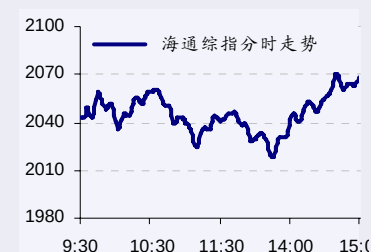


2009 年 2 月 17 日

## 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     | 2.40  | 8.38  | 39.61 |
| 海通六成     | 2.63  | 7.41  | 36.20 |
| 海通风格指数   |       |       |       |
| 大盘 100   | 3.15  | 7.11  | 34.76 |
| 小盘 200   | 1.02  | 7.90  | 36.63 |
| 海通 G 股   | 2.38  | 9.03  | 41.39 |
| 表现最好前五行业 |       |       |       |
| 钢铁指数     | 8.79  | 8.87  | 42.09 |
| 石油燃气     | 7.10  | 8.87  | 40.97 |
| 金融指数     | 4.17  | 6.18  | 36.71 |
| 煤炭指数     | 3.68  | 3.29  | 46.58 |
| 建材指数     | 3.14  | 13.21 | 51.12 |
| 表现最差前五行业 |       |       |       |
| 传媒指数     | -0.02 | 9.20  | 36.22 |
| 汽车汽配     | 0.12  | 11.84 | 58.17 |
| 房地产      | 0.20  | 10.76 | 47.22 |
| 信息服务     | 0.29  | 11.27 | 45.59 |
| 医药健康     | 0.53  | 7.76  | 28.00 |

资料来源：海通证券研究所

## 宏观财经要闻

- 扩内需政策效应初显 1 月份消费实现“开门红”
- 财政部：1 月全国财政收入 6131.61 亿元 下降 17.1%
- 1 月份中国实际使用外资同比下降 32.67%

## 市场动态

- 普涨行情将逐渐结束

## 行业公司

- 瑞贝卡 (600439)：大股东减持和计划发行公司债，目的在于维持公司的高速发展
- 天士力 (600535) 年报点评
- 中国人寿 1 月份保费收入点评
- 东软集团 (600718) 发布资产并购公告：外包两大龙头合并 增厚业绩并有协同效应
- 钢铁股昨日集体涨停点评
- 日照港年报点评

## 基金、债券和衍生品

- 上周 (2.9-2.13) 信用债发行力度开始回
- 机构进散户退

## 近期重点研究报告

- 行业公司：辽通化工\_深度报告 ..... 邓勇
- 行业公司：煤炭行业\_跟踪报告 ..... 韩振国
- 行业公司：天坛生物\_跟踪报告 ..... 王友红
- 行业公司：中国太保\_跟踪报告 ..... 潘洪文
- 金融工程：权证周报\_定期报告 ..... 周健

## 新近推荐买入个股一览

福星股份、丰华股份、空中网 (KONG.NASDAQ)、金融街、宗申动力、天茂集团、南山铝业、金风科技、青岛金王、徐工科技

白瑜

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

## 宏观财经要闻

### ● 扩内需政策效应初显 1 月份消费实现“开门红”

据商务部监测，1 月全国千家重点零售企业零售额同比增长 24.5%，国家在去年 4 季度以来出台的扩大内需、拉动经济增长的各项政策措施的效应已经初步显现。

**点评：**从 2003 年到 2007 年，我国最终消费需求对 GDP 增长的贡献率从 35.3% 提升到 39.4%；同时，消费和投资的实际增速差距大大缩小。这表明着力扩大消费需求的方针政策正逐步进入收获期。2009 年，在国际金融危机的凛冽寒风中，中国经济面临保 8 的艰巨任务，稳定和繁荣消费市场对于保障中国经济实现平稳较快增长至关重要。

### ● 财政部：1 月全国财政收入 6131.61 亿元 下降 17.1%

今年 1 月份全国财政收入 6131.61 亿元，比去年同月减少 1265.03 亿元，下降 17.1%。

**点评：**1 月财政收入下降较多，主要影响因素：一是经济增长放缓，企业效益下滑，财政收入来源减少；二是实施税收减免政策。此外，“两节”放假使今年比去年同月减少 5 个工作日这一不可比因素也对当月收入增长有较大影响。目前我国广义的宏观税负即政府全部收入占 GDP 的比重估计在 30% 左右，无论是与大多数发展中国家相比，还是从我国所处的发展阶段来看，这都是一个偏重的比重。

### ● 1 月份中国实际使用外资同比下降 32.67%

2009 年 1 月份，全国实际使用外资金额 75.41 亿美元，同比下降 32.67%。但实际使用外资金额与 2008 年月度平均实际使用外资规模(76.99 亿美元)相比基本持平，高于 2008 年 9 月国际金融危机加剧以来各月平均实际使用外资规模(61.66 亿美元)。

**点评：**吸收外资是我国对外开放基本国策的重要内容。2008 年全国实际使用外资 1083 亿美元，同比增长 29.7%。外商投资产业结构和区域布局不断优化，在非金融领域吸收外资总量中，农业、服务业以及中西部地区实际使用外资快速发展，增幅高于全国平均水平。在新形势下，只有开放才能更好地利用外资。

#### 【其他财经新闻】

1. 中国一月份新签对外承包工程增长超一倍
2. 浙江外贸企业出口参展规模全国第一
3. 中国农业银行 300 亿元授信支持上海城投建设

(宏观经济分析师 于建国)

## 市场动态

### ● 普涨行情将逐渐结束

周一 A 股市场继续上涨，上证综合指数、深证成份指数与沪深 300 指数日收盘涨幅分别约达 3.0%、1.7% 与 2.7%。两市上涨个股与下跌个股数量超过 3: 1，市场普涨特征较前期相比略有收敛。

我们认为，从市场运行趋势看，A 股市场上涨趋势仍将有望延续，但普涨行情可能逐渐结束，且近几个交易日内股指可能面临调整压力，而股指短线调整结束之后，市场

将有望展开结构性上涨行情。首先,近几个交易日,沪市单边日成交金额皆超过 1500 亿元,与牛市行情中的成交量能相差无几,我们认为,如此之高的成交量难以具备可持续性;其次,周一股指的上涨,其动能很大程度上来源于银行股等指标股补涨行情的推动,而部分此前累计涨幅显著的主题投资板块类个股短线走势则明显弱于指数,因此,在近阶段绝大部分板块类个股都有不同程度表现的情形下,预示着轮动性的普涨行情将难以持续;最后,鉴于目前上涨综指距离上档 2500 点这一重要心理阻力关口位已经很近,因此一旦消息面出现不利变化,则阶段性获利盘可能出现集中兑现。

操作策略上,我们建议逢短线股指进一步走高过程中,逐渐套现并降低仓位,以规避短线市场可能出现的调整风险。

(策略高级分析师 张冬云)

## 行业公司

### ● 瑞贝卡(600439): 大股东减持和计划发行公司债, 目的在于维持公司的高速发展

事件: 假发龙头瑞贝卡 2009 年 2 月 17 日公告, 公司大股东河南瑞贝卡控股有限公司 2 月 11 日和 2 月 13 日, 通过大宗交易系统累计减持 1250 万股, 成交均价为 10.6 元, 交易总金额为 132,500,000 元。本次交易前, 大股东持有瑞贝卡股份 197,683,200 股(全部为无限售条件流通股), 占瑞贝卡总股本的 41.69%, 本次交易完成后, 控股公司持有瑞贝卡股份 185,183,200 股, 占公司总股本的 39.05%, 仍为公司第一大股东。

另外, 公司还公告, 公司计划发行不超过 5 亿元规模的公司债。

**点评:** 公司今年要进一步拓展非洲市场、原有产品结构要进一步升级, 这些都需要大量资金支持, 因此通过大股东减持和发行公司债的方法筹措资金, 以维持公司的高速发展。另外, 我们判断, 公司大股东减持也有进行非假发资产投资的想法。我们预计公司 2008-2009 年 EPS 分别为 0.45 元和 0.65 元。目前, 仍维持买入评级。但提醒投资者, 如果经济形势进一步恶化, 不排除大股东再次减持举动。

(基础化工造纸行业分析师 刘金)

### ● 天士力(600535) 年报点评

2008 年净利润同比增长了 37.66%。公司实现营业收入 34.34 亿元, 比上年同期增长 21.83%; 营业利润 3.17 亿元, 比上年同期增长 40.57%; 实现净利润 2.56 亿元, 比上年同期增长了 37.66%。经营活动产生的现金流量净额为 2.61 亿万元, 比上年同期增长 16.48%。EPS 为 0.52 元, 剔除非经常性损益后 EPS 为 0.53 元。全面摊薄净资产收益率 13.38%, 增加了 3.57 个百分点。母公司收入 12.90 亿元, 同比增长 13.11%; 实现营业利润 2.76 亿元, 同比增长了 12.53%; 实现净利润 2.35 亿元, 同比增长了 9.28%。

公司工业收入同比增长 16.64%。公司工业收入为 14.65 亿元, 同比增长 16.64%。工业增长主要源于权重占比最大的复方丹参滴丸销售收入继续保持了两位数的增长, 养血清脑颗粒销售达到了 1.5 亿元, 水林佳表现不错, 达到了 7000 万元。公司医院、OTC 和第三终端三大营销终端呈现三足鼎立的态势, 渠道下沉效果显著, 其中第三终端的销售在新医改的背景下取得较快的增长, 新农合推广队伍已逾千人。

毛利率提升 0.34 个百分点。在 2008 年恶劣的宏观环境下, 公司毛利率保持了较好水平, 抵御了通胀的压力, 没有出现大的波动, 主要是: (1) 受益于复方丹参滴丸全面提价的因素; (2) 公司大力推广精益生产的活动, 提升了运行效率, 降低停机率, 节省了能源消耗, 有效的降低了生产成本。

期间费用率控制较好。公司销售费用同比增长 20.39%，财务费用同比增长 66.10%，但管理费用控制较好，同比减少 0.53%，因此整体期间费用率与上年同期持平。

所得税下降增厚 EPS 约 0.04 元。由于天士力以及子公司天津天士力现代中药资源有限公司、天津博科林药品包装技术有限公司和上海天士力药业有限公司均获得高新技术企业认证，企业所得税按 15% 的优惠税率交纳，公司整体所得税率相比较 2007 年有所下降，估算由于所得税下降增厚 EPS 约 0.04 元。

进入国家基本药物目录将是天士力再次快速增长的催化剂。新医改方案有望在两会之前正式公布，国家基本药物制度也将破题，据我们了解，公司的独家品种复方丹参滴丸和荆花胃康胶丸，以及公司非独家品种养血清脑颗粒和藿香正气软胶囊将有望进入国家基本药物目录。我们判断认为：如果这些产品进入基本药物目录后，将有利于的扩大这些品种的医院覆盖率，对于天士力终端推广能力比较强的公司是非常有利的。因此，如果这些产品顺利进入国家定点采购，市场规模还将有一个质的变化。

院士之争的负面效应已基本过去。本月，复方丹参滴丸卷入了院士论文造假之争，被院士质疑产品的安全性。在本次事件中，我们可以看到天士力积极而富于成效的危机公关能力，在较短的时间里，通过多种途径向公众传递产品信息和公司立场，并且借助了 SFDA 的政府影响力为公司产品正名，较好的维护了复方丹参滴丸的市场形象，将负面影响降低到最低限度。我们认为，院士之争的负面效应已基本过去，对于复方丹参滴丸的销售影响不大。

2009 年公司增长亮点较多。(1) 受益于新医改，特别是基本药物制度的实施，将促使公司业绩增长重上快车道；(2) 冻干粉针剂的收入将加快增长，益气复脉注射粉针已进入了天津、广西和云南等四个地区的医保报销目录，陆续还将进入其它省市的医保目录，对于今年益气复脉注射粉针的销售我们持乐观态度；(3) 2009 年，公司有望获得 pro-UK 和流感疫苗的生产批件，获得注射用丹参总酚酸（冻干）的新药批件；(4) 公司或将重新启动股权激励，上次股权激励方案由于不符合政府相关规定而夭折，但我们认为，今年公司有望再次启动激励改革，这对于聘请众多职业经理人的天士力具有积极影响。

盈利预测及投资建议。2008 年公司业绩增长恢复较快的态势，说明公司低速增长期已过。而且公司将受益于新医改带来的医药扩容效应，未来发展也较为明确。在不考虑基本药物制度的影响，我们给予公司 2009 年、2010 年的盈利预测，每股收益分别为 0.67 元和 0.81 元，预测动态市盈率分别为 22.1 倍和 18.1 倍。相对于目前的估值水平，天士力还是具有一定的安全边际。对于未来，我们继续看好复方丹参滴丸面临新医改的机会和中药冻干粉针剂可能放量增长的机会，继续维持“增持”的投资评级。

(医药行业分析师 周睿)

## ● 中国人寿 1 月份保费收入点评

事件：在中国新会计准则下，中国人寿 2009 年月 1 月 1 日至 2009 年 1 月 31 日期间累计原保险保费收入为人民币 366 亿元，单月保费增长 19.4%，略高于上月 16.0% 的增速。

银保保费高增长和个险保费较快增长是总保费增长的主要原因。中国人寿 1 月份单月原保险保费收入 366 亿元，同比增长 19.4%，而前 5 个月分别增长 93.7%、52.9%、41.6%、16.1% 和 16.0%，保费增速略有加快。考虑到春节因素，我们认为公司 1 月份“开门红”取得非常良好业绩，高于市场预期。

银保保费高增长是总保费快速增长一个重要原因。中国人寿去年也收缩了万能险，但由于万能险占比非常低（截至去年上半年万能险仅占 5%），对银保保费增速影响非常



小。尽管公司银保保费高速增长，但我们更为关心公司银保保费质量的提高，即银保渠道贡献的新业务价值，公司银保渠道产品结构的调整还有待进一步了解。

个险保费较快增长是总保费快速增长另一个原因。中国人寿产品策略是以分红和传统产品为主，个险渠道保费一直增长稳健，体现了公司较好的销售能力。而自去年四季度以来公司适度收缩了银保保费，这使得1月份个险渠道保费占比有较大上升，渠道结构进一步优化。

(保险行业分析师 潘洪文)

● **东软集团（600718）发布资产并购公告：外包两大龙头合并 增厚业绩并有协同效应**

事件：东软集团今日公告，经公司与大连华信计算机技术股份有限公司（以下简称“大连华信”）初步磋商，东软集团拟与大连华信通过合并方式进行重大资产重组，具体方案尚需向相关部门进行政策咨询及方案论证。公司股票自2009年2月17日起停牌。公司拟在本公告刊登后30日内按照《上市公司重大资产重组管理办法》及其它相关规定，召开董事会审议重大资产重组预案，独立财务顾问将出具核查意见。公司股票将于公司披露重大资产重组预案后恢复交易。若公司未能在上述期限内召开董事会审议重大资产重组预案的，公司股票将于2009年3月19日恢复交易，并且公司在股票恢复交易后3个月内不再筹划重大资产重组事项。

**点评：**大连华信简况。根据CCID的统计，2006年，大连华信外包收入规模仅次于东软，位居国内第二，市场份额约为5%。2007年，大连华信收入和净利润分别为5.52亿和1.25亿，同比分别增长约30%和35%。目前，大连华信约有近4000人的员工规模，其80%左右的收入来自日本客户。2007年，公司前五大客户分别为NEC、日立软件、NTT Data、通用电气和三菱电机，合计占年收入约53%的比例。截至2007年底，刘军等6名实际控制人持有公司35.41%的股权，而张起臣等97名自然人持有25.25%的股权，而微软投资、NEC软件、日立软件、NEC、NTT Data、新日铁SOL和大连软件园分别持有11.14%、6.68%、6.27%、5.75%、4.90%、2.37%和2.23%股权，即员工持股比例约为60.66%，外资持股比例约为39.34%。

合并大连华信有望增厚短期EPS。根据我们了解，大连华信2008年营收在7亿人民币左右，按照历史20%的利润率，净利润估计在1.4亿左右。考虑到东软集团目前的现金状况，我们估计公司将采用向大连华信增发股票的方式实现对大连华信的合并。按照目前PE市场的通常估值水平，以及外包行业目前并不处于景气高峰期的现实，我们估计东软集团收购大连华信的市盈率不超过20倍的2008 PE。假设东软2009和2010年外包业务分别成长20%和25%，我们预测东软集团2008~2010 EPS分别为0.53元、0.70元和0.90元。同时，我们假设大连华信2008年净利润为1.4亿，而2009~2010年仍有20%的成长，东软集团收购大连华信的市盈率为20倍2008 PE，则合并大连华信后，东软集团模拟合并的2008~2010 PE分别为0.56元、0.73元和0.93元。若收购市盈率更低，则增厚程度更大。

合并将产生协同效应。我们认为东软与大连华信合并可以产生协同效应：首先，合并大连华信后，东软集团软件外包业务在国内的市场份额将由目前的不到8%上升到约12%，对于客户的议价能力有望得到提升；其次，东软集团与大连华信的客户有互补效应。东软集团目前外包业务以嵌入式软件为主，主要客户有阿尔派、东芝、SONY、松下、Nokia和Moto等，而大连华信外包业务以开放式系统为主，主要客户与其重叠度不高。我们相信东软与华信合并后，新东软的嵌入式软件和开放式系统外包业务均将得到明显的市场扩张机会。

维持“买入”评级。不考虑本次合并，以更加谨慎的外包业务成长假设，我们预测东软集团2008~2010 EPS分别为0.53元、0.70元和0.90元。按照上文假设，合并大

连华信后，东软集团模拟合并的 2008~2010 PE 分别为 0.56 元、0.73 元和 0.93 元。考虑到并购将产生的协同效应以及并购事件本身对股价的催化，我们以高于行业平均的 30 倍 2009 PE 预测公司股票 6 个月目标价为 21 元，维持“买入”的投资评级。

主要不确定性。本次合并尚需董事会、股东大会和证监会等监管部门的批准，事情能否成功存在不确定性；本次合并对象大连华信为外商合资企业，其审批过程需要更长的时间；大连华信主要业务为开放式系统外包，受金融危机的影响程度相对较大。

(计算机与通信行业首席分析师 陈美凤)

#### ● 钢铁股昨日集体涨停点评

在钢价上个礼拜连续下跌的情况下，钢铁股昨日集体涨停。我们认为主要原因是传言钢材期货将要实行，行业相对大盘低估明显也是重要原因。期货的本质功能是发现未来价格，对钢企来说，最大的好处是可以稳定预期钢价，并根据原料成本稳定利润，在行业波动低谷时减少亏损，当然景气时也会降低暴利。推出品种是螺纹钢和线材，对这些产品的生产企业来说，是一个利好。但连宝钢股份这样绝大部分都是板材的企业也涨停，明显与行业相对大盘涨幅落后有关，此外传闻说宝钢股份要吸收集团旗下公司也对同类概念的众多钢企产生影响。从基本面来看，目前长材需求明显好于板材，由于北方今年已经提前开工，且目前钢材资源供应大幅上升，因此观察最近钢材实际需求对不同钢材品种的消化是一个重要指标。目前钢价在回调，但我们认为回调不会太大，由于板块股值仍然偏低，因此短期看不排除板块仍有机会，但中期看，由于原料的上升，钢企利润仍不乐观。

(钢铁行业分析师 刘彦奇)

#### ● 日照港年报点评

2008 年净利润同比增长 50%。2008 年公司实现营业收入 16.84 亿元，同比增长 40.08%；利润总额 3.57 亿元，同比增长 104.22%；归属于上市公司股东的净利润 2.62 亿元，同比增长 46.05%。公司全年完成货物吞吐量 11016 万吨，同比增长 23%，加上自年初主要装卸货种装卸费率的提高，使得公司营业收入获得大幅提升。而净利率增幅低于利润总额，主要是受国产设备投资抵免企业所得税政策停止执行，导致公司全年所得税增长较大的影响（去年公司获得了 4816 万元国产设备所得税抵免）。08 年公司实现基本每股收益 0.21 元，同比增长 50%。公司决定以 2008 年度末总股本 126059.204 万股为基数，向全体股东按每 10 股派现金红利 0.50 元（含税）。

第四季度公司外贸铁矿石吞吐量大幅下降。前三季度，公司外贸铁矿石吞吐量分别是 2010 万吨、1709 万吨和 1709 万吨。第一季度我国铁矿石进口有一个小高峰；第二季度尽管我国进口铁矿石仍然旺盛，但日照港由于天气原因，累计一个月不能装卸，失去了部分货源；第三季度，公司铁矿石业务与二季度完全持平，有奥运会限产的原因，更有 9 月起国际经济形势急转直下，需求受限、贸易限于停顿的原因。受经济形势影响，第四季度的外贸进口铁矿石吞吐量进一步大幅下降到 1218 万吨。

堆存费收入全年达到 8196 万元。公司从 2008 年 1 月起将煤炭的堆存基准费率从 0.08 元/吨天提升到 0.1 元/吨天；同时对铁矿石恢复征收堆存费，并从 2005 年时的基准费率 0.08 元/吨天提升到 0.1 元/吨天。货物吞吐量的快速增加，加上堆存费率的提升，公司全年堆存费收入大幅提升 191.52%，达到 8196 万元。

矿石码头二期工程的正式运营将大幅降低短倒费用，这是 2009 年主要的利润增长点。为解决矿石一期工程堆存装卸能力不足导致的铁矿石整体通过能力低于靠泊能力的矛盾，降低巨额倒运费，公司筹资建设了矿石码头二期工程，今年一季度将正式投入使用。项目主要包括 40 万平方米的中港区堆场以及与 30 万吨级矿石泊位相配套的卸船设

备及堆取料设备。矿石码头二期工程的建成将使公司矿石泊位的装卸能力由之前 1600 万吨提高到 3200 万吨；矿石堆场面积将由矿石码头一期工程的 19 万平方米增加到 59 万平方米，增加矿石设计堆场容量 626.4 万吨。我们预计，矿石码头二期工程建成投产后，短倒成本将从 2008 年的 1.6 亿元下降到 8000 万元左右，这是 2009 年主要的利润增长因素。

未来资金需求仍然迫切，计划定向增发。2009 年，公司资金需求主要是日照港石白港区西区三期工程、日照港矿石码头二期工程、日照港石白区西区焦炭码头工程项目的投资；门机、装载机、轮胎吊、叉车等设备的购置支出等。根据公司 09 年生产经营计划，在不考虑收购日照港西港区二期工程的前提下，今年公司预计需要贷款 14 亿元，其中流动资金贷款 11 亿元（含办理银行承兑汇票），项目贷款 3 亿元。公司已通过董事会决议，拟以定向增发的方式，不低于 4.11 元/股的价格，发行股票约 20000 万股-30000 万股。募集资金主要用作：（1）收购日照港集团所有的西港区二期码头工程，以西港区二期码头工程资产截至 2008 年 12 月 31 日的评估值作为交易价格。本次募集资金投入 8 亿元；（2）投资建设西港三期项目。项目总投资约 10.14 亿元，截至 2008 年底已投入 4.42 亿元，本次募集资金投入 4.5 亿元。

盈利预测和投资建议。2009 年、2010 年公司盈利预测分别为 0.39 元/股和 0.44 元/股，维持“增持”投资评级。

（交通运输行业分析师 钮宇鸣）

## 基金、债券和衍生品

### ● 上周（2.9-2.13）信用债发行力度开始回升

银行间市场共有 6 只短融发行，发行规模 38 亿元，全部为一次还本付息，集中在交通、水务、建筑等行业。发行量最大的是武汉市水务集团发行的 10 亿短期融资券，期限为一年，主体评级 AA，发行利率 3.5%；有一只中期票据发行，09 三一 MNT1，发行量为 18 亿元，该票据创最短期记录，只有 2 年，同时，也是及 09 重汽 MNT1 后第二只评级低于 AAA 的中期票据，其招标利率为 4.32%；企业债方面，上周共有三只发行，发行额为 40 亿元，并且都集中在 7 年期的水利水务等基础设施建设行业。

交易所市场继续处于停发状态，但又有两家公司债获证监会审批通过，他们是北京城建（7 年期 9 亿）和爱使股份（5 年期 2.5 亿）。而分离交易债继续“雪藏”。

| 短融名称        | 发行量(亿) | 期限(天) | 付息方式 | 票面利率 | 发行日      | 主体评级 | 行业        |
|-------------|--------|-------|------|------|----------|------|-----------|
| 09 中水投 CP01 | 4      | 365   | 利随本清 | 4.5  | 20090205 | AA-  | 建筑与工程III  |
| 09 蒙高路 CP01 | 9      | 365   | 利随本清 | 3.65 | 20090209 | AA   | 交通基础设施    |
| 09 武水务 CP01 | 10     | 365   | 利随本清 | 3.5  | 20090209 | AA   | 水务III     |
| 09 农垦 CP01  | 5      | 300   | 利随本清 | 4.88 | 20090209 | A+   | 综合类III    |
| 09 北建工 CP01 | 5      | 365   | 利随本清 | 4.9  | 20090210 | A+   | 建筑与工程III  |
| 09 集通 CP01  | 5      | 365   | 利随本清 | 3.43 | 20090211 | AA   | 公路与铁路运输   |
| 09 包头 CP01  | 4      | 365   | 利随本清 | -    | 20090213 | AA   | 金属、非金属与采矿 |

| 中票名称       | 发行量(亿) | 期限(年) | 票面利率 | 发行日      | 主体评级 | 行业   |
|------------|--------|-------|------|----------|------|------|
| 09 三一 MTN1 | 18     | 2     | 4.32 | 20090212 | AA   | 资本货物 |

| 企业债名称    | 发行量(亿) | 期限(年) | 票面利率  | 发行日      | 主体评级 | 行业      | 担保         |
|----------|--------|-------|-------|----------|------|---------|------------|
| 09 渝水投债  | 15     | 7     | 5.92  | 20090209 | AA   | 资本货物    | 不可撤销连带责任担保 |
| 09 绍兴水务债 | 15     | 7     | *5.78 | 20090209 | AA-  | 公用事业 II | 不可撤销连带责任担保 |
| 09 春华债   | 10     | 7     | *6.08 | 20090211 | AA   | 公用事业 II | 质押担保       |

注：\*表示累进利率，上述数据均来自万德

(债券分析师 姜金香)

## ● 机构进散户退

事件：2300 点的 A 股，“潜藏”在公募基金中的机构和散户，开始反方向博弈。基金公司人士告诉早报记者，目前以保险资金为代表的机构投资者，正在加大对股票基金的申购；而不少散户基民，则在是否赎回的犹豫中痛苦，散户赎回规模已开始放大。据悉，元旦过后，包括中国平安在内的保险机构，开始大举进入公募基金，其加仓目标主要是偏股型基金，而且在对同一家公司的旗下基金进行选择时，都选择了仓位更高的基金。“我们的基金资产是增加的，但基金的总体份额减少了。”一位基金公司人士分析认为，市场的快速上涨带来了基金资产的上升，但小幅净赎回造成基金份额减少。“机构在买，散户在赎，净赎回量很小，现在打电话来询问后市看法的投资者很多。”不少基金公司人士对目前基金的申赎情况这样描述。

**点评：**我们对投资者行为的实证研究结果表明：多数投资者偏好在熊市时微利或者微亏出局，在慢熊市和快熊市，基金投资者多数会在略有盈利，或者成本价附近选择赎回，这种赎回占所有赎回的比例高达 50% 以上，获得较高收益获利了结或者巨亏斩仓的投资者相对较少，这说明在市场不太好的情况下，投资者对预期收益要求也低，或者微亏出局或者解套出局；与个人投资者相比，机构投资者在慢熊市中勇于斩仓赎回，而在市场从牛转熊的时候及时获利了结。随着市场的反弹，散户开始赎回时符合我们研究的结果的，而机构加大对股票基金的申购说明虽然 A 股市场处于震荡走势中，但是他们认为只要选择合适的基金仍存在获利的机会。

(基金高级分析师 单开佳)

## 近期重点报告摘要

### ● 辽通化工\_深度报告

(邓勇 2009 年 2 月 16 日)

兵器集团入主，确定石化发展战略。2006 年 3 月兵器集团通过取得华锦集团 60% 的股权，成为辽通化工实际控制人。以辽通化工为平台，发展“45 万吨乙烯及配套的 400 万吨原料工程项目”是兵器集团落实专业化重组，重点发展石化产业的重要举措。

化肥产能稳步增长。目前公司全资拥有的辽河化肥厂、锦天化和新疆化肥合计化肥产能达到 150 万吨/年。另外公司计划以其气源优势、区位优势，逐步扩大新疆化肥的尿素产能。

石化项目成为公司发展亮点。“45 万吨乙烯及配套的 400 万吨原料工程项目”进展顺利，预计将于今年 6 月完工，从 2010 年起将成为公司主要的收入和利润来源。

2009 年利润仍来自化肥业务。考虑到大型石化装置一般需要半年左右的调试，因而预计将于今年 6 月完工的石化项目，在 2009 年很难为公司贡献利润。相反的，如果该项目产生的开办费在今年确认，那么将对 2009 年业绩产生负面影响。

后续值得关注的事件。可分离债的发行时间及价格，石化项目的建设和调试情况，



如何缓解资金压力（可能还要发债），华锦集团拥有的其他资产（如盘锦乙烯等）何时注入上市公司。

**盈利预测与投资建议。**根据海通证券盈利预测模型，我们测算出公司 2008-2010 年每股收益分别为 0.32 元、0.31 元和 0.64 元。虽然短期内公司亮点不多，但随着石化项目的建成投产，盈利将大幅提升，因而我们认为该公司值得中长期关注，给予“增持”的投资评级。

主要不确定因素。如果石化项目进展低于预期，那将影响我们对公司的盈利预测。

## ● 煤炭行业\_跟踪报告

（韩振国 2009 年 2 月 16 日）

内容提要

乡镇煤矿走访要点：

（1）2009 年“两会”之后的 3 月下旬，乡镇煤矿恢复生产才会被提上议事日程。

（2）乡镇煤矿的开工率一直不足，2008 年不足 50%。开工率能否提高还看政策走向。

（3）当地政府确定的“扩”大“缩”小的行业发展战略，并没有获得来自基层的充分支持。这决定了小煤矿的发展依然受到多方面的制约。

（4）行业管理上的责权利不对称以及一刀切管理方式，尤其是多变的政策，被认为是安全事故多发的最大根源，基层多有诟病。

分析要点：

（1）2009 年潜在的煤炭供给大于需求，政府在扩大内需的同时也会加强行业整顿，以保持煤炭价格的稳定。春节前后，各地都采取了不同的措施，重点整顿小煤矿。行业整顿会一直持续下去。

（2）资源大省山西的煤炭行业整顿，意在国进民退，掌控煤炭定价话语权。由于整顿以及整合过程中涉及复杂利益关系，我们判断，山西省小煤矿全面正常生产还需要一个较长时间。一旦恢复，对于价格会有一定压力。

（3）来自不同方面的信息表明，合同煤炭价格 2009 年依然会有 5-10% 的涨幅。由于冶金库存快速增加，钢材价格有调整压力，倒逼焦煤价格以及喷吹煤价格。季节性用煤淡季来临，3 月下旬之后小煤矿的陆续生产以及合同煤炭价格谈拢之后大煤矿的正常生产，会打压市场动力煤。我们判断，即便价格有所调整，幅度都会有限。

（4）行业性的投资机会并没有出现。近期煤炭板块的活跃，与行业会计政策变更导致的上市公司业绩突增密切相关，政府加大固定资产投资引致的部分煤种价格提高对此也有很大贡献。这些刺激因素力量已经弱化。行业性转暖时机尚需进一步确认。我们维持行业“中性”的投资机会。

## ● 天坛生物\_跟踪报告

（王友红 2009 年 2 月 16 日）

疫苗产品迎来快速发展期。受到国家扩大计划免疫范围的影响，整个疫苗行业的增

长速度加快,未来三年增速有望达到 25%。公司的主导产品乙肝疫苗、麻疹、麻风二联、麻腮风三联疫苗、吸附无细胞百白破联合疫苗等产品均为上述规划方案中明确采用的主要产品,公司面临难得的发展机遇。产能不足是制约天坛生物持续发展的主要因素,近年来由于公司产量增长很快,原有的生产线和生产设施已经超负荷运行,天坛生物急需扩大产能。因此天坛生物现有的生产能力已不能满足市场的要求,扩大生产规模是必然趋势。公司已经解决了麻腮风三联疫苗的生产技术问题,2009 年将大量上市,该产品盈利能力极强,而且市场需求巨大,公司有望获得 50% 的政府采购份额。

2008 年是公司恢复增长的一年。从公司 2008 年产品批签发的数据来看,公司的乙肝疫苗增长明显,市场占有率也恢复较快,麻风二联产品作为保证计划免疫供应的品种,公司 2008 年独家生产。Vero 乙脑和 A 群脑炎的市场竞争加剧,公司产能受限的情况下,市场占有率下降。公司扩大了无细胞百白破的产量,复合产品升级的思路。水痘疫苗的生产商由两家增加到三家,公司产量增长 40% 以上,但市场占有率出现较大幅度的下降。

新产品研发能力较强,政府投入增加。公司的研发能力较强,目前已经获得政府 2 千多万资助。合作开发的手足口病疫苗进展顺利。公司拥有病毒毒株资源,在产品开发方面具有先机。 $\beta$ -干扰素今年将获得新药证书。

向大股东增发收购优质资产,定向增发扩大产能。公司此次增发分为向集团内部成员成都生物制品研究所(下称:成都所)和北京生物制品研究所(下称:北生所)以及 10 名以内的特定对象。向集团内部成员增发用于收购成都蓉生 51% 股权和收购土地减少关联交易,减少租金支出。定向增发募集资金用于收购成都蓉生 39% 的股权,并对其进行增资,另外投资大兴基地的项目建设。公司完成增发后资产规模和收入将大幅增长。

成都蓉生是血液制品龙头。成都蓉生是专业从事血液制品研发、生产和经营的高科技生物制药企业,拥有按照欧洲标准在成都高新区新建的血液制品生产线,年投浆能力将达到 1000 吨,公司生产规模仅次于华兰生物。成都蓉生作为国内领先的血液制品企业,购并成都蓉生将从根本上加强天坛生物在血液制品方面的实力,将使天坛生物成为目前国内最大的血液制品企业。公司预计在未来 3-5 年内,血制品市场仍将处于供不应求的状态,成都蓉生的产品具有良好的市场前景。购并成都蓉生将大大加强天坛生物的综合竞争力以及由于业务结构优化而形成的抵御竞争风险的能力。

扩产后公司生产能力将大幅提升。公司拟在北京中关村科技园区大兴生物医药产业基地内建设大兴厂区和相关疫苗类制品生产线,包括百白破及麻腮风系列产品生产线建设及特种生物制品储备产品生产线建设,产出产品包括吸附无细胞百白破联合疫苗、吸附白喉破伤风联合疫苗、吸附白喉疫苗、麻疹减毒活疫苗、风疹减毒活疫苗、麻疹风疹联合减毒活疫苗、麻腮风联合减毒活疫苗等 7 个疫苗产品和特种生物制品。公司预计项目达产后每年可增加销售收入为 63429 万元,利润总额为 22149 万元,税后利润为 18379 万元。

投资建议:天坛生物是国内生物制品龙头企业,也是中生集团生物制品产业的整合平台。收购成都蓉生将提升公司的盈利,收购土地有利于减少关联交易。定向增发募集资金用于扩产将解决公司产能不足的问题,为公司未来的发展奠定良好的基础。在考虑一季度成功收购资产,下半年完成定向增发的情况下,我们对公司未来两年经营业绩重新进行预测。预计 2009 年 EPS(摊薄)为 0.41 元,2010 年摊薄后的 EPS 为 0.57 元。对应的动态市盈率分别为 46 倍和 33 倍,短期估值水平高于行业平均水平,资产注入后估值低于其他生物制品上市公司,考虑到公司增发后产能瓶颈可以得到解决,未来的成长性较好。但股价已经接近前期 20 元的目标价,我们调低公司股票的投资评级至“增持”。

主要不确定性。水痘竞争加剧,价格下降;产品扩产速度慢于预期。

## ● 中国太保\_跟踪报告

(潘洪文 2009 年 2 月 16 日)

事件：在中国新会计准则下，中国太保子公司太保寿险和太保财险于 2009 年 1 月 1 日至 2009 年 1 月 31 日期间累计原保险保费收入分别为人民币 70 亿元、人民币 42 亿元，累计保费同比分别增长-14.2% 和 15.3%。太保寿险去年 11 月、12 月单月保费同比分别负增长 31% 和 30%，是自 2008 年以来第四个保费同比负增长月。

点评：太保寿险：1 月份“开门红”业绩超出市场预期，银保业务继续收缩和结构调整以及春节因素是单月保费负增长主要原因。太保寿险 1 月份单月原保险保费收入 70 亿元，尽管同比负增长 14.2%，但环比仍有 101.2% 的增长，高于去年 1 月份 63% 的环比增速，这是不错的业绩。同比来看，负增长增速有所放缓。此前 5 个月单月保费同比增速分别为 57.3%、21.5%、-8.8%、-31.1%、和 -30.5%。

尽管 2009 年第一个月由于收缩万能总保费同比出现负增长，而主要同业总保费增速很可能正增长，但公司高利润率的个险渠道传统产品和分红产品以及银保渠道期缴产品增速还是非常不错的。我们不仅要关注总保费的增长，更要关注高质量保费的增长。

银保负增长是总保费负增长的主要原因，负增长主要是由于收缩万能险引起，但公司银保渠道高质量的银保期缴增长非常迅速。从历史保费构成来看，中国太保保费中一半以上来自银保。由于去年 1 月份银保保费中半数以上是万能险（利润率较低），而今年收缩万能险，因此 1 月份银保保费出现较大负增长，从而导致总保费出现负增长。中国太保 2009 年银保渠道业务计划是继续加大银保期缴的销售，尽管 1 月份公司银保总保费增速下降，但利润率高的银保期缴增长非常迅速，因此，银保渠道的新业务价值增长是较为理想的。我们认为在 2009 年投资环境不佳下，进行业务结构调整、专注于高利润率产品策略更可取，这将减少保险公司的投资风险。

春节因素是一月份保费负增长另一原因。由于去年春节在 2 月份，去年 1 月份有 23 个工作日，而今年春节在 1 月份，只有 17 个工作日。因此，春节因素是 1 月份保费负增长一个重要原因，但 2 月份保费增速很可能快于 1 月份。

由于收缩万能险，最为关注的个险新单业务很可能没有增长，但从二季度开始情况会有所改观。尽管总保费出现大幅负增长，但我们更关注是价值高的个险新单增速。去年 1 月份公司个险渠道新单中万能险占了较高的比例（当时万能险结算利率在 5.0%-5.5% 之间），而自去年二季度开始公司主动收缩万能业务，2009 年 1 月份新单中万能险非常少（2009 年 1 月份万能险的结算利率已经下调到 3.85%）。因此，在收缩万能险业务的影响下，公司 1 月份个险新单没有增长也是预料之中，但我们了解到公司个险渠道传统和分红产品增长非常快速，这也反映公司以传统和分红为主、收缩万能险的产品策略。收缩万能险产品的影响还将持续到今年一季度，但从二季度开始公司个险渠道新单保费将出现较快速的增长。

综合来看，相对市场此前对承保的较悲观预期，我们认为中国太保 1 月份“开门红”业绩是超出市场预期的。我们看好公司银保期缴销售的领先优势以及期缴传统和分红产品的快速增长。随着收缩万能险产品影响的逐渐消失，我们看好公司一季度后个险渠道新单保费的增长。

太保财险：保费增长稳定，尽管增速相对去年略有下滑。太保财险 1 月份单月原保险保费收入 42 亿元，同比增长 15.3%，略低于去年 1-12 月份累计保费增速的 18.6%。环比来看，1 月份单月保费增长 113.9%，环比增长与去年 1 月份持平。可见，太保财险继续保持稳健增长策略。

投资建议。考虑到近期宏观经济偏暖、债券收益率可能提前见底，我们上调中国太

保估值至 18.79 元（相对 1 月 23 日 16.70 元估值上调 12%）。估值假设仍基于 2009 年的估值、12%的贴现率、4.7%的长期投资回报率，但将新业务倍数由此前 15 倍上调至 20 倍。目前公司股价 15.84 元，对应 2008 年隐含新业务倍数为 14.7 倍（中国平安和中国人寿对应 2008 年隐含新业务倍数分别为 15.6 倍和 30.7 倍），估值仍具备优势，维持“增持”投资评级。

### ● 权证周报\_定期报告

（周健 2009 年 2 月 16 日）

上周，权证市场的成交量和成交额大幅增长，是为两个月以来成交最为活跃的一周。总体成交量与前一周相比上升 131%，日均成交额为 484 亿元，较前周上升 167%。市场出现整体上涨，大部分品种之间的差距不大，前期涨幅较小的品种无论是成交量和涨跌幅都要好于之前大涨的末日权证。

由于高溢价权证的溢价率水平大幅回落，市场的总体溢价水平较前一周继续回落，平均溢价率从 118%降至 109%，溢价率最低的是阿胶 EJC1，溢价率为 4%，其次是快到期的云化 CWB1、江铜 CWB1、葛洲 CWB1 等。市场杠杆水平出现了明显的下降，平均杠杆倍数为 1.9，目前认购权证中杠杆倍数最高的是石化 CWB1，杠杆为 2.3，其次是江铜 CWB1、武钢 CWB1，但与市场整体水平差距不大。

在踏空资金回补及财富效应的刺激下，正股市场短期内仍将会惯性上攻，不过震荡幅度也会较大。从权证市场的表现来看，市场出现集体上涨，溢价率继续保持下降趋势，但降幅趋缓，杠杆水平大幅下降到 1.9 倍。在溢价率连续多周下降后，不少权证的估值水平确实已经比较下降到合理水平，但是市场涨幅过高后，必然会带来大幅震荡和品种分化。我们建议关注青啤 CWB1、江铜 CWB1 和石化 CWB1。

主要点评品种：青啤 CWB1、江铜 CWB1、石化 CWB1 和康美 CWB1。

## 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 |
| 福星股份 | 000926      | 7.85    | 0.60    | 0.69  | 0.79  |
| 丰华股份 | 600615      | 10.05   | 0.47    | 0.75  | 1.02  |
| 空中网  | KONG.NASDAQ | 4.15USD | 0.082   | 0.945 | -     |
| 金融街  | 000402      | 10.20   | 0.41    | 0.50  | 0.67  |
| 宗申动力 | 001696      | 9.47    | 0.58    | 0.74  | -     |
| 天茂集团 | 000627      | 5.43    | 0.11    | 0.27  | 0.38  |
| 南山铝业 | 600219      | 9.15    | 0.52    | 0.71  | 1.03  |
| 金风科技 | 002202      | 34.30   | 0.87    | 1.30  | 1.80  |
| 青岛金王 | 002094      | 7.57    | 0.15    | 0.50  | 0.65  |
| 徐工科技 | 000425      | 23.10   | 1.56    | 1.79  | 2.32  |



# 附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 2 月 17 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     | 7850.41  | 0.000  | 欧元兑美元        | 1.278575 | -0.1308 | -2.1599 | -12.7640 |
| S&P500      | 826.84   | -1.000 | 美元兑日元        | 91.71    | 0.0273  | -1.1564 | 18.0133  |
| NASDAQ      | 1534.36  | -0.477 | 英镑兑美元        | 1.4283   | -0.1084 | -0.9466 | -26.8514 |
| 香港恒生指数      | 13455.88 | -0.729 | 美元兑港币        | 7.75355  | 0.0019  | 0.0555  | 0.6004   |
| 日经 225 指数   | 7750.17  | -0.376 | 美元兑人民币       | 6.8254   | 0.1304  | 0.1480  | 4.9360   |
| 富时 100 指数   | 4134.75  | -1.309 | 12 月 RMB-NDF | 6.945    | -0.0180 | 1.6985  | -5.5231  |
| H 股指数       | 7560.55  | -0.108 | 石油市场         | 价格(\$)   | 日涨跌(%)  | 月涨跌(%)  | 年涨跌(%)   |
| 韩国 KOSPI 指数 | 1175.47  | -1.423 | 纽约石油         | 37.28    | 0.38    | 2.11    | -60.96   |
| 台湾综合指数      | 4591.26  | -0.027 | 布伦特石油        | 42.28    | -3.14   | -3.29   | -55.48   |
|             |          |        | 迪拜石油         | 43.61    | -1.98   | -3.28   | -51.92   |
| A 股市场       | 收盘       | 涨跌(%)  | 新加坡燃料油       | 260      | -2.8    | -0.19   | -46.5    |
| 上证综合指数      | 2389.387 | 2.956  | 金属市场         | 价格(\$)   | 日涨跌(%)  | 月涨跌(%)  | 年涨跌(%)   |
| 沪深 300 指数   | 2462.245 | 2.634  | LME 铜        | 3330     | -2.915  | -0.745  | -56.921  |
| 上证 180 指数   | 5463.06  | 2.940  | LME 铝        | 1348     | -2.106  | -7.986  | -52.199  |
|             |          |        | LME 锌        | 1129     | -2.082  | -9.752  | -51.231  |
| 美国债券市场      | 收益率(%)   | 涨跌(Bp) | LME 锡        | 11100    | -2.375  | 1.835   | -34.125  |
| 6 个月票据      | 0.4471   | -0.3   | LME 镍        | 10295    | -0.291  | -5.159  | -62.733  |
| 2 年期国债      | 0.8993   | -5.67  | LME 铅        | 1145     | -2.137  | -2.053  | -61.448  |
| 5 年期国债      | 1.8661   | -0.33  | 黄金           | 941.8    | 0.005   | 11.700  | 4.355    |
| 10 年期国债     | 2.8785   | -1.1   | 白银           | 13.58    | -0.294  | 20.497  | -20.562  |
| 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        | 120.115  | 0.068  | 芝加哥小麦        | 535.5    | -0.603  | -6.176  | -42.108  |
| 企业债指数       | 132.73   | 0.024  | 芝加哥大豆        | 955.5    | -1.342  | -6.324  | -27.449  |
|             |          |        | 芝加哥玉米        | 363.25   | -0.819  | -7.097  | -33.318  |
|             |          |        | 纽约 2#棉花      | 44.03    | -2.221  | -10.143 | -44.124  |
|             |          |        | 纽约 11#糖      | 13.26    | 0.990   | 8.157   | -9.240   |
|             |          |        | 其他           | 收盘       | 日涨跌(%)  | 月涨跌(%)  | 年涨跌(%)   |
|             |          |        | 波罗的海干散货      | 1846     | -3.25   | 109.54  | -74.90   |

## 信息披露

### 投资建议分布

上市公司投资建议分布 (2009 年 2 月 17 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