

日期: 2010 年 2 月 12 日



屠骏

021-53519888*1931

tujun69@yeah.net

关注春节效应、伏击“两会”焦点

趋势判断与策略建议

- ▶ 内外部压力的缓释，并结合目前 A 股市场的估值与盈利预期纵向比较已经具备中期底部的条件，大盘企稳反弹的趋势将延续。不过，由于我们对紧缩压力“近忧消除，远虑犹存”的基本判断，并且市场可能对我们投资增速下滑冲击减弱的观点会存在疑虑，因此我们对短期趋势判断是整固底部，在犹豫中延续反弹。
- ▶ 我们建议投资策略可从前期的防御转为适度主动出击。关注春节数据效应与伏击“两会”焦点将成为结构性机会的主线。同时我们建议短期适度规避区域热点板块的调整风险。

逻辑与原因

- ▶ 紧缩压力：近忧消除，远虑犹存

我们强调 1 月份 CPI 低于预期带来的市场忧虑情绪舒缓将是短暂的，因为我们预测 2 月份 CPI 的高增长会使实际利率进入负区间，届时将再度进入货币政策调整的敏感时期，通胀压力将导致货币政策收紧预期再度升温。

- ▶ 美元“被升值”动力难以持续

基于对欧元区债务危机可控的判断，我们认为目前欧元兑美元汇率下跌至 1.20 附近已经接近去年金融危机时的底部，故下跌空间有限，由此美元的“被升值”空间也有限。短期内美元快速反弹经过大宗商品下跌传递给 A 股市场的压力将显著减弱。

- ▶ 关注 09 年报盈利超预期与春节数据效应

在预测行业 09 年净利润同比增长序列中，我们认为信息设备、食品饮料、农林牧渔、家用电器、建筑建材、生物医药、商业贸易、采掘等行业存在盈利超预期带来的结构性机会。此外，从历年春节后行业数据报喜带来的交易性机会来看，我们认为商业贸易、餐饮旅游、食品饮料、公用事业等行业春节后存在交易性机会。

- ▶ 关注“两会”行情的政策“伏击点”

统计显示，“两会”期间股指上涨的概率要远大于下跌，机会大于风险。“前瞻政策，紧跟热点”是把握“两会”行情的关键。统计近 15 年“两会”行情中的行业表现，涨幅前列出现的高频行业是房地产、交通运输、家用电器。而并非市场共识的农林牧渔、生物医药等行业。

产业振兴结构转型、区域规划、保障民生成为“两会”政策主线是大概率事件。区域板块由于前期预演行情已经比较充分，“两会”期间出现超额收益可能性不大。增加经适房与保障房供应依然将被政策强调。将为前期超跌的房地产产业链上游行业反弹带来契机。

报告编号

TJ10-ZW02

相关报告

TJ10-ZW01: 趋势朦胧、机会清晰

一、内外压力缓释为反弹蓄势

1 紧缩压力：近忧消除，远虑犹存

国家统计局公布 1 月 CPI 同比上涨 1.5%，低于市场 1.8% 的预期均值。PPI 同比增长 4.3%，符合市场预期。同时虽然 1 月份新增贷款达 1.39 万亿，但由于监管机构通过采取惩罚性的存款准备金率等措施，使得新增贷款的投放已经趋于平稳，我们预期 2 月份新增信贷可能大幅下降。因此短期市场对于紧缩政策的忧虑情绪将舒缓，这有利于大盘步入反弹蓄势阶段。

但我们强调这种忧虑情绪的舒缓将是短暂的，因为央行行长周小川日前表示：目前尽管通胀情况有所显现，但仍然处于低位，中国央行将密切关注通胀的情况。因此，我们认为尽管 1 月份 CPI 低于预期使得央行近期动用利率工具的可能性大为下降，但我们预测 2 月份 CPI 的高增长会使实际利率进入负区间，届时将再度进入货币政策调整的敏感时期，通胀压力将导致货币政策收紧预期再度升温。紧缩压力“近忧消除，远虑犹存”，将使反弹步履蹒跚。

图 1 1 月份 PPI 回升速度明显快于 CPI

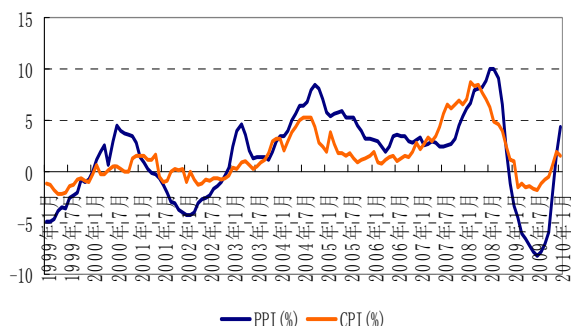
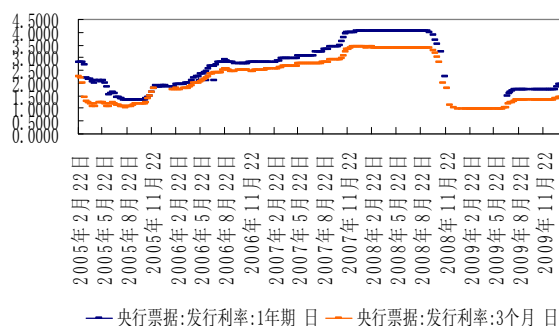


图 2 3 个月、1 年期央票发行利率维持不变



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 3 近两周央行公开市场操作实现净投放

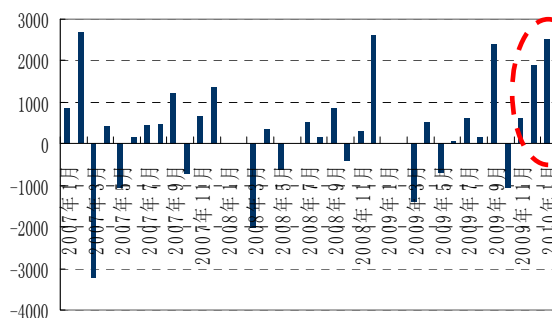
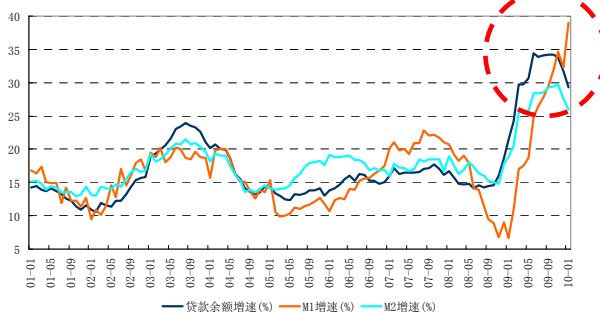


图 4 1 月份 M1 实现短期跳跃增长



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

2 投资增速预期下调冲击减弱

我们认为近期市场的忧虑点主要集中在两方面,首先是通胀预期下货币政策紧缩的压力,目前来看随着1月份CPI数据低于预期,短期的紧缩压力已趋舒缓。其次,银行信贷对新开工项目收紧,导致投资增速持续下滑的担忧依然未消除。但我们认为投资增速下滑对市场冲击效应也在逐步下降。这主要基于三方面的判断:首先,虽然近期投资增速下降,但我们观察到投资带动的相关行业(如重卡、机械)订单却呈上升趋势;其次,由于中游制造业的产成品库存少,而原材料库存多,在订单不变的情况下行业产能利用率回升依然可以预期;再次,我们坚持认为政策面加大经适房的建设规模将成为投资增速的“稳定剂”。

上述三方面判断并结合我们在2月份策略报告中对主要行业做的盈利预期诊断,我们认为局部尚需警惕中游制造业内部分公司受到成本上升的利润挤压,但整体而言,投资增速预期下调尚难以对全部A股盈利预期构成实质性冲击。相反,前期超跌的房地产产业链上游行业存在超跌修复的可能。

图5 PMI生产指数环比回落、购进价格指数加速上升

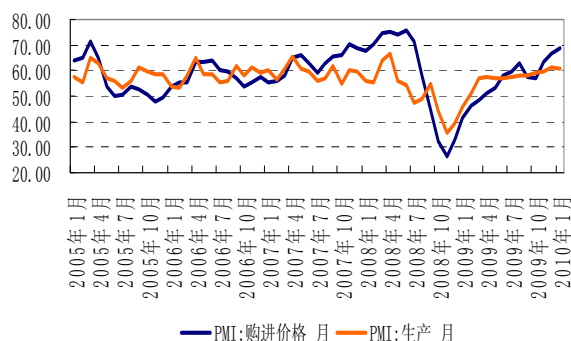
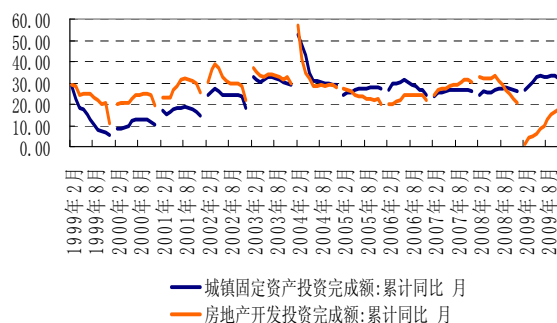


图6 投资增速与房地产投资完成额增速回落



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

3 美元短期冲高动力不足

■ 欧洲债务危机可控

受希腊等陷入债信危机的国家可能会获得援救的预期助推,上周欧元区及北美CDS(信用违约掉期)指数全线大跌。CDS通常是被用来衡量债券违约风险的高低,CDS合约的价格越高代表签署合约的双方认为债券违约的可能性越大。CDS指数的下挫意味着投资者对欧

欧元区债信危机缓解的乐观预期正不断扩大。我们也认为随着为希腊等国债务问题度身定制的欧盟特别峰会召开，欧元区债务危机可控。外围市场动荡对 A 股反弹的压力正在减弱。

■ 美元“被升值”动力难以持续

近期美元的升值除了美联储祭出退市蓝图，市场维持美元加息预期外，很大程度上是由于欧元区债务危机下欧元贬值所推动，由于上述对欧元区债务危机可控的判断，我们认为目前欧元兑人民币汇率下跌至 1.20 附近已经接近去年金融危机时的底部，故下跌空间有限，由此美元的“被升值”空间也有限。

因此在对美元的短期趋势判断上，我们认为美元指数在 80 点附近的区域存在较大压力，短期内美元快速反弹经过大宗商品传递给 A 股市场的压力将显著减弱，A 股市场内生性的反弹所面临的外部负面因素将明显改善。

图 7 欧元离“金融危机”底部已经不远

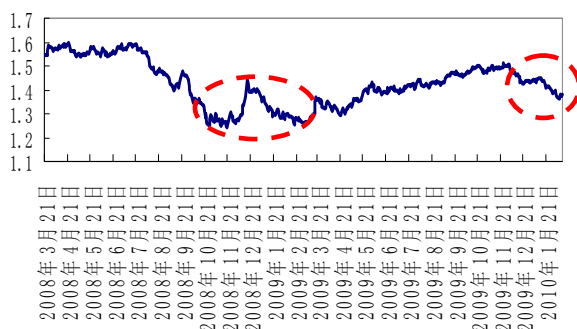
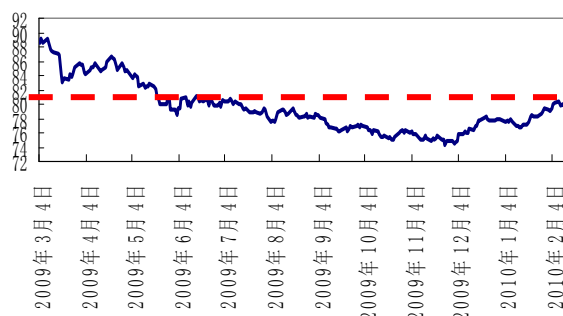


图 8 美元指数在 80 点附近存在明显阻力



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

二、年报预期中的进攻与防御

1 整体的防御: 大盘与行业的历史估值比较

■ 2800-3000 点区域具备中期底部的条件

前期我们通过对金融、能源、原材料、可选消费四大盈利权重行业盈利增速下调因素进行全面诊断后认为，即使原材料与可选消费行业盈利有所下调，也不会形成整体性的盈利增速持续下调。我们维持年度策略中对 10 年沪深 300 指数盈利增速 20% 的谨慎预测（目前市场一致预期 27.79%），对应 10 年动态 PE18 倍，能够对目前大盘提供估值支撑。基于上述盈利预期，通过比较 2005 年底部区间与目前全

部 A 股市场的盈利能力与估值，我们认为上证指数 2800-3000 附近具备成为中期底部的条件。

表 1 目前市场与 2005 年的盈利能力与估值比较

	2005 年 A			2010 年 E		
	全部 A 股	金融	非金融	全部 A 股	金融	非金融
盈利增速（预期）	25.9	28.4	25.6	20	23.5	34.3
局部低点 PE	21.9	21.2	23.4	17.4	14.3	21.6
ROE	8.7	11.5	9.1	15.3	17.2	12.3

数据来源：Wind，上海证券研究所

■ 年报预期下的防御性行业

结合行业研究员对研究领域内行业 09 年年报预期，并对所有行业 PE、PB 相对于 2005 年底部进行偏离度研究，我们认为在上市公司 09 年年报披露过程中，目前具有防御特征的行业是：金融、地产、采掘、交通运输、公用事业、纺织服装、建筑建材等行业。

图 9 行业 PE 估值对 05 年低点的偏离度

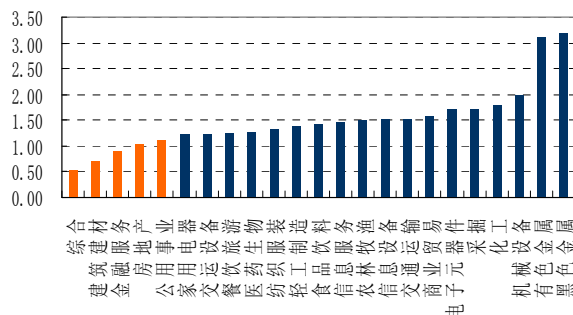
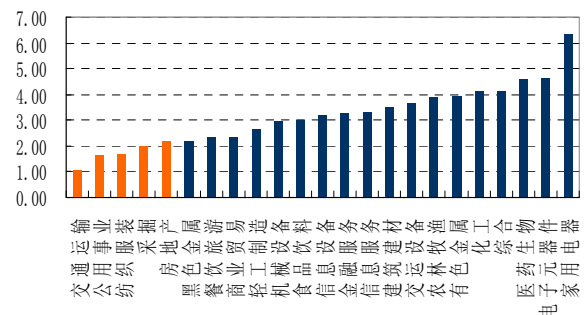


图 10 行业 PB 估值对 05 年低点的偏离度

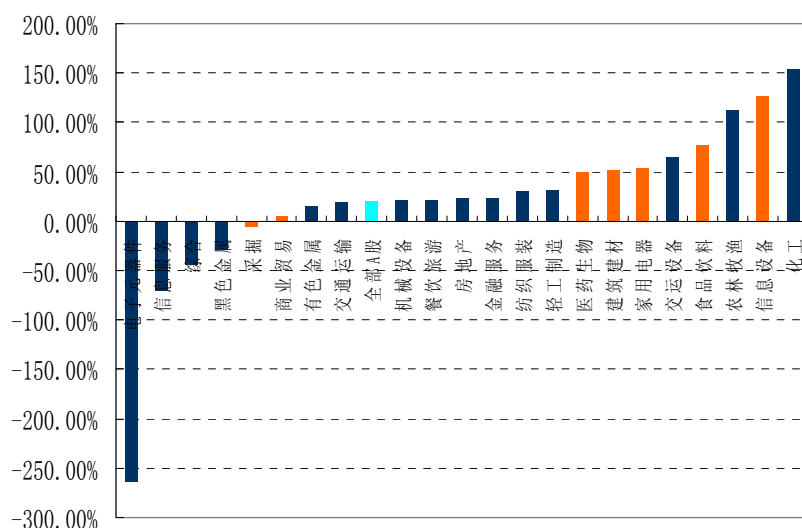


数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

2 局部的进攻：关注盈利超预期与春节数据效应

结合行业研究员对研究领域内行业 09 年年报预期，在预测行业 09 年净利润同比增长序列中，我们认为信息设备、食品饮料、农林牧渔、家用电器、建筑建材、生物医药、商业贸易、采掘等行业存在盈利超预期带来的结构性机会。此外，从历年春节后行业数据报喜带来的交易性机会来看，我们认为商业贸易、餐饮旅游、食品饮料、公用事业等行业春节后存在交易性机会。

图 11 预测行业 09 年净利润同比增长情况及存在超预期增长可能的行业



数据来源：Wind，上海证券研究所

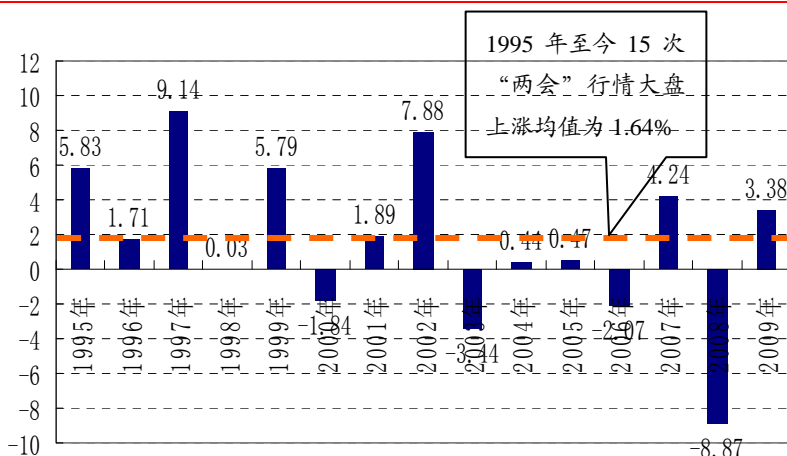
三、专题研究：“两会”强化转型期机会

1 “两会”行情平稳上涨居多

数据统计显示：历年“两会”之前到之后的一段时间内（从1个月到4个月不等）股市表现相对平稳，较少出现大的波动，A股市场启动中级反弹行情的概率在80%以上，此间管理层推出针对股市的重大调控政策可能性不大。整体而言，“两会”期间股指上涨的概率要远大于下跌，机会大于风险。“前瞻政策，紧跟热点”是把握“两会”行情的关键。

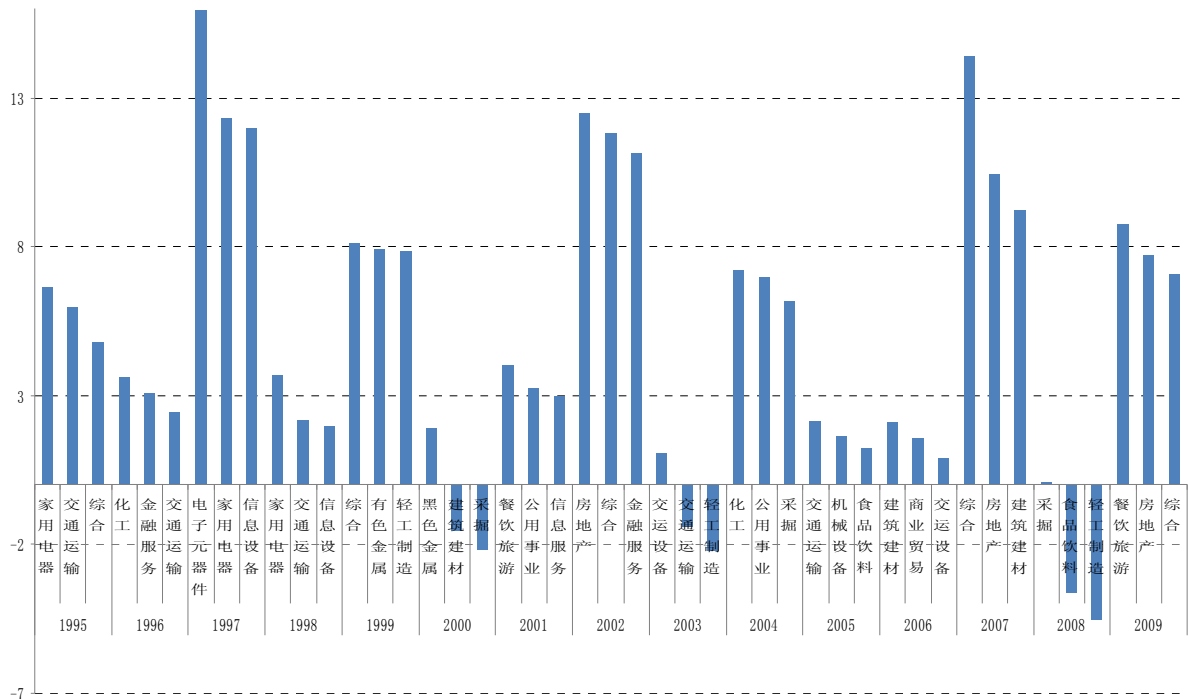
统计近15年“两会”行情中的行业表现，涨幅前列出现的高频行业是房地产、交通运输、家用电器。而并非市场共识的农林牧渔、生物医药等行业。

图 12 历年“两会”期间 A 股市场涨跌幅（均值 1.64%）



数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 13 历年“两会”期间涨幅居前行业统计(%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

2 “两会”行情的政策“伏击点”

对于春节后“两会”政策可能引发的“伏击点”，我们有如下三点判断：

首先，从地方两会最具共性的议题看，产业振兴结构转型、区域规划、保障民生成为“两会”政策主线是大概率事件。

其次，农林牧渔、节能减排、电子信息、生物医药、新能源和智能电网等政策扶持行业以及战略型新兴产业有望出现结构性机会。区域板块由于前期预演行情已经比较充分，“两会”期间出现超额收益可能性不大。

最后，增加经适房与保障房供应依然将被政策强调。我们前文已经提到，政策面加大经适房的建设规模将成为投资增速的“稳定剂”。因此，我们认为“两会”期间增加经适房与保障房供应的政策要求，将为前期超跌的房地产产业链上游行业反弹带来契机。

三、趋势判断：在犹豫中延续反弹

鉴于前面的分析，我们认为由于1月份CPI低于预期，短期舒缓了市场对货币政策紧缩的担忧情绪，并且我们认为在欧元区债务危机可控下美元“被升值”空间有限，A股市场面临的外部压力也在缓解。内外部压力的缓释并结合目前A股市场的估值与盈利预期纵向比较已经具备中期底部的条件，大盘企稳反弹的趋势将延续。不过，由于我们对紧缩压力“近忧消除，远虑犹存”的基本判断，并且市场可能对我们投资增速下滑冲击减弱的观点会存在疑虑，因此我们对短期趋势判断是整固底部，在犹豫中延续反弹。

四、投资策略和组合建议

1 投资策略：关注春节效应、伏击“两会”焦点

鉴于市场对紧缩政策的忧虑情绪趋于稳定以及外部动荡因素缓解。我们建议投资策略可从前期的防御转为适度主动出击。在把握房地产产业链上游行业超跌修复性行情，以及周期性资源类行业与外盘联动反弹外，关注春节数据效应与伏击“两会”焦点将成为结构性机会的主线。同时我们建议短期适度规避区域热点板块的调整风险。

2 行业配置策略

根据最新的宏观经济数据与春节季节性需求因素，我们继续维持前期提高交通运输、化肥、农药行业配置评级，调低家用电器、电子元器件、有色金属的行业配置评级。但上述中期行业配置策略并不排斥低配行业的短期反弹机会。

表2 上海证券研究所最新行业配置评级

行业分类	配置评级	理由
商业贸易	超配	随着出口复苏以及季节性消费的增长，商业零售、出口贸易在短期将获得业绩增长预期带来的估值动力。
交通运输		随着季节性因素推动，以及2010年物流业的增长，防御性特征较强的交通运输行业存在比较估值优势。此外，对城镇一体化建设的政策推动，区域交通类公司将会受益，存在长期的利好推动。
食品饮料		旱情对多数农产品行情的支撑有限，农业公司估值已变得更缺乏吸引力。对受益于消费复苏进程的食品业保持观望。但通胀预期将会为行业带来显著交易性机会。
餐饮旅游		在全国范围内明确提出将旅游业培育成国民经济的支柱产业的提法，对整个旅游业的发展将起到非常积极的作用。未来旅游行业的业绩弹性将显著增加。
通信设备及服务		通讯设备和服务是2010年增长潜力最大的行业，短期的调整更加行业的估值优势，建议继续超配。
化肥、农药		年初惠农政策以及季节性农资需求的提升，石化行业中化肥、农药类公司存在业绩推

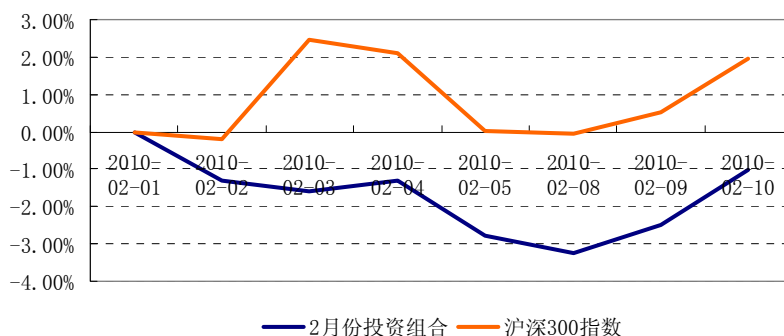
动的估值上升动力。	
金融（银行、 保险、证券）	息差虽继续下降，但下行趋势明显收窄，在三季度有望启稳回升。行业经营的基本面好转趋势未变，板块相对估值仍具优势。
电子元器件	我们看好电子元器件行业在2010年的行业增长空间，但因短期估值升幅较大存在调整的需要，我们调低配置评级。
家用电器	我们继续看好“家电下乡”、“以旧换新”和“节能产品惠民工程”等政策将在2010年继续得到推广，因经过2009年下半年的大幅上涨，短期估值较高。我们调低配置评级。
煤炭	煤炭价格的回稳以及石油价格的稳定使得煤炭行业短期基本面没有突出表现。
汽车	政策效应将继续维持，宏观经济向好的推动作用更为显著。除交叉型乘用车、轿车、微卡和轻卡等受政策推动的车型表现较好外，其余车型销售也将呈现全面复苏的格局。
机械设备	标配 2010年机械设备行业尤其是专用机械设备行业依然具有增长空间，我们看好受益于基础设施建设、且具有扩张潜力的龙头企业。
电力设备	预计下半年煤价维持稳定，电力行业净利润增速继续加大；电网投资加快，电力设备行业利润环比好转。
医药生物	随着事件性因素的消退，医药生物行业短期估值优势减弱，但我们看好具有新药专利和中医药优势的龙头企业。
轻工制造、纺 织服装	我们看好轻工制造和纺织服装行业在出口复苏下的业绩回升动力，
建筑建材	关注房地产新开工面积和房地产投资的变化，以及产业政策出台的具体情况。
钢铁	钢材期货价格的暴涨暴跌将给行业运行带来较大不利因素。
有色金属	低配 美元走势和行业整合确定有色金属行业短期缺乏估值推动力。
房地产	房地产调控政策还未结束，房地产市场交易量急剧萎缩，行业趋势存在不确定性。

3 上海证券投资组合和建议

■ 短期投资组合跟踪

2月份我们在上海证券2010年重点关注股票池的基础上构建了10只股票的投资组合,分别是:银座股份(600858)、大秦铁路(601006)、峨眉山A(000888)、泸州老窖(000568)、中国联通(600050)、拓维信息(002261)、诺普信(002215)、合肥三洋(600983)、正邦科技(002157)、青松建化(600425)。

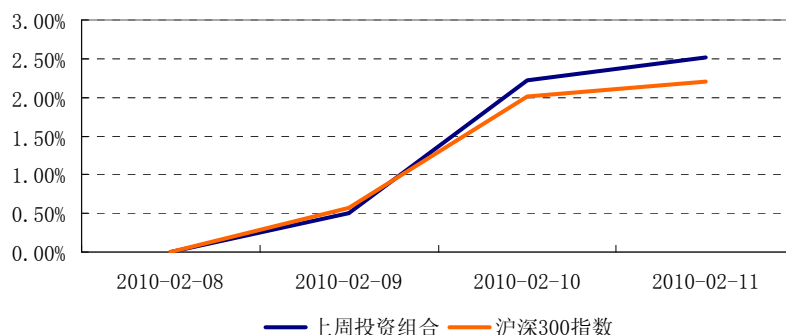
图 14 2010 年 2 月份投资组合表现跟踪



数据来源: Wind, 上海证券研究所

上周我们对 2 月份的短期投资组合进行了适当调整,建立了银座股份(600858)、大秦铁路(601006)、泸州老窖(000568)、峨眉山 A(000888)、拓维信息(002261)、诺普信(002215)、合肥三洋(600983)、七匹狼(002029)、青松建化(600425)和中泰化学(002092)构成的周投资组合。在个股分化加剧的过程中,整体表现强于大盘。

图 15 上周投资组合表现跟踪



数据来源: Wind, 上海证券研究所

■ 短期投资组合建议

鉴于我们对市场和行业配置的判断,我们对短期投资组合进行调整,本周组合分别是:鄂武商(000501)、泸州老窖(000568)、北京银行(601169)、锦江股份(600754)、中国联通(600050)、大秦铁路(601006)、中天城投(000540)、诺普信(002215)、徐工科技(000425)、恒瑞医药(600276)

■ 上海证券 2010 年推荐投资组合跟踪

上海证券 2010 年推荐的投资组合总体优于市场表现,其中也表现出中小市值股票表现优于大盘股的特征,我们继续维持年度投资组合,并看好其未来的表现。

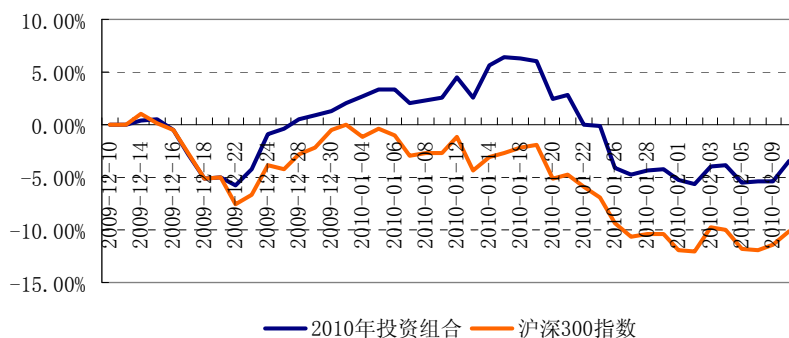
表 3 2010 年上海证券投资组合

序号	证券简称	股票代码	所属行业
1	中国平安	601318	保 险
2	神火股份	000933	煤 炭
3	华峰氨纶	002064	化 纤
4	特变电工	600089	电气设备
5	川大智胜	002253	IT 设备
6	徐工机械	000425	工程机械

7	鄂武商 A	000501	商业零售
8	恒瑞医药	600276	医 药
9	大秦铁路	601006	铁路运输
10	拓维信息	002261	通讯服务

资料来源：上海证券研究所

图 16 2010 年上海证券投资组合表现 (2009 年 12 月 10 日~2010 年 2 月 10 日)



资料来源：Wind 资讯，上海证券研究所

五. 2010 年上海证券重点关注股票池

表 3 2010 年上海证券重点关注股票池(单位：元)

序号	证券代码	证券名称	行业	08EPS	09EPS	10EPS	投资评级
1	000969	安泰科技	其他制造业	0.34	0.40	0.95	跑赢大市
2	600425	青松建化	非金属矿物制品业	0.33	0.60	0.90	跑赢大市
3	600019	宝钢股份	黑色金属冶炼及压延加工业	0.37	0.31	0.51	跑赢大市
4	002149	西部材料	有色金属	0.21	0.17	0.44	跑赢大市
5	600219	南山铝业	有色金属	0.48	0.37	0.50	跑赢大市
6	601958	金钼股份	有色金属	0.87	0.24	0.46	跑赢大市
7	600888	新疆众和	有色金属	0.28	0.51	0.58	跑赢大市
8	000933	神火股份	煤炭	1.53	0.87	1.29	跑赢大市
9	601699	潞安环能	煤炭	2.48	2.16	2.61	跑赢大市
10	000983	西山煤电	煤炭	1.44	1.08	1.25	跑赢大市
11	002064	华峰氨纶	化纤	0.44	0.30	0.76	超强大市
12	002215	诺普信	农药	0.60	0.72	0.96	超强大市
13	600141	兴发集团	化肥	1.17	0.58	0.88	超强大市
14	600089	特变电工	电力设备	0.53	0.90	1.18	跑赢大市
15	002028	思源电气	电力设备	0.79	2.05	1.04	跑赢大市
16	002123	荣信股份	电力设备	0.58	0.88	1.23	跑赢大市
17	600517	置信电气	电力设备	0.34	0.51	0.67	跑赢大市
18	000425	徐工机械	机械	0.20	1.83	2.34	超强大市
19	600815	厦工股份	机械	0.27	0.18	0.38	超强大市

20	600862	南通科技	机械	0.20	0.24	0.54	跑赢大市
21	600118	中国卫星	航空航天器制造业	0.50	0.60	0.72	跑赢大市
22	600038	哈飞股份	航空航天器制造业	0.29	0.32	0.38	跑赢大市
23	600523	贵航股份	航空航天器制造业	0.24	0.65	0.77	跑赢大市
24	600009	上海机场	交通运输	0.45	0.38	0.54	跑赢大市
25	600269	赣粤高速	交通运输	0.94	0.47	0.51	跑赢大市
26	600650	锦江投资	交通运输	0.59	0.46	0.59	跑赢大市
27	002100	天康生物	食品业	0.39	0.66	0.85	跑赢大市
28	600506	*ST 香梨	农业	-0.78	0.10	0.19	跑赢大市
29	002124	天邦股份	食品业	0.65	0.46	0.62	跑赢大市
30	000568	泸州老窖	酿酒	0.91	1.30	1.55	跑赢大市
31	600519	贵州茅台	酿酒	4.03	5.31	6.38	跑赢大市
32	000869	张裕 A	酿酒	1.70	2.04	2.46	跑赢大市
33	000651	格力电器	家电、电子	1.05	1.32	1.61	跑赢大市
34	000527	美的电器	家电、电子	0.50	0.86	1.02	跑赢大市
35	600690	青岛海尔	家电、电子	0.57	0.86	1.02	跑赢大市
36	600983	合肥三洋	家电、电子	0.34	0.69	0.93	跑赢大市
37	600050	中国联通	通信及相关设备制造	0.93	0.31	0.40	跑赢大市
38	002148	北纬通信	通信及相关设备制造	0.61	0.80	0.85	跑赢大市
39	002281	光讯科技	通信及相关设备制造	0.47	0.67	0.85	跑赢大市
40	002261	拓维信息	通信及相关设备制造	0.79	0.86	1.20	跑赢大市
41	002230	科大讯飞	IT	0.47	0.56	0.79	跑赢大市
42	002253	川大智胜	IT	0.53	0.62	0.95	跑赢大市
43	002232	启明信息	IT	0.26	0.35	0.64	超强大市
44	300024	机器人	IT	0.93	1.18	1.33	超强大市
45	601601	中国太保	保险业	0.17	0.70	0.96	跑赢大市
46	601318	中国平安	保险业	0.09	1.26	1.78	跑赢大市
47	600030	中信证券	证券业	1.10	1.34	1.61	跑赢大市
48	600785	新华百货	零售业	0.63	1.11	1.32	跑赢大市
49	000501	鄂武商 A	零售业	0.36	0.48	0.62	跑赢大市
50	600858	银座股份	零售业	0.58	0.70	0.86	跑赢大市
51	000888	峨眉山 A	旅游业	0.09	0.31	0.51	跑赢大市
52	600754	锦江股份	旅游业	0.45	0.48	0.55	跑赢大市
53	002019	鑫富药业	医药	0.22	0.24	0.27	跑赢大市
54	600422	昆明制药	医药	0.10	0.18	0.29	跑赢大市
55	000963	华东医药	医药	0.38	0.59	0.77	跑赢大市
56	600276	恒瑞医药	医药	0.82	1.10	1.34	跑赢大市
57	600648	外高桥	房地产	0.24	0.19	0.78	超强大市
58	000002	万科 A	房地产	0.37	0.44	0.61	跑赢大市
59	000024	招商地产	房地产	0.71	1.00	1.20	超强大市

资料来源：上海证券研究所

分析师承诺

屠骏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。