

广发证券晨会纪要

2011年11月30日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 债券市场 2012 年投资策略-先扬后抑, 看好 2012 年债市的行情, 首选高等级信用债品种, 其次是中低等级信用债, 博取相对收益空间更大。
- 酒店旅游行业 2012 年投资策略-行业评级买入, 12 年旅游类上市公司的盈利环境较 11 年将环比改善, 推荐中青旅、ST 张家界、丽江旅游、峨眉山。
- 通信行业 2012 年投资策略-行业评级买入, 光通信景气超预期, 工程服务回暖, 推荐烽火通信、亨通光电、日海通信、光迅科技。
- 纺织服装行业 2012 年投资策略-行业评级买入, 看好男装子行业, 推荐七匹狼、九牧王、希努尔、报喜鸟、罗莱家纺、富安娜、梦洁家纺。
- 食品饮料行业 2012 年投资策略-行业评级买入, 把握大众品成本下降主线, 白酒一年超额收益可期, 推荐双汇发展、伊利股份、安全酵母、五粮液、山西汾酒。

近期重点推荐

宝利沥青、建新股份、凤凰股份、汤臣倍健、仁和药业、纳川股份、格力电器、美的电器、王府井

行业公司点评

- 阳光电源 (300274.sz) -逆变器龙头, 不经历风雨哪能见彩虹
- 东吴证券 (601555.sh) -业务结构改善, 伴随区域经济发展, 合理价格 5.5-8.0 元
- 新华保险 (601336.sh) -业绩成长性好、资产规模有望高速增长

市场数据

全球主要市场指数表现

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
上证综指	2412.39	1.23%
深证成指	10012.94	1.30%
沪深 300	2608.57	1.37%
中小盘	5102.02	1.42%
创业板	880.31	1.55%
道琼斯工业平均	11555.63	0.28%
纳斯达克综合	2515.51	-0.47%
标准普尔 500	1195.19	0.22%
东京日经 225	8477.82	2.30%
法国巴黎 CAC40	3026.76	0.46%
德国法兰克福 DAX	5799.91	0.95%
伦敦富时 100	5337	0.57%
多伦多 300	11640.21	1.55%
雅典 ASE	666.95	0.41%

国际原材料商品价格

指数名称	最近交易日收盘	涨跌
布伦特原油	110.37	1.26%
WTI 原油	99.5	1.99%
黄金现货	1712.35	1.71%
白银现货	32.1	2.69%
LME 铝	1996.5	-0.50%
LME 铜	7475	0.47%
LME 锌	1960	0.77%
CBOT 大豆期货	1124.5	0.31%
CBOT 玉米期货	598.5	1.14%
CBOT 小麦期货	616	3.88%

今日关注**债券市场 2012 年投资策略**

2011 年债市回顾：滞胀转小衰退，债市熊牛急转

1 月~4 月，收益率曲线陡峭化下行；5 月~9 月，小熊至深度调整，收益率曲线平坦化上行；10 月~11 月，牛市汹汹，收益率曲线陡峭化下行；各品种信用利差震荡向上，四季度高低等级明显分化。

2012 年宏观经济展望：二季度探底

发电量增速在 6 月短暂反弹后继续运行在下行通道，工业增加值增速与之同步；PPI 增速低于 CPI，均快速回落，增加去库存压力；出口回落——当前欧洲核心国家经济增长放缓，债务问题耗时耗力，欧洲进入衰退风险加大背景下，欧债问题难解，PIIGS 国家国债一、二级市场利率水平易升难降；近期美国消费和就业数据有所改善，但房地产依旧低迷，个人消费增长能否持续，欧债不确定性加强对其经济潜在冲击的可能，需要对美国经济且走且看；投资——分行业来看，制造业投资增速将维持高位震荡，三大板块中基建投资增速筑底反弹可期，房地产投资增速将继续回落，地产和基建投资明年将此消彼长，预计固定资产投资增速 2012 年上半年将继续小幅回落，下半年增速将有所反弹，预计全年在 19% 左右。消费——保持平稳。预计经济增长回落幅度不回太大，2012 年二季度探底，全年增速不会太差，在 9% 左右。CPI——预计 2012 年全年 CPI 翘尾因素贡献 1.8 个百分点，新涨价因素大约在 1.4 个百分点，四个季度分别为 4.3%、3.4%、2.3% 和 2.6%，全年 CPI 为 3.2%，回落至政策目标范围内，CPI 对于政策的约束空间将大为减小，明年政策面将从控通胀逐渐转向保增长。

2012 年货币政策：下调准备金率为主，存降息可能

法定存款准备金率 1 季度下调（通过测算，1 月、2 月和 4 月下调概率较大）：由于目前股份制商业银行贷存比较高，超过 75% 红线的比比皆是，四大国有商业银行中的中国银行贷存比也高达 78% 以上，如果要靠信贷投放来刺激投资，信贷直接投放速度有限。我们认为，政策面首先通过降低法定存款准备金率释放基础货币并提高货币乘数，从而提高货币流动性和增加商业银行信贷能力概率较大。另外，2012 年二季度存在降息可能。

2012 年债市投资策略：先扬后抑

上半年通胀下行，政策实质性放松将是刺激上半年债市上涨的催化剂，我们看好 2012 年债市的行情，首选高等级信用债品种，其次是中低等级信用债，博取相对收益空间更大。我们认为在春节过后，法定存款准备金率下调，带动债市再次步入反弹通道时，首先受益的将是利率债和高等级信用债，而利率债反弹幅度受估值水平限制已经有限，高等级信用债受益将传导至中低等级信用债，而 2 季度经济探底后，中低等级信用债收益率水平和信用利差将逐渐回落，而且幅度和空间都将较大。而根据债市容易形成一致性预期判断，市场配置中低等级信用债的积极性可能在 3 月~4 月便展开，建议投资者关注。而下半年债市将受到经济复苏、大宗商品价格上涨和股市好转的抑制，可能面临调整压力。

联系人：徐芸 020-87555888-8393 xy18@gf.com.cn

酒店旅游行业 2012 年投资策略

2012 年旅游类上市公司的盈利环境较 2011 年将环比改善

经济增速下滑及人力成本提升，不仅会抑制旅游规模增速，而且旅游公司的盈利能力也将受到侵蚀。然而，随着旅游逐渐成为必需品，居民出游率的提高以及政策环境的

改善都将刺激旅游规模增速的提升。同时，通胀回落带动旅游公司变动成本同比增速的放缓以及景区价格提升都将改善旅游公司的盈利能力。因此，2012年旅游类上市公司的盈利环境较2011年将环比改善。

2012年一季度旅游企业盈利有可能超预期

受通胀回落影响，2012年一季度，旅游类上市公司变动成本将快速回落，景区提价预期较强，也有可能出台利好政策。因此，一季度企业盈利环境较优。

变动成本增速回落将改善企业盈利，但餐饮例外

CPI与旅游类上市公司变动成本的相关系数约为0.44。因此，通胀回落，旅游类上市公司的变动成本同比增速也将随之回落。而从时间点来看，2012年一季度将较为明显。而CPI与旅游收入的相关性略低于变动成本，但其中餐饮则相反。因此，CPI回落，将带动变动成本同比增速回落，进而部分改善旅游企业的盈利环境，但餐饮则例外。

投资策略

在经济放缓，通胀回落及工资提升的环境下，选择需求确定性强、盈利能力改善的公司。对于需求确定性，受益大城市周边游的公司及风景名胜景区较强。而盈利能力，旅游企业则可以通过控制变动成本和提高产品价格来改善。综合比较来看，我们建议买入中青旅、ST张家界、丽江旅游、峨眉山。

风险提示

2011年四季度旅游公司盈利状况有可能低于预期。另外，2012年经济若超预期下滑，有可能降低旅游消费倾向。

联系人：周户 010-59136699 zh5@gf.com.cn

通信行业 2012年投资策略

三大因素导致运营商资本性支出大幅提升

在业务发展、竞争需求和政策目标的刺激下，运营商将重点发展光纤接入用户和3G用户。宽带和3G高速发展将导致运营商在接入设备、传输设备、光纤光缆方面出现网络能力不足，从而推动运营商资本性支出走高。总体来看，我们预计2012年三大运营商资本性支出总额为3084亿元，同比增长10.45%。从结构上看，在系统设备、光纤光缆、ODN、家庭网关方面投资增长幅度更高。

全面看好光通信各个子行业

由于投资走高并且结构性倾向于光通信行业，我们认为2012年光通信各子行业都会达到景气高峰。系统设备、光配套、光器件三个子行业都属于以销定产的运行模式，投资走高必然利好以上三个子行业。光纤光缆虽然面临价格下滑风险，但是2012年全国各大厂商拉丝能力增幅只6%，然而运营商需求增长达到20%，我们预计行业不会出现供大于求的情况。中国移动宽带建设会进一步刺激需求，可能导致光纤价格走高。

投资策略及建议

2012年，我们根据运营商投资增长和结构性倾向，重点推荐光通信行业，对应标的包括：烽火通信、日海通讯、亨通光电。由于工程服务、网络代维、无线网优厂商业绩与运营商投资相关性较大，建议关注：三维通信、高新兴。

风险提示

1、运营商集采导致价格竞争、毛利率下滑的风险；2、运营商根据市场需要调整资本性支出结构风险。

联系人：梁 020-87555888-8627 ly42@gf.com.cn

纺织服装行业 2012 年投资策略

缓解生命周期理论之下的困境：内需崛起，品牌企业高成长可持续

困境：遵照产业生命周期理论，由成长走向成熟、再逐步衰落乃至退出是历史规律。中国大部分纺织服装企业虽以外需为主，但在国际市场并未形成高端自主品牌及渠道掌控力，因此企业遭遇了制造环节被动外移、高端领域短期难以突破的尴尬局面。机遇：中国需求崛起将成为本土企业穿越传统生命周期的最大机遇，有望缓解所面临的尴尬局面。中国已拥有全球最大的人口基数，国富民强又使得消费能力及意愿大幅提升。国内品牌服饰企业将充分利用相对宽松的环境打造和提升自主品牌的知名度和美誉度，高成长可持续。

应对 2012 年通胀回落、经济增速下行周期的对策：聚焦成长

挑战：预计 12 年上半年 CPI 的回落将伴随经济增速的放缓。1、通胀回落，价涨难持续。明年上半年 CPI 的回落使得提价效应明显弱化，行业的增长将寄希望于量增。2、经济下行，消费将受抑。GDP 回落将降低民众的消费信心，间接降低消费能力，量的释放面临压力。对策：拥有品牌溢价力的公司有望穿越周期，在量增的前提下继续提价。男装自 08 年金融危机以来量的增速持续高于行业均值，且 12 年春夏订货会在订单增长的同时实现价格的同步增长，相对优势明显。弱势之下仍能顺利提价是品牌溢价能力的重要体现。

穿越周期，聚焦成长——看好男装子行业

大部分品牌服饰公司的 PEG 介于 0.5-0.8 之间，具有较强安全边际。考虑到内需崛起给本土品牌企业带来的高成长空间以及 12 年上半年所面临的通胀回落、经济增速下滑的宏观环境，我们推荐的品种依次为男装、家纺子行业（业绩增速 30%以上，12 年 PE 介于 20-23X 之间）。看好的公司为七匹狼、九牧王、希努尔、报喜鸟、罗莱家纺、富安娜、梦洁家纺。

风险提示

经济大幅下滑进而抑制消费量；原料、人工及渠道费用上升超预期。

联系人：马涛 010-59136695 mt@gf.com.cn

食品饮料行业 2012 年投资策略

未来城镇化水平提高和当前经济周期将利于大众品需求

（1）从中长期来看，未来城镇化水平提高将有助于大众品需求，理由为：1）城镇化的演进使得农村居民消费习惯向城市居民靠拢；2）城镇化带来公路等基础设施建设，有利于大众品突破地域消费限制；大型商场和购物中心建设，进一步实现消费“便捷性”和“规模化”；3）城镇化有利于提高农村居民收入，当前平均一个城镇居民相当于 2.5 个农村居民食品支出。（2）从当前经济周期角度判断，明年上半年物价和经济双下行，则大众消费品可获得较好表现。

大众品投资主线：成本下降+需求提升+市占率提高+股价超跌反弹

1）成本角度：寻找子行业上游原料成本有可能下降，尤其是原料占成本比高且产品议价能力强的子行业毛利率反弹幅度大。2）需求角度：2012 年销售或具备爆发力的公司。3）行业角度：行业市占率提高是优势品牌企业必经途径，其决定产品的定价权。4）股价角度：今年以来跌幅靠前，但 2012 年基本面将好转的公司。看好双汇发展、伊利股份、安全酵母。

白酒：短期有催化剂、1 季报业绩增速可能下滑

白酒股价的成长来自于盈利驱动，估值安全但提升空间不大，如果看1年，继续获得超额收益没问题。未来半年内则需关注影响白酒股价的几个因素：（1）春节提前、4季度业绩不错，2012年年初行业普遍提价；（2）2012年1季度业绩低于今年，2012年4月一季报业绩披露可能抑制白酒股价的表现。看好五粮液、山西汾酒、古井贡酒、贵州茅台、泸州老窖。

风险提示

白酒：2012年行业利润增速可能低于2011年。大众消费品：原料成本的下降的速度低于预期。

联系人：汤玮亮 020-87555888-8634 twl@gf.com.cn

行业研究员重点推荐

公司	行业	最新价	EPS			PE			目标价	目标价
		(元)	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	(元)	空间
新华百货	零售	23.96	1.3	1.75	2.2	18.43	13.69	10.89	44	83.64%
康美药业	医药生物	13.66	0.54	0.73	0.96	25.3	18.71	14.23	21.6	58.13%
山西汾酒	食品饮料	72.80	2.18	3.23	4.41	33.39	22.54	16.51	113	55.22%
鸿利光电	电子	18.44	0.72	1.06	1.68	25.61	17.40	10.98	30	62.51%
宝利沥青	化工	16.79	0.41	0.95	1.21	40.95	17.67	13.88	23.75	41.45%
中国太保	保险	18.53	1.48	1.71	1.96	12.52	10.84	9.45	30.56	64.92%
兴蓉投资	公用事业	9.10	0.47	0.56	0.66	19.36	16.25	13.79	15	64.84%
高新兴	通信设备	26.35	0.77	1.13	1.3	34.22	23.32	20.27	45	70.78%
五粮液	食品饮料	38.07	1.66	2.21	2.74	22.93	17.23	13.89	55	44.47%
中信证券	证券	11.09	0.65	0.75	0.86	17.06	14.79	12.90	17.55	58.25%
万科A	房地产	7.10	0.99	1.2	1.47	7.172	5.92	4.83	10.5	47.89%
仁和药业	医药生物	13.85	0.53	0.7	0.93	26.13	19.79	14.89	21	51.62%
久联发展	化工	22.10	1.17	1.41	1.69	18.89	15.67	13.08	33	49.32%
德赛电池	电子	23.60	0.85	1.37	2.02	27.76	17.23	11.68	35	48.31%
王府井	零售	37.80	1.57	2.04	2.7	24.08	18.53	14.00	55	45.50%
海通证券	证券	9.50	0.53	0.65	0.75	17.92	14.62	12.67	13.26	39.58%
南京中商	零售	28.34	0.77	1.52	2.1	36.81	18.64	13.50	40	41.14%
保利地产	房地产	9.03	1.35	1.8	2.49	6.689	5.02	3.63	12.5	38.43%
潮宏基	零售	29.70	0.85	1.15	1.64	34.94	25.83	18.11	40	34.68%
上海汽车	汽车	14.09	1.97	2.18	2.35	7.152	6.46	6.00	20	41.94%
双汇发展	食品饮料	77.70	0.98	3.25	4.12	79.29	23.91	18.86	99	27.41%
东阿阿胶	医药生物	48.08	1.34	1.82	2.45	35.88	26.42	19.62	60	24.79%
桑德环境	公用事业	29.00	0.7	1.08	1.45	41.43	26.85	20.00	35	20.69%
伊利股份	食品饮料	22.96	1.02	1.3	1.6	22.51	17.66	14.35	27	17.60%
欣旺达	电子	20.50	0.51	0.92	1.32	40.2	22.28	15.53	25	21.95%
人福医药	医药生物	21.91	0.61	0.81	1.02	35.92	27.05	21.48	26	18.67%
烽火通信	通信设备	32.48	1.19	1.5	1.82	27.29	21.65	17.85	36	10.84%

备注：行业研究员重点推荐每周调整，本次更新时间为11月25日

行业公司点评

阳光电源 (300274.sz) - 逆变器龙头, 不经历风雨哪能见彩虹

2012 年行业产能供过于求压力增加, 预计明年价格下滑 10-15%

目前国内光伏逆变器共有 135 家企业, 其中阳光电源和南京冠亚两家公司公布的 2012 年产能就达到 3GW。另外, 多家国内电力电子上市公司公布了 2012 年逆变器产量目标计划, 明年行业产能供过于求压力显著增加。正常情况下, 逆变器价格年均下滑 5-7%, 今年起价格开始加速下滑, 09 年 2 季度至今国际逆变器价格累计下滑幅度超过 20%, 预计明年国内逆变器价格下滑幅度在 10-15% 左右。行业内企业的盈利能力也将逐步下降到正常值水平。

国内光伏市场在政策鼓励与成本下降双重利好下快速成长

年初至今光伏产业链价格下降一半以上, 我们计算目前西部地区光伏电站投资收益率远超常规火电厂投资, 下游各大发电集团和地方企业投资冲动已经被点燃, 此外中央首次出台光伏上网电价、地方也出台了一系列政策支持国内光伏装机发展, 国内光伏市场大幅增长空间首次打开。国内市场光伏装机预计今年装机量达到 1.8GW, 明年 3-4GW, 十二五期间国内市场容量或超过 15GW。

逆变器龙头, 以量补价快速成长, 行业洗牌有望胜出

公司是国内市占率第一的光伏逆变器专业生产企业, 2010 年国内市占率 42% 左右, 2012 年产能达到或超过 1.5GW, 作为国内规模最大实力最强的逆变器生产企业, 公司有望充分受益国内市场爆发。尽管明年预计价格战竞争将有所加剧, 毛利率下滑压力有所增加, 但公司的规模成本优势和强有力的研发技术优势将确保公司从价格战和行业洗牌中胜出, 届时公司的龙头地位将更为稳固。

估值与盈利预测

我们预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 1.00、1.26、1.65 元, 给予公司 2012 年 30 倍市盈率, 目标价 38 元, 首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示

终端需求持续低于预期, 价格战爆发导致企业盈利持续下滑。

联系人: 韩玲 021-68828545 gfh1@gf.com.cn

东吴证券 (601555.sh) - 业务结构改善, 伴随区域经济发展, 合理价格 5.5-8.0 元

区域特征明显, 业务牌照齐全, 实力位于区域型券商中游

苏州地区是公司的业务发展大本营, 经纪业务在该区域拥有 47% 的市占率, 排名行业第一, 利润贡献前十大营业部均来自于苏州, 利润占比超 80%, 同时 IPO 数量在苏州地区也排名第一, 区域特征明显。

作为区域型券商, 公司拥有基金, 期货和直投子公司, 业务牌照齐全, 分类评级 A。收入结构中经纪业务和投行业务为主, 合计占比达到 80%, 盈利规模和结构与东北和国金类似, 盈利规模与 ROE 排在区域型上市券商中游。

传统业务持续增长, 自营风格趋向稳健, 创新业务亮点在期货

得益于苏州地区的经济增长, 公司经纪业务市占率获得连续提升, 区内市场地位进一步巩固, 未来将重点向外布局, 最近两年新设营业部均在苏州地区以外。创业板开闸使得公司在苏州地区储备的项目得以集中释放, 投行业务高速增长, 预计未来增速会有所回落, 但长期增长趋势不改。自营业务风格趋向稳健, 权益类资产占比降至 37%, 同时股指期货套保业务的开展也取得了良好效果, 对自营波动起到很好的平滑作用。在创新业务上, 公司资管业务规模排名较靠后, 且业绩表现不佳也限制了规模增长,

基金管理业务则稳步增长，基金规模市占率连续两年提升，创新业务亮点在于期货业务的快速增长，目前东吴期货收入规模在区域性券商期货子公司中实力突出，仅次于方正期货和长江期货，收入占比达到 5%。

合理价格区间 5.5-8.0 元，小市值高弹性，建议关注

在 2012 年日均交易额 2300 亿元，自营收益率 7% 的假设下，预测东吴证券 2012 年 EPS 为 0.28 元。作为区域特点明显的券商，东吴证券在业务机构和收入规模上与东北证券和国金证券类似，分别按照 PE 估值法，PB 估值法以及相对市值法进行估值，预计公司上市后合理的价值区间为 5.5 元-8.0 元。

风险提示

公司经纪业务收入占比较高，且区域集中度明显，未来存在交易额、佣金率下滑的风险，同时市场波动也会给自营业务收入带来较大风险。

联系人：温重伟 020-87555888-8089 wcw@gf.com.cn

新华保险（601336.sh）-业绩成长性好、资产规模有望高增长

市场地位上升、保费快速增长

新华人寿原保险保费收入市场排名已由 2008 年的第 5 位升至 2010 年的第 3 位，虽然资本市场波动造成截止 2011 年 9 月 30 日，保费收入略低于第 3 位的太保寿险 1.67 亿元，但排名总体趋势是上升的。2008 年至 2010 年原保险保费收入的年均复合增长率达到 29.68%，增速在中国前五大寿险公司中位列第一，并超过同期中国寿险行业平均 19.63% 的增速。

投资资产规模迅速扩张、投资收益显著增加

新华人寿 2008 年末、2009 年末、2010 年末及 2011 年 6 月 30 日投资资产分别为 1557.52 亿元、1967.47 亿元、2928.66 亿元及 3345.74 亿元，投资资产规模迅速扩张；公司 2008 年、2009 年、2010 年及 2011 年上半年的总投资收益分别 15.87 亿元、81.33 亿元、104.26 亿元及 68.06 亿元。可预期投资资产规模将会进一步快速增加，即便投资收益率不变，投资收益总额也会增加。

战略转型注重期交产品

新华人寿转变发展方式，优化业务结构，深化战略转型。战略转型之后对期交产品和长期健康险等高价值产品更加注重，这将会产生滚动效应，有利于实现业绩的可持续性未来利润的长期稳定增加。

风险提示与投资建议

我们采用相对估值和绝对估值的方法对新华人寿 IPO 价格进行预测。我们参考行业特别是中国人寿的相关估值指标并考虑到新华人寿较高的成长性，给出新华人寿的 PE 为 25~30 倍，PB2~2.5 倍，新业务价值 5~7 倍，相应发行价格为 22.95~27.5 元；23.9 元~29.9 元以及 25.2 元~28.2 元，综合考虑，我们认为合理的发行价格区间是 23 元~30 元。资本市场的不确定性及公司本身的经营风险，可能会使发行价产生较大波动。

联系人：曹恒乾 020-87555888-8419 chq@gf.com.cn

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

销售经理联系方式

姓名	职务	电话	手机	Email
周文琦	华南区域销售总监	020-87555888-8341	13332875668	zwq@gf.com.cn
喻银军	华南区销售经理	0755-82529234	18666080709	yyj3@gf.com.cn
周晓蕾	华南区销售经理	020-87555888-8792	13585777727	zhouxiaolei@gf.com.cn
张 玲	华南区销售经理	020-87555888-8411	18675878188	zl10@gf.com.cn
吴 丹	华南区销售经理	0755-23953620	13924200204	wd3@gf.com.cn
张 舒	华南区销售经理	0755-82528531	13823115341	zs5@gf.com.cn
瞿娜娜	华南区销售经理	020-87555888-8878	13822273120	qnn@gf.com.cn
冯远波	华南区销售经理	020-87555888-8636	13922131303	fyb2@gf.com.cn
李 靖	华北区销售总监	021-68817656	13761448844	lj36@gf.com.cn
孙 诚	华北区销售经理	010-59136671	13520224889	sc8@gf.com.cn
贺译萱	华北区销售经理	010-59136682	13401000132	hyx3@gf.com.cn
杨晶晶	华北区销售经理	010-59136680	13911005684	yjj6@gf.com.cn
吕丙风	华北区销售经理	010-59136678	18688908538	lbf2@gf.com.cn
康馨予	华北区销售经理	010-59136681	18611687664	kxy@gf.com.cn
吕 浩	华东区销售总监	021-68818680	13564863429	lj37@gf.com.cn
谈 臻	华东区销售经理	021-68825857	18621696115	tz2@gf.com.cn
图 强	华东区销售经理	021-68828161	13701919550	tq@gf.com.cn
朱子郢	华东区销售经理	021-68814347	13917153297	zzy2@gf.com.cn
杨名扬	华东区销售经理	021-68827521	13601800725	ymy3@gf.com.cn
倪 婧	华东区销售经理	021-68824449	13641807271	nj2@gf.com.cn
张源远	华东区销售经理	暂无	13816960636	zzy8@gf.com.cn
陈 晨	华东区销售经理	021-68829569	13601952196	gfchenchen@gf.com.cn

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传

送、复印或印刷本报告。