

太平洋汽车“剩者为王”系列研究之一：

骆驼股份：稳健的市场扩张，持之以恒的价值成长

首席分析师：白宇 执业证书编号：S1190518020004

分析师：赵水平 执业证书编号：S1190520040001

报告撰写时间：2020年5月5日

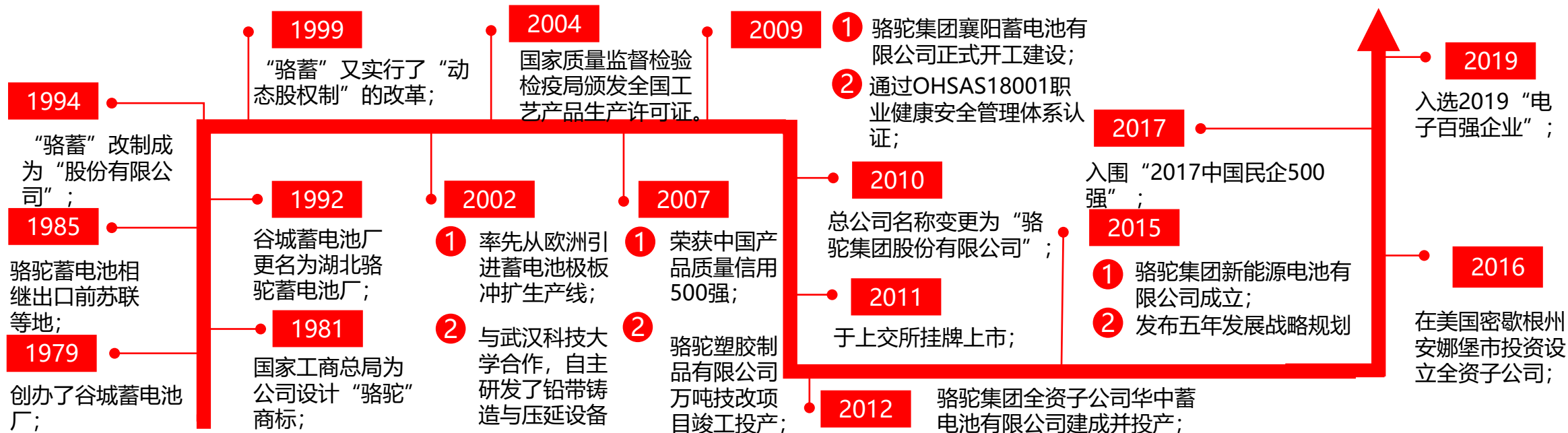
1. 蓄电池龙头、专注成就专业

- ◆ 稳扎稳打三十余年，专业技术造就卓越市场地位
- ◆ 股权结构稳定，集团化经营保障成长
- ◆ 电池产品种类丰富，下游整车客户优质
- ◆ 产业链完善布局，规模优势明显

稳扎稳打三十余年，专业技术造就卓越市场地位

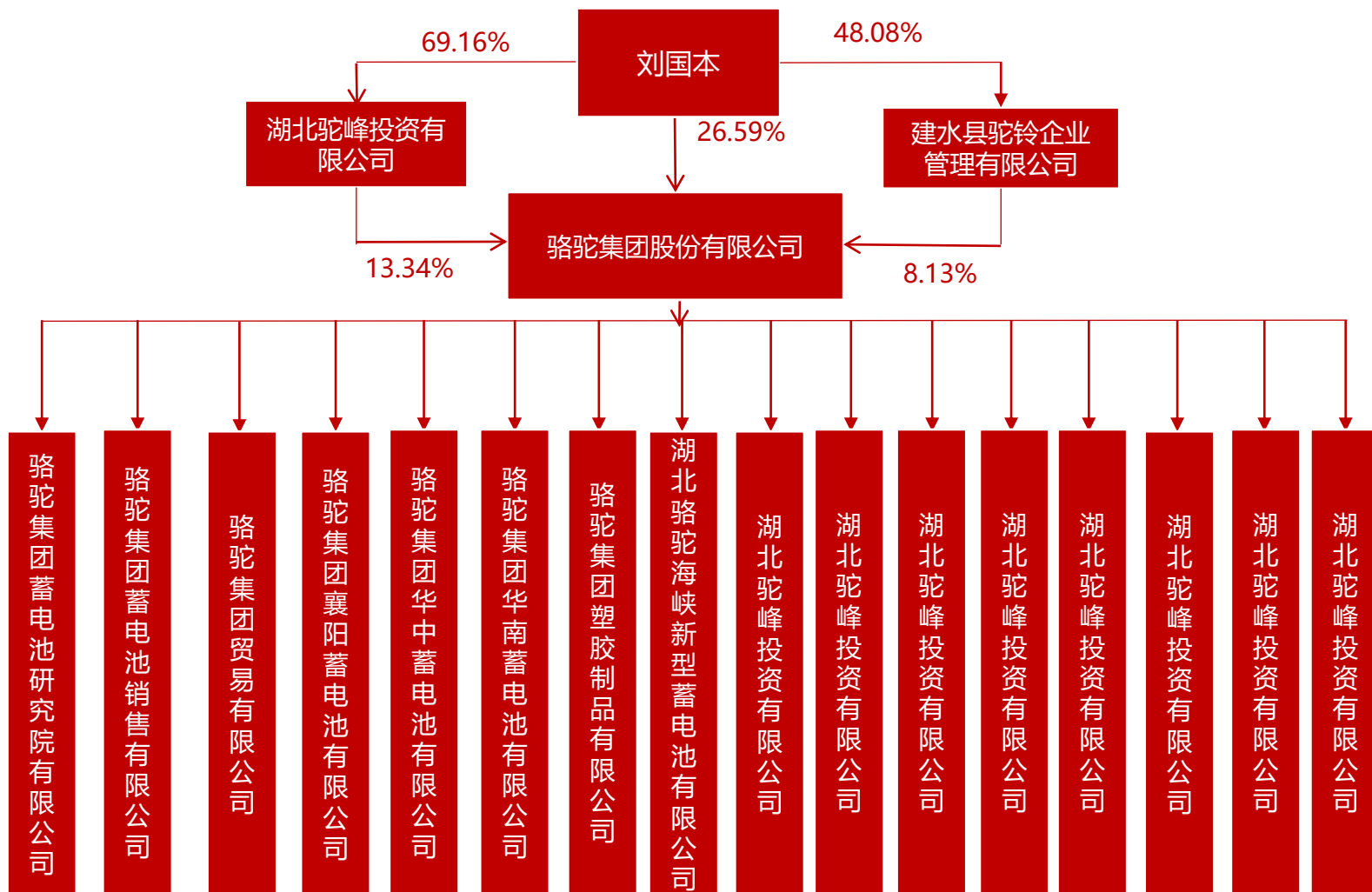
- 骆驼集团股份有限公司始创于1980年，为一家专业从事先进电池研发、生产、销售、回收的综合性高新技术企业。30多年来，公司面向市场，奋力拼搏，已成长为一个大型企业集团，逐渐发展壮大为国内卓越的蓄电池制造公司之一。
- 公司致力于先进电池及相关产品的开发、制造，为用户提供优质、便捷、安全、可靠的产品。并专注于提升品质、提高效益、改善环境，进一步加强骆驼集团在市场上的主导地位。

图表：骆驼集团的历史沿革大事



股权结构稳定，集团化经营保障成长

- 公司股权结构稳定，30多年来，公司面向市场，专注细分领域奋力拼搏，从无到有，从小到大，已形成一个大型企业集团，逐渐发展壮大为国内卓越的蓄电池制造公司之一。



电池产品种类丰富，下游整车客户优质

- 先进电池涵盖范围如下：铅酸蓄电池，纯铅薄极板电池，动力锂离子电池等。公司产品广泛应用于汽车、农用车、船舶、叉车、高尔夫球车、电动汽车、电动摩托车、电动自行车及工业和各种特殊用途，共计400多个品种与规格，同时公司还经营废旧铅蓄电池回收处理。
- 下游整车客户东风汽车、神龙汽车、一汽大众、上海大众、福特、通用、北京现代、长安等。

图表：骆驼集团企业主要产品



资料来源：公司官网、太平洋证券研究院整理

图表：骆驼集团企业主要整车客户

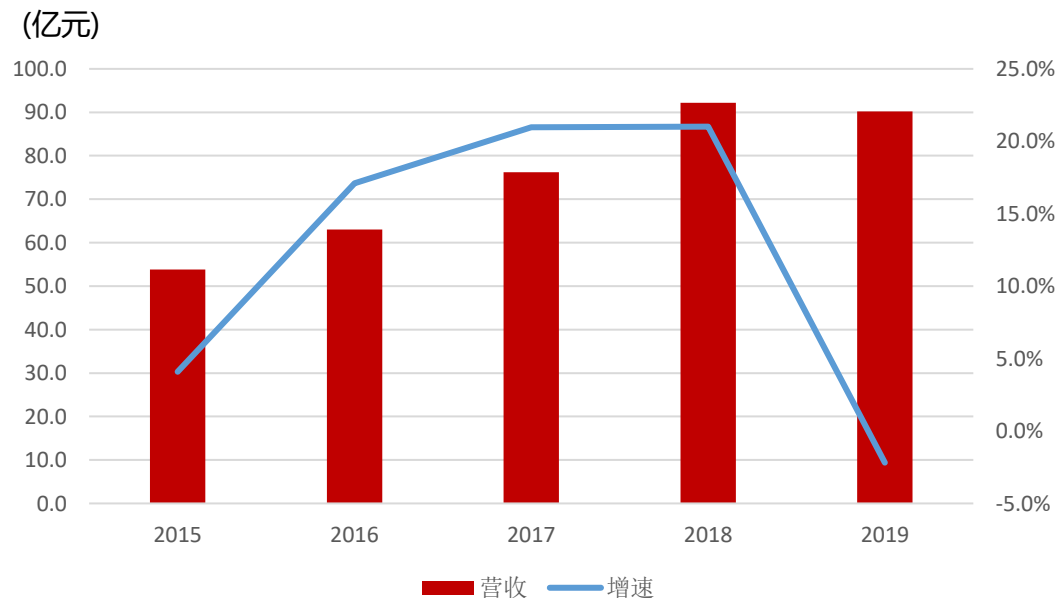


资料来源：公司官网、太平洋证券研究院整理

营收稳步增长，利润调整后再出发

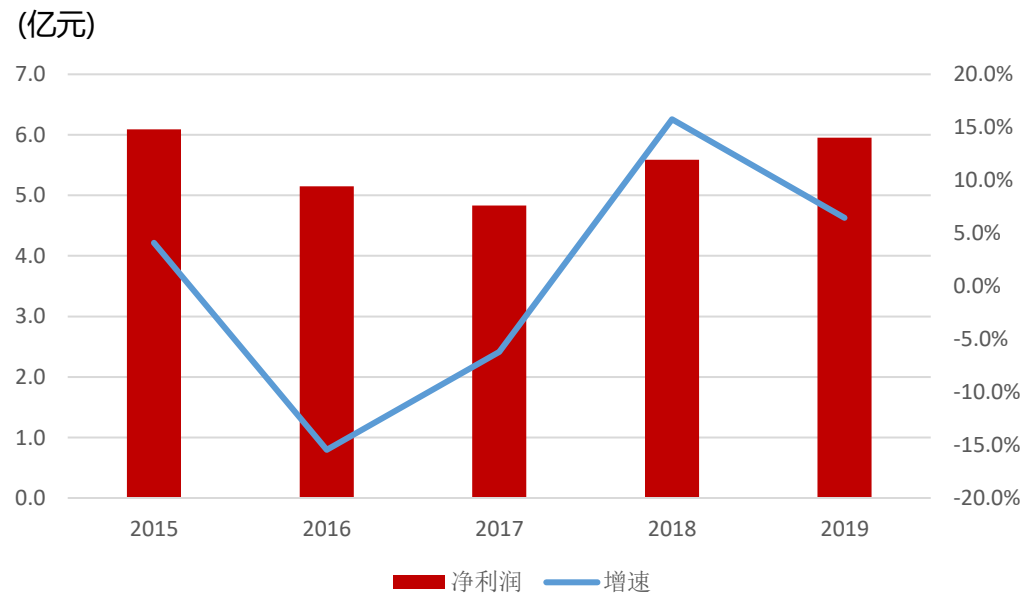
- 公司近五年来营业总收入稳步增长，其中在2018年同比上涨幅度最大，达到21.1%，预计2020年公司营业总收入仍会继续上涨，市场规模进一步扩大，发展潜力巨大。
- 公司近五年利润在经历2015年至2017年的三年调整后，2018年实现盈利正增长，同比增加15.8%，公司市场发展稳定，产品结构合理，预计未来利润将有望继续稳定增长。

图表：骆驼股份营业总收入及增速



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：骆驼股份净利润及增速

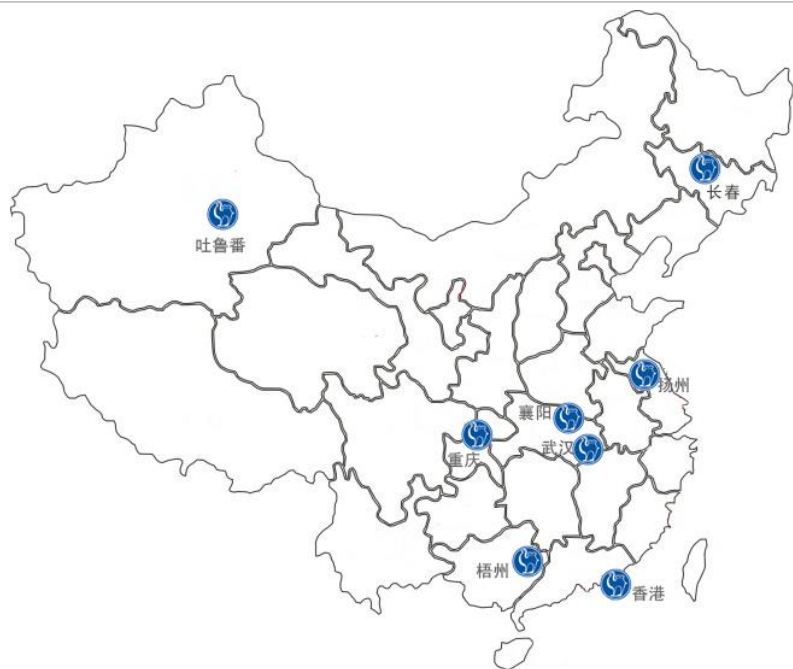


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

产业链完善布局，规模优势明显

- 骆驼集团现已形成襄阳、扬州、梧州三大生产基地，并积极布局国内外市场，在重庆，长春，吐鲁番、中亚、香港等地投资建立生产基地或贸易公司，同时在武汉投资建立中国研发中心，在美国密歇根州建立美国研发中心。十三五期间，新项目建设将全面完成，贡献收益，骆驼集团将形成更具竞争力的规模优势及研发优势，迈出国门，走向世界。

图表：骆驼集团公司分布及生产能力



年生产起动用铅酸电池能力
3000 万 KVAH



年回收处理废旧蓄电池能力
55 万吨



年生产动力用锂离子电池能力
11亿Wh



年生产蓄电池用化学纯硫酸能力
1.5万吨



年生产蓄电池用塑料制品能力
2.2万吨

殊荣加身，砥砺前行

- 公司先后获得“中国民营企业500强”、“铅酸蓄电池十强企业”、“湖北省省级先进企业”、“全国蓄电池制造质量信誉最佳企业”、“湖北省安全生产先进单位”、“全国质量管理先进企业”，多家汽车主机厂“优秀供应商”等荣誉，并被评为“国家认定企业技术中心”。蓄电池系列产品分别获“湖北省首届精品名牌产品”、“质量信得过产品”、“国家权威检测合格产品”等称号。“骆驼商标及图案”被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”。

图表：骆驼集团部分奖项



2019年全国劳动模范劳动关系和谐企业



2019年中国质量示范品牌100强



2018年度中国铅酸蓄电池行业先进集体



2018年度中国铅酸蓄电池行业质量信用AAA级企业

2. 铅酸蓄电池用途广泛，规模稳定

- ◆ 铅酸蓄电池用途广泛，四大领域共同发力
- ◆ 启动型电池份额最大，中国产量全球近半
- ◆ 发展稳定，行业规模增速平稳
- ◆ 玩家众多，市场竞争充分

铅酸蓄电池用途广泛，四大领域齐发力

- 铅酸蓄电池行业一般将电池分为启动电池、动力电池、备用电源以及特种电源四大类。

图表：铅酸蓄电池粉类



启动电池

启动电池是一种专门用于车辆、船舶和飞机起动、照明、点火和供电的锂离子蓄电池/铅酸蓄电池/镍氢、镍镉蓄电池。一般指汽车蓄电池，或者叫汽车启动电池。



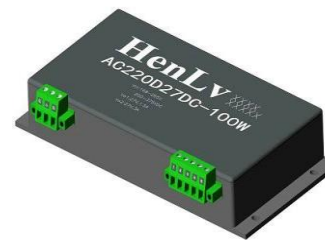
动力电池

动力电池即为工具提供动力来源的电源，多指为电动汽车、电动列车、电动自行车、高尔夫球车提供动力的蓄电池。



备用电源

备用电源是指在正常供电电源故障而失去供电功能时承担全部或部分供电任务的电源，又称第二电源。



特种电源

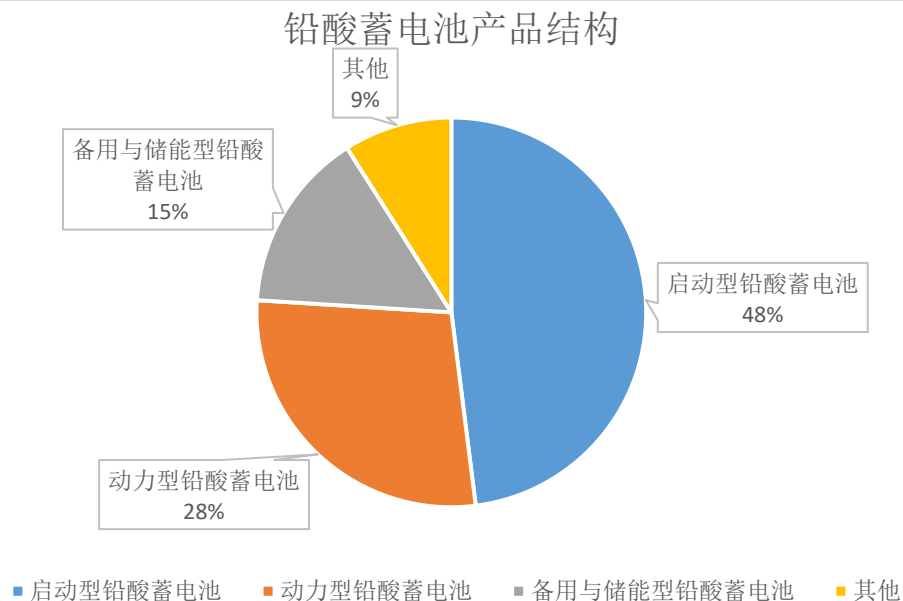
特种电源即特殊种类的电源。主要是由于衡量电源的技术指标要求不同于常用的电源，其主要是输出电压特别高，输出电流特别大，或者对稳定度、动态响应及纹波要求特别高，或者要求电源输出的电压或电流是脉冲或其它一些要求。这就使得在设计及生产此类电源时有比普通电源更特殊甚至更严格的要求。



启动型电池份额最大，中国产量全球近半

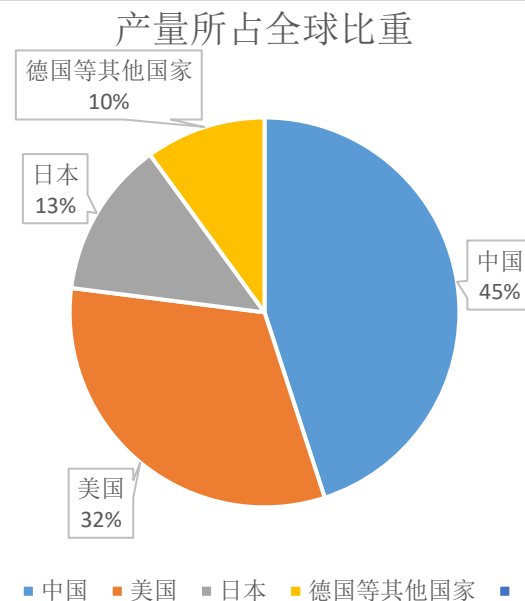
- 铅酸蓄电池为世界上产量最大的电池产品，生产量占全部电池总量的50%，占充电电池的70%，即便是欧美日等世界上最发达的国家和地区，至今也仍大量生产和使用铅酸蓄电池。在铅酸蓄电池产品结构中，启动型铅酸蓄电池占比最大，达到48%，其次是动力型铅酸蓄电池，占比为28%，备用与储能型铅酸蓄电池占比为15%。其他种类的铅酸蓄电池占比9%。
- 从全球铅酸蓄电池产能规模来看，中国是生产大国，产量占全球的比重达到45%左右，其次是美国，产量占比约为32%，日本位居第三，占比接近13%，此外还有德国等。

图表：2019年铅酸蓄电池产品结构



资料来源：太平洋证券研究院整理

图表：2019铅酸蓄电池产量占全球比重

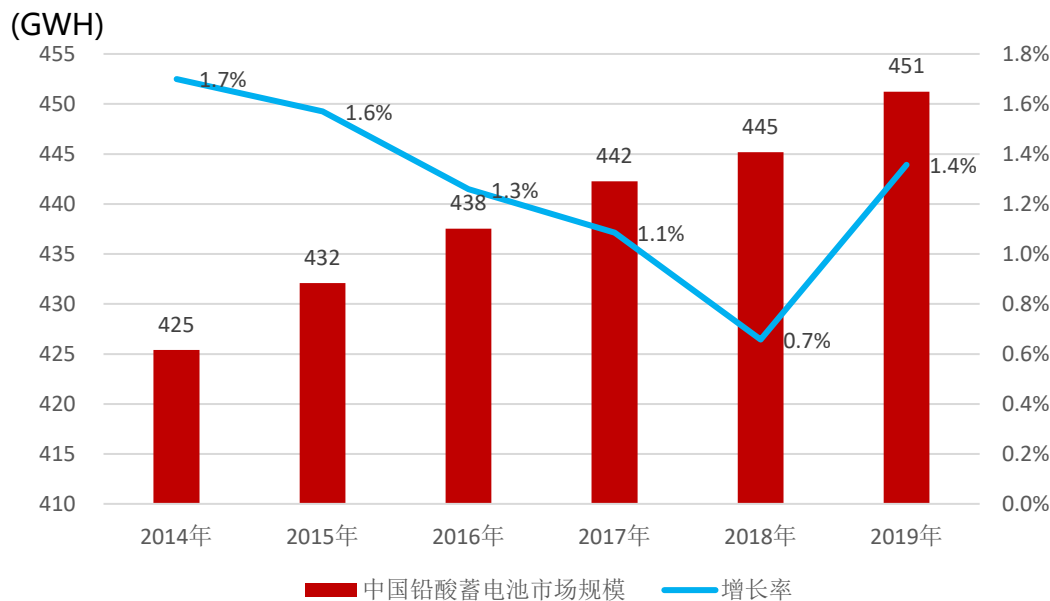


资料来源：太平洋证券研究院整理

发展稳定，行业规模增速平稳

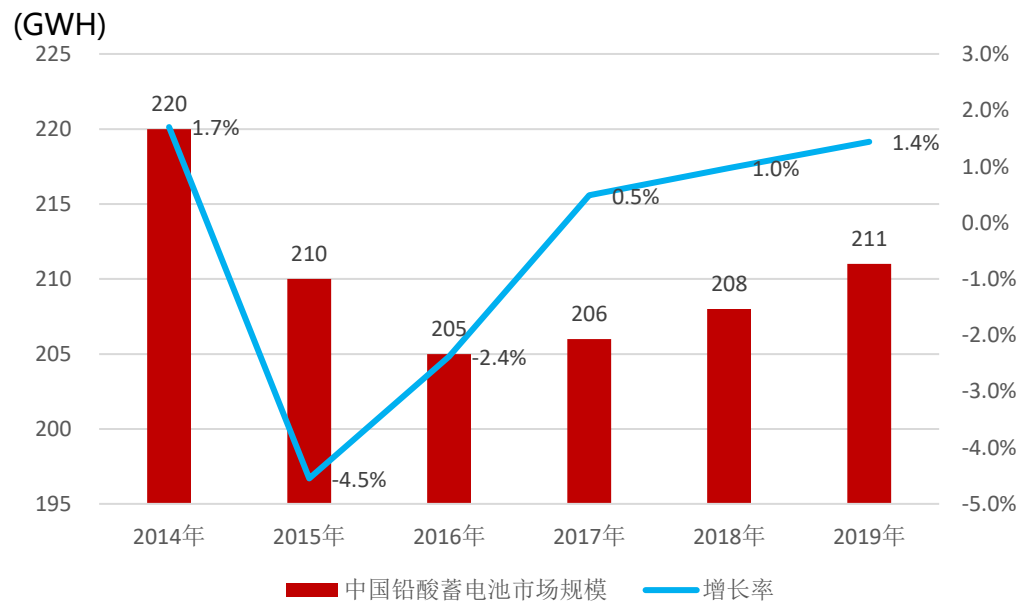
- 铅蓄电池产业发展成熟，下游辐射领域广。在经历了近150年的发展历程后，铅酸蓄电池在理论研究方面，在产品种类及品种、产品电气性能等方面都得到了长足的进步，不论是在交通、通信、电力、军事还是在航海、航空各个经济领域，铅酸蓄电池都起到了不可缺少的重要作用。
- 全球铅酸蓄电池空间超3000亿，出货量超500Gwh，近五年来同比年增速约为1%，规模保持低速稳定增长。中国铅酸蓄电池市场2015年和2016年出现负增长，近三年保持低速平稳增长，同比年增速约为1%。

图表：全球铅酸蓄电池市场规模



资料来源：太平洋证券研究院整理

图表：中国铅酸蓄电池市场规模



资料来源：太平洋证券研究院整理

玩家众多，铅酸蓄电池市场充分竞争

- 江森自控：隶属于江森自控的瓦尔塔品牌是欧洲久负盛名的汽车蓄电池品牌，自创始以来，瓦尔塔以其高端质量与前沿科技提供适合各类车型使用的多种规格优质蓄电池产品，赢得世界各大著名汽车制造商的信赖。
- 德国MOLL：MOLL蓄电池---来自德国高品质电池，拥有德国最顶尖的工艺技术的蓄电池。在欧洲，MOLL蓄电池为兰博基尼、保时捷、戴姆勒、奥迪、大众等众多知名汽车生产厂家的制定配套合作。
- 日本汤浅蓄电池科技：成立于1918年，是专业从事汤浅蓄电池的研讨、开拓与出产的一流公司，指导全球蓄电池的开展，汤浅电池更是享誉全球，他不只是日本五大电池制造商之一，还更是世界上数一数二的大型电池制造厂商。
- 超威电力：超威集团创立于1998年，主要致力于动力与储能电池的研发生产，是全球领先的专业绿色能源解决方案提供商。
- 风帆蓄电池：风帆有限责任公司徐水工业电池分公司前身是始建于1958年的国有蓄电池生产企业。公司50年来一直致力于各类铅酸蓄电池产品的研发和生产，是目前中国综合实力最强的铅酸蓄电池生产企业。

图表：铅酸蓄电池主要玩家



3. 汽车启动型铅酸蓄电池主导市场

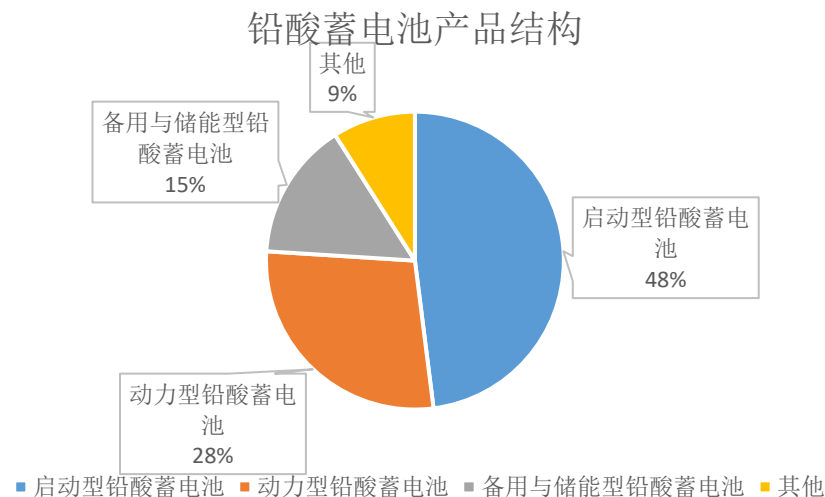
- ◆ 启动型铅酸蓄电池占据市场主导地位
- ◆ 市场空间大，各路玩家齐聚



启动型蓄电池占主导地位，市场规模庞大

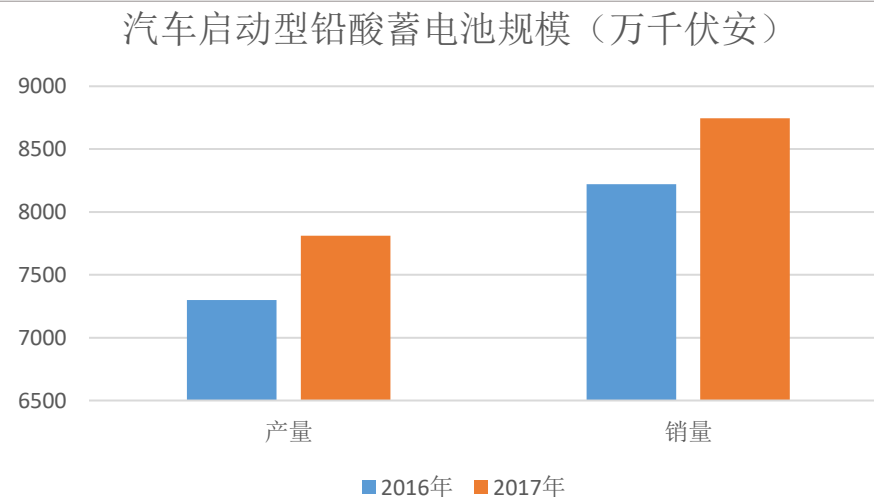
- 汽车启动用蓄电池是铅酸蓄电池最主要用途，铅酸蓄电池是汽车使用中的消耗品，根据销售对象不同可以分为配套市场和维修市场。配套市场主要为汽车整车厂商的新车配套，每辆新车需配一只电池。维修市场主要用于存量车维修和保养时更换启动电池，汽车启动电池的平均使用寿命为2年，每年有1/2的存量汽车需要更换启动电池。因此，汽车启动用铅酸蓄电池的市场需求量与汽车产量和保有量息息相关。
- 近年来，中国汽车产量及保有量均大幅增长。2017年，中国汽车产量超过2900万辆，继续保持全球首位；截至2017年末，我国汽车保有量正式超过2亿辆，达到2.17亿辆，同样处于全球第一。
- 在庞大需求刺激下，中国启动用铅酸蓄电池市场产销两旺。2017年，启动型铅酸蓄电池的产量为7811.4万千伏安时，同比上升7.00%；销量为8746.0万千伏安时，同比上升6.38%。

图表：2019年铅酸蓄电池产品结构



资料来源：太平洋证券研究院整理

图表：2016-2017年启动型铅酸蓄电池市场规模



资料来源：太平洋证券研究院整理

市场空间大，各路玩家齐聚

- XUPAI旭派：旭派电池，源自成立于1995年的长兴玉泉电池厂，现如今已发展成为全球具有重要影响力的特大型蓄电池供应商，旭派已成为享誉全球的知名品牌，旭派电池以卓越的品质，优异的性能畅销全球,是高品质蓄电池的代名词。
- VARTA瓦尔塔：隶属于美国江森自控的瓦尔塔品牌，1887年成立于德国哈根，是欧洲的汽车蓄电池品牌。
- 博世BOSCH：博世集团，专业从事汽车配件、维修站设备的生产、物流、销售以及配件产品再制造的企业。
- 统一电池：天津杰士电池有限公司，十大电瓶-铅酸蓄电池品牌，始建于1992年，全球著名跨国公司GS-YUASA集团旗下，行业领先企业，在蓄电池行业较具影响力品牌
- 汤浅蓄电池：汤浅蓄电池有限公司，电瓶-铅酸蓄电池品牌，创于1918年日本，全球领先的蓄电池制造商,行业极具影响力品牌，大型跨国公司，专业长期从事蓄电池的研究、开发、生产的企业。

图表：启动型电池主要玩家



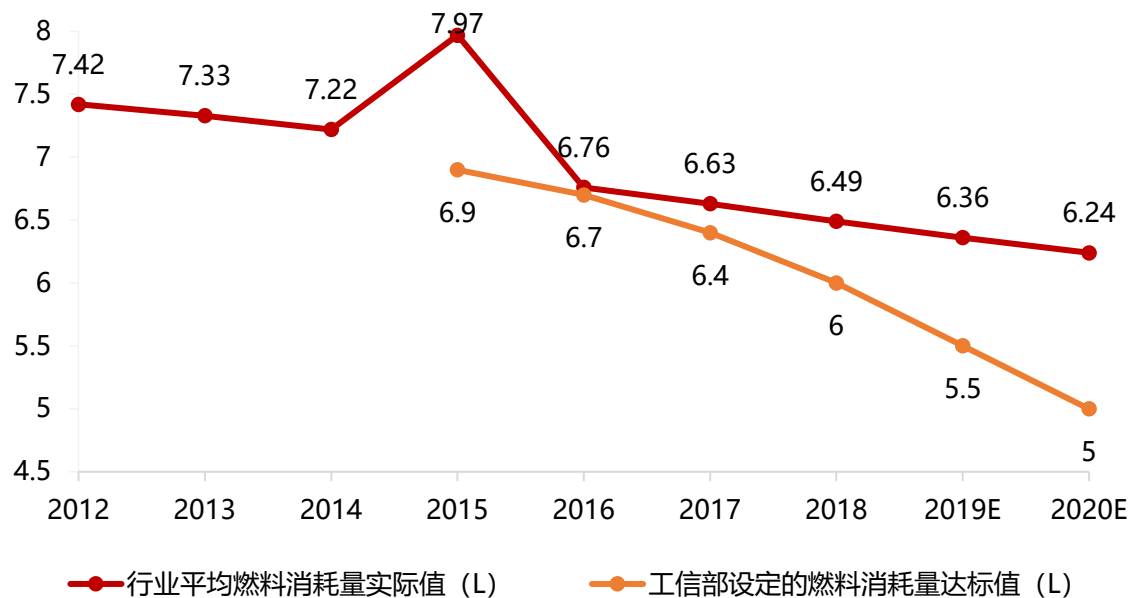
4. 受油耗标准催化，启停电池有望加速渗透

- ◆ 油耗标准日趋严苛，启停电池迎来百亿空间
- ◆ 对标欧盟、日本，启停电池有望加速渗透
- ◆ 竞争格局三足鼎立，行业龙头有望受益

油耗标准日趋严苛，启停电池迎来百亿空间

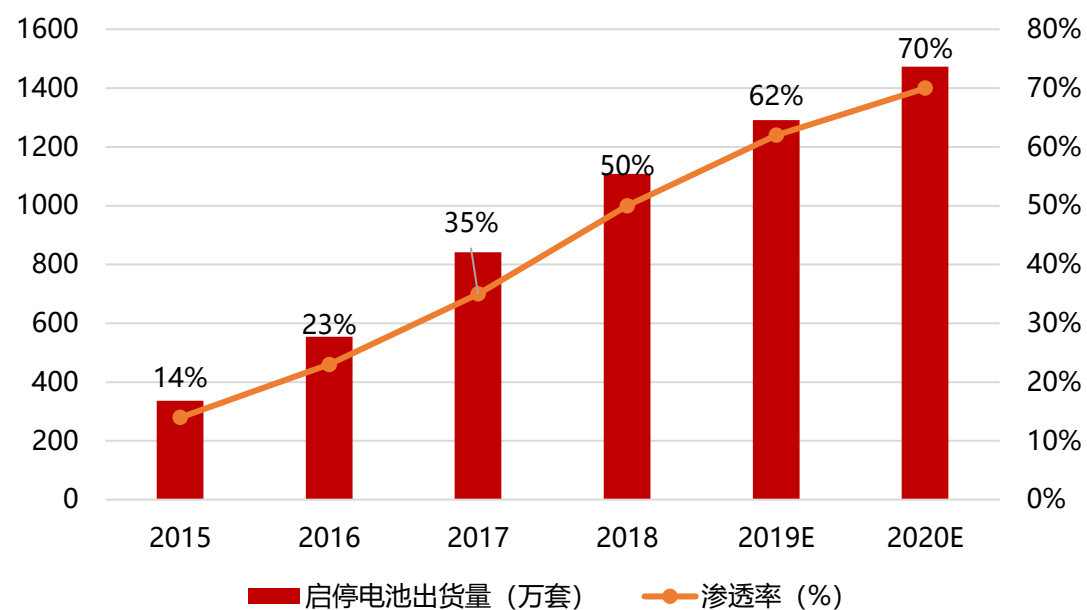
- 伴随汽车油耗和排放标准的要求日趋严苛，2020年乘用车平均油耗要降至5.0L/100km。启停电池可有效节省5%油耗，渗透率有望加速提升。
- 过去四年中国汽车启停电池迎来黄金增长期，2015年-2018年启停电池出货量的年复合增长率约46%。我们预计2019年启停电池的渗透率将达到 62%，约1292万套；2020 年渗透率将达到 70%，出货量约1473万套，产值 74 亿元；

图表：中国燃料消耗量与标准排放量



资料来源：，太平洋证券研究院整理

图表：2015-2020年中国汽车启停电池出货量与渗透率

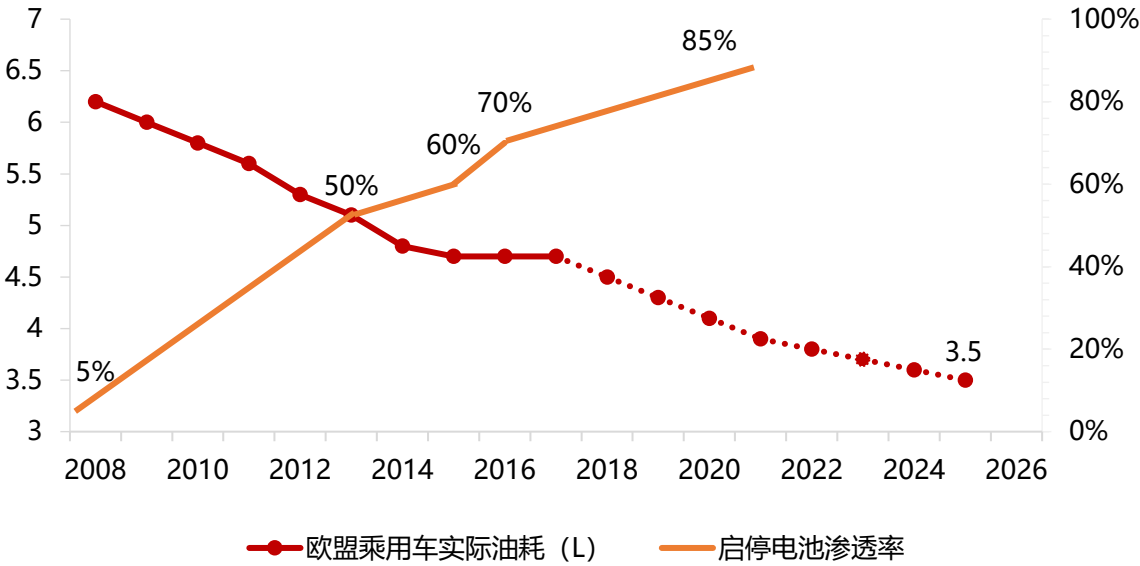


资料来源：中国产业信息网，太平洋证券研究院整理

对标欧盟、日本，启停电池有望加速渗透

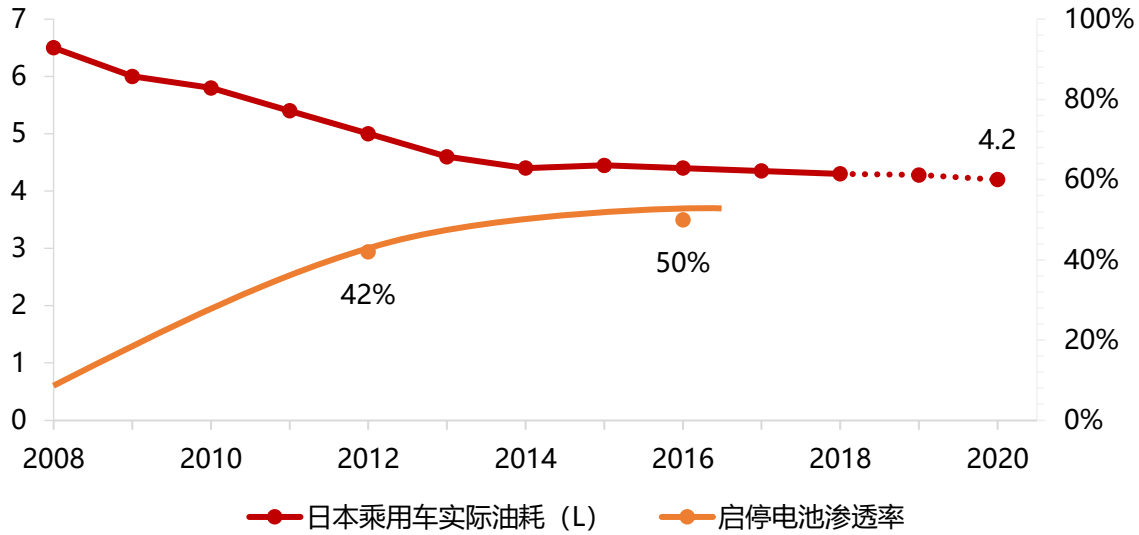
- 欧盟百公里油耗从2008年开始下降，2009-2014年经历了快速下降，至2014年以来一直维持在4.8L附近，欧盟规划未来2020年平均降至4.1L，2025年进一步降到3.5L。启停电池作为有效降低油耗的技术方式，渗透率从2008年开始上升，目前渗透率约为在80%。
- 日本2008年乘用车百公里油耗是6.5L，2009-2014年也进入了油耗快速下降阶段，2014年以来一直维持在4.4L附近，到2020年日本政府提出目标是下降至4.2L。日本的启动电池渗透率也是从2008年开始攀升。
- 参照欧盟、日本油耗限制的加严与启停电池渗透率的变化，我国油耗标准趋严有望带来启停电池的加速渗透。

图表：欧盟油耗值与启停电池渗透率



资料来源：ICCT, EUC, 太平洋证券研究院整理

图表：日本油耗值与启停电池渗透率

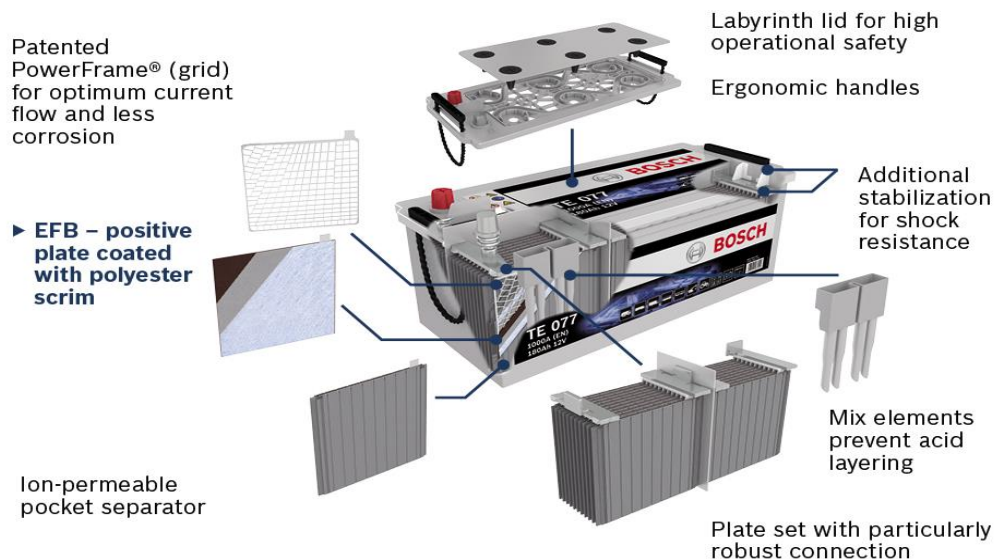


资料来源：JAMA, 太平洋证券研究院整理

两类启停电池，为铅酸蓄电池带来发展新机遇

- EFB启停电池：即增强型富液式蓄电池技术，EFB是在传统电池技术基础上，通过调整活性物质配方，以提高电池深循环性能。EFB具有成本低廉，适用温度范围广等特点，充放电次数是普通蓄电池的2倍，整体性能可满足启停系统需求，但不适用于带有能量回收系统中，日系车使用较多。
- AGM启停电池：即吸附式玻璃纤维隔板技术。AGM采用贫液式设计，极板不是浸泡在电解液中AGM性能优异，充放电循环次数是普通铅酸蓄电池的3-4倍，而且支持更高的用电荷载要求和能量回收功能，因此多用于带有能量回收系统和启停功能的高端汽车上。

图表：EFB结构原理图

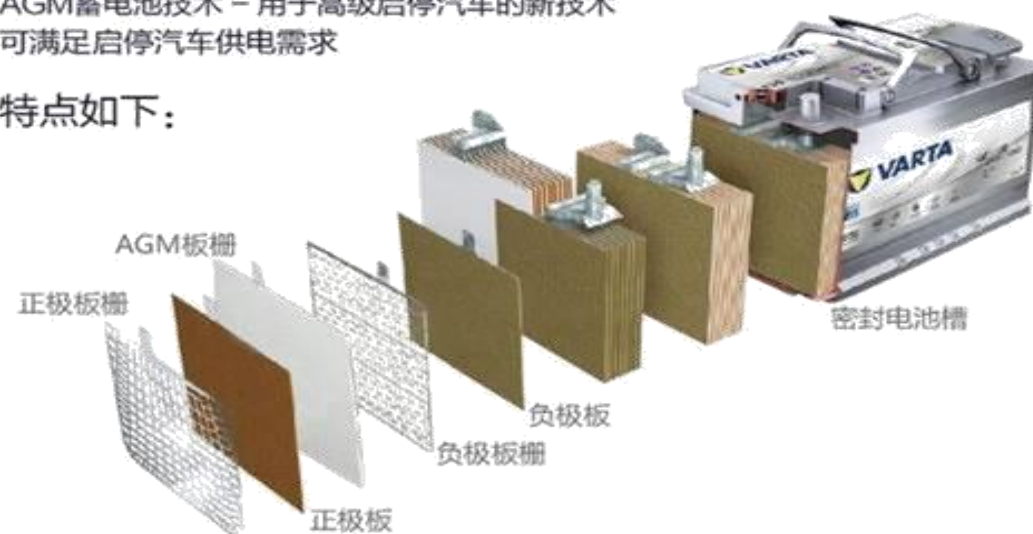


资料来源：OtoHub，太平洋证券研究院整理

图表：AGM结构原理图

AGM蓄电池技术 – 用于高级启停汽车的新技术
可满足启停汽车供电需求

特点如下：

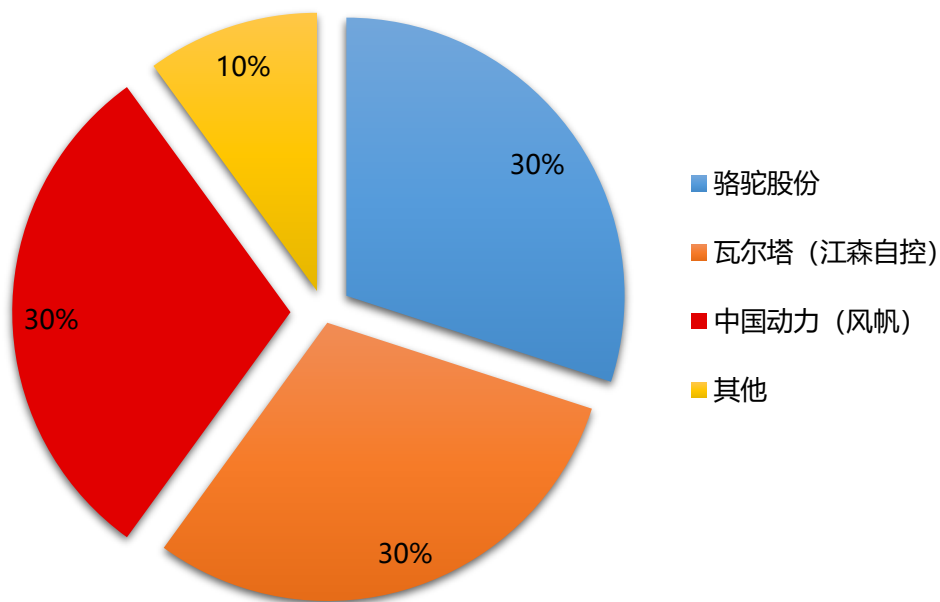


资料来源：蓄电池资讯平台，太平洋证券研究院整理

竞争格局三足鼎立，行业龙头有望受益

- 在中国启停电池领域，主要品牌有骆驼、江森自控、风帆、超威、南都、天丰等企业。由于启停电池较传统蓄电池对电池性能、稳定性要求更高，大大提高了行业壁垒，研发能力强、客户关系佳的龙头占据绝大部分市场份额，CR3=85%，形成了以骆驼、风帆、江森自控三足鼎立的竞争局面。
- 近两年国内启停电池搭载情况由合资品牌进一步向低端车型渗透，吉利、北汽、东风等自主品牌车型广泛应用。

图表：启停电池市场竞争格局



资料来源：一览众咨询，太平洋证券研究院整理

图表：国内主要装载启停系统的主要车型

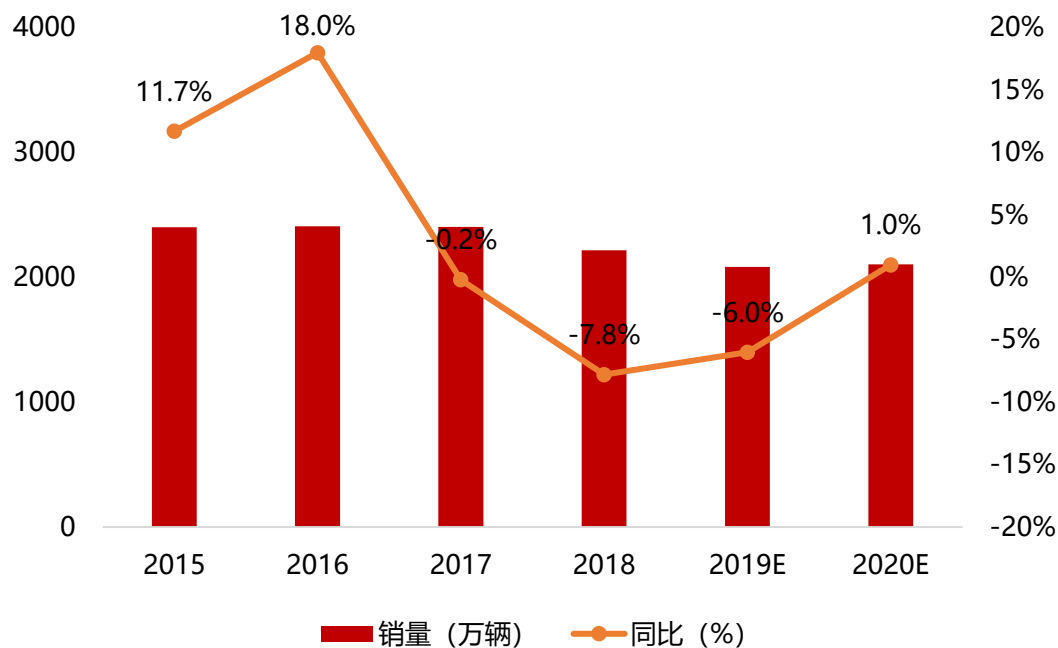
| 类型 | 品牌 | 车型 |
|------|-------|-------------------|
| 豪华品牌 | 奥迪 | A4L, A6L, Q3, Q5 |
| | 奔驰 | GLK260, E级 |
| | 宝马 | 全车系 |
| 合资品牌 | 马自达 | 马3, CX-5X, ATENZA |
| | 大众 | 蓝驱版 |
| | 长安福特 | 全车系 |
| | 长安沃尔沃 | 580L |
| 自主品牌 | 北京汽车 | 全车系 |
| | 吉利汽车 | 帝豪EC7 |
| | 上海汽车 | 荣威550, MG6 |
| | 东风风神 | 全车系 |

资料来源：一览众咨询，太平洋证券研究院整理

预计明年国内启停电池市场空间达百亿以上

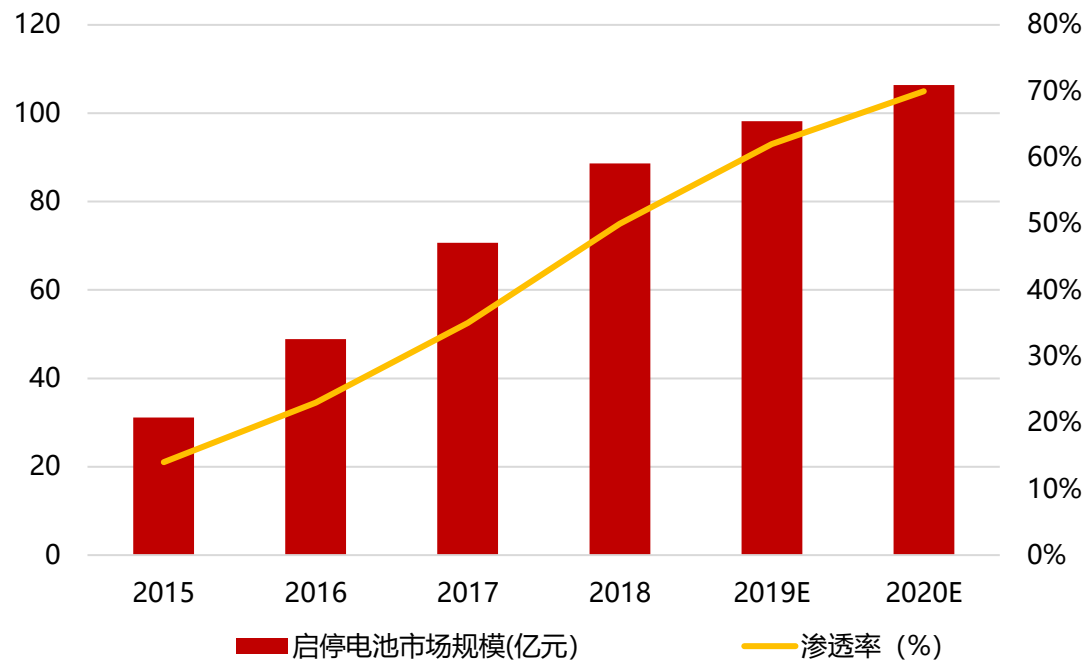
- 近两年，受政策透支、经济放缓、贸易摩擦等因素影响，乘用车销量呈现一定程度的下滑。随着透支效应减弱及居民储蓄稳步提升，我们预计2020年乘用车销量有望企稳回升。
- 假设2020年国内新车销量为2104万辆，启停电池单车价格每年存在一定的年降。随着油耗标准日益趋严，启停电池渗透率有望达到70%，估算2020年国内启停电池市场空间能够达到上百亿的规模。

图表：2015-2020年中国乘用车市场销量趋势



资料来源：威尔森，太平洋证券研究院整理

图表：2015-2020年国内启停电池市场空间测算



资料来源：太平洋证券研究院

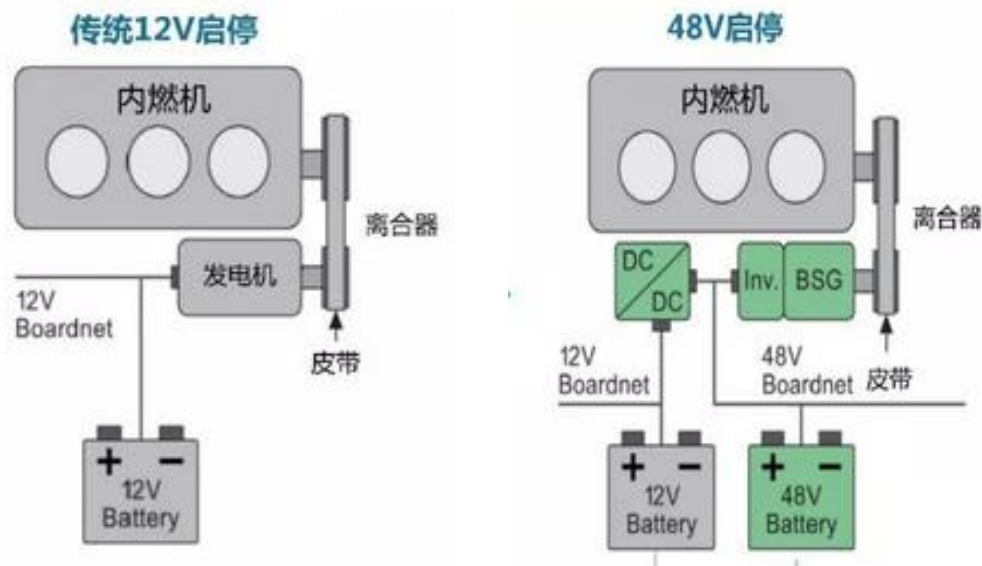
5. 48V系统业务不容小觑

- ◆ 48V系统清晰可行，能够有效降低油耗启停电池潜在升级，48V节油效果更佳
- ◆ 48V备受推崇，应用车型渐增
- ◆ 预计未来五年48V市场空间增长到百亿以上

48V系统清晰可行，能够有效降低油耗

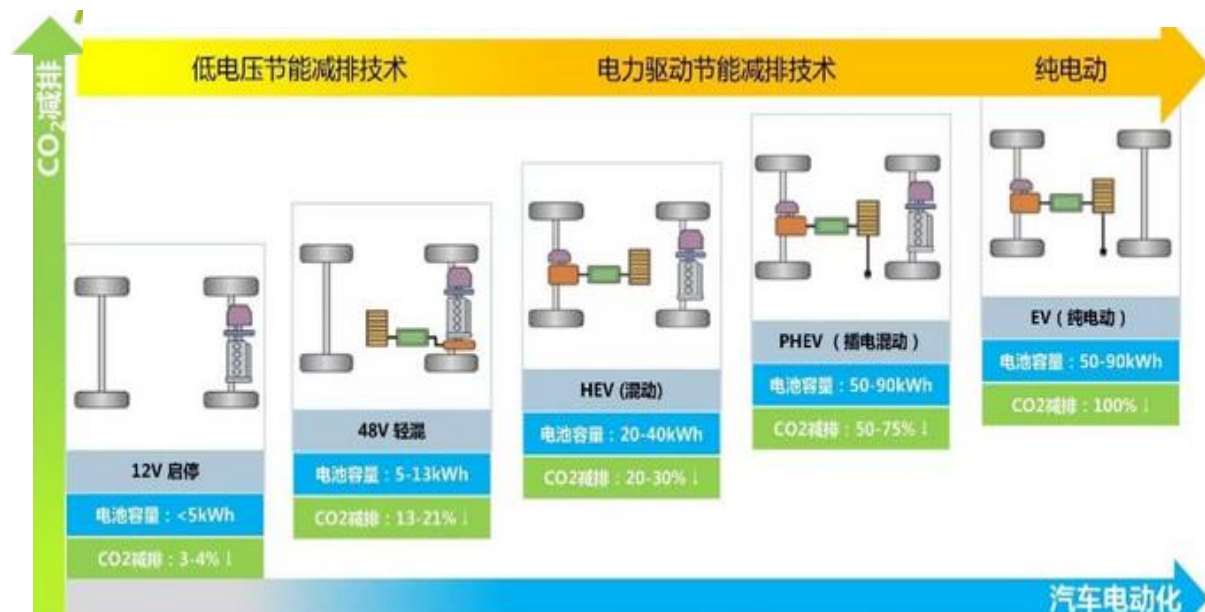
- 48V系统由三部分组成：BSG电机、48V/12V电池组以及DC-DC转换器。其主要作用于自动启停、能量回收、动力辅助、巡航及滑行阶段。
- 48V系统相较于传统12V系统能够有效降低15%油耗，减少排放；相比混动与纯电系统而言，成本更低，同时可以达到混动系统（电池电压>100V）大部分节能效果。按照德尔福的测算，48V系统是混动系统成本的30%，能达到深度混动系统70%的节能效果。

图表：48V系统构成示意图



资料来源：第一电动车网、太平洋证券研究院整理

图表：奥迪轻混合动力48v动力汽车结构图



资料来源：奥迪汽车官网、太平洋证券研究院整理

启停电池潜在升级，48V节油效果更佳

- 降低油耗的有效途径是通过更小排量的发动机与不同功率的电机进行配合，或改变汽车的动力方式。对应的节能技术与新能源动力系统为主要有12V启停系统、48V微混系统、全混动系统、插电式混动、纯电动。其中，12V启停系统、48V微混系统属技术范畴，全混动系统、插电式混动、纯电动属于新能源动力系统技术路线。随着未来在节油减排要求加严，渗透率有望持续增加。
- 综合考虑节油率与经济性，48V是极佳的过渡方案。在不改变现有燃油车的构造情况下，48V安装成本相对较低。但节油效果显著，可节约油耗15%，因此我们认为48V对应单位成本增加最低，经济效率高，未来有望成为传统汽车与新能源汽车切换的过渡阶段。

图表：节油与新能源动力系统技术路线效果对比

| 节能技术 | 原理 | 节油率 | 增加成本 | 单位节油率对应成本变化 |
|--------|-------------------|------|--------|-------------|
| 48V微混 | 在启停基础上加入制动能量回收 | 15% | 5000 | 333 |
| 全混HEV | 电机配合发动机输出工作 | 30% | 35000 | 1167 |
| 插混PHEV | 兼具三电与传统燃油动力的油电混动车 | 70% | 80000 | 1143 |
| 纯电动EV | 三电系统代替传统燃油动力系统 | 100% | 120000 | 1200 |

48V备受推崇，应用车型渐增

- 48V轻混系统应用开始起步。主要原因有以下两点：（1）节油与排放标准提升，48V是技术路线中短期经济性能最优的解决方案；（2）智能网联推动车内电子化应用增多，例如自适应巡航、雷达探测等，12V电压略显力不从心，提升电压容易驱动更大功率的车载电子系统。
- 国内自主品牌代表车型如长安CS55蓝动型、吉利博瑞GE，豪车品牌例如奔驰GLC260、奥迪A8L。

图表：搭载48V轻混动力的代表车型



长安CS55蓝动型



吉利博瑞GE



奥迪A8L



奔驰GLC260

图表：奥迪A7搭载48V系统的结构剖析图

Audi A7 Sportback

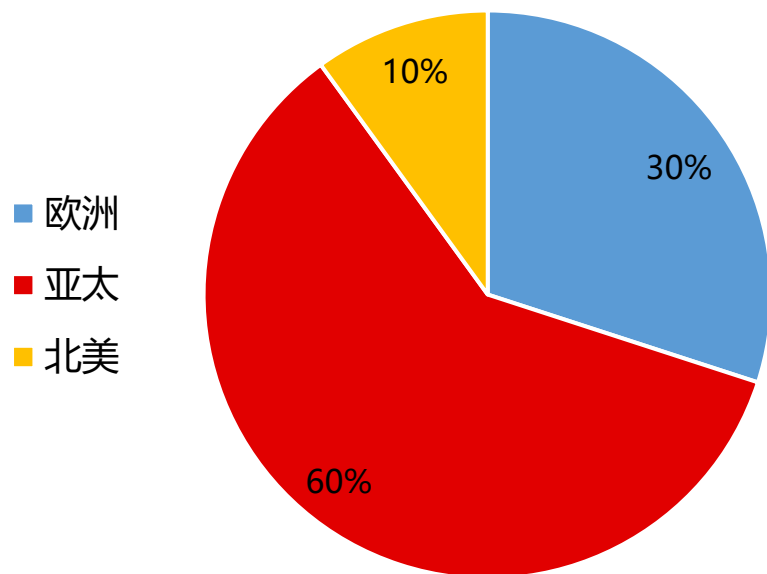
Mild-Hybrid 48 Volt-Antriebsstrang
Mild hybrid 48 volt drivetrain
01/18



欧美供应商领跑，国内厂商积极布局

- 欧美供应商领头起跑。受欧洲油耗限值政策倒逼，欧美零部件供应商领先布局，目前配套48V系统的厂商有大陆、舍弗勒、法雷奥、德尔福、博世、博格华纳等。
- 随着我国油耗标准日渐严苛，48V有望加速应用，国内供应商积极布局。根据HIS预测，将未来三年48V系统应用主要集中在欧洲、北美、亚太区域，亚太占比最高为60%，欧洲占比30%，北美占比10%。

图表：预计48V系统全球市场份额分布



资料来源：HIS，太平洋证券研究院整理

图表：各品牌48V车型概览

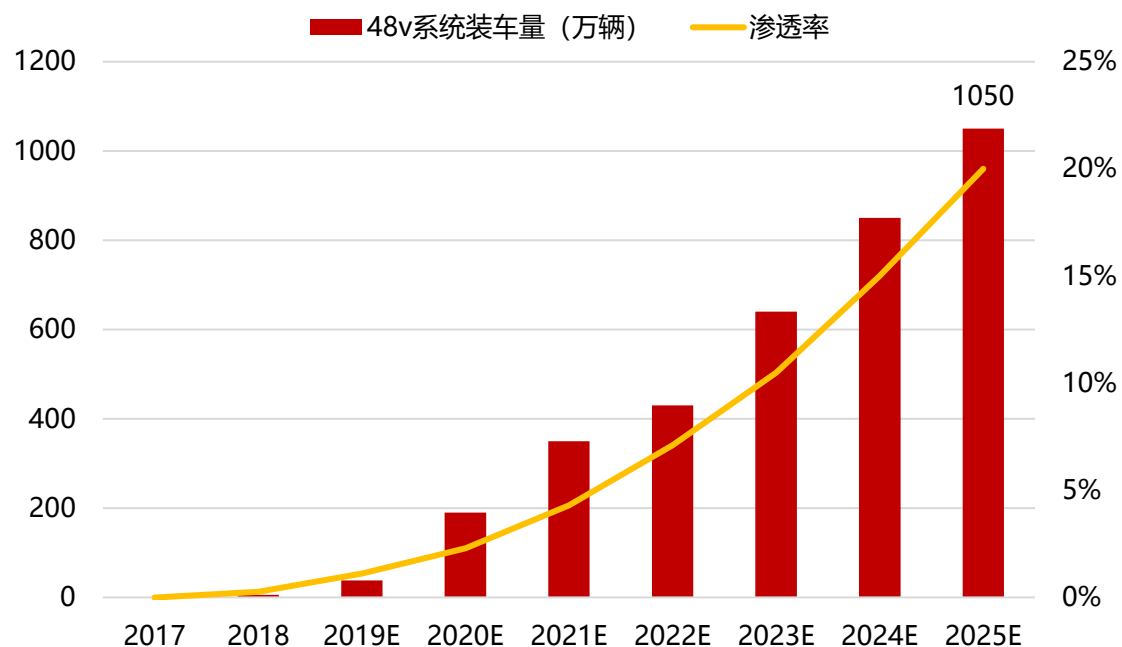
| 厂商 | 江淮 | 宝骏 | 长安 | 吉利 |
|------|---|---|---|---|
| 品牌 |  江淮汽车 |  宝骏汽车 |  长安汽车 |  吉利汽车 GEELY AUTO |
| 配套车型 | 瑞风M4 | 宝骏730 | 长安CS55、 欧尚COSMOS、 逸动 | 嘉际、星越 博瑞GE |
| 厂商 | 奥迪 | 福特 | 奔驰 | |
| 品牌 |  Audi |  Ford |  | |
| 配套车型 | A6L、A7L、 A8L | 领界 | 国产/进口：C级，E级 进口：S级，GLE级，CLS级 进口：E级AMG，AMG GT | |

资料来源：第一电动汽车网，太平洋证券研究院整理

预计未来五年48V市场空间增长到百亿以上

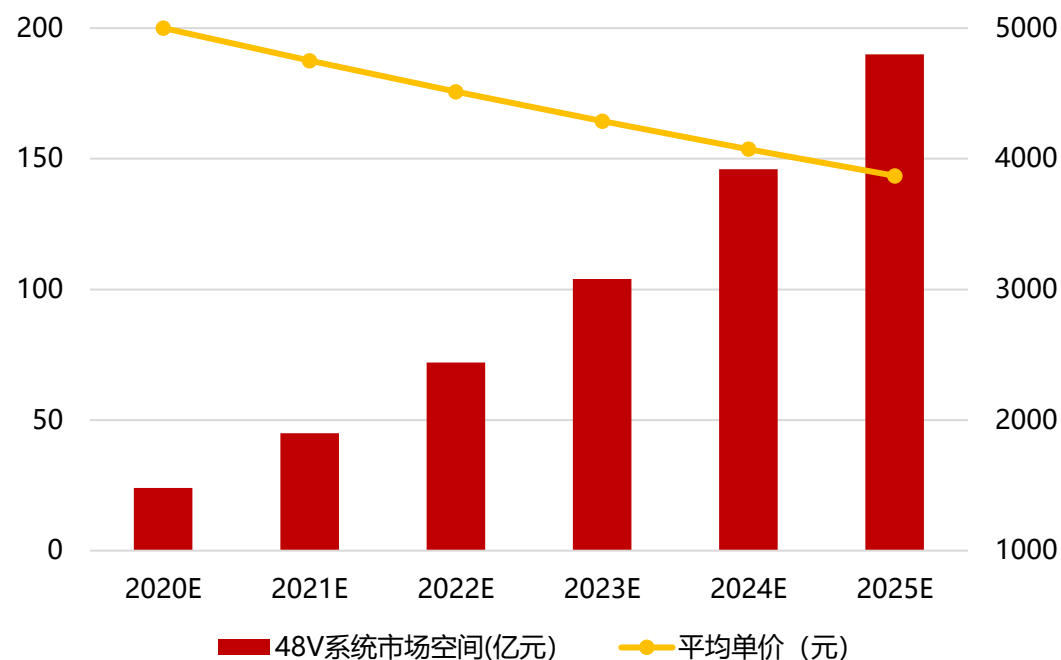
- 48V系统能够有效降低油耗水平，在2018年开始陆续应用在高端及中低端车型上，鉴于未来国内油耗标准加严，预计48V系统的渗透率有望在未来五年迎来快速增加。
- 假设2025年48V系统的市场渗透率能够达到20%。随着进入供应商增加及规模上升带来成本下降，以此测算未来5年内48V系统市场空间有望达到146亿，2025年对应为190亿。

图表：48V系统装车量



资料来源：IHS，太平洋证券研究院整理

图表：48V系统空间测算



资料来源：IHS，太平洋证券研究院整理

6. 盈利预测与风险提示

- ◆ 投资建议及盈利预测
- ◆ 风险提示



- 公司是国内储蓄电池龙头企业，近两年收入及净利润逆势增长，主要是启停电池逐步放量带来的业绩弹性。
- 随着节能减排的进一步趋严，启停电池渗透率有望进一步提升，公司迎来收获期。
- 我们预计2020年、2021年营业收入分别为94亿、107亿，归母净利润6亿、7亿，对应估值仅13、11倍。

图表：公司盈利预测

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 9,224 | 9,023 | 9,429 | 10,721 | 11,849 |
| 同比增速（%） | 21.08 | -2.17 | 4.50 | 13.70 | 10.52 |
| 归母净利润（百万元） | 559 | 595 | 612 | 701 | 785 |
| 同比增速（%） | 15.83 | 6.39 | 2.82 | 14.62 | 11.91 |
| EPS（元） | 0.66 | 0.69 | 0.71 | 0.81 | 0.91 |
| PE | 14 | 13 | 13 | 11 | 10 |



风险提示

- 汽车行业销量低于预期；
- 节油新产品应用不达预期。

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

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

卖出 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%

销 售 团 队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhafll@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.com |

太平洋证券研究院

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)88321761/88321717

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。