

漏气的皮球

——2011年8月投资策略

分析师

张治

S0740210080016

021-20315180

zhangzhi@qlzq.com.cn

2011年8月7日

联系人

罗春鹏

021-20315159

luocp@qlzq.com.cn

投资要点

- 针对海外市场的动荡,我们认为,与2008年流动性链条突然断裂、经济瞬间崩塌的金融危机不同,当前欧美经济所面临问题是内生增长乏力,资金使用效率低,加上政府部门开始去杠杆,经济恢复进程相当缓慢。在此背景下,我们判断今年以来中国经济的轻度滞胀特征可能在反复中延续。
- 我们判断,A股市场特征在四个方面的显著变化,将促使投资者应时而变,对固有的投资策略进行必要的取舍和调整:
 - 1、以2011年为起点,由于市场波幅出现50%以上的萎缩,仓位策略将不再有效;
 - 2、以2011年为起点,随社会资源向国有、垄断和资源性企业集中,产业链上利润分配不均、传递不畅将导致行业轮动策略退居二线;
 - 3、以2011年为起点,行业内部分化的纵深发展,正使得行业配置的超额收益迅速下降,组合管理提上日程;
 - 4、以2011年为起点,估值受盈利推动的内生性正越来越显著,所谓「估值修复」将不再是主流。
- 短周期内,我们判断A股下一次上升波段的来临(维持10-11月的判断)需要投资者在货币、财政、企业盈利、地产等四个方面重建预期。在此之前,维持中期策略将个股活跃、利好兑现视作交易性板块退出标志的建议(参见《返朴归真》,2011年7月8日)。
- 投资方向的选择上,我们建议:
 - 1、成长是金:维持只有以ROE上升为标志的成长才能率先打破市场区间束缚的判断。小市值股票我们一不建议做波段、二不建议重仓压个股、三不建议板块投资,而是继续推荐「打包投资、概率取胜」,用耐性和检验替代博弈和波段。同时提示警惕消费板块的业绩泡沫和新股/次新股板块的资金泡沫;
 - 2、傍大款:建议跟随具有资源调配优势的政府和国有产业资本的新增需求。在政府目前主要打算投入的领域中,按投入产出效益和成功的可能性排序,我们判断依次是:军工、西藏/新疆区域经济、水利、保障房、新兴产业,推荐军工;产业资本目前整合预期较强的是煤炭。
 - 3、以毒攻毒:对于传统周期性板块,在未来走势并不明确的背景下,我们建议以毒攻毒,超配牵扯全局的核心板块——地产。

近期宏观策略重点报告

1. 2011年8月3日,《降幅缩窄,反弹可期》(7月PMI点评)
2. 2011年7月13日,《经济将进入微妙平衡》(6月宏观数据点评)
3. 2011年7月9日,《CPI同比或已达年内高点》(物价数据点评)
4. 2011年7月9日,《货币政策微调》(加息点评)
5. 2011年7月1日,《产出反弹有望反复》(6月PMI点评)
6. 2011年6月30日,《微妙的平衡》(宏观策略中期报告)

近期投资策略重点报告

1. 2011年7月24日,《一波三折》(周策略)
2. 2011年7月21日,《趋势投资时代的终结》(电话会议)
3. 2011年7月18日,《抛开枷锁》(小股票策略评论)
4. 2011年7月8日,《返朴归真》(中期策略)
5. 2011年7月6日,《了却一桩心事》(加息点评)
6. 2011年7月3日,《破晓时分》(周策略)

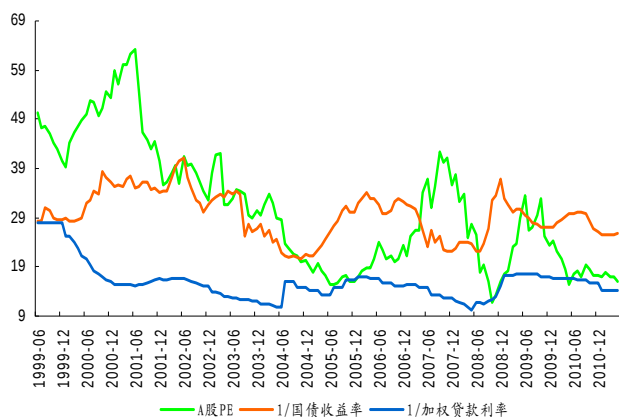
齐鲁证券 30 组合行业配置

行业	股票个数	股票占比	本周变动数目	行业	股票个数	股票占比	本周变动数目
农林牧渔	3	10.00%	—	纺织服装	0	0.00%	—
煤炭开采	3	10.00%	—	轻工制造	0	0.00%	—
化工	0	0.00%	—	医药生物	4	13.33%	—
黑色金属	0	0.00%	—	公用事业	0	0.00%	—
有色金属	0	0.00%	—	交通运输	0	0.00%	-1
建筑建材	2	6.67%	—	房地产	2	6.67%	—
机械设备	3	10.00%	+1	金融服务	3	10.00%	—
电子元器件	0	0.00%	—	商业贸易	2	6.67%	—
交运设备	1	3.33%	—	餐饮旅游	0	0.00%	—
信息设备	0	0.00%	—	信息服务	0	0.00%	—
家用电器	0	0.00%	—	电气设备	3	10.00%	—
食品饮料	4	13.33%	—	合计	30	100.00%	—

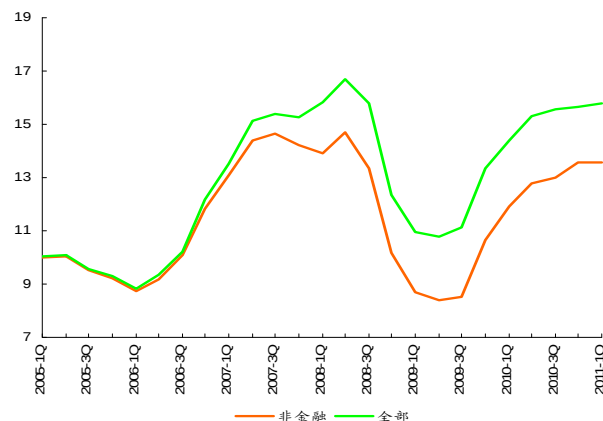
齐鲁证券 30 组合股票配置

行业	股票代码	股票名称	2010PE	2011PE	2012PE	行业名称	股票代码	股票名称	2010PE	2011PE	2012PE
农林牧渔	000639	西王食品	50.82	29.10	20.64	医药生物	002422	科伦药业	23.65	16.25	11.87
农林牧渔	000876	新希望	24.63	16.13	14.44	医药生物	300158	振东制药	51.62	30.21	20.11
农林牧渔	002069	獐子岛	45.75	35.51	26.02	医药生物	002038	双鹭药业	53.71	27.37	27.22
机械设备	600416	湘电股份	29.85	20.79	15.52	金融服务	601288	农业银行	9.24	7.05	5.96
机械设备	600150	中国船舶	11.61	9.95	9.15	金融服务	600016	民生银行	8.24	6.89	5.85
机械设备	002179	中航光电	59.48	41.92	34.44	金融服务	000001	深发展	9.63	7.32	6.17
电气设备	002123	荣信股份	29.69	21.02	15.73	房地产	000926	福星股份	15.33	11.72	8.49
电气设备	600406	国电南瑞	80.21	50.27	34.71	房地产	600223	首开股份	6.39	4.99	3.94
电气设备	600875	东方电气	19.13	15.49	13.45	商业贸易	600827	友谊股份	28.49	23.74	20.58
交运设备	600303	曙光股份	18.69	14.27	13.30	商业贸易	600631	百联股份	28.52	23.14	19.24
食品饮料	600600	青岛啤酒	33.05	25.86	21.47	煤炭开采	600348	阳泉煤业	24.89	19.63	17.79
食品饮料	000858	五粮液	32.82	23.90	17.43	煤炭开采	601898	中煤能源	20.52	16.67	13.17
食品饮料	600809	山西汾酒	54.97	35.43	23.65	煤炭开采	000983	西山煤电	27.53	17.30	13.34
食品饮料	002304	洋河股份	28.07	16.45	10.28	建筑材料	600585	海螺水泥	14.27	8.32	6.57
医药生物	000538	云南白药	45.94	34.13	26.00	建筑材料	600318	巢东股份	123.31	15.78	13.61

A 股 PE、国债收益率与加权贷款利率



A 股 ROE



内容目录

■病去如抽丝	- 4 -
■应时而变	- 6 -
■重建预期	- 8 -
■且战且退	- 9 -
■重点公司盈利预测表	- 12 -

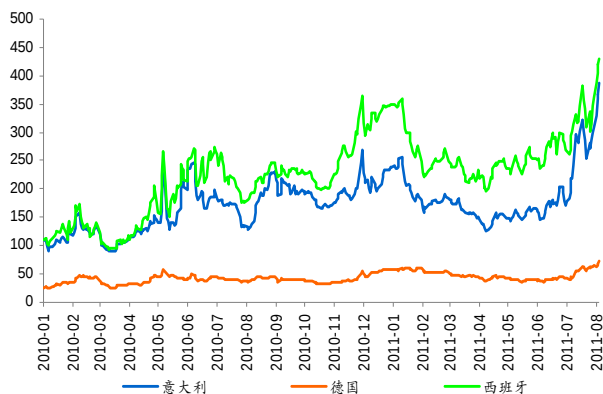
图表目录

图表 1: 意大利与西班牙两国 CDS 急升	- 4 -
图表 2: 全球 PMI 指数	- 4 -
图表 3: 8 月第一周国际资产市场表现(%)	- 4 -
图表 4: OECD 工业生产及其领先指标(%)	- 5 -
图表 5: 美国失业率(%)	- 5 -
图表 6: 欧洲失业率(%)	- 5 -
图表 7: 通胀与 GDP	- 6 -
图表 8: 日本股市波幅	- 6 -
图表 9: 美国股市波幅	- 6 -
图表 10: 社会资源向国有大企业集中	- 7 -
图表 11: 产业链的利润分配	- 7 -
图表 12: 白酒上市公司利润增速与涨跌幅(%)	- 7 -
图表 13: 纺织服装行业库存的结构性分化	- 7 -
图表 14: 地产销售向龙头公司集中	- 7 -
图表 15: 银行市场表现分化明显(%)	- 7 -
图表 16: 各行业 PE 与 ROE 变化的相关性	- 8 -
图表 17: 票据贴现与银行间回购利率(%)	- 8 -
图表 18: 非金融上市公司 ROE(%)	- 9 -
图表 19: 军工板块 ROE(%)	- 10 -
图表 20: 行业配置表	- 11 -
图表 21: 齐鲁证券重点公司盈利预测 (买入)	- 12 -

■ 病去如抽丝

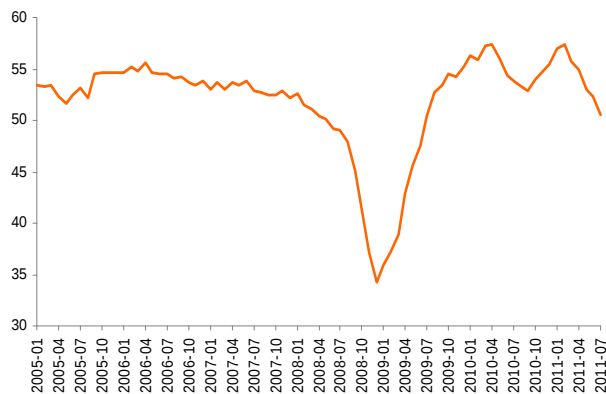
8月第一周,受欧债(图表1)、经济数据不及预期(图表2)、财政去杠杆等因素的困扰,国际主要资产市场出现剧烈波动,避险情绪再次抬头(图表3)。

图表1: 意大利与西班牙两国 CDS 急升



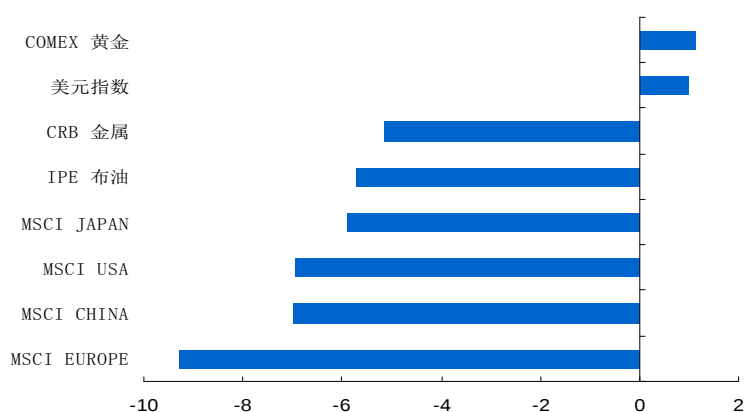
来源: Bloomberg, 齐鲁证券研究所

图表2: 全球 PMI 指数



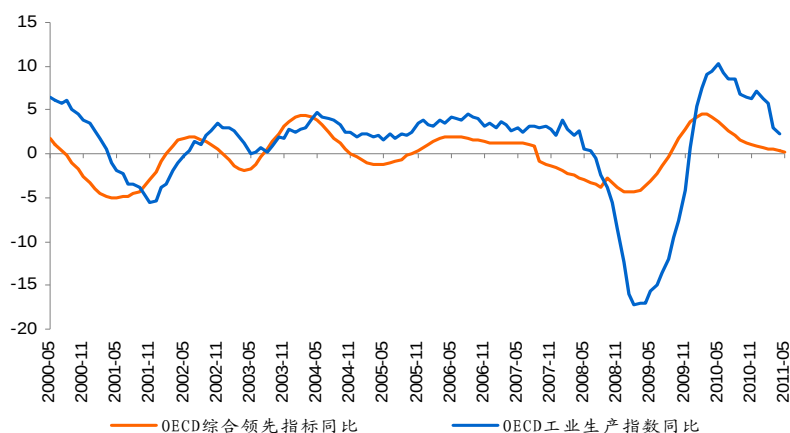
来源: Bloomberg, 齐鲁证券研究所

图表3: 8月第一周国际资产市场表现(%)

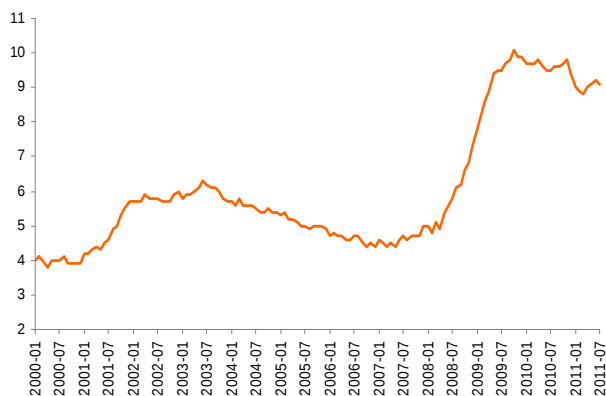


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

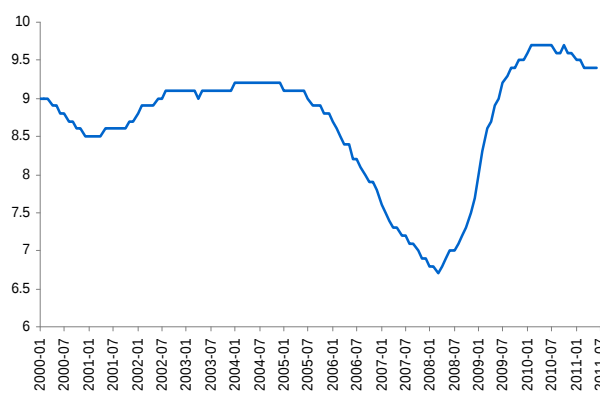
针对部分投资者对流动性冲击导致二次衰退的担忧,我们认为,与2008年流动性链条突然断裂、经济瞬间崩塌(病来如山倒)的金融危机不同,当前欧美经济所面临问题是内生增长乏力(体虚),资金使用效率低(不受补),加上政府部门开始去杠杆,经济恢复进程相当缓慢(病去如抽丝,图表4-6)。

图表 4: OECD 工业生产及其领先指标(%)


来源: OECD, 齐鲁证券研究所

图表 5: 美国失业率(%)


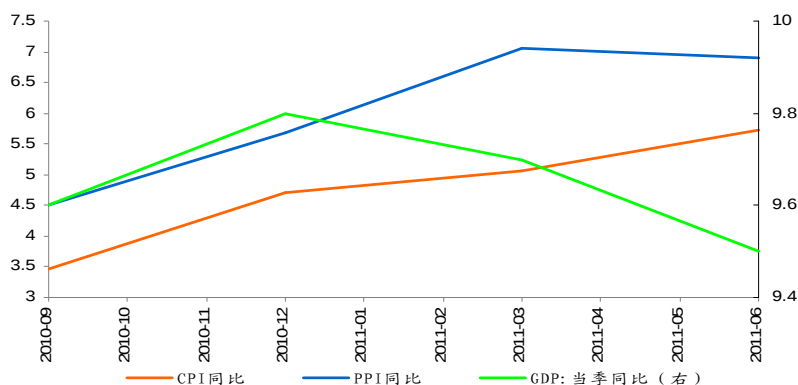
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 6: 欧洲失业率(%)


来源: Wind, 齐鲁证券研究所

在此背景下,我们判断今年以来中国经济所体现出的轻度滞胀特征(图表 7, 参见滞胀专题报告: 2011 年 1 月 9 日,《滞胀的风险与紧缩的必然》; 2011 年 4 月 27 日,《不一样的年代》)可能在反复中延续。

图表 7: 通胀与 GDP



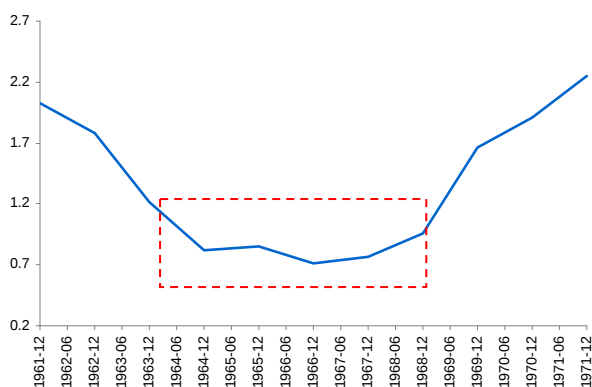
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

■ 应时而变

若我们对宏观经济趋势的判断正确, 我们预期以 2011 年为起点, A 股市场特征将主要出现四个方面的变化, 并进而促使投资者应时而变, 对固有的投资策略进行必要的取舍和调整:

其一, 类似于 1964-1968 年的日本(图表 8)和 1968-1972 年的美国(图表 9), 相较于过去五年(2006-2010), A 股市场波幅将出现 50% 以上的萎缩(参见《返朴归真》, 2011 年 7 月 8 日)。鉴于此, 我们判断往年我们惯用的仓位策略将不再有效。

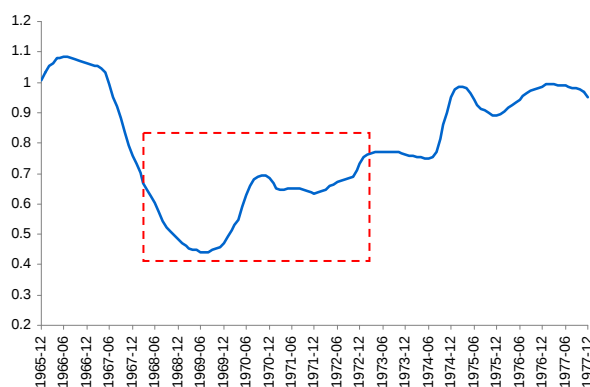
图表 8: 日本股市波幅



来源: CEIC, 齐鲁证券研究所

波动率计算方法: 以 5 年为周期滚动计算的股票指数标准差

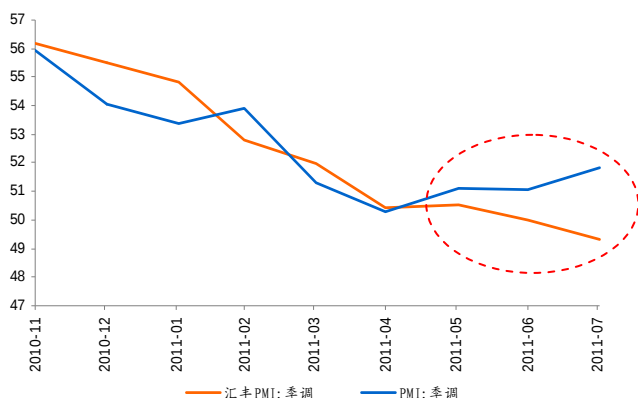
图表 9: 美国股市波幅



来源: CEIC, 齐鲁证券研究所

其二, 滞胀背景下, 政府调控干预的结果往往导致社会资源进一步向国有企业和大企业集中(图表 10), 同时垄断性和资源性行业将继续保持较高的利润攫取能力(图表 11), 而与此同时, 50% 以上的行业盈利能力已开始下降(参见《轮回》, 2011 年 5 月 5 日)。这将导致产业链上利润分配不均、传递不畅, 行业轮动策略为此退居二线。

图表 10: 社会资源向国有大企业集中



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 11: 产业链的利润分配

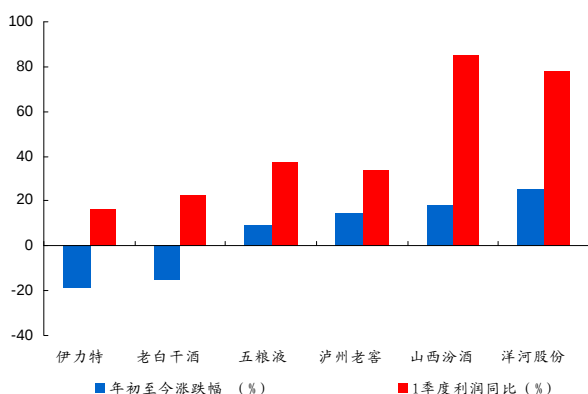
	10-6-30	10-9-30	10-12-31	11-3-31
银行	20.45	20.74	20.43	20.77
煤炭	18.08	18.52	19.50	19.26
水泥	10.94	12.30	15.43	17.36
化学纤维	5.12	5.28	7.62	9.33
汽车	22.80	23.15	21.77	21.01
船舶	16.57	15.86	15.94	15.24
电气设备	18.07	17.22	15.26	14.70
钢铁	8.85	6.77	6.03	5.42
电力	7.70	7.42	6.27	5.79

来源: Wind, 齐鲁证券研究所

注: 红色表示 ROE 稳定或上升, 绿色表示 ROE 下降

其三, 不同行业内部, 由于可以获取更多的资源, 品牌企业和优势企业正在对非品牌和劣势企业形成挤压(图表 12-15)。行业分化的纵深发展, 正使得行业配置的超额收益迅速下降。

图表 12: 白酒上市公司利润增速与涨跌幅(%)



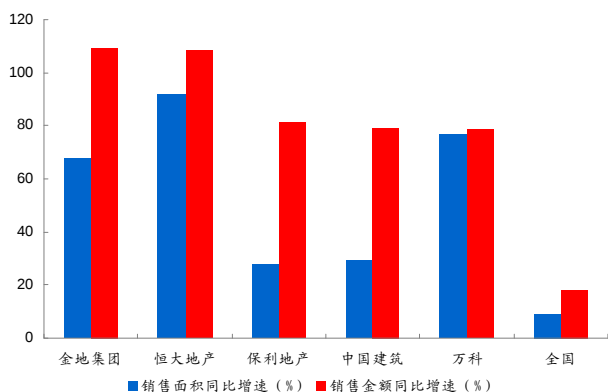
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 13: 纺织服装行业库存的结构性分化

代码	名称	1 季度库存相对去年同期变化量
002327.SZ	富安娜	-206.98
002293.SZ	罗莱家纺	-188.72
002397.SZ	梦洁家纺	-172.79
002154.SZ	报喜鸟	-141.05
300005.SZ	探路者	-26.31
002563.SZ	森马服饰	93.44
600177.SH	雅戈尔	284.11
002269.SZ	美邦服饰	413.54

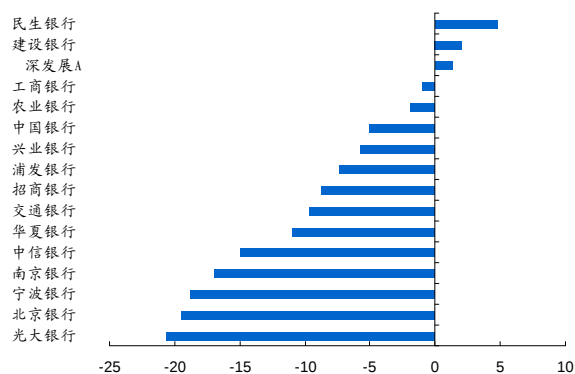
来源: Wind, 齐鲁证券研究所

图表 14: 地产销售向龙头公司集中



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

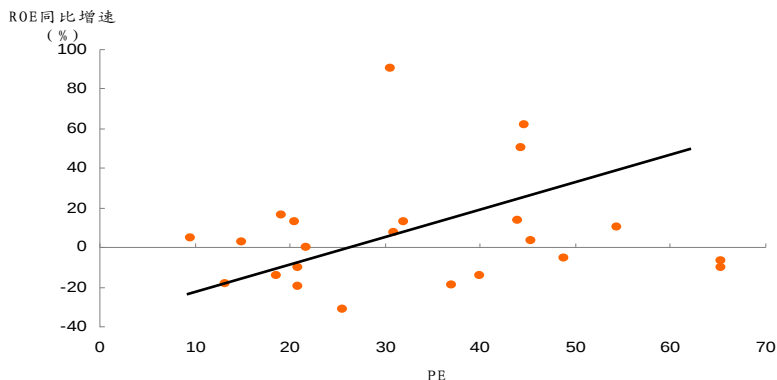
图表 15: 银行市场表现分化明显(%)



来源: Wind, 齐鲁证券研究所

其四，过去五年，A 股估值主要受资金面的影响，是作为外生性变量存在的。如今，估值受盈利推动的内生性正越来越显著(图表 17)。从这个意义上讲，我们认为所谓「估值修复」将不再是主流。

图表 16：各行业 PE 与 ROE 变化的相关性



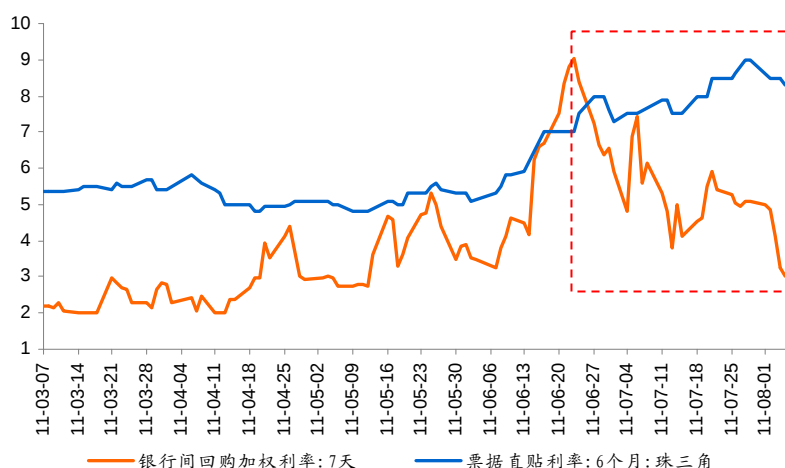
来源：Wind，齐鲁证券研究所

■ 重建预期

7 月中旬以来市场的回落，反映投资者正逐步意识到之前的乐观预期难以兑现。为此，在短周期内，我们判断 A 股下一次上升波段来临之前(维持 10-11 月的判断)，市场需要在四个方面重建预期：

其一，货币取向仍有必要维持趋紧的态势。随着通胀回落进程低于预期、银监会清理票据(图表 17)和理财、央行表态等标志事件的出现，市场正在达成共识。

图表 17：票据贴现与银行间回购利率(%)

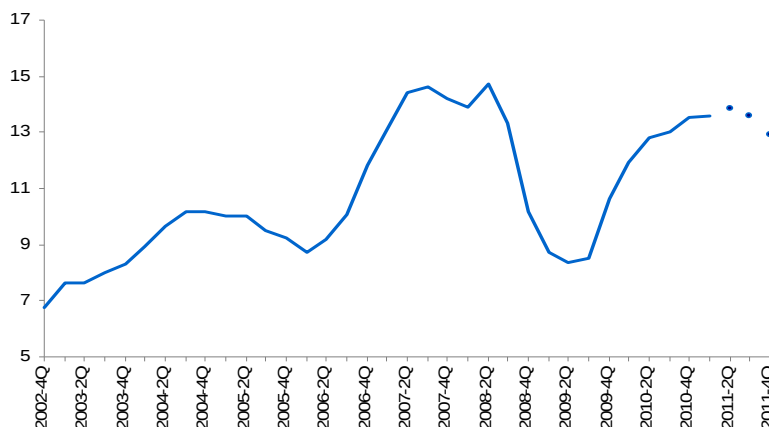


来源：Wind，齐鲁证券研究所

其二，我们始终认为，如果没有货币政策的配合，由于挤出效应，财政项目对经济的贡献更多是结构性的，在总量层面可能低于预期(参见《返朴归真》，2011 年 7 月 8 日)。

其三，如中期策略所述，我们维持非金融类上市公司 ROE 大约在三季度开始回落的判断(图表 18)。

图表 18：非金融上市公司 ROE(%)



来源：Wind，齐鲁证券研究所

其四，由于潜在库存的隐忧始终无法消除，每年到销售旺季时，投资者对地产销售及投资的预期都会比较混乱，从而影响到经济和股市的判断，我们相信今年的 9-10 月也不会例外。

■ 且战且退

为此，在新的预期落地之前，我们判断市场将难有作为，维持将个股活跃、利好兑现视作退出标志的建议。

投资方向的选择上，我们建议(行业配置参见图表 19)：

➤ 成长是金

我们维持只有以 ROE 上升为标志的成长才能率先打破市场区间震荡束缚的判断。

对于 5 月下旬开始建议择优布局的小市值股票，我们三个不建议：一不建议做波段、二不建议重仓压个股、三不建议做板块投资。在真正的成长股比重不超过 30%(且呈下降趋势)的条件下，继续推荐「打包投资、概率取胜」，用耐性和检验替代博弈和波段(参见《抛开枷锁》，2011 年 7 月 18 日)。

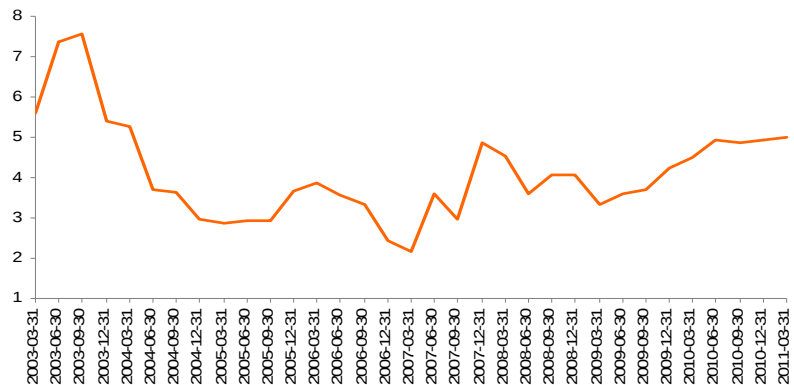
同时，我们建议在此后的两个季度警惕消费板块的业绩泡沫和次新股板块的资金泡沫。

➤ 傍大款

由于资源正逐步向政府和国有背景的产业资本集中，应密切关注这两大资本的新增需求。

在政府目前主要打算投入的领域中，按投入产出效益和成功的可能性排序，我们判断依次是：军工、西藏/新疆区域经济、水利、保障房、新兴产业(从这个角度讲，新兴产业不适合做主题投资)，推荐军工(图表 19)。产业资本目前整合预期较强的是煤炭。

图表 19：军工板块 ROE(%)



来源：Wind，齐鲁证券研究所

➤ 以毒攻毒

对于传统周期性板块，我们认为估值高低并不是最重要的，而是如何打破目前所处的低估值、高景气、低预期的僵局。在未来走势并不明确的背景下，我们建议以毒攻毒，超配牵扯全局的核心板块：地产。

图表 20：行业配置表

板块名称	基准权重	超配(△)	标配(◇)	低配(▽)
农林牧渔	1.41	△		
煤炭	5.72	△		
石油石化	11.73			▽
化工	4.19		◇	
黑色金属	2.56		◇	
有色金属	5.10			▽
建筑建材	4.26		◇	
机械设备	6.24		◇	
电子元器件	1.95		◇	
交运设备	4.00			▽
信息设备	1.62		◇	
家用电器	1.47		◇	
食品饮料	4.41	△		
纺织服装	1.21		◇	
轻工制造	1.05			▽
医药生物	4.59	△		
公用事业	2.86		◇	
交通运输	4.07			▽
房地产	4.31	△		
金融服务	20.78		◇	
商业贸易	2.66		◇	
餐饮旅游	0.42		◇	
信息服务	2.61			▽
综合	0.78			▽

来源：Wind，齐鲁证券研究所

注：采用申万行业分类，行业基准权重按 2011/8/5 流通 A 股市值计算

橙色表示相对上期配置上调，绿色表示相对上期配置下调

■ 重点公司盈利预测表

图表 21: 齐鲁证券重点公司盈利预测 (买入)

代码	名称	最新价	2010EPS (E)	2011EPS (E)	2012EPS (E)	2010PE (E)	2011PE (E)	2012PE (E)	所属行业
600157.SH	永泰能源	16.58	0.47	1.08	1.86	35.28	15.35	8.91	采掘
000968.SZ	煤气化	24.68	0.46	0.96	1.27	53.65	25.71	19.43	采掘
601088.SH	中国神华	28.78	1.87	2.19	2.57	15.39	13.14	11.20	采掘
600546.SH	山煤国际	32.01	1.01	1.75	2.34	31.69	18.29	13.68	采掘
000933.SZ	神火股份	16.49	1.10	1.67	2.28	14.99	9.87	7.23	采掘
600123.SH	兰花科创	46.89	2.30	2.69	4.06	20.39	17.43	11.55	采掘
300102.SZ	乾照光电	31.18	1.16	2.69	3.60	26.88	11.59	8.66	电子元器件
600460.SH	士兰微	16.40	0.59	0.77	0.98	27.80	21.30	16.73	电子元器件
300115.SZ	长盈精密	31.28	1.06	1.89	2.55	29.51	16.55	12.27	电子元器件
300219.SZ	鸿利光电	22.28	0.69	0.77	1.00	32.29	28.94	22.28	电子元器件
002315.SZ	焦点科技	47.59	1.28	1.67	2.29	37.18	28.50	20.78	信息服务
002261.SZ	拓维信息	17.29	0.76	0.63	0.97	22.75	27.31	17.82	信息服务
300113.SZ	顺网科技	24.00	0.76	1.21	1.86	31.58	19.83	12.90	信息服务
300182.SZ	捷成股份	38.45	1.60	0.92	1.35	24.03	41.79	28.48	信息服务
300212.SZ	易华录	34.72	0.76	0.98	1.49	45.68	35.43	23.30	信息服务
000002.SZ	万科A	8.18	0.66	0.99	1.17	12.39	8.26	6.99	房地产
600067.SH	冠城大通	8.41	0.70	0.98	1.18	12.01	8.58	7.13	房地产
000926.SZ	福星股份	10.29	0.70	0.92	1.27	14.70	11.18	8.10	房地产
600000.SH	浦发银行	9.03	1.34	1.73	2.00	6.74	5.22	4.52	金融服务
600016.SH	民生银行	5.27	0.66	0.79	0.93	7.98	6.67	5.67	金融服务
601166.SH	兴业银行	12.86	3.09	3.66	4.27	4.16	3.51	3.01	金融服务
600036.SH	招商银行	11.77	1.19	1.53	1.74	9.89	7.69	6.76	金融服务
601288.SH	农业银行	2.62	0.29	0.38	0.45	9.03	6.89	5.82	金融服务
000001.SZ	深发展A	16.30	1.54	2.03	2.45	10.58	8.03	6.65	金融服务
002086.SZ	东方海洋	16.68	0.33	0.51	0.73	50.55	32.71	22.85	农林牧渔
000876.SZ	新希望	18.94	0.80	1.09	1.19	23.68	17.38	15.92	农林牧渔
002069.SZ	獐子岛	27.30	0.93	0.85	1.24	29.35	32.12	22.02	农林牧渔
002299.SZ	圣农发展	16.28	0.35	0.55	0.72	46.51	29.60	22.61	农林牧渔
002311.SZ	海大集团	17.15	0.71	0.90	1.06	24.15	19.06	16.18	农林牧渔
600467.SH	好当家	12.68	0.23	0.33	0.54	55.13	38.42	23.48	农林牧渔
000860.SZ	顺鑫农业	18.45	0.64	0.96	1.20	28.83	19.22	15.38	农林牧渔
000639.SZ	西王食品	34.64	0.67	1.17	1.65	51.70	29.61	20.99	农林牧渔
600809.SH	山西汾酒	81.08	1.14	2.01	3.23	71.12	40.34	25.10	食品饮料
002304.SZ	洋河股份	141.00	4.90	8.36	13.38	28.78	16.87	10.54	食品饮料
000869.SZ	张裕A	118.50	2.72	3.82	5.18	43.57	31.02	22.88	食品饮料
000858.SZ	五粮液	37.82	1.16	1.56	2.13	32.60	24.24	17.76	食品饮料
002422.SZ	科伦药业	68.80	2.76	4.29	5.91	24.93	16.04	11.64	医药生物
600789.SH	鲁抗医药	7.82	0.31	0.41	0.53	25.23	19.07	14.75	医药生物
300158.SZ	振东制药	32.52	0.64	1.09	1.64	50.81	29.83	19.83	医药生物
300206.SZ	理邦仪器	28.90	0.88	0.96	1.52	32.84	30.10	19.01	医药生物
000915.SZ	山大华特	15.88	0.39	0.63	0.81	40.72	25.21	19.60	综合
600439.SH	瑞贝卡	10.21	0.23	0.45	0.70	44.39	22.69	14.59	轻工制造
000488.SZ	晨鸣纸业	6.54	0.56	0.79	0.92	11.68	8.28	7.11	轻工制造
600337.SH	美克股份	12.60	0.14	0.34	0.52	90.00	37.06	24.23	轻工制造
002407.SZ	多氟多	47.99	0.50	2.36	2.78	95.98	20.33	17.26	化工
000830.SZ	鲁西化工	6.62	0.20	0.41	0.70	33.10	16.15	9.46	化工
601866.SH	中海集运	3.17	0.34	0.41	0.49	9.32	7.73	6.47	交通运输
002327.SZ	富安娜	49.09	0.95	1.31	1.76	51.67	37.47	27.89	纺织服装
002293.SZ	罗莱家纺	87.77	1.49	2.42	3.24	58.91	36.27	27.09	纺织服装
002486.SZ	嘉麟杰	14.00	0.30	0.42	0.70	46.67	33.33	20.00	纺织服装
600406.SH	国电南瑞	39.04	0.90	0.87	1.23	43.38	44.87	31.74	机械设备
600268.SH	国电南自	13.36	0.42	0.45	0.59	31.81	29.69	22.64	机械设备
002123.SZ	荣信股份	24.49	0.80	0.75	1.00	30.61	32.65	24.49	机械设备
600303.SH	曙光股份	8.08	0.84	1.10	1.26	9.62	7.35	6.41	交运设备

来源: Wind, 齐鲁证券研究所。红色字体为本周更新的盈利预测。

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-20315181
手机:13641659577
传真:021-20315125
邮编:200120
地址:上海市花园石桥路 66 号
东亚银行金融大厦 18 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-20315187
手机:18621368050
传真:021-20315125
邮编:200120
地址:上海市花园石桥路 66 号
东亚银行金融大厦 18 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531- 68889516
手机:15806668226
传真:0531- 68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦