太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-11-1

投资策略报告

静待曙光，11 月不悲观

证券分析师：周雨

电话：010-88321580

E-MAIL： zhouyu@tpyzq.com

执业资格证书编码： S1190511030002

证券分析师：金达莱

电话：010-88695265

E-MAIL： jindl@tpyzq.com

执业资格证书编码： S1190518060001

相关研究报告：

《以逸待劳，震荡下沿不悲观》——2020/10/25
《阶段性反弹，行稳方能致远》——2020/10/18
《节后反弹，阶段性修复》——2020/10/11
《“节前效应”短期扰动，中期布局时机将现》——2020/9/27
《需求端发力，复苏主线深化演绎》——2020/9/20
《炒作降温，顺周期持续修复》——2020/9/13
《阶段性盘整，静待曙光》——2020/9/06
《“金九”将至，稳中向上》——2020/8/30
《无惧资金分流扰动，金融周期持续发力》——2020/8/23
《震荡接近尾声，金融周期补涨可持续》——2020/8/16
《8月蓄力，风格均衡》——2020/8/2
《震荡蓄力，蓝筹补涨可期待》——2020/7/26
《情绪释放正常调整，布局核心资产》——2020/7/19
《不惧波动，保持牛市思维》——2020/7/12
《博弈补涨，用核心资产应对风格均衡》——2020/7/5
《7月淡化指数，坚守核心资产》——2020/6/28

风险提示：货币收紧；中美关系反复

核心结论：静待曙光，11 月不悲观。 A 股震荡下沿区间不悲观。此前市场所担心的疫情复发、美国大选等海外风险对市场影响有限，“十四五”将打开后续国内政策空间。短期外资受外部扰动影响虽有流出，但弱美元周期下，人民币升值空间打开，利于外资回流 A 股。国内外经济延续复苏趋势，需求端持续发力，国内餐饮等可选消费仍有修复空间。在外围风险和融资分流影响边际缓和后，基本面和外资等将支撑 A 股向上。从中长期来看，经济企稳复苏，企业盈利改善、外资流入（弱美元）、居民存款搬家（利率低位）等趋势也并未改变。

扩大内需和科技强国将贯穿“十四五”。“十四五”规划是在世界经济复苏曲折、增长乏力的环境下，实现我国由全面建设小康社会向基本实现社会主义现代化迈进关键期的再出发。“十四五”与“十三五”既一脉相承，又有新的亮点，“安全”、“创新”为高频词汇，新一轮科技革命和产业变革深入发展，扩大内需和科技强国成为贯穿“十四五”期间的重要投资主线，具体包括科技创新、先进高端制造业、大消费、新能源、节能环保等。

海外疫情影响有限，中长期外资入市不悲观。近期外围股票市场表现惨烈，欧美股市重要指数普遍回调 5-7%，主要由于近期欧美疫情形势严峻，油价、黄金、外资均受到相应影响。但我们认为，此次海外疫情对市场的冲击有限：一方面，从死亡率和各国采取的封锁措施来看，对经济的实质影响并不大；另一方面，疫苗的呼之欲出也将扭转市场对疫情的担忧，预计年底将有新冠疫苗问世，虽说大规模使用需要到 2021 年年中，但市场的预期将得到明显改善。受益于人民币升值空间，以及我国资本市场对外开放的长期战略，外资能够持续流入 A 股。

内外需持续改善，经济复苏趋势延续。10 月制造业 PMI 指数为 51.4，虽有回落但仍在荣枯线以上的相对高位，显示经济修复动力仍强劲。结构上，生产小幅降为 53.9，但仍表现活跃；新订单持续改善，新出口订单修复至荣枯线以上，显示外需持续向好；产成品和原材料库存和采购量方向的背离，表明去库存压力仍在，呈现按需生产特点。受益于随着疫情常态化和国庆、中秋双节影响下，非制造业 10 月 PMI56.2 持续扩张，出行、电影等复工陆续开展，由此交通、娱乐以及住宿等分项明显回升。

三季度公募减配消费、成长，增配周期、金融地产。主动偏股型公募（普通股票型+偏股混合型）在 Q3 均有不同程度减仓，但偏股混合型基金仓位仍保持在历史相对高位。公募抱团消费和成长的行为有所松散，消费和成长板块在 2020Q3 分别较 Q2 减配 1.8 和 5.1 个百分点，但成长抱团松散程度更明显，具体来看，公募机构主要是通过加减仓医药和计算机分别实现对相应风格板块的配置。相较下，周期配置占比在 Q3 明显提升 5 个百分点至 21.7%，历史百分位 42%，主要得益于对中游制造业板块配置的提升，金融板块在 Q3 也出现小幅增配。

配置建议：围绕经济复苏（补库存、可选消费）+“双循环”，关注顺周期板块，风格保持均衡。1）低估值但业绩有持续改善空间：银行、保险；2）低估值且边际需求良好：化工、有色、机械、地产；3）“科技+制造内循环”：光伏、新能源汽车、5G 基建、云计算；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电、家居。

目 录

核心结论：静待曙光，11 月不悲观 4
1、扩大内需和科技强国将贯穿“十四五” 4
2、海外疫情影响有限，中长期外资入市不悲观 6
3、内外需持续改善，经济复苏趋势延续 7
4、三季度公募减配消费、成长，增配周期、金融地产 8
5、静待曙光，11 月不悲观 10

图表目录

图表 1：“十四五”时期经济社会发展的主要目标..... 5
图表 2：近一周外围股票市场表现惨烈 7
图表 3：近期欧美新增确诊病例已突破前期高点..... 7
图表 4：目前全球已有不少医药研发机构已进入新冠疫苗的三期临床试验 7
图表 5：10 月 PMI 显示内外需均有复苏..... 8
图表 6：10 月非制造业持续扩张..... 8
图表 7：消费、成长被减配，周期、金融地产被增配..... 9
图表 8：Q3 普通股票型基金仓位明显下滑 3 个百分点 9
图表 9：即使减仓，偏股混合型基金仓位仍保持在高位..... 9
图表 10：公募主要减配成长中的计算机、传媒..... 10
图表 11：周期配置上行主要受益中游制造相关领域..... 10
图表 12：权重指数估值回落相对明显（截止 2020 年 10 月 30 日） 10
图表 13：消费板块估值普遍进一步提升至超 60%的历史百分位（截止 2020 年 10 月 30 日）
11

核心结论：静待曙光，11 月不悲观

A 股震荡下沿区间不悲观。此前市场所担心的疫情复发、美国大选等海外风险对市场影响有限，“十四五”将打开后续国内政策空间。短期外资受外部扰动影响虽有流出，但弱美元周期下，人民币升值空间打开，利于外资回流 A 股。国内外经济延续复苏趋势，需求端持续发力，国内餐饮等可选消费仍有修复空间。在外围风险和融资分流影响边际缓和后，基本面和外资等将支撑 A 股向上。从中长期来看，经济企稳复苏，企业盈利改善、外资流入（弱美元）、居民存款搬家（利率低位）等趋势也并未改变。

配置建议：围绕经济复苏（补库存、可选消费）+“双循环”，关注顺周期板块，风格保持均衡。1）低估值但业绩有持续改善空间：银行、保险；2）低估值且边际需求良好：化工、有色、机械、地产；3）“科技+制造内循环”：光伏、新能源汽车、5G 基建、云计算；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电、家居。

1、扩大内需和科技强国将贯穿“十四五”

从已经审议通过的“十四五”规划主旨和 2035 年远景目标来看，“十四五”规划不是简单意义上的又一个五年规划，而是在世界经济复苏曲折、增长乏力的环境下，实现我国由全面建设小康社会向基本实现社会主义现代化迈进关键期的再出发。在全面开启社会主义现代化强国建设新征程的重要机遇期，“十四五”规划成为全社会共同的行动纲领、引导资源配置的重要工具、约束市场行为的准则。

与“十三五”期间相比，彼时提出的以供给侧结构性改革为主线，坚持提质增效、转型升级的经济发展“新常态”已经初见成效。2015-2019 年，GDP 平均增速实现 6.6%的水平，今年受疫情影响，虽然“十三五”规划的 6.5%年均增速难以实现，但目前中国在全球抗疫形势和复产复工都处于领先地位，消费强劲复苏，整体来看不会大幅影响经济发展的趋势。本次全会精神与“十三五”既一脉相承，又有新的亮点，“安全”、“创新”为高频词汇，新一轮科技革命和产业变革深入发展，扩大内需和科技强国成为贯穿“十四五”期间的重要投资主线。

具体来看，我们判断未来以下方向存在重要投资机会：

一是，科技创新。 “十四五”时期中国处于新一轮产业革命、科技革命的重大突破历史关口。为了突破西方国家贸易壁垒和技术限制，解决在关键技术领域中“卡脖子”的问题，科技创新存在必须加速发展的诉求。本次会议，“科技”和“创新”高频出现，将科技自强定位国家发展的战略支撑，提出加快建设科技强国的目标。我们看好半导体

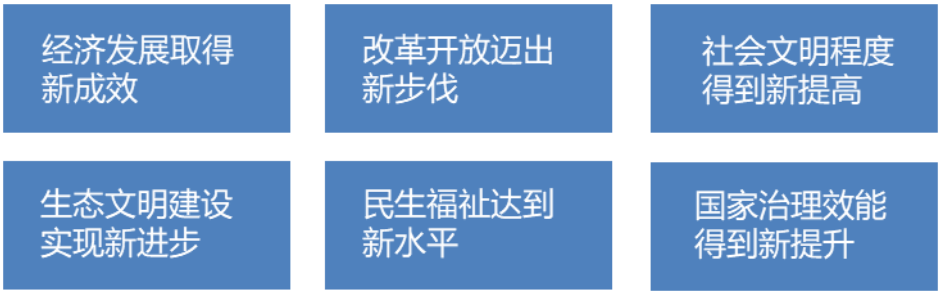
和云计算两个方向，明年伴随 5G 商用加速落地，物联网、车联网等一系列新应用将赋予半导体行业新动能。云计算方面，过去十年行业高速发展，从互联网向医疗、教育、政务等领域不断渗透，在国内的应用度快速提升，高景气度叠加政策扶持，未来云计算市场规模有望加速扩张。

二是，先进高端制造业。科技创新推动产业升级，伴随明年全球疫情的受控进程，未来“中国制造”在全球的渗透率有望进一步提升。从国内当前环境来看，制造业有望从前期的资产周转率提升驱动转向销售净利润提升驱动。在三季度国内步入经济活动正常阶段之后，追逐边际上的弹性增长成为未来两个季度的主逻辑。中游制造业的高景气度趋势正在呈现，汽车、电气设备、机械、家电等值得关注。以更长期的视角观察，明年新能源（能源转型成为全球趋势，我国处于能源替代关键期）、国防军工（军费支出增加、地缘政治风险升级）、高端装备（进口替代空间巨大）为高端制造领域重要的三个子方向。

三是，扩内需，大消费板块受益。国内大循环战略之下，促进消费需求是必要抓手。一方面产业结构持续优化升级，另一方面新城镇化不断释放消费潜力，未来供需两端有望呈现趋势性特征，传统消费升级和新型消费有望两翼齐飞。看好内需板块，如食品饮料、家电、家居、酒店、汽车、医药生物、医疗服务等。除此之外，养老、教育、母婴、医美等细分赛道需求相对更稳定，值得关注。

四是，绿色发展之下，新能源、节能环保领域。主要看好两个方向，一是水电、风电等主营业务为清洁能源的能源行业和电力运营企业及其上游；二是清洁能源的下游应用，如新能源车等。

图表 1：“十四五”时期经济社会发展的主要目标



资料来源：太平洋证券整理

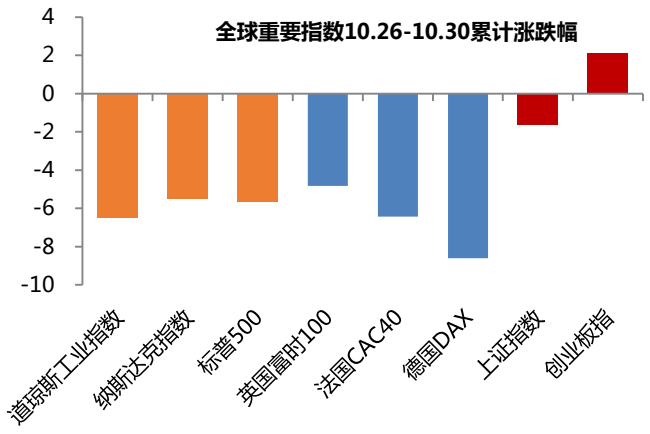
2、海外疫情影响有限，中长期外资入市不悲观

近一周外围股票市场表现惨烈，欧美股市重要指数普遍回调 5-7%，其中德国 DAX 跌幅较大，达 8.61%，美股中纳斯达克指数跌幅小于道琼斯和标普 500。其原因主要受到近期欧美疫情形势严峻的影响，美国新增确诊病例突破每日 8 万例，英、法、德等欧洲各国新增确诊病例也是节节高升，突破前期高点，显示在眼下疫情形式严峻，叠加美国大选结果不明朗的情况下，投资者保持谨慎。相应地，美国 WTI 轻质原油期货报每桶 35.79 美元，布伦特原油期货报每桶 37.46 美元，已录得连续两个月下跌；黄金价格上涨，12 月交割的黄金期货报每盎司 1879.9 美元；外资连续两周净流出 A 股。

但我们认为，此次海外疫情对市场的冲击有限：一方面，从死亡率和各国采取的封锁措施来看，对经济的实质影响并不大，目前美国死亡人数甚至不及 6-8 月时第二轮疫情升级时的情形，目前美国第三波疫情相对严重的中西部各州依然处于复工状态，欧洲主要国家所采取的隔离和封锁措施强度也明显低于 3 月时的情形；另一方面，疫苗的呼之欲出也将扭转市场对疫情的担忧，根据世卫组织网站最新数据，截至 10 月 19 日，各国正在研发并登记在册的候选新冠疫苗共有 198 种，其中 44 种已进入临床试验阶段，目前全球新冠疫苗研发已进入下半场，预计年底将有新冠疫苗问世，虽说大规模使用需要到 2021 年年中，但市场的预期将得到明显改善。

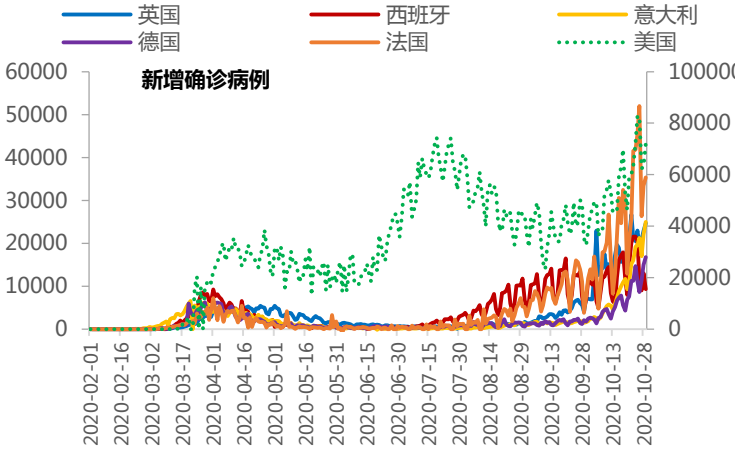
重申短期北上资金的持续流出，并不意味着后市我们对外资入市节奏悲观。一方面，中长期美元将维持弱势，由此打开人民币升值空间，利于外资的持续流入。历史经验显示，当美元指数走弱时，新兴市场表现要强于发达市场。截止 10 月 30 日，人民币汇率升值突破 6.7，相较于 5 月时底部的 7.16 仍升值幅度达到 6.54%。目前，A 股整体估值水平不贵，处于震荡区间中枢附近，A 股在全球权益资产配置中的性价比仍较高。另一方面，国内资本市场对外开放是长期战略，10 月 23 日外管局副局长、新闻发言人王春英在国新办发布会上表示，将积极推动统一 QFII/RQFII 资格要求，并将降低准入门槛同时扩大投资范围。

图表 2：近一周外围股票市场表现惨烈



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：近期欧美新增确诊病例已突破前期高点



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：目前全球已有不少医药研发机构已进入新冠疫苗的三期临床试验

研发企业或机构	疫苗类型	临床前研究	临床试验		
			Ⅰ期	Ⅱ期	Ⅲ期
中国生物/武汉所	灭活疫苗	√	√	√	√
中国生物/北京所	灭活疫苗	√	√	√	√
牛津大学/阿斯利康	非复制型腺病毒载体疫苗	√	√	√	√
科兴生物	灭活疫苗	√	√	√	√
Moderna/NIAID	mRNA 疫苗	√	√	√	√
康希诺生物/军科院	重组蛋白亚单位疫苗	√	√	√	√
BioNTech/复星医药/辉瑞	非复制型腺病毒载体疫苗	√	√	√	√
Novavax	重组蛋白亚单位疫苗	√	√	√	√
强生（子公司杨森制药）	非复制型腺病毒载体疫苗	√	√	√	√
智飞生物/中国科学院微生物研究所	重组蛋白亚单位疫苗	√	√	√	

资料来源：太平洋证券整理

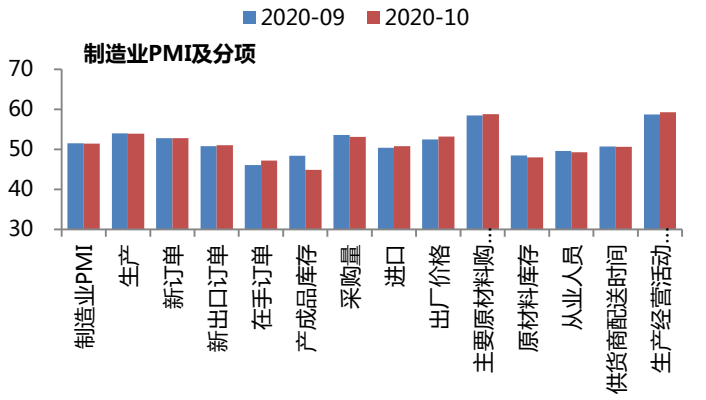
3、内外需持续改善，经济复苏趋势延续

10 月制造业 PMI 指数为 51.4，较 9 月的 51.5 环比回落 0.1，但仍在荣枯线以上的相对高位，显示经济修复动力仍强劲。结构上分化明显，但总体向好，其中生产小幅降为 53.9，环比回落 0.1 个百分点，复工水平虽然已在常态，但生产活动仍活跃；新订单、新出口订单分别为 52.8、51.0，分别表现持平、环比提升 0.2，新订单已连续 6 个月回升，新出口订单指数升至荣枯线以上，并连续 5 个月回升，显示海外经济体持续改善，10 月欧元区 PMI 持续改善至 54.4；产成品和原材料库存分别下降 3.5、0.5，但采购量

回落 0.5，显示出新订单的需求逐渐带来原材料、产成品库存的下降，企业生产意愿加强，但在去库存压力仍在，呈现按需生产特点。

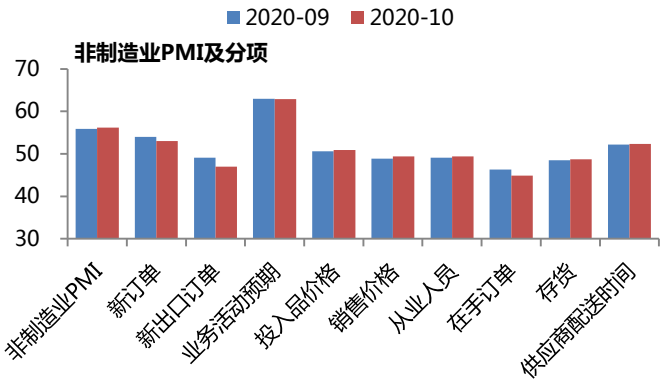
非制造业 10 月 PMI56.2，较 9 月环比回升 0.3，持续扩张，主要受益于随着疫情常态化和国庆、中秋双节影响下，出行、电影等复工陆续开展，由此交通、娱乐以及住宿等分项明显回升，服务业 PMI 保持在 55.5 的高位，显示经济复苏后，下游服务业的发展动能仍强劲。但建筑业 PMI 小幅回落 0.4 至 59.80，虽仍在扩张区间，但由升转降可能代表着政策刺激的趋弱。今年财政缺口压力本身较大，财政压力可能已转化为近期基建落地的不足。

图表 5：10 月 PMI 显示内外需均有复苏



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：10 月非制造业持续扩张



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

4、三季度公募减配消费、成长，增配周期、金融地产

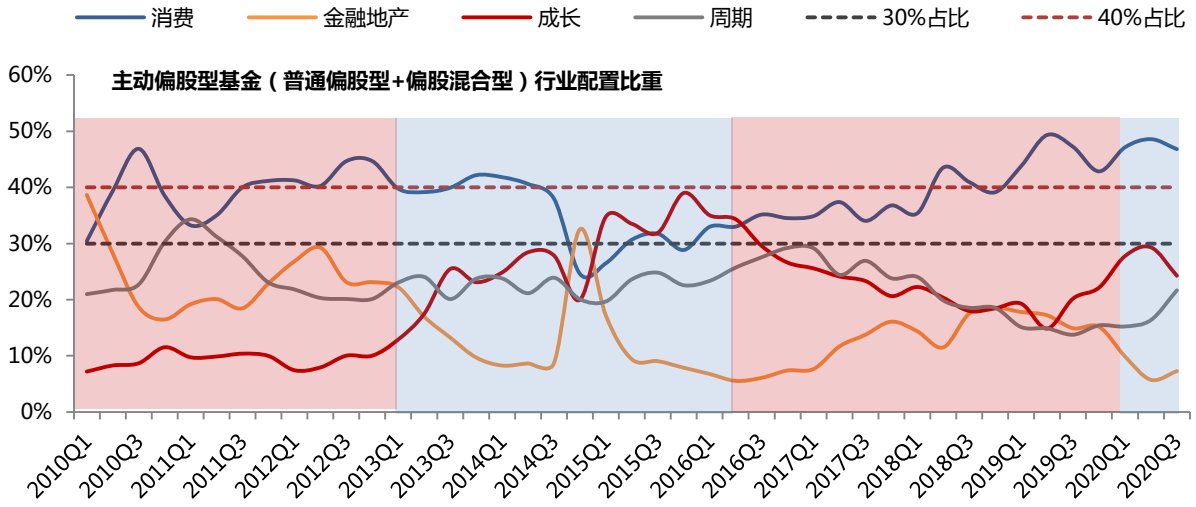
从 2020Q3 最新持仓数据来看，主动偏股型公募（普通股票型+偏股混合型）在 Q3 均有不同程度减仓，目前分别保持 86.1%、87.9%的仓位，其中普通股票型基金减仓明显，仓位回落 3 个百分点，而偏股混合型基金仓位仍保持在历史相对高位。

公募抱团消费和成长的行为有所松散，消费和成长板块在 2020Q3 分别较 2020Q2 减配 1.8 和 5.1 个百分点，成长抱团松散的程度更明显，消费即使减配也依然保持在 2010 年以来 80%以上的历史百分位。具体来看，公募机构主要是通过加减仓医药和计算机分别实现对相应风格板块的配置，相反地，消费中的食品饮料和成长中的军工在 2020Q3 实现了增配，2020Q3 食品饮料和军工的配置占比分别为 18.05%和 1.27%。

相较下，周期配置占比在 2020Q3 明显提升 5 个百分点至 21.7%，历史百分位 42%，主要得益于对中游制造业板块配置的提升，其中电新配置比例大幅提升 3 个百分点，化工、机械等其他中游制造行业也均有增配。金融地产板块配置占比在 2020Q3 出现增配（主

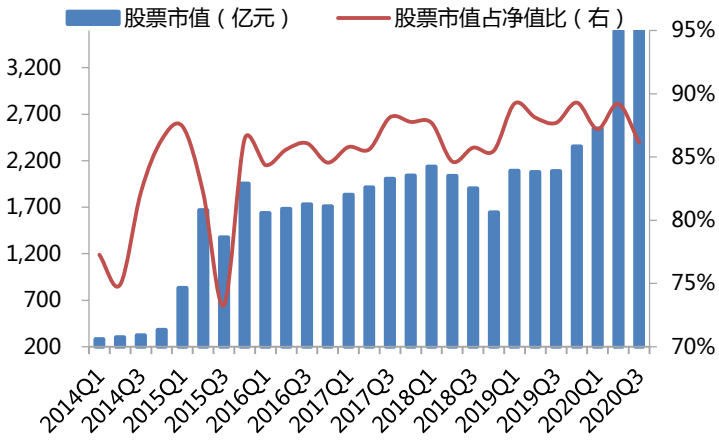
要是银行、非银），增配 1.6 个百分点至 7.3%，结束此前连续 3 个季度配置比例下滑；即使增配后，目前历史百分位仅 12%，处于历史低位。考虑到此前 7-9 月新发基金放量，可见金融地产和周期仍是新发基金建仓、规避交易筹码过于集中的板块。

图表 7：消费、成长被减配，周期、金融地产被增配



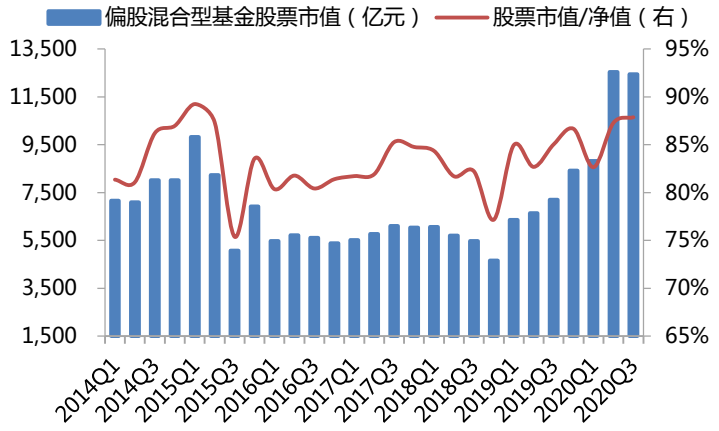
资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 8：Q3 普通股票型基金仓位明显下滑 3 个百分点



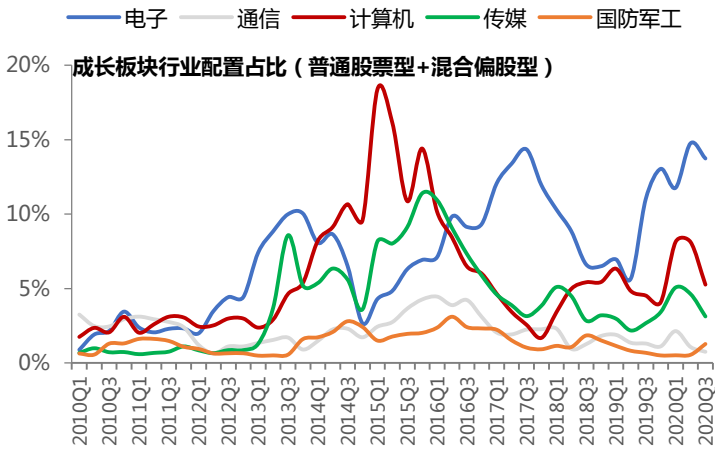
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：即使减仓，偏股混合型基金仓位仍保持在高位



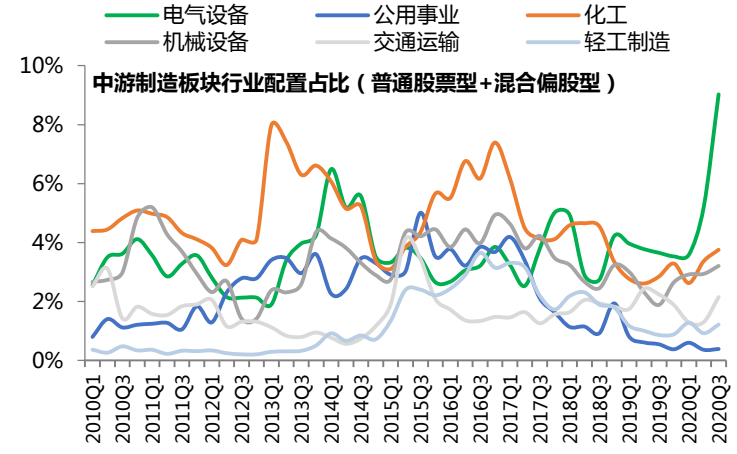
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10：公募主要减配成长中的计算机、传媒



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11：周期配置上行主要受益中游制造相关领域



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

5、静待曙光，11 月不悲观

A 股震荡下沿区间不悲观。此前市场所担心的疫情复发、美国大选等海外风险对市场影响有限，“十四五”将打开后续国内政策空间。短期外资受外部扰动影响虽有流出，但弱美元周期下，人民币升值空间打开，利于外资回流 A 股。国内外经济延续复苏趋势，需求端持续发力，国内餐饮等可选消费仍有修复空间。在外围风险和融资分流影响边际缓和后，基本面和外资等将支撑 A 股向上。从中长期来看，经济企稳复苏，企业盈利改善、外资流入（弱美元）、居民存款搬家（利率低位）等趋势也并未改变。

配置建议：围绕经济复苏（补库存、可选消费）+“双循环”，关注顺周期板块，风格保持均衡。1）低估值但业绩有持续改善空间：银行、保险；2）低估值且边际需求良好：化工、有色、机械、地产；3）“科技+制造内循环”：光伏、新能源汽车、5G 基建、云计算；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电、家居。

图表 12：权重指数估值回落相对明显（截止 2020 年 10 月 30 日）

	板块	PB	PB历史分位	PE	PE 历史分位	涨跌幅（%）		
						年初至今	近一周	3/24 反弹以来
重要指数	沪深 300	1.57	36.71%	14.35	61.10%	14.62	-1.73	33.00
	上证 50	1.24	25.81%	11.37	48.46%	7.09	-2.65	28.16
	中小板指	4.30	56.02%	33.64	59.26%	35.20	-0.34	42.30
	创业板指	7.43	89.96%	63.23	80.96%	47.70	-0.66	45.36
	中证 500	2.03	17.17%	30.29	39.05%	16.02	-3.26	22.26
	创业板 50	8.59	85.32%	74.90	83.39%	64.37	-0.14	60.58

资料来源：Wind，太平洋证券整理

图表 13：消费板块估值普遍进一步提升至超 60%的历史百分位（截止 2020 年 10 月 30 日）

风格	板块	PB	PB历史分位	PE	PE 历史分位	涨跌幅（%）		
						年初至今	近一周	3/24 反弹以来
周期	采掘	1.05	2.6%	15.20	24.1%	-10.34	-2.64	10.74
	化工	2.34	34.0%	30.85	51.0%	23.66	-3.53	37.49
	钢铁	0.93	13.5%	14.55	31.9%	-4.30	0.17	9.36
	有色金属	2.31	21.2%	43.38	53.2%	6.90	-1.11	27.15
	建筑材料	2.17	35.8%	14.81	11.4%	20.57	-6.10	21.64
	建筑装饰	0.93	1.2%	10.01	6.2%	-0.60	-0.92	6.45
	电气设备	3.53	54.7%	42.30	50.8%	53.98	-6.34	55.29
	机械设备	2.51	35.1%	29.99	42.4%	21.30	-4.07	31.24
	公用事业	1.34	1.6%	20.40	22.7%	0.40	-2.33	10.19
	交通运输	1.48	19.3%	23.50	52.4%	-2.27	-1.81	18.88
消费	汽车	2.09	37.1%	30.53	73.7%	30.51	-0.12	48.95
	家用电器	3.56	79.4%	24.43	60.1%	12.85	-1.30	39.66
	纺织服装	1.96	29.5%	37.56	65.0%	2.16	-4.26	11.07
	轻工制造	1.98	30.2%	27.06	27.5%	15.35	-2.04	28.46
	商业贸易	1.68	10.8%	25.06	34.0%	13.10	-1.69	21.61
	农林牧渔	3.63	52.3%	17.38	0.0%	14.35	-6.10	11.59
	食品饮料	9.51	97.2%	46.11	84.0%	53.28	-1.22	77.19
	休闲服务	6.07	85.8%	143.77	99.4%	54.54	-3.34	83.01
	医药生物	4.73	72.0%	48.83	77.3%	43.75	-5.64	41.50
金融	房地产	1.22	1.4%	9.28	4.0%	-5.59	-0.87	14.50
	银行	0.72	2.7%	6.98	33.0%	-4.85	3.92	15.90
	非银金融	2.05	31.2%	19.53	36.6%	4.88	-0.41	27.49
成长	国防军工	3.25	60.2%	72.70	68.4%	35.67	-5.99	41.86
	电子	4.24	77.5%	52.11	54.1%	28.18	-3.57	31.30
	计算机	4.59	61.0%	75.09	89.2%	18.68	-4.02	10.59
	传媒	2.80	12.1%	40.96	24.2%	18.78	-2.88	24.78
	通信	2.72	51.6%	40.40	51.6%	-0.07	-3.10	-8.97

资料来源：Wind，太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性:我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平－5%与5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
院长助理兼全国销售负责人	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京地区销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京地区销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京地区销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
北京地区销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
上海区域销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海区域销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海地区销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
上海地区销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
上海地区销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
上海地区销售	王玉琪	13122217520	wangyq@tpyzq.com
上海地区销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
上海地区销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
上海地区销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
广深地区销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深地区销售副总监	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
深圳地区销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳地区销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com
深圳地区销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
深圳地区销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

研究院
中国北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号 D 座
电话： (8610)88321761
传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。