

[2009. 02. 09]

国泰君安研究所晨报

陈怡 许娟娟
021-38676567 021-38676545
chenyi@gtjas.com xujuanjuan@gtjas.com

今日聚焦:

- 创业板 IPO 办法拟 5 月施行
- 电信业调整振兴规划快出台 互联网等受益

目录

要闻点评

- 创业板 IPO 办法拟 5 月施行
- 电信业调整振兴规划快出台 互联网等受益
- 西气东输二线东段开工经国务院批准

行业与公司信息点评

- 鲁泰 A (000726): 具有全球竞争力的色织布龙头公司
- 对当前保险股的几点判断

策略研究

- 存货周期反弹的行业线索
- 2 月份中小板投资月报: 牛年能出“白马”吗?

A 股市场评论

- 如何把握红二月?

海外市场指数

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
道琼斯	8280.59	2.69	3.49	-32.0
S&P500	868.6	2.69	5.17	-34.7
NASDAQ	1591.71	2.94	7.80	-30.9
伦敦 FTSE100	4291.87	1.48	3.42	-25.7
香港恒生	13655.04	3.61	2.83	-41.8
香港国企	7698.67	3.25	7.94	-41.0
日经指数	8175.92	1.22	3.83	-37.1
台湾加权	4471.25	2.47	5.25	-41.7

国内市场指数

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
上证综指	2181.24	3.97	9.57	-52.5
深证成指	7771.90	4.84	10.7	-53.9
沪深 300	2237.28	4.01	10.0	-54.5
上证国债	120.03	0.11	-0.5	6.51
上证基金	3018.63	3.81	8.25	-39.5
深圳基金	3101.82	3.91	7.69	-36.8

期货市场

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
NYMEX 原油	40.06	-0.27	-0.05	-55.3
纽约期金	910.3	-0.43	0.342	-3.64
LME 铜	3540	6.306	12.20	-51.7
LME 铝	1468	2.442	8.821	-44.4
BDI 指	1642	9.613	53.45	-74.1
郑糖	3195	3.60	7.25	-15.3
郑棉	12010	1.22	2.78	-18.6

货币市场

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
美元/人民币	6.83	0.00	0.19	5.11
NDF (一年)	6.93	0.00	2.08	-4.49
欧元/美元	1.30	0.24	0.99	-10.7
美元/日元	92.05	-0.16	-2.82	16.21
银行间 R007	0.94	-0.69	-9.03	-64.1
美国 10 年期 国债利率	2.98	-0.42	9.42	-18.2

沪市涨幅前五

沪市跌幅前五

深市涨幅前五

深市跌幅前五

民丰特纸	10.13%	宝胜股份	-0.46%	中国武夷	10.11%	华兰生物	0.08%
北辰实业	10.09%	开创国际	0.07%	康强电子	10.10%	攀钢钢钒	0.11%
洪城水业	10.08%	方大炭素	0.08%	万向钱潮	10.10%	攀渝钛业	0.15%
中炬高新	10.08%	*ST 中新	0.20%	海虹控股	10.10%	双鹭药业	0.55%
林海股份	10.07%	外高桥	0.58%	青海明胶	10.10%	中材科技	0.60%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

www.askgtja.com

要闻点评

创业板 IPO 办法拟 5 月施行

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》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分析。

这距 2008 年 3 月 21 日中国证监会公布的《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法（征求意见稿）》恰一年有余，距 2000 年深圳证券交易所筹备创业板工作将近 10 年。

与征求意见稿比较，《管理暂行办法》共 58 条，其中增加 2 条，修改 5 条。值得注意的是，为强化风险控制，增加了创业板合格投资者准入制度的原则性规定；同样是鉴于企业的高风险，强化了退市规定。而在征求意见阶段广为讨论的企业上市标准，未作修改。

电信业调整振兴规划快出台 互联网等受益

内地的电子信息业调整振兴规划快将出台，将涉及电信因特网。据《证券时报》引述权威人士透露，电子信息业调整振兴规划已于近日提交国家发改委讨论并初步获得认可，更改后将提交国务院审议，有望成为第三批获得通过的行业调整振兴规划。该规划内容包括电信业、因特网以及电子产品等众多领域，并涉及行业出口政策调整等。

点评：

1、电子元器件及计算机行业解读

为应对全球性经济与金融危机、振兴电子信息产业这一在国民经济中具有战略性、基础性和先导性的支柱产业，国家于近日编制了《电子信息产业振兴规划（2009 年-2011 年）》（初稿）。

《振兴规划》的主要任务包括以集成电路、新型显示器件和软件为重点领域寻求突破，确保电子元器件、计算机、视听产业等传统骨干行业稳定发展，并通过促进信息化和工业化融合，以应用带发展，形成新的增长点。

《振兴规划》的具体实施着力于六大重点工程，包括集成电路产业技术水平和产能

提升、平板产业升级和彩电工业转型、新一代移动通信（TD-SCDMA）产业完善、数字电视推广应用和产业链建设、计算机和下一代互联网应用以及软件及信息服务培育，并辅之以加大财政投入力度、改善投资环境、加快出台和落实财税扶持政策、加大对外向型企业的支持力度、支持信息技术在传统产业中的应用、强化自主创新能力建设、完善融资体系、支持优势企业并购重组、扩大国内需求、建立产业安全和损害预警机制十项政策措施。

由于《振兴规划》的最终方案和实施细则尚未出台，目前尚难具体估算相关上市公司的受益程度。涉及两地上市公司有数十家，我们建议关注航天信息、用友软件、东软股份、同方股份、远望谷、卫士通、中国软件、法拉电子、中航光电、中环股份、大族激光等。

（魏兴耘、张慧）

2、通信设备产业将受益于投资增长和信贷支持

电子信息产业振兴规划已于近日提交国家发改委讨论并初步得到认可。规划提出加快实施一批重大工程建设项目，主要涉及集成电路、软件及信息服务、新一代移动通信、下一代互联网、数字视听、宽带通信等。此外，在行业政策方面，将调整出口有关税率、加快拨付重大项目发展资金、加大销售补贴等；在企业政策方面，则可能涉及减免企业所得税、提供专项发展资金、促进银行放贷等措施。

通信设备产业将主要受益于投资增长和信贷支持。影响分析：电信投资是通讯设备的主驱动力，尽管 2010 年国内电信投资虽在景气高峰但增长率下降，但由于投资的递延结算，因此对通讯设备业 2009-2010 年的盈利仍具有强劲支撑。财政支持的最大意义在于信贷支持，我们认为在全球金融危机背景下，信贷支持对于全球竞争力日益提升的中国设备商具有深远意义。但 08 年 1-11 月，通信设备产品出口同比增幅已比去年同期下降 5.7 个百分点。

维持对通信设备业“增持”评级和电信运营业的“中性”评级。我们认为通讯设备业在 2009 年上半年国内电信投资集聚增长的背景下仍具投资价值，行业内优秀企业中兴通讯、国脉科技、中天科技估值并未高估，维持“增持”评级。电信运营业将持续面临收入增长疲弱（2008 年 Q4、12 月电信收入增幅分别为 3.3%、0.8%）、竞争加剧、CAPEX 增加折旧压力、3G 营业利润最早于 2011 年转正。我们看好联通 WCDMA 的长期价值但目前未是投资时点，维持“中性”。

（陈亮）

西气东输二线东段开工经国务院批准

西气东输二线东段工程 7 日正式在广东深圳开工建设。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。同时，西气东输二线工程首次采用 X80 级钢材，是迄今世界上采用 X80 级钢材的最大管道工程。工程建设将带动国内机械、电子、冶金、建材、施工建设及天然气利用等相关产业发展，直接投资超过 3000 亿元。评论：国务院副总理李克强主持开工仪式，已经把西气东输二号线工程上升到拉动内需、保经济增长的高度。我们提示由于西气东输二线气源基本进口，天然气价格理顺的紧迫性又在提高，因此，国内天然气价格年内有望温和上升。

(杨伟)

行业与公司信息点评

鲁泰 A (000726)：具有全球竞争力的色织布龙头公司

公司是全球最大的色织布生产商。1994-2007 年，销售收入和净利润年复合增长率分别为 31.73%和 39.63%。主导产品面料和衬衣收入占营业收入 90%以上。2000-2007 年，公司面料和衬衣的销售收入复合增长率为 29.02%和 41.18%。高附加值的衬衣占比逐年提升。

09 年行业成本压力明显缓解：棉花及化纤等原料价格同比下降 20%以上；劳动力成本压力缓解；人民币升值对出口的负面影响基本消除；政策累计效果在 09 年集中体现，如多次提高出口退税率降低企业成本，多次降息降低财务费用，增值税转型降低折旧费用；燃料动力成本下降等。预计 09 年纺织企业成本将下降 10%以上。金融危机以来，海外订单向优势大企业集中的趋势明显。因此，09 年优势企业业绩或将超出目前悲观的预期。

公司强大的生产能力、优良的技术装备、高标准的产品质量、持续的产品开发、丰富的技术储备、以及完善的产业链，奠定了全球色织布行业的领先地位。

预计公司 08、09、10 年的 EPS 分别为 0.59 元、0.63 元和 0.68 元。结合 PE 与 DDM 的估值结果，公司的合理股价为 9 元。维持“增持”评级。

(李质仙、张威)

对当前保险股的几点判断

借势整体行情的回暖，保险股 2009 年 1 月的表现不错，行业指数上涨了 29.38%，中国人寿上涨了 19.64%，中国平安上涨了 29.56%，中国太保上涨了 38.19%。

我们认为 09 年保险股表现的重要时机窗口取决于两个重要因素：一是年报风险的释放，二是经济形势的相对明朗化。在整体行情的带动下，保险股的这一时机提前到来了。

关于行业基本面的判断。我们仍然认为 08 年是谷底，09 年是一个恢复性的上升，但还不是景气周期的高点，09 年很可能是播种期，而不是收获期。

关于推动股价上升原因的判断。我们认为，短期内影响股价的主要因素还是股权投资，这是短周期的决定因素，09 年处于恢复性上升阶段也主要基于此。

关于估值水平的判断。从历史统计数据来看，保险公司的盈利能力（ROE）并未显著超越其他行业；从行业的进入壁垒和竞争形势来看，也没有获得超额利润的保障。由于行业的成长性和寿险业务的长期性特征，有理由给予一定的溢价，不过，按我们的业绩预测，目前 3.4 倍市净率，41 倍市盈率称不上低估。总体上，由于中国人寿的估值水平相对较高，我们认为目前的总体估值是比较合理的。

投资建议。我们认为目前股价接近于我们的估值中枢，投资者以持有为主；接受大市行情还有较大上升空间和保险股高 β 风险的投资者可以介入，但要警惕解禁大小非在股价上升的过程中套现的动机会增大，特别是中国太保的解禁压力还是比较大的。

（彭玉龙、董乐）

策略研究

存货周期反弹的行业线索

近期交易性的机会上，我们认为行情性质为存货周期的反弹，应该挑选存货出清最快，价格最有弹性的行业，这样的行业应该符合两个标准：首先，前期价格大幅下跌，行业需求被过度压抑，近期可能会出现持续的反弹；第二，行业的库存积压并不严重，历史上行业存货的周转率是比较快的。从第一条中，我们挑选了钢铁、有色、造纸、化工、水泥五大行业。其中：钢铁价格连续上涨以后，我们研究员认为钢价节后面临较大的下行压力；有色走势是否能取得超额收益取决于期货价格能否配合，我们对美元走势继续看涨，根据有色与美元的负相关关系，有色期货价格是看跌的；水泥是本轮行情的起点，已经较为充分的反应了行业好转；化工、造纸比较符合我们提出的两个标准。

（策略团队）

2 月份中小板投资月报：牛年能出“白马”吗？

摘要：

从涨幅上看，中小板上涨超越市场整体主要在年末年初前后。中小板整体上不再提供超额收益。未来中小板上涨只能最多跟随市场。

虽然目前中小板已经涨幅较大，估值也不具备优势，据我们预测，08 年 4 季度中小板净利润同比增速仍高达 26.14%，大幅高于全部 A 股 5% 的预期业绩增速。因此在通货紧缩但是增量资金资产需要配置的背景下，成长性显著的中小板公司仍将成为优良投资标的。

中小板中，自下而上精选个股才更应该被重视。只要公司的成长性确定，前景广阔，较高的估值水平，抑或是较大的解禁压力，都无法阻止股价上升的脚步（详情见 09 年 2 月 4 日酷图）。

研究以往每轮中小板涨幅较大的公司，我们得出几点规律：一，涨幅较大的公司估值一直较高，较高的估值压力并没有阻止它们继续上涨的脚步；二，尽管上市初期争议较大，上述大部分公司事后被市场证明为“白马”。我们认为华东数控、江苏国泰和利尔化学有成为“白马股”的潜质。

维持组合不变，不过我们认为思源电气、双鹭药业和美邦服饰市值已高。需要更高业绩增长来证明。短期，市值相对其行业空间仍然不贵的有鱼跃医疗、海陆重工和合兴包装。

（陈思郁、王成）

A 股市场评论

如何把握红二月？

1 月贷款增长有望达到 1.1-1.2 万亿，而据传 2 月贷款将达到 1.5 万亿，如此巨量的流动性将继续推动市场向上。此外 1 月电网售电量增速为-10%，考虑到春节因素，发电量数据好于预期，我们对 2 月股市继续看好，大盘目标点位为 2300-2500。但投资者需观察钢铁销售和价格数据，该数据更能反映经济的真实需求。

我们把资产分为核心和卫星两类。核心类资产是金融股和新能源等题材股，而卫星资产是则需根据宏观经济的变化在周期类和防御类之间切换。我们看好金融的理由是：1、金融行业不存在过剩产能；2、随着巨量贷款注入经济体，劣质企业可以借旧账还新账，坏账率短期内不会提升；3、银行的利差短期内不会进一步缩小。而

看好新能源、创业板、重组股的理由在于，09 年宏观经济很难形成 V 型反转，更多是弱势反弹，在整体企业业绩难有大起色的环境下，资金将选择“能讲故事”的股票。

而红二月市场上涨和去库存化告一段落带来的宏观经济的弱势反弹息息相关，因此我们推荐强周期的制造业作为交易性机会。选择的标尺是企业经营状况是否到底和估值。观察企业经营状况需从产品价格、销量，过剩产能等几方面考虑。而估值更多从 PB 出发。据此我们推荐化工和造纸行业作为 2 季度的卫星资产。

(翟鹏)

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 楼

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 9 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312899

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com