

晨会纪要

责任编辑:

丁文

☎: (8610) 6656 8797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130200010337

重要观点:

- 策略: 蓝筹股估值修复还将延续.....2
- 宏观: 通胀高点出现之前再次加息.....3
- 银行业: 利率如期上调, 动态效果仍为正面..... 3
- 债券: 加息对债券市场的影响.....4
- 乳品业: 生产许可新政有望提升行业龙头定价能力和缓解成本压力..... 4
- 有机化工: 受益于高油价..... 5
- 有色金属: 《钨矿锑矿和稀土矿开采总量控制》对相关行业的影响..... 5
- 有色金属: 关注豫光金铅、*ST 威达和贵研铂业..... 5
- 零售行业: 2011 年净利润增速 28%-30%..... 6

国际市场 2011.04.01

道琼斯	12393.90	-0.05%
NASDAQ	2791.19	+0.07%
FTSE100	6007.06	-0.16%
香港恒生	24150.58	+1.46%
香港国企	13586.70	+1.01%
日经指数	9615.55	-1.06%

国内市场 2011.04.01

上证综指	2967.41	+1.34%
深证成指	12699.42	+1.09%
沪深 300	3272.73	+1.53%
上证国债	127.63	+0.02%
上证基金	4750.23	+1.44%
深圳基金	5911.55	+1.47%

期货、货币市场 2011.04.01

NYMEX 原油	108.34	-0.12%
COMEX 黄金	1452.5	+1.36%
LME 铜	9390	+0.64%
LME 铝	2641	+0.02%
BDI 指数	1462	-2.40%
美元/人民币	6.5527	-0.06%

报告精选:

中兴通讯—专利诉讼无碍对欧销售, 期待对欧通信设备市场的大突破

- 当前诉讼纠纷仅围绕专利许可纠纷, 预计不会实际波及中兴的市场销售。
- 专利诉讼背后或是欧洲通信设备市场格局剧变前的试探性冲突。
- 我们认为爱立信此次发起的专利诉讼, 对中兴通讯在英国、德国、意大利的市场销售不会产生实际影响, 预计整个诉讼将以“和局”收场。中兴通讯如处理得当, 反而会有助于其提升在欧洲市场的品牌影响力。
- 维持“推荐”评级。

一、市场聚焦

蓝筹股估值修复还将延续

上周 A 股市场将大小盘分化演绎得淋漓尽致。从 3 月全月看，大盘股大幅跑赢中小盘股，其中上证 50 月涨幅超过 3%，而中小板和创业板的跌幅则分别高达 4.98% 和 8.32%。

低估值为大盘蓝筹股带来了高安全边际

统计显示，小盘股与大盘股的市盈率之比从 2010 年初的 2.6 倍逐级攀升到 11 月份 3.6 倍的年内最高点。当前这一比值仍有 3.4 倍，高于过去十年 2.78 倍的平均值。

在大盘蓝筹股中，银行股被低估的程度又是最为显著的。从估值水平来看，银行股整体市盈率（TTM）在 10 倍左右，市净率在 1.8 倍左右；若以 2011 年的业绩计算，则银行股的市盈率和市净率只有 8 倍和 1.5 倍。而银行股的历史平均市盈率约为 15 倍，市净率约为 2.5 倍，当前估值水平已经严重偏低。从股息率看，目前工农中建交等国有大行的股息率基本上都在 4% 以上，大大高于一年期定期存款利率，具有长期投资价值。从 AH 股比价看，上述 5 大国有银行的 A 股股价大致相当于对应 H 股股价的八折，表明海外成熟投资者对银行股的看法比国内投资者更为积极，A 股银行股安全边界已经很高。

业绩高于预期为大盘蓝筹股提供了估值修复的机会

大盘蓝筹股的年报业绩超出预期，很大程度扭转了市场对传统行业的看法，年报业绩构成了估值修复的催化剂。截至上周五共有 1268 家公司披露了年报业绩，总计净利润增速超过 40%，其中主板公司的利润增速最快，为 40.99%；而一度被市场认为更具成长性的创业板和中小板公司的利润增速则低于 40%，分别为 36.34% 和 35.06%。

在大盘蓝筹股中，银行股的业绩更是超过市场预期。工农中建四大行 2010 年利润增速均在 20% 以上，其中农行利润增速更是高达 46%。目前市场对 2011-2012 年银行盈利预测仍然隐含着这种悲观的预期。因此我们认为至少未来的两个季度，银行股业绩超预期的可能性仍然很大。

加息对市场的影响：

1、加息符合市场预期，对市场影响不大。紧缩政策可能在年中见顶，紧缩措施进入尾声，加息不改上行趋势，但可能加大震荡幅度，从而为“传统复兴”提供较好的买入时机，延长建仓时间。

2、行业的影响：本次加息对银行影响不大，仍然看好银行的投资机会，可逢低买入；在加息通道中，保险是长期利好；其他行业来看整体上算不上利好，单就加息而言，没有特别推荐的行业。加息着重于管理通胀预期，将对有色、煤炭、房地产、钢铁、建材等构成一定压力，但调整将提供买入机会。

投资建议：

我们认为 4 月份以银行为代表的大盘蓝筹股的估值修复时机已经到来，A 股有望继续震荡上行。继续看好银行、煤炭、化工、有色等低估值大盘蓝筹股。

（中国银河证券研究部 策略小组）

二、 要闻点评及行业观点

宏观：通胀高点出现之前再次加息

4月5日，中国人民银行宣布，自2011年4月6日起上调金融机构人民币存贷款基准利率：金融机构一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整。

我们的分析与判断：

- 1、再次加息有双重目的：一是抑制通胀，通过提高利率这一价格工具调控信贷需求。
- 2、调整后基准利率已接近历史上稳健货币政策周期内的中性水平。

3、年内再加息的空间非常有限。按每次0.25个百分点来算，估计最多还有1次，且集中在6月份的可能性较大。原因有三：一是目前的基准利率水平已处于稳健货币政策周期的中性水平；二是前瞻地看，通胀已处于上行周期的末端；三是经济增长的不确定性仍存。

结论：

央行此次加息赶在一季度数据公布之前，表明眼下的通胀形势不容乐观。这次加息的主要意图是抑制通胀，进一步弱化储蓄负利率，同时兼具配合提高存款准备金率抑制年初信贷投放过快和配合调控房地产价格的目的。这种小幅对称性的加息，对经济和市场的影响应该有限，但其累积效应在未来会逐步显现。前瞻地看，加息空间主要取决于通胀走势，如果CPI如我们所预计在上半年见顶回落属大概率事件，央行未来再加息的空间已非常有限，今后最多再上调利率1次，6月份是下次加息的时间窗口。当然，如果CPI在3月份见顶后持续回落，则央行也可能不再加息。

(分析师：张新法)

银行业：利率如期上调，动态效果仍为正面

我们的分析与判断：

- 1、加息在市场预期之内。
- 2、存款利率曲线变陡，贷款利率曲线放缓。
- 3、静态测算偏负面，考虑银行资产负债结构调整及重订价节奏，则仍为正面。

我们以2月末的存、贷款余额及结构做静态测算，此次加息后银行体系的利息收入有望增加1219亿元，利息支出增加约1216亿元，利息收入增量高于利率支出增量。

16家上市银行中，华夏、民生、招行、中信和光大的净息差将小幅上升，主要是由于其贷存比较高所致。其他银行则有小幅下降。

但是考虑资产负债结构的调整、重订价节奏、利率浮动等因素影响，本次上调利率仍有望进一步扩大银行净息差。

投资建议:

维持对银行股的推荐评级。在具体品种上,可以关注加息周期下重定价期限短、净息差弹性大的银行,包括招商、民生、兴业、华夏和中信。同时,关注贷款定价能力强的宁波银行。

(分析师:叶云燕)

债券:加息对债券市场的影响**我们的分析与判断:**

- 1、本次贷款利率上调幅度较大,抬高了比价上限,对债券市场利率走势不利。
- 2、息差拉大对债市资金面不利,提高存款利率有利于银行缓解负债资金来源紧张局势,但息差扩大将更有利于生息资产向信贷倾斜。
- 3、加息后,1年期央行票据的利率水平再次低于同期存款利率,因此央票市场及国债1年期品种均会重估,预计分别调整为3.3%和3%。
- 4、期限结构上,长期上行幅度将小于短端,预计国债3年、5年、10年期将分别达到3.5%、3.7%和4.1%。
- 5、货币市场所受影响有限,因为到期规模较大。

(分析师:王昉)

乳品业:生产许可新政有望提升行业龙头定价能力和缓解成本压力

4月2日国家质检总局发布了乳制品企业生产许可重新审核等工作内容。

我们的分析与判断:

- 1、整体乳制品企业审核通过率约55%,婴儿奶粉企业通过率约79%。根据审查新规,三聚氰胺为出厂自行必检项目。
- 2、生产许可新政改变行业格局,行业龙头有望优先受益。我们认为,新政如严格持续性实施,将有助于寡头垄断格局逐步形成,大幅提升行业龙头公司定价能力;同时,原奶采购企业数量减少有助缓解抢购原奶现象,进而稳定原奶价格。

投资建议:

此事件有望成为相关上市公司股价催化剂。我们继续维持乳品业“推荐”评级,重点推荐伊利股份(600887)龙头“双拐点”出现;看好光明乳业(600597)和皇氏乳业(002329)良好的投资机会。

(分析师:董俊峰、周颖)

有机化工：受益于高油价

我们的分析与判断：

1、有机化工中间体因产品供需关系较好，产品价格的上涨幅度要远大于原油价格的上涨幅度，如 BDO、己二酸、甲乙酮、环氧丙烷、MDI、聚酯纤维等，毛利随着国际油价的上升而大幅上升。特别是象 BDO 等有机化工产品国内外生产工艺不同，国外烯烃法生产成本随着国际油价的上升而大幅上升，而国内顺酐法和电石法的成本变动较小因而明显受益。

2、一些有资源的煤化工也可看好，主要是煤炭价格会随着油价上升而上涨，煤价上升而带动煤化工产品价格上涨，而有资源的煤化工成本变动要小于产品价格上升，毛利呈现扩大的态势。

3、相关受益公司：有机化工公司有天利高新、山西三维、滨化股份、烟台万华、S 仪化等。煤化工公司有内蒙君正、赤天化、云天化等等。

(分析师：李国洪)

有色金属：《钨矿锑矿和稀土矿开采总量控制》对相关行业的影响

国土部公布了《关于下达 2011 年钨矿锑矿和稀土矿开采总量控制指标的通知》，对今年钨、锑、稀土三种矿产的开采总量进行了相关规定。

我们的分析与判断：

我们认为，国土资源部通知将加剧市场的资源紧张感受，该通知使得年度开采量已经确定，结合年初商务部下达的 2011 年第一批有色金属出口配额确定的出口量，将使得整个钨、锑和稀土市场短期不确定性降低，促使飙升的现货市场短期内快速涨至均衡价格。辰州矿业和包钢稀土等相关行业上市公司有望直接受益。

从长期看，我们认为今年起行业的整合将加快。2010 年 9 月国务院发布《关于促进企业兼并充足的意见》，明确将稀土行业作为重点，推动企业实施强强联合、跨地区兼并重组、境外并购和投资合作，推动产业结构优化升级。根据上述“意见”精神，我们认为在稀土行业重组最为受益的将是中央企业，特别五矿集团旗下的上市公司。其中 *ST 中钨(000657, SZ) 的股票恢复上市申请已被深交所受理，值得重点关注。

(分析师：张一凡、张迪)

有色金属：看好白银和铂金，关注豫光金铅、*ST 威达和贵研铂业

我们的分析与判断：

1、国内清明小长假期间，白银价格又创新高。我们坚持在贵金属中首要看好白银和铂金的观点。我们认为，驱动相关上市公司的逻辑有两点：一是对于本身拥有资源的上市公司，相关产品价格上涨对公司最为利好；二是对于加工行业的上市公司，由于存货的价值重估，产品价格的上涨也能显著提升利润。

2、我们短期关注豫光金铅(600531,SH)，*ST 威达(000603,SZ)，长期关注贵研铂业(600459,SH)。

3、豫光金铅 2010 年第三季度存货高达 24.4 亿元，较年初 19.7 亿元大幅增加。由于白银的上涨主要是 2010 年第四季度，且涨幅十分惊人，加工企业具有采购之后生产成本相对固定，如果价格上涨，对利润影响十分明显的特点。公司对存货发出时采用加权平均法核算，使得业绩释放相对平缓，2011 年业绩仍将受益于 2010 年末的价格上涨，加之清明小长假期间白银价格持续上涨，铅价保持强势，短期交易性机会十分明显。

(分析师: 张一凡)

零售行业: 2011 年净利润增速 28%-30%

我们的分析与判断:

1、2011 年零售行业运行趋势:

- “十二五”规划定调行业价值，零售业规模有望加速膨胀;
- 居民收入增长提速，消费升级需求推动行业向“专业化”、“多元化”发展;
- 产业链向中西部转移，激发新兴消费市场潜力;
- 城市化进程推进行业渠道下沉。

2、我们预计，2011 年零售行业收入增速为 22-24%，综合毛利率同比提升 0.1-0.2%，期间费用率同比下降 0.2-0.3%，净利润增速为 28-30%。

投资建议:

建议重点关注以下公司投资机会:

- (1) 处于快速扩张期的区域百货龙头，
- (2) 更多分享消费升级盛宴的中高端百货，
- (3) 受益于通胀的超市公司。

股票代码	公司简称	2010 PE	2011 PE	2012 PE	3月31日收盘价	合理估值
600859.SH	王府井	44.4	27.8	22.9	40.7	48.6
600828.SH	成商集团	41.3	20.7	23.5	15.5	20.4
002277.SZ	友阿股份	36.7	25.3	18.3	22.6	28.2
000759.SZ	武汉中百	32.8	23.8	17.4	11.9	14.6
002251.SZ	步步高	38.7	30.2	22.3	24.5	30.2
600723.SH	西单商场	131.9	26.7	21.6	12.8	16.9

(分析师: 卞晓宁)

三、 报告精选

中兴通讯—专利诉讼无碍对欧销售，期待对欧通信设备市场的大突破

4月2日，爱立信在英国、意大利、德国三地同时发起针对中兴通讯的专利诉讼，指控中兴通讯侵犯了爱立信 GSM/WCDMA 的部分专利，但拒绝签署一项专利许可协议。同时爱立信计划请求英国、意大利和德国法院分别制止中兴通讯手机在这三国的销售和中兴通讯在德国某些网络基础设施的销售。

中兴通讯业已收到英国等子公司的诉讼通知；同时，中兴通讯于4月2日发布《关于中兴通讯与爱立信 IPR 纠纷的声明》，提出“唯有以理性谈判为主轴、以协商解决为目的、通过积极应对以战促和”，并于当天在国家知识产权局专利复审委员会发起针对爱立信在华专利的无效诉讼。

我们的分析与判断：

- 1、当前诉讼纠纷仅围绕专利许可纠纷，预计不会实际波及中兴的市场销售。
- 2、专利诉讼背后或是欧洲通信设备市场格局剧变前的试探性冲突。

投资建议：

我们认为爱立信此次发起的专利诉讼，对中兴通讯在英国、德国、意大利的市场销售不会产生实际影响，而且中兴通讯通过在国家知识产权局反诉爱立信在华专利无效，以中国市场威慑爱立信，预计整个诉讼将以“和局”收场。中兴通讯如处理得当，反而会有助于其提升在欧洲市场的品牌影响力。

预计中兴通讯 2011—2013 年的收入分别为 849.04 亿元、1064.84 亿元、1292.16 亿元，增速分别为 20.84%、25.42%、21.35%；净利润分别为 41.31 亿元、54.37 亿元、69.07 亿元，增速分别为 27.11%、31.60%、27.05%。

不考虑 2011 年分配预案中的股本转增，2011—2013 年的 EPS 分别为 1.44 元、1.90 元、2.41 元，目前股价对应 PE 为 21 倍、16 倍、12 倍，**维持“推荐”评级**，目标价 36.00—41.20 元（对应 2011 年 EPS 25.0—28.6 倍 PE）。

（分析师：朱劲松）

四、 调研动态

智飞生物（002020）调研纪要

3月30日对公司进行了调研。

主要结论：

我们保守预测公司 2011-2013 年营业收入分别为 9.54 亿、11.98 亿、14.85 亿元，同比增长 30%、26%和 24%，对应每股收益分别为 0.87 元、1.12 元、1.54 元。虽然目前，化药降价政策导致医药股整体估值有所下降，但公司主营疫苗产品属于自主定价，几乎不受降价影响，同时考虑到未

来几年疫苗行业 30%的增速，给予 2011 年 50 倍 PE，对应年内目标价为 43 元，相对目前股价有 20% 的空间，给予推荐评级。突发性公共卫生事件将成为公司股价催化剂。

疫苗从研发、生产、流通到接种每个环节都存在失败和意外的风险。甚至质量合格的疫苗在正常接种过程中也可能出现意想不到的副反应发生。这些意外情况将给公司经营和股价带来风险。

(分析师: 黄国珍)

福安药业 (300194) 调研纪要

3 月 29 日对公司进行了调研。

主要结论:

我们预测公司 2011-2013 年净利润增长 35%、28%和 21%，摊薄后每股收益分别为 1.26 元、1.63 元、2.02 元。公司以氨曲南起家，逐步向特色抗生素及专科制剂发展。目前公司是国内化学药上市公司中储备品种最多的企业之一，如果能够顺利的从研发过度到生产和销售，则未来企业在产品线的层次和业绩增长上将有明显提升。我们给予公司 2011 年 33-35 倍的 PE，对应合理价格区间为 41.5-44.0 元，目前股价 38.53，给予谨慎推荐评级。

风险提示: 1) 抗生素降价; 2) 新品上市时间不确定; 3) 药监局新药评审标准提高、数量控制。

(分析师: 黄国珍)

莱美药业 (300006) 调研纪要

3 月 29 日对公司进行了调研。

主要结论:

康源制药和禾正药业 2011 年开始并表，2011 年和 2012 年我们粗略预测公司业绩为每股收益 1.11 元和 1.49 元。我们参考目前医药创业板上市公司估值水平给予公司 38-42 倍的估值水平，对应年内合理价格区间为 41.8-46.2。考虑到公司收购整合步伐加快，未来业绩由于并购存在超预期可能，目前股价 31.40 元，给予推荐评级。

风险提示: 1) 抗生素继续降价风险 2) 公司核心产品竞争加剧风险。

(分析师: 黄国珍)

五、当日政策经济、行业及个股要闻

经济要闻

央行上调存贷款基准利率 0.25 个百分点

中国人民银行决定，自 2011 年 4 月 6 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金贷款利率相应调整。

温家宝：土地流转不能强迫 要维护农民土地权益

3 月制造业 PMI 回升至 53.4% 通胀压力仍在加大

发改委部署电煤价格检查 告诫企业不得变相涨价

国际油价再创两年半来新高

行业动态

重金属污染防治规划将出台 总量控制 5 种重金属

3 月全国 82 个城市房价环比上涨

中国房地产指数系统百城价格指数对外公布了对 100 个城市的全样本调查数据，数据显示，2011 年 3 月，全国 100 个城市住宅平均价格为 8738 元/平方米，较上月上涨 0.59%，其中 82 个城市价格环比上涨，2 个城市与上月持平，16 个城市环比下跌。涨跌幅在 1% 以内的城市数量共有 74 个。

风投盯上中国物流行业 5 年投入 40 亿美元

日本核污染导致我国水产品出口订单激增

中国电影票房 8 年增 10 倍 国外同行预测 10 年超美国

上海迪斯尼项目或于 4 月 8 日举行开工仪式

六、最近一个月行业研究员推荐个股市场表现一览

代码	名称	评级	自推荐日 累积涨幅	报告日	研究员
601601	中国太保	谨慎推荐	1.51%	2011-3-28	叶云燕、唐子佩
000568	泸州老窖	推荐	0.64%	2011-3-28	董俊峰、郭怡娴
002415	海康威视	推荐	-8.40%	2011-3-21	王家炜
600485	中创信测	推荐	-6.59%	2011-3-21	朱劲松
002564	张化机	推荐	-6.49%	2011-3-21	鞠厚林
000418	小天鹅 A	推荐	-4.05%	2011-3-16	朱力军
600983	合肥三洋	推荐	-4.87%	2011-3-16	朱力军
002216	三全食品	推荐	-4.24%	2011-3-11	董俊峰
000002	万科 A	推荐	3.40%	2011-3-8	潘玮
002264	新华都	推荐	-4.40%	2011-3-4	卞晓宁
600118	中国卫星	推荐	-5.77%	2011-3-4	鞠厚林
000069	华侨城 A	推荐	5.39%	2011-3-4	潘玮
002253	川大智胜	推荐	-19.09%	2011-3-4	王家炜
000100	TCL 集团	谨慎推荐	-9.34%	2011-2-28	朱力军
300070	碧水源	谨慎推荐	-12.56%	2011-2-28	冯大军
002251	步步高	推荐	-7.69%	2011-2-28	卞晓宁
600016	民生银行	谨慎推荐	13.70%	2011-2-28	叶云燕
300144	宋城股份	推荐	-9.25%	2011-2-28	许耀文
002261	拓维信息	推荐	-15.26%	2011-2-17	许耀文
002068	黑猫股份	推荐	12.91%	2011-2-15	李国洪
600519	贵州茅台	推荐	-3.12%	2011-2-15	董俊峰
002242	九阳股份	推荐	-6.36%	2011-2-15	朱力军
002253	川大智胜	推荐	-9.86%	2011-2-14	王家炜
300104	乐视网	推荐	19.50%	2011-2-11	许耀文
002077	大港股份	推荐	35.96%	2011-1-31	潘玮
002482	广田股份	谨慎推荐	-0.20%	2011-1-28	郝飞飞
002431	棕榈园林	谨慎推荐	5.71%	2011-1-28	郝飞飞
300136	信维通信	推荐	-4.01%	2011-1-27	王家炜
000425	徐工机械	推荐	-45.83%	2011-1-27	鞠厚林
600551	时代出版	推荐	4.42%	2011-1-27	许耀文
601088	中国神华	推荐	29.23%	2011-1-25	赵柯
300027	华谊兄弟	谨慎推荐	4.45%	2011-1-24	许耀文

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

丁文，证券分析师。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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908