

服务从“心”开始

研究创造价值

光大证券研究所

晨会纪要

2009 年 1 月 22 日

第 014 期

目录

行业及公司

行业/公司	主题	分析师
煤炭与消费燃料	煤炭公司业绩出现较大幅度下滑	郭国栋
制药、生物科技与生命科学	普药和医疗器械成为最大受益者	姚杰
东软集团	东软集团发布 08 年业绩预增公告	陈勇
敦煌种业	敦煌种业：08 年预盈幅度高于预期	蒋小东
福建南纸	福建南纸、民风特纸发布 2008 年业绩快报	程杲

大势研判

主题	分析师
股指冲高震荡	咨询服务部

近期报告列表

分析师	涉及行业/公司	报告标题	评级	报告日期
黄学军	宏观策略	周报：在产业规划中寻找升级带来的投资机会		2009-1-19
周励谦	电信服务	电信业 2008 年 12 月运营数据点评	增持	2009-1-21
金麟	银行	不良贷款“双升”趋势将延续至 2 季度之后	中性	2009-1-18
冯志刚, 开文明	海运	油运或有机会，干散仍将平淡	中性	2009-1-20
谢锋	中环股份	20090120_逆势成长的太阳能新军	买入	2009-1-21
黄志刚	苏宁电器	行业下行加剧，业绩低于预期	增持	2009-1-20
程杲	造纸	关注造纸行业盈利的蚂蚁搬家		2009-1-21
周励谦	中兴通讯	000063_WCDMA 设备招标有望取得较好份额	买入	2009-1-20

指数数据

指数名称	最新指数	涨跌幅%
沪深 300	2021.71	-0.17
上证综指	1985.02	-0.46
上证 180	4535.70	-0.11
上证 50	1536.76	-0.17
深圳综指	604.57	-0.37
深圳 100	2389.27	-0.44
中小板指	2934.29	-1.66

资料来源：光大证券研究所

指数名称	最新指数	涨跌幅%
道琼斯	8228.1	3.51
标准普尔 500	840.24	4.35
纳斯达克综合	1507.07	4.60
伦敦富时 100	4059.88	-0.77
德国 DAX30	4261.15	0.50

资料来源：光大证券研究所

指数名称	最新指数	涨跌幅%
法国 CAC40	2905.57	-0.67
香港恒生	12583.63	-2.90
台北加权	4247.97	0.13
日经 225	7901.64	-2.08
新加坡海峡时报	1704.52	-1.11

资料来源：光大证券研究所

责任编辑：陈晓冬

电话：021-22169045

E-mail: chenxd@ebsecn.com

行业及公司

分析师：郭国栋

电话：021-50818887-229

煤炭与消费用燃料

煤炭公司业绩出现较大幅度下滑

煤炭公司业绩出现较大幅度下滑

1、神火股份、平煤股份和煤气化公布了业绩快报。四季度业绩大幅下滑是主要的趋势。

数据显示，神火股份 2008 年实现净利润 12.3 亿元，每股收益为 2.46 元左右，但是公司 1-9 月份已经实现了每股收益 2.25 元。因此公司 4 季度仅实现了 0.21 元，即仅 1 亿元左右。

平煤股份 2008 年实现净利润 22 亿元左右，每股收益为 2.10 元左右，但是公司 1-9 月份实现了每股收益 1.75 元左右。因此公司 4 季度仅实现了 0.3 元左右，净利润为 3 亿元左右。

煤气化 2008 年实现净利润 6.3-6.8 亿元左右，每股收益 1.23-1.32 元左右。但是公司 1-9 月份实现每股收益 1.42 元左右。因此公司 4 季度出现了近 1 亿元左右的亏损。

2、煤炭价格大幅下跌是公司业绩 4 季度环比大幅下降的主要原因。2008 年 4 季度，煤炭价格大幅下跌，跌幅达到 40%-50% 左右，由于成本相对刚性，导致煤炭行业盈利情况出现了环比大幅下降的情况。

3、最近 1 个月左右，煤炭行业板块多数股票以及有了较大的涨幅，煤炭库存下降以及预期煤炭价格到底是导致市场参与煤炭行业投资的主要原因。由于近期煤炭价格涨幅较大，尽管安全费用和维简费的会计处理增加了 2008 年的会计利润，但是市场已经部分反映。因此，我们预计近期煤炭行业业绩快报披露业绩情况可能成为市场担心 2009 年上半年业绩的一个主要因素，对煤炭行业短期可能存在一定的压力。

4、由于安全整顿以及春节停产的原因，短期煤炭价格可能维持目前的水平。但是随着 3-4 月份煤炭企业复产，可能对煤炭价格造成新的下降压力。

5、我们仍然维持煤炭行业“中性”的投资评级，事件和主题推动的波段机会是煤炭行业 2009 年投资的核心因素。我们建议投资者关注具有驱动因素的金牛能源、盘江股份等。

煤炭与消费用燃料

分析师：郭国栋



日期	股价	目标	评级
2008-02-13	-	-	买入
2008-08-09	-	-	买入
2008-12-03	-	-	中性

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

分析师：姚杰

电话：021-50818887-272

制药、生物科技与生命科学

普药和医疗器械成为最大受益者

医改方案符合预期，8500 亿需要细推敲：

国务院总理温家宝今天（21 号）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》。久拖不决的“医改”方案终于在节前通过，其内容基本和意见稿一致，不过在目标和任务上更为集中和明确。我们发现其主要内容和 09 年卫生工作会议上陈竺部长所提的五项基本制度基本一致（2009 年 1 月 8 日，陈竺报告，参见附录）。本稿唯一令人惊喜的是一个数字“8500 亿”。由于该方案并没有直接分拆具体投入方向，所以目前而言仅是一个数字，我们持谨慎乐观态度。

3 年五大任务，普药和医疗器械是最大的受益者：

第一加快推进基本医疗保障制度建设，2010 年，对城镇居民医保和新农合的补助标准提高到每人每年 120 元。解读：“三保覆盖全民”基本进入尾声，09-10 年药品需求增量主要来自国家提高补贴

第二是初步建立国家基本药物制度。解读：国家制度保障，普药迎来发展机遇

第三是健全基层医疗卫生服务体系。解读：基本医疗企业发展前景良好

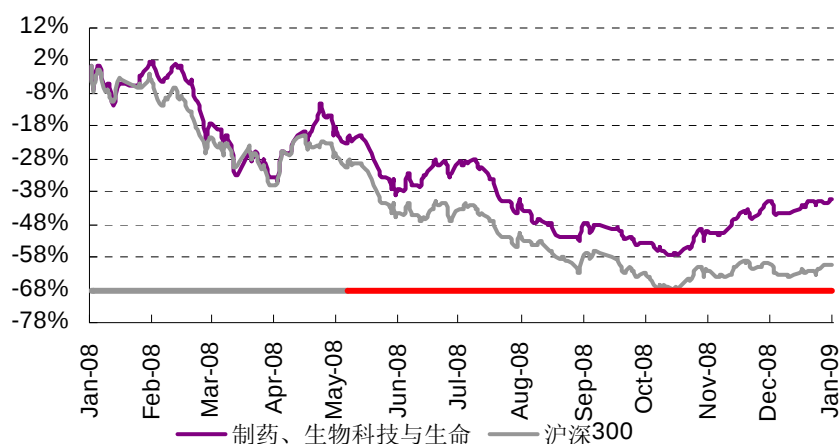
第四是促进基本公共卫生服务逐步均等化。解读：疫苗受益国家公共卫生投入

第五是推进公立医院改革。解读：药事服务费是第一步，改变医药养医，医药分家大势所趋。

总结：我们认为普药和基本医疗器械是未来三年“医改”最大的受益者。建议 09 年重点关注普药和医疗器械。我们延续 09 年医药策略报告的观点：①药品分销盈利增长确定，建议基本配置；②09 年阶段性配置普药（具有规模和成本优势的西药普药企业，和独家基本药物的中药品种）。目前重点关注依然是一季报和中报的盈利增速。（因为在本方案出来后，我们并没有大范围提高上市公司的盈利预测）。参见详细报告

制药、生物科技与生命科学

分析师：姚杰



日期	股价	目标	评级
2008-05-27	-	-	增持
2008-05-30	-	-	增持
2008-06-27	-	-	增持

买入 — 增持 — 中性 —
减持 — 卖出 —

资料来源：光大证券研究所

分析师：陈勇

电话：50818887-223

东软集团 (600718)

昨日收盘价 (元)	11.58
总市值 (百万元)	6075

最新指标 2008 三季报

营业收入 (百万元)	2497
净利润 (百万元)	291
每股收益 (元)	0.55
ROE (%)	9.04%

资料来源：光大证券研究所

东软集团发布 08 年业绩预增公告

东软集团发布了 2008 年度业绩预增公告：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。

2008 年 3 月，公司进行了整体上市，股本由 524,612,925 股上升到为 944,303,265，通过折算之后，预计公司 2008 年度净利润较 2007 年度模拟合并调整后的数据 4.15 亿增长约 16% 以上，每股 EPS 约为 0.51 元，略高于我们此前测算的 0.49 元。

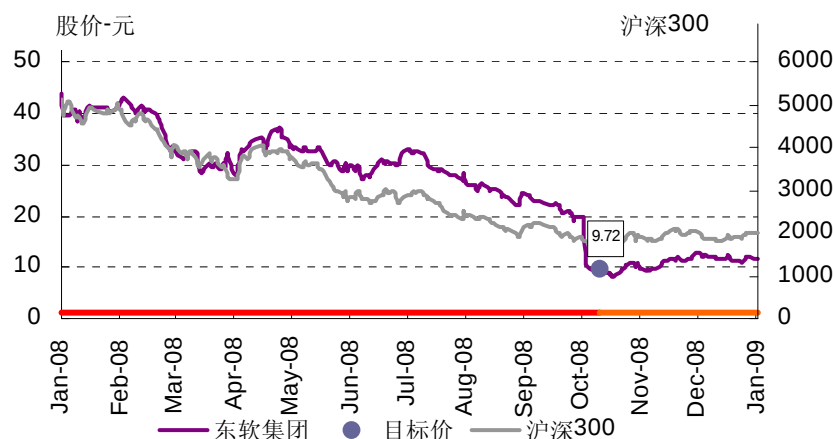
东软集团发展软件外包和国内行业解决方案业务的战略布局符合软件行业发展的方向，在国内未来的竞争中拥有先发优势、质量管理优势和人力成本领先优势，胜出的概率较大，有可能在国内率先成为世界级的软件公司。

虽然我们看好公司未来的发展，但是公司今明两年的增长受国际和国内经济下行不利影响，不确定性加大。

我们提请投资者密切关注公司主要外包发包国日本的经济走向和相应日本企业的最新动态，以及公司的外包业务变化情况。

东软集团 (600718)

分析师：陈勇



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2007-4-23	36.00	45.00	中性
2007-8-28	45.74	50.00	增持
2008-10-30	9.49	9.72	中性

买入	增持	中性
减持	卖出	

分析师：蒋小东

电话：021-50818887-236

敦煌种业(600354)

昨日收盘价(元)	10.99
总市值(百万元)	2044

最新指标 2008 三季度报

营业收入(百万元)	631
净利润(百万元)	-42
每股收益(元)	-0.23
ROE(%)	-8.06%

资料来源：光大证券研究所

敦煌种业：08 年预盈幅度高于预期

08 年业绩预盈幅度高于我们先前预期：

敦煌种业公布 2008 年业绩盈利幅度在 1000 万元左右，折合 EPS 约为 0.05 元，这一预盈幅度高于我们上一篇报告净利润 500 万元的预期。我们所强调的并非 08 年盈利相差 500 万的差异，而是先锋种子增长和自有种子改善在公司所产生的变化。尤其是自有种子业务的改善，如我们在 12 月份的调研简报中所述，08/09 年度将实现盈利。

08 年四季度实现盈利 5200 万，其中先锋种子 1000-1500 万：

单纯比较 07、08 年的四季度业绩，07 年盈利 4500 万元，08 年盈利 5200 万元，这其中的主要差异在于 08 年四季度多出来的 2000-3000 吨的先锋种子盈利，这部分盈利增加净利润约 1000-1500 万元，而作为亏损大头的棉花、棉籽油，08 年四季度所面临的形势都明显弱于 07 年。

展望 09 年，种子、棉花、棉籽油都将比 08 年有所改善：

从收入构成来看，大头是种子、棉花、棉籽油三大块。先锋种子仍将贡献公司的主要增长，自有种子将比改善程度明显好于 07、08 年，棉花、棉籽油虽然不会象 07 年那样一路高价，但随着前期高价库存的消化，很难再出现 08 年这样的亏损。公司主要业务的盈利形势要明显好于 08 年。

先锋盈利增长十分确定，一季度将面临阶段性投资机会：

我们在 08 年初推荐敦煌种业时，预测的公司 08 年盈利超过 0.4 元，尽管一年后公司实际业绩远低于我们的预期，但作为公司投资逻辑主线的敦煌先锋，其盈利增长和我们的预期完全吻合，08 年达到 4000 万，折合 EPS 为 0.23 元。

敦煌先锋 09 年的增长仍旧确定，尽管其他业务存在盈利波动的可能，但普遍好于 08 年的形势也较为明显。

虽然目前看，敦煌种业仍难称为理想的长期投资标的，尤其是随着一季度种子销售旺季的来临和业绩的释放，一季度将至少存在阶段性投资机会，我们依旧维持对公司的“买入”评级和 15 元的目标价。

敦煌种业(600354)

分析师：蒋小东



日期	股价	目标	评级
2008-3-26	14.62	30.00	买入
2008-8-25	11.03	15.00	买入
2008-12-22	11.08	15.00	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

分析师：程杲

电话：021-50818887-228

福建南纸 (600163)

昨日收盘价 (元)	3.00
总市值 (百万元)	2164

最新指标 2008 三季度报

营业收入 (百万元)	1172
净利润 (百万元)	26
每股收益 (元)	0.04
ROE (%)	1.19%

资料来源：光大证券研究所

福建南纸、民风特纸发布 2008 年业绩快报

福建南纸预计公司 2008 年度归属于母公司所有者的净利润较上年同期下降约 90%。2007 年度归属于母公司所有者的净利润为 1753 万元，根据该数据测算 2008 年度公司净利润上限为 175 万元，EPS 上限仅为 0.24 分。

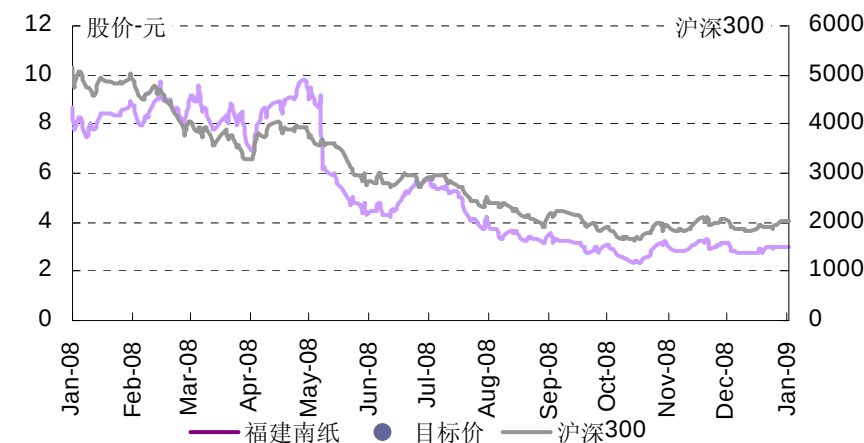
民丰特纸 2008 年度净利润与 2007 年度相比将下降 50%。2796 万元，根据该数据测算 2008 年度公司净利润上限为 1398 万元，EPS 上限 0.055 元。

两公司均将盈利下滑的主要原因归因于金融危机减少公司销售收入，前期原材料成本高昂，存货大幅减值等。这与我们在昨日晨会上所做的点评如出一辙，造纸公司将通过年底计提跌价减值损失来完成盈利的蚂蚁搬家，从而使公司在 09 年得以轻装上阵。此外，我们注意到，这种跌价减值损失也有一定的限度。为了避免未来潜在的再融资受到限制，公司将会尽量避免年度业绩出现亏损；在能力许可范围内，给 08 年度适当的保存一定的正利润将成为公司平衡利润分配的重要参考底线，这一点从目前已经披露快报的几家造纸业上市公司的业绩预测中看起来。

此外，民丰特纸还受到子公司民丰利群涂布有限公司解散、参股公司上海天盈投资发展有限公司业绩下滑的影响。就这一点我们提醒投资者，由于投资收益带来收入的相对不透明性，在整体经济景气下行的背景下，建议投资者关注主营业务明确，收入高度集中于造纸本业的造纸企业。

福建南纸 (600163)

分析师：程杲



买入 — 增持 — 中性 —
减持 — 卖出 —

资料来源：光大证券研究所

大势研判

股指冲高震荡

咨询服务部

市场展望：虽然昨日境外市场的急跌拖累了 A 股，但 A 股市场仍较外盘表现出明显的强势，使得横盘震荡的格局得以延续。从盘面热点来看，题材股的炒作进一步升温，投资者对振兴产业计划政策的出台依旧保持了密切的关注。

我们认为，由于临近春节长假，投资者参与交易的意愿降低，股指短期内尚难改变箱体中震荡的格局，如节日期间没有出台超预期的利好政策，股指向上的空间有限。

首先，政策面有待出现新的变化。昨日国务院通过医改方案，3 年内预计投入 8500 亿元，同时，纺织和石化的产业振兴计划草案也浮出水面。随着相关政策的落实，在春节前市场有望保持维稳的气氛，市场人气在短期内还将维系。

其次，题材股的炒作已部分反映了未来发展预期。随着风格指数的摆动，近期市场热点依然保持二条主线。一是，集中在新能源、新材料的挖掘上；二是，以国务院准备逐步出台的产业振兴计划路径为依托，进行准备振兴产业的轮炒。值得注意的是，近期新能源、新材料的炒作已进入个股深挖和补涨的阶段，而各大振兴产业的股价也已经有所表现，短期来看，这些题材的炒作仍将维系，但炒作空间正逐步收窄。

总体看，在政策暖风频吹的情况下，节前市场有望维持稳定，结构性机会仍然存在，但考虑到节后基本面因素的变化情况，股指面临冲高震荡。

昨日行业及公司报告提要

2009-01-20

半导体产品

中环股份 002129.SZ

逆势成长的太阳能新军

◇事件：公司子公司环欧入选 2008 年国家鼓励的集成电路企业

◆环欧公司入选 2008 年国家鼓励的集成电路企业，有助于抵御行业波动

发改委等部门 2008 年共批准认定的国家鼓励的集成电路企业共 31 家，环欧公司作为其中之一，未来的国家及地方政府对集成电路企业优惠政策的出台将对公司产生积极作用。从对国家未来电子产业政策的理解来看，扶持优质企业做大做强是政策的重要思路。本次入选使得公司可以受惠于未来的政策支持，有助于抵御行业目前的波动。

◆太阳能行业波动变大，战略长单保证公司逆势成长

太阳能行业整体目前受全球经济衰退的影响较大，行业从三季度起出现了较大的下滑，这对主要太阳能公司均构成了一定的影响，市场对太阳能行业整体 09 年看法悲观，但我们认为公司 09 年有望逆势成长。这主要依赖于公司之前的战略长单，其将能够保证公司业绩的稳定性：在 08 年 5 月、7 月分别与上游顺大和下游展丰签订了多晶硅采购和太阳能硅片供应长单之后，公司已经基本锁定了多晶硅市场波动的风险。该长单的收入有望占到公司 09 年直拉单晶硅业务收入的 65% 以上。这为公司业绩的增长奠定了基础，目前太阳能市场的利润已占公司利润的接近 40%。

占公司利润来源的 40% 左右的区熔单晶硅在铁路机车、输配电、新能源等市场的推动下，波动性相对较小，该部分业务 09 年仍有望保持 20% 左右的增长。

◆环欧的硅材料是公司的看点，未来向太阳能扩展将提升公司估值

环欧的硅材料业务目前为公司贡献了 92% 以上的利润，未来向太阳能领域的自然延伸值得期待，这也将提升公司的估值水平。目前市场对公司的估值与电子器件行业一致，这主要是受其 MOSFET 业务进展不如预期的影响。我们认为 MOSFET 业务 09 年利润贡献仍将很小，其主要价值在于可以完善公司的上下游产业链，抵御未来的行业波动。从公司签订的长期合同来看，未来向太阳能市场的大幅度扩张将是必然之举，未来的进一步行动值得关注。

◆太阳能行业波动是最大风险，公司增长确定性强，维持买入评级

太阳能行业未来将有个大浪淘沙的过程，在良好的战略及有雄厚实力的大股东支持下，公司仍有望取得长足的发展。公司 09 年业绩增长明确，但 10 年我们作保守估计，其增速将有所下滑并在 11 年重新恢复高速增长。维持买入评级不变。

◆风险分析

太阳能行业的大幅度波动将对行业的整体估值水平产生较大影响，这可能会影响公司的股价表现。

业绩预测和估值指标

指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入（百万元）	567	696	869	1,494	1,712
营业收入增长率	68.86%	22.73%	24.87%	71.79%	14.61%
净利润（百万元）	75	103	149	205	217
净利润增长率	45.40%	38.06%	45.04%	37.01%	6.04%
EPS（元）	0.15	0.21	0.31	0.42	0.45
ROE	20.31%	11.61%	12.89%	15.42%	15.41%
P/E	48	35	24	17	16
EV/EBITDA	18	15	12	10	9

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

维持

买入

当前价格	7.41 元
目标价格	9.00 元
目标期限	6 个月

分析师：

谢锋 周励谦

021-22169999-9176/9175

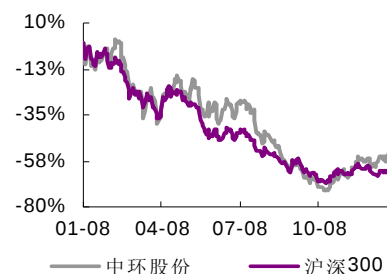
xiefeng@ebscn.com

zhouliqian@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	483
总市值(百万元)	3,578
流通比例(%)	52.20%
12 个月最高/最低(元)	19.69/4.01
近 3 月日均成交量(百万股)	5.87
主要股东	天津市中环电子信息集团有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	15.41	43.16	11.34
绝对收益	14.09	53.63	-51.26

相关报告：

20080720-长期合同凸显公司未来价值

20080626-区熔单晶硅风景更好，产业链扩张潜力更强

20080527-战略长单吹响向太阳能领域进军的号角

2009-01-20

电脑与电子产品零售

苏宁电器 002024.SZ

调低

增持

当前价格	17.46 元
目标价格	22.25 元
目标期限	6 个月

分析师:

黄志刚

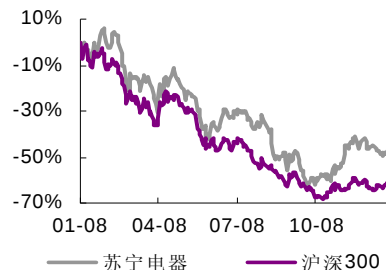
021-50818887-239

huangzg@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	2,991
总市值(百万元)	44,566
流通比例(%)	73.59%
12 个月最高/最低(元)	71.03/12.01
近 3 月日均成交量(百万股)	17.27
主要股东	张近东

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-7.13	32.73	15.07
绝对收益	-8.44	43.20	-47.52

相关报告:

利用行业冬天提升市场份额
..... 2009-01-14
国美电器黄光裕接受调查对苏宁电器的可能
影响分析
..... 2008-11-24
充裕资金有利于在逆境中寻找机遇
..... 2008-10-31

◇ 事件: 2008 年度业绩预告修正公告

公司发布业绩预告修正公告称: 08 年三季报中公司预计 2008 年度归属于母公司所有者的净利润同比增长 60%-80%, 现在调整为 40%-50%; 预计 EPS 在 0.69 元和 0.73 元之间。

◆销售增速低于预期, 四季度明显放缓, 全年同店增长为-3%:

全年销售增速在 25%左右, 低于我们 33%的预期。分季度数据来看, 08 年四季度受金融危机影响, 销售下降比较明显, 按照我们的测算, 四季度营收大致在 110 亿元, 同比去年的 120 亿元显著下降, 也低于前三季度平均的 130 亿元。除金融危机外, 国庆前置和元旦后置的影响大概有 15-20 亿元。

同店增长下降-3%, 比我们之前 2%的预期要低, 也是受到四季度增长明显放缓的影响。

◆毛利率有明显提升, 一定程度上保证了业绩较快增长:

受益于公司信息化优势、供应商合作深化和包销定制加强, 毛利率有比较明显提升, 我们预计综合毛利率可能提升至 16.5%以上。预计毛利率稳步提升会成为一个趋势。主要原因是随着行业格局的变化, 毛利率将不再由零售商外部竞争决定, 而是靠零供合作以及零售商对产品结构的调整, 公司在这方面有持续优势。

◆费用率因为销售增速放缓而有所上升:

我们预计销售和管理费用率全年可能在 11%以上, 比前三季度的 10%有明显上升。费用率上升主要还是销售放缓所致, 不代表公司成本控制能力下降。如果销售增速持续放缓, 对现有门店关闭和调整是降低费用的一个重要手段。

◆调低盈利预测和投资评级:

09 年我们最担心销售增长进一步放缓, 目前来看风险没有得到充分的释放。所以调低了当年新增门店和次新店的销售增长, 维持-5%的同店增长, 08-10 年 EPS 下调为 0.73 元、0.89 元和 1.12 元。

我们依旧看好公司优秀的管理和先进的运营。并对公司在行业冬天里稳步提升市场份额表示积极乐观。此前对公司业绩受行业影响有所忽视, 导致了对公司盈利状况的过分乐观。鉴于这一点, 我们下调公司评级至增持, 以反映行业面对公司的较大消极影响, 目标价格 22.25 元, 对应 09 年 25 倍 PE。

业绩预测和估值指标

指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	26,161	40,152	50,753	59,736	74,610
营业收入增长率	64.16%	53.48%	26.40%	17.70%	24.90%
净利润(百万元)	758	1,465	2,175	2,657	3,360
净利润增长率	116.08%	93.42%	48.42%	22.14%	26.49%
EPS(元)	1.05	1.02	0.73	0.89	1.12
ROE	24.21%	31.55%	23.66%	22.75%	22.67%
P/E	14	15	24	19	15
P/B	3	4	5	4	3
EV/EBITDA	7	7	12	9	6

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

2009-01-21

纸制品

山鹰纸业 600567.SH

关注造纸行业盈利的蚂蚁搬家

分析师:程杲

021-22169999

chenggao@ebcn.com

◇事件: 公司发布业绩快报

◆公司发布业绩快报, 净利润较上年同期大幅下降 90%以上

山鹰纸业发布业绩快报, 2008 年度 1-12 月份归属于母公司股东的净利润较上年同期大幅下降 90%以上。

2007 年同期归属于母公司股东的净利润为 5972 万元, 每股收益 0.14 元, 如果根据业绩快报粗略测算, 2008 年净利润上限为 597.2 万元, EPS 上限为 0.014 元。公司将利润大幅下滑归因于金融危机的影响, 产品售价下降, 而前期原材料库存价格较高; 公司计提的原材料、产成品存货跌价准备大幅增加减少了当期利润。

◆山鹰纸业的存货计提是影响公司业绩的主要因素

我们观察到公司三季报存货增加到 4.2 亿, 而浆纸产品四季度价格出现了较大幅度的下跌, 我们的观测最高点以来的跌幅约为 15-20%左右, 导致公司在四季度需要对存货进行跌价减值准备。假定公司四季度正常的经营活动盈亏相抵, 那么公司对存货四季度的计提准备应为 5460 万元, 相对于存货计提比例应约为 13%左右, 这与我们对浆纸产品 15-20%左右的跌幅相仿, 也部分证实了我们前期对造纸行业业绩下滑的预测。

◆太阳纸业、山鹰纸业盈利的蚂蚁搬具备行业性

山鹰的做法已经不是第一家, 之前太阳纸业的业绩下滑也与大幅存货减值有关。我们认为这种现象更多的属于盈利的蚂蚁搬家, 将原材料跌价的不利影响全部拿到 2008 年度中去体现, 从而以便公司在 2009 年轻装上阵。现行会计制度下, 年报中公司有责任将不能转嫁的存货成本计提跌价减值损失, 由存货而起盈利搬家将具备行业性, 在即将拉开的造纸行业年报披露季中将成为常态。

◆存货减值准备的计提将影响造纸企业利润在 2008、2009 年之间的分布

根据我们对三季报存货和利润的比较, 净利润与存货的比例大致为 6% (青山) -50% (太阳) 之间, 如果按照 15%左右的比例计提存货跌价减值, 那么将成为利润影响的最大因素。

对于造纸行业在 2008 年和 2009 年的业绩, 对于多数企业来说, 我们之前的判断是两种可能性: 第一种是企业会将存货跌价带来的损失平均体现在 2008 年四季度和 2009 年一季度, 那么即使 2008 年四季度存在亏损, 前三季度的盈利将仍能保证 2008 年全年业绩与 2007 年相比仍略有增长。第二种可能性是企业将截止 2008 年底所发生的存货跌价减值全部反映到 2008 年中去, 2009 年则面临全新的开始。现在看来, 后一种情况发生不仅可能性较大, 而且正在发生。我们很有可能看到一个利润大幅下滑的 2008 年, 以及甩掉包袱, 盈利回升的 2009 年。

光大重点推荐股票列表

股票名称	股票代码	评级	行业	研究员	08EPS	09EPS	10EPS	评级日期	评级日股价	目标价	最新价	升值空间
峨眉山A	000888	增持	酒店、度假村与豪华游轮	朱毅	0.08	0.16	0.21	2007-8-8	16.26	8.00	6.18	29.45%
桂林旅游	000978	增持	酒店、度假村与豪华游轮	朱毅	0.18	0.40	0.54	2008-2-29	20.75	10.00	7.25	37.93%
中兴通讯	000063	买入	通信设备	周励谦	1.30	1.69	2.09	2007-9-13	52.99	33.80	27.63	22.33%
金陵药业	000919	增持	中药	张美云	0.17	0.47	0.52	2009-1-7	6.38	8.00	6.86	16.62%
片仔癀	600436	增持	中药	张美云	0.86	0.97	1.06	2007-12-12	35.29	20.00	18.94	5.60%
湖北宜化	000422	增持	化肥与农用化工	张力扬	0.84	0.91	1.51	2008-10-24	7.80	13.50	10.28	31.32%
康缘药业	600557	买入	中药	姚杰	0.56	0.77	0.96	2007-10-10	24.82	22.80	16.50	38.18%
南京医药	600713	买入	药品零售	姚杰	0.23	0.33	0.42	2007-8-27	14.97	7.50	7.13	5.19%
上海汽车	600104	买入	汽车制造	杨华超	0.08	0.50	0.60	2008-4-28	15.21	7.50	5.92	26.69%
海螺水泥	600585	增持	建材	许雯	2.15	2.39	2.74	2007-8-20	54.99	35.00	28.60	22.38%
华新水泥	600801	增持	建材	许雯	0.97	1.39	1.81	2007-8-7	24.10	31.00	17.13	80.97%
恒宝股份	002104	增持	电子设备制造商	谢锋	0.28	0.35	0.42	2008-4-23	11.98	6.50	6.38	1.88%
中环股份	002129	买入	半导体产品	谢锋	0.31	0.42	0.45	2007-12-12	18.48	9.00	7.65	17.65%
美的电器	000527	买入	家用电器	吴华晶	0.80	1.06	1.32	2007-11-26	34.10	10.60	8.22	28.95%
格力电器	000651	增持	家用电器	吴华晶	1.50	1.81	2.40	2008-10-31	14.10	22.50	18.00	25.00%
青岛海尔	600690	增持	家用电器	吴华晶	0.71	0.89	-	2008-10-30	7.85	9.66	8.74	10.53%
思源电气	002028	增持	电气部件与设备	王海生	1.30	1.84	2.38	2007-8-15	77.50	33.10	31.00	6.77%
置信电气	600517	买入	电气部件与设备	王海生	0.64	1.22	1.51	2008-11-24	19.48	27.00	21.20	27.36%
中信证券	600030	增持	投资银行业与经纪业	沈维	1.00	1.18	1.64	2008-4-28	35.34	24.00	21.68	10.70%
中联重科	000157	买入	建筑、农业机械与重型卡车	邱世梁	1.11	1.19	1.40	2008-1-8	59.01	18.00	14.92	20.64%
中鼎股份	000887	买入	轮胎与橡胶	邱世梁	0.55	0.70	0.90	2007-9-2	14.26	11.00	8.36	31.58%
泸州老窖	000568	增持	白酒与葡萄酒	彭丹雪	1.08	1.30	1.57	2008-12-22	21.54	25.00	18.01	38.81%
五粮液	000858	增持	白酒与葡萄酒	彭丹雪	0.49	0.61	0.68	2007-10-17	48.21	25.00	14.15	76.68%
三全食品	002216	增持	食品加工与肉类	彭丹雪	0.88	1.07	1.37	2008-11-18	27.55	30.00	28.15	6.57%
贵州茅台	600519	买入	白酒与葡萄酒	彭丹雪	4.57	5.77	7.87	2007-8-17	135.16	110.00	99.72	10.31%
金枫酒业	600616	增持	白酒与葡萄酒	彭丹雪	0.74	0.69	0.73	2008-7-9	14.95	12.00	11.30	6.19%
白云机场	600004	增持	机场服务	李军	2.76	3.10	3.58	2008-7-17	10.13	13.60	7.75	75.48%
上海机场	600009	增持	机场服务	李军	0.43	0.50	0.67	2007-8-27	41.56	14.62	12.69	15.21%
日照港	600017	增持	海港与服务	开文明	0.22	0.27	0.32	2008-5-12	14.65	7.00	4.15	68.67%
长航海运	600087	增持	海运	开文明	0.41	0.52	0.77	2008-10-28	3.51	12.96	4.65	178.71%
南海发展	600323	增持	水务	开文明	0.42	0.50	0.63	2008-8-27	8.38	9.70	7.98	21.55%
民生银行	600016	增持	多元化银行	金麟	0.61	0.42	0.52	2008-1-23	13.55	5.00	4.50	11.11%
招商银行	600036	增持	多元化银行	金麟	1.79	1.85	2.15	2008-8-19	21.99	14.00	13.66	2.49%
建设银行	601939	增持	多元化银行	金麟	0.45	0.47	0.63	2008-4-14	7.34	6.39	4.07	57.00%
广州冷机	000893	买入	工业机械	蒋小东	0.75	0.91	1.18	2008-11-27	10.81	13.65	11.27	21.12%
敦煌种业	600354	买入	农产品	蒋小东	0.05	0.34	0.69	2008-3-26	14.62	15.00	10.99	36.49%
中粮屯河	600737	买入	食品加工与肉类	蒋小东	0.34	0.72	0.55	2008-5-28	22.49	14.40	11.43	25.98%
苏宁电器	002024	增持	电脑与电子产品零售	黄志刚	0.73	0.89	1.12	2009-1-20	17.46	22.25	15.88	40.11%
小商品城	600415	增持	消费品经销商	黄志刚	1.67	2.43	2.79	2008-10-16	43.38	59.00	49.28	19.72%
东百集团	600693	增持	百货商店	黄志刚	0.41	0.54	0.68	2008-10-27	7.15	10.80	9.99	8.11%

金牛能源	000937	增持	煤炭与消费用燃料	郭国栋	3.65	2.26	2.26	2008-12-12	14.08	25.00	18.04	38.58%
天津港	600717	买入	海港与服务	冯志刚	0.72	0.76	0.78	2008-11-19	9.13	12.99	9.99	30.03%
招商轮船	601872	增持	海运	冯志刚	0.48	0.60	0.66	2008-7-24	6.82	4.36	4.24	2.83%
粤电力A	000539	增持	电力	崔玉芹	-0.05	0.07	0.11	2008-8-14	5.91	6.00	5.88	2.04%
国电电力	600795	增持	电力	崔玉芹	0.05	0.20	0.28	2007-8-7	14.30	6.00	5.92	1.35%
太阳纸业	002078	增持	纸制品	程杲	0.97	1.10	1.80	2008-9-12	11.15	10.00	8.27	20.92%
恒生电子	600570	增持	应用软件	陈勇	0.52	0.68	0.91	2007-8-23	24.88	20.40	12.90	58.14%
浦发银行	600000	增持	多元化银行	蔡荣	2.50	2.87	3.20	2008-4-28	29.32	17.20	16.37	5.07%

资料来源：光大证券研究所

备注：

1. 本表内容为光大证券研究所最近 3 个月内发表的研究报告中推荐的股票列表。
2. 本表内未列出的股票只说明近期我们没有针对该股票的研究报告发表，不代表我们不再推荐此股票。

光大数据咨询

最新外汇行情

人民币外汇牌价

货币名称	现汇买入价	现钞买入价	卖出价	基准价	中行折算价	发布时间
英镑	946.92	926.96	954.53	949.23	949.23	7:33:24
港币	87.95	87.24	88.28	88.15	88.15	7:33:24
美元	682.41	676.94	685.15	683.96	683.96	7:33:24
瑞士法郎	591.13	578.67	595.88		595.85	7:33:24
新加坡元	455	445.41	458.66		454.91	7:33:24
日元	7.6453	7.4841	7.7067	7.6089	7.6089	7:33:24
加拿大元	541.33	529.91	545.68		540.29	7:33:24
澳大利亚元	448.98	439.51	452.59		445.15	7:33:24
欧元	886.14	867.46	893.26	881.42	881.42	7:33:24

资料来源：中国银行 2009-1-22

其他外汇行情

币种	汇买价	汇卖价	钞买价	钞卖价	开盘价	最高价	最低价	昨收	涨跌幅
美元/日元	88.83	89.23	88.83	89.23	89.23	89.52	88.98	88.01	0.18%
欧元/美元	1.2977	1.3009	1.2977	1.3009	1.2954	1.3085	1.2938	1.287	0.96%
英镑/美元	1.3854	1.3894	1.3854	1.3894	1.3919	1.4027	1.3873	1.3727	1.07%
澳元/美元	0.6563	0.6593	0.6563	0.6593	0.6583	0.6658	0.6568	0.6518	0.92%

资料来源：中国银行 2009-1-22

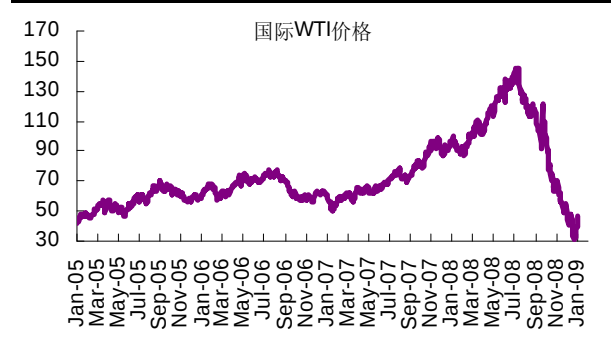
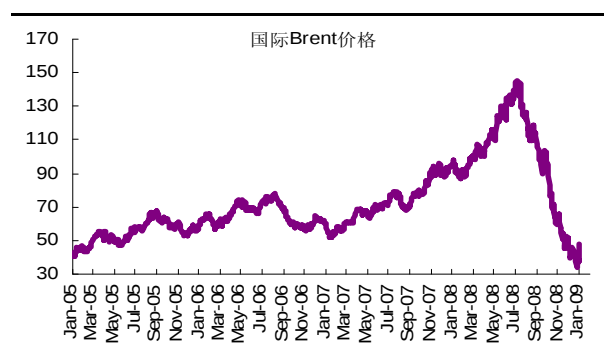
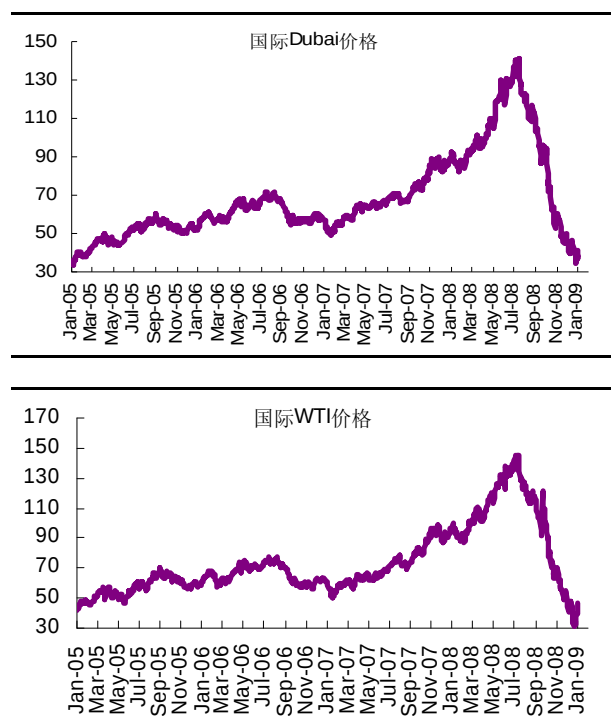
国际油价

最新油价

名称	最新价格	涨跌幅%
Dubi 原油期货	41.13	0.88
Brent 原油期货	44.40	4.13
WTI 原油期货	42.25	9.06

资料来源：BLOOMBERG 2009-1-21

国际油价趋势图



资料来源：BLOOMBERG 2009-1-21

港口运输

指数名称	最新指数	单日涨跌
波罗的海干散货运价指数 (BDI)	900	28
波罗的海原油运价指数 (BDTI)	732	-13
超大型油轮运价指数 (WS)	62.5	-8

资料来源：BLOOMBERG 2009-1-21

有色金属价格

金属期货价格 (美元/吨)

名称	最新价格	涨跌幅%
锌	1150	-8.00
锡	11600	2.65
镍	10905	-5.58
铅	1087	-6.70
铜	3220	-3.62
铝	1335	-4.64

资料来源：BLOOMBERG 2009-1-21

黄金现货价格 (美元/盎司)

名称	最新价格	涨跌幅%
金	849.25	-0.47

资料来源：BLOOMBERG 2009-1-21

食品行业-糖价格

地区	主产地糖价	单位:人民币/吨		
	最新价格	比昨天变化	比上周同期	比上月同期
南宁	2850-2880	0	-10	-60
柳州	2870-2880	0	10	-80
昆明	2800-2820	0	-20	-70
旬尾	2770	0	0	-80
湛江	2810	-10	-20	-110
乌鲁木齐	2880-2900	0	0	-20

资料来源: 中国食糖网 2009-1-21

农产品价格

农产品价格

名称	最新价值	涨跌
玉米	390.25	1.76
小麦	571.75	3.95
大豆	1020.5	2.87

资料来源: BLOOMBERG 2009-1-21

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	贺燕萍	010-68561522	13911760013	heyp@ebsecn.com
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
专题				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
QFII				
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。