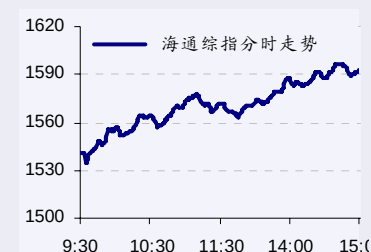


海通综指分时走势



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	3.24	5.18	7.33
海通六成	3.12	4.85	6.92
海通风格指数			
大盘 100	3.16	5.20	7.22
小盘 200	2.36	5.49	5.82
海通 G 股	3.32	4.81	7.21
表现最好前五行业			
煤炭指数	7.76	8.98	14.08
汽车汽配	4.73	7.58	9.56
石油燃气	4.35	10.84	10.48
建材指数	4.34	11.92	11.65
综合行业	3.95	4.60	8.36
表现最差前五行业			
家电器具	1.32	2.27	2.62
医药健康	1.41	3.98	4.04
商业贸易	1.76	1.69	3.54
建筑工程	1.82	8.55	6.24
食品指数	1.87	1.88	4.06

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 央行确定 09 年工作：适度增加货币、信贷总量
- 住房和城乡建设部副部长齐骥谈保障性住房建设
- 美国救助资金累计达 8 万亿美元

市场动态

- 中上游行业表现优于下游消费业

行业公司

- 中材国际 (600970) 预计的 2009 年关联交易点评：估值进入长期投资区间 (买入，维持)
- 中国中铁 (601390) 中标点评
- 上港集团业绩快报点评

基金、债券和衍生品

- 17 个交易日折价超 20% 大成优选走近救生艇条款

近期重点研究报告

- 策略研究：行业比较月报_定期报告.....黄泽丰
- 行业公司：中国铝业_跟踪报告.....杨红杰
- 行业公司：浦发银行_跟踪报告.....邱志承、范坤祥
- 行业公司：长电科技_深度报告.....邱春城
- 行业公司：通讯行业_跟踪报告.....陈美凤

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

● 央行确定 09 年工作：适度增加货币、信贷总量

2009 年中国人民银行工作会议于 1 月 5 日至 6 日在京召开。会议确定以下工作重点：第一，着力货币信贷的总量调控和政策引导，保持货币信贷合理平稳增长；第二，加强货币政策、财政政策和产业政策之间的协调配合，充分发挥政策合力；第三，发挥信贷投放、直接融资和民间金融的作用，多渠道增加资金供给能力；第四，支持经济发展与维护金融稳定并重，促进经济与金融协调健康发展。

点评：对于证券市场来说，此次会议透露出的最值得关注的信息还是央行再次确认了今年宽松的货币政策，即争取在 2009 年货币供应量增速为 17%。虽然央行有这样的惯例，即，将货币供应增速保持在高于名义 GDP 增速 3-4 个百分点的水平，但从历史数据来看，M2 增速高于名义 GDP 增速的情况也较为多见，而且在货币供应较大增加的情况下，通货膨胀水平也没有立即提高，以此来说，我们认为 2009 年 17% 的货币供应量指标具有现实性。

● 住房和城乡建设部副部长齐骥谈保障性住房建设

住房和城乡建设部副部长齐骥在 6 日召开的国务院新闻办新闻发布会上，回答记者有关保障性住房建设的问题时指出，增加保障性住房的供应，不仅不会冲击商品房市场，反而会更加稳定商品房市场的秩序。

点评：从主管部门的表态来看，管理层对房地产市场的态度依然没有变化，即有保有压——保交易、压房价，而且前段时间关于“保障性住房建设将打击房地产市场发展”的争论也给了正面回应。另外，根据齐骥的介绍，保障性住房建设的资金来源问题已基本确定，一是将公积金增值收益和土地出让净收益的 10% 作为廉租房建设资金，二是加大中央资金的支持力度。

● 美国救助资金累计达 8 万亿美元

美国当选总统奥巴马刚刚公布约 8000 亿美元的经济刺激计划，这样，次贷危机爆发以来，美国政府已累计以各种形势投入救助资金达 8 万亿美元。

点评：回顾次贷危机以来美国政府的反应，救助主要分三步：一是 2008 年一季度的防衰退，美联储大幅降息，向金融市场大量注资，以及美国政府 1680 亿美元的减税措施，使得美国二季度 GDP 取得了 2.8% 的增长，但随着减税政策效应的消退，三季度 GDP 继续陷入负增长；二是雷曼兄弟破产前后的止输血行动，为防止大型机构破产，向贝尔斯登、AIG、“两房”、花旗和汽车公司注资；第三步是促进经济复苏，联储直接介入货币市场和商业票据市场，出台大规模的财政刺激计划。这些政策的直接后果是：财政赤字大幅增加，2009 年美国财政赤字预计达 1 万亿美元，以及大量发行货币，美联储的资产从雷曼兄弟破产前的 9330 亿美元急剧上升至 2.3 万亿美元，这两个因素将对未来美元走势构成重要影响。

【其他财经新闻】

1. 春节前生猪价格首现止涨回稳；
2. 房地产投资信托基金已形成初步试点总体构架；
3. 我国迎来新能源汽车产业化时代。

（宏观经济分析师 陈勇）

市场动态

● 中上游行业表现优于下游消费业

周二，上证指数再接再厉，继续盘升，终盘几近以全日高点报收，收盘于 1937 点，上涨 56 点，涨幅 3%。连续两日涨幅达 3% 在近期市场中是不多见的。由此足见着眼于具体行业的第二轮经济振兴计划在市场上还是得到较多呼应的。

个股依旧出现普涨格局，沪市上涨个股 876 家，平盘 39 家。成交量 707 亿元，价量配合状态不错。

表现较好的行业主要有黑色金属、有色金属、机械设备、交运设备等制造业等中上游行业。相对而言，下游消费业表现略逊。详见下表。

在连续两日强势上涨后，短期内有振荡，但总体格局会偏强势，有望第三次挑战 90 日均线。

表 2009 年 1 月 6 日各行业涨跌率、换手率及市盈率情况一览

板块名称	收盘价(总股本加权平均)元	涨跌幅(总市值加权平均) %	换手率(算术平均) %	市盈率(整体法)(TTM) 剔除负值
黑色金属	4.86	10.18	5.99	7.17
有色金属	7.41	9.92	6.02	14.9
机械设备	9.12	9.23	8.33	18.69
交运设备	6.11	8.79	5.93	14.81
房地产	6.36	8.08	4.68	18.15
农林牧渔	7.09	7.9	8.5	27.87
建筑建材	8.61	7.8	8.07	23.13
电子元器件	4.39	7.62	6.48	22
信息设备	7.72	7.57	8.45	26.46
轻工制造	4.98	7.38	8.08	15.08
交通运输	5.16	6.96	3.94	8.34
餐饮旅游	6.24	6.71	7.77	29.74
纺织服装	5.26	6.52	5.16	15.4
采掘	11.14	6.46	7.94	14.99
全部 A 股	6.48	6.24	6.12	14.17
金融服务	4.96	5.56	3.84	11.6
化工	7.04	5.34	6.19	20.25
信息服务	7.16	5.25	6.81	24.43
公用事业	6.65	4.92	3.82	32.56
医药生物	9.77	4.16	6.16	26.83
商业贸易	8.85	3.98	4.13	18.25
家用电器	6.74	3.11	5.16	15.82
食品饮料	15.16	2.7	3.98	27.46
综合	6.83	-0.44	4.66	36.15

资料来源: wind

(策略分析师 陈久红)

行业公司

● 中材国际 (600970) 预计的 2009 年关联交易点评: 估值进入长期投资区间 (买入, 维持)

预计 2009 年公司与关联方进行的各类日常关联交易合同额总计 115222.77 万元, 待临时股东大会审批, 具体如下: (1) 从关联方“中材集团、中国中材股份有限公司及其所属企业”采购、接受关联方劳务 65787 万元; (2) 向“中材集团、中国中材股份有限公司所属企业”销售和提供劳务 47574 万元; (3) 与“中材集团及其所属企业”发生房屋租赁、土地租赁、物业服务 1861.77 万元。因水泥工程总承包合同金额巨大, 总承包合同金额是否签署直接影响公司的关联交易总金额, 根据业务特点, 公司在向关联方提供劳务一项中进行了保守预计。

点评: 关联交易为公司正常的经营行为, 主要以市场化和公允价格来进行定价。前期中材国际由于境外部分订单的取消而大幅下挫, 但目前的估值具有长期的投资吸引力。虽然对公司 2009 年的境外订单仍难以判断, 预计比 2008 年有一定的下降, 但目前的在手订单仍能维持公司 2009-2010 年的收入及利润增长。

考虑增发收购公司的少数股东权益我们预计公司 2008-2009 年每股收益分别为 2.16 元和 3.01 元 (摊薄), 维持长期“买入”投资评级。

(建筑工程行业分析师 江孔亮)

● 中国中铁 (601390) 中标点评

近日, 本公司中标以下重大工程: (1) 本公司所属子公司中铁五局集团有限公司、中铁隧道集团有限公司分别中标新建贵阳至广州铁路站前工程 GGTJ-3 标段和 GGTJ-2 标段, 中标价合计为人民币 863383 万元。(2) 本公司所属子公司中铁五局集团有限公司、中铁隧道集团有限公司、中铁大桥局集团有限公司分别中标新建铁路重庆至利川线土建施工第 6 标段、第 4 标段和第 3 标段, 中标价合计为人民币 788266 万元。(3) 本公司所属子公司中铁建工集团有限公司中标新建石太铁路客运专线太原南站站房工程 TYNZ-1 标段、新建铁路成都东客站及相关工程, 中标价合计为人民币 321248 万元。(4) 公司所属子公司中铁九局集团有限公司中标沈阳至抚顺开行城际列车工程, 中标价为人民币 146650 万元。(5) 本公司所属子公司中铁七局集团有限公司中标新建成都东客站工程施工 2 标段, 中标价为人民币 111854 万元。(6) 本公司所属子公司中铁西南投资管理有限公司近期与柳州市城市投资建设发展有限公司签署了《广西柳州市“双拥大桥、维义大桥、广雅大桥及北外环路”BT 项目建设转让合同》, BT 合同额约为人民币 27 亿元。根据合同约定, 中铁西南投资管理有限公司代表本公司对项目进行投资建设, 建设期 30 个月, 回购期两年, 交工验收后由柳州市政府进行分期回购。

上述工程中标价或合同价合计为人民币 250.14 亿元, 约占本公司中国会计准则下 2007 年营业收入的 13.86%。

点评: 我们预计这些订单主要在 2008 年 12 月底签订, 预计公司 2008 年新签订单达到 3400 亿元左右, 大大高于年初制订的 2750 亿元。根据铁道部的数据, 前 11 个月铁路总投资完成 3048 亿元, 同比增长 92.1%, 铁路基建投资完成 2510 亿元, 同比增长 86.6%。铁路、公路、城市轨道交通的投资给公司业务带来长期发展机遇。

近期澳元的反弹也有助于减轻公司的汇兑损失, 我们维持公司 2008-2010 年的每股收益为 0.14 元、0.28 元和 0.38 元的预期, 维持长期“买入”的投资评级。

(建筑行业分析师 江孔亮)

● 上港集团业绩快报点评

上港集团公布业绩快报：公司 2008 年货物吞吐量 3.69 亿吨，比 2007 年增加 0.16 亿吨，同比增长 4.5%；集装箱吞吐量 2800 万 TEU，比 2007 年增加 185 万 TEU，同比增长 7%。归属于上市公司股东的净利润 46 亿元，每股收益 0.22 元，同比增长 27%。

上港集团的业绩完全符合预期，0.22 元每股收益中，出让土地获得的非经常性收益约贡献 0.04 元/股。公司的集装箱吞吐量仅增长 185 万 TEU，没有完成公司每年增长 300 万 TEU 的目标。公司从 08 年 8 月开始集装箱吞吐量增长乏力，集装箱吞吐量和全球经济息息相关，没有完成任务是情理之中。我们预计，09 年公司的集装箱吞吐量增长率在 5% 以内，即增加 140 万 TEU 左右。公司的业绩增长速度也将放慢到 10% 以下，预计 09 年每股收益 0.24 元。

上港集团未来增长速度缓慢而稳定，是典型的分红收益型公司，股价在 3 元以下具有吸引力，维持“中性”评级。

（交通运输行业分析师 钮宇鸣）

基金、债券和衍生品

● 17 个交易日折价超 20% 大成优选走近救生艇条款

事件：创新封基诞生已经一年有余。从 2008 年 12 月 10 日到 2009 年 1 月 5 日，大成优选已经连续 17 个交易日折价率在 20% 以上，统计显示，2008 年 12 月 10 日，大成优选折价率达到了 20.4%，首次出现了折价率超过 20% 的现象。自此以后，大成优选折价率就一直停留在 20% 以上，其中 2008 年 12 月 17 日到 2008 年 12 月 24 日连续 6 个交易日中，大成优选的折价率更是保持在 22% 以上，而 2008 年 12 月 19 日大成优选的折价率高达 23.04%。

点评：大成优选的招募说明书中指出，基金合同生效满 12 个月后，若基金折价率连续 50 个交易日超过 20%，则基金管理人将在 30 个工作日内召集基金份额持有人大会，审议有关基金转换运作方式为上市开放式基金的事项。设置这一条款的目的是为了应对封闭式基金可能出现的高折价，被基金业界形象称为“救生艇”条款。由于“封转开”可以带来巨大的套利空间，该基金折价很难一直保持在 20% 以上，“救生艇”条款将把大成优选折价率拉回 20% 以内。因此，如果大成优选的折价继续保持在 20% 以上，在“救生艇条款”的刺激下有可能产生该基金的脉冲行情，建议投资者密切关注。

（基金分析师 吴先兴）

近期重点报告摘要

● 行业比较月报_定期报告

（黄泽丰 2009 年 1 月 6 日）

2008 年 12 月里，消费品板块总体表现要好于投资品板块，例如涨幅居前 5 名的行业中，消费品行业占了 3 席，投资品行业占 2 席；而跌幅居前 5 名的行业中，消费品行业只占 1 席，而投资品行业占了 4 席。

究其中的原因，我们认为主要有：（1）11 月份，因为受到国家出台 4 万亿的经济刺激计划的推动，很多的投资品行业涨幅较大，在 12 月份里，这些行业个股股价存在技术上的调整压力；（2）更重要的是，在基本面上，因为大部分投资品行业 2008 年年报

业绩难以乐观，而 2009 年里大部分投资品行业供需态势将更进一步恶化，在市场对 4 万亿经济刺激计划的热情逐步趋于理性的时候，一些投资品行业的股价调整就顺理成章了；(3) 而消费品行业，因为前期的涨幅相对小一点，同时 2008 年年报业绩和 2009 年的业绩预期也相对要稳定和乐观一些，防御性特征就体现出来了。

涨幅居前的行业有一个很重要的特征，那就是它们大多都存在利好政策预期，即市场预期国家会在近期出台针对这些行业的利好政策。例如，涨幅最大的通信设备制造行业，市场预期国家会在 2008 年 12 月底或 2009 年 1 月初发放 3G 牌照；医药生物行业，市场预期国家会在 2008 年 1 月继续出台医改政策；文化传媒行业，市场也预期国家的相关利好政策。

而跌幅居前的行业，大部分受到行业利空的打击。例如石油天然气行业跌幅第一，该行业近期受到油价下调的持续利空压制；证券期货跌幅第二，因为市场预期 A 股市场未来走势难以乐观；银行下跌，因为市场担心宏观经济面的继续恶化会导致银行坏账率的上升，从而降低银行股的业绩。

对 2009 年 1 月的行业表现，我们认为这个趋势还将继续，即宏观政策面和行业的基本面共同决定行业指数的表现，同时也建议投资者遵循这两条主线配置自己的行业组合。由于 2008 年年报业绩披露在即，投资者对行业的年报情况也要给以足够的关注。另外，行业的估值现状也应该是投资者在做资产配置时的重点考虑因素。

以 08 年折价为考察指标，目前低估比较多的行业依次是：纺织服装（折价 38.35%）、交通运输仓储（折价 32.94%）、石化（30.85%）、造纸印刷（折价 29.40%）、电子（折价 28.15%）、煤炭采选（折价 20.68%）、银行（折价 20.33%）、旅游业（折价 18.64%）、木材家具（17.35%）、综合类（折价 13.55%）。

目前高出历史均值较多的行业依次是：电力煤气水（高出 137.28%）、保险（高出 78.95%）、石油天然气（高出 70.05%）、证券期货（54.03%）、计算机设备制造（高出 52.62%）、建筑（高出 52.54%）、农林牧渔（高出 39.30%）、医药生物（31.16%）、有色金属矿选（24.16%）、批发零售（高出 9.10%）。

● 中国铝业跟踪报告

（杨红杰 2009 年 1 月 6 日）

事件：1 月 5 日，中国铝业网站公布，中国铝业调低氧化铝价格为 2000 元/吨，调整之前价格为 2600 元/吨，本次调整幅度为 23%。

点评：氧化铝价格下调符合目前市场现状。我们认为公司调低氧化铝价格符合市场预期，目前国内电解铝产能减产幅度较大，对氧化铝的消费直线下降，氧化铝依然呈现过剩的状况。2008 年 1-11 月，我国氧化铝产量达到 2101.22 万吨，同比增长 17.76%；而我国同期电解铝产量为 1223.88 万吨，同比增长速度仅为 6.86%；2008 年 1-11 月，我国进口氧化铝 415 万吨。综合以上结果，2008 年 1-11 月，我国氧化铝过剩 70 万吨左右。

成本下降使得公司氧化铝价格有下降的空间。我们认为，公司之所以调低氧化铝价格，成本下降也是其原因之一。目前，由于进口铝土矿价格以及其他原燃料价格下降，氧化铝生产成本较前期也出现了下降趋势。目前，氧化铝行业平均成本应该在 1900 元/吨左右，部分企业产品成本仍然高于价格。由于氧化铝供给过剩，所以在行业平均成本低于前期价格（2600 元/吨）的情况下，氧化铝价格下调是合理的。

中国铝业氧化铝以自身消化为主，对业绩影响最大的因素是电解铝价格。我们认为，公司调低氧化铝价格对公司业绩影响较小，主要原因是公司氧化铝大部分内部消化，外

销比例较小。对公司业绩影响较大的因素是电解铝的价格走势以及下游行业对铝产品的需求。前三季度，中国铝业生产氧化铝 722 万吨、电解铝 242 万吨，需要外售氧化铝 238 万吨，但这其中大部分为长单销售，价格与上期所电解铝价格挂钩，因此这部分氧化铝受到电解铝价格走势影响较大。总体来看，中国铝业盈利能力受电解铝和铝产品价格影响较大，但氧化铝市场价格走势不容忽视。

公司评级。公司在 2008 年三季度实行了大幅减产措施，72 万吨/年的电解铝产能停止运转，占总产能的 18%；411 万吨/年的氧化铝产能停止运转，占公司总产能的 38%。我们认为，公司减产对企业 2008 年的收入影响较大。在本次调整氧化铝价格后，我们对公司 2009 年一季度业绩保持谨慎的态度，认为 2009 年一季度公司盈利甚微。我们调低前期 2008-2010 年的业绩预测为 0.15 元、0.20 元和 0.35 元，维持“中性”的投资评级。

主要不确定性。氧化铝和电解铝价格、下游行业对电解铝的需求状况。

● 浦发银行_跟踪报告

(邱志承、范坤祥 2009 年 1 月 6 日)

浦发银行 2008 年全年利润增长 127%，与我们年初时的预期一致。浦发银行 2008 年全年净利润增长 127%，与我们年初时报告预期一致，高增长的主要贡献因素仍然是有效税率下降，贡献了 86 个百分点，而经营收入的增长的贡献为 34 个百分点。如果剔除税率的影响，浦发银行 2008 年的增速在中型银行里基本处于中上水平。

有效税率的下降超过 30 个百分点，4 季度有效税率为负。浦发银行 2008 年全年有效税率为 18%，而 2007 年这一指标为 49%。这主要是两税合并和工资抵税两项税收政策共同作用的结果，我们判断这两项政策使浦发有效利率下降到 24% 左右。此外，在 2008 年 4 季度浦发获得了 2007 年部分已缴税款的退税，这使得 4 季度，浦发的所有税费用为负值，全年有效税率下降到 18%。

我们测算在 4 季度息差有所收缩，但幅度相对不大。根据披露的数据看，浦发银行 4 季度的营业收入较 3 季度环比略有下降，由于浦发非息收入比重较低，我们判断营业收入环比下降很可能是因为 4 季度息差收入的环比下降。2008 年浦发银行网点扩张较快，其存款和盈利资产也保持了较快的增速，我们测算在 4 季度浦发银行息差回落幅度在 10 个基点左右。这一回落幅度基本正常，而且浦发 3 季度的息差保持了平稳，而多数上市银行出现了环比的下降。

我们判断浦发银行资产质量较为稳定，但拨备支出要略高于年初的财务预算。浦发经营较为保守，我们测算到目前为止不良上升较少。其年初的财务预算曾计划全年拨备支出在 30 亿元。由于浦发很高的拨备覆盖率，较好的资产质量，拨备控制在 30 亿元以内并不困难，但我们判断，为了应对 2009 年更为不确定的宏观环境，浦发 4 季度的拨备计提较多，全年拨备有可能超过之前 30 亿元的预算。

2008 年后虽有高拨备覆盖率和巨额应付工资缓冲业绩，仍有可能出现负增长，但即使考虑到增发，目前的估值相对较有吸引力。很高拨备覆盖率可以缓冲 2009 年信贷成本上升的压力，此外，高达 83 亿元的应付工资可在未来缓冲费用增长的压力。目前充足率较低，未来增发可能对股价带来不利影响，但目前的估值已经很有吸引力，增发带来的股价影响应是一旦性因素，或将是较好的买入时机。我们维持“增持”评级，目标价为 15 元。

● 长电科技_深度报告

(邱春城 2009 年 1 月 5 日)

过去四年,长电科技在需求无忧前提下,公司通过高负债和资本市场巨额融资,以高投入实现了产量和产品档次的上升,从而获得稳健成长。

2008 年 4 季度起,受全球影响导致需求萎缩和订单下降,高投入模式难以实现公司的成长,我们认为公司成长内生性弱,具有依赖投资的重资产特征,而技术进步是外在现象。

估值分析:鉴于对行业下行的判断和对公司成长模式的探讨,预测公司 2008、2009 和 2010 年公司每股收益分别为 0.12、0.10 和 0.11 元,公司动态 PE 较高,给予“中性”投资评级。

有别于大众的认识:大量融资→大量投入→固定资产增加→产能/产量增加→收入增加,是封装行业成长的通行模式。依赖投资拉动重资产特征是内在特征。该模式有投入产出比低,内生性弱的特点,长此以往造成财务杠杆/资产负债率上升。

公司经常推出新技术、新产品,实际上新技术、新产品毛利率并不高,综合毛利上升有限,技术进步仅仅是表面现象,技术进步是投资的结果,是外在现象,成长依赖投资拉动是内因。

在需求持续上升和市场资金容易获得的时候,公司一直投资,问题还不明显,仍然能维持公司的持续成长。

但我们预期未来几年行业需求比较平淡,因此,投资拉动模式难以奏效,而且资金获得更为困难,因此,我们预期未来公司的利润将下降。

目前市场期待的 FBP 等新品不是公司成长主动力,仅具备象征意义,其它小型化中高端的成熟技术产品是公司成长的默默功臣。

电子行业需求同步金融危机节奏,亦步亦趋的恶化。淡季提前来临,需求恶化程度高于此前预期,由于需求恶化是全球性的,电子业颓势已经形成,最近政策利好难改下行趋势,预期下行趋势可能延续到 2Q09,但何时回升及幅度还未可知。

封装产业趋势和长电状况:1)公司开工率逐渐降低。分立器件的开工率降低到 5~6 成左右,集成电路封装的开工率目前在 7~8 成左右;2)2007 年分立器件贡献主营收入和主营利润的 56%和 66%,集成电路分别对应 39%和 30%;3)收入:1Q08 和 2Q08 同比成长,但是 3Q08 和去年同期持平;4)毛利率:1Q08~3Q08 期间的三个季度毛利率节节下降,与 2007 年同期的季度毛利率节节上升形成鲜明对比。

IC 封装产业的特征。1)重资产”特征:“收入/固定资产净值”在行业最低端波动;2)技术进步特征:核心在工艺开发和设备,科研重要性上升,一线生产员工重要性降低,产品技术进步特征可以拉动毛利率成长;3)原料占比在 60%以上,降低成本是行业发展趋势;4)设备通用性强,共用性强,产能综合拉动效应明显。

过去 4 年公司成长归因。1)需求:过去几年需求周期向上,这是公司成长大前提;2)融资投资:长电作为重资产公司,一切都需投资支撑,融资(银行贷款和资本市场融资)周期和投资周期和向上的需求经济周期吻合;3)投资向中高端顺利转型,投资有成效,产品技术进步明显,使产品均价相对稳定,毛利率逐年上升,导致成长;4)公司民营体制和灵活用人是必要条件;5)FBP 等新品不是成长主力,最近的 CMMB 和 U 盘等整机品的利润拉动作用还有待观察。

成长模式：具有依赖投资的重资产特征，而技术进步是外在现象，成长内生性弱，长期成长性有待考验。

盈利预测与投资建议。基于行业下行、公司技术进步作用弱化、所得税降低的假设，预期长电科技 2008~2010 的对应 EPS 分别为 0.12 元、0.10 元和 0.11 元，给予“中性”的投资评级。

● 通讯行业_跟踪报告

(陈美凤 2009 年 1 月 5 日)

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。

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	7.88	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	3.55	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	6.70	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	28.32	0.87	1.30	1.80
青岛金王	002094	5.13	0.15	0.50	0.65
徐工科技	000425	17.59	1.56	1.79	2.32
阿里巴巴	1688.HK	5.92HKD	0.29 HKD	-	-
陕天然气	002267	12.91	0.57	0.68	0.82
方圆支承	002147	11.87	0.54	1.20	1.83
中国南车	601766	4.54	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 7 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	9015.1	0.695	欧元兑美元	1.3498	-0.2881	4.1193	-8.1522
S&P500	934.7	0.782	美元兑日元	93.3975	0.2757	-0.6237	16.8929
NASDAQ	1652.38	1.496	英镑兑美元	1.4905	-0.0771	-0.0637	-24.3388
香港恒生指数	15509.51	-0.346	美元兑港币	7.7533	0.0071	-0.0329	0.6307
日经 225 指数	9080.84	0.417	美元兑人民币	6.8365	0.0263	0.2106	6.3549
富时 100 指数	4638.92	1.294	12 月 RMB-NDF	7.0075	0.0357	1.3028	-4.8086
H 股指数	8644.51	-0.372	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1194.28	1.765	纽约石油	48.39	-0.39	18.57	-49.11
台湾综合指数	4727.26	0.616	布伦特石油	49.29	3.01	25.77	-49.02
			迪拜石油	50.23	9.03	25.32	-45.45
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	252.5	4.34	18.27	-51.33
上证综合指数	1937.145	3.000	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	1942.795	3.178	LME 铜	3390	6.270	11.148	-50.941
上证 180 指数	4343.837	3.274	LME 铝	1605	3.548	7.646	-34.915
			LME 锌	1320	1.538	23.134	-47.094
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	11950	3.913	4.825	-26.006
6 个月票据	0.3026	0	LME 镍	13250	3.113	46.409	-53.014
2 年期国债	0.7713	0.78	LME 铅	1178	5.179	21.443	-54.710
5 年期国债	1.651	0.34	黄金	861.8	-0.243	13.927	0.424
10 年期国债	2.4485	0.31	白银	11.42	-0.523	19.832	-24.596
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	121.18	-0.031	芝加哥小麦	643.5	4.337	35.331	-23.393
企业债指数	132.92	0.070	芝加哥大豆	1014.25	3.100	29.451	-12.565
			芝加哥玉米	427.5	3.951	38.238	-13.066
			纽约 2#棉花	50.28	4.078	21.537	-36.371
			纽约 11#糖	12.27	3.807	16.083	-2.850
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	775	0.39	16.89	-91.09

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 7 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