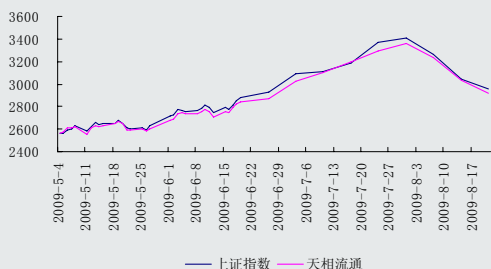


复苏、增长是中报行业的主色调——2009 年第 27 期（总第 175 期）

每周一提供

2009-08-24

前 3 月市场走势：上证综指与天相流通



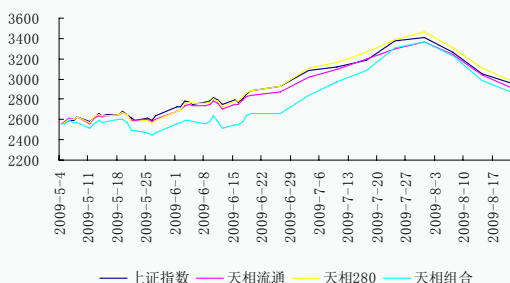
一周涨跌幅突出的个股

名称	涨幅%	名称	跌幅%
双钱股份	37.47	江苏宏宝	-24.06
青岛双星	33.91	凯迪电力	-22.37
天业股份	33.06	同达创业	-21.21
精伦电子	30.48	中南建设	-20.26
熊猫烟花	30.29	生意宝	-20.12

一周交易活跃的个股

名称	换手率%	名称	金额[万]
伊立浦	148.77	中信证券	2321131.93
光大证券	135.22	光大证券	1222238.21
南岭民爆	134.74	中国平安	1180386.82
熊猫烟花	129.58	万科A	1060649.68
黔轮胎A	120.29	浦发银行	902567.83

天相组合走势



分析师：

宏观策略组——仇彦英 周荣华

021-58824282-816 qiuyy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 上周沪深股市呈现了先抑后扬、止跌反弹的格局，上证指数连续收复2800、2900点两个整数关。天相风格指数显示，A含H指数跌幅最小，目前市场的AH溢价率已经处于历史低位，另外大盘股表现相对抗跌。从行业指数的表现来看，弱周期性的防御性行业和中期业绩转暖的行业在市场调整中表现强势。
- 在上证指数下挫了20%之后，投资者对于市场的运行方向产生了较大的分歧，趋势性改变还是技术性调整的争议开始升温。我们认为，在全球经济大环境整体转暖、国内经济基本面持续好转的前提下，沪深股市不会再复制去年的单边下跌行情。在经历了快速下跌之后，从目前的估值水平来看，全部A股当前的不含亏损、总股本加权的市盈率为23倍，已经处于相对合理的区域。同时，目前的AH溢价率为26%，处于历史低位，当前股市已经进入了具备投资价值的区域。
- 我们在8月初的行业配置报告中，就明确提出8月份市场将进入振荡调整和波动加剧的阶段，其原因来自于诸多的不确定因素。本周是8月份的最后一周，上市公司的中报即将全部披露完毕，对于中报业绩判断上的不确定性将会明朗，这将会使投资者的预期走向稳定，进而使股指运行呈现新的平衡。
- 综合比较了截至目前已经披露的业绩数据之后，可以发现，业绩进一步好转的行业是：电力、石化。业绩增长稳定的行业是：医药、食品、通信、商业、建筑业、软件及服务、纺织服装。业绩走出低谷的行业是：电气设备、钢铁、有色、化纤、元器件、汽车及配件、机械、建材、石油、民航业、造纸包装、贸易、银行、证券、保险、信托、房地产、家电、日用品、计算机硬件、酒店旅游、农林牧副渔、传媒、供水供气、铁路运输。
- 沪深股市自8月4日步入调整以来，在上周首次出现连续的反弹，这显示出市场正在走出恐慌下跌的阴霾，超调之后的修复过程已经展开，但后市反弹中股指也将会受到技术性压力的限制，预计届时股指将会以振荡的方式予以消化。我们认为上证指数3000点下方的超跌反弹仍将会延续，而上证指数在3000点形成的缺口能否有效回补将决定后期大盘的强弱。
- 投资策略上可以从三个方面来调整配置，一是关注具备业绩增长率优势的行业，如：电力、石化、造纸包装、汽车及配件、建材等；二是关注具备较低的AH溢价率支持的行业，如：保险、建筑、建材、银行、钢铁等；三是关注次新股的主题性投资机会，如中国建筑、桂林三金、万马电缆等。

复苏、增长是中报行业的主色调

一周市场简要回顾

上周沪深股市呈现了先抑后扬、止跌反弹的格局，上证指数在上半周延续了之前两周的单边下跌表现，在周三时更是跌破了 2800 点，下半周两市股指展开报复性反弹，上证指数连续收复 2800、2900 点两个整数关，再度临近 3000 点。自 8 月 4 日沪深股市步入调整以来，两市股指首次出现连续的反弹态势。一周累计来看，上证指数下跌 2.83%，深证成指下跌 4.86%，沪深 300 指数下跌 4.21%。

天相风格指数显示，各指数中 A 含 H 指数跌幅最小，其抗跌表现主要是因为目前市场的 AH 溢价率已经处于历史低位，另外大盘股表现相对抗跌，主要原因在于大盘股相对较低的估值优势支撑了股价。而从大小盘股的超额收益比较来看，二者的剪刀差进一步收窄，大盘股的超额收益继续回升，显示目前的市场风格依然由大盘股主导。从行业指数的表现来看，涨幅居前的是：医药流通、化学药、化纤，跌幅居前的是：证券、房地产开发、房地产。弱周期性的防御性行业 and 中期业绩转暖的行业在市场调整中表现强势。

中国建筑：中国石油 or 中国银行

自中国建筑于 7 月 29 日上市以来，上证指数便出现了震荡加剧乃至持续下跌的走势，这种情形让部分投资者联想到了中国石油上市之后的情景，当这些联想落实到投资行为上时便会增加市场的恐慌，并加剧市场的波动，进而形成不断强化的自我反馈，这或许也是市场持续下跌的一个原因。

我们通过 7 月 13 日的天相策略周刊，在中国建筑发行申购之前，就对其上市后的影响进行了分析。当时选取的角度是从市场环境以及发行定价两方面出发，将中国建筑和中国石油进行了对比，结果发现二者存在天壤之别，而在这两方面与中国建筑具备相似性的是中国银行。

这里我们可以再来重温一下，首先是比较中国建筑和中国石油的差异。从市场环境来看，中国石油发行时实体经济处于增长的高峰，股票市场处于狂热阶段，当时的市盈率在 40 倍以上，市净率在 6 倍以上，估值水平存在高估的泡沫；而中国建筑发行时实体经济处于复苏的初期，股票市场还处于财富转移的初期，市盈率为 24 倍，市净率为 3 倍，仍处于估值修复的过程中。从发行定价来看，中国石油发行价是 16.70 元，上市首日开盘价是 48.60 元，上市首日最高价也即历史最高价是 48.62 元，高价发行上市显然是受益于市场的火热，但带来的结果是投资者的风险厌恶和获利抛售，股价下跌同时也压垮市场；而中国建筑发行价是 4.18 元，上市首日开盘价是 6.70 元，上市首日最高价是 7.96 元，较低的发行上市价格显然是和市场的复苏环境相关，但在经历了上市后的持续调整之后，这种低价也将吸引投资者风险偏好的上升，进而促成股价的稳定。由此可见，中国建筑与中国石油的个股表现以及对指数的影响均不可同日而语。

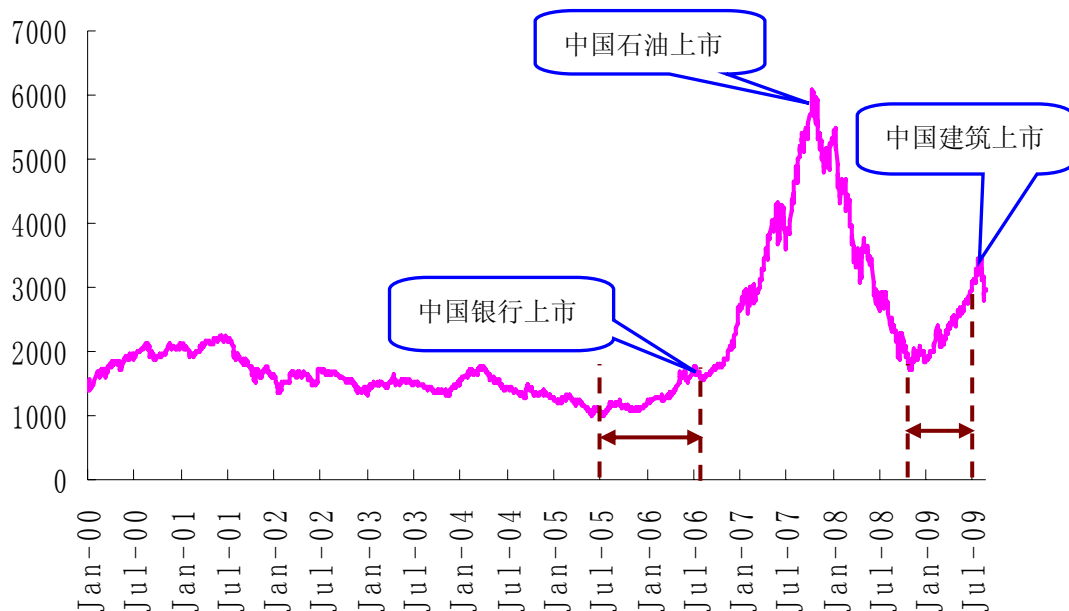
再来比较一下中国建筑和中国银行的情况，可以发行二者存在诸多相似之处。从

市场环境来看，中国银行是新老化断之后推出的第一只大盘股，上市时间是 2006 年 7 月 5 日，当时的股市经历了 2001-2005 年历时四年的持续性下跌之后，出现了恢复性的上涨，上证指数自 2005 年 6 月 6 日的低点 998 点上涨了一年时间，累计涨幅为 70%。而证监会在 2005 年 6 月 7 日到 2006 年 6 月 19 日期间出于股改和市场的考虑暂停了新股发行，在市场回暖之后，重启新股发行，推出了中国银行。当时市场的市盈率是 23 倍，市净率是 2 倍。从发行定价来看，由于当时的经济增长能够为股市提供支持，但股市依然处于复苏初期，因而发行价格偏低，发行价格是 3.08 元，上市首日开盘价是 3.99 元，上市首日最高价是 4.05 元。由此可见，在市场环境和发行定价两方面，中国建筑和中国银行具有很强的相似性。

既然中国建筑与中国银行更加类似，而与中国石油不具可比性，那么可以肯定的是，中国建筑不会重蹈中国石油的覆辙。对于中国建筑的后市表现，中国银行上市后的表现或许能够提供参照。中国银行上市首日上漲 23%，之后持续下跌 24 个交易日，下跌幅度为 20%，而上证指数从其上市日的 1755 点，开始同步下跌至 1547 点，跌幅为 12%。之后随着中国银行在其发行价上方止跌企稳，上证指数也重拾升势。

中国建筑 7 月 29 日上市以后持续下跌，至 8 月 19 日出现止跌盘整，期间经历 16 个交易日，跌幅为 34%；而同期的上证指数受到影响，自其上市日的高点下跌幅度为 20%。从历史的比较中可以发现，目前的指数调整幅度已经大于中国银行上市后指数的调整幅度，这一方面与中国建筑上市前的指数涨幅大于中国银行上市前的指数涨幅，但另一方面也说明指数继续调整的空间已经有限了。从当时的情况来看，中国银行连续调整之后的止跌企稳成为了上证指数企稳并延续上升趋势的契机。由此可见，当前中国建筑的止跌企稳也将是上证指数企稳回升的关键因素。

图表 1：中国建筑、中国石油、中国银行的上市比较



资料来源：天相整理（线条内区域为暂停新股发行的时间段）

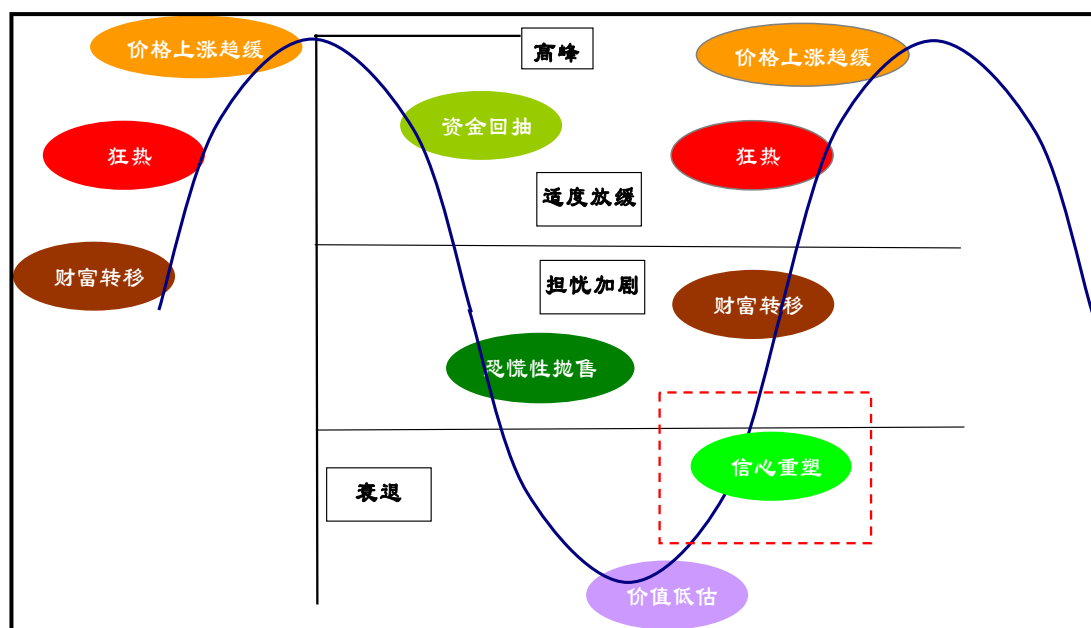
市场走向：趋势改变 or 技术调整

在上证指数下挫了 20%之后，投资者对于市场的运行方向产生了较大的分歧，趋势性改变还是技术性调整的争议开始升温。我们认为，发现市场大的运行方向，就不会产生恐慌情绪。目前投资者对市场方向上的判断存在分歧，从周期的角度来看，这种分歧更多是源自技术上的。

在中期策略报告《创造性破坏与趋势性增长》中，我们对于未来的股市给出了明确的方向性分析：随着我国经济逐步走出底部，进一步好转的迹象日益明显，我国股市开始进入景气回升的阶段，就经济复苏期的股市来说，整体信心的恢复和经济复苏的稳定性将成为市场的主要影响因素，整体将呈现出波段上涨的基本态势。尽管短期内技术性调整在所难免，但股市震荡上行的趋势没有改变。

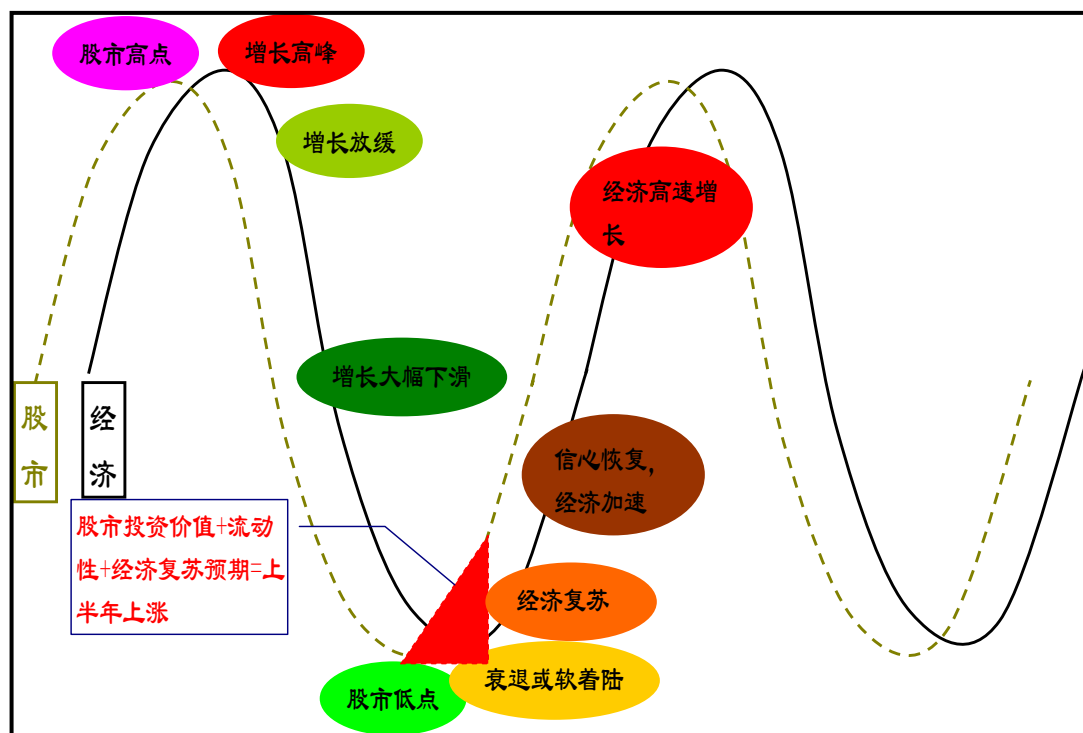
由于当前 A 股的估值仍处于相对合理区间，同时，下半年我国经济走势将进一步凸显复苏的特征，由此带动企业盈利超预期上调的概率较高。那么，股市的下跌应该理解为创造性的破坏，而不是毁灭，由此带来的基本策略应该是大的调整孕育大的机遇，小的调整带来的是调整持仓结构的合理时机。

图表 2：流动性与市场预期加剧市场的调整



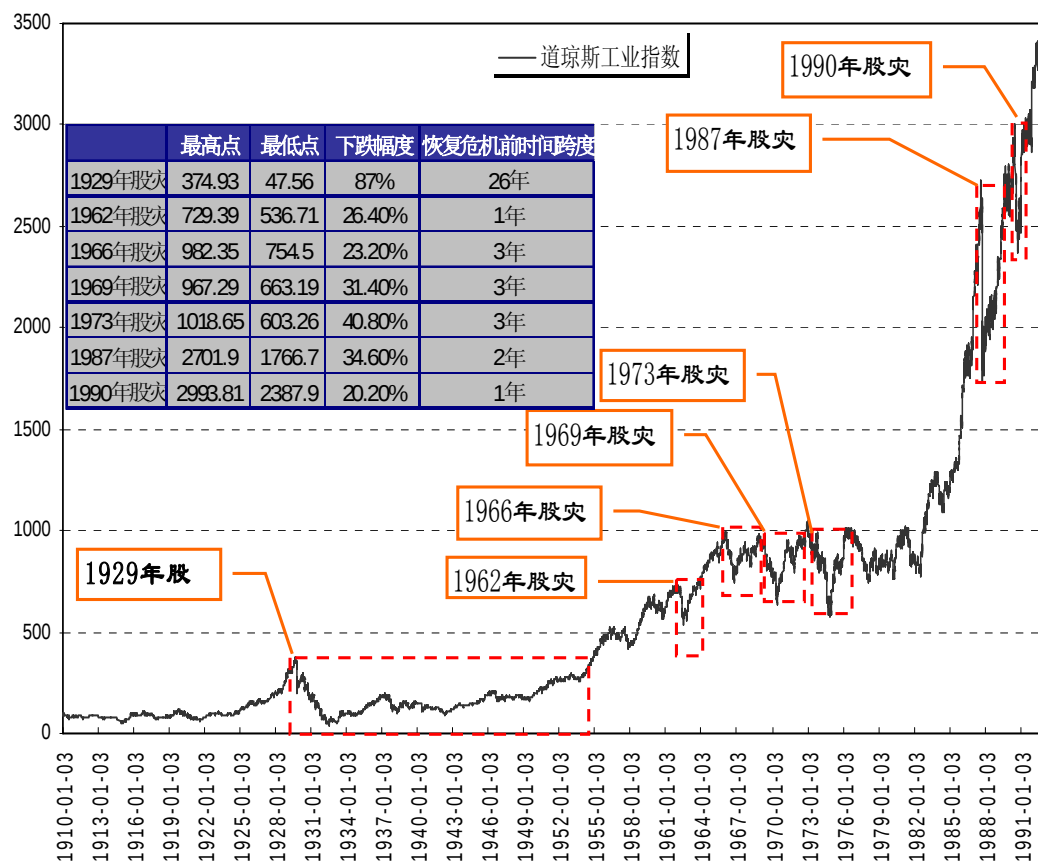
资料来源：天相整理

图表 3：市场预期主要受经济周期波动影响



资料来源：天相整理

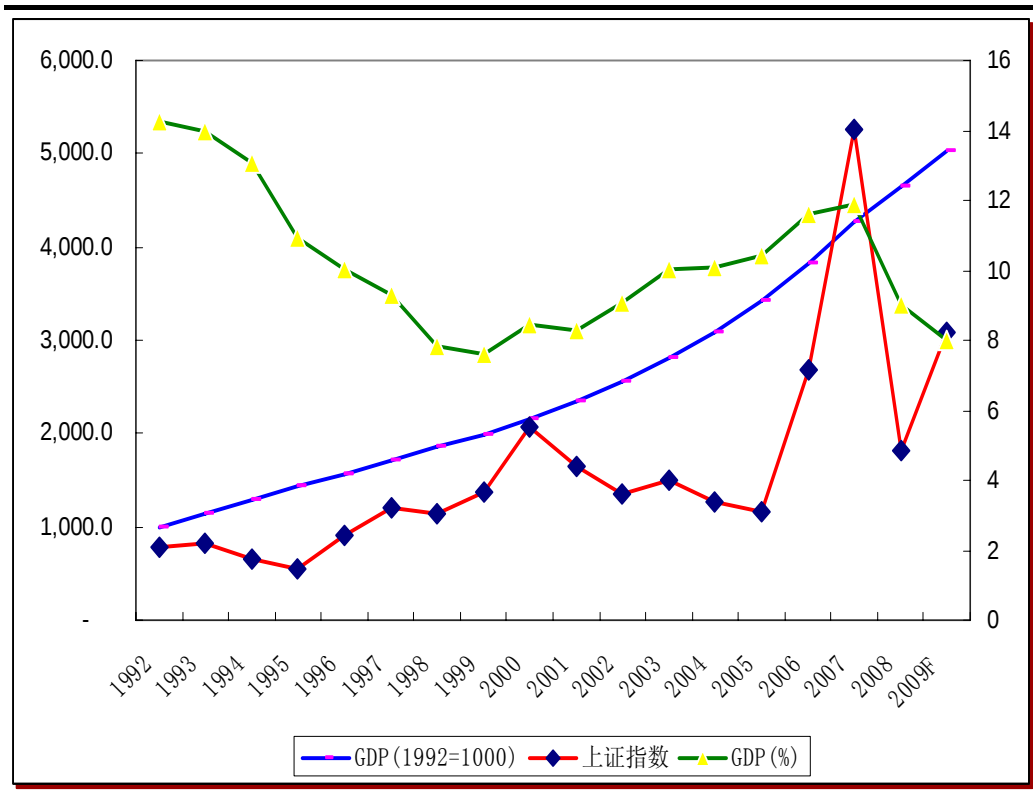
图表 4：市场暂时调整是长期上涨的“插曲”



资料来源：天相整理

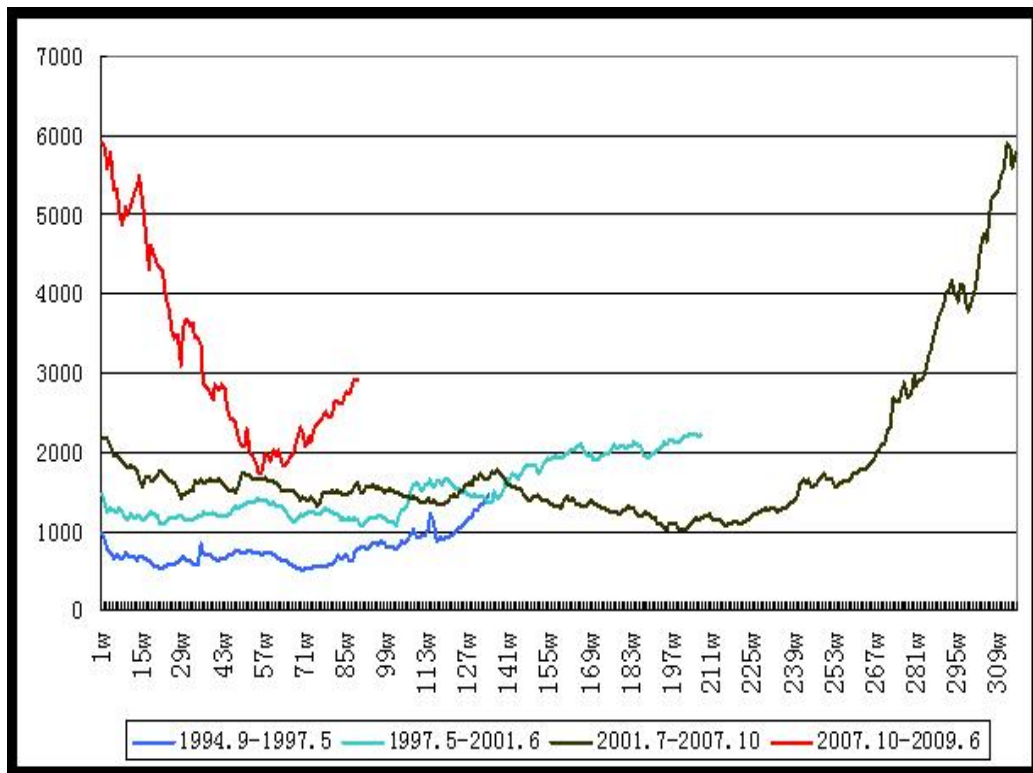


图表 5：我国股市的长坡：经济持续增长



资料来源：天相整理

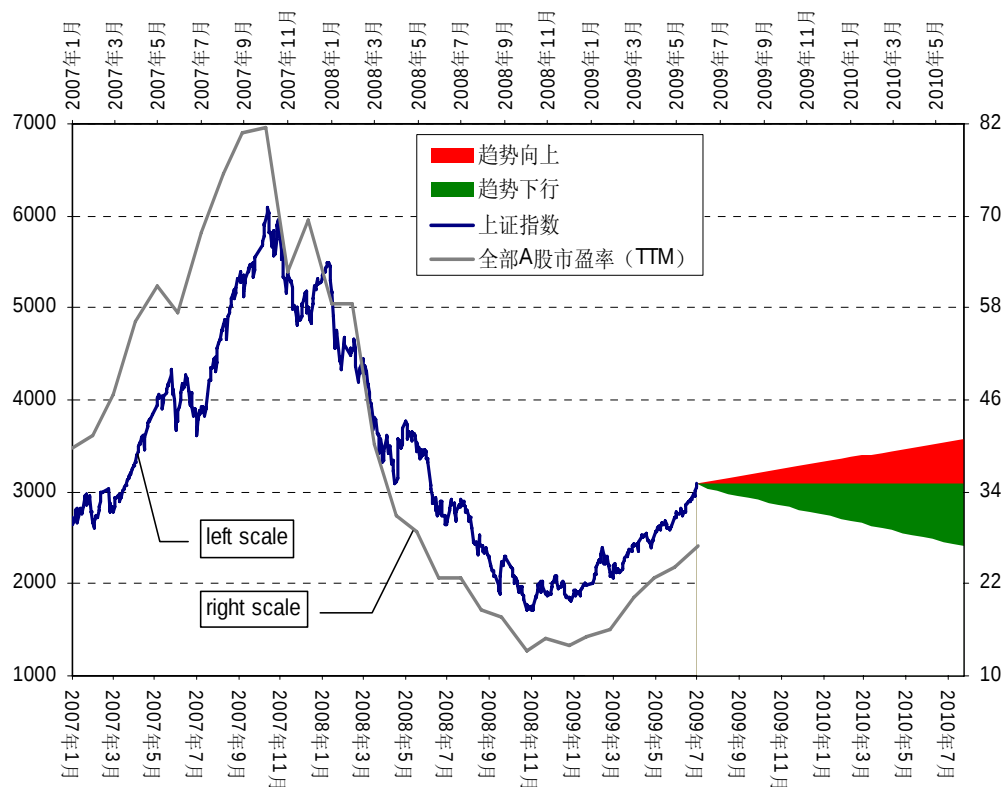
图表 6：创造与破坏：市场的主旋律



资料来源：天相整理

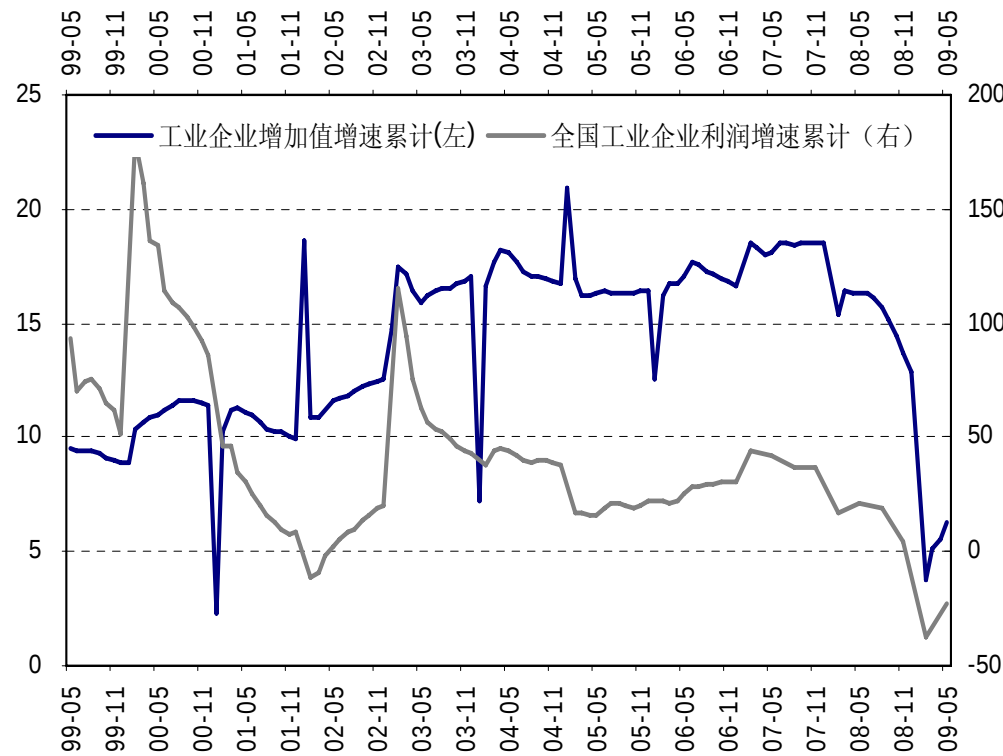


图表 7：二级市场估值的困惑



资料来源：天相整理

图表 8：实体经济滞后于二级市场复苏



资料来源：天相整理

中报概述：复苏&增长

截至8月24日，沪深两市累计1094家公司披露了中报，2009年上半年实现归属母公司所有者的净利润合计2852.78亿元，较去年同期下降了3.17%，剔除不可比公司，二季度环比增长了29.87%。此外沪深两市有281家上市公司发布了中期业绩预告，根据业绩预计情况测算（采用中值法计算），剔除2008年末披露中报的公司，上述披露中报和发布预告的1375家公司上半年实现净利润合计3052.76亿元，较去年同期下降了14.14%，上年同期，这些公司实现归属母公司所有者的净利润占全部上市公司实现总净利润的64.03%。

披露中报的公司中，875家公司今年上半年实现盈利，占比79.98%，437家公司净利润实现增长，占比39.95%。发布中期业绩预告的公司中，业绩预计向好（预增和预盈）的公司占发布业绩预告公司总数的30.6%。

中小企业板的273家公司中有199家披露了中报，2009年上半年实现归属母公司所有者净利润合计86.52亿元，较去年同期下降了14.75%。其余公司均发布了中期业绩预告，根据业绩预计情况测算，上述披露中报和发布预告的中小板公司上半年实现净利润合计118.43亿元，同比下降16.52%。

披露中报的非金融公司上半年投资收益合计183.77亿元，占利润总额的比例为10.75%，公允价值变动收益合计46.56亿元，公允价值变动损失合计9.25亿元，全部公司上半年投资收益合计515.72亿元，占利润总额的比例为13.42%。

图表9：已披露中报和发布预告公司上半年净利润增长情况

样本	公司家数	净利润（亿元） [2009 中报]	净利润（亿元） [2008 中报]	同比增长 （%）	08 年净利润占全 部公司比重（%）
公布中报公司	1094	2852.78	2946.09	-3.17	53.05
发布预告公司	281	199.97	609.36	-67.18	10.97
合计	1375	3052.76	3555.45	-14.14	64.03

资料来源：天相整理

图表10：已披露中报和发布预告的中小板公司上半年业绩增长情况

样本	公司家数	净利润（亿元） [2009 中报]	总净利润（亿 元）[2008 中报]	同比增长 （%）
已公布的中小板公司	199	86.52	101.49	-14.75
发布预告的中小板公司	74	31.91	40.37	-20.96
合计	273	118.43	141.86	-16.52

资料来源：天相整理

图表11：披露中报公司投资收益对业绩的贡献及公允价值变动净收益的影响

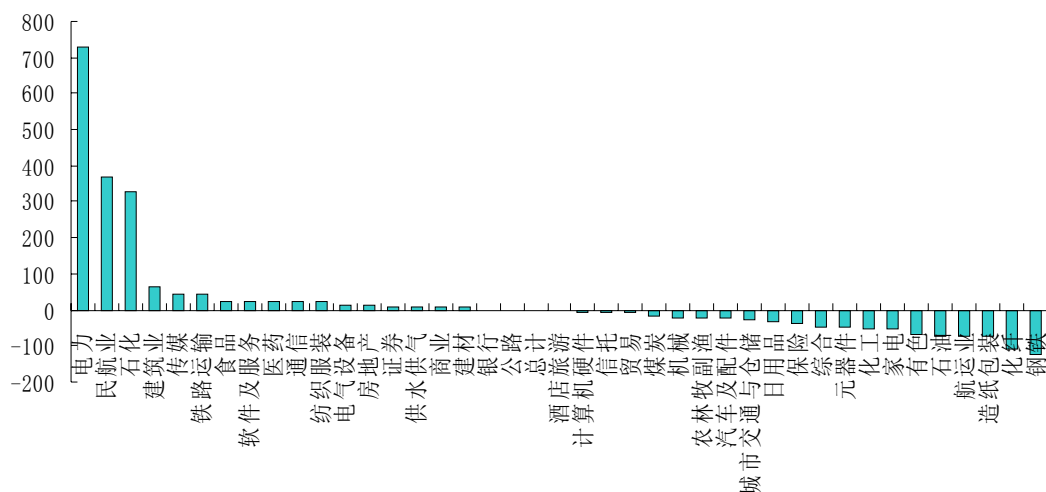
样本	公司家数	净利润 （亿元）	投资收益 （亿元）	占利润总额 的比例（%）	公允价值变动 收益（亿元）	公允价值变动 损失（亿元）
非金融公司	1077	1219.83	183.77	10.75	46.56	-9.25
全部公司	1094	2852.78	515.72	13.42	130.09	-13.27

资料来源：天相整理

以天相行业分类,截至目前已披露的中报显示今年上半年业绩同比增速排名前五的行业分别是电力、民航业、石化、建筑业、传媒。按二季度数据统计,剔除不可比公司,同比增速排名前五的行业分别是电力、民航业、石化、信托、建筑业,环比增速排名前五的行业分别是石油、日用品、造纸包装、汽车及配件、有色。回顾一季度的数据统计,同比增速排名前五的行业分别是石化、建筑业、电力、软件及服务、纺织服装,环比增速排名前五的行业分别是医药、银行、电气设备、贸易、商业。

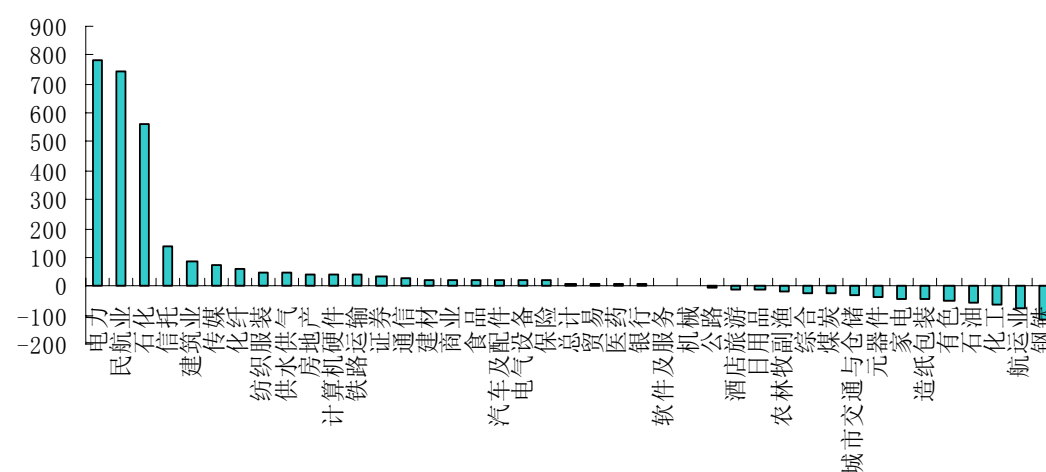
综合比较了截至目前已经披露的一、二季度的业绩数据之后,可以发现,业绩进一步好转的行业是:电力、石化。业绩增长稳定的行业是:医药、食品、通信、商业、建筑业、软件及服务、纺织服装。业绩走出低谷的行业是:电气设备、钢铁、有色、化纤、元器件、汽车及配件、机械、建材、石油、民航业、造纸包装、贸易、银行、证券、保险、信托、房地产、家电、日用品、计算机硬件、酒店旅游、农林牧副渔、传媒、供水供气、铁路运输。

图表 12: 中报净利润同比增速行业排名



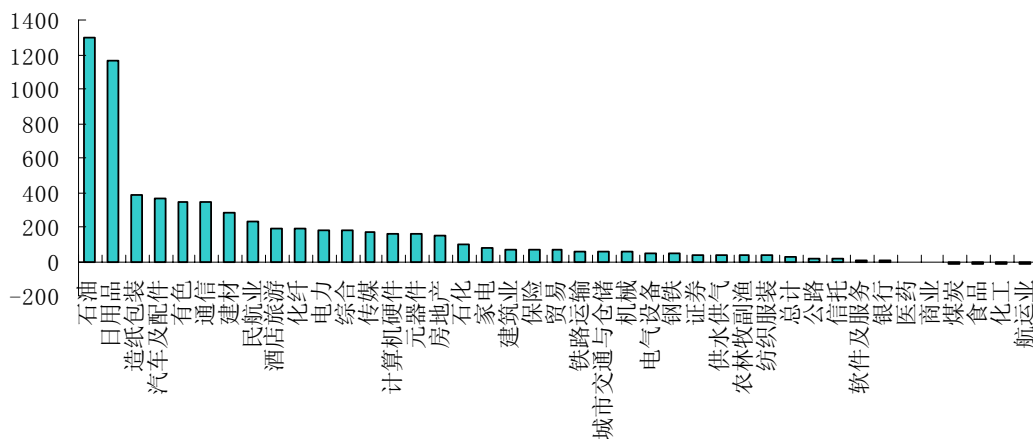
资料来源: 天相整理

图表 13: 二季度净利润同比增速行业排名



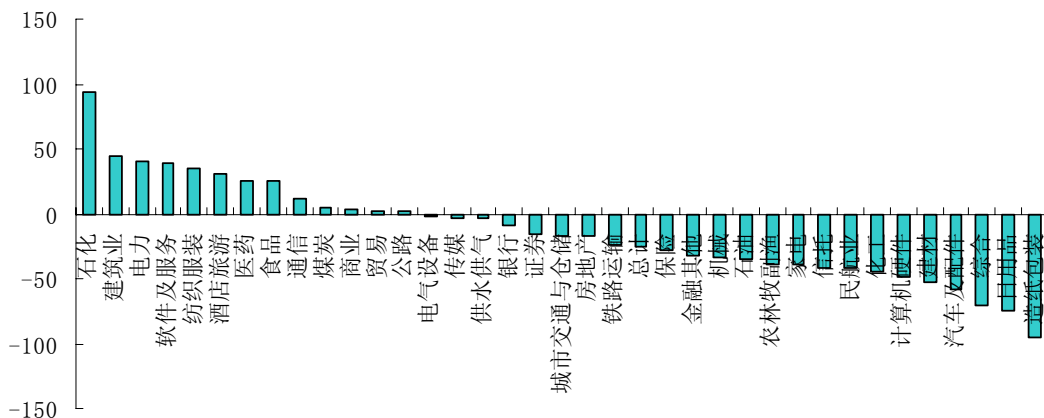
资料来源: 天相整理

图表 14：二季度净利润环比增速行业排名



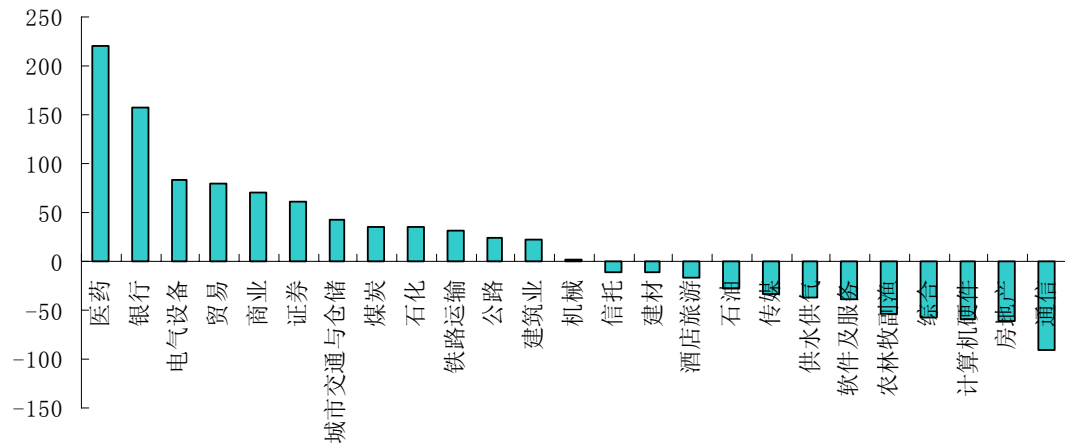
资料来源：天相整理

图表 15：一季度净利润同比增速行业排名



资料来源：天相整理

图表 16：一季度净利润环比增速行业排名



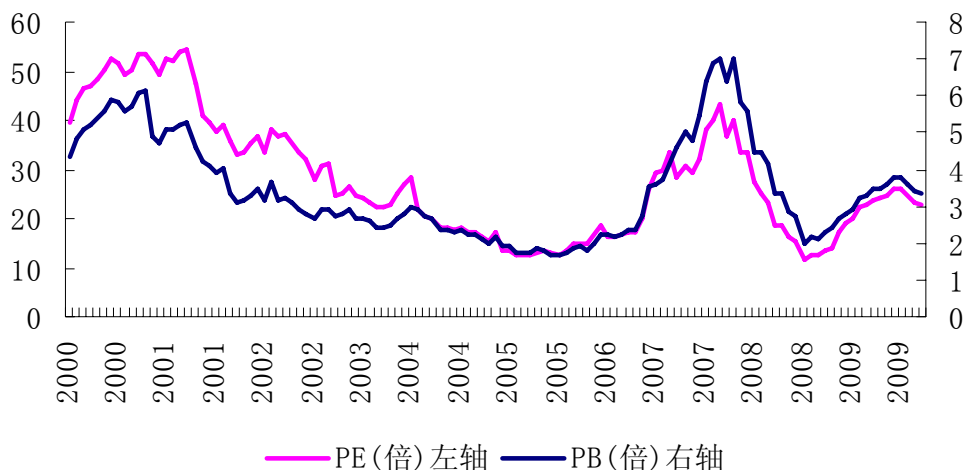
资料来源：天相整理

投资策略：消极防御 or 积极进攻

沪深股市暴跌的合理解释是市场对前期自身所积累高估值风险的一次突然释放，具体表现是前期获利丰厚的投资者选择了降低仓位或者落袋为安，在估值过高的市场环境下大量获利盘的涌出，很容易导致蝴蝶效应的产生并使得股指大幅震荡。而在全球经济大环境整体转暖、国内经济基本面持续好转的前提下，沪深股市不会再复制去年的单边下跌行情。

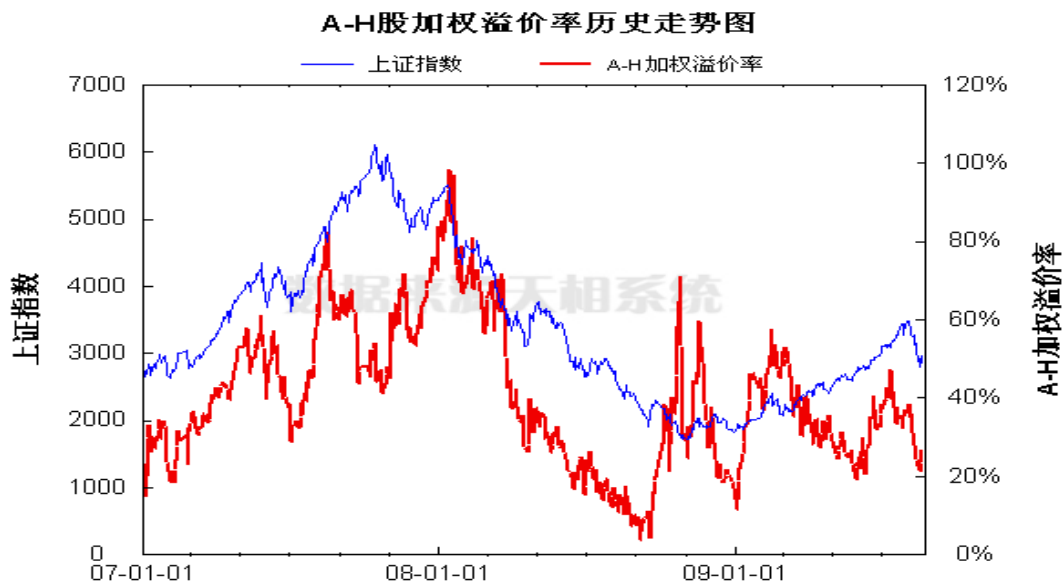
在经历了快速下跌之后，当前股市已经进入了具备投资价值的区域。从目前的估值水平来看，全部 A 股当前的不含亏损、总股本加权的市盈率为 23 倍，已经处于相对合理的区域。同时，目前的 AH 溢价率为 26%，处于历史低位。

图表 17：沪深股市当前估值水平



资料来源：天相整理

图表 18：当前 AH 溢价率



资料来源：天相整理

从市场持续下跌后的管理层和机构投资者的动向来看，均呈现出对市场较为有利的局面。从管理层的动作来看，新基金再度密集获批发行，ETF 联接基金逆势推出，专户一对多产品有望加速亮相，这些都传达出管理层对于当前市场资金供给和信心维护的重视。从机构投资者的动向来看，在本次调整之前，保险资金对股票型基金进行了赎回，而跌破 3000 点之后，保险公司开始分批申购股票方向基金。基金公司方面包括正处于募集期的易方达沪深 300 发布提前结束募集的公告、南方基金旗下的中证 500 指数基金快速发行，工银瑞信上证央企基金网上一天认购量为 36.53 亿元，都体现了投资者对于市场调整之后显露的投资机会的积极把握。

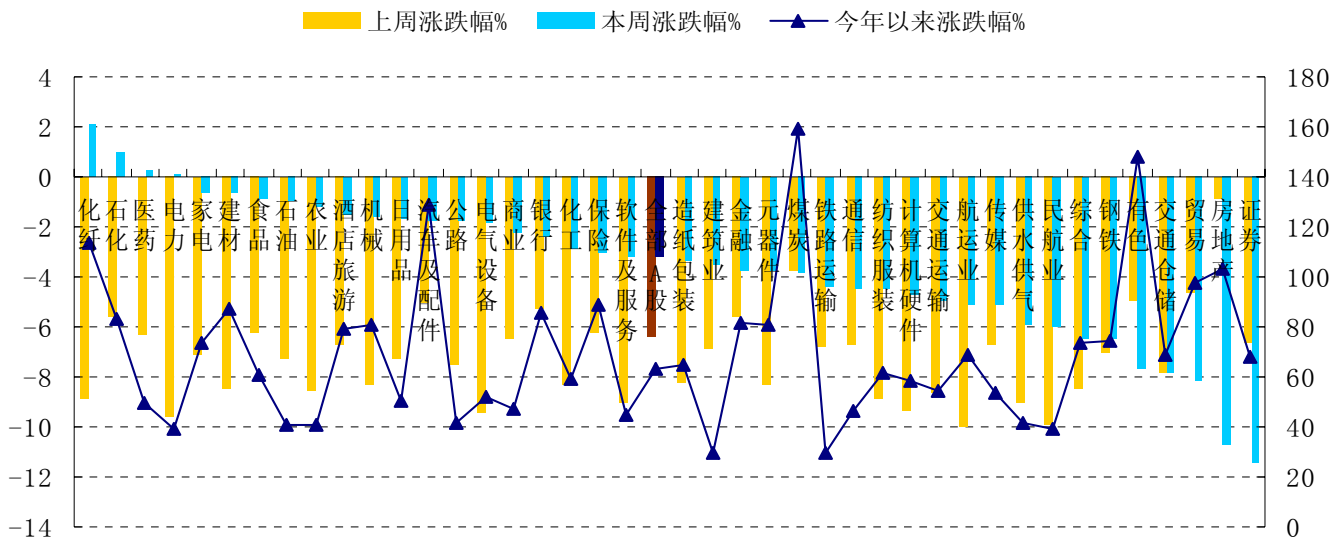
本周是 8 月份的最后一周，上市公司的中报即将全部披露完毕，对于中报业绩判断上的不确定性将会明朗。我们在 8 月初的行业配置报告中，就明确提出 8 月份市场将进入振荡调整和波动加剧的阶段，其原因来自于诸多的不确定因素。随着 8 月份的渐渐过去，这些不确定因素将会渐次明朗，这也将会使投资者的预期走向稳定，进而使股指运行呈现新的平衡。

沪深股市自 8 月 4 日步入调整以来，在上周首次出现连续的反弹，这显示出市场正在走出恐慌下跌的阴霾，超调之后的修复过程已经展开，但后市反弹中股指也将会受到技术性压力的限制，预计届时股指将会以振荡的方式予以消化。我们认为上证指数 3000 点下方的超跌反弹仍将会延续，而上证指数在 3000 点形成的缺口能否有效回补将决定后期大盘的强弱。

投资策略上可以从三个方面来调整配置，一是关注具备业绩增长率优势的行业，如：电力、石化、造纸包装、汽车及配件、建材等；二是关注具备较低的 AH 溢价率支持的行业，如：保险、建筑、建材、银行、钢铁等；三是关注次新股的主题性投资机会，如中国建筑、桂林三金、万马电缆等。

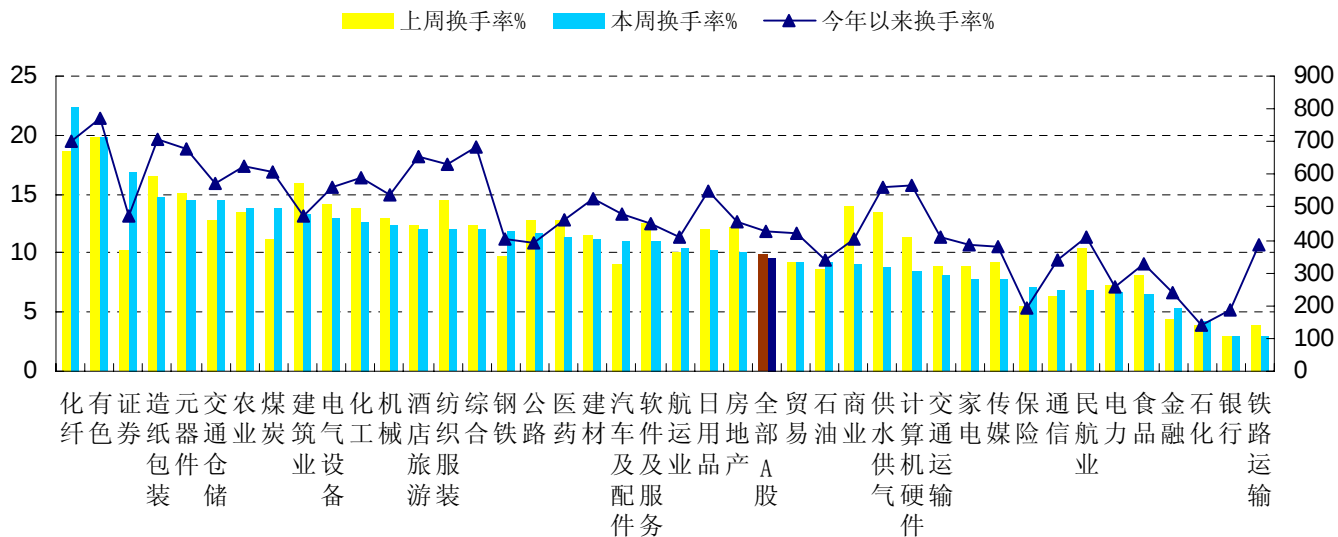
证券市场数据

图表 19：行业涨跌幅比较



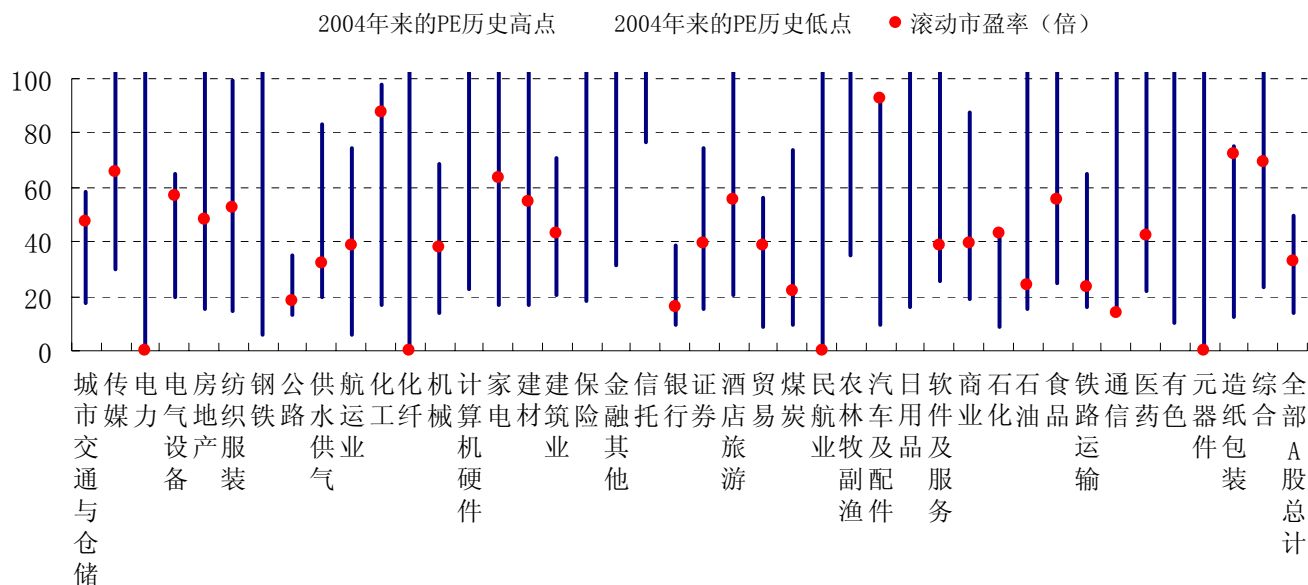
资料来源：天相整理

图表 20：行业换手率比较



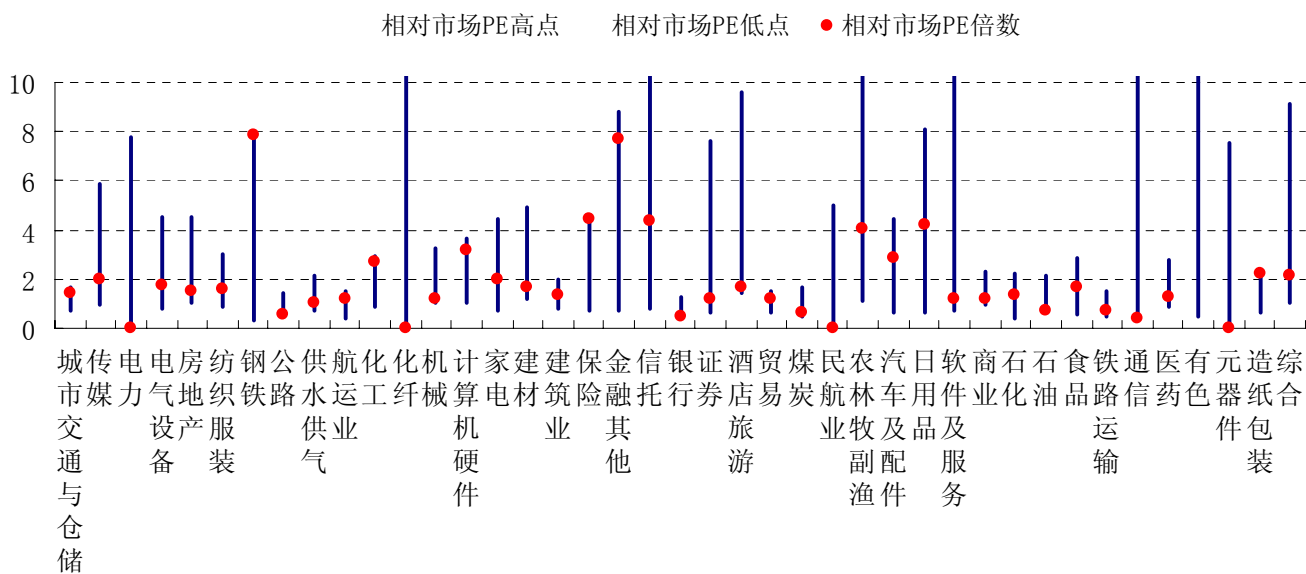
资料来源：天相整理

图表 21：行业 PE 比较



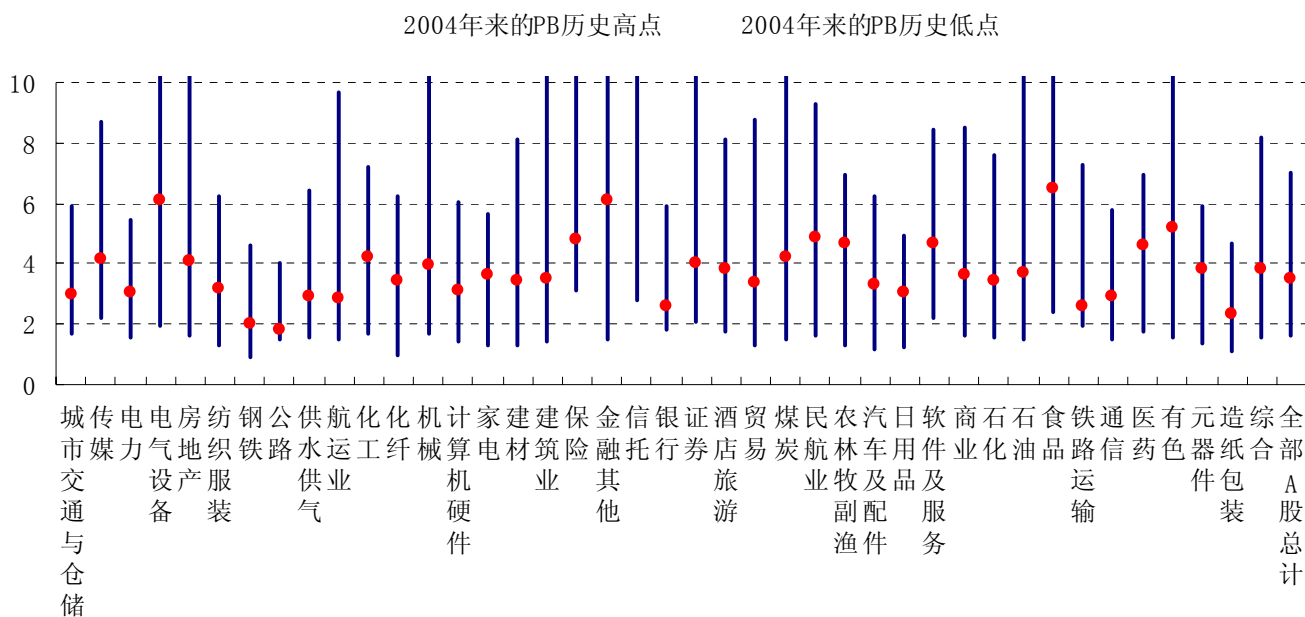
资料来源：天相整理

图表 22：行业相对市场 PE 比较



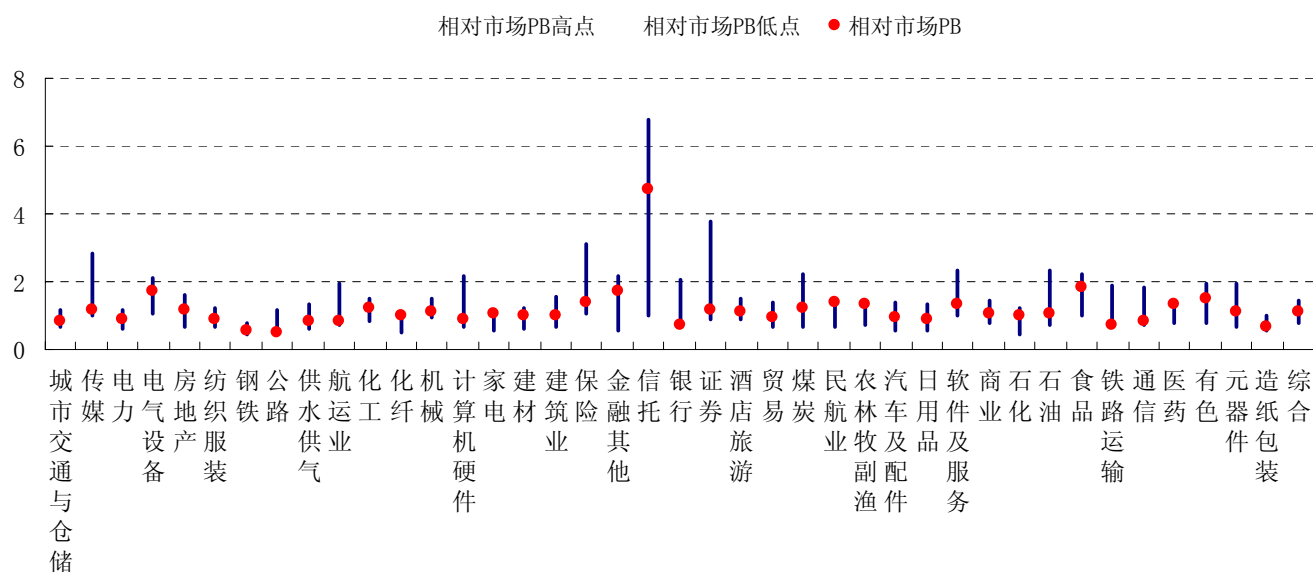
资料来源：天相整理

图表 23：行业 PB 比较



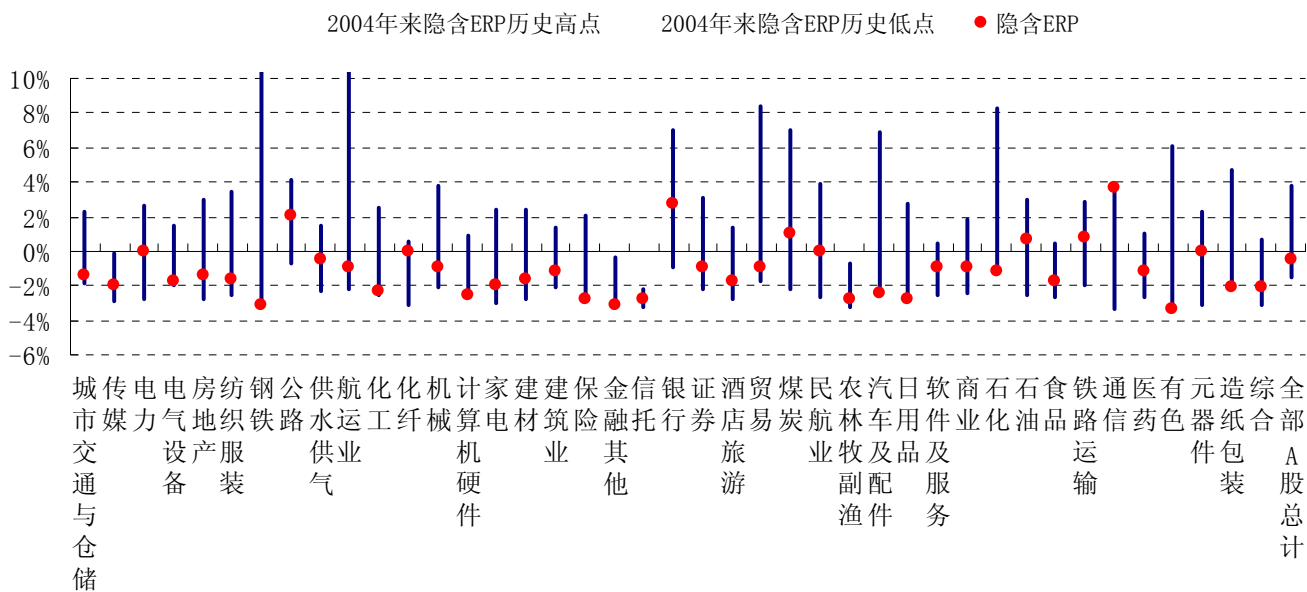
资料来源：天相整理

图表 24：行业相对市场 PB 比较



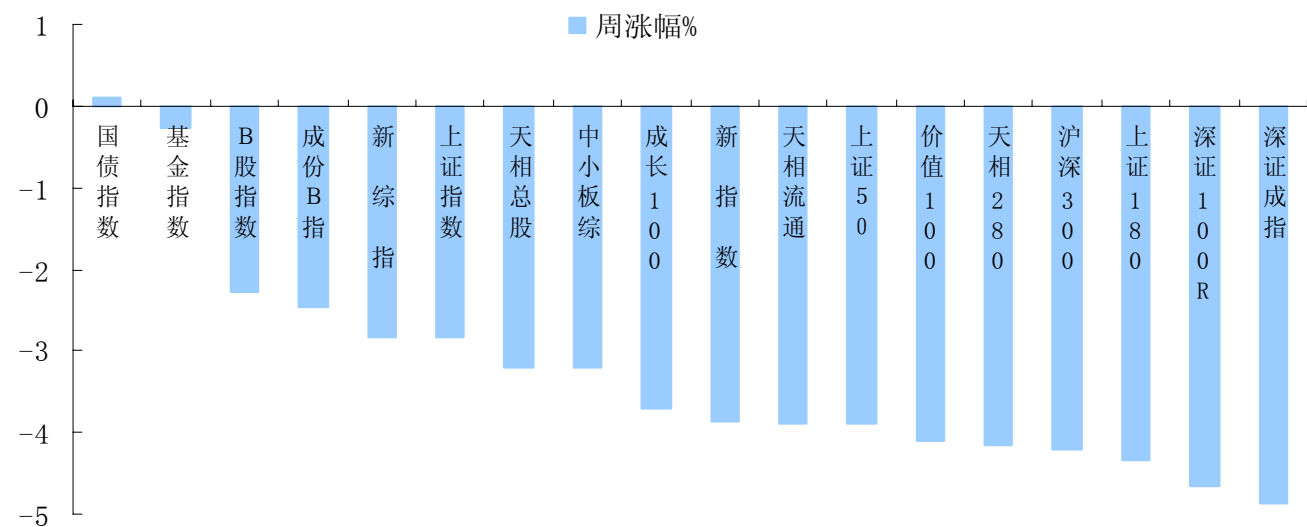
资料来源：天相整理

图表 25：行业隐含 ERP 比较



资料来源：天相整理

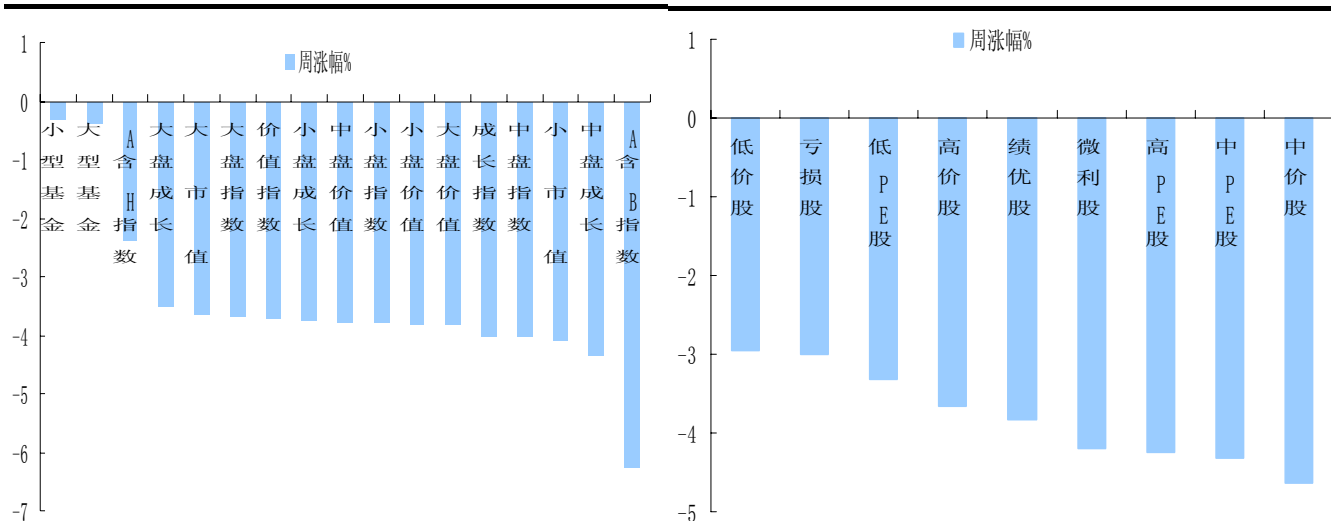
图表 26：主要指数周表现



资料来源：天相整理

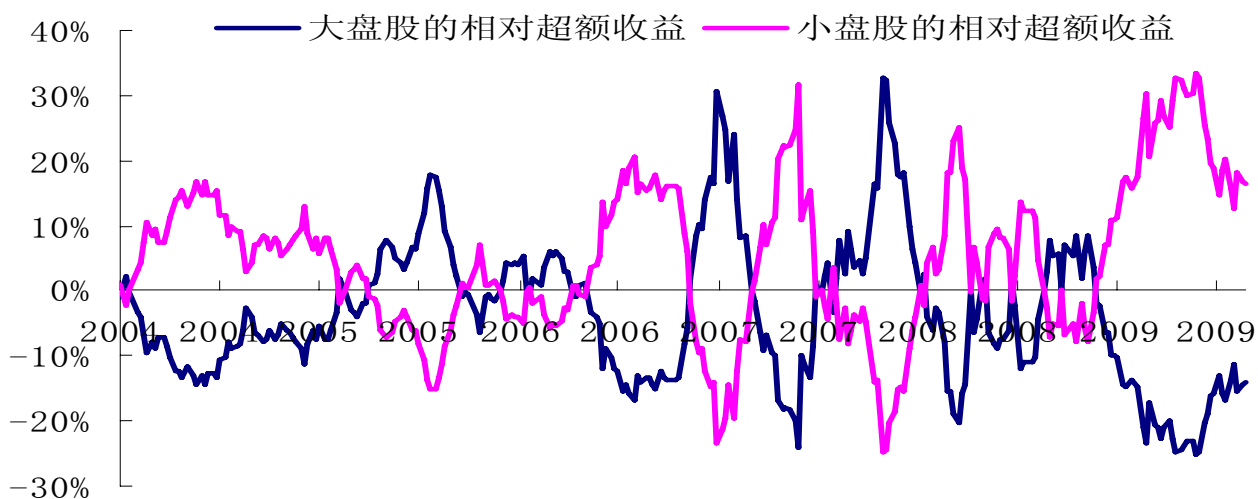
图表 27：天相风格指数周表现

图表 28：天相特征指数周表现



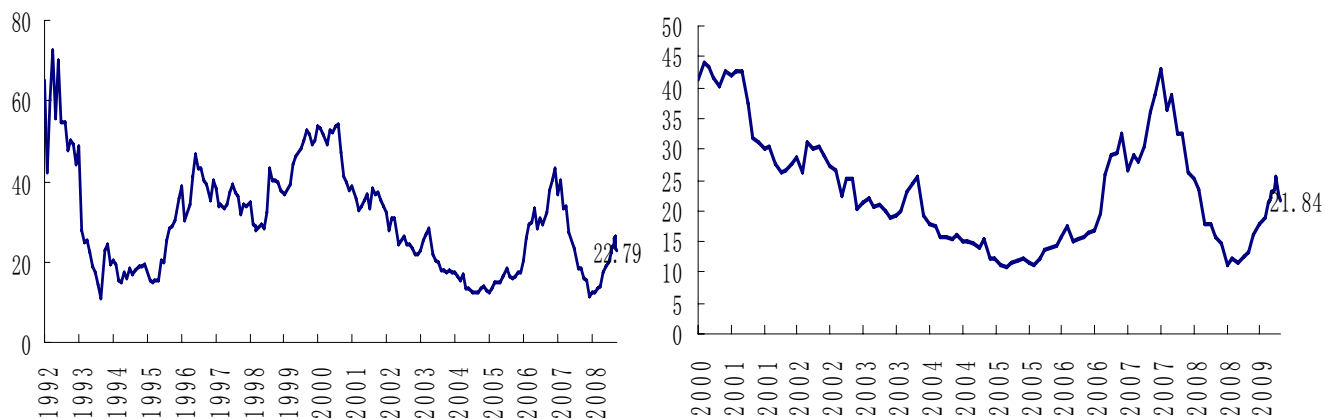
资料来源：天相整理

图表 29: 大小盘股相对超额收益比较



资料来源：天相整理

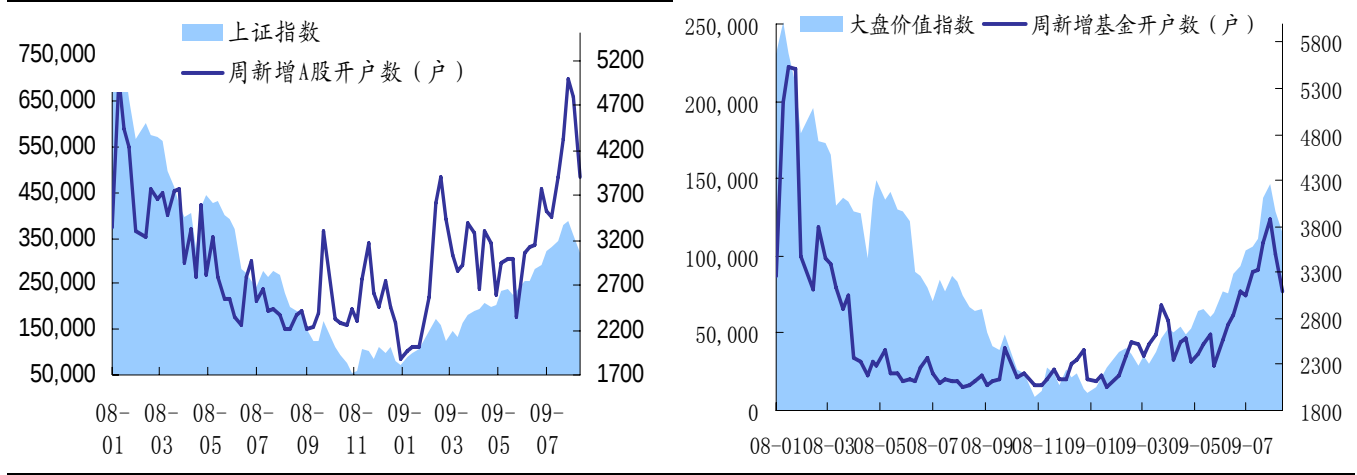
图表 30: 全部 A 股及沪深 300 市盈率 (简单平均, 剔除微利)





资料来源：天相系统（数据截至 2009. 08. 21）

图表 31：股票、基金周开户数



资料来源：中登公司、天相整理（数据截至 2009. 08. 14）

图表 32：下周限售股解禁（2009. 08. 24—2009. 08. 28）

名称	代码	预计上市日期	解禁数量(万股)	当前价格(元)	当前解禁流通市值(万元)	限售股类型
本钢板材	000761	2009-8-28	200000	7.46	1492000.01	增发限售股份
金城股份	000820	2009-8-28	5686.69	4.41	25078.31	股改限售股份
广博股份	002103	2009-8-28	2234.41	7.21	16110.1	IPO 限售股份
太龙药业	600222	2009-8-28	14482.82	6.64	96165.94	股改限售股份
华远地产	600743	2009-8-28	9897.79	10.64	105312.47	股改限售股份
ST 梅雁	600868	2009-8-28	10636.87	3.16	33612.51	股改限售股份
美菱电器	000521	2009-8-27	11373.95	5.93	67447.52	股改限售股份
沃华医药	002107	2009-8-26	2400	25.47	61128	增发限售股份
刚泰控股	600687	2009-8-25	118.49	8.9	1054.56	股改限售股份
津劝业	600821	2009-8-25	1376.99	4.52	6224.02	股改限售股份
ST 东源	000656	2009-8-24	7461.56	13.6	101477.18	股改限售股份
金地集团	600383	2009-8-24	4787.38	14.83	70996.86	股改限售股份
ST 中源	600645	2009-8-24	2400	6.46	15504	股改限售股份

资料来源：天相整理（当前解禁市值按 2009 年 08 月 21 日收盘价计算）

图表 33：盈利预测及评级调整

投资评级上调的公司			投资评级上调的公司		
代码	公司简称	天相行业	代码	公司简称	天相行业
000726	鲁泰 A	纺织服装	002244	滨江集团	房地产开发
000530	大冷股份	机械	000635	英力特	化工
002200	绿大地	农林牧副渔	002092	中泰化学	化工
600570	恒生电子	软件及服务	000566	海南海药	化学药
002237	恒邦股份	有色	600298	安琪酵母	食品
002012	凯恩股份	造纸包装			

盈利预测上调的公司

盈利预测上调的公司



代码	公司简称	天相行业	代码	公司简称	天相行业
000726	鲁泰 A	纺织服装	002029	七 匹 狼	纺织服装
000530	大冷股份	机械	000655	金岭矿业	钢铁
002200	绿 大 地	农林牧副渔	000717	韶钢松山	钢铁
600570	恒生电子	软件及服务	002132	恒星科技	钢铁
002237	恒邦股份	有色	600282	南钢股份	钢铁
002012	凯恩股份	造纸包装	600063	皖维高新	化纤
601318	中国平安	保险	000589	黔轮胎 A	汽车及配件
600795	国电电力	电力	600828	成商集团	商业
000069	华侨城 A	房地产开发	600713	南京医药	医药流通
600007	中国国贸	房地产开发	000001	深发展 A	银行
600383	金地集团	房地产开发	601398	工商银行	银行
601588	北辰实业	房地产开发	000060	中金岭南	有色
000402	金 融 街	园区土地开发	600547	山东黄金	有色
002243	通产丽星	造纸包装	601899	紫金矿业	有色

投资评级下调的公司		
代码	公司简称	天相行业
002268	卫 士 通	软件及服务
600161	天坛生物	生物制品
600886	国投电力	电力
000501	鄂武商 A	商业
002151	北斗星通	通信

盈利预测下调的公司			盈利预测下调的公司		
代码	公司简称	天相行业	代码	公司简称	天相行业
002268	卫 士 通	软件及服务	600685	广船国际	机械
600161	天坛生物	生物制品	601002	晋亿实业	机械
601991	大唐发电	电力	600528	中铁二局	建筑业
000002	万 科 A	房地产开发	002153	石基信息	软件及服务
000024	招商地产	房地产开发	002142	宁波银行	银行
000090	深 天 健	房地产开发	600016	民生银行	银行
000608	阳光股份	房地产开发	601328	交通银行	银行
600266	北京城建	房地产开发	600111	包钢稀土	有色
600533	栖霞建设	房地产开发	002241	歌尔声学	元器件
002193	山东如意	纺织服装	002117	东港股份	造纸包装
002110	三钢闽光	钢铁	002263	大 东 南	造纸包装
600019	宝钢股份	钢铁	600030	中信证券	证券
600102	莱钢股份	钢铁	600837	海通证券	证券
002246	北化股份	化纤	601099	太平洋	证券
000595	西北轴承	机械			

资料来源：天相整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014