

蓄势再起 —— 2010 年 1 月策略

报告日期：2010 年 1 月 4 日

相关报告：

《进与退——寻找强势产业》—2010 年度策略

2009 年 12 月 21 日

《增长浮出水面》—第四季度策略

2009 年 10 月 12 日

《振荡消化分歧, 优先捡拾优质股》—9月策略

2009 年 9 月 1 日

《创造性破坏与趋势性增长》—中期策略

2009 年 7 月 27 日

《分歧中前行》—6 月策略

2009 年 6 月 2 日

《寻找新的驱动力》——3 月投资策略

2009 年 3 月 2 日

《投资热情期待经济的曙光》——2 月策略

2009 年 2 月 3 日

《拐点·成长》——2009 年度投资策略

2008 年 12 月 23 日

《经济的黄金岁月, 股市的花样年华》

2006 年 12 月 12 日

天相宏观及策略组

分析师：朱礼旭（执笔）

021-58824282-869

首席策略分析师：仇彦英

qiuyy@txsec.com

服务热线

010-66045555

服务邮箱

service@txsec.com

本报告关注点：

- 我们的观点：1月市场有望蓄势再起，风格转向大盘股；
- 资产配置上以通胀和风格转向蓝筹股为主线，配置受益通胀且受益风格转换的证券、银行、钢铁等行业；

投资要点：

- **12月梦碎“跨年度行情”**，从12月行业涨跌的结构来看，房地产、上游行业（有色、钢铁）成为行业大幅下跌的“重灾区”，而内需型行业如家电行业、信息服务、信息设备等行业，中游行业如化工行业等强于指数。房地产政策收紧、美元指数回升及IPO扩容成为12月市场震荡的主要原因。
- **1月：蓄势再起**。从基本面来看，我们预期明年一季度上市公司利润增长约30%，工业企业利润增长约46%。明年一季度上市公司利润高增长有望重现今年第四季度数据高增长的辉煌。
- **流动性“盛宴”有望重现**。在明年上半年通胀逐步走高的背景下，居民储蓄的活期化、信贷结构的短期化和热钱流入成为市场流动性增加的主力。信贷结构的短期化趋势有望进一步拉高M1-M2的“黄金交叉”。
- **“两会”前供给压力大幅减轻**。首先，我们认为出于市场稳定的角度，管理层有望控制IPO节奏，放缓IPO审批速度，给市场一个供需相对稳定的时期，其他影响市场的因素有望在“两会”前进行“冷处理”。其次，明年1月解禁的压力并不大。2010年1月份开始流通的股份为262.23亿股，开始流通的市值为6913.62亿元。其中，中国人寿、泛海建设限售股解禁数量最多，两者合计占到当月解禁数量的76.7%，考虑到这两家的巨量解禁股均为大股东所持有，因此实际抛售压力并不大。最后，管理层出台对个人转让上市公司限售股征收20%的所得税，有利于改善市场供求关系，稳定投资者信心。
- **风格转向大盘股时机逐渐成熟**。一是一季度业绩高增长的保证，二是通胀预期增强背景下，储蓄活期化、信贷结构短期化和热钱流入支撑流动性充裕，三是供给压力减轻和“两会”前政策稳定，四是大盘股估值优势突出，五是股指期货即将推出。
- **推荐组合**：在具体股票组合配置上，我们强调重点从业绩稳定增长的角度进行选择，同时注重主题对股价的影响力，建议关注银行、保险、证券、通讯、石化、化工、煤炭、钢铁和食品饮料等行业。

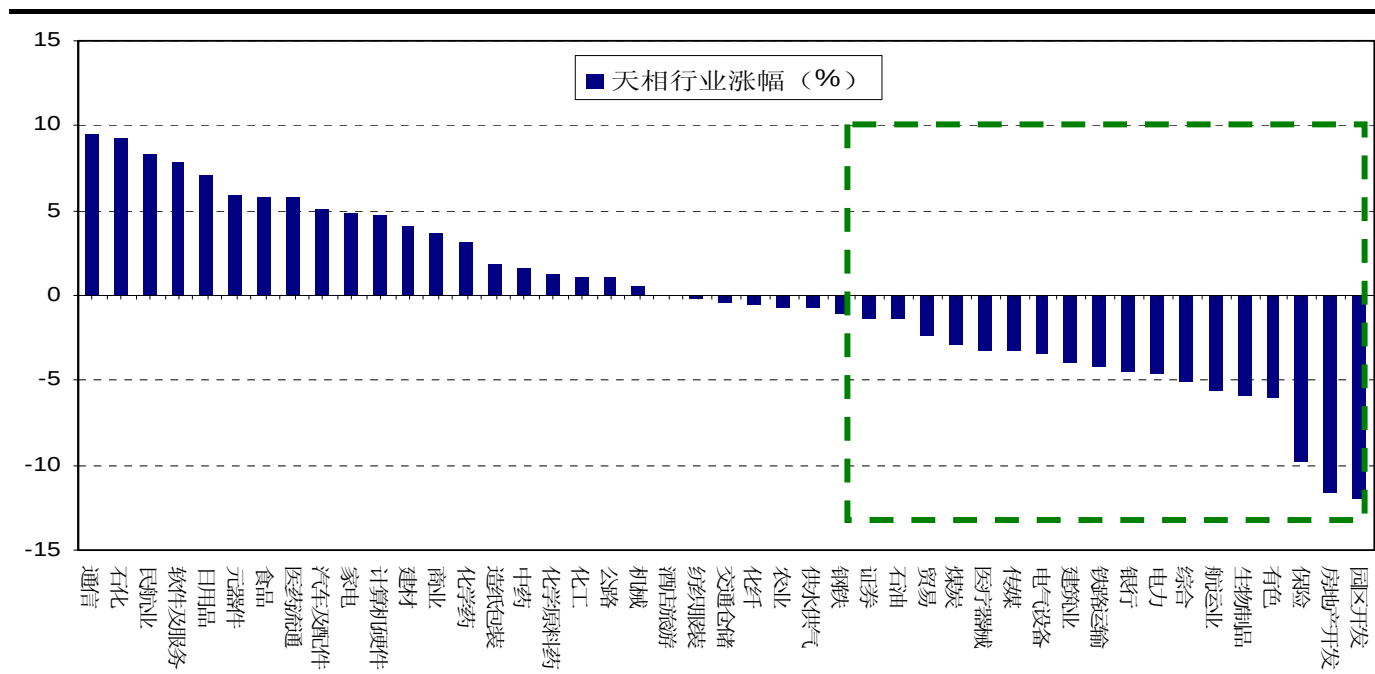


1. 12月“风雨交加”的市场：梦碎“跨年度行情”

在年末多数机构几乎一致的“跨年度”和“风格转换”的预期中，12月的市场表现出乎多数机构的预期，上证指数以下跌1.69%（截止到12月25日）即将为2009年画上了一个句号。

从行业来看，12月跑赢上证指数的行业屈指可数。家用电器、信息服务、食品饮料、电子元器件、化工等行业指数12月实现了正增长，跑赢了上证指数；而房地产、有色金属、采掘、黑色金属、金融服务等行业跑输了上证指数，其中市场权重板块房地产板块的15%的下跌幅度成为拖累市场低迷的关键。

图表 1：行业月度涨跌幅（%；截止12月25日）



数据来源：天相策略研究

从12月行业涨跌的结构来看，房地产、上游行业（有色、钢铁）成为行业大幅下跌的“重灾区”，而内需型行业如家电行业、信息服务、信息设备等行业，中游行业如化工行业等跑赢了指数。

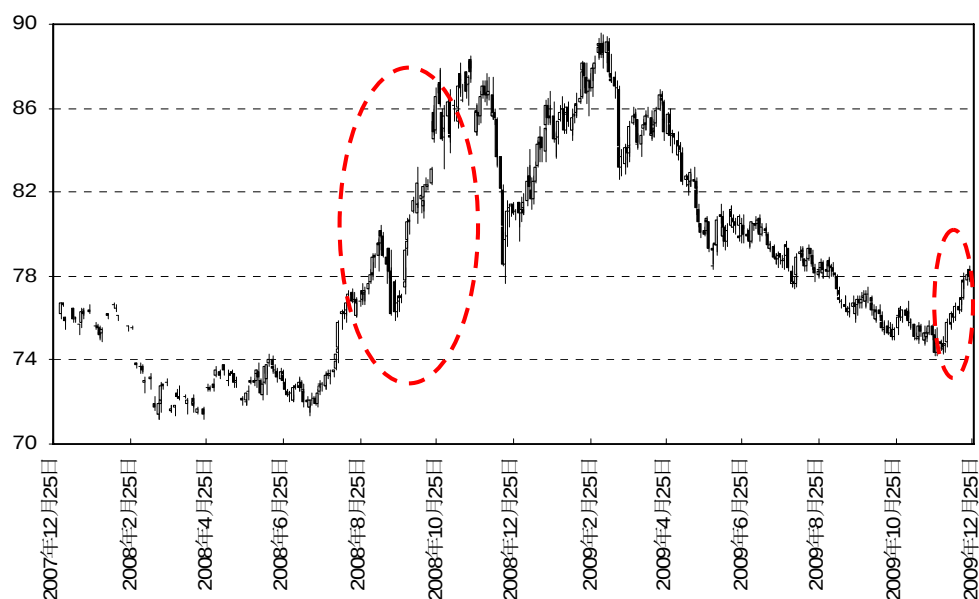
12月权重板块的大幅下跌主要来自以下几个原因：

首先，房地产政策面开始收紧。12月房地产政策尽吹“冷风”：先是12月14日国务院常务会议提出“遏制部分城市房价过快上涨的势头”；接着是国土资源部“罕见地”公布了18块闲置土地；最后，财政部和税务总局下发通知，取消个人转让不足5年住房营业税优惠。房地产政策面似有“山雨欲来”的架势，对一直习惯了受政策面多方呵护的市场产生了较大的负面心理冲击，使得市场预期管理层开始打压房地产，进而拖累地产股大幅下跌。

其次，美元指数的回升。美元指数近期回升，一个主要因素是，希腊近一个月内

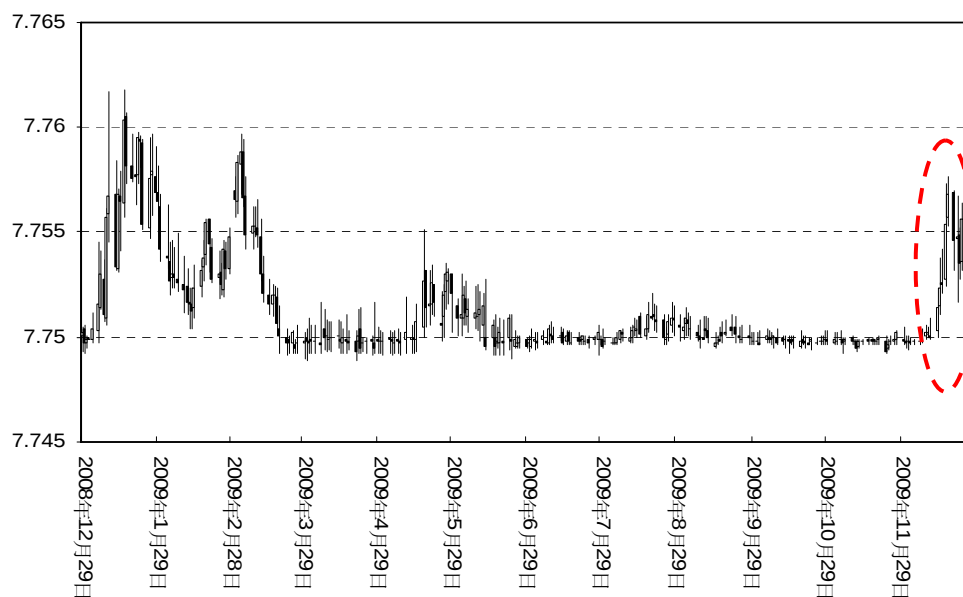
三次被下调主权评级，使得市场对新兴经济体的财政状况有所担忧，避险情绪上升，增加美元资产需求美元指数的回升。美元指数回升对商品市场和股票市场带来两个方面的冲击，一方面打压大宗商品价格，特别是石油、煤炭和有色金属等，拖累 A 股资源股或采掘业股票下跌。另一方面，美元指数回升使得短期资本从新兴经济体特别是从香港开始撤离，带动港股下跌，拖累 A 股。

图表 2：此次美元指数反弹与去年雷曼破产对市场的影响存在一定程度的类似



数据来源：天相策略研究

图表 3：美元兑港元汇率 12 月份大幅上升

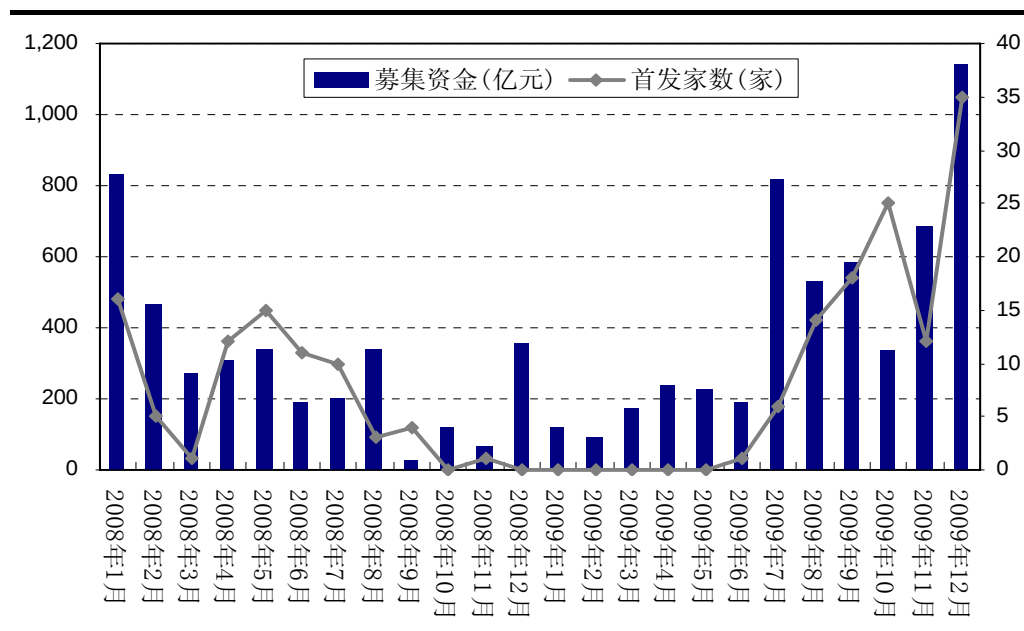


数据来源：天相策略研究



最后，市场供给压力、央行对冲流动性使得市场供需偏紧。随着今年 6 月 IPO

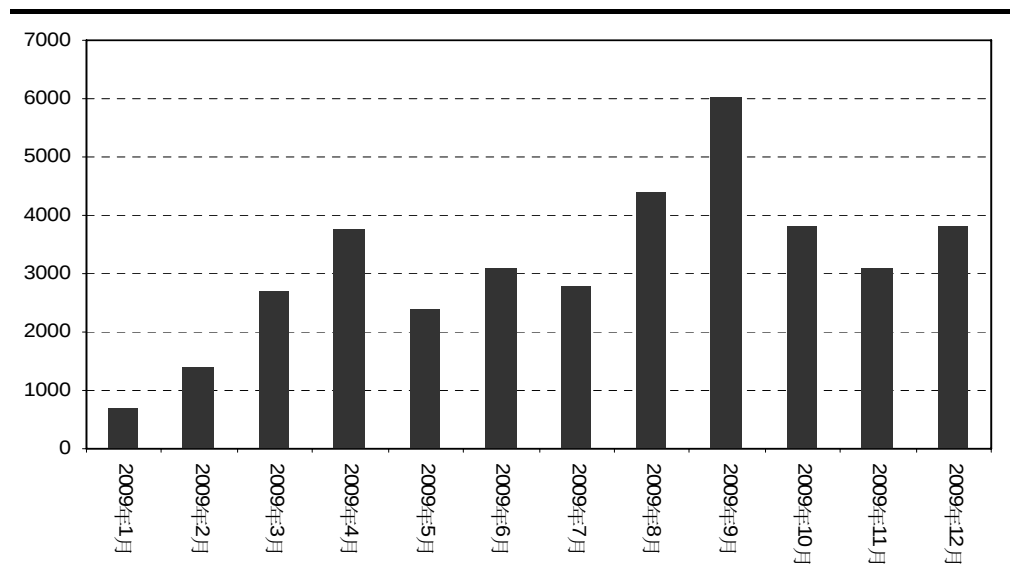
图表 4：上市公司首发和募集资金数量（截止 12 月 25 日）



数据来源：天相策略研究

开闸，下半年上市公司首发数量开始大幅增加，募集资金数量也快速增长。12 月（截止 25 日），有 35 家上市公司获准首发，募集资金数量为 1139.55 亿元。在市场供给增加，使得二级市场流动性减弱的同时。央行在银行间市场开始大规模发行央行票据收紧金融系统的流动性，8 月以来，央行每月在银行间市场通过发行票据的方式回收的流动性总额在 3000 亿元以上，其中 9 月份达到了 6000 亿元。银行间市场流动性的回收和二级市场供给的增加，是导致 12 月震荡行情的主要原因。除此之外，年末机构收入确认和基金高仓位、分红也对市场产生短期负面影响。

图表 5：央行票据发行总额（含 3 个月与 1 年期）



数据来源：央行；天相策略研究

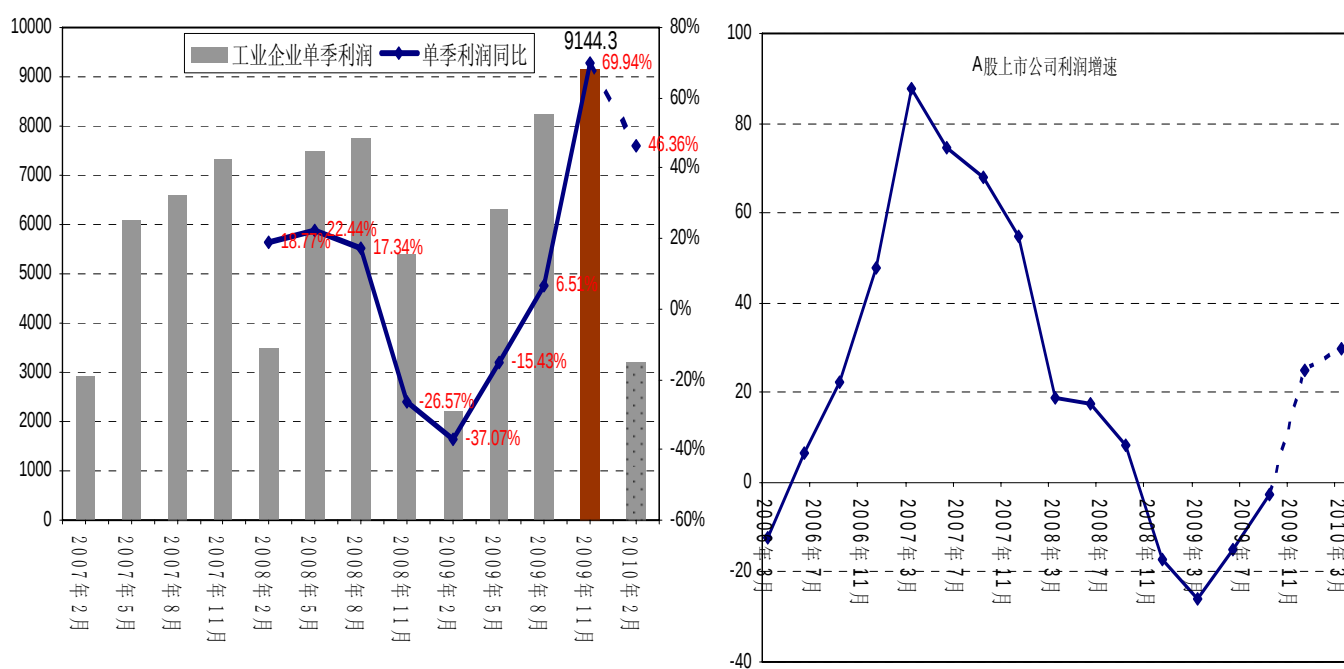
2. 1月：蓄势再起

在 2009 年 12 月的震荡行情之后，我们认为 2010 年行情有望再度演绎久违一个月的震荡上升行情。支撑我们这一判断的基本逻辑是，影响 12 月的负面因素有望逐步减弱，同时基本面好转的趋势进一步加强。具体来看：

2.1 预期明年一季度业绩将保持高增长

我们预期明年一季度上市公司利润增长约 30%，工业企业利润增长约 46%。从今年前 11 月工业企业利润来看，工业企业景气大幅提升。今年前 11 月工业企业利润同比增长 7.8%，年内同比增速首次转正，增速比上一季度提高 18.4 个百分点。从工业企业单季利润来看，9-11 月工业单季利润为 9144.3 亿元，同比增长 69.94%，单季利润总额远超经济景气顶峰 2007 年同期的水平。经济复苏力度的加强和去年同期基数效应是导致单季工业利润快速增长的主要原因。

图表 6：A 股上市公司利润增速与全部工业企业利润增速（%）

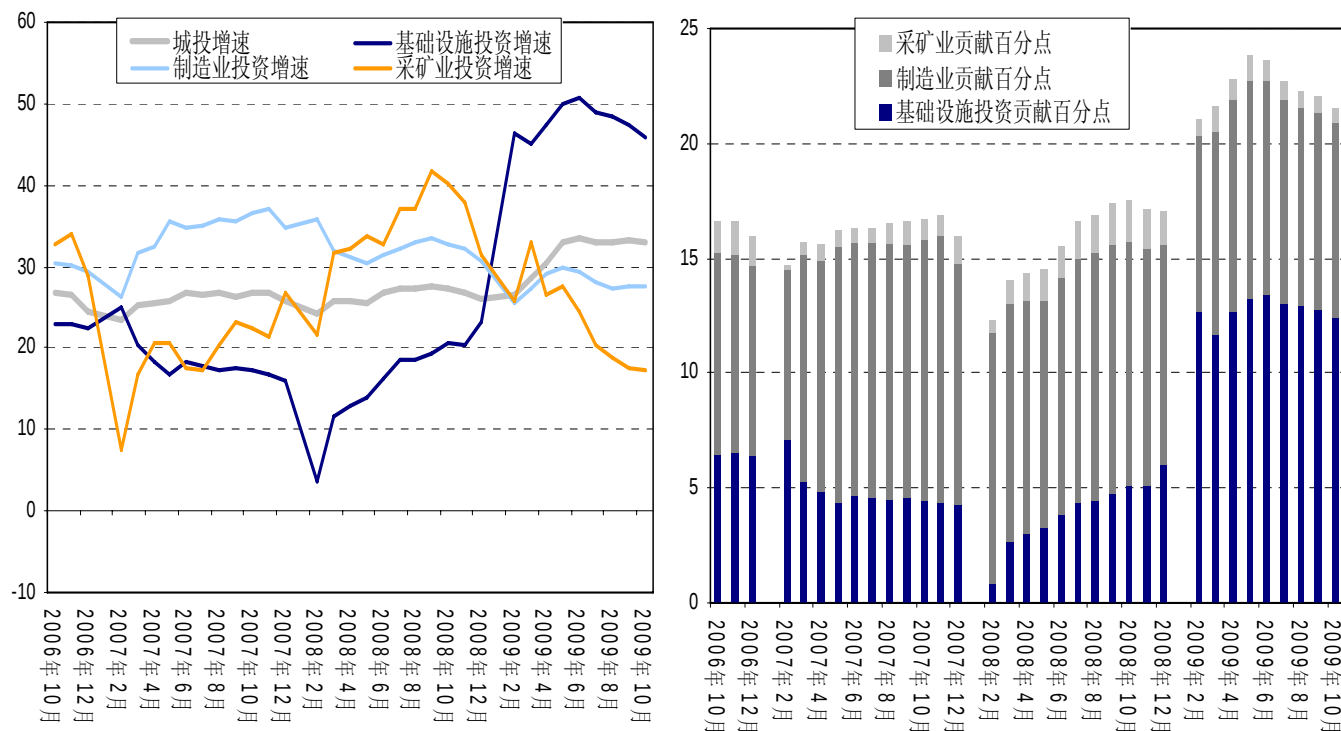


数据来源：国家统计局；天相策略研究

我们认为，9-11 月工业企业单季利润高增长的模式同样适用于明年一季度，即引领今年下半年工业企业景气提升的因素在明年一季度同样发挥作用。

1、基建投资明年动力充足。从基础设施投资来看，按照发改委的规划，1.1 万亿新增中央投资项目中，2010 年安排约 5885 亿元，比 2009 年多出近 1000 亿元。我们预期，4 万亿投资特别是基础设施投资明年仍将是拉动经济增长的一只重要力量。特别是基础设施投资仍将发挥带动建材、工程机械、钢铁等行业景气的动力。

图7：基础设施投资是带动城镇固定资产投资高增长的动力



数据来源：国家统计局；天相策略研究

图8：国家发改委已审批预期明年开工的基建项目（截止12月28日）

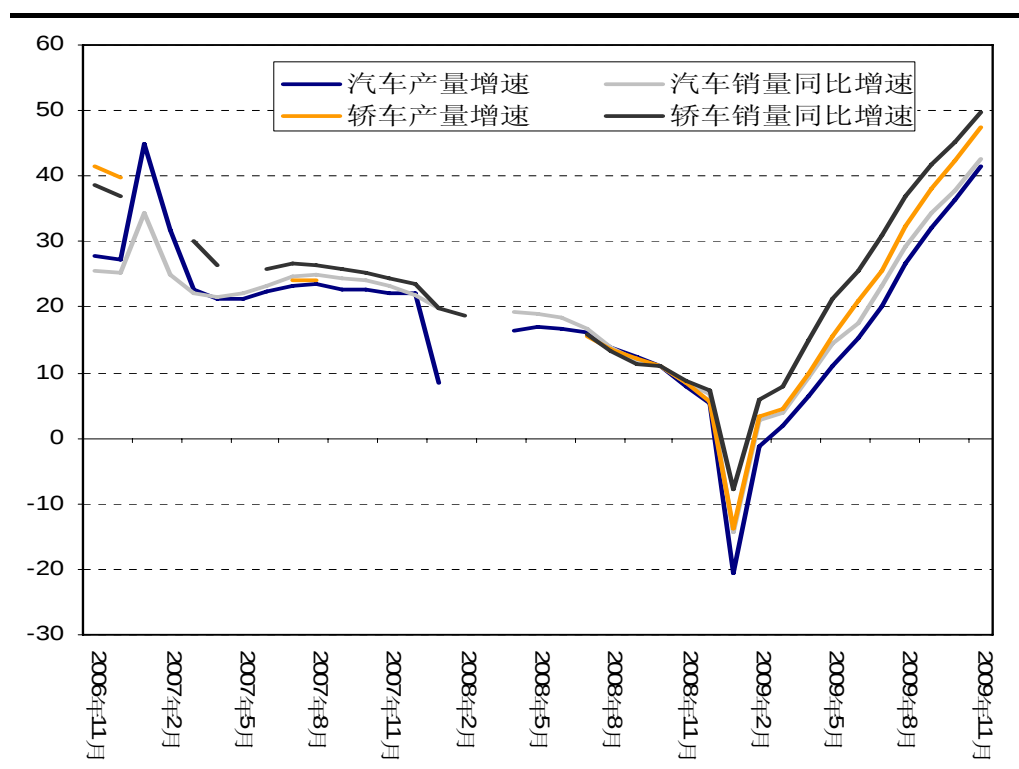
铁路建设项目	长度（公里）	轨道交通建设项目	长度（公里）
九景衢铁路项目	348.8	苏州市轨道交通2号线	26.386
宁西铁路西安至合肥段增建第二线	952	深圳市地铁2号线东延段工程	20.65
德州至大家洼铁路项目	265	长株潭城市群城际轨道交通网规划(2009-2020年)	760
西安至宝鸡铁路客运专线	138	武汉城市圈城际轨道交通网规划(2009-2020年)	557
成都至重庆铁路客运专线	306	无锡市轨道交通1号线工程	30.5
石家庄至济南铁路客运	319	北京市轨道交通房山线工程	24.8
北京至沈阳铁路客运专线	684.3	北京市地铁15号线一期工程	38.3
青岛至荣成城际轨道交通	300	重庆市轨道交通六号线一期工程	23.7
西安至江油铁路项目	519	北京市地铁6号线工程	42.85
黄陵至韩城至侯马铁路	82	长沙市轨道交通2号线一期工程	22.262
云桂铁路项目	715	轨道交通建设项目合计	1546.448
成都至贵阳铁路乐山至贵阳段项目	516		
郑州至徐州铁路客运专线	362.39		
杭州至长沙铁路客运专线	927		
合肥至福州铁路	806		
大同至西安铁路	859		
沈阳至丹东铁路客运专线	207.3		
山西中南部铁路通道	1260		
青岛至连云港铁路项目	197		
运城至三门峡铁路项目	82.6		
铁路建设项目合计	9846.39		

资料来源：国家发改委；天相策略研究

从基础设施具体的投资领域来看，铁路建设和城市轨道交通建设仍将是明年基础设施投资的重点。截止 12 月 28 日，国家发改委已经审批了近 1 万公里的铁路建设可行性研究报告和 1546 公里的轨道交通可行性报告。我们预期，随着这些基建项目获得发改委审批，这些项目的开工将持续为经济复苏和带动相关产业发展贡献力量。

其次，家电下乡、汽车消费等扩大内需的政策明年仍将延续，有望继续带动家电和汽车行业利润。2009 年全国商务工作会议确定了 2010 年商务工作的重点，提出明年将大幅提高家电下乡产品最高限价，进一步完善补贴标准和办法，同时将汽车下乡政策实施至明年年底。我们认为，汽车和家电刺激政策明年延续，将继续为家电和汽车行业景气提供支持。

图表 9：汽车产销增长（%）



资料来源：国家统计局；天相策略研究

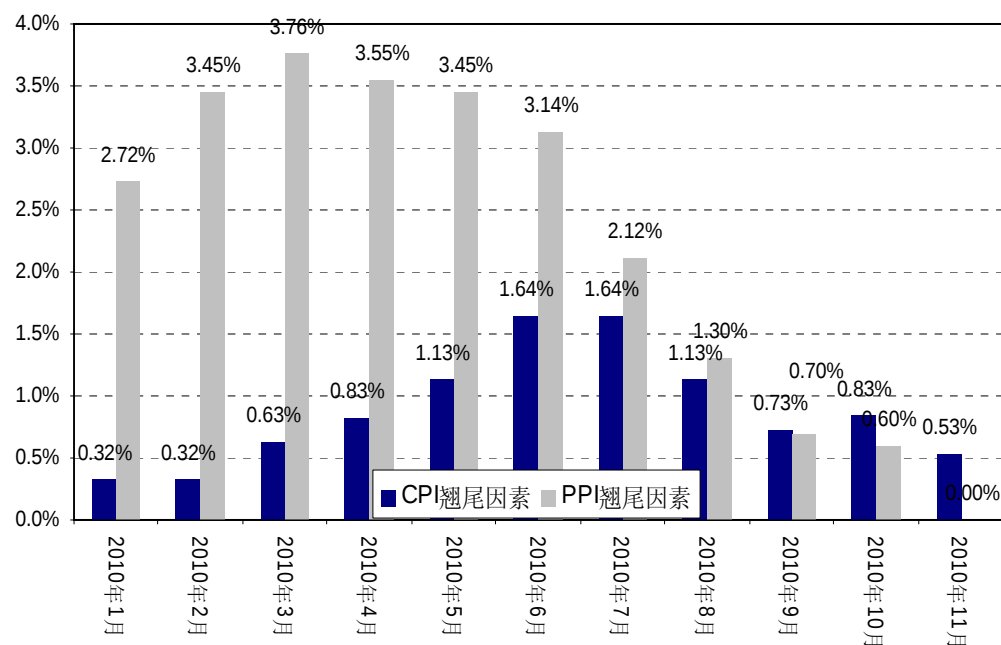
2.2 市场流动性增加来自居民存款活期化、信贷结构短期化及热钱流入

我们认为，明年一季度特别是上半年通胀水平的上升有助于增加市场的流动性。

首先，我们预期明年上半年通胀呈现逐步上升的趋势。一方面，翘尾因素的增加是推动明年上半年 CPI 上升的一大因素。根据我们的测算，明年上半年 CPI 翘尾因素呈现逐步增加的趋势。另一方面，从国外来看，输入性通胀压力带来的新涨价因素增加。国外主要大米出口国泰国和越南在食品价格上涨的带动下国内通胀压力逐渐加大，其

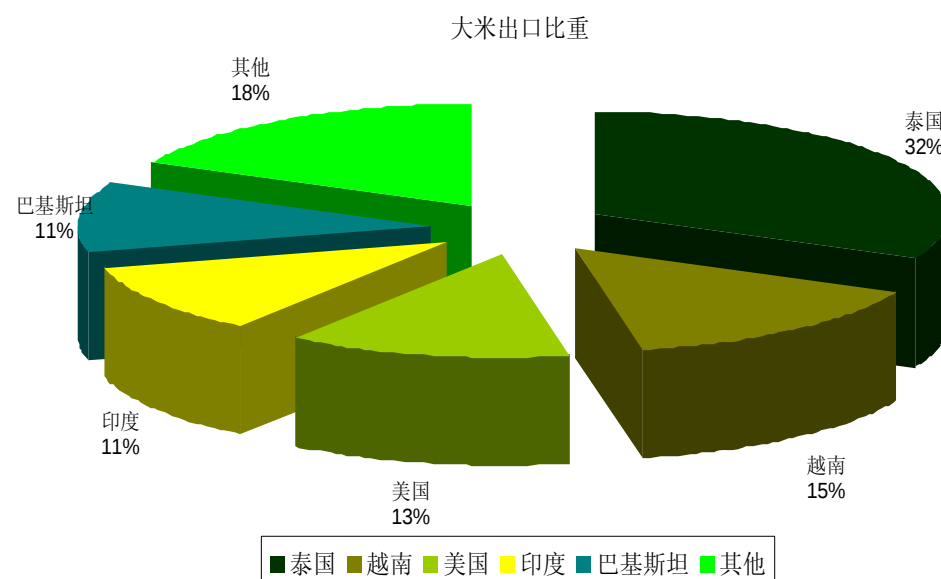
中越南在大米涨价的带动下 12 月 CPI 上涨了 6.5%，通胀压力陡增。由于泰国和越南是世界前两大大米出口国，这两个国家大米价格的上涨将带动国际大米价格上涨，进而对增加对国内食品价格上涨的压力。

图表 10：2010 年每月翘尾因素测算



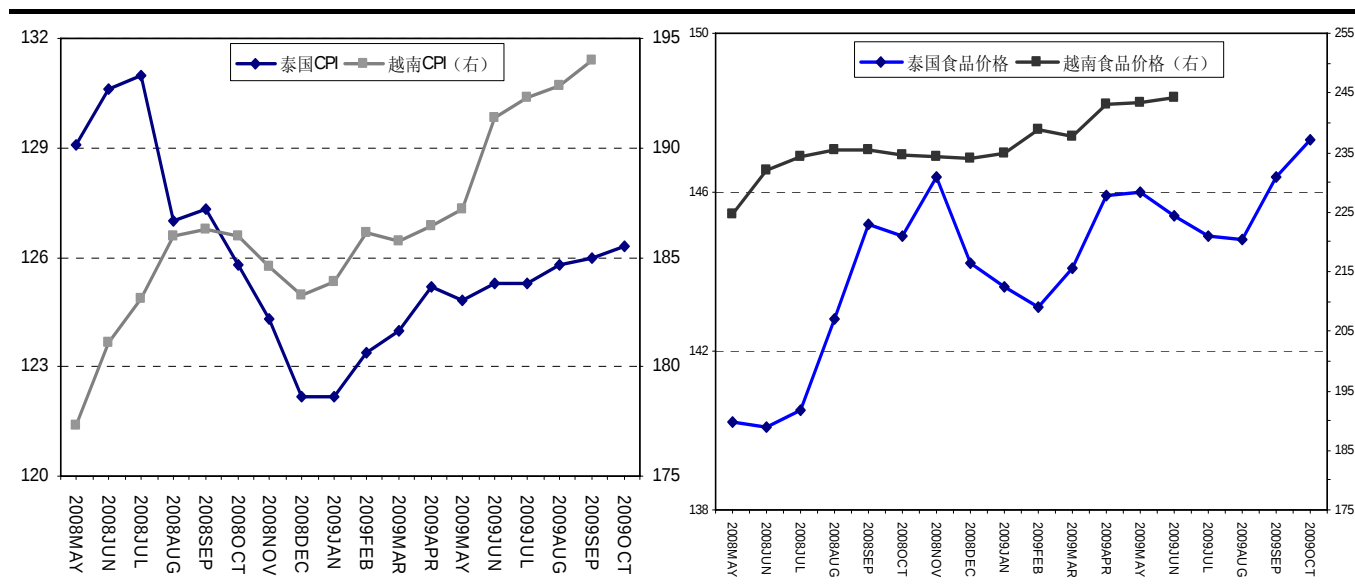
资料来源：国家统计局；天相策略研究

图表 11：世界大米主要出口国出口比重 (%)



资料来源：UN；天相策略研究

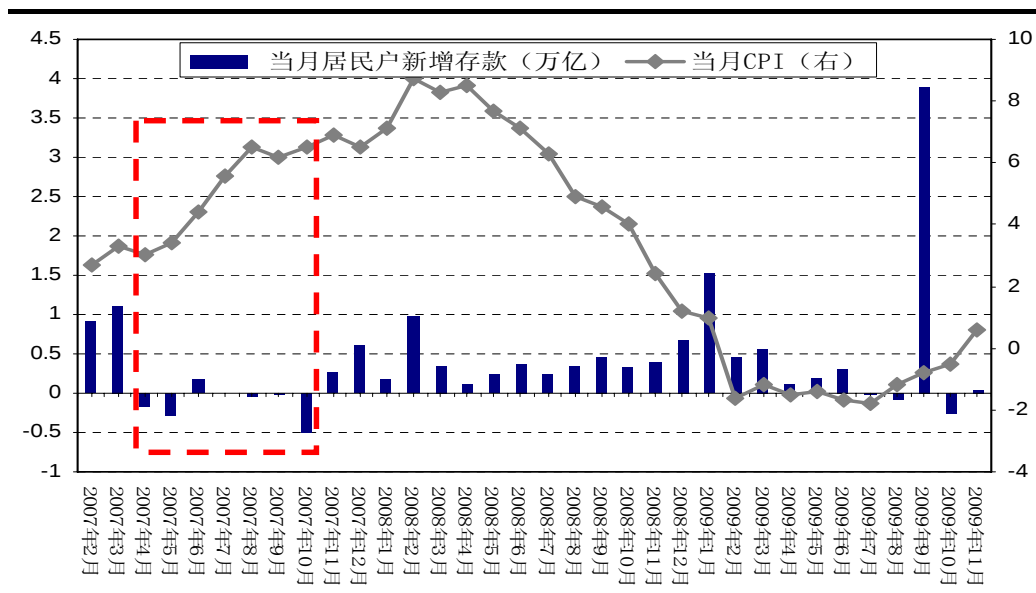
图表 12：越南和泰国受食品价格上涨推动通胀压力加大（2000 年=100）



资料来源：天相策略研究

其次，通胀的上升将加速居民存款活期化，促使居民存款向股市转移。这种居民户“储蓄搬家”的情形将类似与 2007 年中后期出现的情形，从而增加市场的流动性。

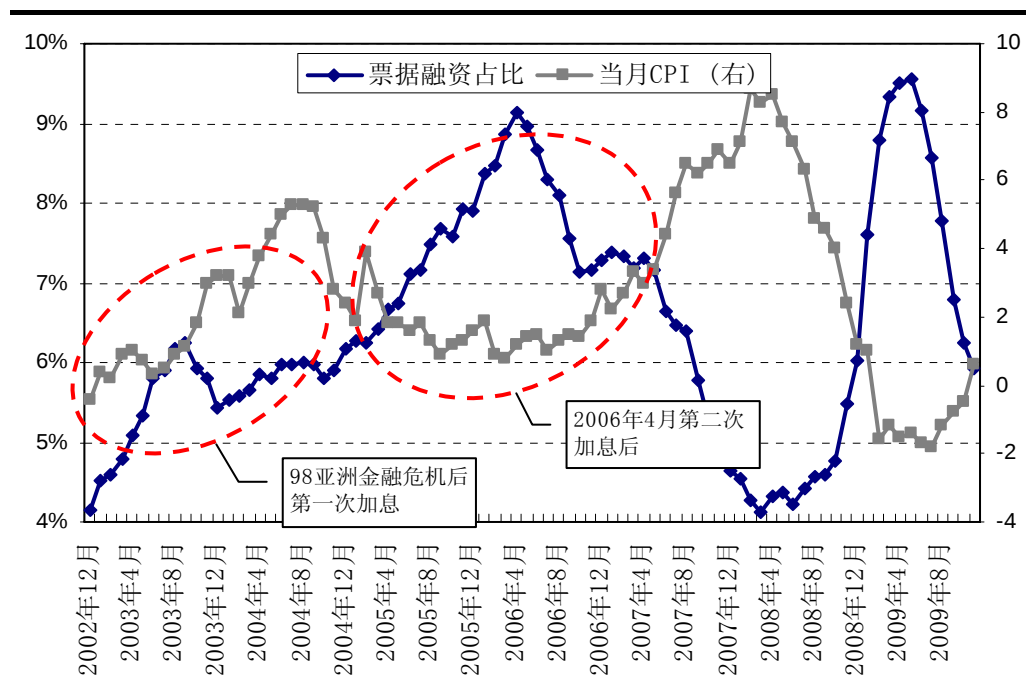
图表 13：居民户新增存款与 CPI 走势



资料来源：天相策略研究

再次，通胀的上升将使得银行面临资产重新定价。我们预期在明年上半年特别是一季度随着通胀的稳步上升，在加息预期增强特别是市场利率提升的情况下，银行信贷资产的重新定价将使得一季度的信贷结构将明显偏向短期化，我们估计票据融资占比有可能上升。短期信贷资金的增加将增加市场的流动性。

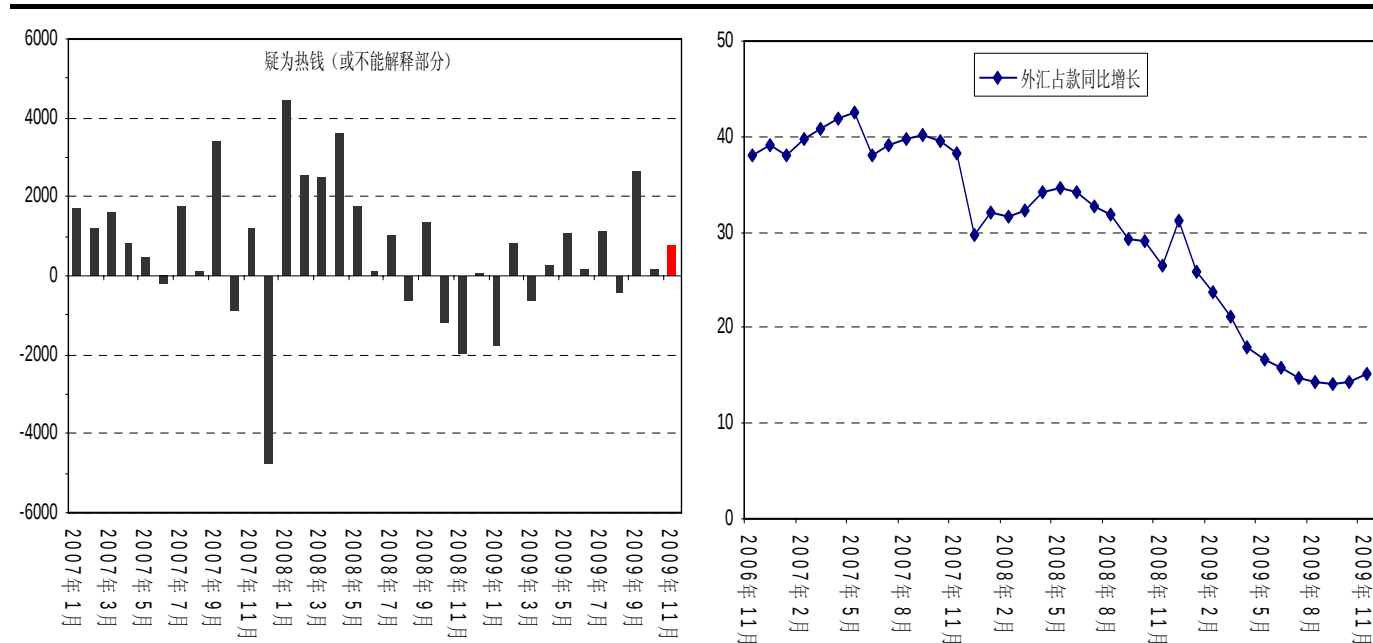
图表 14: 信贷结构与 CPI 走势



资料来源: 天相策略研究

最后, 从外部流动性输入来看, 疑为热钱的部分 11 月达到 767.26 亿元, 环比 10 月多增近 600 亿元。这种情况也可以得到解释, 近期美元指数回升 (见图 2) 带动人民币相对其他国家货币升值, 进而增加人民币升值预期, 吸引热钱流入。这部分增加使得外汇占款同比出现回升的势头, 导致国内被动增加货币供给。

图表 15: 疑为热钱 (不能解释部分) 再次重现



资料来源：天相策略研究

2.3 政策面：房地产收紧意在投机

我们认为，全面打压房地产现在乃至较长的将来在逻辑上很难站住脚。

1、如果全面打压房地产，那么对依赖卖地获得财政收入的地方政府而言是“断粮”，那么正在实施的 4 万亿投资的地方配套资金和各地的基础设施建设的资本金从何而来？地方政府在其他方面包括社保方面的支出需求依然很大。

2、房地产开工是带动诸多行业景气乃至经济复苏的重要动力，没有房地产开工作为先导，经济的稳定持续复苏如何实现？

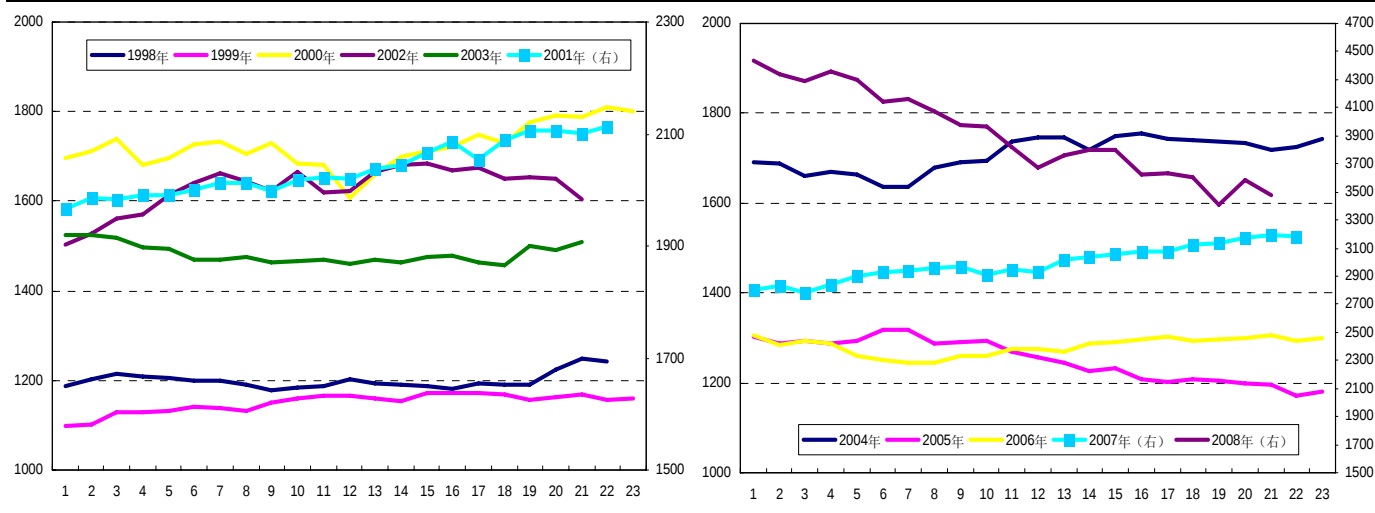
3、温家宝总理在接受新华网采访时也表示，管理层鼓励居民购买自住房和改善性的用房。但与此同时，要采取措施抑制投机。因此，管理层的思维不会到“杀死给自己下蛋的母鸡”的程度。

我们认为，管理层的收紧主要是为了维护房地产市场秩序的稳定。因为，价格是供求关系的反映，管理层收紧的或者是出手打击的是投机购房、部分房地产开放商囤地以及房地产开发商利用自身市场地位哄抬房价等危害市场秩序的行为。而且管理层的说法也提出，管理层反对的是“房价的过快上涨”而非反对房价上涨，从这个意义上理解，房价缓慢上涨管理层是允许的。在这个层面，我们认为管理层的提法有呼应公众舆论的姿态。

2.4 “两会”前市场供给压力有望放缓

随着明年 3 月“两会”到来，我们认为出于社会和谐稳定的角度，管理层有望控制 IPO 节奏，放缓 IPO 审批速度，给市场一个供需相对稳定的时期。而且管理层“两会”维护“和谐”的意图，不仅仅限于 IPO 节奏的控制，其他影响市场的因素有望在“两会”前进行冷处理。

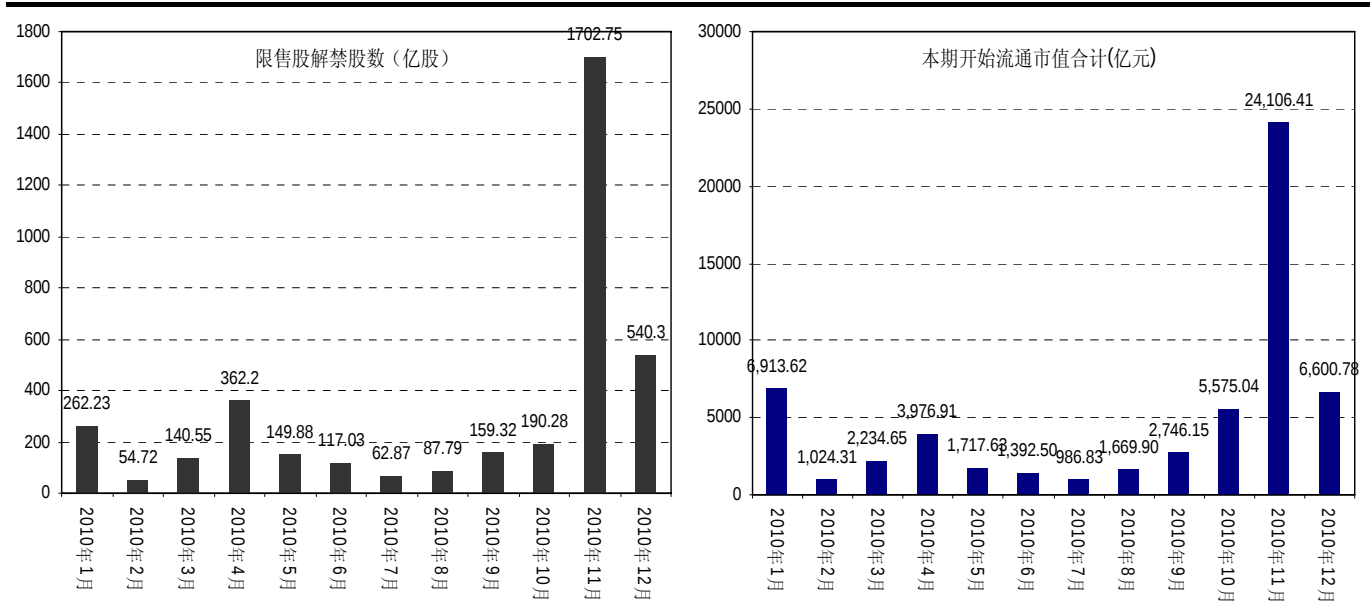
图表 16：1998 年以来 11 次两会期间股市表现



资料来源：天相策略研究

从历史上两会期间的股市表现来看，大多数情况下在“两会”期间股市会保持相对稳定甚至上涨的态势。1998-2008 年 11 次两会期间，仅有 2005 年和 2008 年“两会”期间股市出现下跌。但这次两次下跌都有很强的经济政策背景，2005 年开始准备股权分置改革，市场担忧情绪上升，使得“两会”召开也很难提升市场信心。2008 年年初，为经济衰退前的前奏，“外犹内紧”的阴影笼罩市场，而管理层仍在强调“双紧”的政策基调，这也使得市场担忧情绪加重。

图表 17：2010 年每月流通股股数和开始流通市值（亿股；亿元；12 月 29 日）



资料来源：天相策略研究

从限售股解禁的情况来看，明年 1 月特别是 1 季度解禁的压力并不大。2010 年 1 月份开始流通的股份为 262.23 亿股，开始流通的市值为 6913.62 亿元。其中，中国人寿、泛海建设和晋亿实业限售股解禁数量最多，分别为 193.24 亿股和 8 亿股，两者合计占到当月解禁数量的 76.7%，考虑到这两家的巨量解禁股均为大股东所持有，因此实际抛售压力并不大。另外，去年 12 月 31 日国务院决定对个人转让上市公司限售股征收 20% 的所得税有利于抑制“大小非”解禁的冲动，一定程度上改善市场的供求关系，稳定市场信心。

3. 风格转化：王者再来

从股票投资的角度看，历史上大盘蓝筹股相对中小盘的优势在于稳健经营，支持股价的基本空间，包括股息收益，那么，怎么看待两类股票的投资机会？首先，这是两种投资思路的碰撞。虽然中小盘的波动性增加了交易获利的机会，但也带来了的难以把握的风险；大盘股的价格相对稳定降低了短期获利的空间，但也提供了确定性的长期收益。所以历史上的指数对比，大盘股具有投资价值上的优势。其次，两种思路在某种情况下，都将受到价值的考验，于是形成风格上的转化，最终实现收益率上的交叉。所以，从某种意义上看，选择投资大盘价值股还是中小盘股，时机选择变得也至关重要。

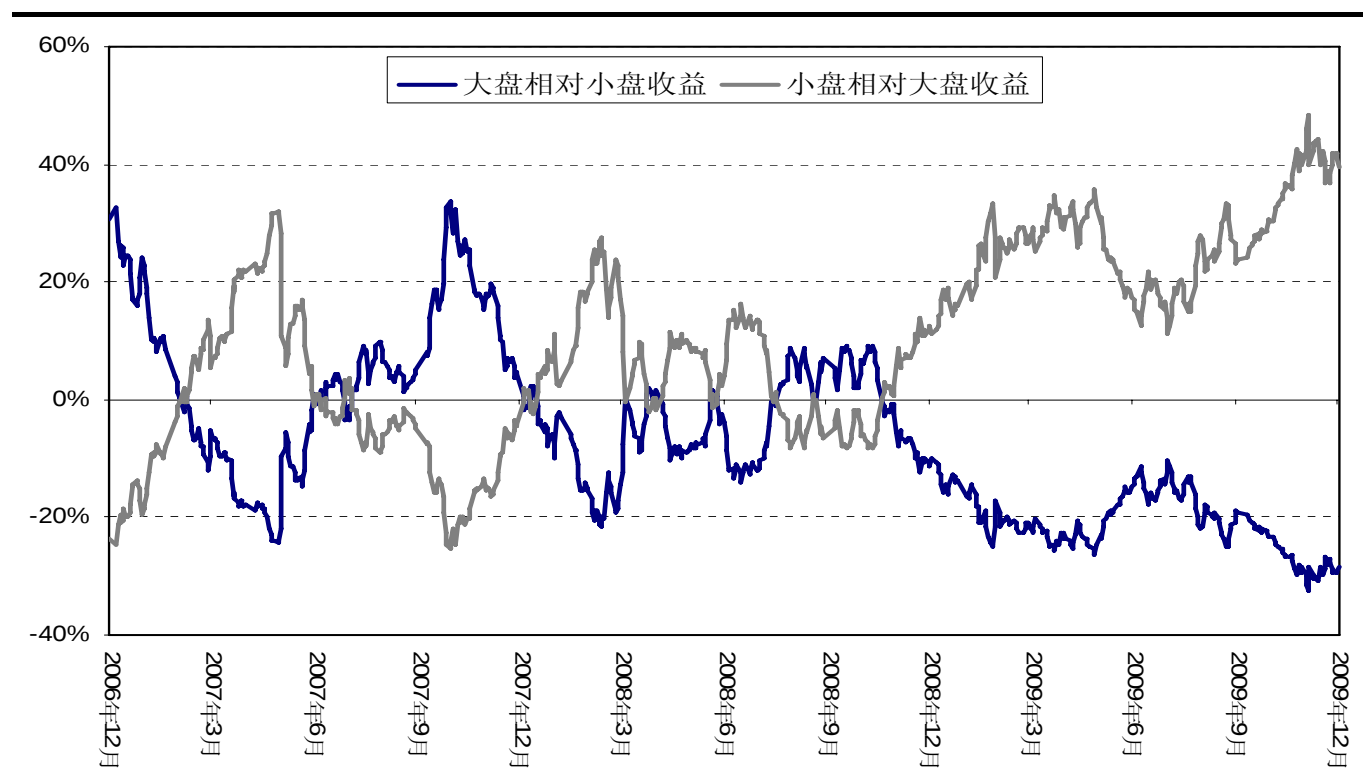
从风格转化的角度来看，我们认为 1 月份将是布局迎接风格转化的适当时机。

首先，从以上的分析可以看出，1 月份特别是一季度将是业绩快速增长、供给压力较轻，限售股解禁压力较小的时期。基本面业绩的稳定和供给状况是实现风格转化寻求估值优势的基本前提条件。从市场结构来看，资源品价格改革特别是从价征收将有利于资源股。由于上游资源股占总市值的比重在 23% 左右，且资源股大都属于大盘股，因此资源品价格的推动也利于促进市场风格转向大盘股。

从流动性的角度来看，通过上面的分析可以看出，在明年上半年特别是一季度通胀稳步上升的情况下，居民储蓄的活期化和信贷结构的短期化有利于增强市场的流动性。从而为风格转向大盘股提供流动性支持。

其次，从大盘股和小盘股之间的相对收益来看，大盘股的相对收益已经处于历史低位，大盘股相对收益与小盘股相对收益之间的差距已经拉大到 68 个百分点左右，这一差距几乎达到 2004 年以来的历史之最。大盘股相对小盘股收益的折价，将进一步凸显大盘蓝筹股的投资价值，促使市场风格转向大盘蓝筹股。

图表 18：大盘股和小盘股相对收益变化（%）

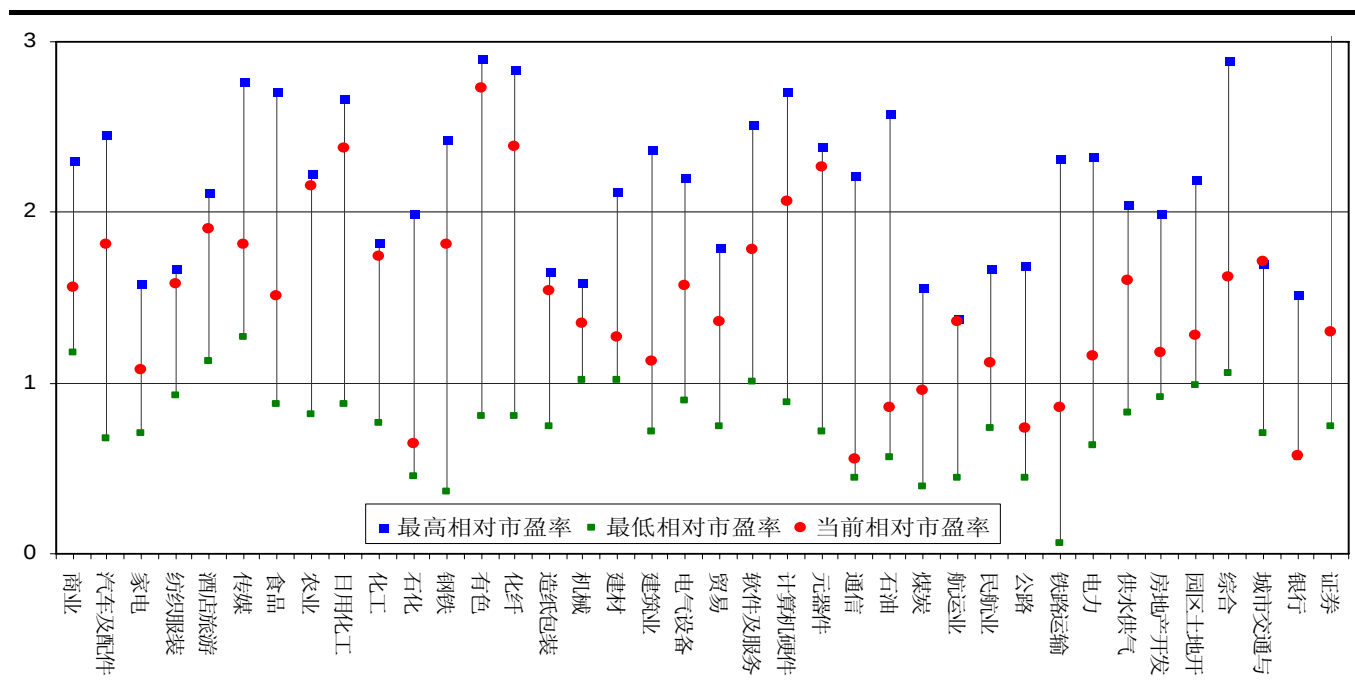


资料来源：天相策略研究

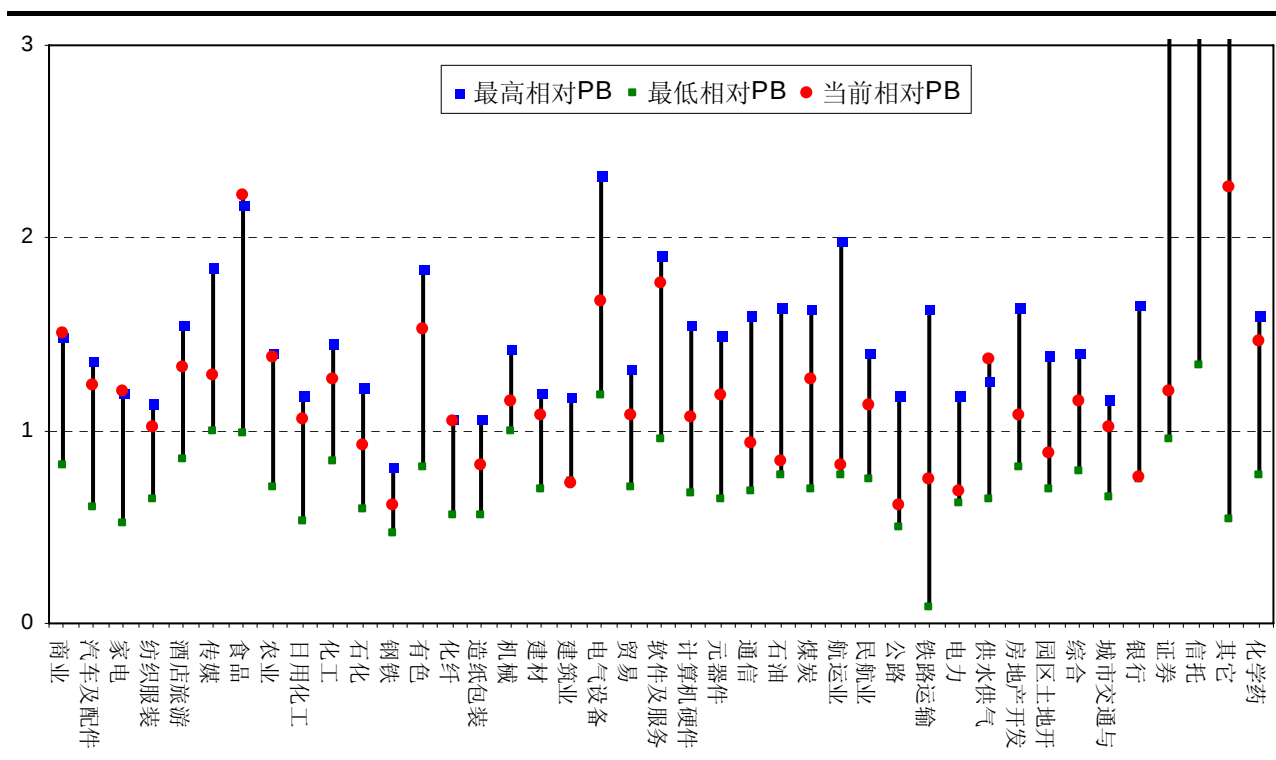
再次，从估值的角度来看，大盘蓝筹股的估值优势非常明显突出。一方面，从行业的角度来看，大盘蓝筹股主要分布的银行、房地产开发、石化、钢铁、公路、通讯、建筑、石油、航运等行业的相对 PE 或相对 PB 处于 2001 年以来的历史地位区间，显示这些行业在未来存在相对市场的更大的估值提升的空间，在业绩稳定增长的背景下，这些行业的投资收益空间会逐渐拓展。另一方面，从风格指数相对估值的角度来看，大盘指数估值相对小盘指数估值处于 2001 年以来的底部区间，12 月大盘指数相对小盘指数的市盈率仅为 0.21，比历史最高的 0.74，低 71.6%。这说明大盘指数已经存

在大幅估值折价，大盘指数未来估值提升所带来的投资收益空间也将非常巨大。

图表 19：2001 年以来天相行业相对市盈率分布

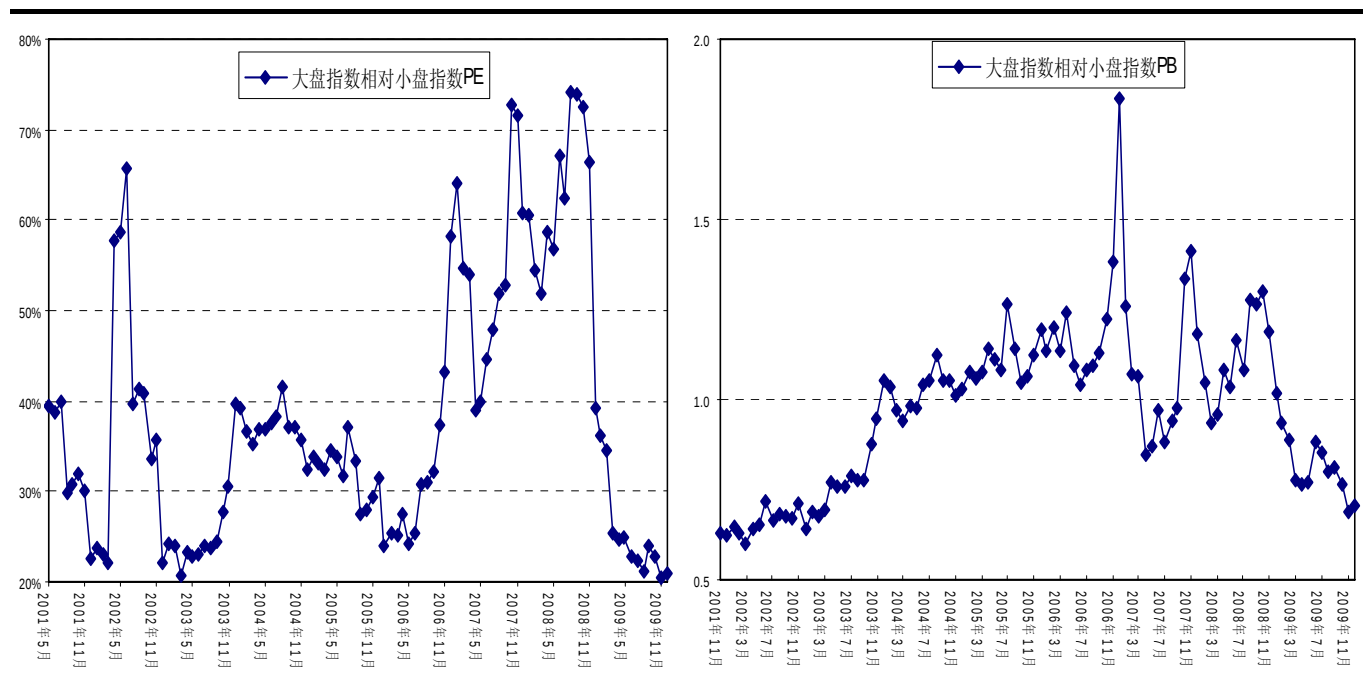


图表 20：2001 年以来天相行业相对市净率分布



资料来源：天相策略研究

图表 21：大盘指数相对小盘指数的 PE、PB

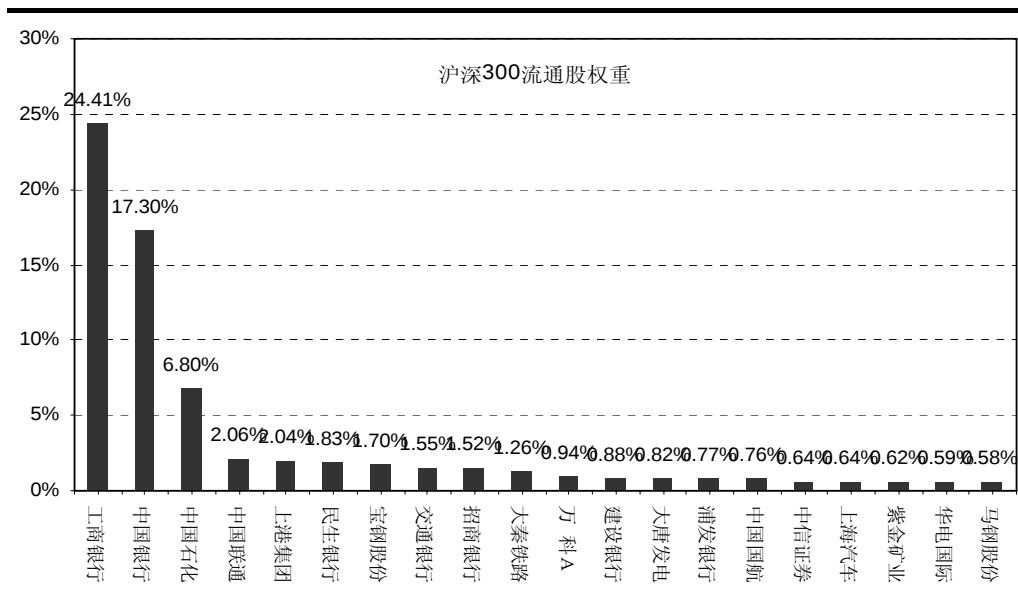


资料来源：天相策略研究

最后，股指期货推出加快市场风格转化的步伐。股指期货作为一种对冲市场风险的投资工具，一直被管理层积极稳健推动。中国金融期货交易所近期表示，股指期货已经完成制度设计，只待管理层择时推出。由此看来，股指期货的准备工作已经完成，何时推出只是时机问题。由于股指期货推出后将改变市场投资者习惯多年的投资行为，将彻底改变我国市场“单边市”的现状，在使投资者享受市场上涨所带来投资收益的同时，能在很大程度上规避市场的单边系统风险。

从股指期货工具本身看，我国股指期货所设定的标的是沪深 300 指数。当前，沪深 300 样本股利润占全部 A 股的利润在 95% 以上，流通市值占全部 A 股市值的比重为 72.6%，总市值占全部 A 股总市值的比重为 72.2%，因此选择沪深 300 作为股指期货的标的指数具有很大的市场代表性，能充分体现市场的风险和收益变动。由于股指期货的高杠杆性，股指期货在提供投资者套期保值对冲风险的同时，实际上也为投资者提供了高风险高收益的产品，这也是一定程度上股指期货推出后保持合适流动性的需要。无论从投资股指期货获取高额收益的角度还是套保角度，大型投资者特别是机构投资者都需要配置一定仓位的沪深 300 成分股，特别是成分股中权重较大的个股，从而在需要股指期货套保或获取投资收益时，使得沪深 300 指数的变动更大程度地符合投资者自身的利益需求。从这个角度出发，由于沪深 300 成分股大多属于市场中大盘蓝筹股，其中工商银行、中国银行和中国石化三家上市公司流通股占沪深 300 指数的权重就达到了 47% 左右，前 20 大流通股股本权重就达到了 67.7%，因此沪深 300 推出后将增加机构投资者配置大盘蓝筹股的现实需求，从而加快市场风格向大盘股转化。

图表 22：沪深 300 成份股前 20 大权重股（%）



资料来源：天相策略研究

4. 投资策略

从基本面的角度，我国明年即将进入新的经济周期，经济增长动力的转换将是明年经济运行的基本特征。但同时，我国也将告别通货紧缩的时期，进入通胀逐步上升的通道。从市场来看，随着我国推出股指期货的步伐越来越近，而且这一事件将对投资者的投资行为和未来的市场趋势产生革命性的影响，为了在复杂市场投资中把握更多的市场话语权和影响力，对投资者特别是机构投资者而言，提前布局沪深 300 权重靠前的成份股就成为现实的选择。

在具体股票组合配置上，我们强调重点从业绩稳定增长的角度进行选择，同时注重主题对股价的影响力，那么，在一月份的组合推荐上，我们建议关注银行、保险、证券、通讯、石化、化工、煤炭、钢铁和食品饮料等行业。

投资组合

上市公司名称	公司代码	2009EPS	2010EPS	2011EPS
招商银行	600036	0.93	1.2	1.47
深发展	000001	1.62	2.05	2.53
浦发银行	600000	1.50	1.84	2.14
中信证券	600030	1.35	1.78	2.00
海通证券	600837	0.56	0.65	--
中国人寿	601628	0.83	0.94	0.94
中国平安	601318	1.38	1.56	2.02
中国石化	600028	0.75	0.84	--
中国联通	600050	0.19	0.2	--
中国神华	601088	1.6	1.79	--
华鲁恒升	600426	0.90	1.09	1.35
国电电力	600795	0.34	0.41	0.49

长江电力	600900	0.51	0.71	0.74
武钢股份	600005	0.18	0.63	0.80
大秦铁路	601006	0.49	0.53	--
上海汽车	600104	1.00	1.39	1.71
五粮液	000858	0.72	1.08	1.25
张江高科	600895	0.50	0.69	0.87
晨鸣纸业	000488	0.36	0.43	0.53
豫园商城	600655	0.71	1.03	1.14

资料来源：天相策略研究；

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中航苑鼎诚国际大厦 2808 室		
	电话：0755-83234800	传真：0755-82709089	邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室		
	电话：0531-88162375	传真：0531-88162317	邮编：250100