

[2008.10.10]

国泰君安研究所晨报

陈达位 **陈思郁**
 010-59312810 021-38676284
 chendawei@gtjas.com chensiyu@gtjas.com

今日聚焦:

- 中国提高再融资上市公司的现金分红标准
- 证监会正式发布回购新规 增加防范内幕交易内容

目录

要闻点评

- 中国提高再融资上市公司的现金分红标准
- 证监会正式发布回购新规 增加防范内幕交易内容
- 财政部重申对储蓄生息分段征税
- 美国、韩国再度救市

行业与公司信息点评

- 《基建共享通知》及税收罚款对于中兴的影响
- 西北水泥 8-9 月数据跟踪: 相对价值仍在
- 西安楼市调研简报
数据就是力量 - 简评康缘被“误杀”

近期研究报告精粹

- 新土改的路径选择
- 利好难改疲态
- 首届中国纸业发展论坛会议综述
- 利率再次下调, 保险公司压力各异

A 股市场

- 需求回落取代成本上涨, 带动企业盈利下滑

沪市涨幅前五		沪市跌幅前五		深市涨幅前五		深市跌幅前五	
精伦电子	10.07%	瑞贝卡	-10.01%	天津普林	10.11%	水晶光电	-10.01%
彩虹股份	10.00%	三佳科技	-9.61%	天邦股份	10.01%	川润股份	-9.99%
科力远	9.98%	金地集团	-8.72%	德赛电池	9.92%	中兴通讯	-9.98%
海南椰岛	9.95%	伊利股份	-7.94%	兰州黄河	8.76%	渝三峡 A	-9.88%
悦达投资	9.86%	保利地产	-7.89%	正邦科技	7.81%	霞客环保	-9.88%

海外市场指数

	收盘		涨跌幅 (%)		
	(点)	1 日	5 日	本年	
道琼斯	8579.19	-7.33	-18.16	-39.43	
S&P500	909.92	-7.62	-18.34	-41.86	
NASDAQ	1645.12	-5.47	-16.78	-41.33	
伦敦 FTSE100	4313.80	-1.21	-11.43	-34.79	
香港恒生	15943.24	3.32	-11.51	-44.20	
香港国企	7743.47	3.90	-14.63	-57.65	
日经指数	9016.30	-1.54	-17.57	-47.51	
台湾加权	5130.71	-1.45	-10.05	-46.78	

国内市场指数

	收盘		涨跌幅 (%)		
	(点)	1 日	5 日	本年	
上证综指	2074.58	-0.84	-9.70	-63.71	
深证成指	6758.22	-2.40	-8.39	-65.02	
沪深 300	1995.30	-1.36	-10.26	-64.85	
上证国债	118.13	0.43	1.70	7.48	
上证基金	2679.18	-1.15	-8.81	-40.64	
深圳基金	2728.03	-1.17	-7.11	-38.51	

期货市场

	收盘		涨跌幅 (%)		
	(点)	1 日	5 日	本年	
NYMEX 原油	86.59	-2.65	-7.85	14.36	
纽约期金	886.50	-2.21	5.00	13.80	
LME 铜	5315.00	1.43	-9.15	-34.06	
LME 铝	2305.00	2.22	0.17	-4.87	
BDI 指	2503.00	-9.44	-16.29	-74.62	
郑糖	2898	0.59	-8.52	N.A.	
郑棉	12630	-0.04	-2.66	N.A.	

货币市场

	收盘		涨跌幅 (%)		
	(点)	1 日	5 日	本年	
美元/人民币	6.827	-0.020	0.322	10.027	
NDF (一年)	6.950	0.000	0.144	1.335	
欧元/美元	1.357	-0.464	-1.708	-4.099	
美元/日元	98.825	1.662	7.306	18.637	
银行间 R007	3.314	-1.381	-0.790	65.738	
美国 10 年期国债利率	3.741	-1.157	3.833	-19.535	

会议记录:

www.askgtja.com

请务必阅读正文之后的免责条款部分

要闻点评**中国提高再融资上市公司的现金分红标准**

中国证监会 9 日正式发布《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》，提高了上市公司申请再融资时的现金分红标准，以带给投资者实实在在的回报。

与 8 月份发布的征求意见稿相比，此次正式发布的决定将原稿中上市公司再融资时“最近三年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%”中的股票去掉，更为强调现金分红。

证监会有关负责人透露，在征求意见过程中，多数意见建议适当提高现金分红与再融资挂钩的标准，给投资者以实实在在的回报，因此做了上述修改。

最新发布的规定明确，上市公司进行中期现金分红的，其财务会计报告可以不经会计师事务所审计。另外，为提高公司现金分红政策的透明度，决定要求上市公司在年度报告中详细披露公司的现金分红政策。

根据决定，如上市公司能够进行现金分红而未进行分红的，应该披露未分红的具体原因，并说明未用于分红的资金留存公司的使用用途。同时，上市公司还应当披露现金分红政策的执行情况，并提供历史现金分红数据对比，使广大投资者能够充分了解公司过往的现金分红情况和数据。

强调现金分红是境外大型投资机构选择股票及投资品种的重要依据。对一般投资者而言，如果能获得长期、稳定的现金分红回报，也有利于稳定投资者心态，对培育和形成长期价值投资理念也有重要意义。

证监会正式发布回购新规 增加防范内幕交易内容

中国证监会 9 日正式发布《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》，不再对回购期间的现金分红作出强制限制，同时增加了加强实时监测防范内幕交易的内容。

据介绍，在 9 月 21 日至 9 月 28 日就补充规定向社会公开征求意见期间，证监会共收到反馈意见 80 多条。

反馈意见主要涉及如下问题：一是建议不对回购期间的现金分红作出强制限制，二是建议由证券交易所尽快出台配套措施，加强对上市公司回购事宜的信息披露、内幕交易监管，以保障债权人合法权益，三是建议有关文字表述更为严谨。

针对这些意见，证监会对补充规定做了修改完善。

一方面，修订后的补充规定对上市公司回购股份期间实施现金分红不做强制性限制。另一方面，补充规定要求，证券交易所制定上市公司回购相关业务规则，加强对回购股份的信息披露和债权人合法权益程序保障的合规性监管，对回购股份交易实行实时监察，防范内幕交易以及其他不公平交易行为的发生。

证监会有关负责人透露，接下来，将对 2005 年发布的《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》进行修订，除竞价方式回购外，对协议方式和要约方式回购都会做统筹考虑。

财政部重申对储蓄生息分段征税

中国政府决定自 10 月 9 日起停征利息税，但对此前储蓄存款生利息所得，要

以同期法定税率分段计算征收个人所得税。

财政部、国家税务总局 10 月 9 日联合发布通知，明确了对停征利息税前储蓄存款生的利息所得征收个人所得税的办法。两部门通知规定：

- 储蓄存款在 1999 年 10 月 31 日前孳生的利息所得，不征收个人所得税；
- 储蓄存款在 1999 年 11 月 1 日至 2007 年 8 月 14 日孳生的利息所得，按照 20% 的比例税率征收个人所得税；
- 储蓄存款在 2007 年 8 月 15 日至 2008 年 10 月 8 日孳生的利息所得，按照 5% 的比例税率征收个人所得税；
- 储蓄存款在 2008 年 10 月 9 日后（含 10 月 9 日）孳生的利息所得，暂免征收个人所得税。

利息税停征后，须对现行国务院制定的《对储蓄存款利息所得征收个人所得税的实施办法》第十四条进行修改，增加储蓄存款在 2008 年 10 月 9 日后（含 10 月 9 日）暂免征收利息税的规定。

按中国现行税法，利息税不是一个单独的税种，而是个人所得税中的一项，储蓄存款利息所得适用比例税率。工资、薪金所得是个人所得税的主要来源，适用超额累进税率，税率为 5% 至 45%。

美国、韩国再度救市

综合外电报道，美联储 (Fed) 8 日宣布，已授权对陷入财务困境的保险巨头美国国际集团 (AIG) 新注入 378 亿美元。美联储表示，上月援助 AIG 的 850 亿美元贷款已提用，而此次新注入的资金将由纽约联邦准备银行转帐。美联储同时表示，再注资的原因是 AIG 亟需现金以支付其它保险业者。

据韩国媒体报道，韩国央行 9 日在此间举行金融通货委员会会议决定，将基准利率下调 0.25 个百分点。

行业与公司信息点评

《基建共享通知》及税收罚款对于中兴的影响

近日，工信部及国资委《关于推进电信基础设施共建共享的紧急通知》、财政部对中兴通讯 2007 年所得税进行补缴及相应罚款的两件事件，引发了中兴 A 股、H 股的暴挫。

电信行业研究员点评：

此次《电信基础设施共建共享通知》与前期携号转网试验传闻均是电信重组后不对称管制政策的实行，我们认为后续有望推出的将是网间漫游。但是首先需要强调的是，无论是《通知》还是携号转网试验传闻，均只是传递了政府的意图及明确信号，但是均没有步入实践，从《通知》看，共享设施最关键因素之价格确定等细节尚未明确，因此我们请教了该政策拟定的相关人士后了解到“共享”的实践可能要从 2009 年开始启动。而从对运营商的影响看，具有实质意义的携号转移（但还需看实施时间长短），基建共享及网间漫游均是难以有效实践。

我们认为资本市场夸大和误解了《基建共享》对中兴的影响，税收罚款没有实质负面影响。我们了解到，2007 年报是新会计准则实施的第一年，财政部基于此对中国 A 股 30 多家上市公司进行了会计信息质量检查，并不是仅针对中兴通讯。从检查结果看，由于公司对会计科目的理解与财政部存在差异，因此最终被处以行

政处罚 16 万元、补缴税款 380 万元。我们认为从金额看，影响微小。而且，检查结果最后是调增 2007 年报净利润 2.42% 即 3030 万元，由于税收罚款于三季度进行补缴，因此理论上调增 2007 年的 3030 万元净利润也应于 2008Q3 计入，2007Q3 净利润为 1.43 亿元，我们认为不考虑该部分的 2008Q3 净利润增长约 20% 左右。

维持对于中兴通讯的“增持”评级及盈利预测。我们认为市场夸大了对于上述两件事件的负面冲击，我们依旧维持对于其 2008 年 - 2012 年 EPS 分别为 1.30 元、1.90 元、2.32 元、2.76 元、3.46 元，未来 5 年的净利润 CAGR 为 30%，我们认为长期投资者介入正逢其时，特别是 H 股出现显著投资机会。

(陈亮)

西北水泥 8-9 月数据跟踪：相对价值仍在

我们把数据分为价格、毛利率、需求、供给、估值、盈利预测等 6 个部分：(1) 价格为月度区域平均水泥价格和煤炭价格；(2) 毛利率为 2001 年以来时间序列数据；(3) 需求为 2006 年以来月度水泥产量、固定资产投资增速时间序列数据。

需求数据还包括月度房地产投资增速、固定资产新开工计划投资增速、固定资产投资本年计划总投资增速；(4) 供给数据为 2003 年以来区域水泥行业固定资产投资金额及增速时间序列；(5) 估值为吨 EV 等 6 种估值方法；(6) 盈利预测假设。

本月首次通过 CEI 公布的月度省区水泥盈利数据，对西北水泥所处区域 1-2、3-5、6-8 月类单季度毛利率、吨毛利、水泥价格、水泥产量、利润率、吨利润进行了计算归类。数据显示水泥价格和盈利水平 6-8 月均较 3-5 月获得的大幅提升。

前 8 月毛利率新疆、宁夏、甘肃相比上年同期分别提高 4.4、6.9、9.2 个百分点，均远高于全国提升幅度（1.5 个百分点）。而同期河北、湖北、安徽毛利率分别下降 0.3、2.5、2.1 个百分点。可以预期 3 季度西北水泥行业内仍将是相对最亮丽的。

未来建议投资者重点关注两组数据：(1) 水泥煤炭价格，9 月新疆泥价提升、煤价未变，宁夏泥价下降、煤价上升，甘肃泥煤价俱升；(2) 新开工及本年计划投资增速反应未来潜在落实需求，新疆和宁夏数据仍有不尽如意之处，甘肃略好。

(韩其成)

西安楼市调研简报

西安近年经济发展迅猛，房地产市场发展良好，但是房价增幅一直较低。今年以来，虽然西安市场销售量较为低迷，但是房价一直比较坚挺，目前也没有明显降价迹象。

04 年开始，绿地、中海、和黄、珠江、恒大、金地、万科、香港中新等外地知名开发商纷纷进入西安市场，提高了本地楼市的品质，也提升了房价，也考验了本地开发商如天地源。

从成本上计算，西安的房地产市场的降价空间并不大。

西安市政府出台《关于恢复房地产业发展的若干意见》，对购房者进行财政补贴，补贴幅度在总房款的 0.5%-1.5%。

我们对西安市场的总体判断是：西北区域核心，刚性需求较强，房价泡沫化程度不算高，行业调整幅度有限，预计房价调整幅度 15% 以内。

维持四季度政策放松可能性大的前期判断，且预计放松将是逐渐的。

就恢复地产行业的景气而言，刺激需求的第一有效手段是房价降价；第二是减息；第三是降低营业税；第四是降低契税；第五是财政补贴。政策效果是：3-6 个

月内都不会根本改变行业基本面趋势，但会逐渐减缓行业景气下滑的程度。具体敬请参阅10月8日《国泰君安地产双周报第16期—黄金周、地方救市和政策放松预期行情》。

(孙建平)

数据就是力量 - 简评康缘被“误杀”

2008年10月8日，卫生部和国家食品药品监督管理局联合发出紧急通知，要求暂停销售、使用标示为黑龙江省完达山制药厂生产的刺五加注射液。此前，云南6名患者在使用该药品后出现严重不良反应，其中3人死亡。A股市场中，天士力和康缘药业的产品包括中药注射剂，今日早盘康缘药业一度跌停。因为三聚氰胺毒奶事件刚发生不久，又发生药品不良反应事件，资本市场对此比较敏感。

06年鱼腥草不良反应事件后国家组成了专家鉴定委员会，启动了中药注射剂再评价工作。并在2007年12月颁布《中药、天然药物注射剂基本技术要求》，新规的出台使得中药注射剂的门槛大大提高，对优势企业有利。

本次康缘药业被“误伤”从逻辑上讲并不合理：刺五加和康缘的热毒宁根本就是两种药物配方，完达山和康缘根本就是两家公司，不同的配方在不同的质量控制标准下生产，产品是不具可比性的。**数据是最好的证明**：经过江苏省不良反应检测中心1.2万例临床实验证明：热毒宁对于治疗上呼吸道感染总有效率99.3%、不良反应率0.38%，比一般化学药不良反应率4%低了很多。热毒宁漂亮数据的背后，得益于1、董事长萧伟是中药博士，对行业理解深刻，热毒宁的成分：青蒿、金银花、栀子，其配方的药物种类少，单方不容易过敏2、公司从产品原料筛选到生产工艺的各个步骤都用指纹图谱来检测。因此，当刺五加事件导致康缘下跌，这属于“误杀”，给买入带来机会。

刺五加是30多年的老品种，此次是在2个批次中发现问题，我们认为这是个别公司的个别产品出现问题，我们将密切跟踪后续报道。药物追求的终极目标是更有效，注射剂起效快、效果好，中药注射剂是中药现代化的必由之路。认为“中药注射液就不应该存在”是因噎废食并且极端的主张。

(易镜明)

近期研究报告精粹

新土改的路径选择

近几年，财政政策逐渐加大向农民补贴收入倾斜，但是对于农村人均年财产性收入，其规模基本可以忽略。要实现和谐社会，同时通过刺激农村消费来带动经济增长，一定需要提高农民收入，特别是财产性收入。这也是本次十七届三中全会要审议的重要内容。

我们列举了市场上流传的土地改革可选路径的不同版本。其中我们认为允许以土地承包经营权出资入股，允许农村建设用地上市流转，强化保障农民土地权益是基本确定的方向。我们还指出农村建设用地上市流转并不会对房地产行业造成冲击。未来中国城市化路径将从发展大城市化转为中小城镇化。

同时我们认为延长土地承包经营权是很有可能（可能性在 50%-90%之间）采纳的路径，而允许土地承包经营权抵押，允许将城市建设用地增加和农村建设用地减少挂钩，以及土地换社保是有可能（可能性在 10%-50%之间）被采纳的；我们认为任何激进的所有制改革都超出政府底线。

我们认为，如果农民能够通过新的土地改革增加财产性收入，那么目前我们所能够想象得到的直接受益的行业是食品，娱乐文化教育，家电，零售，通信和医疗。同时，农业机械，化肥以及农业保险和金融行业会随着土地规模化经营而获得新的增长点。

（张贇、王成）

利好难改疲态

截止 9 月底，沪深 300 指数前 20 大权重股，呈现如下变化：1) 前 5 大权重股中，中信证券取代中国平安成为第 2 大权重股；2) 第 6-10 大权重股中，万科 A 和长江电力分别超越兴业银行和工商银行，名次提升一位；3) 第 11-20 大权重股中，宝钢股份和中国中铁取代深发展和苏宁电器进入前 20 大；4) 前 20 大中，银行股权重无一例外的出现下降，使其成为带动前 20 大权重股集中度下降的主因。

本月的海外市场可谓哀鸿遍野，回顾 A 股市场，虽然政府接连出台利好：仍难避免大盘的走低。沪深 300 指数本月下跌 6.19%，日均成交 346.40 亿元，较上月增加 23.75%。（1）中小板表现偏弱，A 股表现优于港股。（2）前 10 大权重股领跌指数，中盘股表现突出。（3）金融行业出现分化，银行保险力促下跌；与上月相比，日均成交量放大，多数行业换手率上升。从 08 年动态 PE 看，黑色金属、轻工制造和银行业具有估值优势。（4）根据朝阳永续一致预期，成分股的平均预测涨幅被再次下调，比较而言，所有成分股平均目标涨幅高于前 20 大权重股，显示研究员相对看淡权重股。（5）从权重股对指数贡献度看，前 20 大权重股中，除长江电力和盐湖钾肥停牌外，招商银行、中国平安联手压低指数，而中信证券则扛起了支撑指数的大旗。

本月沪深 300 指数中 AH 股，个股溢价率本月较上月变化与其 A 股市场表现弱正相关。截止 9 月底，由于港股本月表现显著弱于 A 股，因此负溢价的个股队伍缩减，仅有中国平安、海螺水泥、交通银行和中国人寿，不过，招商银行、宁沪高速、建设银行和工商银行，也在正负溢价率的边缘徘徊，对于负溢价率减少的现象能否持续仍有待观察。

市场持续低迷使得投资者情绪颇为悲观，本月各合约大幅走低，一改过去沪深 300 仿真交易次近月、季月合约虚高的格局。截止 9 月底，各合约的基差悉数为正，本月新上市的合约 IF0811 在上市之初基差为正，投资者看淡后市可见一斑。

9 月当月合约成交量显著放大，持仓量略有增加，且合约价差比异常分布增多，表明投资者对后市的不明朗，更愿意参与短期交易。在重大事件发生股市出现大幅波动的交易日，期货的开盘收益率能完全预见（从方向上）现货的开盘收益率。

（蒋瑛琨、何苗）

首届中国纸业发展论坛会议综述

2008 年 9 月 22 日由中国工商联纸业商会举办的首届中国纸业发展论坛在北京召开，国内纸业的大企业董事长几乎都出席了本次会议，包括太阳纸业、华泰股份、泰格林纸、玖龙纸业、维达控股、博汇纸业、银鸽投资等。此外，从事纸业流通、设备制造以及国家环保、林业等部门的有关领导都到会作了发言。本人作为券商行业分析人员受邀并参与主题讨论。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

本次会议主要分为五个板块进行讨论，分别是产业板块、市场营销板块、装备板块、资本市场板块、政策板块。本人有幸参加资本市场板块的讨论，现将会议及交流情况总结如下：

进入 08 年 7 月份纸业市场的销售已开始走软，奥运会后几乎所有的纸品价格都出现不同程度的下跌，就连我们之前比较看好的文化纸、铜版纸价格也开始下跌，虽然跌幅不大，但也不是用季节性波动能解释的。许多代表发言矛头直指近年来产能增长过快是产品供过于求的主要原因。

白卡纸价格的下滑可能与去年下半年以来新产能的陆续释放有关，也就是说白卡纸价格的下滑比较好理解。但近期文化纸、铜版纸价格的下跌就比较难以理解。但价格的下滑是确实的，且幅度难以用季节波动来解释。铜版纸今年以来就没有新的生产线投产，出口也与 07 年相当，价格下滑其最大可能就是需求出了问题。至于文化纸同样难以理解，一边是因环保不达标小纸厂的关闭、停产，一边是产品价格的下降，原因可能有二：一是需求也出现萎缩，二是 07 年中期停产的部分企业，经过大半年的改造，已符合环保标准，又重新投产。但由于缺乏消费方面的数据以及小纸厂重新投产的统计，我们只能进行一定的推测。对于文化纸、铜版纸价格的下跌，上市公司老板也难有明确解释。

面对目前的状况，业内大公司放缓新项目投产或开工时间的打算，如玖龙在天津、重庆等地的箱板纸，金光旗下金海浆纸 80 万吨铜版纸等均有可能推迟。

(王锋)

利率再次下调，保险公司压力各异

降息无疑会降低保险资产的收益率，国内寿险产品自 1999 年来实行定价利率管制，有保证的保单成本不高于 2.5%。由于投资收益率大幅高于这一保证利率，降息导致的收益率下降，传统险全部由公司股东承担；分红型产品由公司股东承担 20%-30%；万能险与分红险的差别不大；投连险全部由投保人承担。

对寿险行业而言，降息影响最大的是低利率的老保单，在 2000-2006 年间寿险业积累了 18765 亿元的保费，这部分保费中有相当一部分是长期的低保证利率传统险保单。对公司而言，由于中国平安有 10%左右的投连险，只有 5%左右的传统险，受降息的影响相对较小，而国寿和太保均有 20%左右的传统险，而基本没有投连险，影响相对要大些。

从历史数据来看，美国保险资金的投资收益率与利率变化息息相关。标普寿险指数以及主要寿险公司的股价对利率变化的关系了比较明显，加息周期中保险股更加强势。

从目前的发展环境来看，保险行业面临的挑战要多于机遇，因此，我们暂时将行业评级调整为中性。但是，股价已经对这些预期作出了很大的反应，并且，对资本市场和利率变化的预期也可能发生变化，投资机会随时可能出现，我们将密切跟踪这些变化，根据情况适时调整行业评级。

(彭玉龙)

A 股市场

需求回落取代成本上涨，带动企业盈利下滑

1-8 月份, 全国规模以上工业企业实现主营业务收入 316454 亿元, 同比增长 29.0%, 实现利润 18685 亿元, 同比增长 19.4%。而 1-5 月份, 对应增速分别是 29.3%, 20.9%, 以此计算, 6-8 月的利润增速是 17.3%, 出现明显下滑。

根据我们在年初对工业企业利润的预测模型, 工业产出放慢是企业利润增速下滑的主要原因。规模以上工业企业增加值月同比增幅由 5 月的 16% 逐月下降至 8 月的 12.8% (1-8 月份累计值 15.7%)。部分是因为奥运会的暂时影响, 一些企业关停和正常的原材料运输受阻。但更重要的是由于经济总体需求在下降, 一部分企业产能闲置。

上半年主要是成本上涨压力影响企业利润 (价格管制使成本上涨无法转嫁)。全球经济疲弱带来的大宗商品价格回落, 舒缓了中游加工制造业的成本压力。但需求回落将取代成本上涨, 给企业盈利带来更大困难。因为需求回落将带来企业销售收入和销售利润率的双重下降。

从大类行业看, 需求回落对利润增速的负面影响呈现从下游到上游逐步蔓延的态势。目前上游能源原材料的煤炭开采、石油天然气开采利润增速依然维持高位; 而中游原材料加工的钢铁、建材行业的利润增速开始呈现下滑, 但化工行业的利润增速依然处于上升过程; 中游投资品行业的利润增速普遍下滑。最新观察到的煤炭、钢材、化工、水泥等产品价格下跌, 上游行业的利润增速必然下滑, 工业企业整体的利润增速也将继续下滑。

(张林昌)

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码：518029

电话：(0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码：100140

电话：(010) 59312799

国泰君安证券研究所网址：www.askgtja.comE-MAIL：gtjaresearch@ms.gtjas.com