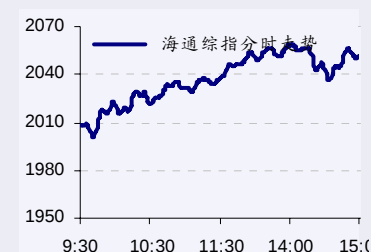


2009 年 3 月 24 日

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	2.38	8.87	38.28
海通六成	2.43	8.76	33.82
海通风格指数			
大盘 100	2.39	7.12	30.42
小盘 200	1.66	7.21	36.14
海通 G 股	2.35	9.26	40.06
表现最好前五行业			
汽车汽配	4.88	10.68	75.31
农业指数	4.81	11.77	34.20
房地产	3.65	10.98	53.15
建材指数	3.21	8.09	55.37
家电器具	3.15	9.94	34.49
表现最差前五行业			
通讯服务	0.54	4.93	10.25
信息服务	1.09	9.52	48.81
公用事业	1.11	5.91	29.47
信息设备	1.23	8.13	37.80
化工指数	1.28	9.92	35.84

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 刘明康：去年中国银行业实现利润全球领先
- 国务院副总理李克强称中国实行结构性减税政策
- 发改委副主任：宏观调控具备较大回旋余地

市场动态

- 短线振荡可能缘于美国利好预期兑现后的压力

行业公司

- 大冶特钢 2008 年报点评——2009 年所得税开始征半
- 八一钢铁 2008 年报点评：存货计提较为彻底
- 云天化：2008 年实现每股收益 1.23 元，同比下降 3.15%
- 同仁堂（600085）年报点评
- 金风科技年报点评

债券和衍生品

- 上市公司竞相发中期票据

近期重点研究报告

- 行业公司：北巴传媒_调研报告.....叶琳菲
- 行业公司：宗申动力_年报点评.....叶志刚、李畅
- 行业公司：用友软件_年报点评.....陈美凤
- 行业公司：《钢铁产业调整和振兴规划》点评_跟踪报告.....刘彦奇
- 金融工程：权证周报_定期报告.....周健

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

● 刘明康：去年中国银行业实现利润全球领先

中国银监会主席刘明康近日说，国际金融危机对中国银行业影响有限，风险可控。30 年来的改革开放使中国银行业在危机下虽不能独善其身，但可以独树一帜，2008 年业绩有望在利润总额、利润增长额、全行业资本回报率三方面在世界名列前茅。

点评：2008 年在各银行大规模集体加大拨备的情况下，资本回报率仍然高达 17.1%。比 2007 年、2006 年分别提高 0.4 和 2 个百分点。银行业净利润超过 5000 亿元，同比增幅达 30.6%。目前，全球危机仍在加深，因此，加强对我国银行业的监管既要立足于加大金融对经济增长的支持，也要做好银行业的风险防范工作。

● 国务院副总理李克强称中国实行结构性减税政策

李克强近日指出，增加有效需求对保持经济平稳较快发展至关重要。中国将在稳定和开拓外部市场的同时，着力扩大国内需求；在增加政府公共支出的同时，实行结构性减税政策；在加大投资力度的同时，刺激居民消费这个最终需求。

点评：到目前为止，国家已经出台了多项减税措施，今年还将继续推行结构性减税。个人所得税改革应该强调分类与综合相结合的改革方向。结构性减税不应排除结构性的增税，资源税就属于可增的范围。增加资源税负水平，将抬高初级产品价格和发生向中、下游产品的一定传导，但只要涨幅适度，在传导过程中会优化结构，有限度地挤出一批该淘汰的产能，促进必要的产业升级换代和节能降耗、转变发展方式。

● 发改委副主任：宏观调控具备较大回旋余地

国家发改委副主任朱之鑫近日指出，由于目前宏观调控体系日益健全，政府宏观调控能力和水平正在进一步提高，加之金融稳定稳健，国际储蓄率较高等诸多现实积极因素存在，因而，我国未来的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：温家宝总理在今年两会后的记者招待会上说，中国政府已经准备了应对更大困难的方案，并且储备了充足的弹药，随时都可以提出新的刺激经济的政策。近期一些经济指标出现了积极的变化，经济增速明显下滑的势头正在初步缓解。中国经济完全有条件在全球经济中率先回暖，并且在中长期继续保持快速稳定的增长。

【其他财经新闻】

1. 国际煤价跌近 60 美元关口 国内市场压力加大
2. 大庆累计产油 20 亿吨 主力油田采收率破 50%
3. 国家旅游局：我国 2 月入境游收入持续下滑

(宏观经济分析师 于建国)

市场动态

● 短线振荡可能缘于美国利好预期兑现后的压力

股指强势上行的动力来自于地产、有色金属、金融等大盘权重股，这种上攻力量很强，将 2 月 17 和 18 日留下的向下跳空缺口一举回补，并且在缺口上方站稳。在这种市场情绪较为积极的格局下，热点板块也较为散乱，但仍然显现出一定规律的投资线路：

一是跟随美国 and 香港外围市场，表现在弱美元预期下的有色金属和金融板块；二是近期媒体宣传较为积极以及券商研究机构普遍改变看法的、行业回暖迹象显露的房地产板块；三是十大产业振兴政策进一步细化落实以及新的产业规划出台的政策预期下的受益板块如船舶、汽车、生物；四是即将摘帽或者有重组预期的 ST 板块。

从一定意义上讲，美国财政部近期的一系列政策预期给全球市场营造的氛围是较为浓厚的，在国债购买、收购银行“有毒”资产等举动都成为投资者关注的焦点，香港周一大幅跃升也包含了对美国政策风向的利好预期。

从国内的政策动向来看，暂时不太可能出现较大的政策波动，产业政策的落实细化以及新的产业政策出台都将维持一定的频度，而新的更大规模的经济刺激政策也不可能很快兑现，而这一预期可能会在兑现前持久发酵。在这样的政策真空期下，美国充当领头羊的作用可能会重新体现出来，美国的政策动向会波及到我们投资者的神经。在美国利好预期兑现后，新政策预期又不可能马上跟上的格局下，短线股指的振荡可能就难以避免了，外围市场的压力可能会在大盘权重股身上显露地相对明显一些，而对小盘股并不一定奏效，结构性分化会明显表现出来。

（策略分析师 吴一萍）

行业公司

● 大冶特钢 2008 年报点评——2009 年所得税开始征半

大冶特钢今日公布 2008 年报业绩。公司 2008 年实现营业收入 75 亿，同比增长 27%；实现毛利 3.36 亿，同比下降 30%；实现营业利润 1.14 亿，同比下降 63%；实现净利润 2.01 亿，同比下降 38%，基本 EPS 为 0.45 元。

公司净利润下降幅度远小于营业利润的原因在于营业外收入。扣除非经常性损益后的每股收益为 0.30 元。主要原因是公司营业外收支净额为 6538 万元，比 2007 年的 2067 万元增长 216%。

资产减值对利润有所影响。换算成全年指标，公司 2008 年初“存货占收入比例”为 17.60%，金额为 10.4 亿元，到 2008 年三季度末，公司“存货占收入比例”降低到 11.67%，金额降低到 9.9 亿元，在钢铁板块里面，基本上是存货控制最好的公司，2008 年末，公司存货减少到 5.74 亿元。2008 年公司存货计提减值准备 7566 万元，基本按照 8% 占销售收入的比例为 1%，全部资产减值 5922 万元。

四季度亏损数额符合预期。公司四季度毛利为 -0.87 亿元，主营业务利润为 -1.78 亿元，由于营业外收支净额增加，四季度利润总额为 -1.15 亿元。公司前三季度净利润 2.94 亿元，全年盈利 2.01 亿元，单看净利润，四季度亏损 0.94 亿元。相当于四季度每吨钢亏损 400 元，符合预期。

2008 年公司享受免征所得税优惠，对提升公司业绩有相当帮助，2009 年将开始所得税将开始征收半税。公司自弥补以前年度累计亏损后第一个获利年度起，可享受“两免三减半”的税收优惠政策，在规定的免征和减征企业所得税期间，同时免征 3% 的地方所得税。本年度为公司弥补以前年度累计亏损后第二个获利年度，免征企业所得税，未来三年公司将按照 12.5% 的所得税率缴纳所得税，同时免征 3% 的地方所得税。

2008 年现金流得到改善。2007 年公司现金流为 -6156 万元，2008 年为 2.21 亿元，主要是经营现金流得到改善。

出口收入占总收入比例 13.6%，预期 2009 年将受到一定影响。

公司 2009 年生产和销售计划相对乐观。公司 2008 年生产和销售钢材 102.7 万吨, 2009 年计划生产和销售 119 万吨, 增长 15.9%。我们认为这是一个相对乐观的计划。

分配预案。向全体股东每 10 股派发现金股利 1 元 (含税)。

武汉市资源节约型和环境友好型社会建设综合配套改革试验实施方案对公司是一个长期利好。符合要求的产业, 在税收、信贷等方面将给予政策倾斜。公司作为试验区内唯一的特钢企业, 具有较好的产品品牌和销售区域性的特征, 存在一定的销售半径, 这为公司的生产和销售将带来良好的机遇。

维持“增持”评级。我们对整个钢铁行业 2009 年的业绩都比较悲观, 特别是一季度, 我们认为大部分企业都只是微利, 甚至亏损。我们预期公司 2009 年和 2010 年 EPS 分别到 0.22 元和 0.30 元期。尽管公司 PB 为 1.75, 目前的估值水平已不低, 但我们相信公司的特钢背景, 和大股东其它特钢企业之间的协同作用, 给予“谨慎推荐”的投资评级。

(钢铁行业分析师 刘彦奇)

● 八一钢铁 2008 年报点评: 存货计提较为彻底

公司产量增长较快。2008 年公司产钢 484 万吨, 同比增长 19.8%; 产材 456 万吨, 同比增长 17.83%; 其中板材生产比重上升至 39%; 销售钢材 472 万吨, 同比增长 18.62%。

公司业绩下滑较多, 净利润下降 74%, 扣除非经常性损益的净利润下降 48%。全年实现营业收入 200.36 亿元, 同比增长 57%; 实现毛利 18.87 亿元, 同比增长 24%; 实现营业利润 6600 万元, 同比增长-85%; 实现利润总额 5584 万元, 同比下降 87%; 实现净利润 1.04 亿元, 同比下降 74%。每股收益 0.14 元, 扣除非经常性损益后每股收益 0.28 元。

业绩下滑的主因。2008 年全球经济调整, 使得全球耗钢行业受到极大影响, 我国钢材出口严重受挫, 钢价和原料价格跳水, 造成钢企存货大幅贬值, 且由于供大于需, 毛利率急剧下降。

国产设备投资可以抵减使得公司利润降幅小于营业利润和利润总额降幅。公司 2008 年度国产设备抵免企业所得税 6006 万元。此外, 递延所得税费用减少也进一步减少了所得税。

存货计提 3.06 亿元, 计提得比较彻底。公司 2008 年初存货 17 亿元, 2008 年三季度末为 29 亿元, 占收入的比例分别为 13.41%和 13.00%, 在板块中属于较低水平, 存货控制的比较好。2008 年末公司存货 21 亿元, 进一步减少。2008 年公司计提存货减值准备 3.06 亿元, 从计提比例看, 计提得比较彻底。

2 月 9 日公司公告 17 亿元“代客债务调期交易”风险敞口 1.4 亿元人民币, 该交易期限为 2008 年 2 月 7 日到 2011 年 6 月 20 日。当每个计息期内美元 30 年调期利率值 $USDCMS30 \geq 4.25\%$ 且美元 6M LIBOR 值 $USD\ 6M\ LIBOR \leq 7\%$ 时, 公司利息收入为 $1,170,000,000 * 0.45\% * N / 365$ (N 为每个计息期内 $USDCMS30 \geq 4.25\%$ 且 $USD\ 6M\ LIBOR \leq 7\%$ 的自然日天数)。当每个计息期内 $USDCMS30 < 4.25\%$ 或 $USD\ 6M\ LIBOR > 7\%$ 时, 公司利息支出为 $1,170,000,000 * 7.2\% * \text{实际天数} / 365$ 。受全球金融危机影响, 美元利率指标从 2008 年 10 月 10 日起破位下行, 未能回升至“代客债务调期交易”协议设定的区间, 至 2008 年 12 月 31 日, 扣除前期利息收益, 公司应计利息支出人民币 1,218.88 万元。根据第三方银行初步测算, 如果在协议到期日前 (2011 年 6 月 20 日), 该理财产品涉及美元利率指标始终在设定区间之外 (即 $USDCMS30 < 4.25\%$ 或 $USD\ 6M\ LIBOR > 7\%$), 则公司最终敞口风险约为人民币 1.4 亿元。2008 年末中介机构未估值该笔交易公允价值变动损益为 -1.129 亿元。

公司经营活动产生的现金流量净额-1.71 亿元与净利润 1.04 亿元存在差异的原因。(1)本期经营性应收项目增加 8.83 亿元;(2)存货增加 8.19 亿元;(3)计提折旧 4.25 亿元,财务费用 4.00 亿元,计提资产减值准备 3.06 亿元;(4)经营性应付项目增加 2.26 亿元;(5)由于公司的购销活动并非完全以现金进行结算,而多以商业汇票作为结算方式。若经营、投资、筹资活动中不采用商业汇票做为结算方式将对现金流量表的影响是:增加经营活动产生的净现金流量 11.61 亿元,则调整后经营活动产生的现金流量净额为 9.9 亿元。

2009 年经营计划为:产钢 550 万吨、产材 515 万吨。同比分别增长 13.6%和 12.9%。

分配预案。公司拟以 2008 年末总股本 766,448,935 股为基数,向全体股东每 10 股派发现金股利 0.50 元(含税)。

公司产品结构适应当前市场状况,新疆经济波动相对较小,使得公司 2009 年业绩相对看好。公司 2008 年长材比例占全部销售收入的 52%,明显高于同行。由于公司计提较为彻底,预期公司 2009-2010 年业绩为 0.35 元和 0.42 元。考虑到公司的潜在增长和独特的位置和资源优势,给予“增持”评级。

(钢铁行业分析师 刘彦奇)

● 云天化: 2008 年实现每股收益 1.23 元, 同比下降 3.15%

云天化公布的 2008 年年报显示,公司在 2008 年实现营业收入 77.04 亿元,同比增长 28.29%;实现归属于上市公司股东的净利润 6.57 亿元,同比下降 3.59%,实现每股收益 1.23 元。

点评:全年利润与前三季度基本持平,另外在 2008 年前三季度净利润同比增长 34%的基础上,2008 年全年业绩同比却略有下降,其主要原因在于:(1)玻璃纤维、聚甲醛盈利能力下降。2008 年公司这两种产品的毛利率分别为 30.59%和 18.31%,同比分别下降 2.83 和 6.28 个百分点。(2)期间费用,特别是财务费用增长较多。2008 年由于玻纤、聚甲醛产能扩张项目相继完成,导致公司前期允许资本化的利息从本期开始费用化,从而导致公司利息支出大幅增长,由 2007 年 1.7 亿元增至 2008 年的 3.3 亿元。(3)投资收益减少。2007 年公司取得证券投资收益 1704 万元,而 2008 年基本没有证券投资收益。(4)2007 年,因技改购买国产设备抵免所得税 3678 万元,而 2008 年没有所得税抵免优惠。

后续值得关注的事项。(1)云天化集团的整合当然是最值得关注的事件,整合的完成,将有助于云天化集团的长远发展。(2)在建项目进展情况。呼伦贝尔金新化工 50 万吨合成氨、80 万吨尿素项目、26 万吨甲醇煤代气技改项目以及 4 万吨聚甲醛项目何时完工,并为公司贡献利润。(3)天安公司的壳牌煤气化装置何时能实现稳定长周期运行。

假定云天化集团的整合能在 2009 年完成,在此基础上,我们预计公司 2009-2010 年的每股收益分别为 2.02 元和 2.22 元,维持“中性”的投资评级。

(石化与基础化工行业分析师 邓勇)

● 同仁堂 (600085) 年报点评

2008 年公司净利润同比增长 10.31%。公司实现营业收入 29.39 亿元,同比增长 8.69%;实现营业利润 4.08 亿元,同比增长 11.78%;实现归属于上市公司股东的净利润 2.59 亿元,同比增长 10.31%;扣除非经常性损益后净利润为 2.53 亿元,同比增长 13.54%。2008 年 EPS 为 0.50 元,扣除非经常性损益后 EPS 为 0.49 元,符合我们之前的预测。2008 年全面摊薄净资产收益率为 9.07%,同比上升了 0.20 个百分点。公司 2008 年分配方案为每 10 股派发现金红利 2.00 元(含税)。

2008 年母公司利润同比增长 13.54%。母公司实现收入 13.39 亿元，同比增长 10.22%；实现营业利润 2.24 亿元，同比增长 13.71%；实现净利润 2.06 亿，同比增长了 13.54%。子公司同仁堂科技公司实现营业收入 11.96 亿元，同比增长 4.45%；营业利润 1.93 亿元，同比增长 9.74%；净利润 1.66 亿元，同比增长 10.96%。

毛利率水平控制较好。2008 年公司抵御了由于原辅材料价格上涨、人工成本增加、动力能源价格上调等带来的成本压力，全年整体毛利率提升了 1 个百分点，由 2007 年的 40.36% 提升到 2008 年的 41.42%，也高于前三季度的 40.57% 的水平。毛利率提升主要是：（1）公司积极推进新技术、新设备、新工艺的应用，提高了机械化水平，降低了损耗，有效的控制了生产成本；（2）公司有意识的提高部分产品的出厂价格。

期间费用率与去年基本持平。2008 年度公司期间费用率为 25.69%，与去年同期的 25.03% 基本持平：（1）公司加大了推广费用投入，销售费用比去年同期增长 13.65%，销售费用率有所上升，从 2007 年的 16.51% 上升到 2008 年的 17.26%；（2）管理费用同比增长但 10.28%，同比于收入规模的增长；（3）由于公司汇兑损失减少，2008 年财务费用比去年同期下降 53.27%。

每股经营活动产生的现金流量为 0.81 元，较上年同期大幅上升，增加了 250.16%。2008 年，每股经营活动产生的现金流量情况较好，主要是公司销售现金回款情况较好和应收票据到期承兑所致。去年下半年，我们对于同仁堂的经营情况还较为担心，毕竟在银根紧缩、行业资金面偏紧的情况下，同仁堂如果不放松销售的信用政策，收入增长不容乐观，奥运的负面影响将无法弥补。但现在回顾起来，我们有些过于担忧了，看来同仁堂的营销调整效果还是令人满意的，筛选后的经销商质量大有提高，对经销商的控制能力也在加强，公司应收账款管理技巧也明显提高。

2008 年资产减值 2166.5 万元。2008 年公司对应收账款和存货做了一定的减值，2008 年分别减值了 473.5 万元和 1589.6 万元，约影响 EPS0.04 元。

公司营销能力有改善迹象。2008 年公司整体增速较慢，但还是抵御了成本上升、行业资金面紧张以及奥运会带来的负面影响，收入和利润均取得了两位数的增长；公司主导品种实现了稳定增长，重点培育品种和部分潜力品种实现了较快增长，一些潜力品种更是出现了市场热销，二、三线品种整体销售同比增长超过 15%，其中部分品种销售增幅在 30% 以上。我们认为，这与公司营销能力的改善有一定的关系，2008 年公司营销能力有一定的突破，（1）经销商管控能力提升；（2）医疗终端和零售终端的推广力度在加大；（3）社区招标中标率提升；

盈利预测及投资建议。同仁堂拥有丰富产品线 and 强大的品牌优势，但缺乏独家品种和强有力的销售控制能力，经营上难以快速增长。2008 年，公司化解了宏观因素带来的成本上涨压力，营销调整上也取得了一定成效，但增长基调还是低速平稳。对于公司未来发展，我们认为外部环境还是非常有利，一方面受益于我们中药产业政策和医药创新政策，另一方面，在医改的背景下，特别是基本药物制度的推出，同仁堂在各省的招标中应该更有竞争优势。从企业内部而言，新一届的管理层应该会给企业带来一些新的变化，希望能从产品上有所突破。对于公司未来的发展，我们持谨慎乐观态度。我们给予 2009、2010 和 2011 年 EPS 分别为 0.58 元、0.66 元和 0.75 元的盈利预测，预测动态市盈率分别为 28 倍、24 倍和 22 倍，估值基本合理。但我们还是长期看好同仁堂蕴含的品牌价值，认为公司是战略性的投资标的，我们继续维持“增持”的投资评级。

主要不确定性。人民币升值、麝香等贵重药材短缺。

（医药行业分析师 周睿）

● 金风科技年报点评

2008 年收入继续翻翻增长。金风科技今日发布 2008 年报，公司完成营业收入 64.57

亿元，同比增长 108.11 %；实现营业利润 11.43 亿元，同比增长 87.31 %；实现净利润 10.37 亿元，同比增长 63.35%；实现归属母公司净利润 9.15 亿元，同比增长 45.26 %。摊薄后每股收益为 0.91 元，符合我们的预期。

兆瓦级风机毛利率受汇率影响显著提高。年报显示公司 750 千瓦风机全年平均毛利为 27.81%，比上年同期下降 4.14%，主要原因是单台售价有所下降，同时上半年原材料价格大幅走高导致毛利率有所降低，这一情况在公司中期报表中就已经明显显示。不过公司 1.5 兆瓦风机的毛利情况在年报中有显著改善，全年毛利水平达到 18.88%，比上年同期增长了 2.54%，公司称受 2008 年喜爱半年汇率下降的影响，公司进口部件成本降低及规模批量生产带来的成本下降，导致 1.5 兆瓦毛利水平高于我们的预期。我们认为 2009 年公司面临的原材料及零部件采购成本压力较小，公司未来的毛利率水平一方面取决于行业竞争情况，另一方面取决于公司电控系统自制等核心技术的进展。

行业仍将快速增长，公司订单充足。2008 年中国风电新增装机达到 625 万千瓦，同比增长 89%，风电累计装机达到 1215 万千瓦，风电行业的增速依然快于市场的普遍预期。2009 年由于国内增值税转型政策大大提升了风电运营业务的内部回报率，国内风电行业的增速可能依然快于预期，我们预计 2009 年国内新增风电装机容量有可能达到 900 万千瓦左右。

公司年报显示，2008 年新增订单 1532.25MW，其中 750kW 机组 804.75MW，1.5MW 机组 727.50MW；截止 2008 年底，公司待执行订单总量为 1541.25MW，其中 750kW 机组 170.25MW，1.5MW 机组 1371MW。除已经签订的订单外，公司还在甘肃酒泉千万千瓦基地项目招标中中标 811.50MW。尽管从 2008 年新增装机的市场份额来看，公司市场份额下滑 7 个百分点，居于华锐风电之下，但是我们认为 2008 年是公司较为敏感的一年，公司高层本着稳健经营的原则，在 1.5 兆瓦风机市场的开拓中，有意识地控制了节奏。我们预计 2009 年国内风电产业仍将快速发展，但行业竞争可能趋于激烈，一方面国内三大风电巨头的产能相当，新增产能将加剧市场的争夺；另一方面国际风电巨头将重点聚焦国内市场，外资厂商竞争力度的增加也可能导致竞争加剧。我们判断随着公司 1.5 兆瓦产品的批量生产能力上升，公司未来争夺市场的力度可能加大。

各项费用增长及运营指标正常。年报显示，除公司销售费用增幅超过收入增幅，达 179.77%外，公司管理费用、财务费用等虽然都有较大幅度上升，但相对于营业收入增幅都较小，公司的内部管理卓越有效。营销费用的上升主要由于销售项目增加，导致运费、项目代维费、销售及服务人员相应增加，并且包含 2008 年酒泉特大型风电厂项目招标的前期费用 2596 万元。从公司的各项运行指标来看，公司应收账款虽然大幅增加 237%，但 93.2%为一年以内应收账款，但同时预收账款更增加 251%，显示公司营销规模快速增加的结果。另外存货虽然同比增长 118%，但我们在年报中也看到，公司 2008 年完成 750 千瓦风机 1471 台，1.5 兆瓦 370 台，很显然公司 2008 年结算的风机销售明显小于生产量，而从存货的备注中我们也可看到公司有价值 10 亿以上的库存商品和在产品，从收付情况和存货情况来看，公司运营情况良好。

国际市场开拓实现零突破。公司年报显示 2008 年公司实现了国际销售零的突破，与古巴 ENERGOIMPORT 公司签订了 6 台 750kW 机组的供货协议并已在 12 月发运，实现收入 3322 万元。除了国际市场的销售零突破外，我们更关注的是公司通过在德国的全资子公司德国金风风能有限责任公司成功收购德国 VENSYS 能源股份公司 70% 的股权，对该公司的成功收购，使金风科技成为国内第一家具备完全自主研发设计能力和完整自主知识产权的风电整机制造商，同时为公司产品进入国际市场打开空间。未来的风电整机厂商竞争，产品研发能力是核心所在。完成收购后，双方加强相互的融合与沟通，采取分工合作的方式进行新机组的研发与试制，推进了新产品的开发速度。

同时我们认为随着国内风电产业竞争加剧，未来能否到更大的国际市场中取得一席之地，国际化战略至关重要。2008 年公司子公司德国金风实现盈利 2570 万元，完成了对 VENSYS 公司收购，并在德国购置生产车间和办公楼，形成一定批量兆瓦级机组的产

能，迈出了金风国际化战略最为重要的一步。未来德国金风将充分利用中国的零部件制造能力和成本优势，体现其“德国品质，中国成本”优势，并在此基础上开展国际营销和售后服务，成为金风科技开发国际市场的桥头堡，国际市场拓展将成为金风未来增长的主要驱动因素之一。

风电产业链服务模式有别于其他厂商。年报显示，公司子公司北京天润建设风电场建设项目 7 个，完成 4 个项目并实现销售 2 个，为公司贡献净利润 1.07 亿元；另外风电服务公司天源 2008 年度公司核心业务非常突出，风电场技术服务、风电场建设工程总包、软件应用构成了其主营业收入来源，公司实现营业收入 8618.20 万元，实现净利润 2934.78 万元。2008 年运行维护的风电场达到 35 个，维护风机台数为 2475 台，是 2007 年维护风机量的 3 倍。

我们依然看好公司在风电场销售这一领域的商业模式拓展，这是其区别于国内其他风电厂商的最大不同。目前国内风力发电机整机的市场格局已经发展成为金风、东汽、华锐等多家竞争的格局，在持续不断提供优质风机产品的同时向客户提供风电系统解决方案的商业模式，是金风核心竞争力之所在。

盈利预测与投资建议。我们看好 2009 年国内风电行业的快速发展，同时对金风的长期发展报乐观态度。我们维持对公司 2009 年-2010 年的盈利预测，每股收益分别 1.35 和 1.90 元。目前公司动态市盈率为 27.7 倍，尽管短期来看公司的动态市盈率居于行业平均市盈率之上，但我们认为作为唯一一只业绩优良，行业前景和公司发展前景清晰确定的新能源龙头公司，公司近年来的发展轨迹有目共睹，市场理应给予适度的溢价，我们维持对公司的长期投资评级为“增持”。

（电力设备行业分析师 詹文辉）

债券和衍生品

● 上市公司竞相发中期票据

根据中债网发债计划，截至 3 月 23 日，今年已经发行了，共有 30 家公司发行了中期票据，规模达到 1304 亿元，其中，上市公司占据大多数，上海电力（600021）、振华港机（600320）、中国国航（601111）、三一重工（600031）等上市公司也纷纷以发行中期票据来缓解融资难的问题；同时，二级市场上中期票据交投活跃，收益率也在下降，受到投资者的追捧。

从公司融资角度看，在金融和经济危机影响下，许多企业都有融资需求，而公司债暂时尚未开闸，因此转战中期票据融资成为公司的热衷的选择，一方面可以增加企业的直接融资渠道，改变单一依靠银行的格局；另一方面，还可以降低企业的融资成本，目前来看，发行中票的门槛不高，并且如果高评级企业发行中期票据，其发行成本可能比同期贷款利率低 1-1.5 个百分点。

而且据传，保险资金获准在建立完善相关制度和风控的条件下可以投资中期票据，这将增加投资者结构，加大对中期票据的需求。从投资的角度看，中期票据的投资价值还是具有一定的吸引力。

（债券分析师 姜金香）

近期重点报告摘要

● 北巴传媒_调研报告

(叶琳菲 2009 年 3 月 23 日)

调研要点。近期我们对公司进行了跟踪调研,就公司 2008 年的经营、北京双层巴士的广告经营、汽车服务业务、公司有线网络外延扩张计划等情况与公司进行了交流。

公司 2008 年业绩大幅增长。根据公司的 2008 年年报,公司 2008 年度净利润比上年同期增长 60% - 90%,每股收益 0.22 元,上期净利润 47643796 元,每股收益 0.12 元。

二次资产重组的完成有效地提高经营效率和盈利能力。2007 年公司进行了第二次资产重组,目前的主营业务转型为公交广告、汽车服务和旅游三大主业,随着低效率的公交业务的剥离和各项业务内容的逐步厘清,公司经营效率出现了明显的提升,最明显地表现为资产收益率同比大幅提升 4.58%至 10.25%的水平。同时公司主营业务毛利率提升明显,全年总体毛利率高达 39.5%,其中运营收入毛利率由-6%提高到 15%;媒体使用收入毛利率提升 15%至 72%;车辆拆解业务毛利率高达 84%(提高 11%);驾校培训及汽车配件和修理业务毛利率也都在 40%以上。

四季度业绩的大幅度增长是全年业绩超过市场预期的主要原因。环比来看,公司四季度净利润增长 175%,公司业绩大幅度增长的主要原因在于北京公交集团于 08 年 4 季度开通了奥运观光线路,新增 400 辆双层巴士,其车身广告收入为公司带来了较大的新增收益。这也从另一个角度说明了公司的垄断资源价值一旦得到释放的机会,将创造良好的收益。

未来增长主要在公交广告业务上。一方面,公司 400 辆 2008 年四季度投入运营的双层车将在 09 年全年服役,同时,公司计划 09 年新增 250 辆双层车,并在 2010 年将总的双层车广告运营数量提高到 1000 辆,这将构成公司未来两年内的主要增长点。对公司有利的一点是客户结构上,公交车身广告的企业主要集中消费品和服务业,波动性较小,受到经济下滑的压力也相对较小。

存在进一步资产整合的可能。公司在年报中提到,加大对旅游业务的管理和整合力度,调整资产结构,使企业进一步轻装上阵。我们认为,从公司两次资产整合的方向上看,都表现为轻资产进而提高经营效率,因此,不排除公司进行进一步的资本运作的可能,当然,对此并没有时间表。

未来与 CBS、白马的合作。公司未来将整合自己的车身广告资源,进一步与 CBS 的合作,特别是在双层车这个领域想更多的参与,由于双层车的车身广告价格每月在 5 万左右,而单层车的车身广告价格每年在 3 万左右,双层车的车身广告附加值较高,公司也考虑将双层车的广告资源进行整合。在候车亭广告这个领域,由于与白马的合同期限比较长到 2014 年,所以还是保持合作,同时白马也利用自己在全国户外广告的优势,整合资源。我们也将 4 月份到白马总部进行调研,了解户外广告全国的经营情况。

外延式发展计划。目前公司在北京地区的运营情况良好,与 CBS、白马等大型户外广告运营商的合作日渐成熟。公司也有计划将北京车身广告的运营模式扩展到全国的其他地区。

汽车服务业务。根据调研,目前公司的 4 个 4s 点经营的主要是日系车(本田、nissan、凌志和一个大众),整体经营基本保持不亏损。第五个 4s 店今年也将投入运营。由于 4S 店在北京的地理位置都属于三环以内的黄金地段,预期 2009 年将会实现盈利。

盈利预测和投资评级。我们暂时不调整我们的盈利预测,预计 2009-2010 年,北巴

传媒实现每股收益 0.35 元和 0.60 元，同比分别增长 57%、71%。从相对估值的角度看基本合理，但考虑到公司北京地区垄断资源的价值，我们给予“买入”的评级。

● 宗申动力_年报点评

(叶志刚、李畅 2009 年 3 月 23 日)

宗申动力投资评级“买入”，目标价位：14.80 元。公司明显受益于农机行业偏暖型政策的拉动，内外需保持较快速度增长，与比亚乔长期良好的合作将可能孕育新的高附加值产品的出现。预计宗申动力 2008 年-2010 年每股收益为 0.58 元，0.74 元，0.98 元，今后 3 年有望继续保持 20%以上的增速，成长性良好。2008 年宗申动力 P/E 仅为 18.70 倍，2009 年为 14.78 倍，远低于江淮动力、苏常柴、悦达投资等农机概念上市公司的估值水平，价值被低估，目标价位 14.80 元，现低估 34.54%，给予“买入”的投资评级。

主要不确定因素。出口下滑超出预期，摩托车替代更新周期慢于预期。

● 用友软件_年报点评

(陈美风 2009 年 3 月 23 日)

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。

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 对于信息化的需求仍有可能维持较高增速；再次，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；最后，支持维护服务增长较有保障。根据我们了解，公司有大量支持维护服务收入将在 2009 年确认，这从公司 2008 年底高速增长的特约账款可以看出端倪。

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务增长的主要驱动。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。不考虑股票投资损益，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。

● 《钢铁产业调整和振兴规划》点评_跟踪报告

(刘彦奇 2009 年 3 月 23 日)

《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 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。

● 权证周报_定期报告

(周健 2009 年 3 月 23 日)

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，大盘权证放量拉动了整个市场的成交。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。

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%，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 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。

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，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。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。

主要点评品种：江铜 CWB1、石化 CWB1、中兴 ZXC1、青啤 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
江铃汽车	000550	13.80	0.75	0.82	-
锦州港	600190	6.75	0.16	0.12	-
福星股份	000926	7.32	0.60	0.69	0.79
丰华股份	600615	8.76	0.47	0.75	1.02
空中网	KONG.NASDAQ	5.20USD	0.082	0.945	-
金融街	000402	9.10	0.41	0.50	0.67
宗申动力	001696	10.90	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	4.91	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	9.71	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	37.48	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 24 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	7775.86	6.835	欧元兑美元	1.362705	-0.0451	6.0801	-11.6446
S&P500	822.92	7.076	美元兑日元	97.144	-0.2028	-0.5117	3.7069
NASDAQ	1555.77	6.759	英镑兑美元	1.4578	0.0446	0.6768	-26.5832
香港恒生指数	13447.42	4.784	美元兑港币	7.75015	0.0000	0.0329	0.3568
日经 225 指数	8215.53	3.393	美元兑人民币	6.833	0.0015	-0.0073	3.2563
富时 100 指数	3952.81	2.861	12 月 RMB-NDF	6.8455	-0.0146	1.5266	-7.6437
H 股指数	7959.91	6.189	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1199.5	2.439	纽约石油	53.54	-0.48	33.98	-46.92
台湾综合指数	5124.18	3.276	布伦特石油	52.13	4.26	30.82	-48.26
			迪拜石油	49.93	2.34	20.37	-46.92
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	255.25	0.89	1.49	-47.96
上证综合指数	2325.48	1.946	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2439.395	2.503	LME 铜	3955	-1.100	N/A	N/A
上证 180 指数	5384.489	2.539	LME 铝	1459	-0.273	N/A	N/A
			LME 锌	1260	-0.316	N/A	N/A
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	10100	-0.980	N/A	N/A
6 个月票据	0.3942	1.33	LME 镍	9975	-0.300	N/A	N/A
2 年期国债	0.8913	0	LME 铅	1345	1.509	N/A	N/A
5 年期国债	1.6827	-0.01	黄金	940.78	0.136	-2.274	2.784
10 年期国债	2.6523	0	白银	13.73	0.219	-0.073	-19.449
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	120.964	0.004	芝加哥小麦	543.75	-1.001	3.325	-47.716
企业债指数	134.07	-0.056	芝加哥大豆	954.25	-0.131	8.008	-21.590
			芝加哥玉米	395.25	-0.063	8.884	-28.397
			纽约 2#棉花	45.03	2.155	2.551	-45.530
			纽约 11#糖	13.41	-0.960	3.233	1.591
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1773	-0.51	-14.92	-76.93

信息披露

投资建议分布

上市公司投资建议分布（2009 年 3 月 24 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