

2016 年 01 月 15 日

如何把握年报披露下的投资机会

——事件驱动型选股策略之九

相关研究

本期投资提示：

- **把握“先抑后扬”的投资机会。**申万策略在 1 月 10 日发布策略一周回顾展望报告《扭转“反身性”就是标本兼治》中指出市场存在“先抑后扬”的可能性，短期风险释放“先抑”已经兑现，“后扬”的机会正在逐步到来。当市场逐渐回暖后扬时，行业配置上除了前期调整较为充分的地产、基本面确定性改善的水电、电网和政策有望密集兑现的服务业外，申万策略行业比较小组同时从年报业绩预告+近期超跌和年报披露时间大幅提前两个角度出发，自下而上的筛选出了年报预告高增长下的超跌和高弹性组合和 2015 年年报披露时间大幅提前两个组合。
- **角度一：年报预告高增长下的超跌和高弹性组合。**（1）为什么要现在关注年报预告高增长的公司？第一，从披露节奏来看，10 月和次年 1 月是年报业绩预告披露的高发时段。第二，从收益角度看，年报业绩预告发布后 1-3 个月内大概率取得超额收益。尤其是预告发布后 2 个月内，近 4 年超额收益均超过 4%。（2）**自下而上筛选年报预告高增长下的超跌+高弹性组合。**我们先用年报和过往业绩粗略筛选了一批标的池，再结合近期市场环境，用总市值是否小于 250 亿、PE(TTM)是否小于 50、2016 年 wind 预测 PEG 是否小于 1、2016 年 wind 一致预测净利润增速是否大于 25%、去年 12 月 22 日高点至今跌幅超过 20%、自由流通市值占比是否小于 0.5 以及申万宏源行业分析师重点推荐对初步筛选出来的业绩预增 32 家公司进行打分，**打分排名后我们重点推荐：美晨科技、中航光电、利亚德、康达新材、恒宝股份、久其软件、尚荣医疗和誉衡药业**
- **角度二：年报披露时间大幅提前组合。**（1）为什么要关注年报披露时间大幅提前的公司？第一，提前披露年报或意味着公司准备在年报公布前后策划重大事项。第二，提前公布年报的整体业绩明显偏好。第三，提前公布年报组合在年报公布前 1 个月、公布后 1-3 个月内相对沪深 300 超额收益明显，尤其是年报公布后 1 个月内后每年都能取得稳定的超额收益。（2）**自下而上筛选确定性高的年报披露时间大幅提前组合。**第一，在年报提前披露且过去一年重组失败，存在二次重组预期的公司中筛选确定性组合，第二，参考年报业绩预告组合的筛选方法，我们对在过去一年中没有经历过重组失败且提前公布年报的公司也打分筛选。
- **结合年报预告高增长与年报披露时间大幅提前两个角度，综合筛选后，我们重点推荐：**上海三毛、江泉实业、长方照明、新华百货、三诺生物、深圳惠程、道博股份、安信信托、美盛文化、国旅联合、顺威股份、美晨科技、中航光电、利亚德、康达新材、恒宝股份、久其软件、尚荣医疗和誉衡药业

证券分析师

林丽梅 A0230513090001

linlm@swsresearch.com

王胜 A0230511060001

wangsheng@swsresearch.com

联系人

刘扬

(8621)23297818×7343

liuyang@swsresearch.com

策略研究



申万宏源研究微信服务号

目 录

1.把握“先抑后扬”的投资机会	4
2. 角度一：年报预告高增长下的超跌和高弹性组合	4
2.1 为什么要现在关注年报预告高增长的公司？	4
2.2 自下而上筛选年报预告高增长下的超跌+高弹性组合	5
3. 角度二：年报披露时间大幅提前组合	7
3.1 为什么要关注年报披露时间大幅提前的公司？	8
3.2 自下而上筛选确定性高的年报披露时间大幅提前组合 ...	9

图表目录

图 1: 2010 年以来每年披露年报业绩增速预告的公司数量占比.....	4
图 2: 年报业绩预增公告主要集中在 10 月和次年 1 月	5
图 3: 2011 年以来年报业绩预增公告后 1-3 个月内超额收益明显.....	5
图 4: 明确给出 2015 年年报净利润预告增速下限的 762 家公司的板块分布	5
图 5: 申万各一级行业中给出 2015 年年报净利润预告增速下限的公司家数	5
图 6: 筛选出来基本面优良的标的池行业分布	6
图 7: 猛狮科技在 2014 年年报披露前 1 个月内筹划重大事项停牌.....	8
图 8: 中恒电气在 2014 年年报披露后 1 个多月后筹划重大事项停牌	8
图 9: 近 3 年提前公布年报组合净利润增速明显占优.....	9
图 10: 近 3 年提前公布年报组合收入增速明显占优	9
图 11: 提前公布年报组合在年报公布前 1 个月、公布后 3 个月内相对沪深 300 超额收益明显	9
图 12: 提前公布年报组合在年报公布前 1 个月、公布后 3 个月内取得正超额收益的概率.....	9
表 1: 2015 年报预告利润增速下限超过 30%, 且 2015Q3 利润/收入、2014/2013 利润增速均超过 20%的公司汇总.....	6
表 2: 建议重点关注的年报预告高增长下的超跌和高弹性组合	7
表 3: 注册制推出已经“箭在弦上”	8
表 4: 年报披露下的重点投资标的的汇总	10

1.把握“先抑后扬”的投资机会

申万策略在1月10日发布策略一周回顾展望报告《扭转“反身性”就是标本兼治》中指出：市场仍是震荡格局，全面走熊的概率不大。市场存在“先抑后扬”的可能性，短期风险释放“先抑”已经兑现，“后扬”的机会正在逐步到来。

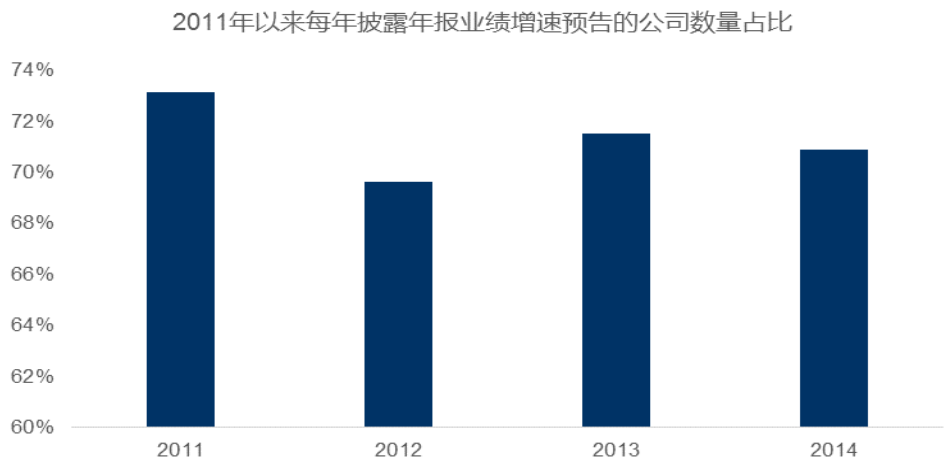
当市场逐渐回暖后扬时，行业配置上除了前期调整较为充分的地产、基本面确定性改善的水电、电网和政策有望密集兑现的服务业外，申万策略行业比较小组同时从年报业绩预增且近期超跌和年报披露时间大幅提前两个角度出发，自下而上的筛选出了年报预告高增长下的超跌和高弹性组合和2015年年报披露时间大幅提前两个组合，建议投资者重点关注。

2. 角度一：年报预告高增长下的超跌和高弹性组合

2.1 为什么要现在关注年报预告高增长的公司？

2011年以来，每年都有接近70%以上的公司发布年报业绩增长预告，本节我们以这些样本为基础，对业绩预告公告前后的超额收益进行分析。

图1：2010年以来每年披露年报业绩增速预告的公司数量占比

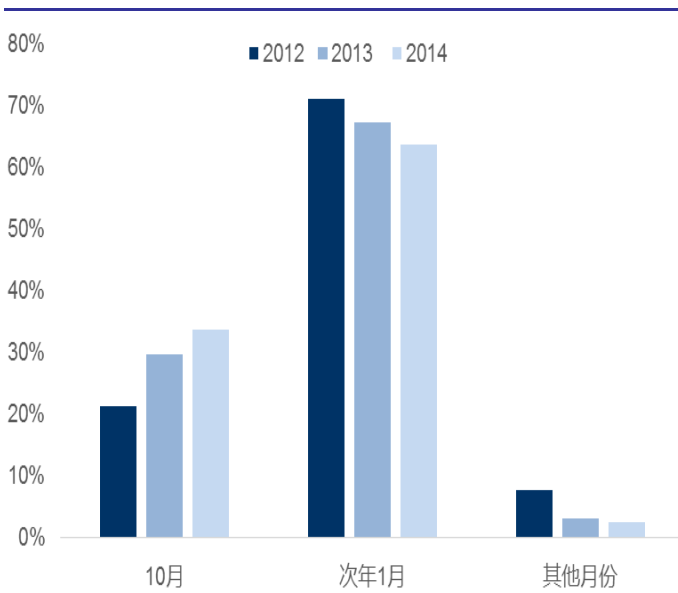


资料来源：申万宏源研究

从披露节奏来看，10月和次年1月是年报业绩预告披露的高发时段。随着本月多家上市公司披露年报业绩预告，基本面扎实的公司有望迎来布局良机。例如2012年至今，每年都有至少60%的公司都选择在1月发布业绩预增公告。

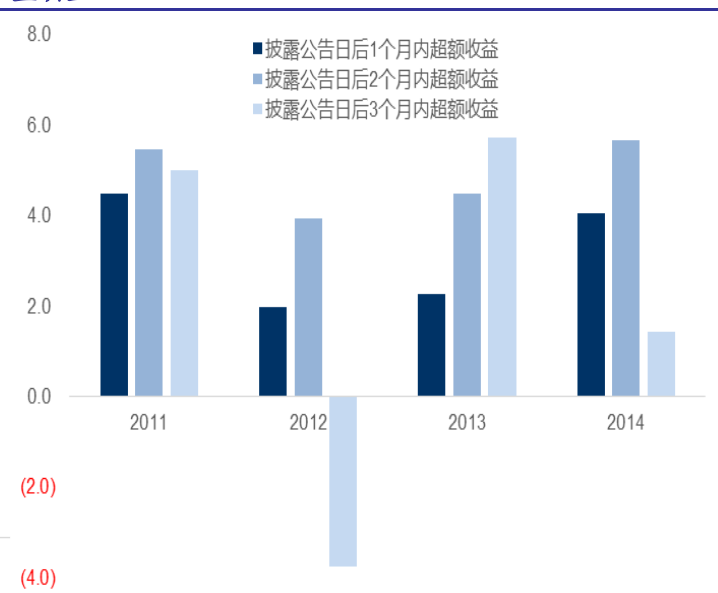
从收益角度看，年报业绩预告发布后1-3个月内，业绩预增的公司超额收益明显。我们统计了2011年以来每年年报业绩预增的公司整体的超额收益，发现年报业绩预增公司在公告发布后1-3个月内大概率取得超额收益，尤其是预告发布后2个月内，近4年都取得了接近4%以上的超额收益。

图 2：年报业绩预增公告主要集中在 10 月和次年 1 月



资料来源：申万宏源研究

图 3：2011 年以来年报业绩预增公告后 1-3 个月内超额收益明显

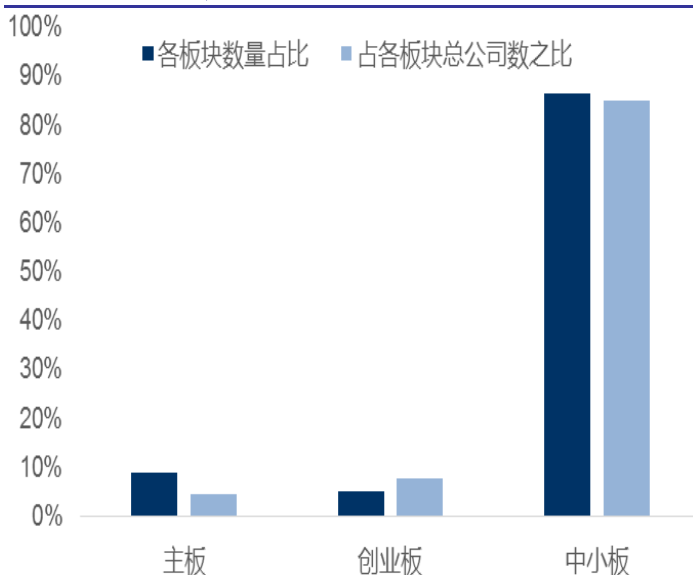


资料来源：申万宏源研究

2.2 自下而上筛选年报预告高增长下的超跌+高弹性组合

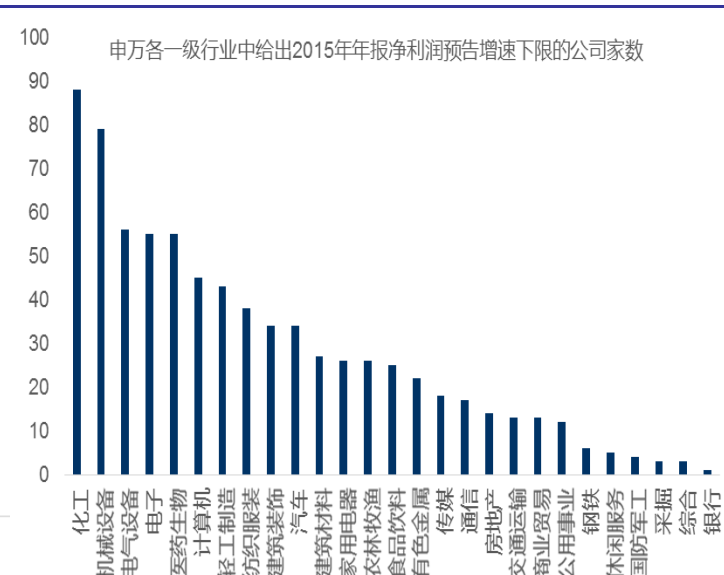
从家数来看，截止至 1 月 14 号，A 股共有 1219 家公司发布 2015 年年报业绩预告，占 A 股总数的 43%，其中 856 家明确给出了 2015 年年报净利润预告增速下限。从板块和行业来看，已经明确给出 2015 年年报净利润预告增速下限的 856 家公司主要集中在中小板，行业以化工、机械设备、电气设备、电子和医药生物为主。

图 4：明确给出 2015 年年报净利润预告增速下限的 762 家公司的板块分布



资料来源：申万宏源研究

图 5：申万各一级行业中给出 2015 年年报净利润预告增速下限的公司家数



资料来源：申万宏源研究

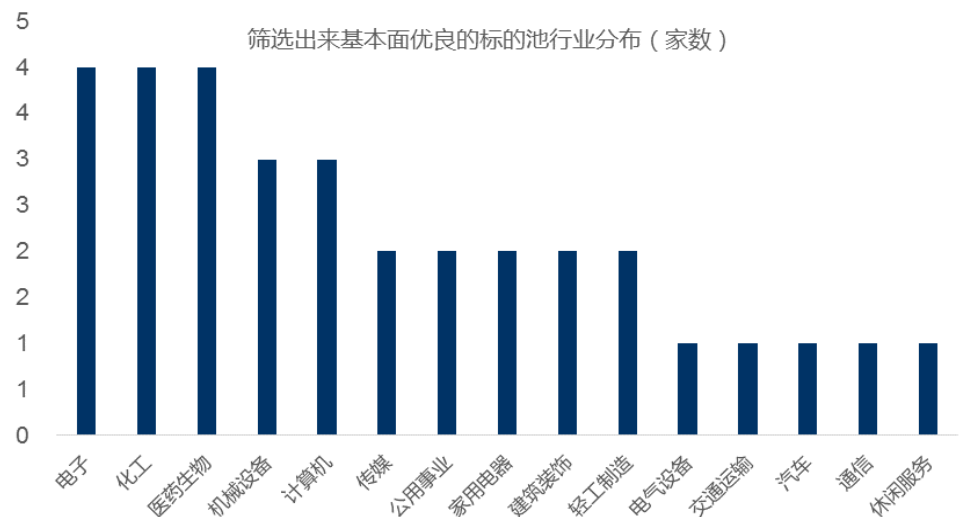
自下而上看，我们先从二个角度先粗略筛选出一批基本面良好的业绩预增标的池。

一，2015 年业绩预告净利润增速下限超过 30%；

二，挑选出同时满足：“2015Q1-Q3 净利润利润、收入增速均超过 20%”和“2014/2013 年净利润增速超过 20%”两个条件的公司（我们认为长期高成长）

根据我们设定的二个标准，我们筛选出了 32 家基本面优良的公司，主要分布在电子、化工、医药、机械设备和计算机等行业。

图 6：筛选出来基本面优良的标的池行业分布



资料来源：申万宏源研究

表 1：2015 年业绩预告利润增速下限超过 30%，且 2015Q3 利润/收入、2014/2013 利润增速均超过 20%的公司汇总

代码	名称	申万一级行业	2015 年业绩预告净利润同比增长下限	2015Q3 收入增速	2015Q3 净利润增速	2014 净利润增速	2013 净利润增速
002366.SZ	台海核电	家用电器	595%	48%	56%	43%	27%
002175.SZ	东方网络	机械设备	130%	41%	198%	100%	25%
300296.SZ	利亚德	电子	95%	55%	102%	104%	38%
300237.SZ	美晨科技	汽车	89%	79%	177%	238%	62%
002200.SZ	云投生态	建筑装饰	76%	36%	279%	46%	471%
002573.SZ	清新环境	公用事业	70%	69%	74%	55%	73%
002475.SZ	立讯精密	电子	60%	37%	28%	60%	37%
002183.SZ	怡亚通	交通运输	50%	48%	47%	56%	60%
002437.SZ	誉衡药业	医药生物	50%	41%	71%	98%	40%
002202.SZ	金风科技	电气设备	50%	75%	76%	327%	162%
002707.SZ	众信旅游	休闲服务	50%	102%	108%	24%	42%
002739.SZ	万达院线	传媒	40%	40%	39%	33%	55%
002450.SZ	康得新	化工	40%	43%	46%	52%	56%
002179.SZ	中航光电	电子	40%	45%	72%	45%	27%
002669.SZ	康达新材	化工	40%	56%	94%	74%	24%
002439.SZ	启明星辰	计算机	38%	46%	349%	49%	66%
002279.SZ	久其软件	计算机	38%	93%	321%	21%	208%

002572.SZ	索菲亚	轻工制造	30%	35%	37%	31%	44%
002415.SZ	海康威视	计算机	30%	56%	39%	52%	44%
002658.SZ	雪迪龙	机械设备	30%	29%	41%	48%	34%
002047.SZ	宝鹰股份	建筑装饰	30%	37%	48%	24%	44%
002402.SZ	和而泰	电子	30%	28%	49%	28%	35%
000035.SZ	中国天楹	公用事业	27%	61%	22%	114%	278%
002589.SZ	瑞康医药	医药生物	25%	26%	31%	26%	30%
002470.SZ	金正大	化工	25%	46%	33%	32%	23%
002104.SZ	恒宝股份	通信	20%	24%	25%	46%	58%
002588.SZ	史丹利	化工	20%	49%	30%	25%	36%
002701.SZ	奥瑞金	轻工制造	20%	20%	31%	32%	50%
002400.SZ	省广股份	传媒	20%	52%	31%	41%	62%
002595.SZ	豪迈科技	机械设备	20%	29%	33%	51%	59%
002508.SZ	老板电器	家用电器	20%	25%	42%	50%	44%
002551.SZ	尚荣医疗	医药生物	20%	34%	47%	43%	30%

资料来源：申万宏源研究；wind

结合近期市场环境，我们用总市值是否小于 250 亿、PE(TTM) 是否小于 50、2016 年 wind 预测 PEG 是否小于 1、2016 年 wind 一致预测净利润增速是否大于 25%、去年 12 月 22 日高点至今跌幅超过 20%、自由流通市值占比是否小于 0.5 以及申万宏源行业分析师重点推荐对初步筛选出来的业绩预增 32 家公司进行打分，打分排名后我们重点推荐：美晨科技、中航光电、利亚德、康达新材、恒宝股份、久其软件、尚荣医疗和誉衡药业

表 2：建议重点关注的年报预告高增长下的超跌和高弹性组合

代码	名称	总市值 (亿元)	PE(TTM)	2016 年 WIND 预测 PEG	2016 年 WIND 预测净利润增速	去年 12 月 22 日 高点至今跌幅	自由流通 市值占比
300237.SZ	美晨科技	74	44	0.5	47	23	33%
002179.SZ	中航光电	191	36	0.8	34	21	44%
300296.SZ	利亚德	136	52	0.7	44	22	40%
002669.SZ	康达新材	44	39	0.5	47	28	53%
002104.SZ	恒宝股份	118	35	0.7	32	33	70%
002279.SZ	久其软件	114	110	1.7	36	26	31%
002551.SZ	尚荣医疗	109	82	1.0	48	21	47%
002437.SZ	誉衡药业	183	28	0.8	24	24	33%

资料来源：申万宏源研究；wind

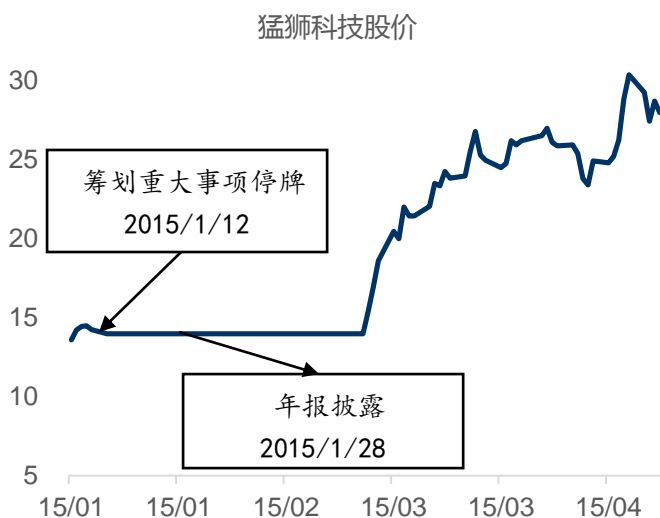
3. 角度二：年报披露时间大幅提前组合

根据上市公司定期报告披露的有关规则规定，年度报告要在次年 1-4 月份披露，每年年底所有上市公司年报披露时间都会预先在交易所网站公布。每年年报公布的时间受春节时间早晚等因素影响，会有一些差异。这里为了统计的方便，我们这里把年报披露时间较上一年年报披露时间早 60 天或者在春节前披露年报均定义为年报提前披露。

3.1 为什么要关注年报披露时间大幅提前的公司？

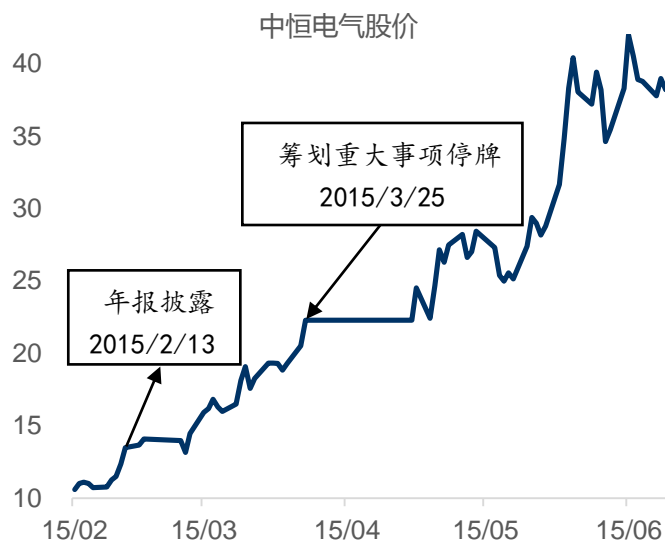
提前披露年报或意味着公司准备在年报公布前后策划重大事项。交易所规定定期报告披露前 30 日内，上市公司的董事、监事、高管人员以及其他内幕信息知情人不得有买卖公司股票等行为。因此从逻辑上看，上市公司在策划重大事项前存在两条充满诱惑力的路径。一条路径是在年报发布前一个月内停牌，年报公告后不久复牌。另一条路径是直接在公布年报后不久就停牌，赶在披露 1 季报前 1 个月前策划重大事件，前一条路径占绝大部分比例。

图 7：猛狮科技在 2014 年年报披露前 1 个月内筹划重大事项停牌



资料来源：申万宏源研究

图 8：中恒电气在 2014 年年报披露后 1 个多月后筹划重大事项停牌



资料来源：申万宏源研究

此外，随着注册制的临近，大量并购标的将更倾向于自己独立上市，我们预计这将会加速上市公司原计划的并购重组进度，抢在注册制之前完成并购重组，这也是今年的年报提前披露组合相比往年新的催化剂。

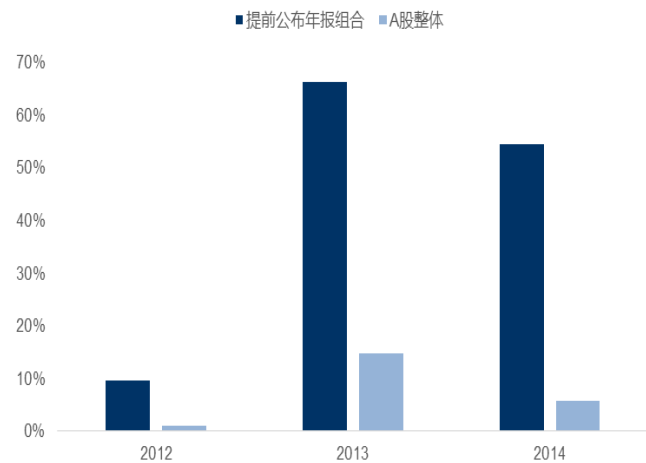
表 3：注册制推出已经“箭在弦上”

时间	事件
2014/11/19	国务院总理李克强在主持国务院常务会议时表示，抓紧出台股票发行注册制改革方案
2015/3/5	李克强在政府工作报告中明确表示，“加强多层次资本市场体系建设，实施股票发行注册制改革”
2015/12/23	国务院常务会议上，李克强总理提出进一步显著提高直接融资比重
2015/12/27	国务院获人大授权实施股票注册制，将于 2016 年 3 月 1 起择机施行

资料来源：申万宏源研究；

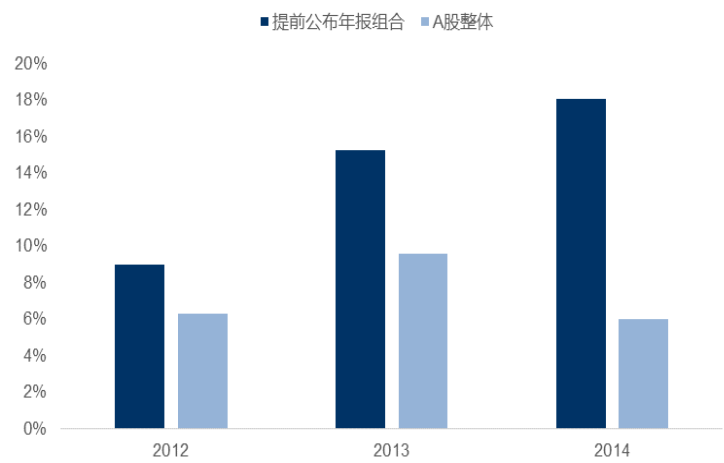
剔除 ST/*ST 公司后，提前公布年报的整体业绩明显偏好。例如我们统计了 2012 年以来每年提前披露年报组合的整体业绩，发现 2012-2014 年，提前公布年报组合净利润增速分别为 9.67%、66.43%和 54.5%，而同期 A 股整体增速仅为 1.05%、14.76%和 5.85%。从收入的角度，也有同样的结论。2012-2014 年，提前公布年报组合净利润增速分别为 9.02%、15.23%和 18%，远高于 A 股同期 6.32%、9.59%和 6.03%的增速。

图 9：近 3 年提前公布年报组合净利润增速明显占优



资料来源：申万宏源研究

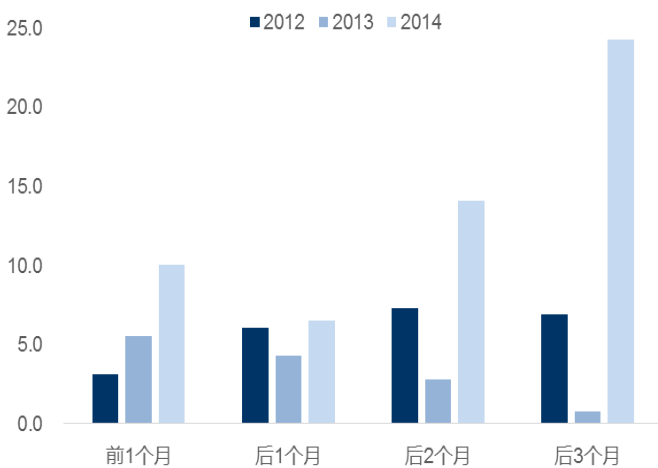
图 10：近 3 年提前公布年报组合收入增速明显占优



资料来源：申万宏源研究

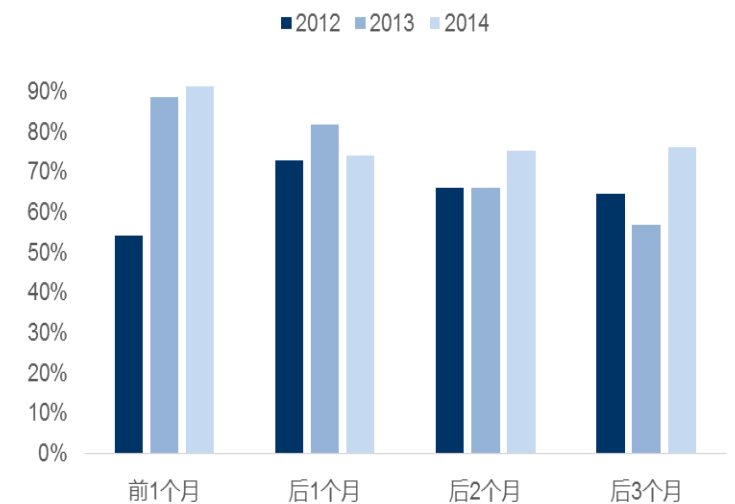
从收益角度看，提前公布年报组合在年报公布前 1 个月、公布后 3 个月内相对沪深 300 超额收益明显，尤其是年报公布后 1 个月内后每年都能取得稳定的超额收益。例如 2014 年组合在年报公布前 1 个月、公布后 1-3 个月内相对沪深 300 超额收益分别为 10.1%、6.5%、14.1%和 24.3%，2012 和 2013 年的情况也大抵如此。从获取正超额收益的概率来看，2013-2014 年年报公布前 1 个月和后 1 个月内取得超额收益的概率超过了 70%，大部分提前公布年报标的都能取得一定超额收益。

图 11：提前公布年报组合在年报公布前 1 个月、公布后 3 个月内相对沪深 300 超额收益明显



资料来源：申万宏源研究

图 12：提前公布年报组合在年报公布前 1 个月、公布后 3 个月内取得正超额收益的概率



资料来源：申万宏源研究

3.2 自下而上筛选确定性高的年报披露时间大幅提前组合

自下而上看，我们分两个角度来筛选确定性高的年报披露时间大幅提前组合。

- ◆ **角度一：**假设上市公司大幅提前披露年报是为并购重组预留时间的逻辑是成立的，那么提前披露年报且在 2015 年重组失败了的公司后续继续策划重

大事件的概率是很大的。上市公司重组失败后经历 3/6 个月的静默期后，二次并购重组便开始活跃起来。和申万行业分析师沟通后，我们自下而上筛选了年报提前披露且过去一年重组失败，存在二次重组预期的组合。重点推荐：上海三毛、江泉实业、长方照明、新华百货、三诺生物、深圳惠程。

- ◆ 角度二：我们在过去一年中没有经历过重组失败且提前公布年报的公司中继续筛选。结合近期市场环境，我们同样用总市值是否小于 250 亿、PE(TTM)是否小于 50、2016 年 wind 预测 PEG 是否小于 1、2016 年 wind 一致预测净利润增速是否大于 25%、去年 12 月 22 日高点至今跌幅超过 20%、自由流通市值占比是否小于 0.5 以及申万宏源行业分析师重点推荐对剩余公司进行打分，打分排名后我们重点推荐：道博股份、安信信托、美盛文化、国旅联合、顺威股份。

结合年报高增长与提前公布年报角度，综合筛选后，我们重点推荐：上海三毛、江泉实业、长方照明、新华百货、三诺生物、深圳惠程、道博股份、安信信托、美盛文化、国旅联合、顺威股份、美晨科技、中航光电、利亚德、康达新材、恒宝股份、久其软件、尚荣医疗和誉衡药业

表 4：年报披露下的重点投资标的汇总

筛选受益逻辑		代码	名称	总市值 (亿元)	PE (TTM)	2016 年 WIND 预测 PEG	2016WIND 预测净利 润增速	去年 12 月 22 日高点 至今跌幅	自由流 通市值 占比
年报预告高增长下的 超跌+高弹性组合		300237. SZ	美晨科技	74	44	0. 5	47	23%	33%
		002179. SZ	中航光电	191	36	0. 8	34	21%	44%
		300296. SZ	利亚德	136	52	0. 7	44	22%	40%
		002669. SZ	康达新材	44	39	0. 5	47	28%	53%
		002104. SZ	恒宝股份	118	35	0. 7	32	33%	70%
		002279. SZ	久其软件	114	110	1. 7	36	26%	31%
		002551. SZ	尚荣医疗	109	82	1. 0	48	21%	47%
		002437. SZ	誉衡药业	183	28	0. 8	24	24%	33%
年报披露时间 大幅提前组合	年报提前披露 且过去一年重 组失败组合	600689. SH	上海三毛	31	-104	16. 6	-5	33%	56%
		600212. SH	江泉实业	44	-18	--	--	30%	100%
		300301. SZ	长方照明	60	79	1. 2	24	10%	25%
		600785. SH	新华百货	57	61	1. 9	15	20%	26%
		300298. SZ	三诺生物	72	41	1. 0	27	26%	65%
		002168. SZ	深圳惠程	66	158	--	--	33%	87%
	年报提前披露 且过去一年没 有经历重组失 败的超跌+高弹 性组合	600136. SH	道博股份	80	229	9. 5	5	29%	44%
		600816. SH	安信信托	336	24	0. 6	30	3%	43%
		002699. SZ	美盛文化	156	125	1. 0	62	33%	43%
		600358. SH	国旅联合	47	-48	1. 6	83	40%	77%
		002676. SZ	顺威股份	59	311	--	--	21%	38%

资料来源：申万宏源研究

附录：近年申万宏源策略发布的事件驱动型选股策略相关报告

2015 年：

- 《更换实际控制人，转型预期还是资本运作？——事件驱动型选股策略系列报告之八》
2015 年 12 月 22 号
- 《“野蛮人”敲门，下一个被险资举牌的会是谁？——事件驱动型选股策略系列报告之七》
2015 年 12 月 22 号
- 《珍惜“春季躁动”组合-价值型股票池筛选策略之四》 2015 年 12 月 22 号
- 《浪里淘沙，三维度精选员工持股计划——A 股员工持股计划专题研究》 2015 年 11 月 11 日
- 《如何继续享受“反弹”？——价值型股票池筛选策略之三》 2015 年 10 月 9 日
- 《反弹首推“军工+”、“互联网+”和“金融+”——价值型股票池筛选策略之二》 2015 年 7 月 15 日
- 《谁能有望最先走出阴霾？——价值型股票池筛选策略》 2015 年 7 月 9 日
- 《夏秋之接，提前布局——关注年中的高送配事件投资机会》 2015 年 6 月 23 日

2012 年：

- 《谁更可能进行回购？——组合策略系列报告之六》 2012 年 10 月 8 号
- 《寒冬腊梅——组合策略系列报告之五》 2012 年 9 月 7 号

2011 年：

- 《“高管增持”策略——组合策略系列报告之三》 2011 年 12 月 20 号
- 《“现金券”策略——组合策略系列报告之二》 2011 年 11 月 21 号
- 《掘金“弹坑”——组合策略系列报告之一》 2011 年 10 月 26 号

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。