

[2009. 01. 20]

国泰君安研究所晨报

陈怡 张堃
021-38676567 021-38676641

今日聚焦:

- 温家宝: 全力做好一季度经济工作 实现良好开局
- 新能源行业策略双周报: 无风不起浪

目录

要闻点评

- 温家宝: 全力做好一季度经济工作 实现良好开局
- 证监会: 发行制度酝酿变革 新办法正在征询意见
- 苏格兰皇家银行全年亏损 280 亿英镑

行业与公司信息点评

- 境外银行月报: 美国拆借市场趋于放松, 贷款市场大幅萎缩
- 新能源行业策略双周报: 无风不起浪
- 家用电器行业策略月报: 洗衣机与彩电行业是避风港么?
- 钢铁周报: 高价存货计提威力几何
- 汽车行业 2009 年 1 月份月报: 09 困难时更期待新政策能救市解困
- 造纸行业月报: 2008 年 4 季度可能已是最坏时刻
- 深圳机场(000089): 户外广告合同按期履约, 第二只靴子落地

市场点评

- 短期分化和危言耸听

海外市场指数

	收 盘	涨跌幅 (%)		
	(点)	1 日	5 日	1 年
道琼斯	8281.22	0.84	-3.70	-31.6
S&P500	850.12	0.76	-4.52	-35.8
NASDAQ	1529.33	1.16	-2.69	-34.6
伦敦	4108.47	-0.93	-7.18	-30.4
FTSE100	13339.99	0.64	-4.52	-47.1
香港恒生	7246.15	1.38	-0.89	-50.2
日经指数	8256.85	0.32	-6.56	-40.4
台湾加权	4366.76	0.02	-3.65	-46.6

国内市场指数

	收 盘	涨跌幅 (%)		
	(点)	1 日	5 日	1 年
上证综指	1986.67	1.65	4.54	-61.6
深证成指	6982.59	0.94	3.91	-61.4
沪深 300	2012.47	1.12	4.78	-62.8
上证国债	120.66	-0.04	-0.4	8.49
上证基金	2740.18	-0.77	4.41	-47.4
深圳基金	2838.08	-1.68	3.95	-45.0

期货市场

	收 盘	涨跌幅 (%)		
	(点)	1 日	5 日	1 年
NYMEX 原油	36.51	3.14	-2.87	-57.8
纽约期金	839.9	4.04	2.30	-7.7
LME 铜	3430	2.24	5.70	-52.0
LME 铝	1423	-2.87	-6.14	-41.9
BDI 指	868	-1.48	-2.36	-86.6
郑糖	3038	0.136	5.93	n.a.
郑棉	11755	-0.4	-1.9	n.a.

货币市场

	收 盘	涨跌幅 (%)		
	(点)	1 日	5 日	1 年
美元/人民币	6.84	0.0	0.1	6.3
NDF (一年)	7.05	0.3	-0.3	-5.7
欧元/美元	1.31	-0.3	-0.8	-9
美元/日元	90.7	-0.2	-1.3	17
银行间 R007	0.91	-0.9	-2.9	-66
美国 10 年期 国债利率	2.34	0.7	1.9	-36

会议记录:

沪市涨幅前五

三爱富	10.06%
商业城	10.06%
开开实业	10.03%
中卫国脉	10.01%
世茂股份	10.01%

沪市跌幅前五

NST 聚酯	-16.46%
海正药业	-6.99%
长园集团	-6.95%
金山开发	-5.51%
瑞贝卡	-5.49%

深市涨幅前五

诚志股份	10.03%
金马集团	10.02%
长春高新	10.00%
华神集团	9.99%
北方国际	9.96%

深市跌幅前五

澳洋顺昌	-9.42%
绿大地	-9.15%
光华控股	-6.92%
沙河股份	-6.42%
岳阳兴长	-6.20%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

要闻点评**温家宝：全力做好一季度经济工作 实现良好开局**

国务院总理温家宝 19 日上午主持召开国务院第二次全体会议，讨论即将提请十一届全国人大二次会议审议的《政府工作报告（征求意见稿）》。温家宝在会上发表了讲话指出，今年是我国进入新世纪以来经济发展最困难的一年。要全力做好一季度经济工作，尽快扭转经济增速下滑趋势，千方百计实现今年经济工作的良好开局。

（一）抓紧落实近期出台的扩大内需、促进经济增长的一揽子计划，加快制定和实施重点产业调整振兴规划。

（二）抓好冬春农业生产。抓紧落实各项强农惠农政策。

（三）促进工业平稳较快发展。

（四）搞好春节商品供应和服务，扩大城乡居民消费。认真落实“家电下乡”、“汽车下乡”、农机补贴等政策。

（五）努力保持对外贸易稳定增长。

（六）维护金融稳定和金融安全。

证监会：发行制度酝酿变革 新办法正在征询意见

发行制度改革已经正式列入 2009 年监管部门的工作日程。在刚刚结束的 2009 年证券期货监管工作会议上，中国证监会主席尚福林明确表示，将深入推进发行制度改革。

据了解，监管部门此前已开始积极研究对现行证券发行制度作出调整，并有望于近期成行。此前监管部门曾向各大机构投资者征询对现行发行制度的相关意见和建议。征询问题主要集中在询价制度、询价的有效性、新股分配机制、存量股份的发行以及审核制度等几个方面。

在询价机制方面，一些券商在反馈意见中建议，应将初步询价与累计投标询价合二为一，即取消初步询价，进行一次性投标询价。

在新股分配机制方面，部分券商建议可以有条件地限制询价对象参与网上申购。

有些券商还提出，在当前市场环境欠佳的情况下，应该允许已提交的发行申请可撤销。

而对于新股定价的窗口指导问题，还有券商认为，在首发可流通数量的确定上应给予公司和券商以更大的空间，增加首发可流通数量，使得定价更为合理。

实际上，发行制度改革的步伐一直在悄然行进中。2008 年 3 月，在鱼跃医疗首发上市中首次尝试采用网下发行电子化方式，标志着我国证券发行中网下发行电子化的启动。而网上配售比例的提高，回拨力度的加大，也体现出监管部门保护中小投资者利益的良苦用心。

随着证券市场的发展与变化，2006 年颁布实施的《证券发行与承销管理办法》中的相关规定已经需要进行适时修改和完善，而目前的时机十分适宜。

苏格兰皇家银行全年亏损 280 亿英镑

英国第二大银行苏格兰皇家银行本周一宣布，由于全球性次贷危机不断恶化，该银行 2008 年的全年亏损将高达 280 亿英镑（约合 410 亿美元）。目前，苏格兰皇家银行是英国政府所接管的最大银行，其至少 58% 的股权都控制在英国政府手中。

苏格兰皇家银行在此次的声明中表示，此次的亏损主要由两部分组成，其中约

80 亿英镑的商誉减值前亏损为 2008 年的经营性亏损,主要是由于全球性金融危机所造成的;另一部分约 200 亿英镑的亏损则是由于所收购的资产减值造成,主要是对荷兰银行等资产进行资产减记,由于全球性金融危机造成金融类企业股价暴跌,荷兰银行等苏格兰皇家银行所持股的上市公司市值目前已经大幅缩水。苏格兰皇家银行首席执行官 Stephen Hester 在其声明中表示:“受到全球信贷市场不断恶化及全球经济加速衰退等一系列因素的影响,苏格兰皇家银行所面临的经营困境也不断加剧。当前我们以及整个银行业所面临的主要问题是,未来市场形势仍然充满了不确定性,而市场风险也仍然不可避免。”

另一方面,英国政府也在本周一公布了新一轮的救市计划。英格兰银行表示,将斥资 500 亿英镑以收购英国金融机构的问题资产,以帮助这些企业走出金融危机所造成的困难。另外,英国央行还将进一步提供优惠贷款的发放,以帮助英国银行业摆脱流动性危机的冲击。根据英国政府此次的救市计划,英国财政部将将所持有的价值 50 亿英镑的苏格兰皇家银行优先股股权转换为普通股股权,以增加对该银行的持股比例。市场分析师认为,英国政府的此举旨在减轻苏格兰皇家银行的分红压力,按照规定,苏格兰皇家银行必须向优先股股东派发 12%的分红,这无疑将给这家深处巨额亏损的金融机构带来巨大的流动性压力。

为了防止苏格兰皇家银行陷入破产危机,英国政府自次贷危机以来就向这家银行提供了救助。去年 11 月,英国政府斥资 150 亿英镑收购该银行普通股股权。目前,英国政府对苏格兰皇家银行的持股比例高达 58%,为该银行第一大股东。而如果英国政府将手中所持有的优先股股权全部转换为普通股,那么其持股比例将进一步上升至 70%。

另一方面,苏格兰皇家银行还在本次的声明中表示,计划从市场投资者筹资 50 亿英镑,以补充英国财政部完成股权转换后所留下的优先股股权缺口。根据苏格兰皇家银行的分红方案,优先股股东将能够获得每股 31.75 便士的分红。

行业与公司信息点评

境外银行月报: 美国拆借市场趋于放松, 贷款市场大幅萎缩

全球股市普遍下跌,美港市场银行股走势继续弱于大盘。单就 08 年全年跌幅而言,俄罗斯、印度和中国股市均已腰斩过半。

美国短期拆借市场已基本解冻,泰德利差(TED Spread)和三个月美元 Libor-OIS 利差已基本恢复至雷曼兄弟破产前夕的水平,商业银行向美联储的再贴现贷款也逐渐回落至相对稳定水平。

短期拆借市场虽已基本解冻,但贷款市场依然严峻,金融救援行动在刺激贷款方面短期内仍难见效。美国各大银行 08 年第四季度发放的贷款总额竟然比第三季度下降了 66%,08 年全年贷款发放总额下降 55%。

美国经济衰退正在加剧,经济前景依然黯淡,就业形势愈加严峻,房地产市场尚无回暖迹象,消费市场持续低迷。

虽然金融救援行动逐步落实,但由于美国各大银行前期“失血过多”,目前正忙于修复资产负债表,加之经济衰退正在加剧,我们认为美国各大银行短期内打开钱袋子大幅放贷的可能性很小。

(伍永刚、邱冠华)

新能源行业策略双周报：无风不起浪

替代能源产业发展长期趋势早已确立，我们坚持认为在国内需求带动下的替代能源产业升级才是最重要的。

以往，沉迷于基本面研究的我们对新能源题材过于谨慎。然而，不得不承认，估值是一门艺术！自 2009 年起，我们着重探索新能源产业的指标体系的建立，并逐步调整我们的股票组合，力图获得超额收益。

本期激进组合：东方电气（30%）、天威保变（20%）、中国宝安（20%）、金风科技（10%）、鑫茂科技（10%）、天马股份（10%）。主要调整思路：

适当降低风电整机板块的配置比例，但是，增持了市值明显相对低估的东方电气。同时，增持了天马股份和鑫茂科技。

市场或多或少放映了对多晶硅价格下跌的预期，适当增加太阳能板块的配置比例，增持了产业链完整的天威保变。

在前期涨幅较高的电池板块中选择了相对涨幅较低的中国宝安。

风险提示：新能源板块前期涨幅较高，估值水平高于大盘平均。

（王稹、王成）

家用电器行业策略月报：洗衣机与彩电行业是避风港么？

2009 年我们推出行业策略月报，主要目的是捕捉行业基本面的变化，并结合市场，及时调整盈利预测和激进推荐组合。我们的激进组合的目标是战胜我们长期推荐的稳健组合，风险收益特征都相对更大。

本次我们关注渠道库存、彩电、汇率与出口退税率三个问题。

渠道库存：渠道保持 1-2 个月的库存是比较正常的。目前空调库存虽同比增长，但压力不会大于 06 年初；洗衣机和彩电库存增长较快。

彩电降价：虽然全球市场比较萎靡，但中国液晶电视市场仍将保持较高的增速。2009 年国产品牌占有率可能进一步提高。

汇率与出口退税率：消费低迷对出口需求的影响更为根本，而汇率对出口毛利率的压制难以弥补；出口退税率可与汇兑损失相当。

本次激进组合：九阳股份、格力电器、美的电器、合肥三洋、海信电器。总体调整思路是：目前洗衣机行业库存存在一定压力，且前期洗衣机行业涨幅相对较高，从风险收益的角度，我们降低洗衣机行业的配置。空调行业利空基本在预期之中，目前从相对估值来看明显低估，因而我们调入空调行业的公司。

（王稹、方馨）

钢铁周报：高价存货计提威力几何

对钢铁公司 2008 年全年业绩影响最大的莫过于各公司对大量高价库存将要计提的资产减值损失。我们根据上市公司三季度末的存货情况，假设不同的减值损失提取比例，分析其对上市公司业绩的影响情况。在不考虑计提的情况下，17 家主要钢铁上市公司 08 年全部实现盈利，其中 8 家公司业绩同比下降，但最大降幅也不超过 50%；而如果全年计提比例为 10%，则绝大部分公司 08 年业绩将同比下降，9 家公司降幅超过 50%，仅有 3 家公司保持增长；如果全年计提比例为 15%，2 家公司将出现全年业绩亏损，11 家公司业绩降幅超过 50%；如果全年计提比例增加至 20%，则 17 家公司业绩全部出现同比下降，12 家公司降幅超过 50%，8 家公司出现全年业绩亏损。建议投资者短期规避计提后可能出现大额亏损的公司如承德钒钛、安阳钢铁等，而适当关注计提后业绩表现仍然尚可的公司，如武钢股份、鞍钢股份、马钢股份。

宝钢 3 月价格继续上调，热轧上调 300 元/吨，普冷上调 300 元/吨。这表现出钢厂

请务必阅读正文之后的免责条款部分

在市场钢价企稳后,开始小幅试探性提价以期逐步恢复盈利空间的迫切心态,以及对节后需求释放的良好预期。调价后宝钢3月份3.0热轧板含税价格为4378元/吨,0.5冷轧板含税价格为5506元/吨。而上周末全国2.75热轧板均价为4098元/吨,0.5冷轧板均价为4954元/吨,说明宝钢本次调价后已经开始恢复高于市场300-500元/吨的正常溢价水平,价格已基本步入市场同步轨道。如果节后需求如期释放,则宝钢二季度价格仍有可能小幅上调。

上周市场整体上扬,钢铁板块周涨幅4.6%,表现优于市场整体指数,分析其主要原因应该是受到国务院

通过钢铁产业振兴规划,具体细则有望春节前出台的消息刺激。本周将是春节前最后一周交易日,在市场流动性增加的情况下,钢铁板块以其较大的市值,较高的流动性和市场最低的估值水平,有望成为新进资金优先考虑的投资标的。尤其是当前钢价已经企稳,而行业振兴规划细则即将出台,其他下游行业如机械、船舶等振兴规划也将陆续颁布,增加了市场对未来行业复苏和下游需求回暖速度的期待,板块有望继续保持活跃,建议短期关注交易性投资机会。但是,随着年报审计的开始,部分钢企的预亏预减公告将陆续披露,也将会给板块走势带来负面影响。中长期来看,我们仍然维持对行业的“中性”评级,也提醒投资者注意政策利好过后的业绩风险。

(崔靖怡、蒋璆)

汽车行业 2009 年 1 月份月报: 09 困难时更期待新政策能救市解困

2008 年,汽车业产量为 934.51 万辆,同比增长 5.21%;销量为 938.05 万辆,同比增长 6.70%;产销率 100.38%,同比微增 1.4 个百分点。

虽然 2008 年汽车业的产销迈上了 900 万辆的新台阶,但是年初所设定的产销量超千万辆的目标却未能实现。而且第四季度以来汽车业的整体经营形势急剧恶化,即便是在 12 月份存在为完成全年计划而向经销商转移库存(俗称“压库”)的情况下,当月的汽车产销也远低于 2007 年的水平,甚至不如 2006 年同期的产销水平。

2009 年 1 月 14 日国务院常务会议审议并原则通过了《汽车行业调整振兴规划》。由于“规划”不同于“计划”,“规划”是指明行业发展方向的纲领性文件,具体的落实则在“计划”中体现,因此“规划”具有覆盖范围大、涉及面广和普惠的特点,特别是在加入 WTO 的今天,任何“救市措施”还要注意遵守 WTO 的相关规则,避免授人于把柄,因此规划“宜粗不宜细”;而“计划”则更强调“具体落实”和“措施的可操作性”。

总体看,此次出台的《汽车行业调整振兴规划》实质性措施并不很多,或者说力度远逊于市场预期。对于自主品牌、汽车信贷等更多地还是原则性和引导性的用词,因此在这样的政策环境下 2009 年汽车业的发展形势不容盲目乐观。

在汽车行业细分子行业中,维持对载货汽车及客车行业“增持”的投资评级不变,同时维持对乘用车及汽车零部件行业“中性”的投资评级不变。推荐:潍柴动力(000338)、江铃汽车(000550)、一汽轿车(000800)、中国重汽(000951)、宇通客车(600066)、福田汽车(600166)和金龙汽车(600686)。

(张欣)

造纸行业月报: 2008 年 4 季度可能已是最好时刻

08 年 4 季度以来原材料、产成品价格下跌的混乱局面在进入 09 年初已基本趋于稳定,废纸、文化用纸等价格甚至有小幅的回升。由此可以确认原材料、产成品价格恐慌性杀跌已基本结束,市场销售将逐渐恢复正常秩序。由于原材料价格的大幅下跌,在 4 季度经过对大部分高成本库存(包括原材料和产成品)的消化,虽然我们不能直接得出行业已见底的结论,但目前已是行业最好时刻的可能性非常大,只是难以确定其在底请务必阅读正文之后的免责条款部分

部延续的时间。最重要的是观察开工率和销售量的变化。

08 年 4 季度大多数纸业上市公司将有一定的亏损,或者说 08 年 11 月、12 月将面临全行业性的亏损。对于 09 年 1 季度的市场形势判断,绝大多数的上市公司都表示的相当谨慎,不排除 1 季度大多数公司仍然亏损的可能。对于 09 年 2 季度及下半年的行业变化,我们仍然认为将取决于国内整体经济状况的复苏程度,同时鉴于造纸行业在整个经济复苏过程中的相对滞后,我们仍维持行业的“中性”评级。

2008 年 1-11 月份,全国共生产机制纸及纸板 7690 万吨,同比增长 10.6%(低于 2007 年同期 15.4%的增长);其中生产新闻纸 430 万吨,同比增长 11.6%(高于 07 年同期 10.7%的增长);2008 年 1-11 月份全国共生产纸浆 1911 万吨,同比增长 0.32%(低于 07 年同期 8.0%的增长,且 11 月份当月同比下降 21.0%);进口纸及纸板 334 万吨,同比下降 11.1%;出口纸及纸板 384 万吨,同比下降 10.7%(大大低于 2007 年同比 32.7%的增长)。

回顾整个 08 年,上下半年恍如隔世,上半年原材料价格一路上扬,多数产品产销两旺,价格也呈上涨之势。进入三季度已现颓势,四季度急转直下,原材料、产成品价格全面崩溃。与上半年高点相比浆价下跌 30%左右,废纸价格下跌 65%以上,大多数成品纸价格下跌 20%左右。

在目前市销售仍处于困难的同时,09 年上半年较 08 年也有一些好的消息有助于行业的复苏。首先是已经实施的增值税转型,将提升在建项目的盈利能力;第二,国家将通过贴息的方法对造纸行业进行技术改造;第三,09 年 5 月 1 日起,执行新的污水排放标准。09 年预计淘汰落后产能不低于 08 年的 100 万吨;第四,有实施或提高出口退税的可能。

在个股方面,虽然按照我们的业绩预测,09 年多数公司估值已偏高,但由于处于经济周期的谷底,应着眼于未来的恢复和增长。因此继续维持对太阳纸业、岳阳纸业、晨鸣纸业、华泰股份、博汇纸业的评级。

(王峰)

深圳机场(000089): 户外广告合同按期履约, 第二只靴子落地

雅仕维公司如期履约,公司 09 年户外广告特许经营费收入已经落袋为安。公司于 08 年 4 月 1 日与北京雅仕维广告公司就深圳机场户外 40 项广告媒体签署《广告经营合同》,合同期从 08 年 4 月 1 日至 11 年 12 月 31 日,合同费按年支付(每年 1 月份前 10 个工作日支付当年全部广告费),四年广告费总额合计 2.35 亿元。考虑到 09 户外广告特许经营费收入已经按期支付,预期公司 09 年户外广告业务收入增速基本能达到以前计划的 28%的增长速度。

公司目前正在与北京天骏就户内广告的解约一事进行协商。从最坏的情况看,即使和天骏解约、公司通过自营基本也能完成前期计划的 09 年户内广告业务收入目标。但由于天骏支付的广告特许经营费主要集中在 10 和 11 年,如果天骏解约对 10 年以后的户内广告收入影响较大。

公司目前正在就 09 年机场收费与主要航空公司进行谈判,受航空公司亏损影响,09 年深圳机场给予基地航空公司的费率折扣可能较往年略高。深圳机场航线结构以国内为主(国内航线旅客占比 95%),国际航线不景气对公司客运业务影响较小,预计 09 年旅客吞吐量增速有望维持在 3-4%左右;但受出口不景气影响,09 年货邮吞吐量将延续负增长态势,货运业务面临的挑战较大。

关于航空公司拖欠的机场费问题,08 年 9 月开始公司加大了对应收账款的追讨力度并取得了积极的效果:08 年底公司应收账款余额略高于 07 年的水平、但相比前期已经大幅下降、并且这部分应收账款成为坏账的可能性不大。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

公司 09 年新增成本集中在折旧和人工两块：投资 2 个亿的临时国际候机楼 08 年 12 月投入运营，09 年新增折旧 1000 万左右；09 年开始支付集团南北站坪租赁费 1000 万左右；08 年下半年实施工资福利改革后预计 09 年人工成本也将有一定幅度的增加。

维持公司“谨慎增持”评级。由于公司货运业务低于预期、09 年成本增长将高于预期，我们下调公司 08、09 年 EPS 预测分别至 0.18 元和 0.34 元，对应动态 PE 分别为 31 倍和 16 倍。考虑到户内广告违约风险已经释放，同时在经济下行背景下、设施类公司业绩的相对稳定，维持公司“谨慎增持”评级。

(吴莉、孙利萍)

市场点评

短期分化和危言耸听

市场正如预期地出现了风格轮换，前期涨幅巨大的优质中小盘股出现调整，而估值便宜的金融、化工、钢铁、交运等板块跑赢大势，并引领市场继续上扬。

但我们仍然看不出这些大盘股和周期性股票具备趋势性上涨的基本面理由，目前仍可以看作一种估值反弹，风格确实出现分化，短期还会持续，我们继续看好二线银行股，如深发展、浦发等。但我们仍然认为中小盘股票在适度调整后，仍然具有趋势性机会。我们对于短期市场仍然谨慎看多，第一目标价仍是 2200 点附近。

最近，市面流行的各类图书都有令人震撼的名字，如《大萧条》（伯南克的名著）、《大衰退》（弗里德曼经典力作）、《大恐慌》（著名经济学家加尔布雷思著，书中对南海泡沫有生动的描述）、《大崩盘》（凯文·菲利普斯著，论述金融危机根源和危害以及发展趋向的新作），这正是当下经济危机不断蔓延的鲜活例证，深受金融危机影响的民众都想通过苦读来化解心中的疑团、郁愤，也希望在大师们的字里行间找到未来的希望之路。

(章秀奇)

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层

邮政编码：200120

电话：（021）38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场A座20楼

邮政编码：518029

电话：（0755）82485666

北京

北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层

邮政编码：100140

电话：（010）59312799

国泰君安证券研究所网址：www.askgtja.com

E-MAIL：gtjaresearch@ms.gtjas.com