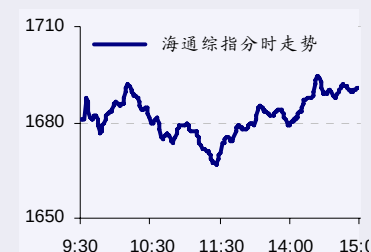


2009 年 1 月 23 日

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	1.29	4.16	13.96
海通六成	1.29	4.58	12.53
海通风格指数			
大盘 100	0.79	5.13	12.43
小盘 200	1.62	2.13	12.77
海通 G 股	1.42	4.32	14.43

表现最好前五行业

煤炭指数	5.31	6.90	25.30
有色金属	3.81	5.03	22.82
建材指数	2.74	4.95	21.00
石油燃气	2.40	5.40	18.02
交通运输	2.25	4.73	13.72

表现最差前五行业

金融指数	0.09	7.11	16.66
钢铁指数	0.48	3.26	15.22
房地产	0.64	3.07	15.01
农业指数	0.65	0.47	12.23
家用电器	0.70	0.28	2.66

资料来源：海通证券研究所

白瑜

电话：021-23219430
Email: baiy@htsec.com

宏观财经要闻

- 国家统计局：2008 年我国经济增长率为 9.0%，CPI 上涨 5.9%
- 国家统计局：2008 年全年全社会固定资产投资 172291 亿元，比上年增长 25.5%，增速比上年加快 0.7 个百分点
- 国家统计局：2008 年全国全社会消费品零售总额比上年增长 21.6%，城镇居民人均可支配收入实际增长 8.4%，农村居民人均纯收入实际增长 8.0%

市场动态

- 政策和流动性共同造就 A 股近期强势

行业公司

- 华东数控（002248，¥17.22，中性）再签订亿元博格板磨床订单备忘录
- 中国石化（600028）业绩预减在预期之中（增持，维持）

基金、债券和衍生品

- 基金四季报点评
- 08 年宏观经济数据公布，仍支持债市利好
- 中央国库现金管理三个月定存中标利率 0.36% 远低于市场预期

近期重点研究报告

- 行业公司：银行业_跟踪报告 范坤祥、邱志承
- 行业公司：长江证券_跟踪报告 谢盐
- 宏观研究：数据点评_宏观经济 陈露、刘铁军、汪辉、陈勇
- 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

宏观财经要闻

● 国家统计局：2008 年我国经济增长率为 9.0%，CPI 上涨 5.9%。

国家统计局局长马建堂 22 日说，2008 年全年国内生产总值（GDP）300670 亿元，比上年增长 9.0%。其中，四季度增长 6.8%。居民消费价格指数（CPI）比上年上涨 5.9%，涨幅比上年提高 1.1 个百分点。

点评：横向与全球其他经济体对比，我国经济增长成绩斐然，对全球经济增长贡献率超过 20%。但从纵向数据来看，我国经济形势不容乐观，四季度经济增长出现大幅下滑。在全球经济一体化的今天，我国经济想摆脱国际经济大环境的影响比较困难，现在断言我国经济已经探底为时尚早，还需继续观察后续数据。虽然 CPI 涨幅超过年初设定目标，但 12 月 CPI 涨幅只有 1.2%，通货膨胀的威胁已经消除，2009 年上半年出现通缩的可能性很大。

● 国家统计局：2008 年全年全社会固定资产投资 172291 亿元，比上年增长 25.5%，增速比上年加快 0.7 个百分点。

全年全社会固定资产投资 172291 亿元，比上年增长 25.5%，增速比上年加快 0.7 个百分点。其中，城镇固定资产投资 148167 亿元，增长 26.1%，加快 0.3 个百分点；农村固定资产投资 24124 亿元，增长 21.5%。在城镇投资中，第一产业投资 2256 亿元，增长 54.5%；第二产业投资 65036 亿元，增长 28.0%；第三产业投资 80875 亿元，增长 24.1%。分地区看，东、中、西部地区城镇投资分别增长 21.3%、33.5%和 26.7%。全年房地产开发投资 30580 亿元，比上年增长 20.9%。

点评：固定资产投资增长势头非常强劲，这也是特殊时期的经济特征之一。在保增长的背景下，固定资产投资力度加大。12 月份，城镇固定资产投资完成额超过 2 万亿元，同比增长 22.6%，比 11 月份下滑不到 1 个百分点，而在通常年份，12 月份增速要比之前月份下滑几个百分点。政府投资力度加大的同时，市场投资的热情并没有被激发，这点在房地产投资方面非常明显，房地产投资增速继续下降。我们认为，目前高速增长的固定资产投资难以持续太长时间，经济复苏的关键在于最终需求。

● 国家统计局：2008 年全国全社会消费品零售总额比上年增长 21.6%，城镇居民人均可支配收入实际增长 8.4%，农村居民人均纯收入实际增长 8.0%。

2008 年全国全社会消费品零售总额比上年增长 21.6%，增速加快 4.8 个百分点。城镇居民人均可支配收入 15781 元，比上年增长 14.5%，扣除价格因素，实际增长 8.4%。农村居民人均纯收入 4761 元，比上年增长 15.0%，扣除价格因素，实际增长 8.0%。

点评：消费已经成为支撑我国经济增长的主要力量，2008 年我国消费增长势头非常强劲。如果一直保持这样的趋势，那么我国经济结构将更趋健康。但从居民可支配收入增长情况来看，我们对消费增长的前景担忧，无论是城镇还是农村，居民可支配收入增长速度明显低于消费增长速度，这就使得消费高速增长缺少坚实的基础。

【其他财经新闻】

- 1、2008 年规模以上工业增加值比上年增长 12.9%；
- 2、2008 年城镇新增就业 1113 万人，年末登记失业率 4.2%；
- 2、日本央行：日本经济将连续两个财年负增长。

(宏观经济分析师：刘铁军)

市场动态

● 政策和流动性共同造就 A 股近期强势

受周三晚间美国道琼斯指数大涨推动，周四 A 股小幅高开，之后在部分资金获利了结压力下，来回窄幅震荡，盘面上军工、煤炭、医药等板块走势较强，全天继续以小阳报收。值得注意的是，近期沪综指已经连收 7 阳，且周四收报 2000 点整数关口之上。终盘，沪综指收报 2004.95 点，涨 19.93 点或 1.00%，成交 676.9 亿元；深成指收报 7050.88 点，涨 80.07 点或 1.15%，成交 359.7 亿元。

近期 A 股走势明显比外围市场要强得多，我觉得其中最重要的支撑因素就是利好政策和流动性的宽松。政府为了刺激经济和稳定股市，已经出台了不少的利好政策，并且我们完全可以预期政府还会持续推出新的利好政策，例如近期就会出台的利好政策，就有十大行业振兴计划、扩大内需措施等。

另监管层对 A 股市场，也是不断吹暖风。例如上海证券交易所总经理张育军 21 日表示，确保市场安全稳定运行是 2009 年上交所工作的首要任务。同时，大力推进蓝筹股市场建设，争取年内推出沪深 300ETF 和 REITs 产品。充分评估近几年大小非减持和限售股流通的压力，进一步完善大宗交易的交易机制和方式。全面做好融资融券交易试点的准备工作，争取尽早出台。

国内的流动性已经渐渐宽松，数额庞大的流动性很可能会重新来到 A 股市场，成为推动市场继续上行的重要力量。据新闻报道，2009 年 1 月份以来，各家银行的信贷投放力度继续加大。截止到 2009 年 1 月 20 日，信贷投放量已经逼近去年 12 月份的新增贷款规模。而各家银行预计，1 月份的新增信贷有望突破 12 月份 7718 亿元的规模。

（策略分析师 黄泽丰）

行业公司

● 华东数控（002248，¥17.22，中性）再签订亿元博格板磨床订单备忘录

1 月 22 日中午华东数控公告：威海华东数控股份有限公司于 2009 年 1 月 20 日与中铁十四局集团有限公司石武铁路客运专线（河北段）项目经理部（以下简称“项目单位”）就采购 CRTS II 型轨道板专用数控磨床事宜签订《关于磨床竞争性谈判的备忘录》。

项目单位将组织各参建单位采购公司生产的 CRTS II 型轨道板专用数控磨床，如采用 A 方案，总价值 10,255 万元；如采用 B 方案，总价值 10,080 万元。原则上自签订备忘录之日起 30 日内，买方与卖方签订采购合同。

点评：

上述项目所涉及的新建铁路石家庄至武汉（河北段）客运专线，北起河北省省会石家庄市的新石家庄站（不含），南至河北省邯郸市，正线全长约（河北段）202.683 km（复线）。该段线路铺轨 425km，其中无砟轨道 405.4km，有砟轨道 19.6km。石武铁路（河北段）工期 39 个月，分 3 个标段，2008 年 11 月 10 日公布中铁十四局集团有限公司中标 SZ-2 标段，我们预计该段铁路客运专线将于 2012 年初竣工。

从采购总价值 10255 万元-10080 万元分析，我们估计本次博格板磨床的合同数应为 7 台（均价为 1465 万元-1440 万元，与京沪线公司所中标的博格板磨床均价 1470 万元相近）。石武线（河北段）无砟轨道 405.4km，无砟里程 202.7km（复线），平均 30 公里无砟里程即购买 1 台博格板磨床，购置数量偏多。从工程竣工时间为 2012 年初，及偏多的购置数量看，购置后铺设工期应偏短。我们估计铺设无砟轨道所需要的博格板磨床大

约在 2010 年前后送货即可，备忘录所对应的亿元订单将在 2010 年体现效益。

我们已于 2009 年 1 月 21 日下调 2008 年全年归属于母公司股东净利润为 5161 万元，EPS 调整为 0.43 元。我们对 2009-2010 年的预测为：2009 年公司将送货 13 台博格板磨床，2010 年公司仍将生产 17 台该类机床。目前备忘录所对应的约 7 台博格板磨床应归至 2010 年送货，符合我们原有的预期，考虑到普通机床和经济型数控机床在 2009 年产量可能严重下滑，因此预测 2009 年-2010 年公司 EPS 为 0.59 元和 0.71 元。目前公司股价偏高，2009 年 PE 已达 28 倍，维持投资评级为“中性”。

(机械行业核心分析师 龙华)

● 中国石化(600028)业绩预减在预期之中(增持, 维持)

中国石化公告称，由于炼油业务亏损严重，同时化工产品价格大幅回落使得公司化工业务盈利大幅下降，公司预计 2008 年净利润同比下降 50% 以上。

点评：中国石化 2008 年业绩大幅下滑在预期之中。2008 年前三季度由于原油价格持续高位维持，而国内成品油价格调整严重滞后，从而导致公司炼油业务在前三季度亏损严重。虽然从 9 月开始原油价格快速回落，但由于我国炼油所需原油主要依靠进口，炼油业务使用的原油可能是前两个月采购的，价格的滞后效应使得国内炼油业务在 10 月仍有较大亏损，11 月基本持平，12 月才开始盈利。公司炼油业务全年出现大额亏损也在所难免。

由于下游石化产品价格大幅下滑，使得公司化工业务第三季度亏损较多，我们预计公司 2008 年化工业务可能出现亏损，该项业务看亏损也使得公司整体盈利出现较大幅度下降。另外由于产品价格大幅回落，使得公司在 2008 年计提的存货跌价准备也有较大幅度增长。该项业务的亏损也使得公司整体盈利出现较大幅度下降。

2009 年起，公司业绩将与原油价格正相关。在成品油价税费改革完成后，公司盈利讲直接与原油价格相关。由于全球经济目前正处于困境中，因而油价很难有较大起色。我们预计 2009 年原油价格将在 40-60 美元/桶之间，油价的低迷也使得公司业绩很难有超预期的可能。根据我们的测算，当原油实现价格为 50 美元/桶时，公司 2009 年的每股收益为 0.53 元。我们维持对中国石化“增持”的投资评级。

(石化行业分析师 邓勇)

基金、债券和衍生品

● 基金四季报点评

点评：

基金 4 季报今日全部披露完毕，60 家基金公司旗下 419 只基金的统计结果表明，基金在 2008 年末重仓股出现风向转变。在行业和重仓股配置方面，基金的总体仓位依然集中在银行股和苏宁、茅台这样的稳定增长股身上。基金持有的前二十大重仓股中，占据了 7 家。电气设备、医药乃至铁路主题的建筑业，成为许多基金的“新宠”；而钢铁、有色等公司则遭到基金的无情抛弃。仓位方面，截至 2008 年末，平均股票仓位为 66.78%，相比上一季降低了 0.5 个百分点。其中，全部可比基金的平均股票仓位，下降了 0.25 个百分点。双双出现下行。在市场关注度较大的基金公司中，华夏略有加仓，广发基金明显加仓。中邮基金高位略有减仓，兴业基金继续保持轻仓状态，华安、博时、南方、华宝兴业等基金整体都有较明显的减仓状况。从仓位来看，多数基金公司对后市依然保持谨慎态度。

债券方面，随着债券市场从去年四季度开始逐渐步入牛市行情的尾声，以及 A 股受到一系列政策利好刺激展开反弹，基金对债券持仓策略开始悄然发生变化。根据近日陆续公布的四季报，部分基金在四季度期间开始对手中的债券资产进行减持，其中有十余只基金的债券仓位降幅超过 10 个百分点。

（基金分析师 吴先兴）

● 08 年宏观经济数据公布，仍支持债市利好

中国国家统计局周四公布 2008 年的一系列宏观经济运行数据，其中，第四季度同比增速仅为 6.8%，较第三季度 9.0% 的增速大幅下降，并低于市场平均预期的 6.9 的水平；全年 CPI 同比增长 5.9%，创近 12 年来最高年度增速，但 12 月份 CPI 仅增长 1.2%；同时，作为物价先行指标的 12 月份 PPI 同比下降 1.1%，为近 6 年来首现负增长

点评：在央行公布 12 月金融运行数据以来，债市已经进行了大约 10 个交易日的调整，其调整幅度也远远超越了市场的主流预期，高达约 50 个基点的长期利率调整幅度已经不能简单地用获利离场的缘由来解释了。我们曾在 1 月份国债投资策略报告中指出，债市基本面依然良好，并认为债市机会将集中体现在一季度，尽管 M2 和新增贷款数据对债市有一定负面影响，但程度有限。本次公布的宏观经济数据再次证明了此次债市的调整仍然是一个回调，债市牛市结束的反转行情尚未到来。

第一，经济增速快速下滑的现实，和 CPI、PPI 的超预期下降将重新给债市收益率下行注入信心，在经过近期市场的调整之后，给了投资者逢低吸入的机会；

第二，经济下滑和通缩担忧将给货币政策进一步放松提供新的想象空间，为避免通过紧缩情况下实际利率的上升，我们维持央行将集中在上半年尤其是一季度进一步降息的预期，降息空间 67-100BP；而数量调控手段方面，在一季度银行体系资金非常充裕的情况下，则可能视外汇储备增速减缓的具体情况而定，但更有可能在 09 年债券发行计划实施前使用；

第三，从银行资金运用情况看，剔除政府投资带动的新增贷款，我们认为目前银行自发投放到非政府投资部门的贷款仍然保持谨慎态度，在经济增速依然下滑、信贷坏账风险仍在增加的现状下，银行在资金运用上仍会保持对债券投资的净增加，这对债市依然形成有效支撑；

因此，我们仍然认为债券市场在上半年保持利好，尤其在一季度债市的基本面将对债市形成有力的支撑，尽管目前市场分歧开始出现，债市的波动性增大，但这也给投资者在较低价位购买债券提供了机会，我们维持推荐交易性机构配置 5-10 年期中长债，博取较高收益；而配置型机构则可集中配置 3-5 年期的债券品种的投资建议。

（债券分析师 姜金香）

● 中央国库现金管理三个月定存中标利率 0.36% 远低于市场预期

事件：路透上海 1 月 21 日电---中国人民银行周三公告称,上午招标的三个月期中央国库现金管理商业银行定期存款中标总量为 196.4 亿元人民币,不足计划招标额的七成;且中标利率罕见地大幅低于同期限存款基准利率。

点评：此次中央国库现金管理三个月期定存中标利率为 0.36%，远低于三个月期存款基准利率--1.71%。与活期存款基准利率相同。而最近一期同等业务是去年 10 月,中标利率为 3.89%,高于当时的同期限定期存款利率 2.88%。

我们认为此次计划招标额未满足以及中标利率仅有活期存款利率水平透视出商业银行

如下的心态：第一，当前银行资金相当充裕，银行存款连续 8 个月保持 19-20% 左右的速度增长，并且预期这种趋势短期内不会改变，因此，商业银行对存款的需求并不迫切；第二，从银行的资金运用渠道看，吸收这部分存款的投资收益不具太多吸引力：1) 贷款收益向来是银行的主要收益来源，但目前在经济下行周期，伴随信贷坏账风险的快速提高，在风控和收益的权衡中银行放贷的意愿并不强；2) 债券投资的收益率目前已经接近历史低位，二级市场上 3 月国债收益率只有 0.94%，同期限央票利率为 1.1333%，而且债市单向上涨的行情已经改变波动加大，持有期收益率具有较大不确定性；3) 央行存款准备金利率为 0.72%，在央行引导放贷的政策指引下，有较大可能会继续调低存款准备金利率；第三，商业银行仍然存在对降息的预期，与当前的三个月定存的可比性降低。

我们认为第一和第二点是导致此次中央国库现金管理三个月期定存中标利率较低的主要原因。

(债券分析师 姜金香)

近期重点报告摘要

● 银行业跟踪报告

(范坤祥、邱志承 2009 年 1 月 22 日)

货币供应量增速触底反弹，票据融资增长依旧较快。12 月份新增贷款 7718 亿元，为年内次高。贷款投放的快速增长带动了货币供应量增速的提高。值得关注的是，12 月份票据融资增长依然偏快，我们估计大近 3 成的新增贷款是票据融资。我们认为这是银行应对经济下行和被动放贷两难处境的合理选择，但这降明显压低贴现收益率，对银行息差产生不利影响。

企业存货调整效果不甚明显，加回农行核销的银行业 4 季度不良余额较快增长。4 季度企业的存货消化不很明显，盈利能力却有大幅下滑，我们认为存货调整周期所致企业盈利要到下半年才有望恢复，调整时间长会明显加大企业破产的概率，对银行资产质量构成不良影响。如果加回农行核销的 7500 亿不良贷款，4 季度新增不良余额 500 余亿，年化新增不良率 0.68%，较上个季度增幅明显，我们判断未来银行业不良余额增加的速度将会加快。

数家银行 2008 年业绩揭盅，净利润环比增速下滑，银行也往往多提拨备应对经济下行。多家银行净利润环比增速呈现逐季下滑，预计深发展、兴业、中信银行都在 4 季度大幅计提了拨备。这也从侧面印证了监管层可能把拨备覆盖率标准提高到 130-150% 的传言。

近期银行股走强更多源于资金面的推动、投资者预期变化以及股权成本降低推动的估值上升，而并不是基本面发生较大的好转。目前银行股整体估值水平同市场接近，股价的明显上涨会形成估值压力，在 2009 年业绩不尽如人意时形成业绩和估值的双重压力。另外，2009 年银行股解禁压力不大，因为多为大股东或战略投资者持股解禁。从战投自身经营来看，我们认为工行遭遇战投大幅解禁的可能性不大。

● 长江证券跟踪报告

(谢盐 2009 年 1 月 22 日)

长江证券今日公告：08 年公司净利润 7.01 亿元，同比下滑 70% 左右，每股盈利 0.42 元。1 月 22 日，公司公告称，2008 年，公司实现净利润 7.01 亿元，同比下滑 70% 左右；每股盈利 0.42 元。

由于 2008 年 A 股市场出现巨大调整, 股指年跌幅超过六成; 同时, 两市成交总量相对于 2007 年明显萎缩。受此影响, 公司证券投资业务收入和经纪业务收入均出现明显下降, 造成公司业绩大幅下降。

2008 年, 公司整体盈利降幅略超股市单边下跌幅度。2008 年, 股市大幅度调整, 上证综指下跌了 65.39%, 成交量也不断萎缩。这使得公司业绩受到较大冲击, 2008 年, 公司实现净利润 7.01 亿元, 同比下滑 70% 左右。2008 年, 公司实现每股盈利 0.42 元, 与我们之前报告预测基本一致。尽管 08 年底股市成交量有所放大, 但是由于受经纪佣金率下滑影响, 08 年底前公司业绩尚未出现大幅回升趋势。

2008 年, 公司经纪业务市场份额保持稳步上升。2008 年, 公司代理股票基金交易额 7806.38 亿元, 市场份额 1.45%, 与 2007 年的 1.43% 相比继续保持上升, 而公司代理的股票基金交易综合佣金率在市场激烈竞争下出现回落趋势。

2008 年, 公司投行业务受调整行情下发行暂缓影响。2008 年, A 股市场 IPO 和增发规模出现较大幅度下降, 特别是 9 月以后 IPO 和再融资基本停滞, 但是债券融资额出现较大幅度上升。2008 年, 公司旗下的长江承销保荐公司共完成承销金额 92.26 亿元, 其中, 增发和配股完成 47.26 亿元; 企业债完成 45 亿元。

2009 年, 市场企稳后成交温和放大和创新业务推出促使业绩同比变动回升。2009 年, 股市处于底部区域促使成交量适当放大, 同比 08 年公司业绩变动有望出现逐月回升。特别是创业板、融资融券等创新业务的推进将给公司带来新的业绩增长动力。

业绩预测和估值——目标价 9.97 元, “中性” 评级。在相对谨慎假设下, 2009 年公司 EPS 为 0.38 元; BVPS 为 3.46 元。我们采用内含价值法和相对价值法, 得出了基于 2009 年的合理价格中枢 9.97 元。1 月 20 日公司股价 10.90 元, 故给予 “中性” 评级。

● 数据点评_宏观经济

(陈露、刘铁军、汪辉、陈勇 2009 年 1 月 22 日)

2008 年全年全社会固定资产投资比上年增长 25.5%, 环比数据来看, 固定资产投资增速略有回落, 但增长势头依然非常强劲, 超出预期。从单月增速的情况来看, 2008 年 12 月份固定资产投资完成额突破 2 万亿元大关, 创造历史单月最高值, 同比增速 22.55%。而从之前几年的数据来看, 每年 12 月份的单月增速相比于之前月份都会下降几个百分点, 但 2008 年 12 月份增速下降不到一个百分点。保持强劲势头的主要原因除了固定资产投资的惯性作用外, 主要是保增长驱动下固定资产投资热度加大。

2008 年 12 月份, 全国规模以上工业企业增加值同比增长 5.7%, 较 11 月份的 5.4% 略有上升。12 月份工业增加值略有回升是基于以原因: (1) 原材料成本的降低。原材料价格从 2008 年 7 月开始回落, 9 月进入大幅回落期, 由于库存原材料价格的大幅降低, 导致生产成本的大幅下降; (2) 库存产品的去库存化有一定成效, 从 PMI-生产量指数有所回升。从已经公布的采购经理指数看, 2008 年 12 月制造业采购经理指数 (PMI) 为 41.2; PMI_新订单指数月份 37.3, 均有所回升。同期, PMI 的原材料库存指数和产成品库存指数也有所好转。PMI 原材料库存指数有所回升, 产成品库存指数继续下降, 这似乎表明工业下滑幅度最大的时候已经过去, 当然这还需要后续数据来进一步验证。

预计, 2009 年 1 月, 工业增加值增速不会再创 08 年 11 月的新低, 但是由于内外部终端需求萎靡、成本高企、去库存化和产能严重过剩仍将影响工业增加值增速, 预计将在低位徘徊。

2009 年一月份由于假期较长的原因, 预计进出口增速将有较大幅度回落, 不过即便不考虑这个因素, 进出口下滑的趋势也不会有所改观。我们预计 09 年一季度出口和进口

增速约在 2.1% 和 -20.5% 左右。

信贷增速反弹后货币量大幅回升，企业和居民现金偏紧的状况有好转迹象，通货紧缩的风险减小，外汇资金流出的现象没有进一步恶化。

● 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。同时在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面 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	8.49	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	4.42	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	7.65	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	32.00	0.87	1.30	1.80
青岛金王	002094	6.32	0.15	0.50	0.65
徐工科技	000425	19.19	1.56	1.79	2.32
阿里巴巴	1688.HK	5.61HKD	0.29 HKD	-	-
陕天然气	002267	12.99	0.57	0.68	0.82
方圆支承	002147	14.05	0.54	1.20	1.83
中国南车	601766	4.34	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 23 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	8122.8	-1.280	欧元兑美元	1.3006	0.0346	-6.6097	-11.0944
S&P500	827.5	-1.516	美元兑日元	89.2	-0.3251	1.9955	19.6300
NASDAQ	1465.49	-2.759	英镑兑美元	1.3876	-0.0108	-5.7721	-29.0339
香港恒生指数	12657.99	0.591	美元兑港币	7.75955	-0.0026	-0.1199	0.5986
日经 225 指数	7964.88	-1.079	美元兑人民币	6.83765	-0.0022	0.1587	5.7746
富时 100 指数	4052.23	-0.188	12 月 RMB-NDF	7.0575	0.0283	-0.3198	-5.6828
H 股指数	6760.77	0.445	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1116.23	1.144	纽约石油	43.1	-1.31	10.57	-50.45
台湾综合指数	4247.97	0.126	布伦特石油	43.36	-2.34	12.36	-51.01
			迪拜石油	42.91	4.33	6.69	-48.01
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	259.75	4.11	10.3	-39.45
上证综合指数	2004.951	1.004	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2044.551	1.130	LME 铜	3090	-4.037	4.392	-55.983
上证 180 指数	4581.084	1.001	LME 铝	1330	-0.375	-14.634	-45.335
			LME 锌	1119	-2.696	-5.169	-51.453
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	11395	-1.767	10.577	-29.660
6 个月票据	0.2843	0	LME 镍	11000	0.871	6.796	-60.000
2 年期国债	0.7278	0.75	LME 铅	1070	-1.564	17.841	-58.366
5 年期国债	1.6158	1.34	黄金	856.3	-0.082	1.916	-3.821
10 年期国债	2.612	1.98	白银	11.4	-0.088	11.220	-29.127
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	120.708	0.003	芝加哥小麦	566.75	-0.875	-0.395	-36.888
企业债指数	132.59	0.139	芝加哥大豆	1012	-0.833	13.644	-17.522
			芝加哥玉米	387.5	-0.705	1.506	-24.057
			纽约 2#棉花	48.93	3.599	6.625	-38.952
			纽约 11#糖	12.38	-1.746	14.101	-4.549
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	945	5.00	17.98	-85.32

信息披露

投资建议分布

上市公司投资建议分布（2009 年 1 月 23 日）

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

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
zgihan@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