

广发证券晨会纪要

市场数据

2011年12月7日

编辑: 于娟

电话: 020-87555888-8413

邮箱: yj6@gf.com.cn

晨会主题

今日关注

- 种子行业近期观点-国家政策引导的行业整合窗口已开, 优势企业有望借政策春风抢占更广市场的大环境没有改变; 结构变化与单价提升是行业发展内生性动力源这一前提也没有改变; 继续给予种业子行业“买入”评级, 但个股方面将隆平高科的评级调整为“持有”, 登海种业依旧给予“买入”评级。
- 阳光电源新产品研发成功公告点评-新产品的研发成功在预期之中。公司在积极提升软实力、未雨绸缪积极研发新产品、并且继续引领行业技术发展趋势, 重申公司的质地非常优良, 但是尚未到发出买入信号的合适时机。
- 上海家化调研纪要-我国化妆品行业处于快速发展期, 年增速维持在10%以上, 公司产品深受消费者欢迎, 将会持续受益行业的快速发展。改制之后公司机制逐步理顺, 激励机制也会更加合理。同时, 平安集团在销售渠道、并购等方面将会给予公司很大支持。此外, 平安的入主也打开了资产注入的预期。我们预计2011-2013年EPS分别为: 0.89, 1.22 和 1.59 元, 复合增长率为 34.6%, 给予 2012 年 33PE, 目标价 40 元, 给予中长期“买入”评级。

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

- 海峡股份(002320.sz)-粤海铁风险分析与公司安全边际测算

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	2325.91	-0.31%
深证成指	9586.94	0.01%
沪深 300	2516.34	-0.20%
中小盘	4751.68	0.18%
创业板	798.1	0.71%
道琼斯工业平均	12150.13	0.43%
纳斯达克综合	2649.56	-0.23%
标准普尔 500	1257.08	0.00%
东京日经 225	8575.16	-1.39%
法国巴黎 CAC40	3179.63	-0.68%
德国法兰克福 DAX	6028.82	-1.27%
伦敦富时 100	5568.72	0.01%
多伦多 300	12119.33	0.37%
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	110.5	0.63%
WTI 原油	101.19	0.20%
黄金现货	1723	-1.36%
白银现货	32.59	0.00%
LME 铝	2110	-0.66%
LME 铜	7859.5	0.38%
LME 锌	2048	1.39%
CBOT 大豆期货	1129.75	-0.04%
CBOT 玉米期货	596.75	0.97%
CBOT 小麦期货	612.25	0.12%

今日关注

种子行业近期观点

行业看法

我们继续给予种业子行业“买入”评级，但个股方面将隆平高科的评级调整为“持有”，登海种业依旧给予“买入”评级。

首先，行业角度，国家政策引导的行业整合窗口已开，优势企业有望借政策春风抢占更广市场的大环境没有改变。

其次，结构变化与单价提升是行业发展内生性动力源这一前提也没有改变。虽然目前玉米种子期末库存消费比上升较快，但我们认为，价格分化，好种子好价格是大趋势，种子价格将根据品牌和公司推广方式而形成分化。

最后，公司层面上看，隆平高科战略部署不改，结构调整积极进行中，业绩得到验证后，市场预期或有再回归的可能。但短期刘石总裁离职，引发市场对公司经营预期改变加上股价处于高位，调整在所难免，建议短期规避。登海种业，销售有序进行，先玉 335 稳步增长与登海超试系列大力推广下，公司业绩可期。且公司种子质量问题属于误伤，调整反而给予市场买入机会。

事件分析

11 月 29 日，农业部网站公告了“农业部办公厅关于 2011 年春季种子市场联动抽查结果和 2010 年冬季种子企业监督抽查品种纯度结果的通报”。其中，荃银高科、登海种业、敦煌种业、神农大丰四家上市公司的相关种子品种均“榜上有名”。根据农业部公告，敦煌种业有 4 个品种不合格，登海种业有 2 个品种不合格，神农大丰 2 个品种不合格，荃银高科 1 个品种不合格，而隆平高科并未上榜。我们认为首先理性的看待时间，质量检查旨在督促行业健康、有序发展，而质量原因可能是多种因素导致的。从名单上看，我们前期推荐的登海种业名列其中，但需要关注的是该品种乃沈阳市于洪区辉煌种子商行经营的玉米杂交种世宾 28。首先沈阳世宾育种研究所不是登海种业下属企业，与公司没有关联关系，双方仅于早前关于合资事宜的磋商，且并未达成合资协议。其次，世宾 28 包装袋上标注的是“山东登海种业股份有限公司沈阳世宾育种研究所”，该组织并未合法存在，属于沈阳世宾私下行为。最后该品种与公司销售没有关联。而我们此前推荐公司的主要逻辑是登海超市系列的推广给公司带来的单位净利润的提升。我们认为，误会开释后，公司形象与基本面仍旧乐观，且目前公司销售情况良好，尤其是登海超市系列的高速推广依旧可期。

对重点跟踪企业观点

隆平高科:预期或有改变,短期回调再所难免,建议回避风险

登海种业:“李鬼”事件仅为干扰,超试 605 增长明显,建议继续逢低买入。

联系人: 李冰 020-87555888-8629 lb8@gf.com.cn

阳光电源新产品研发成功公告点评

首先，公司拟推出的这些新产品与我们之前调研了解的情况基本一致，我们认为公司仍然是当之无愧的行业龙头，在积极引领行业的技术发展方向。至于公告推出时点的把握有可能是公司认为股价跌幅过大有稳住资本市场情绪的意向。我们仍然维持之前在深度报告中的对公司的持有评级。

目前光伏逆变器行业竞争有加强的倾向，后来者纷纷进入，与阳光电源旗鼓相当的南京冠亚无论从规模扩产还是新产品推出上都来势汹汹，阳光电源在今年还 hold 得住，但是可以预期产业内会有一场洗牌调整，至少明年一季度公司面临的竞争和价格压力

都十分明显。

最近公司两次公告中我们发现一些积极的信号值得注意：

首先，公司公告获得驰名商标称号，这在光伏逆变器领域乃是首例，驰名商标的颁发有助于开拓新的下游客户，并且强化企业的品牌形象。我们认为这是公司开始从软实力着手提升公司和带动行业良性发展的有利举措。

其次，我们注意到新的 500kw 机型具有更强的低电压穿越能力和适应过载能力，当前光伏行业并网十分火爆，行业协会以及电网公司都十分担心光伏行业重蹈风电行业的覆辙，重现甘肃酒泉风机大面积脱网事故，因此，行业预期光伏并网规定中要加入与风机并网同样的低电压穿越要求，而阳光适时的推出这款新产品，可以预期将引起十分良好的市场反响。

最后，公司向上推出 1MW 的大功率光伏逆变器，向下推出 125KW 的小功率户外光伏逆变器，虽然还没有能够做到单台 1MW，而是两台组合 1MW，这个也是公司在向大功率方向发展的一个突破，能够适应大规模光伏并网的要求。

总体而言，我们看到了公司释放的积极信号，公司在积极提升软实力、未雨绸缪积极研发新产品、并且继续引领行业技术发展趋势，我们重申公司的质地非常优良，但是尚未到发出买入信号的合适时机。

联系人：武夏 021-68817881 wuxia@gf.com.cn

上海家化调研纪要

投资建议：公司作为国内优秀的化妆品龙头企业，改制之后有望迎来新的发展机遇。我国化妆品行业处于快速发展期，年增速维持在 10% 以上，公司产品深受消费者欢迎，将会持续受益行业的快速发展。改制之后公司机制逐步理顺，激励机制也会更加合理。同时，平安集团在销售渠道、并购等方面将会给予公司很大支持。此外，平安的入主也打开了资产注入的预期。我们预计 2011-2013 年 EPS 分别为：0.89, 1.22 和 1.59 元，复合增长率为 34.6%，给予 2012 年 33PE，目标价 40 元，给予中长期“买入”评级。

一、公司经营情况？

Q: 10-11 月销售情况？

还没有明显感觉到销售受到影响，佰草集销售增速到 11 月份都没有降，仍维持在 38% 以上，1-11 月份也有 36% 以上，六神增速仍维持在 8-10%。

Q: 佰草集各区域销售情况？

佰草集在京津、华中，华北卖的好一点，华南卖的差一点。

Q: 佰草集 SPA 馆开店情况及发展瓶颈？

目前已有 9 家 SPA 馆，上海有 7 家，北京有 2 家，成都正在积极筹备，派人去管理，40% 股权比例，采取利润分层的方式。人才和场馆是经营的两大瓶颈，培训员工很关键，合适的场所比较难找（门店基本在 800-1000 平米，租赁）。目前我们与职校联合培养，可以先到我们这实习，好的就留下来，比如就与上海中医药大学建立了合作关系。

佰草集 SPA 最初是服务高端客户，比如一年消费几万的客户，就给他们做 SPA。因为有些化妆品很难吸，应用方式不对，效果不好，到 SPA 做效果好很多，后来发现有商机，就开始运营。

Q: 佰草集 SKU 和门店？竞争对手？

佰草集 SKU 的变化主要看新品的推出以及老产品的更新换代，有可能会有波动，当然最好是一个 SKU 卖的很好。目前公司 1100 多家店，每年净开店 150-200 家。目前

从价位上来看，竞争对手主要就是三欧：欧舒丹，欧莱雅，欧泊莱。

Q: 玉泽销售情况？

这款产品刚开始做，有一部分是代理，主要适用于一些烧伤、皮炎等皮肤存在问题的人群，力图做到保湿、不刺激等，是一个完全新的配方，难度是比较大。药妆有狭义的和广义之分，我们是针对狭义的，我们的是针对有皮肤伤害的，以前不大有覆盖，这部分人群以前不太敢用其他化妆品。广义的药妆是指一切在药店等销售的化妆品都可以成为药妆。

Q: 家安经营情况？

家安今年有 10% 增长，明年会做比较大的调整，并会继续做下去，消费者没有形成消费习惯，需要加一些柔性的东西。北京、上海、广州、深圳等一些城市做的比较好，向二三线城市发展要有个过程，一线城市消费者认识到空调等家电要清洗很正常，二三线城市消费者要认识到这一点还有个过程。

Q: 珂珂销售情况？

公司目前不准备做了，主要是现在生产能力不具备，采取外包的形式，但是量比较小，经常更换厂家，所以质量不稳定，经常招到投诉，目前来看还不是很合适的时候。

Q: 双妹经营情况？

我们争取把产品系列做成金字塔结构，现在缺乏高端产品，双妹就是很好的一个产品。我们总是要尝试，拿双妹品牌来尝试就是一个很好的选择。我们可以拿来投石问路，反复沟通，但需要三年以后才能看出效果。SKU 偏少，11 年收入几百万，现在亏损 200 万左右。

Q: 存货周转率？

大流通库存周转较快，一般周转期 20 几天，细分化的产品周转期相对较慢，一般在 1-2 个月，但产品保质期一般是 3 年。

Q: 营销费用情况？10 年 7.7 亿元，今年上半年接近 5 亿元，明年费用增长情况？

营销费用根据销售预算指标，每年都有费用率预算指标，每个品牌不一样，大流通的费用率可能低一点，但成熟品牌投入还会继续加大。

Q: 所得税税率这一块目前确定了吗？

目前还没有定，上海的过了，还等国家的批准，做年报的时候会做预估，比如 23-24%，如果批下来再转移到明年。

Q: 毛利率会有提升趋势？

毛利率的提升主要还是靠销售量的放大，来争取和供货商的谈判力，降低进货成本；同时新品的上市也为毛利率的提升起到很大作用。今年管理层这一块做的比较好，上半年毛利率增长 2 个点，实际上原材料成本上升产生一个亿的成本压力，一部分通过提价来解决，比如六神提价，消化掉 3000-4000 万。太极泥销量放大，产品瓶子价格有 20-30% 下降，供应商让愿意供货，因为销量起来了。光靠涨价是解决不了问题的，比如服装，价格上涨还是对销量产生影响，我们会想办法解决，尽量不把成本传递给消费者。对明年来说这是快收益，因为成本开始下降了。毛利率在 50% 以下对成本上涨比较敏感。

Q: 直营店成本？

细分成本不太好说，主要取决于门店的租金水平。

Q: 2010 年投资收益为何会大幅增长？

换了会计事务所，天江这一块投资收益增加。以前天江只能拿一半，但是安永说要全部并进来，去年一下子调整进来 3000 多万。天江今年超过 30% 增长，目前也在想弄

上市，最后中金变成第一大股东，

Q: 少数股东权益为何会波动那么大？

主要是受到可采的影响，前面亏损可提的基本都已经提完，存货、应收款都已经计提。

Q: 公司有没有股权激励考虑？

肯定会有，什么时候做要看进程，我们第一次做的不够充分，但是效果还比较明显，很多人毕竟都留了下来。公司员工积极性还蛮好的，之前的股权明年就解锁了，要么加工资要么股权激励。公司目前缺的就是人，不是其他问题，核心人员年龄都在 30-40 岁之间。

Q: 高端化妆品和一般化妆品区别？

高端化妆品和一般化妆品的差异表现在很多方面：配方、生产工艺和流程、外包装、销售人员水平等方面要求都比较高，尤其是生产工艺要求非常苛刻。销售人员方面用做大流通的人员来做肯定不行。双妹还在不断试验和摸索，但是个经验借鉴，本身化妆品就是个试错的过程。

Q: 电子商务

大部分还是通过淘宝，京东，我们网站也有销售。另外，平安投资了一号店，以后也会成为公司产品销售平台。

Q: 产品开发技术？

产品开发采取内外结合的方式，既可以自己开发也可以购买现有的技术。比如桃花系列产品就是购买日本技术，投产时间比较快。而太极泥三年半的时间才开发出来，将来还会用外面技术。当然购买技术会有风险，自己开发产品同样也会存在风险，这是不可避免的。

二、改制后的影响

Q: 改制后管理层会不会有变化？以及未来发展战略？

管理会不会有变化也不太好说，关键还是看业绩，业绩做得好当然不会替换，做的好的肯定就会奖励，做的不好就有可能替换。平安会进入集团董事会，总经理层面，上市公司没听说有特别大的变动，这一块会加强到集团。

战略：主要还是坚持做化妆品类，集团可能做一些更时尚的东西，如手表等，成熟之后有可能把集团资产注入进来。平安承诺有 70 亿资金进来支持集团各项业务发展。集团人员可能有大的人员变动，目前集团只有 30 多人，平安会派总经理到集团，在投资上会做一些新的项目，做好了注入上市公司。天津手表厂等，成熟之后才考虑注入进来。

Q: 平安会不会帮助上市公司找并购标题？

他们有经验，也在帮我们找，他有些很擅长，但是在消费类的投资方面，我们可能比他们更擅长。这次他们投资 51 个亿，也是投资的最大的一个项目。

三、行业趋势看法

Q: 化妆品需求影响因素及男士化妆品需求影响因素？

化妆品影响因素：经济发展水平，人均可支配收入等，此外还受到其他行业需求的影响。比如有些年份受汽车及房地产影响比较大，化妆品销售就很一般。

男士化妆品需求受到影响因素很多，也不是多打广告就行。比如会受到女人影响的，男士也在用眼霜等。

Q: 对化妆品行业发展趋势的看法？

整个空间不用多讲，增长会很明显，对时尚很敏感，对个性要求越来越高，最近在看波士顿和麦肯锡的报告，突出产品不同的东西，更多样化，包打天下的时代过去了，

比如玉兰油开始下降了。

包括日本等一些企业也觉得中国消费升级是必然趋势。以目前战略趋势可以看得比较长一点，5-10 年是没啥问题的，看到 2015-2020 年肯定没问题，可以看到比较大的规模上的增长。

Q: 对化妆品行业看法?

非常好的行业，也是非常难做的行业，主要在于研发和营销上的门槛。比较缺乏踏踏实实做品牌，做的长久，打造自己的核心竞争力的企业，比如研发能力，设计能力，供应链管理，营销能力等方面都需要不断创新。

Q: 奢侈品的需求构成?

百分之 30% 二奶，30% 富二代，30% 送礼，10% 自用。对于双妹来说，送礼需求会多一点。

四、外部拓展

Q: 进入国外市场的困难在哪里?

目前已经进入丝芙兰国内 100 多家店，国外 100 多家店。丝芙兰店有很多买手，他会观察化妆品在其他店的表现，然后再来谈合作的事情，主要看销售情况和品牌的发展。进入国外市场的困难主要就是欧盟认证，这个认证也比较难，目前中药饮片等还没有产品通过欧盟认证，我们已经有 20 多个 SKU 就通过认证。

Q: 相宜本草有没有可能被收购?

基本没有可能。相宜本草在积极准备上市，但是遇到一些障碍，主要就是税收问题。比如增值税就要补交税金，对之前账面销售和实际销售的差异都要补交税金才行。比如账面销售 6 个亿，实际销售 8 个亿，那么你要对差额补交增值税。

Q: 为何给花王做代理?

跟花王合作一方面是为了赚钱；另一方面也是为了提升自己。公司与外资一直就有合作，每次合作都会有很大提升，学习了不少先进的经验。

Q: 与花王的合作情况?

代理销售花王产品，逐步把销售展开。花王以前在国内销售比较少，只有几个亿。我们希望用我们渠道帮他迅速扩展开来。合作方面还需要慢慢磨合和摸索，就像之前和丝芙兰的合作一样，在合作中不断摸索。盈利上采取分成模式，跟卖阿迪达斯一样，给我们扣点，

直销：申请牌照都在做的过程中，国外都没有用直销做，我们比较慎重，要做也会拿新的牌子做。

联系人：訾猛 021-68825985 zimeng@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	23.58	1.3	1.75	2.2	18.14	13.47	10.72	44	86.60%
康美药业	医药生物	13.79	0.54	0.73	0.96	25.54	18.89	14.36	21.6	56.64%
山西汾酒	食品饮料	70.30	2.18	3.23	4.41	32.25	21.76	15.94	113	60.74%
鸿利光电	电子	17.55	0.72	1.06	1.68	24.38	16.56	10.45	30	62.51%
宝利沥青	化工	16.17	0.41	0.95	1.21	39.44	17.02	13.36	23.75	46.88%
中国太保	保险	19.27	1.48	1.71	1.96	13.02	11.27	9.83	30.56	58.59%
兴蓉投资	公用事业	9.20	0.47	0.56	0.66	19.57	16.43	13.94	15	63.04%

高新兴	通信设备	26.42	0.77	1.13	1.3	34.31	23.38	20.32	45	70.33%
五粮液	食品饮料	37.40	1.66	2.21	2.74	22.53	16.92	13.65	55	47.06%
中信证券	证券	10.94	0.65	0.75	0.86	16.83	14.59	12.72	17.55	60.42%
万科A	房地产	7.38	0.99	1.2	1.47	7.455	6.15	5.02	10.5	42.28%
仁和药业	医药生物	13.61	0.53	0.7	0.93	25.68	19.44	14.63	21	54.30%
久联发展	化工	22.04	1.17	1.41	1.69	18.84	15.63	13.04	33	49.73%
德赛电池	电子	23.35	0.85	1.37	2.02	27.47	17.04	11.56	35	49.89%
王府井	零售	37.50	1.57	2.04	2.7	23.89	18.38	13.89	55	46.67%
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	28.18	0.77	1.52	2.1	36.6	18.54	13.42	40	41.94%
保利地产	房地产	9.69	1.35	1.8	2.49	7.178	5.38	3.89	12.5	29.00%
潮宏基	零售	29.56	0.85	1.15	1.64	34.78	25.70	18.02	40	35.32%
上海汽车	汽车	13.33	1.97	2.18	2.35	6.766	6.11	5.67	20	50.04%
双汇发展	食品饮料	79.94	0.98	3.25	4.12	81.57	24.60	19.40	99	23.84%
东阿阿胶	医药生物	48.90	1.34	1.82	2.45	36.49	26.87	19.96	60	22.70%
桑德环境	公用事业	28.83	0.7	1.08	1.45	41.19	26.69	19.88	35	21.40%
伊利股份	食品饮料	22.19	1.02	1.3	1.6	21.75	17.07	13.87	27	21.68%
欣旺达	电子	19.65	0.51	0.92	1.32	38.53	21.36	14.89	25	27.23%
人福医药	医药生物	22.41	0.61	0.81	1.02	36.74	27.67	21.97	26	16.02%
烽火通信	通信设备	30.63	1.19	1.5	1.82	25.74	20.42	16.83	36	17.53%
汤臣倍健	医药生物	82.78	1.8	3.2	5.1	45.99	25.87	16.23	110	32.88%

备注：行业研究员重点推荐每周调整，本次更新时间为12月2日

行业公司点评

海峡股份(002320.sz)-粤海铁风险分析与公司安全边际测算

公司主业稳定增长，提供一定的安全边际

(1)需求稳步扩大：海南冬季瓜菜种植面积扩大——出岛瓜果菜车实现每年7%-10%的自然增长；海南旅游城市建设——进岛的普通杂货车和客车维持7%-10%增速；(2)供给：运力结构性紧缺导致旺季供不应求；大船经济效益高，且船舶周转速度较快，旺季产能利用率能够实现最大化；粤海铁由于自身运能限制以及加开火车班列的因素，分流风险非常小；(3)2012-2013年募投船舶陆续投入，随着大船投入，公司市场份额以及综合毛利率存在进一步提升的空间。

考虑以上三点，预计公司2011-2013年业绩为0.63元、0.86元和1.03元，复合增长率27.8%。从过去四年(2007-2010年)来看：海安航线车(客)运量复合增长率为9%(8.7%)，运价复合增长率8.2%(7%)；收入复合增长率为23.5%(16.3%)。因此，合理推断我们预计公司未来3-5年业绩依然能够维持20%左右的增长率。考虑到行业属性，给予10%折价，我们认为可以给予18倍的市盈率，按照2012年业绩，公司股价安全边际为15.5元。假设公司分红率为60%(历史上位50%-70%)，安全边际股价对应的股息率为3.33%。

粤海铁分流风险非常有限

(1)产能限制：，4条船的极限为每天24个航次，目前已经开了20个航次。(2)粤海铁3号和4号造船时即批复为火车专用；(3)未来火车班列预计将扩大一倍，

目前已经增开海口-成都，即使批复运车影响也不大；
风险提示

(1) 自然灾害； (2) 跨海大桥风险。

联系人：张亮 021-68815254 zl23@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。