

## 证券研究报告—深度报告

### 金融工程

### 数量化投资

## 金融工程专题研究

2014 年 01 月 02 日

### 专题报告

#### 相关研究报告:

《寻找“未起飞”的成长股-欧奈尔选股法则》

——2013-04-10

《CANSLIM 选股月报: 四月连续超越、本月更新组合》——2013-05-10

《CANSLIM 选股月报》——每月一公布

#### 证券分析师: 黄志文

电话: 0755-82133928

E-MAIL: huangzw@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120059

#### 证券分析师: 林晓明

电话: 021-60875168

E-MAIL: linxiaom@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980512020001

# 寻找被真实低估的“价值股”

一谈到“价值投资”大多数投资者可能首先想到的是寻找“低 PE”公司。但大多数情况下低市盈率公司基本上是因被市场认为公司未来增长存在较大风险或前景黯淡的预期。我们知道  $PE = P/E$ , 即价格与每股收益的比值。造成 PE 值降低有二种情况, 一种是股价相对收益增长速度下降。另一种是收益相对股价增长速度上升。同是 PE 是一个静态指标, 无法预测其股价未来趋势。我们从历史数据观察来看“低 PE”公司, 一类确实如投资者预期一样, 业绩不断下滑, 过去的低 PE 并现在看来并不低。而另一类并不象市场给他们定位那样, 很多时候仅仅是因为它们的前景暂时没有得到投资者的关注或对不利信息过度担忧。这类公司正是“价值投资者”追求的目标。

如何能区分导致低市盈率的原因, 究竟是因为它们被忽视或误解, 还是经营不善使得公司前景黯淡。我们通过数量化方法并鉴借“约翰内夫低市盈率投资法则”, 及根据国内市场特点加以改进构建低市盈率组合。从历史模拟来看效果较佳。

### ● 低估值公司相对优势

- 1、低 PE 公司从总体看相对优于全市场
- 2、低 PE 公司对负面信息反应“迟钝”, 对正面信息因反应“积极”

### ● 如何区分“被误解”低市盈率公司

- 1、良好的成长性
- 2、充足的现金流
- 3、较高的股息率
- 4、较高的股本收益率

### ● 低估值组合绩效归因分析

组合绩效模拟时间段: 05 年 4 月 30 至于 13 年 11 月模拟跟踪指数: 万得全 A 及沪深 300 组合构成及权重: 得分最高前 15 个, 等权配置。组合更换: 每年更新三次, 4 月 30 日、8 月 31 日、10 月 31 日; 模拟效果: 组合在这段模拟时间段内, 复合收益率为 38.83%。相对于万得全 A 指数: 年化跟踪误差为 0.1219, 信息比 3.18。日胜率 56.28%, 月度胜率 70.87%, 年度胜率 100%。模拟期间最大回撤 13.53%。相对沪深 300: 年化跟踪误差为 0.1305, 信息比 2.30, 日胜率 55.47%, 月度胜率 73.79%, 年度胜率 100%。模拟期间最大回撤 16.17%。业绩归因分析模拟组合收益主要来源于: Size、Value、Momentum 三类因子。

### ● 总结及存在主要风险

我们只是从市场历史数据揭示低市盈公司存在的投资价值。由于是定量的标准选股, 无法做到行业、规模等中对冲系统风险策略。同时样本外跟踪时间还不长, 有待进一步完善, 仅为投资者提供一种选股思路。主要存在的风险: 由于没有做行业中性及风险控制在某些时段回撤较大。

#### 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 内容目录

引言	4
一、低估值公司相对优势	4
1、低 PE 公司从总体看相对优于全市场	4
2、低 PE 公司对负面信息反应"迟钝", 对正面信息因反应"积极"	5
二、如何区分“被误解”低市盈率公司	6
1、良好的成长性	7
2、高股息率	7
3、正的现金流	7
4、较高的股本收益率	7
三、低估值组合绩效分析	8
1、模拟效果:	8
2、业绩归因分析	11
四、总结及主要存在风险	12
五、附:最新一期选股列表	13
国信证券投资评级	14
分析师承诺	14
风险提示	14
证券投资咨询业务的说明	14

## 图表目录

图 1: “简单低 PE 组合”与万得全 A 指数收益对比.....	4
图 2: “简单低 PE 组合”与万得全 A 净值比 .....	4
图 3: “简单低 PE 组合”每年超越万得全指数分布 .....	5
表 1: 不同公司市盈率差别 .....	5
图 4: 如何区分“被误解”低市盈率公司一 .....	6
图 5: 如何区分“被误解”低市盈率公司二 .....	6
图 6: 低 PE 组合与标的指数净值比.....	8
图 7: 低 PE 组合与沪深 300 指数收益对比 .....	8
图 8: 低 PE 组合与万得全 A 净值比 .....	8
图 9: 低 PE 组合相对跟踪标的年度超额收益 .....	9
图 10: 低 PE 组合相对沪深 300 跟踪误差及最大回撤.....	9
图 11: 低 PE 组合相对沪深 300 超额收益分布（持有期） .....	9
图 12: 低 PE 组合相对 HS300 月度超额收率.....	10
图 13: 低 PE 组合相对沪深 300 胜率及信息比率 .....	10
图 14: 低 PE 组合与万得全 A 跟踪误差及最大回撤.....	10
图 15: 低 PE 组合与万得全 A 持有期超额收益.....	10
图 16: 低 PE 组合相对万得全 A 月度超额收率.....	11
图 17: 低 PE 组合相对万得全 A 月胜率及信息比 .....	11
图 19: 低 PE 组合归因分析 .....	11
图 20: 低 PE 组合归因分析三：因子积极收益分析 .....	11
图 18: 低 PE 组合风格因子积极收益分析 .....	12

## 引言

一谈到“价值投资”大多数投资者可能首先想到的是寻找“低 PE”公司。但大多数情况下低市盈率公司基本上是因被市场认为公司未来增长存在较大风险或前景黯淡的预期。

我们都知道  $PE=P/E$ , 即价格与每股收益的比值。造成 PE 值降低有二种情况, 一种是股价相对收益增长速度下降。另一种是收益相对股价增长速度上升。同是 PE 是一个静态指标, 无法预测其股价未来趋势。我们从历史数据观察来看“低 PE”公司, 一类确实如投资者预期一样, 业绩不断下滑, 过去的低 PE 并现在看来并不低。而另一类并不象市场给他们定位那样, 很多时候仅仅是因为它们的前景暂时没有得到投资者的关注或对不利信息过度担忧。这类公司正是“价值投资者”追求的目标。

如何能区分导致低市盈率的原因, 究竟是因为它们被忽视或误解, 还是经营不善使得公司前景黯淡。我们通过数量化方法并鉴借“约翰内夫低市盈率投资法则”, 构建低市盈率组合从历史模拟来看效果较佳。

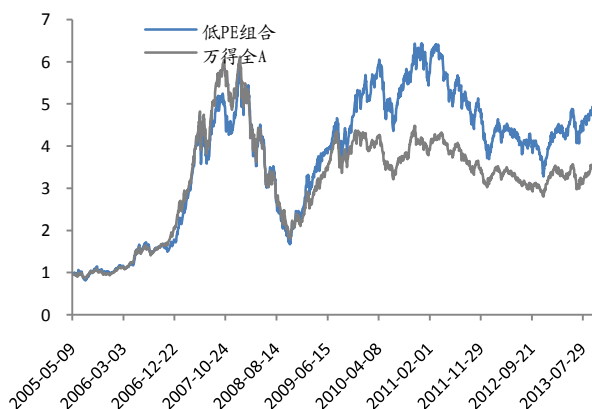
## 一、低估值公司相对优势

### 1、低 PE 公司从总体看相对优于全市场

从历史上看低 PE 公司总体相对全市场有较好的相对收益, 但相对超额收益分布相当不稳定。我们首先简单地把历史上低市盈率的公司构建组合来观察其表现。

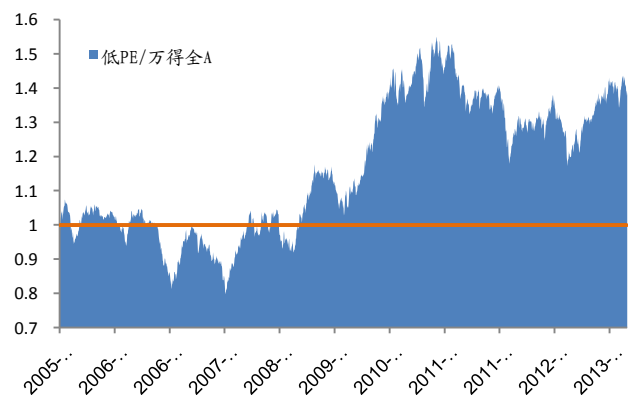
低 PE 组合说明: 1、模拟时间是 2005 年 5 月开始至 2013 年 10 月。2、每年三次换仓: 5 月 1、9 月 1 日、11 月 1 日更新组合。3、组合个股数量为 50 个。4、未记交易成本。5、剔除不能交易个股。

图 1: “简单低 PE 组合”与万得全 A 指数收益对比



数据来源: 国信证券经济研究所整理、WIND

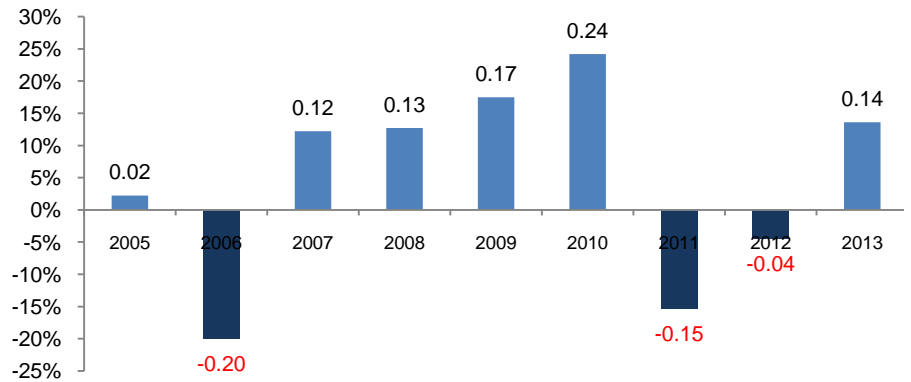
图 2: “简单低 PE 组合”与万得全 A 净值比



数据来源: 国信证券经济研究所整理、WIND

初步从图 1：可以看到低市盈率模拟组合平均涨幅都要优于整体市场。但并不是每年都能超越市场平均，其超额收益率分布极为不稳定。从 05 年 5 月至今在计成本的情况下总体优于市场 1.38 倍。其它模拟效果并不是很理想，但也充分说明低市盈率公司整体还有不错的阿尔法收益可待深挖。

图 3：“简单低 PE 组合” 每年超越万得全指数分布



数据来源：国信证券经济研究所整理、WIND

## 2、低 PE 公司对负面信息反应“迟钝”，对正面信息因反应“积极”

高 PE 公司通常是成长类公司，支撑这些公司高估值最为关键基石是由于过去良好的业绩与高速增长率及对未来收益有较高预期。如果一旦公布的业绩不达预期哪怕业绩依然保持增长趋势，市场也会对它未达到投资者过高的预期而将会失望，从而导致股价也往往会出现较大跌幅。而低 PE 公司则不同，通常市场早已对“坏消息”有预期，所以一旦发生也未必过度反应。

同时低市盈率公司出现积极的正面消息，如业绩出增长，行业趋势发生转变等等。市场开始慢慢关注起来，公司将进入市盈扩张期，其股价上涨空间成倍放大。如下表所示：

表 1：不同公司市盈率差别

	A 公司	B 公司
股价(元)	20.00	10.00
EPS (元)	1.00	1.00
PE	20	10
未来某时点 PE	20	15
业绩都增长 10%	1.10	1.10
股价 (元)	22.00	16.50
相应涨幅	10.00%	65.00%

数据来源：国信证券经济研究所整理、WIND

总体来说低市盈率公司相对集体市场有一定优势，但并不是很稳定，同时也有存可能投资如多数量公司存在困难。故机械式按低“PE”的方法投资并不能取得较好的投资回报。接下来我们来讨论如何区分有价值的低“PE”公司。

图 4: 如何区分“被误解”低市盈率公司一

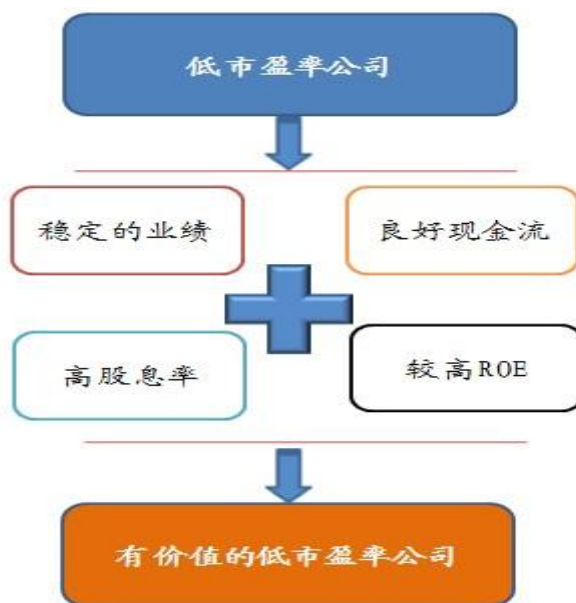


料来源：国信证券经济研究所整理

## 二、如何区分“被误解”低市盈率公司

市场之所以存在一大堆廉价的低市盈率公司，是因为投资者对这些公司的收入、成长预期、未来风险释放等无法让他们感觉到吸引力。所以区分哪些公司确实是大势已去，只会不停地消耗掉公司现有价值。哪些公司只是被市场暂时误解和忽视。我们鉴借“约翰内夫低市盈率投资法则”及根据国内市场特点加以改进。主要按下图所示方法筛选低市盈率公司组合。

图 5: 如何区分“被误解”低市盈率公司二



资料来源：国信证券经济研究所整理

## 1、良好的成长性

保持企业盈利能力不断提高，为股东创造价值永远是企业终值目标，当然也是推动股价上涨的原动力。所以如果这个企业的盈利能力不断下降，导致企业年年出现盈利减少并出亏损不断损失资本金。当时再低的 PE 值也是不值的关注的。只有当盈利能力出现上升的公司才是大家追求的目标。

故一个低市盈率公司是否值得关注，关键还要看其存在一定的成长性。当然在一直偏爱成长股的国内市场中高成长性公司出现低市盈率是极少见的。主要考虑财务指标有：历年营业收入增长率、净利润增长率、净资产增长率。

## 2、高股息率

低市盈公司通常在当前不属于那种高成长类明星公司。但如果能够支付高于市场平均水平红利，并能逐年提高股息的公司往往是其所在行业中管理较高的公司，尤其是我国这样的新兴市场内能持续拿出真金白银来分红的公司很少，充分说明公司盈利能力较强。

## 3、正的现金流

现金流是确保企业的生存与发展、提高企业市场竞争力的重要保障。现金流量比传统的利润指标更能说明企业的盈利质量。

首先，针对利用增加投资收益等非营业活动操纵利润的缺陷，现金流量只计算营业利润而将非经常性收益剔除在外。

其次，会计利润是按照权责发生制确定的，可以通过虚假销售、提前确认销售、扩大赊销范围或者关联交易调节利润，而现金流量是根据收付实现制确定的，上述调节利润的方法无法取得现金因而不能增加现金流量。

可见，现金流量指标可以弥补利润指标在反映公司真实盈利能力上的缺陷。只有那些能迅速转化为现金的收益才是货真价实的利润。对高收益低现金流的公司，特别要注意的是有些公司的收益可能是通过一次性的方式取得的，而且只是通过会计科目的调整实现的，并没有收到现金，这样的公司很可能存在未来业绩急剧下滑的风险。

## 4、较高的股本收益率

股本收益率是衡量上市公司盈利能力的重要指标。是指利润额与平均股东权益的比值，该指标越高，说明投资带来的收益越高，企业运营效益越好。但有些公司也会利用非经常性损益来粉饰利润，故在使用这个指标时要加以区分。



### 三、低估值组合绩效分析

#### 1、模拟效果:

通过上述四类指接合约翰内夫思想通过量化指标对市场 A 股进行模拟。其效果如下图所示。

模拟组合情况说明

模拟时间段: 2005 年 4 月 30 至于 2013 年 11 月

模拟跟踪指数: 万得全 A 及沪深 300

组合构成及权重: 得分最高前 15 个, 等权配置

组合更换: 每年更新三次, 4 月 30 日、8 月 31 日、10 月 31 日

模拟效果: 组合在这段模拟时间段内, 复合收益率为 38.83%。

相对于万得全 A 指数: 年化跟踪误差为 0.1219, 信息比 3.18。日胜率 56.28%, 月度胜率 70.87%, 年度胜率 100%。模拟期间最大回撤 13.53%。

相对沪深 300: 年化跟踪误差为 0.1305, 信息比 2.30, 日胜率 55.47%, 月度胜率 73.79%, 年度胜率 100%。模拟期间最大回撤 16.17%。

图 6: 低 PE 组合与标的指数净值比

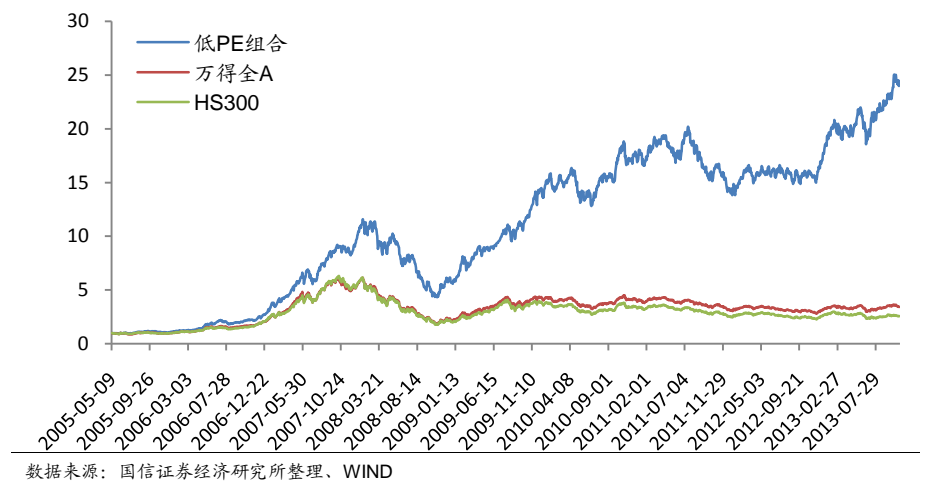


图 7: 低 PE 组合与沪深 300 指数收益对比

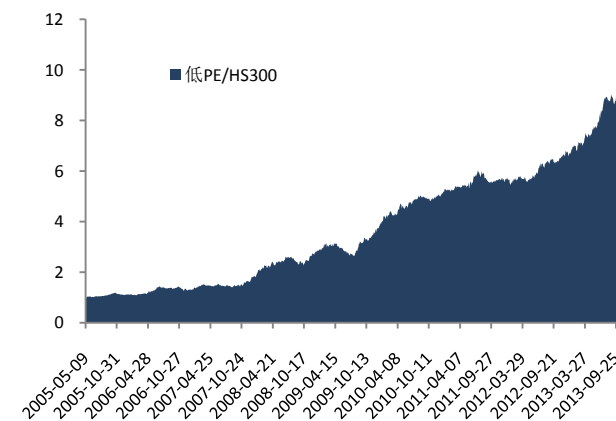
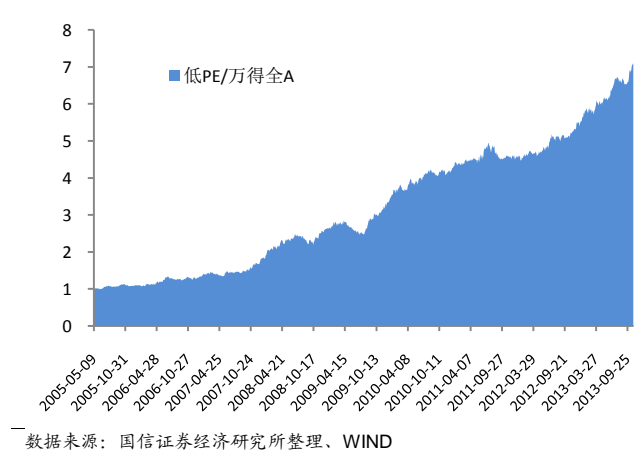


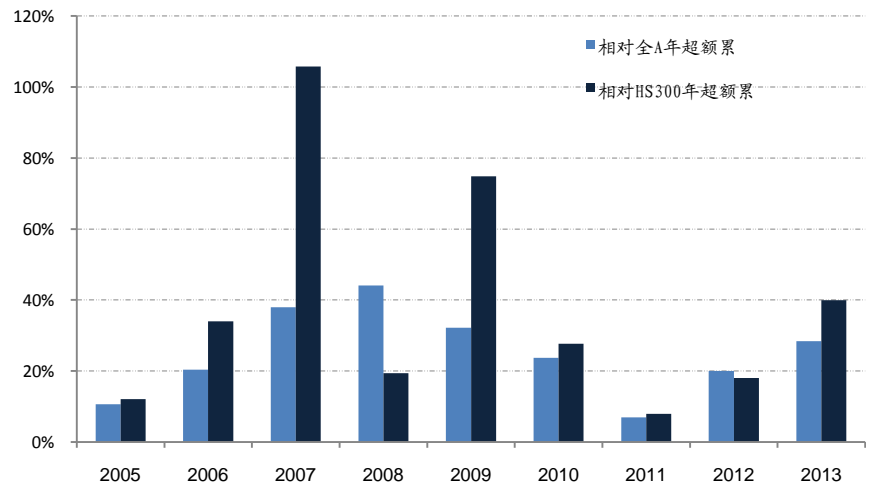
图 8: 低 PE 组合与万得全 A 净值比





从 2005 年 5 月 1 日至 2013 年 11 月 01 日模拟共 2060 天。从图 7、图 8 可以看到“低 PE 组合”与沪深 300 指数净值比高达 9.53，与万得全 A 指数净值比达 7.12。只有 2011 年超额收益较低外，其它年份超额收益接近 20% 以上。单从超额收益率来说，这个策略还不错。

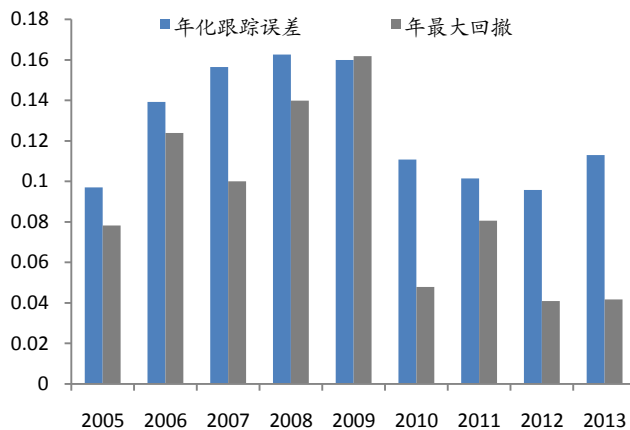
图 9：低 PE 组合相对跟踪标的年度超额收益



数据来源：国信证券经济研究所整理、WIND

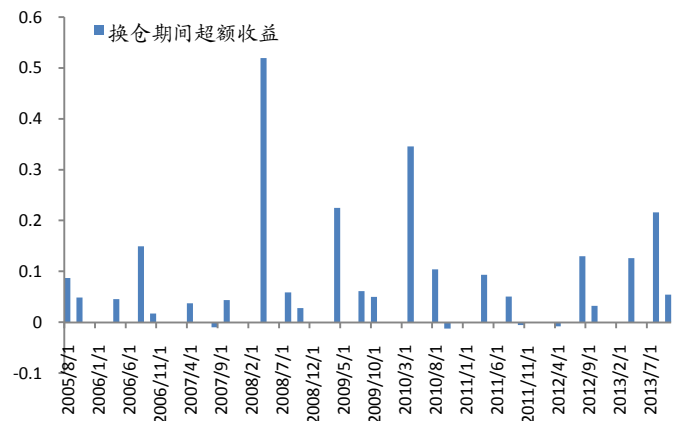
“低 PE 组合”相对沪深 300 跟踪误差为 0.13，从 05 年至 13 年分别是：0.097、0.139、0.156、0.163、0.159、0.111、0.101、0.096、0.113。期间一共换仓 26 次，只有 4 次微弱落后沪深 300 指数，其每期胜率为 84.6%。

图 10：低 PE 组合相对沪深 300 跟踪误差及最大回撤



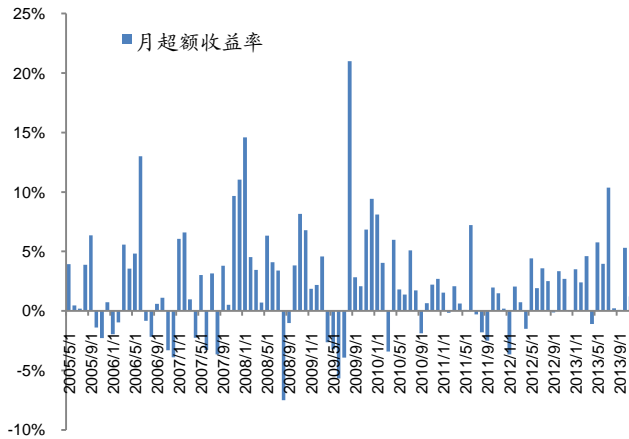
数据来源：国信证券经济研究所整理、WIND

图 11：低 PE 组合相对沪深 300 超额收益分布（持有期）



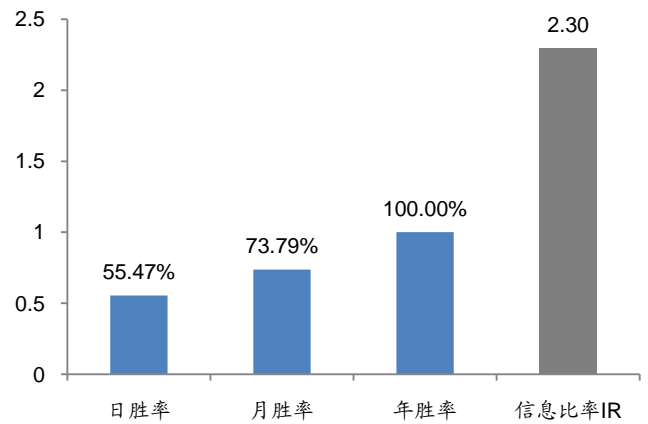
数据来源：国信证券经济研究所整理、WIND

图 12: 低 PE 组合相对 HS300 月度超额收益率



数据来源: 国信证券经济研究所整理、WIND

图 13: 低 PE 组合相对沪深 300 胜率及信息比率



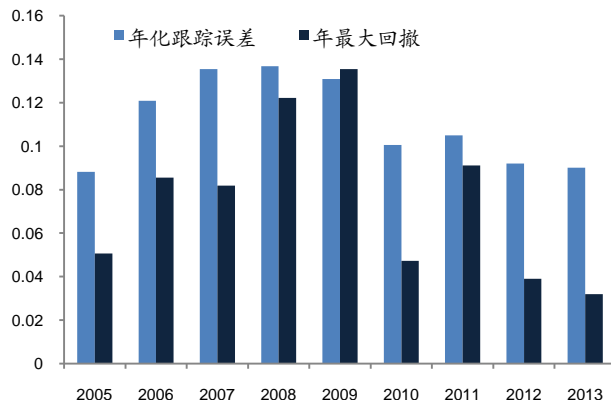
数据来源: 国信证券经济研究所整理、WIND

“低 PE 组合”相对万得全 A 指数, 由于万得全 A 指数更能反应全市场特征上。以它为标的更能说明问题。其综合效绩如下

05 年至 13 年跟踪误差为 0.113, 分年数据为: 0.088、0.121、0.135、0.136、0.131、0.100、0.105、0.092、0.090。历年信息比为: 1.20、1.68、2.80、3.22、2.46、2.36、0.66、2.17、3.15。

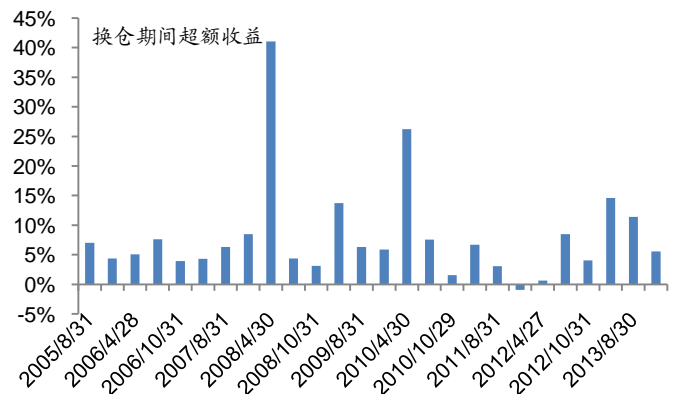
其中模拟期间最大回撤为 13.53%, 最大回撤天数为 59 天。

图 14: 低 PE 组合与万得全 A 跟踪误差及最大回撤



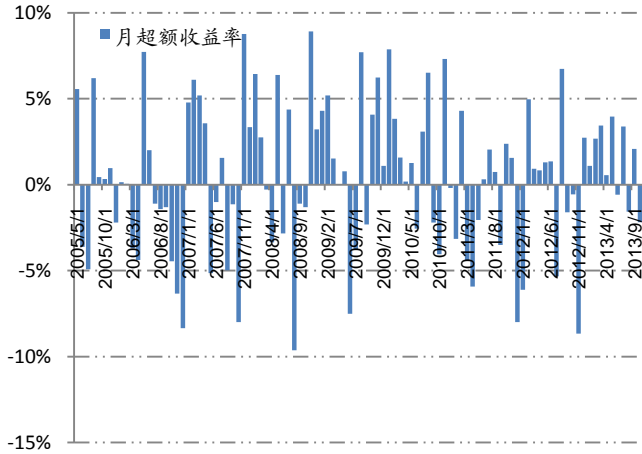
数据来源: 国信证券经济研究所整理、WIND

图 15: 低 PE 组合与万得全 A 持有期超额收益



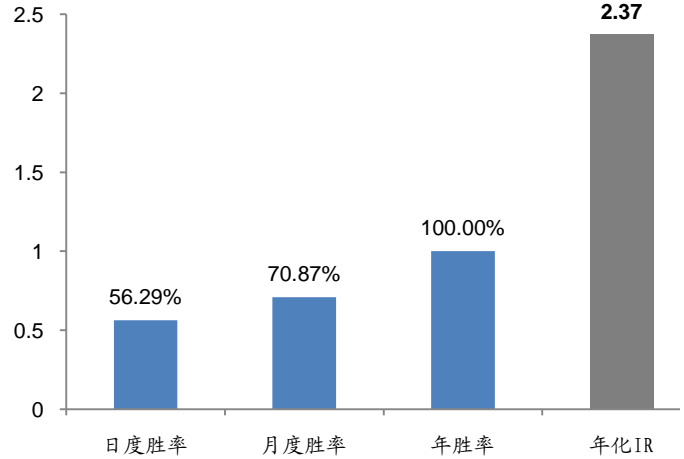
数据来源: 国信证券经济研究所整理、WIND

图 16: 低 PE 组合相对万得全 A 月度超额收益率



数据来源: 国信证券经济研究所整理、WIND

图 17: 低 PE 组合相对万得全 A 月胜率及信息比



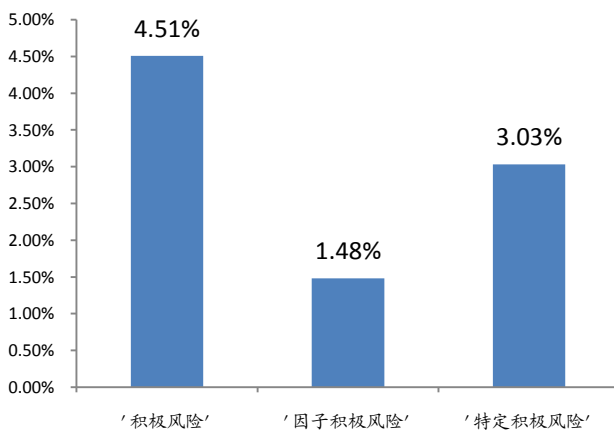
数据来源: 国信证券经济研究所整理、WIND

## 2、业绩归因分析

接着通过国信金工开发的业绩归因模型进一步分析模拟组合积极收益与积极风险(跟踪误差)。其中因子暴露所带来每月收益如图 19 所示。积极收益又分解为因子积极收益与特定积极收益(注:特定积极风险是此归因模型无法解释部分)

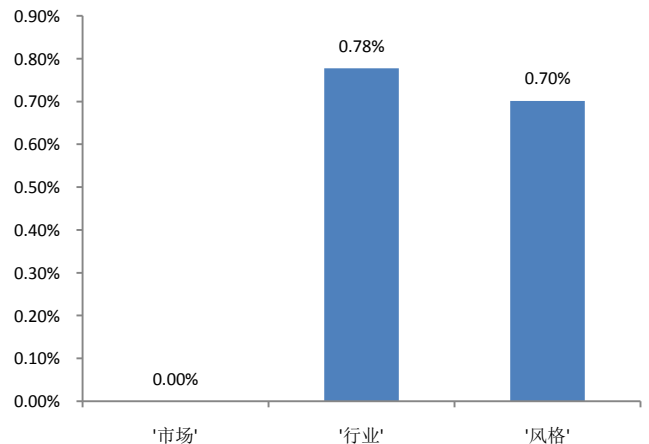
因子积极收益又分解成:市场因子、行业因子、风格因子。图 20 所示市场因子暴露为 0 (没有择时),主要暴露是行业、风格因子。

图 19: 低 PE 组合归因分析



数据来源: 国信证券经济研究所整理、WIND

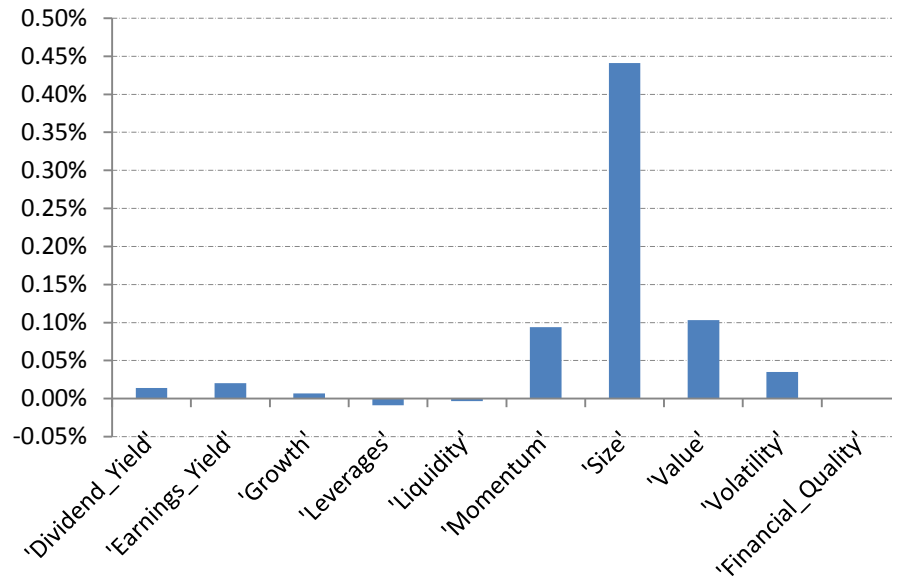
图 20: 低 PE 组合归因分析三: 因子积极收益分析



数据来源: 国信证券经济研究所整理、WIND

从图 18 风格因子积极风险归因分析中可以看到: 超额收益主要来源于规模因子 (Size)、价值 (Value)、动量因子 (Momentum) 波动性(Volatility)四类因子

图 18: 低 PE 组合风格因子积极收益分析



数据来源: 国信证券经济研究所整理、WIND

#### 四、总结及主要存在风险

我们只是从市场历史数据揭示低市盈公司存在的投资价值。由于是定量的标准选股, 无法做到行业、规模等中对冲系统风险策略。同时样本外跟踪时间还不长, 有待进一步完善, 仅为投资者提供一种选股思路。

主要存在的风险:

一、由于没有做行业中性及风险控制在某些时段回撤较大

## 五、附:最新一期选股列表

证券代码	证券简称	所行业
600340	华夏幸福	房地产
600835	上海机电	机械设备
600352	浙江龙盛	化工
000690	宝新能源	公用事业
601991	大唐发电	公用事业
600153	建发股份	交通运输
600418	江淮汽车	交运设备
600790	轻纺城	商业贸易
600761	安徽合力	机械设备
600100	同方股份	信息设备
600690	青岛海尔	家用电器
000402	金融街	房地产
002440	闰土股份	化工
000301	东方市场	商业贸易
600811	东方集团	综合

数据来源：国信证券经济研究所整理、WIND

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郦彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生		马韬	021-60933157		
林虎		孔令超	021-60933159		
<b>固定收益</b>		<b>交通运输</b>		<b>机械</b>	
董德志	021-60933158	郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422
赵婧	021-60875174	岳鑫	0755-82130432	朱海涛	
刘鹏		糜怀清	021-60933167	陈玲	021-60875162
魏玉敏				杨森	0755-82133343
<b>钢铁及新材料</b>		<b>房地产</b>		<b>医药</b>	
郑东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678	贺平鸽	0755-82133396
				丁丹	0755-82139908
				杜佐远	0755-82130473
				胡博新	0755-82133263
<b>电子</b>		<b>计算机</b>		<b>传媒</b>	
刘翔	021-60875160	高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322
陈平	021-60933151			刘明	010-88005319
卢文汉	021-60933164				
<b>零售、纺织服装及快销品</b>		<b>电力及公共事业</b>		<b>银行</b>	
朱元	021-60933162	陈青青	0755-22940855	王婧	
		徐强			
<b>轻工</b>		<b>建筑工程</b>		<b>家电</b>	
邵达	0755-82130706	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
		刘萍	0755-82130678	曾婵	0755-82130646
<b>通信</b>		<b>电力设备</b>		<b>新能源</b>	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
<b>食品饮料</b>		<b>旅游</b>		<b>农业</b>	
龙飞	0755-82133920	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
<b>汽车及零部件</b>		<b>金融工程</b>		<b>基金评价与研究</b>	
黄冲	010-88005315	林晓明	021-60875168	钱晶	021-60875163
		陈志岗	0755-82136165	潘小果	0755-82130843
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
<b>军工</b>		<b>建材</b>			
郑武	0755-82130422	黄道立	0755-82130685		
朱海涛		刘宏	0755-22940109		



**国信证券机构销售团队**

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwyng@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn		郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		李佩	021-60875173 13651693363 lpei@guosen.com.cn		徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn	
甄艺	010-66020272 18611847166		汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn		颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
王耀宇	18601123617							
陈孜譞	18901140709							