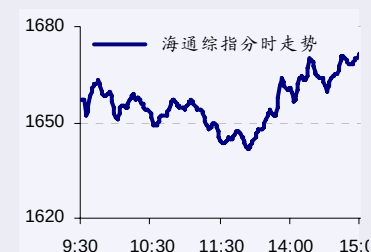


2009 年 1 月 21 日

海通综指分时走势



资料来源：海通证券研究所

海通风格指数

名称	日涨跌%	周涨跌%	年涨跌%
海通大盘指数			
海通综指	0.85	7.80	12.80
海通六成	0.76	7.92	11.52
海通风格指数			
大盘 100	0.61	8.72	11.86
小盘 200	1.09	5.28	10.94
海通 G 股	0.91	7.68	12.97

表现最好前五行业

非金属	4.56	14.12	33.04
钢铁指数	1.83	6.95	15.78
医药健康	1.74	3.45	7.68
金融指数	1.68	13.08	16.08
机械工业	1.63	8.36	15.67

表现最差前五行业

房地产	-0.89	6.20	13.19
旅游服务	-0.50	4.59	11.23
通讯服务	-0.45	6.03	-1.02
家用电器	-0.30	4.40	4.38
交通运输	-0.23	6.72	11.99

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 就任美国总统 奥巴马计划强有力拯救经济
- 人民银行与香港金融管理局签署货币互换协议
- 商务部：食用农产品价格继续上涨

市场动态

- 节前走势可能将波澜不惊

行业公司

- 中海油服 (601808) 发布 2009 年年度经营策略点评 (增持, 维持)
- 天津港公告点评——业绩严重低于市场预期
- “鞍钢业绩预减约 55%” 点评——减值威力初现 行业隐含 PB1.35
- “三钢闽光业绩预减 70% - 100%” 点评——观之可畏
- 中信证券 (600030) 公告 08 年业绩快报
- 苏宁电器公告点评：节日调整因素加行业景气下滑导致四季度增长低于预期，09 年一季度业绩增速有望回暖，维持增持
- 华东数控 (002248, ¥16.64, 中性) 2008 年盈利预测由 0.47 元下调为 0.43 元

债券和衍生品

- 权证市场缩量整理
- 上市商业银行重返交易所债市利好交易所存量债券

近期重点研究报告

- 宏观研究：工业行业景气度季报_定期报告.....刘铁军、陈露
- 金融工程：债券研究_跟踪报告.....姜金香
- 行业公司：长春高新_调研报告.....王友红
- 行业公司：重庆百货_跟踪报告.....路颖、汪盛
- 行业公司：焦作万方_跟踪报告.....杨红杰

新近推荐买入个股一览

宗申动力、天茂集团、南山铝业、金风科技、青岛金王、徐工科技、阿里巴巴(H股)、陕天然气、方圆支承、中国南车

白瑜

电话: 021-23219430
Email: baiy@htsec.com

宏观财经要闻

● 就任美国总统 奥巴马计划强有力拯救经济

美国第 44 任(56 届)总统贝拉克·奥巴马于 20 日宣誓就职。作为备受全球关注的美国史上首位黑人总统，奥巴马多次强调，他就任总统后的第一要务，就是为民众创造就业机会，并使美国经济重新运转。

点评：我们这样看待奥巴马总统上台对美国经济的影响：第一，新总统带来的，不是应对危机的新的思想或工具，而是美国民众“寻求改变”的信心和想象空间，这种信心将随着新总统的新鲜感消失而衰减；第二，奥巴马的工具箱里，最具实质性的政策工具是去年 10 月份 7000 亿美元救助计划中的 3500 亿美元余款和拟推出的 8250 亿美元的新刺激计划，这一计划的重点内容包括恢复信贷、减税（2750）和基础设施建设，并力争创造 300-400 万个就业岗位，这些政策无疑将缓解危机对美国经济的破坏性影响；第三，刺激计划的后果将是大幅增加美国的财政赤字，美国国会预算办公室预计 2009 年美国财政赤字将达 1.2 万亿美元，2010 年将达 2 万亿美元，这将对美国政府的融资能力和美元的信誉构成挑战。

● 人民银行与香港金融管理局签署货币互换协议

中国人民银行与香港金融管理局 20 日签署了货币互换协议，以加强外界对香港金融稳定的信心，促进地区金融稳定，推动内地与香港人民币贸易结算业务的发展。该货币互换协议实施有效期为 3 年，经双方同意可以展期，而所提供的流动性支持规模为 2000 亿元人民币 / 2270 亿港元。

点评：这一动作有两个方面的直接效果：一方面加强外界对香港金融稳定的信心，另一方面可以看作是人民币国际化进程中的一个事件。近来中国与周边央行签署多项货币互换协议互换，人民币成为外贸结算货币也将进入操作阶段，表明人民币国际化已经成为越来越现实的目标，在这一背景下，我们更有理由认为 2009 年人民币汇率将保持稳定。

● 商务部：食用农产品价格继续上涨

据商务部 20 日发布的“商务预报”监测，上周（1 月 12 日至 18 日）全国 36 个大中城市重点监测的食用农产品价格继续上涨，较前一周上涨 1.3%。

点评：从最近商务部的价格监测数据来看，食用农产品的价格有所回升、工业生产资料的价格总体下降。这显示，如果不考虑春节因素，终端需求下降、厂商消化库存的过程仍没有明显的停止迹象。我们认为，即将公布的 12 月份 CPI 将下降，但下降的幅度将不至于使央行在春节前降息，春节后的 2、3 月份 CPI 同比增长将为负，届时，央行将再次降息。

【其他财经新闻】

1. 韩国贸易收支近 11 年来首次出现逆差；
2. 2008 年我国城镇新增就业 1113 万人；
3. 国开行发放国内首笔并购贷款。

（宏观经济分析师 陈勇）

市场动态

● 节前走势可能将波澜不惊

尽管外围股市大跌，但周二沪深两市股指宽幅震荡，收盘小涨，并且盘面气氛活跃，两市上涨个股家数超过7成。终盘，沪综指收报1994.11点，微涨7.44点或0.37%，成交566.1亿元；深成指收报7020.51点，涨37.92点或0.54%，成交285.4亿元。周二两市成交同比上一交易日再次萎缩近3成。

近期，大盘股中的金融和钢铁板块表现出色，我们认为主要原因是它们的估值比较便宜，基本上出现了些许好转，同时前期涨幅较小。例如银行板块的2009年动态PE不到10倍，PB不到2倍，钢铁股的估值也处于市场估值水平的低端。它们基本上近期也出现一些亮点，例如信贷的加速投放，会使银行类上市公司2009年的实际不良资产比率低于目前市场的预期，从而利于银行股的业绩提升和估值水平；钢铁行业振兴计划的推出有利于催生钢铁行业中长期底部，加上钢价的企稳回升，都有利于稳定市场对钢铁行业的预期，从而提升钢铁行业估值水平和推动钢铁股价的上涨。需要指出的是，目前来看，银行板块和钢铁板块的行情还属于短期的交易型机会。

对于后市走势，我们维持前期的看法，在春节前两市股指走势应该会比较平稳，波澜不惊，大涨大跌的可能性都比较小。在投资机会把握上，我们建议投资者紧密围绕年报、政策挖掘投资品种。

（策略分析师 黄泽丰）

行业公司

● 中海油服（601808）发布2009年年度经营策略点评（增持，维持）

公司董事会于2008年12月19日通过决议，批准了公司2009年年度经营策略及发展计划概要。主要内容：（1）钻井服务板块。2009年，公司由于新增CDE [Awilco Offshore ASA现已更名为COSL Drilling Europe AS(CDE)]的作业能力等原因，预计钻井平台作业船天数有一定增加。预计自升式钻井平台作业船天比2008年增长55%左右，半潜式钻井平台、模块钻机、陆地钻机和生活平台将保持稳定。公司90%的钻井船已将合同锁定至2009年以后，余下的10%正在投标过程中。（2）油田技术板块。2009年公司预计油田技术服务工作量较2008年将保持稳定。（3）船舶服务板块。2009年，公司新建成船舶将陆续交付使用，预计油田守护船和多用途船作业天数比2008年将增长30%左右，三用工作船、平台供应船、外租船和修井支持船将保持稳定。（4）物探勘察服务板块。2009年，公司三维数据采集量预计比2008年增加30%左右，二维数据采集量较2008年保持稳定。（5）2009年资本性支出预算。2009年公司资本预算支出为128.8亿元人民币，其中70%以上的资本性支出预算将用于公司以往的项目。

点评：根据公司的2009年经营规划，我们认为公司整体的收入增长在26-29%；受到油价大幅下跌的影响，我们认为公司钻井平台的日费率可能会有所下滑，物探板块业务的单价也可能下降，这样公司整体的毛利率会有所下降。我们初步估计公司2008-2009年的每股收益为0.83元和1.02元。由于A股对比H股有很大的溢价，维持A股“增持”的投资评级。

（建筑工程行业分析师 江孔亮）

● 天津港公告点评——业绩严重低于市场预期

天津港公告称，根据公司财务部门初步测算，预计2008年度归属于母公司的净利润

为 9.3 亿元—9.54 元，全面摊薄每股收益为 0.55—0.57 元。而公司三季度业绩为 0.54 元，这意味着公司四季度是微利，这严重低于市场普遍预期的全年 0.75 元的业绩预测，也低于我们 0.65 元的业绩预测。

我们认为，天津港的业绩出现大幅跳水并不奇怪，尽管有客观上外部环境趋势向坏的原因，更有主观上要让所有的风险在今年释放的原因。我们在近期的调研报告中已经提到，公司未来可能还将有一次融资计划，注入集团公司的原油码头，而 2009 年融资显然比较困难。所以，我们认为公司 2008 年比较低的基数，可以缓解公司未来业绩增长的压力，也有利于一年以后的融资计划。

我们维持公司 2009 年 0.6 的业绩预测，维持“中性”评级。

(交通运输行业分析师 钮宇鸣)

● “鞍钢业绩预减约 55%” 点评——减值威力初现 行业隐含 PB1.35

鞍钢股份预告业绩同比下降约 55%，2008 年约为 34.20 亿元，每股收益 0.47 元。公司前三季度业绩为 82.53 亿元，Q3EPS 为 1.14 元。相当于四季度亏损（包括减值）为 48.33 亿元，亏掉了前三季度业绩的 59%，每股收益减少了 0.67 元，净资产减少了 8%。

公司亏损的原因主要有钢价暴跌、存货减值和鲛鱼圈投产所致。公司公告说存货计提 18.08 亿元，相当于三季度末存货的 12.83%。

公司三季报净资产为 8.07，19 日收盘价为 8.15 元。这样公司 PB 就从昨天的 1.01 一下子跃升到今天的 1.10。

存货减值的威力开始显现。因为如果对其它公司按照接近的比例进行计提减值的话，将会发现，相当的公司 2008 年将会发生亏损，当然每个公司的存货结构和存货进价是不一样的。

更重要的是，如果按照一个接近的比例进行计提存货减值，目前行业平均 PB 将会由 1.1 上升到 1.35（已经扣除 PB 异常的公司）。

从已经预告业绩的 6 公司来看，公司减值相对比较彻底，因此这减少了未来的不确定性。从中长期看，公司仍是竞争力较强的钢铁巨头之一。给予长期“增持”评级。

(钢铁行业分析师 刘彦奇)

● “三钢闽光业绩预减 70% - 100%” 点评——观之可畏

公司 10 月 27 日预告业绩预减 50% - 80%，此次更改为预减 70% - 100%。四季度亏损主要是钢价暴跌和存货计提。

公司三季度业绩 5.63 亿元，如果按照业绩下降 80%（取 70% - 100% 的乐观值）计算，2008 年业绩为 0.99 亿元（零亿至 1.49 亿元这个范围之内），相当于四季度（包括减值）亏掉了前三季度利润的 82%（74% - 100%）。EPS 也由三季度的 1.05 元降低到 0 - 0.28 元之间。

让我们感到不安的是，三钢的存货其实并不多。“存货/收入”这一指标为 13.8%，远远低于行业均值 19.09%（扣除异常）。但“存货/净资产”这一指标为 85%，明显高于行业均值 70%（扣除异常）。如果按照“存货/收入”这一指标进行计提，那行业的计提就比较悲观。

公司昨日股价 7.13 元，如果按照业绩同比减少 80% 计算，2008 年净资产只有 5.03 元，净资产比三季度末减少了 15%。这样算 PB 为 1.42。

（钢铁行业分析师 刘彦奇）

● 中信证券（600030）公告 08 年业绩快报

1 月 20 日，公司公告称，2008 年，公司实现营业收入 176.73 亿元，同比下降 42.75%；实现营业利润 96.47 亿元，同比下滑 51.43%；实现利润总额 96.63 亿元，同比下滑 51.45%；实现净利润 72.81 亿元，同比下滑 41.22%。2008 年，公司实现每股盈利 1.10 元。2008 年，公司总资产 1367.27 亿元，同比下降 27.91%；净资产 550.39 亿元，同比增长 6.67%。2008 年，公司每股净资产 8.30 元，ROE 为 13.23%。

2008 年，公司整体盈利降幅小于股市单边下跌幅度。2008 年，股市大幅度调整，上证综指下跌了 65.39%，成交量也不断萎缩。这使得公司业绩受到较大冲击，2008 年，公司实现营业收入 176.73 亿元，同比下降 42.75%；实现营业利润 96.47 亿元，同比下滑 51.43%；实现利润总额 96.63 亿元，同比下滑 51.45%；实现净利润 72.81 亿元，同比下滑 41.22%。2008 年，公司实现每股盈利 1.10 元，与我们之前报告预测基本一致。2008 年，公司总资产 1367.27 亿元，同比下降 27.91%；净资产 550.39 亿元，同比增长 6.67%。2008 年，公司每股净资产 8.30 元，ROE 为 13.23%。

2008 年，公司经纪业务市场份额保持稳步上升。2008 年，公司代理股票基金交易额 4.61 万亿元，市场份额 8.61%，与 2007 年的 8.13% 相比继续保持上升，而公司代理的股票基金交易综合佣金率在市场激烈竞争下出现回落趋势。

2008 年，公司投行业务受调整行情下发行暂缓影响。2008 年，A 股市场 IPO 和增规模出现较大幅度下降，特别是 9 月以后 IPO 和再融资基本停滞，但是债券融资额出现较大幅度上升。2008 年，公司完成 IPO 承销金额 250.87 亿元，市场占比 24.25%，债权承销金额 799.40 亿元，市场占比 23.32%。承销市场份额有一定程度上升。

2009 年，市场企稳后成交温和放大和创新业务推出促使业绩同比变动回升。2009 年，股市处于底部区域促使成交量适当放大，同比 08 年公司业绩变动有望出现逐月回升。特别是创业板、融资融券等创新业务的推进将给公司带来新的业绩增长动力。

业绩预测和估值——目标价 20.69 元，“中性”评级。在相对谨慎假设下，2009 年公司 EPS 为 0.95 元；BVPS 为 8.98 元。我们采用内含价值法和相对价值法，得出了基于 2009 年的合理价格中枢 20.69 元，对应 2009 年约 21.87 倍 PE 和 2.30 倍 PB，1 月 20 日公司股价 21.26 元，故给予“中性”评级。

（证券信托高级分析师 谢盐）

● 苏宁电器公告点评：节日调整因素加行业景气下滑导致四季度增长低于预期，09 年一季度业绩增速有望回暖，维持增持

苏宁电器今日（1 月 21 日）公告向下修正业绩增长预期。这次向下修正了的 08 年业绩预期应该是低于整个市场预期的。我们主要观点是：节日调整因素加行业景气下滑导致公司四季度增长低于预期，09 年一季度业绩增速有望回暖，虽然行业陷入相对困难的状态，且 2008 年四季度和 2009 年上半年行业可能出现更寒冷的时刻，但苏宁还是一个过冬能力较强的企业，在利润率提升和市场份额提升方面仍有一定潜力。我们调整了公司 09 年业绩预测至 0.95-1.00 元，维持“增持”评级，六个月目标价为 23.5 元。

2009 年 1 月 21 日，苏宁电器发布了《2008 年度业绩预告修正公告》和《关于连锁发展规划等相关情况说明的公告》两则信息。公告的主要内容和我们的简评如下：

(1) 公司在 2008 年 10 月 31 日披露的 2008 年三季报中预计 2008 年度归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 60%-80%; 此次公告将之修正为: 公司预计 2008 年度归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 40%-50% (这个业绩低于市场普遍的一致预期)。2007 年公司实现净利润 14.65 亿元, 而根据公司此次预增, 预计 2008 年实现净利润 20.52-21.98 亿元, 实现 EPS 为 0.69-0.73 元; 预计公司 2008 年四季度净利润约为 3.40-4.86 亿元, 而四季度实现的净利润增幅可能在 -13% 和 24% 之间。

对于向下修正 2008 年业绩预期, 公司解释为: 2008 第四季度, 由于受全球金融危机向实体经济蔓延的影响, 国内消费市场相对放缓; 同时由于国家关于部分节假日安排调整的原因, 公司四季度销售受到一定影响, 从而导致公司全年销售以及净利润增长水平较预期有所下降。我们认为公司的解释与我们之前的预期基本一致, 但负面影响的程度还是超出了市场预期。虽然 2008 年国庆节和 2009 年元旦体现的业绩基本不表现在四季度, 因此与 2007 年四季度的可比性并不是非常强。我们分析认为, 这些节假日的偏差导致的不可比销售收入的规模大致在 30 多亿, 以公司超过 4% 的净利润率测算, 影响到的净利润差不多在 1.2 亿以上, 影响的 EPS 约为 4 分钱左右。

公司认为, 随着国家一系列内需拉动政策的出台, 消费者信心将逐步恢复。同时在目前的发展趋势以及行业发展状况下, 公司将进一步加强核心竞争力建设, 加强有效店面发展、经营效益提升、内部成本控制。

(2) 2008 年, 苏宁电器新开连锁店 210 家, 置换连锁店 30 家。截至 2008 年底, 公司连锁店总数达 812 家。基于公司相对扎实的内部管理平台, 以及国家一系列拉动内需政策的出台, 公司认为 2009 年将面临一定的发展机遇, 初步规划全年新开店 200 家左右。在已进入的地区, 公司将依据商圈和人口合理规划, 以效益为核心, 重点加强旗舰店、高质量店面的建设, 完善店面布局。随着二、三级市场家电市场容量的提升, 同时配合国家“家电下乡”政策的逐步推进, 公司也将进一步加快二、三级市场的发展。

根据此次的业绩快报, 苏宁电器 2008 年 EPS 将低于我们之前的预测 0.82 元, 我们预计在 0.72 元左右。我们对公司 2009 年相对乐观的 1.10 元 EPS 的预测从目前经营状况来看, 要实现难度也比较大, 我们调低了对 2009 年 EPS 的预测到 0.95-1.00 元, 预计 2009 年净利润的增幅在 35% 上下 (更具体的预测我们将在公司审计后的年报发布后再更新)。

(批发与零售贸易行业分析师 路颖)

● **华东数控 (002248, ¥16.64, 中性) 2008 年盈利预测由 0.47 元下调为 0.43 元**

1 月 21 日华东数控公告: 于 2008 年 10 月 24 日公司披露的 2008 年第三季度报告预计 2008 年度归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长幅度为 30% - 60%。而实际经公司财务部门初步测算, 预计 2008 年度归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长幅度为 20% - 30%。

点评: 我们原预计华东数控 2008 年归属于母公司所有者的净利润是 5500 万元, 全面摊薄 EPS 为 0.47 元。由于 4 季度公司受金融危机影响程度超过我们原有预期, 且公司中标博格板磨床在 2008 年无法送货, 2008 年四季度华东数控实际净利润仅为 1366 万元-1782 万元之间, 我们对四季度的净利润调低为 1550 万元, 低于 2008 年 3 季度 1676 万元的水平。下调 2008 年全年归属于母公司股东净利润为 5161 万元, EPS 调整为 0.43 元。考虑到 2009 年公司将送货 13 台博格板磨床, 并预计 2010 年公司仍将生产 17 台该类机床, 并充分考虑到普通机床和经济型数控机床在 2009 年产量可能严重下滑, 因此预测 2009 年-2010 年公司 EPS 为 0.59 元和 0.71 元。目前股价偏高, 2009 年 PE 已达 28 倍, 下调投资评级为“中性”。

(机械行业核心分析师 龙华)

债券和衍生品

● 权证市场缩量整理

昨日，权证市场成交量明显萎缩，日均成交额为 165 亿元，较前日下降 26%。除国安 GAC1、武钢 CWB1 等 5 只权证成交量上升外，其余均为缩量。国安 GAC1 上涨最为明显，涨幅为 4.8%，下跌最深的为云化 CWB1，跌幅为 6.6%，其余权证涨跌幅多在正负 2% 之间，葛洲 CWB1 尾盘出现拉升，其余权证除国安 GAC1 和石化 CWB1 外，多数都是冲高回落。临近春节长假，正股市场成交量也明显萎缩，市场大幅涨跌的可能性较小，对于权证来说，短线的空间也不会太大，我们仍然建议关注近期走势不错、风险低且杠杆高的品种，如青啤 CWB1 和国电 CWB1。

（衍生品分析师 周健）

● 上市商业银行重返交易所债市利好交易所存量债券

中国证监会和中国银监会联合发布《关于开展上市商业银行在证券交易所参与债券交易试点有关问题的通知》，明确 14 家上市商业银行经银监会核准后，可以向证券交易所申请从事债券交易。试点期间，商业银行在交易所市场仅限从事现券交易。试点期间，债券登记、托管及结算方式暂时不变。为避免银行资金借道违规进入股市，《通知》未允许商业银行从事回购交易，仅允许其通过交易所固定收益平台，从事国债、企业债、公司债等债券品种的现券交易，以及经相关监管部分批准的其他品种交易。同时，设置了商业银行的债券专用席位，要求商业银行只能使用本银行账户从事债券交易。

点评：我们认为目前银行重回交易所债市的试点只是制度变化的一个开头。这一变化固然对交易所存量债券形成利好，但其深远意义远不止于此：交易者结构的改变必将给未来交易所债券扩容铺平道路。国务院在年初出台九条金融促经济发展的政策中就指出，要加快建设多层次资本市场体系，发挥市场的资源配置功能，提出要扩大债券发行规模。可以推测，交易者结构的改变将为 09 年公司债融资规模扩大做好铺垫。另一方面看，在经济下行周期银行惜贷的行为导致资金流向债市，除了通过政府加大投资基础设施力度等方式拉动银行放贷之外，企业发行债券直接融资也可以吸纳银行大量充裕的资金，同时，融资价格也会因商业银行的介入而有所降低，以实现对实体经济的资金支持，达到促进经济发展的目标。

同时，由于投资者结构导致市场特性的差异，银行间和交易所两个债券市场的债券价格存在利差，交易所债券收益率相对略高。债券收益率的运行趋势受基本面因素而决定，但制度安排的改善将对存量债券的价格进行纠偏和调整。鉴于此举有利于打通两个割裂的债市，因此，因市场分割而存在的利差将逐步缩小。尽管从商业银行的风险偏好看，国债和信用较高的公司债将是商业银行的主要配置对象，但受此消息拉动，交易所债市整体收益率降受益下降。昨日，银行间国债债市收益率继续出现 10BP 左右的回调，5-7 年期回调幅度甚至在 16-23BP；而交易所国债指数则一改 12 日以来 6 连阴的局面，出现单日 0.17% 的涨幅；而公司债指数也上涨了 0.07%，两个交易所国债的利差开始缩小。

（债券分析师 姜金香）

近期重点报告摘要

● 工业行业景气度季报_定期报告

（刘铁军、陈露 2009 年 1 月 20 日）

从截止到 2008 年 11 月份工业产销率和总资产利润率的数据来看，工业景气度将继

续下滑。

2008 年 12 月份 PMI 指数显示新订单略有回暖、产成品库存在下降、原材料库存在上升。库存正在逐步消化，工业景气滑落幅度最大的时候正在过去。

库存下降并不意味着经济复苏，而是企业针对市场需求主动调整的结果，产能利用率的回升才是工业复苏的标志。总的来看，2009 年工业处于消化库存筑底耐心等待经济复苏的阶段。

市场主导的低端必需品制造业中：农副食品加工业、食品制造业、饮料制造业小幅回落稳定增长；纺织服装、鞋、帽制造业继续回落；医药制造业毛利率下降，需求量上升，调整后行业景气仍然向上。

公用事业中：电力、热力的生产和供应业行业景气在底部徘徊；燃气的生产和供应业小幅调整后缓慢向上；水的生产和供应业低位徘徊。

政府投资创造需求的受益行业中：投资规模已经很大的铁路运输设备制造业行业景气维持在高位但向上空间不大；追加投资的输配电设备制造业行业景气小幅调整后向上；通信设备制造业行业景气从底部回升；本来以市场需求为主的钢铁、建材和机械行业景气度仍将下行，但调整幅度收窄。

销售收入增长率和毛利率调整幅度已经比较大的周期性行业有：有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业、化学纤维制造业、橡胶制品业、塑料制品业和交通运输设备制造业。当经济走出低谷时，这些行业的上升空间比较大，是经济复苏时的良好投资标的。

● 债券研究_跟踪报告

（姜金香 2009 年 1 月 20 日）

一、制度安排改变将开启重塑市场结构之门

为防止信贷资金流入股市，中国人民银行于 1997 年发布了《关于各商业银行停止在证券交易所回购及现券交易交易的通知》。在商业银行退出交易所市场后，银行间债市逐步一市独大。以 2008 年底的规模来看，银行间债券市场总托管量为 13.9 万亿，而交易所债券规模只有 0.3 万亿，在总的债市所占比重分别为 91.99% 和 1.99%。从交易品种上看，交易所债券只有国债和公司债，其中国债规模 2574 亿，公司债（含公司债、企业债和可分离债）434.7 亿；而主要的银行间债市则囊括全部金融债和央票，93% 左右的国债、企业债、中期票据和短融等品种。因此，交易所债市一直处于边缘化状态，在债券发行、债券成交量、债券品种、投资者结构上都与银行间市场有着相当的差距。

这两个债市交易场所处于相对割裂状态，主要投资者都集中在银行间市场，交易所债市流动性较小，以国债为例，07 年以来其成交量大致在 70-200 亿左右，而银行间国债交易量则基本在 1000-3000 亿，以换手率来衡量，交易所国债月换手率大约在 3%，而银行间月换手率则在基本落在 4-10% 区间。当然，在 08 年 9 月以来债券的大牛市行情给交易所债市的流动性带来较大改善，成交量和换手状况基本都有大幅度放大。

我们认为目前银行重回交易所债市的试点只是制度变化的一个开头。这一变化固然对交易所存量债券形成利好，但其深远意义远不止于此：交易者结构的改变必将给未来交易所债券扩容铺平道路。国务院在年初出台九条金融促经济发展的政策中就指出，要加快建设多层次资本市场体系，发挥市场的资源配置功能，提出要扩

大债券发行规模。可以推测，交易者结构的改变将为 09 年公司债融资规模扩大做好铺垫。另一方面看，在经济下行周期银行惜贷的行为导致资金流向债市，除了通过政府加大投资基础设施力度等方式拉动银行放贷之外，企业发行债券直接融资也可以吸纳银行大量充裕的资金，同时，融资价格也会因商业银行的介入而有所降低，以实现实体经济资金支持，达到促进经济发展的目标。

二、商业银行重返交易所债市对交易所存量债券的影响

由于投资者结构导致市场特性的差异，银行间和交易所两个债券市场的债券价格存在利差，交易所债券收益率相对略高。对于新增的投资主体，商业银行将偏好于国债和信用较高的公司债。以 2009 年 1 月 19 日的收益率曲线为例，交易所国债收益率中 3 年期国债品种利差最大，高达 51BP，其次是 2 年期国债，利差为 36BP，1 年期、5 年期、10 年期国债的利差大约在 20BP 附近，其他期限的利差也在 10BP。因此，作为配置型的商业银行 3-5 年的国债将成为首选资产配置对象，赚取市场带来的利差收益。而公司债方面，同信用等级的品种交易所市场收益率大概在 50-100BP。我们认为银行将重点配置信用等级较高、收益率显著高于银行间公司债品种。

不过，交易所债市仍有赖于其规模的进一步发展壮大，同时，鉴于银行资金量较大，其适应交易所的撮合交易方式尚需试探，制度和监管建设仍需配套跟进，因此，银行间债券市场在一段时间内仍将是商业银行主要的投资场所。

● 长春高新_调研报告

（王友红 2009 年 1 月 20 日）

主要结论：长春高新旗下生物医药产业进入快速增长期。金赛药业经过调整重新进入快速增长期，百克生物进入收获期。未来几年在原有产品快速增长以及新产品不断投放市场的情况下，公司业绩将进入快速增长期。公司业绩主要来自于生物制药，估值水平将明显提升。我们首次给予公司股票“增持”的投资评级，并将长期对公司发展情况进行跟踪。

2009 年 1 月 14 日我们对长春高新进行了实地调研，与公司领导就公司经营情况进行了深入的交流。主要情况和分析如下：

金赛药业利润将快速恢复，快速增长将持续。2008 年由于奥运期间停产、计提损失以及国内市场开拓费用较高等因素，业绩出现大幅下滑。但公司的生长素收入仍然取得增长，国内市场份额保持在 40% 以上。生长激素已于 2008 年被卫生部纳入儿童 B 类医保。国内儿童矮小症的病人较多，而接受治疗的比例较小，在进入医保的情况下生长素的市场空间巨大。公司的生长素水针剂属于国内独家，利润率较高；长效生长素属于全球首家，III 期临床总结报告已于 2008 年第三季度提交药监局，预计 2009 年年内可以获得新药证书以及生产批文，2010 年上市销售。公司是唯一拥有生长素全系列产品的企业，领先的产品决定了公司较强的盈利能力。2008 年治疗烧伤的生物制剂“金扶宁”上市，2009 年处于市场推广期，预计收入将达到 2000 万，我们预测该产品将成为公司又一个过亿的品种。公司是生物制药企业中首家获得“国家重大新药创制”科技专项资金的企业，一期资金达到 1000 万元，这将使企业的新药研发获得较大支持。公司在研的产品较多，胸腺素和促卵泡生成素处于 III 期临床，其他在研产品如抗肿瘤药物等也在顺利推进，公司未来持续推出新产品的能力毋庸置疑。金赛药业的持续快速增长值得期待。

百克生物——又一个疫苗新秀。百克生物 2008 年获得水痘疫苗生成批文，第三季度开始投放市场，一举打开市场，分食了上生所和祁健生物的市场份额。全年批签发 400 万人份，占 1/3 批签发量，2008 年收入的销量约为 200 万人份。2008 年全年水痘疫苗市场约为 1000 万人份，预计 2009 年将达到 1400 万人份。2009 年水痘疫苗生产企业将

增加，公司采取降价的形式占据市场份额，我们判断公司的市场份额将超过 25%，全年销售超过 450 万人份，收入达到 1.8 亿元。迈丰生物的狂犬疫苗进入批签发阶段，预计 2009 年全年销售 100 万人份，收入达到 9000 万元。另外在研的产品包括甲肝疫苗，艾滋病疫苗等。2008 年百克生物上半年亏损 1734 万元，下半年疫苗上市后全年已经扭亏，2009 年业绩将大幅提升。

中药稳定增长。华康药业的收入和利润保持稳步增长，主打产品血栓心脉宁的市场需求较好。公司产品较多，心脑血管用药是公司的主打品种。血栓心脉宁的片剂属于独家品种，近年来增长较好。公司销售模式采取大包形式，毛利率较高但净利率较低。预计 2008 年净利润在 1300 万元左右，2009 年增长 20% 左右。

房地产 2008 年贡献利润增加。公司房地产业务 2008 年受益房价上涨，利润大幅增长，预计全年利润超过 2000 万元。根据房地产信息网数据，销售均价达到 3800 以上，同比上涨约 20%。进入第四季度，房地产迅速降温。公司存量房在 10 万平方米左右，以住宅为主，2009 年公司将采取降价的形式进行促销，预计利润将下滑到 1000 万元左右。

亏损企业不会恶化。晨光药业由于资产规模过大，产品缺乏导致连年亏损，公司将采取剥离的方式进行处理，但时间尚不确定。百克药业属于项目公司，短期研发投入没有大幅增长的可能，亏损幅度不会大幅扩大。由于艾滋病疫苗研发难度大，国际上失败的案例较多，研发进度较慢。

母公司亏损幅度将减少。2008 年母公司投资收益大幅增长，导致亏损幅度大幅度减少。2009 年母公司的负债将下降，另外贷款利率也出现大幅降低，财务费用将大幅下降，母公司的亏损额将减少。

业绩预测与投资建议：根据公司经营情况，2008 年虽然金赛药业的业绩大幅下滑，但房地产业绩快速增长，百克生物扭亏以及母公司投资收益大幅增长导致公司合并利润同比大幅增长 200% 左右，每股收益约为 0.15 元。基于我们对公司 2009 年主要产业分析，预测 2009 年每股收益在 0.42 元，对应的动态市盈率分别为 90.45 倍和 32.49 倍，相对估值与国内生物制品上市公司相当，但考虑到公司良好的成长性，给予公司股票“增持”的投资评级。

主要不确定性。疫苗产品产销量变化以及价格下降；新产品研发和上市进度以及推广情况。

● 重庆百货跟踪报告

（路颖、汪盛 2009 年 1 月 20 日）

2008 年业绩快报（尚未审计）净利润增长超过 60%。今日（2009 年 1 月 20 日）公司发布 2008 年业绩快报，2008 年公司实现营业收入 64.21 亿元，同比增长 17%；实现利润总额 18074 万元，同比增长 50.06%；实现净利润（归属于母公司所有者的净利润）16177 万元，同比增长 60.51%。

2008 年公司实现每股收益 0.793 元，这一业绩基本符合我们之前的预期 0.803 元。2008 年公司扣除非经常性损益后的 EPS 为 0.76 元，同比增长 58.33%；2008 年公司净资产收益率达到 19.64%，而去年同期为 14.34%。

简评。我们维持对公司之前的判断，认为公司属于拥有“较为安全的估值水平和潜在的超额收益”的区域性商业龙头，维持对公司 2009-10 年 EPS 的预测，分别为 0.924 元和 1.062 元，同比增幅分别为 16.5% 和 15%。目前公司 14.31 元的股价对应 2008-10 年的 PE 分别为 18.05 和 15.49 和 13.47 倍，在 A 股同类区域零售龙头类公司中属于偏低水平，如果考虑目前的重庆百货，给予 2009 年 EPS 以 20 倍的 PE 是相对合理的，对

应的股价是 18.48 元。我们认为，公司目前的股价相对并不高。此外我们判断，公司前期被市场寄予厚望但之后因故延迟的资产注入并不是完全没有希望，但可能需要一定时间等待解决。因此，公司目前股价相对估值比较安全，并有可能带来超额收益的潜在可能。我们仍维持“增持”的投资评级，并将密切关注公司资产注入进程。

需要提醒的是，2009 年一季度整个消费环境短期处于景气下行阶段，而 CPI 下降对超市类业务收入的直接影响也较为明显，由于可比基数较高（2008 年一季度营业收入同比增幅超过 30%，净利润增幅接近 96%，每股收益为 0.305 元），预计公司 2009 年一季度的业绩并不可能维持高速增长态势，甚至不排除出现下滑。但这种状况并不是企业经营和竞争力下降的问题，而更多的是体现在财务数字上的变化。我们预计 2009 年的下半年会为业绩增长贡献主要力量。

● 焦作万方_跟踪报告

（杨红杰 2009 年 1 月 20 日）

焦作万方发布业绩预告。受金融危机影响，铝产品价格大幅下跌，且需求减少，公司 2008 年第四季度生产经营受到严重影响，预计 2008 年全年净利润比上年同期减少 50% 左右。公司预告，2008 年实现净利润约为 3.34 亿元，每股收益约为 0.696 元，同比 2007 年下降 50% 左右。

四季度公司核算成本过高。公司 2008 年前三季度每股收益为 1.02 元，而全年预测为 0.696 元，即表明在第四季度公司亏损 1.56 亿元左右。如果我们预测第四季度公司生产电解铝 7 万吨，即每吨亏损 2230 元，这与实际情况基本相符，但仍有出入。2008 年四季度，电解铝市场平均价格为 12200 元/吨左右，按照每吨亏损 2230 元计算，公司的核算成本应该为 14430 元/吨，这显然高于行业平均成本 13000 元/吨左右。考虑到公司生产用电部分自给，氧化铝为长单采购，因此平均成本应该低于行业成本。因此，我们认为，公司四季度核算成本较高。

前三季度核算成本较低。我们认为，公司 2008 年前三季度业绩之所以比较好，主要原因是在上半年公司主要成本——电力价格并没有按照市场价格进行调整，而在三、四季度公司持续调高了电力成本，致使在四季度平均电解铝价格为 12200 元/吨左右时，公司生产成本却没有随着电解铝价格的下降而降低；而实际情况是，由于公司与中国铝业签订了长单合同，购进氧化铝价格按照上期所电解铝价格的 17% 计算，那么在四季度公司氧化铝购进平均价格应该在 2100 元/吨左右，从而实际综合成本肯定会低于公司核算成本。

库存较少有利于企业发展。公司前三季度库存额为 6.26 亿元，占前三季度收入的 12.67%，按照 10% 计提库存减值损失，对 EPS 的影响为 0.13 元，占前三季度每股收益的 13.79%，优于行业平均水平。我们认为，低库存有利于公司未来发展。

行业产能过剩在 2009 年难以改观。由于电解铝 33% 左右用于建筑行业、24% 左右用于交通运输行业、15% 用于电力行业、10% 左右用于机械行业、包装等其他行业用铝占 18% 左右，所以下游行业增长速度将决定电解铝的需求增速。我们认为，电解铝下游行业在 2009 年仍然能够保持较好增长，但增长率有可能低于 2008 年，全年电解铝产能过剩状况难以改观。

盈利预测和投资建议。我们认为，2009 年公司盈利仍然面临压力，但由于公司存货较少，所以经过本次成本调整后，公司未来仍然会保持稳定发展，只是盈利能力将会随着电解铝价格波动而波动。我们预测认为，公司 2009 年上半年很难实现较好的盈利，但不至于大幅亏损；全年有望与 2008 年持平或者略低。维持公司“增持”评级。

不确定因素。电解铝价格波动、电力价格波动、煤炭价格波动以及石油焦价格波动

等。

新近推荐买入个股一览

股票名称	代码	股价（元）	每股收益（元）		
			2008E	2009E	2010E
宗申动力	001696	7.85	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	4.31	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	7.24	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	33.00	0.87	1.30	1.80
青岛金王	002094	6.01	0.15	0.50	0.65
徐工科技	000425	18.24	1.56	1.79	2.32
阿里巴巴	1688.HK	5.52HKD	0.29 HKD	-	-
陕天然气	002267	12.91	0.57	0.68	0.82
方圆支承	002147	14.17	0.54	1.20	1.83
中国南车	601766	4.40	0.12	0.16	0.21

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 1 月 21 日 8 点 00 分，数据来源：Bloomberg)

周边主要股市	收盘	涨跌(%)	汇率市场	比例	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
道琼斯工业指数	7949.09	-4.011	欧元兑美元	1.2878	-0.2247	-7.6382	-10.9097
S&P500	805.22	-5.282	美元兑日元	89.8135	-0.0635	0.4916	17.9834
NASDAQ	1440.86	-5.785	英镑兑美元	1.3876	-0.3805	-6.3887	-28.5975
香港恒生指数	12959.77	-2.850	美元兑港币	7.7587	-0.0006	-0.0986	0.7160
日经 225 指数	8065.79	-2.314	美元兑人民币	6.8385	0.0366	0.1828	6.2704
富时 100 指数	4091.4	-0.415	12 月 RMB-NDF	7.05	0.2476	-0.4631	-5.7051
H 股指数	7005.88	-3.316	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1126.81	-2.072	纽约石油	40.92	0.20	20.82	-54.82
台湾综合指数	4242.61	-2.843	布伦特石油	42.64	-1.95	2.25	-52.3
			迪拜石油	40.77	-4.9	-0.02	-52.02
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	246.75	-5.55	5.9	-46.27
上证综合指数	1994.107	0.374	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2025.19	0.632	LME 铜	3341	-2.595	14.027	-53.214
上证 180 指数	4540.788	0.640	LME 铝	1400	-1.616	-7.652	-42.857
			LME 锌	1250	-1.536	7.759	-46.921
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	11300	1.345	10.784	-31.307
6 个月票据	0.2975	-1.22	LME 镍	11550	2.212	12.136	-59.861
2 年期国债	0.6962	-0.83	LME 铅	1165	-1.187	36.898	-55.019
5 年期国债	1.4868	0	黄金	855.65	-0.187	2.072	-1.081
10 年期国债	2.3768	-0.03	白银	11.19	0.089	2.802	-28.154
国内债券市场	收盘	涨跌(%)	农产品	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
国债指数	120.862	0.167	芝加哥小麦	550	-4.885	-2.352	-39.494
企业债指数	132.55	0.075	芝加哥大豆	992	-2.745	13.696	-21.395
			芝加哥玉米	383.5	-1.918	0.722	-26.427
			纽约 2#棉花	46.81	-4.469	3.493	-42.317
			纽约 11#糖	12.59	2.692	14.977	-6.324
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	872	0.46	6.60	-86.51

信息披露

投资建议分布

上市公司投资建议分布 (2009 年 1 月 21 日)

公司数 (家) 与海通投行有业务关系 (%)

买入	84	7
增持	92	14
中性	41	12
减持	0	0
卖出	0	0
总数	217	11

右表为海通证券研究所对重点上市公司投资建议分布的汇总表。第一列为各评级的上市公司数,第二列为与海通证券有投资银行业务关系的上市公司的比例。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

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;

中性: 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%。

行业评级

增持: 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;

减持: 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。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明
所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德
副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路 颖
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈 露
所长助理 宏观经济首席分析师
(021) 23219435
chenl@htsec.com

陈美凤
计算机及通信行业首席分析师
(021) 23219409
chenmf@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业首席分析师
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

丁 频
农业及食品饮料行业首席分析师
(021) 23219405
dingpin@htsec.com

叶志刚
机械行业首席分析师
(021) 23219399
yezg@htsec.com

詹文辉
电力设备行业首席分析师
(021) 23219412
zhanwh@htsec.com

韩振国
煤炭行业核心分析师
(021) 23219400
zgihan@htsec.com

邓 勇
石化及基础化工行业核心分析师
(021) 23219404
dengyong@htsec.com

龙 华
机械行业核心分析师
(021) 23219411
longh@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业核心分析师
(021) 23219420
ymniu@htsec.com

邱春城
电子元器件行业核心分析师
(021) 23219413
qiucc@htsec.com

邱志承
金融行业核心分析师
(021) 23219396
qiuzc@htsec.com

刘 金
基础化工行业高级分析师
(021) 23219421
liujin@htsec.com

谢 盐
证券信托行业高级分析师
(021) 23219436
xiey@htsec.com

马 婴
航空及机场行业高级分析师
(021) 23219408
maying@htsec.com

王友红
化学制药及生物制药行业高级分析师
(021) 23219407
wangyh@htsec.com

李冠宇
计算机行业分析师
(021) 23219414
ligy@htsec.com

杨红杰
有色金属行业分析师
(021) 23219406
yanghj@htsec.com

刘彦奇
钢铁行业分析师
(021) 23219391
liuyq@htsec.com

汪 盛
批发和零售贸易行业分析师
(021) 23219390
wangs@htsec.com

叶琳菲
传媒行业分析师
(021) 23219397
yelf@htsec.com

周 睿
医药行业分析师
(021) 23219416
zhour@htsec.com

范坤祥
金融行业分析师
(021) 23219382
fankx@htsec.com

潘洪文
保险行业分析师
(021) 23219389
panhw@htsec.com

帅 虎
房地产行业分析师
(021) 23219401
shuaih@htsec.com

赵晨曦
汽车行业分析师
(021) 23219473
zhaocx@htsec.com

王茹远
互联网行业分析师
(021) 23219474
wangry@htsec.com

曹小飞
化工小组助理分析师
(021) 23219267
caoxf@htsec.com

陈子仪
TMT 小组助理分析师
(021) 23219244
chenzy@htsec.com

郭世凯
消费小组助理分析师
(021) 23219269
guosk@htsec.com

李 畅
机械小组助理分析师
(021) 23219268
lich@htsec.com

潘 鹤
消费小组助理分析师
(021) 23219423
panh@htsec.com

蒲世林
建筑建材及建筑工程小组助理分析师
(021) 23219054
pusl@htsec.com

钱列飞
交通运输小组助理分析师
(021) 23219104
qianlf@htsec.com

舒 灏
机械小组助理分析师
(021) 23219171
shuh@htsec.com

张 浩
电力及电力设备小组助理分析师
(021) 23219383
zhangh@htsec.com

李明亮
宏观经济核心分析师
(021) 23219434
lml@htsec.com

汪 辉
宏观经济高级分析师
(021) 23219432
wanghui@htsec.com

陈峥嵘
宏观经济高级分析师
(021) 23219433
zrchen@htsec.com

陈 勇
宏观经济高级分析师
(021) 23219438
chenyong@htsec.com

刘铁军
产业经济高级分析师
(021) 23219394
liutj@htsec.com

于建国
宏观经济高级分析师
(021) 23219431
yujg@htsec.com

陈久红
策略核心分析师
(021) 23219393
chenjiuhong@htsec.com

单 磊
策略高级分析师
(021) 23219428
shanl@htsec.com

吴一萍
策略高级分析师
(021) 23219387
wuyiping@htsec.com

张冬云
策略高级分析师
(021) 23219442
zhangdy@htsec.com

黄泽丰
策略分析师
(021) 23219440
huangzf@htsec.com

娄 静
基金首席分析师
(021) 23219450
loujing@htsec.com

胡 倩
估值首席分析师
(021) 23219472
huqian@htsec.com

姜金香
固定收益高级分析师
(021) 23219445
jiangjx@htsec.com

雍志强
期货高级分析师
(021) 23219424
zqyong@htsec.com

单开佳
基金高级分析师
(021) 23219448
shankj@htsec.com

周 健
衍生产品分析师
(021) 23219444
zhouj@htsec.com

吴先兴
定量分析师
(021) 23219449
wuxx@htsec.com

丁鲁明
固定收益及衍生产品助理分析师
(021) 23219068
dinglm@htsec.com

张峰
数量助理分析师
(021) 23219370
zhangfeng@htsec.com

贺振华
机构客户部经理 核心销售经理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

潘春晖
核心销售经理
(021) 23219374
panch@htsec.com

高 臻
高级销售经理
(021) 23219386
gaoqin@htsec.com

孙 俊
高级销售经理
(021) 23219454
sunj@htsec.com

胡雪梅
销售经理
(021) 23219385
huxm@htsec.com

李唯佳
销售经理
(021) 23219384
jiwj@htsec.com

黄 毓
销售经理
(021) 23219410
huangyu@htsec.com

毛艺龙
销售经理
(021) 23219373
maoyl@htsec.com

申林英
销售经理
(021) 23219415
shenly@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
电话: (021) 23219381
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com