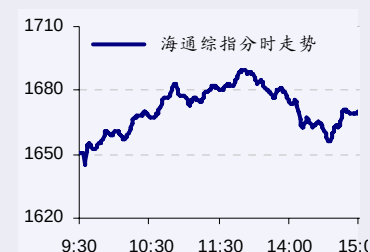


2009 年 1 月 22 日

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	-0.25	3.18	12.51
海通六成	-0.38	3.21	11.09
海通风格指数			
大盘 100	-0.28	3.93	11.55
小盘 200	0.03	1.37	10.97
海通 G 股	-0.13	3.32	12.83
表现最好前五行业			
综合行业	2.12	6.52	21.53
房地产	0.97	3.19	14.28
石油燃气	0.91	2.98	15.25
造纸指数	0.82	1.45	13.86
建材指数	0.52	3.24	17.77
表现最差前五行业			
家用电器	-2.33	-0.15	1.95
商业贸易	-2.02	-0.16	4.06
通讯服务	-1.97	3.72	-2.97
建筑工程	-1.87	-0.84	4.14
食品指数	-1.40	0.77	2.63

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 国家统计局将于 22 日发布 2008 年国民经济运行情况
- 北京确立股权投资基金中心地位
- 德国经济今年预计将负增长

市场动态

- 成本下降且需求稳定类个股将成为热点

行业公司

- 东软集团 (600718) 发布业绩预计公告：完成 2008 年业绩承诺已无虞
- 驰宏锌锗 2008 年度业绩预减不影响长期投资价值
- 中金黄金 2008 年度业绩预增得益于黄金价格高位运行
- 国务院审议并通过医疗体制改革意见
- 中鼎股份 - 增发历经磨难终将实施 高科技项目即将投产

基金、债券和衍生品

- 指数型基金发行潮起

近期重点研究报告

- 策略研究：A 股月度投资策略_定期报告.....张冬云、陈久红、吴一萍、黄泽丰
- 行业公司：悦达投资_跟踪报告.....叶志刚、李畅
- 行业公司：化工周刊_定期报告.....邓勇、刘金、曹小飞
- 行业公司：苏宁电器_跟踪报告.....路颖、汪盛
- 行业公司：金牛能源_跟踪报告.....韩振国

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

● 国家统计局将于 22 日发布 2008 年国民经济运行情况

国务院新闻办将于 2009 年 1 月 22 日上午 10 时举行新闻发布会，邀请国家统计局局长马建堂发布 2008 年国民经济运行情况，并回答记者提问。日前，国家统计局总经济师姚景源表示，根据国家统计局目前掌握的数据，尽管受到国际金融危机较大影响，2008 年中国经济还是取得了较好的成绩。

点评：统计局 14 日曾发布公告称，根据 2007 年有关统计年报和部门会计、财政决算资料，对 2007 年 GDP 数据最终核实的结果是，比初步核实数提高 1.1 个百分点。因此，本次公布的四季度 GDP 数据可能比我们次前预测略低，估计在 6.6% 左右。从货币供应量和发电量等数据的年末指标来看，经济增速有一定回暖迹象，但即便如此，考虑到美国经济和国内经济的形势，我们预计一季度经济明显好转的可能性仍不大，仍将在底部区域徘徊。

● 北京确立股权投资基金中心地位

在全球经济面临危机的大背景下，2008 年下半年又有 18 家股权投资基金机构选择在北京落户。这些机构注册资金达到 15 亿元人民币，计划募资总规模达到 800 亿元。

点评：股权投资基金，是指向特定投资人募集资金，由股权投资基金管理机构管理股权投资基金资产，由托管机构托管股权投资基金资产。主要对未上市企业进行股权投资并提供增值服务的集合投资方式，投资收益由投资者共享，投资风险由投资者共担。近年来，中国经济持续高速增长，吸引了全球私募股权基金不断涌入，中国已成为亚洲最为活跃的私募股权投资市场。但国内人民币基金刚刚处于萌发期，许多问题亟待解决，如人民币基金如何设立、募集、投资人如何对基金管理人监管、风控机制如何设立等等。

● 德国经济今年预计将负增长

德国政府 21 日通过了 2009 年经济报告，预计全年经济增长率将由去年的 1.3% 转为负 2.25%。德国经济部长格洛斯当天在联邦新闻中心说，受全球金融和经济危机影响，今年德国经济将大幅下滑，它将面临两德统一以来最为严峻的挑战，短期经济前景暗淡。

点评：受金融危机冲击，欧元区经济去年第二和第三季度连续出现环比负增长，迈入欧元区有史以来的首次经济衰退。尽管欧元区成员国随后纷纷采取大规模经济刺激举措，但却难以逆转经济下滑势头。根据欧盟委员会的预测，欧元区最早要到今年下半年才能重拾增长步伐。从内部看，金融危机，尤其是伴之而来的信贷紧缩局面对欧元区投资造成的冲击最为严重。由于国际原油等大宗商品价格回落，欧元区通货膨胀压力近期持续缓解，预计今年欧元区通胀率将降至约 1%，为欧洲央行进一步降息提供了空间。

【其他财经新闻】

- 1、我国制订首部防止生猪价格过度下跌的调控预案
- 2、食用油价格降势未改
- 3、2008 年上海居民消费逆势上扬

(宏观分析师 汪辉)

市场动态

● 成本下降且需求稳定类个股将成为热点

受美股大跌拖累，周三沪深两市大幅低开，之后一路震荡走高，收盘小跌。终盘，沪综指收报 1985.02 点，微跌 9.09 点或 0.46%，成交 684.7 亿元；深成指报收 6970.81 点，跌 49.70 点或 0.71%，成交 369.2 亿元。

2008 年 12 月份的宏观数据公布在即，PPI 和 CPI 数据将继续回落。在 PPI 和 CPI 数据持续回落的背景下，上市公司主营业务成本下降成为一种常态，成本下降类公司有望成为市场关注的热点。

但是不是所有的成本下降都能够带来相关行业和上市公司的业绩增长，只有需求稳定且产品价格下跌幅度不大的行业和上市公司才能够实实在在的享受原材料价格下跌带来的收益提升。并且，在选择投资标的时候，还要选择那些定价能力强、原材料库存较小的龙头公司。这类的行业，例如电力行业和电力设备行业。电力行业受益于煤价的大幅下跌，电力设备行业则受益于主要原材料硅钢片和铜价的大幅回落。

（策略分析师 黄泽丰）

行业公司

● 东软集团（600718）发布业绩预计公告：完成 2008 年业绩承诺已无虞

事件：公司今日发布 2008 年业绩预告，预计公司 2008 年度净利润较 2007 年度披露数据（换股吸收合并前原东软股份数据）增长约 136%以上，较 2007 年度模拟合并调整后的数据增长约 16%以上。

点评：

表明公司完成 2008 年业绩承诺已无虞，扣除地震损失后净利增长 25%以上。公告表明公司 2008 年合并净利润在 48344 万元以上。公司在整体上市时承诺 2007 年净利润不低于 37333 万，2008 年在 2007 年净利润基础上分别增长 30%和 169%，即 2008 年和 2009 年净利润分别不低于 48533 万元和 63093 万元。因此，我们认为公司完成 2008 年业绩承诺已无悬念。扣除 3636 万地震损失对净利润的影响，公司 2008 年净利增速在 25%以上。

维持盈利预期和“买入”评级。尽管面临复杂的经济形势，我们认为公司以嵌入式软件开发为主的外包业务可以最大程度的规避宏观风险，同时也有很大机会利用金融危机推动其外包业务在欧美市场的拓展。在未来两年外包业务成长 30%，国内软件业务成长约 20%的前提下，我们维持公司 2008 年至 2010 年 EPS 分别为 0.53 元、0.75 元和 0.98 元的预期。即使放宽外包业务的增长假设到 20%，我们预计公司 2009 年 EPS 仍可达 0.71 元，高于 0.67 元的业绩承诺。公司目前 2009 PE 仅为 16x，即使按照业绩承诺，公司 2009 PE 也仅为 17x，低于行业平均水平。我们维持“买入”的投资评级，建议长期持有。

（计算机与通信行业首席分析师 陈美凤）

● 驰宏锌锗 2008 年度业绩预减不影响长期投资价值

事件：公司公告，经公司财务部门测算，预计 2008 年公司度净利润比上年同期减少 90%左右。2007 年公司实现净利润 13.09 亿，每股收益 1.68 元。

点评: 公告分析, 受全球性金融危机影响, 国际、国内铅锌市场消费需求锐减, 产品价格持续下跌, 特别是 2008 年 10 月份、11 月份, 铅锌产品价格急剧下滑, 致使公司主营业务利润大幅下降, 直接影响公司本期经营业绩。

公司会泽生产区现有冶炼生产系统实施易地技术改造项目以及呼伦贝尔铅锌冶炼项目将使公司未来铅锌权益产量达到 50 万吨左右, 将比 2007 年增长一倍。我们认为, 公司矿产资源丰富、冶炼技术先进, 是铅锌冶炼行业中投资价值较高的企业之一。随着未来铅锌价格逐步回升, 企业仍将会获得较好的收益, 我们看好其长期发展前景, 维持公司“增持”评级。

(有色金属行业分析师 杨红杰)

● 中金黄金 2008 年度业绩预增得益于黄金价格高位运行

事件: 公司发布业绩预增公告, 2008 年公司业绩同向大幅上升。经谨慎测算, 预计公司 2008 年净利润比上年同期增长 100% 以上。上年同期公司净利润 2.57 亿元, 每股收益 0.92 元。

点评: 公司业绩出现较大幅度上升的主要原因有两点: 一是公司于 2008 年 2 月底完成定向增发工作, 公司控股股东中国黄金集团公司将 9 家矿山企业注入公司, 使得公司矿产金产量和利润大幅增加; 二是得益于 2008 年全年黄金产品价格较上年同期上涨。

我们预测认为, 按照公司预告业绩增长一倍, 那么公司每股收益至少在 1.43 元以上, 即 2008 年第四季度每股收益至少为 0.31 元, 比第三季度 0.26 元高出至少 0.05 元。而公司主要产品为黄金、铜、硫酸, 除黄金价格维持高位运行之外, 铜和硫酸价格在四季度均出现了较大幅度的下滑, 所以四季度公司盈利出现回升的主要原因应该是矿产金产量的提升。

综合分析, 我们认为, 公司四季度矿产金产量将有所增加, 全年矿产金产量将超过 12 吨, 比预期的要高。我们维持公司“增持”评级, 未来公司盈利增长将主要来自于矿产金的提高以及集团资产注入。

(有色金属行业分析师 杨红杰)

● 国务院审议并通过医疗体制改革意见

从政府网站获悉: 国务院总理温家宝 21 日主持召开国务院常务会议, 审议并原则通过《关于深化医药卫生体制改革的意见》和《2009-2011 年深化医药卫生体制改革实施方案》。会议决定, 从 2009 年到 2011 年, 重点抓好基本医疗保障制度等五项改革。一是加快推进基本医疗保障制度建设。二是初步建立国家基本药物制度。三是健全基层医疗卫生服务体系。四是促进基本公共卫生服务逐步均等化。五是推进公立医院改革。初步测算, 为保障上述五项改革, 3 年内各级政府预计投入 8500 亿元。

点评: 深化医药卫生体制改革意见以及未来 3 年医改实施方案的通过标志着新医改方案出台和实施将向纵深发展。保障范围和保障水平的提升是主要目标之一, 国家将加大投入。农村合作医疗的缴费将增长一倍, 农民自身负担的比重将有所提升。基本药物制度的报销比重将获得提升, 基本药物的使用也将获得大范围推广。2007 年政府的卫生费用支出接近 2000 亿元, 2008 年预计达到 2500 亿元, 如果按未来 3 年的政府投入为 8500 亿元计算, 2009-2011 年平均为 2833 亿元, 相对增长幅度并不大, 但医改的大量工作已经在过去几年完成, 医院的改革是漫长的过程, 以药补医的格局短期不会有大的变化。

(医药行业高级分析师 王友红)

● 中鼎股份 - 增发历经磨难终将实施 高科技项目即将投产

轮胎、摩托车胎及自行车胎、输送带、胶鞋、乳胶制品、助剂、炭黑、再生胶和钢丝帘线等是我国橡胶制品的主导产品。公司的改性橡胶产品属于非轮胎橡胶行业。

近年来，中国非轮胎橡胶制品产量逐年大幅递增，耗胶量也不断增长。据中国橡胶工业协会测算，2007年，中国非轮胎橡胶制品产量分别是：输送带1.7亿平方米，比上年增长10.7%；V带9.9亿个米，比上年增长8.1%；胶管5.5亿标米，比上年增长7.5%；胶鞋18亿双，比上年增长13.1%。今后几年，市场对橡胶管带的需求仍将呈逐年上升趋势。若按每年递增7%计算，预计2008年中国输送带产量为1.82亿平方米，V带产量为12.85亿A米，胶管产量为5.6亿标米。预计2010年，中国输送带产量为2.1亿平方米，V带产量为15亿个米，胶管产量为6.4亿标米。根据三大管带产品产量预测估算，2008年胶管胶带耗胶量将为18.5万吨左右，其中消耗合成橡胶约10万吨；2010年耗胶量将达到21.2万吨左右，其中消耗合成橡胶11.2万吨。

非轮胎橡胶制品所用橡胶材料中，合成橡胶占了60%左右。如输送带产品用弹性体材料，主要有丁苯橡胶、顺丁橡胶、丁腈橡胶、乙丙橡胶、氯丁橡胶、聚氨酯橡胶等。传动带主体胶料由天然橡胶、丁苯橡胶等向氯丁橡胶过渡，并逐渐向氢化丁腈橡胶及其他性能好的弹性体发展，热塑性弹性体也逐渐受到重视。胶管用橡胶原料几乎囊括天然橡胶和所有合成橡胶。

1、公司的高科活性粉体项目即将投产，投资规模不大，总计不到2000万元，许多生产设备都是公司自己生产的。预计产生效益是2009年下半年的事情，根据公司介绍，投产后可降低2000-3000万元的成本，按照2009年2.29亿元的净利润预测（不考虑高科活性粉体项目投产带来的效益提高13%以上，公司的高科活性粉体技术已经申请了专利，该技术在国内外仅中鼎股份一家。

2、公司目前的市场占有率为13%左右，以集团公司统计的销售收入口径为20亿元左右，则说明全国的改性橡胶市场容量为153.85亿元，对应公司高科活性粉体的市场效益空间为（如果使用该技术可以提供原料利用率12-15%）为20亿元，可谓空间巨大。

3、公司目前是想进入医疗行业，做药瓶的橡胶瓶塞（丁基胶塞，山东药玻600529.SH在做）的生产废料回收利用。目前市场每年的药瓶橡胶瓶塞市场需求量不到50亿只，假定48亿只，每只价格5分几，假定每只5分钱，则每年的市场容量为2.4亿元，按照采用高科活性粉体技术可降低成本13%的假设条件匡算，每年药瓶瓶塞的市场效益空间为3120万元左右。

4、公司董事长介绍，高科活性粉体技术除了可以用于改性橡胶之外，其他非轮胎橡胶产品也可以使用，未来使用空间巨大。

5、单单按照2008年胶管胶带耗胶量为18.5万吨的数字预测，目前每吨天胶的价格为14000元/吨的价格左右（<http://www.censt.com/info/detail/32-4616.html>），合成胶和天然胶的价格接近，则2008年胶管胶带耗胶25.9亿元，如果采用公司的高科活性粉体回收原材料，则可带来 $25.9 \times 13\% = 3.367$ 亿元的利润空间。以目前公司在国内唯一掌握该技术的垄断地位和该技术推广的巨大市场空间，我们对公司的该技术推广应用持乐观态度。

6、公司2008年出口美国市场产品占到了其销售收入的40%左右，虽然欧元相对人民币贬值幅度较大最大达到了23%，

（http://www.pbc.gov.cn/huobizhengce/huobizhengcegongju/huilvzhengce/showchart.asp?pic=euro_l.gif），但公司产品具有多品种、小批量、研发生产周期短的特点，接单谈判时公司基本上是根据当时的外汇价格随行就市的签订合同，因此汇率变化对公司

影响相对有限。

7、海外市场客户中，日本市场相对保守，进入日本市场比较困难，但公司已开始为三菱公司供货。相比之下，大众汽车已经和公司合作多年。大众以往主要从欧洲市场采购改性橡胶产品，而近年来开始逐步加大从中鼎股份的采购量。

我们预计公司可能春节后就会公告增发实施的消息，并且公司的高科活性粉体技术即将投产，预计 2008、2009 年每股收益为 0.45 元、0.62 元，给予公司买入的投资评级，目标价位 9.3 元。

（机械行业首席分析师 叶志刚）

基金、债券和衍生品

● 指数型基金发行潮起

事件：自去年底广发沪深 300 和富国天鼎中证红利两只指数基金发行后，日前，工银瑞信基金也宣布，其旗下的工银瑞信沪深 300 指数基金将于春节后正式发行。

点评：事实上，伴随着市场在去年 11 月的绝地反弹，指数型基金才摆脱了一年之久的发行“断档期”。资料显示，富国天鼎中证红利指数基金于 2008 年 11 月 20 日成立，首发募得 3.42 亿元；此后，广发沪深 300 于 2008 年 12 月 30 日宣告成立，首发募集规模为 6.54 亿元。指数基金的密集发行，主要有三个原因：首先表明管理层期望利用指数基金让市场企稳。第二、完全复制指数型基金在 08 年的大跌市场中没有被净赎回，反而净申购，指数基金的发行有望给市场带来较大增量资金。第三、指数基金属于被动投资，能够获取市场的平均收益，消除基金投资者的对基金投资信心不足的顾虑。另外指数基金也是一种较为理想的波段操作的工具。但需要提醒的是，指数基金在所有基金投资品种中属于高风险品种，投资者需谨慎配置。

（基金分析师 吴先兴）

近期重点报告摘要

● A 股月度投资策略_定期报告

（张冬云、陈久红、吴一萍、黄泽丰 2009 年 1 月 21 日）

去年 12 月份以来，A 股市场信心整体上保持平稳，估值从低位回升后保持相对稳定的格局，维持在 PE15 倍不到和 PB2.2 倍左右的水平，估值中枢波动较为平和。从市净率的角度来衡量，A 股的估值水平要比其他市场高，无论是发达经济体还是新兴市场，A 股都较其要高。

总的来看，2009 年 2 月份共有 107 家公司有解禁股，解禁股数量较 1 月份增加了 35.93%。2009 年 2 月份解禁股数量为 112.46 亿股，市值合计为 1441.59 亿元，总量高于 2009 年 1 月，A 股可流通比例也从 2009 年 1 月的 37.47%增至 38.46%，增加了一个百分点。

伴随近几个月我国银行利率的不断大幅下调，我国五年期个人定期存款（整存整取）利率已由本轮降息周期的起点、即 2008 年 9 月份 5.85% 的水平大幅下调至目前 3.60%；与此同时，随着近几个月债券市场行情的持续升温，目前债券市场各主要品种的收益率已普遍下降至 3% 以内；然而，截至今年 1 月 16 日收盘，A 股市场以 2007 年年报计算的静态 PE 值约为 16.1 倍，意味着目前理论上投资 A 股市场预期年回报率约达 6.2%，

高于我国最新的五年期个人定期存款（整存整取）利率水平，也明显高于债券市场预期收益率。

统计数据显示，2008年12月份我国狭义货币供应量M1同比增速约达9.1%，出现了自2007年9月份以来我国货币供应量增速首次有力度回升，较2008年11月份我国货币供应量M1同比增速6.8%的水平提升了近2.3个百分点；此外，2008年12月份我国新增贷款额多达7718.2亿元，与2008年11月份我国新增贷款为负数的局面相比，获得了迅速的改善。因此，这预示着自2008年第三季度起我国宏观经济政策所采取的“由紧转松”措施可能已开始见效，这将有利于市场信心的恢复。

不过，我们并不认为目前A股市场已具备战略性投资机会。一方面，流动性改善才刚露端倪，场外潜在可流入A股市场的资金并不十分充裕；另一方面，投资者对我国宏观经济面临的潜在“硬着陆”风险及海外主要发达经济体面临的衰退压力的忧虑仍未消除。

在2009年2月份，我们对A股市场资产配置的总体思路可以概括为：年报掘金和主题投资。年报掘金指的是通过对上市公司2008年年报业绩的综合分析，同时结合2009年一季度行业的最新动态和2009年行业业绩的预期，挖掘2008年年报中蕴含的投资机会；主题投资指的是把握住市场投资热点和投资主题带来的市场交易性和结构性机会。之所以这样配置，是因为我们认为2009年2月份，市场主要的机会体现为主题机会和年报机会。

● 悦达投资_跟踪报告

（叶志刚、李畅 2009年1月21日）

主要观点：（1）在政府100亿元农机购置补贴政策推动下，可直接拉动农机行业销售产值640亿元左右，占到2008年整个行业销售产值1800亿元的35.55%，农机行业2009年维持快速发展的确定性较高；（2）大中型拖拉机制造业在经历了2004-2006年的跳跃式发展后，保有量达到240万台。在出口不确定的情况下，2009年难以出现爆发式增长，我们预计2009-2010年，大中型拖拉机销量增速为18.57%，8.35%；小型拖拉机销量平均增速为3.00%。（3）随着公司大型拖拉机项目的投产，公司拖拉机收入有望在2009-2010年实现33.91%，21.00%的增长。（4）公司主要利润来源仍然是京沪高速公路（江苏段）投资收益。（5）公司PB值接近1.00，首次给予“增持”评级。

● 化工周刊_定期报告

（邓勇、刘金、曹小飞 2009年1月21日）

上周纯碱价单价上涨了100元/吨，涨幅达9.09%，由于目前还不是纯碱销售旺季，其价格涨幅的持续性还有待观察。2月将进入化肥销售旺季，2002年以来的月度价格显示，每年2月尿素价格环比均实现了上涨，因而我们对春节后国内化肥价格上涨持乐观态度。

上一周，国际原油价格走势出现分化，WTI原油价格上周五收于36.51USD/barrel，一周累计跌幅10.58%；Brent原油价格收于44.02USD/barrel，一周微涨0.92%，国际天然气价格单周下跌了9.12%；乙烯价格没有变化，石脑油价格上周上涨了7.46%。

化肥、农药：上一周，农药化肥价格保持稳定，尿素、磷肥、钾肥、草甘膦的价格均保持不变。

两碱：上一周，纯碱价格大涨了9.09%，乙炔法PVC价格微跌了0.79%，其余氯碱产品价格则保持稳定。

化纤：上一周，对二甲苯继续反弹，上涨幅度达 8.20%，12 月以来已经累计上涨了 33.62%，氨纶 40D 价格没有变化，粘胶短纤微跌 0.17%，PTMEG 价格下跌 2.38%，PA66 下跌 1.86%，PA6 下跌 1.54%，PTA 价格下跌 3.7%，PET 切片价格上涨 2.48%。

醇醚：上一周，甲醇价格上涨了 3.07%，二甲醚价格上涨了 3.77%。

橡胶：上一周国内天然橡胶的价格继续出现小幅反弹，涨幅为 0.74%，丁苯橡胶价格单周下跌 1%。

● 苏宁电器_跟踪报告

(路颖、汪盛 2009 年 1 月 21 日)

公告主要内容。2009 年 1 月 21 日，苏宁电器发布了《2008 年度业绩预告修正公告》和《关于连锁发展规划等相关情况说明的公告》两则信息。公告的主要内容和我们的简评如下：

(1) 公司在 2008 年 10 月 31 日披露的 2008 年三季度报中预计 2008 年度归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 60%-80%；此次公告将之修正为：公司预计 2008 年度归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 40%-50%（这个业绩低于市场普遍的一致预期）。2007 年公司实现净利润 14.65 亿元，而根据公司此次预增，预计 2008 年实现净利润 20.52-21.98 亿元，实现 EPS 为 0.69-0.73 元；预计公司 2008 年四季度净利润约为 3.40-4.86 亿元，而四季度实现的净利润增幅可能在 -13% 和 24% 之间。

对于向下修正 2008 年业绩预期，公司解释为：2008 第四季度，由于受全球金融危机向实体经济蔓延的影响，国内消费市场相对放缓；同时由于国家关于部分节假日安排调整的原因，公司四季度销售受到一定影响，从而导致公司全年销售以及净利润增长水平较预期有所下降。我们认为公司的解释与我们之前的预期基本一致，但负面影响的程度还是超出了市场预期。虽然 2008 年国庆节和 2009 年元旦体现的业绩基本不表现在四季度，因此与 2007 年四季度的可比性并不是非常强。我们分析认为，这些节假日的偏差导致的不可比销售收入的规模大致在 30 多亿，以公司超过 4% 的净利润率测算，影响到的净利润差不多在 1.2 亿以上，影响的 EPS 约为 4 分钱左右。

公司认为，随着国家一系列内需拉动政策的出台，消费者信心将逐步恢复。同时目前的经济发展趋势以及行业发展状况下，公司将进一步加强核心竞争力建设，加强有效店面发展、经营效益提升、内部成本控制。

(2) 2008 年，苏宁电器新开连锁店 210 家，置换连锁店 30 家。截至 2008 年底，公司连锁店总数达 812 家。基于公司相对扎实的内部管理平台，以及国家一系列拉动内需政策的出台，公司认为 2009 年将面临一定的发展机遇，初步规划全年新开店 200 家左右。在已进入的地区，公司将依据商圈和人口合理规划，以效益为核心，重点加强旗舰店、高质量店面的建设，完善店面布局。随着二、三级市场家电市场容量的提升，同时配合国家“家电下乡”政策的逐步推进，公司也将进一步加快二、三级市场的发展。

简评与投资建议。根据此次的业绩快报，苏宁电器 2008 年 EPS 将低于我们之前的预测 0.82 元。我们对公司 2009 年相对乐观的 1.10 元 EPS 的预测从目前经营状况来看，要实现难度也比较大，我们调低了对 2009 年 EPS 的预测到 0.95-1.00 元（更具体的预测我们将在公司审计后的年报发布后再更新）。

我们仍旧维持“增持”投资评级，给予公司六个月目标价至 25 元（2009 年 EPS 以 25 倍以的 PE），我们认为苏宁电器持续增长能力和整合中国家电零售市场的能力已经得到了阶段性确认，接下来竞争对手国美遇到的问题可能对苏宁利润率提升和市场份额的扩大带来积极作用。由于元旦长假的促销主要体现在 2009 年上半年，我们预计公司 2009

年一季度有望净利润增幅超过 50%。尽管 2009 年一、二季度对于可选耐用消费品的家电消费而言可能仍旧意味着“寒冬”，但有能力过冬的企业仍属于值得长期持有的价值型品种，公司的企业价值从长期来看会支持 A 股价格回到其应有的市场位置。

● 金牛能源_跟踪报告

(韩振国 2009 年 1 月 21 日)

公告主要内容:

(1) 公司发行股份购买资产暨关联交易事项获得河北省国有资产监督管理委员会批复。公司非公开向冀中能源峰峰集团有限公司、冀中能源邯郸矿业集团有限公司、冀中能源张家口矿业集团有限公司发行不超过 4 亿股 A 股股票。公司非公开发行股份购买资产相关程序正在进行之中，尚需获得相关部门的批准和核准。

(2) 公司公布 2008 年业绩快报。2008 年主营业务收入 92.77 亿元，净利润 20.76 亿元，每股收益 2.64 元，同比大增 263.48%。

点评：收购尚需时日。2008 年 12 月，公司公布发行股份购买资产，目前获得河北省国有资产管理委员会的批复。公司收购的完成还有其他工作，比如资产评估尚未结束、公布评估结束后的评估报告书、证监会的核准等。我们无法推知公司收购的准确时间。实际上，只要在 2009 年内收购，收购资产全年将进入公司合并报表。

收购还存在不确定因素。对于公司的收购，有几个问题需要关注：(1) 采矿权价款的作价。(2) 伴随收购资产进入的员工数量。(3) 集团其他资产亏损问题的解决方式等。敬请参阅《收购壮大产销规模，增长还待行业转暖》(20081215) 的跟踪报告。我们期待收购报告书的公告，惟其如此，才可以对 2009 年的业绩变化有一个相对比较准确的预测。

2008 年业绩基本符合预期。我们的跟踪报告中预计 2008 年的每股收益 2.65 元，略高于公司公告的 2.64 元的业绩。期间有不少差别，(1) 主营业务收入误差：我们预测的主营业务收入是 884700 万元，低于公司公告的 927669 万元，估计与 ST 金化(600722) 的收入变化有关，同时与我们对于公司主营收入细项的预测误差有关。(2) 营业利润误差：我们预测的营业利润是 277895 万元，与公司公告的 280215 万元略有差别。就此推断，ST 金化盈亏平衡，公司煤炭销售的毛利率与我们预计的差别不大。

2008 年第四季度业绩环比下滑较多。公司公告 2008 年营业收入、净利润分别为 927669 万元和 207644 万元，由此推知：第四季度单季的营业收入和净利润分别为 220337 万元和 23192 万元。从单季看营业收入，环比有所下降，这与第四季度煤炭价格的下降相关。净利润环比下降非常多，单季 EPS 为 0.2943 元，远低于前三季度单季平均的 0.7803 元。初步的推断是，第四季度煤炭价格下降较多导致煤炭销售毛利率下降较多，第四季度会归并前三季度的诸多成本费用，导致第四季度成本和费用增长较多——煤炭上市公司第四季度业绩环比下降较多已经是一个普遍的现象。

2009 年业绩存在较大的不确定性。单从 2008 年第四季度的业绩推断 2009 年的业绩，会有较大误差，原因正如上述。另有其他因素会导致 2009 年业绩预测的偏差：(1) 公司收购资产的不确定性因素，比如采矿权价款作价，收购资产伴随的员工数量等。(2) 收购资产的详细生产经营状况。公司收购煤炭资产的规模是 1294 万吨，由于详细的收购报告书尚未出炉，我们无法判断煤炭生产的煤种结构、销售结构、成本以及费用构成，这会导致对于业绩判断的偏差。

维持 2009 年 EPS1.63 元的推断。我们维持 2008-2010 年 EPS 分别为 2.64 元、1.63 元和 1.98 元的推断。主要是由于综合售价的大幅度提高，使得 2008 年业绩同比大幅度

提高。2009 年，公司收购成功，煤炭产销量同比翻番，但由于占销量 36% 的精煤价格同比下跌较多，从 2008 年的 1150 元/吨下跌到 900 元/吨，致使煤炭综合售价同比下跌超过 25%，并导致业绩同比下降，参见表。预计 2010 年的煤炭综合售价会提高，不考虑其他收购，公司的业绩同比会增长 20% 以上。

维持“增持”的投资评级。从相对估值水平看，主要产品为炼焦煤的几个上市公司 2009 年的动态市盈率在 11-15 倍之间。我们维持“增持”的投资评级主要基于如下考虑：收购之后，公司的产销量翻番，煤种齐全，议价能力和抗风险能力更强。我们的预测考虑了收购资产业绩的底线，业绩向好的概率较大。焦煤价格调整空间已然不大，由此给业绩带来意外变化的可能较大。

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	7.74	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	4.42	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	7.21	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	31.65	0.87	1.30	1.80
青岛金王	002094	6.11	0.15	0.50	0.65
徐工科技	000425	18.83	1.56	1.79	2.32
阿里巴巴	1688.HK	5.40HKD	0.29 HKD	-	-
陕天然气	002267	12.74	0.57	0.68	0.82
方圆支承	002147	13.86	0.54	1.20	1.83
中国南车	601766	4.33	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 22 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	8228.1	3.510	欧元兑美元	1.2988	-0.2688	-6.8493	-11.2174
S&P500	840.24	4.349	美元兑日元	89.08	0.4530	1.3190	19.4825
NASDAQ	1507.07	4.595	英镑兑美元	1.38745	-0.5769	-6.3988	-29.2442
香港恒生指数	12583.63	-2.902	美元兑港币	7.75945	0.0045	-0.1083	0.6392
日经 225 指数	7901.64	-2.035	美元兑人民币	6.8375	0.0731	0.1974	5.8750
富时 100 指数	4059.88	-0.770	12 月 RMB-NDF	7.054	0.2616	-0.5201	-5.6858
H 股指数	6730.82	-3.926	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1103.61	-2.059	纽约石油	43.96	0.94	10.15	-51.07
台湾综合指数	4247.97	0.126	布伦特石油	44.4	4.13	6.47	-49.29
			迪拜石油	41.13	0.88	0.86	-50.82
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	249.5	1.11	7.08	-44.65
上证综合指数	1985.016	-0.456	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2021.71	-0.172	LME 铜	3220	-3.622	9.898	-53.130
上证 180 指数	4535.698	-0.112	LME 铝	1335	-4.643	-11.939	-44.606
			LME 锌	1150	-8.000	-0.862	-48.315
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	11600	2.655	13.725	-27.613
6 个月票据	0.2945	0	LME 镍	10905	-5.584	5.874	-60.632
2 年期国债	0.7609	-0.83	LME 铅	1087	-6.695	27.732	-56.693
5 年期国债	1.609	0.01	黄金	852.73	-0.178	0.552	-4.439
10 年期国债	2.5494	1.34	白银	11.31	-0.265	4.336	-29.555
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	120.704	-0.131	芝加哥小麦	571.75	3.955	1.509	-37.101
企业债指数	132.4	-0.114	芝加哥大豆	1020.5	2.873	16.963	-19.136
			芝加哥玉米	390.25	1.760	2.495	-25.132
			纽约 2#棉花	47.23	0.897	4.422	-41.799
			纽约 11#糖	12.6	0.079	15.068	#N/A N.A.
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	900	3.21	10.02	-86.07

信息披露

投资建议分布

上市公司投资建议分布（2009 年 1 月 22 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

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。

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
zgghan@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

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

曹小飞
化工小组助理分析师
(021) 23219267
caoxf@htsec.com

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

郭世凯
消费小组助理分析师
(021) 23219269
guosk@htsec.com

李 畅
机械小组助理分析师
(021) 23219268
lich@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

舒 灏
机械小组助理分析师
(021) 23219171
shuh@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

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 臻
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

李唯佳
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