

晨会纪要

中国银河证券股份有限公司研究所

2009 年 1 月 14 日 星期三

研究速递

太阳纸业：业绩大幅下向修正

投资评级 谨慎推荐

(分析师 叶云燕)

1. 事件

太阳纸业于今日发布业绩修正公告：预计归属于母公司的净利润比上年同期下降 30%-50%。这是公司继去年 12 月 12 日发布修正公告后，再度大幅向下修正 08 年度业绩。

2. 我们的分析与判断

存货跌价损失是侵蚀业绩的最大因素。由于去年下半年，纸品和原料市场价格大幅下跌，造成公司存货减值准备大幅增加。公司在 08 年中期加大了木浆的采购力度，在后期木浆价格大幅下降的环境下，使公司处于非常不利的位置，加之三季度和四季度开工率显著下降，使得原材料存货消化的时间拉长。根据公司中报，08 年中期存货达到 7.95 亿元，其中原料约 5.8 亿元，扣减 3-4 季度的消耗，按采购价计算的年末原料存货约 5-5.5 亿元，再按 25-30% 的比例计提减值损失，我们测算公司的存货跌价造成的资产减值损失约 1.2-1.5 亿元。

合营公司亏损造成负投资收益。受白卡景气下滑的影响，公司的两个合营公司万国太阳和山东国际在 4 季度出现亏损。尤其是新投产的 22#机（在山东国际公司旗下），由于开工不足，固定费用偏高，亏损更加严重。另外，两个合营公司还计提了约 1 亿元的存货跌价损失。综合考虑经营性亏损和存货跌价损失，估计两个公司合计亏损超过 1 亿元，造成公司 08 年的投资收益亏损超过 5000 万元。

08 年 12 月份应是盈利最差时期。主要理由：（1）12 月份仍处于降价处理产成品存货时期，因此产品销售处于亏损状态；（2）12 月份计提大量减值损失；（3）近期公司铜版纸和双胶纸提价 100-200 元/吨，表明产品价格见底企稳，同时随着高价原料的消化及减值损失的计提，产品成本继续下降，毛利率获得提升。

但是，考虑到销量并未出现显著回升，加之春节长假的影响，销量和开工率难于提高，我们认为 09 年 1-2 月份公司业绩也仅是略有好转，难于出现非常明显的改善效应。

3. 投资建议

我们对公司未来几年的业绩作了大幅下调。预计 2008-2010 年实现营业收入 52.2 亿元、55.2 亿元和 61.5 亿元。2008 年净利润下调至 1.94 亿元，同比下降 49%，EPS 为 0.39 元。2009-2010 年净利润分别为 2.5 亿元和 2.97 元，EPS 分别为 0.50 元和 0.59 元。维持谨慎推荐评级。

低油价不利局面短期难以改变，下调两大集团盈利预期

投资评级 中性

(分析师 李国洪)

1. 事件

近期纽约市场原油期货价格虽然受以巴冲突一度反弹，但由于受全球经济预期不好影响，国际油价再次下跌至 37 美元附近。国际油价在 60 美元以下已经运行 2 个多月了……

2. 我们的分析与判断

(一)、09 年国际油价进入第四阶段回落调整期，09 年均值在 40 美元左右

09 年上半年油价在 30-50 美元之间波动的可能性已经非常大了，我们预计 09 年均值在 40 美元附近波动。主要原因如下：

- (1)、全球经济衰退促使石油需求下降
- (2)、技术进步促使全球石油供给增加
- (3)、石油供求关系发生变化促使油价回落
- (4)、国际政治、国际货币流动性及美元反转助推国际油价回落
- (5)、石油价格进入第四阶段回落调整期

(二)、国际油价已经越来越远离两大集团最佳盈利区

由于中国石油的最佳盈利区间为 75-85 美元。中国石化的最佳盈利区间在 60-70 美元，40 美元的石油均价已经逐渐远离两大集团最佳盈利区。最佳盈利区间计算比较复杂，需要根据模型分产品不断试验促使综合毛利水平最高，由于油价变化相应石化产品价格也会变化，因此，比较准确的最佳盈利区间还要调研不同油价时两大集团各事业部的具体盈利状况，事实上两大集团有许多部门都在测算不同时期的最佳盈利区间，我们此处给出的最佳盈利区间是根据调研与计算的综合结果。我们计算的结果比调研均值平均高 5 美元，相差幅度在 6% 左右。即便将最佳盈利区间下调 5 美元，即中国石油的最佳盈利区间为 70-80 美元。中国石化的最佳盈利区间在 55-65 美元，离 40 多美元油价均价也较远。下图是我们根据模型计算出的油价波动与两大集团业绩敏感性分析，如果油价长期维持在 40 多美元左右对中国石油、中国石化两大集团较为不利。

(三)、成品油价格已经下调，国内炼油毛利元旦扣税后仍有 30 美元，但化工业绩已经全面亏损

如下图所示，自今年 8 月以来由于国际原油价格从 147 美元高点迅速大幅回落至 30 多美元，国际成品油价格也跌去三分之二以上，08 年 12 月 19 日调价前纽约 90 号汽油每桶 48 美元/桶，而我国 90 号汽油还高达 116 美元/桶，国内外成品油价格差距已经超出 1 倍以上。自 2008 年 12 月 19 日零时起我国将汽油出厂价格由每吨 6480 元调整为 5580 元，每吨降低 900 元；柴油出厂价格由每吨 6070 元调整为 4970 元，每吨降低 1100 元；航空煤油出厂价格由每吨 7450 元调整为 5050 元，每吨降低 2400 元后，我国 90 号汽油 5580 元/吨相当于 93.52 美元/桶，0 号柴油 4970 元/吨相当于 96.33 美元/桶，比调价前明显下降，但仍然比国际成品油价格高出许多。再扣除 1 元/升的燃油税，相当于 23.21 美元/桶，国内成品油出厂价在 70 美元/桶，按目前 40 多美元的国际原油价格，炼油毛利仍然有 30 美元左右。

虽然炼油盈利较好，但化工业绩由于终端销售全面减少价格大幅下降，两大集团产能下降后因承担社会责任用工又不能减少，故化工业务已经处于全面亏损状况。2007 年中国石油化工盈利 161.65 亿元，占利润总额的 8.33%，中国石化化工盈利 268.42 亿元，占利润总额的 34.35%。

3. 投资建议

尽管中国石油、中国石化两大集团因为勘探技术进步进入油气田发现高峰期，油气储量不断增长，储量接替率持续上升，贷款利率下调促使财务成本下降等利好因素也不少，但目前国际油价已经远离两大集团最佳盈利区间，低油价促使化工产品价格全面大幅下降已经使得化工业务出现亏损，而两大集团因为承担社会责任不能减员，在低油价预期下我们下调两大集团 09-10 年盈利预测，故同时下调评级至中性。

货币信贷指标双反弹或预示经济底部已现

(分析师 张新法)

1. 事件

2009 年 1 月 13 日，央行发布 08 年 12 金融运行数据：

2008 年 12 月末，广义货币供应量 M2 同比增长 17.82%，增幅比上年末高 1.08 个百分点，比上月末高 3.02 个百分点；狭义货币供应量 M1 同比增长 9.06%，增幅比上年末低 11.99 个百分点，比上月末高 2.26 个百分点；

2008 年 12 月末，金融机构本外币各项贷款按可比口径同比增长 17.95%；人民币各项贷款余额同比增长 18.76%，增幅比上年末高 2.66 个百分点。金融机构本外币各项存款余额同比增长 19.30%；人民币各项存款余额同比增长 19.73%。

2. 我们的分析与判断

(1) 12 月份，广义货币 M2 终于在年内连续六个月回落之后出现大幅反弹，17.82%的增幅比上年末高 1.08 个百分点，比上月末高 3.02 个百分点，也是年内第二个高点，仅次于 5 月份的 18.07%；M1 也终止连续七个月的下降步伐，同比增长 9.06%，虽比上年末低 11.99 个百分点，但比上月末大涨了 2.26 个百分点（图 1），表明货币总需求出现了逆转的信号。货币供应量作为宏观经济的领先指标，其率先结束下跌之势或意味着实体经济的运行已接近底部区域，按领先 3 个月计算，2009 年一季度很可能就成为宏观经济一致指标的底部。

我们认为，M1 增速出现大幅反弹更具有更为重要的意义。M1 作为企业用于交易结算的资金，此时出现明显增长，很可能意味着一些行业或企业的库存消化进入尾声，并开始进入新一轮的采购。倘若真如我们的分析，那么，我们有理由对中短期的经济前景表示乐观：经济最差的时候正在过去，拐点就在眼前。

(2) 让人感到欣慰的是，贷款增长也延续了反弹之势。2008 年 12 月末，金融机构本外币各项贷款余额为 32.01 万亿元，按可比口径同比增长 17.95%，大涨 2.53 个百分点（图 2）。人民币各项贷款余额 30.35 万亿元，按可比口径同比增长 18.76%，增幅比上年末高 2.66 个百分点。全年人民币贷款按可比口径增加 4.91 万亿元，同比多增 1.28 万亿元。

我们认为，12 月份金融数据的一大亮点，就是信贷投放出现了实质增长的可能性大增。一是延续了上月增长的势头，二是无论相对指标（贷款同比增速）还是绝对量指标（当月新增贷款规模），均保持了拐头向上的情形。尤其是 12 月份人民币贷款增加 7718 亿元，同比多增 7233 亿元，仅低于 2008 年 1 月份，为年内第二高点。之所以会出现这种变化，一是与实施“适度宽松”的货币政策、引导信贷平稳增长的努力分不开，二是与中央政府 1000 亿元的投资下达到位密不可分。不过，我们对此还不能表示完全的乐观，因为现在尚无法观察到央行公布的贷款数据的详细情况，如果贷款仍是以票据融资为主、且发放主体是政策性银行的话，那就表明商业银行的放贷心态仍比较谨慎，今后贷款能否出现持续的实质性增长就还有待观察。

（3）与贷款增长形成对照的是，存款增速继续从高位小幅回落。2008 年 12 月末，金融机构本外币各项存款余额为 47.84 万亿元，同比增长 19.30%，比上月微幅回落。人民币各项存款余额 46.62 万亿元，同比增长 19.73%。存贷差增速间的喇叭口进一步缩小（图 2）。

（4）银行间市场利率下降预示基准利率仍可能下调。12 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 1.24%，比去年同期低 0.85 个百分点，比上月低 1.06 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率 1.22%，比去年同期低 1.57 个百分点，比上月低 1.06 个百分点。

考虑到物价总水平仍将持续回落，保增长的任务处于关键时期，欧元区经济体降息预期犹存，中国央行存在一定的降息空间，不排除近期再次降息。

3. 我们的预测

虽然货币供应量和信贷指标出现双双反弹，但由于实体经济的拐点要滞后 3—6 个月出现，保增长的任务仍很艰巨，而且货币信贷增长的基础仍不牢固，因此，宽松的货币政策仍应当加大力度，包括降息、降低存款准备金率等宽松的货币政策措施还要继续坚定地推行。

我们预计，不排除央行在 1 月份再次降息 27—54 个基点的可能。

12 月我国实际出口增速止跌回升

（分析师 郝大明）

1. 事件

海关总署 1 月 13 日发布 2008 年 12 月份我国进出口贸易情况：

2008 年全年，中国进出口总值 25616.3 亿美元，同比增加 17.8%。其中，出口总值 14285.5 亿美元，同比增加 17.2%，进口总值 11330.8 亿美元，同比增加 18.5%；累计贸易顺差 2954.7 亿美元，比上年增长 12.5%，净增加 328.3 亿美元。

2008 年 12 月份进出口总值 1833.3 亿美元，同比下降 11.1%。其中，出口总值 1111.6 亿美元，同比下降 2.8%；进口总值 721.8 亿美元，同比下降 21.3%；贸易顺差为 389.80 亿美元，较上月小幅回落 11.1 亿美元。

2. 我们的分析与判断

世界经济危机和国内经济迅速降温对进出口的影响显现，我国进出口连续第二个月负增长，但 12

月降幅明显减小，实际出口增速止跌回升。进口增速下降得更快，表明国内经济降温速度高于国外，人民币面临较大的贬值压力。

12月份我国进出口总值下降11.1%，创1998年11月以来的新低，比11月份低2.1个百分点；其中出口下降2.8%，创1999年5月以来的新低，比11月份低0.6个百分点；进口下降21.3%，创1995年1月以来的新低（以前没有数据），比11月份低3.4个百分点。

考虑美元汇率影响时，12月份以人民币计价的出口增长约-9.8%，同比回落24.3个百分点，比11月提高0.3个百分点；以人民币计价的进口增长约-26.9%，同比回落45.1个百分点，比11月下降2.3个百分点。而11月进出口增速均比10月大幅下滑。这说明，国外需求出现了回暖迹象，国内需求下滑速度也已明显减弱。

2008我国以人民币计价的出口增长速度约为7.1%，比以美元计价的出口增长速度低10.1个百分点；以人民币计价的进口增长速度约为8.1%，比以美元计价的进口增长速度低10.4个百分点，也就是说，考虑汇率因素影响后，我国进出口增速下滑更加明显。

12月份我国贸易顺差389.8亿美元，比11月份减少11.1亿美元，但仍创历史次高。由于中国出口的多为弹性系数较低的产品，在收入下降的情况下，市场需求下降有限。中国低成本的竞争优势不仅不会因为金融危机而丧失，反而可能因为原材料价格下降幅度大于成品下降幅度而提高；就多数低收入弹性的产品生产来说，能够替代中国的国家尚未出现。目前出口下降的原因主要是需求下降。预计2009年一季度，随着国家刺激出口的政策措施的落实到位，出口增速会缓慢攀升，进口增速也会随着国内经济回升而止跌回升。

贸易顺差激增的主要原因是进口增长速度比出口增速下降得更快。这说明，国内经济下滑比国外还快。12月份我国对美国、欧盟、日本出口分别增长-3.9%、-3.5%、3.3%，国内经济下滑得比受金融危机影响的发达国家还要严重。

3. 结论

12月份我国进口负增长21.3%，再创15年以来最低增速，说明我国国内需求大幅收缩，经济严重下滑。进口增速大幅低于出口增速说明，近期我国经济收缩速度比受金融海啸影响的发达国家还要严重，人民币在未来半年面临较大的贬值压力。

国内市场

周二市场低开低走，尾盘小幅跳水，上证指数下跌36.98点，跌幅1.95%，收于1863.37点，深证指数跌幅2.10%，收于6530.81点。两市普跌，前二十大权重股没有一直上涨。黑色金属是两市唯一飘红的板块，有色金属、农林牧渔、食品饮料、机械设备等跌幅超过3%。两市总成交金额814亿元，较上一交易日减少148亿元。

央行发布08年12金融运行数据显示，广义货币M2在连续六个月回落之后出现大幅反弹，17.82%的增幅环比增加3.02%，M1也终止连续七个月的下降步伐，同比增长9.06%，环比增加2.26%，货

币总需求出现了逆转的信号。货币供应量作为宏观经济的领先指标，其率先结束下跌之势或意味着实体经济的运行已接近底部区域，这也与我们近期观察的一系列数据包括 PMI、发电量、存货等指标的变化趋势一致。在目前对未来的预期仍然是左右市场运行重要力量的环境下，这有望给市场提供有力支撑。（张琛）

基金市场

开放式基金每日绩效汇总表

序号	分类名称	应统计基金数量(只)	参与平均值计算基金数量(只)	日净值增长率平均值	今年以来净值增长率平均值
1.1	股票型基金	153	135	1.80%	1.45%
1.2	指数型基金	17	16	2.21%	2.56%
2.1	偏股型基金	58	58	1.74%	1.54%
2.2	平衡型基金	24	24	1.39%	1.22%
2.3	偏债型基金	8	8	0.64%	0.39%
3.1	债券型基金	32	26	0.22%	0.51%
4.1	保本型基金	4	4	0.01%	0.06%

数据来源：中国银河证券基金研究分析资讯系统

权证市场

名称	权证代码	权证收盘价格(元)	权证日涨跌幅(%)	正股收盘价格(元)	正股日涨幅(%)	权证日成交金额(亿元)	权证日换手率(%)	权证日收盘溢价率(%)	价内外程度	实际杠杆比率	正股隐含波动率
云化 CWB1	580012	10.256	-8.23	18.690	-3.4607	10.85	50.273	4.82	1.178	391.950	580012
武钢 CWB1	580013	2.134	4.71	5.550	0.9091	31.54	111.063	-42.07	0.261	282.290	580013
国安 GAC1	031005	4.935	-4.32	7.080	-0.9790	5.17	219.364	-59.98	0.141	308.640	031005
深高 CWB1	580014	3.101	-2.97	4.620	-4.7423	1.96	258.896	-65.73	0.041	287.260	580014
上汽 CWB1	580016	3.092	4.50	6.000	1.5228	13.36	401.033	-77.75	0.048	228.010	580016
中兴 ZXC1	031006	8.918	-1.02	26.020	-1.4394	4.53	162.366	-53.19	0.350	171.650	031006
中远 CWB1	580018	4.665	-2.95	6.790	-5.1676	1.51	256.978	-65.39	0.060	329.400	580018
赣粤 CWB1	580017	3.838	-2.81	8.090	-1.5815	1.29	201.211	-60.59	0.126	176.400	580017
石化 CWB1	580019	1.487	0.95	7.060	-0.4231	22.74	217.337	-63.66	0.282	164.940	580019
上港 CWB1	580020	1.566	-2.13	3.430	-2.0000	3.02	187.055	-58.57	0.000	470.630	580020
青啤 CWB1	580021	3.721	-0.75	18.310	-3.4283	3.15	93.894	-34.75	0.680	158.470	580021
国电 CWB1	580022	2.412	-0.99	5.820	-2.0202	5.14	70.309	-22.40	1.159	111.230	580022

康美 CWB1	580023	2.561	-2.40	9.360	-3.8027	3.83	69.786	-13.09	0.775	271.850	580023
宝钢 CWB1	580024	1.291	1.73	4.960	0.0000	22.36	204.073	-60.32	0.393	164.380	580024
葛洲 CWB1	580025	2.398	-0.79	8.680	-1.1390	4.81	61.129	-5.55	1.184	158.560	580025
阿胶 EJC1	031007	9.629	-3.87	14.800	-2.3747	3.45	1.777	172.36	1.493	105.950	031007
江铜 CWB1	580026	1.430	-0.14	11.840	-6.9182	9.73	78.716	-23.32	1.330	115.250	580026

注：以上数据仅供参考

月度股票跟踪

(系统原因部分数据未更新)

代码	名称	目前评级	目前涨幅	最高涨幅	目前评级时间	初始评级	初评时间	初始价位	目前价位	推荐后最高价	研究员
600030.sh	中信证券	谨慎推荐	-3.54%	16.14%	2009-1-12	谨慎推荐	2008-11-21	19.76	18.84	22.95	迟晓辉
600590.sh	泰豪科技	谨慎推荐	1.20%	3.92%	2009-1-9	谨慎推荐	2009-1-9	6.63	6.75	6.89	沈文春
002269.sz	美邦服饰	谨慎推荐	16.27%	20.19%	2009-1-9	谨慎推荐	2008-11-21	24.52	27.98	29.47	马莉
600383.sh	金地集团	谨慎推荐	7.84%	11.19%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-12-30	6.88	7.18	7.65	丁文
000157.sz	中联重科	谨慎推荐	12.05%	14.94%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-12-30	11.78	13.31	13.54	鞠厚林
600616.sh	金枫酒业	谨慎推荐	3.63%	6.18%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-12-29	11.01	12.02	11.69	董俊峰
000932.sz	华菱管线	谨慎推荐	10.08%	12.94%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-12-29	4.56	5.03	5.15	孙勇
000861.sz	海印股份	谨慎推荐	-2.45%	5.32%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-12-22	7.33	7.27	7.72	陈雷
600153.sh	建发股份	推荐	8.45%	9.05%	2009-1-1	推荐	2008-12-19	6.74	7.5	7.35	陈雷
002183.sz	怡亚通	谨慎推荐	33.21%	34.31%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-12-8	17.49	22.51	23.49	陈雷
002186.sz	全聚德	谨慎推荐	26.29%	43.44%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-26	18.6	24.15	26.68	许耀文
600177.sh	雅戈尔	谨慎推荐	1.62%	19.24%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-26	7.38	7.59	8.80	马莉
002202.sz	金风科技	推荐	31.41%	35.91%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	22.22	29.18	30.20	沈文春
600517.sh	置信电气	推荐	16.37%	23.97%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	19.48	22.88	24.15	沈文春
002169.sz	智光电气	推荐	57.47%	58.98%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	9.97	15.63	15.85	沈文春
600795.sh	国电电力	谨慎推荐	-0.66%	9.09%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	6.05	5.94	6.60	邹序元
600011.sh	华能国际	谨慎推荐	4.89%	17.27%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	6.95	7.29	8.15	邹序元
600027.sh	华电国际	谨慎推荐	-0.78%	17.06%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	3.81	3.85	4.46	邹序元
600886.sh	国投电力	谨慎推荐	9.47%	10.31%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	8.34	9.13	9.20	邹序元
600019.sh	宝钢股份	谨慎推荐	-2.94%	14.12%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	5.1	4.96	5.82	孙勇
000898.sz	鞍钢股份	谨慎推荐	10.65%	22.92%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	6.85	7.49	8.42	孙勇
600005.sh	武钢股份	谨慎推荐	0.17%	26.57%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	5.57	5.5	7.05	孙勇
601766.sh	中国南车	谨慎推荐	-1.59%	6.83%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	4.39	4.29	4.69	鞠厚林

代码	名称	目前评级	目前涨幅	最高涨幅	目前评级时间	初始评级	初评时间	初始价位	目前价位	推荐后最高价	研究员
600806.sh	昆明机床	推荐	17.44%	23.17%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	6.82	8.14	8.40	鞠厚林
600118.sh	中国卫星	推荐	27.90%	35.14%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	14.8	19.16	20.00	鞠厚林
600879.sh	火箭股份	推荐	28.16%	32.88%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	8.06	10.36	10.71	鞠厚林
600031.sh	三一重工	谨慎推荐	-2.56%	5.29%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	17.57	17.68	18.50	鞠厚林
600320.sh	振华港机	谨慎推荐	14.79%	16.31%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	7.91	8.89	9.20	鞠厚林
000651.sz	格力电器	推荐	0.49%	14.24%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	18.12	18.28	20.70	朱力军
600690.sh	青岛海尔	推荐	-2.80%	13.15%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	9.28	8.92	10.50	朱力军
000527.sz	美的电器	推荐	-2.77%	19.65%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	8.65	8.37	10.35	朱力军
002242.sz	九阳股份	推荐	11.32%	26.32%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	39.48	44.3	49.87	朱力军
601390.sh	中国中铁	推荐	-5.84%	9.79%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	5.82	5.39	6.39	郝飞飞
601186.sh	中国铁建	推荐	-0.49%	10.03%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	10.07	9.83	11.08	郝飞飞
600068.sh	葛洲坝	推荐	-2.85%	6.70%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	9.11	8.78	9.72	郝飞飞
601006.sh	大秦铁路	推荐	-11.05%	1.98%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	9.59	8.46	9.78	毛昂
601111.sh	中国国航	推荐	-0.44%	21.03%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	4.47	4.43	5.41	毛昂
601333.sh	广深铁路	推荐	-2.75%	11.25%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	4	3.83	4.45	毛昂
600125.sh	铁龙物流	谨慎推荐	-16.40%	9.42%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	7.01	6.02	7.67	毛昂
600004.sh	白云机场	谨慎推荐	-3.45%	4.87%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	7.81	7.52	8.19	毛昂
601088.sh	中国神华	谨慎推荐	4.84%	14.22%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	18.56	19.17	21.20	赵柯
600859.sh	王府井	推荐	12.47%	31.52%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	17.07	19.48	22.45	陈雷
002187.sz	广百股份	谨慎推荐	21.09%	30.43%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	15.41	18.66	20.10	陈雷
000759.sz	武汉中百	推荐	11.11%	22.97%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	8.01	8.96	9.85	陈雷
601857.sh	中国石油	谨慎推荐	-11.98%	3.53%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	11.6	10.08	12.01	李国洪
600028.sh	中国石化	谨慎推荐	-15.20%	6.53%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	8.42	7.09	8.97	李国洪
600600.sh	青岛啤酒	推荐	7.35%	17.42%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	17.8	18.96	20.90	董俊峰
000895.sz	双汇发展	推荐	10.31%	17.01%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	30.04	32.64	35.15	董俊峰
002216.sz	三全食品	推荐	7.35%	23.16%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	27.2	29.5	33.50	董俊峰
000869.sz	张裕 A	谨慎推荐	0.22%	12.70%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	44.5	44.35	50.15	董俊峰
000858.sz	五粮液	谨慎推荐	-1.72%	14.67%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	14.52	14.24	16.65	董俊峰
600519.sh	贵州茅台	谨慎推荐	7.15%	20.64%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	100.13	105.91	120.80	董俊峰
000401.sz	冀东水泥	推荐	19.06%	25.79%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	9.23	10.82	11.61	洪亮
600406.sh	海螺水泥	推荐	5.48%	14.77%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	21.33	22.8	24.48	洪亮
600801.sh	华新水泥	推荐	17.03%	21.05%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	14.44	16.58	17.48	洪亮

代码	名称	目前评级	目前涨幅	最高涨幅	目前评级时间	初始评级	初评时间	初始价位	目前价位	推荐后最高价	研究员
600720.sh	祁连山	推荐	24.42%	26.72%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	6.55	8.08	8.30	洪亮
000877.sz	天山股份	推荐	11.01%	19.49%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	9.9	11.19	11.83	洪亮
600050.sh	中国联通	谨慎推荐	-16.61%	1.86%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	5.9	4.82	6.01	王国平
000063.sz	中兴通讯	推荐	14.48%	25.30%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	23.68	26.4	29.67	王国平
002115.sz	三维通信	推荐	26.79%	41.42%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	9.03	12.12	12.77	王国平
600276.sh	恒瑞医药	推荐	12.81%	22.11%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	33.56	37.33	40.98	李鹰鹏
600557.sh	康缘药业	推荐	7.77%	18.59%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	15.17	16.8	17.99	李鹰鹏
002252.sz	上海莱士	推荐	27.27%	29.74%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	21.45	27.07	27.83	李鹰鹏
600062.sh	双鹤药业	推荐	14.15%	18.29%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	22.47	25.36	26.58	刘彦明
002191.sz	劲嘉股份	谨慎推荐	29.87%	34.08%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	10.21	13.45	13.69	叶云燕
000488.sz	晨鸣纸业	谨慎推荐	-1.78%	15.74%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	5.59	5.68	6.47	叶云燕
002078.sz	太阳纸业	推荐	3.47%	23.80%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	7.48	8.51	9.26	叶云燕
600308.sh	华泰股份	谨慎推荐	-6.48%	14.25%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	7.09	6.9	8.10	叶云燕
600966.sh	博汇纸业	谨慎推荐	7.11%	15.58%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	5.2	5.57	6.01	叶云燕
600069.sh	银鸽投资	谨慎推荐	-5.02%	11.31%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	3.98	3.84	4.43	叶云燕
002182.sz	云海金属	推荐	9.64%	21.62%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	9.02	10.88	10.97	周卓玮
600888.sh	新疆众和	谨慎推荐	21.22%	23.34%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	7.54	9.18	9.30	周卓玮
000002.sz	万科	谨慎推荐	3.92%	21.42%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	6.63	6.81	8.05	丁文
000402.sz	金融街	谨慎推荐	-3.08%	12.33%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	8.11	7.64	9.11	丁文
600048.sh	保利地产	谨慎推荐	-3.43%	14.93%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	16.88	16	19.40	丁文
000024.sz	招商地产	谨慎推荐	-4.95%	12.53%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	14.93	13.87	16.80	丁文
000550.sz	江铃汽车	推荐	4.13%	17.38%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	8.23	8.9	9.66	李丹
000800.sz	一汽轿车	谨慎推荐	23.13%	25.22%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	6.7	8.68	8.39	李丹
002048.sz	宁波华翔	谨慎推荐	3.14%	16.54%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	3.81	4.32	4.44	李丹
002003.sz	伟星股份	推荐	23.87%	26.23%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	9.76	12.02	12.32	马莉
000726.sz	鲁泰 A	推荐	-6.69%	12.54%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	7.02	6.61	7.90	马莉
002154.sz	报喜鸟	谨慎推荐	-5.35%	7.75%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	12.52	12.24	13.49	马莉
601398.sh	工商银行	推荐	-12.25%	2.45%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	4.08	3.56	4.18	张曦
601939.sh	建设银行	推荐	-14.15%	5.02%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	4.38	3.75	4.60	张曦

代码	名称	目前评级	目前涨幅	最高涨幅	目前评级时间	初始评级	初评时间	初始价位	目前价位	推荐后最高价	研究员
601988.sh	中国银行	推荐	-12.09%	1.47%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	3.39	2.97	3.44	张曦
601169.sh	北京银行	谨慎推荐	-1.93%	5.60%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	9.29	9.33	9.81	张曦
600588.sh	用友软件	谨慎推荐	16.35%	24.40%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	18.4	21.23	22.89	王家炜
002236.sz	大华股份	谨慎推荐	12.82%	12.99%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	36.5	40.99	41.24	王家炜
002065.sz	东华合创	推荐	39.22%	42.07%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	11.6	16.39	16.48	王家炜
002073.sz	青岛软控	谨慎推荐	31.94%	33.83%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	10.08	13.39	13.49	王家炜
600718.sh	东软集团	谨慎推荐	11.37%	26.37%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	10.2	11.43	12.89	王家炜
600410.sh	华胜天成	谨慎推荐	12.89%	27.74%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	8.76	10.33	11.19	王家炜
600832.sh	东方明珠	谨慎推荐	4.87%	11.28%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	7.18	7.56	7.99	许耀文
600037.sh	歌华有线	推荐	17.87%	20.11%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	8.95	10.73	10.75	许耀文
600825.sh	新华传媒	谨慎推荐	13.82%	16.57%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	12.01	14.15	14.00	许耀文
600880.sh	博瑞传播	推荐	13.82%	25.09%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	11.36	12.81	14.21	许耀文
600386.sh	北巴传媒	谨慎推荐	8.74%	17.35%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	7.32	7.85	8.59	许耀文
000917.sz	电广传媒	谨慎推荐	37.20%	40.77%	2009-1-1	谨慎推荐	2008-11-21	10.67	14.62	15.02	许耀文
002238.sz	天威视讯	推荐	26.82%	28.44%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	10.55	13.3	13.55	许耀文
600831.sh	广电网络	推荐	16.95%	23.22%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	7.02	8.39	8.65	许耀文
600033.sh	福建高速	推荐	-2.13%	12.21%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	5.16	5.04	5.79	张秋生
600269.sh	赣粤高速	推荐	-4.43%	5.95%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	8.57	8.22	9.08	张秋生
600012.sh	皖通高速	推荐	-4.90%	12.25%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	4.08	3.88	4.58	张秋生
600350.sh	山东高速	推荐	-13.91%	4.82%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	5.39	4.61	5.65	张秋生
600377.sh	宁沪高速	推荐	-2.41%	6.74%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	5.79	5.6	6.18	张秋生
000916.sz	华北高速	推荐	-3.63%	12.73%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	3.3	3.19	3.72	张秋生
000429.sz	粤高速 A	推荐	-4.93%	10.86%	2009-1-1	推荐	2008-11-21	4.05	3.86	4.49	张秋生

本报告由中国银河证券股份有限公司向其机构或个人客户提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于中国银河证券股份有限公司。未经中国银河证券股份有限公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。中国银河证券股份有限公司认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是中国银河证券股份有限公司在最初发表本报告日期当日的判断，中国银河证券股份有限公司可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但中国银河证券股份有限公司没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。中国银河证券股份有限公司不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

中国银河证券股份有限公司不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。中国银河证券股份有限公司建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的中国银河证券股份有限公司网站以外的地址或超级链接，中国银河证券股份有限公司不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

中国银河证券股份有限公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。中国银河证券股份有限公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

中国银河证券股份有限公司无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给中国银河证券股份有限公司客户的，属于机密材料，只有中国银河证券股份有限公司客户才能参考或使用，如接收人并非中国银河证券股份有限公司客户，请及时退回并删除。

中国银河证券股份有限公司有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为中国银河证券股份有限公司的商标、服务标识及标记。

中国银河证券股份有限公司版权所有并保留一切权利。