业务费率角度看，今年上半年公司股基佣金率下滑幅度达 16%，降幅超过行业平均。尽管近期江苏省出台了新开户最低佣金率限制，但由于公司存量佣金率较高，公司未来的佣金率下滑压力仍大于同业。

投行精耕细作本地市场：东吴证券投行业务收入由 2008 年的 1 千余万元升至今年上半年的 3.1 亿元，占营业收入的比重达 34%。除去行业因素，公司投行业务的快速发展主要缘于公司对本地市场的精耕细作。过去三年公司承销的项目中 46% 位于江苏省，其中 19.6% 位于苏州本地。我们判断，由于所处区域经济发达、中小企业众多，公司投行业务未来仍将主要依托江苏省（苏州市及周边）的资源。不过如何由本地向全国拓展即将成为公司投行部门面临的重要课题之一。

自营业务稳健，弹性一般：东吴证券自营弹性在上市券商中较为一般。截至今年中期，公司权益资产/净资产比率为 20.7%，在上市券商中排名第 10，而公司的净利润对应市场表现的弹性也仅属中游。尽管公司的自营规模在上市券商中略偏保守，不过历史上东吴证券的权益资产投资较为灵活，规避了几次大的风险。

多数创新业务尚处起步阶段：公司已取得资管、直投、期货 IB 等业务资格，旗下拥有基金管理公司、直投公司及期货公司等，但目前这些业务多处于起步阶段，对公司盈利贡献有限。此外，公司目前仍在争取融资融券等牌照，资本补充后该业务有望成为公司新的盈利增长点。

根据我们测算，预计东吴证券 2011 年和 2012 年摊薄后每股收益为 0.16 元、0.2 元，每股净资产分别为 3.42 元、3.58 元（按 6 元/股申购价测算）。以 2012 年 27X-32X 动态 PE 计，对应合理价格区间为 5.5-6.5 元，对应 1.6X-1.75X 动态 PB。

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

宏观财经要闻

- 樊纲：2012 经济会实现软着陆

中国经济体制改革研究基金会国民经济研究所所长樊纲在昨日举行的“2011 中国经济论坛”上表示，2012 年两者都会完成软着陆的过程。首先是经济增长速度还在下滑，二是房地产的泡沫挤掉一大部分，价格出现明显调整。

- 隔夜和 7 天回购利率双双跌破 4%

- 央行 29 日发行 150 亿 1 年央票

市场人士表示，在本周到期量极度萎缩的情况下，1 年期央票仍保持了上周的回笼力度，显示出央行在公开市场上顺势而为的操作特征。

- 美元汇率走低 期金收涨 1.5%

行业

- “十二五”将多回收 5% 矿产资源

国土资源部网站 28 日公布的消息显示，《矿产资源节约与综合利用“十二五”规划》日前由国土部印发。规划提出，到 2015 年，在动用相同资源储量的情况下，将比 2010 年多回收 5% 的资源；80% 的达到综合利用品位的共伴生矿产将得到全面回收。

公司

- 中国北车：签订合计 44.71 亿元合同

- 友阿股份斥资 2.55 亿元押宝城市综合体

- 宝钢集团首尝“点心债”

一方面有利于企业获得低成本融资，另一方面也有利于香港人民币离岸市场的建设，有着两全其美效果的香港“点心债”正被做得越来越大。不仅数额扩大，发债主体也在变得越来越多样化——内地国有钢铁企业宝钢集团近日也加入到这个队伍中。

- 光明乳业欲出击中高端奶粉市场

分析人士称，基于新西兰乳品良好的国际声誉和消费者认知度，培儿贝瑞为光明进入高端婴儿奶粉市场提供了一个良好的市场切入点，也为公司挖掘新的利润增长点提供了一个好的产业平台，有助于提升其婴幼儿奶粉的竞争优势，进而提高整体盈利水平。

- 富安娜探索跨界经营

家纺龙头企业富安娜旗下时尚品牌——馨而乐举行 2012 春夏新品发布会。有别于往年发布会家纺产品一统天下的局面，此次“田园包”系列产品成为焦点和亮点。此举标志着这家家纺企业在经营范围上首次“越界”。

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
2011/11/28	公司研究/证券	601555	东吴证券	—	东吴证券：背靠经济强省的地方性券商（新股定价报告）	王鸣飞
2011/11/28	行业研究/家电	—	—	看好	家电行业：空调增速下滑 关注低估值品种（周报）	郭洋、唐思宇
2011/11/28	行业研究/旅游	—	—	看好	旅游行业：十七届六中全会提出：要积极发展文化旅游（周报）	杨春燕、吴繁
2011/11/28	行业研究/零售	—	—	看好	商贸零售行业：关注增长确定及低估值品种（周报）	郭洋、王佳、朱继红
2011/11/28	行业研究/通信	—	—	看好	通信及传媒行业：中国移动明年最多新增2万个TD-LTE基站（周报）	周军、张杰伟、钱美舒
2011/11/28	行业研究/计算机	—	—	看好	计算机行业：物联网“十二五”规划年底或将出台（周报）	周军、曹松
2011/11/28	行业研究/汽车	—	—	看好	汽车与零部件行业：一周动态与跟踪（11.21-10.11.27）（周报）	秦绪文、王轶
2011/11/28	行业研究/电子	—	—	看好	LED行业每周洞察：国际大厂发力+政策催化加速渗透（周报）	周军、黄盼盼、张乐、郑青、施敏佳
2011/11/28	行业研究/医药	—	—	看好	医药行业：药材价格下降，推高中药利润增速（双周报）	李淑花、田加强
2011/11/28	行业研究/电子	—	—	看好	电子行业：中国前10月电子信息产品出口增长13.6%（周报）	周军、张乐、施敏佳、郑青、黄盼盼
2011/11/28	行业研究/纺织服装	—	—	中性	纺织服装行业：纺织业“十二五”规划拟定，首攻高端纤维（周报）	施红梅、朱元、糜韩杰
2011/11/28	行业研究/机械	—	—	看好	机械制造行业：跟踪政策主线，布局农机、煤机（周报）	周凤武、胡耀文
2011/11/28	行业研究/电力设备	—	—	看好	电力设备与新能源行业：板块相对抗跌，存在相对收益（周报）	曾朵红、方重寅
2011/11/28	行业研究/银行	—	—	看好	银行业3M周报——欧债问题持续深化 全球银行屡遭重创（周报）	王鸣飞、金麟、姚栋
2011/11/28	行业研究/有色	—	—	看好	有色金属行业：欧债持续蔓延，金属渐入寒冬（周报）	杨宝峰、徐建花、马泉
2011/11/28	衍生品研究	—	—	—	可转债：中行转债具备较高安全边际（周报）	孟卓群
2011/11/28	专题研究	—	—	—	石油化工：国内苯酚、丙酮、双酚A大跌，粘胶短纤、涤纶短纤继续走低（周报）	王晶、杨云、虞小波
2011/11/28	行业研究/建材	—	—	看好	建筑建材行业：财政刺激政策出台或可扭转颓势（周报）	罗果、沈少捷
2011/11/28	固定产品	—	—	—	晨会纪要20111128	东方证券
2011/11/28	衍生品研究	—	—	—	基金仓位跟踪：仓位震荡（周报）	胡卓文
2011/11/28	衍生品研究	—	—	—	沪深300指数期货：多方自乱阵脚（周报）	孟卓群、高子剑
2011/11/28	策略研究	—	—	—	持续防御——策略数据周报之市场脉动	策略团队
2011/11/28	策略研究	—	—	—	跨境流动性大变革，实质性宽松尚需等待——策略数据周报之流动性观测	策略团队
2011/11/28	策略研究	—	—	—	谨慎但不悲观：主题+中档消费——市场策略周报	策略团队
2011/11/28	公司研究/军工	002405	四维图新	增持	四维图新：向综合地理信息服务商转变（动态跟踪）	王天一、肖婵

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/11/28	行业研究/证券	——	——	看好	证券行业：标的券扩大来了 转融通还会远吗（动态跟踪）	王鸣飞
2011/11/28	公司研究/石化	300214	日科化学	买入	精细化工与新材料系列报告之七日科化学：新产品不断推出 日科化学有望迎来爆发性增长（首次报告）	王晶、赵辰
2011/11/28	宏观研究	——	——	——	美国继续恢复，欧元区存在局部“坍塌”可能；美元指数中轴抬升，大宗商品价格将有所回落：2012年海外经济展望	闫伟、孙付
2011/11/28	宏观研究	——	——	——	10月份工业企业盈利数据点	闫伟、周科
2011/11/25	绝对收益研究	——	——	——	如何从定向增发事件中获利：最新股票组合推荐2011-11-25	胡卓文、周静、楼华锋
2011/11/25	绝对收益研究	——	——	——	高管增持的红利：最新股票组合推荐1125	胡卓文、周静、楼华锋
2011/11/25	固定产品	——	——	——	本周重点报告回顾20111121-20111125	东方证券
2011/11/25	公司研究/电子	002638	勤上光电	——	勤上光电：专注于LED照明的领先企业（新股定价报告）	王天一、郑青
2011/11/25	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐1125（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/25	策略研究	——	——	——	通胀下行中的投资策略·之一：战略防御——细选中档消费	策略团队
2011/11/25	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111125	东方证券
2011/11/25	行业研究/汽车	——	——	看好	汽车行业：校车产品为客车行业打开全新的增长空间（专题报告）	秦绪文、王轶、朱达威
2011/11/24	公司研究/电力设备	600268	国电南自	买入	国电南自：成立合资公司，与ABB合作稳步推进（动态跟踪）	曾朵红、方重寅
2011/11/24	衍生品研究	——	——	——	沪深300指数期货：多方还是认输（动态跟踪）	孟卓群、高子剑
2011/11/24	策略研究	——	——	——	危机第二波策略专题报告：择日而亡	策略团队
2011/11/24	行业研究/房地产	——	——	看好	房地产行业：2012年房企资金压力将大增（专题报告）	杨国华、周强
2011/11/24	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111124	东方证券
2011/11/24	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐1124（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、方重寅、赵越峰
2011/11/24	公司研究/汽车	600742	一汽富维	买入	一汽富维：涉入车灯业务，打开全新成长空间（动态跟踪）	秦绪文、王轶
2011/11/23	公司研究/食品饮料	600779	水井坊	增持	水井坊：剥离地产项目，聚焦白酒主业（动态跟踪）	施剑刚、李淑花
2011/11/23	固定产品	——	——	——	晨会纪要20111123	东方证券
2011/11/23	行业研究/军工	——	——	看好	军工行业：东方军情周刊第11期对中国的压力测试？！	王天一、肖婵
2011/11/23	公司研究/化工	002450	康得新	买入	精细化工及新材料系列报告之六康得新：光学膜产品获下游认可，将逐步提升业绩（深度报告）	杨云、王晶、虞瑞捷
2011/11/23	行业研究/机械	——	——	——	机械行业：机械设备营养早餐1123（动态跟踪）	刘金钵、胡耀文、王东冬、赵越峰
2011/11/23	行业研究/机械	——	——	看好	工程机械行业：行业整体仍处下滑趋势中（月报）	周凤武、王东冬
2011/11/23	公司研究/计算机	300277	海联讯	——	海联讯：专注电力信息化建设的解决方案提供商（新股定价报告）	王天一、郑青
2011/11/23	公司研究/医药	600518	康美药业	买入	康美药业：增持股份，提振市场信心（动态跟踪）	江维娜、李淑花
2011/11/23	行业研究/轻工	——	——	看好	轻工制造行业：成本下行背景下的盈利弹性测算（深度报告）	郑恺、陶林杰

日期	文档/行业类别	股票代码	简称	评级	标题	作者
2011/11/23	公司研究/食品饮料	600597	光明乳业	增持	光明乳业：新西兰婴幼儿奶粉生产基地竣工（动态跟踪）	李淑花、陈徐姗

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