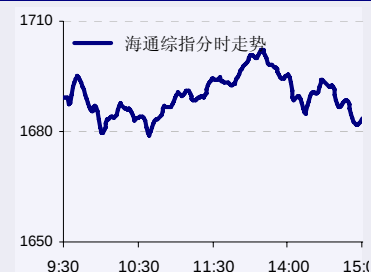


海通综指分时走势



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	1.84	3.30	15.54
------	------	------	-------

海通六成	1.31	2.62	13.58
------	------	------	-------

海通风格指数

大盘 100	0.86	1.60	12.96
--------	------	------	-------

小盘 200	2.34	4.16	14.31
--------	------	------	-------

海通 G 股	2.05	3.98	16.41
--------	------	------	-------

表现最好前五行业

传媒指数	6.62	6.44	18.55
------	------	------	-------

农业指数	5.44	7.71	19.74
------	------	------	-------

汽车汽配	3.90	8.11	25.49
------	------	------	-------

家用电器	3.86	1.04	5.78
------	------	------	------

建筑工程	3.61	1.86	8.29
------	------	------	------

表现最差前五行业

金融指数	-0.18	1.29	15.63
------	-------	------	-------

通讯服务	0.09	0.99	0.41
------	------	------	------

煤炭指数	0.17	4.57	24.32
------	------	------	-------

钢铁指数	0.51	3.00	17.11
------	------	------	-------

食品指数	1.16	1.25	5.01
------	------	------	------

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 财政部：2008 财政收入执行初步统计数为 61316.9 亿
- 陈锡文：中国多举措缓解农产品价格下行压力
- 国家工商总局出台管理办法规范股权出质登记

市场动态

- 得益于政策利好，农林牧渔行业涨幅第一

行业公司

- 深圳机场解除与北京天骏的户内广告经营合同
- 中国铁建（601186）尼日利亚铁路订单进展公告——项目继续延期、最终仍有望实施

债券和衍生品

- 债市回调提供时机，推荐 3-7 年债

近期重点研究报告

- 行业公司：中国玻纤_调研报告.....刘金
- 行业公司：化肥价格改革_跟踪报告.....邓勇
- 金融工程：2 月国债投资策略_跟踪报告.....姜金香
- 金融工程：权证周报_跟踪报告.....周健
- 行业公司：北京银行_点评报告.....范坤祥、邱志承

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

● 财政部：2008 财政收入执行初步统计数为 61316.9 亿

2008 年 12 月份，全国财政收入 3248.69 亿元，比去年同月增长 3.3%。全国财政 2008 年全年收入执行初步统计数为 61316.9 亿元，同比增长 19.5%。

点评：2008 年全国财政收入增幅呈前高后低、逐月快速下滑态势。上半年，我国经济增长较快，受汇算清缴上年企业所得税入库较多、税收政策调整翘尾增收等特殊因素影响，上半年全国财政收入增长 33.3%。下半年，尤其是受国际金融危机影响，经济增幅下降，企业效益减少，并且在企业所得税税率大幅下调基础上，又出台了一系列促进经济增长的税费减免政策，全国财政收入增幅逐月回落。

● 陈锡文：中国多举措缓解农产品价格下行压力

在国新办近日举行的新闻背景吹风会上，中央财经领导小组办公室副主任、中央农村工作领导小组办公室主任陈锡文指出，农产品价格下行压力加大，是今年农村经济增长面临的一个巨大的困难，党中央、国务院对这个问题高度重视，已经反复研究，陆续地提出了一些有针对性的政策和措施。

点评：只要粮价能够保持在合理水平上，应该说其他大多数农产品也就都能够有一个合理的价格水平。中央农村工作会议确定，2009 年农业农村工作的首要任务是保持农业农村经济平稳较快发展。围绕稳粮、增收、强基础、重民生四大重点，会议明确了旨在促进农业稳定发展、农民持续增收的一系列政策措施。

● 国家工商总局出台管理办法规范股权出资登记

为规范股权出资登记，国家工商行政管理总局日前出台了《股权出资登记管理办法》，自 2009 年 3 月 1 日起实施。

点评：股权出资是指投资人以其持有的在中国境内设立的有限责任公司或者股份有限公司的股权作为出资，投资于境内其他有限责任公司或者股份有限公司的行为。全体股东以股权作价出资金额和其他非货币财产作价出资金额之和不得高于被投资公司注册资本的百分之七十。作为一种新的出资方式，股权出资有利于扩大投资人出资渠道，同时缓解当前企业融资难。

【其他财经新闻】

1. 我国将进一步建立工资保证金制度
2. 国际劳工组织：今年全球数以千万计人将失业
3. 韩国 1 月份出口额下降 32.8% 跌幅创历史新低

(宏观经济分析师 于建国)

市场动态

● 得益于政策利好，农林牧渔行业涨幅第一

牛年第一交易日，沪深 A 股双双开出红盘，价量配合不错，上证 A 股在 2000 点上方强势运行，板块个股表现活跃，除了两大权重行业金融服务和采掘下跌外，其余各行业全部上涨，23 个行业中，涨幅超过平均值的行业多达 18 个。

近期市场运行的一个重要特征是个股及板块行情随政策而动。这一段时间正是国家各类经济政策的密集期。

牛年的第一个交易日，得益于国家的最新农业政策信息，农林牧渔行业涨幅第一，当日上涨了 4.69%，换手率也是最高的，5.29%。

不过，我们对该板块行情的持续性并不持乐观预期。

首先是政策本身有一个逐步落实的过程。

其次，从农林牧渔行业的最新估值状态来看，其估值明显偏高，很难持续走高。

我们认为，农林牧渔行业板块只是一个阶段性热点板块，只适宜波段操作。

表 各行业涨跌幅、换手率及最新估值情况（2009 年 2 月 2 日）

板块名称	涨跌幅(流通市 值加权平均)%	换手率(算术 平均) %	市净率(整体法) [财务数据匹配规则] 最新报 告期(MRQ) [剔除规则] 剔除负值	市盈率(整体法) [财务数据匹配规则] 前推 12 个 月(TTM) [剔除规则] 剔除负值
农林牧渔	4.69	5.29	3.26	33
电子元器件	4.19	3.81	1.94	24.37
家用电器	3.91	2.47	2.13	16.26
餐饮旅游	3.9	3.06	2.45	32.62
交运设备	3.88	3.4	2.15	16.79
综合	3.57	3.02	3.35	36.28
信息服务	3.42	2.63	2.69	25.23
轻工制造	3.41	3.65	1.58	16.42
建筑建材	3.4	3.99	2.49	23.43
有色金属	3.3	3.34	2.27	16.58
纺织服装	2.89	3.48	2.13	16.82
公用事业	2.7	2.03	2.28	33.77
机械设备	2.62	3.49	3.25	20.18
商业贸易	2.44	2.43	2.58	18.76
信息设备	2.42	3.16	2.48	27.99
化工	2.4	3.92	2.29	21.98
交通运输	2.38	2.27	1.88	8.87
房地产	2.05	2.54	2.36	19.72
全部 A 股	1.88	3.12	2.29	14.72
医药生物	1.45	2.49	3.75	28.42
食品饮料	0.84	3.08	4.51	26.64
黑色金属	0.34	2.07	1.19	7.61
采掘	-0.01	2.91	2.57	14.95
金融服务	-0.12	1.38	2.17	11.88

资料来源：WIND

（策略分析师 陈久红）

行业公司

● 深圳机场解除与北京天骏的户内广告经营合同

根据深圳机场最新公告，2009 年 1 月 23 日，深圳机场控股子公司深圳市机场广告有限公司与北京天骏广告有限公司就终止双方前期签订的深圳机场候机楼户内广告

《广告经营合同》一事协商达成一致，签订《终止协议书》。该协议尚需经深圳机场董事会和股东大会批准后生效。《终止协议书》的主要内容包括：（1）北京天骏公司应向机场广告公司支付经济补偿金，经济补偿金按原《广告经营合同》约定的 2009 年 1-3 月份（3 个月）的广告费计算。（2）北京天骏公司应于《终止协议书》签署之日将原《广告经营合同》项下的全部广告媒体移交给机场广告公司，北京天骏公司不再行使上述广告媒体的经营权，不得就上述广告媒体与第三方签订任何广告合。（3）北京天骏公司应向机场广告公司交纳合理额度的风险保证金。如机场广告公司未因北京天骏公司行为或第三方追索受到经济损失，机场广告公司应在《终止协议书》生效之日起一年内向北京天骏公司退还该风险保证金。

点评：对于深圳机场与北京天骏就机场户内广告业务合同的解除的影响，我们在前期报告已有详细点评。根据我们的估算，北京天骏此次支付的经济补偿金（即 3 个月的广告费）估计在一两千万。而合同解除主要影响的是我们对深圳机场 2010—2011 年的业绩预测，对 2009 年业绩影响相对较小。目前仍然维持对深圳机场“增持”的投资评级。

（交通运输行业分析师 马婴）

● 中国铁建（601186）尼日利亚铁路订单进展公告——项目继续延期、最终仍有望实施

自尼日利亚铁路现代化项目（以下简称“尼铁项目”）暂时停工有待重新界定合同范围以来（见公司于 2008 年 11 月 4 日及 2008 年 11 月 6 日刊发的公告），公司所属的中国土木工程集团有限公司（以下简称“中土公司”）一直积极与尼日利亚联邦政府沟通。2009 年 1 月 15 日，尼日利亚联邦政府新任交通部长伊卜拉罕·标奥会见了中土公司副总经理陈晓星时表示，拟采取分段实施方式建设尼铁项目。近日，尼日利亚联邦政府交通部给中土公司来函，要求：1、尽快提交尼铁项目中拉各斯—依巴丹段和米纳—阿布贾—卡杜纳段的综合方案，包括：按照可利用的最终设计资料编制的详细工程清单；以前工程价格清单中暂定金项应提供详细说明和组成；支持分段建设方案的综合技术报告；详细的施工组织计划，包括为完成本工程所需要的各种资源的清单；分段建设的融资方案。2、暂停工时限将继续延长，直到尼方收到可接受的上述资料为止。目前，中土公司正按尼方要求整理并提交前述资料。项目最终结果本公司将即时公告。

点评：从公告可以初步判断，该项目最终实施的可能性很大，但何时复工以及是否按原来的规模全线建设还是难以判断。该铁路现代化项目为新建一条从尼日利亚南部城市拉各斯至北部城市卡诺的双线标准轨铁路，全长 1315 公里，设计时速 150 公里/小时，合同总额 83 亿美元，尼方已经支付了 2.5 亿美元的预付款用于设计、勘察、及一些前期的工作准备。按照目前的汇率折算，该项目总计近 560 亿元人民币，但因为项目实施期限较长，对公司的后续年度收入影响较小。

预计公司 2008 年的新增订单在 2800 亿元左右，未完成合同订单大约在 3500 亿元左右（不包括尼日利亚铁路订单）。我们维持公司 2008-2010 年的每股收益分别为 0.33 元、0.46 元和 0.67 元的预计，维持长期“买入”的投资评级。

（建筑行业分析师 江孔亮）

债券和衍生品

● 债市回调提供时机，推荐 3-7 年债

1 月份 CPI 将继续回落到零附近。食品价格环比增长预计在 2% 左右；而非食品价格则将延续上月环比下降的趋势，同时加上 08 年 1 月基数较大，因此 09 年 1 月 CPI 将会继续回落；领先指标 M1 也显示 CPI 继续回落的走势，09 年一季度个别月份将出现负值；

12 月份信贷数据向好，但能否持续仍是一个未知数。解读新增贷款猛增对债市的影响应该具体分析其原因，从 12 月份数据看，短期贷款与票据融资仍占大头，中长期贷款增量为 2848 亿，扣除去年底政策性银行 1000 亿追加贷款规模后，仅占 12 月信贷总量的 24%（07 年 12 月份中长期贷款占比高达 268%），且这其中还包含大量中央基建投资配套的贷款，因此，我们粗略测算银行自主投入到的信贷规模并不大，新增贷款猛增的驱动力是否能够持续还有待于观察；

在经济增速继续下滑的态势下，降息和下调存款准备金率仍然是大概率事件。节前公布的宏观经济数据仍让人感到丝丝凉意。我们预期未来随着经济增速放缓的数据逐步显现和 CPI 回落，央行仍然会继续执行宽松的货币政策，时间主要集中在明年上半年，且会继续采用本次这种小幅调整的方式；同时，目前银行存款准备金率为 15.5%，下调仍有足够空间。但在实际操作中，央行下调存款准备金率的频率和幅度还将与外汇储备增速的回落相对应，总体上将以保证银行体系充足流动性为最终目标；

2 月投资策略：回调提供机会，推荐 3-7 年债。目前货币市场资金仍然充裕，7 天银行质押式回购利率已经直逼银行超储率的 0.72% 的水平，1 年期国债利率也已经降低到 1.08%，而在 2 月份，考虑到央票和正回购到期释放的 2525 亿以及银行存贷差增加的可用资金，银行体系的资金仍将是推动货币市场利率和债市下行的推动力之一。不可否认的一个事实是：债市在经历去年大幅度上涨行情之后，随着距历史低点的下行空间逐渐缩小，因此，各机构尤其是在股市出现结构性机会时基金获利回吐的意愿开始走强，机构持债的谨慎心态特征明显，一旦出现不利债市的风吹草动都成为债市调整的由头，这无疑增加了 09 年债市投资的难度和操作上的灵活性。我们认为在财政政策刺激下，宏观面开始显露出些许向好的迹象也是政策意向之中，但是就此判断经济立即反转，似乎过于乐观为时太早。从债市的基本面来看，宏观经济、资金面、降息等各因素依然没有发生根本性转变的迹象，一季度债市的上涨行情仍然可期。1 月份的回调恰恰给了入场债市投资的机会。参照美国收益率曲线的变化经验，在短端收益率逼近资金成本线之后，长期利率存在被迫下行的趋势。鉴于收益率短端在去年 12 月下跌幅度比较大，目前已经逼近银行超储率利率水平，我们预计中长端债券的收益率曲线将缓慢下行，1 月份的反弹增大了收益率的下行空间。09 年 2 月份的投资策略我们依然推荐交易型机构重仓 5-10 年期中长债；而配置型机构则可集中配置 3-7 年期的债券品种。在产品选择上，3-7 年期国债比同期限金融债有 10-30BP 的优势显现，因此配置时可优先考虑国债。

（债券分析师 姜金香）

近期重点报告摘要

● 中国玻纤_调研报告

（刘金 2009 年 2 月 2 日）

中国玻纤是我们一直重点关注的化工新材料公司。2008 年 11 月我们在上海举办了该公司的投资者交流会，12 月我们又撰写了玻纤行业的深度报告，这引发了投资者对中国玻纤以及玻纤行业的兴趣。但一些投资者对玻纤行业未来发展仍存在一些疑虑，市场也对金融危机背景下中国玻纤能否在 2009 年实现 90 万吨左右的订单及 2010 年的持续增长存在一些担心。带着这些问题，我们近期组织机构投资者前往中国玻纤的浙江桐乡基地，与公司进行了深入交流，打消了疑虑。

我们认为，玻纤性能的优越性带来的应用的广泛性是决定这一行业持续繁荣的基础。尽管目前发生了世界性的金融危机，但由于海外玻纤巨头产能的萎缩和国内玻纤小厂的持续关闭导致近年来世界玻纤行业需求仍将增长。未来几年，世界玻纤行业的供求基本平衡，到 2012 年，需求略大于供给。3 月以后，随着世界主要国家（大多位于北半球）基础设施的增加，玻纤价格会逐步回升。预计 2010 年世界经济的逐步复苏会带动玻纤价格在 2009 年基础上再次增长，届时电子级玻纤的景气度也会逐步回升。至于 90 万吨订

单问题，我们预计全部实现的可能性非常大。我们判断，公司今年吸收合并巨石的事情能够成行。

在做盈利预测时，我们假定今年吸收合并完成，股本扩张和上次方案持平，即 2009 年股本由 2008 年的 42739 万股增加到 60440 万股。另外，我们假定 2009 年公司销售玻纤 85 万吨，2010 年销售 105 万吨。应当说，我们所作的假设是比较保守的。根据我们的盈利预测，公司 2008-2010 年 EPS 分别为 0.70 元、1.30 元和 1.78 元；其中，2009-2010 年 EPS 为摊薄后的数值。我们认为，2009 年上市公司中业绩大幅增加者为数不多，中国玻纤是其中一个。考虑到玻纤行业的持续增长和吸收合并巨石的强烈预期，我们给予公司 26-32 元的估值，目前仍然维持对中国玻纤的“买入”评级。

● 化肥价格改革_跟踪报告

(邓勇 2009 年 2 月 2 日)

事件：国家发改委、财政部近日联合下发了《关于改革化肥价格形成机制的通知》。据国家发改委有关负责人介绍，这次改革化肥价格形成机制的主要内容：一是将国产化肥出厂价格、除钾肥外的进口化肥港口交货价格由政府指导价改为市场调节价；二是取消对已放开的化肥出厂价格以及对化肥流通环节价格实行提价申报、调价备案、最高限价、差率控制等各项临时价格干预措施；三是对市场集中度较高的一般贸易进口钾肥价格仍进行适度监管，但适当调整监管方式。该政策将从 2009 年 1 月 25 日起执行。

点评：氮肥、磷肥价格管制终于放开。此前我国尿素出厂价格实行 1725 元/吨，磷酸二铵实行 4100 元/吨的最高出厂限价。2008 年由于煤炭、磷矿石等原材料价格大幅上涨，使得许多化肥生产企业处于亏损状态。化肥行业要求放开价格管制的呼声也越来越高。

价格管制放开将提高市场对氮肥、磷肥价格涨幅的预期。我们统计了 2002 年以来国内化肥月度价格情况，数据显示，每年 2 月化肥价格环比均实现了上涨，其主要原因在于春耕的到来使得化肥需求旺盛。在国家放开了氮肥、磷肥的价格管制后，市场对今年 2 月国内化肥的价格的涨幅预期更加强烈。

我们认为短期内国内化肥价格涨幅有限。虽然春耕将增加化肥需求，从而带动国内化肥价格的上涨，但由于 2008 年国内化肥行业积压的库存量较大，从而使得 2 月的化肥价格上涨将受到一定的压制。

我们维持化肥行业“中性”的投资评级。我们认为春耕带动的化肥价格上涨并不能使 2009 年化肥行业恢复至 2008 年的行业高盈利水平。目前我们建议重点关注泸天化(000912, 业绩对尿素价格波动敏感性高、整合预期、相对估值优势)、兴化股份(002109, 国内硝铵龙头企业、2009 年业绩预计稳步增长)、辽通化工(000059, 尿素产能不断扩大、500 万吨炼油等石化项目值得期待)。

● 2 月国债投资策略_跟踪报告

(姜金香 2009 年 2 月 2 日)

1 月份 CPI 将继续回落到零附近。食品价格环比增长预计在 2% 左右；而非食品价格则将延续上月环比下降的趋势，同时加上 08 年 1 月基数较大，因此 09 年 1 月 CPI 将会继续回落；领先指标 M1 也显示 CPI 继续回落的走势，09 年一季度个别月份将出现负值；

12 月份信贷数据向好，但能否持续仍是一个未知数。解读新增贷款猛增对债市的影响应该具体分析其原因，从 12 月份数据看，短期贷款与票据融资仍占大头，中长期贷款增量为 2848 亿，扣除去年底政策性银行 1000 亿追加贷款规模后，仅占 12 月信贷总量

的 24% (07 年 12 月份中长期贷款占比高达 268%), 且这其中还包含大量为中央基建投资配套的贷款, 因此, 我们粗略测算银行自主投入到的信贷规模并不大, 新增贷款猛增的驱动力是否能够持续还有待于观察;

在经济增速继续下滑的态势下, 降息和下调存款准备金率仍然是大概率事件。节前公布的宏观经济数据仍让人感到丝丝凉意。我们预期未来随着经济增速放缓的数据逐步显现和 CPI 回落, 央行仍然会继续执行宽松的货币政策, 时间主要集中在明年上半年, 且会继续采用本次这种小幅调整的方式; 同时, 目前银行存款准备金率为 15.5%, 下调仍有足够空间。但在实际操作中, 央行下调存款准备金率的频率和幅度还将与外汇储备增速的回落相对应, 总体上将以保证银行体系充足流动性为最终目标;

2 月投资策略: 回调提供机会, 推荐 3-7 年债。目前货币市场资金仍然充裕, 7 天银行质押式回购利率已经直逼银行超储率的 0.72% 的水平, 1 年期国债利率也已经降低到 1.08%, 而在 2 月份, 考虑到央票和正回购到期释放的 2525 亿以及银行存贷差增加的可用资金, 银行体系的资金仍将是推动货币市场利率和债市下行的推动力之一。不可否认的一个事实是: 债市在经历去年大幅度上涨行情之后, 随着距历史低点的下行空间逐渐缩小, 因此, 各机构尤其是在股市出现结构性机会时基金获利回吐的意愿开始走强, 机构持债的谨慎心态特征明显, 一旦出现不利债市的风吹草动都成为债市调整的由头, 这无疑增加了 09 年债市投资的难度和操作上的灵活性。我们认为在财政政策刺激下, 宏观面开始显露出些许向好的迹象也是政策意向之中, 但是就此判断经济立即反转, 似乎过于乐观为时过早。从债市的基本面来看, 宏观经济、资金面、降息等各因素依然没有发生根本性转变的迹象, 一季度债市的上涨行情仍然可期。1 月份的回调恰恰给了入场债市投资的机会。参照美国收益率曲线的变化经验, 在短端收益率逼近资金成本线之后, 长期利率存在被迫下行的趋势。鉴于收益率短端在去年 12 月下跌幅度比较大, 目前已经逼近银行超储率利率水平, 我们预计中长端债券的收益率曲线将缓慢下行, 1 月份的反弹增大了收益率的下行空间。09 年 2 月份的投资策略我们依然推荐交易型机构重仓 5-10 年期中长债; 而配置型机构则可集中配置 3-7 年期的债券品种。在产品选择上, 3-7 年期国债比同期限金融债有 10-30BP 的优势显现, 因此配置时可优先考虑国债。

● 权证周报_跟踪报告

(周健 2009 年 2 月 2 日)

上周, 权证市场的成交量和成交额略有萎缩, 17 只权证中仅有 5 只成交量出现上升, 最明显的是上港 CWB1, 其次是云化 CWB1 和石化 CWB1 等。权证市场一改前两周的强劲走势, 出现集体下跌, 下跌最多的为云化 CWB1, 周跌幅为 9.7%, 主要是受到到期前时间价值损耗所致, 其次是上港 CWB1、武钢 CWB1 和赣粤 CWB1 等, 跌幅都在 5% 左右。

由于权证市场下跌, 市场的总体溢价水平较前一周继续回落, 平均溢价率从 145% 降至 137%, 高溢价权证的溢价率下降最多, 目前市场上溢价率最低的是阿胶 EJC1、云化 CWB1 和葛洲 CWB1。市场杠杆水平继续小幅上升, 平均杠杆倍数为 2.1。17 只权证中只有 2 只下降, 由于大幅下跌, 云化 CWB1 的杠杆上升最为明显, 另外两只临近到期的武钢 CWB1、上港 CWB1 的杠杆也明显上升。目前认购权证中杠杆倍数最高的是武钢 CWB1, 杠杆为 3, 其次是国电 CWB1、石化 CWB1 和上港 CWB1。

从权证市场的表现来看, 成交量上没有明显的变化, 但出现集体下跌, 与正股走势明显背离, 显示短线资金参与意愿很低, 高溢价和临近到期的品种的溢价率均出现明显的回落, 而低溢价权证表现得相对坚挺, 可见权证市场正处于理性的调整中, 对于后面的走势有利。建议投资者远离那些存续期较短、溢价率仍然偏高的权证, 关注低溢价、高杠杆的品种。

主要点评品种: 上半年到期的权证 (云化 CWB1、上港 CWB1 和武钢 CWB1)。

● 北京银行_点评报告

(范坤祥、邱志承 2009 年 1 月 23 日)

事件：北京银行 1 月 23 日发布业绩预增公告，公司净利润同比增长 60% 左右。

点评：

4 季度净利润环比有所下滑。北京银行 2008 年业绩基本符合预期，公司的净利润同比增速从 3 季度的 80.2% 下降到 2008 年全年的 60% 左右，4 季度净利润环比负增长，约为 -32% 左右，这与同业的情况也基本一致。由于业绩公告披露的资料比较有限，我们对公司全年的业绩更多是基于对行业近期情况和公司经营的判断。

规模快速增长，息差有所收窄。我们预计 4 季度公司息差环比有所下降，但是盈利资产规模的快速增长依然推动了公司净利息收入实现同比近 50% 的增长。北京银行上半年资产规模的增速略低于同业，在此前的报告中我们提及这同北京地区的经济发展情况有关，进入 3 季度公司盈利资产增速有了明显改善，我们认为上半年新增的 3 个异地分支机构经营效益开始逐步走上正规，因此 4 季度公司规模依然有不错的增长，我们预测全年盈利资产同比增速在 25% 左右。

中间业务增速较快，资产质量平稳。预计公司全年非息收入增长 75% 左右，非息收入比大约在 8% 左右，较 2007 年有了一定幅度的上升。但从前三季度的数据来看，非息收入比提升更多来自投资收益和公允价值变动损益的大幅增加。北京银行前 3 季度资产质量良好，前 3 季度净新增不良率和加回核销的新增不良率均为负值。我们判断 4 季度公司的不良余额可能略有增加，但幅度不大。北京银行以大客户为主的信贷投放结构在经济下行周期中具有一定的优势，同时我们预计公司的拨备覆盖率仍在 150% 以上，较高的拨备覆盖率能为资产质量变化带来一定的缓冲能力。

估值基本合理，维持“增持”评级。未来我们依然关注北京银行的异地扩张步伐带来的规模扩张和费用变化，从 2008 年下半年的情况来看，我们对未来公司的规模增长保持谨慎乐观的态度，原因在于公司平稳的异地分支机构开设计划将会带来平稳可期的业务增长贡献。资产质量能否优于行业平均水平也是市场关注的问题，得益于同北京市政府的良好关系，我们认为公司可望在相关基建项目中获得一定市场份额，将为公司稳定资产质量产生正面影响，同时，由于同业普遍参与基建项目带来的利率下浮，故北京银行于同业之间的息差劣势将不再那么明显。我们预计 2008 年至 2010 年公司的 EPS 分别为 0.87、0.76 和 0.88 元，BVPS 分别为 5.09、5.75 和 6.52 元，按最新的收盘价计算，公司 2009 年 PE 接近 14 倍，而 PB 接近 1.8 倍，估值基本合理，给予目标价 12 元，维持“增持”评级。

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	9.01	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	4.51	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	8.00	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	32.88	0.87	1.30	1.80
青岛金王	002094	6.34	0.15	0.50	0.65
徐工科技	000425	19.28	1.56	1.79	2.32
阿里巴巴	1688.HK	5.87HKD	0.29 HKD	-	-
陕天然气	002267	13.09	0.57	0.68	0.82
方圆支承	002147	14.80	0.54	1.20	1.83
中国南车	601766	4.36	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 2 月 3 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	7936.83	-0.800	欧元兑美元	1.2827	-0.1285	-5.9328	-13.5035
S&P500	825.44	-0.053	美元兑日元	89.435	0.0173	4.4334	19.3213
NASDAQ	1494.43	1.220	英镑兑美元	1.4226	-0.2734	-3.2176	-27.9149
香港恒生指数	12861.49	-3.138	美元兑港币	7.7547	-0.0116	-0.0303	0.5861
日经 225 指数	7873.98	-1.502	美元兑人民币	6.8397	0.1316	-0.0146	5.0982
富时 100 指数	4077.78	-1.732	12 月 RMB-NDF	7.07	0.0636	-0.8559	-7.1456
H 股指数	6911.99	-3.085	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1146.95	-1.305	纽约石油	40.23	0.37	-13.19	-54.78
台湾综合指数	4259.98	0.283	布伦特石油	45.33	0.87	-5.13	-49.5
			迪拜石油	42.99	-4.17	3.24	-50.59
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	273.5	0.37	18.66	-40.67
上证综合指数	2011.683	1.056	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2057.063	1.199	LME 铜	3175	0.634	-1.733	-56.086
上证 180 指数	4605.108	1.135	LME 铝	1390	3.039	-11.465	-47.646
			LME 锌	1113.5	1.550	-13.008	-55.010
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	10550	-2.315	-9.247	-37.574
6 个月票据	0.386	3.56	LME 镍	11305	0.938	-14.356	-59.625
2 年期国债	0.8909	0	LME 铅	1105	-1.383	1.376	-60.885
5 年期国债	1.75	0	黄金	901.9	-0.397	3.027	-0.395
10 年期国债	2.7154	-0.72	白银	12.39	-0.322	7.087	-26.184
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	120.738	0.023	芝加哥小麦	563.75	-0.748	-7.733	-37.500
企业债指数	132.67	-0.114	芝加哥大豆	959.5	-2.092	-1.791	-23.970
			芝加哥玉米	370.5	-2.243	-10.127	-29.630
			纽约 2#棉花	49.71	0.607	1.636	-37.148
			纽约 11#糖	12.75	0.631	7.595	-7.742
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1099	2.71	42.17	-82.08

信息披露

投资建议分布

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。

上市公司投资建议分布 (2009 年 2 月 3 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

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