

事件性选股策略之业绩预告

2011 年 9 月 7 日

把握扭亏、预减公告，获取短期超额收益

本篇报告对业绩预告的事件性选股能力进行研究，意在考察业绩预告公布后对于上市公司短期股价的影响。

- **研究对象集中于预增、预减、首亏以及扭亏四类公告**，业绩预告在公布后一般在较短的时间内就会在股价上反映完毕，故而我们着重考察公告后 5 个交易日内的股价表现。
- 预增公告具有较好的 1 日收益效应，但 1 日收益较小，考虑到手续费的限制，对投资者意义不大；考虑反转效应后预增公告的多日收益有所提高，但表现依然不如预减和扭亏公告，不是最好的选股策略。
- **预减公告以及扭亏公告在公布后，随着持有期的增长，超额收益会逐步累积，扭亏公告的表现最值得关注。**对于预减公告，由于利空消息出尽，股价随着公告公布出现反弹；而扭亏公告由于前期公司处于亏损状态，关注度较低，后期随着盈利状况好转以及投资者的不断介入，推高超额收益。
- **扭亏和预减公告都具有显著的反转效应，前期超额收益为负的股票组合后期大概率能够跑赢指数，建议持有期为 5 日。**
- **业绩预告超预期的股票，后期存在可以获取的超额收益，策略在上涨市中表现更佳；**持有期较短时，手续费会导致策略收益极小，持有期较长的情况下，存在可以获利的空间。

相关研究

金融工程分析师

郑雅斌

SAC 执业证书编号: S0850511040004

电话: 021-23219395

Email: zhengyb@htsec.com

目 录

1.研究对象.....	2
2.业绩预告的短期收益效应	2
2.1 平均收益分布	2
2.2 扭亏公告的选股贡献	3
2.3 预增公告不同市场环境下的表现	4
2.4 预增公告的 1 日收益效应	4
3.业绩预告超预期的短期收益效应	5
3.1 平均收益表现	5
3.2 不同市场环境下的收益表现	5
4.业绩预告的动量反转效应	6
5.总结	8

事件性选股策略作为量化研究的一大领域，其中业绩预告是我们可专注的一个投资主题。但投资者对业绩预告是否具有收益效应存在着不少质疑，主要是由于信息不对称使得业绩预告的影响力有限。本篇报告对于几种不同类型的业绩预告进行了实证检验，发现虽然其对于股票价格的影响力有限，但依然存在着可以捕捉到的超额收益。

1. 研究对象

我们采用 wind 数据库的业绩预告数据表，自 2006 年开始收集数据。具有明确盈利预测属性的业绩预告总共分为预增、预减、扭亏、首亏、略增、略减、续盈、续亏八大类。在 2006 年以来总共能够统计到的样本量如表 1 所示。

表 1 业绩预告样本量统计

	预增	略增	续盈	扭亏
盈利	3176	300	58	796
	预减	略减	续亏	首亏
亏损	762	205	564	940

资料来源：WIND，海通证券研究所

样本量最大的四种类型业绩预告为预增、预减、扭亏、首亏，这也是后期我们重点关注的四种公告。续盈、续亏、略增以及略减的样本量较少，其盈利预测类型特征不明显，或者是前期盈利水平的延续，或者是小幅度反转，我们不对这四类报告进行具体研究，认为其对股价上的反映幅度较小。

2. 业绩预告的短期收益效应

业绩预告公布后，我们认为其对于股价如若有影响，在较短的时间内能够反应完毕。着重观察公告后 5 个交易日内不同类型上市公司的股价变化情况。买卖时点的设定如下：

买点：公告公布后的第一个交易日，以当日均价买入股票；

卖点：分别持有 1、3、5 个交易日，以当日收盘价卖出。

这里在公告公布后的第一个交易日以均价买入，主要是考虑到有些公告的公布时间为晚上，避免不可交易情况出现。

2.1 平均收益分布

首先统计各种业绩预告类型在不同的持有期下，整个样本区间上的平均收益情况。分别按照股票的绝对收益以及超额收益进行统计。超额收益的比较基准为同期上证指数的走势。图 1 中罗列了收益的均值以及正收益的比例。

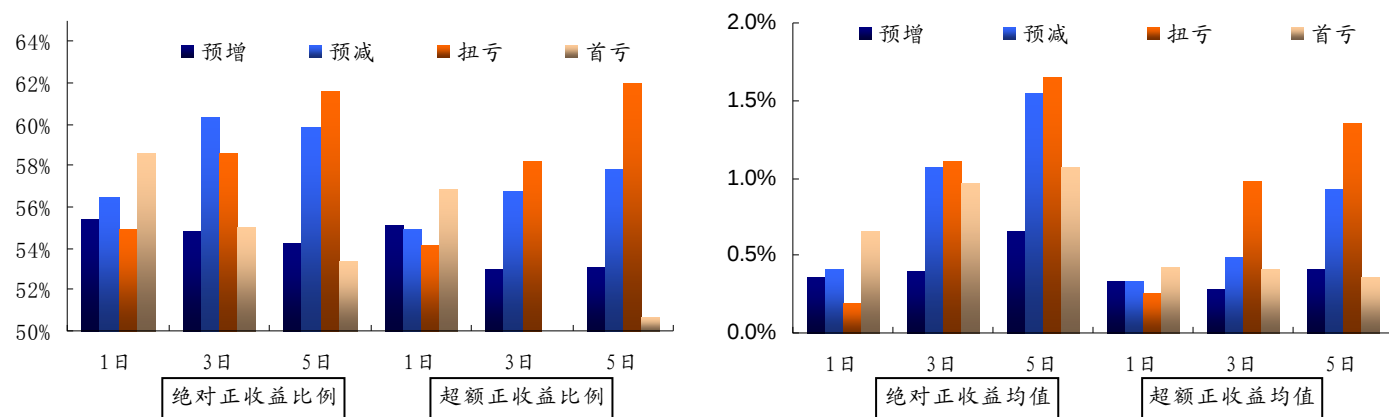
我们可以看到以下几点规律：

(1) **预增公告的绝对收益、超额收益并不具备明显优势。**尤其是较长的持有期中，预增公告的收益情况甚至落后于预减公告。

(2) **预减公告的收益均值、正收益比例随着持有期的增长有所提升。**持有期为 3、5 个交易日时，预减公告的选股效果明显强于预增公告。这种现象的存在，说明业绩预告对于股价的影响有限，股价并非与公告中盈利增长的幅度存在单调关系，这主要是由于公告内容很多时候已经在分析师以及投资者的预期之中。而对于预减公告，后期股价的上涨缘于上市公司利空消息出尽，使得股价反弹。

(3) **扭亏公告的选股效果值得关注。**在四类公告中,扭亏公告的表现随着持有期的增长不断增强,在 3、5 个交易日的持有期时,该类公告收益最高。这是由于前期该类上市公司处于亏损状态,其关注度并不高。而随着扭亏公告的公布,关注度的提高伴随着更多的投资者不断介入,推高股票的累积收益幅度。

图 1 业绩预告的平均收益情况

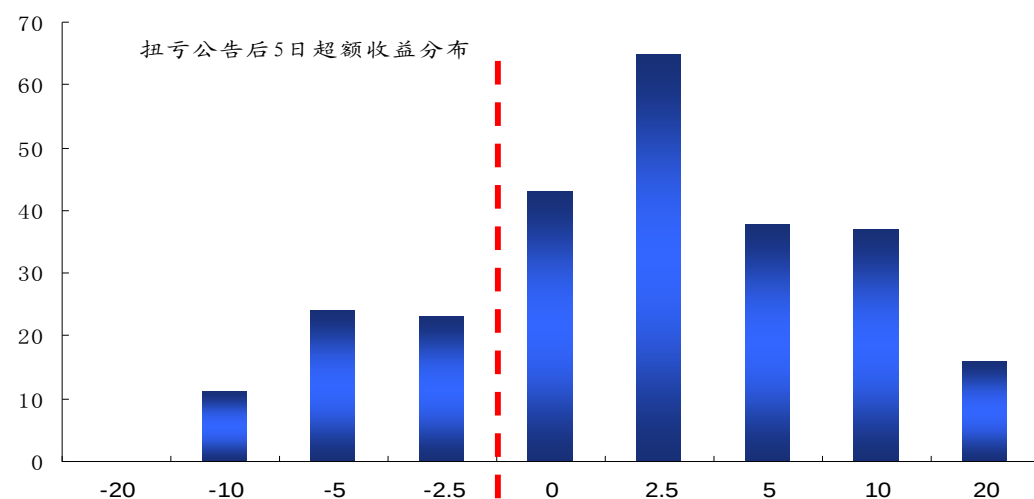


资料来源: WIND, 海通证券研究所

2.2 扭亏公告的选股贡献

在较长的持有期中,扭亏公告的表现最值得关注,我们对这类公告进行具体分析。图 2 中统计了持有期为 5 个交易日的情况下,被扭亏公告所驱动股票的超额收益分布图。图中红色虚线为零值分界点。整个样本区间上,超额收益多数分布在零值之上,体现了该类公告对于选股的贡献度。

图 2 扭亏公告 5 日超额收益分布

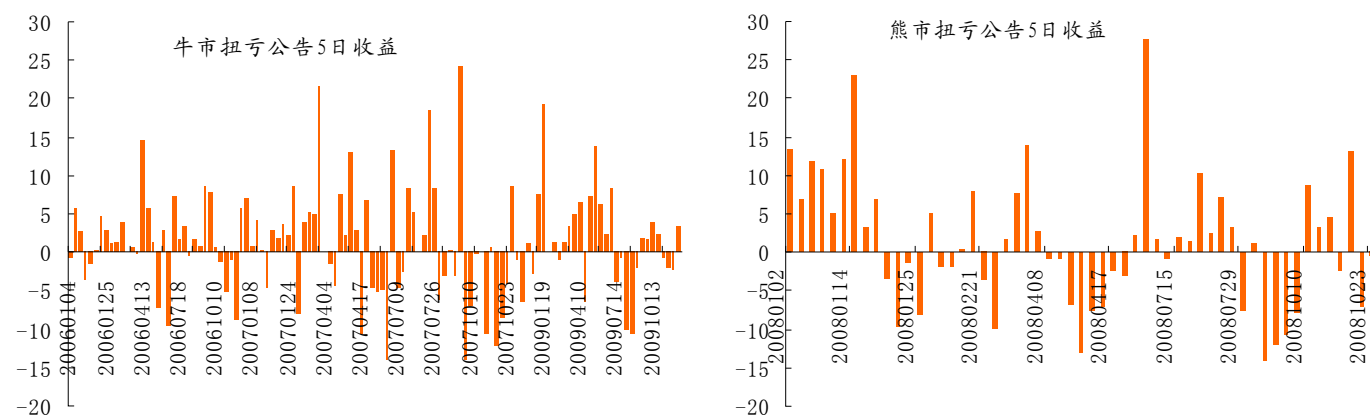


资料来源: WIND, 海通证券研究所

在不同的市场环境下,选股策略的有效性不尽相同,对于事件性策略亦是如此。我们分市场环境统计了扭亏公告 5 个持有日的收益表现,如图 3 所示。这里按照时间序列收益进行统计,以便区分市场环境,柱状图代表有数据可取的日期上,发布了扭亏公告的股票后 5 日收益进行平均加权的收益序列。我们将 2006-2007 年以及 2009 年界定为牛市,2008 年 1 月至 10 月界定为熊市,分别为图 3 的左图及右图。牛市中超额收益多数分布在零轴之上,且幅度较大,负超额收益比例较小;而熊市中扭亏公告的超额收益基本对称分布,看不到作为

事件驱动策略的明显优势。这说明扭亏公告作为事件性选股更适用于上涨市。

图 3 扭亏公告牛熊市中收益序列的不同表现

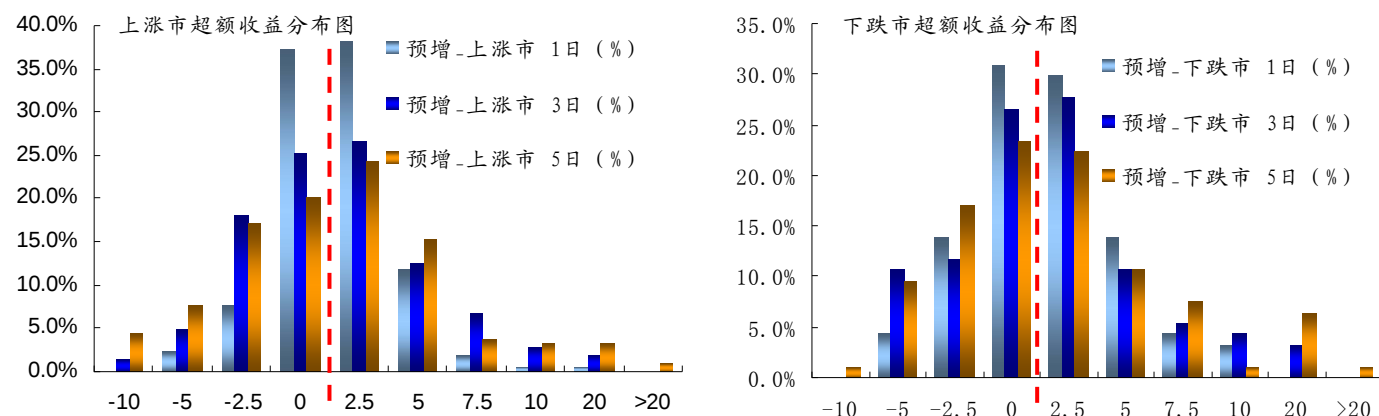


资料来源：WIND，海通证券研究所

2.3 预增公告不同市场环境下的表现

预增公告整个样本空间上的表现不佳，是否是由于在不同市场环境下表现的中和结果？对于预增公告，按照不同的市场环境考察预增公告的选股表现。图 4 中为持有期不同的股票组合，分别在上涨市（2006-2007, 2009 年）以及下跌市（2008 年）的超额收益分布。两幅图没有明显差异存在，超额收益基本对称分布在零轴左右，预增公告并不是有效的选股策略，与市场环境关系不大。

图 4 预增公告牛熊市中的收益分布

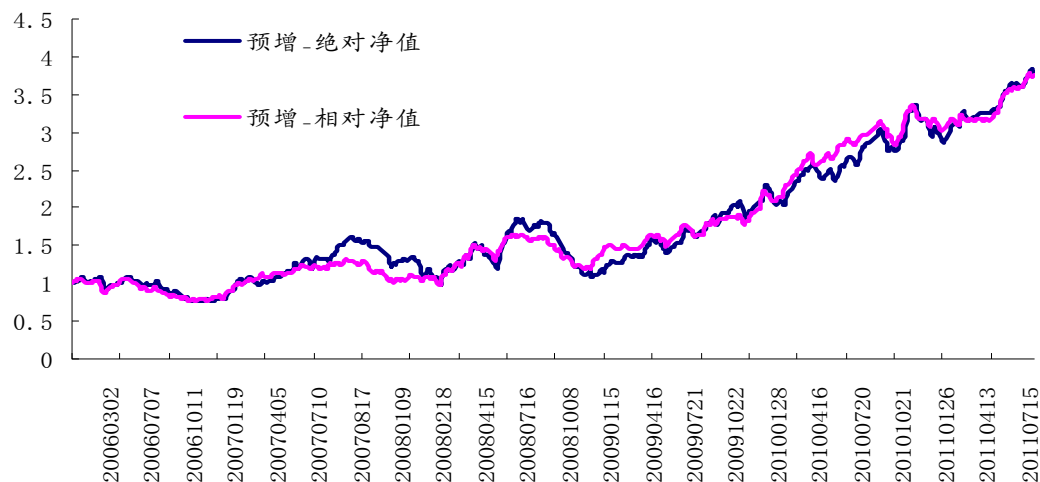


资料来源：WIND，海通证券研究所

2.4 预增公告的 1 日收益效应

在前面的研究中，我们发现预增公告对于股价的影响有限，并非如直观感觉那样，高的利润增长就伴随着高的股价回报。对于较长的持有期，扭亏甚至是预减公告的股价表现都强于预增公告。但预增数据并非没有价值。公告发布后，股价还是会在非常短的时间内有上涨趋势呈现，如果投资者能够把握短线机会，依然可以获取超额收益。图 4 中展示了预增公告持有期为 1 日的累计净值走势。每个交易日，买入前一日发布预增的股票，平均加权，持有一日后以收盘价卖出。绝对净值采用股票组合的绝对收益计算，相对净值采用股票组合相对于上证指数的超额收益计算。从图中可以看到，预增公告具有非常好的 1 日收益效应，尤其自 2009 年以来，累计净值持续上升。

图 5 预增公告 1 日累计净值



资料来源：WIND，海通证券研究所

3.业绩预告超预期的短期收益效应

在第二部分中，经过研究发现业绩预告对股价的影响作用有限，主要是缘于公告内容多数已在预期之中。基于这个观点，我们不由想到，如果业绩预告内容超预期，是否存在更高的收益空间？但在数据处理时，由于业绩预告中公布的为滚动净利润增速，而市场上分析师给出的一致预期数据普遍为年度净利润同比增速，这两个数据时间维度上的不匹配使得难以准确界定超预期的股票。对此我们提出如下方案：上市公司披露公告的第二日，分析师普遍上调一致预期数据，认为该类公司的公告内容，超出市场上的普遍预期，进行具体分析。

3.1 平均收益表现

对公告超预期的股票，设定的买卖法则如下：

买点：分析师上调一致预期的第二日，以均价买入；

卖点：持有日分别为 1、3、5 个交易日后，以收盘价卖出。

统计该类股票所有样本的平均收益表现如下。表 2 中看到，股票超额正收益的比例最高为 58%，超额收益均值、中位数都处在零值之上。简单的统计结果显示我们所划定的标的券种确实值得关注。

表 2 业绩预告超预期股价表现

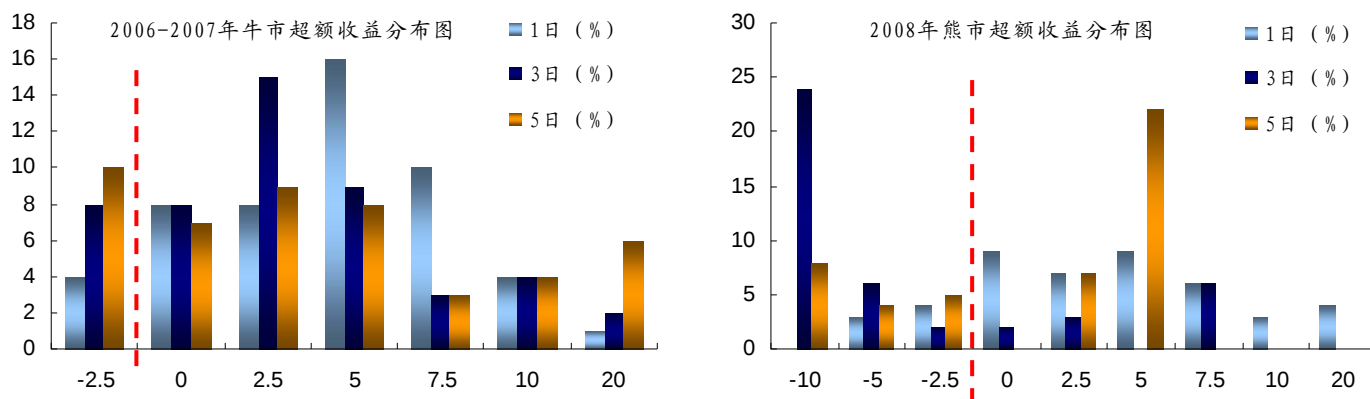
	1 日 (%)	3 日 (%)	5 日 (%)
绝对正收益比例	55.02	55.56	57.45
超额正收益比例	54.02	53.46	55.08
绝对收益均值	0.558	0.924	1.631
超额收益均值	0.449	0.702	1.151
绝对收益中位数	0.313	0.695	1.781
超额收益中位数	0.333	0.453	0.496

资料来源：WIND，海通证券研究所

3.2 不同市场环境下的收益表现

从全样本的整体收益来看，超预期的股票存在超额收益。这里我们具体考察在不同的市场环境下，超预期股票的收益表现。图 5 中为上涨、下跌市中，不同持有期股票的收益分布。牛市中，策略组合超额收益具有均值右偏现象（即大概率战胜市场收益）；而熊市中，与扭亏公告类似，超额收益没有明显趋势，作为事件驱动策略不是一个好的选择。

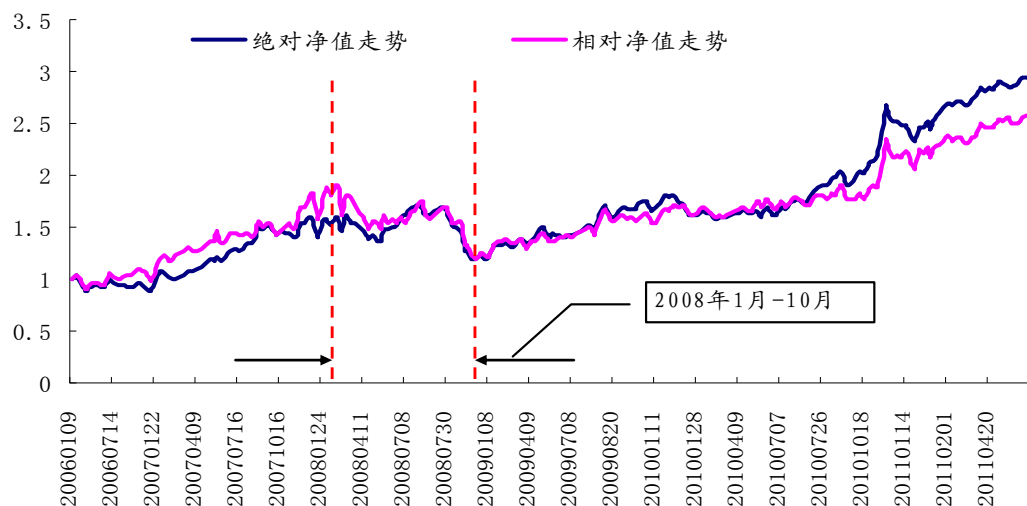
图 6 公告超预期股票收益分布



资料来源：WIND，海通证券研究所

接下来看持有期为 1 日的股票组合累计净值走势，图 6 所示。大趋势来看，业绩预告超预期的股票累计净值走势逐步上升，但该策略的适用环境存在一定的局限性。图中可见，在 2008 年 1 月至 10 月的单边下跌市中，策略失效，组合净值震荡下行。而在其他时段上，策略的绝对收益和超额收益基本都维持在正收益水平。分析策略在下跌市中的失效原因，市场情绪更多的受到系统性风险的影响，对于利好信息反应不足。

图 7 公告超预期股票 1 日累计净值



资料来源：WIND，海通证券研究所

以上统计数据以及累计净值的计算采用的是未考虑手续费之前的收益，在考虑手续费之后，策略的有效性以及超额收益必然会大幅降低。仅在 5 个持有日的情况下，策略收益大于 1%，这就对可以参与策略的投资者有了较大限制，只有当投资者的手续费低于平均收益，策略才能行之有效。

4.业绩预告的动量反转效应

在前面几部分内容中，我们对业绩预告、业绩预告结合一致预期数据进行了具体分析，并没有考虑公告之前股价的变化。而公告前期股价的变动必然蕴含着有价值的信息，或是对预告内容超预期的乐观估计，或是对利空消息释放之后的业绩看好，亦或是对公告内容的提前反应。本节我们结合公告公布之前的股价表现，观察前期涨跌幅不同（前 5 个交易日）的股票在后期的股价变动。

在之前的研究中发现首亏公告的价值较低，这里不做深入研究。表 3 中为不同类型的公告，按照前 5 个交易日相对于上证指数的涨跌幅进行分类，分别持有 1、3、5 个交易日的收益情况。

表 3 前期股价变动对公告后收益的影响

预减公告						
	前期超额收益<0			前期超额收益>0		
	1 日 (%)	3 日 (%)	5 日 (%)	1 日 (%)	3 日 (%)	5 日 (%)
超额正收益比例	60.52	61.64	62.66	52.80	55.92	51.88
超额收益均值	0.61	1.16	1.91	0.50	0.66	0.77
超额收益中位数	0.56	1.05	1.53	0.19	0.80	0.20
预增公告						
	前期超额收益<0			前期超额收益>0		
	1 日 (%)	3 日 (%)	5 日 (%)	1 日 (%)	3 日 (%)	5 日 (%)
超额正收益比例	51.25	55.08	56.29	48.93	47.24	47.30
超额收益均值	0.13	0.72	1.27	0.10	-0.01	0.03
超额收益中位数	0.08	0.50	0.91	-0.06	-0.22	-0.36
扭亏公告						
	前期超额收益<0			前期超额收益>0		
	1 日 (%)	3 日 (%)	5 日 (%)	1 日 (%)	3 日 (%)	5 日 (%)
超额正收益比例	53.62	60.81	62.41	49.40	48.90	53.63
超额收益均值	0.17	1.00	1.50	0.12	0.62	1.13
超额收益中位数	0.13	0.86	1.26	-0.03	-0.07	0.51

资料来源：WIND，海通证券研究所

- (1) 预增公告：通过研究发现预增公告对于选股的贡献非常小，原因在于信息的不对称性。考虑了动量反转效应之后，进一步验证了这一结论。前期超额收益大于 0 的预增公司，其超额收益已被部分投资者提前介入捕捉，后期能够战胜市场的概率不断降低且小于 50%，超额收益也随着持有期的增长而不断下滑。故而应当规避在公告之前已积累了超额收益的预增公司。

预增公告的反转组合相对动量组合有较好表现，但超额收益幅度和胜率不如其他公告，不是最好的事件驱动选择。

- (2) 预减公告：预减公告的动量组合与预增类似，表现弱于反转组合，在胜率和收益率上都有体现。对于动量组合，随着持有期变长，组合胜率以及超额收益均值降低；而反转组合反之，优势逐渐增强。在前面的章节中我们有结论：预减公告在利空消息出尽之后，超额收益随着时间逐步累积。结合本节的发现，后期的超额收益绝大部分来源于前期超跌股票的贡献，在公告之后会出现股价的普遍反弹。推荐关注较长持有期（5 日）的预减公告反转组合（前期超额收益为负）。超额收益均值与中位数都在 1% 之上，扣除手续费后，依然有盈利空间。

不考虑市场走势，预减公告的反转组合在整个样本区间上的绝对收益均值、绝对收益中位数分别为 3.88%，3.49%。按照 0.5% 的手续费计算，5 日的次均

收益高达 3.58%，幅度相当可观。

- (3) 扭亏公告：**扭亏公告的反转效应显著**。对于已有结论：扭亏公告的超额收益随时间逐步累积，动量反转组合基本都符合这一特征，但反转组合的胜率和收益均值显著强于动量组合。**推荐关注持有期为 5 日的扭亏反转组合。**

5.总结

我们对业绩预告、业绩预告超预期以及业绩预告的动量效应分别进行了选股研究，有以下几点总结：

- (1) 预增公告具有较好的 1 日收益效应，但 1 日收益较小，考虑到手续费的限制，对投资者意义不大；考虑反转效应后预增公告的多日收益有所提高，但表现依然不如预减和扭亏公告，不是最好的选股策略；
- (2) 预减公告以及扭亏公告在公布后，随着持有期的增长，超额收益会逐步累积；
- (3) 扭亏和预减公告都具有显著的反转效应，前期超额收益为负的股票组合后期大概率能够跑赢指数，建议持有期为 5 日；
- (4) 业绩预告超预期的股票，后期存在可以获取的超额收益，策略在上涨市中表现更佳；持有期较短时，手续费会导致策略收益极小，持有期较长的情况下，存在可以获利的空间。

信息披露

分析师声明

郑雅斌：金融工程

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

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 副所长
(021) 23219403
luying@htsec.com

江孔亮 所长助理
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

宏观经济研究团队

李明亮 (021) 23219434
汪辉 (021) 23219432
刘铁军 (021) 23219394

lml@htsec.com
wanghui@htsec.com
liutj@htsec.com

策略研究团队

陈瑞明 (021) 23219197
吴一萍 (021) 23219387
荀玉根 (021) 23219658

chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com
xyg6052@htsec.com

基金研究团队

娄静 (021) 23219450
单开佳 (021) 23219448
倪韵婷 (021) 23219419
罗震 (021) 23219326
唐洋运 (021) 23219004

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com

联系人

高远 (021) 23219669
李宁 (021) 23219431

gaoy@htsec.com
lin@htsec.com

联系人

王旭 (021) 23219396
汤慧 (021) 23219733

wx5937@htsec.com
tangh@htsec.com

联系人

徐益鋆 (021) 23219443
陈瑶 (021) 23219645

xuyj@htsec.com
chenyao@htsec.com

金融工程研究团队

吴先兴 (021) 23219449
丁鲁明 (021) 23219068
郑雅斌 (021) 23219395

wuxx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com

固定收益研究团队

姜金香 (021) 23219445

jiangjx@htsec.com

政策研究团队

陈久红 (021) 23219393 chenjiuhong@htsec.com
陈峥嵘 (021) 23219433 zrchen@htsec.com

联系人

冯佳睿 (021) 23219732
朱剑涛 (021) 23219745
张欣慰 (021) 23219370

fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com
zxw6607@htsec.com

计算机及通信行业

陈美凤 (021) 23219409
联系人
袁兵兵 (021) 23219770
蒋科 (021) 23219474

chenmf@htsec.com
ybb6053@htsec.com
jiangk@htsec.com

煤炭行业

朱洪波 (021) 23219438
刘惠莹 (021) 23219441

zhhb6065@htsec.com
liuhy@htsec.com

批发和零售贸易行业

路颖 (021) 23219403
潘鹤 (021) 23219423
汪立亭 (021) 23219399
联系人
李宏科 (021) 23219671

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com
lhk6064@htsec.com

建筑工程行业

江孔亮 (021) 23219422
联系人
赵健 (021) 23219472
张显宁 (021) 23219813

kljiang@htsec.com
zhaoj@htsec.com
zxn6700@htsec.com

石油化工行业

邓勇 (021) 23219404
联系人
王晓林 (021) 23219812

dengyong@htsec.com
wxl6666@htsec.com

机械行业

龙华 (021) 23219411
联系人
何继红 (021) 23219674
熊哲颖 (021) 23219407

longh@htsec.com
hejh@htsec.com
xzy5559@htsec.com

农林牧渔行业

丁频 (021) 23219405
联系人
夏木 (021) 23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业

卢媛媛 (021) 23219610

lyy5991@htsec.com

非银行金融行业

董乐 (021) 23219374
联系人
黄媚 (021) 23219638
汤婧 (021) 23219809

dl5573@htsec.com
hm6139@htsec.com
tj6639@htsec.com

电子元器件行业

邱春城 (021) 23219413
联系人
张孝达 (021) 23219697

qiucc@htsec.com
zhangxd@htsec.com

互联网及传媒行业

联系人
白洋 (021) 23219646

baiyang@htsec.com

交通运输行业

钮宇鸣 (021) 23219420
钱列飞 (021) 23219104
联系人
虞楠 (021) 23219382
李晨 (021) 23219817

ymniu@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com
lc6668@htsec.com

汽车行业

赵晨曦 (021) 23219473
冯梓钦 (021) 23219402

zhaocx@htsec.com
fengzq@htsec.com

食品饮料行业

赵勇 (0755) 82775282
齐莹 (021) 23219166

zhaoyong@htsec.com
qiy@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇 (021) 23219391

liuyq@htsec.com

医药行业

联系人
刘宇 (021) 23219608
刘杰 (021) 23219269
冯皓琪 (021) 23219709

liuy4986@htsec.com
liuj5068@htsec.com
fhq5945@htsec.com

有色金属行业

联系人
刘博 (021) 23219401

liub5226@htsec.com

基础化工行业

曹小飞 (021) 23219267
联系人
易团辉 (021) 23219737
张瑞 (021) 23219634

caoxf@htsec.com
yith@htsec.com
zr6056@htsec.com

家电行业

陈子仪 (021) 23219244
联系人
孔维娜 (021) 23219223

chenzy@htsec.com
kongwn@htsec.com

建筑建材行业

联系人
赵健 (021) 23219472

zhaoj@htsec.com

电力设备及新能源行业

张浩 (021) 23219383
牛品 (021) 23219390
联系人
房青 (021) 23219692
徐柏乔 (021) 23219171

zhangh@htsec.com
np6307@htsec.com
fangq@htsec.com
xbq6583@htsec.com

公用事业		银行业		社会服务业	
陆凤鸣 (021) 23219415	lufm@htsec.com	联系人		林周勇 (021) 23219389	lzy6050@htsec.com
联系人		刘瑞 (021) 23219635	lr6185@htsec.com	联系人	
汤砚卿 (021) 23219768	tyq6066@htsec.com			胡宇飞 (021) 23219810	hyf6699@htsec.com
房地产业		造纸轻工行业			
涂力磊 (021) 23219747	tll5535@htsec.com	徐琳 (021) 23219767	xl6048@htsec.com		
谢盐 (021) 23219436	xiey@htsec.com	联系人			
联系人		马浩博 (021) 23219822	mhb6614@htsec.com		
贾亚童 (021) 23219421	jiayt@htsec.com				

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理
(021) 63609993
chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队		上海地区销售团队		北京地区销售团队	
蔡铁清 (0755) 82775962	ctq5979@htsec.com	高 溱 (021) 23219386	gaoqin@htsec.com	孙 俊 (010) 58067988	sunj@htsec.com
刘晶晶 (0755) 83255933	liujj4900@htsec.com	季唯佳 (021) 23219384	jiwj@htsec.com	张广宇 (010) 58067931	zgy5863@htsec.com
辜丽娟 (0755) 83253022	gulj@htsec.com	胡雪梅 (021) 23219385	huxm@htsec.com	殷怡琦 (010) 58067944	yinyq@htsec.com
高艳娟 (0755) 83254133	gyj6435@htsec.com	黄 毓 (021) 23219410	huangyu@htsec.com	王秦豫 (010) 58067930	wqy6308@htsec.com
		朱 健 (021) 23219592	zhuj@htsec.com		
		肖文宇 (021) 23219442	xiaowu@htsec.com		
		王丛丛 (021) 23219454	wcc6132@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) 23219000

传真: (021) 23219392

网址: www.htsec.com