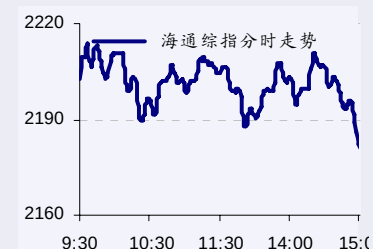


2009 年 4 月 27 日

## 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     | -0.83 | -2.87 | 46.98 |
| 海通六成     | -0.88 | -2.81 | 41.32 |
| 海通风格指数   |       |       |       |
| 大盘 100   | -0.84 | -2.56 | 37.44 |
| 小盘 200   | -0.78 | -3.53 | 48.09 |
| 海通 G 股   | -0.85 | -2.77 | 48.84 |
| 表现最好前五行业 |       |       |       |
| 家用电器     | 4.47  | 7.80  | 59.72 |
| 建材指数     | 0.93  | -2.58 | 67.44 |
| 食品指数     | 0.84  | 0.95  | 35.32 |
| 汽车汽配     | 0.76  | 0.31  | 91.27 |
| 石油燃气     | 0.05  | -2.72 | 39.90 |
| 表现最差前五行业 |       |       |       |
| 农业指数     | -3.70 | -4.70 | 31.98 |
| 信息服务     | -2.43 | -6.43 | 64.46 |
| 非金属      | -2.02 | -4.72 | 65.25 |
| 综合行业     | -1.82 | -4.34 | 71.76 |
| 交通运输     | -1.71 | -2.59 | 45.90 |

资料来源：海通证券研究所

白瑜

电话：021-23219430  
Email: baiy@htsec.com

## 宏观财经要闻

- 王岐山：全球经济衰退尚未见底 形势依然严峻
- 成思危：中国经济有望提前复苏 保八也要保质
- 银监会：信贷重点投向五方面 巩固楼市等增长点

## 市场动态

- 周 K 线五连阳后首收阴，谨慎为上

## 行业公司

- 欧亚集团一季报点评：一季度收入和利润总额增幅均超过 10%，维持买入，调高目标价至 21.05 元
- 武汉中百一季报点评：净利润 15.6% 增长反映公司较强管理能力，调高目标价至 10.42 元以上，维持增持
- 开元控股 2008 年报及 2009 一季报点评：主营业务增长稳定，两大新项目 2010 年后见效益，中性，调低
- 步步高一季报点评：CPI 负增长导致一季度收入增速进一步放缓，综合毛利率提升反映公司管理能力，维持中性
- 鄂武商一季报点评：一季度收入利润分别增长 12.6% 和 17.5%，高于行业水平，维持买入
- 大厦股份一季报点评：一季度剔除投资收益影响的利润增长 16%，维持增持
- ST 绵高 2008 年年报点评
- 精工科技季报点评——上半年受经济景气度影响继续亏损 下半年将进入快速复苏期
- 赣粤高速季报点评：预计 09 年资本开支达到 17.9 亿元
- 宁沪高速季报点评：车流量将受益于经济的复苏
- 皖通高速季报点评：业绩表现受雪灾、春节因素影响
- 特变电工季报点评
- 天威保变季报点评
- 墨西哥和美国爆发人传人的猪流感疫情可能引发的交易性机会点评
- 光明乳业一季报点评——公司业绩已实现扭亏为盈
- 中粮屯河一季报及一季报点评

## 债券及衍生品

- 权证市场缩量下跌

## 近期重点研究报告

- 行业公司：华光股份\_调研报告（买入，首次）.....詹文辉、张浩
- 行业公司：上海机电\_季报点评（买入，调高）.....叶志刚、李畅
- 行业公司：粤富华\_调研报告.....刘金
- 行业公司：铁路设备行业 4 月月报\_深度报告.....龙华、舒灏
- 宏观研究：产业经济\_季度报告.....刘铁军

## 新近推荐买入个股一览

华光股份、上海机电、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

## 宏观财经要闻

### ● 王岐山：全球经济衰退尚未见底 形势依然严峻

在第四届中国中部投资贸易博览会重要活动之一的“万商西进高峰论坛”上，国务院副总理王岐山发表主旨演讲称，全球经济衰退尚未见底，形势依然严峻。中国将继续实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，确保经济健康、平稳增长。

**点评：**自金融危机爆发以来，中国及时果断采取一系列的措施。从今年一季度的经济情况来看，这些政策措施已初见成效，经济运行出现积极变化。

### ● 成思危：中国经济有望提前复苏 保八也要保质

“下半年要比上半年好，明年要比今年好。”全国人大常委会原副委员长、民建中央原主席成思危在二十四日举行的二〇〇九苏州企业科学发展高峰论坛上指出，中国有望在二〇一〇年走出危机，比世界经济提前复苏。

**点评：**中国经济只是发生了积极的变化，下滑速度减缓。一季度的增长，主要是靠消费和第三产业拉动，而外贸形势还相当严峻。到今年二三季度，中国的经济可以实现回暖。

### ● 银监会：信贷重点投向五方面 巩固楼市等增长点

从贷款的行业投向看，主要银行业金融机构新增的中长期贷款主要投向了国家重点支持的水利、交通、服务等领域。积极支持国家重点建设项目，加大对小企业的支持力度，加强对“三农”的支持，支持商业银行依法合规开展并购贷款业务，支持民生工程和扩大消费需求。

**点评：**从管理层讲话不难看出，管理层对风险控制方面正在加强。管理层特别要求银行业金融机构必须高度关注银行放贷冲动下的风险隐患积聚，正确处理好业务发展和风险防范的关系，防止不审慎行为发生。

#### 【其他财经要闻】

- 1、第3批中央投资上限2000亿 地方官员连夜进京；
- 2、周小川敦促发达国家承担恢复经济增长的主要责任；
- 3、中央“三保”密集调研 决策层1月内考察14省市。

（宏观经济核心分析师 李明亮）

## 市场动态

### ● 周K线五连阳后首收阴，谨慎为上

上证指数在连续五周收阳之后，上周首度收出周阴线，股指振荡收低，成交量较前周略有减少，但属于高量状态，短期均线仍对周K线形成支撑态势。

从分类指数来看，金融服务业指数偏弱。

对于大盘的季度中期走势我们维持筑顶判断。

本周季报将公布完毕。截止到上周五，沪深两市只有 675 家上市公司公布了季度，本周将是季报发布的密集期。目前已公布的季度基本状态是：65% 的公司业绩同比下滑，30% 的同比上升，余者持平。本周虽是季报的密集发布期，按照预先的安排，本周四个交易日中将有 746 家公司披露季度，但季报业绩的也不太可能对市场造成明显的影响。

我们对本周股指运行的判断总体偏于谨慎。

(策略分析师 陈久红)

## 行业公司

- **欧亚集团一季报点评：一季度收入和利润总额增幅均超过 10%，维持买入，调高目标价至 21.05 元**

今日（2009 年 4 月 25 日）欧亚集团披露 2009 年一季报，2009 年一季度公司实现营业总收入 8.98 亿元、利润总额 3454 万元，归属于上市公司股东的净利润 1830 万元，同比分别增长 10.90%、11.62% 和 5.14%。实现每股收益 0.115 元，每股经营性现金流为 0.21 元。

简评和投资建议。我们维持对公司 2009-10 年 EPS 的预测，分别为 0.842 元和 1.128 元，同比增幅分别为 25.7% 和 33%。这个预测高于公司在 2008 年年报中提出的 2009 年收入和净利润增长 10% 的目标（公司属于财务会计口径相对保守的一类），也高于目前市场的一致预期，我们显得较乐观的预期主要基于我们对公司区域零售龙头地位的肯定和公司实际上释放业绩的潜力。目前公司 17.61 元的股价对应 2008-10 年的 PE 分别为 26.29、20.91 和 15.61 倍。结合公司稳健的扩张和增长战略，以及近期零售板块整体走高的估值水平，给予 2009 年 EPS 以 25 倍的以上的 PE 是相对合理的，对应的股价是 21.05 元以上，维持“买入”的投资评级。而公司 18.93-27.01 元的商业物业 RNAV 给公司股价提供了较高的安全边际。

公司 2009 年一季报分析。（1）2009 年一季度营业收入同比增长 10.9%，增长速度基本符合我们的预期（我们跟踪了解 1 季度公司非会计口径的统计口径上的销售规模增长 20-30%），从季度分拆数据看，2009 年 1 季度收入增幅比 2008 年 1 季度低很多，但比 2008 年 4 季度高很多，这与 2007 年四季度公司收购了沈阳联营店后在当季度并入了全年收入有关。实际上，2008 年 1-3 季度可比意义上的收入增幅没有 50% 以上那么高，而 2008 年 4 季度可比意义上的增幅在 20% 左右。

（2）2009 年一季度公司综合毛利率同比略下降了 0.28 个百分点，较 2008 年四季度同比下降 2 个百分点有了较大改善，2008 年四季度毛利率的大幅下降跟超市业务占比提高有关，2009 年一季度综合毛利率的略下降与公司经营本身关系也不大，而是跟业务结构的变化有关。

（3）2009 年一季度公司销售费用占比下降了 0.48 个百分点，但管理费用占比提高了 0.39 个百分点，整体来看公司利润总额的增长幅度与营业收入增幅基本差不多，为 11.62%，而公司净利润增幅在 5% 左右低于收入增幅的主要原因是本报告期有效所得税率较高：主要原因是公司子公司长春欧亚卖场的子公司长春欧亚家居广场有限公司、长春欧亚美食城有限公司去年同期享受减免企业所得税优惠政策。

(批发与零售贸易行业分析师 路颖)

- **武汉中百一季报点评：净利润 15.6% 增长反映公司较强管理能力，调高目标价至 10.42 元以上，维持增持**

今日（2009 年 4 月 25 日）武汉中百发布一季报。2009 年一季度公司实现营业总收

入 28.44 亿元、归属于上市公司股东的净利润 6452 万元，同比分别增长 7.58% 和 15.61%。实现每股收益 0.115 元，每股经营性现金流为 0.90 元，同比增长了 109.69%。应该说超过 15% 的净利润增长是超出此前市场预期的。

综合评论和投资建议。我们维持之前对公司的判断，既公司属于“经营稳健、门店扩张及供应链改善空间较大”的区域超市龙头企业，并维持对公司 2009-10 年 EPS 的预测分别为：0.372 和 0.460 元，分别同比增长 21.3% 和 23.7%，当前股价对应 2009-2010 的 PE 分别为 25.1 和 20.3 倍，已处于较为合理的估值区间，维持“增持”的投资评级不变。

考虑到目前市场给予超市公司较高的估值水平（有些业绩较好的超市 A 股目前 2009 年动态 PE 接近 35 倍，武汉中百目前是最便宜的超市股），我们认为公司合理的价值应该在 9.30-11.16 元，调高六个月目标价至 10.42 元以上。公司 2009 年可能进行配股，配股后可能当年会摊薄一些 EPS，但武汉区域商业用电电价下调可能会对公司净利润水平略有增厚，而且如果武商联推动的资产整合有进一步进展，公司如果能够获得目前有 15 亿左右收入，1000 万左右净利润的中商平价超市，并能够在自己较强的经营管理范畴下进行整合，未来提高中商平价盈利能力（比如净利润有望提升到 3000 万左右），并增厚业绩的可能性也很大。考虑到这些因素整体来看，我们认为公司目前估值仍旧偏低。

（批发与零售贸易行业分析师 路颖 潘鹤）

#### ● 开元控股 2008 年报及 2009 一季报点评：主营业务增长稳定，两大新项目 2010 年后见效益，中性，调低

4 月 25 日开元控股披露 2008 年报和 2009 一季报的开元控股的点评，近期该股股价表现活跃，我们认为主要与公司股价前期相对低估、公司大股东在 2009 年初二级市场的增持行为、以及公司拥有商业物业的高 RNAV 和公司的并购价值等有关。从基本面来看，公司主营业务一块也仍旧维持了稳定的增长。基于对公司前期累计涨幅较高和估值等因素考虑，我们下调了公司的投资评级至“中性”，我们在 2009 年 3 月 10 日也曾推出对该公司的调研报告《开元商城钟楼店物业价值显著，两大新项目 2010 年后见效益（增持，维持）》，自那份报告推荐之日其，该股已经上涨超过 60%。

年报及一季报概述：2008 年公司实现营业收入 21.41 亿元，同比增长 15.16%；实现利润总额 9623 万元，同比减少 24.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 5917 万元，同比减少 25.33%，扣除非经常性损益的净利润 5869 万元，同比增长 4.91%（公司 2007 年较高的非经常性损益主要来自于出售天云煤矿 83.24% 股权和出售西安天峻能源 75% 的股权所取得的投资收益，共计 3607 万元）。

2008 年公司全面摊薄每股收益为 0.399 元（基本符合我们 0.397 元的预期），净资产收益率为 9.91%，较去年同期的 14.74% 下降了 4.82 个百分点；公司 08 年归属于上市公司股东的每股净资产为 4.03 元，而去年同期为 3.63 元。此外，公司每股经营性现金流在报告期为 1.58 元，较去年同期增长了 2.60%。公司 2008 年的分配预案是：每 10 股送 5 股红股，并派发现金股利 1 元（含税）。

2009 年一季度公司实现营业收入 6.72 亿元，同比增长 16.03%；实现归属于母公司的净利润 2094 万元，同比下降 4.96%，实现每股收益 0.141 元，每股经营活动产生的现金流净额为 0.146 元。经营活动产生的现金流净额一季度同比增幅较大（去年同期为 0.000052 元），公司解释为报告期销售商品、提供劳务收到的现金增加及为经营活动所支付的款项减少所致。

简评及投资建议：公司 08 年四季度和 09 年一季度营业收入均呈两位数增长，主要得益于钟楼店的内生增长和安康店、咸阳店的外延增长；公司 08 年净利润增长出现负值主要是由于 07 年出售股权所带来的一次性收益所致。公司主力门店钟楼店作为成熟门店，经营状况比较稳定；安康店和咸阳店仍处于培育期，但 09 年可能有望开始盈利；公



司另两个投资较大的商业项目：西稍门商城和国际万象商业广场仍在建设中，预计真正对业绩有实质性影响要到 2010 年以后。

不考虑未来可能的股本扩张的摊薄影响，我们维持对公司 2009-10 年 EPS 为 0.522 元和 0.541 元的预测，其中 2009 年扣除非经常性损益后的 EPS 为 0.406 元，2010 年扣除房地产业务的 EPS 为 0.452 元。我们认为公司拥有的西安钟楼开元商城商业物业价值明显，相对于公司目前 18.4 亿的市值，十多万平米的市中心主力商圈的商业物业给了公司较大的避险能力；而公司民营大股东之前对公司的增持，也反映了其对公司价值的认可和信心。但公司当前的股价相对于 2009 年 PE 为 31 倍（以扣除非经常性损益后的 EPS 计算），对应于 2010 年的 PE 为 27 倍（以扣除房地产业务的 EPS 计算），相对估值偏高，因此我们下调评级从“增持”至“中性”，维持六个月目标价 10.15 元以上（2009 年扣除非经常性损益后的 EPS 以 25 倍的 PE）。

（批发与零售贸易行业分析师 路颖 潘鹤）

● **步步高一季报点评：CPI 负增长导致一季度收入增速进一步放缓，综合毛利率提升反映公司管理能力，维持中性**

今日步步高（2009 年 4 月 27 日）发布一季报。2009 年一季度公司实现营业总收入 16.32 亿元、归属于上市公司股东的净利润 7954 万元，同比分别增长 6.46% 和 3.04%。实现每股收益 0.294 元，每股经营性现金流为 2.49 元，同比增长 7.33%。

综合评论和投资建议。公司 2009 年一季度收入增速继 08 年四季度后进一步放缓，体现了 CPI 指数特别是食品指数的持续下滑对公司的负面影响，但这一不利影响是整个行业都须面对的问题，与同行相比，我们仍认为步步高从可比门店增速、管理水平和效率、未来增长潜力等方面看依旧是行业中最最好的公司，这一点从公司一季度营业利润仍有 15.98% 的增速中也可以得到验证。

虽然从短期看，08 年下半年以来 CPI 食品指数的大幅回落以及房地产行业不景气导致公司展店速度受到影响等因素对公司销售收入及净利润增速带来一定的负面压力，但我们认为这些负面因素在 09 年下半年有望得到好转，并持续看好步步高作为一个优质超市企业的长期发展潜力。以公司最新总股本 27036 万股为基数，我们维持对公司 2009-10 年 EPS 的预测，分别为 0.821 元和 1.023 元，同比增幅分别为 36.28% 和 24.68%，这个显得相对乐观的预测基于我们对 2009 年公司在门店扩展方面的更大努力，以及 09 年下半年 CPI 有望摆脱负增长的预测。目前公司 24.78 元的股价对应 2009-10 年的 PE 分别为 30.2 倍和 24.2 倍，与我们的目标价基本相符，我们维持“中性”的评级。

（批发与零售贸易行业分析师 路颖 潘鹤）

● **鄂武商一季报点评：一季度收入利润分别增长 12.6% 和 17.5%，高于行业水平，维持买入**

今日（2009 年 4 月 27 日）鄂武商发布一季报。2009 年一季度公司实现营业总收入 21.31 亿元、归属于上市公司股东的净利润 7526 万元，同比分别增长 12.57% 和 17.54%，这个增幅在同行业 A 股公司中属于比较优秀的水平。公司报告期内实现每股收益 0.15 元，每股经营性现金流为 0.23 元。

综合评论和投资建议。我们维持对公司 2009 年 EPS 的预测为 0.46 元，当前股价对应的 2008-09 年的 PE 分别为 25.14 倍和 19.67 倍，但对应的 2008 年的市销率 PS 只有 0.7 倍左右，无论从 2009 年 PE 还是从 2008 年 PS 看，相对估值都存在低估。此外，武汉国资（武商联）一直有整合本地商业类上市资源的计划，整合预期也可能会给公司估值带来新的想象空间（当然，我们预计在可能被整合的武汉中商、武汉中百和鄂武商三家公司中，鄂武商的整合可能是相对较迟的一家，但公司不考虑整合，目前业绩对应的

估值水平也偏低)。我们维持“买入”投资评级,给予公司 11.50 元以上的目标价(2009 年 EPS 以 25 倍以上的 PE)。

公司 2009 年一季报分析。(1) 2009 年一季度营业收入同比增长 12.57%,增长速度虽然环比 2008 年四季度(15.26%)略有下滑,但下降幅度较小,这在行业中已经算是比较优秀的了。对于超市业务占到收入比重 45%的鄂武商,一季度的收入增幅应该算是比较理想的。而且,报告期内公司在收入提升速度较高的情况下综合毛利率也较大幅度地提升了 0.89 个百分点,反映了公司较强的经营管理能力。(2) 2009 年一季度公司管理加销售费用比例同比上升了 0.8 个百分点,抵消了综合毛利率的部分上升,而财务费用同比增加了 1000 万(公司新增资本开支较多引起贷款增加带来的利息支出增加,另一方面今年美元汇率上升而去年同期汇率下降使得美元负债的财务费用同比增加),这些导致公司报告期内利润总额增幅比收入增幅低。由于 2008 年公司通过股权置换取得武汉武商量贩连锁有限公司 20%少数股权,实现了控股 100%,因此 2009 年一季度少数股东权益同比下降了 600 多万,最终公司归属于母公司所有者的净利润同比增长 17.54%。

(批发与零售贸易行业分析师 路颖)

#### ● 大厦股份一季报点评:一季度剔除投资收益影响的利润增长 16%,维持增持

今日(2009 年 4 月 27 日)大厦股份发布一季报。2009 年一季度公司实现营业总收入 13.65 亿元,同比增长 26.38%;实现归属于上市公司股东的净利润 4287 万元,同比减少 6.99%。实现每股收益 0.131 元,每股经营性现金流为 0.48 元,同比减少 15.07%。

综合评论和投资建议。公司收入的增长主要来自新并表的新纪元汽车贡献了 2.34 亿,剔除后收入增长 4.71%,其中母公司无锡商业大厦百货业务和东方汽车收入均增长 10%以上;公司归属于母公司所有者的净利润同比下降主要是本报告期没有计入来自于国联信托的投资收益,而如果剔除投资收益的影响,公司的利润总额增长 16%左右。

我们在之前的公司 2008 年报点评中更新了对其 2009-10 年的业绩预测, EPS 分别调整至 0.474 元和 0.605 元,预计收入增幅分别为 15.37%和 13.22%;净利润同比增幅分别为 42.51%和 27.64%,净利润的增长主要来自百货业务在培育成熟后利润率的提升。我们维持“增持”的投资评级,认为公司合理价值为 9.48-11.84 元,给予 10.66 元的六个月目标价。

公司 2009 年一季报分析。(1) 2009 年一季度营业收入同比增长 26.38%,但有 2.34 亿来自于新并表的新纪元汽车,如果剔除收入增幅为 4.71%。公司来自于母公司无锡商业大厦百货业务的营业收入同比增加了 4175 万,增长 10%;来自于东方汽车的营业收入同比增加了 4799 万元,同比增长 10.9%,这两项业务是公司收入的主要来源,增长速度基本符合预期。(2) 2009 年一季度公司综合毛利率下降了 1 个百分点左右,主要是公司来自于低毛利的汽车销售的收入增加所致。(3) 报告期内公司销售费用和管理费用分别同比增长 20.12%和 24.67%,均低于营业收入的增长。销售费用方面如果剔除新增的新纪元汽车 480 万销售费用,同比增长 5.23%;管理费用如果剔除新纪元汽车的 576 万,同比增长 14.34%,主要是折旧费用增加了 424 万。整体来看,管理家销售费用占营业收入的比重同比略有下降。(4) 报告期内公司投资收益只有 74 万,来自于今年新增的新纪元汽车。而 2008 年一季报有 960 万,主要是当期收到国联信托有限责任公司红利 850 万元、发生证券投资收益 109 万元,本报告期该两项收益都没有。来自于国联信托的红利收入 2009 年仍旧会有,但可能在以后的时间确认。如果剔除投资收益的影响,公司报告期的利润总额同比增幅在 16%左右。

(批发与零售贸易行业分析师路颖)

#### ● ST 绵高 2008 年年报点评

事件: 报告期内, 公司实现了主营业务收入 1.93 亿元, 实现利润总额 7715.55 万元, 实现净利润 8303.93 万元, 比 2007 年分别增长了 126.36%、115.73% 和 135.65%, 归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为 457.34 万元; 实现基本每股收益 0.69 元。公司拟以现有总股本 1.21 亿股为基数, 向全体股东以资本公积金每 10 股转增 4 股, 共计转增 4839.16 万股, 占资本公积金余额的 90.63%, 剩余资本公积 500.18 万元。转增后公司总股本将达到 1.69 亿股。2009 年一季度公司实现每股收益 0.04 元。

**点评:** 公司净利润中, 阳坝铜业带来净利润 5399.21 万元, 其他收益大部分为非正常收益。大股东四川恒康承诺注入资产阳坝铜业的 2008 年盈利预测为 7124 万元, 由于国内外宏观经济形势的变化, 2008 年度铜价大幅度波动, 阳坝铜业 2008 年度实际完成盈利 5399.21 万元, 盈利预测完成率为 75.75%。因此, 四川恒康就实际净利润与承诺业绩的差额款, 在本公司当年《公司年度报告》公告之日起十五个工作日内, 以现金形式补偿给本公司。

我们对公司的几点看法:

一是本次重组后, 公司主营业务范围由原来的房地产开发、工程建设、市政维护等变更为铜矿采选和铜精粉销售等, 未来公司将重点发展有色金属矿产资源产业, 以实现公司的做大做强;

二是公司大股东在本次重组后的股份锁定期为 36 个月, 而且大股东在三年内对上市公司业绩进行了相对合理的承诺, 因此我们认为, 大股东是寄希望公司能够做大做强;

三是公司年报披露: 公司在重大资产重组实施完成、主营业务转型以后, 将继续专注于铜矿采选的主营业务。同时, 还将利用上市公司在资本市场的融资平台, 通过兼并、收购、增发等手段, 整合母公司四川恒康以及更多的西部地区的矿产资源, 选择适当机会继续对包括铜矿在内的有色金属资源的采矿权、探矿权进行投资, 从而不断扩大公司的资产规模和生产能力, 提升主营业务盈利能力, 实现公司的可持续发展, 并成为在行业内具有影响力的矿产资源类上市公司。我们认为, 未来公司将有望进行兼并收购, 以实现公司目标。

四是公司一季度每股收益为 0.04 元, 低于预期, 营业收入也出现下滑, 主要原因是公司目前铜矿规模较小, 每个季度出售铜资源产品的数量可根据市场价格的波动进行调解, 因为一季度铜价偏低, 公司出售产品较少, 导致公司盈利下降, 这不能反映全年的盈利水平。

我们综合分析认为, 公司具有发展成为较强竞争力的有色金属资源企业的潜力, 由于公司重组刚刚完成, 目前实际流通股仅为 5356 万股, 未来成长性较高, 维持公司“买入”评级。

(有色金属行业分析师 杨红杰)

### ● 精工科技季报点评——上半年受经济景气度影响继续亏损 下半年将进入快速复苏期

公司今日公告季报, 2009 年 1 季度公司营业收入和净利润分别为 9139.66 万元和 -956.40 万元, 同比下降 38.94% 和 154.08%, 每股收益为 -0.07 元, 符合市场预期。净利润为负。

今年 1 季度受石油等能源价格持续走低的影响, 由于太阳能切片产品销售急剧减少, 导致太阳能多晶硅切片价格继续大幅下滑, 从而影响了公司的营业收入和利润。另外公司的传统产业——建筑建材专用装备、轻纺专用装备虽然同比有所好转, 但幅度有限, 且国际市场依然低迷, 公司应收账款比例有所增加。另外公司再次启动的转让湖北精工 80% 股权尚未实施, 因此合并报表后对公司业绩继续产生影响。



公司的每股经营性现金流为 0.25 元, 现金流充沛的原因是公司保证金存款增加导致货币资金增加 56.14%, 预收账款增加 75.77%, 这对公司调整业务结构, 大力开发新能源业务有利。

2009 年 1 季度公司太阳能多晶硅铸锭炉与国外客户正式签约 115 台, 生效合同 54 台, 其中非关联方 47 台。正式签约数量相比 2008 年底增长了 6 台, 上述合同都是在 2009 年交货。我们预计 2009 年下半年将是集中交货期。

公司预计 2009 年上半年公司业绩继续亏损, 亏损额为 2000-2500 万元, 折合每股收益为 0.14-0.17 元, 2 季度继续亏损的原因我们认为有: (1) 传统业务建筑建材专用装备、轻纺装备恢复速度较慢; (2) 太阳能多晶硅切片价格继续维持低位, 公司的太阳能多晶硅制造业务可能继续维持亏损; (3) 太阳能多晶硅铸锭炉集中在下半年交货, 对上半年不生产实际利润贡献。

我们依然维持对公司 2009 - 2010 年的业绩预测, 2009 - 2010 年公司每股收益为 0.36 元、0.83 元, 2009 年动态 P/E 为 34.19 倍、14.83 倍, 给予公司 2010 年 20 倍 P/E 的估值, 则目标价位为 16.6 元, 给予“买入”的投资评级。

风险提示: 多晶硅切片价格继续下跌、多晶硅铸锭炉客户延期收货、湖北精工和杭州专用车辆厂大幅亏损。

(机械行业熟悉分析师 叶志刚)

#### ● 赣粤高速季报点评: 预计 09 年资本开支达到 17.9 亿元

公司 1 季度实现基本每股收益 0.21 元, 占我们全年预测值 (不考虑补贴收入) 的 23.86%。1-3 月份公司共实现营业收入 7.39 亿元, 同比增加 32.71%; 归属于母公司股东的净利润 2.44 亿元, 同比增长 49.88%; 基本每股收益 0.21 元, 同比提高 50%, 与此前公司业绩预增公告基本一致。

受去年 1、2 月份南方雪灾影响, 09 年 1 季度公司车流量增速同比明显上升。根据 1、2 月份合计数据, 昌九高速和银三角互通立交日均自然车流量同比增加 31.20%, 昌樟 (含昌傅、温厚) 高速日均自然车流量同比增加 66.36%, 昌泰高速日均自然车流量同比增加 45.40%, 九景高速日均自然车流量同比增加 71.85%。由于公司路产地处中部, 受宏观经济增速放缓的影响要小于东部沿海地区, 3 月份, 除昌樟 (含昌傅、温厚) 高速车流量增速略有下降外, 其他路产均实现了正的增长, 其中昌泰高速和九景高速同比增加达到 22.46% 和 18.63%。而同月, 位于东部地区的宁沪高速公司旗下的各条路产车流均为负增长。

因南方遭遇雪灾, 去年 2 月 1 日 12 时起至 2 月 8 日 24 时止, 江西省高速公路、普通公路一律停止收取车辆通行费, 使得今年 2 月份公司通行费收入同比增速显著高于 1 月和 3 月数据, 其中昌九高速和银三角互通立交同比增速为 32.91%, 昌樟 (含昌傅、温厚) 高速同比增加 56.87%, 昌泰高速同比增加 41.45%, 九景高速同比增加 38.19%。

估计 09 年资本开支将达到 17.9 亿元。3 月 4 日, 公司公告了总计约人民币 31 亿元的三个投资项目, 包括昌奉高速项目 (概算投资 17.96 亿元, 单公里造价 5040.87 万元)、澎湖高速二期工程 (概算投资 4.04 亿元, 单公里造价 3364.57 万元) 和九景技改项目 (概算投资 8.99 亿元, 折合双幅单公里经济指标 725.38 万元), 加上已于去年 10 月开工建设的澎湖高速一期工程以及庐山、鄱阳服务区项目, 2009-2011 年公司面临至少 46 亿的资本开支。其中九景技改和庐山、鄱阳服务区项目将于年内完工, 根据工期安排, 澎湖高速一期预计将于 2010 年 10 月底建成通车, 而昌奉高速和澎湖高速二期项目均将于 2011 年 10 月底前通车。

关于未来分流风险的讨论。我们在 3 月 16 日发布的调研简报中曾详细分析了公司未



来面临的主要分流风险。目前投资者比较关心的是大广高速湖北段全线通车后对河南、湖北方向车辆的分流影响；济广高速江西和广东段的全线通车对公司南北走向路产车辆的分流影响；昌九城际铁路对昌九高速客流分流影响；105国道取消二级收费站点的分流影响等。我们认为未来分流影响主要体现为2012年济广高速江西、广东段全线通车后，对原由山东、安徽往广东河源、梅州、汕头等地的车辆的分流。

盈利预测及投资建议。预计2009-2011年公司通行费收入同比增速分别为12.34%、8.00%和7.59%，不考虑09、10年公司可能继续将获得的财政补贴，按照15%的优惠所得税率，我们预计公司2009-2011年每股收益分别为0.89元、0.90元、0.96元。根据DCF模型，公司合理价值为11.31元，对应09年PE12.7倍，给予“增持”的投资评级。

（交通运输组 马婴 钱列飞）

### ● 宁沪高速季报点评：车流量将受益于经济的复苏

1季度公司实现基本每股收益0.08元，占我们全年预测值的24.24%。1季度公司实现营业收入12.05亿元，同比下降约4.25%；归属于母公司所有者的净利润4.27亿元，同比增长约3.92%；基本每股收益0.08元。

公司营业收入下降主要是由于受到车流量下滑以及单车收入的双重影响，通行费同比减少了1.65%，此外，受成品油价格下调和销量下降的影响，公司配套业务收入同比下降了14.09%。而广告业务收入则实现了21.13%的增长。1季度公司营业成本为5.06亿元，同比下降7.12%，主要为服务区配套业务随着油品销量下降导致采购成本下降。

1季度，除沪宁高速江苏段日均车流量增速出现同比10.58%的增长之外，其余4条公司控股路产车流量均为负增长。受去年年初南方雪灾、沪宁高速上海段开始扩建影响，沪宁高速江苏段1-2月车流量在同期基数较低的情况下，实现了正的增长，达到17.79%。由于今年春运时间为1月11日至2月19日，较去年提前了12天，导致1月份车流同比实现30.66%的大幅增长；而312国道沪宁段由于在去年1、2月份雪灾期间承接了大量的分流，使得同期基数较高，今年1-2月份车流量同比负增长，为-35.94%；而宁连公路南京段继续遭遇宁连高速的分流影响，同比降幅超过20%；广靖、锡澄高速1月份实现了正的增长，由于去年受雪灾影响较小，加上今年2月份春运时间仅19天，导致2月份同比数据出现大幅下滑。

1月和2月份的数据更多的是体现雪灾和春运因素，3月份数据则更明显地反映了沿线区域经济活动的情况。受制于1季度国内经济增速的加速放缓，以及外需的疲弱，3月份，公司控股的几条路产车流量同比均出现负增长。其中沪宁高速江苏段增速为-2.29%，而其他几条高速公路也出现了10%以上的负增长，表明经济活跃程度同比降低。根据海通宏观组的观点，1季度GDP6.1%的增速将是年内的低限，未来将小幅上升。加上去年5月开通的苏通大桥对广靖、锡澄、沪宁高速的分流影响将在下半年得到减缓，我们预计年内公司路产车流量增速在3月份的基础上将逐渐好转。

预计公司未来将维持较高的派息率。08年报中，公司董事会建议派发现金股利每股人民币0.27元，约为可分配利润（净利润扣除10%法定公积金为基准）的98.8%，根据上周五收盘价，对应股息率为4.58%。追溯公司历史，即使是在公司进行沪宁高速江苏段4车道扩建8车道工程实施的年份（2004-2005年），面临105.4亿元的大额资本开支，公司仍进行了高额的派息（超过80%）。2009-2010年公司无已披露的重大资本开支计划，我们预计未来公司将维持较高的派息比率。

沪宁城际铁路建成通车将对区间内车流造成一定的分流影响。目前沪宁铁路动车组分流影响已趋稳定，未来京沪高铁将主要分流动车组客流。沪宁城铁将于2010年7月完工，全线将设置21个车站，24小时运营，最短发车间隔近3分钟，时速为300公里/小时，根据公开渠道获得的信息，预计未来南京至上海沪宁城际“直达快车”单程票价约

135 元-150 元，“站站停”的单程票价约 90 元-105 元。由于设置站点数较动车组和京沪高铁大大增加，预计未来区间内部分短途车流将面临分流风险。

盈利预测及投资建议。预计 2009-2011 年通行费收入同比增速为 2.60%、6.28%和 8.18%，EPS 分别为 0.33 元、0.35 元和 0.38 元。公司路产位于东部沿海地区，相比中、西部，受宏观经济增速减缓以及外需疲软的负面影响要更明显。但目前经济已处于底部，公司所属路产车流量将受益于未来经济的复苏。我们维持此前 6.73 元的 6 个月目标价，继续给予“增持”的投资评级。

( 交通运输组 马婴 钱列飞 )

### ● 皖通高速季报点评：业绩表现受雪灾、春节因素影响

1 季度公司实现基本每股收益 0.11 元，占我们全年业绩预测值的 28.21%。1-3 月公司实现营业收入 4.50 亿元，同比增长 13.98%；归属于母公司所有者的净利润 1.85 亿元，同比增长 28.77%；基本每股收益 0.11 元。

受去年同期雪灾以及今年春节提前的影响，除 205 国道天长段之外的公司其他几条路产 1 月份车流量同比均出现大幅增长，其中合宁高速同比增长 69.76%，高界高速同比增长 42.40%，宣广高速同比增长 64.44%，连霍公路安徽段同比增长 18.82%，宁淮高速天长段同比增长 81.06%。由于持续受到宁淮高速天长段的分流影响，205 国道天长段车流量 1 月份同比下滑了 26.08%。

1 月份，合宁高速、高界高速、宣广高速、连霍公路安徽段、宁淮高速天长段以及 205 国道天长段的通行费收入同比分别增长 36.92%、5.97%、28.32%、-0.10%、56.37%和 -41.93%。受单车收入下滑影响，公司通行费收入同比增速低于车流量增速，主要是由于宏观经济增速的下滑降低了车流结构中货车的占比，而春运的提前在增加 1 月份车流量规模的同时，对客车比例的提升也起到了推动作用。

2 月份，公司旗下路产车流量同比均出现了不同程度的下滑，而货车比例却有明显提升。我们认为，货车占比更多地体现为“被动”的增加，主要是因与去年相比，2 月份春运的天数减少了 10 天，客车比例下滑所致。

由于公司并未披露 3 月份的车流量数据，也没提供 1 季度公司通行费收入水平，我们只能通过对 1 季度经济形势的判断并结合周边省份路产的车流量数据来推知公司路产的车流量状况。由于合宁高速与其东部的沪宁高速联系紧密，根据后者 3 月份的经营数据，合宁高速当月的车流量同比很可能仍将为负值；而公司另一条主要路产高界高速与南面的昌九高速路网位置更接近，所以增速为正的可能性较大，但考虑到高界高速正在进行沥青路面的改造，对车流量会形成一定的负面影响。我们对合宁高速和高界高速 09 年全年的车流量增速预测分别为 4.46%和 3.81%。

宁宣杭安徽段是公司 09 年以后的主要资本开支项目。公司今年资本开支项目主要包括目前正在实施中的合宁高速“四扩八”改建、高界高速公路沥青路面改建、高科技产业园建设，以及预计在今年正式开工的宣城至宁国高速公路项目。前三个项目已分别于 06 年 9 月、07 年底和 07 年初动工，投资概算分别为 19.64 亿元、9.70 亿元和 1.46 亿元，合计 30.8 亿元，预计今年年底之前将全部完工。宣城至宁国高速公路项目概算总投资为 31.34 亿元，08 年已完成投资 1963 万元。它是宁宣杭高速公路安徽段中的一部分，该项目计划分三期建设，其中一期工程宣城至宁国段，全长 44 公里。高淳至宣城段全长 33 公里，宁国至千秋关段全长 45 公里。

盈利预测及投资建议。我们预计 09-11 年通行费收入同比增速为 5.43%、9.39%和 12.97%，每股收益为 0.39 元、0.43 元和 0.50 元。根据 DCF 估值模型，公司合理估值为 5.50 元，对应 09 年 14 倍的市盈率，给予公司“增持”的投资评级。

(交通运输组 马婴 钱列飞)

### ● 特变电工季报点评

特变电工 4 月 25 日公布一季度报告: 2009 年一季度, 公司实现营业收入 31.72 亿元、营业利润 3.60 亿元、归属母公司净利润 3.07 亿元, 分别同比增长 39.54%、39.24%、58.49%。一季度实现每股收益 0.25 元, 符合我们的预期。

输配电业务收入增长, 毛利率持续上升。公司一季度实现销售收入 31.72 亿元, 同比增长了 39.54% 以上, 净利润增长 41.29%, 综合毛利率达到 22.56%, 达到近年来的最好水平, 反映了原材料价格下降带给公司的毛利率水平上升。公司的综合情况反映了我们前期对公司业绩增长趋势的判断, 变压器业务在产销量快速增加的同时, 还享受到了原材料价格下跌带给公司的毛利率回升。公司变压器业务的竞争优势反映在持续不断增长的订单中, 到目前为止公司在手订单仍高达 170 亿元, 反映出公司未来两年任务依然饱满。公司卓越的内部管理则反映在毛利率的变化上, 无论是在原材料持续上涨的压力下还是在原材料价格大幅下跌的过程中, 公司始终把握材料成本控制的原则, 保持稳定增长的毛利率水平, 长期竞争力可见一斑。

光伏产业暂时不会对公司利润产生太大影响。2008 年公司光伏产业的收入达到 13 亿元却未能提供净利润贡献, 原因主要在于国际光伏市场需求萎缩, 下游组件价格大幅下跌, 而上游硅料形成高价库存所致。2009 年公司旗下特变太阳能多晶硅厂将进入点火试产阶段, 我们仍未短期内多晶硅及光伏下游对公司的盈利影响不会产生太大影响。但从长期来看, 光伏产业特别是在公司旗下的新疆新能源具有较好的地缘优势、产业一体化的成本优势, 未来公司的太阳能产业一体化仍然值得期待。

煤炭资源短期还未形成产能。公司具有巨大的动力煤炭资源储量, 未来可能部分开发露天煤矿, 但新疆的煤矿如果外运基本没有成本优势, 因此未来煤炭资源的开发仍然需要采用其他转换方式。短期内不会对公司的生产经营造成太大影响。

盈利预测和投资建议。我们维持之前的盈利预测, 即公司 2009-2010 年 EPS 分别为 1.20 元和 1.50 元, 公司目前仍然是估值最低的输配电龙头公司, 我们维持公司长期“买入”的投资评级。

( 电力设备行业分析师 詹文辉 )

### ● 天威保变季报点评

天威保变 4 月 25 日公布一季度报告: 2009 年一季度, 公司实现营业收入 13.75 亿元、营业利润 2.12 亿元、归属母公司净利润 1.8 亿元, 分别同比增长 60.54%、-23.95%、-24.15%。营业利润和净利润的下滑主要源于投资收益的大幅下降, 公司一季度实现投资收益 2448 万元, 同比下滑 83.04%。一季度实现每股收益 0.16 元, 符合我们的预期。

输配电业务收入增长确定, 毛利率大幅反弹。公司一季度实现销售收入 13.75 亿元, 同比增长了 60% 以上, 从产量数据上看, 一季度公司实现变压器销售 2973 万千伏安, 而 2008 年全年销售数据为 8200 万千伏安, 足见公司输配电业务在行业景气的背景下 09 年继续维持高速增长。在公司产品售价基本维持 46 万元/万千伏安的水平下, 09 年一季度毛利率达到 24.59%, 环比上升 7 个百分点。毛利率的上升主要源于两方面原因: (1) 公司产品结构继续向高压变压器倾斜, 高端变压器占比上升; (2) 原材料成本下降。在订单价格水平基本稳定的情况下, 我们可以预期公司 09 年整体毛利能够维持较高水平。

光伏部分投资收益贡献下滑明显。一季度, 新光硅业实现净利润 11123 万元, 给天威保变贡献投资收益 3966 万元, 按照目前的生产进度, 全年实现 1000 吨以上应该没有问题, 但是按照当前多晶硅的价格水平, 新光硅业全年的业绩贡献将大幅低于 08 年。另外, 按照一季度 2448 万元的投资收益, 我们可以推算天威英利一季度亏损 5800 万元左



右，这基本印证我们对于天威英利业绩不确定性的担忧。我们之前的报告提到，YGE08年年报对3亿美金的存货没有作任何减值准备计提，这不属于稳妥地会计方式，09年一季度估计天威英利对大额的存货作了会计处理导致业绩亏损。目前，国内国外光伏市场都在重新启动，天威英利在手订单相当饱满，预计销量达到550-600MW，销售增长值得期待。

**盈利预测和投资建议。**我们维持之前的盈利预测，即公司2009-2010年EPS分别为0.80元和1.09元。从一季报情况看，基本符合我们之前的观点，即输配电业务增长确定、光伏业绩贡献下滑。但我们认为困难是暂时的，随着全球经济的逐步稳定和各国新能源政策的推行，全球太阳能行业有望在2009年走出低谷，同时国内光伏政策的启动让我们看到了一个巨大市场的开启。天威保变作为国内唯一拥有全产业链的新能源公司，公司的许多产能建设从09年开始陆续将进入生产期，此外2009年公司资产注入的预期强烈，成熟资产的注入也将提升公司业绩，我们维持公司长期“增持”的投资评级。

(电力设备行业分析师 詹文辉、张浩)

### ● 墨西哥和美国爆发人传人的猪流感疫情可能引发的交易性机会点评

**事件：**墨西哥和美国爆发人传人的猪流感疫情，世界卫生组织和多个国家及地区高度戒备。世卫组织总干事陈冯富珍昨晚发出警讯说，疫情有可能引发全球大流感，各国政府应提高警惕，留意国内是否出现类似流感症状。

墨西哥卫生部长科尔多瓦周五晚证实，当地已有20人死于猪流感，当局正在调查另外48个死于流感者，是否感染了同类型的病毒；墨西哥全国已有1004人怀疑感染了猪流感。美国得克萨斯州和加利福尼亚州也有8人证实染病，而纽约一所私立学校的75个学生集体出现流感症状。《纽约时报》报道，这75名学生最近曾经到墨西哥，但当局还无法证实他们是否感染了猪流感。世卫组织说，12个墨西哥死者身上的病毒，与得州和加州8名已康复的病患一样，属于一种新的H1N1猪流感病毒株。

疫情严重的墨西哥首都墨西哥城宣布取消所有公开活动，为期10天；墨西哥城的所有学校已停课，戏院、博物馆等公共场所关闭，当局也在机场、巴士和火车站严检，以阻止有流感症状的乘客上路。美国防疫中心设立了紧急运作中心，日本、中国和香港等国家和地区也提高防备。世卫组织可能将目前的流感疫情警戒级别从目前的三级提升到更高（该警戒级别分一至六级）。

**点评：**这次发生的人传人的猪流感疫情有可能引发全球大流感，虽然尚未在其它国家和地区发现相关病例，但我们分析认为：从政府预防角度，也许会加大抗流感药品的储备，引发各国政府再次大规模采购抗流感病毒药品，从而给股票市场带来交易性的投资机会。

目前，医学界较为认可的抗流感药物为美国罗氏生产的达菲（Tamiflu）和葛兰素史可生产的瑞乐砂（Relenza），前者已授权上药集团和宜昌长江药业有限公司生产，后者授权先声药业生产，尚没有直接受益的相关上市公司。但我们建议可以关注以下上市公司存在的交易性机会：普洛股份（生产抗病毒的盐酸金刚烷胺）、莱茵生物（生产“达菲”的关键中间体八角莽草酸）、白云山（生产板蓝根颗粒）以及中牧股份（生产猪瘟疫疫苗）。需要特别注意的是：上述企业目前的业绩存在不确定性，是否会受益于此次流感的爆发还需进一步的跟踪。

(医药行业分析师 周睿)

### ● 光明乳业一季报点评----公司业绩已实现扭亏为盈

**事件：**公司今日发布一季度报告，2009年一季度公司实现营业收入18.42亿元，同比下降1.7%；营业利润2353万元，同比实现扭亏为盈；归属母公司股东的净利润875



万元，同比下降 92.43%，实现每股收益 0.008 元。

**点评：**业绩同比下滑主要源于非经常性损益减少。由于公司 07 年与达能分手，达能愿意承担公司于前期推广和销售使用“达能”商标过程中投入的市场、渠道等销售费用，因此达能向公司总计支付了 3.3 亿元的赔偿费用，其中 1.65 亿元于 08 年 1 季度确认，因此造成去年 1 季度的营业外收入很高。如果扣除该赔偿款，去年 1 季度业绩实为亏损。

摆脱“三聚氰胺”影响，公司业绩已实现扭亏为盈。“三聚氰胺”事件引发的产品召回、退货以及在库产品滞销等问题已于 08 年基本清理完毕，目前仅存在的一点问题主要是事件后，一些连锁超市强行拖欠，对公司的货款回升带来一定的困难，公司也于一季报中计提了不少相应的减值损失。除此之外，“三聚氰胺”带来的包袱已基本甩掉。

业绩上看，公司乳制品销售快速回复，一季度乳品业务已经实现正增长。总收入虽同比仍小幅下降，但环比已实现 26.1% 的增长，同时，净利润的扭亏为盈，也表明“三聚氰胺”的影响已经逐渐淡去。

09 年常温、保鲜与奶粉“三驾马车”共行。公司在年初的会议上确立了 2009 年的三大市场目标，即在整体增长方面，全面实现从恢复到增长，年底超过行业增长速度；在品类方面，做强新鲜，突破常温，出击奶粉；在品牌方面，光明大品牌的‘新鲜计划’营销升级，副品牌健能/畅优/优+/优倍进一步巩固市场地位，同时建立国内首款长效酸奶“莫斯利安”的品类地位。公司之前一直以鲜奶业务为主，因而错过了常温奶的黄金发展时期，这也是其拱手让出行业龙头地位的重要原因。郭本恒上位后，在保持原先鲜奶业务发展的同时，开始重点出击常温奶业务，一季度常温奶实现了两位数的增长，并且新推出的“莫斯利安”前三个月销售额近 4000 万元，常温奶的市场份额也由 6% 左右上升到 9%。因此预计常温奶业务将会成为公司今年业绩增长的一个亮点。

上实控股退出引发市场联想。之前有媒体报道，公司控制人之一上海实业控股有限公司的董事长表示：“今年希望尽快出售光明乳业 35.176% 股权，至于是否出售予母公司还是市场，则尚未作出决定”。该事件引发不少市场联想，甚至有传将会出售给伊利、蒙牛等乳制品行业的龙头企业。我们认为：光明是上海市国资委旗下的传统大型企业，且在当地民众中拥有较深厚的感情，因此将股权出售给外地企业的可能性不大，尤其是出售给竞争对手的可能性更小。最大的可能是将股权转让给另一大股东上海牛奶集团，使其控制人——上海光明集团能够完全控股公司，从而将公司打造成上海乳品业务的平台，并在未来有可能将光明集团旗下的牧场等业务也注入上市公司。

盈利预测和投资建议。根据国家统计局的数据，今年前三季度乳制品和液体乳的产量分别为 437 万吨和 370 万吨，同比分别增长了 3.28% 和 3.08%。鉴于乳制品行业良好的恢复态势和公司业绩已实现扭亏为盈，因此我们维持之前对公司 09-11 年的 EPS 为 0.1 元、0.21 元和 0.27 亿元的盈利预测，维持“增持”评级。

(农林牧渔与食品行业分析师 丁频 郭世凯)

## ● 中粮屯河\_年报及一季报点评

事件：公司今日发布年报，2008 年度实现营业收入 34.3 亿元，同比增长 15.24%；营业利润 2.74 亿元，同比增长 19.58%；归属于母公司股东的净利润 3.11 亿元，同比增长 29.6%。实现每股收益 0.33 元，与我们之前的预期基本一致，并且公司的利润分配预案为：每 10 股派发 0.73 元的现金红利（含税）。同时，公司还发布了一季度报告，2009 年一季度公司实现营业收入 4.91 亿元，同比下降 64.79%；营业利润 0.22 亿元，同比下降 57.49%；归属于母公司股东的净利润 0.25 亿元，同比下降 56.29%，实现每股收益 0.025 元。

**点评：**08 年公司总计生产番茄酱 33 万吨，其中 4 季度出售了约 16 万吨。但由于之

前奥运会的影响,公司出口业务在 10 月份后才集中开始。由于之前出口过于集中,造成客户短期内补货需求下降,因此一季度公司只出口了 3 万吨左右的番茄酱,这也是一季度业绩表现较差的原因。我们预计公司目前仍有 10 万吨左右的番茄酱库存,但由于早与客户签下供货合同,因此这些库存在之后销售出去的问题不大。对于新榨季,由于宁夏的新基地目前仍处于建设阶段,我们预计 09 年只供应 5 万吨左右的番茄酱。10 年该项目全部达产后,根据 22.8 万亩的番茄种植面积,将能供应 14 万吨左右的番茄酱产量。预计公司 09-10 年的番茄酱总产量为 39 和 50 万吨。

08 年 4 季度,由于糖价一直低迷,公司甜菜糖的销售量很少,并且公司在年报中还计提了 8464 万的存货跌价准备。鉴于目前糖价已大幅回升,我们认为 09 年存在两种可能性:1) 将其中大部分的跌价准备于今年转回。2) 若不转回,按照 27 万吨的销糖量和 8464 万的跌价准备,09 年甜菜糖的每吨销售成本将下降 313 元左右。无论采取何种方式,都为公司今年业绩的增长提供了一个重要的保障。我们倾向于前者,因此在盈利预测中,假设 09 年将会转回 7000 万的减值损失。对于今年一季度,我们估计公司销售甜菜糖 9 万吨左右,均价为 3300 元/吨。同时,我们了解到公司已经与伊利等大客户签订了不少销售合同,这为今年甜菜糖的完全销售提供了一定的保障。根据北方甜菜糖减产的事实和公司年报中披露的目标,我们预计公司 09-10 年的甜菜糖销售量为 27 和 30 万吨。

盈利预测与投资建议。虽然番茄酱行业的下行周期可能提前到来,但 1) 国内番茄加工业成本较低,即使番茄酱的价格下跌,公司仍能盈利。2) 公司今后将逐步向番茄种植的上游扩展,这将保证番茄酱的产量增长和产品质量。3) 糖价回暖,甜菜糖减产将促使公司减亏。因此我们继续维持“增持”评级。

(农林牧渔与食品行业分析师 丁频,郭世凯)

## 债券及衍生品

### ● 权证市场缩量下跌

上周,权证市场全线下跌,成交量也大幅萎缩。总体成交量与前一周相比下降 44%,日均成交额为 114 亿元,较前周下降 45%,所有权证都出现了缩量,其中宝钢 CWB1、青啤 CWB1 和中远 CWB1 下降最为明显,降幅都在 50%以上,国电 CWB1、深高 CWB1 和阿胶 EJC1 的降幅相对较小。14 只权证中无一上涨,跌幅较小的品种有上汽 CWB1、中兴 ZXC1 和赣粤 CWB1,大部分权证的跌幅都超过了正股。

权证市场的总体溢价水平略有上升,平均溢价率为 98%。14 只权证中有 4 只下降,分别是上汽 CWB1、国电 CWB1、石化 CWB1 和赣粤 CWB1,上升最明显的是中远 CWB1、国安 GAC1,主要是因为正股下跌较多所致。目前市场上溢价率最低的为阿胶 EJC1、江铜 CWB1,分别在 2%和 7%,康美 CWB1、葛洲 CWB1 和青啤 CWB1 也在 50%以下。市场的平均杠杆倍数仍然维持在 2.2 的水平上。14 只权证中有 12 只杠杆有所上升,其中石化 CWB1、国电 CWB1 和上汽 CWB1 上升幅度最为明显,国安 GAC1 和中远 CWB1 出现下降。目前市场上杠杆倍数最高的是石化 CWB1、上汽 CWB1 和青啤 CWB1,都在 2.7 倍以上。

**点评:** 上周,市场受到关于 IPO 重新启动等利空消息打压而出现快速回调,上证指数在创出新高后明显回落,回补了之前的一个跳空缺口。伴随着市场调整,成交量出现大幅萎缩,反弹的力度也不及以前。板块方面,前期涨幅较高的周期性行业跌幅明显,而消费、公用事业等弱周期行业比较坚挺,权重股对市场起到了支撑作用,但从表现来看,还不足以支撑市场继续上涨。由于均线的多头排列已经被破坏,而缺口回补对于市场信心的打击较大,接下来走势出现调整甚至回调的可能性较大,但幅度有限。

从权证市场的表现来看,权证全线下跌,而且跌幅要超过正股,实际成交量也有明

显的萎缩，反映市场资金参与愿望很低。市场总体溢价率略有上升，目前已经有 4 只权证溢价率在 50% 以下，平均杠杆倍数是在 2.2 的水平上，高杠杆品种的杠杆倍数继续上升。由于市场走势偏弱，而且反弹力度较差，所以我们建议投资者谨慎，风险偏好者可多关注接近到期的品种及其正股。

主要点评：江铜 CWB1、葛洲 CWB1、中兴 ZXC1。

（衍生品分析师 周健）

## 近期重点报告摘要

### ● 华光股份\_调研报告（买入，首次）

（詹文辉、张浩 2009 年 4 月 24 日）

历史悠久的工业锅炉和特种锅炉制造商。公司是历史悠久的中小型电站锅炉与工业锅炉制造商，迄今已有 50 年的发展历史，是我国电站锅炉、工业锅炉、压力容器、烟气脱硫净化设备、燃气轮机余热锅炉(HRSG)、垃圾焚烧锅炉、特种锅炉和水处理设备专业制造公司，也是全国水处理设备科研中心和最大的制造基地。目前电站锅炉占收入的大部分。电站锅炉制造领域第一集团为三大发电集团下属锅炉厂：上海锅炉厂、东方锅炉厂、哈尔滨锅炉厂，具备 100 万千瓦机组生产能力。第二集团包括华光、济锅、杭锅、武锅等，公司行业地位处于第二集团的中上水平。目前公司已经具备 30 万千瓦大型循环流化床（CFB）锅炉的生产制造能力，在技术上堪比东方锅炉等第一集团大型厂家。

循环流化床（CFB）锅炉受发电设备周期影响，但产品结构不同波幅较小。从公司目前在手订单的情况来看，目前尚待执行的 25 亿订单中，超过 60% 是循环流化床锅炉，国内新增订单虽有小幅下降，但目前公司海外出口市场形势看好，非洲、东南亚等国家电力匮乏，20 万千瓦以下火电装机仍然是这些市场的主流品种，随着公司销售力量的加强，海外市场出口增速仍有望增加，我们预计 2009 年公司海外市场订单可达到 30%，海外市场订单的增长可有效抵御国内市场需求的下滑，保持公司循环流化床锅炉的销量。

垃圾发电是国家重点扶持的关乎民生的新能源产业。2008 年 11 月发改委提出的 4 万亿投资振兴计划中，特别提出要加强生态环境建设，包括加快城镇污水、垃圾处理设施建设和重点流域水污染防治、支持节能减排工程等，用于节能减排和生态工程建设的总投资额度为 2100 亿元。据各省发改委待审批项目不完全统计，国内待审批和待建的垃圾发电项目多达 120 个以上，可以预见国内将引来垃圾发电设施建设的高潮。

公司是国内垃圾发电设备主力，市场前景看好。垃圾焚烧发电根据焚烧炉不同的技术，主要分为循环流化床焚烧炉和炉排焚烧炉两种技术。循环流化床焚烧炉的设备投资小，主要适用于垃圾热值比较低、酸度和水分比较大的垃圾处理，但其对垃圾进料要求高，飞灰产生量大，环境标准难以控制，以及设备连续运行能力和使用年限等方面的问题，在垃圾处理能力和环境影响等方面不如炉排炉。炉排炉技术直接对垃圾进行焚烧，对垃圾质量和成分的要求较低，前处理简单，飞灰量少，技术成熟，是发达国家目前采用的主要技术，但目前国内的尚无炉排炉设备生产技术，全部依赖进口，设备投资是循环流化床设备的 3 倍左右。我们预计未来两年国内 120 个垃圾发电项目共计需要垃圾焚烧炉 240 套左右，按照平均价格计算，未来的垃圾焚烧炉市场在 24-36 亿元之间。

惠联垃圾热电厂补贴提高不再亏损。2008 年公司下属的惠联热电厂和惠联垃圾电厂由于煤价上涨导致垃圾处理成本上升，共亏损 1800 万元。目前华光股份的母公司国联环保能源集团有限公司已经接管了无锡益多垃圾热电厂，成为无锡市唯一的垃圾发电运营商，垃圾处理补贴也从原来的 25 元/吨提高到 30 元/吨，基本能够弥补垃圾发电厂的亏损。按照目前的煤炭价格测算，公司 2009 年的垃圾热电厂和惠联热电厂将不再亏损，可有效提高公司的经营业绩。



业绩预测与投资建议。我们根据公司目前的实际情况对 2009-2011 年公司的盈利作中性预测,预计 2009-2011 年的 EPS 分别为 0.55、0.74 元和 0.96 元,目前公司的动态市盈率为 27 倍左右。我们认为公司作为经营稳健的锅炉制造商,一直以来受制于火电设备周期下降的预期而被市场给予低估值。然而我们清楚地看到垃圾焚烧发电是一个地地道道的环保节能新能源产业,目前受到政府的高度重视,产业发展前景清晰明确。公司作为垃圾发电设备屈指可数的生产商,具有技术和示范工程的先天优势,极有可能在未来的市场中成为细分行业的领军企业,从而打破公司历来在锅炉行业第二集团的市场定位。公司的估值水平理应打破周期下降行业的估值水平,我们参照 2010 年 25 倍的动态市盈率,给予公司 18.50 元的目标价,给予公司“买入”的投资评级。

### ● 上海机电\_季报点评(买入,调高)

(叶志刚、李畅 2009 年 4 月 24 日)

投资评级“买入”,目标价位 15.84 元。公司的传统业务好于市场的普遍预期,电梯、液压启动、工程机械和冷冻空调业务都呈现平稳增长或快速增长的势头,我们预计公司传统业务 2009 年每股收益可达 0.63 元,如果不考虑公司今年可能有的兼并重组动作,则 2009-2010 年每股收益可达 0.57 元、0.70 元。如考虑资产注入,则 2009-2010 年每股收益为 0.72 元、0.87 元,同比增长 14.29%、22.22%,成长性较好,2009-2010 年动态 PEG 分别为 17.97、14.71 倍,价值有所低估,根据海通估值方法,公司目标价位为 15.84 元,低估 22.00%,给予“买入”投资评级。

### ● 粤富华\_调研报告

(刘金 2009 年 4 月 24 日)

粤富华一度是一家以港口、房地产和化工三业并举的综合类公司。2007 年,配合股改,公司进行了较为彻底的资产置换。重组后公司的主营业务变为玻纤业务。4 月 21 日我们组织机构投资者前往珠海,与公司管理层进行了沟通,并考察了位于珠海市区的富华复合材料公司。我们发现,公司目前的玻纤业务、PTA 业务发展亟待景气度的恢复,依赖于对电厂、风电以及珠海可乐公司等投资,公司未来仍能获得一定收益。我们判断,公司未来有望在高栏港项目上有所作为。根据我们的预测,公司 2009-2010 年 EPS 分别为 0.19 元、0.37 元和 0.53 元。我们给予公司 7.4 元的 6 个月目标价。综合考虑,首次给予粤富华“增持”评级。

### ● 铁路设备行业 4 月月报\_深度报告

(龙华、舒灏 2009 年 4 月 24 日)

基建投资增速略有回落,更新改造投资及机车购置费较为稳定。2009 年 3 月单月铁路基建投资 287.84 亿元,比 2 月单月高出 87 亿元,单月同比增速 155.32%,从高位略有回落;3 月单月铁路更新改造投资及机车购置费为 44.87 亿元,虽然明显高于 2 月份 35.44 亿元的投资金额,但单月同比增速-3.67%。由于 2008 年 3 月单月铁路更新改造投资及机车购置费比 2 月和 4 月均明显高出 50%左右,因此我们认为:目前的数据显示,2009 年仍然是铁路基建投资快速上升,而机车购置费稳定增长的一年。

3 月铁路货运周转量基本遏制下滑势头。2009 年 3 月单月铁路货运周转量为 2232 亿吨公里,比 2 月份的 1727 亿吨公里高出 29%,且同比增幅为-0.91%,基本遏制了 2008 年 11 月以来连续 4 个月同比增长为负的局面,显现出我国实体经济在 3 月反弹较为明显。

从 2009 年 1-3 月机、客货车产量看中国南车今年各产品销售收入。2009 年 1-3 月铁路客车产量 1720 辆,总体比去年同期增长 216.18%,因此我们估计中国南车 2009 年客车及动车组销售额合计同比增长 69%。2009 年 1-3 月我国机车产量为 263 辆,同比下降 37.08%。我们预计 2009 年南车 9600 千瓦大功率电力机车将交付 160 台、7200

千瓦大功率电力机车将交付 200 台、大功率内燃机车将交付 240 台，销售金额约同比上升 9%。2009 年 1-3 月我国铁路货车企业仅靠 2008 年未来得及完成的结转订单维持低负荷生产，制造量出现巨幅下滑，1-3 月交货 5344 辆，同比下降 60.19%。目前预计中国南车货车销售收入同比下降 25%。从 5 月起，若铁道部仍不招标铁路货车，则按生产能力推算每过一个月我们将把南车 2009 年的货车收入再下调 5-10%。

2009 年 5 月将涌现大量铁路配件和高端车辆的新订单。计划在 2009 年 5 月 25 日开标的钢轨扣配件高达 29.37 亿元，与前几个月招标总额合计达 37.27 亿元，以钢轨扣配件业务为强项的晋亿实业具有非常光明的中标前景。2009 年 4 月 20 日铁道部通过公开招标方式采购 800 台 7200 千瓦 6 轴大功率电力机车，5 月 11 日开标，预计总金额在 116 亿元左右。

## ● 产业经济\_季度报告

(刘铁军 2009 年 4 月 24 日)

2009 年 1-2 月份规模以上工业企业利润大幅下降，工业行业景气处于底部。预计，全年工业企业利润负增长，但接下来月份工业企业利润增速下降幅度收窄。

以销售收入增长率衡量的需求来看，除石油加工、炼焦及核燃料加工业外，其他工业行业销售收入增速皆下滑，甚至很多行业增速已经为负。工业产品需求萎靡，但下滑幅度最大时刻已经过去。

以毛利率衡量的行业盈利能力方面，采掘业毛利率下滑，2009 年将低位徘徊；制造业中部分消费品制造业毛利率出现回升，复苏迹象初显。而装备制造业和初级产品加工业的毛利率大都还在下滑；公用事业中，电力、热力的生产和供应业毛利率回升，燃气生产和供应业毛利率维持在高位，水的生产和供应业则出现小幅下滑。

毛利率改善是行业景气改善的最先行指标。在所有工业行业中，毛利率改善的行业有农副食品加工业、食品制造业、纺织服装、鞋、帽制造业、木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业、家具制造业、印刷业和记录媒介的复制业、文教体育用品制造业、医药制造业、电气机械及器材制造业、仪器仪表及文化、办公用机械制造业、石油加工、炼焦及核燃料加工业、塑料制品业、橡胶制品业、金属制品业、电力、热力的生产和供应业和燃气生产和供应业。

毛利率的改善是行业复苏的初步指标，如果再得到需求的配合，那么，行业复苏的概率就更大。超过 1-2 月份 3.8% 的工业增加值增速和毛利率上升两个标准叠加筛选出来的投资标的产业是：农副食品加工业、食品制造业、纺织服装、鞋、帽制造业、木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业、家具制造业、印刷业和记录媒介的复制业、医药制造业、电力、热力的生产和供应业和燃气生产业。

## 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 |
| 华光股份 | 600475 | 15.60 | 0.55    | 0.74  | 0.96  |
| 上海机电 | 600835 | 12.93 | 0.72    | 0.87  | -     |
| ST绵高 | 600139 | 18.84 | 0.50    | 0.78  | -     |
| 格力电器 | 000651 | 30.10 | 1.96    | 2.48  | -     |
| 国药股份 | 600511 | 29.54 | 1.03    | 1.33  | -     |
| 嘉宝集团 | 600622 | 7.51  | 0.50    | 0.66  | -     |
| 海星科技 | 600185 | 7.23  | 0.60    | 0.86  | 1.07  |
| 江铃汽车 | 000550 | 15.31 | 0.75    | 0.82  | -     |
| 锦州港  | 600190 | 6.49  | 0.12    | -     | -     |
| 福星股份 | 000926 | 7.07  | 0.69    | 0.79  | -     |



## 信息披露

### 投资建议分布

上市公司投资建议分布（2009 年 4 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  
zhaox@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