

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2月10日

第022期

目录

行业及公司

行业/公司	主题	分析师
银行	信贷数据回落至正常水平，可能带来新的买入机会	金麟
保险	保险股反弹或已到位	肖超虎
航天航空与国防	风险溢价下降，重组大幕下的军工盛宴	邱世梁
金属、非金属与采矿	对当前有色金属行业的分析解读	王峰
片仔癀	片仔癀 2008 业绩符合预期	张美云

大势研判

主题	分析师
股指冲高震荡概率加大	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:量多质“优”的流动性推升股市		2009-2-9
沈维	投资银行业与经纪业	反弹仍可延续，未来警惕资金面变化和估值压力	增持	2009-2-9
金麟	银行	银行业周报：银行股投资面临风格转换		2009-2-8
翁非玉	房地产管理与开发	春寒虽料峭，静待春来到	增持	2009-2-9
丁贤达	钢铁	钢材社会库存大幅上升——钢铁行业周报（2.2-2.8）	中性	2009-2-9
王峰	金属、非金属与采矿	光大证券_有色金属行业周报_2009年2月9日_excel版	中性	2009-2-9
王峰	金属、非金属与采矿	光大证券_有色金属行业周报_2009年2月9日_word版		2009-2-9
陈勇	宝信软件	20090208_流程制造业信息化的领先厂商	买入	2009-2-8

指数数据

指数名称	最新指数	涨跌幅%
沪深 300	2296.67	2.65
上证综指	2224.71	1.99
上证 180	5119.08	2.28
上证 50	1716.51	1.63
深圳综指	696.33	3.50
深圳 100	2758.98	3.84
中小板指	3313.77	3.40

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	8270.87	-0.12
标准普尔 500	869.89	0.15
纳斯达克综合	1591.56	-0.01
伦敦富时 100	4307.61	0.37
德国 DAX30	4666.82	0.48

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	3134.87	0.39
香港恒生	13769.06	0.84
台北加权	4494.59	0.52
日经 225	7969.03	-1.35
新加坡海峡时报	1682.34	-1.96

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：金麟

电话：021-50818887-213

银行

信贷数据回落至正常水平，可能带来新的买入机会

近期我们了解到2月份信贷数据可能比1月份发生较大幅度的回落，我们相信这是最近两个交易日银行表现落后大盘的一个重要原因。根据目前的信息来看，2月份信贷数据的回落主要由于票据贴现下降造成，对于银行业绩来说虽然不构成实质性的利空，但可能对估值构成短期冲击。不过我们认为，此轮银行股反弹的根本逻辑在于宏观经济预期转好推动银行原本明显低估的估值的正常化，从这个角度来说银行股仍有充分的获利空间，若股价发生向下调整，建议加大配置力度。

1月份信贷投放的结构数据渐趋明朗，目前看来有虚高成份。以工行为例，54%的贷款新增量为票据贴现。据传，1月份的贷款新增量中大约有40%是票据。据此推算，一般贷款的新增量大约是7200亿元左右。而关于二月份，我们了解到建行预计自身2、3月份的贷款增量大体与去年同期持平，1季度预计投放全年信贷总量的50%。根据这个来推算，2月份行业信贷增量会回落到4000-6000亿元的区间，比1月份有明显减少，但其中票据贴现会明显回落，而一般性贷款预计却能保持相对稳定。2008年2月份的信贷投放量是3800亿元，与之相比2月份数据将并不坏。

这一结构性变化对于银行业绩并没有显著性影响。我们知道，银行的票据贴现是根据SHIBOR来定价的。近期SHIBOR维持在一个新低水平，从而刺激了票据贴现的放量，但对银行来说利润贡献微薄。目前1个月期SHIBOR已经跌到1%左右的水平，考虑到资金成本、人力成本和对经济资本的占用，银行进行票据贴现基本上是不挣钱的，所以前期票据贴现的放量对银行来说只是赔本赚吆喝，而2月份贴现增量的下降也不见得是坏事。

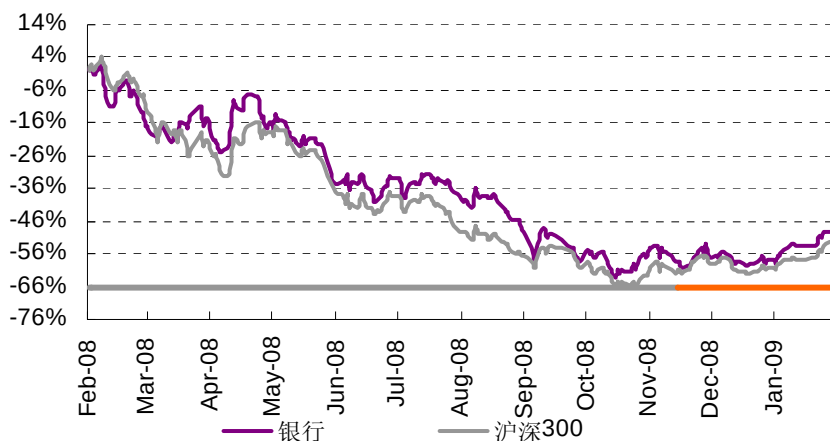
不过既然前期银行股反弹的直接催化剂是超预期的信贷数据，那么后者的回落自然会对银行股的表现构成一定的影响。但我们需要澄清的是这一轮银行股反弹的根本原因。市场有观点认为，推动估值反弹的原因只是在于流动性，但我们认为根本原因在于宏观预期的稳定。此前受到宏观经济悲观预期的压制，不论是根据绝对估值，还是与国外银行或者A股其他板块比，银行股的估值都已经明显偏低。随着12月份和1月份宏观数据的稳定并略有好转，市场对宏观经济的预期明显改善，从而带动包括银行在内的板块的估值正常化。

即使经过前期的表现，目前银行股的估值优势也只是小部分得到释放。（1）股价从原先比DDM估值有较大折价，到现在也不过基本到达按严格假设进行的绝对估值的水平；（2）国外银行股PE一般在10-15倍，而目前银行股的2009PE也不过11倍。由于国内银行业的ROE水平更高，而杠杆率并不大，因此本应享有更高的PE水平。

（3）与沪深300相比，目前银行股的相对PE处在历史低点，即使考虑到2009年的盈利下滑预期，目前0.72倍的相对PE也是明显偏低的；银行股的PB水平只有沪深300平均的0.86倍，而银行的ROE水平比大部分行业都高。从这个角度来看，银行股至少应有15%以上的相对收益空间。因此我们在上周上调了行业评级至增持。建议若因信贷数据回落而发生股价的向下波动，则应加大配置力度。

银行

分析师：金麟



日期	股价	目标	评级
2008-11-26	-	-	中性
2008-12-04	-	-	中性
2008-12-10	-	-	中性

买入 — 增持 — 中性 —
减持 — 卖出 —

分析师：肖超虎

电话：021-50818887-257

保险

保险股反弹或已到位

有两则简单的公告介绍一下，第一则是中国人寿增资国寿资产，增资后国寿持有的股份比例依然是 60%，国寿集团占 40%。国寿资产注册资本从 10 亿增加到 30 亿，此次注资可以提高国寿资产的资金实力，有更强的业务拓展能力。对短期盈利影响不大。

第二则是中国平安的澄清公告，表示将在富通集团的股东大会上对其与比利时政府、法国巴黎银行新的交易方案投反对票。平安的股价中基本上已经反映了富通事件的影响，富通交易方案的变化可能对富通股价产生一定的影响，进而影响平安的净资产。但我们认为上述交易的调整不会对平安净资产产生重大的影响。

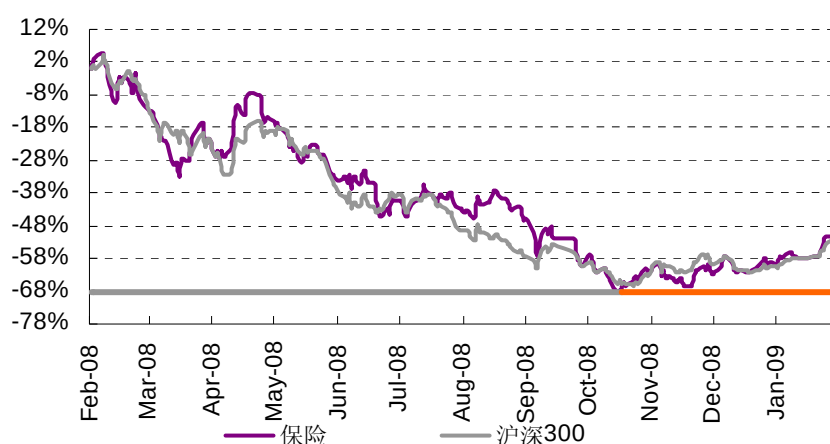
关于近期保险股的走势，我们认为保险业的基本面有所企稳，甚至有所好转。这对保险股反弹是有积极意义的，同时市场环境也偏暖，保险股因此一路反弹，已经接近我们前期给出的反弹目标价位。

但保险股是否到了反转的时候呢？我们认为仍然没有那么乐观。首先，保险股在上周的表现有点过于亢奋，这反映了部分投资者太过乐观的情绪。有些投资者甚至采用了牛市中常见的语言来描述保险股，“投资收益超预期，保费收入强劲增长”。其次，股市和债市的表现都需要时间进一步确认，宏观经济可能会有反复，世界经济的状况也有较大不确定性，美国和俄罗斯的问题都可能继续恶化。利差是否能够持续改善至正常水平，还是要打个大问号。最后，保费增长的持续性和质量也需要观察。据我们了解，国寿与平安的保费增长较快，其他公司都出现了负增长的局面。失业和降薪还在继续，保费增长还有待检验。从国寿来看，增长能否持续也是要观察投保人对分红险新分红政策的反映。从平安来看，则要看万能险高结算利率下的增长是否有足够的价值。

反弹到目前的位置之后，我们认为股价已经基本到位。

保险

分析师：肖超虎



日期	股价	目标	评级
2008-10-29	-	-	中性
2008-11-08	-	-	中性
2008-11-26	-	-	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：邱世梁

电话：021-50818887-256

航天航空与国防

风险溢酬下降，重组大幕下的军工盛宴

风险溢酬下降，重组大幕下的军工盛宴

事件：最近几个月军工行业股票价格大幅度上涨，部分股票短期实现翻番。

点评：

（一）、1.21 我们点评认为军工行业 09 将取得超额收益，倾向于采取组合投资方式。但目前很多军工股票缺乏基本面的支持，未来存在向下的修正空间。

（二）军工股上涨的逻辑与催化剂

1、从估值来看，军工股票显著高于大盘。截至 09-02-09 收盘，参考 wind 一致预期，并做出部分调整，军工股票 09 年动态市盈率平均 36 倍，统计的 16 支股票 09 年动态估值超过 20 倍，有 6 个股票高于 40 倍，20-30 倍的 7 个。从基本来看，目前大部分股票基本面并不支持股价，但大多数军工股都有强烈的重组预期。

2、目前市场信心逐渐恢复，风险溢酬显著下降，由此前追求确定收益（或者增长），转而追求机会（向上的空间），由风险规避转而主动寻找高风险，由防守转向进攻，因此具有强烈重组预期的军工股，以及新能源股一同成为了资金进攻的标的。军工股本普遍不大，部分军工股同时具备新能源概念，多种宠爱一身，成为短线资金追逐的热点。

3、示范与比价效应：中兵光电快速上涨，短期翻番，为其它军工股的估值上行打开了空间。军工股票的估值水平迅速上升，比价效应下其它军工股票跟随上涨。

（三）军工股票上涨的驱动因素

1、中短期：军工股仍将在重组预期下，成为风险爱好资金的投资选择；历史经验表明，处于社会、经济危机时，国际或者国内政经形势倾向动荡，另一方面从反周期的政府政策看，政府会加大军事投入，我国 4 万亿投资也直接惠及军工投入。

中长期看：第一，军工资产上市与军工集团资产大规模整合带来的外延增长空间巨大，国际军工企业成长历史表明，外延增长时国际军工巨头快速崛起的重要推力之一。第二，中长期看好中国军工行业的崛起。未来 5-10 年，中国将快速崛起，要达到相称的地位，中国军事投入、中国装备升级的空间很大。第三，目前军工企业运营效率低，未来军工体制改革及管理提升带来效率提升空间大。

（四）各军工集团简单点评

1、航空工业：中国正大力发展大飞机、发动机项目，将在未来的 10 年带动相关零部件企业发展。中长期存在投资机会。

航空动力：短期估值高，中长期外延、内生增长空间大，未来将成为中国航空工业集团发动机的资产整合平台，未来将分享垄断利润。另一方面将在承接航空产业转移带来的外包业务的快速成长。短期估值压力大，但长期看好。

哈飞：中国直升机整合的平台，未来的成长空间大，如果中国通用航空开放，其市场空间巨大，推荐。

西飞国际：目前整合了大量民机资产，进一步整合的空间巨大。短期估值高，中长期看好。

昌河汽车：公司已成为航空零部件企业，目前军工行业估值偏低，股价仍有上涨空间，未来仍有资产注入预期。

东安动力：重组预期明确，如果重组成为汽车股，投资机会有限。如果成为其它航空零部件整合平台，空间大。

2、航天科技与航天科工集团

两大集团未来都将启动大规模的资产整合。

航天通信：在融资启动困难的情况下，公司可能逐渐用贷款或自由资金启动军工业务，扩大产能，09 年业绩依然低迷，但是未来的资产注入预期明确。并且公司有大量土地未来可能变现，变现后净资产将上升到 5 元以上，有较高的安全边际。短期股价有上涨空间，看好。

中国卫星：卫星应用空间大，目前对应的市值较小。短期估值高，长期看好。

火箭股份：估值较低，具备安全边际。但进攻性不足。具备配置价值。

3、中国兵器工业集团及中国兵器装备集团

中兵光电：通过资产重组，公司具有远程控制技术、稳定技术、火控技术、惯导与光学控制技术等四大军品。目前公司规模下，成长潜力大，看好其未来较长时间的增速。

4、电子工业集团

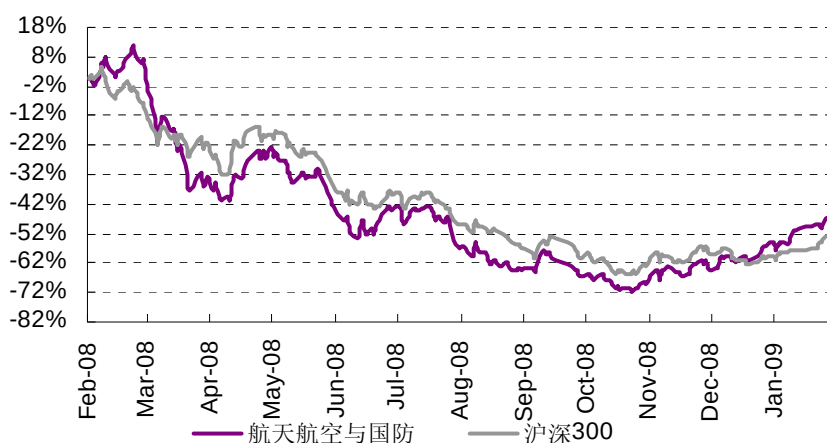
四创电子，主营气象雷达、航管雷达，未来将成为 38 所资产整合的平台，短期估值高。

（三）我们看好的投资标的

进攻：航天通信、哈飞、昌河汽车、成发科技；防守：中国卫星、火箭股份；关注机会：航空动力、中兵光电、西飞国际。

航天航空与国防

分析师：邱世梁



日期	股价	目标	评级
	-	-	
	-	-	
	-	-	
买入	增持	中性	
减持	卖出		

资料来源：光大证券研究所

分析师：王峰

电话：021-50818887-250

金属、非金属与采矿

对当前有色金属行业的分析解读

1、市场表现：自 2008 年 11 月以来，有色金属行业上市公司的市场表现十分突出，板块涨幅超过 90%，明显超过沪深 300 指数 43% 的涨幅。此间很多股票已经翻番，我们重点推荐的紫金矿业、南山铝业、中金岭南分别上涨 134%、90.8% 和 123%，表现较为突出。

2、市场解读：我们认为，此轮国内股市强劲反弹是流动性的释放和经济好转的预期共同作用的结果。其中，有色金属板块的上涨则得益于在流动性充裕背景下市场提升了强周期性行业的资产配置。相对而言，行业基本面的影响相对较少，包括收储在内的产业振兴规划并没有改变行业周期性调整的格局。

3、金属市场：自 2008 年 11 月以来，基本金属市场大多处于探底过程，黄金市场的表现相对较好。同时，国储的收储行为和疲弱的外部需求使得金属市场呈现出内弱外强格局，金属产品进口量大幅增加。当前，市场关注的焦点是未来传统消费旺季的消费表现。我们的看法是，未来金属市场仍需要较长的调整过程，仅凭中国“一己之力”很难拯救全球市场。

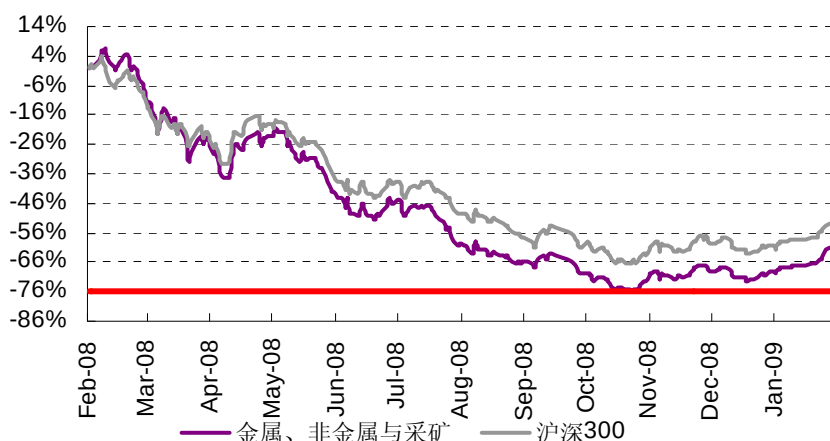
4、估值水平：我们重点覆盖的有色行业上市公司有 35 家，08-09 年的平均 PE 分别是 55x 和 38x，08-09 年的平均 PE 分别是 3.5x 和 3x，估值水平缺乏较为明显的吸引力。

5、投资策略：在基于未来 6 个月有色金属行业难以出现持续性改善预期的判断下，我仍维持行业“中性”的评级。我们看好流动性充裕下对有色金属板块的推动作用，同时建议投资者重点选择未来业绩相对确定的上市公司，包括紫金矿业、南山铝业、中金岭南等。

6、其它：近期，我没有进行歇斯底里的路演，但是逐步将资金层面纳入股票研究领域，积极进行了重点公司的推介。我们认为，有色行业真正的投资机遇来自于全球主要经济体的复苏，而不断释放的流动性可能通过提升通胀预期而影响行业基本面，未来我们也将对上述两方面进行深入调研与论证。

金属、非金属与采矿

分析师：王峰



日期	股价	目标	评级
2008-01-07	-	-	增持
2008-01-14	-	-	增持
2008-02-01	-	-	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：张美云

电话：021-50818887-238

片仔癀(600436)

昨日收盘价(元)	24.89
总市值(百万元)	3485

最新指标 2008 三季报

营业收入(百万元)	502
净利润(百万元)	93
每股收益(元)	0.67
ROE(%)	13.40%

资料来源：光大证券研究所

片仔癀 2008 业绩符合预期

片仔癀 09 年 2 月 10 日公布 08 年快报，业绩符合预期。

08 年主营业务收入增长 10%，略快于上半年 9.5% 增速。主导产品片仔癀价格坚挺，国内市场需求稳定，出口市场需求弹性小，并能够在上半年适当提高出口价格。公司主营收入增长和行业增长基本相当，防御性好。预计收入构成中，增速依次为医药流通、化妆品和制药行业，主导产品片仔癀依旧保持良好的防御特性。

非经常收益：2007 年 1996 万元投资收益，2008 年快报披露投资收益 3690 万元，主要是转让红旗股份。

利润总额增长：同口径扣除投资收益大项，2007 年利润总额是 12823 万元，2008 年利润总额是 13242 万元，利润总额增长但未必有净利润显示明显。

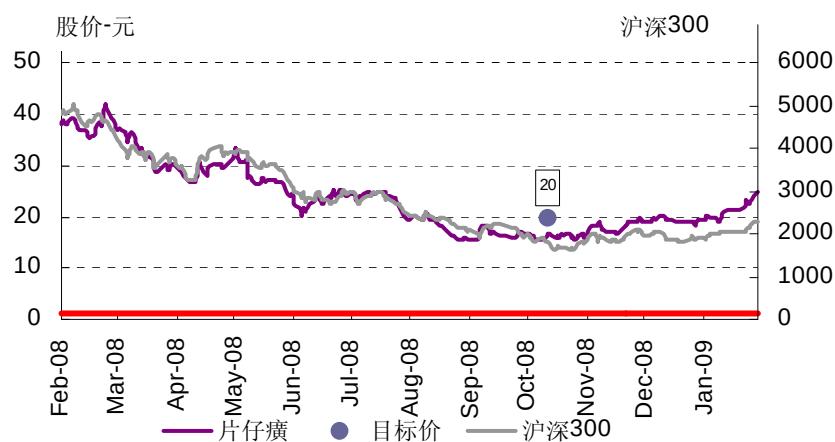
净利润增长：投资收益和所得税从 33% 下降到 15%。

总体评价：公司稳健增长的防御性特征不变。

未来关注和影响股价因素分析：主品牌片仔癀价格、销量以及派生产品发展；化妆品能否有突破；上游原材料控制力提高，如麝香的中药 GAP 建设进展情况等。

片仔癀(600436)

分析师：张美云



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2007-10-8	35.84	76.00	买入
2007-12-12	35.29	45.00	增持
2008-1-31	36.20	18.00	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

大势研判

股指冲高震荡概率加大

咨询服务部

市场展望：在资金面宽松的环境下，沪深两市昨日继续震荡走强，由于盘中热点扩散，低估值强周期的板块和小市值个股轮动迹象明显，部份旱灾受益股、创投题材股均出现较大幅度上涨，显示投资者风险偏好增大，在此情况下整体市场仍将维持强势。

信息显示，工商银行、建设银行、中国银行等市值再度成为全球银行前三甲，一方面，国内银行业的排名提升，得益于国外市场金融风波对境外金融机构的影响更大，起到了此消彼涨的作用；另一方面，也反映出A股估值较境外的优势在降低。

盘面上看，昨日，有色、煤炭、航运等强周期性行业因为估值偏低和相关有色产品及航运指数反弹的刺激，受到投资者追捧。数据显示，在春节后第一周，机构净流入资金达 185 亿元，股票型基金的持仓约增加 1.33%，考虑到近期年报逐步披露的影响，以及基金投资偏好的因素，成长性较好的蓝筹股短期内有进一步走强的可能。

总体看，我们认为，由于两会前仍会继续存在政策利好预期，大盘短期内仍有进一步走强的机会，但近期市场成交金额不断增大，成交手数也接近天量，市场的过度活跃也表明投资者对后市分歧加大，如果没有进一步的政策刺激，股指冲高后震荡的概率加大。

昨日行业及公司报告提要

反弹仍可延续，未来警惕资金面变化和估值压力

分析师：沈维

021-22169121

shenwei@ebsecn.com

◇ 事件：证券股近期投资策略总结

◆ 本轮反弹解读：资金面和政策面推动的估值反弹+交易量放大带来的1季报业绩预期改善

从2009年1月5日至2月6日，券商板块累积涨幅达到35%，其中涨幅最大的海通证券累积上涨52%，而同期沪深300指数上涨幅度为23%。证券股中除太平洋证券外，其他7家券商在这20个交易日中均明显跑赢大盘，中信证券上涨33%。我们认为，本轮证券股的反弹来自两大驱动因素：一是资金面供求改善和行业政策面良好预期推动的估值反弹；二是年初以来交易量的显著放大带来市场对券商1季度业绩预期的改善。

资金面供需状况的流转是推动本轮市场反弹的主导因素。11月至今银行主动的信贷创造带来的贷款高增长短期内改变了市场的流动性状况，增加的流动性在缺乏实体投资机会的情况下，将在资本市场寻求宣泄；而近期债指下跌和股指上扬也促使资金逐步从债券市场回流股票市场。同时，IPO和再融资的暂停、大小非减持意愿的下降则在短期内抑制了资金需求。

政策面暖意频传成为短期内估值反弹的另一推动因素。节前的《证券期货监管工作会议》提出的包括创业板、融资融券、股指期货在内的八个方面工作重点中隐藏着未来政策面的催化因素。近期，对创业板、融资融券的实质性举措的预期使券商股维持一定活跃度；而董正青案的判决，国海、西南证券借壳上市的新进展也使参股券商的题材股有所表现。

1季报业绩预期改善提供基本面支撑。首先，继去年11月市场反弹以来，成交量在逐渐放大，11月日均股票成交额855亿，12月为1025亿，1月为994亿元，而进入2月进一步创出1700亿的新高，这明显高于大部分券商对09年日均成交600亿元的保守假设，未来日均成交假设存在被调高的可能性。其次，个股的大幅反弹将使券商自营明显受益。从此前8家上市券商披露的业绩快报看，11月反弹使部分券商08年业绩已小幅超越市场预期，09年1季度业绩亦有支撑。

◆ 对反弹推动因素未来走势的判断：

流动性释放短期内对估值仍有推动，但警惕1季度之后弱化的可能。11月以来信贷的高增长很大程度来自4万亿配套贷款的集中发放和票据融资的高速增长，这其中暗含了不稳定的因素：09年的4万亿配套贷款可能在年初集中发放，未来微观层面的实际有效贷款需求是否能获得增长？另外，票据融资的高速增长能否延续？票据融资期限很短，现存贴现票据到期后，是否有足够的新增来弥补？目前，我们并没有看到这些方面的肯定信号。**资金需求方面面临A股市场的融资功能恢复的压力。**目前市场已积压了大量的IPO和再融资需求，市场如果上证综指站稳2500点，则IPO和再融资重启概率很大，而届时大小非减持也将再度成为市场的忧虑。不过，在行业政策面仍有期待。

交易量方面，试图进行准确的预测是非常困难的，但鉴于对2季度市场供求关系不确定性的考虑，我们认为目前1000亿以上的日均成交量难以长期延续，券商1季度业绩对全年的代表性不显著。

◆ 1季度反弹仍可延续，未来风险来自资金供求的变化和偏高估值

我们判断：近期推动券商股反弹的因素在1季度仍会对本轮反弹形成支撑，而进入2季度后，要关注信贷增速的不确定性、资本市场融资功能的可能恢复，以及券商股相对的估值水平。

个股方面，中信和海通的估值已在合理位置，无明显安全边际，但更稳健的业绩和更多的受益政策将使其仍具备较高关注度；中小券商整体估值偏高，但较小的流通市值和相对较大的业绩弹性使其具备较好交易性机会。我们认为，近期券商股的投资仍在于对趋势的把握，做好波段，短期内估值的因素往往会被正在运行中的趋势掩盖。

2009-02-08

银行

维持

增持

银行业周报：银行股投资面临风格转换

◇ 09 年周报第一期

◆市场回顾：风格转换可期：

基于宏观经济面的积极信号以及行业的估值潜力，我们在本周上调了行业评级。不论从 DDM 绝对估值来看，还是与国外银行或 A 股其他板块的估值水平相比，银行股都具有明显的上升空间。当前的信贷投放速度在 1 季度内可望延续，将为银行板块继续提供估值反弹的催化剂。但投资者应警惕市场对贷款数据敏感度的下降。

我们认为，在经过中型股份制银行的领涨之后，银行板块投资风格将出现转换。基于相对估值的优势，大银行将拥有更多的表现机会。事实上，上周后两个交易日我们已经看到这种风格转换格局初现端倪。

◆基本面回顾：银行间市场利率有积极变化：

近期银行间市场的利率结构发生对商业银行有利的积极变化。一方面拆借和回购利率维持在低位，从而有助于银行降低资金成本；另一方面债券收益率发生明显反弹。这种结构性变化对银行业的净利息收入增长构成利好。

信贷增量可能在 1 季度后回落。我们认为，银行放贷力度近期有望延续，原因在于各家银行要为完成全年放贷任务留足安全边际，而政府主导的基建项目对收益不敏感。而一季度后将有三个因素影响后续贷款增量，分别是基建项目放款潜力的充分释放、银行放贷任务的高完成度以及不良上升导致的惜贷情绪。

商业银行开始囤积廉价附属资本。前期债券收益率的下降为银行获取廉价资本提供了良机。近期建行、民生等先后公告将发行 400 亿和 50 亿元次级债或混合债。

◆观点交流和投资建议：

我们主要采用 PB/ROA(多年平均)作为银行估值指标，原因在于该指标能够克服银行估值的周期波动性和财务杠杆率差异性，相比其他估值指标具有优越性。例如，华夏银行的高 PB 增发之后，PE 和 PB/ROE 估值都会出现恶化，只有 PB/ROA 指标能正确衡量银行投资价值的提升。

个股上继续推荐中行、交行、建行和民生。其中，前三家银行与估值优势推动的行业投资风格转换有关，民生则体现出相对其他股份制银行的估值潜力。

分析师：

金麟

021-50818887-213

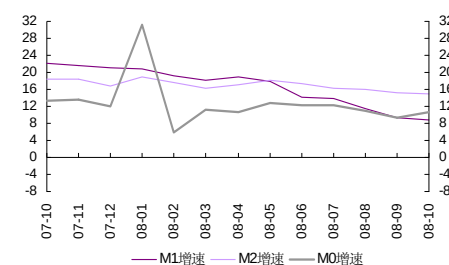
jinlin@ebsecn.com

蔡荣

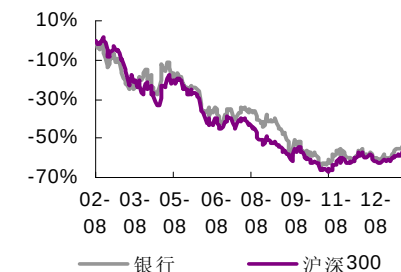
021-50818887-232

cairong@ebsecn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



相关报告：

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			07A	08E	09E	
601169	北京银行	10.78	0.54	0.91	1.13	增持
601009	南京银行	10.38	0.50	0.85	0.95	中性
002142	宁波银行	7.98	0.38	0.61	0.79	中性
601939	建设银行	4.28	0.30	0.45	0.47	增持
601328	交通银行	6.10	0.42	0.69	0.67	增持
601166	兴业银行	20.07	1.72	2.51	1.78	中性
601398	工商银行	3.92	0.24	0.37	0.44	增持
600015	华夏银行	9.49	0.42	0.89	0.93	中性
600036	招商银行	14.99	1.04	1.79	1.85	增持
600016	民生银行	4.96	0.34	0.61	0.42	增持
600000	浦发银行	17.56	0.97	2.50	2.87	增持
000001	深发展 A	13.19	0.85	1.68	1.87	增持

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。

2009-02-08

应用软件

宝信软件 600845.SH

流程制造业信息化的领先厂商

◇ 调研对象：上海宝信软件股份有限公司高管

◆国内流程制造业信息化的领先厂商

公司依托于宝钢集团成长，是国内唯一能够为钢铁等流程制造行业提供全过程、全层次、全周期信息化服务的软件厂商，定制化能力出众，行业竞争处于领先地位。

公司受经济下滑影响较小，订单充足，现有待实施项目预计可消化到 2010 年中期。公司内涵式增长和外延式增长并重，收入快速增长，同时利润率不断上升，预计毛利率由 07 年的 24% 上升到 10 年的超过 27%。公司盈利能力未来将得到较大幅度增长，08-10 三年的净利润复合增长预计为 36%。

◆非宝钢收入占比日益增大，多行业开拓成果丰富

公司从单纯为宝钢信息化提供服务，逐步发展到国内流程制造行业信息化的领先企业，现在其 ERP、MES、自动化软件已经拓展到为攀钢提供全套解决方案，并应用到了其他多个大中型钢铁和有色企业。公司注重新软件产品的开发，不断扩展应用领域，当前来自非钢铁行业的业务占比约为 20% 左右，以智能交通、有色、化工行业应用为主，增长迅速。其中智能交通系统居国内领先地位，市场占有率超过 50%，08 年销售收入约为 3 亿左右。

据测算 08 年，公司业务中 51% 来自宝钢集团，同比 07 年的约 60% 有较大幅度下降，我们认为未来几年宝钢集团业务收入占比减少的趋势将会延续。

◆产品结构不断优化，ERP 软件模块化付诸实施

公司持续通过产品结构的调整和软件技术的提升，提高盈利能力。

公司逐步向服务型的软件提供商转变，08 年服务收费预计达到 2.5 亿；同时公司不断提升项目交付能力，缩短项目交付时间，并建立呼叫中心降低维护服务成本；公司预计花两年的时间实现 ERP 软件的全模块化，提高软件复用率。这些都使公司盈利能力不断上升，我们预测 2010 年之后，公司的毛利率将会再上一个台阶。

◆评级和风险分析

我国钢铁等流程制造业信息化程度较低，发展空间较大，公司作为龙头企业，未来高速发展可期。当前软件行业 09 年平均 PE 为 23 倍，我们认为公司当前估值明显偏低，至少应该享受行业平均 PE，目标价 23.46 元，给予“买入”评级。

风险提示：大盘系统性风险；A 股流通盘较小影响其流动性。

业绩预测和估值指标

指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入（百万元）	1,527	1,829	2,163	2,711	3,515
营业收入增长率	14.24%	19.74%	18.30%	25.34%	29.64%
净利润（百万元）	88	137	201	268	372
净利润增长率	34.25%	56.43%	46.49%	33.39%	39.05%
EPS（元）	0.33	0.52	0.76	1.02	1.42
ROE	16.23%	20.81%	25.25%	27.21%	29.85%
P/E	53	34	23	17	12
P/B	8	7	6	5	4
EV/EBITDA	46	26	16	12	8

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。



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

首次

买入

当前价格	17.61 元
目标价格	23.46 元
目标期限	6 个月

分析师：

陈勇 周励谦

021-22169999*9177/9175

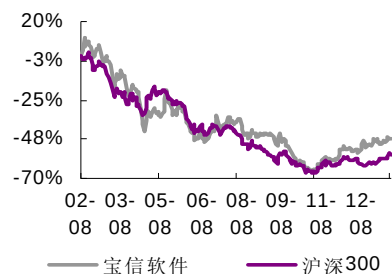
chenyong_yjs@ebsecn.com

zhouliqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	262
总市值(百万元)	4,618
流通比例(%)	15.94%
12 个月最高/最低 (元)	36.91/10.59
近 3 月日均成交量(百万股)	0.47
主要股东	宝山钢铁股份有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-5.89	20.99	9.43
绝对收益	12.62	54.34	-45.12

相关报告：

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
华天酒店	000428	增持	酒店、度假村与豪华游轮	朱毅	0.43	0.58	0.85	2008-4-25	15.78	10.75	7.50	43.33%
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	8.35	19.76%
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	29.80	13.42%
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	7.10	12.68%
康缘药业	600557	买入	中药	姚杰	0.56	0.77	0.96	2007-10-10	24.82	22.80	17.10	33.33%
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	7.10	5.63%
海螺水泥	600585	增持	建材	许雯	2.15	2.39	2.74	2007-8-20	54.99	35.00	31.49	11.15%
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	8.27	8.83%
阳光股份	000608	增持	房地产管理与开发	翁非玉	0.09	0.32	0.49	2008-2-4	13.41	4.86	4.35	11.72%
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	32.61	1.50%
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	22.99	17.44%
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	16.04	12.22%
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	9.48	16.03%
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	21.07	18.65%
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	15.75	58.73%
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	13.88	5.33%
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	9.11	6.48%
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	4.96	0.81%
广州冷机	000893	买入	工业机械	蒋小东	-0.27	0.91	1.18	2008-11-27	10.81	18.20	14.81	22.89%
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	12.29	22.05%
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	17.31	28.54%
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	51.21	15.21%
新华百货	600785	买入	百货商店	黄志刚	0.58	0.75	0.86	2009-2-2	10.93	15.00	13.24	13.29%
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	20.80	20.19%
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	11.12	16.82%
宝信软件	600845	买入	应用软件	陈勇	0.76	1.02	1.42	2009-2-8	17.20	23.46	17.61	33.22%

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	1011.44	990.12	1019.56	1014.22	1014.22	7:58:40
港币	87.97	87.26	88.3	88.14	88.14	7:58:40
美元	682.01	676.55	684.75	683.46	683.46	7:58:40
瑞士法郎	583.77	571.46	588.46		589.14	7:58:40
新加坡元	455.13	445.53	458.79		457.37	7:58:40
日元	7.4518	7.2947	7.5116	7.4386	7.4386	7:58:40
加拿大元	558.82	547.04	563.31		560.93	7:58:40
澳大利亚元	459.78	450.08	463.47		458.7	7:58:40
欧元	882.97	864.35	890.06	886.52	886.52	7:58:40

资料来源：中国银行 2009-2-10

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	91.08	91.48	91.08	91.48	91.42	91.53	91.27	91.68	0.03%
欧元/美元	1.2955	1.2987	1.2955	1.2987	1.3024	1.3028	1.2958	1.3043	-0.55%
英镑/美元	1.4843	1.4883	1.4843	1.4883	1.4917	1.4927	1.4853	1.4937	-0.50%
澳元/美元	0.673	0.676	0.673	0.676	0.6785	0.6816	0.6742	0.6827	-1.20%

资料来源：中国银行 2009-2-10

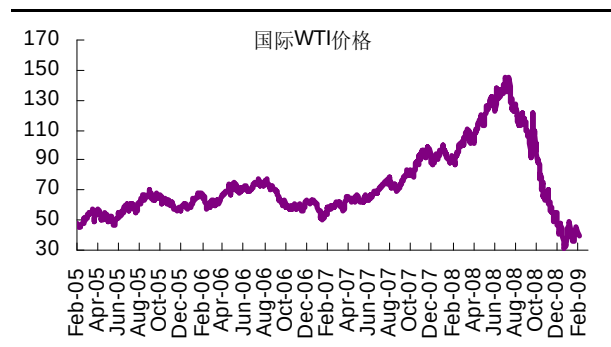
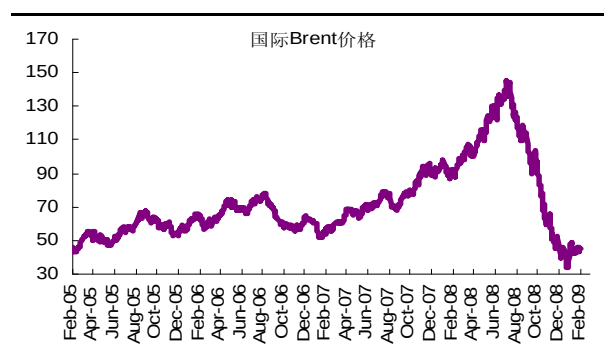
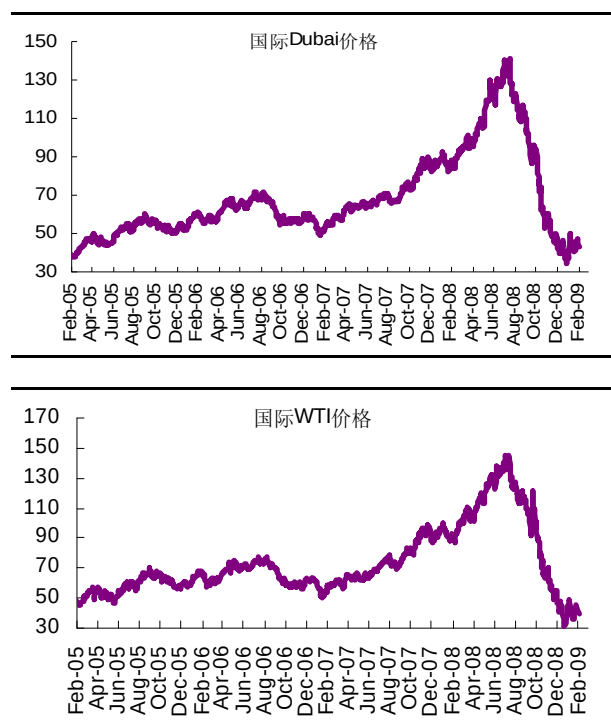
国际油价

最新油价

名称	最新价格	涨跌幅%
Dubi 原油期货	45.92	1.28
Brent 原油期货	45.98	0.48
WTI 原油期货	39.56	-1.52

资料来源：BLOOMBERG 2009-2-9

国际油价趋势图



资料来源：BLOOMBERG 2009-2-9

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)	1815	173
波罗的海原油运价指数 (BDTI)	576	-5
超大型油轮运价指数 (WS)	42.5	0

资料来源：BLOOMBERG 2009-2-9

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	1195	0.84
锡	11230	0.27
镍	11500	-0.04
铅	1199	1.18
铜	3580	1.13
铝	1445	-1.57

资料来源：BLOOMBERG 2009-2-9

黄金现货价格 (美元/盎司)

名称	最新价格	涨跌幅%
金	895	-1.97

资料来源：BLOOMBERG 2009-2-9

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	3030	80	150	180
柳州	3010-3030	60	110	180
昆明	2900	60	100	130
旬尾	2850	50	80	120
湛江	2980	60	130	190
乌鲁木齐	3100	100	200	220

资料来源: 中国食糖网 2009-2-9

农产品价格

农产品价格

名称	最新价值	涨跌
玉米	377.5	0.07
小麦	565	1.44
大豆	1002	0.10

资料来源: BLOOMBERG 2009-2-9

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				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	李松	021-22169999-9086	15821882803	lisong@ebscn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebscn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebscn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152393	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.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。