

2023 年 8 月 7 日

# A 股估值及行业中观景气跟踪周报

## ——行业比较周跟踪 ( 20230729-20230804 )

### 本期投资提示：

#### 一、A 股本周估值

##### ● 1) 指数及板块估值比较：

- ✓ A 股整体 PE 为 17.9 倍，处于历史 39%分位；
- ✓ 上证 50 指数 PE 为 10.1 倍，处于历史 36%分位；
- ✓ 中证 500 指数 PE 为 23.7 倍，处于历史 19%分位；
- ✓ 创业板指数 PE 为 32.4 倍，处于历史 5%分位；
- ✓ 中证 1000 指数 PE 为 36.2 倍，处于历史 33%分位；
- ✓ 国证 2000 指数 PE 为 45.1 倍，处于历史 51%分位；
- ✓ 创业板指数相对于沪深 300 的 PE 为 2.7 倍，处于历史 2%分位。

##### ● 2) 行业估值比较：

- ✓ **PE 估值在历史百分 85%分位以上的行业：**房地产、商贸零售、社会服务、纺织服饰、生物制品、计算机（光学光电子、软件开发）、游戏；
- ✓ **PB 估值在历史百分 85%分位以上的行业：**无；
- ✓ **PE/PB 均在历史百分 15%分位以下的行业：**银行、能源金属、航运港口、物流、医疗器械。

#### 二、行业中观景气跟踪

##### ● 1) 新能源

- ✓ **光伏：上游：**本周多晶硅料价格续涨 1.6%，多晶硅价格续涨 1.4%。短期而言，部分硅料厂可能在限电及夏季检修的影响下供给有所收缩，同时硅料库存也在逐渐消化，短期硅料价格或有上行动力，但中长期而言，硅料的新增产能仍将在三季度持续释放，供给端的压力依然存在。**中游：**本周硅片价格与上周保持一致。**下游：**本周电池片价格与上周保持一致。随着前期硅料、硅片价格在大幅下跌后开始企稳回升，终端采购开始回暖，近期供货较为紧张，电池片企业开工意愿上行。本周组件价格续跌 0.8%，组件端市场博弈依然明显。
- ✓ **电池：钴、镍：**本周钴、镍价格分别下跌 2.3%，镍价格上涨 1.3%。**锂：**本周六氟磷酸锂、碳酸锂和氢氧化锂价格跌幅分别扩大至-5.5%、-5.7%和-5.7%。当前锂盐供应相对宽松（盐湖提锂产量增加）而随着上游价格的持续下跌，下游仍以观望为主，采购意愿不足，上下游博弈持续，预计短期内锂盐价格仍以震荡运行为主。本周三元 811 型正极材料价格保持不变，磷酸铁锂正极材料价格续跌 2.2%。
- ✓ **新能源车：**据乘联会统计，2023 年 7 月 1 日-31 日，新能源车市场零售 64.7 万辆，同比增长 33% 环比下降 3%。7 月是车市淡季，近期高温雨水天气制约消费者到店购车，但地方刺激政策和价格让利仍大，消费者观望情绪有所减弱，需求显示韧性。

##### ● 2) 金融

- ✓ **保险：**2023 年 6 月我国保费收入同比增长 23.0%，增速环比上月扩大 6.5 个百分点。2023 年 1-6 月我国保险公司原保费收入同比增长 12.5%，其中人身险同比增长 13.38%（年初至今累计增速逐月走高，与此前利率 3.5%的增额终身寿险销售良好有关），财险同比增长 9.75%，延续高增。

##### ✓ 3) 地产链

- ✓ **钢铁：**本周螺纹钢现货价格下跌 1.8%，螺纹钢期货价格下跌 3.0%。**成本端：**本周铁矿石价格大幅下跌 5.2%。**供给端：**据中钢协数据估算显示，2023 年 7 月中旬全国日产粗钢 303.94 万吨、环比增长 0.27%；7 月下旬 21 个城市 5 大品种钢材社会库存 941 万吨，环比上升 1%。**需求端：**2023 年 6 月份制造业和基建虽继续保持增长，但增速有所回落，同时房地产业投资增速继续下滑，叠加近期高温和台风雨水天气持续，下游开工受到影响，需求承压。总体而言，钢铁目前依然呈现“供需两弱”格局。但 7 月 21 日国务院颁发《关于在超大特大城市积极稳妥推进城中村改造的指导意见》和 24 日政治局会议的稳地产需求，在政策端为钢价上行提供了“强预期”，后续重点关注下游需求变化。

#### 证券分析师

林丽梅 A0230513090001  
linlm@swsresearch.com  
刘雅婧 A0230521080001  
liuyj@swsresearch.com  
王胜 A0230511060001  
wangsheng@swsresearch.com

#### 研究支持

郝丹阳 A0230121120003  
haody@swsresearch.com

#### 联系人

郝丹阳  
(8621)23297818×转  
haody@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- ✓ **建材:水泥**:本周全国水泥价格指数续跌 0.9%,相比于去年同期而言,水泥价格跌超 20%。受台风影响,近期北方地区强降雨增多,甚至多地出现内涝情况,下游施工进度明显放缓,需求疲软。**玻璃**:本周玻璃期货结算价大幅回涨 8.1%,7月下旬浮法平板玻璃价格续升 2.3%。周初受北方强降雨影响,河北沙河的玻璃市场成交受限,恢复后部分厂商以涨促销。下游市场交易情绪继续转暖,补库较为积极,但总体而言仍以刚需补库为主。
- ✓ **家电:空调**:受高温天气和 618 大促推动,内外销同比增速均进一步走高。2023 年 6 月空调内销同比增长 32.0%,增幅环比上月扩大 2.9 个百分点,出口同比增长 15.0%,增速环比上月扩大 8.9 个百分点。**冰箱**:内销走弱,出口延续高增。2023 年 6 月冰箱内销同比增长 5.8%,增幅环比上月回落 7.4 个百分点,出口同比增长 33.7%,增速环比上月扩大 5.1 个百分点。**洗衣机**:内销走弱,出口延续高增。2023 年 6 月洗衣机内销同比下降 0.5% (上月增速为 2%),出口同比增长 51.2%,增速环比上月扩大 8.2 个百分点。家电出口改善一方面与去年低基数有关,一方面也与海外补库需求提升以及人民币贬值促进订单成交有关。
- **4) 消费**
- ✓ **猪肉**:据农业农村部监测,本周生猪价格上涨 13.2%。近期在猪价快速上涨的同时,屠宰端已有明显缩量。据涌益咨询监测定点屠宰场数据,近半个月单日屠宰量明显下滑,8月4日单日屠宰量较7月21日(猪价 14.17 元/kg)下滑 8.4%,从周度数据看,本周样本企业周屠宰量继续环比下滑 5.9%,猪价快涨后下游消费走货接受意愿不强,亦反映出部分猪源流入二次育肥市场,形成远期的积压供给。短期来看,供需变化叠加博弈预期推升阶段性猪价,但充沛供给仍是中期定价的主线逻辑,Q3-Q4 猪价大概率仍将回落至成本线之下。
- ✓ **农产品:玉米**:本周玉米和玉米淀粉价格均上涨 0.2%。**小麦、大豆**:本周小麦和大豆价格分别上涨 0.5%和 2.4%。
- **5) 周期**
- ✓ **有色金属**:宏观方面,1)当地时间 8 月 4 日,美国劳工部公布 7 月份非农业部门新增就业人数为 18.7 万,低于市场预期;5 月和 6 月非农业部门新增就业人数分别向下修正 2.5 万和 24 万至 28.1 万和 18.5 万;此外,7 月失业人数为 580 万,失业率环比下降 0.1 个百分点至 3.5%。2)国际货币基金组织(IMF)7月25日发布《世界经济展望报告》预计,美国 2023 年经济增长预期为 1.8%,2024 年增速将放缓至 1.0%,美国 2023 年经济较强但明年仍存在“硬着陆”风险。3)当地时间 8 月 1 日,惠誉(Fitch)宣布将美国长期外币债务评级自“AAA”下调至“AA+”,同时将其评级从负面观察名单中移出并授予稳定展望,引发市场担忧;10Y 美债利率、美元指数在标普下调美国信用评级后预计并不会改变原有趋势,而权益市场及黄金价格则受到一定影响。**贵金属**:本周黄金期货价格上涨 1.0%,白银期货价格续跌 3.2%。**工业金属**:本周 LME 铜下跌 1.5%、LME 铝上涨 0.5%、LME 铅下跌 0.9%、LME 锌上涨 0.5%。**稀土**:本周镨钕氧化物价格续涨 1.6%。
- ✓ **原油**:本周原油续涨 1.5%,布伦特原油期货结算价收报 86.24 美元/桶。原油价格上涨主要系供给端的支撑:根据上一次“OPEC+”会议显示,沙特开始在 7 月每日额外减产原油 100 万桶,当地时间 8 月 3 日,沙特能源部再次宣布 7 月份开始实施的自愿额外减产日均 100 万桶原油的措施将再延长 1 个月至 9 月底;同时 2023 年 7 月 3 日据新华社莫斯科报道称,俄罗斯决定将于 8 月对全球市场削减 50 万桶石油日出口量。
- ✓ **煤炭**:本周环渤海动力煤综合平均价格小幅回落 0.1%。**供给端**:近期部分煤矿倾向以销定产,产地煤炭出货放缓,8 月上旬主产地煤炭供应预计收缩;此外部分煤矿因存在重大事故隐患停产整顿,产地供给小幅下降。**需求端**:由于下游电厂库存较高、采购需求疲弱。
- ✓ **交运**:本周 BDI 指数续升 2.3%,收于 1136 点。
- **风险提示**:全球经济下行幅度超预期。



图 3：主要产业链中景气气跟踪

申万宏源策略行业比较之中观观察															
备注：指标同比增速中无特殊标注为当月同比，黄色底纹为累计同比，橙色底纹为绝对值															
新能源	价格变动					价格变动									
	1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来	1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来					
	多晶硅料	1.6%	5.7%	-54.4%	-68.6%	-77.2%	钴	-2.3%	-6.6%	9.3%	-13.0%	-17.6%			
光伏	多晶硅	1.4%	4.4%	-53.3%	-74.2%	-75.9%	镍	1.3%	1.4%	-8.4%	-27.4%	-0.2%			
	硅片	0.0%	3.6%	-49.0%	-43.9%	-42.9%	六氟磷酸锂	-5.5%	-17.6%	20.0%	-40.6%	-48.9%			
	电池片	0.0%	4.0%	-31.7%	-43.7%	-44.1%	碳酸锂	-5.7%	-14.6%	38.2%	-48.7%	-44.3%			
	组件	-0.8%	-5.8%	-23.6%	-33.8%	-34.2%	氢氧化锂	-5.7%	-16.0%	29.5%	-53.9%	-47.4%			
	光伏行业综合价格指数	0.1%	1.5%	-40.6%	-51.8%	-52.6%	正极材料：三元811型	0.0%	-1.9%	6.1%	-34.2%	-31.6%			
							正极材料：磷酸铁锂	-2.2%	-6.7%	21.5%	-44.1%	-41.6%			
	指标同比增速	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	
发电装机	发电新增设备容量：风电	77.7%	51.2%	48.2%	31.7%	1.92%		-21.0%	-8.8%	10.2%	17.1%	10.3%	18.8%	19.4%	
	发电新增设备容量：光伏	154.0%	158.2%	186.2%	154.8%	87.57%		59.1%	88.7%	98.7%	105.8%	101.7%	110.3%	137.4%	
新能源车	新能源汽车销量	35.1%	60.3%	112.8%	34.8%	57.3%	-5.5%	53.3%	74.8%	86.1%	97.9%	107.5%	119.2%	133.2%	
金融	指标同比增速														
	金融	商业银行不良贷款率				1.62%							1.66%		1.67%
		商业银行净息差				1.74%							1.94%		1.94%
		保费收入	23.0%	16.5%	13.0%	11.6%	22.3%	3.9%	-0.1%	3.8%	6.2%	6.0%	2.5%	4.8%	55.5%
地产	价格变动					库存量变动									
	1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来	1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来					
	螺纹钢现货	-1.8%	-1.6%	-0.8%	-9.3%	-9.9%	3.4%	7.7%	-16.5%	53.3%	-0.9%				
	螺纹钢期货	-3.0%	-0.8%	0.1%	-9.0%	-6.1%									
	铁矿石	-5.2%	-7.0%	0.1%	-11.6%	-4.0%	-1.3%	-2.9%	-4.3%	-6.9%	-11.1%				
	水泥	-0.9%	-5.4%	-18.6%	-22.5%	-23.1%									
	玻璃	8.1%	12.2%	-6.5%	23.7%	19.9%									
		指标同比增速	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月
	地产	全国商品房销售面积	-28.1%	-19.7%	-11.8%	-3.5%	-3.6%		-31.5%	-33.3%	-23.2%	-16.2%	-22.6%	-28.9%	-18.3%
		房地产开发投资完成额	-20.6%	-21.5%	-16.2%	-7.2%	-5.7%		-12.2%	-19.9%	-16.0%	-12.1%	-13.8%	-12.3%	-9.4%
		房屋新开工面积	-31.4%	-28.5%	-28.3%	-29.0%	-9.4%		-44.3%	-50.8%	-35.1%	-44.4%	-45.7%	-45.4%	-45.1%
		房屋施工面积	-30.3%	-36.3%	-45.7%	-34.2%	-4.4%		-48.2%	-52.6%	-32.6%	-43.2%	-47.8%	-44.3%	-48.1%
		房屋竣工面积	15.2%	24.5%	37.2%	32.0%	8.0%		-6.6%	-20.2%	-9.4%	-6.0%	-2.5%	-36.0%	-40.7%
	家电	空调：内销	32.0%	29.1%	29.7%	19.3%	69.2%	-23.8%	-4.1%	-6.0%	-4.8%	3.0%	16.6%	-10.1%	-11.6%
		空调：外销	15.0%	6.1%	-4.3%	-5.1%	16.9%	-22.7%	1.3%	-9.8%	-5.1%	-8.6%	-10.5%	-18.9%	
冰箱：内销		5.8%	13.2%	23.6%	-0.4%	21.0%	-22.6%	-8.2%	-1.7%	5.1%	4.1%	-0.6%	-0.3%	-4.6%	
冰箱：外销		33.7%	28.7%	9.0%	-2.2%	-17.6%	-11.0%	-32.2%	-37.4%	-40.7%	-34.3%	-27.0%	-20.8%	-11.6%	
洗衣机：内销		-0.5%	2.0%	12.6%	-3.2%	22.2%	-15.6%	-12.4%	-15.3%	-12.4%	-6.7%	-7.7%	-2.4%	-4.2%	
洗衣机：外销	51.2%	43.0%	44.0%	33.3%	9.9%	10.6%	-3.5%	-8.7%	-1.1%	5.5%	-0.9%	14.3%	-7.9%		
消费	价格变动					价格变动									
	1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来	1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来					
	活鸡	2.0%	6.1%	-8.0%	6.9%	-6.1%	玉米	0.2%	0.4%	3.2%	-2.2%	1.9%			
	生猪	13.2%	-1.1%	-1.7%	-23.4%	-32.4%	玉米淀粉	0.2%	0.7%	4.8%	6.9%	-0.1%			
	猪肉	-	-5.3%	-8.5%	-29.9%	-34.7%	小麦	0.5%	0.3%	-12.5%	-8.8%				
	生鲜乳	0.0%	-1.1%	-3.8%	-9.0%	-8.8%	大豆	2.4%	2.9%	-2.6%	-10.0%	-16.9%			
		指标同比增速	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月
消费	社会消费品零售总额	3.1%	12.7%	18.4%	10.6%	3.5%		-1.8%	-5.9%	-0.5%	2.5%	5.4%	2.7%	3.1%	
	乘用车销量	2.1%	26.4%	87.7%	8.2%	10.9%	-32.9%	-6.7%	-5.6%	10.7%	32.7%	36.5%	40.0%	41.2%	
	民航旅客周转量	155.6%	340.6%	560.5%	208.2%	43.9%	40.5%	-24.5%	-36.5%	-57.7%	-44.0%	44.6%	-26.5%	-43.2%	
	三大航客座率	76.0%	71.2%	72.9%	71.4%	74.1%	70.3%	63.9%	64.3%	65.6%	67.1%	67.6%	67.7%	65.0%	
中游制造	指标同比增速														
	中游制造	制造业投资	6.0%	6.0%	6.4%	7.0%	8.1%		9.1%	9.3%	9.7%	10.1%	10.0%	9.9%	10.4%
		基建投资(不含电力)	7.2%	7.5%	8.5%	8.8%	9.0%		9.4%	8.9%	8.7%	8.6%	8.3%	7.4%	7.1%
		发电量	2.8%	5.6%	6.1%	5.1%			3.0%	0.1%	1.3%	-0.4%	9.9%	4.5%	1.5%
		挖掘机销量	-24.1%	-18.5%	-23.5%	-31.0%	-12.4%	-33.1%	-29.8%	15.8%	8.1%	5.5%	0.0%	3.4%	-10.1%
		重卡销量	56.9%	57.3%	89.6%	50.4%	30.2%	-48.9%	-6.1%	-8.8%	-9.9%	-12.5%	-10.0%	-40.7%	-66.0%
对外承包工程业务完成额		-2.6%	-4.7%	-13.0%	21.8%	2.8%	0.0%	-3.1%	-15.4%	46.6%	-8.7%	-14.0%	1.0%	13.7%	
TMT	指标同比增速														
	TMT	集成电路产量	5.7%	7.0%	3.8%	-3.0%			-7.1%	-15.2%	-26.7%	-16.4%	-24.7%	-16.6%	-10.4%
		半导体销售额(中国)	-29.5%	-31.4%	-34.1%	-34.1%	-34.2%	-31.6%	-26.4%	-21.2%	-16.2%	-14.4%	-10.0%	-1.8%	4.7%
		光电子器件产量	8.5%	4.9%	0.4%	4.2%			-28.0%	-14.2%	-20.0%	-22.0%	-13.8%	-11.8%	-8.2%
		国内手机出货量		25.2%	3.4%	5.4%	43.0%	-42.8%	-16.6%	-34.1%	-27.5%	-2.4%	-21.9%	-30.6%	9.2%
		移动通信基站设备数量	0.7%	0.2%	-21.4%	-29.0%			-15.6%	41.2%	39.1%	27.7%	25.7%	4.2%	3.6%
		电信业务总量	16.7%	15.7%	16.4%	6.9%			20.8%	21.0%	19.2%	22.0%	18.3%	19.5%	19.3%
三大运营商5G用户数量(百万)		1738.5	1704.5	1684.9	1661.7	1556.4	1517.9	1496.0	1453.7	1400.0	1364.6	1321.2	1284.8	1253.5	
周期	价格变动					库存量变动									
	1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来	1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来					
	有色金属 贵金属	黄金期货	1.0%	2.9%	-2.3%	8.1%	9.4%	-0.6%	-0.9%	-1.4%	-4.2%	-25.2%			
		白银期货	-3.2%	1.3%	-8.5%	-1.3%	17.9%	1.2%	1.3%	4.8%	-5.7%	-15.5%			
		铜期货	-1.5%	2.0%	-0.8%	2.1%	10.4%	23.1%	33.5%	10.7%	-10.8%	-38.8%			
	有色金属 工业金属	铝期货	0.5%	3.9%	-3.3%	-6.3%	-6.8%	-1.1%	-5.8%	-10.4%	11.8%	73.2%			
		铅期货	-0.9%	3.5%	-0.2%	-6.8%	4.5%	8.2%	28.8%	75.2%	127.1%	46.9%			
		锌期货	0.5%	6.4%	-6.1%	-15.6%	-27.7%	-4.3%	29.1%	85.3%	196.3%	35.6%			
	有色金属 稀土	镨钕氧化物	1.6%	6.1%	6.1%	-33.1%	-37.0%								
		原油	1.5%	13.1%	12.0%	0.4%	-8.4%								
		动力煤现货	-0.1%	0.1%	-1.8%	-2.5%	-2.1%	-7.5%	-3.1%	-8.2%	-7.7%	-4.0%			
	商品	动力煤期货	0.0%	0.0%	0.0%	-13.0%	-6.8%								
		CRB大宗商品	-1.2%	0.9%	2.5%	-3.5%	-4.1%								
		棉花	0.5%	4.0%	10.4%	20.3%	15.5%								
	交通运输	BDI	2.3%	12.6%	-30.7%	-25.0%	-29.1%								
中国沿海散货运价指数		-1.3%	-1.4%	-9.9%	-13.0%	-20.4%									
中国出口集装箱运价指数		0.1%	-1.8%	-10.7%	-32.0%	-72.7%									
快递单价	-	-1.3%	-3.5%	-10.7%	-5.3%										

资料来源：Wind、申万宏源研究；浅黄色底纹表示累计增速，橘黄色底纹表示绝对值，紫色底纹表示本周最新发布的数据，灰色月份底纹表示 2022 年，蓝色月份底纹表示 2023 年，绿色和红色底纹分别表示涨幅和跌幅较大的数据

## 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。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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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

华东 A 组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华东 B 组	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.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。