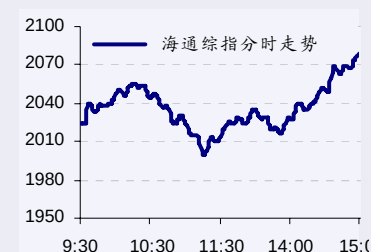


2009 年 3 月 27 日

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	3.04	3.54	40.16
海通六成	3.32	4.00	35.90

海通风格指数

大盘 100	3.56	4.07	33.36
小盘 200	2.01	1.60	36.67
海通 G 股	2.98	3.43	41.79

表现最好前五行业

有色金属	5.95	13.27	96.83
交通运输	5.04	4.49	38.72
金融指数	4.20	4.95	38.51
综合行业	3.80	6.41	62.73
纺织服装	3.42	3.98	43.37

表现最差前五行业

石油燃气	0.75	6.25	37.93
食品指数	0.99	-0.17	22.01
医药健康	1.07	-0.30	26.06
家用电器	1.40	1.72	35.32
农业指数	1.81	0.73	30.43

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 我国将大幅缩减企业投资项目政府审核范围
- 国家发改委：以 20 天为周期对国际油价进行评估
- 央行 800 亿元 3 月期央票发行调节资金流动性分布

市场动态

- 大盘权重股有望成为上行推动力量

行业公司

- 上海建工（600170）年报点评
- 南京医药（600713）年报点评
- 航天信息（600271）今日公告 2008 年报：防伪税控仍有成长 盈利预期趋于谨慎
- 南山铝业 2008 年年报业绩符合预期
- 美邦服饰(002269)2008 年报点评

基金、债券和衍生品

- 地方政府债发行在即，对债市影响有限
- 基金自购 3 月井喷

近期重点研究报告

- 策略研究：上海“2 个中心”建设专题_策略报告 张东云
- 策略研究：二季度 A 股投资策略_策略报告 陈久红、张冬云、吴一萍、黄泽丰
- 行业公司：民和股份_年报点评 丁频
- 行业公司：A8 电媒音乐（00800.HK）_年报点评 王茹远
- 行业公司：航空与机场行业 2 月数据点评_跟踪报告 马婴

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

● 我国将大幅缩减企业投资项目政府审核范围

国家发展和改革委员会副主任彭森 26 日在接受记者采访时透露,今年将深化投资体制改革,最大限度缩减企业投资项目政府审核范围,下放审核权限,规范审核程序。

点评: 从 1-2 月份固定资产投资的情况来看,政府投资和民间投资可谓“冰火两重天”。如何有效激起民间投资热情促进经济增长就是决策层需要解决的重大问题。发改委这一表态应该是与此现实相联系的。大幅缩减企业投资项目政府审核范围赋予了企业更大的自主权,提升经济活力和市场运行效率。如果允许更多民间资本进入原国有垄断行业,那么将改变目前国民财富分配的结构,有利于扩大内需,提升全民福利水平。

● 国家发改委:以 20 天为周期对国际油价进行评估

国家发展和改革委员会副主任彭森 26 日在接受记者采访时透露,25 日进行的成品油价格调整是根据新的成品油定价机制进行的,这一机制以 20 天为周期对国际油价进行评估。

点评: 这是成品油定价机制改革的进一步细化,20 天为周期的评估既可以使国内油价跟踪国际油价初步实现市场化定价,同时又避免油价频繁调整给经济带来的负面影响。CPI、PPI 负增长为类似的价格改革推行创造了良好的宏观环境,燃气、电力、自来水、稀缺资源等都有可能出台类似的价格改革举措,这样的价格改革也是市场本身的要求。

● 央行 800 亿元 3 月期央票发行调节资金流动性分布

中国人民银行 26 日发行了今年以来第十期中央银行票据。根据央行公开市场公告,第十期中央银行票据期限 3 个月(91 天),最高发行量 800 亿元,缴款日为 2009 年 3 月 27 日,起息日为 2009 年 3 月 27 日,到期日为 2009 年 6 月 26 日。

点评: 这是央行今年以来 3 月票据的第十次发行,也是 2 月份以来连续 8 次连周发行。与以往相比,发行量正逐期扩大。再加上连续 3 周 1000 亿元正回购操作,体现央行回笼资金力度的加大,主要是为了调节银行体系流动性期限的分布,促进信贷结构改善。

[其他财经要闻]

- 1、工商总局:六项措施促进农村市场主体发展;
- 2、未来两年国家继续暂停受理煤炭探矿权申请;
- 3、上海产权市场首破年成交千亿元大关。

(宏观经济分析师 刘铁军)

市场动态

● 大盘权重股有望成为上行推动力量

在金融股的带动下,特别是权重股在下午两点半之后的发力使得大盘结束短暂的调整。金融板块突然发力的原因来自两个方面:一是作为银行板块代表性最强的上市公司——工商银行的年报业绩超出预期,给予投资者较好的信心,并且这一信心在香港市场上显露明显,股价较 A 股高、而且还能继续高开高走,这种情绪传递给了 A 股市场,成为大盘上行的力量,前期权重股的年报压力在一定程度上得以缓解;另一方面有可能

是 G20 峰会的缘故，G20 金融峰会召开在即，美元地位却遭到前所未有的挑战，中国、欧盟、俄罗斯等交替发声，呼吁改革以美元为主导的国际货币体系，终结美元独霸的时代，这在某种程度上可能为中资金融股提供了一定的想像空间，作为题材得以在香港市场上反应。

大盘短线的强势调整基本结束，预计金融、能源、化工等权重股板块可能会交替成为大盘上行的推动力量，A、H 股之间的联动效应将体现，A 股权重股的补涨行情展开。

(策略分析师 吴一萍)

行业公司

● 上海建工 (600170) 年报点评

公司公布年报，2008 年公司完成营业收入 305.7 亿元，较上年增长 21%；新签合同总额 448.5 亿元，较上年增长 9%；实现归属上市公司股东的净利润 3.02 亿元，较上年增长 0.01 亿元，每股收益 0.42 元。分配方案为以公司年末总股本 71929.80 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.25 元（含税）。

点评：公司的收入增长基本符合我们的预期，但净利润稍微低于我们的预期 0.45 元。虽然公司的收入增长较快，毛利率 5.35% 与上年持平，但由于公司的管理费用增长较快以及投资收益的下降、所得税率从 15% 上升到 18% 等因素，侵蚀了公司利润的增长。

我们预计公司 2009 年收入将保持一定的增长，毛利率也有小幅改善的空间。给予公司 2009 年和 2010 年每股收益 0.50 元、0.55 元的预期，维持“增持”的投资评级。

(建筑行业分析师 江孔亮)

● 南京医药 (600713) 年报点评

主要结论：南京医药是全国第四大医药流通企业，也是近年来销售规模扩张最快、盈利模式创新最多的企业。市场网络已覆盖了苏、皖、闽、豫、鲁、浙、沪六省一市，2009 年有望拓展到新疆、四川、云南等地，业务涵盖现销快配、医院纯销、药房托管、零售连锁和医药工业五个业态，药房托管成为医药流通企业模式创新的典范。公司现销快配业务已发展会员客户 6900 余家，梳理订单集成目录共 2200 个品规，稳定终端客户数近 3 万家，加上药房托管 150 余家、零售药店 400 余家，基本实现了全流域一体化的药品分销网络，行业地位日益提升。

虽然南京医药盈利能力还是非常弱的，但我们看到公司为了产业地位提升所做的种种努力，在增加销售规模和控制销售终端上取得一定的成效，而且新版药房托管、贴牌产品置换等业务创新模式有利于改善公司整体的毛利率水平。我们认为，南京医药一方面直接受益于医改带来的药品规模的增长，而且有望在医药分开的改革试点中优先拿到医院剥离出的药房经营权；另一方面公司还将受益于医药流通行业集中度的提升，有望成为全国第三大医药流通企业。我们认为：公司盈利能力会随着新业务占比和行业地位的提升而得到改善，值得我们长期关注。但鉴于公司还处于规模扩张期，盈利能力大幅改善不太现实，我们再次调低 2009 年、2010 和 2011 年 EPS 到 0.20 元、0.25 和 0.29 元，对应的动态市盈率分别为 39、31 和 27 倍，公司在估值上确实存在较大压力。但我们认为南京医药市值还是偏低，调低公司的投资评级到“增持”。

2008 年公司净利润同比下降 23.70%。公司实现营业收入 113.96 亿元，同比增长 21.95%；实现营业利润 5182.47 万元，同比下降 46.21%；实现归属于上市公司股东的净利润 3033.49 万元，同比下降 35.02%；扣除非经常性损益后净利润为 2586.12 万元，同比增加了 135.91%。2008 年 EPS 为 0.12 元，扣除非经常性损益后 EPS 为 0.10 元。

每股经营活动产生的现为 0.02 元，同比下降了 94.66%。2008 年分配方案为每 10 股送 0.9 股、转赠 1.1 股，并派发现金红利 0.1 元（含税）。

2008 年母公司利润同比下降 7.26%。母公司实现收入 27.64 亿元，同比增长 16.16%；实现营业利润 2632.08 万元，同比下降了 22.98%；实现净利润 2570.23 万元，同比下降了 7.26%。

第四季度公司亏损 0.04 元。公司实现营业收入 32.44 亿元，同比增长 23.53%；实现营业利润-1154.43 万元，同比下降 146.29%；实现归属于上市公司股东的净利润-975.03 万元，同比下降 184.03%；公司四季度亏损主要原因是：（1）毛利率环比下降了 1.3 个百分点；（2）销售费用和财务费用增速远高于收入的增速。第四季度亏损导致公司全年业绩低于我们的预期。

受益医改，医药商业收入增长较快。2008 年公司医药商业实现收入 111.46 亿元，同比增长 22.26%。实际上，如果 2008 年 12 月份，公司不主动控制销售规模、清理小企业品种的话，公司商业收入突破 120 亿。公司控制销售规模主要是为了避免应收账款风险和药品质量风险。我们认为：公司收入的快速增长主要受益于医保覆盖面的扩大，居民医疗需求上升所致。医药制造业的收入为 1.69 亿元，同比下降 4.6%，营业利润率同比增加了 3.16 个百分点。

整体毛利率水平稳定，期间费用率上升。2008 年公司整体毛利率为 7.30%，略低于 2007 年 7.37% 的水平，医药商业整体毛利率水平和去年基本持平。公司销售费用和财务费用同比增长了 30.78% 和 55.43%，高于收入的增速，管理费用同比增长 12.94%。销售费用率和财务费用率分别提高了 0.22 和 0.18 个百分点，整体期间费用率上升了 0.2 个百分点。财务费用增加主要系公司贷款规模增加及央行多次上调贷款利率所致；公司销售费用增加主要系公司业务增长及合并报表范围增加所致。对于未来的发展趋势，我们认为南京医药毛利率应该有提升空间，而期间费用率还有下降空间，原因是南京医药创新业务的占比会上升（药房托管和品种置换），它们的毛利率水平相对传统业务会高一些，期间费用率下降主要得益于利率水平的下降。

公司未来发展的亮点。（1）新医改背景下，医药流通行业面临巨大的发展机会，行业整合和集中度将快速提升，规模化和集约化效应逐步显现，行业环境有利于南京医药的发展；（2）2009 年，南京医药继续推行外延式扩的战略，整合新疆兵团医药公司进入实质操作阶段（具体参见 2 月 8 日南京医药的跟踪报告），药房托管业务规模将进一步扩大，南京医药有望从区域性医药流通龙头企业成长为跨区域的医药流通龙头企业；（3）南京医药药房托管的模式虽然未能作为“医药分开”的典型模式从政府层面加以推广，但最新的新医改法规将允许医院剥离医院药房，特别是门诊药房社会化，南京医药在医院药房管理上形成了强大的在位优势，这一政策法规将对南京医药构成利好。

（医药行业分析师 周睿）

● **航天信息（600271）今日公告 2008 年报：防伪税控仍有成长 盈利预期趋于谨慎**

事件：航天信息今日公布 2008 年业绩。公司 2008 年实现营业收入 59.31 亿，同比增长 22.9%；实现毛利 14.54 亿，同比增长 19.4%；实现营业利润 7.86 亿，同比下降 20.1%；实现净利润 5.53 亿，同比增长 17.6%，基本 EPS 为 0.90 元。此外，公司 2008 年扣除非经常损益后净利润为 5.21 亿，同比增 25.42%，基本 EPS 为 0.85 元。从 Q4 来看，公司收入同比和环比分别增长 5.3% 和 8.3%；毛利同比和环比分别增长了 8.6% 和 19.0%；净利润同比增长 2.2%，环比下降 30.1%，单季基本 EPS 为 0.18 元；分配预案为 10 转 5 派 2.7。

点评：防伪税控和渠道销售驱动营收成长。公司 2008 年营收同比增 23%，略低于我们前期预期。其中，防伪税控业务营收同比增 14%，高于我们预期 7 个百分点。我们

估计公司 2008 年防伪税控系统的销量约为 30 万套，略低于 2007 年水平。我们估计防伪税控收入高于我们预期的主要原因是新增了较多并表子公司（上海爱信诺航芯电子科技有限公司、湖南航天信息等六家），同时计算机和打印机的配套率估计也高于我们预期；渠道销售业务本期营收同比增 36%，是本期营收增长的主要推力。我们认为公司渠道销售业务高速增长的主要原因是公司与更多的通用设备厂商签订了分销和代理协议，丰富了渠道销售的品种，对各服务子公司的营收考核也调动了渠道销售人员的积极性；软件与系统集成业务本期营收同比仅增 1%，在宏观经济不景气之时，公司下游客户相对集中，营收增速放慢亦属正常。值得一提的是，公司自主开发的财务软件等产品实现了高速增长，而这些业务相对于普通的系统集成业务能够为公司带来更高的价值；公司本期 IC 卡业务营收同比下滑 8.1%，我们认为主要原因是公司 IC 卡营收主要来自二代身份证项目，而二代身份证项目已经过了普及高峰期。展望 2009 年，我们认为公司有希望完成 70 亿的销售目标，主要基于以下考虑：尽管新的增值税一般纳税人认定管理办法尚未出台，《国家税务总局关于增值税一般纳税人认定有关问题的通知》中规定，2008 年应税销售额超过新标准的小规模纳税人可以申请为一般纳税人，而应税销售额未超过新标准的小规模纳税人亦可申请被认定为一般纳税人。该规定意味着 40 万的存量企业中有部分会在 2008 年申请为一般纳税人。我们由此预测公司 2009 年专用设备的销量将达到 35 万套。而 2010 年将会有更多的存量企业成为一般纳税人；从渠道销售业务来看，尽管宏观经济不景气可能将影响单项产品市场需求的增长，我们相信通过增加销售种类和加大对服务子公司的考核力度，公司渠道销售业务仍有望实现 20% 左右的增长；从软件与系统集成业务来看，公司年报中披露董事会已批准以投资控股方式控制从事系统集成业务的华迪计算机集团有限公司，该事项计划于 2009 年完成相关手续的办理。我们预计华迪公司在 2009 年可为公司带来约 3 亿的销售收入。

营收结构导致综合毛利率下滑。公司 2008 年综合毛利率约为 24.5%，同比下降约 0.7 个百分点，主要原因是低毛利率的渠道销售业务营收比重由 2007 年的 44% 上升到 2008 年的 49%，而且渠道销售业务自身毛利率同比亦较大幅度下降。从业务细分角度，公司防伪税控业务本期毛利率达到 52.4%，同比上升 2.7 个百分点，我们认为主要原因是芯片自制以及原材料价格下跌带来的成本的下降。我们判断这一趋势将在未来几年延续，在专用设备价格不下降的前提下，我们预计公司防伪税控业务毛利率将呈小幅上升趋势；公司本期渠道销售业务毛利率仅为 3.7%，同比下滑 4.8 个百分点，估计主要原因是产品价格下跌较多，而低毛利率产品比重上升。我们认为不到 4% 的毛利率对于渠道销售而言偏低，今后几年该业务毛利率仍有小幅提升的空间；本期软件及系统集成业务毛利率同比上升近 9 个百分点，主要原因是财务软件等高毛利率业务增长较快。综合来看，我们预测公司今后几年渠道销售业务比重将持续上升，意味着公司业务综合毛利率将呈小幅下滑趋势。

费用控制尚属有效。公司本期销售费用和管理费用同比分别上升 10.3% 和 12.0%，均明显低于收入和毛利增速。销售费用增速小的原因是公司渠道建设已经比较完备，渠道销售业务的规模效应较为明显。此外，防伪税控业务因其业务特性并不需要太多的营销。从管理费用来看，东方鑫辰公司将航天信息公司过去转入该公司运作的奖励基金约 3600 万转回航天信息公司，从而冲回公司 2008 年管理费用约 3000 万，是本期管理费用增加不多的主因。我们认为公司已经充分意识到 2009 年的宏观经济风险，费用控制的加强有望使公司 2009 年两项费用增速低于 2008 年增速。

关于资产减值损失和投资收益。公司本期资产减值损失约为 2800 万，同比增约 70%，主要是 3 年期以上应收账款明显增加导致坏账准备计提较多。此外，公司本期仅实现金融资产投资收益 500 多万，同比减少约 4000 万。以上两项是公司本期盈利略低于我们预期的主要原因。

现金流充沛，预收账款增长提升成长信心。公司 2008 年实现每股经营现金流 1.08 元，同比增约 57%。截至 2008 年底，公司货币资金余额约为 25.7 亿，充足的现金为公司在经济不景气时进行扩张提供了良好基础。此外，公司 2008 年底预收账款达到约 4.2 亿，同比增约 16%。我们估计公司预收账款主要是预收的防伪税控系统服务费，预收账

款增长可以提升我们对其 2009 年业绩成长的信心。

调低评级至“增持”。基于较低的渠道销售业务毛利率假设，并考虑更多的宏观经济影响因素，同时反映公司对 2009 年盈利的谨慎规划（公司计划 2009 年利润总额与 2008 年扣非后利润总额持平），我们调低公司 2009 年和 2010 年 EPS 预期分别到 1.04 元和 1.23 元（原来分别是 1.10 元和 1.31 元）。短期来看，公司缺乏促使业绩超预期或者估值水平提高的催化剂，而且可能会面临产品降价的压力。我们以 20~25 倍的 2009 PE 加上每股 3 元现金预测公司股票合理价值区间为 23.8 元~29.0 元，6 个月目标价为 28 元，调低投资评级至“增持”。长期来看，营业税转增值税可能会给公司股票带来强大的催化剂从而提高估值水平，而一般纳税人降标的实质影响也可能在 2010 年充分反映从而使公司业绩大幅超出预期。从防御的角度，公司在防伪税控领域相对垄断的地位强化了其抵御宏观风险的能力，从而为公司股票提供防御的特质。因此，我们认为公司股票投资评级仍存在随时上调的可能。

主要不确定性。航天科工集团持有 2.2 亿股公司股票将于 2009 年 5 月 16 日解禁，至少会给股价带来心理上的压力；若产品降价将给短期盈利带来压力；宏观经济不景气对一般纳税人新增户数的影响可能会超出预期。

（计算机与通信行业首席分析师 陈美凤）

● 南山铝业 2008 年年报业绩符合预期

事件：报告期内，公司实现营业收入 72.32 亿元，比去年同期增加 10.04%；实现营业利润 8.42 亿元，比去年同期减少 47.71%；归属于母公司所有者的净利润 6.29 亿元，比去年同期减少 45.27%；实现每股收益 0.48 元，比去年同期减少 44.83%。

点评：由于氧化铝和电解铝价格下降，公司氧化铝和电解铝毛利率分别下降 10.21 和 23.47 个百分点。因为氧化铝和电解铝目前仍然是公司最大的两块业务，因此氧化铝和电解铝盈利能力下降对公司影响较大。公司铝产品主要包括铝型材、热轧板卷、冷轧板卷和高精度铝箔，除铝型材产品受我国房地产业不景气影响盈利能力下滑 10.39 个百分点外，其他产品的盈利能力均呈现了上升趋势。我们认为，对这公司未来不断扩大热轧、冷轧以及工业铝型材的产能，公司铝加工产品的盈利能力将得到不断提高，氧化铝和电解铝业务对公司利润的影响将会逐步下降。

公司资产减值损失 2008 年度比 2007 年度增加 1165.10%，主要原因是由于公司 2008 年度存货跌价准备与长期股权投资减值准备计提分别增加 9895.45 万元和 2887.84 万元所致。我们认为，2009 年公司存货跌价准备将会大幅度下降。

公司目前新建的项目包括氧化铝生产线（二期）、冷轧生产线、热轧生产线、年产 10 万吨新型合金材料生产线、年产 52 万吨铝合金锭熔铸生产线项目和电厂脱硫工程等。目前，这些项目大部分都超过了 50% 的进度，2009 年热轧、冷轧以及熔铸、新型合金材料等项目都将会产生受益。

我们维持之前对公司的盈利预测，如果 2009 年公司可转债全部行权，则公司的总股本将变为 16.47 亿股，股本增加 24.92%，摊薄后公司每股收益为 0.56 元和 0.82 元，考虑到公司铝深加工产品大部分为高附加值产品，并且工业铝型材和易拉罐料有可能超出预期，我们给予公司 2009 年 20 倍、2010 年 15 倍的 PE，公司的合理股价应该为 11.20-12.30 元，维持公司“买入”评级。

（有色金属行业分析师 杨红杰）

● 美邦服饰(002269)2008 年报点评

事件: 今日公司发布 2008 年年报, 2008 年公司实现营业收入 44.74 亿元, 同比增长 41.73%; 实现利润总额 84117 万元, 同比增长 94.48%; 实现归属于上市公司股东的净利润 58752 万元, 同比增长 61.41%, 扣除非经常性损益的净利润 58079 万元, 同比增长 109.48%。2008 年公司实现基本每股收益 0.94 元, 扣除非经常性损益后的每股收益为 0.93 元, 按总股本 67000 万股全面摊薄后的每股收益为 0.88 元, 与我们之前的预期 0.89 元基本一致。2008 年公司净资产收益率达到了 22.70%, 较去年同期的 54.76% 下降 32 个百分点 (主要是由于公司公开发行股票募集资金 13.35 亿元导致净资产规模的大幅增加); 公司 08 年归属于上市公司股东的每股净资产为 3.86 元, 而去年同期为 1.66 元。此外, 公司每股经营性现金流在报告期为 0.70 元, 较去年同期增长了 29.63%。

简评和投资建议。我们维持对公司之前的判断, 认为公司是具有零售渠道概念的服饰企业, 其以外包生产、直营和特许加盟相结合的经营模式在内地上市的服饰企业中是具有前瞻性的。公司专注于对品牌的建立和维护以及积极拓展内销营销网络的战略为其未来业绩稳定增长奠定了基础。此外, 宏观经济危机虽然给公司经营带来一定压力, 但这一负面影响是整个行业均面临的挑战, 而作为一家品牌附加值不断提升, 销售渠道稳步拓展的内销服饰企业, 公司有望在这一轮消费升级所引起的行业洗牌中发现更大的机遇。我们维持之前对公司的盈利预测, 即公司 2009-2010 年 EPS 分别为 1.28 元和 1.82 元, 目前股价对应 2009-2010 年 PE 分别为 21 X 和 14 X。虽然公司在估值上没有太大优势, 但基于其稳定的市场表现以及可期的经营业绩, 该品种仍是机构配置的较优选择, 维持买入评级。

年报分析:

(1) 公司四季度营业收入继续保持稳定增长, 同比增长 42%; 全年实现营业总收入 44.74 亿元, 同比增长 41.73%, 收入的增长基本符合我们之前的预期 (营业总收入 45 亿元, 同比增长 42.64%)。公司收入的增长仍主要来自于销售渠道的稳步扩张带来的销售规模的扩大 (参见表 1 及图 1-2)。至 2008 年末, 公司拥有直营店和加盟店共 2698 家, 较 07 年末增加了 28%, 其中 500 平方米以上的大店达 215 家, 较 2007 年末增长 111%。从历年数据中我们可以看到, 公司直营店占比逐年上升, 自 02 年的 8.51% 提高到 08 年末的近 15%。由于直营店一般处于重点市场的核心商圈, 其坪销和毛利均高于加盟店, 故直营店占比的提高有利于公司未来业绩的进一步增长。此外, 公司的网络旗舰店于 2008 年 11 月在淘宝网站开业, 标志着公司的营销布局已延升至互联网领域, 使公司销售渠道更趋多样化。

由于 08 年下半年, 宏观经济环境变化较大, 公司利用募集资金展店的步伐较为缓慢, 目前仅公告购买了江西省南昌市位于东湖区胜利路时代广场中段一至四层的商业用房以及辽宁省丹东市位于元宝区新安步行街 13 号平和百货 (共三层) 商业用房两处门店。我们预计 2009 年公司 will 加大展店的步伐, 以购买和租赁相结合的方式抢占优质资源, 预计公司 2009 和 2010 年店铺增长可能将分别达到 25% 和 20%。

(2) 2008 年, 公司的毛利率水平由去年同期的 38.84% 提升至 45.59%, 同比提升了近 7 个百分点; 从分季度看, 公司上半年及三、四季度的毛利率均维持在较高的水平, 分别为 43.50%、44.30% 以及 48.68% (参见图 3), 这主要是由于产品品牌附加值提高带来的平均价格提升和对单件产品成本的有效控制。值得注意的是, 公司 07 年四季度毛利率为 46.16%, 较同年三季度的 34.80% 提升了近 12 个百分点, 而公司 08 年四季度毛利率仅比三季度提升 4 个百分点, 我们认为这主要是由于 07 年冬季异常寒冷的天气使得冬装正价销售比例较高, 而除去天气因素外, 08 年四季度由于受宏观经济影响, 公司打折活动较多, 力度较大, 也使得其销售毛利率受到一定的影响。我们预计未来两年公司的毛利率仍可能将维持在 46% 左右的水平。

(3) 2008 年, 公司的销售管理费用率为 25.33%, 较去年同期增长了 1 个百分点, 其中销售费用率增长了近 2 个百分点, 为 21.09%, 管理费用率减少了 0.7 个百分点, 为 4.23%。(参见图 4)。从分季度的数据中, 我们注意到公司三、四季度销售费用率上升较大, 均较同期增长了 4 个百分点, 我们认为这除了公司销售规模扩大带来费用增加的原因外, 主要是由于公司在下半年为了推出新品牌 ME&CITY, 加快了大面积直营店铺的建设, 而这些直营店铺在短期内更多的是承担了形象展示功能, 而收入则一时无法释放出来。此外, 公司在推出双品牌策略后, 开始整顿店铺形象, 重新装修了部分现有店铺, 也导致了费用的增加。我们预计 2009 年随着公司展店步伐加大以及进一步对美特斯邦威和 ME&CITY 两个品牌进行全方位的细分, 公司销售费用率仍将维持一个较高的水平, 而 2010 年将略有下降。

2008 年, 公司财务费用为 4767 万元, 同比增长了 112.20%, 财务费用的增加主要由于公司 08 年新增长期借款 2 个亿以及短期借款 4 个多亿导致的利息费用的增加。公司于 09 年 1 月公告其董事会审议通过了《关于公司发行短期融资券的议案》, 发行总金额不超过公司截止至 08 年 12 月 31 日经审计净资产的 40% 并且不超过人民币 10 亿元的短期融资券, 单笔短期融资券发行期限不超过 365 天, 这有利于缓解银行利息费用对公司的压力。

(4) 2008 年, 公司实现归属于母公司净利润 58752 万元, 同比增长 61.41%, 全年净利润的增长主要得益于销售渠道的扩张所带来的收入增长以及品牌附加值的提高所带来的毛利率的提升。而从分季度的数据中, 公司四季度的净利润则同比下降了 2.22%, 其中一方面原因是由于我们以上所分析的 2007 年前三季度公司毛利率基数较低, 而四季度同比基数较高以及销售费用率同比大幅增加; 另外一方面主要是由于公司 08 年所得税率大幅提高所致(母公司自 08 年 1 月 1 日起按 25% 税率征收所得税, 而在此之前三年, 公司享受 15% 的所得税率; 子公司哈尔滨美邦 07 年享有免征所得税的优惠政策, 自 08 年起则以 25% 税率征收)。

(5) 合并损益表中变化较大的科目还有营业外收入和营业外支出。根据公司年报披露, 2008 年公司营业外收入 1742 万元, 比 2007 年的 920 万同比增加 800 多万, 这主要是 2008 年地方政府对公司补助增加 700 多万所致。2008 年的营业外支出为 953 万, 比 2007 年的 527 增加了 400 多万, 这主要是由于公司为收回加盟商经营权支付了 300 多万的补偿费用, 而 2007 年无该项目支出。

(批发与零售行业分析师 路颖、潘鹤)

基金、债券和衍生品

● 地方政府债发行在即, 对债市影响有限

财政部近日发布通知, 宣布将于 3 月 27 日就 2009 年新疆维吾尔自治区政府债券(一期)30 亿元进行招标, 这标志着 2000 亿元的地方债发行大幕正式拉开。同时, 据中央电视台报道, 由财政部代理发行的 2000 亿地方债券分配方案目前已经基本确定。在目前已获知的 2000 亿地方债各省份的分配方案中, 四川由于受汶川大地震影响, 获得的发行额度最大, 达到 180 亿元。其他省份, 河北 60 亿元; 新疆 30 亿元; 安徽 40 亿元; 云南 84 亿元; 广西 65 亿元; 陕西 60 亿元; 宁夏 30 亿元; 贵州 64 亿元; 辽宁 66 亿元; 广东 110 亿元。

点评: 2000 亿元地方债的发行属于积极财政政策的一部分, 但目前针对地方政府债券的信用评级、发行渠道等还没有建立, 制定统一的地方政府债券管理制度框架尚需时日, 因此国务院决定 2009 年地方政府债券由财政部通过现行国债发行渠道代理发行。并且规定地方政府债券收支实行预算管理, 纳入各地区人民政府预算, 并报同级人民代表大会审查批准; 并且免征所得税。

从投资角度看，财政部代理地方债发行有利于保障投资者按时收到本金和利息，提升地方政府债券信用等级，因此目前地方债具有准国家信用，与国债最为类似，两者的差别主要表现在流动性方面，我们预计地方债的发行利率基本与3年期国债持平，略高10-20BP左右。目前3年期国债收益率在1.60%左右，收益率不高。就个人投资者而言，当前6个月定存的利率就为1.98%，3年期定存利率则达3.33%，远高于3年期地方政府债的收益率；因此，地方债更多是作为一种资产配置，进行机构和个人的现金流动性管理。

（债券分析师 姜金香）

● 基金自购3月井喷

事件：26日，国海富兰克林公告称，国富成长动力已于2009年3月23日募集结束，首发募资11.09亿元，其中，公司从业人员认购该基金40万元；南方基金公告称，南方沪深300指数基金于2009年3月20日募集结束，首发募资15.81亿元，其中，公司从业人员认购该基金32.2万元；兴业全球基金公告称，兴业有机增长已于2009年3月20日募集结束，首发募资19.8亿元，其中，兴业全球基金公司自购2000.56万元该基金，同时公司从业人员认购该基金189.54万元。值得注意的是，3月中下旬成立的4只偏股基金中，基金公司内部人员自购踊跃，除上述基金外，同样于3月20日募集结束的嘉实量化阿尔法基金，嘉实公司内部人员自购规模超过百万，达到164.06万元。此外，3月中旬成立的诺安成长基金，公司内部人员自购规模也达到了486.11万元。

点评：基金自购的动力来源主要包括几个方面：一是对未来长期投资市场较为看好，二是对自己的基金信心充足。我们也可以看到，今年以来的基金自购大体集中在两个时间段--今年1月下旬和本月中下旬。今年1月下旬，大盘盘位于1900点，是相对较低的位置，不少基金已经获得了较高的利润。基金自购的增加可能在一定程度上体现出机构中长期看好大盘。

（金融工程高级分析师 单开佳）

近期重点报告摘要

● 上海“2个中心”建设专题_策略报告

（张东云 2009年3月26日）

我们认为，上海市有关“两个中心”建设意见的获批，将主要有以下几个重要方面的积极意义，其一，“国际金融中心”与“国际航运中心”建设的本质上表明未来上海市将有选择性地扶持发展拥有比较优势的部分重点服务产业；其二，政策面对“两个中心”建设的扶持发展，有利于上海市未来经济可持续发展；其三，“两个中心”建设的落实与实施，不仅会对上海市的金融产业与航运产业构成直接利好，同时也将带动上海市、尤其是浦东新区的相关上、下游产业包括商务地产行业、酒店行业、会展产业、物流仓储产业、造船行业等行业的发展，构成间接利好。我们对上海市“两个中心”建设的中长期实施效果持积极乐观观点。

鉴于已获得国务院通过的“两个中心”建设《意见》可能只是相关政策的框架性内容，我们预计今后一段时间内可能会出台《意见》的相关细则。

从政策面角度看，我们认为“两个中心”建设《意见》获批，在一定程度上也是为2010年4月18日浦东开发开放二十周年纪念营造良好的氛围；鉴于此前有关已批准实施的浦东综合配套改革试点效果并不是十分理想，我们认为，在近一年时间内，不排除浦东综合配套改革试点的具体内容存在创新或出现适度调整、并进一步完善的可能性。

尽管因利好政策预期兑现后，短期相关个股可能存在获利回吐的回调压力，但我们对相关个股近一年的波段性投资机会依然持乐观观点。

鉴于上海市“国际金融中心”与“国际航运中心”建设目标实施的主体都有赖于浦东新区，上海市世博会主要场馆大多布置在浦东，未来上海迪斯尼项目最终落户在浦东新区的可能性较大，且 2010 年 4 月 18 日浦东新区将迎来开发与开放二十周年纪念，因此，我们认为上海板块中的泛浦东板块值得投资者重点关注。更详细的相关研究报告可参阅我们此前公布的深度专题策略报告《“三豕临门”给泛浦东板块带来四大投资机会》。

● 二季度 A 股投资策略_策略报告

（陈久红、张冬云、吴一萍、黄泽丰 2009 年 3 月 26 日）

本季趋势判断：二季度政策面与资金面均不太可能明显优于一季度，经济刺激方案能否显现逆周期效应仍有待观察，而且我们还担心年内可能显现从“去库存化”到“去产能化”的反复过程，A 股市场可能很难再度呈现一季度的火热局面，向上有效突破一季度高点的难度不小，A 股市场将在很大程度上呈振荡格局，并在振荡中寻求下挡支撑。但是，如果市场再度转弱，包括经济政策在内的政策面又可能进一步加强。总的来看，二季度 A 股行情将可能不如一季度乐观，市场关注的焦点将会逐步从政策面回归到基本面。

本季投资焦点：1、“去产能化”下的机会；2、新投资驱动下的主题机会，即新能源主题和区域强势行业主题。

本期视点：在我国经济总需求不乐观的情形下，及考虑到目前我国工业库存总体依然偏高的现实，我们认为我国经济年内可能显现从“去库存化”到“去产能化”的反复过程，并不利业绩增速预期。

资金面与供求状况：二季度，由于新增入市资金保持高位，基金新增开户数也不低，加上货币政策环境依旧宽松，虽然程度上较一季度略逊，市场资金面环境仍然良好。但与此同时，股票供给压力仍在缓慢增加，从第二季度开始，A 股可流通比例首次站在 40% 以上，上市公司前五大股东减持仍在进行中。

估值状况：从“去库存化”将持续到“去产能化”，这一过程对估值的影响可能会持续，从存货规模的扩大到跌价准备的提高、再到产能闲置之后的净资产“缩水”，这一过程在二季度可能会逐步暴露出来，尽管从目前来看，这种因素并不会显现得十分突出，但是从较长时间来看，盈利和净资产由于跌价准备的提高将被动削减，从而提高 PE 和 PB 水平，这样一来，真实的估值状态将令人堪忧。

● 民和股份_年报点评

（丁频 2009 年 3 月 26 日）

民和股份今日公布 2008 年年报。公司 2008 年实现营业总收入 81208 万元，比上年同期增长 43.89%，实现营业利润 5789 万元，比上年同期下降 38.88%，实现净利润 5185 万元，比上年同期下降 41.81%。全面摊薄每股收益 0.48 元。

第四季度亏损 1934 万元。尽管 10 月份公司经营状况良好，但由于四季度的“三聚氰胺事件”导致鸡苗价格大幅下滑。由于公司的母公司从事鸡苗业务，从母公司的毛利率变化可见鸡苗业务的毛利率变化。一季度，母公司的毛利率为 25.16%，二季度，母公司毛利率为 25.84%，三季度下降为 24.19%，第四季度急剧下滑至 -3.66%。第四季度单季亏损 1934 万元，而去年同期的盈利是 1982 万元。这也是 2008 年业绩大幅下滑的主要原因。

鸡肉业务表现大幅逊于上年同期。2008 年，鸡肉业务实现收入 4 亿元，同比增长 50%，但毛利率水平由上年 9.85% 下降至的 5.05%，实现利润 108 万元，同比下降 92%。但鸡肉业务在公司盈利中的占比较小，我们并未寄予更多期望。

我们预计 2009 年的鸡苗价格同比下滑 9%。经过我们的测算，2008 年鸡苗的售价为 2.57 元/只，相对于 2007 年下滑 9%，同时由于饲料价格上升，导致鸡苗毛利率由 07 年的 43.4% 下滑至 2008 年的 26.4%。2009 年，由于全球经济下行，鸡肉出口受抑制，2 月份出口数量大幅下滑 18%，而国内消费亦有下滑，双重挤压之下导致养殖行业持续低迷。我们预计 2009 年鸡苗的平均售价为 2.35 元/只，价格走势呈前低后高之势，而成本会有 5% 的下降，因此鸡苗毛利率继续下滑至 23.5%。但销售数量由于产能扩大上升至 15444 万只。

费用控制良好。由于公司的销售主要由八个经销商到公司本部取货，因此营销费用控制良好，2008 年销售费用同比增长 26.71%，低于收入的增速。但由于职工工资收入增长及支付上市相关费用，管理费用增长 52.73%。但由于募集资金项目先期投入资金且规模扩大后流动资金的需求增大，财务费用同比增长 42.08%。

盈利预测和投资建议。我们预计 2009 年鸡苗平均售价为 2.35 元，伴随经济的复苏预计 2010 年恢复至 2.60 元。公司 2009-2010 的每股收益为 0.40 和 0.83 元。当前股价对应的 PE09 达 40x，我们维持对公司“中性”的投资评级。由于一季度的鸡苗价格季度低迷，我们不排除公司第一季度出现亏损的可能性。

● A8 电媒音乐 (00800.HK) _ 年报点评

(王茹远 2009 年 3 月 26 日)

全年业绩概况：2008 年实现营业收入人民币 7.06 亿元，同比增长 147%；营业利润 8734 万元，同比增长 150%；归属母公司净利润 8017 万元，同比增长 46%；实现每股收益（按 2008 年末流通股本 4.4 亿股计算）0.182 元 RMB。2008 年不派息。

2007 年有一次性剥离资产收益 570 万元；而 2008 年有一次性上市费用约人民币 1020 万元及非营运相关购股权开支约人民币 710 万元。若不计算此非经常性损益，2008 年 A8 主营业务净利为 9750 万元人民币，同比 2007 年 6960 万元增长 97%。如进一步去除 2007 年约 700 万元的移动电话卡增值服务收入、以及约 600 万元的投资收益，则公司核心业务增长更为显著。

收入大幅增长主要是由于与音乐相关的回铃音 (CRBT) 服务、互动语音应答 (IVR)、以及非音乐相关收入的大幅增长。这主要得益于公司有效的线上线下推广、以及与运营商大型主题营销活动的密切合作（主要是中国移动 1-3 月的“欢乐中国年”以及 4-11 月的“用音乐为奥运加油”）。公司音乐内容非常适合 IVR 产品，所以全年与音乐相关的 IVR 收入取得了爆发式增长，由 2007 年的 2075 万元增长到 2008 年的 1.19 亿。

毛利率下降主要是由于业务构成的改变。2008 年毛利率为 38.5%，比 2007 年下降 7.8 个百分点。这主要是由于运营商分成比例提高，以及为扩大市场份额提高了业务联盟分成比例。运营商分成比例提高是由于来自中央音乐平台的 CRBT 收入、以及 IVR 收入占比提高，而这两项业务运营商分成比例分别为 50%、30%，高于其它业务的 15%。业务联盟分成比例提高应主要是由于手机内置合作伙伴分成比例提高。

点评：2008 年公司在各项主要经营策略都取得了较为显著的效果，包括原创内容收集、整合媒体推广、运营商合作、客户端 A8 Box 的产品开发与推广。我们认为，在运营商重组完成和 3G 的推出，对数字音乐的刺激作用将尤为显著，未来几年业绩增长动力将更为充足，主要基于以下几点原因：（1）公司在数字音乐领域的显著优势可赢得与运营商在现有业务方面更多更紧密的合作机会，保证公司现有的市场份额及领先地位；（2）

公司有效的移动音乐营销、健全的电信增值服务资质和丰富的增值业务运营经验，有助于引进更多优质的原创内容以及整合传统唱片公司优秀音乐相关内容；（3）新联通、新电信整合完成后，必然加强增值业务运营，音乐有关的增值服务是受众最广、收益最大的增值服务之一，这两家运营商将会尽早加强与音乐有关的增值业务营销力度，所以公司将较快获益运营商重组；（4）3G 推出后，将有更多的与音乐有关的增值业务形式，例如音乐全曲下载、MV 视频下载、多媒体彩铃等形式，将有更大的移动音乐市场蛋糕可以去分享，更加打开盈利空间。（5）此外，2009 年后不再有与上市相关的开支（2008 年为 1020 万），轻装上阵，更容易体现业绩。

盈利预测与投资评级：综合上述有利因素，我们预计公司未来 3 年业绩将继续保持快速增长，预计 2009-2011 年 EPS 分别为 RMB 0.30 元、0.47 元、0.83 元。对应 2009 年 3 月 25 日收盘价 1.5 港币，2008-2011 年 PE 分别为 7.3 倍、4.4 倍、2.8 倍、1.6 倍。我们认为，在目前的产业背景下，数字音乐增长前景明朗，A8 作为专注于数字音乐的行业领先者，业绩快速增长确定性较高，继续维持“买入”投资评级，未来 6 个月目标价 2.7 港币。

● 航空与机场行业 2 月数据点评_跟踪报告

（马婴 2009 年 3 月 26 日）

2009 年 2 月国内航空运输业增速较 1 月略有回落。2009 年 2 月，国内航空旅客周转量同比增幅较 1 月的 14.9% 回落至 8.9%，由于国内航空公司对运力的控制，客座率水平同比上升达 3.6 个百分点，达到 77.5%。我们认为，增速回落的主要原因在于（1）2008 年 2 月有春节因素，基数相对较高；（2）2009 年 2 月天数为 28 天，较 2008 年少一天。

与以往客座率与票价水平往往同向变动不同，2009 年 2 月份出现了客座率上升、票价水平下降的现象。从过去几年客座率、票价水平变动情况来看，变动趋势基本保持一致：通常是旺季时客座率水平上升、票价水平同步向上，淡季时客座率水平下降、票价水平下降。而 2009 年 2 月客座率水平是环比上升+同比历史新高，但票价指数同比下降 12.8%。我们认为客座率水平的上升主要是因为：（1）票价水平的下降刺激了需求的增长；（2）航空公司运力投放比较谨慎。

航空运输业近期较好的需求增幅、较高的客座率水平在某种程度上是以单位客公里收益、飞机日利用率的下降为代价。由于国内外宏观经济难以支撑航空需求的高速增长，虽然航油成本较 2008 年大幅下降的环境下，对于 2009 年航空公司的经营业绩，我们认为仍然是为微利局面。

维持对航空“中性”、机场“增持”的投资评级。近期航空运输业政策利好不断出台、航油价格大幅下降、行业整合的预期不断升温，航空股自 2008 年底走出反弹行情，在目前看趋势、不看估值的市场环境下，反弹可能持续。但目前已超过 2.5 倍的市净率水平加大了持股风险，我们维持对航空股“中性”的投资评级。而机场的防御性特征在 2009 年宏观经济下滑过程中将表现地更为明显。维持对机场行业“增持”的投资评级。对于上市公司，虽然我们仍然看好上海机场的发展前景，但随着近期股价的上扬，下调投资评级由“买入”至“增持”。

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	13.28	0.75	0.82	-
锦州港	600190	6.81	0.16	0.12	-
福星股份	000926	7.32	0.60	0.69	0.79
丰华股份	600615	8.73	0.47	0.75	1.02
空中网	KONG.NASDAQ	5.24USD	0.082	0.945	-
金融街	000402	9.35	0.41	0.50	0.67
宗申动力	001696	10.90	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	5.03	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	9.91	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	38.35	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 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	7924.56	2.255	欧元兑美元	1.353195	0.0403	6.8157	-14.2402
S&P500	832.86	2.332	美元兑日元	98.7255	-0.0041	-1.1223	0.9263
NASDAQ	1587	3.797	英镑兑美元	1.446425	0.0792	1.0391	-27.9382
香港恒生指数	14108.98	3.574	美元兑港币	7.75005	0.0000	0.0690	0.3858
日经 225 指数	8636.33	1.844	美元兑人民币	6.8321	-0.0015	0.1127	2.6112
富时 100 指数	3925.2	0.640	12 月 RMB-NDF	6.7675	0.0369	3.2139	-6.5127
H 股指数	8489.29	6.556	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1243.8	1.203	纽约石油	54.07	-0.50	20.80	-49.74
台湾综合指数	5386.56	0.752	布伦特石油	52.26	1.97	16.31	-49.81
			迪拜石油	50.35	1.45	16.25	-47.46
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	273.5	4.49	11.52	-45.3
上证综合指数	2361.704	3.061	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2479.789	3.267	LME 铜	4085	3.026	16.714	-50.061
上证 180 指数	5493.878	3.588	LME 铝	1443	1.835	5.792	-50.985
			LME 锌	1348	3.852	18.453	-42.146
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	10140	1.807	-7.397	-50.111
6 个月票据	0.3758	0	LME 镍	9725	1.302	-3.282	-67.366
2 年期国债	0.9066	0	LME 铅	1321	2.087	26.533	-52.805
5 年期国债	1.7959	0.65	黄金	933.82	-0.031	-0.905	-1.413
10 年期国债	2.7407	0.18	白银	13.5325	0.157	3.144	-26.593
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	121.058	0.070	芝加哥小麦	515.5	0.194	-1.151	-50.433
企业债指数	133.88	-0.013	芝加哥大豆	939.75	-0.450	7.769	-24.639
			芝加哥玉米	390	-0.192	8.635	-32.759
			纽约 2#棉花	43.96	-1.391	-0.633	-49.668
			纽约 11#糖	12.75	-0.546	-8.273	-5.204
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1714	-1.49	-12.10	-77.68

信息披露

投资建议分布

上市公司投资建议分布（2009 年 3 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

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

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
zhou@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 溱
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

季唯佳
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