

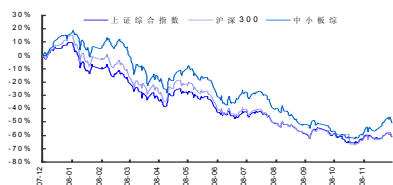
每日报告

会议纪要

晨会纪要

2009年2月9日/星期一

52周累计收益率比较



国外主要市场指数

2月6日

	收盘	涨跌幅%
道琼斯	8280.59	2.70%
纳斯达克	1591.71	2.94%
富时 100	4291.87	1.49%
日经 225	8076.62	1.60%
恒生	13655.04	3.61%

债券与基金

2月6日

	收盘	涨跌幅%
交易所债券	120.03	0.11
上证基金	3018.63	3.81
深圳基金	3101.82	3.91

大宗商品

2月6日

类别	收盘	变动%
WTI 原油	40.17	-2.43
美黄金现货	914.845	0.35
LME 铜	3540	6.31
LME 铝	1468	2.44
BDI	1642	9.61

非流通股解禁

名称	解禁数量 (万股)	流通股增加	解禁日期
*ST 创智	2526.0	6.79%	2009-2-9
ST 天龙	1446.0	12.51%	2009-2-9
北京城建	33150.0	45.98%	2009-2-9
动力源	569.8	2.73%	2009-2-9
海欣股份	4221.1	5.72%	2009-2-9
雷鸣科化	450.0	7.55%	2009-2-9

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

数据日期: 2009-2-6

	上证综指	深圳成指	沪深300指数	中小板综指
收盘指数(点)	2181.24	7771.90	2237.28	3204.92
涨跌幅度(%)	3.97	4.84	4.01	4.04
成交金额(亿元)	1206.66	658.85	956.40	153.43

晨会主题

【宏观与策略】

- 美国失业率升破 7.6% 美股可能确立重要底部
- 投资策略周报: “利空真空期” 继续震荡上行概率大
- 海外市场研究: 美股春意渐浓

【行业与公司】

- 盐湖钾肥: 长期价值仍被低估
- 上实集团重组上药集团: 任重道远
- 2009 年初: 轿车销售回暖
- 1 月份锌行业产能利用率继续下滑至 54.2%
- 万科 09 年 1 月销售数据点评
- 石油化工周报: 关注小麦条锈病及干旱对于农资化工品行业的短期影响
- 家电行业快评: 国有品牌液晶电视性价比优势将在 1 季度继续提升

【基金研究】

- 基金周报: 偏股型基金一二级市场双线开花

【近期重点报告推荐】

【行业与公司评级变动一览表】

【昨日报告回顾】

【财经资讯与重点提示】

【全球证券市场统计】

宏观与策略

●美国失业率升破 7.6% 美股可能确立重要底部

事项:

周五美国劳工部公布了 09 年 1 月份非农就业人数减少 59.8 万人,是自 1974 年以来最差数值;失业率从 08 年 12 月份的 7.2% 继续攀升至 7.6%,为 1992 年 9 月份以来的新高。尽管失业率升幅超过 7.5% 的市场预期,但人们期盼政府进一步的刺激经济计划,在金融股和技术股的强劲升势引领下,道琼斯工业指数上涨 2.7% 至 8280.6 点。

评论:

股市一般提前失业率峰值 2-3 个季度见底。在年度策略报告中我们探究了股市与实体经济走势存在的“时差”问题,从美国战后的股指和失业率指标走势对比分析可以发现,大多数情况下,股市在失业率上升到高点(亦即民众眼中的实体经济极度低迷)之前,股市就已经触底回升。历史上几个重要的股市低点往往在失业率高点到来之前的 5-10 个月出现。例如,1975 年 2 季度美国失业率达到了 9% 的高峰,而 DJ 工业指数在 74 年的 4 季度筑底,股指的低点自前期的高位回落了 40%;这一现象在 1948/49 年和 1958 年的两次失业率冲高阶段同样有过极其相似的表现。虽然这一规律在 1987 年的股灾以及 1991/92 年的短暂经济衰退过程中显现得不明显,但在最近的一次又被印证。2002/03 年在网络股泡沫破裂之后,美国经济经历了 01 年 1 季度的短暂衰退后,到 03 年中期失业率才走高至 6.3%,而股指在此之前的 02 年 3 季度末和 03 年 1 季度完成双底,该低点较网络股泡沫破裂之前的最高点回落了 34%。

失业率升至 7.6% 意味着美股将确认重要的底部。我们预计美国经济同比增速最差的季度为 09 年 1/2 季度,在经济回升之前,失业率将持续攀升,失业率峰值很可能在 09 年 3/4 季度出现,我们曾初步判断在 8.5% 左右。08 年 4 季度以来,失业率呈加速上升态势,每个月上升 0.4-0.5 个百分点。考虑到奥巴马政府将极力促进就业,09 年 2 季度开始美国的失业率上升的速度可望减缓。综合各方面的情况来看,我们不排除失业率的峰值可能高达 9.5% 左右。因此,当失业率超过 7.6% 之后,我们应该密切关注美国股市在 1 季度能否见底。此轮熊市 DJ 工业指数自高点回落了 45% 以上,最低到 7500 点左右。我们认为,在不发生大萧条的基本假设前提下, DJ 工业指数在 7500-8000 一带形成低部的可能性较大。PMI 指数从历史最低的 30 点上方回稳反弹、工业产能利用率逼近 70%、房地产市场进入筑底阶段、个人实际消费支出同比降幅接近下限、国债泡沫破裂等一系列现象可以作为重要的判据。

周边市场稳定为 A 股强势提供良好环境。11 月份开始 A 股独立于周边市场开始顽强地回升,背后的关键因素在于经济金融数据在强力的政策推动下走过崩塌而开始回升,08 年 4 季度 GDP 增速作为一个低点基本被市场认同,1-2 月份经济金融数据继续改善将有望支持 A 股延续反弹走势;一旦美国股市走出低谷,则对于当前的 A 股反弹行情提供良好的环境。从全球的角度来看,中国和美国经济将是最重要的两极,08 年 4 季度和 09 年 1 季度是全球经济的低谷将逐步被确认,这意味着经济走过了证券界眼里的最差阶段。在这一判断下,结合低利率和流动性改善的现实情况,我们预计有色金属和原油价格的低点已经出现,金融业的严冬已经过去,建议重点关注银行和保险板块,以及有色金属板块。其中,有色金属板块在业绩公布期的压力释放中是加仓良机。此外,油价回升可期,与此相关联的化工板块也可关注。

(首席策略分析师: 汤小生)

●投资策略周报: “利空真空期”继续震荡上行概率大

评论

未来股市二次探底将来自 3 月份业绩利空和房地产市场调整压力

1、未来中国经济是否 2 次探底:从日本(1974-1975)和美国(1929-1934)的历史可以看出,影响本国经济是否出现 2 次探底有一个重要前提就是外国经济体是否及时好转,如果外国经济体没有好转,那么通过进出口必将对本国经济产生向下的压力。但是对于目前的中国经济而言,市场一致预期是 08 年 4 季度为低谷,09 年 1、2 季度回升,但 3 季度是否回调并不确定,而通过对美国经济的分析,我们认为在金融危机没有二次爆发的情况下,美国经济最晚将于 09 年 2 季度见底,这对于未来中国经济复苏将起到良好的刺激作用。因此,我们的结论是:在没有二次金融危机爆发的前提下,中国 GDP 增速将不会产生大的 2 次回调。因此未来的主要关注对象将是金融危机是否再次爆发。2、对未来股市大幅回调主要因素的思考:1)业绩利空主要将集中在 3 月份中旬以后公布,从 3 月份开始市场将可能出现较大幅度回调。回顾 11 月份以来美国股市的表现可以看出,虽然我们判断美股已经见底的概率很大,但是在近期业绩利空的冲击下,SP500 指数仍然表现疲软,我们认为这是对于 A 股市场未来表现的一个“预演”。2)房地产作为众多行业的先导行业,持续回调必定对宏观经济增长造成较大的压力,从而导致部分宏观数据运行低于市场预期,这可能是未来导致股票市场出现较大幅度回调的主要原因之一。

制造业指数回升 需求有改善迹象

1 月份美国 ISM 公布的 PMI 先行指标连续第六个下滑首度回升，制造业萎缩加剧的态势略有缓解。1 月份 PMI 上升 2.7 点，至 35.6，前月为 28 年以来的最低，远低于市场预期的 32。从各分项指标来看，新订单和产出指标的大幅回升是整体指数的主要原因。出口指标上升 2.0 点，意味着除美国以外全球其他地区需求有回暖迹象；但美国进口需求连续 12 个月萎缩，1 月继续下降 2.5 个点。作为实际个人消费支出的先行指标—实际平均时薪 12 月份同比上涨 4.72%，已连续五个月回升，意味着未来实际消费支出同比增速回升的概率很大，这是股市回暖和经济复苏的关键。

“节后效应”再次显现

对 1995-2008 的 14 个春节节后一周和节后一月收益率进行年化分析，与全年收益率做对比，发现在 14 个节后一周收益率中有 10 个跑赢了全年收益率，存在显著的节后“一周效应”。在 14 个节后一月收益率中仅有 6 个跑赢全年收益率，不存在显著的节后“一月效应”。从刚刚过去的一周上涨 9.57% 来看，春节后一周（年化收益率 9600%），跑赢 2009 年全年已经可以确定。

继续震荡上行，重点配置金融板块和可选消费类

上周五上证综指涨幅接近 4%，主要原因是资金面宽松背景下市场对于向好经济数据的反应，我们认为在 2500 点以下大小非解禁压力偏小，且 3 月份之前无利空数据干扰，市场将继续震荡上行。从经济周期角度而言，目前中国处于房地产周期调整的中后期，而美国处于房地产周期的末期，在此阶段，金融行业将是未来很长一段时间的主线，包括保险、银行和证券；其次是可选消费类（服装、汽车等），而这其中又将以中小股票为主要选择对象。

（策略分析师：赵谦；崔嵘；黄海培）

● 海外市场研究：美股春意渐浓

评论：

股市领先经济周期

经济周期决定股市运行周期，股市周期不可能背离经济周期，但却领先于经济周期，这种领先性体现了投资者对于未来经济和实际收入水平的心理预期。历史数据证明：当失业率达到峰值、实际 GDP 和企业盈利同比增速触底时，股市早已走出熊市！当各类宏观经济指标异常惨淡、媒体中充斥着对经济的悲观论调之时，下一个牛市也许正在悄然启动。本文的目的在于探寻美国股市最佳的领先指标，揭示经济数据与资本市场周期波动的内在规律。

实际消费支出增速是美国经济的最佳领先指标

实际消费支出是美国经济的最佳领先指标，原因是消费支出占美国 GDP 的 2/3，是美国经济增长的根本动因。实际消费支出位于整个经济链条的最前端。未来实际消费支出增速有望回升：1）三个相关指标：实际平均时薪增速（连续五个月回升）、通胀率变化（下行）以及实际消费支出增速与实际平均时薪增速之间的差距（缩小至零）这三个指标说明实际消费支出增速的未来回升概率大！2）一致指标：密歇根消费者信心指数、PMI、实际零售增速也佐证了以上判断；3）实际私人住宅投资同比增速在 2008 年 Q4 有所回升，同比降幅由 20.6% 缩小至 19.7%，未来房地产市场回暖值得期待。房地产市场的好转也将通过财富效应等增加个人非工资收入，进一步促进实际消费支出增长。以上因素说明目前美国实际消费支出增速已经趋势性见底。

美股春意渐浓，实际消费支出增速回升预示美国股市拐点出现

1) SP500 指数领先实际消费支出季度增速 0~1 个季度见底，我们认为未来实际消费支出同比增速回升预示着美国股市拐点的出现，这一时点很可能出现在 2009 年 1 季度，在当前低估值和宽松的货币环境下，对于美股未来表现不必过分悲观。2) 多数投资者关注的经济指标，如失业率、工业产值增速、实际 GDP 增速等，都是股票市场的滞后指标。按照实际消费支出增速领先 GDP 增速 0~1 个季度的规律，美国 GDP 增速最有可能于 09 年 2 季度之前见底，而失业率等经济滞后指标有可能持续恶化至 2 季度之后。3) 对于中国经济，目前市场的一致预期是认为中国 GDP 增速阶段性于 08 年 4 季度见底，09 年 1 季度和 09 年 2 季度将由去库存和 4 万亿投资拉动效应而逐步回升，但 09 年 3 季度开始 GDP 增速是否会回落并不明朗。基于我们对美国 GDP 增速将最晚于 09 年 2 季度见底的判断，我们认为：美国经济触底将通过进出口促使中国 GDP 增速自 08 年 4 季度之后回升的可持续度将超出市场预期。

（策略分析师：崔嵘）

行业与公司

● 盐湖钾肥：长期价值仍被低估

评论：

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

我们在 1 月 15 日的点评中，已经指出钾肥的长期价值在 40 元左右已经被低估，目前我们认为其股价（49 元）还是处于长期合理估值区间（42-66 元）的下半段，因此建议继续关注，并提高其投资评级为“谨慎推荐”。我们在 1 月 15 日的点评中对于 09 年钾肥价格的判断（均价 3000 元/吨）过于保守，根据目前钾肥市场情况，我们认为 09 年销售均价有望维持在 3600 元/吨左右，则盐湖钾肥重组后的 09EPS 为 3.87 元（12.77X），重组前则为 4.05 元（12.2X）。建议择机买入，并请关注我们 2 月 9 日的研究报告。

全球钾肥需求长期有望稳定增长，短期内跨国订单陆续成交

长期来看，由于钾肥的下游需求中经济作物占比超过 40%，未来经济作物种植面积的持续上升将会支撑钾肥需求的稳定增长。

短期来看，全球钾肥行业较有影响力的两家公司 IPC、BPC 分别与其下游客户签定了钾肥合同，季节性的因素将推动短期内需求的回稳。

国际钾肥巨头限产保价，进口钾肥价格依然主导国内钾肥市场

全球以加钾为首的钾肥巨头继续限产保价，限产总量已经达到 500 万吨。尽管国内主要钾肥生产商盐湖钾肥、罗钾、中信国安钾肥产能总体增长较快，但是进口钾肥价格依然主导国内钾肥市场。

预计 1H09 进口钾肥价格将会基本维持 2H08 的水平，上下波动幅度较小。

中国钾肥需求 09 年维持低位，长期可能量增价减

短期来看，由于下游农民的种植效益不高，用较为便宜的氮肥或者草木灰等替代钾肥以及钾肥的主要下游复合肥的可能性较大，钾肥的需求下降已经被 08 年数据所证实；

中长期来看，国内钾肥供给逐步增加，国内钾肥价格跟随国际市场定价的局面可能逐步改变，钾肥价格可能不会长期维持高位。但是国内经济作物等种植面积的上升将会推动钾肥消费量稳步上升。

未来钾肥市场焦点投向中国进口商和 BPC 关于 09 年合同的谈判，我们将会继续紧密跟踪国内钾肥下游复合肥行业需求启动以及开工率变化。

上调投资评级至“谨慎推荐”

我们测算重组成功后公司的长期价值区间为 42.4~66.4 元，重组后 2008-2010EPS 分别为：1.85（26.7X）、3.87（12.8X）、4.16 元（11.9X），重组前的 2008-2010EPS 分别为：1.85（26.7X）、4.05（12.2X）、4.34 元（11.4X）。估值区间的波动除了钾肥价格波动因素以外也与市场整体估值水平有关。

主要投资风险在于重组的失败以及钾肥价格的下跌

主要投资风险在于重组失败以及钾肥价格的大幅下跌，至少在 1H09 价格大跌的风险不大。

（化工行业首席分析师：邱伟；助理分析师：陆震）

● 上实集团重组上药集团：任重道远

评论：

被收购方：上海医药集团

上药集团脱胎于早年的医药管理局政企分开。业务分为抗生素、处方药、OTC、中药天然药、原料药五大板块，子公司众多，增长和盈利水平平均低于行业平均水平，是典型的制造业型老国有企业。2008 年 7 月，上海市国资委将上海华谊集团、上海工业投资集团各持有的上海医药集团 30% 股权划拨给上海上实集团有限公司，最终宣告了由上实集团（代表上海市国资委）控股并重组上药集团。

收购方：上海上实/上实集团

收购方上实集团的医药资产目前全部在上实控股（0363.hk.控股上实医药）的平台上。按子行业划分的各业务板块不乏正大青春宝、常药股份等优秀企业，但也面临资产分散、多个中小参控股企业还处于微利和亏损期等问题。整体而言，上实的医药资产市场化程度相对更高，经营相对平稳。

整合效果预期：中性

上海上实在收购报告书中已经提出：“将会同上海集团对现有医药业务进行整合，……或吸收合并，或将相关上市公司按工业制造和分销零售专业分工”。我们认为按工、商业两块分工可能是短期内更为可行的方式（即使是吸收合并，最终仍需要按专业分工管理，但这种方式花费的时间更长）。从历史沿革、业务板块和实体企业来看，最终吸收合并后的医药资产通过统一整合以提高整体运营质量难度较大，终究，此次收购重组并非基于产业和公司之间内生性需要，而是政府直接划拨下的行政合并——不能说是业务板块上的“强强联合”，也不能说是整体实力上的“以强扶弱”，能否产生好的市场结果？由于目前方案尚未成型，我们对此暂持“中性”预期。

上海医药（600849）：大股东确立后有望获得“正常化”增长

上药股份在上海地区的纯销市场份额超过 45%，虽然难免有些国有企业固有包袱，但在华东地区的经营基础和根基还是较为深厚的。过去公司发展一直受制于大股东缺失，在大股东确立后，若新的管理层在激励机制等方面获得提升，公司仍有望获得一个“正常化”的增长——作为全国药品分销业的第二大公司，能够分享到中国医药商业产业集中度提高过程的市场蛋糕。我们预计 08~10 年上海医药 EPS 分别为：0.21、0.24、0.28 元/股，动态 PE 分别为：38X、33X、28X，估值并不低，维持“中性”评级，但建议关注大股东确立后对公司激励的程度和进度。

上实医药（600607）：作为集团医药工业资产整合平台方向明确

我们初步估计，上实医药现有医药资产 08~10 年 EPS 分别为 0.23、0.28、0.34 元/股，09~10 年动态 PE 为 44X、36X，目前的估值水平偏高，我们认为，在上实医药作为集团医药资产整合平台明确情况下，后续资产注入确定性较大，PE 水平有望随着业绩的增厚而降低。单以市值角度而言，2007 年“上实控股医药板块+上药集团”可注入资产的净利润约 2.97 亿元，即使按 07 年 PE20~25X 估算，静态的市值也达到 59~74 亿元，则上实医药目前 45 亿元的市值是具备安全边际的。当然，资产注入的时间和方式目前难以确定，且，以上实医药其目前的规模和经营能力，即使有资产注入，整合能否显效尚需较长时间验证，短期内只能是报表的简单合并。我们对公司暂未评级，我们将持续关注上实医药作为资产整合平台的获益进度。

（医药行业首席分析师：贺平鸽；资深分析师：丁丹）

● 2009 年初：轿车销售回暖

评论：

2009 年 1 月：轿车日均销售大幅上升

按乘联会口径，1 月国内轿车销售 46.7 万辆（终端销售数），同比下滑 3%，环比下滑 7%；

2009 年 1 月有 15 个工作日，去年同期有 22 个工作日，据此计算，2009 年 1 月日均销量为 3.11 万辆，去年同期日均销量为 2.19 万辆，2009 年 1 月日均销量同比增长 42%。2009 年轿车销售迎来了开门红。

轿车消费结构调整：1.6L 以下乘用车享受 5% 的优惠购置税率，燃油税从量定额含在消费税中征收，都使中小排量的轿车受益，这将促使轿车消费结构向小排量车倾斜。从 1 月份的轿车销售情况来看，1.6L 及以下的轿车销量要明显优于 1.8L、2.0L 及以上排量的车型。主要产品线位于 1.6L 及以下区间的厂商销量表现相对更好。

库存压力明显减小：2008 年末车市低迷，车企普遍降低产量，加之去年末经销商降价冲销量清库存，今年 1 月销量表现回暖，轿车库存压力明显减小，给 2009 年的销售奠定了良好的基础。

多重因素刺激 1 月轿车销售

油价下调降低车辆使用成本：继去年 12 月 19 日国家降低成品油价格后，2009 年 1 月成品油价格进一步下调，93 # 汽油价格回落至 5 元/升以内。油价下调降低消费者用车成本，在一定程度上刺激销量上涨。

1.6L 以下乘用车购置税率下调：1 月 14 日，国务院通过《汽车产业振兴规划》，决定自 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日将排量在 1.6L 以下的乘用车购置税率由 10% 下调至 5%。1.6L 以下乘用车销量占乘用车总销量的 60% 以上，因此政策实施之初，对轿车销量有较大的刺激作用。部分前期因购置税政策细节不明朗而持币待购的消费者也在 1 月购车，推动销量上涨。

春节因素：春节前后是传统的购车高峰，此外今年车辆购置税调整也在春节前后，使得这一季节性因素被放大。

行业初现回暖迹象，后续情况仍待观察

在油价下调、政策刺激、春节因素下，1 月轿车销量表现较好、库存大幅下降，行业初现回暖迹象。展望后市，由于去年 2 月因春节因素工作日较少，尽管今年 2 月轿车日均销量较 1 月会有所下调，但当月销量同比增长 20% 左右几乎成为定局。剔除春节影响，今年 1-2 月合计销量较去年同期也应有所上升。

我们将进一步观察后续销售情况，维持对轿车全年销量增长 5% - 6% 的预测。

投资策略

维持汽车行业“谨慎推荐”投资评级；

维持福田汽车“谨慎推荐”投资评级：国家安排 50 亿元财政补贴对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻卡以及购买 1.3 升以下排量的微型客车，对轻卡、微客需求具有明显的刺激作用，市场对“轻卡、微客行业受益”没有预期，相关上市公司（福田、江淮、江铃、长安）销量具备增长可能。预计公司 2008 - 2010 年 EPS 分别为 0.29 元（25.4x）（4Q08 受重卡业务下跌影响亏损）、0.65 元（11.3x）、0.97 元（7.6x），其中经常性损益 EPS 分别为 0.29 元（23.1x）、0.32 元（23.0x）、0.38（19.4x）元。

现阶段推荐的投资组合为“一汽系”公司，理由是汽车产业政策将刺激乘用车需求特别是中小排量乘用车需求。一汽系公司将走出独立行情，建议战略配置，推荐顺序是：一汽轿车、一汽富维、一汽夏利、宁波华翔。原因有二：在行业最低迷的时候，是启动一汽集团整体上市的最好时机；因自身产品定位及合资公司实力，2009 年下滑程度有限。

（汽车与汽配行业首席分析师：赵雪桂；助理分析师：左涛）

● 1 月份锌行业产能利用率继续下滑至 54.2%

事项：

08 年全年，国内锌锭产量为 391 万吨，同比增长 5.4%，全年的平均产能利用率约为 80%。由于价格低迷，锌冶炼行业产能利用率不断下滑，08 年前 3 个季度，产能利用率为 86%，10 月份下滑至 67%；09 年 1 月份，国内锌冶炼行业的产能利用率继续下降，从 08 年 12 月份的 57.1% 下降至 54.2%。前期的行业信息可参考我们 12 月份的锌行业停减产动态报告。

评论：

09 年 1 月锌冶炼的产能利用率下滑至 54.2%，2 月份产量仍不乐观

根据 CBI 对 35 家锌冶炼企业的最新的调研结果，09 年 1 月份，锌冶炼装置的产能利用率从 08 年 12 月份的 57.1% 继续下滑至 54.2%。7 大企业由于需要完成收储任务，春节期间并未停产，但锌合金产量的下降影响了整体产量；中型企业中，由于云南金鼎检修结束恢复生产，对产能利用率提高有所贡献。而小型企业春节歇业，1 月份的产量下降是可以预计的。因此，如果没有收储和检修复产的影响，1 月份锌锭产量可能还会更少。大企业收储任务完成后，而小企业面临假期、检修和原料紧张的影响，复产仍未明朗，我们预计 2 月份国内锌锭产量依然不会有起色。

锌精矿加工费维持平稳，进口锌精矿 TC 或将松动

目前，国内锌精矿的 TC 大概在 4000 - 4800 元/吨之间，总体成交清淡；进口锌精矿 TC 在 140 - 150 美元/吨之间，但进口矿也出现了 TC 在 135 美元/吨少量成交的现象，似乎有松动的迹象，同时，08 年 12 月份的锌精矿进口量环比上升达 78%。我们认为，有几点值得关注：

一是受到假期和气候因素的影响，国内锌矿生产还不能恢复，国内锌精矿供应依然紧张；二是，在目前的价格水平上，国内锌精矿的产出动力依然不足；第三，进口矿数量的增加和进口矿 TC 的松动，反证了国内矿山生产的困境以及冶炼企业当前面临的原料采购困难的现实。

因此，如果锌锭价格不涨到一定的幅度，国内的原料供应难以恢复常态，冶炼厂的产能利用率提高受制约；而通过国际市场寻求原料平衡的中国冶炼厂很可能遭遇加工费下降的困难，因为近期仍不断传出包括澳大利亚等在内的锌矿山停产减产的消息，锌价继续低迷的结果将使得包括矿山和冶炼在内的各个环节的供给大面积地受到损害，最终导致锌锭全球供给量的萎缩。

短期内，价格仍受到库存上升的压制，但是我们认为价格的低迷难以持续

近期，LME 和上海交易所的锌库存不断上升。库存的上升和停减产同时存在，这是一个耐人寻味的现象。锌冶炼企业的存货周转天数在 100 天左右，因此供给的惯性依然是存在的，而需求受到宏观经济大环境的影响而快速下滑，同时 1 季度的传统节假日造成的下游需求的真空也促成了库存的上升，因此，整体上看，这种现象其实不可避免，库存的消化需要时间，价格的上涨将出现在库存上升速度下降、现货市场压力减小之后。

产能利用率持续下降，而且下降的幅度越来越小，说明这个行业正在抵达最恶劣最困难的底部。需求方面，作为锌最大使用领域的镀锌板，其下游的汽车、建筑、家电等行业，产销量的萎缩并未如供给方那样达到 40% 以上，这实际上意味着，存量的需求大量存在，如果锌冶炼的产能利用率不上升，那么，在锌锭库存消化之后，供给将难以覆盖需求，则价格的上涨成为必然。锌价的低迷难以持续。

我们依然更关注锌的供给，维持对宏达股份、中金岭南和驰宏锌锗推荐的投资评级

供给在最初总是被动地随着需求而改变，但价格足够低的时候，大量的主动停减产蔓延到最上游的矿山生产，表明整个产业链利润的缺失。如果价格不上涨，那么供给将以更大的幅度消失对价格造成积极的促进。因此，我们固然关注需求，但在当前产能利用率下滑到 54% 的时候，我们更关注供给。我们看好库存消化之后的锌价，并认为锌价上涨是大概率事件，因此，建议投资者在行业最低迷的时候买入最受益于价格上涨的铅锌资源股，同时建议投资者关注国家振兴汽车行业和韩国计划增加 37% 有色金属储备对铅锌板块的积极影响。维持对宏达股份、中金岭南、驰宏锌锗的推荐的投资评级。

(有色金属行业资深分析师: 黄安乐; 分析师: 李洪冀)

● 万科 09 年 1 月销售数据点评

评论:

09 年 1 月份公司实现销售面积 28.6 万平方米、销售金额 21.9 亿元，同比分别增长 24.2% 和 18.6%。1 月份的销售均价为每平方米 7657 元，比 08 年 12 月份均价下降 5%。上述数据与万科坚持通过降价加快销售战略不无关系。1 月份，万科各地分公司利用节日气氛推出了较多的优惠政策，主要包括上海、成都等地的部分楼盘，深圳地区的金域华府市场表现也非常好，取得了 1 月份的销售冠军。

2008 年 12 月份销售简报披露以来公司新增广州大坦沙项目。该项目位于广州市荔湾区大坦沙岛南端、桥中路以南，占地面积 3.81 万平方米，容积率 3.56，建筑面积 13.57 万平方米，公司拥有 100% 的权益，交易价款 4.54 亿元，楼面地价 3346 元/平方米。这是公司自 07 年 7 月以来首度增加广州地区的土地储备，也是去年 4 月收购深圳园景台项目后，时隔 8 个月之后再度增加珠三角区域储备。该项目的取得加强了公司的区域规模优势，也表明万科开始认为土地市场的机会正逐步来临。

一季度销售任将面临一定压力。虽然首月销售迎来开门红，但考虑到销售淡季因素以及经济下滑使得楼市的消费预期仍不明朗，我们认为公司要达到去年 1 季度销售超百亿的规模，仍然困难较大，但公司以首次置业及改善性需求为主的产品策略有利于进一步提升市场份额，在行业回暖之时将获得更大的空间。

维持公司 08-10 年 EPS 0.48 元/0.55 元/0.70 元的业绩预测，维持“推荐”评级。

(房地产行业首席分析师: 方焱; 分析师: 陈林)

● 石油化工周报: 关注小麦条锈病及干旱对于农资化工品行业的短期影响

评论:

油价维持小幅振荡

上周国际原油市场继续维持窄幅波动，周五 WTI、Brent 分别收于 40.04 美元/桶和 46.21 美元/桶，与上周基本持平。

小麦条锈病及干旱分别对于农药及化肥的短期需求产生一定影响

我国小麦条锈病大面积爆发，相关可能受益上市公司包括：供应三唑酮产品的上市公司华阳科技、沙隆达、红太阳、诺普信，供应丙环唑、氟环唑产品的上市公司利尔化学，供应三唑酮等农药重要中间体多聚甲醛的公司江山股份。

当前中国出现了大范围气象干旱，对化肥销售可能产生一定负面影响：由于不下雨，那些依靠下雨才能施肥的地区不能施肥，但是后期如果灌溉及时跟上，可能影响不大。目前大旱虽然可能对于尿素的需求有一定负面影响，但是影响大小尚不能确定。此外，柳化集团旗下拥有 4 万吨干冰产能，可能从中受益。

国内化肥价格涨幅较大

上周国内尿素市场价格涨幅较大：主要原因在于黄河以北冬小麦返青用肥开始，基层市场没货，用肥时间比较集中。虽然走货量暂时还不是很大，但还是刺激各地厂家纷纷上调出厂价格。山东省企业当地主流报价 1750-1780 元/吨。

国内磷酸二铵市场价格继续小幅走低，基层开始少量拿货，春耕市场有望在 2 月中旬时逐渐启动。目前 64% 含量主流出库价格在 2700-2800 元/吨左右。

上周，氯化钾市场延续年前上涨势头：红钾的报价在 3700-4100 元，白钾的价格在 4000-4300 元（对应氧化钾含量应该是在 60% 以上，氯化钾含量在 95% 左右）。未来钾肥市场焦点投向中国进口商和 BPC 关于 09 年合同的谈判。

(化工行业首席分析师: 邱伟; 助理分析师: 陆震)

● 家电行业快评：国有品牌液晶电视性价比优势将在 1 季度继续提升

事项：

1 月份春节期间液晶电视旺销，国有品牌市场份额对比合资和外资品牌上升，我们对相关上市公司进行了实地调研或电话访谈。对国外同类公司做了相应比较，形成以下行业和公司简报。

评论：

国内品牌液晶电视产品性价比优势在 09 年将得到提升

我们认为以下两个主要原因将引致国内品牌液晶电视的产品性价比优势在 09 年得到提升，尤其在一季度体现更为明显：

日韩品牌在全球其他地区销量增速趋弱的情况下难以在中国采取持续的积极的价格策略（降价）。2008 年上半年，日韩品牌在液晶电视采取了积极的价格策略（降价），因此我们看到 08 年中期国内品牌市场占有率整体下降。而 2008 年 3 季度开始格局有所改变，日韩品牌在全球其他欧洲、北美、日本的销售增速下降使其不能有足够的力量在中国实行持续的积极价格策略。08 年三季度按中怡康统计数据显示国内品牌液晶电视市场占有率上升 3.1 个百分点，达到 52.5%，在 08 年 12 月和 09 年 1 月我们从与各公司交流的情况看国内品牌市场份额进一步上升。

上游面板销量的下滑、国内品牌产销规模扩大使得我们对上游面板的议价能力增强，获得更好的价格和付款条件。我们从跟踪数据可以看到 LCD 电视面板销量出现两个月的负增长（图 2），TFT-LCD 面板（包含用于电视、各种显示器）销售金额更是出现了连续 6 个月的负增长（图 1）。电视用液晶面板价格则因此在 08 年 12 月份的节日密集期后才出现企稳。面板销售的难度增加使得规模扩大的中国企业在产业链的议价能力有所提升，体现在价格和付款条件上，普遍获得 1 个月的帐期。我们认为议价能力的提升将在 09 年体现得更为明显。

除了以上两个主要原因外，我们认为国内品牌在发展思路更为强调价值经营，体现在尽量优化自己的产品应用开发，08 年下半年各品牌推出的新产品各有特色，包括海信的 LED 背光源液晶电视、康佳的超薄产品、TCL 的高清互动影像系列、创维的 KTV 点播功能等等。总体来说国内彩电企业在发展思路更加看重盈利质量，对液晶模组的投入提升了自身零部件配套的国产化比率。另外相比日韩品牌而言，国内彩电上市公司的销售网络优势在深度上更有优势，我们这里所说的深度是指国内品牌在三、四级市场的销售网络渗透更强，普遍在全国各省份有自己的销售子公司。当液晶电视在三、四级市场的需求启动加快时，这部分的销售网络优势就会发挥出来，进一步获取利润的提升。规模则是成为伴随盈利增长的跟随性追求目标，对销量的增长目标更多的从市场占有率的提升来要求。

国内彩电上市公司一季度业绩将表现较好

08 年 1 季度的雪灾对彩电销售造成一定程度的影响，形成对比期的一个低点。从我们与上市公司的交流情况和从流通渠道的了解来看，08 年 12 月份和 09 年 1 月相关上市公司普遍体现为国内销量增长较快，包括海信、康佳、TCL。08 年一季度我们推算各公司液晶电视内销量超过 30 万台销售量就算很好了，而 08 年 12 月单月就已经有部分公司内销量超过了 40 万台，1 月份在传统春节的带动下则是大部分延续了 12 月份的销售旺势。我们判断国内彩电上市公司一季度业绩将表现较好，带来阶段性的投资机会。但出口仍将面临较大难度，结合比较各公司的出口销售比率，我们建议配置海信电器、深康佳。

国内品牌在当前阶段更多体现为发挥制造、性价比、销售网络优势

从上游面板、整机产品的应用开发技术比较上，国内品牌仍然不具备主导优势，这一点我们必须提请投资者注意。2009 年的 CES 展会上，日韩品牌的新产品相比而言在各方面都比国内品牌超出，包括功能拓展、产品厚度比较等。但外部经济低迷带来的液晶电视销售低迷对日韩品牌的影响显然要更多一些，在国内市场，国内品牌的制造和销售网络价值更为明显，品牌价值也得到体现，不会像在北美、欧洲市场上一样无法得到品牌的认可。

（家电行业首席分析师：王念春）

基金研究

● 基金周报：偏股型基金一二级市场双线开花

评论：

偏股型基金全面上涨，仓位决胜负恐助推基金增仓

上周大盘呈普涨行情，由此带来的偏股型基金净值全面上涨令投资者也欣喜不已，各基金收益差距与持股比例高度正相关，偏股型收益率首尾相差 10% 左右。

从分类收益率表现看，指数型基金收益居前，算术平均收益率为 8.8%，而新成立、且操作谨慎的基金收益居后。从所有类型基金涨势均弱于股指表现可看出，近期行情已经处于普涨阶段，选股选时能力暂时让位于大类资产配置，近期是否增仓股票成为市场关注的重点。

债市破位下行，债券基金再度亏损

债券型基金除 5 只可以购入股票的强债类品种净值增长外，其余周收益均为负值，上周偏股型基金加大撤出债市的操作加大了债券收益率的上升，因此债券价差收益仍是最大的风险，上述情况符合我们前期短中期不看好债市的判断。

封基如鱼得水，折价率继续下降

市场强劲反弹带来封闭式基金净值大幅上扬，全部基金加权平均净值增长率达到 6.4%，而加权平均价格涨幅更达 7.86%，节前由于价格下跌而略微上升的折价率再次下降 1.07 个百分点至 20.16%，剔除国投瑞银 42.98% 的溢价率，加权平均折价率为 22.69%，全体封基折价率都低于 30%，超过 20% 的较前一周增加 1 只至 21 只。整体而言，封基延续过去一个月来折价率持续下降的趋势。

偏股型基金发行回暖，密集发行助力新增资金入市

1 月份新成立的 3 只股票型基金中汇添富价值精选逾 15 亿的募集规模创下了近几个月来新高，偏股型基金一级市场发行有回暖的迹象；而春节后新基金发行偏股型基金占据了绝对优势，加上已表示近期将发行的嘉实量化阿尔法和民生加银品牌蓝筹灵活配置混合型基金，8 只新发行基金中有 7 只均为偏股型基金，结合目前二级市场强势分析，本轮新基金募集规模值得看好。

投资组合维持以封基配置为主、侧重配置偏股型基金

上周，我们重点剔除的债券型基金表现最差，重点选入的封闭式基金平均价格涨幅优于偏股型基金净值表现，博时主题行业列同类型基金（不含指数型）前 10 位，表明我们提供的基金组合风险、收益优势突出。本周维持以封基配置为主、侧重配置偏股型基金策略。

我们推荐的偏股型基金依次是：博时主题行业（推荐）、上投摩根阿尔法（推荐）、华夏回报（推荐）、嘉实研究精选（推荐）、易方达策略成长（推荐）、富兰克林国海弹性市值（推荐）、兴业可转债（推荐）、基金科瑞（推荐）、基金同益、基金兴和（推荐）和基金安顺（推荐）。

债券型基金：中信稳定双利债券（推荐）、富国天丰强化收益（推荐）、交银施罗德 A（推荐）。

货币型基金：华夏现金增利（推荐）、南方现金增利（推荐）。

（基金分析师：杨涛；金融工程首席分析师：葛新元）

近期重点报告推荐

●（09 版）医药股增长版图——暨重点公司 2008 年业绩预览

评论：

2008 年 20 % 医药股业绩预增，整体业绩持续向好

07 年行业恢复性增长促使上市公司业绩大面积预增（1/3）；08 年约有 23 家（20 %）预增、7 家扭亏、12 家大幅预降，在业绩加快分化的同时，表现出强者恒强态势。

业绩超预期因素：56 % 公司获高新认证，27 % 所得税率大幅降低

08 年医药上市公司大面积获得高新认证和所得税率优惠。约 67 家公司获认证，从而享受 15 % 所得税率，其中约 32 家公司的所得税率因此由过往 33 % 大幅降低为 15 %，使 08 年近 30 % 公司业绩显著增厚，08Q4 或 09Q1 的业绩可能超预期。

2008-2010 年，预计 65 % 的重点公司复合增长率超过 25 %

重点覆盖公司 08 年业绩靓丽：

增幅 50 - 70 % 的公司：双鹭药业、华兰生物、康美药业；

增幅 40 - 50 % 的公司：云南白药、东阿阿胶、康缘药业、国药股份、科华生物、天士力、海正药业；

增幅 20-30% 的公司：天坛生物、一致药业、达安基因。

因所得税率由 25% 进一步调低为 15%，我们提高恒瑞、阿胶、海正、康缘业绩预测。重点公司业绩有望持续增长，多数公司 3 年复合增长率有望超过 25%。

投资策略：等待市场机会向医药一线股轮动

对业绩全面盘点后的结果进一步支持我们看好未来 10 年医药行业投资机会的观点。市场角度而言，行情从 11 月份启动至今，在各个行业板块之间轮动、同时在各板块内部个股之间轮动，医药股也初步“百花齐放”了。当多数三线股的安全边际渐失、二线股开始对正面因素有过度预期倾向时，滞涨的一线股将逐步重新进入视线。

当前一、二、三线股的 09 年 PE 分别在 28x、23x、18x 附近，从成长性、确定性、持续性的角度，估值层次是合理的。年报披露高峰即将来临，建议重点关注高成长的一线股（细分领域龙头公司），等待市场机会向医药一线股轮动。

建议关注抗肿瘤药龙头公司：恒瑞医药、海正药业；优质中药公司：云南白药、东阿阿胶、天士力、康缘药业、同仁堂；高成长生物制药公司：天坛生物、双鹭药业、科华生物；医药商业区域龙头：国药股份、一致药业。

(医药行业首席分析师：贺平鸽；资深分析师：丁丹)

行业与公司评级变动一览表

代码	名称	原评级	新评级	评级调整	EPS		EPS 调整幅度		分析师	调整日期
					08E	09E	08E	09E		
000402	金融街	推荐	推荐	—	0.40	0.46	-2.4%	-2.1%	方焱	2009-2-6
000616	亿城股份	推荐	推荐	—	0.37	0.45	-0.17778	0	方焱	2009-2-6
000718	苏宁环球	推荐	谨慎推荐	下调	0.48	0.44	-4.0%	-26.7%	方焱	2009-2-6
000926	福星股份	推荐	推荐	—	0.55	0.60	0.0%	0.0%	方焱	2009-2-6
600266	北京城建	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.58	0.62	-19.4%	-22.5%	方焱	2009-2-6
600376	首开股份	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.71	0.74	-1.4%	-14.9%	方焱	2009-2-6
600239	云南城投	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.27	3.15	-12.9%	1.6%	方焱	2009-2-6
600325	华发股份	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.80	0.96	11.1%	0.0%	方焱	2009-2-6
600533	栖霞建设	中性	中性	—	0.16	0.15	-20.0%	0.0%	方焱	2009-2-6
000046	泛海建设	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.10	0.13	0.0%	0.0%	方焱	2009-2-6
000540	中天城投	推荐	推荐	—	0.56	1.60	0.0%	0.0%	方焱	2009-2-6
600162	香江控股	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.29	0.35	0.0%	0.0%	方焱	2009-2-6
600748	上实发展	中性	中性	—	0.27	0.30	0.0%	0.0%	方焱	2009-2-6
000550	江铃汽车	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.92	0.68	0.0%	-31.3%	赵雪桂	2009-2-6
000800	一汽轿车	谨慎推荐	推荐	上调	0.70	0.84	12.9%	52.7%	赵雪桂	2009-2-6
600435	中兵光电	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.75	0.60	0.0%	0.0%	李筱筠	2009-2-2
002182	云海金属	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.31	0.54	-27.9%	0.0%	黄安乐、李洪冀	2009-2-3
600489	中金黄金	谨慎推荐	谨慎推荐	—	1.44	1.23	9.9%	0.0%	黄安乐、李洪冀	2009-2-3
600362	江西铜业	中性	中性	—	0.60	1.10	-55.6%	0.0%	黄安乐、李洪冀	2009-2-3
000612	焦作万方	中性	中性	—	0.69	0.30	-34.3%	0.0%	黄安乐、李洪冀	2009-2-3
000878	云南铜业	中性	中性	—	-1.70	0.10	-440.0%	-75.0%	黄安乐、李洪冀	2009-2-3
600497	驰宏锌锗	中性	推荐	上调	0.16	0.30	-59.0%	0.0%	黄安乐、李洪冀	2009-2-3
600511	国药股份	推荐	推荐	—	0.80	1.02	2.6%	-1.9%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
600529	山东药玻	中性	中性	—	0.51	0.62	-1.9%	-1.6%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
000423	东阿阿胶	推荐	推荐	—	0.57	0.56	7.5%	9.8%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
000538	云南白药	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.92	1.15	1.1%	-0.9%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
002007	华兰生物	中性	中性	—	0.90	1.15	12.5%	15.0%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
002022	科华生物	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.55	0.73	1.9%	0.0%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
002030	达安基因	推荐	推荐	—	0.21	0.30	0.0%	0.0%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
002038	双鹭药业	推荐	推荐	—	0.92	1.35	2.2%	8.9%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
600085	同仁堂	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.46	0.50	2.2%	0.0%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
600161	天坛生物	推荐	推荐	—	0.27	0.44	0.0%	2.3%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
600252	中恒集团	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.20	0.39	0.0%	0.0%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6

600267	海正药业	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.45	0.55	4.7%	5.8%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
600276	恒瑞医药	推荐	谨慎推荐	下调	0.88	1.23	8.6%	16.0%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
600518	康美药业	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.31	0.42	-6.1%	0.0%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
600521	华海药业	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.46	0.54	2.2%	3.8%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
600535	天士力	推荐	推荐	—	0.51	0.65	0.0%	-1.5%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
600557	康缘药业	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.53	0.68	3.9%	7.9%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
600829	三精制药	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.71	0.82	1.4%	1.2%	贺平鸽、丁丹	2009-2-6
600600	青岛啤酒	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.55	0.73	-3.5%	-8.8%	黄茂	2009-2-2
002183	怡亚通	中性	中性	—	0.74	0.80	0.0%	29.0%	孙菲菲、唐建华	2009-2-6
600270	外运发展	中性	中性	—	0.65	0.37	-1.5%	0.0%	孙菲菲、唐建华	2009-2-6
600087	长航油运	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.37	0.40	-7.5%	-13.0%	孙菲菲、唐建华	2009-2-6
600017	日照港	中性	中性	—	0.22	0.32	-12.0%	0.0%	孙菲菲、唐建华	2009-2-6
600717	天津港	推荐	推荐	—	0.58	0.80	-21.6%	-9.1%	孙菲菲、唐建华	2009-2-6
000022	深赤湾 A	中性	中性	—	0.97	0.85	-3.0%	-17.5%	孙菲菲、唐建华	2009-2-6
000088	盐田港	中性	中性	—	0.45	0.40	2.3%	0.0%	孙菲菲、唐建华	2009-2-6
600317	营口港	中性	中性	—	0.53	0.46	0.0%	-14.8%	孙菲菲、唐建华	2009-2-6
601006	大秦铁路	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.49	0.55	-9.3%	0.0%	孙菲菲、唐建华	2009-2-6
601333	广深铁路	谨慎推荐	谨慎推荐	—	0.19	0.21	-9.5%	-12.5%	孙菲菲、唐建华	2009-2-6

昨日报告回顾

● 宏观与策略

2 月份投资策略：节前行情仍需整固

● 行业和公司

(09 版) 医药股增长版图——暨重点公司 2008 年业绩预览

国内农药行业市场前景点评：关注农药行业下游需求启动情况

银行业周报：一季度信贷有望延续高速投放势头

石油化工行业 2 月月度策略报告：重点关注农药化肥等行业下游需求启动情况

有色金属月报：大幅计提拉开铅锌股行情序幕

钢铁月报：月内经营平稳，08 年预警均下跌 50% 以上

食品饮料行业月报：乳业恢复略超预期

09 年 2 月农业行业月报：主题投资机会犹存 关注热点事件脉冲效应

零售行业 2 月月报：行业景气持续下行

2009 年春节黄金周旅游数据点评：“低基数”促成“高增长”

选择空调进行家电下乡推广的省市较少

电力行业快评：“煤”“电”谈判胶着，趋于对电企有利

重庆“购房退税”及北京“十五条”政策点评——地方加大救市力度，维持行业推荐评级

稳粮、增收、强基础、重民生 迎接三农盛宴的高潮——国务院促进农业发展若干意见点评

惠农政策逐步兑现 迎接农业板块金牛年的到来

纺织工业振兴规划点评：政策引导顺应行业长期发展方向，扶持力度略低于预期

春节消费增速下滑、行业处于景气下行阶段

装备制造业振兴规划：关注首台设备风险补偿及增加出口信贷

振兴装备制造业规划点评：老调重弹，韵又不同

充裕流动性推高投资收益率利好保险股

青岛啤酒：群雄并起 逐鹿中原

中兵光电跟踪报告：军品订单饱满，稳保 09 年业绩增长

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

云南城投:最有潜力的地产股

深圳机场点评报告: 户内广告合同终解约, 预计将重新外包

一汽轿车: 跨越周期, 持续增长

思源电气: 所得税优惠提升公司业绩

深高速: 所得税补缴压制短期业绩 无碍未来快速成长

钢铁股即日上漲点评

江铃汽车 1 月销量点评: 当月销量应为全年低点

金融工程

1 月市场估值月报: 政策预期和外部冲击, 市场估值相对平稳

1 月市场运行统计分析: 内外影响交织, 资金分歧依然较大

全球难以长期维持低利率

资金流向分析周报及下周操作建议 (09.01.19~09.01.23)

基金研究

基金月度评级与行业分析: 债基罕见告负, 封基风光乍现

基金 4 季报深入分析: 偏股基金大幅调仓, 封基显价值

财经资讯与重点提示

●**创业板 IPO 办法已报至国务院 初定 5 月 1 日起实施** 据本报记者拿到的近期已上报至国务院的《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》(以下简称《管理暂行办法》)显示, 该办法施行的时间初定在 2009 年 5 月 1 日。“如果顺利的话, 国务院会在本月批准创业板的 IPO 办法, 全国两会前 (3 月初) 正式公布, 之后还将有系列配套规则出台, 这个时间大概需要两个多月, 到 5 月份创业板应该可以正式推出。”一位接近监管层的不愿公开姓名人士对本报记者分析。(21 世纪经济报道)

●**房地产上市公司公布业绩预告 四成预亏** 据中国证券报信息数据中心统计, 截至目前, 沪深两市共有 40 家房地产上市公司公布了 2008 年业绩预告, 其中“报忧”公司逾四成, 预增公司中多数增幅趋缓。业内人士指出, 受结算制度影响, 房地产行业 2008 年年报业绩依然有保障, 但增幅放缓已成定局; 销售下降、资金紧张以及高价存货将使地产行业今后的业绩“亮起红灯”。(中证网)

●**西气东输二线东段工程开工** 据新华社电记者从国家能源局获悉, 经国务院批准, 西气东输二线东段工程昨天正式在广东深圳开工建设。西气东输二线工程是继西气东输工程之后, 我国建设的又一条油气战略通道。根据计划, 已经开工建设的西段将于 2009 年底建成, 全线 2011 年底实现投产。西气东输二线工程总投资 1422 亿元, 沿线城市天然气管网建设约需投资 673 亿元。其中, 东段工程干线全长 2472 公里, 投资约 930 亿元。(新华网)

●**1 月大宗交易成交量骤降七成** 2009 年开年以来, 2008 年曾经异常火爆的大宗交易平台突然冷清了起来, 不仅交易量单月环比锐减, 通过大宗交易平台减持的解禁股比例也越来越小。wind 数据显示, 今年 1 月份大宗交易平台共出现 58 笔交易, 涉及 28 家上市公司, 成交股份 28262.17 万股, 涉及金额 183621.76 万元。(中证网)

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	去年同期	发布主体	是否已公布
2009-2-4	1 月 PMI	45.3	41.2	53	中国物流与采购联合会	是
2009-2-11	1 月各项贷款额同比%	-	18.76	16.74	中国人民银行	否
2009-2-11	1 月各项存款余额同比%	-	19.73	15.12	中国人民银行	否
2009-2-11	1 月货币供应量 M2 同比%	-	17.82	18.94	中国人民银行	否
2009-2-11	1 月进出口贸易总额同比%	-	-11.1	27.1	海关总署	否
2009-2-11	1 月出口同比%	-	-2.8	26.6	海关总署	否
2009-2-11	1 月进口同比%	-	-21.3	27.6	海关总署	否

本周非流通股解禁明细

代码	简称	上市日期	本次解禁数量 (万股)	流通股股本 (万股)	流通股增加
000787.SZ	*ST 创智	2009-2-9	2526.0	37183.5	6.79%
600234.SH	ST 天龙	2009-2-9	1446.0	11557.1	12.51%
600266.SH	北京城建	2009-2-9	33150.0	72100.0	45.98%
600405.SH	动力源	2009-2-9	569.8	20868.7	2.73%
600851.SH	海欣股份	2009-2-9	4221.1	73820.6	5.72%
600985.SH	雷鸣科化	2009-2-9	450.0	5963.8	7.55%
000700.SZ	模塑科技	2009-2-10	12401.6	30904.4	40.13%
000762.SZ	西藏矿业	2009-2-10	3334.0	26623.4	12.52%
000826.SZ	合加资源	2009-2-10	16764.3	40048.6	41.86%
000859.SZ	国风塑业	2009-2-10	12196.8	42035.1	29.02%
600100.SH	同方股份	2009-2-10	24698.3	97697.1	25.28%
600226.SH	升华拜克	2009-2-10	10620.0	27036.6	39.28%
600232.SH	金鹰股份	2009-2-10	1422.5	17006.8	8.36%
600791.SH	京能置业	2009-2-10	1544.4	26254.4	5.88%
000779.SZ	ST 派神	2009-2-12	932.2	16943.6	5.50%
600459.SH	贵研铂业	2009-2-12	1117.4	7740.9	14.43%
000048.SZ	ST 康达尔	2009-2-13	13621.3	37984.7	35.86%
000156.SZ	*ST 嘉瑞	2009-2-13	1636.1	10202.0	16.04%
000903.SZ	云内动力	2009-2-13	11178.0	37820.0	29.56%
000912.SZ	泸天化	2009-2-13	28860.0	58499.7	49.33%
000951.SZ	中国重汽	2009-2-13	1650.8	16844.0	9.80%
600373.SH	鑫新股份	2009-2-13	7596.7	18750.0	40.52%
600650.SH	锦江投资	2009-2-13	2758.1	23313.5	11.83%
600701.SH	工大高新	2009-2-13	2880.0	41242.1	6.98%
000031.SZ	中粮地产	2009-2-14	77877.4	181350.3	42.94%
000550.SZ	江铃汽车	2009-2-14	26785.5	51569.6	51.94%
000597.SZ	东北制药	2009-2-14	11467.5	28462.8	40.29%
000610.SZ	西安旅游	2009-2-14	5420.8	19298.6	28.09%
000713.SZ	丰乐种业	2009-2-14	6245.1	22499.6	27.76%
000960.SZ	锡业股份	2009-2-14	1288.5	32791.1	3.93%
600208.SH	新湖中宝	2009-2-14	8431.9	70985.0	11.88%
600591.SH	上海航空	2009-2-14	31404.8	108150.0	29.04%
600592.SH	龙溪股份	2009-2-14	2658.4	20583.4	12.92%
600661.SH	交大南洋	2009-2-14	7122.6	17367.7	41.01%
000533.SZ	万家乐	2009-2-15	5756.8	40015.6	14.39%
000615.SZ	湖北金环	2009-2-15	2375.6	17401.6	13.65%
000673.SZ	ST 大水	2009-2-15	1040.4	10647.4	9.77%
600139.SH	ST 绵高	2009-2-15	1000.0	5765.4	17.34%
600238.SH	海南椰岛	2009-2-15	830.0	15301.6	5.42%
600248.SH	ST 化建	2009-2-15	510.8	9462.2	5.40%
600501.SH	航天晨光	2009-2-15	15249.5	32440.3	47.01%
600971.SH	恒源煤电	2009-2-15	942.0	9317.9	10.11%

证券发行及上市信息
新股发行

代码	公司名称	发行数量 (万股)	发行价	发行市盈率	日期
--	--	--	--	--	--

新股上市

代码	公司名称	募集数量	发行价	发行市盈率	上市日期
--	--	--	--	--	--

增发与配股

代码	公司名称	募集数量	总股本	发行价	申购日期
----	------	------	-----	-----	------

可转债发行

代码	公司名称	发行量	转股价	期限	认购日期
-	-	-	-	-	-

全球证券市场统计
股票市场指数

	最新收盘	1日涨跌 (%)	1周涨跌 (%)	1月涨跌 (%)	3月涨跌 (%)	12月涨跌 (%)	30天波动率 (%)
MSCI 全球各国指数	216.23	2.261	3.947	-5.32	-6.745	-39.69	28.93
MSCI 美国指数	824.72	2.692	5.244	-2.288	-6.268	-34.648	36.36
MSCI 欧洲指数	277.5	2.244	3.913	-9.394	-9.976	-45.429	39.21
MSCI 日本指数	1926.024	-0.738	-1.975	-7.004	-7.314	-30.774	36.48
MSCI 亚洲 (除日本)	279.98	2.847	2.945	-2.269	-1.116	-48.53	32.29
MSCI 拉丁美洲指数	2285.6	5.76	10.355	2.198	6.826	-44.031	50.14
MSCI 中东地区指数	197.75	2.775	0.289	-12.31	-23.234	-61.674	35.06
MSCI 中国 A 股指数	2122.079	4.096	10.059	14.806	36.452	-53.861	26.51
MSCI 中国指数	4082.12	3.488	6.667	-0.411	11.571	-42.749	N/A
沪深 300 指数	2237.28	4.013	10.065	16.624	33.344	-54.544	33.58
国企指数	7698.67	3.257	7.946	-0.325	13.306	-41.084	53.14
恒生指数	13655.04	3.613	2.838	-5.025	-4.131	-41.818	39.69
香港红筹股指数	3173.83	4.36	5.913	-1.658	9.645	-39.656	44.25
美国 S&P500 指数	868.6	2.69	5.173	-2.443	-6.701	-34.755	36.33
道琼斯工业平均指数	8280.59	2.698	3.496	-3.705	-7.415	-32.027	30.7
纳斯达克综合指数	1591.71	2.941	7.809	1.28	-3.38	-30.941	40.53
英国富时 100 指数	4291.87	1.488	3.428	-3.522	-1.674	-25.798	30.33
日经 225 指数	8076.62	1.597	1.033	-8.602	-5.9	-37.954	39.49
韩国 KOSPI 指数	1210.26	2.749	4.143	2.481	6.679	-28.664	38.72
台湾加权指数	4471.25	2.475	5.256	-0.699	-5.716	-41.735	33.24

商品市场

	最新收盘	1日涨跌 (%)	1周涨跌 (%)	1月涨跌 (%)	3月涨跌 (%)	12月涨跌 (%)	30天波动率 (%)
WTI 原油价格 (美元/桶)	40.17	-2.43	-3.623	-17.31	-33.9	-53.9	109.2
CRB 商品价格指数	224.36	1.364	1.811	-2.414	-12.646	-40.277	35.43
美国黄金现货价格	914.845	0.346	-1.173	6.646	24.818	1.236	29.258
铜 (LME 3 月期铜)	3540	6.306	12.203	4.425	-6.965	-51.705	67.059
铝 (LME 3 月期铝)	1468	2.442	8.821	-8.536	-28.004	-44.457	35.279
锌 (LME 3 月期锌)	1185	3.675	8.071	-10.227	7.923	-50.314	56.949
铅 (LME 3 月期铅)	1185	3.493	5.756	0.594	-18.78	-57.979	63.648
镍 (LME 3 月期镍)	11505	0.48	2.723	-13.17	0.877	-57.23	89.412
锡 (LME 3 月期锡)	11200	3.656	3.704	-6.276	-23.156	-33.234	60.193
芝加哥商品交易所玉米价格	387.5	1.573	-0.705	-11.53	-4.908	-27.84	47.501
芝加哥商品交易所大豆价格	1006	2.314	1.951	-2.069	8.816	-21.406	39.794
波罗的海干散货运价指数	1642	9.613	53.458	88.303	98.07	-74.154	#N/A N.A.

外汇市场

	最新收盘	1日涨跌 (%)	1周涨跌 (%)	1月涨跌 (%)	3月涨跌 (%)	12月涨跌 (%)	30天波动率 (%)
美元/欧元	1.28985	0.2164	0.569	-5.8641	1.0458	-11.0786	16.36
日元/美元	91.893	-0.722	2.194	-0.7487	6.6567	16.8098	14.139
人民币/美元	6.8361	0.0088	-0.152	0.0132	-0.1404	5.0892	1.22
人民币 6 月 NDF	6.8825	0.0363	-1.397	1.078	-0.3646	-0.1091	3.171

资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所

A-H 股溢价

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

序号	A 股代码	A 股名称	H 股代码	H 股名称	A 股价格 (RMB)	H 股价格 (HKD)	A 股相对 H 股溢价	A 股涨跌幅	H 股涨跌幅	成交量比(H/A)
1	000063	中兴通讯	00763	中兴通讯	29.80	23.95	41.39%	2.94%	0.42%	0.08%
2	000338	潍柴动力	02338	潍柴动力	25.96	16.50	78.79%	2.00%	0.00%	0.18%
3	000488	晨鸣纸业	01812	晨鸣纸业	7.39	3.31	153.71%	7.73%	0.91%	0.07%
4	000585	东北电气	00042	东北电气	2.96	0.65	417.48%	4.59%	3.17%	0.07%
5	000666	经纬纺机	00350	经纬纺织机械股份	3.81	0.96	350.99%	2.42%	2.13%	0.12%
6	000756	新华制药	00719	山东新华制药股份	4.85	1.37	302.29%	2.75%	0.74%	0.02%
7	000898	鞍钢股份	00347	鞍钢股份	--	8.44	--	--	-0.59%	--
8	000921	ST 科 龙	00921	海信科龙	2.95	0.78	329.78%	1.72%	-3.70%	1.18%
9	200488	晨 鸣 B	01812	晨鸣纸业	3.72	3.31	27.71%	4.79%	0.91%	0.46%
10	600011	华能国际	00902	华能国际电力股份	7.72	5.70	53.91%	2.52%	2.70%	1.80%
11	600012	皖通高速	00995	安徽皖通高速公路	4.34	2.78	77.40%	4.08%	-0.71%	0.33%
12	600026	中海发展	01138	中海发展股份	11.52	8.71	50.30%	4.07%	1.28%	0.77%
13	600027	华电国际	01071	华电国际电力股份	4.49	1.87	172.85%	4.91%	-0.53%	0.71%
14	600028	中国石化	00386	中国石油化工股份	8.55	4.56	113.07%	5.04%	3.40%	1.36%
15	600029	南方航空	01055	中国南方航空股份	3.93	1.30	243.53%	3.69%	0.78%	0.16%
16	600036	招商银行	03968	招商银行	14.99	13.74	23.97%	3.45%	3.31%	0.41%
17	600115	东方航空	00670	中国东方航空股份	5.28	1.10	445.45%	2.13%	2.80%	0.35%
18	600188	兖州煤业	01171	兖州煤业股份	11.03	5.79	116.48%	3.86%	4.32%	1.71%
19	600332	广州药业	00874	广州药业股份	7.13	2.66	204.60%	4.39%	8.13%	0.21%
20	600362	江西铜业	00358	江西铜业股份	15.22	6.45	168.15%	9.97%	5.74%	1.25%
21	600377	宁沪高速	00177	江苏宁沪高速公路	5.81	5.49	20.26%	2.11%	0.18%	0.25%
22	600548	深高速	00548	深圳高速公路股份	5.25	2.72	119.33%	4.37%	0.00%	0.71%
23	600585	海螺水泥	00914	安徽海螺水泥股份	31.49	38.40	-6.81%	1.88%	-2.78%	0.47%
24	600600	青岛啤酒	00168	青岛啤酒股份	19.71	14.56	53.83%	4.23%	3.12%	0.39%
25	600685	广船国际	00317	广州广船国际股份	18.30	9.59	116.85%	4.27%	5.97%	0.20%
26	600688	S 上石化	00338	上海石油化工股份	6.13	2.01	246.56%	1.66%	2.03%	0.91%
27	600775	南京熊猫	00553	南京熊猫电子股份	5.10	1.10	426.86%	3.24%	4.76%	0.44%
28	600806	昆明机床	00300	昆明机床	11.40	4.27	203.39%	5.26%	0.00%	0.14%
29	600808	马钢股份	00323	马鞍山钢铁股份	3.85	2.89	51.38%	3.22%	0.00%	0.44%
30	600860	北人股份	00187	北人印刷机械股份	4.27	0.91	433.22%	3.89%	0.00%	0.05%
31	600871	S 仪化	01033	仪征化纤股份	4.31	0.89	450.31%	4.61%	4.71%	2.17%
32	600874	创业环保	01065	天津创业环保股份	6.43	1.42	414.56%	5.76%	2.16%	0.13%
33	600875	东方电气	01072	东方电气	32.86	18.30	104.05%	1.86%	0.55%	0.14%
34	600876	*ST 洛玻	01108	洛阳玻璃股份	2.87	0.87	274.87%	2.14%	0.00%	0.00%
35	601005	重庆钢铁	01053	重庆钢铁股份	4.57	2.17	139.32%	2.24%	-0.91%	0.25%
36	601088	中国神华	01088	中国神华	21.92	18.28	36.26%	3.54%	0.33%	1.06%
37	601111	中国国航	00753	中国国航	5.03	2.36	142.20%	2.86%	8.26%	0.46%
38	601186	中国铁建	01186	中国铁建	10.22	10.44	11.24%	2.20%	0.77%	0.10%
39	601318	中国平安	02318	中国平安	33.97	37.15	3.91%	4.65%	2.91%	0.35%
40	601328	交通银行	03328	交通银行	6.10	5.45	27.19%	4.45%	3.61%	0.72%
41	601333	广深铁路	00525	广深铁路股份	4.09	2.58	80.14%	4.07%	2.79%	0.05%
42	601390	中国中铁	00390	中国中铁	5.60	4.75	33.97%	2.38%	1.93%	0.12%
43	601398	工商银行	01398	工商银行	3.92	3.65	22.04%	3.16%	4.58%	1.70%
44	601588	北辰实业	00588	北京北辰实业股份	3.60	1.33	207.59%	10.09%	11.76%	0.14%
45	601600	中国铝业	02600	中国铝业	8.69	4.08	142.03%	6.36%	5.43%	0.85%
46	601628	中国人寿	02628	中国人寿	22.23	23.55	7.27%	2.77%	3.97%	2.22%
47	601727	上海电气	02727	上海电气	6.85	2.69	189.37%	3.32%	1.89%	0.30%
48	601766	中国南车	01766	中国南车	4.78	3.86	40.72%	2.80%	1.58%	0.04%
49	601808	中海油服	02883	中海油田服务	14.65	6.79	145.18%	2.23%	4.30%	0.86%
50	601857	中国石油	00857	中国石油股份	11.19	6.32	101.20%	4.68%	4.98%	1.82%
51	601866	中海集运	02866	中海集运	3.23	1.33	175.97%	5.90%	1.53%	0.67%
52	601898	中煤能源	01898	中煤能源	8.49	6.45	49.58%	3.79%	4.88%	0.59%
53	601899	紫金矿业	02899	紫金矿业	6.32	4.61	55.79%	8.59%	4.77%	0.34%
54	601919	中国远洋	01919	中国远洋	--	5.53	--	--	-0.54%	--
55	601939	建设银行	00939	建设银行	4.28	4.09	18.92%	3.63%	2.51%	1.12%
56	601988	中国银行	03988	中国银行	3.28	2.18	70.98%	4.46%	1.87%	4.58%

57	601991	大唐发电	00991	大唐发电	7.60	3.93	45.70%	3.40%	2.88%	1.33%
58	601998	中信银行	00998	中信银行	4.35	3.02	63.68%	2.84%	1.68%	0.84%

资料来源：国信证券经济研究所

*说明:溢价= (A 股价/0.88-H 股价) /H 股价

国信证券投资评级:		
类 别	级 别	定 义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 10%—20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价变动幅度相对大盘介于±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价跌幅为相对大盘 10%以上
行业 投资评级	推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 5%—10 % 之间
	中性	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数±5%之间
	回避	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数-5%以上

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	汽车与汽配行业首席分析师 赵雪桂
电力设备行业首席分析师 彭继忠	批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轲	纺织品与服装行业首席分析师 高芳敏
基础化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽	家电行业首席分析师 王念春
通信行业首席分析师 严 平	电力行业高级分析师 徐颖真	建筑与建材行业高级分析师 杨 昕
有色金属行业资深分析师 黄安乐	医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	社会服务行业资深分析师 李 君
宏观经济资深分析师 林松立	金融衍生品资深分析师 董艺婷	金融工程分析师 王军清
房地产行业分析师 陈 林	银行业分析师 谈 煜	银行业分析师 黄 飙
保险行业分析师 武建刚	证券信托行业分析师 王一峰	宏观经济分析师 任泽平
IT 行业分析师 王俊峰	食品饮料行业分析师 黄 茂	策略分析师 崔 嵘
纺织品与服装行业分析师 方军平	有色金属行业分析师 李洪冀	批发和零售贸易行业分析师 吴美玉
房地产行业分析师 区瑞明	航空运输行业分析师 黄金香	农业行业分析师 张 如
基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂	

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456