

[2009.02.12]

国泰君安晨报

 **莫言钧** **李英莉**
 010-59312826 010-59312816
 daodetianzun@yahoo.com.cn liyl@gjtjas.com

今日聚焦:

- 国务院常务会议原则通过船舶工业调整振兴规划
- 公司事件点评: 建发股份(600153)高管电话交流会议纪要

目录

要闻点评

- 国务院常务会议原则通过船舶工业调整振兴规划
- 航运指数上涨暗示衰退缓解?
- 开放式基金申购赎回的理论分析: 投资方式选择模型
- 比亚迪电动汽车志在全球: 给我一个插座, 我将跑遍世界!

行业与公司信息点评

- 公司事件点评: 建发股份(600153)高管电话交流会议纪要
- 基建投资和新签合同数跟月报: 1 季度是配置中铁和铁建的最好时机
- 证券行业 2 月报要点: 交易持续活跃, 2008 年业绩符合预期
- 上海机场(600009)评论: 业务量下滑幅度收窄, 等待最坏的时候过去
- 钢铁行业周报 (09 年第 3 期): 关注经营稳健的钢铁上市公司

近期研究报告精粹

- 逐步好转——衍生品与行为金融隐含的 A 股走向
- 专题研究: 2009 年记账式 (第一期) 国债发行分析
- 新湖中宝 (600208) 投资要点: 业绩增长符合预期, 等待扩张机会

市场评论

- A 股策略月报摘要: 看看后进板块
- Eleanor Laise: 危机面前金融大师们在买什么?

沪市涨幅前五		沪市跌幅前五		深市涨幅前五		深市跌幅前五	
冠豪高新	10.10%	雷鸣科化	-6.16%	万家乐	10.11%	利欧股份	-6.78%
丰华股份	10.07%	新华光	-6.09%	民生投资	10.08%	中金岭南	-6.38%
国祥股份	10.06%	中创信测	-5.39%	中国武夷	10.06%	盐湖钾肥	-6.21%
栖霞建设	10.05%	厦门钨业	-5.27%	东华能源	10.05%	佛塑股份	-5.80%
金瑞科技	10.04%	中油化建	-5.19%	银星能源	10.03%	江南化工	-5.59%

海外市场指数

	收盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
道琼斯	7939.53	0.64	-0.22	-35.1
S&P500	833.74	0.80	0.18	-37.7
NASDAQ	1530.50	0.38	1.02	-34.0
伦敦 FTSE100	4234.26	0.50	0.13	-25.8
香港恒生	13539.21	-2.46	3.64	-40.9
香港国企	7599.57	-2.75	4.94	-40.3
日经指数	7783.19	-2.05	-3.18	-40.2
台湾加权	4575.95	1.10	4.24	-39.4

国内市场指数

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
上证综指	2260.82	-0.19	7.26	-50.
深证成指	8289.21	0.29	10.8	-50.
沪深 300	2331.14	0.19	7.60	-52.
上证国债	119.99	0.13	-0.0	6.48
上证基金	3054.96	-0.16	4.66	-38.
深圳基金	3147.61	-0.50	4.68	-35.

期货市场

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
NYMEX 原油	35.94	-4.29	-10.8	-60.5
纽约期金	944.50	3.31	4.69	-0.47
LME 铜	3459.00	-0.75	1.29	-55.4
LME 铝	1401.00	0.14	-2.64	-47.9
BDI 指	2055.00	4.10	56.16	-68.4
郑糖	3202	1.02	3.79	-17.7
郑棉	11975	-1.28	1.01	-19.1

货币市场

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
美元/人民币	6.83	-0.01	0.04	5.12
NDF (一年)	6.94	0.01	0.09	-5.06
欧元/美元	1.29	0.05	-0.06	-11.8
美元/日元	90.23	0.30	1.56	18.98
银行间 R007	0.94	-0.95	-1.17	-64.2
美国 10 年期 国债利率	2.78	1.04	-4.45	-23.9

会议记录:

李英莉

请务必阅读正文之后的免责条款部分

www.askgtja.com

要闻点评

国务院常务会议原则通过船舶工业调整振兴规划

国务院总理温家宝 2009 年 2 月 11 日主持召开国务院常务会议，审议并原则通过船舶工业调整振兴规划和《中华人民共和国抗旱条例（草案）》，听取 2010 年上海世界博览会筹办情况汇报。

会议认为，船舶工业是为水上交通、海洋开发及国防建设提供技术装备的现代综合性产业，对钢铁、化工、轻纺、装备制造、电子信息等重点产业发展具有较强的带动作用。会议强调，加快船舶工业调整和振兴，必须采取积极的支持措施，稳定造船订单，化解经营风险，确保产业平稳较快发展；控制新增造船能力，推进产业结构调整，提高大型企业综合实力，形成新的竞争优势；加快自主创新，开发高技术高附加值船舶，发展海洋工程装备，培育新的经济增长点。一要稳定船舶企业生产。二要扩大船舶市场需求。三要发展海洋工程装备。四要积极发展修船业务。五要支持企业兼并重组。六要加强技术改造，提高自主创新能力。当前，我国船舶工业正处在由大到强转变的关键时期，制定和实施船舶工业调整和振兴规划，对于巩固和提升我国船舶工业的国际地位，促进国民经济平稳较快发展，具有重要战略意义。

（国务院办公厅）

航运指数上涨暗示衰退缓解？

遭到受风暴冲击的投资者在海上看到了希望。衡量原材料海运成本的波罗的海干散货航运指数(Baltic Dry Index)目前较 12 月份的 22 年低点反弹了 174%。该指数被普遍视为一个领先指标。它的这一走势是全球经济衰退略有缓解的最新迹象。海运成本可能已经触及本轮周期的底部。但波罗的海干散货航运指数可能释放错误的经济信号，至少过去两年曾两次出现这种情况。该指数 2007 年夏、秋两季大幅飙升，对近在咫尺的衰退似乎全然不觉。2008 年春季该指数更是升至创纪录高点，而当时金融市场和经济正在酝酿又一次跳水。

波罗的海干散货航运指数受到中国大宗商品需求的显著影响。2008 年，雪灾、奥运会和其他以中国为主角的现象引发了该指数的大起大落。目前这波上涨行情主要是由于中国在春节假期过后开始增加铁矿石库存所致。许多观察人士怀疑，这轮增加库存的操作未必能持续多长时间，且预计除中国以外的市场对原材料并无多少兴趣。

希望证实原材料市场需求走势的投资者可能需要看看其他地方的情况。比如可以从全球最大钢铁企业安赛乐米塔尔(Arcelor Mittal)开始，该公司定于周三早间公布 2008 年四季度利润情况。分析师对安赛乐米塔尔该季每股收益的平均预期值为 44 美分，较上年同期下降 74%。该公司股票近期和波罗的海干散货航运指数一样也在反弹，较其去年 11 月的低点上涨了 80%以上。两者虽然近期仍有上涨动能，但没有经济持续复苏的支撑，其上涨空间有限。

（美国《华尔街日报》）

开放式基金申购赎回的理论分析：投资方式选择模型

开放式基金的申购、赎回，是市场和理论研究关注的热点。可以通过结合信息多样化和投资者过度自信心理框架，建立理论模型研究投资者如何选择投资方式，即投资者在固定收益市场、直接持有股票和持有基金 3 种方式中如何分配资金，也

就是资产配置策略，并进一步分析投资者在基金市场选择申购、赎回的影响因素。建模研究证明，投资者的申购赎回行为，受市场参与成本、市场信息多样化程度、投资者的事前乐观程度、股票的收益和风险，以及基金申购费率和运行效率等因素的影响，并可应用数值方法分析各个因素对基金申购赎回行为的影响。结果显示，尤其是在投资者选择直接投资股票还是持有基金时，事前的乐观程度、市场中观点的多样化程度和股票收益方差的增长将增加基金赎回、增强投资者对于直接持有股票的偏好，而基金运行效率的提高和降低基金申购费率毫无疑问则会促进更多的基金申购。

(《世界经济》)

比亚迪电动汽车志在全球：给我一个插座，我将跑遍世界！

深圳比亚迪汽车公司出口事业部总经理李竺杭说：“我们希望到 2015 年成为中国第一汽车制造商，到 2025 年成为世界第一”。那么如何达到这一目标？李认为，这要依靠比亚迪在电池和能源方面掌握专有技术、中国丰富的人力资源带来竞争力，以及中国政府有兴趣在一个石油资源匮乏、环境保护和温室效应构成严峻挑战的国家发展清洁能源。他说：“电动汽车是解决一切问题的好方法。”

比亚迪拥有 7 座工厂，分别负责组装汽车、生产手机和汽车配件。该公司生产的电池应用于全球 30% 的手机。此外，它们还成立了风能和太阳能部门。2007 年，该公司有 30 亿美元入账。目前它们已向主要位于非洲和拉美的 20 多个国家出口 23 万辆车。

有“股神”和“长线投资之王”美誉的巴菲特，2008 年 9 月出资 2.3 亿美元收购了比亚迪 (1211.HK) 9.9% 的股份 (约 2.25 亿股)，并且有意继续扩大投资。

(西班牙《国家报》)

行业与公司信息点评

公司事件点评：建发股份(600153)高管电话交流会议纪要

公司事件：2009 年 2 月 10 日下午，由国泰君安房地产行业首席分析师孙建平主持并举办了一场建发股份 (600153) 高管电话交流会议。建发集团、建发股份董事长王宪榕女士，总经理黄文州先生，副总兼董秘林茂先生，和建发房地产董事长庄跃凯先生，财务总监赵呈闵先生，以及基金、保险等机构投资者 29 人参加。

电话会议要点如下：

1、公司近 10 年保持高增长，高分红比例：98-07 年公司主营业务收入年均增长 35%，税后净利润年均增长 32%，公司上市 10 年累计现金分红 14.277 亿，分红比例达 57.45%。

2、资产置换实现了公司的供应链运营 + 房地产的双主业结构：资产置换避免了同业竞争，增强了公司房地产业务的实力，公司业务结构将形成短中长结合的特点：短期是供应链运营；中期是房地产开发(2-3 年)；长期是其他配套实业投资。

3、建发房地产项目储备：持有商品房项目储备 330 万平米，在建在售 160 万平米，未开工 160 万平米，其余代建项目 43 万平米。

4、建发房地产楼面地价低：在建项目平均楼面地价不足 1600 元每平米，未开工项目楼面地价在 2400 元每平米左右。

5、建发房地产土地开发：建发房地产拥有厦门岛内 72 万平米一级土地开发权，可提供建面约 200 万平米，土地开发地价成本不超过 3500 元，在二级开发上具有拿地优势。

6、贸易业务：预计 09 年公司贸易收入与 08 年持平或略有增长，净利润率下滑幅度很少。

7、房地产业务：09 年公司的开发和销售会根据宏观形势、市场信心以及公司自身资金状况适时调整。

(孙建平、李署)

基建投资和新签合同数跟月报：1 季度是配置中铁和铁建的最好时机

整个基础设施建设产业链从受益时间先后可顺列为设计、施工、机械、建材，最先受到基建投资拉到的应该是前端的设计和施工领域，其次是采购施工设备，最后开始施工后才开始拉到建材需求。

近 2-3 个月贷款规模的大幅增加在规模和时间上亦将会优先进入基础设施建设领域，特别是进入前端设计和施工领域。我们判断 2009 年 1-2 季度基础设施施工企业新签订合同将进入大量披露期。

产业链上端的设计施工价格基本稳定、仅对量敏感，而下端的建材对量和价格都敏感。在预期业绩弹性高的前提下建材率先实现了价值提前发掘，7 家重点水泥公司 2、3 个月以来累计涨幅 23%、81%。

我们重点覆盖的 9 家建筑公司 2、3 个月以来累计涨幅 15%、36%，重点推荐的精工钢构实现 88%、42%的涨幅。而中国中铁涨幅仅为 0.4%、-6%，中国铁建为 12%、1%，中材国际为 -5%、12%。

产业链上端的设计施工涨幅明显低于下端建材，目前冀东水泥、海螺水泥 09PE 为 18、17 倍，中国中铁、中国铁建 09PE 为 20 倍。建材大涨、铁路建设滞涨后使得铁路建设目前估值不再显得高估。

在未来 1-2 季度水泥仍处于淡季，08 年报和 09 年 1 季报披露仍将对目前较高估值产生制约。而基础设施建设上端如铁路建设新签订合同披露和收入增速超预期有利于目前估值稳定或再次提升。

因此在 1-2 个季度基础设施建设前端设计施工，跑赢后端建材的概率要大。若建材在目前估值水平上继续提升将使得建筑企业估值更显得低估，若建材估值下调则建筑估值因涨幅不大回调幅度更小。

因此我们把建筑企业新签合同跟踪数据体系范围扩大至 19 家，以便及时跟踪更大范围的新签订合同轨迹和投资机会。1 月份中国中铁、中国铁建、中材国际、东南网架新签订基建合同披露最多。

2008 年 12 月基建投资 32%、高于上月 27%，继续呈现加速趋势。预期未来 1-2 个季度基建投资加速数据，仍将比水泥和玻璃数据看起来更稳定和可靠，目前时点建议重点配置基础设施建设公司。

中国中铁和中国铁建近期涨幅低一个原因在于汇兑损失因素导致 08 年业绩低于预期。而我们预期在该类因素充分消化后，即使再有波折影响幅度将大幅下降。未来有利因素量和质多于不利因素。

未来 1-2 个季度建议适度增加基础设施建设配置，首推中国中铁(601390)(评级：谨慎增持)、中国铁建(601186)(评级：谨慎增持)，适度关注估值略低的中材国际(600970)(评级：增持)、精工钢构(600496)、龙元建设(600491)(评级：谨慎增持)。风险是铁建建设低于预期、毛利率和管理费用率不如预期下降。

(韩其成)

证券行业 2 月报要点：交易持续活跃，2008 年业绩符合预期

日均交易额继续维持在千亿元以上。1 月，上证指数上涨 9.33%，带动整体交易继续维持较高水平，股票基金成交额 15,384 亿元，同比下降 67.5%，环比下降 36.1%，日均股票基金成交额 1025 亿元，同比下降 52.2%，环比略降 2%。本月完成 2241 亿元权证交易，日均股票基金权证交易额合计 1175 亿元，同比下降 49.9%，环比略降 4.7%。

承销业务较为平淡。1 月无公开增发项目，仅有 5 单定向增发项目，其中两单为现金认购，募集资金（仅现金）合计 8.73 亿元，同比下降 92.3%，主承销商分别为广发证券与西南证券。1 月完成 5 单企业债券发行，共募集资金 69 亿元，债券发行额同比下降 14%，环比下降 27.4%。

创新业务预期更为明确。全国证券期货监管工作会议进一步明确了监管层推出创业业务的预期，我们仍然坚持在策略报告中对创新业务的观点，即 2009 年创新业务虽将全面铺开、但短期实质性贡献有限。

2008 年业绩基本符合预期。47 家银行间市场业绩同比下降 69%，上市券商业绩下降 43%。受可供出售净资产规模下降影响，银行间市场券商净资产规模下降 3%。从业务结构看，经纪佣金占比大幅上升至 65.5%，而自营规模减少至 5.3%。全年经纪佣金下滑 49.2%，整体经纪净佣金率从 0.154% 下降至 0.129%，承销业务收入以及资产管理业务收入分别下降 19% 与 43%。

具备较高业绩弹性的中小券商将更多的受益于交易额的大幅上涨。从业务结构上看，中小券商经纪佣金收入占比更高，其中东北证券高达 80%。从我们的测算结果看，中小上市券商亦具备更高的业绩弹性，其中宏源证券（000562）（评级：中性）与东北证券尤为突出，若全年日均交易额上升至 2000 亿，两家公司业绩将分别增长 93% 与 75%，但从估值水平看，我们认为东北证券（000686）（评级：中性）更具优势。

（梁静、董乐）

上海机场(600009)评论：业务量下滑幅度收窄，等待最坏的时候过去

事件：上海机场公布 09 年 1 月经营数据。

评论：

旅客吞吐量仍呈负增长，但受春运刺激，增速下滑幅度有所收窄。1 月浦东机场旅客吞吐量同比增速为 -1.9%，受春运期间客流上升影响，09 年首月旅客吞吐量增速下滑幅度较 12 月收窄 9.1 个百分点。其中，国内航线旅客增速为 26.7%，比 12 月提升 12.9 个百分点；地区航线增速为 13.6%，比 12 月提升 20.3 个百分点；国际航线同比下滑 28%，下滑幅度与 12 月持平。预期随着春运井喷行情结束，浦东机场旅客吞吐量增速将出现一定幅度的回落。

受出口不景气影响，浦东机场货运业务连续第三个月下滑，1 月货邮吞吐量同比下滑 -17.9%。

一季度是全年业务量和业绩增长低点，二季度开始业务量增速将有所回升。08 年 1 季度是浦东机场业务量增长的高点，考虑到 08 年 1 季度高基数效应，在目前国内外经济下滑背景下，09 年 1 季度将是浦东机场业务量增长的低点。同时考虑到 T2 航站楼和第 3 条跑道从 08 年 2 季度才开始计提折旧，09 年 1 季度折旧同比增加 1.5 亿左右，1 季度将是公司全年业绩增长的低点。2 季度开始，在 08 年低基数的基础上，浦东机场业务量增速下滑的情况将有所改善。

虹桥资产 09 年注入概率较大，对公司业绩增厚幅度取决于具体方案。作为上海世博会重要配套项目，虹桥机场扩建工程将在 09 年底完工并在 10 年 1 季度投入试运行。为解决虹桥扩建后两机场间的同业竞争问题，预计 09 年虹桥资产注入问题将取得重大突破。但对公司业绩增厚幅度取决于虹桥土地评估价格、及虹桥土地和扩建工程是否也一次性注入。

盈利预测与估值：不考虑资产注入，预计公司 08-10 年 EPS 分别为 0.47 元、0.47 元和 0.56 元，09 年动态 PE29 倍。公司具备长期投资价值，但目前估值在机场中较高，建议投资者等待更好的买入机会（11 元以下是比较安全的买入区间）。二季度业务量增速回升和集团资产注入取得突破将是公司股价重要驱动力量。

风险提示：公司目前估值在机场中较高；一季报业绩下滑风险（评级：谨慎增持）。

（吴莉、孙利萍）

钢铁行业周报（09 年第 3 期）：关注经营稳健的钢铁上市公司

春节后第一周钢铁板块上涨 11.31%，涨幅介于上证综指和深证成指之间，其中唐钢股份、承德钒钛和太钢不锈钢的周涨幅都超过了 30%。

近期钢铁板块的良好表现主要受以下四个因素驱动：1）钢价自去年 11 月中旬企稳以来，一直处于上升通道，而高价原材料库存的逐渐消耗使得成本压力减小，目前大部分钢厂都已经恢复到盈亏平衡线上方；2）年前经历大规模的 08 年报预警潮后，市场普遍认为钢企对于高价存货的减值计提已比较充分，从而更加坚定了 09 年 1 季报将环比大幅好转的预期，而预减预亏公告也部分释放了年报业绩风险；3）继钢铁及汽车产业之后，造船、装备制造等主要用钢产业的调整振兴规划也陆续出台，提振了钢铁的中长期需求预期；4）市场流动性增加，而前期钢铁板块的估值相对较低。

整个行业可能 09 全年都会在低谷期徘徊，从而财务稳健和经营安全的公司可能成为投资者青睐的目标。我们选取了能够反映公司抵御经营风险能力的三大类八小类指标：经营现金流指标（包括毛利率、经营净收益/利润总额、经营现金流/经营净收益）、偿债能力指标（包括资产负债率、流动比率、已获利息倍数）、资产运作效率指标（包括营业周期、总资产周转率），对上市钢企的经营安全性进行排序，发现安全边际较高的公司主要有鞍钢股份、酒钢宏兴、本钢板材、凌钢股份、攀钢钒钛。

节后第一周钢价延续了年前的上涨惯性，但缺乏实际交易量的支撑，属于典型的钢厂及流通商人为“拉涨”。令人担忧的是，上周末流通市场库存量迅速飙升至 941 万吨，较年前和 1 月初的升幅分别高达 34%和 57%，这无疑将对钢价的短期走势形成巨大压力。

前期我们一直提醒投资者关注交易性的投资机会，板块的表现也验证了我们的观点。但就当前而言，我们认为短期内累积的风险因素很可能占据上风，主要有：1）钢价短期回调的风险；2）节后的终端需求并未发生明显改观，钢企大规模复产很可能破坏本就微妙的供需平衡；3）铁矿石价格谈判结果低于市场的普遍预期。

维持行业“中性”评级，投资者可以适当关注经营安全边际较高和前期涨幅居中的公司如鞍钢股份（000898）、本钢板材（000761）、凌钢股份（600231）、华菱钢铁（000932）等，此外还可关注潜在的重组并购概念股如包钢股份（600010）、酒钢宏兴（600307）、莱钢股份（600102）。

（蒋璐、崔婧怡）

近期研究报告精粹**逐步好转——衍生品与行为金融隐含的 A 股走向**

回顾金融工程团队《衍生品与行为金融隐含的 A 股走向》各期报告中对于宏观与股市情绪的判断，发现“宏观从坏数据充斥到逐步复苏、股市从悲观到逐步向好”。我们前期报告的情绪与行为判断基本符合市场的演变。

本期报告则表明了市场转好的进一步信号：虽然宏观经济处于触底阶段，但部分先行指标和市场流动性指标已出现反弹，经济逐渐步入复苏之路（虽然目前还很难确定复苏还需多久）；股市情绪指标如国内封闭式基金折价率、权证市场隐含波动率、沪深 300 仿真期货和国企指数期货的基差与成交变化等市场行为隐含的情绪指标，对 A 股走势给出了较为一致的乐观预期。我们认为，随着宏观经济的逐步复苏，股市走势已逐步向好。

问题是，虽然股市情绪指标可能有反复，但宏观指标一般是趋势变化的，而且在特殊历史时期（如当前全球与我国经济最差的阶段），难以界定趋势变化的底线在哪里。因此，即使排除了市场行为与情绪自身反复的原因，趋势性变化的宏观指标、以及股市指标在面对趋势动量与反转拐点的问题上，如何准确判断是一个问题。

解决的办法是：（1）纳入更多维的宏观（尤其是先行指标，并测算部分较有效指标的领先周期）与市场情绪指标，如美国等境外市场指标、更多宏观指标（如库存、钢材价格等）、信贷数据、商品（期货）市场（当前月报未纳入更多指标的原因之一，是恐怕指标体系与报告篇幅过于庞大）。（2）多维指标相互印证，以期提高判断的准确性。

关于宏观、股市、基金、权证、期指、一致预期与本期专题（基金结构与最优规模区间）分析的具体指标，详见正文：《逐步好转——衍生品与行为金融隐含的 A 股走向（09 年 01 月）》。

（金融工程团队）

专题研究：2009 年记账式（第一期）国债发行分析

财政部 2009 年记账式（第一期）国债将于 2009 年 2 月 11 日上午 9 点 30 至 10 点招标，2 月 12 日开始计息。本期国债为 7 年期固定利率附息债，每年付息一次，计划发行面值总额 240 亿元。

本次招标的 09 年记账式一期国债期限为 7 年，属中长债。受信贷超增和 1 季度经济反弹预期的影响，中长期国债收益率近阶段出现了不小幅度的反弹。目前，中债银行间 7 年期国债收益率报 2.9%，已回调至 08 年 10 月底时的水平。

我们在 2 月债市月报《长债均衡利率与短期趋势》中认为 3.7% 的 10 年期金融债隐含了 1 年的短端底利率环境，具备一定的安全边际，相应的 3.3% 以上的 10 年期国债可适当介入。因此，按照近期 10 年和 7 年国债 40bp 的期限利差计算，2.9% 左右的 7 年期国债也不乏安全边际。

另一方面，从财政部公布的 1 季度国债发行日程来看，本次发行的 7 年期国债是 1 季度三只国债中期限最短的品种。09 年长期国债扩容无疑，相对于更长期限的品种，本次发行的 7 年期国债或也将受到银行等机构的青睐。

国家统计局 10 日公布的物价数据显示，09 年 1 月份 CPI 同比上涨 1.0%，与我们此前的预测一致，PPI 同比下降 3.3%。尽管物价已持续两个月下降并在低位运行，但受到信贷超增和经济短期反弹影响，央行 1 季度降息可能性不大。

我们认为此次发行的 7 年期国债无论是在收益率环境还是在期限方面仍有一定的吸引力，建议投资者在 2.75%至 2.85%间投标。

(张卓群、姜超)

新潮中宝 (600208)投资要点：业绩增长符合预期，等待扩张机会

公司 08 年实现每股收益 0.30 元，与我们的预测完全一致：全年实现营业收入 35.05 亿元，同比增长 16.6%；归属于母公司股东的净利润 8.41 亿元，同比增长 102.1%，净资产收益率（扣除非经常性损益后加权平均）14.9%。

销售毛利率和净利率与 07 年相比有显著提升：08 年销售毛利率达 32.1%，扣除非经常性损益后的净利率达 17.3%，均高于 2007 年 27%和 13.8%的水平。

受行业影响，合同销售面积有所下降：公司 08 年实现合同销售面积 35.73 万平米，同比下降 58.4%，销售均价 5953 元，同比下降 8.7%。

公司偿债能力良好：资产负债率 63.3%，扣除预收房款后的真实资产负债率 54.9%，含公司债在内的净负债率 100%。

08 年公司实现投资收益 5.63 亿元：扣除所得税后的投资净收益占公司净利润的 48.9%，主要为公司转让乍浦集团所得投资收益。

公司房地产行业发展战略得当，规避了 2007 年行业高峰时的扩张风险，公司正在积极等待 2009 乃至 2010 年可能来临的低地价项目扩展机会。

长三角将依然是公司房地产行业未来发展的立足点：公司现有项目储备规划建设面 1148 万平米，权益建面 924.5 万平米，其中苏浙沪三地项目储备占比 70%。

09 年吸收合并新潮创业完成后，预计主营收入将达到 40 亿元，实现净利润 12.34 亿元。预计 EPS 将达到 0.34 元，对应 15 倍 PE 目标价为 5.1 元，RNAV 折价 15%得目标价为 6.6 元，二者平均得公司目标价 6 元，谨慎增持评级。

(孙建平、李曙)

市场评论

A 股策略月报摘要：看看后进板块

近期策略观点——投机性探源。针对本轮市场中投机性，我们提供了一些解释，主要是从三大资本的实力对比展开，通过考察改革开放以来“国进民退”和“国退民进”经验以及目前国内外宏观经济和政策背景，认为随着实体经济（特别是吸纳大量资本的重化工业）的“国进民退”，使得部分数量众多的民营资本为了逐利，只能将自己“虚拟化”和“投机化”。另外，从目前国家出台的政策以及考虑到股市对消费的刺激上来看，在经济仍然处于下滑周期，同时行业整合没有完成之际，资本的“投机性”将在股票市场体现的淋漓尽致。这也是我们年初没有重点推荐周期性行业的交易性机会，而是力推众多主题机会的理由。

回到近期市场，人气在迅速升温，尽管距离我们上半年目标价位 2300 - 2500 之间的区间不远（目前整体估值 08 年 23 倍 PE，沪深 300 指数 08 年 17.7 倍 PE），但是现在下去也没有多大空间，这使得我们继续看多，但略微谨慎。

我们开始逐渐关注涨幅滞后板块：高价股板块、中字头板块、食品饮料、零售百货、3G 通讯、钢铁、金融、石油石化、工程建设、交运设施与公用事业。

近期选股思路——重点推荐零售商贸。我们认为，交运设施和公用事业在上涨中较难超越市场。而 3G 通讯存在炒作的概念，但是考虑到该技术已经被多数投资者了解，国内上市公司均属技术追随者，这限制了该板块的表现。食品饮料行业属于非概念性行业，因此我们研究员重点推荐青岛啤酒（600600）。在落后的板

块中，因为具有整合和改善公司治理从而释放业绩动力的主题，且根据大商股份（600694）发出的信号，我们重点推荐商贸零售板块。通过筛选，重点推荐：重庆百货（600729）、武汉中商（000759）、新世界（600628）、华联股份（000882）、百联股份（600631）。

（王成）

Eleanor Laise: 危机面前金融大师们在买什么？

根据一项对行业资深人士、学者以及经纪公司老板的抽样调查，许多人仍坚守着在 2008 年市场下滑遭受重创的资产，忙于搜寻新的投资机遇，尤其是债券和股价遭到大幅打压的股票。金融大师们正在搜寻那些 2008 年股市暴跌后现在最适合低价买进的股票。

部分人士看好那些拥有优越市场地位和丰厚派息的公司。证券经纪公司 Muriel Siebert & Co. 创始人兼董事长希伯特最近一直在买进辉瑞制药、奥驰亚集团、通用电气等公司的股票。76 岁的希伯特称，她不介意低价买进一只股票然后等待，但她确实认为在目前这种市场情况下，付出的等待应该物有所值。辉瑞和奥驰亚集团目前收益率在 8% 左右，通用电气则超过 9%。

Dreman Value Management LLC 董事长兼首席投资长、72 岁的德雷曼则表示，股票资产占到了自己投资组合的 70% 左右。德雷曼说，一些能源行业跌幅惨重的股票现在看起来也适合吃进。他偏爱阿纳达科石油公司、阿帕契、戴文能源公司等油气勘探生产企业。他表示，如果全球衰退不会持续很久，那么油价会再度飙升。他认为从目前的油价看，全球经济正在衰退之中。

虽然 2008 年海外股市受到的打击普遍要比美国大，但一些专业人士并不急于投资海外。共同基金巨头 Vanguard Group 创始人、79 岁的约翰·博格尔称，他买的海外股票很少。他说，近几年投资者纷纷把钱投向海外基金，追求那里的高回报，而把大量资金抽离美国股票基金，但在他看来，在如今市场风大浪险的时候投资海外有很大风险，投资美元资产照样赚钱，而且不需要承担汇兑风险。

其他专家则表示，2008 年受创尤其严重的新兴市场股票已开始变得有吸引力。加州投资管理公司 Research Affiliates LLC 董事长、54 岁的罗德·阿诺特说，如果这些股票再跌一些，它们可能会“非常有吸引力”。宾夕法尼亚大学沃顿商学院金融学教授杰里米·西格尔说：随着危机的过去，股票和高收益债券将联袂从低点反弹。西格尔的海外持股中有 1/4 ~ 1/3 是新兴市场股票。他表示，这些股票已经跌得够低，值得买入。由于这些股票近几个月进一步下跌，西格尔已经更多地吃进了这类股票。66 岁的商品股投资老手吉姆·罗杰斯正在把新的资金投向中国股票。他把投资重点放在中国政府大力发展的经济领域上，如农业、水务、基础设施、旅游等行业。

在市场动荡之时，金融大师们通常会告诫投资者要着眼长远坚持到底。一些大师自己也按照这些建议投资，他们的共同点就是耐心。

（美国《华尔街日报》）

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。

国泰君安证券销售交易总部

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 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312826

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com