

绝对收益策略

把握大股东解禁带来的投资机会 —— 次新股主题投资策略之一

研究结论：

我们关注的是上市已经超过 2 年并且小于 3 年的次新股，随着公司募投项目逐步完成并且开始投产，公司的营业收入以及净利润会有一个逐步提升的过程，而此时大部分“小非”已经解禁完毕，市场的套现压力并不大，接下来他们即将面临的的就是公司上市第三年的大股东解禁（大部分集中在 2012 年第三季度），公司将有动力去释放好的业绩或者好的消息来拉伸股价，如果公司的业绩随着募投项目的逐步投产并且产生利润，公司会有空间做这样的操作。在此篇报告中，我们梳理了所有上市超过 2 年而又不超过 3 年的个股以及它们募集资金的使用状况以及募投项目的投产状况，供投资者参考。

我们认为可以从以下三个方面把握符合上面提及的投资逻辑的个股：

1. 募投项目完成或者部分完成，并且开始产生盈利。
2. 最近一到两年，公司的营业收入以及净利润稳定提升，或者近期大幅度的增长，并且增速上升。
3. 民营企业。

投资建议：根据这些筛选条件，我们挑选了如下股票供投资者重点关注：

第一类是募投项目给公司带来了比较稳定的利润，友阿股份（002277，买入）、天润曲轴（002283，未评级）；另一类是公司的业绩在近期出现了大幅的增长，鑫龙电器（002298，未评级）、久其软件（002279，未评级）、保龄宝（002286，未评级）、奥飞动漫（002292，未评级）。

次新股推荐股票组合

交易代码	简称	新投入项目完成情况	投入项目的盈利情况	企业性质（国企/民营）	2009年营业收入增长(%)	2010年中报营业收入增长(%)	2010年营业收入增长(%)	2011年中报营业收入增长(%)	2009年净利润增长(%)	2010年中报净利润增长(%)	2010年净利润增长(%)	2011年中报净利润增长(%)	利润增速变化情况
002277	友阿股份	完成(3/4)	开始盈利	民营	23.76	30.01	29.74	38.34	25.54	47.66	45.57	40.30	■ ■ ■ ■ ■
002279	久其软件	完成	开始盈利	民营	-5.52	27.61	53.61	49.37	-14.41	-2.59	9.14	28.75	■ ■ ■ ■ ■
002283	天润曲轴	完成	开始盈利	民营	-5.51	66.66	79.85	31.69	10.63	46.24	89.68	41.40	■ ■ ■ ■ ■
002286	保龄宝	完成	开始盈利	民营	-2.08	31.98	37.16	41.46	-12.29	2.55	8.99	30.24	■ ■ ■ ■ ■
002292	奥飞动漫	完成(2/3)	开始盈利	民营	30.95	-10.45	52.85	54.66	55.97	-15.62	22.36	30.22	■ ■ ■ ■ ■
002298	鑫龙电器	完成	开始盈利	民营	22.44	14.79	18.85	48.12	39.09	27.13	11.36	48.07	■ ■ ■ ■ ■

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所整理计算



绝对收益策略团队

证券分析师 胡卓文
021-63325888-6117
huzhuowen@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860209100200

联系人 周静（博士）
021-63325888-5152
jingzhou@orientsec.com.cn
楼华锋
021-63325888-6114
louhuafeng@orientsec.com.cn

报告发布日期 2011 年 10 月 24 日

相关研究报告

《高管增持的红利 —— 增持投资策略分析与应用》 2011 年 7 月 12 日
《如何从定向增发中获利？—— 定向增发事件投资策略与分析》 2011 年 8 月 31 日

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。
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，不应视本证券研究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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目录

投资逻辑及投资建议	3
次新股样本及样本特征	4
次新股样本及基本统计信息	4
募投项目完成情况对公司业绩的影响	6
企业性质（国企/民营）对公司业绩的影响	7

次新股的投资机会常常为市场投资者所津津乐道，而在次新股的投资策略中涉及的逻辑的点非常多，比如次新股破发之后的投资逻辑，次新股大股东解禁的投资逻辑等等。在近期的研究报告中，我们会就次新股投资主题，推出一系列的报告来为投资者梳理其中的投资逻辑，这篇报告是我们次新股投资策略的第一篇。这篇报告中我们主要关注的是上市已经超过 2 年并且小于 3 年即将面临大股东解禁的个股，我们该如何把握这样的投资机会？

投资逻辑及投资建议

我们关注的是上市已经超过 2 年并且小于 3 年的次新股，随着公司募投项目逐步完成并且开始投产，公司的营业收入以及净利润会有一个逐步提升的过程，而此时大部分“小非”已经解禁完毕，市场的套现压力并不大，接下来他们即将面临的就是公司上市第三年的大股东解禁（大部分集中在 2012 年第三季度），公司将有动力去释放好的业绩或者好的消息来拉伸股价，如果公司的业绩随着募投项目的逐步投产并且产生利润，公司会有空间做这样的操作。在此篇报告中，我们梳理了所有上市超过 2 年而又不到 3 年的个股以及它们募集资金的使用状况以及募投项目的投产状况，供投资者参考。

我们认为可以从以下三个方面把握符合上面提及的投资逻辑的个股：

1. 公司的募投项目基本上已经完成，并且募投项目主要用于公司的扩大产能，投资新项目，我们这里的筛选标准是募投项目完成或者基本完成，并且开始产生盈利；
2. 第二个就是公司的业绩已经开始有所反映，我们这里的筛选标准是收入以及净利润都出现了大幅度的提升，并且增速上升。即 2010 年年报的营业收入及净利润增速高于 2009 年，并且 2011 年中报的营业收入及净利润增速基本保持在 2010 年中报的增速水平。
3. 民营企业。相比国企而言，民营企业的大股东解禁之后有更强的套现冲动，因此民营企业在解禁即将到来之时，更愿意释放业绩。

我们认为次新股募投项目实施情况有快慢之分，因此公司的生产力提升最终转化为业绩提升的时间也许是不一样的。有的公司募集资金投产很快就能产生效益，从而转化为公司的净利润，而有的公司则要等到 1 年或者 2 年之后才会逐步产生效益。

因此对于优质次新股的挑选，我们一方面要找到那些一上市就能产生好的业绩，并且能够保持稳定增长的公司。比如**友阿股份**、**天润曲轴**。

另一方面我们可以去寻找业绩在近期开始有所起色的公司，比如在 2010 年业绩增速重新加速，2011 年中报的收入和净利润增速提升的公司。比如**鑫龙电器**、**久其软件**、**保龄宝**、**奥飞动漫**。

表 1 中是我们根据上述逻辑筛选出来的推荐股票组合，在表 2 中我们统计了推荐股票组合的特征以及其他信息。

表 1：次新股股票推荐组合

交易代码	简称	新投入项目完成情况	投入项目的盈利情况	企业性质(国企/民营)	2009年营业收入增长(%)	2010年中报营业收入增长(%)	2010年营业收入增长(%)	2011年中报营业收入增长(%)	2009年净利润增长(%)	2010年中报净利润增长(%)	2010年净利润增长(%)	2011年中报净利润增长(%)	利润增速变化情况
002277	友阿股份	完成(3/4)	开始盈利	民营	23.76	30.01	29.74	38.34	25.54	47.66	45.57	40.30	— ■ ■ ■
002279	久其软件	完成	开始盈利	民营	-5.52	27.61	53.61	49.37	-14.41	-2.59	9.14	28.75	— — — ■
002283	天润曲轴	完成	开始盈利	民营	-5.51	66.66	79.85	31.69	10.63	46.24	89.68	41.40	— — ■ ■
002286	保龄宝	完成	开始盈利	民营	-2.08	31.98	37.16	41.46	-12.29	2.55	8.99	30.24	— — — ■
002292	奥飞动漫	完成(2/3)	开始盈利	民营	30.95	-10.45	52.85	54.66	55.97	-15.62	22.36	30.22	■ — — —
002298	鑫龙电器	完成	开始盈利	民营	22.44	14.79	18.85	48.12	39.09	27.13	11.36	48.07	■ ■ — ■

资料来源：Wind 资讯，朝阳永续，东方证券研究所计算整理

表 2：次新股推荐组合基本信息及特征

交易代码	简称	大股东限售股解禁时间	流通市值(亿元)	ROE	ROA	peTTM	募集资金总额(亿)	用于新项目或扩大原有项目金额(亿)	机构投资者持股比例(%)	EPS(2011(E))	PEG(2011(E))	行业
002277	友阿股份	20120717	40.61	0.60	5.21	24.89	9.20	9.28	21.09	0.85	0.63	零售
002279	久其软件	20120813	6.63	0.03	5.41	39.95	3.87	3.33	0.00	0.59	0.86	计算机应用
002283	天润曲轴	20120821	30.06	0.27	3.78	27.83	8.06	8.10	1.20	0.54	0.73	汽车零部件II
002286	保龄宝	20120828	9.36	0.28	7.04	37.42	3.87	3.56	0.90	0.68	0.53	农产品加工
002292	奥飞动漫	20120910	9.15	0.14	3.19	48.77	4.70	1.51	23.43	0.45	0.86	传媒
002298	鑫龙电器	20121008	5.05	0.19	3.07	40.47	2.84	1.16	0.00	0.44	0.58	电气设备

资料来源：Wind 资讯，朝阳永续，东方证券研究所计算整理

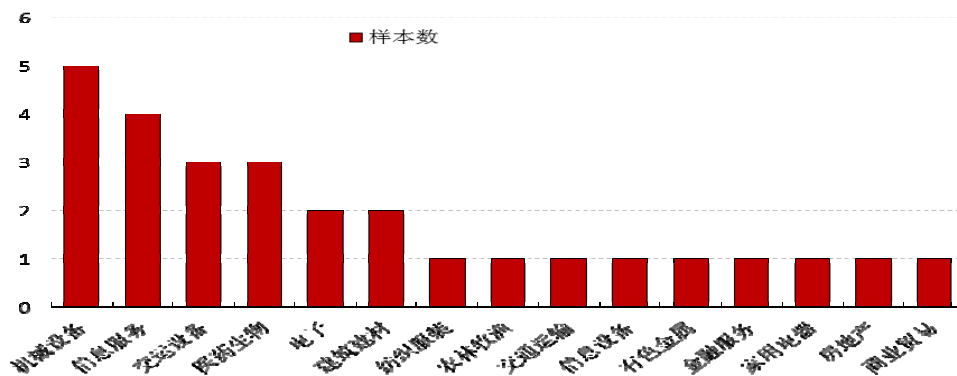
次新股样本及样本特征

次新股样本及基本统计信息

我们按照上市两年以上，三年以内的标准选取股票样本，具体请参考表 3。统计样本中一共有 28 只股票，上市的事件时间集中在 2009 年 7 月，8 月，9 月这三个月，大股东解禁日则集中在 2012 年第三季度。

从二级行业来说，上市股票的行业分布非常分散，各有 3 只股票来自电器设备和计算机应用，各有 2 只股票来自建筑装饰、汽车零部件和中药，剩下还有 16 只股票分布在 16 个行业，基本上来自于制造业，具体请参考表 4。一级行业的次新股分布情况请参考图 1。

图 1：次新股一级行业分布情况



资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所整理计算

表 3：次新股样本

交易代码	简称	新投入项目完成情况	投入项目的盈利情况	企业性质 (国企/民 营)	2009年营业 收入增长(%)	2010年中报 营业收入增 长(%)	2010年营业 收入增长(%)	2011年中报收 入增长(%)	2009年净利 润增长(%)	2010年中报 净利润增长 (%)	2010年净利 润增长(%)	2011年中报 利润增长(%)
002292	奥飞动漫	完成(2/3)	开始盈利	民营	30.95	-10.45	52.85	54.66	55.97	-15.62	22.36	30.22
002277	友阿股份	完成 (3/4)	开始盈利	民营	23.76	30.01	29.74	38.34	25.54	47.66	45.57	40.30
002294	信立泰	完成 (2/6)	亏损	民营	61.16	85.70	52.75	9.45	84.43	102.35	64.83	10.36
002282	博深工具	完成 (1/3)	开始盈利	民营	-9.91	24.83	16.99	25.46	2.42	37.76	18.11	10.40
002284	亚太股份	完成 (3/5)	无	民营	45.33	52.80	32.19	12.94	87.90	49.19	31.78	2.12
002283	天润曲轴	完成	开始盈利	民营	-5.51	66.66	79.85	31.69	10.63	46.24	89.68	41.40
002298	鑫龙电器	完成	开始盈利	民营	22.44	14.79	18.85	48.12	39.09	27.13	11.36	48.07
002279	久其软件	完成	开始盈利	民营	-5.52	27.61	53.61	49.37	-14.41	-2.59	9.14	28.75
002286	保龄宝	完成	开始盈利	民营	-2.08	31.98	37.16	41.46	-12.29	2.55	8.99	30.24
002288	超华科技	完成	无	民营	-1.54	2.83	8.43	29.97	5.79	-29.14	-35.66	-11.59
002276	万马电缆	完成	开始盈利	民营	-8.22	58.14	44.56	24.02	16.70	10.63	12.07	5.20
002287	奇正藏药	完成	开始盈利	民营	13.50	16.50	11.58	38.42	18.56	4.93	5.84	1.53
002295	精艺股份	完成	开始盈利	民营	-19.26	136.26	72.30	19.56	20.66	25.88	0.33	-8.65
002290	禾盛新材	完成	开始盈利	民营	-6.61	80.53	59.33	1.97	17.16	44.38	21.82	-18.42
002280	新世纪	完成	无	民营	28.56	77.31	40.20	56.72	6.97	6.29	4.94	-2.69
002291	星期六	完成	开始盈利	民营	14.43	18.03	29.91	20.47	10.59	6.55	-11.88	0.21
002285	世联地产	未完成	开始盈利	民营	44.41	94.88	72.29	45.49	89.23	115.19	63.40	7.08
002289	宇顺电子	未完成	开始盈利	民营	10.57	26.18	40.09	12.69	-3.21	-18.54	-19.20	-17.66
002278	神开股份	未完成	无	民营	-21.48	-27.73	3.90	36.24	-15.23	-18.70	0.87	9.15
002275	桂林三金	未完成	无	民营	12.64	-7.40	-11.47	17.11	12.31	-4.90	-16.39	9.67
601668	中国建筑	完成 (25/36)	开始盈利	国企	28.84	42.14	42.26	37.85	95.62	97.53	62.15	40.88
601618	中国中冶	完成 (4/10)	开始盈利	国企	7.57	18.72	25.18	19.23	41.62	7.00	7.83	-11.66
002297	博云新材	完成	无	国企	5.24	30.34	26.28	30.33	0.03	10.59	-1.52	5.58
002296	辉煌科技	完成	开始盈利	国企	24.54	52.95	50.45	54.02	24.75	10.49	57.63	5.15
002281	光迅科技	完成	无	国企	11.72	19.60	25.17	10.89	37.07	4.24	21.72	22.04
601107	四川成渝	完成	开始盈利	国企	34.53	26.69	27.76	22.66	52.28	49.22	38.03	-8.16
601788	光大证券	完成	无法评估	国企	51.56	-25.72	-9.65	36.02	99.57	-31.97	-22.00	36.30
601727	上海电气	未完成	无	国企	-1.90	9.30	9.32	10.69	-12.28	0.72	16.93	15.31

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所整理计算

表 4：次新股样本的基本统计信息

交易代码	简称	是否业绩预增	是否定向增发	大股东限售股解禁时间	募集资金总额 (亿)	用于新项目或扩大原有项目金额 (亿)	ROE	ROA	peTTM	机构投资者持股比例 (%)	EPS(2011(E))	PEG(2011(E))	流通市值 (亿元)	行业
002292	奥飞动漫	否		20120910	4.70	1.51	0.14	3.19	48.77	23.43	0.45	0.86	9.15	信息服务
002277	友阿股份	2010/2011Q1		20120717	6.00	1.41	0.60	5.21	24.89	21.09	0.85	0.55	16.89	商业贸易
002294	信立泰	2010		20120910	3.87	3.33	0.54	5.29	31.07	5.52	1.16	0.86	6.63	医药生物
002282	博深工具	否		20120821	2.43	2.12	0.15	3.44	38.68	1.92	0.39	2.10	7.50	机械设备
002284	亚太股份	2010Q1		20120828	5.50	5.16	0.20	3.52	21.22	4.65	0.46	1.44	12.74	交运设备
002283	天润曲轴	2010	20110811	20120821	4.51	3.61	0.27	3.78	27.83	1.20	0.54	1.24	8.84	交运设备
002298	鑫龙电器	2011Q3		20121008	2.84	1.16	0.19	3.07	40.47	0.00	0.44	0.58	5.05	机械设备
002279	久其软件	否		20120813	3.7 (其中超	1.53	0.03	5.41	39.95	0.00	0.59	0.70	13.88	信息服务
002286	保龄宝	否		20120828	2.68	1.60	0.28	7.04	37.42	0.90	0.68	1.27	25.57	农林牧渔
002288	超华科技	否		20120903	7.00	2.87	0.07	2.94	132.36	11.45	0.16	1.08	12.55	电子
002276	万马电缆	2011Q1	20110413	20120710	8.06	8.10	0.13	2.80	45.43	0.00	0.31	0.73	30.06	机械设备
002287	奇正藏药	否		20120828	4.51	1.12	0.21	2.85	42.32	1.34	0.48	2.97	7.34	医药生物
002295	精艺股份	否		20121008	2.94	1.14	0.18	4.01	39.59	0.00	0.41	0.17	10.56	有色金属
002290	禾盛新材	2010Q1/Q2	20110914	20120903	9.24	5.74	0.31	6.24	36.40	0.00	0.70	0.96	10.62	家用电器
002280	新世纪	否		20120821	11.43	5.21	0.11	4.32	37.56	0.00	0.58	1.09	29.16	信息服务
002291	星期六	否		20120903	183.59	127.38	0.16	4.18	31.66	25.07	0.33	0.77	106.28	纺织服装
002285	世联地产	2010		20120828	3.87	3.56	0.45	4.01	21.25	22.10	0.93	0.53	9.36	房地产
002289	宇顺电子	否		20120903	8.68	2.40	0.20	6.45	62.70	5.81	1.20	1.16	17.64	电子
002278	神开股份	否		20120813	2.40	1.83	0.15	4.27	34.28	11.35	0.36	0.47	10.10	机械设备
002275	桂林三金	否		20120710	17.41	17.41	0.28	3.15	29.70	4.61	0.51	0.88	49.42	医药生物
601668	中国建筑	2010Q3/Q4		20120730	492.20	436.39	0.22	2.73	8.81	4.51	0.41	0.26	413.68	建筑建材
601618	中国中冶	否		20120921	107.10	107.10	0.10	2.41	11.06	4.69	0.29	2.16	130.07	建筑建材
002297	博云新材	2010Q1	20100716	20140929	8.59	2.30	0.07	2.68	153.11	5.11	0.21	1.39	18.55	交运设备
002296	辉煌科技	2010Q4		20121008	9.20	9.28	0.08	3.40	53.49	40.94	0.74	0.63	40.61	信息服务
002281	光迅科技	否		20120821	6.12	4.98	0.41	6.62	38.87	4.42	1.04	1.20	27.62	信息设备
601107	四川成渝	否		20120730	4.38	2.83	0.19	2.82	11.93	1.02	0.41	0.93	9.45	交通运输
601788	光大证券	否		20120820	21.77	15.30	0.33	6.49	16.26	0.69	0.66	1.28	149.92	金融服务
601727	上海电气	否	20100518	20111205	9.07	1.67	0.13	2.17	25.93	0.00	0.26	0.56	28.63	机械设备

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所整理计算

募投项目完成情况对公司业绩的影响

在这篇报告中，我们对于次新股的投资逻辑主要来自于募投项目的投产，会使得公司的业绩获得提升。通过对样本的分析，我们得到了这个结论，无论是考察营业收入的增速，还是考察净利润的增速，募投项目已经完成或者部分完成的上市公司其业绩成长性显著好于未完成的公司。

在我们的样本中，我们统计了募投项目完成的三种情况：完成，部分完成和未完成，其中有 16 家公司公告募投项目已经完成，7 家公司募投项目部分完成以及 5 家公司的募投项目没有完成。在完成和部分完成的公司中，大部分的募投项目都对公司的业绩产生了积极的影响，并且募投项目部分完成在近期的业绩释放情况好于募投项目已经完成的公司。

表 5：募投项目完成情况对公司业绩的影响

募投项目完成情况	数量	开始盈利	2009年营业收入增速 (%)	2010年营业收入增速 (%)	2011年中报营业收入增速 (%)	2009年净利润增速 (%)	2010年净利润增速 (%)	2011年中报净利润增速 (%)
完成	16	12	9.86	35.99	32.23	20.82	13.16	10.93
部分完成	7	5	26.82	35.99	28.28	56.21	36.09	17.52
未完成	5	1	8.85	22.83	24.44	14.16	9.12	4.71
样本总数/平均	28	18	13.92	33.64	29.85	28.48	18.17	11.47

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所整理计算

1. 募投项目完成/部分完成的公司的业绩提升速度显著高于募投项目未完成的公司。
2. 募投项目部分完成的公司业绩提升速度快于募投项目已经完成的公司。

企业性质（国企/民营）对公司业绩的影响

我们认为，相比国企而言，民营企业的大股东解禁之后有更强的套现冲动，因此民营企业在解禁即将到来之时，更愿意释放业绩。下表 6 从某种程度能够证实这一点，随着时间的发展，国企和民营企业的平均净利润增速逐步衰减，但国企的衰减速度高于民营企业，并且在 2011 年中报披露出来的净利润增速，民营企业已经超过国企的净利润增速。

表 6：企业性质（国企/民营）对公司业绩的影响

	数量	平均募集资金	2009年营业收入增速(%)	2010年营业收入增速(%)	2011年中报营业收入增速(%)	2009年净利润增速(%)	2010年净利润增速(%)	2011年中报净利润增速(%)
国企	8	82.30	20.26	24.60	27.71	42.33	22.60	13.18
民营	20	15.35	11.38	37.26	30.71	22.94	16.40	10.78

资料来源：Wind 资讯，东方证券研究所整理计算

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