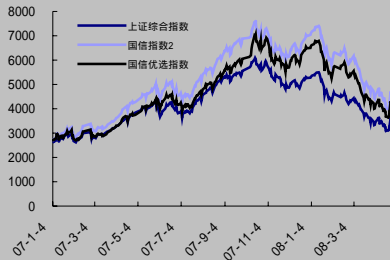


每日报告

国信证券经济研究所

晨会纪要

2008年06月30日/星期一

52周累积收益率比较


资料来源：国信证券经济研究所

国外主要市场指数		06月27日	
	收盘	涨跌幅%	
道琼斯	11,346.51	-0.93	
S&P500	1,278.38	-0.37	
NASDAQ	2,315.63	-0.25	
恒生	22,042.35	-1.84	

资料来源：国信证券经济研究所

债券与基金		06月27日	
	收盘	涨跌幅%	
交易所债券	113.44	-0.04	
上证基金	3,512.80	-4.72	
深圳基金	3,533.59	-5.07	

资料来源：国信证券经济研究所

国信行业指数涨幅前五名			06月27日
行业指数	收盘	涨幅%	
GX 煤炭采掘	11208.99	-3.3436	
GX 家电	1173.651	-4.7232	
GX 批发零售	556.2217	-4.8092	
GX 电力	3600.385	-4.8888	
GX 石油化工	9050.35	-4.9449	

资料来源：国信证券经济研究所

国信行业指数跌幅前五名			06月27日
行业指数	收盘	涨幅%	
GX 造纸印刷	2,174.81	-7.87	
GX 建筑	2,268.63	-7.62	
GX 社会服务	566.95	-7.44	
GX 纺织服装	1,987.12	-7.13	
GX 钢铁	4,060.34	-6.88	

资料来源：国信证券经济研究所

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

数据日期：2008-06-30	国信指数	A股统一指数	上证综指数	深圳成指
收盘指数(点)	5,775.49	4,455.42	2,748.43	9,436.21
涨跌幅度(%)	3.13	-5.24	-5.29	-5.63
成交金额(亿元)	805.35	946.30	617.19	332.32

晨会主题

【宏观和策略】

- 1-5月份工业企业利润数据：企业利润明显下滑，行业景气出现分化

【行业和公司】

- 中兵光电：未来3年军品稳定，新民品将成增长点
- 苏宁电器：“有效扩张”推动业绩快速增长
- 万科A：行业调整中领跑优势将不断扩大
- 苏宁环球：独特开发模式确保未来高成长
- 化工行业周报：高油价下集中持有具有资源与技术优势的企业
- 2008年基础化工行业中期投资策略报告摘要

【重大财经信息】

【上周报告回顾】

【全球证券市场统计】

宏观和策略

■ 1 - 5 月份工业企业利润数据：企业利润明显下滑，行业景气出现分化

国家统计局公布了 1 - 5 月份工业企业利润数据：1-5 月份，全国规模以上工业企业（年主营业务收入 500 万元以上的企业，下同）实现利润 10944 亿元，同比增长 20.9%。

评论：

利润增速明显趋降，行业景气向上游转移 2008 年 1 - 5 月份利润增速比去年同期下降 21 个百分点，下降了一倍。产成品占用资金 20083 亿元，同比增长 26.1%，比 1 - 2 月份提高了 5 个百分点，比去年同期提高了 6 个百分点。大部分行业利润增速都比去年出现了明显的下滑，只有少数行业超过去年，石油和天然气开采业、煤炭行业、电子通信设备制造业利润增速分别比去年提高 72.6、54.7、31.9 个百分点。通胀环境下行业利润明显向上游转移。受益于价格上涨，1 - 5 月份石油和天然气开采业利润同比增长 54.3%，煤炭行业增长 97.8%。而中下游的大部分行业利润明显下降，随着上游能源原材料价格继续高涨，以及下游行业由于经济周期回落需求下滑，前后夹击之下的中游行业利润受到明显的挤压。

中游行业整体继续恶化，行业之间出现明显分化，成本传导能力是决定行业景气变化的关键因素 成本传导能力强（CTC）行业景气尚可，比如钢铁行业、化工行业、建材行业，其中钢铁和化工行业利润增速比 1 - 2 月份略有提高。1 - 5 月份，钢铁行业增长 25.6%，化工行业增长 26.0%，建材行业增长 50.9%。有色金属冶炼及压延加工业虽然 CTC 较高，但其行业成本传导能力有所降低，成本传导能力变动指数（VCTC）下降，主要原因是 2007 年底以来有色金属矿及其制品价格的大幅下跌，因此有色金属冶炼及压延加工业 1 - 5 月份利润增长 3.9%，继续低迷。

成本传导能力差的行业效益明显恶化，尤其是受到政府价格管制的行业。1 - 5 月份，电力行业利润下降 74.0%，化纤行业利润下降 26.8%，石油加工及炼焦业由去年同期盈利 352 亿元转为净亏损 443 亿元。

部分成本传导能力较差的行业仍能保持高速增长，但增速有所放缓，其中专用设备制造业出现了一定的下滑。1 - 5 月份，交通运输设备制造业增长 46.3%，电子通信设备制造业增长 36.5%，专用设备制造业增长 25.9%（专用设备制造业包括农林牧渔专用设备制造业、冶金工业专用设备制造业、化学工业专用设备制造业等）。

1 - 5 月份行业利润增速所表现的变化和差异，再次证明了高通胀环境下成本传导能力是决定行业景气的关键因素，1 - 5 月份的数据与我们设计测算的国信行业成本传导能力指数（CTC）和国信行业成本传导能力变动指数（VCTC）完全一致。

行业景气下滑将由中游蔓延到上游和下游 本轮经济周期的回落在行业领域表现出的顺序是：行业景气由中游率先回落，再蔓延到下游和上游。可以预期，未来如果通胀回落，经济周期筑底回升，行业景气的变化顺序将正好相反：上游产品价格高位回落，中游行业景气开始回升，下游行业需求反弹。这一过程可能需要 1 - 2 年的调整，我们将密切观察行业领域发生的变化。

国有企业利润下滑最为明显，私营企业与去年基本持平 1 - 5 月份，在规模以上工业企业中，国有及国有控股企业利润增速实现利润 4246 亿元，同比增长 1.5%，基本零增长，比去年同期下降 41 个百分点，利润下滑最为严重。私营企业实现利润 2105 亿元，增长 51.0%，比去年同期提高 1.4 个百分点，继续保持高速增长。集体企业实现利润 283 亿元，增长 35.3%，比去年同期提高 7.4 个百分点。

在所有制上企业利润表现出了巨大的差距，也说明国有企业比私营企业和集体企业具有更为明显的周期性，这可能跟国有企业所涉足的行业、产权制度、管理效率等有关，这对指导我们周期下行环境下的行业配置似乎有所启示。

其他所有制企业利润普遍出现了一定程度的下滑，1 - 5 月份股份制企业实现利润 63 亿元，增长 16.6%；股份制企业实现利润 6010 亿元，增长 24.1%，同比下滑 15.4 个百分点；外商及港澳台商投资企业实现利润 3119 亿元，增长 22.4%，同比下滑 16.2 个百分点。

预期：利润下滑导致投资回落，能源价格改革将给中下游行业景气带来压力 行业利润的整体下滑对经济的影响是非常明显的，首先是导致投资回落，截止到 5 月底，新开工项目计划总投资 27212 亿元，同比下降 2.5%。预计下半年受利润驱动最明显的社会投资将继续下滑，政府投资这块可能仍保持较高。

未来 1 - 2 年，能源价格改革将是影响行业景气变动的重要变量，将导致行业景气的进一步分化，成本传导能力强的行业将因此受益，成本传导能力差的中下游行业景气将继续恶化。我们近期将推出专题深度报告《能源价格改革、通货膨胀与行业景气冲击》，具体测算油煤水电气的提价对通货膨胀和行业景气的影响，研究探讨能源价格改革的方式和幅度、时点的选择、与通货膨胀和经济增长的权衡，敬请关注。

（首席经济顾问：杨建龙；宏观经济分析师：林松立；宏观经济分析师：任泽平）

行业和公司

■ 中兵光电：未来3年军品稳定，新民品将成增长点

2008年6月26-27日，国信证券经济研究所在昆明举办了“国信证券2008年中期投资策略报告会”，在27日的重点公司投资者见面会上，中兵光电董事长李保平先生首先与我们的核心客户进行了一对一交流，并在分会场进行了精彩演讲，他图文并茂地介绍了公司的各项业务、产品、技术发展情况和未来战略安排，就业务订单、军品定价、外贸许可、长期规划、公司治理、公司成长等问题与投资者进行了充分交流。

评论：

公司定位于信息化武器研制商，国际对标公司为法国 SAGEM 集团 中国军队打造数字化机步师的任务艰巨，信息化兵器事业在国内发展空间巨大；中国武器信息化水平与苏联解体时相当，具有一定外贸前景，中国武器外贸总额中兵器占80-90%，在中东、非洲市场有一定竞争力；公司肩负着整合中国兵器集团光电资产的使命，电脑刺绣机和针织横机资产将置换出去；公司在国际上的对标公司为法国的 SAGEM 集团，该集团成立于1946年，目前拥有一万六千余名员工，六个专业生产中心，均符合 ISO 9000 品质认证标准，及三个专业研发中心，研发工程师三千余人，是欧洲尖端科技领航者。该集团2004年防务收入为1584百万美元，占4871百万美元总收入的32.5%。

公司07年军品产值将超过10亿元，纯利超2亿，09年在手订单约7亿元，明年订货会召开后仍有增长空间，2010年前军品产值保持10亿无问题

1、核心产品-远程压制武器现只有3个系列5种产品，5-8年内将发展至20个品种。

2、无人机侦察分系统将成为新的军品防务业务增长点之一：兵器集团已将无人机、无人车两个研发和生产基地设于公司；国内其他单位或机构研制的无人车一般只能遥控，不能自主导航，公司引进的无人车可实现自主导航，将中国无人车技术推进了10年；目前除激光成像雷达不能国产化之外，其他部件都可实现国产化，国产无人排爆机器人将在奥运会青岛分会场使用；09年公司发起并主办国际无人机、无人车发展论坛，并出版相应刊物。

3、低成本导引头、激光吊舱、温控技术也是军品增长点：国内旧式炸弹数量庞大，加装导引头后可变成灵巧炸弹，成为“桥梁杀手”，低成本导引头属消耗品，市场容量大。

公司资产轻，盈利能力强，具有典型的高科技产业特征 华北光学拟注入的一揽子军品资产07年底帐面净值35735万元(评估至123508万元)，07年实现军品产值96279万元，实现净利润15350万元，净资产收益率43%，人均利润20.6万元，公司属盈利较强的高科技、轻资产型公司；08年公司军品产值将超过10亿元，预计净利润2亿元，09年不含外贸订单，在手订单7亿元；根据过往经验，解放军总装备部每年上、下半各举行一次武器订购会，估计09年订单还会增加，2010年前军品订单维持10亿元无问题。

若商业模式设计得好，地理信息产业和船载卫星接收天线产业均具备独立上市的前景

1、地理信息产业：2006年该产业规模为300亿元，未来几年国家将对超过3000个海岛进行测绘，按规划总支出29.7亿元，公司制定的测绘方案将被采用。公司将与国家测绘局测绘大队合作，采取“卖机+飞图、收取服务费”的盈利模式，服务费率为1万元/平方公里，而有人机航测的成本为5-8万元/平方公里，可见无人机航测成本优势明显。

2、船载卫星接收天线产业：生产基地拟设于青岛，占地1000亩，每套天线卖价2.5万元，08年将小批量生产，订单7000套。拟与上海航天局下属企业-微赛特进行战略合作，采取“卖天线+收取年信息服务费”的盈利模式，打造海上“GSM”网，全国有40万条渔船，预计该产业2010年产值达到7-8亿元。

给予“推荐”评级，28元目标位不变 华北光学军品资产借“北方天鸟”整体上市已获原国防科工委、国资委和股东大会批准，大股东承诺2008~2010年的税后净利润不低于16098万元、17750万元、18772万元，如低于上述数据，承诺以货币资金补足差额。李总决心在08年稍作整固后，将领导企业实现第二轮裂变式增长，预计08-10年公司业绩复合增长率高达50%，08年EPS在0.9元以上。

我们暂维持08~12年每股收益(注资后摊薄)0.80元、1.27元、1.32元的业绩预测，对应现价市盈率分别为20倍、12.7倍、12.2倍，给予推荐的投资评级，目标位28元。

(中小股票研究小组：唐建华等)

■ 苏宁电器：“有效扩张”推动业绩快速增长

近日，国信证券经济研究所在昆明召开了中期策略会，苏宁电器董事会秘书任俊到会，并与投资者就宏观经济变化、厂商发展专卖店业态、未来业绩增长点等近期热点问题进行了交流。通过交流，我们认为，苏宁电器凭借先进的经营模式，通过快速扩张可以使公司在宏观经济增速放缓、行业增速高位回落时，实现超越行业平均的业绩快速增长。

评论：

“有效扩张”推动业绩快速增长

1、有效扩张抵御行业景气下滑

家电卖场出售的商品标准化程度高，零售商不但对商品进行集中采购，并且还需要将大多数商品配送到消费者家中并进行安装，具有最明显的规模效益，新增店面，扩大整体销售规模，会显著提高原有店面的盈利能力，具有典型的“有效扩张”特征，家电卖场通过扩张抵御行业景气回落的能力最强，盈利能力有望继续保持快速增长。

纵向看，08年上半年，苏宁预计新增门店100家左右，全年新增200-250家，近三年，年均新增门店不少于200家，到2010年，公司门店总数达1200-1500家，快速扩张将使公司一定程度上抵御行业景气下滑带来的业绩波动。

横向看，公司还将不断开拓新渠道，如网上购物、电话购物、邮购等，以此扩大公司的销售规模。

2、多种渠道提升毛利率

公司未来毛利率将呈稳步提升的趋势，这是由于：

第一、部分大家电品牌毛利率相对较低，还有一定的提升空间；

第二、增加包销、定制、OEM、ODM产品占比，可以提升毛利率；

第三、手机提高自营比例，利用渠道优势，推广毛利率相对较高的二、三线手机品牌；

第四、随着苏宁规模的不断扩大、市场份额的不断提升，电脑类商品毛利率仍有较大提升空间。

3、规模效应推动费用率稳步下降

费用方面，公司占比最大的三大类分别是广告、租金、员工工资，2007年三项合计占主营收入的6.5%，另外还有水电费、运杂费等合计占主营收入的2.5%，具体而言：

广告费方面，随着公司规模的扩大，单店广告费将不断下降，整体增速低于主营收入；

租金方面，虽然新增门店租金较高，但是新门店占比逐渐下降，且合同期内增长相对缓慢，综合来看，公司租金费用增速在5%左右，远低于收入增速；

员工工资方面，公司近年来推出的“1200工程”、“千名蓝领工程”等人才引进、培养计划，储备了一定的人才，这一方面可以为公司扩张提供人才支持，另一方面，前期员工费用已经相对较高，未来提升空间有限；

其他费用方面，由于占比较小，水电费、油价的上涨对公司综合费用影响较小。

此外，随着公司物流、信息、财务等内部系统的不断完善，管理效率仍有一定的提升空间。

综合上述分析，公司未来费用率将呈稳步下降的趋势，公司整体盈利水平不断提升，预计2008到2010年净利润分别增长87.6%、58.2%、26.6%，对应每股收益分别为1.82元/股、2.85元/股、3.61元/股。

专卖店业态难以对苏宁造成实质性冲击 我们认为，个别家电厂商自建品牌专卖店难以对苏宁造成实质性的冲击，其本质在于连锁家电卖场业态明显优于家电品牌专卖店，这种优势主要体现在品牌、产品的丰富度要远远高于专卖店，而运营成本又远远低于专卖店。

在行业景气向好时，行业增长迅速，专卖店业态可以与连锁家电卖场共同分享行业景气高涨带来的业绩增长；但是，在行业景气下滑时，连锁家电卖场则更有竞争力，主要表现在：

宏观层面上，在经济增速放缓、国家采取从紧的货币政策下，那些规模较大、信誉良好的知名企业更容易获得资金方面的支持，进而通过扩张抵御行业整体增速下滑，而那些销售规模相对较小的品牌专卖店，在缺乏扩张资金的情况下，只能维持行业平均增速，甚至出现业绩下滑。

企业层面上，连锁家电企业可以通过不同品牌、不同品类的灵活组合，抵御行业景气下滑，而专卖店品牌单一、品类有限，受某一品牌的市场份额、企业经营情况的影响很大，因此，在行业景气下滑时，难以实现超越行业平均的增速。

消费者层面上，居民收入增速与宏观经济关系十分密切，当宏观经济增速放缓时，居民收入增速也会相应放缓，此时消费者的消费更趋于理性，对企业品牌、形象、知名度等要求更高，因此，像苏宁这种企业知名度高、企业形象健康、销售商品品牌丰富的连锁家电卖场更容易成为消费者的首选。

苏宁不存在增值税作假的情况 截至目前，税务部门对苏宁的增值税发票调查并未发现存在违规操作的问题，我们坚持认为苏宁电器是经营规范的优质企业。

更详尽的分析报告，参见我们6月12日报告《点评 涉嫌‘隐瞒收入’国税总局调查国美苏宁》。

估值与投资策略：综上所述，我们认为，苏宁电器仍处于成长期，公司长期持续增长的趋势未变，我们给予09年35倍的动态PE，那么公司价值为100元/股，我们对苏宁的投资策略仍坚持买入并长期持有，投资评级维持“推荐”（最高评级）。

（**批发和零售贸易行业首席分析师：胡鸿轲；分析师：吴美玉**）

■ 万科 A：行业调整中领跑优势将不断扩大

6月27日，万科董事、执行副总裁肖莉参加了国信证券2008年中期策略会，并与投资者进行了交流。肖莉女士向投资者介绍了公司1-5月的经营情况，并从国际视野的角度分析了我国未来住宅需求和供应的趋势，认为需求增长和供应缺口将长期存在，居民收入上升和住宅小型化将有效支撑购买力；同时再次强调了万科策略是聚焦刚性需求，实现可持续发展，为投资者提供不断增长的回报。公司目前的重点是继续加强销售力度，提升资金实力，以便在行业调整过程中把握的更多扩张机会。

评论：

公司08年1-5月份销售情况介绍 1-5月份，公司累计销售面积221万平方米，销售金额197.6亿元，分别比07年同期增长39.1%和67.3%。从前5个月销售面积和金额的环比来看，公司3月份销售出现大幅增长，主要是当月推盘量明显增加所致，而5月销售面积环比下降5.5%，主要是07年5月的销售面积快速增长，基数较大所致。分区域看，珠三角、长三角和环渤海湾等销售面积和销售金额基本上是相匹配的。分产品类型销售看，1-5月90平米以下是销售的主力户型，约占销售量的45%；90-144平米的改善性需求约占销售量的40%；144平方米以上的再次改善和高端性需求占销售量15%。公司销售数据显示目前市场需求比较理性，进入销售平稳期。

公司1-5月份新增土地储备250万平方米，80%为合作方式取得，拿地均价2062元/平米，比07年的3500元/平米显著下降。目前公司权益土地储备1930万平方米，约为2年左右的开发量。

未来展望及公司发展策略 公司预计7-8月份销售压力较大，同比增长压力更大。主要是由于上半年地震、水灾等自然灾害对销售影响，同时8月奥运将吸引国人的大部分注意力。9-10月销售情况目前仍很难预测，需要继续观察。

万科认为，宏观经济和银根紧缩的现状短期不会改变，目前各地土地价格平均下降了50%，预计今年4季度或明年1季度仍然有更好的拿地机会。目前公司的资金状况比较健康，净负债率只有30%，为行业内最低，此外还有约150亿的现金。公司未来仍然将继续加强销售力度，实现资金回笼，并进一步强化融资平台，提升融资能力，以便在行业调整中能够获取更多便宜的土地。公司未来将继续聚焦刚性需求，严控高端项目，进一步提升小户型的比例，保证主流项目占产品量的90%以上。

谨慎氛围下，凸显刚性需求，阶段性调整不改行业长期发展趋势 万科认为，自07年4季度以来的理性调整重点不是降价，而是市场心态回归理性，目前的市场销售体现了自住、刚性需求。决定行业基本面的深层因素依然明朗，因此调整只是阶段性的，不改变行业整体的发展。万科从国际视野分析了我国住宅需求和供应的趋势，认为需求增长和供应缺口将长期存在，居民收入上升和住宅小型化将有效支撑家庭购买能力。住房需求的长期增长主要来自于城市化和人口迁徙，城市化进程和东部沿海地区人口加速聚集现象未来仍有较大加速空间；虽然我国近年来青壮年人口总量有所下降，存在一定的人口断层，但城市化进程将有效缓解这个冲击。

维持“推荐”投资评级 我们认为，理性调整后的房地产市场将迎来更加广阔的前景，万科的发展策略得当，行业整合的纵深发展将给公司带来更大机遇，行业领跑的优势将不断扩大。虽然目前房地产市场整体仍然处于调整期间，但是公司良好的全国区域布局以及产品结构保证了全年销售依旧可以保持稳步增长。目前已实现收入以及约300亿元的已售未结转金额，使得公司08年的业绩增长已有牢靠支撑。

我们预计公司08年净利润增长将在80%以上，09年也在50%左右，EPS分别为0.81元和1.2元，目前估值处于历史较低水平，有较强的安全边际，维持对公司“推荐”的投资评级。

（**房地产行业首席分析师：方焱；分析师：陈林**）

■ 苏宁环球：独特开发模式确保未来高成长

6月27日，苏宁环球总裁徐刚参加了国信证券2008年中期策略会，并与投资者进行了交流。徐总向投资者介绍了公司目前的经营和主要项目情况，以及公司项目主要所在的南京江北房地产市场的发展前景，认为该区域房价未来有比较大的上升空间；同时强调了公司的未来发展战略将继续深耕南京市场，同时布局二三线沿江沿海潜力城市，坚持以大盘开发为主，参与城市规划改造，通过一级土地开发、二级房地产开发和土地增值实现多元价值提升。

评论：

公司经营战略和未来三年发展目标 公司的核心战略为满足和谐城市化进程中的居住需求。在这一总体框架下，公司的区域战略为深耕南京、立足江苏和布局全国，目标市场选择主要为沿江沿海的二三线潜力城市的城市近郊；产品战略为以大盘社区开发为主，以高端产品提升品牌为辅，通过参与城市改造获取低成本土地，复制大盘社区开发模式，并通过商业配套实现项目增值。公司的发展目标为，通过3年时间，达到年开发面积250万平方米以上，年销售收入超过120亿元，市值400亿元以上的蓝筹地产公司。

公司现有项目储备和意向开发项目情况 目前公司拥有土地项目储备约1400万平方米（含未拿到土地证的吉林部分地块），包括：

南京天润城：土地面积4292亩，建筑面积420万平米，已结算78万方，今年开工面积为51万方，可售面积为70万方，预计销售均价为4100-4800元。苏宁天华硅谷：占地492亩，建筑面积为60万平米，今年开工30万方，预计明年全部结算，售价为5200-6000元。威尼斯水城：项目占地4500亩，规划总建筑面积约454万平方米。截至07年底已结算30万平米，今年开工面积为50万平米，可售面积为80万方，销售均价为4800-5500元。该项目为增发注入项目，利润从08年1月1日起计入公司。吉林天润城：项目占地约5800亩，拟开发600万平米，项目位于吉林松花江以南，为未来的城市生活中心区。1期38公顷已经获得，预计8月还将获得89公顷，剩余土地明年获取。项目预计售价3200-3500元。上海朱家角：别墅项目，占地719亩，建筑面积12万平米，预计年底开工，售价在25000元/平米以上。无锡新江南街区项目：地块面积7.93万平米，建筑面积22万平米，位于无锡市核心区域，预计年底开工。

以上已取得项目地价款全部缴付。此外，大股东拟明年注入南京佛手湖项目，占地43.8万平米，建筑面积为15.88万平米，为高端别墅项目。

公司意向土地储备包括：镇江南山水4200亩地，广西北部湾项目1194亩，沈阳项目885亩，鞍山项目1600多亩，这些项目目前都正在洽谈中。

南京江北房地产未来上升空间较大 公司现有的南京天润城、天华硅谷和威尼斯水城项目都位于南京江北地区，由于历史原因，该地区发展停滞落后于江南地区，目前房价在4000-5000元之间，比一江之隔江南低3000元左右。目前南京市政发展规划已经由“背靠长江”改变为“拥抱长江”，江北地区的发展得到了更大的重视，未来随着地铁、过江隧道、大桥等交通条件的改善，该地区的房价上升空间较大。

公司未来三年的增长前景 公司计划08年开工180万方，09年220万方，10年260万方；08年预计收入比07年增长2倍以上，09-10年平均增幅70%。公司未来三年将保持高速增长。

维持“推荐”投资评级 我们认为，公司参与城市片区改造的大盘开发模式具有可复制性和排他性，公司将受益于土地和房产项目的多元增值，按照公司现有及未来项目开发规划，我们维持“公司业绩将实现跨越式增长”的判断，预计2008-2010年净利润分别为10.9亿元、19.9亿元和31.7亿元，净利润复合增长将超过100%；按照增发后股本，未来3年EPS分别为1.28元、2.34元和3.72元，目前股价相对NAV有30%以上的折价，维持公司“推荐”的投资评级。

（房地产行业首席分析师：方焱；分析师：陈林）

■ 化工行业周报：高油价下集中持有具有资源与技术优势的企业

评论：

1-5月份化工行业增速有所回落 08年1-5月份化工行业实现现价销售产值13514.18亿元，同比增长31.08%，其中5月份实现现价销售产值3074.11亿元，同比增长30.69%。

1-5月份实现主营业务收入13473.74亿元，同比增长30.63%，实现利润总额769.80亿元，同比增长24.82%，同比增长率与去年相比均有所回落，毛利率5.71%，比去年同期5.98%的水平下降约0.2个百分点。

原油价格高企推动成本大幅上升，部分化工产品近期涨幅较大 上周原油价格再次刷新记录。截止到上周末，BRENT、WTI、DUBAI最新价格分别为139.89、140.21、134.88美元/桶。

原油价格居高不下带动化工原材料成本大幅上升,加之供求关系不平衡的影响,部分化工产品近期涨幅较大:尿素、对二甲苯、丙烯酸、环氧丙烷近几个月来在化工产品中涨幅居前。而近几个星期以来,甲醇价格经历了较大幅度震荡, BDO 价格也在成本推动下持续上涨。上周甲基环硅氧烷价格一改自今年 2 月中下旬以来的平稳走势,出现下跌。

化工行业重点上市公司公告回顾与点评 金发科技、新安股份近期分别发布股权激励计划第二次行权结果暨新增股份上市公告以及 2008 年中期业绩预增公告,我们维持对于这两家公司的“推荐”评级与 08、09 年的赢利预测。

1-5 月份化工行业增速有所回落 08 年 1-5 月份化工行业实现现价销售产值 13514.18 亿元,同比增长 31.08%,其中 5 月份实现现价销售产值 3074.11 亿元,同比增长 30.69%。

1-5 月份实现主营业务收入 13473.74 亿元,同比增长 30.63%,略低于去年同期 32.72%的同比增长,实现利润总额 769.80 亿元,同比增长 24.82%,低于去年同期 75.42%的水平,毛利率 5.71%,比去年同期 6.25%下降约 0.5 个百分点。

(化工行业首席分析师:邱伟;助理分析师:陆震)

■ 2008 年基础化工行业中期投资策略报告摘要

评论:

谨慎看好全行业,但是部分子行业周期见顶回落:由于雪灾的影响,08 年 1-2 月份的行业销售收入、利润总额同比分别增长 29.8%和 16.4%;1-2 月份行业利润率 4.77%,在 07 年底 6.42%的基础上有所回落。06 年下半年以来的行业供应压力改善的局面还在延续,但油价走高导致原材料成本上升、人民币升值以及 GDP 增速放缓导致的出口和消费增速下滑,将会导致部分子行业需求下降,并引发部分子行业周期向下,受到上述影响增速可能放缓的行业包括:化纤(与纺织品出口相关)纯碱(与 GDP 增速相关)轮胎、炭黑(与下游汽车行业的消费有关)。煤化工与新材料行业具有抗周期性:采用煤化工路线生产 PVC、BDO、甲醇等产品的企业受益于油价上涨构成的成本支撑因素;化工新材料可能会迎来较好的需求增长,比如改性塑料、有机硅等材料,其中,我们更看好在石化产业链以外的、能够替代石化产品的有机硅,新安股份无疑是龙头。

高油价下,中国煤化工企业的比较优势持续增强:我们看到,随着 08 年初俄罗斯、美国等国天然气价格快速上涨,中国煤化工企业的国际比较优势在增强。我们对比了煤化工的几类重要产品:合成氨、PVC、甲醇、BDO 的煤化工成本与石油、天然气路线的成本,煤化工路线均体现了较为明显的优势。高油价下,向上拥有煤炭资源、向下生产与石油产品同质的煤化工企业无疑将受益最大,看好的顺序为:柳化股份、湖北宜化、云维股份、山西三维、华鲁恒升,但需要指出:整个煤化工行业都在受益。总之,未来在资源和技术层面取得优势的企业将成为煤化工行业的领先企业,而这两种优势的核心内容就是成本领先。

建议关注石油下游行业中优势企业价值被低估的机会:下游行业中非常优秀的企业竞争优势明显,尽管中短期业绩可能会受到高油价导致的成本上升的影响(但是有可能将成本压力向下传导),市场估值对此反应已经基本充分,存在长期价值被低估的机会,这类企业一旦成本压力减小,利润率向上的弹性将会很强。我们看好的顺序为:金发科技、德美化工、烟台万华。我们认为,这些优秀企业终究会成为中国化工的领军企业,行业压力增大反而是这类企业扩大市场份额的机会,股价下跌应该是买入并长期持有的机会。

继续看好支农行业,农产品牛市将会带来需求超预期的可能:我们全面看好支农行业:首先看好农药,环保和农产品牛市将导致龙头企业优势更加突出,我们看好的顺序为新安股份、扬农化工、华星化工;其次是化肥,看好顺序为:钾肥、氮肥、磷肥,我们尤其看好其中资源属性最强的钾肥,而由于需求仍然强劲并且存在超预期的可能,仍可看好氮肥和磷肥行业中具有资源和技术优势的企业。以我们历年来对国家化肥产业政策的跟踪,我们认为:国家的产业政策对化肥行业整体是中性偏利好的。随着全球化肥行业向资源富集地集中的趋势越来越明显,中国对全球化肥价格的影响力越来越大,终会导致加征关税的影响向全球传导。我们继续看好盐湖钾肥,同时也看好已经在业内取得资源和技术优势的柳化股份、湖北宜化、澄星股份。

(化工行业首席分析师:邱伟;助理分析师:陆震)

重大财经信息

■ 周小川:逐步扩大人民币汇率弹性 在日前举行的第 4 届东亚及太平洋地区和欧元体系中央银行高层研讨会上,中国人民银行行长周小川与意大利央行行长德拉基及欧洲中央银行主席特里谢共同出席。周小川表示,中国会逐步扩大人民币汇率的弹性。他还指出,通胀是一个全球现象,能源及食品价格上涨对全球都带来了影响,央行需要运用货币政策来应对。

■ 证监会提高券商风控标准 中国证监会 27 日发布修改完善后的《证券公司风险控制指标管理办法》。修订后的《证券公司风险控制指标管理办法》将证券公司固定资产和长期股权投资的风险扣减比例提高到 100%。修订前,券商计算净资本时,长期

股权投资主要按 10% 扣减，固定资产中房产按 50%、其他按 90% 扣减。《证券公司风险控制指标管理办法》对证券公司为客户买卖证券提供融资融券服务设定了三大门槛：对单一客户融资业务规模不得超过净资本的百分之五；对单一客户融券业务规模不得超过净资本的百分之五；接受单一担保股票的市值不得超过该股票总市值的二成。

■ **工业和信息化部正式挂牌** 6 月 29 日消息，上午 10 时，工业和信息化部正式挂牌，撤换了已经使用十年之久的“信息产业部”牌匾。驻部武警完成了摘牌、挂牌的仪式。此前，国务院总理温家宝在 25 日主持召开的国务院常务会议上，审议通过了部分国务院组成部门、直属机构和部委管理国家局的《主要职责、内设机构和人员编制规定》，工业和信息化部的三定方案也被正式批准通过。

■ **武钢集团与平煤集团强强联合** 武汉钢铁（集团）与河南平顶山煤业集团组建的武汉平煤武钢联合焦化有限责任公司 28 日在武汉揭牌。据悉，这是我国钢铁企业首次与煤炭资源企业实现强强联合。近年来，随着全球经济的快速发展，资源供给呈现日益紧张之势，面对不断上涨的能源与资源价格，武钢与平煤集团今年签署了一项总额达 36 亿元战略合作协议。这一联合将使武钢成为平煤的第二大股东，约占平煤集团 11% 的股份。

■ **美 IPO 市场遭遇 03 年第三季以来最惨淡一季** 据路透 6 月 28 日报道 据汤森路透初步数据,美国首次公开发行(IPO)市场遭遇了自 2003 年第三季以来最惨淡一季,取消的 IPO 数量数远超新增加的申请数。第二季 IPO 有仅有 14 宗,筹资额为 47 亿美元,为略高于上年同期水平的四分之一,接近 2003 年第三季水平,当时共有 20 笔 IPO,总额为 42 亿美元。更糟糕的是,新增 IPO 远不及被取消的 IPO 数量,当季共取消了 25 笔 IPO。

上周报告回顾

■ 宏观和策略

海外市场：发达国家失业率上升 消费者信心持续滑落

■ 行业和公司

中澳铁矿石谈判终有结果,低于市场预期

一汽四环：剥离资产 轻装上阵

深发展 A：业绩符合预期，资产质量保持稳定

格力电器：新产品销售比率得到较快提升

08 年 6 月运营商新增用户点评：重组启动，联通用户增长放缓

化工周报：丙烯酸价格大幅上涨，乙二醇胺价格有所回升，浓硝酸、乙二醇价格有所回落

电价上涨对钢铁行业影响很小

■ 金融工程

权证日报：权证振幅持续下降市场进入僵持阶段

权证日报：权证缩量严重振幅下降市场观望气息浓重

权证日报：深发 SFC2 进入无交易行权期有套利空间

■ 债券研究

葛洲坝分离型可转债投资价值报告

■ 中期策略专题

2008 年中期宏观经济报告：周期下行态势确定，中长期增长趋势可期

2008 年 A 股市场中期投资策略：估值风险释放后的积极防御

房地产行业 08 年中期投资策略：超跌孕育反弹良机

建筑建材行业 08 年中期投资策略：铁路建设股仍需观望，水泥股估值渐归理性

汽车行业 08 年中期投资策略：周期向下拐点初现

- 钢铁行业 08 年中期投资策略：寻找通胀环境下的行业投资机会
- 石油石化行业 08 年中期投资策略：透视能源的危与机
- 化工行业 08 年中期投资策略：高油价下，寻找中国的比较优势行业
- 煤炭行业 08 年中期投资策略：后石油时代的投资策略
- 造纸行业 08 年中期投资策略：景气在，机会在
- 纺织品与服装行业 08 年中期投资策略：内销持续成长，出口或现转机
- 传媒行业 08 年中期投资策略：内涵与外延双轮驱动
- 通信行业 08 年中期投资策略：“走向相对均衡”-带给弱势运营商历史性提升机遇
- 电力行业 08 年中期投资策略：成本困境有望逐步纾解
- 电力设备行业 08 年中期投资策略：行业景气不因宏观经济减速而改变
- 批发与零售行业 08 年中期投资策略：“有效扩张”分享行业高景气
- 家电行业 08 年中期投资策略：负面因素的增加和优质公司应对能力的上升
- 有色金属行业 08 年中期投资策略：舍大取小，弃贱存贵
- 机械行业 08 年中期投资策略：行业整体压力加大，关注独立成长公司
- 交通运输行业 08 年中期投资策略：风物长宜放眼量
- 医药行业 08 年中期投资策略：行业景气支撑相对收益
- IT 服务行业 08 年中期投资策略：创新和标准是永恒的追求
- 电子行业 08 年中期投资策略：增长预期降低，景气维持低位
- 银行业 08 年中期投资策略：多重因素交织下回归可持续增长
- 保险行业 08 年中期投资策略：寿险保费收入增速强劲，公司利润空间遭受挤压
- 农林牧渔行业 08 年中期投资策略：粮食仍非绝对“安全”
- 食品饮料行业 08 年中期投资策略：从“阳春白雪”到“下里巴人”
- 衍生产品专题报告：结构性产品技术在当前市场环境下如何应用
- 固定收益 08 年中期投资策略：机会趋于明朗-收缩过度需求与全球博弈

全球证券市场统计

股票市场指数

	最新收盘	1 日涨跌 (%)	1 周涨跌 (%)	1 月涨跌 (%)	3 月涨跌 (%)	12 月涨跌 (%)	30 天波动率 (%)
MSCI 全球各国指数	354.29	-0.522	0	-8.629	-2.665	-11.381	11.16
MSCI 美国指数	1221.35	-0.337	0	-8.421	-2.664	-14.006	18.25
MSCI 欧洲指数	506.8	-0.36	0	-9.424	-5.836	-13.477	12.74
MSCI 日本指数	#N/A RI Tim	-0.897	-1.787	-5.494	1.455	-12.592	26.55
MSCI 亚洲 (除日本)	485.76	-2.458	0	-11.823	-8.337	-7.446	18.65
MSCI 拉丁美洲指数	4669.74	-0.407	0	-9.306	8.193	24.388	23.91
MSCI 中东地区指数	580.22	0.14	0	-6.69	6.715	13.484	16.48
MSCI 中国 A 股指数	#N/A RI Tim	-5.486	-0.846	-21.197	-25.69	-30.792	51.81
MSCI 中国指数	6286.48	-2.075	0	-13.409	-5.228	-0.939	30.12
沪深 300 指数	2816.021	-5.531	0	-22.023	-25.709	-25.187	51.4
国企指数	11814.42	-2.328	0	-14.205	-2.225	-1.556	32.13
恒生指数	22042.35	-1.841	0	-10.153	-3.531	1.238	23.01
香港红筹股指数	4711.68	-1.599	0	-10.869	-7.389	14.041	30.23
美国 S&P500 指数	1278.38	-0.372	0	-8.712	-3.351	-14.965	18.54
道琼斯工业平均指数	11346.51	-0.933	0	-10.221	-7.473	-15.379	18.67
纳斯达克综合指数	2315.63	-0.247	0	-8.207	1.603	-11.048	22.69
英国富时 100 指数	5529.9	0.212	0	-8.65	-3.02	-16.314	17.84
日经 225 指数	13544.36	-2.011	0	-5.539	8.134	-25.328	23.88
韩国 KOSPI 指数	1684.45	-1.933	0	-9.048	-1.147	-3.392	17.74
台湾加权指数	7548.76	-3.367	0	-12.418	-11.943	-15.022	22.55

商品市场

	最新收盘	1日涨跌 (%)	1周涨跌 (%)	1月涨跌 (%)	3月涨跌 (%)	12月涨跌 (%)	30天波动率 (%)
WTI 原油价格 (美元/桶)	140.21	0.41	4.15	8.82	30.33	103.29	42.83
CRB 商品价格指数	464.4	0.244	0	10.003	20.034	47.083	22.94
美国黄金现货价格	929.755	0.206	0.206	5.003	0.952	42.838	24.452
铜 (LME 3 月期铜)	8530	1.007	0	4.151	0.294	15.739	19.184
铝 (LME 3 月期铝)	3123	0.742	0	4.204	3.069	15.453	19.933
锌 (LME 3 月期锌)	1930	-3.015	0	-10.274	-19.751	-42.388	44.039
铅 (LME 3 月期铅)	1800	-0.552	0	-12.409	-37.931	-30.636	41.552
镍 (LME 3 月期镍)	21950	0.688	0	-5.794	-30.096	-41.622	45.299
锡 (LME 3 月期锡)	23375	0.754	0	-3.409	13.224	67.563	48.734
芝加哥商品交易所玉米价格	#N/A RI Tim	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	30.046
芝加哥商品交易所大豆价格	#N/A RI Tim	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	#N/A N.A.	38.429
棉花现货价格 (美分/磅)	#N/A RI Tim	0.56	1.71	7.63	5.37	26.22	22.89
波罗的海干散货运价指数	9599	1.33	1.814	-14.819	21.753	55.324	36.322

外汇市场

	最新收盘	1日涨跌 (%)	1周涨跌 (%)	1月涨跌 (%)	3月涨跌 (%)	12月涨跌 (%)	30天波动率 (%)
美元/欧元	1.57905	0.2221	0.2221	1.4732	-0.1139	15.8377	9.729
日元/美元	106.21	-0.0659	-0.0659	-1.6806	-6.1341	15.2622	10.428
人民币汇率	6.86175	0.0007	0.0007	1.0384	2.1897	10.8274	1.822
人民币 6 月 NDF	6.652	0.0075	0.0075	1.1076	-0.5669	10.4108	6.384

资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

A-H 股溢价

序号	A 股代码	A 股名称	H 股代码	H 股名称	A 股价格 (RMB)	H 股价格 (HKD)	两地比价 (H*0.9/A)	A 股涨跌幅	H 股涨跌幅	成交量比(H/A)
1	000585	东北电气	00042	东北电气	3.2	0.99	0.28	-7.78%	-3.88%	0.14%
2	600600	青岛啤酒	00168	青岛啤酒股份	19.74	16.2	0.74	-5.96%	-5.48%	1.95%
3	600377	宁沪高速	00177	江苏宁沪高速公路	5.9	6.14	0.94	-6.79%	-0.32%	3.89%
4	600860	北人股份	00187	北人印刷机械股份	4.84	1.26	0.23	-9.19%	-3.82%	0.21%
5	600806	昆明机床	00300	昆明机床	12.03	6.5	0.49	-5.72%	-3.56%	0.08%
6	600685	广船国际	00317	广州广船国际股份	25.07	20.45	0.73	-9.07%	-2.15%	0.23%
7	600808	马钢股份	00323	马鞍山钢铁股份	5.39	4.53	0.76	-6.26%	-2.37%	0.50%
8	600688	S 上石化	00338	上海石油化工股份	6.75	2.72	0.36	-4.93%	-4.56%	4.16%
9	000898	鞍钢股份	00347	鞍钢股份	13.5	15.7	1.05	-6.05%	-1.01%	0.38%
10	000666	经纬纺机	00350	经纬纺织机械股份	4.48	1.71	0.34	-9.68%	-1.16%	0.06%
11	600362	江西铜业	00358	江西铜业股份	21.88	15.1	0.62	-8.45%	-0.92%	1.18%
12	600028	中国石化	00386	中国石油化工股份	10.27	7.35	0.64	-9.12%	-3.16%	1.87%
13	601390	中国中铁	00390	中国中铁	5.07	5.75	1.02	-5.41%	-3.36%	0.54%
14	601333	广深铁路	00525	广深铁路股份	4.06	3.46	0.77	-6.67%	-3.08%	0.26%
15	600548	深高速	00548	深圳高速公路股份	5.17	4.61	0.8	-9.14%	-2.33%	0.59%
16	600775	南京熊猫	00553	南京熊猫电子股份	5.61	1.71	0.27	-9.08%	-3.39%	0.14%
17	601588	北辰实业	00588	北京北辰实业股份	5.98	2.13	0.32	-8.42%	-3.18%	0.11%
18	600115	东方航空	00670	中国东方航空股份	6.42	2.47	0.35	-9.70%	-3.52%	0.93%
19	000756	新华制药	00719	山东新华制药股份	4.56	1.69	0.33	-8.25%	-0.59%	0.28%
20	601111	中国国航	00753	中国国航	8.11	3.92	0.44	-8.47%	-5.77%	1.76%
21	000063	中兴通讯	00763	中兴通讯	61	37	0.55	-3.25%	-2.12%	1.73%
22	601857	中国石油	00857	中国石油股份	15	10.04	0.6	-3.47%	-2.52%	3.79%
23	600332	广州药业	00874	广州药业股份	10.4	5.34	0.46	-8.05%	-0.74%	0.32%
24	600011	华能国际	00902	华能国际电力股份	7.59	5.4	0.64	-9.96%	-4.42%	3.68%
25	600585	海螺水泥	00914	安徽海螺水泥股份	40.63	51.15	1.13	-3.38%	-2.76%	1.48%
26	000921	ST 科龙	00921	海信科龙	3.87	0.89	0.21	-4.91%	0.00%	0.00%
27	601939	建设银行	00939	建设银行	6.01	6.22	0.93	-3.84%	-2.35%	3.93%
28	601991	大唐发电	00991	大唐发电	10.39	4.83	0.42	-2.72%	-5.29%	5.81%
29	600012	皖通高速	00995	安徽皖通高速公路	4.9	5.25	0.96	-6.31%	-2.42%	0.38%
30	601998	中信银行	00998	中信银行	5.1	4.53	0.8	-5.56%	-3.00%	3.94%

31	600871	S 仪化	01033	仪征化纤股份	4.65	1.24	0.24	-4.91%	-6.06%	7.39%
32	601005	重庆钢铁	01053	重庆钢铁股份	5.06	2.92	0.52	-8.17%	-2.01%	0.09%
33	600029	南方航空	01055	中国南方航空股份	6.79	3.18	0.42	-9.47%	-5.07%	0.17%
34	600874	创业环保	01065	天津创业环保股份	7.7	2.12	0.25	-9.94%	-4.07%	0.06%
35	600027	华电国际	01071	华电国际电力股份	4.85	2.11	0.39	-8.49%	-2.31%	0.74%
36	600875	东方电气	01072	东方电气	29.13	22.5	0.7	-3.45%	-2.39%	0.22%
37	601088	中国神华	01088	中国神华	37.78	29.95	0.71	-3.08%	-2.44%	2.90%
38	600876	*ST 洛玻	01108	洛阳玻璃股份	3.53	0.87	0.22	-5.11%	0.00%	0.00%
39	600026	中海发展	01138	中海发展股份	20.31	22.6	1	-7.26%	-1.53%	1.02%
40	601186	中国铁建	01186	中国铁建	9.42	10.74	1.03	-5.23%	-4.45%	0.48%
41	601398	工商银行	01398	工商银行	5.01	5.36	0.96	-3.09%	-1.83%	2.30%
42	000488	晨鸣纸业	01812	晨鸣纸业	10.4	6.49	0.56	-7.06%	-2.26%	0.29%
43	200488	晨 鸣 B	01812	晨鸣纸业	6.46	6.49	0.9	-6.24%	-2.26%	1.28%
44	601898	中煤能源	01898	中煤能源	15.93	13.36	0.75	-5.18%	-3.47%	1.20%
45	601919	中国远洋	01919	中国远洋	19.59	18.34	0.84	-7.98%	0.66%	0.52%
46	601318	中国平安	02318	中国平安	49.04	58.15	1.07	-5.11%	-0.34%	0.90%
47	000338	潍柴动力	02338	潍柴动力	40.8	32.4	0.71	-7.92%	-3.28%	0.22%
48	601600	中国铝业	02600	中国铝业	13.19	8.94	0.61	-7.05%	-2.40%	0.95%
49	601628	中国人寿	02628	中国人寿	24.64	27.2	0.99	-7.33%	-2.86%	5.92%
50	601866	中海集运	02866	中海集运	4.61	3.02	0.59	-7.24%	-2.89%	0.68%
51	601808	中海油服	02883	中海油田服务	23.2	13.62	0.53	-4.61%	0.15%	0.84%
52	601899	紫金矿业	02899	紫金矿业	7.99	6.21	0.7	-2.68%	3.16%	0.71%
53	601328	交通银行	03328	交通银行	7.5	9.01	1.08	-4.58%	-1.10%	2.40%
54	601988	XD 中国银	03988	中国银行	4.05	3.44	0.76	-4.71%	-1.99%	6.02%

国信证券投资评级：		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 10%—20 之间
	中性	预计 6 个月内，股价变动幅度相对大盘介于 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价跌幅为相对大盘 10%以上
行业 投资评级	推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 5%—10% 之间
	中性	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数 -5% 以上

免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席经济顾问 杨建龙	钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东
IT 行业首席分析师 肖利娟	首席策略分析师 汤小生	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	汽车与汽配行业首席分析师 赵雪桂
电力设备行业首席分析师 彭继忠	批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轲	纺织品与服装行业首席分析师 高芳敏
基础化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽	家电行业首席分析师 王念春
通信行业首席分析师 严 平	电力行业高级分析师 徐颖真	建筑与建材行业高级分析师 杨 昕
有色金属行业资深分析师 黄安乐	医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌
固定收益资深分析师 皮 敏	煤炭行业分析师 杨立宏	机械行业分析师 郑 国
汽车与汽配行业分析师 李 君	纺织品与服装行业分析师 方军平	IT 行业分析师 王俊峰
房地产行业分析师 陈 林	基础化工行业分析师 陈爱华	食品饮料行业分析师 黄 茂
金融行业分析师 黄 飙	金融行业分析师 武建刚	宏观经济分析师 林松立
宏观经济分析师 任泽平	金融工程分析师 王军清	策略分析师 崔 嵘
交通运输行业分析师 孙菲菲	有色金属行业分析师 李洪冀	批发和零售贸易行业分析师 吴美玉
房地产行业分析师 区瑞明	金融行业分析师 谈 焯	航空运输行业分析师 黄金香
农业行业分析师 张 如	基金分析师 杨 涛	金融衍生品分析师 董艺婷

国信证券经济研究所机构销售部

上海机构销售部负责人 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	北京机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010)82252615	深圳机构销售部总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147
上海机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	北京机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	深圳机构销售部销售副总监 刘 钦 liuqin@guosen.com.cn (0755) 82130680
上海机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205	北京机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	深圳机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818
		深圳机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148