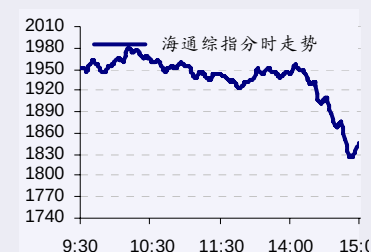


2009 年 2 月 27 日

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	-5.66	-4.82	24.33
海通六成	-5.02	-4.89	20.92
海通风格指数			
大盘 100	-4.03	-4.82	18.35
小盘 200	-6.13	-3.90	24.99
海通 G 股	-6.07	-4.96	26.16

表现最好前五行业

非金属	-2.73	-6.22	44.35
通讯服务	-3.45	-6.65	4.53
金融指数	-3.95	-4.28	19.33
建筑工程	-4.43	-6.30	10.67
钢铁指数	-4.55	-7.25	22.50

表现最差前五行业

综合行业	-8.14	-4.58	41.31
汽车汽配	-7.92	1.53	52.13
农业指数	-7.91	-2.57	30.79
传媒指数	-7.54	-6.38	17.01
有色金属	-7.18	-0.85	57.56

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 国家统计局：2008 年我国能源消费总量比上年增长 4%
- 节后四周连续净回笼资金 央行适度调节银行体系流动性
- 香港 1 月份进出口额均显著下跌

市场动态

- 市场步入转折阶段

行业公司

- 金风科技业绩快报点评
- 上海机电点评 - 注入优质印包业务资产 估值便宜值得关注
- 厦工股份股权变更公告 - 理顺股权关系 机电集团直接挂帅
- 重庆百货年报点评：净利润增幅超 60%，资产注入预期提升估值，维持“增持”
- 美邦服饰业绩快报：2008 年净利润同比增长 61.69%
- 九阳股份业绩快报点评：收入超预期，费用拖累业绩
- 华东数控（002248，¥22.97，中性）2008 年年报略低于市场预期

债券和衍生品

- 近期银行间企业债走势点评

近期重点研究报告

- 策略研究：3 月投资策略_深度报告 吴一萍，黄泽丰，陈久红，张冬云
- 行业公司：有色金属_跟踪报告 杨红杰
- 行业公司：华峰氨纶_跟踪报告（中性，首次） 邓勇、曹小飞
- 行业公司：步步高_跟踪报告（中性，调低） 汪盛、路颖
- 行业公司：石基信息_跟踪报告 李冠宇、陈美凤

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

● 国家统计局：2008 年我国能源消费总量比上年增长 4%

国家统计局 26 日发布的 2008 年统计公报显示，据初步测算，2008 年中国能源消费总量 28.5 亿吨标准煤，比上年增长 4.0%。统计表明，2008 年中国煤炭消费量 27.4 亿吨，增长 3.0%；原油消费量 3.6 亿吨，增长 5.1%；天然气消费量 807 亿立方米，增长 10.1%；电力消费量 34502 亿千瓦时，增长 5.6%。

点评：能源消费增长情况是国民经济运行情况更为真实地写照。2008 年能源消费总量增速下行（2007 年增速为 7.8%）的主要原因：一是节能减排措施的逐步落实，全国万元国内生产总值能耗下降 4.59%；二是国民经济增速放缓。由于经济形势的严峻，我们预计 2009 年能源消费总量增速将继续下滑，1 月份用电量增长数据已经显示这一趋势。在能源消费结构上，传统能源的增长将有所放缓，清洁能源和新能源消费高速增长将是 2009 年能源消费的一大特色，相关产业将因此受益，成为 2009 年国民经济增长的亮点。

● 节后四周连续净回笼资金 央行适度调节银行体系流动性

26 日，央行发行 400 亿元 3 月期央票，同时开展了 500 亿元 90 天期正回购操作。这是央行连续四周发行 3 月期央票，也保持了 2 月以来的资金净回笼态势。

点评：央行 23 日发布的货币政策执行报告中提出要“灵活适度管理银行体系流动性”，目前回笼资金的操作则是其具体行动体现。央行公开市场操作力度近期加大的主要原因是：一方面是对冲到期央票，防止流动性泛滥。今年 1 季度央票到期规模异常庞大，超过万亿元；另一方面也是为了回收流动性，平衡之前过快的货币投放。如果今后月份资金更多地从银行体系注入实体经济，那么，央票的发行力度可能会有所降低。

● 香港 1 月份进出口额均显著下跌

香港特区政府统计处 26 日发表统计数据显示，今年 1 月份香港整体出口和进口均出现显著下跌。统计显示，继去年 12 月录得 11.4% 的按年跌幅后，香港今年 1 月份转口与港产品出口合计的商品整体出口货值为 1878 亿港元，较 2008 年同月下跌 21.8%。同时，继去年 12 月录得 16.2% 的按年跌幅后，香港今年 1 月商品进口货值为 1805 亿港元，同比下跌 27.1%。

点评：虽然进出口额显著下跌可以部分归结为春节因素，但更重要的还是全球经济下滑的影响。香港的转口贸易是我国进出口的重要组成部分，连同内地 1 月份进出口数据，我们必须对外需的萎靡有更清醒的认识。出口对经济增长的作用不仅是出口本身，而且还影响到出口企业的投资以及出口企业从业人员的消费。如何刺激内需以弥补外需的下滑是我国经济面临的巨大挑战，从这个角度来看，我们有必要对本轮经济调整的长期性有所准备。

[其他财经要闻]

- 1、刘明康：金融危机对银行业影响有限 风险可控；
- 2、住房城乡建设部：加强房地产市场监测分析工作；
- 3、央行上海总部：建立健全跨境资金流出流入均衡管理体制。

(宏观经济分析师 刘铁军)

市场动态

● 市场步入转折阶段

周四两市股指再次暴跌，市场气氛恐慌，两市跌停个股家数超过 250 只。终盘，沪综指报收 2121.25 点，跌 85.32 点或 3.87%，成交 1302 亿元；深成指报收 7777.90 点，大跌 463.76 点或 5.63%，创 09 年最大跌幅，成交 683.5 亿元。

对于如何理解这次大跌，我们维持我们前期的观点，就是推动这一波反弹行情的内在因素发生了变化，市场步入了转折阶段。

我们的判断逻辑是：这一波反弹行情，时间跨度约 4 个月，期间沪综指最大涨幅达到 43.55%，深成指最大涨幅达到 58.15%，是大盘自 2007 年 10 月到顶以来真正意义上的反弹行情。推动这波行情的动力最主要的就是利好政策、流动性宽松和对经济复苏的憧憬。但是现在，这三个因素都发生了不利的变化。政策上，尽管政府依然会不断推出新的利好政策，但是值得期待的实质性的利好政策的频率和力度肯定逐步减弱；流动性上，我们判断 1 月份是信贷最宽松的时候，之后流动性的宽松程度也会逐步下降；宏观经济上，我们认为宏观经济依然不能乐观，市场期待的 2009 年宏观经济开始重新加速的乐观预期可能要落空。因此，综合上面的分析，我们认为市场已经步入转折阶段。

(策略分析师 黄泽丰)

行业公司

● 金风科技业绩快报点评

金风科技今日发布业绩快报，2008 年公司完成销售收入 64.56 亿元，营业利润 11.45 亿元，净利润 9.17 亿元，每股收益 0.92 元，高于我们的预期。我们维持对公司长期看好的看法，暂时不调整 09-10 年的盈利预测，维持“买入”的投资评级。

(电力设备行业首席分析师 詹文辉)

● 上海机电点评 - 注入优质印包业务资产 估值便宜值得关注

今日公司公告上海机电的全资子公司上海电气集团印刷包装机械有限公司（简称“印包公司”）以 8592 万元收购紫文投资持有的上海紫光机械有限公司（简称上海紫光）50% 股权，持有上海紫光另外 50% 的股权。上海紫光 2008 年 1-8 月销售收入为 1.13 亿元，净利润为 1034.16 万元。

收购价格仅为公司 08 年 1-8 月净资产的 0.93 倍，收购价格低廉，上海紫光 2008 年 1-8 月资产负债率为 43.58%，指标适中。预计上海紫光 2008、2009 年净利润分别为 1350 万元、1512 万元。

印包公司以 19972 万元收购紫文投资持有的上海光华印刷机械有限公司（上海光华）50% 股权，另外 50% 股权由母公司上海电气的全资子公司 - 电气国际持有。上海光华 2008 年 1-8 月销售收入为 2.22 亿元，净利润为 -4438.30 万元。收购价格为公司 08 年 1-8 月净资产的 0.89 倍，收购价格低廉，上海光华 2008 年 1-8 月资产负债率为 61.92%，指标略为偏高。预计上海光华 2008、2009 年净利润分别为 -5000 万元、1000 万元。

印包公司以 3090 万元向 BOWTON LIMITED 收购秋山国际 50% 股权，电气国际持有另外 50% 的股权。秋山国际 2008 年 1-8 月销售收入为 3.13 亿元，净利润为 -6877.67 万元。收购价格为公司 08 年 1-8 月净资产的 0.71 倍，收购价格低廉，上海光华 2008

年 1-8 月资产负债率为 92.62%，指标偏高。预计上海光华 2008、2009 年净利润分别为 -5000 万元、400 万元。

同时上海紫光转让一块资产 - 上海紫宏机械有限公司（上海紫宏）10%的股权，转让价格不低于 1154 万元。

综合看来收购三家公司可为公司带来 1456 万元的收益，折合每股收益 0.014 元，则相应上海机电 2008、2009 年每股收益为 0.62 元、0.67 元，2009 年公司动态 P/E 为 15 元，综合考虑到公司现有业务众多，传统业务电梯业务存在下滑的可能性，给予增持的投资评级。

（机械行业首席分析师 叶志刚）

● 厦工股份股权变更公告 - 理顺股权关系 机电集团直接挂帅

厦门机电集团是公司实际控制人，今日公告厦工股份的大股东 - 宇威重工（为厦门机电集团的全资子公司）将其持有的厦工股份 50%的股权无偿划转为机电集团，宇威重工继续持有厦工股份 10.01%的股权，自此，厦工股份的大股东变更为厦门机电集团。

厦门机电集团是厦门市国资委的国有独资企业，除了持有宇威重工 100%的股权外，还持有金龙客车（9.57%）的股权和银华机械 100%的股权，银华机械是给厦工股份提供油缸、油泵等零部件的企业，年净利润大约 1500 - 1800 万元，金龙客车年净利润超过 2 亿元。除此之外，还控股航空工业（泰谷飞机维修）、太平货柜、海翼热电、海翼国贸，参股夏新电子、ABB 电控、ABB 开关、福建汽车等企业。

根据我们对公司的跟踪和判断，机电集团希望通过整合旗下资产的方式做大做强，因此此次股权变更可视为下一步资产整合的开始。

预计厦工股份 08、09 年每股收益为 0.27 元和 0.30 元，如果考虑资产注入，则每股收益有望达到 0.5 元。

（机械行业首席分析师 叶志刚）

● 重庆百货年报点评：净利润增幅超 60%，资产注入预期提升估值，维持“增持”

今日（2009 年 2 月 27 日）重庆百货发布 2008 年报，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 18100，同比增长 50.28%；实现归属于上市公司股东的净利润 16263 万元，同比增长 61.36%。公司 2008 年分配方案为每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），公司 2005-07 连续三年的现金分红比例均维持在较高水平上，分别为 49%、47%和 40%，拥有良好的派现传统。

2008 年公司实现每股收益 0.797 元，这一业绩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 0.766 元，同比增长 60.42%；2008 年公司净资产收益率达到了 19.72%，而去年同期为 14.34%。此外，公司每股经营性现金流在报告期为 1.81 元，仍旧维持在较高水平上。

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 17.77 元的股价对应 2008-10 年的 PE 分别为 22.30、19.23 和 16.73 倍。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。而此外我们判断，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 年的下半年会为公司业绩增长贡献主要力量。

（批发与零售贸易行业分析师 路颖）

● 美邦服饰业绩快报:2008 年净利润同比增长 61.69%

事件：美邦服饰(002269)今日发布业绩快报,预计 2008 年度实现营业总收入 44.76 亿元,营业利润 8.34 亿元,归属于母公司净利润 5.89 亿元,基本每股收益 0.94 元。

点评：公司业绩基本符合预期。2008 年公司营业总收入、营业利润、归属于母公司净利润分别同比增长 41.79%、94.65%和 61.69%，实现基本每股收益 0.94 元（全面摊薄每股收益 0.88 元，我们之前的预期为 0.89 元）。公司收入及利润的增长仍主要来自于销售渠道的稳步建设带来销售规模的扩大、产品销售结构的优化和品牌附加值的提高所带来毛利率的提升以及 ME&CITY 品牌的成功推出。

我们暂维持之前对公司的盈利预测，即公司 2008-2010 年 EPS 分别为 0.89 元、1.28 元和 1.82 元。目前股价对应 2008-2010 年 PE 分别为 28X、20X 和 14X，维持长期买入评级。

（批发与零售行业分析师 路颖、潘鹤）

● 九阳股份业绩快报点评：收入超预期，费用拖累业绩

公告内容及投资建议：公司今日发布业绩快报，预计 2008 年度营业总收入 43.24 亿元，营业利润总额 7.39 亿元，利润总额 7.38 亿元，实现归属于母公司所有者的净利润 5.40 亿元，分别比上年同期增长了 122.58%、82.27%、77.72%和 72.24%，利润增速大幅低于收入增速。公司四季度毛利率情况稳定，费用增长较快（多为一次性投入），拖累了短期业绩。我们认为公司在经济下行的背景下，能够未雨绸缪，积极加大渠道、终端的建设力度，精心培育市场，显示出管理层的信心和魄力。公司 08 年 EPS 预计为 2.02 元（其中 4 季度每股收益为 0.52 元），低于我们的预期，但在年报公布前我们暂不调整盈利预测，维持 08、09、10 年每股收益 2.18、2.72、2.98 元的预测，给予“买入”评级。

点评：收入高于预期。公司 08 年实现营业收入 43.24 亿元，高于我们预期 10.63%。由业绩快报的收入数据推算，公司 08 年 4 季度收入为 15.90 亿元，同比增长 113.4%。虽然四季度是公司的传统销售旺季，近年来销售占比均在 38%以上，但考虑到经济下行对消费的影响，我们对四季度的销售收入做了较为保守的估计。然而公司再一次用数据证明了自己的优秀，虽然“毒牛奶”事件对豆浆机销售的刺激作用主要反映在四季度，但在经济不景气且竞争者大量涌现的情况下，仍能实现三位数的高增长，实属不易。

业绩低于预期。公司 08 年营业利润、利润总额、净利润均低于我们的预期约 7%。三项利润同比增长率大幅低于收入增速，其中 08 年净利润增速接近业绩预告修正公告中净利润增幅区间的低端（公司于 09 年 1 月 22 日发布 08 年业绩预告修正公告，预计公司 2008 年度 1-12 月实现的归属于母公司所有者的净利润与 2007 年相比增长幅度在 70%-110%）。

据公司介绍，08 年 4 季度毛利率水平稳定，业绩低于预期的主要原因在于营、管两项费用的大幅上升。为进一步提高综合竞争力，公司加大了品牌宣传力度（如：央视广告投放；冠名“挑战麦克风”等），加强了渠道、终端、物流体系的建设（零售终端由 8000

多家扩大至 1 万多家；新增 5S 店数百家），引进了大量技术、管理人才（员工人数由年初的 3000 多人上升至 7000 余人），加大了研发投入。以上多为 2008 年一次性的较大投入，但其积极影响将陆续在未来几年中体现。

由于业绩快报并未透露毛利率的具体情况，基于毛利率保持稳定的假设，我们大致测算了公司 4 季度的费用支出范围。公司 08 年费用支出逐季度增长，4 季度费用支出占全年费用支出的比例达到了 4 成以上。我们认为公司渠道、终端的快速扩张仍未结束，而且两大厂区将于今年上半年正式投产，届时产能将扩大至目前的 3 倍，费用率偏高的情况或许仍将持续。

（电子及家电行业核心分析师 邱春城；TMT 小组助理分析师 陈子仪）

● 华东数控（002248，¥22.97，中性）2008 年年报略低于市场预期

2 月 27 日华东数控公告 2008 年报：公司 2008 年实现归属于上市公司股东的净利润 5072 万元，比上年同期增长 22.09%，全面摊薄每股收益 0.42 元。

点评：公司于 2008 年 10 月 24 日披露的 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 1 月 21 日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%，实际增长幅度为 22.09%，略低于市场预期。主要原因是受上半年国家宏观调控和下半年全球金融危机的影响，国内外机床行业市场出现普通机床产品需求缩减，国内数控机床产品增速放缓趋势。

我们此前对华东数控的盈利预测和实际业绩对比如下：

	2008A	2008F	2009F
营业收入(万元)	42083.28	45427.93	52308.80
营业利润(万元)	5074.93	5744.19	9512.13
净利润(万元)	5071.96	5161.73	8244.63
全面摊薄 EPS (元)	0.42	0.43	0.69

2008 年公司数控龙门机床销售 14,832 万元，同比增长 47.2%，但低于我们此前预测的 19500 万元，这是造成 2008 年预测值高于实际值的主要原因。2009 年公司已获得 20 台高铁博格板磨床的订单，全部在 2009 年交货，约可获得销售收入 2.5 亿元。公司 2009 年业绩有较好保证。目前我们维持对公司 2009 年-2010 年 EPS 的预测 0.69 元和 0.75 元，目前公司估值过高，维持对华东数控“中性”的投资评级。

（机械行业核心分析师 龙华）

债券和衍生品

● 近期银行间企业债走势点评

我们比较了银行间企业债不同信用等级、有无担保企业债利差及收益率的变化，结果显示有担保企业债 5 年期及以上品种在 2 月份均有小幅下降，但幅度只有 5-10BP；3 年期有担保企业债则比较活跃，波动较大，利差先升后降，最终月末仍比月初上升了 20 BP；但是不同信用等级之间的利差则基本保持稳定。

无担保企业债中，AA+表现非常抢眼，以 5 年期为例，其信用利差从 2.34%下降为 2.11%，10 年期、7 年期都有 20BP 的降幅；3 年期无担保企业债则波动较大，信用利差都经历先升后降，利差总体走势仍然比上月末有所上升，但 AA+目前表现最好，下半月后开始大幅下降，降幅也在 20BP 左右。

从有无担保企业债的利差变化来看，目前各期限企业债中无担保企业债 AA+最受市场追捧，收益率快速下行，二者利差基本都下降了 15-20BP；其次是无担保 AA 级企业债，也有微幅下降，但相比而言，幅度较小。而 AAA 和 AA-有无担保的利差之间基本没有变化，说明市场在风险和收益之间进行权衡时仍然比较谨慎，从安全性考虑，低信用等级无担保企业债仍然不在投资者看好范围之内。

考虑到利率产品收益率下降空间比较有限，在近期资金充裕情况依然保持，经济走势开始出现些许向好迹象和政府产业振兴计划的带动下，我们推荐投资者可以投资较高等级的信用债，尤其是 3-5 年期 AA 级别的债券品种。

(债券分析师 姜金香)

近期重点报告摘要

● 3 月投资策略_深度报告

(吴一萍, 黄泽丰, 陈久红, 张冬云 2009 年 2 月 26 日)

A 股在海外股市暴跌氛围中走出的独立行情不断推升估值重心，从而和海外股市形成背道而驰的结果，在全球估值体系视野下逐渐上升到相对的估值“高地”，A-H 溢价率也上升到了 60% 的水平，不仅估值优势不复存在、而且估值风险越来越明显。

“政策”+“资金”是推动本轮独立行情的两个重要因素。尽管经济金融数据并不能够消除人们对经济下滑的担忧，也并不意味着最悲观的时间已经过去，但是市场信心在连续出台和实施的一系列经济挽救计划的憧憬下得以逐渐恢复，而且在春节后出现了快速膨胀的格局，从新增开户数就可以看出这种资金的推动作用。

行业和板块走势分歧明显、但继续维持权重股步履沉重而非权重股活跃热闹的状态，大盘权重股板块走势明显落后，而受益于产业振兴、重组、低 PB 等板块领先于大盘，显现出资金的取向。

3 月份解禁股数量较 2 月份增加了 19.43%。从时间分布看，3 月份第一周的解禁量比较大，达 67 亿股，其余三周比较均匀，平均在 27~30 亿股间。中小板解禁股的类型与主板明显不同，中小板解禁股主要是首发原始股东限售股份与股权激励股份，持有成本普遍较低。3 月份共有 26 家央企有解禁股，合计解禁量是 22.9 亿股，占当月解禁总量的 9.76%，比例并不大。从目前这段时间来看，大股东增减持并没有对行情的发展产生明显的不利影响，目前的减持量及金额与整个市场的交易量相比仍然是很小的，也没有出现大批量的减持。

支持独立行情的一个轮子“资金”在未来一个月仍可能处于较为宽松的状态，但较前将有所弱化，银根的持续放松以及降息预期的存在都可能将维持股市资金供应宽松的格局。而另一个轮子“政策”却较难给市场带来更多的惊喜，渐渐进入政策的“后预期”阶段，围绕“保增长促就业”的核心目标，产业振兴政策和 4 万亿投资都可能还会有新的细则出台，但预计“两会”给市场更多惊喜的可能性不大。另外，从股市较长时间 IPO 停滞的状态来看，重启 IPO 的可能性在增加，对市场信心可能产生一定的影响。大盘整体性上扬的可能性较小、步入酝酿转折的过渡阶段，不过振荡过程中结构性机会仍然存在。

结构性的投资机会主要包括：利好政策带来的结构性投资机会，包括受即将出台的利好政策激励的行业和已经出台的利好政策在开始实施过程中受到激励的行业，重点关注能够从即将出台和已经开始实施的利好政策中受益的行业内的龙头公司；主题性投资带来的结构性投资机会，包括新能源主题、成本下降主题和上海本地股主题。

● 有色金属跟踪报告

(杨红杰 2009年2月26日)

事件: 国务院总理温家宝 25 号主持召开国务院常务会议, 审议并原则通过有色金属产业调整振兴规划, 研究部署发挥科技支撑作用, 促进经济平稳较快发展。

会议认为, 有色金属产品种类多, 应用领域广, 关联度大, 在经济社会发展中发挥着重要作用。推进有色金属产业调整和振兴, 要以控制总量、淘汰落后、技术改造、企业重组为重点, 推动产业结构调整和优化升级。一要稳定和扩大国内市场, 改善出口环境。调整产品结构, 满足电力、交通、建筑、机械、轻工等行业需求。支持技术含量和附加值高的深加工产品出口。二要严格控制总量, 加快淘汰落后产能。三要加大技术改造和研发力度, 推动技术进步。开发前沿共性技术, 提高装备工艺水平和关键材料加工能力。四要促进企业重组, 优化产业布局, 加强企业管理和安全监管, 提高产业竞争力。五要充分利用国内外两种资源, 增强资源保障能力。六要加快建设覆盖全社会的有色金属再生利用体系, 发展循环经济, 提高资源综合利用水平。会议决定, 国家安排贷款贴息支持企业技术改造, 抓紧建立国家收储机制, 调整产品出口退税率结构。

分析: 总体来看, 该振兴规划主要看点是促进企业重组、建立国家收储机制、淘汰落后、调整产品出口退税率结构。而对未来能够产生重要影响的主要是促进企业重组、淘汰落后。我们认为, 2009 年有色金属行业的投资价值将主要表现在企业重组方面。

稳定和扩大国内市场主要是替代进口。我国虽然是有色金属生产大国, 但是我国有色金属加工产品在很多方面还没有达到国际先进水平, 在大量的出口低附加值产品的同时, 也在大量进口高附加值有色金属加工产品。比如, 在铜加工产品方面, 我国除铜管出口大于进口之外, 其它加工产品进口均大于出口, 2008 年铜加工产品贸易逆差达到 75 亿美元左右; 在铝加工产品方面, 我国大量进口铝合金矩形板、易拉罐料等。因此, 未来我国有色金属行业应该不断提高产品质量, 改善产品结构, 实现替代进口、增大出口的目标。

该政策将促使我国出台扶持有色金属加工行业龙头企业的发展, 如铜材加工行业中的中铝洛铜、金龙精密铜管集团、海亮股份、精诚铜业等; 铝产品加工行业中的中国铝业。我们认为, 未来我国将继续提高高附加值有色金属加工产品的出口退税, 为高附加值产品出口创造有利环境。

严格控制总量和加快淘汰落后产能, 表明了我国将对新建产能执行更加严格的审批制度。我国有色金属行业产能过剩的主要原因是过去几年对新建产能审批不严, 产能瞒报现象严重; 淘汰落后在有色金属价格高位运行时难以得到较好的执行也是产能过剩的主要原因之一。我们认为, 在未来的一年内, 国家对一般有色金属新建产能将实行更加严格的审批制度, 将把重点放到调整产业产能布局以及淘汰落后产能方面, 从而实现总量控制和产能结构调整并举。

加大技术改造和研发力度主要是实现有色金属行业的可持续发展。我国有色金属行业的技术进步将主要表现在两个方面: 一是有色金属行业本身生产技术的提高、成本的降低以及产品质量的提高和新产品的研发; 二是有色金属装备业的发展进步, 从而在未来行业发展中不再受制于国外的技术装备。我们认为, 第一个方面主要体现在国家对有色金属冶炼和加工业的扶持, 第二个方面主要体现在国家对国内相关装备制造业的扶持。

促进企业重组, 优化产业布局, 是未来对有色金属行业发展影响最大的政策。我们认为, 促进企业重组将是 2009 年有色金属行业发展的主线, 国有企业集团和地方企业集团将会在这一次历史性大重组中获得迅速发展壮大的机遇。我们看好国资委旗下的上市公司, 主要包括中国铝业、五矿发展、中色股份、中金黄金等; 部分地方企业集团将会在这次重组中发展壮大, 包括湖南有色、云南冶金集团、广西有色金属集团、金川集团、

紫金矿业、中金岭南等，旗下上市公司主要包括株冶集团、云南铜业、紫金矿业、中金岭南等。

收购国外资源将成为我国今后发展的长期战略。目前，我国有色金属行业还没有真正的跨国巨头公司，要实现从国内企业到国际巨头的转变，收购国外资源是其中最重要的一步。我们认为，收购国外资源并不仅仅是保障国内供应，而更应该通过异地建厂、跨国优化产能组合，而不是一边进口资源，一边出口低附加值初级产品。所以，在相当长的一段时期内，我国有色金属企业将会走出国门整合国际资源。

加快建设覆盖全社会的有色金属再生利用体系。我国在增加资源供应量的同时，未来将重点发展有色金属废旧资源的回收利用，建立健全废旧有色金属回收利用体系，从而为经济的可持续发展做出自己的贡献。目前，我国还没有以回收为主的有色金属上市企业，但我们认为未来国家有望根据企业利用回收资源的量，对企业进行政策和资金支持。

我们认为，未来国家有望出台的扶持政策主要包括：

在企业采购国内设备抵免税政策基础上，加大对技术改造的支持力度；继续出台相关有色金属产品的收储计划，加大对产能过剩较为严重的电解铝产品的收储量；继续调整有色金属产品出口退税结构，提高高附加值产品的出口退税率。

维持行业“中性”评级，产能过剩还需时间消化。我们维持行业“中性”评级的主要原因是：

行业产能过剩依然严重。由于主要下游行业家电、机电、五金、电池等出口依赖度较大，全球经济低迷对这些行业的打击较大，需要一定的时间恢复；金属价格处于低位，行业 2009 年上半年盈利情况不乐观。由于目前有色金属价格普遍较低，部分金属仍然在成本线附近波动，所以我们认为 2009 年上半年，行业盈利难以得到较大改观，2009 年下半年将行业盈利能力或有好转；国内有色金属价格回升难以持续。由于目前国内有色金属价格走势相对较好，国内外价差扩大，进口增加，将对国内有色金属价格产生压制作用，未来有色金属价格持续走高还需全球供需状况出现好转；目前行业估值远高于国际估值。从目前有色金属上市公司估值情况看，行业总体估值偏高，即便考虑到我国经济发展的特殊优势，但长期看国内外估值接轨是大势所趋；行业已进入周期底部，只待经济稳定。从长期看，我们对我国有色金属行业的发展并不悲观，而恰恰相反，我们认为本次调整，将会使我国有色金属行业发生质的改变，投资价值将会得到快速提高。

长期看好行业龙头企业，宏观政策将提高部分企业的投资价值。我们认为，在目前的特殊时期内，行业龙头企业将会获得国家的扶持，所以从长期看，行业龙头企业无疑是未来市场的主导。但与此同时，我们认为，宏观政策将提高部分企业的投资价值，尤其是被收购企业。我们除看好中国铝业、五矿发展、中金黄金、中色股份、紫金矿业外，还看好云南铜业、株冶集团、关铝股份、焦作万方、锌业股份等被收购企业的发展前景。

● 华峰氨纶跟踪报告（中性，首次）

（邓勇、曹小飞 2009 年 2 月 26 日）

事件：公司今日发布 2008 年业绩快报，2008 年度营业收入为 101567.72 万元，同比下降 29.15%；营业利润为 7044.28 万元，同比下降 87.02%；净利润为 16387.33 万元，同比下降 56.93%；每股收益 0.44 元。

点评：公司 2008 年业绩大幅下滑。公司主营 99% 以上是氨纶业务，受氨纶行业低迷影响，公司 2008 年营业收入下降近 30%，营业利润下降达 87%。2008 年氨纶行业景气度急转直下，氨纶价格跌幅超过 40%，创历年新低；而氨纶最主要的原料 PTMEG 价格仅下跌 25%，因此，氨纶行业利润水平也随氨纶价格的下跌而快速下滑，2008 年

全年氨纶行业亏损面已达 16.26%，高出 2007 年 13 个百分点，比氨纶行业上一轮景气低谷 2005 年也高出超过 7 个百分点。

设备投资抵免所得税使公司净利润下降幅度相对较小，四季度亏损。公司 2008 年营业利润为 7044.28 万元，同比下降 87.02%；而净利润为 16387.33 万元，同比下降幅度相对较小，为 56.93%。主要原因是公司 2008 年确认国产设备投资抵免所得税额 10059 万元。公司 2008 年三季度已实现净利润 19156.62 万元，这意味着公司在 2008 年四季度在确认了 918.01 万的企业所得税抵免款项后，还亏损了 2769.29 万元，2008 年 11 月底公司开工率仅为 50%，我们认为这一开工率持续到 2008 年底，春节假期后开工率有所回升。

公司未来业绩与氨纶行业景气度高度相关。公司未来业绩主要取决于氨纶行业的景气状况，2007 年以来我国氨纶产能扩张速度过快，再加上氨纶下游纺织服装行业在金融危机影响下持续低迷，供需两方面因素使氨纶行业景气度跌至谷底。2008 年下半年以来，国家三次提高纺织服装及化纤的出口退税率至 15%，一定程度上缓解了纺织服装及化纤出口的下滑压力；2009 年 2 月国家又出台了纺织行业振兴计划，人民币汇率趋于稳定，这些因素都将改善氨纶行业及其下游的生存环境。我们预测氨纶行业 2009 年、2010 年将在底部企稳后出现复苏。公司作为中国氨纶行业龙头，在原有 2.2 万吨/年产能基础上，2008 年新建成 2.0 万吨/年氨纶产能，目前拥有 4.2 万吨/年的生产能力，居全国首位，氨纶行业出现复苏公司将是最大的受益者之一。

盈利预测与投资建议。公司 2008 年每股收益 0.44 元的业绩低于我们先前 0.49 元的预测值，主要原因在于公司营业成本稍稍高于我们原先的预测，基于我们对氨纶行业及公司经营状况的判断，我们预计公司 2009、2010 年的每股收益分别为 0.17、0.34 元，公司股价 2009 年 2 月 25 日收于 8.41 元，对应 2009、2010 年市盈率分别为 48.26x、24.68x，首次给予“中性”投资评级。

主要不确定因素。氨纶行业低迷持续时间。

● 步步高_跟踪报告（中性，调低）

（汪盛、路颖 2009 年 2 月 26 日）

我们对今日（2009 年 2 月 26 日）披露年报的步步高的年报点评分析。2008 年，公司实现营业收入 52.01 亿元，归属于母公司的净利润 1.62 亿元，以总股本计折合每股收益 1.20 元，低于我们以及市场之前的预期。此外，公司推出了 10 股送 4 股派现金股利 1 元（含税），及以资本公积转赠 6 股的分配方案。

我们继续看好步步高作为一个优质超市企业的长期发展潜力，认为公司此次业绩低于预期主要是行业的原因（2008 年下半年以来 CPI 特别是食品 CPI 的持续下降，房地产行业不景气导致公司部分门店无法正常按计划开业等），而这些负面因素在 2009 年下半年有望得到好转。而且与同行相比，步步高从可比门店增速、管理水平和效率、未来增长潜力等方面看仍旧是行业中最好的公司。

但从短期的角度来看，2008 年公司门店的拓展、江西区域的改善等低于我们的预期，同时，我们也担忧 2009 年上半年 CPI 特别是食品指数的大幅度回落仍旧会对超市企业销售收入进而对其净利润增速的负面压力，我们调整对公司 2009-2010 年的盈利预测分别为 1.642、2.047 元。当前股价相当于 2009-2010 年的 PE 分别为 31.7 和 25.4 倍，估值压力已经凸现，因此我们下调公司评级为“中性”，我们认为前期在高送配方案传闻对股价的刺激作用被消化之后，公司的股价继续上升的动力不足。

2008 年公司利润低于预期有较多非经常性因素，2009 年随着公司的扩张提速以及在江西区域经营的改善，公司的价值也将进一步得到市场的认可，特别在宏观经济下滑

的大背景下，公司稳定的利润增速仍是较好的防御性品种，建议投资者可择机关注。

以下是我们对年报的点评及分析：

1. 门店面积增速低于预期，2009 年有望提升

公司披露 2008 年共新开门店 12 家，大型调整改造门店 3 家，公司门店面积达到 75.76 万平米，较 2007 年末增加了 13.25 万平米，营业面积增速 21.2%，略低于公司年初的预期，低于预期的主要原因是由于 2008 年开店计划的五家门店（合计面积约 42400 万平米）由于物业未能按期交付，导致其延期开业，公司披露这五家门店将推迟至 2009 年开业，我们预计 2009 年公司门店扩张将明显加速，公司开店数量至少将超过 20 家，营业面积增加 20 万平米以上。

2. 可比门店增速达到 14.08%，2009 年可能将继续下滑至 7% - 9%

公司 2008 年去年可比门店增速为 14.08%，而上半年公司可比门店增速为 16%，相对于其他一些超市类公司下滑幅度并不明显，我们认为主要原因除公司在所处区域竞争优势较为明显之外，公司从下半年起对大多数门店实施了生鲜改造，生鲜销售额大幅度提升提升了可比门店增速水平，我们预期公司 2009 年可比门店增速仍将维持 7% - 9% 左右的增长。

3. 综合毛利率小幅度提升 0.23%，体现了作为优质公司步步高的管理效率，我们预计 2009 年上升趋势将维系

公司 2008 年综合毛利率小幅度提升 0.23%，推动毛利率上升的主要因素是其他业务收入占主营业务收入（剔除批发业务）的比例从 2007 年 6.36% 上升至 6.62%，这与公司 2008 年提升了与部分供应商的谈判力度、及江西地区租赁面积增加从而增加其他业务收入有关，我们预计随着规模效应的进一步体现，2009 - 2010 年公司的综合毛利率有继续小幅度提升的空间。

4. 销售费用率小幅度上升，但财务费用增益明显

公司销售费用率从 2007 年的 13.59% 上升至 13.92%，在可比门店增速较高、新开门店较少的同时公司的费用率没有出现预期中的下降，主要原因是：（1）公司在 2007 年一次性冲回员工福利费 1400 万左右；同时 2008 年公司进一步健全了员工保障体系和薪酬体系（例如住房公积金计提约为 800 万元）；（2）公司 2008 年对三个主力门店实施了 3 个月左右停业改造，在生鲜变革中对大多数门店进行了短期停业和设备添置，这些改造影响公司销售收入 6000 万左右。我们认为 2009 年公司销售费用率上升的趋势不会维持下去。

由于募集资金到账，公司归还了全部银行贷款，利息收入大幅度增加，2008 年财务费用为 -1536 万元，公司当前流动资金较为充裕，为其 2009 - 2010 年的快速扩张提供了较好的支撑。

5. 江西地区减亏明显，但期待更进一步的突破

公司 2008 年针对江西区域进行战略调整：主要包括：（1）逐步压缩了部分门店的经营面积，将部分门店面积出租（主要以与国美电器合作的形式）；（2）公司实现了湖南物流中心对赣西区域的覆盖，直接解决了商品缺货问题，并增加了后台收入，公司年报中披露了部分子公司的净利润状况，从中我们可以看出江西步步高、宜春、九江、鹰潭四个子公司为江西区域减亏了 1500 万元左右，显示该区域经营状况有所好转。

但是，从销售规模来看，2008 年公司江西区域营业收入仅有 3.58 亿元，远低于我们之前的预期，我们预计在 2008 年基本完成生鲜改革之后，江西区域的突破将成为 2009

年公司的主要目标之一，公司将采取门店的进一步扩张、供应链的改善、与当地强势企业之间的并购整合等等措施来加强公司业务在江西区域的发展。

6. 下调 2009 - 2010 年的盈利预测至 1.642 及 2.047 元

根据公司及宏观因素的最新变化，我们下调了对公司 2009 - 2010 年的盈利预测分别至 1.642 和 2.047 元，较 2008 年分别同比增长 36.29% 和 24.27%，其中主要假设：（1）假设营业面积扩张在 2009 年和 2010 年分别为 20 和 25 万平米，可比门店增速均调整为 8%；（2）2009-2010 年综合毛利率每年小幅度提升 0.15%；（3）销售费用按照模型预测分别为 13.61% 和 13.47%，管理费用率维持 1.6% 不变，财务费用 2009 - 2010 年分别为 -700 和 10 万元；

我们认为，由于 2008 年影响公司净利润增速的非经常性因素较多（主要是人力成本上升及门店改造），因此虽然 2009 年可比门店增速将放缓，但净利润增速仍然有望维持在较高水平。该预测的主要风险在于如果 2009 年公司的门店扩张特别是在江西区域的扩张大幅度提升，则由于开办费摊销增加和开业初期亏损带来公司短期利润表现可能低于预期。

● 石基信息跟踪报告

（李冠宇、陈美凤 2009 年 2 月 26 日）

石基信息今日发布业绩快报：报告期内实现主营收入 4.4 亿元，同比增长 57.25%；实现营业利润 1.42 亿元，同比增长 66.38%；实现利润总额 1.68 亿元，同比增长 56.89%；实现净利润 1.52 亿元，同比增长 50.41%。公司表示业绩增长主要得益于国内旅游、餐饮市场的快速发展，进而公司的主要业务（酒店 / 餐饮管理系统销售及安装、维护业务）持续快速增长。

08 年业绩基本符合预期。主营收入较预期 4.87 亿元，下降了约 4800 万元，相差约 10%，主要原因在于酒店管理信息系统销售低于预期；营业利润基本相等，主要原因在于成本和期间费用得到有效控制，其增速低于主营收入增速；利润总额较预期 1.80 亿元，下降了约 1200 万元，相差约 6.7%，主要原因在于营业外收入低于预期；净利润（归属母公司）较预期 1.61 亿元，下降了约 900 万元，仅相差 5.6%。

09 年软硬件销售业务仍有保障，10 年或现疲态。本年度软硬件销售量取决于前一两年高星级酒店新开工数量，我们预计 08 年由于受北京奥运会，上海“世博会”、广州亚运会和深圳大运会预期的影响，高星级酒店新开工数量较 07 年仍有可能保持增长，为 09 年业绩稳定增长提供保障。鉴于 09 年宏观经济不景气，高星级酒店入住率持续下滑等因素，高星级酒店新开工数量出现下滑的可能性增加，因此我们对 2010 年该业务的成长性持谨慎态度。

畅联网机遇与风险并存。按半年报数据，公司目前已经和 300 多家酒店用户签订“畅联”项目实施商务协议；已完成 100 多家酒店用户的连接运营测试。截至 2008 年底，我们估计这两个数据会有大幅提高。理想估计，公司未来两年内如果实现 3000 家星级酒店的互联（携程签约酒店约 7000 家以上），平均每家酒店 200 间客房，入住率 60%，网上订房占比 70%，10 元交易手续费，收入规模将达到 9.2 亿元。在酒店网上订购市场中，公司和 Ctrip 等酒店分销商之间的盈利模式虽然存在一定差别，但是竞争关系依然相当明显，未来能否找到一种具有竞争力的盈利模式仍处在探索阶段。总体来说，对该项业务我们依然保持谨慎乐观的态度。

Sunsystems 财务系统将增厚业绩。在高星级酒店前台系统（PMS）领域，公司产品市场占有率约为 90%；而在后台财务管理系统领域（后台系统的核心部分），主要由美国 INFOR 公司的 Sunsystems 和公司的 ShijiACC 财务系统分别占领，并且

Sunsystems 市场份额超过 50%。假设今后高星级酒店后台财务系统基本应用 Sunsystems 产品,将增加公司收入 4000-6000 万元,减去每年 1200 万左右的摊销费用,增厚利润 2800-4800 万元。

暂无评级。展望 09 年,高星级酒店新建增速将趋于平缓,考虑公司在高星级酒店信息系统的市场占有率已经达到 90%左右,进一步提升市占率的空间较小。目前酒店分销平台“畅联网”市场推广顺利,从公司方面了解到每个季度都有新增签约客户,但是酒店分销平台的盈利模式尚未正式确定,而且面临较大的市场竞争,短期能否产生效益有待进一步观察。总体来讲,我们认为公司 09 年全年净利润增长约 26%,明年增速将有所下滑,预计公司 2008 年至 2010 年 EPS 分别为 1.36 元、1.71 元和 2.05 元,2009 年动态 PE 约 33x。鉴于公司新业务开展情况仍需观察,暂不对公司股票进行评级。

主要不确定性。宏观经济下滑,加大了对未来高星级酒店新开工量的担忧;酒店分销平台业务面临较大的不确定性。

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	6.51	0.60	0.69	0.79
丰华股份	600615	7.95	0.47	0.75	1.02
空中网	KONG.NASDAQ	5.00USD	0.082	0.945	-
金融街	000402	8.25	0.41	0.50	0.67
宗申动力	001696	8.79	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	4.64	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	8.39	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	32.00	0.87	1.30	1.80
青岛金王	002094	6.93	0.15	0.50	0.65
徐工科技	000425	24.33	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 27 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	7182.08	-1.221	欧元兑美元	1.27235	-0.1530	-3.3242	-15.8554
S&P500	752.83	-1.578	美元兑日元	98.34975	0.1680	-9.5448	8.2718
NASDAQ	1391.47	-2.382	英镑兑美元	1.43015	-0.1013	1.2101	-27.8340
香港恒生指数	12894.94	-0.847	美元兑港币	7.75395	-0.0013	0.0600	0.4030
日经 225 指数	7457.93	-0.044	美元兑人民币	6.8371	0.0424	0.1375	4.4595
富时 100 指数	3915.64	1.732	12 月 RMB-NDF	6.9775	-0.1218	1.3257	-7.1229
H 股指数	6995.41	-2.621	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1054.79	-1.152	纽约石油	44.52	-1.55	7.07	-55.32
台湾综合指数	4518.56	0.552	布伦特石油	44.93	2.84	-1.96	-54.91
			迪拜石油	43.31	3.84	-8.28	-53.03
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	245.25	3.59	-6.39	-49.01
上证综合指数	2121.251	-3.867	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2190.185	-4.950	LME 铜	3500	2.639	-1.547	-57.704
上证 180 指数	4842.075	-4.637	LME 铝	1364	1.564	-1.374	-54.167
			LME 锌	1138	-0.611	-5.167	-54.389
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	10950	1.860	-11.694	-38.997
6 个月票据	0.4573	-3.56	LME 镍	10055	-0.199	-15.504	-64.025
2 年期国债	1.0814	0.79	LME 铅	1044	1.359	-12.636	-67.778
5 年期国债	2.0702	7.95	黄金	946.16	-0.005	5.220	-1.219
10 年期国债	2.9908	6.45	白银	13.1725	0.314	8.864	-31.696
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	121.038	0.082	芝加哥小麦	514	-2.049	-13.249	-55.498
企业债指数	133.51	0.083	芝加哥大豆	868.25	-0.115	-11.040	-38.618
			芝加哥玉米	362	-0.481	-8.063	-35.872
			纽约 2#棉花	43.08	1.222	-17.265	-50.659
			纽约 11#糖	13.7	3.945	6.037	-10.458
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1950	-0.51	95.98	-73.33

信息披露

投资建议分布

上市公司投资建议分布（2009 年 2 月 27 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