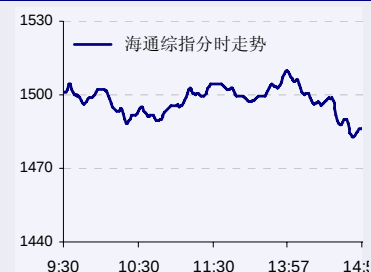


2009 年 1 月 5 日

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	-0.98	-2.97	-64.35
海通六成	-0.72	-3.04	-65.77
海通风格指数			
大盘 100	-0.43	-2.90	-66.54
小盘 200	-1.01	0.82	-48.59
海通 G 股	-1.22	-3.44	-63.69

表现最好前五行业

通讯服务	0.79	-0.90	-55.00
家用电器	0.21	-0.78	-57.26
建筑工程	0.15	1.15	-47.57
信息设备	-0.13	-1.49	-60.08
金融指数	-0.24	-2.45	-65.23

表现最差前五行业

综合行业	-3.05	-3.60	-67.52
农业指数	-2.63	-4.87	-44.02
纺织服装	-2.26	-5.56	-63.78
煤炭指数	-2.02	-6.04	-66.36
钢铁指数	-2.00	-4.19	-71.54

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 温家宝：实施一揽子计划应对金融危机
- 财政部：增值税替代营业税是下一步税改重点
- 08 年进出口总值预计增长 18% 左右

市场动态

- 影响 2009 年第 1 季度市场运行的主要因素

行业公司

- 北大荒 (600598) 限售股将于 2009 年 1 月 5 日流通
- 中鼎股份对外投资公告 - 设立欧洲物流中心巩固海外市场 增发方案一改再改阻力较大
- 国务院同意启动 3G 发牌：短期看好通信设备、软件与服务以及 SP 厂商
- 家电行业信息点评：政策力度加强，实施效果有待观察

债券和衍生品

- 权证市场节前人气继续萎缩

近期重点研究报告

- 行业公司：银行业_深度报告 范坤祥、邱志承
- 行业公司：启明信息_深度报告 陈美凤
- 策略研究：A 股策略_深度报告 陈久红、吴一萍、张冬云、黄泽丰
- 行业公司：中国人寿_点评报告 潘洪文
- 行业公司：电子行业_深度报告 邱春城

新近推荐买入个股一览

宗申动力、天茂集团、南山铝业、金风科技、青岛金王、徐工科技、阿里巴巴(H 股)、陕天然气、方圆支承、中国南车

白瑜

电 话：021-23219430
Email: baiy@htsec.com

宏观财经要闻

● 温家宝：实施一揽子计划应对金融危机

中共中央政治局常委、国务院总理温家宝 1 月 1 日到 2 日在山东青岛考察时，鼓励广大干部群众在新的一年里坚定信心，迎难而上，共渡难关。温家宝说，信心来自我们对形势的正确判断，来自中国有广阔的市场和丰富的人力资源，来自党中央、国务院及时果断出台的正确措施。

点评：管理正在制定一揽子计划，把扩大内需、振兴产业和科技支撑结合起来。首先是扩大内需的十条规划，因为当时我们提出十条的时候还是比较简单的，紧迫的，需要把它具体和丰富；其次是十个重要产业的调整和振兴规划。其中两个规划已经制定出来了，就是钢铁和汽车。

● 财政部：增值税替代营业税是下一步税改重点

日前，财政部官员表示，2009 年 1 月 1 日增值税转型实施后，以增值税替代营业税，将成为增值税改革下一步的重点。这项改革一旦开展，将消除营业税重复征收的问题。但这一改革的复杂程度将远大于第一步。

点评：增值税转型改革完成后，下一步增值税改革的主要任务是扩大增值税征收范围，将目前征收营业税的行业纳入增值税征收范围，消除重复征税。这是官方首次明确要推进这项改革。

● 08 年进出口总值预计增长 18% 左右

海关总署 4 日发布的分析报告预计，2008 年全年中国的进出口总值将达 2.55 万亿美元，增幅在 18% 左右，全年顺差在 2900 美元左右。

点评：随着国际金融危机向实体经济蔓延，国外需求的萎缩已对中国出口形成了强约束，出口规模将继续呈现下降态势。而国外订单的减少将影响加工贸易进口需求，加上国际大宗原材料价格的大幅跳水，国内经济增长的回落，进口下跌的幅度在短期内将显著高于出口。

[其他财经要闻]

- 1、四万亿投资加剧用地矛盾 国土部拟超支用地计划；
- 2、我国国有银行纷纷调整存量房贷优惠利率水平；
- 3、调查：日本企业普遍认为 2010 年前经济不会复苏。

(宏观经济核心分析师 李明亮)

市场动态

● 影响 2009 年第 1 季度市场运行的主要因素

先回顾一下 2008 年的基本情形：2008 年最终报收长阴，上证指数从 5256 点起单边下跌，最终跌破 2000 点，2008 年最高点是 5522 点，最低点是 1664 点，全年累计下跌了 65%。

今天新的一年开始了，新的一季开始了，虽然类似于 2008 年跌势的可能性极小，但是市场形态依然会非常的复杂和曲折。多空较量会比 2008 年激烈得多。

先看看影响 2009 年第 1 季度股市运行的主要因素，具体有：

国内宏观经济运行是否超出预期；2008 年上市公司业绩的披露结果以及 2009 年第 1 季度业绩；新股是否启动；解禁股究竟会释放出多大的压力；融资融券的开启以及初期规模；政府持续的经济振兴计划以及当前 A 股的估值状态等。

综合考虑，我们认为，2009 年第 1 季度良好的政策环境会对股市形成底部支持。这主要包括政府持续不断地推出的经济振兴计划、较宽松的财政货币环境等。

但国外宏观经济、上市公司业绩增长的不确定性以及日益增大的解禁减持压力又会制约股市的上行空间，上证指数上行空间的拓展有赖于基本面的显著改观。

（策略分析师 陈久红）

行业公司

● 北大荒（600598）限售股将于 2009 年 1 月 5 日流通

内容：本次有限售条件的流通股是黑龙江农垦集团持有的 1,070,177,400 股，本次限售股上市后，公司所有股份均可流通。

点评：我们认为黑龙江农垦集团减持的动力并不强烈。依据是：根据农垦集团于公司股权分置改革时作出的承诺，农垦集团持有的 8171.46 万股股份（占北大荒总股本的 5%）于 2008 年 1 月 17 日由有限售条件流通股变为无限售条件流通股。该部分尚未减持。

公司的盈利模式较为独特。农业承包收入是公司利润的稳定器。公司作为中国最大的农业股份公司，拥有 62.4 万公顷耕地和 24 万公顷可垦荒地。公司的主要业务是土地出租，收入稳定，随着粮食价格的稳步上涨，公司土地出租收入从 2002 年的 8.95 亿元，上升到 07 年的 12.09 亿元，平均年复合增长率 5.69%，是公司盈利增长的稳定器。2008 年上半年土地出租收入达到 5.84 亿元，同比增长 4.26%。尽管发改委调高了 2009 年的粮食最低保护价格。但，当前市场上的粮食收购价格已经较最低价格低 2-6%。国内粮食价格在国际农产品价格大幅下降的背景下压力重重。在稳定粮食生产和提高农民收入的主要精神指引下，我们预计公司承包收入大幅增长的概率不大。其他业务（化肥、米业加工、麦芽加工）在公司盈利中的占比仍很低（不到 20%），预计在 2009 年的表现也不会太靓丽。我们预计公司 2008-2009 年的每股收益分别为 0.36 和 0.39 元，当前股价对应 PE 30x，维持“中性”的投资评级。

（农业行业分析师 丁频）

● 中鼎股份对外投资公告 - 设立欧洲物流中心巩固海外市场 增发方案一改再改阻力较大

公司今日公告在德国慕尼黑设立中鼎欧洲公司，注册资本 2.5 万欧元，投资总额为 20 万欧元，主要经营中鼎公司产品的存货、中转、市场开发和售后服务等。该公司设立的主要目的是为了应对当前的金融危机对公司需求下滑的不利影响，通过设立新公司，提升公司产品橡胶件在欧洲市场的配套量，形成专业化、模块化供货能力，扩大出口份额，降低物流成本。

中鼎股份 08 年 3 月推出增发方案，收购集团的 4 家优质资产，解决关联交易问题，

但因为市场大幅调整，最初确定的增发价格远高于二级市场价格，公司被迫调整增发价为 6.16 元/股，并用自有资金先收购集团公司的两家公司中鼎泰克 50% 股权和中鼎模具 100% 股权，如果增发方案能够实施则将剩余的两家公司中鼎减震和中鼎精工资产注入上市公司。

鉴于汽车行业 10 月份以来销售数据持续下滑，而公司 70 % 的客户来自汽车行业，我们下调公司的盈利预测，预计公司 2008、2009 年每股收益为 0.45 元、0.46 (假如 2009 年增发实施，增加 3650 万股，摊薄后)，动态 P/E 为 14.51 倍，估值合理，给予“中性”的投资评级。

风险提示：增发方案实施成功与否 橡胶等原材料价格 海外市场的波动。

(机械行业首席分析师 叶志刚)

● 国务院同意启动 3G 发牌：短期看好通信设备、软件与服务以及 SP 厂商

事件：根据中央政府网站发布的消息，国务院总理温家宝于 2008 年 12 月 31 日主持召开国务院常务会议，同意启动第三代移动通信牌照发放工作。会议指出，TD-SCDMA 作为第三代移动通信国际标准，是我国科技自主创新的重要标志，国家将继续支持研发、产业化和应用推广。发放第三代移动通信牌照对于拉动内需，优化电信市场竞争结构，促进 TD-SCDMA 产业链成熟，具有重要作用。目前，电信企业改革重组工作基本完成，已具备发放第三代移动通信 TD-SCDMA 和 WCDMA、CDMA2000 牌照的条件。会议同意工业和信息化部按照程序，启动牌照发放工作。

点评：预计三张 3G 牌照将于 2009 年 1 月发放。国务院常务会议的批准意味着 3G 牌照发放已无政策障碍，由于联通与网通的合并将在 2009 年 1 月正式完成，我们预计三张 3G 牌照也将于同月发放。

2009 年将掀 3G 投资建设高潮，短期看好通信设备、软件与服务以及 SP 企业股价。我们估计 2008 年三大运营商 2G 和 3G 合计投资不超过 1500 亿，其中 3G 投资估计不超过 500 亿。前期工信部要人表示 2009 年和 2010 年国内 3G 投资合计将超过 2800 亿，其中 2009 年可能会达到 1500 亿。可见，2009 年国内移动通信开支将大幅增长。受企业缩减费用开支以及移动通信市场竞争加剧的影响，我们认为 2009 年三大电信运营商均面临 ARPU 值下滑的压力，其整体营收和盈利难以实现大幅增长，股价表现更多源于政策的催化而非业绩催化；通讯设备方面，主设备和配套设备供应商将明显受益，传输设备厂商亦将受益但幅度不大，移动终端厂商受益于 3G 手机定制但短期难以化解宏观下行和竞争白热化带来的盈利压力。整体来看，通信设备厂商 2009 年的业绩将因 3G 而改善，但价格竞争增加了盈利增长的不确定性；通信 IT 厂商及 SP 尽管大多受益在 3G 建设后期，我们认为他们受宏观影响相对较小且面临较小的价格竞争压力，其业绩增长的不确定性最高。

公司评级。尽管面临海外市场订单的不确定性以及国内市场价格竞争压力，我们认为中兴通讯目前股价已经反应了市场的担忧，按照我们的盈利预测公司股价在 A 股市场上仍有较大吸引力，维持“买入”的投资评级；拓维信息面临较小的宏观风险，所得税率下调带来盈利上修机会，我们亦维持“买入”的投资评级；此外，考虑到 3G 发牌将成为行业上涨的催化剂，我们维持中国联通、华胜天成、亿阳信通和武汉凡谷“增持”的投资评级。

主要不确定性。价格竞争可能会导致 3G 投资规模大幅低于预期。

(计算机与通信行业首席分析师 陈美凤)

● 家电行业信息点评：政策力度加强，实施效果有待观察

事件：国务院办公厅 2008 年 12 月 31 日发布《关于搞活流通扩大消费的意见》，其中第一条第四款指出，家电下乡将从 2009 年 2 月 1 日起推广至全国，摩托车、电脑、热水器（含太阳能、燃气、电力类）和空调等产品被正式列入家电下乡政策补贴范围，由各省（区、市）根据当地需求从中选择增加部分补贴品种。同时，要求地方政府确保下乡家电产品质量，搞好售后服务，严厉打击借家电下乡名义销售假冒伪劣产品的行为，切实把家电下乡工作抓实抓好，扩大农民家电产品消费。

政策力度显政府决心，冰洗行业受益最明显。家电下乡试点不断扩大并迅速推广至全国，产品补贴范围也不断增加，政策的速度与力度彰显政府扩大农村消费、提高农民生活质量的决心。虽然第三轮投标尚未结束，受益企业及受益程度仍是未知数，但我们依照政策目标对此次活动的影响进行了测算，结果显示下乡活动对家电各受益子行业的提振作用均相当明显，其中冰洗行业尤为突出。

需求是决定性因素，实施效果仍有待观察。具体实施效果能否达到政策目标，我们认为归根结底还是要看需求。从目前的情况看，出口负增长，产能过剩，而且情况并没有好转的迹象。工厂的倒闭致使外出务工的农民大量返乡，家庭收入的减少以及未来收入的不确定性都将影响其消费意愿；但同时我们也看到政府正不断出台政策保障农民生活，提高其生活质量。目前我们对政策的效果持谨慎乐观态度，今后会密切跟踪实施情况。

空调、热水器纳入补贴范围，青岛海尔全面受益。虽然第三轮中标结果仍是未知之数，但此次空调、热水器被正式纳入补贴范围，将使青岛海尔及其持股 20.1% 的海尔电器（1169.HK）旗下的冰箱、空调、洗衣机、热水器全面受益。另外，空调的入选也使得格力电器得以分享这一行业性机会，美的电器的受益程度也将大大提高。我们将在第三轮中标结果公布后及时测算家电下乡对各上市公司业绩的影响。

（TMT 小组 邱春城、陈子仪）

债券和衍生品

● 权证市场节前人气继续萎缩

上周只有三个交易日，日均成交额为 105 亿元，较前一周下降近 15%，只有 5 只权证的成交量有所上升，其中葛洲 CWB1 和康美 CWB1 上升比较明显，宝钢 CWB1、国电 CWB1 和云化 CWB1 缩量最多。溢价率与前周基本没有变化，平均溢价率仍然保持在 170% 左右，溢价率最高的是上汽 CWB1，溢价 453%，其次是中远 CWB1、国安 GAC1 和深高 CWB1，均超过 270%，溢价率最低的为阿胶 EJC1、葛洲 CWB1 和康美 CWB1。杠杆倍数上，市场的平均杠杆在 1.93 左右，较前周有所上升，目前杠杆最高的分别是青啤 CWB1、武钢 CWB1 和国电 CWB1。从正股市场的走势来看，虽然局部还是有股票表现不错，但是市场做多的动力越来越弱，投资者仍应以谨慎为主。31 日的国务院常务会议研究同意启动第三代移动通信牌照发放工作，这可能会对中兴 ZXC1 和国安 GAC1 有所刺激。

（衍生品分析师 周健）

近期重点报告摘要

● 银行业_深度报告

(范坤祥、邱志承 2008 年 12 月 31 日)

M1 增长再创新低, 银行增加票据融资应对被动放贷。11 月份 M1 的增速再创新低, 体现了经济活跃度降低。尽管当月新增贷款为年内次高点, 但是低迷的货币供应量增长反映了资金窖藏现象明显, 经济下行周期中货币乘数的自行降低会抵消宽松货币政策的效用。11 月份新增的贷款有 44% 来自票据融资, 反映了银行在政策导向和自身商业化行为之间的两难选择。虽然在短期内银行为了争取优质项目贷款增加较快, 但长期来看银行自身的放贷愿望是下降的。

息差下降的负面影响更大。100 天以内央行 5 次降息, 短期急速的降息加上存贷款重定价的不同步, 基准利率带动投资收益率的走低使得银行 2009 年息差面临大幅下降的压力。我们预测 2009 年降息空间将超过 100 个基点, 对应 2009 年和 2010 年银行息差下降将达到 40 至 70 个基点。

不良形成机制可能重回老路。政府为了实现保 8% 的目标, 各项政策日趋积极, 2009 年我们预计银行受被动放贷的情形逐渐明显, 通过放贷银行管理层获得政府其他方面的、或者不属于公司和股东的短期利益; 由于约束机制不力, 国有企业在贷款运用方面有承担过度风险或滥用的倾向。政府对商业银行信贷的行政干预, 有可能使不良形成机制可能重回老路, 对银行未来数年的经营埋下隐患。

银行政策风险正在加大, 估值仍不够安全。随着实体经济盈利的大幅下降, 及垄断保护的逐渐弱化, 银行盈利能力在中期将会有趋势性的下降。在短期, 银行的高杠杆的特点和政策让利, 使其在经济波动时业绩出现大起大落。目前银行估值同海外新兴市场比较接近, 而且小非持有较多, 未来其市场估值难以脱离实体经济的估值。我们认为: 目前银行股的估值还没有完全反映宏观经济的下行风险。

● 启明信息_深度报告

(陈美凤 2008 年 12 月 31 日)

(1) 首次给予“增持”评级。基于软件与服务业务稳健增长, 前装导航明年放量的假设, 我们预测公司 2008~2010 EPS 分别为 0.53 元、0.71 元和 0.86 元。目前 A 股主要软件公司 2008 年和 2009 年平均 PE 分别为 28x 和 20x。启明信息的汽车电子业务面临海量的市场空间, 而公司的前装导航产品拥有很高的进入壁垒。明年前装导航产品放量将缓解宏观影响的疑虑。长期来看, 公司汽车电子业务有望形成数十亿销售, 而公司市值也有望达到百亿。我们以 20x 的 2009 PE 预测公司 6 个月目标价为 14.2 元, 首次给予“增持”的投资评级, 建议从长期的角度配置公司。

(2) 汽车电子业务更具想象空间。尽管目前汽车电子业务收入占比仅约为 10%, 我们认为其更具成长潜力, 因为: 国内汽车电子市场规模达千亿, 公司面临的现实市场空间大于软件与集成; 汽车电子产品的评价更客观, 更具市场扩张潜力。

(3) 汽车电子业务构筑百亿市值基础。2007 年, 国内汽车电子市场规模约为 1216 亿, 预计今后五年 CAGR 近 20%。但外资整车厂相对封闭的供应链体系和汽车电子行业相对较高的认证壁垒使得国内本土汽车电子厂商鲜有作为。本土厂商主要在车载电子市场和车身电子市场有一些份额, 且主要应用在国产车型或外资厂商的低端车型。启明信息汽车电子业务目前主要在后装 GPS 监控领域。在前装车载电子领域, 公司主要从事与整车配套的多媒体导航仪研发与销售。我们预计, 2009 年公司前装多媒体导航仪将装载在两款以上车型中, 销量估计为 2 万套。我们对公司汽车电子业务发展前景比较乐

观，主要源于以下方面：一汽提供市场支持；高壁垒缓解竞争压力。

(4) 软件与服务业务仍有稳健增长潜力。2007 年，软件与服务业务占公司主营比重为 24%，而毛利占比则高达 81%，是公司盈利最主要来源。尽管公司软件产品向一汽集团以外的大汽车集团渗透难度较大，我们认为公司软件与服务业务未来几年有稳健增长的潜力：首先，一汽集团仍有较大市场发掘空间；其次，新产品和新市场开拓带来增长；最后，D-Partner 平台服务有很大想象空间。

(5) 主要不确定因素。管理水平有待观察；软件开发业务难以准确预测且受宏观影响；前装导航出货量可能不达预期；关联交易过多的风险。

● A 股策略_深度报告

(陈久红、吴一萍、张冬云、黄泽丰 2008 年 12 月 31 日)

经过了三季度的下跌之后，2008 年四季度 A 股估值先跌后升。在外围市场暴跌的冲击下估值轴心也受到振荡。不过，随着国家出台了 4 万亿元经济拯救计划，在市场信心恢复的推升下估值水平也由此企稳，从低位的 PE14 倍不到和 PB 略低于 2 的水平上升到季末的 PE15 倍不到和 PB2.2 的水平，估值中枢有所抬升，暂时结束了估值单边下行的格局。

从全部 A 股公司业绩预警结果看，截止 2008 年 12 月 28 日，已发布 2008 年年报业绩预警公司总数量共 1100 家，其中业绩预告报喜公司数量合计 590 家，占业绩预警公司总数的比约为 53.6%，与 2007 年度、2008 年三季报业绩预告报喜公司数量占业绩预警公司数量的比分别约 79.4%、57.9%的水平相比，分别下滑约 25.8 个百分点与 4.3 个百分点。数据表明，2008 年第四季度 A 股公司业绩增速延续此前加速下滑态势已基本成定局。

根据 WIND 资讯统计数据显示，在近两个月上市公司发布 2008 年年度业绩预警信息披露高峰期，行业分析师对重点关注公司的业绩预测一致预期仍在不断下调。这在一定程度上表明未来上市公司业绩增长的不确定性仍在增加。

从解禁股的季度分布来看，2009 年第 1 季度的解禁压力是 2009 年全年最小的季度，此后是一季比一季多，并在 2009 年第 4 季度到达最高峰。统计显示，2009 年第 1 季度，A 股的可流通比例的攀升速度还不算太快，基本上是每个月增加一个百分点，依次是 37.47%、38.46%和 39.81%，到第三季度和第四季度才出现加速态势。

上市公司“大非”持有者是当前以及今后较长时间段中二级市场中重要的参与者。实际上，自 2008 年以来，大股东减持股票的数量始终是大于增持数量，减持量是增持量的三倍左右。大股东的减持公告远远多于增持公告。在大股东减持的队伍中，不乏第一大股东的身影。基于中国上市公司的特殊股权结构，第一大股东当前减持丝毫不会影响其控股地位。因此，我们必须正视第一大股东等“大非”的减持压力。

少数公司的并购式增持是低迷市道中的亮点，这将是未来“全流通”A 股市场中并购投资主题的早期现象。

市场判断：综合考虑，我们认为，2009 年第 1 季度良好的政策环境会对股市形成底部支持，但国内外宏观经济、上市公司业绩增长的不确定性以及日益增大的解禁减持压力又会制约股市的上行空间，上证指数上行空间的拓展有赖于基本面的显著改观。

我们建议投资者在 2009 年 1 季度重点关注的行业为：铁路相关行业、工程机械、电力设备、通信设备、计算机软件等投资品行业和医药生物、传媒与文化等消费品行业。

● 中国人寿_点评报告

(潘洪文 2008 年 12 月 31 日)

中国人寿 12 月 31 日公告续展保险业务代理协议及委托投资管理协议。本公司与集团公司于 2008 年 12 月 30 日订立确认书, 据此, 双方确认将保险业务代理协议延期至 2011 年 12 月 31 日。另外, 资产管理公司分别与本公司和集团公司于 2008 年 12 月 30 日订立续展本公司保险资金委托投资管理协议及续展集团公司委托投资管理协议, 续展期分别为一年和三年。

点评:

续展保险业务代理协议符合我们预期, 既避免了本公司和集团公司间的同业竞争, 公司又能取得稳定费差而不承担投资风险和死亡风险。可见, 本公司代理非转移保单但并不承担相应投资和死亡风险, 只赚取稳定的费差, 这有助于更好利用公司现有的资源。尽管实收保费的 2.5% 作为服务费看似低于目前新单所收取的续期费用, 但新单在保单开始前几年由于较高保单获取成本, 费差其实很小, 而代理保单业务不存在获取成本, 因此利用公司现有保单服务能力赚取稳定费差对公司是较有利的, 有利于达到规模效应从而节省成本。

续展本公司保险资金委托投资管理协议一年及续展集团公司委托投资管理协议三年, 总体对公司有利。

投资建议。中国人寿经营依然非常稳健, 相比中国平安和中国太保具备三方面优势: (1) 没有高利率保单, 资金成本相对最低; (2) 每股浮亏相对最低; (3) 债券投资的久期显著长于同业, 更易应对持续较长的低利率环境。但从估值来看, 公司股价明显偏贵。

在 5% 投资收益率、15 倍新业务倍数和 11.5% 贴现率假设下, 中国人寿对应 2008 年底估值为 15.7 元。目前公司股价为 18.58 元, 对应 4.2 倍 PB 和 20.6 倍隐含新业务倍数, 显著高于主要竞争对手, 我们仍维持“中性”投资评级。

主要风险。主要风险包括较低的年报业绩 (对应非常高的 P/E) 风险、明年继续大幅减息对保险股利空、一季度保费很可能出现大幅负增长。

● 电子行业_深度报告

(邱春城 2008 年 12 月 30 日)

2009 年全球经济步入全球性的衰退。一些权威机构对 2009 年全球经济进行预测, 2009 年全球经济进入衰退, 世界贸易状况在 2009 年 11 月急剧恶化, 世界贸易模式可能进行深度调整。

电子业景气指标显示 2009 年是电子业寒冬。不论从下游整机发货量、半导体行业营业收入、B/B 值、产能利用率、库存等指标来看, 2009 年全球电子业需求下降已成定局, 电子业面临深度调整。

国内电子业 2009 年与全球经济息息相关, 面临需求下降、盈利探底之旅。当前电子业景气度: 淡季提前来临, 需求恶化程度高于此前预期。前期需求虽然弱势, 但呈现正常的淡旺季特征, 没有明显下降迹象。但最近通过跟踪上市公司, 在 10 月份传统旺季, 部分公司反映开工率明显不足、出口下降, 这反映出需求下降和淡季提前到来的迹象, 显示需求恶化程度超越预期。

原料降价和政策性利好难改电子业颓势。最近全球大宗原料价格下跌，国内将货币政策从紧缩改为放松，提高部分产品出口退税率，国内重新认定新的优惠所得税率，在需求转弱趋势下，原料降价、出口退税率提升等政策利好只能缓解危机程度，而不能解决危机。此外基础建设基本和电子业关联不大。

电子业的新分类模式。我们基于盈利模式而不是产品分类，我们把电子业上市公司分为周期型、技术进步型、客户决定型和服务型四类，并给出了相关的投资模式。

投资建议。2009 年需求下降是大趋势，给予电子业“中性”的投资评级，给予“低配”的投资建议。目前还没看到 2009 年存在行业性反转的投资机会，建议谨慎对待 2009 年中期行业性机会。我们的策略首先是防御，从这个角度，我们认为那些基于内需的公司如 ST 三安、大华股份、大立科技、中航光电都值得关注。

我们建议重点关注 ST 三安（600703），给予 ST 三安“买入”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）		
			2008E	2009E	2010E
宗申动力	001696	7.36	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	3.25	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	6.18	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	25.25	0.87	1.30	1.80
青岛金王	002094	4.70	0.15	0.50	0.65
徐工科技	000425	15.55	1.56	1.79	2.32
阿里巴巴	1688.HK	5.77HKD	0.29 HKD	-	-
陕天然气	002267	11.90	0.57	0.68	0.82
方圆支承	002147	11.00	0.54	1.20	1.83
中国南车	601766	4.31	0.12	0.16	0.21

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 1 月 5 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	9034.69	2.943	欧元兑美元	1.3918	-0.0287	9.4324	-5.2941
S&P500	931.8	3.161	美元兑日元	92.07	-0.2607	0.8369	18.5783
NASDAQ	1632.21	3.499	英镑兑美元	1.4545	-0.0172	-0.9635	-26.1663
香港恒生指数	15042.81	4.555	美元兑港币	7.7508	0.0026	-0.0006	0.6632
日经 225 指数	8859.56	1.285	美元兑人民币	6.823	0.1700	0.3693	6.5653
富时 100 指数	4561.79	2.878	12 月 RMB-NDF	6.98	0.1431	3.5245	-4.3972
H 股指数	8314.11	5.351	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1157.4	2.928	纽约石油	47.95	3.47	17.74	-50.92
台湾综合指数	4591.22	0.048	布伦特石油	48.86	2.26	24.67	-49.46
			迪拜石油	41.64	9.72	-4.97	-53.43
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	230.5	12.3	2.33	-52.79
上证综合指数	1820.805	-0.660	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	1817.722	-0.857	LME 铜	3231	5.244	-9.114	-52.169
上证 180 指数	4047.996	-0.740	LME 铝	1570	1.948	-7.647	-35.603
			LME 锌	1280	5.960	9.495	-47.776
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	11625	8.645	-2.760	-29.008
6 个月票据	0.2741	1.52	LME 镍	13200	12.821	38.874	-51.471
2 年期国债	0.8194	5.56	LME 铅	1090	9.109	0.092	-58.317
5 年期国债	1.6507	10.17	黄金	883.77	0.956	16.831	2.812
10 年期国债	2.3688	15.76	白银	11.71	1.210	22.875	-23.358
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	121.296	0.076	芝加哥小麦	611	0.041	15.610	-25.031
企业债指数	132.64	-0.032	芝加哥大豆	970	-0.231	17.291	-15.542
			芝加哥玉米	410	-0.546	32.579	-16.624
			纽约 2#棉花	48.91	-0.224	5.569	-38.214
			纽约 11#糖	11.85	0.339	1.979	-1.985
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	773	-0.13	16.59	-91.12

信息披露

投资建议分布

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。

上市公司投资建议分布 (2009 年 1 月 5 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

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
zghan@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

邱志承
金融行业核心分析师
(021) 23219396
qiuzc@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

王友红
化学制药及生物制药行业高级分析师
(021) 23219407
wangyh@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
zhour@htsec.com

朱 胤
化工行业分析师
(021) 23219378
zhuyin@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

陈子仪
TMT 小组助理分析师
(021) 23219244
chenzy@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

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

联蒙珂
固定收益及衍生产品核心分析师
(021) 23219395
lianmk@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