



拥有牛股的潜质，但还需验证

买入维持

事件：我们于 2011-1-12 在北京东方君悦酒店举办了宏源证券食品饮料精英投资论坛，论坛过程中邀请了好想你公司董秘刘汉超先生与与会机构投资者交流了公司发展思路、当前形势及下一步计划等。

投资结论：

- **原材料收购价格趋于合理，质量好于上一年，公司全年有望呈现先低后高格局：**受到雨水天气影响，公司新疆大枣原料去年质低价高，今年情况大大改善，产品质量回到往年水平，且价格在长期内有下降趋势，公司在下半年有望挽回去年的口碑损失。
- **产品提高深加工产品比例，渠道向商超和网购进军：**为了克服靠天吃饭的劣势，公司大力发展深加工产品比例，希望通过枣饮等产品使得产品质量标准化。同时，进军上海、广州等地区的商超渠道，扩大销量，在经验积累之后进军全国性商超。
- **12 年开店速度不减，主攻江浙沪地区，继续提高直营店比例：**公司 2012 年计划开设直营形象店 100-200 家，主要在江浙沪地区，将河南的成功经验复制到江浙沪市场，努力提高省外加盟店的盈利能力。
- **利用先发优势和资金优势，上拓资源，下拓渠道，巩固自己市场龙头地位：**公司表示受制于资金缺乏的短板，在上游大枣资源和下游渠道控制能力都不够强，公司未来致力于与上游农户和林局合作，自建枣园控制渠道；下游扩展产品和渠道，开拓省外市场，省外市场未来空间广阔。
- **盈利预测、估值及投资建议：**盈利预测方面暂时维持前期预测不变：预计 2011-2013 年收入为 8.3 亿元、11.2 亿元和 15 亿元，增速为 26.6%、34.2%和 34.4%；2011-2013 年归属母公司净利润为 1.2 亿元、1.7 亿元和 2.4 亿元，增速为 30%、38%和 40%，EPS 分别为 1.657 元、2.292 元和 3.22 元，维持“买入”评级。**对于好想你的投资机会，我们认为以下几点值得投资者关注：**1，属于细分行业龙头企业，在品牌积累、销售渠道、管理经验、人员及资金方面先发优势明显，其竞争对手暂时无法构成强有力的威胁；2，未来几年上游原枣供应不会成为规模扩张的制约因素，公司发展要点还需观察销售情况；3，公司能否成为一只消费品类的大牛股，需要观察领导层是否能改善经销商的生存空间，一旦经销商能够产生赚钱效益，我相信好想你可以复制汤臣倍健的成长路径。

宏源食品饮料行业

联系人：

苏青青

电话：021-51782237

Email: suqingqing@hysec.com

分析师：

郇彬 (S1180511050001)

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 1 《好想你 (002582) 宏源证券-公司动态点评-好想你：上半年成本压力拖累整体业绩-002582-食品饮料-苏青青》，2011.8
- 2 《好想你 (002582) 宏源证券-公司动态点评-好想你：业绩快报低于预期-002582-食品饮料-苏青青》，2011.7
- 3 《好想你 (002582) 宏源证券-公司动态点评-好想你：真金不怕火炼，检验只待时日-002582-食品饮料-苏青青》，2011.7
- 4 《好想你 (002582) 宏源证券*公司动态点评*好想你：开始部署上游资源*002582*食品饮料*苏青青》，2011.6

一、公司高管发言部分

1、高管发言：

感谢宏源证券提供这样一个交流机会。也感谢大家对于“好想你”的关注。我先把公司的基本情况介绍一下。

好想你是五月份在中小板上市，公司注册地址在河南新郑。

公司的主营是做红枣的系列产品，是农业产业化国家重点龙头企业，农业产业化行业十强龙头企业。公司有“好想你”和“枣博士”两个中国驰名商标。还有一个国家级企业技术中心。

公司在河南新郑，河北沧州，新疆若羌，新疆阿克苏建有四个生产基地和原料基地。公司销售网络遍布全国 200 多个城市，2000 多家专卖店。公司专注于红枣产品的生产和销售，销售份额居红枣行业第一位。

公司产品按照工艺来分可以分成十大类，包括枣片、蜜饯、枣干等等，一共是 230 多个品种。棉絮红枣占比销售收入在 70%以上，按照原料地不同分为“健康情”系列，“精品”等。最重要的是健康情系列和精品系列。

华中，华东，华南是最主要的销售区域，销售区域逐步走向分散。05-10 年来看，05 年河南当地市场占总销售 90%以上，10 年河南占 40%，省外占 60%。11 年情况是省内 60%，省外 40%。

业务模式：上游通过示范园引导枣农种植公司需要的品种和质量的红枣，通过市场化采购，意向性协议采购和自建原料基地满足原料供应。外购为主，市场化采购站 95%以上，自有基地只有 4000 多亩。

销售模式主要以专卖店模式为主，占比在 90%以上，专卖店从 08 年到 11 年分别是 771 家，1239 家，1819 家，11 年 6 月底是 2035 家。

2、公司优势：

1，行业优势：红枣是新兴行业，也是一个健康行业，大枣具有较大的健康功效，中医和现代医学都有所证明其健康效用。国内需求广阔，需求旺盛。国外市场空白，空间广阔。行业属于农业加工行业，是国家扶持行业。红枣适应性强，耐干旱，耐贫瘠，耐盐碱，改善环境，有政策支持。

2，先发优势：红枣行业比较分散，有 2000-3000 家生产企业，规模都较小。公司已经形成了比较完整的产品结构。从种植研发生产到市场网络，具有一定的市场门槛。又首先上市，先发优势较为明显。

3，品牌优势：公司“好想你”品牌尤其是在河南当地形成了较高的知名度。河南居民家喻户晓，送礼首选。

4，技术研发优势：红枣并非高新技术企业，但是我们做的比较用心和专业，公司的技术中心为国家级企业技术中心，产品线比较丰富。

5，销售网络优势，红枣文化挖掘。

3、风险：

1，产品结构单一，深加工比例低，原料来源集中，容易受自然灾害和价格波动的影响，

2，人才结构短缺，需要培养引进一大批人才，职业经理人队伍需要升级。

3，大战迅速，管理能力无法适应，要提高管理水平

4，行业特点，红枣在成熟期集中采购，资金周转慢，制约发展速度，一次性采购判断不准确容易形成市场风向。

4、公司的机遇与挑战：

机遇：原料价格下降，有利于成本降低和品质提升。

公司上市，资金充足，采购和投资都比较充裕。

挑战：品牌于 10 年采购质量较次，产品质量受到影响，11 年全年吃品牌老本，对消费者信心遭到影响。

去年经销商有一半在亏欠，销售网络发展比较慢，扩张速度 2500 家打不到，低于预期。

进入门槛低，上市之后很多企业都看到行业前景，私募基金和政府都在投资，很多企业都准备上市和大干

一场。如果不能迅速提升，竞争优势可能会丧失。

5、未来规划：

原料方面：通过自建和合作方式建立可控的原料基地。前几年原料来自新疆，基本上供不应求，价格连年上涨。建立原料基地成本高，农民没有意愿。11年拐点出现，具有一定的合作基础。

产品方面：巩固原有优势，加大深加工比例。

特产类：专卖店中只有红枣一个品种，长期不利于客流量和经销商，会加入一些山药，核桃，枸杞，百合等特产。自己生产和贴牌生产都有利于渠道。

枣饮料：已经有比较成熟的产品红枣酪。在专卖店为主销售。饮料不是很契合专卖店，打算走商超渠道。

食疗产品：针对不同人群健康状态开发一些食疗性产品。和汤臣倍健不同，汤臣倍健是做一些提取物，公司是做原生态的。按照严格比例配方提供给消费者。

销售方面：大力发展直营店，目标比例在10%，销售量占30-40%。现在是在100家，11年发展100-200家，分布主要在江浙沪一带重点市场。通过空中广告配合来培育市场。

管理方面：管理提升。公司发展本身是靠需求拉动，管理和营销方面没有做很多工作，受制于资金和原料，每年4-5月份销售一空，后续无法更上。对专卖店加强管理。开展多种渠道，包括商超渠道，适应深加工产品和枣饮。网络销售在淘宝商城重新上线，为了避免给专卖店价格体系造成冲击，启用了一个新的品牌叫“枣智慧”，品牌和原料都有差异，主要选取性价比较高的适合网购的人群的产品。

二、投资者提问部分

1、问：原材料价格有所降低，今年采购的量和价格情况如何？

答：设个数据数和在年报中披露，我也不是做财务总监，可能在年报中才会去关注。数量可以满足下一年的销售计划。

采购资金大概花了多少？

采购资金大概花了四个亿。光在新疆花了四个亿，其他还有像在河南河北，山东山西内地的产枣区，也都进行了采购。上一年采购了4.5亿，但是计划的销售额比较高，没有实现。结果到9月底的时候还有2000多吨的存货。去年的存货加上今年的采购完全可以满足今年的销售。

2、问：我有一个行业的问题，现在买的最好的还是初级加工的原枣，消费者关注的是枣的质量，会不会消费者以后会关注的只是枣的质量，品牌不是很重要？公司的专卖店的未来空间有多大？做品牌的可能在毛利上会较低，大家在区域上比较认可，在全国扩张可能会遇到问题。

答：公司销售结构里还是原枣为主。现在大家买枣还是为了健康。中国消费者处于健康的诉求对于深加工产品还是有疑虑的。尤其是买健康产品的一族。红枣行业里整个品牌还没有出来，即使是有品牌想蒙牛伊利等也会出问题，所以大家可能更倾向于初加工产品，原生态粗加工产品是一个消费心理在里面。

那么会不会因为门槛太低人家都不来买你的？我认为也不太可能发生，我们这个品牌在河南是很强，在全国提到枣大家首先想到的还是好想你。

3、问：经销商11年又一般不挣钱，是什么原因？是房租很高还是产品结构太单一。还是因为管理上的问题？

答：我们的加盟店是没有什么加盟成本的。我们给它装修方案和指导，不用加盟费。只要是通过加盟的方式，选择的时候成本是一样的肯定首选第一品牌。做别的产品就不说了，只要是做枣的话通过加盟的方式肯定还是选择好想你。

另外，我们的产品的毛利实际上定的比较低，无论原料是涨价还是降价，我们的毛利基本上定在 25%-30%。市场是的企业，出了新疆的兵团可能枣的价格是市场的一半，其他的原料的企业只要是市场采购的，我们的成本会低于其他的企业，这样的话，别的企业低价竞争较难，价格战的话其他企业的生存空间比较困难。

消费者对于品牌的关注度不高，不同品牌产品差距不大，比如都是新疆的枣没有什么区别，另外毛利虽然不高，但是加上渠道的提价，价格可能翻番，感觉到公司的初级产品的价格比其他的品牌贵一点。同样是新疆的枣，可能好想你因为品牌的关系包装质量好一点，比初级产品贵一点？

可能是比农贸市场的价格要贵，但是只要做出一定品牌和规模了，和农贸市场相比公司产品的价格还是比较公道，不能和农贸市场的产品来竞争。和超市相比，超市的成本并不低。

我们也有超市渠道，超市里是盈亏平衡。但是专卖店还是能赚点钱。主要是上朝里费用率比较高。

4、问：11 年渠道里经销商为什么是亏损的？

答：从 10 年新疆枣的采购说起。从 2000 年开始一直到 2011 年整个价格没有跌，都在上涨。新疆从没有红枣到引进到新疆，新疆红枣品质有一个全新认识。什么东西到新疆之后品质都有很大的提升。我们的推介是的新疆枣的价值获得了消费者的认可。但是枣的生产周期是三年挂果，5 年盛果期，8-9 成熟，产量增长缓慢，需求严重超过供给。11 年阿克苏，喀什在红枣成熟期下雨淋坏了，很多企业在当时形成惯性，热钱炒作，枣价太恶了上去。我们没有考虑太多，也是采购了，成本上去了 50%-60%，产品价格也像往年一样，提高价格。产品售价提高很多之后，经销商和消费者都没有认为是很大问题，去年一季度春节的增长率都很高。后来到消费者手里，枣子价钱贵了，但是品质下降，淋雨之后有裂口发酸的现象，打击了消费者信任。我们可以对经销商压任务促销量，但是经销商是直接面对消费者，市场压力比较大。本来利润率在 40%-50%，现在消费者即使要买也因为产品质量和你讨价还价，压缩了利润空间。一般以上经销商盈亏平衡或者亏损，导致 2011 年经销商专卖店增速较低。

5、问：11 年挂果和产品质量情况？

答：11 年不是最好，和 09 年以前年度差不多持平，但是产量要提高很多。由于往年的暴利，种植面积增加非常多。11 年当地农民人均地的拥有量比较大。新疆种枣的都是河南，新郑的人去租地，11 年在新疆若羌，租地的价格一亩是 32000 元。在河南新郑，买下来也到不了 32000 元。平均的组低价在 15000 以上。利润是相当高的。新疆的当地政府官员，退休干部，河南领导都投资到新疆区包地，作为淘金的机会。11 年拐点出现了，种植面积增加，去年收购的厂商和小贩都亏钱，今年贷款也比较难，国家整个金融方面比较紧，借钱不容易，比较谨慎，导致今年价格下降，回到了 09 年水平。

从长期来看，新疆枣的价格在 12 年会升一些，降也不会降太多。新疆大枣由于当地水土日照的原因，不会降太多，否则会对内地的枣形成压力。正常情况下农民，加工企业，经销商，消费者都能接受的话，若羌枣在 25-30 一公斤，阿克苏枣在 15-20 之间，都是比较合理的价格。后面整个原料市场会进入拐点，但是不会太陡，会修复后进入一个平衡。

6、问：枣农赚钱吗？

答：从地主和承包户角度。地主是赚钱的，哪怕是 10 块钱一公斤。5 年树龄的话是 300-400 公斤一亩。8-9 年树龄的话是 800 公斤-1000 公斤。10 元一公斤的话是 8000 元。内地小麦玉米一年收入 2000-3000 块。

承包户是亏钱的，受到价格上涨因素的影响，当初承包的价格非常高，他们打的注意是今年价格更加涨。按照 60 元一公斤算的话是 48000 的收入，扣掉租赁的 30000 多，减去农资等费用，还能赚 10000 多，但是市场和想象的不一樣，赚钱的也赚的不多。

7、问：对于公司来说，上下游好像都不好，2011 年一半的经销商亏钱，承包户也亏钱，公司应该调整产业链上平衡的盈利能力，公司有没有这个想法？毕竟供应是非常重要的。

答：不平衡的市场里面，想建立原料基地，地都在农民基地和国有林场手里面。价格上涨周期中，它都不

愁卖，枣子在树上挂着的时候都被人定完了。枣子不管是好是坏，有些比如若羌加一些阿克苏枣，质量有些差异，要卖给你，你不买其他人会抢走。这种情况下种植户和林场没有和你合作的意愿。只有当市场达到了平衡之后，或者说是走到买方市场之后才能建立这种合作关系。

上游不平衡，还是因为农业粗加工还是靠天吃饭，天气不好，谁也没有办法。

8、问：公司作为第一大枣企业，着力点主要在什么方面呢？比如张裕的葡萄酒，原材料也经历过这个过程，公司在哪方面积累了优势？停下来觉得公司没有哪方面是很突出的。

答：我也是承认的，长期来说我们的发展史把握了好时机，是市场需求拉起来的，是市场别的资金没有看到这种机会，2000-3000家小企业他们也没有找到合适的商业模式，专卖模式和生产质量、品类都有竞争力。别的比如枣蜜饯，别的企业不见蜂蜜，不见白糖，我们是真材实料，成本也比他们高，信誉也比他们高，产品研发和质量控制比较大的优势。

市场和销售方面，我们在基本上没有竞争的情况下，靠市场拉动，没有经历过强烈的竞争，硬本事比较缺乏。在原材料方面，我们也没有土地。有优势也有劣势。

9、问：很多连锁企业上市之初会在经销商那里压货，公司有没有这种情况？

答：这个不存在。我们的经销商是加盟的，不是自营店。我们的经销商只要一次采购额超过15000，我们承担运费来送货，没有必要一次采购太多。

红枣有保质期，健康情枣水分高一点，保质期半年；枣博士和精品在9个月，不可能进很多货压到手里面，他们也是独立实体，为了赚钱。

10、问：我买过你们产品，口感还是不错的。比较担心的还是销售终端的问题。我认为在河南当地的品种，消费习惯都比较适合这个东西。在其他市场地区，很多店的顾客非常少，有没有全国其他地区的单店要比河南差比较多？如果有的话，加盟店不赚钱，我们怎么去更大面积的推广？整体广告宣传？还是具体市场规划上？怎么改进？

答：我们公司从92年开始建立，前期在河南市场培育市场和品牌，河南市场比较好。省外市场也有1000多家专卖店，按照正常年份，销售额占比才有60%，300家能占40%，数字上省内的单店销售额远远高于省外。省外的品牌影响力达不到，市场没有培养好。给我们前期的发展阶段有关系。因为前期受制于资金原料供应，每个生产周期都没有原料卖，供不应求，这种情况下没有意愿做广告。同时，加盟店都是独立的，要是不盈利都会去改行，说明还是能盈利。河南市场一个专卖店200-300万，省外可能是30-40万。省内店面面积大，费用高，竞争大，毛利低，大概在26-27%。省外为了维持盈利，毛利也较高，在40-50%，省外单店面积30-40平方，一年成本下来每年能够赚7-8块钱。

我们管理相对粗放，省外只规定了最低的价格，100元的货，最低卖136，没有最高限，各地的价格不是很统一。以后会分地区有统一价。公司是希望销量高，但是经销商从自己的利益最大化角度考虑的。

11、问：今年和盛初建立和合作关系，未来三年的战略目标？

答：今年8月份和盛初，签了三年，包括销售提起的重整，产品的规划，店面的一些技术管理。还有一些营销方案的推出，是全面的合作。前期并不是一上来就上广告，也是从郑州市场，省内省外市场做细致调研，做出一些财力可以支持的方案。比如店面选址，布置，服务规范化，等基础工作。也对产品比如说枣饮也提出来要重点做一下。特产也是一拍即合，不会一下子上很多，一点一点的摸索。

12、经销商11年扩店速度是低于预期，现在是2000多家，未来管理的极限在哪里？未来如何控制？加盟店管理程度较低，要是出现再不赚钱的情况，加盟店退出，会不会出现大大削弱品牌力的情况？

答：这也是我们比较担心的情况，未来原材料来源地出现气候异常的情况，以前河南，河北的一些原料产地气候异常对我们的影响较小，但是新疆的情况对我们的影响较大。有些店已经关门了，从半年报数据上来看关

店率是比较高，这种情况出现一年要观望一下，但是连续两年出现，可能有一半以上会改行关门。这也是我们比较担心的情况。

今年我们也提出了一些措施。第一是收购一批加盟店，如郑州，数量 78 家店，但是销售占到四分之一，对于基础的销售稳定有所帮助。另外是今年有 5000-10000 万投资在江浙沪 100-200 家直营店，在主要区域形成销售骨架，避免风险。天气影响客观上存在，但是概率比较小。新疆光若羌一个县，面积是两个浙江，整个新疆占国土 1/6。新疆现在的塔克拉玛干沙漠一圈没有一个区域是不种枣的，种植的区域也很广，产量上去之后有互补。

公司产品结构上也是要提高深加工比例，摆脱粗加工的比例过高。比如枣饮，休闲类深加工产品，食疗产品，扩大产品的销售比例。但是产品储备我们都有，从生产上是没有问题的。下一步给产品匹配进商超，网购等渠道。

13、快速门店扩张在管理上会不会感到吃力？

答：今年 100-200 家店开出来还是有压力的，找店压力困难，500-600 人的培养也比较困难。今年着手准备，需要董事会和股东大会同意，最佳开店时机在 4-5 月份。包括在组织上，本来有四个市场部，分工上也重新调整。

一部是郑州市场，78 家店，人员招聘培训，店员店长，在老店培训几个月，然后派到全国各地。派出去是省会城市，他们还是愿意的。

二部，经理负责找店，选址工作。管理的提升还是困难的任務。

14、问：一家店要多久盈利？

答：如果在今年春节开店可能在明年春节才会盈利，春节本来都是店面的价格高，等到装修开张到了淡季，只有到下一个旺季来了之后才能盈利。如果是在 6-7 月份找店的话，容易找到店，转让价格低，开店之后有一定的居民的熟悉过程，进入元旦春节马上盈利，第一年培养消费群，第二年基本上都会赚钱。

15、问：新开店的权利是在我们手里还是加盟商手里？

答：开店的权利在我们手里面。我们是两级经销商的体制，一级顶多到地级市，大的市场的话不同的市会分区域，下面再发展一个二级。任何地方要开店都要到公司申请备案，批准了之后才会再开。一级经销商最高到地级市，是因为进入门槛低，省级大区经销商，做到一定程度会另起炉灶。经验可能会被别人掌握，一家两家倒戈不会影响大局。

16、问：11 年中加盟商多少比例是盈利的？多少比例是亏损的？

答：9 月份经销商会议上情况了解到，没有书面统计，有一半以上不盈利的、

存货怎么办？

老存货在新枣上市之前都有预期，新枣质量好，经销商在新枣下来之前都减少采购了，加上今年采购时往年都是价格上涨，今年价格下降，枣农不舍得卖，生产厂商形成了价格联盟，贵了就不买，相持了 1 个月左右，库存也有一定的消耗。新枣下来之后，促销降价卖的产不多了。

17、问：存货占资金的比例比较大，开店也需要资金

答：最近两年来说资金不是问题，闲置的募集资金和超募资金都用来采购了，可动用的资金是 12 个亿，最后采购了 4 个亿。后面的资金需求还是存在，但是有些缓解。红枣行业不断成熟，分工会越来越明晰。采购生产销售都做，但是在新疆有很多了冷库，河南新郑的枣农也有一些小型冷库，可能缓解资金压力。但是以后也会长期是个问题每次采购资金占用比较大。我们对固定资产的投资主要是冷库，车间设备占用资金较少。

18、问：专卖店主要模式是我们的特色，当初的想法是如何形成的？现在来说其他渠道的拓展为什么会有

这种转变？是不是发现了什么问题？未来的渠道投入占比是怎怎样的？加盟店的扩张速度是否会有变化？

答：前期我没有在公司，但是知道 2000 年第一家专卖店是逼出来的。生产出来的产品也准备上商超和经销商，人家不认可你的品牌要很高的费用。销售 100 万的话需要 1:3 的资金占用，回款很慢。行业的特点是秋天需要很多资金采购，这种情况下开专卖店，投资非常少。现在 20 万就可以开个小店。优势在于挂出门头做广告，销售员做讲解推介产品，效果比较好。专卖店加盟方式不占用资金的资金，是社会上的资金。公司在紧缺的时候是先打款后发货，有利于资金和品牌缔造起到很大的作用。我们每年的广告费用非常少，大部分销售费用是运输费用。这种情况下，专卖店模式是非常好的。

现在进入其他渠道，在于扩大销量，降低风险，渠道结构调整。粗加工产品比例太高，受到材料品质影响。如果是深加工，做枣饮，品质还是一样的，卖枣还要看外观，受到一定限制。我们一直在加大深加工产品的比例，有多政策，效果不好是和渠道有关系，在专卖店里上不了量。现在资金有一定保证，可以改善我们的结构。

我们有钱了之后战略会不会变化？主攻商超渠道？

以后 3-5 年之内还是专卖店为主，2000 多家是基础，而且没有达到饱和。北京 40 多家，郑州不一会一家，但是有品牌效应，对销量有促进作用。商超钱不缺了，还缺人才，进商超有很多技巧，谈判时候费用率可以差好多点，商超中的管理也比较陌生。先再上海，广州上一些地方性的超市，有经验和销量之后再上全国性的商超。

对 12 年信心百倍。我们年初销售任务定的比较高，但是春节之后低于预期，销售计划重新调整，但是新枣上市之后销售超过了预期。今年 12 年格局可能相反，新枣到消费者手中会受到认可，可能会前高后低的情况。今年的价格微降或者不降，但是产品质量有很大提升，给消费者和经销商一个惊喜。

分析师简介:

苏青青: 宏源证券研究所食品饮料行业分析师, 上海交通大学材料学硕士, 曾任职于国金证券, 2010 年新财富团队成员, 2011 年加盟宏源证券研究所。**推介成绩:** 在 2011 年 6 月 13 日伊利股份大跌时指出若快速复牌则大跌即是买入机会, 后股价最高绝对涨幅达 40%; 成功在 57 元时推荐汤臣倍健, 截止到近日股价绝对涨幅达 55%; 在好想你上市时指出股价被低估, 合理价值区间在 58-64 元, 股价表现与分析结论一致; 近期成功挖掘酒鬼酒的投资机会。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。