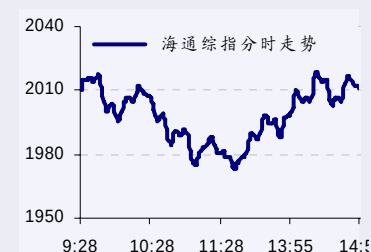


2009 年 3 月 23 日

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	-0.23	8.02	35.06
海通六成	-0.03	7.88	30.64

海通风格指数

大盘 100	-0.60	6.41	27.38
小盘 200	-0.45	6.84	33.91
海通 G 股	-0.18	8.39	36.84

表现最好前五行业

有色金属	6.62	23.63	85.28
石油燃气	2.02	13.53	32.44
非金属	2.01	9.35	50.26
钢铁指数	1.89	8.99	32.07
化工指数	1.86	9.28	34.12

表现最差前五行业

汽车汽配	-2.20	7.88	67.15
家用电器	-1.99	8.43	30.38
传媒指数	-1.72	6.20	22.92
房地产	-1.60	9.61	47.75
金融指数	-1.56	4.95	29.92

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 发改委：目前中国宏观调控具备充足操作空间
- 推进税费改革 实行结构性大幅减税
- 哈佛教授提示持有美国债的三大风险

市场动态

- 上行需要进一步的政策外力

行业公司

- 澄星股份 (600078) 2008 年实现每股收益 0.18 元
- 《钢铁产业调整和振兴规划细则》点评：重点是淘汰和并购，城市钢企搬迁带来遐想
- 国务院办公厅 20 日公布了《汽车产业调整和振兴规划》
- 用友软件 (600588) 今日公告 2008 年报：并购驱动营收增长 人员扩张压低盈利

债券和衍生品

- 权证市场氛围偏谨慎 防范冲高回落风险

近期重点研究报告

- 策略研究：泛浦东板块跟踪_策略报告 张冬云
- 行业公司：深发展 A_跟踪报告 范坤祥
- 行业公司：太阳能行业_行业研究 詹文辉、张浩
- 行业公司：阿里巴巴 (1688.HK)_跟踪报告 王茹远
- 行业公司：中兴通讯_跟踪报告 陈美凤

新近推荐买入个股一览

江铃汽车、锦州港、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

白瑜

电话：021-23219430
Email: baiy@htsec.com

宏观财经要闻

● 发改委：目前中国宏观调控具备充足操作空间

3月22日上午9时，2009年中国发展高层论坛在北京钓鱼台国宾馆举行。本届年会由国务院发展研究中心主办、中国发展研究基金会承办。年会的主题为“国际金融动荡中的中国发展和改革”。论坛上，中国国家发改委会副主任、中央财经领导小组办公室主任朱之鑫表示，目前，金融稳定稳健，国际储蓄率较高，宏观调控具备较为充足的操作空间和较大的回旋余地。

点评：目前我国宏观调控体系日益健全，调控手段实现了主要依靠行政手段向主要依靠经济和法律手段的转变，调控方式实现了由直接调控向间接调控的转变，中国政府宏观调控能力和水平进一步提高，既积累了应对通货膨胀和经济过热的有益经验，也具有了抑制通货紧缩和应对经济增长的有效办法。

● 推进税费改革 实行结构性大幅减税

财政部副部长王军表示今年将着力推进税费改革，实行结构性大幅减税。促进企业扩大投资，提高居民消费能力，增强微观经济活力。

点评：管理层着力推进税费改革，实行结构性大幅减税。我们认为，这些措施将促进企业扩大投资，提高居民消费能力，增强微观经济活力。

● 哈佛教授提示持有美国债的三大风险

美国哈佛大学教授本杰明·费里德曼周六在“中国发展高层论坛 2009 年会”上指出，就中国政府持有美国国债问题，详细解释了持有美国国债的三大风险：不还债、通货膨胀和汇率变动。

点评：我们认为，持有美国国债风险最大的是汇率变动风险，这种风险是国外自己承担的，让美国政府承担是不现实的。

[其他财经要闻]

- 1、商务部部长：会以实际行动反对贸易保护主义；
- 2、新医改再度启程 目标仍是看病难看病贵；
- 3、决策层慎言回暖 经济刺激政策政府留有后手。

（宏观核心分析师 李明亮）

市场动态

● 上行需要进一步的政策外力

周末消息面比较清淡，从财政部副部长的讲话来看，政府应对经济下滑的决心和筹备都是充足的，这也印证了总理在两会后回答记者提问时的政策预期。“2009 年有信心实现 8%左右的 GDP 增长目标，未来应付各种不测还有回旋余地，至于使用何种‘子弹’抵御危机将择机而定”，这给予投资者政策预期的余地是比较大的，想像空间也仍然较为充足，不过这一政策利好何时能够兑现却是个问号。从纺织振兴规划酝酿细则和船舶振兴规划细则将可能推迟到 4 月的这些报道来看，进一步大规模经济刺激计划要在近期得以落实兑现是不太可能的，市场在上行动力有所减弱的情况下需要进一步的政策外力来

加以助推，而新的经济刺激计划无疑是最有分量的，市场的预期是否能够得以兑现也是近期较大的利好憧憬。

而从证监会 20 日晚发布《基金管理公司投资管理人员管理指导意见》来看，加强监管的力度在增大，和 2006 年颁布的指导意见相比，基金经理任职资格更严格，对于直系亲属买卖股票有了明确的规定，另外还要求基金公司实时监控 MSN 等通信工具。在一定意义上这对于短线市场心理可能产生一定的波动影响，对市场情绪的影响是否会导致政策预期减弱后的共振还有待观察。

(策略分析师 吴一萍)

行业公司

● 澄星股份 (600078) 2008 年实现每股收益 0.18 元

澄星股份公布的 2008 年年报显示：公司当年实现营业收入 30.53 亿元，同比增长 40.28%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.16 亿元（折合每股收益 0.18 元），同比增长 36.10%。

点评：全年业绩较前三季度业绩有所下滑，主要是由于第四季度产品价格下跌导致毛利率下降，同时计提了存货跌价准备。(1) 2008 年第四季度，磷化工产品价格下降幅度达到 50% 左右，从而导致公司营业毛利率快速下降。2008 年公司营业毛利率为 23.81%；较前三季度的营业毛利率下降了 8 个百分点。

(2) 计提大量存货跌价准备。由于产品价格大幅下降，公司在 2008 年底计提了大量存货跌价准备，2008 年底公司计提了 1.67 亿元的产成品跌价准备，而第三季度末计提的减值准备只有 0.03 亿元。此外截止 2008 年底，公司产成品存货净额为 5.76 亿元，较 2007 年增长了 112%。

公司未来发展亮点仍是做大做强宣威磷电及弥勒磷电项目。公司将在保证两个磷电项目稳定运行的基础上，权利推进高效利用磷酸生产工艺反应热副产工业蒸汽发电、黄磷厂黄磷尾气提纯发电、宣威磷电磷渣、煤渣制砖综合利用项目。我们预计公司 2009-2010 年每股收益分别为 0.29 元和 0.41 元。给予“中性”投资评级。

(石化与基础化工行业分析师 邓勇)

● 《钢铁产业调整和振兴规划细则》点评：重点是淘汰和并购，城市钢企搬迁带来遐想

事件：

3 月 20 日晚国务院办公厅公布《钢铁产业调整和振兴规划》细则，规划期为 2009 - 2011 年。与此前透露的情况基本一致。

《细则》列举了我国钢铁业存在的六大问题。一是盲目投资严重，产能总量过剩。截至 2008 年底，我国粗钢产能达到 6.6 亿吨。二是创新能力不强，先进生产技术、高端产品研发和应用还主要依靠引进和模仿，一些高档关键品种钢材仍需大量进口，消费结构处于中低档水平。三是产业布局不合理，大部分钢铁企业分布在内陆地区的大中型城市，受到环境容量、水资源、运输条件、能源供应等因素的严重制约。四是产业集中度低，粗钢生产企业平均规模不足 100 万吨，排名前 5 位的企业钢产量仅占全国总量的 28.5%。五是资源控制力弱，国内铁矿资源禀赋低，自给率不足 50%。六是流通秩序混乱。钢铁产品经销商超过 15 万家，投机经营倾向较重。

《细则》的规划目标。规划目标分为六个方面：总量恢复到合理水平、淘汰落后产

能有新突破、联合重组取得重大进展、技术进步得到较大提升、自主创新能力进一步增强、节能减排取得明显成效。

《细则》强调了产业调整和振兴的重点任务：要求当前和今后一个时期，要着力做好以下八个方面工作。保持国内市场稳定，改善出口环境、严格控制钢铁总量，加快淘汰落后、促进企业重组，提高产业集中度、加大技术改造力度推动技术进步、优化钢铁产业布局统筹协调发展、调整钢材品种结构提高产品质量、保持进口铁矿石资源稳定整顿市场秩序、开发国内外两种资源，保障产业安全。

《细则》将采取的具体政策措施。调整部分产品的进出口税率、施公平贸易政策、加大技术进步及技术改造投入、完善落后产能退出机制、完善企业重组政策、适时修订钢铁产业政策、提高建筑工程用钢标准、实现钢铁与相关产业协调发展、继续实施有保有压的融资政策、积极实施“走出去”战略、建立产业信息披露制度、发挥行业协(商)会作用。

分析：

《细则》关注了各个方面和各种问题，对各种长期中期短期措施和目标也都有短短涉及，基本上与前期陆续披露的信息一致。总体来看，就是用新眼光看待旧问题。

从中可以看出，国家对未来三年国内粗钢生产和表观消费的预测较为谨慎。2008年我国粗钢表观消费量为4.5亿吨左右，预期2009年为4.3亿吨，2011年4.5亿吨左右；从国家预测来看，2009-2011年未来三年粗钢表观消费复合增长率为0%，2010-2011年的复合增长率为2.3%。2008年我国粗钢产量为5.00亿吨，2009年我国粗钢产量4.6亿吨，2011年粗钢产量5亿吨左右；因此按照国家预测，2009-2011年未来三年粗钢产量复合增长率为0%，2010-2011年的产量复合增长率为4.3%。

从此可以推测出国家对净出口的预测较为乐观。不考虑成材率和库存波动造成的影响，简单根据产量和消费量的缺口来计算净出口量，则2009-2011年净出口分别接近3000、4000、5000万吨。

城市钢企搬迁撩起遐想。《细则》明确将杭钢搬迁与宝钢跨地区重组和淘汰落后产能、宁波钢铁续建联系在一起。此外《细则》提到组织实施好北京、广州、杭州和合肥等城市钢厂搬迁项目，统筹研究推进抚顺、青岛、重庆、石家庄等城市钢厂搬迁。钢企搬迁往往与原厂址的土地价值联系在一起。但土地是自有和租赁要区别对待。

对各种措施中的点评：重点是淘汰落后产能和并购。我们认为，短期内调整部分产品进出口税率和施公平贸易政策最值得期待，因为形式所迫，且相对易行。除此之外，其它政策大都具有长期性和执行难的问题。这些政策大部分都是围绕淘汰落后产能而配套的一些政策，比如加大技术进步及技术改造投入应该是主要侧重国企；完善落后产能退出机制主要是为解决淘汰落后产能过程中妥善解决职工安置、企业转产、债务化解等问题，促进社会和谐稳定；适时修订钢铁产业政策主要提高或者新设环保标准，提高行业准入和淘汰门槛；继续实施有保有压的融资政策。完善企业重组政策主要是为了解决重组中的地方利益问题。提高建筑工程用钢标准和实现钢铁与相关产业协调发展是与下游关联的政策，提倡主动适应或者主动促进下游需求。积极实施“走出去”战略主要是为了资源。建立产业信息披露制度和发挥行业协(商)会作用主要是提倡协会领导和减轻无序竞争，但我们认为由重点大中型钢企组成的钢协难以约束众多小钢企。

从淘汰数量看，仅靠淘汰并不足以改变产能过大问题。由于《细则》提高淘汰标准，新增淘汰炼铁产能7200万吨，新增淘汰炼钢2500万吨。加上原应淘汰而目前还没有淘汰的落后产能，未来三年将淘汰落后炼铁产能和炼钢产能分别在1.0亿吨和8000万左右，相比目前6.6亿吨的粗钢产能，和未来湛江、防城港、曹妃甸、鲅鱼圈等新增产能，显然，仅靠淘汰并不足以改变粗钢产能过大问题。如果考虑到升级换代和淘汰难度，实际

效果更待观察。

(钢铁行业分析师 刘彦奇)

● 国务院办公厅 20 日公布了《汽车产业调整和振兴规划》

《规划》共分五个部分，第一部分是汽车产业现状及面临的形势，第二部分是指导思想、基本原则和目标，第三部分是产业调整和振兴的主要任务，第四部分是政策措施，第五部分是规划实施。

《规划》提出了未来 3 年我国汽车产业发展的八大目标：(1) 汽车产销实现稳定增长，(2) 汽车消费环境明显改善，(3) 市场需求结构得到优化，(4) 兼并重组取得重大进展，(5) 自主品牌汽车市场比例扩大，(6) 电动汽车产销形成规模，(7) 整车研发水平大幅提高，(8) 关键零部件技术实现自主化。

《规划》提出了汽车产业调整和振兴的八大主要任务，(1) 培育汽车消费市场，(2) 推进汽车产业重组，(3) 支持企业自主创新，(4) 实施技术改造专项，(5) 实施新能源汽车战略，(6) 实施自主品牌战略，(7) 实施汽车产品出口战略，(8) 发展现代汽车服务业。

为了实现上述目标和任务，国家将采取十一项政策措施，包括减征乘用车购置税、开展“汽车下乡”、加快老旧汽车报废更新、清理取消限购汽车的不合理规定、促进和规范汽车消费信贷、规范和促进二手车市场发展、加快城市道路交通运输体系建设、完善汽车企业重组政策、加大技术进步和技术改造投资力度、推广使用节能和新能源汽车、落实和完善《汽车产业发展政策》。

点评：此次《规划》是之前出台一系列产业政策的总结。总的来说，这些政策的目的集中于两个方面，一方面是刺激内需，实现汽车产销稳定增长；另一方面是鼓励车企进行研发投入，发展自主品牌发展新能源汽车。从前 2 个月的销售数据看，政策威力初见成效，农村地区的消费需求得到有效刺激，微客及微卡的销量增长达到 30% 左右；轿车市场销售结构也已得到优化，目前在 1.6L 及以下排量轿车的是占率已经从 2008 年的 61.3% 上升到 68.3%。长远来看，未来新能源汽车和自主品牌战略的实施进度将是《规划》能否获得成功的关键。

(汽车行业分析师 赵晨曦)

● 用友软件 (600588) 今日公告 2008 年报：并购驱动营收增长 人员扩张压低盈利

事件：用友软件今日公布 2008 年业绩。公司 2008 年实现营业收入 17.26 亿，同比增长 27%；实现毛利 15.13 亿，同比增长 25%；实现营业利润 2.50 亿，同比下降 10%；实现净利润 3.95 亿，同比增长 10%，基本 EPS 为 0.85 元。此外，公司 2008 年扣除非经常损益后净利润为 2.29 亿，同比增 7%，基本 EPS 为 0.50 元；2008 年，公司扣除非经常损益和股权激励成本后的净利润为 2.67 亿，同比增 21%，基本 EPS 为 0.58 元。从 Q4 来看，公司收入同比和环比分别增长 28% 和 112%；毛利同比和环比分别增长了 25% 和 112%；净利润同比增长 116%，单季基本 EPS 为 0.63 元；分配预案为 10 转 3 派 3。公司本期收入增长主要 NC 和收购方正春元等公司驱动，外包导致毛利率下降，人员快速扩张同时收入增速未达公司计划导致扣非后净利增长低于预期。公司 2008 年净利仍能有所增长主要原因是出售用友大厦和北京银行获得高额投资收益以及方正春元并表。

点评：NC 和并购驱动营收成长，宏观风险开始显现。公司 2008 年营收同比增 27%，略高于我们前期的预期，主要原因是 NC 增速高于我们预期，而方正春元 2008 年的收入贡献亦估计高于我们预期。2008 年，公司软件销售业务同比增 25%，其中，NC、U8 + U9 和通三大产品线同比分别增 63%、-19% 和 119%。我们认为 NC 增速高于我们

预期（我们原来预计同比增长 35%）的主要原因是在体现到 2008 年收入的 NC 项目数量高于预期。同时，我们估计方正春元以及其他并购的公司收入主要体现在 NC 和通两类产品线，这是通产品线增速高于预期的最主要原因。根据我们了解，不考虑并购，公司通产品线的收入受宏观影响相对较大，而新竞争对手的加入也导致公司通业务面临更大的竞争压力。公司 U8 + U9 产品线同比下滑 19%，低于我们的增长预期，我们认为主要原因是该产品线主要定位于国内中小企业市场，而 Q4 急剧恶化的宏观经济导致中小企业的信息化需求急剧萎缩或延后。公司 Q4 单季营收同比增 28%，高于前三季度营收增速。然而，扣除方正春元的并购产生的收入贡献，我们预计公司 Q4 营收同比增速低于 15%，低于前三季度的营收增速。展望 2009 年，我们预计公司营收仍有近 20% 的成长，主要基于以下考虑：首先，方正春元的收入贡献将增大。我们估计 2008 年公司并入方正春元的收入约为 0.8 ~ 1 亿，而 2009 年全年合并方正春元将增加收入 1.7 ~ 1.8 亿；其次，NC 受宏观影响相对较小。由于 NC 主要定位于大中型客户，而这些客户的抵御宏观风险的能力高于中小企业，故其 2009 对于信息化的需求在 2009 年仍有可能维持较高增速；最后，U9 收入贡献将加大。尽管 U8 + U9 产品线定位的中小企业受宏观影响相对较大，我们认为 2009 年 U9 的销量将适度放大，从而推动 U8 + U9 整个产品线的营收增长。

外包和人员扩张降低毛利水平。公司 2008 年综合毛利率约为 87.7%，同比下降约 1.2 个百分点，其中 Q4 同比下降约 1.9 个百分点。公司解释毛利率下滑的主要原因是项目外包比例的提高。从业务细分角度，公司软件销售和服务等两类业务的毛利率同比分别下滑 0.7 和 3.6 个百分点，而配套产品销售的毛利率则同比上升 10.4 个百分点。我们认为除了外包比例的提高，公司服务业务毛利率下降的另一主要原因可能是员工的快速扩张。同时，我们估计公司配套产品销售的毛利率提高较多的主要原因是方正春元的部分收入并入该类业务。考虑到公司提高项目外包比例的战略将在未来几年持续，我们预计公司服务业务毛利率在今后两年将持续下滑，但 2009 年人员扩张急剧放慢可缓解服务业务毛利率的下滑压力。

人员扩张、并购和激励费用导致费用高速增长。公司本期销售费用和管理费用同比分别上升 28.4% 和 28.4%，均略高于收入和毛利增速，是本期扣非后净利增速慢于预期的主要原因。我们认为公司费用高速增长的主要原因是员工数量的快速扩张和方正春元并表。截至 2008 年底，公司员工总数为 7766 人，比 2007 年底数增长约 26%。公司年报显示 2008 年招聘的主要是市场和研发人员，这些员工较难短期内为公司贡献收入，特别是 Q4 开始国内宏观经济急转直下。方正春元与 2008 年 Q4 并表，在增加收入的同时，也增加了较多的管理费用和营业费用。此外，公司 2008 年股权激励费用约为 3800 万，而 2007 年该项费用约为 650 万，也是公司本期管理费用快速增长的主要原因之一。我们认为公司 2009 年两项费用的增速将急剧下降且低于收入增速，主要基于以下考虑：首先，股权激励成本将下降。公司一期激励计划剩余未摊销的成本约为 500 万，明显低于 2008 年的水平；其次，根据我们了解，公司 2009 年的人员扩张数量估计较少，可以明显降低费用增速。

关于非经常性损益和方正春元并表影响。公司 2008 年净利仍有增长的主要原因是金融资产和固定资产的出售以及方正春元的并表。公司 2008 年出售北京银行等可供出售金融资产和交易性金融资产产生投资收益 19317 万元，扣除 2008 年投资基金和股票的公允价值损失约 7650 万，公司金融资产投资实际产生收益 11668 万。此外，公司本期出售用友大厦获得营业外收入 5026 万，获得北京市政府专项补贴 2685 万，均推动了 2008 年净利的增长。截至 2008 年底，公司仍持有北京银行 3100 万股。根据公司年报披露，公司已于 2009 年 1 月出售了余下北京银行所有股票，产生投资收益约 2.67 亿元，将明显增厚公司 2009 年的净利。方正春元并表是公司本期主营业绩增长的主要驱动。2008 年，方正春元实现收入 1.59 亿，净利润 2949 万，本期为公司贡献净利润 1857 万。我们预计 2009 年，方正春元将为公司贡献收入约 1.7 ~ 1.8 亿，贡献净利润超过 3000 万。

所得税费用超出预期是净利增速低于预期另一主因。公司本期所得税费用同比增长约 114%，明显高于利润总额 21% 的同比增速，所得税率高达 12.9%，明显高于 2007

年 7% 的水平。我们认为所得税费用高于预期的主要原因是税收政策调整后，部分子公司的所得税率按照 25% 计提，高于往年的计提比例。我们预计随着部分子公司逐步申报高新技术企业成功，公司所得税率有望缓慢下降。

维持“增持”评级。我们调低公司 2009 年和 2010 年 EPS 预期分别到 0.75 元和 0.92 元，以反映更谨慎的收入和毛利率预期。尽管公司 2009 年业务受宏观经济的影响程度仍不甚明朗，我们相信方正春元并表、股权激励费用的减少以及人员规模控制带来的费用控制将驱动公司 2009 年盈利的稳健成长。我们认为公司充足的现金流可以获得高于行业平均的估值水平。我们以 25~30x 的 2009 PE 加上每股 3 元的现金预测公司股票合理价值区间为 21.75~25.50 元，6 个月目标价为 25 元，维持“增持”的投资评级。

(计算机与通信行业首席分析师 陈美凤)

债券和衍生品

● 权证市场氛围偏谨慎 防范冲高回落风险

上周，权证市场成交明显放大，总体成交量与前一周相比上升 31%，日均成交额为 317 亿元，较前周上升 26%。分品种来看，其实多数权证都是缩量的，只有江铜 CWB1、宝钢 CWB1、石化 CWB1 和武钢 CWB1 的成交量有所增加，但这几只都是大盘权证，拉动了整个市场的成交量。尤其是江铜 CWB1，由于正股连续涨停，导致权证成交量增长 254%，成交量下降最为明显的分别是深高 CWB1、上汽 CWB1 和青啤 CWB1 等。15 只权证中仅有 2 只下跌，总体来看，权证的表现落后于正股，显示资金比较谨慎，下跌的权证为中兴 ZXC1 和武钢 CWB1，跌幅都在 2% 以内，江铜 CWB1、康美 CWB1 上涨最多，其余品种的涨幅都低于 10%。

权证市场的总体溢价水平较前一周明显下降，平均溢价率从 127% 升至 113%。15 只权证溢价率仅有国电 CWB1 溢价率上升，中远 CWB1、国安 GAC1、江铜 CWB1 下降最为明显。目前市场上溢价率最低的是阿胶 EJC1、江铜 CWB1、康美 CWB1 和葛洲 CWB1。市场的平均杠杆倍数从 1.9 又升至 2，杠杆倍数最高的是武钢 CWB1，杠杆为 2.6，其次是石化 CWB1、江铜 CWB1、上汽 CWB1 等。

点评：近期市场环境仍然偏暖，正股市场在三角形成功突破后继续上涨的概率较大，不过 2400 点以及年线的压力不可忽视。从权证市场的表现来看，由于正股表现强劲，大盘权证的成交活跃，其他权证却是在缩量，总体来看，权证市场明显落后于正股。从走势上来看，多数权证在盘中跟随正股上涨后很快就出现明显的回落，反映资金主要是做短线，心态明显比较谨慎。由于落后于正股，溢价率出现下降，最为明显的是江铜 CWB1，已经降至 10%。具体配置上，仍然建议投资者关注中兴 ZXC1、青啤 CWB1、石化 CWB1，江铜 CWB1 快速上涨后可能陷入短线调整，建议投资者减仓。

具体品种点评（包括江铜 CWB1、石化 CWB1、青啤 CWB1）请见周报。

(衍生品分析师 周健)

近期重点报告摘要

● 泛浦东板块跟踪_策略报告

(张冬云 2009 年 3 月 20 日)

我们认为，泛浦东板块投资主题品种周四整体走势之所以远远强于当日股指表现，在很大程度上因市场预期上海市的“两个中心”建设、即“金融中心”与“航运中心”建设在近阶段可能出台实质性利好扶持政策有很大关联度。

上海在加快“航运中心”建设方面，可能出台的实质性利好政策主要包括包括进一步完善集疏运体系，特别是长江；发展现代航运服务体系；在洋山港建立国际航运综合试验区；发展航运机构体系以及大力发展邮轮经济。其中，发展航运业服务体系中特别提出要着重发展包括船舶保险在内的航运金融业，而在洋山港建立国际航运综合试验区则建议在洋山首次使用第二船籍登记制度以及首次使用启运港制度等。

根据上海市常务副市长屠光绍在公开场合的讲话，上海已经确定了金融中心建设“一个核心、两个重点”的大框架，即以金融市场体系建设为核心，以金融创新、金融发展的先行先试和优化金融发展环境为重点。资料显示，在上海市人民政府公布的 2009 年 22 项重点工作中，“大力推进上海国际金融中心建设”已成为重中之重。

我们预计，不久即将可能出台的《上海市推进国际金融中心建设条例》，可能主要在以下三个方向上出台相关实质性利好政策，方向一，促进资产管理中心与风险投资中心建设与完善；方向二，促进商业银行金融中心建设与完善；方向三，促进投资银行中心与股权融资中心建设与完善。

● 深发展 A 跟踪报告

（范坤祥 2009 年 3 月 20 日）

深发展 3 月 20 日发布年度报告。公司 2008 年实现营业收入 145.13 亿元，同比增长 34.3%；而由于大幅度的拨备计提使得全年归属于母公司的净利润为 6.14 亿元，同比增速-79.0%。2008 年 EPS 为 0.20 元。同时，深发展在 2008 年中期分派过现金股利和股票股利，2008 年末则不分红也不送股。

利润增长基本符合预期。规模增长对 2008 年公司的净利润贡献为正的 32.8 个百分点，而信贷成本对全年净利润增速的贡献则为负的 118 个百分点。

盈利资产环比较快增加，4 季度息差回落幅度较小。4 季度息差降幅不大的原因主要有以下几个方面：

- （1）一般性贷款的收益率上升，可能源于公司议价能力的增强。
- （2）4 季度深发展的存放央行准备金余额明显下降，比重也有降低。
- （3）深发展在 4 季度同业资产和债券投资的收益依然不错。

零售业务尚无起色，2009 年手续费收入增长面临的不确定性增加。深发展手续费收入中有相当比重来自于结算。由于 2009 年贸易量的下滑，结算业务增长也必然会受到影响，咨询顾问费可能由于货币政策的放松而面临压力。银行卡业务相对持续性较强，但毕竟“独木难支”。

网点扩张步伐加快，固定资产余额渐有增加。我们认为深发展未来三至五年将进入一个网点和人员较快增加，固定资产投入力度加大的时期，遗憾的是这个时期和经济下行周期相叠加了。由此，我们认为 2009 至 2011 年公司的费用收入比都会在 45%以上，对公司未来的业绩会形成一定的负面影响。

4 季度不良余额略有增加，2009 年信贷成本仍有可能维持在较高水平。更应当关注不良新增和回收的情况。历史遗留的 19 亿不良贷款仍有降级的风险，未来新增不良贷款的压力依然较大，这也就意味着公司的信贷成本仍可能维持在较高的水平。

盈利预测和估值建议。相比整个行业的息差下滑和不良余额上升压力，深发展在中间业务增长和成本控制上面对的压力更大一些。目前深发展的估值水平在行业内偏高，除去了 2009 年业绩高增长的预期之外，市场还给予了公司一定的“并购溢价”。我们认

同深发展是目前 A 股市场上唯一有望成为并购目标的全国性股份制商业银行的观点，其估值水平可能会长期略高于行业平均水平。我们给予公司 15.33 元的目标价，维持“中性”的投资评级。

● 太阳能行业_行业研究

(詹文辉、张浩 2009 年 3 月 20 日)

事件：3 月 17-19 日第五届中国太阳能硅及光伏发电研讨会。

1 元钱平价上网是各种太阳能光伏技术追求的终极目标。本届大会上无论是欧美国家的专家学者还是国内众多光伏厂商，都无一例外地把平价上网作为企业的终极追求。2008 年德意志银行就已经提出 2015 年全球多数国家的太阳能光伏发电成本将达到平价上网的目标，2009 年 1 月份德意志银行已经将该进程提前至 2014 年甚至是 2013 年。多晶硅价格的暴跌带动了晶体硅电池和薄膜电池的销售价格下跌，按照现有的转化效率计算，假如国内的初始投资能够控制在 15000 元/千瓦左右，即组件的价格下降到 1 美元左右，我们即可能看到平价上网的最终实现。事实上，美国的 Firstsolar 薄膜太阳能组件成本已经下降到 1 美元以下，而物理法提纯多晶硅也给我们看到了实现这一终极目标的可能。

物理法制多晶硅可能是晶体硅电池技术达到平价上网的雷霆救兵。本届大会上最闪光的议题之一无疑是物理法制造太阳能级多晶硅料的相关技术讨论。物理法制造多晶硅，与西门子法相比具有投资成本低（西门子法的 1/10 左右）、电力消耗少（西门子法的 1/4 以内）的优势，近两年来越来越多的厂商从实践上证明该技术可能是晶体硅电池产业的雷霆救兵。尽管我们还有众多的疑惑对该技术是否能够大批量产以及大批量产的产品质量是否稳定，但本届展会上，南安三晶、佳科太阳能、银星新能源和上海普罗新能源都对各自物理法多晶硅进行了详细的阐述，众多物理法制造多晶硅厂商在技术和实践上提出了自己令人惊叹的目标。佳科太阳能已经在 2008 年提供了 1038 吨转化效率 14.5% 的多晶硅，预计 2009 年将生产 3000 吨成本 15 美元/公斤的多晶硅料。上海普罗公司的 cp 技术预测提纯多晶硅，也同样可在 2010 年多晶硅制造的完全成本不会超过 15 美元/公斤，2011 年更可达到 10 美元/公斤的制造成本和 1500 吨产量。而银星能源集团目前所生产的太阳能电池的转化效率检测值更高达 15.25-17.91%，其中 16% 以上转化率的样品达到 97%。

众多物理法生产多晶硅的厂商让我们深切感觉到，物理法制造多晶硅无论是在成本、效率还是在投资及会环境污染的程度上，都可能成为传统西门子法的替代技术，从而成为多晶硅电池成本下降的雷霆救兵。这也是我们对晶体硅电池未来仍然会成为太阳能光伏技术主流的判断更加确信。如果仅在硅料制造端使得成本快速大幅下降，我们相信依托原有的全球光伏产能，太阳能光伏市场需求和供应都将会爆炸式的增长。不过在享受新技术带给我们的惊喜的同时，太阳能硅料产业也会有巨大的产能将承受新技术的冲击，特别是那些规模庞大的在建改良西门子法产能，将不可避免地面临巨大投资风险，因为我们相信，即使光伏市场被打开，多晶硅料价格趋势也将保持平稳甚至继续下降。

薄膜电池技术的可持续研发是重中之重。在平价上网的终极目标前，如果说晶体硅电池的未来命运掌握在成本手中，那么薄膜电池的效率则成为未来的重中之重。2008 年全球薄膜市场蓬勃发展，再次超过 20% 的新增市场份额。由于薄膜太阳能电池成本主要有生产规模、工艺和生产率来决定，因此未来各种薄膜电池的效率提升是该技术的生存之本。目前国内有 32 家厂商涉足薄膜产业，基本采用购买国外设备来进行加工制造，由于薄膜电池生产线的初始投资较大，尽管建设周期较短，但投资所需承担的技术风险依然不小，在各类薄膜技术日新月异的今天，薄膜电池技术的可持续研发能力是国内薄膜太阳能电池厂商急需加强和重视的关键。

敦煌招标项目意味着国内大规模太阳能市场破冰在即。敦煌此次招标太阳能电站项

目规模达到 10MW，是继我国政府批准的 255 千瓦的内蒙古鄂尔多斯项目和 1 兆瓦的上海市崇明岛项目之后的第三个太阳能电站示范项目。该项目有可能是为下一步国家制定光伏发电政策时提供依据，这让许多光伏企业趋之若鹜，因为一旦中标将意味着未来获得很好的政策和经验优势。此次招标，发电设备划分上晶硅发电系统占 70%，剩余 30% 为薄膜和聚光系统，投标价格不得高于每千瓦时 4 元，考虑到中标对企业未来发展的意义以及敦煌地区年均日照 3000 小时以上的优良条件，我们认为最终的投标价可能很低，很有可能低于 2 块钱。我们认为国内已经开始为大规模发展太阳能终端市场做准备。

投资建议及投资评级：虽然短期市场外部环境较为恶劣，大量企业面临行业洗牌的困境，我们依然看好太阳能产业的长期发展前景。随着多晶硅价格下跌，组件价格下跌，美国、日本市场乃至中国市场的潜在需求被大量激发，那些没有长期多晶硅长单压制而品质良好，具有长期品牌优势、规模优势和渠道优势的光伏下游企业可望在销量剧增的情况下，享受到光伏市场爆发带来的巨大增长。另外，具有规模优势和可持续研发能力的薄膜电池厂商，也可望在未来的市场需求爆发中获益。A 股市场上，我们认为短期内仍需仔细观察各类新技术的发展带给各太阳能公司带来的风险和机遇，暂时不给予投资建议。

● 阿里巴巴 (01688.HK) 跟踪报告

(王茹远 2009 年 3 月 20 日)

四季报及全年业绩概况。2008 年 Q4 营业收入达到 8.06 亿元人民币，同比增长 27%，环比增长 3.29%，归属母公司所有者净利 1.99 亿元，同比下降 57.15%，环比下降 35.38%。扣除去年同期由于 IPO 超额认购所得款项相关的人民币 3.5 亿元利息收入，归属母公司所有者净利同比增长 73.72%。净利润环比下降主要是由于四季度新产品推广及品牌广告费用大幅增加。

2008 年 Q4 来自国际交易市场的收入为 4.89 亿元，同比增长 9.87%，环比增长 0.95%；来自国内交易市场收入约 3.17 亿元，同比增长 67.27%，环比增长 7.14%。Q4 中国交易市场营业收入占公司总营业收入比例进一步提高，达到 39.31%，2008 年 Q3 该比例为 37.89%。

2008 年全年营业收入为 30 亿元人民币，同比增长 38.77%，2008 年归属母公司所有者净利为 12.05 亿，同比增长 24.53%。全年基本和摊薄 EPS 分别为人民币 0.2386 元（对应港币 0.2674HKD）、0.2384 元（对应港币 0.2671HKD）。

2008 年 12 月 31 日，递延收入及客户预收帐款达人民币 22.57 亿元，而 2008 年 9 月 30 日为 20.47 亿元，去年年末为 19.20 亿元。2008 年 12 月 31 日，公司现金和银行存款达到人民币 66.12 亿元，上季度末为 61.44 亿元。

阿里巴巴 B2B 电子商务开始进入良好的轨道。我们的判断依据主要有：（1）2008 年上半年外贸及制造类中小企业面临的最严重的三个问题人民币升值、原材料上涨、需求下降的其中前两个问题目前已经得到缓解，对阿里巴巴的目标客户群外贸和制造类中小企业来说，即便在消费需求疲软的状况下，只要公司还在经营，则对电子商务平台的需求仍然存在。（2）会员费较为廉价的“Gold-supplier 出口通版”的推出，使得电子商务进入门槛降低，有利于吸引新的付费客户及留住老客户。（3）“低门槛高增值”（即降低会员年费增加增值服务消费）的布局，更加有利于降低电子商务进入门槛，按“点击付费”这种性价比较高的增值服务模式更加适应宏观环境，并且为未来更大的盈利空间打下良好的基础。（4）我们看好公司于 2009 年 3 月正式推出的“点击推广”服务的前景。百度 2008 年活跃付费用户为 28.4 万家，阿里巴巴付费会员合计已经达到 43.2 万家，注册用户和企业商铺分别达到 3800 万和 460 万。百度平台上营销效果最好的都是 B2B 的企业，虽然阿里巴巴在网站访问人数不及百度，但对于抱着“做生意”目的来的客户，阿里巴巴的平台更加有针对性，可以更加专注的查找到需要的贸易信息，并且阿里巴巴

面向香港、台湾、日本、印度、欧洲等全球买家和卖家的拓展，使得阿里巴巴平台的贸易信息更加有价值。所以，我们认为按点击付费的这种增值服务方式的市场空间要大于以会员费为主要收入的盈利模式，且认为阿里巴巴具备了较强的“点击收费”的平台基础。(5) 此外，在政府对中小企业的大力扶持的政策环境下，阿里巴巴与地方政府开展合作，对培育客户非常有利。

盈利预测及投资评级。由于付费会员数的增加、增值服务收入提高、以及对印度等海外市场的贡献，我们预计 2009-2010 年 EPS 分别为人民币 0.25 元（对应港币约 0.28 元）、0.30 元（对应港币 0.34 元）。按照 2009 年 3 月 19 日收盘价 8.2 元 HKD，2008—2010 年对应 PE 分别为 34 倍、29 倍、24 倍。我们认为，阿里巴巴在全球经济环境一旦向好、在互联网普及率快速提升推动中国 B2B 电子商务渗透率的情况下，公司未来增值服务盈利能力提升的情况下，未来市场空间巨大。继续维持“买入”评级，目标价港币 9.5 元。

● 中兴通讯_跟踪报告

（陈美凤 2009 年 3 月 20 日）

中兴通讯今日公布 2008 年业绩。公司 2008 年实现营业收入 442.93 亿，同比增长 27.4%；实现毛利 148.01 亿，同比增长 25.7%；实现营业利润 13.94 亿，同比增长 24.4%；实现净利润 16.60 亿，同比增长 32.6%，基本 EPS 为 1.24 元。从 Q4 来看，公司收入同比和环比分别增长 23.3% 和 31.8%；毛利同比和环比分别增长了 15.3% 和 19.9%；净利润同比和环比分别增长 30.1% 和 226.9%，单季基本 EPS 为 0.63 元；分配预案为 10 转 3 派 3。公司本期收入增长主要由 GSM、WCDMA、光通信和 FTTx 等业务驱动，尽管综合毛利率略有下滑且汇兑损失和外汇衍生品公允价值变动损失金额较大，期间费用率的下降最终引致净利增速高于收入增速。

海外市场仍是增长主力，三大业务齐头并进。公司本期海外业务同比增长 33.5%，明显高于国内 18.9% 的收入增速，海外业务占公司业务比重上升到 60.6%。本期公司将业务披露的种类由五种减为三种。运营商网络业务包括了原来分类体系下的无线通信系统、光通信及数据通信系统和有线交换及接入系统等三种业务。2008 年，公司运营商网络业务同比增约 28.3%。无线通信系统方面，公司本期 GSM 和 WCDMA 全球出货量同比快速增长，市场占有率继续提高，而 WCDMA 产品的交付能力得到一流客户的认可。但我们估计公司无线通信系统业务全年收入增速低于运营商网络业务的整体增长水平。本期公司光传输产品在东南亚、亚太、南非等地区保持高速增长；2008 年，公司手机业务延续 2007 年的高速增长态势，收入同比增约 26.8%，我们估计出货量同比增约 40% 到 4500 万部；由于运营商对增值业务投入的增加及子公司服务收入的增长，公司 2008 年通信软件及其他业务同比增约 23.5%。展望 2009 年，受金融危机的影响，我们估计公司海外业务增速将下滑到 20% 以内，同时我们相信 2008 年的合同额（估计为 95 亿美元左右）仍可保障本期公司海外业务的成长。鉴于 2009 年是国内三大运营商 3G 建设的高峰，我们认为公司国内业务将保持较高增速。综合来看，我们预计公司 2009 年营收成长约 20%。

综合毛利率略降或因国内无线通信设备市场价格战。公司 2008 年综合毛利率为 33.4%，同比下降约 0.4 个百分点，主要是因为运营商网络业务毛利率下滑幅度较大。2008 年，公司运营商网络业务毛利率为 36.8%，同比大幅下滑约 3.9 个百分点，我们估计主要是国内无线通信设备市场价格战所致。本期公司手机和通信软件及其他业务毛利率同比分别上升 1.4 和 13.2 个百分点，明显缓解运营商网络业务带来的毛利率下滑压力。从另一个角度看，运营商网络业务利润率同比下滑 3.2%，手机和通信软件及其他业务则同比分别上升 1.6% 和 13.4%。我们判断手机业务毛利率提升来自于高毛利率的手机销量比重上升以及定制手机的规模化效应，而我们预计这一效应未来仍有望持续。

费用得到有效控制。公司本期销售费用、管理费用和研发费用同比分别上升 21%、

18%和24%，均低于收入和毛利增速，是本期净利快速增长的主要驱动。我们预计公司2009年会控制人力和市场的投入力度，三项费用率仍有望略微下降。

关于外汇损失。公司本期财务费用同比大涨165%，主要因为借款增加和4.9亿的汇兑损失。此外，公司外汇衍生金融工具本期造成公允价值损失约1.3亿，也压低了本期盈利水平。我们的盈利预测假设未来两年汇兑损益较少，主要是考虑到人民币升值放缓。

现金流好转，财务风险下降。公司本期实现每股经营现金流2.72元，同比增加了2.65元，主要原因是应付项目增幅快于应收项目。巨额经营现金流降低了公司的财务风险。

维持“买入”评级。我们小幅调低公司2009年和2010年EPS分别到1.68元和2.20元，以反映更谨慎的毛利率预期。尽管公司目前的估值水平已不低，我们相信公司2009年达到我们盈利预期的可能性较大，且对于A股通讯设备行业内其他公司而言相对估值水平不高，故维持“买入”的投资评级，6个月目标价为42.00元。

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
江铃汽车	000550	12.97	0.75	0.82	-
锦州港	600190	6.72	0.16	0.12	-
福星股份	000926	7.38	0.60	0.69	0.79
丰华股份	600615	8.40	0.47	0.75	1.02
空中网	KONG.NASDAQ	5.10USD	0.082	0.945	-
金融街	000402	8.82	0.41	0.50	0.67
宗申动力	001696	10.94	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	4.90	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	9.70	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	36.97	0.87	1.30	1.80

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 3 月 23 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	7278.38	-1.654	欧元兑美元	1.3628	0.3387	7.3608	-11.6385
S&P500	768.54	-1.977	美元兑日元	95.787	0.1715	-1.2315	5.1761
NASDAQ	1457.27	-1.767	英镑兑美元	1.4469	0.0277	-0.1208	-27.1322
香港恒生指数	12833.51	-2.265	美元兑港币	7.75075	-0.0032	0.0361	0.3490
日经 225 指数	7945.96	-0.329	美元兑人民币	6.82775	-0.0007	0.1208	3.3357
富时 100 指数	3842.85	0.679	12 月 RMB-NDF	6.87	-0.0655	1.0262	-7.9731
H 股指数	7495.96	-3.046	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1170.94	0.786	纽约石油	52.71	1.23	37.12	-48.24
台湾综合指数	4961.62	-1.476	布伦特石油	50.71	1.42	27.25	-49.67
			迪拜石油	48.79	4.41	19.09	-48.13
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	253	0.6	-0.69	-48.42
上证综合指数	2281.087	0.677	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2379.838	-0.114	LME 铜	3955	-1.100	25.556	-49.554
上证 180 指数	5251.18	-0.173	LME 铝	1459	-0.273	11.801	-48.681
			LME 锌	1260	-0.316	14.027	-44.493
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	10100	-0.980	-4.038	-49.246
6 个月票据	0.3891	0	LME 镍	9975	-0.300	5.000	-65.061
2 年期国债	0.8668	0	LME 铅	1345	1.509	30.583	-50.442
5 年期国债	1.64	-0.01	黄金	954.51	0.242	-3.755	3.808
10 年期国债	2.6344	0	白银	13.82	0.509	-4.185	-19.305
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	120.959	-0.051	芝加哥小麦	552.5	0.409	5.944	-44.416
企业债指数	134.15	-0.016	芝加哥大豆	958	0.630	9.361	-17.909
			芝加哥玉米	398.5	0.504	10.464	-25.514
			纽约 2#棉花	44.08	2.822	-0.045	-46.680
			纽约 11#糖	13.54	-0.587	3.675	2.576
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1782	-0.72	-14.49	-76.81

信息披露

投资建议分布

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。

上市公司投资建议分布 (2009 年 3 月 23 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

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