

报告日期 2009-01-09

## 今日焦点:

- 【行业评论】煤炭: 煤炭行业安全费用会计处理方式变更的点评
- 【行业评论】零售业: 零售: 火爆假日销售后的隐忧

## 财经要闻:

- (要闻) 内外夹击 恒指3日累跌逾千
- (要闻) 英央行降息至历史最低
- (要闻) 欧元区经济信心跌至新低
- (要闻) 美失业料达7% 中小企重灾
- (要闻) 台湾出口大跌 差于科网爆破
- (要闻) 忧衰退加剧 油价续跌
- (要闻) 交银国际: 第三季可买内银
- (要闻) PPI或见负 降息预期强烈
- (要闻) 珠三角融合提速 粤港澳扩自主权
- (地产) 戴德梁行: 楼市需一年消化
- (地产) 和黄沽上海黄金城商铺
- (零售) 莎莎上季增长明显放缓

## 近日出版的报告:

- 行业快报 电信服务 《电信: 3G牌照发放引发的思考》 黄文戈
- 公司调研 楚天高速 《楚天高速: 沪蓉西诱导车流量, 大随项目短期不邓红梅, 彭倩影响公司业绩》
- 行业月度报告 装备制造 《铁路设备: 2009年行业产能利用率将上升》 林晟
- 策略主题报告 《ROE之谜》 范妍, 程定华, 张治, 诸海滨, 高源
- 公司快报 浦发银行 《浦发银行: 08年业绩预报点评》
- 行业动态分析 房地产III 《房地产: 行业翘楚不负投资者期待》 陶学明, 李孔逸
- 行业动态分析 有色金属 《有色金属行业周报: 国内原铝产量下滑速度超过衡昆, 章小韩预期》
- 宏观主题报告 《存货调整与流动性转折》 高善文

| 指数     | 收盘      | 涨跌%    |
|--------|---------|--------|
| 沪深 300 | 1887.99 | -2.24% |
| 上证综指   | 1878.18 | -2.38% |
| 上证 180 | 4215.87 | -2.42% |
| 上证 50  | 1523.98 | -1.94% |
| 深圳综指   | 573.09  | -1.99% |
| 深圳 100 | 2253.10 | -1.83% |
| 中小板指   | 2827.60 | -1.63% |

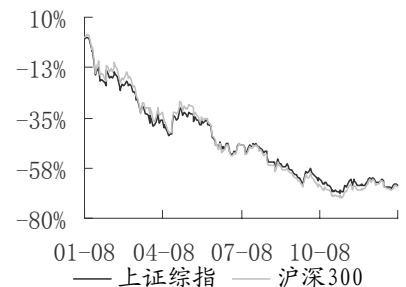
## 行业表现前五名

| 行业  | 1 周   | 1 月   | 1 年    |
|-----|-------|-------|--------|
| 煤炭  | 14.3% | 0.7%  | -66.4% |
| 建材  | 11.7% | -1.1% | -61.3% |
| 房地产 | 8.0%  | -7.6% | -65.0% |
| 旅游  | 7.3%  | -4.1% | -65.8% |
| 证券  | 6.8%  | -9.2% | -61.9% |

## 行业表现后五名

|         |       |        |        |
|---------|-------|--------|--------|
| 电信服务    | -2.7% | -14.1% | -58.8% |
| 家庭耐用消费品 | 0.0%  | -7.6%  | -62.1% |
| 商业服务与用品 | 0.0%  | -4.9%  | -60.2% |
| 石油与天然气  | 0.0%  | -12.2% | -68.5% |
| 建筑工程    | 0.0%  | -9.8%  | -60.7% |

## 12 个月指数表现



## 责任编辑

诸海滨 策略分析师  
021-68766170 zhuhb@essences.com.cn

## 【行业公司评论】

### 煤炭：煤炭行业安全费用会计处理方式变更的点评

李大刚 0755-82558017 lidg@essences.com.cn

煤炭行业安全费用会计处理方式变更的点评：2008年12月26日，财政部发布《财政部关于做好执行会计准则企业2008年年报工作的通知》，指出“高危行业企业按照规定提取的安全生产费用，应当按照《企业会计准则讲解（2008）》中的具体要求处理，在所有者权益“盈余公积”项下以“专项储备”项目单独列报，不再作为负债列示。煤炭企业在固定资产折旧外计提的维简费，应当比照安全生产费用的原则处理”。

我们的判断：对于煤炭公司来讲，是一个正面偏利好的消息，安全费和维简费的税后列支将会提高煤炭公司的利润和净资产，我们的判断如下：如果安全费用和维简费用当期作为费用发生的话，这项会计制度的改变将不会对公司的利润产生影响；如果作为资本性开支，则取决于未来的折旧方式，我们就此事向平煤天安等公司进行了咨询，结论如下：如果资本性开支的折旧方式采用一次性折旧方式，则不会对公司的当期利润表产生太大正面的影响；如果采取逐年摊销的方式进行的话，则会正面提高公司的利润表，构成较大的利好。目前，对于折旧方式的采用，财政部尚未给出相应的细则，预计1月底能够得到相应的反馈。我们判断：这是一个正面偏利好的消息，至于利好的程度，取决于未来的细则规定，暂时不调整公司的盈利预测。

### 零售业：零售：火爆假日销售后的隐忧

吴美萍 021-68765936 wump@essences.com.cn

武汉中百：元旦假期期间仓储超市整体收入同比增长7-8%，考虑到08年新开的14家门店，初步判断，同店基本也没有增长。08年12月份仓储超市同比增长17%，11月份为20%，回落3个百分点（07年12月的基数较高，因为08年元旦提前的原因）。预计12月武汉中百的同店增长4%左右。

新华都：元旦假期同店下滑0.21%。主要原因是CPI下滑特别是食品价格的下跌导致客单价下滑。公司认为，09年上半年同店增长将为负。宝龙百货商场12月31日开业，三明也开业了一家百货，预计2家百货09年的亏损在2000万左右。09年的开店计划为17-18家（08年14家）。考虑到较高的基数和百货业务的亏损，以及同店增长可能为负，09年上半年净利润可能负增长，但全年的情况应该略好些，持平或略有增长。

步步高：12月31日-1月2日，百货公司同店收入增长130%，超出预期，但是由于促销力度大，毛利率基本腰斩。按此计算，3天的毛利额增长15%。百货收入的大幅增长，除了促销因素外，也和农民工提前返乡和春节提前消费有关。

新世界：10月份百货收入增长4.83%，11月份33%，12月份60%以上。12月31日-1月3日，销售达到1.02亿元（含税），增长55.9%。公司表示，促销至少持续到1月底，之后还将看市场情况。大规模促销期间，如12月6日-7日，12月27-28日，公司毛利率腰斩，但当日毛利额的增长更加显著。

百联第一八百伴：12月31日-1月3日，销售达到2.93亿元（含税），增长25.4%，其中12月31日销售2.58亿元（含税），同比增长21%。

东百集团：东百商场12月份销售增长15%，元旦期间增长25%左右，好于预期。群升国际28日低调试营业，但一楼基本没开张，1月初公司和GUCCI正式签约，全部装修工人进驻。预计09年4月份群升1楼将全面开张。

假日销售和12月的销售增长情况看，百货要好于超市。上海百货商厦、购物中心分别实现销售同比增长34.8%和18.8%，并且销售规模首次超过连锁超市。

但超市的冲击是短期的，竞争其实是相对有限的，预计下半年最晚4季度就会恢复正的内生增长。而外生增长依然持续，如新华都09年将新开17家门店、武汉中百10家、步步高的新增门店也应该在20家以上。一季度业绩回调，有利于释放估值压力，这是介入超市板块的好机会。我们依然看好武汉中百和步步高。

百货企业的竞争压力是空前的和大范围的（相距甚远的八百伴和新世界可能就是竞争对手），且上游品牌更加强势，因此在商战中百货公司毛利率损失较大。从调研的情况看，我们预计，百货商场整体而言促销费用的80%是由商家承担的，当然不同品牌间是有差异的。从12月的促销力度看，09年百货公司毛利率下滑2个百分点是有可能的。从上海南京等地的促销情况看，我们认为核心商圈的综合性商场在商战中处于有利地位，而定期促销的效果显著。

我们对百货公司1季度和09年的销售情况持比较谨慎的态度。新世界和东百集团依然是我们比较看好的百货公司。东百集团09年的增长是比较确定的。这次上海商战中新世界成为最大的赢家，再次证明了其管理团队的卓越和敏锐的市场反应能力。

鉴于百货和超市企业一季度面临的业绩压力，我们调低行业评级至同步大市。  
中长期看，依然看好超市，建议关注武汉中百和步步高。

## 【财经要闻】

诸海滨 021-68766170 zhuhb@essences.com.cn

### （要闻）内外夹击 恒指 3 日累跌逾千

中资银行惨遭连环大手减持，国际油价又忽然急跳水，屋漏偏逢连夜雨的还有印度科技公司震惊全球的伪造帐目丑闻，在内外夹击下，港股昨日即现抛售，中资银行、石油及科技股成沽盘重灾区，中国银行(3988)及建设银行(0939)前日虽以折让配股，但接货者无一不实时录得亏损。最终恒指收报 14415 点挫近 4%，大市连跌三日，累积跌逾千点，新年时气势如虹的升幅，至今已全数蒸发。

美国银行前日配售建行股份时，配股价因有近 12% 的折让而广获机构投资追捧，超额认购近 10 倍。但令人意想不到的是，成功认购的买家丁点甜头都未赏到，甫接货就成蟹民。建行昨日仅在开市头十分钟，做过 3.98 元的高位后即全日潜水，最终收报 3.88 元，跌逾 4%。前日以 3.92 元配售价入货，以为执到蓝筹平货的投资者，却未料短短两日股价可蒸发逾一成，可说欲哭无泪。

不过，与华人首富李嘉诚配售中行相比，建行的接货买家已算幸福，起码可以即日抛售止蚀。有认购了「诚哥」配股货的本地基金经理就透露，未知何种原因，前晚完成的配股交易却未能在昨日交易时段完成分派，「最快只能够星期五才可以卖，」而眼见中行股价昨日暴跌逾 8%，该名基金经理却只能眼巴巴干急叹道，「货未到手就已蚀钱。」中行昨日仅收 1.96 元已低于前日 1.98 元的配股价。

计入上周瑞银减持中行之举，短短两个星期内，中资银行已遭三次减持，抽水金额逾 300 亿元，而在连环配股压力下，市场皆预期中资银行股短期内压力未除，「全球金融巨头都自顾不暇，难得中资银行股股价还算坚挺，不在这套现自救，还真想不出还有什么办法。」摩根士丹利中国策略师娄刚称，故此在各策略投资者一日未全数沽清手上持货，中资银行股的阴影一日都未散。

不过，凡事亦有例外，持有交通银行(3328)近两成股权的汇控(0005)就声明，未有减持意愿。汇丰集团总经理兼工商业务环球联席主管梁高美懿称，交行的投资以至汇丰中国业务均对集团相当重要，汇丰会作长线投资，故无意稀释手上交行股权。

### （要闻）英央行降息至历史最低

英国中央银行英格兰银行 8 日宣布，将基准利率降低 0.5 个百分点至 1.5%，这是该行自 1694 年成立以来的最低水平。

8 日的决定也是英格兰银行成立 315 年来首次将基准利率降至 2% 以下。自去年 10 月以来，英格兰银行已连续 4 次降息，累计降息幅度达 3.5 个百分点。分析人士认为，英格兰银行连续降息，主要是为了防止英国经济出现持久衰退，并刺激经济尽早复苏。

受金融危机等因素影响，英国经济陷入困境。英国房价大幅下跌，服务业萎缩，个人消费开支不振，英国经济正面临自上世纪 90 年代初衰退以来的最困难局面。根据英国国家统计局的数据，去年第三季度英国经济环比增速为负 0.6%。英国渣打银行预测，从去年第四季度开始，英国经济还会连续 5 个季度环比出现负增长。

分析人士认为，在英国经济复苏之前，英格兰银行很可能不得不把基准利率维持在较低水平。未来几个月里，英格兰银行还可能进一步降息，从而使基准利率降至 1% 以下甚至接近零。

英格兰银行连续降息也引发了一些担忧。一方面，随着基准利率不断下调，英镑汇率受到打压；另一方面，如果基准利率接近零，英格兰银行将失去进一步通过降息刺激经济增长的空间。

## （要闻）欧元区经济信心跌至新低

欧元区去年 12 月份的经济信心指数滑落至历史低点，且去年 11 月的失业率攀升至两年来高点，使得欧洲央行再度降息的压力大增。

欧盟委员会 8 日发表报告指出，欧元区去年 12 月企业主管与消费者的信心指数由去年 11 月的 74.9 降至 67.1，是 1985 年开始有这项指数以来的最低水平，也低于彭博调查的预估值 71.8。另一项数据也显示，欧元区去年 11 月份的失业率自去年 10 月的 7.7% 攀升至 7.8%。

美国银行伦敦首席欧洲经济师 Holger-Schmieding 对彭博社表示，经济信心滑落令央行必须对利率有所动作。去年 12 月，欧洲央行进行了有史以来最大幅度的降息行动，大降 75 个基点至 2.5%。根据 Eonia 的远期外汇契约，投资人认为欧洲央行在 1 月 15 日的下次会议中，至少将降息 0.5 个百分点。

区内各国竞争力差距猛增

另据欧盟委员会此前一天发布的研究报告显示，欧元区各国竞争力差距不断增大，并达到了令人担忧的水平。根据这份报告，德国是欧元区几个大国中唯一竞争力出现上升的国家，并且其竞争力在欧元区内部已经重新回到统一前的水平。与之相比，包括欧元区三个大国法国、意大利和西班牙在内的部分国家情况令人担忧。报告尤其指出西班牙的竞争力和贸易赤字严重恶化，出现同样情况的还有希腊和葡萄牙。

## （要闻）美失业料达 7% 中小企业重灾

美国就业市场急剧恶化，市场预料今天公布的最新失业率或高达 7%，为 1993 年来最高。候任总统奥巴马也警告，若没有及时的挽救经济方案，失业率可能高见双位数。虽然昨晚最新公布的新申领失业救济人数，出乎意料地下跌 2.4 万，但持续申领人数就增加了 10.1 万，升至 461 万人，是 27 年最多，显示就业情 未见改善。

直至 1 月 3 日的新申领失业救济人数为 46.7 万人，比市场原先预测会增加至 54 万为低，但专家指数字只反映季节性（特别是新年假期）变化，并不代表就业情 改善。持续申领失业救济人数则增至 461 万人，比市场预期的 450 万多，反映失业人士难以重回就业市场。

私营机构减少职位 69 万

一项最新调查报告指，美国私营机构 12 月份减少职位 69 万份，远多于市场预期，小型企业比例更不寻常地增加，占整体的 40%。若今天公布的就业数据，与上述统计一样惨淡，那可能正显示美国另一经济支柱——中小企业，正面临经济衰退的严重打击。

经济学家 William Dunkelberg 说：「愈来愈多中小企业面对存亡关键。他们原认为消费情 会好转，但 12 月以来销售并没增加，反而在减少，这会最终令中小企业面临破产命运。」

中小企业提供最多非政府职位，若他们的职位也在减少，表示就业市场最坏情 未到。市场预期明天公布的 12 月份失业率会由上月的 6.7% 再攀升至 7%，减少职位 5.1 万份。候任总统奥巴马更警告，若没有及时挽救经济方案，家庭收入将会下跌，失业率可能高见双位数字。但他承诺将在未来两年增加或保住 300 万个职位。

## （要闻）台湾出口大跌 差于科网爆破

环球金融海啸下，信息科技及电子产品销售受到严重影响，以电子产业为基础产业之一的台湾，出口亦此受到重创，根据台湾财政部统计，12 月份出口总值大跌逾 4 成，较 2000 至 01 年科网泡沫爆破更差，创历史以来最大跌幅。

出口货值下跌，主要来自电子设备、化工及基本金属，台湾《中国时报》引述台湾财政部统计长林丽贞表示，因去年上半年出口畅旺，基数偏高，加上 1 月底为农历新年，本月恐怕更糟。

为提振经济，台湾央行更减息 0.5%，令贴现率降到 1.5%，是以去年 9 月份以来第 6 次减息。

汇丰证券发表报告指出，对台湾出口大幅下跌并不感惊讶，主要由于当地非常依赖电子产品出口，而有关产品亦容易受到经济衰退影响，整体而言，该行认为台湾的出口表现于 1 月份会进一步下跌，由于预期进入商需补充存货，相信 2 月份出口会出现反弹。

至于减息方面，该行表示，对于台湾央行大手减息出乎该行预料，预计当地中央于 3 月份议息之时将会保持利率不变，该行仍认为，台湾不会实行零利率政策。

## （要闻）忧衰退加剧 油价续跌

美国公布上周原油库存大幅增加 670 万桶至 3.25 亿桶，远高过市场预期的 90 万桶，国际期油价格本周连续下挫。纽约 2 月份期油本周三收报 42.63 美元，狂跌达 12.25%，创下 01 年 9 月底以来最大单日跌幅。

昨日虽因中东局势升级影响，油价一度反弹 2%，每桶最高曾报 43.48 美元，但其后不少分析担忧经济衰退加剧，全球能源需求仍将疲弱，导致油价重新下跌，截止至昨晚 10 点，纽约 2 月份期油报 41.71 美元。虽然多数分析师预期油价短期内无法强劲反弹，但认为仍有机会升到 50 至 60 美元水平。

日圆上扬 澳元偏软

金价亦受累于美国经济持续不振和美股下跌，由于投资市场对现金流需求增加，间接拖低金市表现。另外，美国就业数据日益恶化，通胀却有所趋缓，亦打击对金价上扬的期望。昨日黄金现货由 844.29 美元开始下跌，截止至昨晚 7 点，报 842.31 美元。有分析预测，美国疲弱的经济将拖累商品需求大跌，金价短线走势将会十分反复。

至于日圆，则因中东局势紧张，投资者避险情绪高涨，带动日圆汇价上扬。截止至昨晚 7 点，美元兑日圆报 91.66。澳元兑美元则因商品价格下跌影响，汇价持续偏软，昨晚 7 点报 70.24 美仙。

## （要闻）交银国际：第三季可买内银

内银股纷纷遭策略股东批股放售，引起市场对行业前景的忧虑。证券商交银国际认为，虽然外资股东减持，但亦有机构投资者接货，反映有投资者对内银股前景感乐观。交银国际估计，内银即将公布的 08 年业绩表现将逊市场预期，但随 银行净息差于 09 年下半年开始回稳，认为第三季是买入内银股之时。

净息差到时有望回稳

交银国际研究部联席董事吕小九昨日表示，外资策略股东减持不一定是看淡内银前景，原因可能是自身正承受盈利压力，需要沽出部分投资以粉饰帐目，或需要补足本身的流动性。他认为，有不少机构愿意买入内银，反映市场对银行股仍然乐观。

对于内银股 09 年走势，吕小九认为不用过分看淡，并建议「秋种春收」策略，在第三季买入，而在 2010 年初可有收成，因届时基本面因素有望改善。

净息差收窄及信贷成本上升为两项主要左右银行盈利之因素。吕小九认为，人行减息大部分已在 08 年完成，预期今年再减息幅度亦不会如去年般多，对银行影响亦较少，料净息差收窄情 可于第三季回稳，料全年只收窄 40 点子。

去年盈利料只增约 30%

至于企业坏幅可能增加，吕小九认为过去三年内银均有为不良贷款额外拨备，料即使今年资产质素转坏，亦未必会使信贷成本上升。他又指出，在中银监近期多番提示下，相信银行管理层在 08 年第四季、盈利尚且较好时，会增加拨备以防范 09 年，故料 08 年内银盈利将较市场预期的平均增长 45%至 50%为差，料平均只增长约 30%。

目前内银股的市帐率约为 1.8 倍，吕小九认为未来有望回升至 2 倍水平，当中中信银行被严重低估，而对建行(0939)、招行(3968)及工行(1398)则比较看好。

## (要闻) PPI 或见负 降息预期强烈

二零零八年宏观经济数据即将出炉，但多家机构的预测基调较为悲观，普遍预计国内经济下行态势暂时不可逆转，而作为先行指标的工业品出厂价格(PPI)则难逃继续大幅回落的命运，陷入负值似已成定局。

十二月份的 PPI 将出现近六年来的首次同比负增长。去年十二月 PPI 将由于原材料价格下降以及产能过剩的双重原因，而出现 1%至 2%的同比负增长。

整体经济仍未见底

兴业银行首席经济学家鲁政委也持类似观点。鲁政委表示，过剩的产能以及库存过大的压力，将致工业品出厂价格进一步下跌，PPI 或将出现 0.3%至 0.5%的负增长。同时，在历史库存的牵绊下，十二月的工业增加值也将降至 4.4%左右；此外，当月份的 CPI 也将保持继续下调的趋势，同比增幅预计将保持在 1%至 1.4%的水平。他认为，真正的复苏可能要等到二〇一〇年才能出现，在未来一段时间，经济仍将处于最困难的阶段。社科院国际金融研究中心秘书长张明亦表示，尽管去年十二月份中国制造业采购经理指数(PMI)出现回升，但是去年底经济的不景气将在今年上半年形成较为明显的延续态势，少数指标浮现曙光，但整体经济仍未见底。他预计，上半年中国 GDP 增速可能将减至 7%左右；直到下半年，随着积极财政政策和适度宽松货币政策效果的逐渐显现，经济才能开始复苏。

至于苏格兰皇家银行则预期，去年第四季的 GDP 增长率为 5.4%，或将是九〇年代初以来的最低增长率，单月的数据将确认经济活动进一步恶化。该行相信，今年首季经济不大可能摆脱弱势，甚至更可能增加不明朗因素。首先，第一季度在全年来说是一个最弱的季度，占 GDP 的比重只有 21%；其次，数据将受农历新年五天假期的干扰。

目前，市场对中国央行降息的预期普遍较强，中银国际甚至认为，央行或将推出史上最激进的降息措施。中银国际发表报告表示，虽然加强基础设施建设对调动中国固定资产投资有积极影响，但目前来看，积极财政政策对市场的刺激作用远远小于预期。

降息力度不如去年

虽然现在各级项目已开始启动，但政府投资起到了主要作用，国家财政所带动起来的民间投资仍十分有限；在这种情况下，货币政策在今年被寄予更大期望。不过，张明表示，如果利差进一步缩小，可能会导致国际资本加速撤离，从而令中国资本市场近期内出现更为猛烈的震荡。因此，出于稳定资本市场的考虑，他预计央行在未来几个月的降息力度可能不会超过去年下半年。

交银国际研究部联席董事吕小九则预期，今年央行将减息约 70 个基点，其中贷款息率减幅会高于存款息率，但由于预期今年国内通胀率仍会有 1%，故相信国内存款利率只会降至 1%至 2%水平。他相信，国内已完成大手减息的行动，如去年十月大幅减息百多点子的做法应不会再次出现，并且估计倘减息引致净息差大跌，大幅影响银行盈利，当局有可能调低银行营业税 1%至 2%。

## (要闻) 珠三角融合提速 粤港澳扩自主权

国家发展和改革委员会今天公布《珠江三角洲地区改革发展规划纲要(2008—2020 年)》。纲要最引人注目的，是强调支持粤港澳三地在中央有关部门指导下，扩大就合作事宜进行自主协商的范围。鼓励广东在协商一致的前提下，与港澳共同编制区域合作规划。

此外，纲要还提出珠三角要与香港、澳门和台湾地区进一步加强经济和社会发展领域合作的规划，到 2020 年把珠江三角洲地区建成粤港澳三地分工合作、优势互补、全球最具核心竞争力的大都市圈之一。

国家发展和改革委员会今天在此间公布上述《纲要》，纲要指出，珠江三角洲地区的战略定位，是探索科学发展模式试验区、深化改革先行区、扩大开放的重要国际门户、世界先进制造业和现代服务业基地、全国重要的经济

中心。

#### 加快跨境项目建设

这份长达 50 多页、分为四大部分的纲要强调，要保持珠三角地区经济平稳较快发展，为保持港澳地区长期繁荣稳定提供有力支撑。同时，纲要支持粤港澳合作发展服务业，巩固香港作为国际金融、贸易、航运、物流、高增值服务中心和澳门作为世界旅游休闲中心的地位。

纲要提出，中央政府将全力支持在珠三角地区的港澳加工贸易企业延伸产业链条，向现代服务业和先进制造业发展，实现转型升级。中央支持广东与港澳在城市规划、轨道交通网络、信息网络、能源基础网络、城市供水等方面进行对接；加快建设广深港客运专线，尽快开工建设港珠澳大桥、深圳东部过境高速公路和与香港西部通道相衔接的高速公路等基础设施，积极推进莲塘/香园围口岸规划与建设，积极推进深港空港合作等项目。

#### 助港企拓国内市场

纲要提出，支持劳动密集企业顺利过渡，并协助港资企业拓展国内市场，以增加应对外部环境急剧变化的能力，支持粤港澳合作发展服务业。

根据纲要，中央政府鼓励粤港澳在教育、医疗、社会保障、文化、应急管理、知识产权保护等方面开展合作，为港澳人员到国内工作和生活提供便利。共同建立绿色大珠三角优质生活圈。

纲要并提出，到 2012 年，珠三角率先建成全面小康社会，到 2020 年，率先基本实现现代化。届时，人均地区生产总值达到 135,000 元，服务业增加值比重达到 60%；城乡居民收入水平比 2012 年翻一番，合理有序的收入分配格局基本形成；平均期望寿命达到 80 岁，实现全社会更高水平的社会保障；城镇化水平达到 85%左右，单位生产总值能耗和环境质量达到或接近世界先进水平。

### （地产）戴德梁行：楼市需一年消化

DTZ 戴德梁行今日在深圳发布零九年楼市预测，预计国内楼市必将面临「去库存化」的转折，如果按现有成交速度来测算，预计主要城市的新建住宅库存量平均需要约十至十二个月的时间才能基本消化。

DTZ 戴德梁行中国区综合住宅服务主管蒋尚礼介绍，鉴于一、二、三线城市步入调整阶段的时期与幅度各有不同，其各自消化库存的时间也有长短差异，以北京、广州、深圳、上海四大一线城市为例，由于自零七年十月较早的步入调整，价格回落相对较为充分，近期市场运行得到了成交量的有力支撑，较好地消化了部分库存，预计未来库存消化的时间为六至七个月左右。

而成都、厦门、长沙、沈阳、武汉等二线城市由于调整略晚，调整尚需时日，库存消化预计需要十二至十六个月的时间，整体库存压力较大。可以预见零九年不同城市的发展商将根据目前的市场运行现状，重新以与市场需求更为契合的价格来吸引购房者，从而在优化自身现金流的基础上消化现有库存。

该报告预计，为了防止经济「硬着陆」的打击，今年政府应当竭尽全力帮助房地产行业消化趋于严重的市场库存，稳定房价至合理水平。因此，原有的信贷紧缩政策已经不适于流动性短缺的现状。估计今年利率水平仍有近 81 个基点的下调空间。但随着货币政策调控空间的不断缩窄，购房需求的利率弹性也将逐步降低。

至于政府未来花大力气兴建的保障性住房对于一、二、三线城市的影响，报告认为将各不相同，对部分二、三线城市来讲，经济适用房对商品住房的替代效性较为明显，将抑制市场库存的消化。因此，预计未来更多的二、三线城市会将经济适用房建设与廉租房建设并轨，减少经济适用房对于市场库存的冲击。

### （地产）和黄沽上海黄金城商铺

继沽售中国银行(3988)股权套现后，李嘉诚另一上市旗舰和黄(0013)亦沽售上海黄金城商铺，李嘉诚旗下数间上市旗舰于数月内先后 3 度抛售上海物业，价格最高为每方米 10 万元(人民币，下同)，预计套现 10 亿元。

和黄发言人指出，上海古北区黄金城道商铺为其大型住宅发展项目御翠豪庭的商场部分，黄金城道商铺总面积逾 2 万平方米，至于住宅部分御翠豪庭总面积约 15 万平方米，公司是按销售计划于取得预售证后才推出销售。而有关

项目为长实(0001)及和黄合作发展。

大摩上海项目正寻买家

自去年5月份,李嘉诚旗下和记港陆(0715)以44.38亿元出售上海世纪商贸广场写字楼物业,至于御翠豪庭,则于去年6月份开售。

除长和系外,《上海证券报》引述消息指出,大摩已将其位于上海多个项目组合,希望以整体形式出售,出售的物业包括住宅、写字楼以及商场等。并已接触多个外资基金潜在买家。

有关计划出售项目组合,其中包括卢湾区的上海广场商场部分、静安区的东海广场写字楼、宝山区的安信商业广场,以及另外3个住宅项目。

根据戴德梁行数据显示,上海甲级写字楼物业空置率按年上升13个百分点至15.2%,至于租金方面则下跌4.7%至每天每方米8.56美元。去年第四季,上海整体商业物业成交量为26万方米,每方米平均成交价格为12,208元人民币。至于酒店式公寓入住率为76.2%,租金为每方米每月78.98元人民币。

### (零售)莎莎上季增长明显放缓

在香港经营化妆品零售的莎莎国际(0178)昨日公布,其截至去年12月底止的第三季度营运数据,营业额仍录得按年10.2%的增长,但已较中期业绩时16.5%的增长幅度,明显出现放缓。

莎莎表示,公司在08/09财年的第三季度(即去年10月至12月),港澳地区的零售营业额上升10.1%,同店销售增长则达4%,亦较上半年度的5%左右为低。营业额上升的主要原因,是由于交易宗数增加了近11%至300万宗所致;不过,每宗交易的平均金额却略为下降了0.7%至287元。另外,莎莎港澳地区以外市场的零售营业额,就较去年度录20.8%的增长。

同店增长微跌1百分点

莎莎于第三季度内,共增加了9个销售点,其中3个位于港澳市场,3个位于国内。截至去年12月底止,公司零售网络的店铺及专柜,合共有152个。

莎莎表示,面对当前的全球金融危机,公司未来将努力调整产品组合及进行推广活动,以吸引顾客;而为达至控制成本的目的,公司正改进存货管理系统,提升成本效益及效率,加强整体零售网络的效益,以应付租金压力。

## 最近一个月重点公司研究成果

日期: 2009-01-09

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 上次<br>评级 | 最新<br>评级 | 研究员 | 最新报<br>告日期 | 每股收益(元)   |           |           | 市盈率(X)    |           |           | 现价    | 目标价   | 首次推<br>荐日期 | 潜在<br>涨幅 |
|----------|----------|----------|----------|-----|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|------------|----------|
|          |          |          |          |     |            | 2008<br>E | 2009<br>E | 2010<br>E | 2008<br>E | 2009<br>E | 2010<br>E |       |       |            |          |
| 600035   | 楚天高速     | -        | 增持-A     | 邓红梅 | 2009-01-08 | 0.34      | 0.37      | 0.42      | 12        | 11        | 10        | 4.06  | 4.80  | 2009-09-08 | 18%      |
| 600000   | 浦发银行     | 增持-A     | 增持-A     | 高源  | 2009-01-06 | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 12        | 11        | 10        | 13.65 | 15.00 | 2007-07-22 | 10%      |
| 002096   | 南岭民爆     | 买入-A     | 增持-A     | 方峻  | 2008-12-31 | 0.52      | 0.84      | 0.92      | 22        | 14        | 13        | 11.63 | 12.60 | 2008-08-24 | 8%       |
| 000024   | 招商地产     | 中性-A     | 增持-A     | 陶学明 | 2008-12-31 | 0.44      | 1.04      | 2.15      | 32        | 14        | 7         | 14.15 | 18.00 | 2008-08-26 | 27%      |
| 600350   | 山东高速     | 增持-A     | 增持-A     | 邓红梅 | 2008-12-30 | 0.40      | 0.44      | 0.50      | 12        | 10        | 9         | 4.60  | 5.72  | 2007-07-11 | 24%      |
| 002122   | 天马股份     | 增持-A     | 增持-A     | 林晟  | 2008-12-30 | 1.86      | 2.62      | 3.24      | 28        | 20        | 16        | 52.75 | 56.00 | 2008-08-16 | 6%       |
| 002024   | 苏宁电器     | 买入-B     | 买入-B     | 吴美萍 | 2008-12-26 | 0.81      | 1.07      | 1.29      | 21        | 16        | 13        | 16.72 | 30.00 | 2008-08-27 | 79%      |
| 600886   | 国投电力     | 增持-A     | 增持-A     | 张龙  | 2008-12-25 | 0.13      | 0.50      | 0.88      | 70        | 18        | 10        | 9.13  | 7.50  | 2007-07-29 | -18%     |
| 600795   | 国电电力     | 买入-A     | 增持-A     | 张龙  | 2008-12-25 | 0.12      | 0.46      | 0.51      | 51        | 13        | 12        | 6.08  | 7.00  | 2007-07-22 | 15%      |
| 600011   | 华能国际     | 中性-A     | 买入-A     | 张龙  | 2008-12-25 | -0.15     | 0.69      | 0.86      | -47       | 10        | 8         | 7.12  | 10.00 | 2007-07-22 | 40%      |
| 600027   | 华电国际     | 中性-A     | 买入-A     | 张龙  | 2008-12-25 | -0.18     | 0.47      | 0.57      | -20       | 8         | 6         | 3.68  | 7.00  | 2007-07-22 | 90%      |
| 000061   | 农产品      | 增持-A     | 增持-A     | 尤宏业 | 2008-12-24 | 0.35      | 0.48      | 0.71      | 37        | 27        | 18        | 12.83 | 20.20 | 2008-08-13 | 57%      |
| 002241   | 歌尔声学     | 买入-A     | 买入-B     | 侯利  | 2008-12-24 | 1.10      | 1.52      | 2.04      | 23        | 17        | 12        | 25.40 | 30.00 | 2008-08-04 | 18%      |
| 002073   | 青岛软控     | 买入-A     | 买入-A     | 侯利  | 2008-12-24 | 0.80      | 1.04      | 1.35      | 16        | 12        | 9         | 12.40 | 16.50 | 2008-08-31 | 33%      |
| 600816   | 安信信托     | -        | 买入-B     | 黄立军 | 2008-12-23 | 0.00      | 0.00      | 0.00      | 16        | 12        | 9         | 13.14 | 21.30 | 2008-08-23 | 62%      |
| 600837   | 海通证券     | 卖出-A     | 增持-A     | 杨建海 | 2008-12-23 | 0.40      | 0.20      | 0.30      | 23        | 46        | 31        | 9.26  | 10.00 | 2008-08-27 | 8%       |
| 601628   | 中国人寿     | 增持-A     | 增持-A     | 杨建海 | 2008-12-23 | 0.25      | 0.68      | 0.75      | 77        | 28        | 26        | 19.13 | 18.00 | 2007-07-30 | -6%      |
| 601601   | 中国太保     | 买入-A     | 买入-A     | 杨建海 | 2008-12-23 | 0.22      | 0.54      | 0.61      | 55        | 22        | 20        | 12.01 | 16.00 | 2007-07-07 | 33%      |
| 601318   | 中国平安     | 买入-B     | 买入-B     | 杨建海 | 2008-12-23 | 0.07      | 0.92      | 1.21      | 405       | 31        | 23        | 28.34 | 30.00 | 2007-07-30 | 6%       |
| 600426   | 华鲁恒升     | 买入-A     | 增持-A     | 刘军  | 2008-12-23 | 0.84      | 0.94      | 1.11      | 14        | 13        | 11        | 11.78 | 13.00 | 2007-07-02 | 10%      |
| 000417   | 合肥百货     | -        | 增持-A     | 储丽雯 | 2008-12-22 | 0.32      | 0.43      | 0.54      | 25        | 19        | 15        | 8.00  | 10.70 | 2008-08-22 | 34%      |
| 600458   | 时代新材     | 中性-A     | 中性-A     | 林晟  | 2008-12-22 | 0.24      | 0.41      | 0.51      | 41        | 24        | 19        | 9.93  | 11.00 | 2007-07-25 | 11%      |
| 000401   | 冀东水泥     | 买入-B     | 增持-A     | 石磊  | 2008-12-22 | 0.40      | 0.58      | 0.92      | 27        | 19        | 12        | 10.98 | 12.00 | 2007-07-13 | 9%       |
| 600585   | 海螺水泥     | 买入-B     | 买入-B     | 石磊  | 2008-12-22 | 1.67      | 2.09      | 3.12      | 18        | 14        | 10        | 29.71 | 40.00 | 2007-07-13 | 35%      |
| 600720   | 祁连山      | -        | 买入-B     | 石磊  | 2008-12-22 | 0.40      | 0.60      | 0.85      | 20        | 13        | 9         | 8.00  | 9.00  | 2008-08-22 | 13%      |
| 600970   | 中材国际     | 买入-B     | 买入-B     | 石磊  | 2008-12-22 | 2.02      | 3.34      | 4.47      | 16        | 10        | 7         | 33.21 | 50.00 | 2008-08-14 | 51%      |
| 601898   | 中煤能源     | 增持-A     | 增持-A     | 李大刚 | 2008-12-22 | 0.59      | 0.67      | 0.79      | 12        | 11        | 9         | 7.09  | 13.50 | 2008-08-29 | 90%      |
| 601088   | 中国神华     | 增持-A     | 增持-A     | 李大刚 | 2008-12-22 | 1.47      | 1.70      | 1.75      | 13        | 11        | 11        | 19.35 | 30.00 | 2007-07-21 | 55%      |
| 000983   | 西山煤电     | 增持-A     | 增持-A     | 李大刚 | 2008-12-22 | 1.42      | 1.06      | 1.25      | 10        | 13        | 11        | 14.00 | 15.00 | 2007-07-08 | 7%       |
| 601699   | 潞安环能     | 增持-A     | 增持-A     | 李大刚 | 2008-12-22 | 1.93      | 1.51      | 1.52      | 8         | 10        | 10        | 14.99 | 23.00 | 2007-07-16 | 53%      |
| 002191   | 劲嘉股份     | 买入-B     | 买入-B     | 郭振举 | 2008-12-22 | 0.56      | 0.70      | 0.80      | 23        | 19        | 16        | 13.05 | 12.60 | 2008-08-15 | -3%      |
| 002117   | 东港股份     | 买入-B     | 买入-B     | 郭振举 | 2008-12-22 | 0.61      | 0.70      | 0.84      | 16        | 14        | 12        | 9.73  | 11.00 | 2008-08-18 | 13%      |
| 002014   | 永新股份     | 增持-A     | 买入-A     | 郭振举 | 2008-12-22 | 0.46      | 0.56      | 0.68      | 18        | 15        | 12        | 8.23  | 10.08 | 2008-08-07 | 22%      |
| 600801   | 华新水泥     | 买入-B     | 增持-A     | 石磊  | 2008-12-15 | 1.06      | 1.18      | 1.91      | 16        | 14        | 9         | 16.96 | 18.00 | 2007-07-07 | 6%       |
| 600005   | 武钢股份     | 增持-B     | 中性-A     | 赵志成 | 2008-12-10 | 0.95      | 0.65      | 0.66      | 6         | 9         | 8         | 5.57  | 5.00  | 2007-07-22 | -10%     |

## 2008 年年报业绩

日期:

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 公告<br>日 | 主营收入<br>(百万元) | 同比增长<br>(%) | 净利润<br>(百万元) | 同比增长<br>(%) | 主营业务利<br>润率(%) | EPS(元) | ROE(%) | 资产负债率<br>(%) |
|----------|----------|---------|---------------|-------------|--------------|-------------|----------------|--------|--------|--------------|
|----------|----------|---------|---------------|-------------|--------------|-------------|----------------|--------|--------|--------------|

## 2008 年报预告

日期:

2009-01-09

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 公告<br>日  | 预告<br>类型 | 预告<br>摘要                          | 去年同期<br>EPS |
|----------|----------|----------|----------|-----------------------------------|-------------|
| 600516   | 方大炭素     | 20090108 | 预增       | 净利润与追溯调整后的上年同期相比增长 100%以上         | 0.26        |
| 000887   | 中鼎股份     | 20090108 | 预增       | 净利润 12723 万元—15659 万元, 增长 30%—60% | 0.31        |
| 000930   | 丰原生化     | 20090108 | 预增       | 净利润约 5100-5700 万元, 增长 100%—120%   | 0.03        |
| 600169   | 太原重工     | 20090108 | 预增       | 增长 60%以上                          | 0.76        |
| 600743   | ST 幸福    | 20090107 | 预增       | 净利润约 4 亿元                         | 0.01        |

## IPO 信息

日期:

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 发行<br>价格 | 发行数量<br>(万股) | 募集资金<br>(亿元) | 发行<br>方式 | 招股<br>公告日 | 上网<br>发行日 | 上市日 |
|----------|----------|----------|--------------|--------------|----------|-----------|-----------|-----|
|----------|----------|----------|--------------|--------------|----------|-----------|-----------|-----|

**基金发行信息**

日期: 2009-01-09

| 基金<br>代码 | 基金<br>名称          | 基金<br>类型 | 投资<br>风格 | 发行数量<br>(亿份) | 封闭期<br>(月) | 发行<br>日期 |
|----------|-------------------|----------|----------|--------------|------------|----------|
| 121011   | 国投瑞银货币市场基金        | 契约型开放式   | 货币型      |              | 3.00       | 20090106 |
| 128011   | 国投瑞银货币市场基金        | 契约型开放式   | 货币型      |              | 3.00       | 20090106 |
| 240013   | 华宝兴业增强收益债券型证券投资基金 | 契约型开放式   | 稳健增长型    |              | 3.00       | 20090105 |
| 240012   | 华宝兴业增强收益债券型证券投资基金 | 契约型开放式   | 稳健增长型    |              | 3.00       | 20090105 |

**增发信息**

日期: 2009-01-09

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 发行<br>价格 | 发行数量<br>(万股) | 募集资金<br>(亿元) | 发行<br>方式 | 增发<br>公告日 | 发行日      | 上市日      |
|----------|----------|----------|--------------|--------------|----------|-----------|----------|----------|
| 600223   | ST 万杰    | 5.78     | 46471.80     | 26.86        | 定向       | 20090108  | 20090106 | 20100106 |
| 002050   | 三花股份     | 13.30    | 15100.00     | 20.08        | 定向       | 20081231  | 20081224 | 20111226 |
| 600169   | 太原重工     | 12.67    | 7460.00      | 9.45         | 定向       | 20081231  | 20081229 | 20091229 |
| 600583   | 海油工程     | 11.55    | 26000.00     | 30.03        | 定向       | 20081231  | 20081229 | 20091231 |
| 000506   | *ST 东泰   | 3.52     | 47457.00     | 16.70        | 定向       | 20081230  | 20081229 | 20111229 |
| 000538   | 云南白药     | 27.87    | 5000.00      | 13.94        | 定向       | 20081230  | 20081231 | 20120102 |
| 600657   | ST 天桥    | 6.00     | 102722.55    | 61.63        | 定向       | 20081230  | 20081229 | 20111229 |
| 600469   | 风神股份     | 5.03     | 11994.21     | 6.03         | 定向       | 20081229  | 20081226 | 20091228 |
| 600648   | 外高桥      | 16.87    | 26572.34     | 44.83        | 定向       | 20081226  | 20081215 | 20111215 |

**增发预案信息**

日期: 2009-01-09

| 公司<br>代码 | 公司<br>名称 | 发行<br>方式 | 发行数<br>量(万股) | 方案<br>进度 | 预案<br>公告日 | 定价<br>依据                                                                                                                                                                                                                               |
|----------|----------|----------|--------------|----------|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 000935   | *ST 双马   | 定向       | 36809.00     | 董事会预案    | 20090108  | 7.61 元/股, 不低于定价基准日前的前二十个交易日的股票交易均价。                                                                                                                                                                                                    |
| 000564   | 西安民生     | 定向       | 3396.48      | 董事会预案    | 20090106  | 本次非公开发行股票定价参照公司第六届董事会第八次会议决议公告日前 20 个交易日公司股票的交易均价, 即 5.74 元/股。                                                                                                                                                                         |
| 000882   | 华联股份     | 定向       | 24465.05     | 董事会预案    | 20090106  | 本次发行股份的价格为每股 3.39 元人民币, 为定价基准日前 20 个交易日公司股票的交易均价。                                                                                                                                                                                      |
| 000681   | *ST 远东   | 定向       | 20690.00     | 董事会预案    | 20090105  | 本次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价 = 决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总额 / 决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总量, 即本次非公开发行股份的价格为 2.03 元/股。                                                                                                                                |
| 000709   | 唐钢股份     | 定向       | 325070.02    | 董事会预案    | 20081230  | 价格为唐钢股份首次审议本次换股吸收合并事项的董事会决议公告日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价, 即 5.29 元/股;                                                                                                                                                                        |
| 600115   | 东方航空     | 定向       | 143737.50    | 董事会预案    | 20081230  | 本次非公开发行的发行价格为人民币 3.87 元/股, 不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票均价的 90% (定价基准日前 20 个交易日股票交易均价 = 定价基准日前 20 个交易日股票交易总额 / 定价基准日前 20 个交易日股票交易总量) (公司 2008 年 6 月 30 日未经审计的每股净资产为人民币 0.5881 元, 发行价格远高于公司每股净资产)。若公司股票在定价基准日至发行日期间发生除权、除息的, 本次发行价格将进行相应调整。 |
| 002122   | 天马股份     | 定向       | 2500.00      | 证监会批准    | 20081229  | 本次非公开发行股票的发价价格不低于公司本次董事会决议公告日 (2008 年 12 月 29 日) 前二十个交易日公司股票均价的 90%, 即 43.85 元。                                                                                                                                                        |
| 000792   | 盐湖钾肥     | 定向       | 102253.87    | 董事会预案    | 20081226  | 董事会决议公告日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价 83.48 元/股                                                                                                                                                                                                 |

## 免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易, 并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为安信证券研究中心, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 评级体系

### 公司收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 行业收益评级:

- 领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;
- 同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;
- 落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 销售联系人

|               |                          |               |                         |
|---------------|--------------------------|---------------|-------------------------|
| 张勤            | 上海联系人                    | 南方            | 上海联系人                   |
| 021-68763879  | zhangqin@essences.com.cn | 021-68765206  | nanfang@essences.com.cn |
| 李国瑞           | 上海联系人                    | 李昕            | 北京联系人                   |
| 021-68763872  | ligr@essences.com.cn     | 010-66581689  | lixin@essences.com.cn   |
| 马正南           | 北京联系人                    | 潘琳            | 深圳联系人                   |
| 010-66581668  | mazn@essences.com.cn     | 0755-82558268 | panlin@essences.com.cn  |
| 张茜萍           | 深圳联系人                    | 王远洋           | 深圳联系人                   |
| 0755-82558089 | zhangqp@essences.com.cn  | 0755-82558087 | wangyy3@essences.com.cn |

## 安信证券研究中心

### 深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层  
 邮编: 518026

### 上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层  
 邮编: 200122

### 北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层  
 邮编: 100034