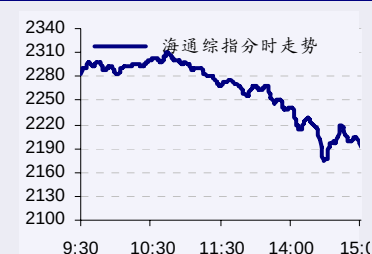


2009 年 4 月 23 日

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	-4.10	-3.81	47.26
海通六成	-3.78	-3.90	41.60
海通风格指数			
大盘 100	-3.22	-3.08	38.09
小盘 200	-4.34	-4.37	48.63
海通 G 股	-4.29	-3.56	49.05
表现最好前五行业			
通讯服务	2.60	5.95	27.04
造纸指数	-2.37	-0.18	63.15
建筑工程	-3.09	-3.43	21.54
金融指数	-3.13	-4.42	40.78
钢铁指数	-3.40	-3.80	35.70
表现最差前五行业			
传媒指数	-6.74	-3.86	38.80
有色金属	-6.58	-8.89	89.78
非金属	-6.35	-1.75	63.95
煤炭指数	-5.60	-11.90	64.07
信息服务	-5.40	-10.20	65.65

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 一季度全国税收总收入完成 1.3 万亿 同比下降 10.3%
- IMF 认为世界经济下行风险仍占上风
- 中国消费者信心位居全球第十位

市场动态

- A 股 2008 年第四季度业绩同比下滑幅度可能超过七成

行业公司

- 登海种业 (002041) 发布一季度报告
- 双汇发展 (000895) 发布一季度报告
- 广州友谊一季报点评：一季报收入利润略有增长，维持增持
- 中国远洋年报点评
- 民生银行年报和一季报点评——资产质量喜忧转换，2009 年业绩不确定性增加
- 中国南车 (601766, ¥4.67, 增持) 2008 年报 EPS0.117 元，2009 年 1 季报 0.0168 元
- 煤化工行业发展有望提速
- 冀东水泥一季报点评：需求下滑使收入小幅增长、毛利率同比下滑

近期重点研究报告

- 行业公司：银座股份_季报点评.....路颖、潘鹤
- 行业公司：航天信息_季报点评.....陈美凤
- 行业公司：广东榕泰_季报点评.....刘金
- 行业公司：银星能源_季报点评.....詹文辉、张浩
- 行业公司：盾安环境_季报点评.....龙华、舒灏

新近推荐买入个股一览

ST 绵高、格力电器、国药股份、嘉宝集团、海星科技、江铃汽车、锦州港、福星股份、丰华股份、空中网 (KONG.NASDAQ)

白瑜

电话：021-23219430
Email: baiy@htsec.com

宏观财经要闻

● 一季度全国税收总收入完成 1.3 万亿 同比下降 10.3%

一季度全国税收总收入完成 13023.58 亿元，同比下降 10.3%，减收 1496.1 亿元。一季度税收收入的特点一是税收总收入继续减收，但分月跌幅逐步收窄；二是除消费税外的主体税种依然减收；三是耕地占用税、房产税、城镇土地使用税等部分地方税种收入实现较快增长。

点评：一季度税收继续下降的主要原因一是经济增长放缓、企业效益下滑、税收收入来源减少。同时，物价水平下降也使整个税基规模缩减。二是结构性减税。全面实施增值税转型、去年下半年以来连续六次提高近万种商品的出口退税率、证券交易印花税税率下调及单边征收、以及个人所得税费用扣除标准提高、储蓄存款利息所得税税率下调、调整房地产交易环节的税收政策也使得税收收入减收较多。

● IMF 认为世界经济下行风险仍占上风

国际货币基金组织 22 日发表的最新一期《世界经济展望》报告指出，今年世界经济将出现二战后最严重的衰退，世界经济前景目前仍非常不明朗，经济下行的风险依然占上风。报告说，各国现有应对国际金融危机的政策可能不足以阻止金融业恶化与经济疲弱带来的负面影响，特别是政府出台的相关政策在公众支持有限的情况下，这种状况尤其令人担忧。

点评：在世界形势高度不确定的环境下，财政和货币政策可能无力驱动经济增长，因为较高的预防性储蓄率可能会降低财政政策刺激的效果，而放松融资政策可能无法减缓去杠杆化的步伐。但是，一些国家采取的激进的财政政策，使市场确信国际金融危机的影响正在得到缓解，可以重振市场信心和刺激民众消费。

● 中国消费者信心位居全球第十位

尼尔森 22 日发布的 2009 年上半年全球消费者信心指数调查报告显示，与 2008 年 9 月的调查相比，中国消费者的信心指数从 96 降到 89，但仍高于全球平均水平，位居调查榜第十位。

点评：绝大部分国家的消费者对国际金融危机持续时间的估计仍处于保守态度。中国的经济刺激计划给消费者打了一剂强心针，中国消费者的信心仍比较乐观和稳定。随着全球消费者信心指数的下滑，消费者对就业保障程度的关注也达到新高度。

[其他财经新闻]

- 1、易纲：坚定落实适度宽松的货币政策
- 2、香港证监会：投资者须注意全球金融业重整的影响
- 3、央行将推出五大措施优化信贷结构

(宏观分析师 汪辉)

市场动态

● A 股 2008 年第四季度业绩同比下滑幅度可能超过七成

根据 WIND 资讯统计数据显示，截止 4 月 22 日，共有 1255 家 A 股上市公司披露了

2008 年度业绩，占全部 A 股上市公司总数量 1602 家约八成的比重。

统计数据显示，已公布 2008 年报的 1255 家公司，2008 年度合计实现归属母公司股东的净利润约为 7060.9 亿元（包含净利润为负数的公司，下同），较 2007 年度合计实现归属母公司股东的净利润 8169.9 亿元的水平相比，同比下降约 13.6%；此外，已公布 2008 年报的 1255 家公司，2008 年第四季度合计实现归属母公司股东的净利润约为 534.0 亿元，较 2007 年第四季度合计实现归属母公司股东的净利润 1941.7 亿元的水平相比，同比大幅下滑约 72.5%。

此外，尽管目前已进入 2009 年一季报公布高峰期，但截止 4 月 22 日，仅共有 388 家 A 股公司公布了一季报，鉴于其代表性与参考意义不明显，所以我们暂时无法对一季报数据发表评论。

我们认为，去年第四季度我国宏观经济加速下滑、股票市场创新低导致上市公司利润表中的资本损益项目急剧恶化、上市公司普遍选择加速计提坏帐等多重不利因素重叠，是导致 2008 年第四季度 A 股公司超预期下滑的主要诱因。

更进一步，我们认为，全部 A 股公司 2009 年第一季度业绩延续同比负增长的可能性很大，且 2009 年第二季度业绩同比增速也可能为负数；以上证综合指数 2400 点整数关口计算，并以后推两个季度的 EPS 数据（即 08Q3+08Q4+09Q1+09Q2）为参考依据，对应的全部 A 股 PE 水平将超过 26 倍，这意味着目前 A 股市场估值水平已存在“泡沫”成份。

（策略分析师 张冬云）

行业公司

● 登海种业（002041）发布一季度报告

内容：公司一季度实现营业收入 21845 万元，较上年同期增长 8.98%，实现净利润 4824 万元，较上年同期增长 6.76%。每股收益 0.27 元。

点评：季报符合我们的预期。1）母公司销售收入下降或与良种补贴方式改变有关。2）子公司先锋仍是主要利润来源，增长 32%。3）存货减值计提基本结束。我们维持公司 2009-2010 年每股收益 0.46、0.84 元的盈利预测，并维持“增持”的投资评级。

（农业行业分析师 丁频）

● 双汇发展（000895）发布一季度报告

内容：一季度实现收入 61.57 亿元，同比下降 6.74%，实现利润 1.73 亿元，同比增长 28.66%。每股收益 0.29 元。

点评：公司一季度盈利略超预期。主要原因是毛利率水平由上年同期的 7.66% 上升至 11.94%。生猪收购价格的不断走低推动了公司毛利率的上升。我们维持对公司 09-10 年每股收益 1.47 和 1.81 元的盈利预测，维持“增持”的投资评级。

（食品行业分析师 丁频）

● 广州友谊一季报点评：一季报收入利润略有增长，维持增持

今日（2009 年 4 月 23 日）广州友谊发布 2009 年一季报。2009 年一季度公司实现营业总收入 7.74 亿元、归属于上市公司股东的净利润 7928 万元，同比分别增长 0.34% 和 2.94%。实现每股收益 0.22 元，每股经营性现金流为 0.10 元。这个业绩超出了市场对广

州友谊 2009 年一季度甚至 2009 年全年业绩负增长的预期。

一季报分析。广州的百货零售业在 2008 年一季度是非常景气的一个季度，其中一个重要的原因除了当时宏观环境尚可，更多的是当时的雪灾导致很多人留在广州过春节，很大程度地支撑了本地百货企业的经营，这给 2009 年一季度形成了一个很高的可比基数。2008 年一季度时公司的营业收入同比增幅超过了 25%，而且对广州友谊而言大部分是靠内生增长实现的。而 2009 年一季度恰好是宏观经济和消费受全球金融危机影响较大的一个季度，而且广州市受到的影响更大，在这种情况下公司营业收入仍旧维持了去年同期水平已经非常不容易。

公司 2009 年一季报的综合毛利率同比下降了 0.34 个百分点，实际上很重要的一个原因也是 2008 年一季报的综合毛利率可比基数偏高有关，而 2008 年 2-4 季度的综合毛利率均呈现略有下降的态势，我们预计 2009 年二季度之后公司的综合毛利率可能不会再持续下跌。公司报告期内管理费用比上年同期减少 23.57%，主要原因是维修费用减少。这导致管理费用占比同比下降了 0.86 个百分点，这也是公司净利润能够出现近 3% 的增长的主要原因。公司 2009 年一季度净利润率达到了 10.24%，同比上升了 0.26 个百分点。

公司资产负债表仍旧表现出公司优质的资产质量：19.77 亿的总资产中包含了 14.66 亿的货币资金；固定资产中主要是近两个亿的以商业物业为主的固定资产。而公司的负债主要是 4.77 亿的预收款（很大一部分是发卡）等。

业绩预测和投资建议。我们维持 3 月 31 日读公司的年报点评中的业绩预测，预计 2009-2010 年营业总收入分别增长 11.86% 和 13.47%（假设广州本地三家门店 2009-10 年收入分别增长 11% 和 13%；南宁店 2009-10 年收入分别增长 25% 和 20%；其他业务收入 2009-10 年增长率均为 15%），净利润分别增长 12.64% 和 13.56%，EPS 分别为 0.81 元和 0.92 元。这个预测应该还是比较乐观的，我们主要基于对 2009 年二季度之后公司相对更乐观的经营环境的预测假设。此外，我们还预计未来两三年公司销售费用和管理费用比例仍将保持稳定略有下降的水平，但毛利率基本会维持在较高水平上难以继续下降。而且 2009 年之后，南宁店有望有新增利润加入。我们对公司未来损益表的基本假设及预测结果可参见表 2，我们的预测未考虑公司可能新开门店。

对应 2009 年 4 月 22 日 14.77 元的收盘价，公司 2008-2010 的 PE 分别为 20.62 倍、18.23 倍和 16.05 倍，结合公司优质的资产质量，我们认为公司估值水平相对并不高，继续维持“增持”的投资评级。实际上即使以公司 2009 年不增长的预期来看，公司动态 PE 也只有 20 倍左右，估值水平相对比较安全。

（批发和零售贸易行业首席分析师 路颖）

● 中国远洋年报点评

2008 年公司实现营业收入 1149 亿元，同比上升 17.2%。实现利润总额 148 元，同比下降 41.8%。实现归属于母公司所有者的净利润人民币 108 亿元，同比下降 43.3%，每股盈利 1.06 元。公司利润分配方案为现金股息每股人民币 0.29 元，派息比例为当年可用于派息利润的 27.6%。

集装箱板块，2008 年公司集装箱货运量达 579 万 标准箱，同比增长 1.5%。实现营业收入 390 亿元，同比减少 4.6%。公司全年新交付使用的集装箱船舶 9 艘，合计 73764 标准箱。截至 2008 年末，公司经营船队包括 141 艘集装箱船舶，运力达 49 万标准箱，同比增长 14.1%。公司 2008 年订造、订租 12 艘集装箱船舶，运力合计 12 万标准箱。截止 2008 年底，公司持有 59 艘集装箱船舶订单，运力合计 44 万标准箱。

干散货板块，2008 年公司散货货运量 29310 万吨，同比增长 10.7%，货运周转量 1.5 万亿吨海里，同比增长 7.1%。其中，煤炭承运量为 8935 万吨，同比下降 1.5%；铁矿石承运量 12333 万吨，同比增长 8.3%，其它货物承运量为 8042 万吨，同比增长 33.8%。

截至 2008 年末，公司拥有、经营及控制的干散货船舶共有 443 艘，3436 万载重吨，继续保持在散货船队方面的全球领先地位。

码头板块，中远太平洋 2008 年集装箱吞吐量超过 4588 万标准箱，同比增长 17.7%。截至 2008 年末，中远太平洋持有权益的码头合资公司由 2007 年的 27 家 140 个泊位，增加到 28 家 146 个泊位；公司控股的码头全资及合资公司将发展到 6 家 31 个泊位。中远太平洋的集装箱码头业务约占全球市场份额的 5.5%，是世界第五大码头运营商。

集装箱租赁板块，中远太平洋全资附属公司佛罗伦仍保持为全球第二大集装箱租赁公司。截至 2008 年末，集装箱箱队规模达 162 万标准箱，同比增长 6.7%，占全球市场份额约 13.6%。

FFA（远期运费协议）是市场关注的焦点，公司 2008 年干散货船公司期末持有的 FFA 年度内因公允价值变动及结算转出产生损失金额为 52 亿元，较 2007 年收益 12.6 亿元，减少收益 65 亿元。其中，在抵减已结算并计入投资收益盈利金额 11 亿元后，净损失金额为 41 亿元。这一亏损数字也比市场想像的略小。

我们认为国际航运业还没有走出萧条期，投资评级为“中性”。

（交通运输行业分析师 钮宇鸣）

● 民生银行年报和一季报点评——资产质量喜忧转换，2009 年业绩不确定性增加

民生银行 4 月 23 日发布了 2008 年年报以及 2009 年一季报。公司 2008 年实现净利润 78.9 亿元，同比增长 24.5%，低于此前的预期。2009 年一季度，净利润则基本同 2008 年一季度持平，同比增速为 1.6%。

拨备支出增加对业绩拖累效果明显。无论是 2008 年全年还是 2009 年 1 季度，拨备支出的增加都对业绩增长产生了负的贡献。

1 季度息差急剧下降，基本符合预期。民生在过去两个季度中，利息收支的绝对数额都出现了明显下降，而且降幅逐渐增大。2008 年 4 季度规模增长乏力，但息差比较平稳；2009 年 1 季度则正好相反。我们认为 2009 年 2 季度之后，息差的降幅会逐渐减小。但由于公司可能在 1 季度兑现较多投资收益，未来投资收益率下降的幅度可能高于同业。

1 季度不良形成依然较快。4 季度民生大幅提高了组合拨备的覆盖水平，公司管理层的谨慎做法我们持乐观态度。但 1 季度不良的形成数额依然较大，甚至高过了 2008 年下半年的平均水平，同时也贡献了 1 季度股份制银行新增不良中的 40%。新增不良较多也就相应增加了 2009 年经营业绩的不确定性。

盈利预测和投资建议。我们目前依然谨慎的预计 2009 年民生业绩持平的可能性较大，2008 年基数降低对净利润增长的正面作用可能被公司资产质量方面的隐忧所抵消。民生绝对估值水平偏低的优势也会被较低的盈利能力所掩盖，目前依然维持“中性”的投资评级。

（金融行业分析师 范坤祥）

● 中国南车（601766，¥4.67，增持）2008 年报 EPS0.117 元，2009 年 1 季报 0.0168 元

今日中国南车公布 2008 年年报及 2009 年 1 季报，2008 年报 EPS0.117 元，2009 年 1 季报 0.016 元，均基本符合预期。

点评：2009 年 1 季度中国南车业绩在同比和环比方面均出现了大幅下滑，EPS 从

2008 年 1 季度的 0.031 元和 2008 年 4 季度的 0.027 元下滑为 2009 年 1 季度的 0.016 元。下滑的原因主要为 2009 年营业收入同比增长不到 10% 的情况下，营业毛利率同比下滑了 2 个百分点，仅为 16.81%。

2008 年第四季度公司在客车、动车组方面销售收入大幅增加，客车为 15.21 亿元，动车组为 28.75 亿元，城轨地铁为 13.56 亿元，基本达到了全年收入的一半。另外，第四季度铁路货车销售收入仅为 12.16 亿元，仅为全年的 13%，至此之后，铁道部尚未进行铁路货车招标，预计 2009 年大部分铁路货车企业在 4 月初已基本停产放假，2009 年全年铁路货车生产量将出现大幅下降状况。值得关注的是，公司的营业毛利率从 2008 年 4 季度的 17.29% 下降为 2009 年 1 季度的 16.81%。

2008 年公司内销收入同比增长 34%，而外销收入同比下降 15%，公司 2008 年实际出口销售收入仅为 16.38 亿元。公司年报称主要原因是一部分海外销售通过国内客户销售到海外市场，该部分收入未作为外销收入反映。我们根据 2009 年前三个月我国铁路设备行业的出口同比下降超过 55% 的情况分析，预计 2009 年中国南车的出口销售收入亦将面临较大幅度下降。

我们预计 2009 年中国南车将在机车、动车组和客车方面实现销售收入的较大增长带动全年营业收入增长 21% 实现 43.38 亿元收入，但随着生产规模的扩大，预计部分产品单价下滑，营业毛利率有所下滑，公司 2009 年和 2010 年 EPS 仅保持稳健增长，维持在 0.15 元和 0.20 元，维持评级为“增持”。

（机械及公用事业行业核心分析师 龙华）

● 煤化工行业发展有望提速

煤化工发展再次引发市场关注。近日有媒体报道，今年 4 月 17 日召开的中国石油和化工产业振兴机遇研讨会上，业内人士再议煤化工发展前景。有专业人士指出，总体的政策取向是坚持煤化工科学有序的发展方向，停批不等于不批，遏制不等于不发展，发展不等于不规范；同时，石化产业的振兴规划指出将重点抓好现有煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制甲烷气、煤制乙二醇等五类示范工程，探索煤炭高效清洁转化和石化原料多元化发展的新途径。中国石油和化学工业协会新型煤化工协调委员会秘书长胡迁林也指出，应该全面理解振兴规划，并不是不发展煤化工，煤化工仍然有其发展重点，要抓好五类示范工程。

发展煤化工在中国有特殊重要的意义；此次研讨会后石化产业振兴规划的实施有望提速。在今年 2 月底的石化行业振兴规划中，对煤化工部分的描述为“控制总量，淘汰落后产能。停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石等煤化工项目，坚决遏制煤化工盲目发展势头”。规划出台后，市场一度对煤化工发展表现出忧虑。但我们从中国“缺油、富煤、少气”的现实情况、以及国际原油价格不可能一直处于低位等因素出发，一直认为，煤化工的发展在中国有特殊重要的意义。此次研讨会也再次验证了这一点。其实，之前国家就已经将煤化工的研发及产业化列为国家中长期发展规划。2006 年《国家发展改革委关于加强煤化工项目建设管理促进产业健康发展的通知》中，明确指出，将以民用燃料和油品市场为导向，支持有条件的地区，采用先进煤气化技术和二甲醚合成技术，建设大型甲醇和二甲醚生产基地，认真做好新型民用燃料和车用燃料使用试验和示范工作。另外，我们判断，从石化产业振兴规划的提出到落实需要进一步论证，此次研讨会后产业振兴规划的实施将提速。

维持对煤化工行业的“增持”评级，目前建议重点关注威远生化和丹化科技。五类示范工程代表了国家对未来中国煤化工发展方向的指引。就煤制油而言，涉及到的上市公司主要是中国神华。从煤制烯烃和煤制甲烷气角度看，涉及到的公司主要是广汇股份、三爱富。煤制二甲醚主要有威远生化、三爱富、云维股份、远兴能源、天茂集团、广汇股份等公司。煤制乙二醇的上市公司目前只有丹化科技一家。但从进度而言，今年能批

量生产煤化工产品的公司目前只有威远生化和丹化科技两家。威远生化大股东的鄂尔多斯煤化工项目去年底已经投产，丹化科技的乙二醇项目今年 8 月将上马，预计年内会有一定收益。我们维持对煤化工行业的“增持”评级，目前建议重点关注威远生化和丹化科技。

风险提示。原油价格和煤化工产品价格的波动；煤化工项目的进展；国家对煤化工行业的支持力度。

（基础化工造纸行业分析师 刘金）

● 冀东水泥一季报点评：需求下滑使收入小幅增长、毛利率同比下滑

收入小幅增长，毛利率同比下滑。公司今日公布 2009 年第一季度财务报告，实现主营业务收入 6.14 亿，同比仅增长 3.7%，归属于母公司的净利润亏损 1700 万元，比去年同期少亏 300 万。一季度毛利率为 25.6%，同比下滑 1.9 个百分点。根据中国建材信息总网的公开数据，公司一季度销售水泥 292 万吨，同比减少 48 万吨，而 2008 年下半年公司投产了 6 条熟料生产线，新增水泥产能在 1200 万吨左右，一季度产能利用率的下滑反映了区域需求的下滑。公司一季度在面对需求下滑的背景下通过减少产量达到控制价格的目的，使得毛利率不致于大幅下滑。

投资收益增加，营业外收益减少。公司今年一季度实现投资收益 3900 万元，同比增加 3700 万元，主要原因是合营公司泾阳、扶风本期利润的大幅增加。目前公司共有 3 个合营公司，即泾阳、扶风和鞍山。泾阳、扶风公司去年 10 月份各有两条 4500t/d 熟料生产线投产，对今年一季度的投资收益贡献较大。公司本期营业外收入大幅减少 480 万元，我们认为主要原因在于增值税返还是公司营业外收入的主要部分，而重点工程水泥比重的增长导致满足增值税返还条件（挽兑工业三废的比重在 30% 以上）的水泥量减少，从而导致增值税返还减少。

三项费用率有所上升。销售费用率为 6.7%，比去年同期的 6.4% 略有上升。管理费用率为 21.0%，想比去年同期的 16.7% 大幅上升，主要原因在于公司按《企业会计准则》规定将固定资产修理费由制造费用转入管理费用核算，本期由于公司生产经营规模扩大，集中检修，固定资产修理费同比增加。财务费用率同比下降 2.5 个百分点。

京津冀区域市场总体需求低迷，其他区域市场需求尚好。公司一直致力于推进其“三北”战略，目前从布局上来看已经初步实现了这一战略，其主要的市场区域包括京津冀、内蒙、东北、陕西。从公司所在的各个区域市场表现来看，内蒙和陕西市场需求旺盛，2008 年水泥产量分别增长 14.0% 和 20.6%，公司在这两个区域市场的盈利状况是所有区域中最好的。京津冀市场需求面比较疲软，水泥产量增长 -8.0%。京津冀地区由于奥运会的原因造成 2008 年 8、9、10 月份水泥产量较低，但即使扣除 8、9、10 月份的水泥产量，京津冀地区的水泥产量增速也仅有 -1% 左右，大大低于全国平均增速 5.2%。京津冀地区水泥需求疲软的主要原因是北京和天津房地产投资占固定资产总投资比重较大，房地产投资的萎缩对该地区水泥需求影响较大。我们认为京津冀和山西地区未来供需形势的好转依赖于重点项目的拉动和落后产能的淘汰。

产能扩张是公司业绩增长的引擎，但也蕴涵风险。公司 2008 年有 6 条熟料生产线投产，新增水泥产能 1300 多万吨，水泥总产能接近 4000 万吨。2009 年还将有 6 条熟料生产线投产，预计新增水泥产能 1200 万吨左右，届时公司水泥产能将达到 5000 万吨，在 2007 年的基础上翻倍。从产能扩张的区域来看，河北、山西、陕西和内蒙是公司产能主要的扩张区域。如果上述区域的水泥价格能在 2008 年的基础上维持不变或者有所上升，产能扩张对业绩的拉动作用将非常明显。

我们认为公司未来看点在于产能的快速扩张，但风险也在于此。如果落后产能的淘汰力度或者 4 万亿投资对水泥行业的拉动效应小于预期，那么公司整体的产能利用率会

下滑,吨水泥成本会增加,如果水泥价格再随着供需形势的变化而下滑,必然对公司毛利率造成较大的不利影响。同时产能的扩张会带来公司财务杠杆的放大(如果不考虑再融资),一旦利率上调,将会造成较大的财务费用压力。

盈利预测和投资评级。我们假设公司所在区域的落后产能淘汰能够符合预期,4万亿投资能够在公司所在区域形成拉动效应,煤炭价格不出现明显的上涨,公司产能投放能够符合我们预期,那么我们预测公司2009-2010年的EPS分别为0.59、0.83元,维持“增持”的评级。

(建筑建材行业分析师 江孔亮、蒲世林)

近期重点报告摘要

● 银座股份_季报点评

(路颖、潘鹤 2009年4月22日)

公司今日(2009年4月22日)发布2009年一季报。2009年一季度公司实现营业总收入14.05亿元,同比增长21.84%;实现归属于上市公司股东的净利润4533万元,同比减少4.44%。实现每股收益0.193元,每股经营性现金流为-0.41元。

一季报简析。公司2009年一季报净利润出现负增长的主要原因是管理费用和财务费用同比增幅较大(参见表7)。而后者与公司报告期内仍旧保持着较快速度的扩张有关,这使公司今后的增长潜力有了更坚实的基础。

(1)营业收入和毛利润均保持了20%以上的增长,说明公司经营强势地位依旧,受宏观经济波动的影响较小。从营业收入来看,公司仍旧保持着相对较快的增长,继2008年四季度营业收入同比增幅达到21.6%之后,2009年一季度营业收入同比增长更达到21.84%,反映了公司销售收入上并未收到经济波动的太大影响,这与我们之前对公司所处区域消费受全球金融危机影响较小,以及公司区域竞争力较强的分析基本一致。而且,2009年一季报公司综合毛利率同比也只下降了0.21个百分点,而这可能与区域和业务收入结构的变化有关。从公司2009年一季报毛利润同比超过23%的增幅来看,公司经营的强势地位仍旧维持。

(2)新开门店增加开办费从而导致管理费增加、网点扩张增加资本开支从而导致管理费用增加等主要因素拉低了公司报告期内净利润增速,但为未来的增长潜力奠定了基础。在收入和毛利润都实现了超过20%增长的情况下,公司净利润却出现了同比4%的负增长,分析原因,与公司在报告期内增加了开店从而增加了开办费等管理费用,以及网点扩张带来资本开支扩大后财务费用增加所致。报告期内的管理费用为3882万,同比增加了51.64%,管理费用占比由去年同期的2.28%提高到了2.83%;财务费用则达到了1474万元,同比增加了879万,主要是本期贷款增加了4.85亿元。

报告期内公司网点扩张和租赁或新购置土地或物业的情况如下:(A)控股子公司临沂银座商城新开设临沂金雀山店,2008年12月27日试营业,2009年1月2日正式开业;(B)公司新开设德州东地店,2009年1月15日开业;(C)控股子公司泰安银座商城向原出租方购买其租用物业、土地使用权及其相关设备的土地过户手续已办理完毕,房产过户手续正在办理中;(D)全资孙公司山东银座置业参与竞买济南市槐荫区振兴街棚户区片区宗地的国有建设土地使用权,2009年2月竞得,总价51452万元,合同已签署并已办理土地证;(E)公司于2009年2月24日购买山东世界贸易中心持有公司控股子公司泰安银座商城股份有限公司、东营银座购物广场有限公司各10%的股权,挂牌底价分别为4887.24万元、5328.94万元,已签署合同,工商变更登记手续正在办理中;(F)全资子公司山东银座购物中心和关联方山东银座商城共同受让临沂居易置业的100%股权及相应债权,转让总价款为2.5亿元(含股权0.85亿元、债权1.65亿元),

其中山东银座商城受让 98%，山东银座购物中心受让 2%，2009 年 3 月 17 日相关工商变更登记手续已办理完毕；(G) 公司于 2009 年 3 月 20 日签订租赁合同，租赁济南市阳光新路的物业，计租面积 10887 平方米（按竣工后的实际测量面积为准），租赁期限为 20 年；(H) 2009 年 3 月 31 日，公司以 2910 万元的价格竞得聊城市位于柳园路以西、利民路以南的国有建设用地使用权，面积 11256 平方米，土地出让合同的签署及权证在办理中；(I) 为进军青岛和德州市场，公司于 2008 年以收购青岛乾豪房地产开发有限公司和德州市宁德房地产开发有限公司股权的形式取得了上述城市两个新门店建设需要的土地使用权，现新店物业仍处于建设过程中。

公司预计 2009 年度还将在济南、滨州、潍坊等地开设数家新门店。由于我们之前的预测假设前提是 2009 年公司将新开 5 家门店，且以超市门店为主，但实际上公司的开店量和开店结构可能会超出我们的预期，我们因此也调整了对公司未来区域收入和合并损益表的预测。

业绩预测（更新预测模型）和投资建议。

我们根据公司目前经营状况和发展计划调整了公司的业绩预测假设和模型，我们对公司 2009-10 年营业收入的预测分别为 52.30 亿和 63.37 亿，同比分别增长 24.69% 和 21.17%；归属于母公司股东的净利润预测分别为 1.65 亿和 1.98 亿元，分别同比增长 20.96% 和 19.86%。对应每股 EPS 分别为 0.702 和 0.842 元。调低的业绩预测主要基于公司新开门店数量可能超出我们的预期，费用可能较我们之前的预测高。

以 2009 年 4 月 21 日 17.99 元的收盘价，公司相对于 2008 - 2010 年的 PE 估值分别为 30.98、25.61 和 21.37 倍，结合其 20% 以上的复合增长率，以及公司未来资产注入的预期，我们给予其 2009 年 EPS 以 25-30 倍的 PE 的合理估值水平，对应 17.56-21.07 元合理价值，调高目标价至 19.31 元的六个月目标价，维持“增持”评级。公司“百货+超市”的综合业态以及山东省内商业零售相对特殊的竞争态势也提升了公司的避险能力。

● 航天信息_季报点评

（陈美风 2009 年 4 月 22 日）

航天信息今日公布 2009 年一季报。公司 1Q09 实现营收 11.49 亿，同比增 12.4%；实现主营业务利润 3.05 亿，同比增 12.6%；实现营业利润 1.96 亿，同比增 13.6%；实现归属于母公司净利润 1.24 亿，同比增 4.79%，EPS 为 0.20 元。我们估计公司本期营收增长主要由新增并表子公司以及非增值税一般纳税防伪专用税控系统业务驱动。本期净利增速低于营收增速的主要原因是少数股东损益增长较快。

毛利率基本稳定。公司本期综合毛利率为 27.85%，与去年同期基本持平。我们认为由此可判断公司本期防伪税控业务与非防伪税控业务占营收的比重变化不大。我们认为全年来看，非专用防伪税控系统的增长将明显高于专用防伪税控系统的增长，因此，我们仍维持公司全年综合毛利率将略有下滑的预测。

增加并表子公司导致费用增速高于营收增速。公司本期销售费用和管理费用同比分别增长 13.6% 和 20.8%，均高于营收增速，特别是管理费用增速高于营收增速约 8 个百分点。我们认为费用增速高于营收增速的主要原因是相对去年同期，本期增加了几家并表子公司。我们估计子公司所从事的渠道销售业务增长更快，而这些业务对费用的依赖高于母公司的防伪税控业务。考虑到一季度费用占全年的比重不高（2008Q1 两项费用比重均在 16% 左右），我们认为 2009 年全年公司仍可通过费用的控制实现费用率的稳定。

关于投资收益和营业外收入。公司本期实现投资收益 875 万，同比去年增加 764 万，主要原因是收到航天科工财务公司 865 万的分红款。我们假设公司 2009 年投资收益与 2008 年持平。此外，公司本期营业外收入为 330 万，同比下降近 50%。考虑到公司营

业外收入中主要是增值税返还，而公司今年防伪税控系统销量预计将同比增长，同时今年政府对 IT 企业的补贴力度大于往年，我们预计公司 2009 年营业外收入将略有增长。

维持“增持”评级。我们维持公司 2009~2010 年 EPS 分别为 1.04 元和 1.23 元的预测。尽管公司今年防伪税控系统存在一定的降价压力，考虑到公司目前市盈率水平处于行业较低水平，且现金流充足有较强的防御性，同时也不排除一般纳税人降标效果显现使公司业绩超出预期的可能，我们维持“增持”的投资评级。

主要不确定性。公司防伪税控专用设备今年可能会降价；渠道销售可能也会面临定价压力；一般纳税人降标对今年业绩的影响可能会超出预期。

● 广东榕泰_季报点评

（刘金 2009 年 4 月 22 日）

净利润同比增加当属不易。ML 材料龙头广东榕泰 2009 年 4 月 22 日公布 2009 年第一季度报告。报告显示，公司实现营业收入 25372 万元，同比下降 7.73%；实现利润总额 3529 万元，同比增加 6.46%；实现净利润 3000 万元，同比增长 6.27%；EPS 为 0.056 元。在全球金融危机的背景下公司主业同比仍然增长实属不易。

利润小幅增加的主要因素在于主营成本的下降。在今年 4 月 15 日的调研报告中，我们认为，不考虑产能的扩张，今年公司的 ML 材料和苯酐/DOP 业务的收入增长幅度将为负数，但由于成本下降幅度更大，公司主业的毛利率将有所上升。公司季报显示，今年一季度，榕泰主业的毛利率为 26.75%，相比去年的同期 23.31%上升了 3.44 个百分点。应该说这一毛利率水平已经超过了我们 4 月 15 日报告中对主业部分的盈利预测。当然，这也验证了我们前期的判断。

资产减值损失已经为负数。我们看到，去年一季度公司的资产减值损失为 20 万元，今年则为 -268 万元，说明今年由于原材料价格反弹等因素，公司的存货已经开始部分冲回。需要注意的是，公司今年一季度 25654 万元的存货相比去年的 24167 万元没有大的增加，说明去年的高位存货已经大幅消化。另外，我们注意到，公司今年一季度在建工程数额为 13620 万元，相比去年同期的 13540 万元基本没有增加，这说明今年公司暂时没有新项目上马。

盈利预测与投资建议。公司的经营回暖超出市场的预期，但符合我们的判断。我们认为，如果下半年经济情况没有大的回落，公司今年的业绩有望超过我们前期的预测。出于谨慎的考虑，我们维持对公司 2009 - 2011 年摊薄后 EPS 分别为 0.46 元、0.62 元、0.70 元的盈利预测。我们维持对公司 6 个月 11.16 元的目标价。综合考虑，我们维持对广东榕泰的“买入”评级。

风险提示。未来经济形势的变化；ML 材料、苯酐、DOP 以及相关原材料价格波动情况；主业的需求变化情况；房地产业务的进展；定向增发的进程。

● 银星能源_季报点评

（詹文辉、张浩 2009 年 4 月 22 日）

公司今日（2009 年 4 月 22 日）发布 2009 年一季报。报告期间公司实现营业收入 7814.32 万、实现归属母公司净利润 42.29 万、实现基本每股收益 0.0018 元，分别同比下滑 5.63%、98.67%、98.67%。公司预计中期可实现净利润 700 万元，每股收益 0.03 元。

主营收入同比略有下滑，净利润同比下降明显，综合毛利率有所回升。从一季度收入情况看，目前收入构成中仍以自动化仪表为主。2008 年下半年受金融危机影响，国内

不少石油化工新开工项目缓建和停建,影响了公司订单,使 2009 年第一季度生产量不饱满、销售收入较去年同期下降。

净利润同比大幅下降主要源于 08 年一季度近 3000 万的资产减值准备转回,如果刨除这部分非经常性收益,则 08 年一季度实现净利润 186 万,09 年净利润同比下滑 77%。另外,期间费用率 09 年达到 37%,而 08 年一季度期间费用率为 33%,期间费用增加主要源于子公司贷款增加带来的财务费用的上升。考虑这些因素,公司 09 年一季度净利润的实现全部来自营业外,凸现公司主业面临的经营困境。

业绩预测与投资建议。我们暂维持之前对公司的盈利预测,预计 2009-2010 年的 EPS 分别为 0.15 和 0.22 元,目前公司的动态市盈率高达 85 倍,考虑到传统业务自动化仪表面临的困境以及风电等其他业务短期难以贡献盈利,我们维持公司“中性”的投资评级。

● 盾安环境_季报点评

(龙华、舒灏 2009 年 4 月 22 日)

盾安环境今日公告一季报,公司 2009 年一季度营业收入 45935.34 万元,同比下降 35.15%,归属于母公司的净利润 3569.11 万元,同比下降 11.02%,每股收益 0.11 元,同比下降 0.01 元。

点评:公司业务主要包括空调零件和中央空调两部分。公司生产多种空调阀门,目前公司是空调阀门的龙头企业之一,其中截止阀的国内市场占有率超过 40%,居行业第一,四通阀市场国内市场占有率超过 30%,居行业第二位。空调整机方面,公司生产中央空调和特种空调,拥有较强的技术实力,其中特种空调已应用在军工、核电站和通信基站等多个领域,是公司未来的重点发展方向。

需求下降和铜价下跌导致公司收入下降:2008 年下半年以来,国内外经济形势严峻,公司主要收入来源于空调零件产品,尤其是空调阀门,占公司收入将近一半。受房地产行业影响,我国空调产业目前处于调整期,公司作为一家主要的空调阀门生产商,受下游需求萎缩的影响。公司约 13%的收入来自出口,国外空调行业受金融危机影响,需求也不容乐观。此外,公司产品主要的原材料——铜的价格相比去年大幅下跌,公司产品价格也随之下跌,这也导致了公司收入的下降。

毛利率有所上升:公司 2009 年一季度毛利率为 21.55%,同比 08 年的 18.12%有所上升,这主要是因为一季度铜价的上涨导致的。公司的空调零部件产品价格与原材料价格联动,铜价上升对公司提高毛利率有利,在与下游客户的谈判中,公司具有一定的议价能力,能维持比较稳定的毛利率。公司特种空调毛利率较高,未来公司特种空调占比将逐渐扩大,对整体毛利率的提高也有所帮助。预计 2009 年公司能维持比较稳定的毛利率。

空调零部件产品短期仍受制于空调行业的调整,长期发展空间较大。2008 年四季度公司收入下降达 77%,2009 年一季度收入降幅明显缩小,公司营业收入主要来源于空调零部件产品,我们预计 2009 年国内空调行业的调整还将继续,但下滑趋势将有所缓解。公司业绩短期受下游需求的制约。从长远看,我国的空调普及率仍远落后于西方发达国家,随着经济发展和人民生活水平提高,我国的空调行业还有很大的发展空间,公司作为空调阀门的龙头,具有长期发展空间。

公司费用下降明显:在经济环境不景气的情况下,公司积极控制费用支出,通过调整销售政策,2009 年一季度公司销售费用同比下降 51.37%,财务费用同比下降 58.63%。作为一家民营企业,公司提高效率,控制费用的能力较强。

特种空调将成为公司利润增长点:公司在特种空调方面保持积极进取的态度,作为第一家中标核电中央空调的企业,公司 2008 年已接到订单,合同总金额为 1699 万元,

我国目前正在大力建设核电，预计 2009 年公司还会接到核电项目订单，目前特种空调收入占空调产品的比例还较低，不到 30%，预计以后将逐步提高。核电空调项目周期较长，对公司的影响要 2010 年以后才能逐步显现，目前公司正在大力发展通信空调业务，主要应用于机房及基站等领域，随着国内通信市场的快速，该产品面临广阔的市场空间。未来特种空调将成为公司的重要利润增长点。

盈利预测和估值：目前空调行业仍处于调整中，公司短期面临需求压力，公司正在积极发展特种空调，我国大力发展核电给公司带来了机遇，2008 年公司曾公告过非公开发行的预案，2009 年公司可能会继续推进增发事项，我们预测公司 2009 到 2011 年的每股收益为 0.44 元、0.48 元、0.54 元，4 月 21 日收盘价为 12.12 元，对应的 2009 到 2011 年的市盈率为 28.2 倍、25.3 倍、22.4 倍，给予“中性”评级。

新近推荐买入个股一览

股票名称	代码	股价（元）	每股收益（元）		
			2009E	2010E	2011E
ST绵高	600139	20.06	0.50	0.78	-
格力电器	000651	28.28	1.96	2.48	-
国药股份	600511	30.12	1.03	1.33	-
嘉宝集团	600622	7.78	0.50	0.66	-
海星科技	600185	7.81	0.60	0.86	1.07
江铃汽车	000550	15.18	0.75	0.82	-
锦州港	600190	6.51	0.12	-	-
福星股份	000926	7.41	0.69	0.79	-
丰华股份	600615	8.76	0.75	1.02	-
空中网	KONG.NASDAQ	5.99USD	0.96	1.36	-

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 4 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	7886.57	-1.041	欧元兑美元	1.30009	-0.0346	-4.6379	-18.1716
S&P500	843.55	-0.768	美元兑日元	98.0555	-0.0311	-1.1305	5.4301
NASDAQ	1646.12	0.138	英镑兑美元	1.448	-0.0849	-0.6279	-26.8870
香港恒生指数	14878.45	-2.665	美元兑港币	7.75005	-0.0006	0.0013	0.5735
日经 225 指数	8727.3	0.183	美元兑人民币	6.82985	0.0022	0.0476	2.2350
富时 100 指数	4030.66	1.083	12 月 RMB-NDF	6.7935	0.0883	0.7507	-6.4400
H 股指数	8721.25	-3.516	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1356.02	1.437	纽约石油	48.68	-0.35	-9.52	-58.85
台湾综合指数	5886.11	0.080	布伦特石油	48.95	-0.85	-2.1	-57.66
			迪拜石油	48.38	-0.92	-0.84	-55.29
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	286.35	-0.05	13.18	-48.64
上证综合指数	2461.346	-2.937	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2576.281	-3.706	LME 铜	4540	0.732	14.791	-47.810
上证 180 指数	5721.759	-3.583	LME 铝	1468	0.651	0.617	-52.415
			LME 锌	1470	-0.339	16.667	-35.242
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	12150	0.041	20.297	-45.940
6 个月票据	0.3178	-0.01	LME 镍	11525	0.174	15.539	-60.121
2 年期国债	0.9567	0.02	LME 铅	1460	-0.137	8.550	-48.592
5 年期国债	1.8898	-0.33	黄金	892.18	0.273	-5.037	-1.335
10 年期国债	2.9397	0	白银	12.44	1.138	-9.197	-27.421
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	120.993	0.029	芝加哥小麦	516.75	0.000	-5.917	-41.478
企业债指数	133.71	-0.019	芝加哥大豆	1044	-0.191	9.262	-18.723
			芝加哥玉米	372.25	-0.335	-5.879	-40.819
			纽约 2#棉花	49.29	-1.084	11.819	-44.065
			纽约 11#糖	13.22	1.225	-2.363	-8.322
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1869	4.01	4.88	-78.14

信息披露

投资建议分布

上市公司投资建议分布（2009 年 4 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

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
机械及公用事业行业核心分析师
(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