

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3月11日

第043期

目录

行业及公司

行业/公司	主题	分析师
银座股份	业绩低于预期，维持增持评级	黄志刚

大势研判

主题	分析师
市场冲高震荡	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
穆启国, 郭国栋	宏观经济	点评报告：反弹进入震荡筑底期		2009-3-10
丁贤达	钢铁	钢材价格连续四周下跌——钢铁行业周报（3.2-3.8）	中性	2009-3-9
翁非玉	房地产管理与开发	小阳春行情提前启动	增持	2009-3-9
彭丹雪	食品、饮料与烟草	食品饮料行业周报：防御性和高弹性的相机抉择	增持	2009-3-10
王峰	金属、非金属与采矿	光大证券_有色金属行业周报_2009年3月9日_excel版	中性	2009-3-9
王峰	金属、非金属与采矿	光大证券_有色金属行业周报_2009年3月9日_word版		2009-3-9
周励谦, 吴华晶	三维通信	20090309_无线网优业务有望继续增长	中性	2009-3-10
沈维	长江证券	业绩与相对防御性的结合，调升至“增持”	增持	2009-3-10
翁非玉	中华企业	09年业绩动力主要来自商业地产的销售	增持	2009-3-10
赵强	万科A	盈利增长难度大	增持	2009-3-10
彭丹雪	金枫酒业	金枫酒业08年报点评：黄酒增长不如人意	中性	2009-3-10
李军	机场服务	白云机场：08年增长基本符合预期，远期业绩驱动因素未变		2009-3-10

指数 数 数 据

指数名称	最新指数	涨跌幅%
沪深300	2240.78	1.74
上证综指	2158.57	1.88
上证180	4953.62	1.90
上证50	1648.15	1.73
深圳综指	699.80	1.94
深圳100	2766.74	1.45
中小板指	3274.18	2.00

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	6926.49	5.80
标准普尔500	719.60	6.37
纳斯达克综合	1358.28	7.07
伦敦富时100	3715.23	4.88
德国DAX30	3886.98	5.28

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	2663.68	5.73
香港恒生	11694.05	3.08
台北加权	4671.02	0.92
日经225	7054.98	-0.44
新加坡海峡时报	1485.75	1.94

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：黄志刚

电话：021-22169127

银座股份 (600858)

昨日收盘价 (元)	15.05
总市值 (百万元)	3538

最新指标 2008 年报

营业收入 (百万元)	4195
净利润 (百万元)	136
每股收益 (元)	0.58
ROE (%)	11.42%

资料来源：光大证券研究所

业绩低于预期，维持增持评级

公司 2008 全年实现营业收入 42 亿元, 比上年同期增长 36.42%, 实现营业利润 1.72 亿元, 比上年同期降低 15.16%, 实现归属于母公司所有者的净利润 1.36 亿元, 同比增长 14.62%。每股收益 0.58 元。营业收入超过预期, 但利润明显低于预期。

1. 在行业景气高点新增门店较多, 增加销售却不增利润

在 07 年 16 家门店的基础上, 公司 08 年新开 9 家, 门店数量增长很快, 但由于处于行业景气高点, 新增门店销售难以达到预期, 势必拖累整体业绩。单从四季度来看, 整体销售下降了 3%, 反映了四季度行业明显恶化的趋势。

从子公司业绩来看, 受到新开门店和行业景气下滑的影响, 子公司东营银座净利润出现下滑, 子公司泰安银座业绩也几乎持平。这两大主要利润贡献地区 (净利润贡献超过一半) 的增长都比较疲软, 拖累了公司业绩。母公司门店业绩增长非常显著, 弥补了一部分业绩缺口, 主要因为 07 年暴雨的一次性影响消除和 07 年新增两家大门店在 08 年表现较好。

从毛利率角度来看, 主营毛利率下降 0.64 个百分点, 反映了百货折扣增加和 CPI 下行对超市业务毛利率的负面影响。09 年预计毛利率水平会进一步下降。

从费用角度来看, 销售费用和管理费用增幅达到 66.7%, 远高于销售额 36% 的增长。销售和管理费用增加 2.2 亿元, 其中包括折旧摊销新增 0.41 亿, 薪酬增加 0.6 亿, 另外可能反映在租金和水电等费用中。财务费用也因为扩张对资金的需求而明显增加, 从 1200 万增加到 3500 万。

2. 非经常性项目弥补业绩缺口

对公司业绩影响较大的两个非经常性项目中, 一个是政府补助比 07 年增加 1500 万; 另外一项是所得税率下降和确认 2000 万元的递延所得税资产, 使得 09 年实际所得税率从 08 年的 39% 下降为 26%。

3. 09 年压力较大, 下调盈利预测, 维持增持评级

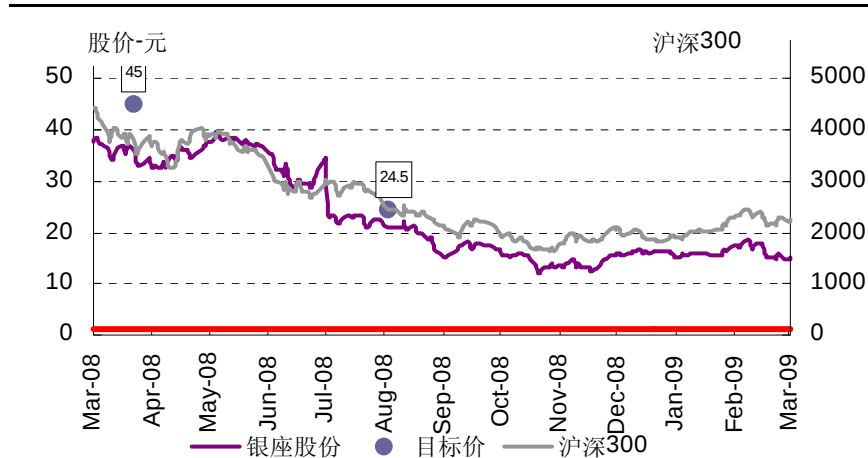
公司对目前的经营情况比较悲观, 认为行业层面的负面影响显著, 1-2 月公司成熟门店的门店可能出现负增长。

相应的我们下调了公司的盈利预测, 主要担心销售增速进一步放缓无法消化新增的成本费用, 从而拖累业绩。但同时我们也关注是否公司在 08 年费用计提上采取了较为激进的方式, 从而减轻了 09 年的费用压力。

不考虑收购集团资产, 我们预计 09-10 年的每股收益分别为 0.75 元和 0.95 元, 相应下调 10% 左右。给予 09 年 25 倍 PE, 目标价格为 18.75 元。我们看好公司二三线城市百货加超市的经验模式, 维持增持投资评级。

银座股份 (600858)

分析师：黄志刚



日期	股价	目标	评级
2007-7-24	31.85	36.00	增持
2007-8-31	42.08	40.00	中性
2007-10-31	40.69	36.00	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

大势研判

市场冲高震荡

咨询服务部

市场展望：昨日股指虽然反弹，但出现普涨的现象，市场关注的焦点相对散乱，没有新的热点板块产生，同时，成交量呈现出明显的萎缩，沪深两市累计成交金额仅 1065 亿元，这种量能难以突破上方的成交密集区，短期内，股指仍以在 2300 点下方保持箱体震荡为主。

本周，2 月份宏观数据开始密集披露，2 月份 CPI 同比下降 1.6%、PPI 同比下降 4.5%。由于该数值与市场预期接近，在财政投资和信贷增速加大的情况下，投资者对宏观经济是否进入通缩并没有太多担忧，盘面上并没有恐慌性抛盘出现。其一，在 CPI 进入负值后，考虑到近期管理层对利率和存款准备金率的表态，投资者对调整两率产生了预期；其二，在政府工作报告中，09 年的 CPI 控制目标在 4%，表明管理层对经济下滑趋势企稳有信心，同时也对未来 CPI 等数据的反弹有所预期；其三，随着市场对相关信息的不断挖掘，其数据对市场的影响力正在减弱，二级市场投资者对经济的关注点开始转向外贸、就业等其它数据，该数据也并非央行决定“两率”调整的决定性指标。因此，投资者应视其它经济数据逐步披露后来决定介入时机。

我们注意到，在“两会”期间，媒体误读高管言论的现象时有发生，并对二级市场产生了较大影响。我们认为，考虑到“两会”主要是为国内政治、经济等相关领域决定方向性问题，而并非具体的措施推出，个别代表的提案也难以短期内全部、快速通过，所以，“两会”期间出台重大利好政策的可能较小，投资者对相关市场利好传闻宜谨慎对待。

总体看，在隔夜道琼斯指数强劲反弹 5.8% 的带动下，股指仍有惯性冲高的动能，但这种借外盘因素带动 A 股上涨恐难有较大的持续性，在“两会”后市场仍有诸多不确定因素的情况下，股指有望冲高震荡，保持箱体运行格局。

昨日行业及公司报告提要

2009-03-10

食品、饮料与烟草

维持

增持

防御性和高弹性的相机抉择

◆防御性的食品类与高弹性的酒类：

上周食品饮料板块虽然也在大盘的带动下有所起色，但总体比较下来，成为市场中涨幅最小的板块，仅上涨 4%，远未跑赢大盘。食品饮料相对大盘的 PE 和 PB 都约为 2 倍，在估值方面并不具有优势，这成为反弹行情中跑赢大盘的障碍。

我们通过对美国数据的分析，酒类的弹性要明显大于食品。在经济下行过程中，一是酒类的个人消费支出要略滞后于 GDP 的下降，二是下降的幅度要远大于 GDP 的下降幅度；但在经济复苏阶段，酒类的个人消费支出会快速反弹，而且反弹幅度也远大于 GDP 的反弹幅度。

这些数据的变化也进一步支持了我们对于目前经济情形下推荐食品类股票作为防御性的论断。不过若经济有所好转，我们则建议应该立即转向更高弹性的酒类股票，以分享经济的快速增长所带来的收益。

◆解析 AB-Inbev2008 年报：

2008 年，AB-Inbev 在亚太地区的销量持平，而收入和毛利率都有所下降，盈利表现较差，主要原因在于销售单价下降、毛利率下滑和销售、管理费用的提高。这从侧面说明近两年中国啤酒行业的激烈竞争仍未有实质性的改善，啤酒企业的生存环境仍然比较恶劣。啤酒企业在这种情况下若要有尚佳表现就需要依靠严格的成本费用管理、先进的技艺和高超的营销手段来提高企业的竞争力。

◆投资建议：

我们目前仍然坚持年度策略中的观点，即在经济下行过程中重点关注稳定增长，防御性较好的食品类公司，推荐收益成本下降的啤酒、肉制品和速冻子行业。推荐股票次序为青岛啤酒、燕京啤酒、双汇发展、三全食品。

分析师：

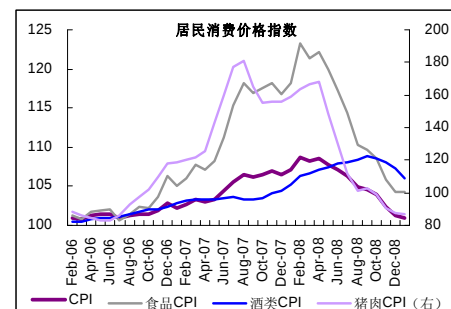
彭丹雪

021-22169126

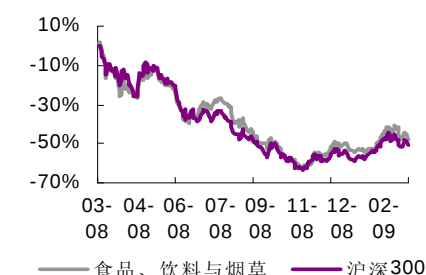
pengdx@ebscn.com

名称	价格	涨跌幅%
CPI	101	-0.2%
食品 CPI	104	0.0%
酒类 CPI	106	-1.2%

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			07A	08E	09E	
600600	青岛啤酒	19.48	0.43	0.54	0.72	增持
002216	三全食品	28.31	0.77	0.84	1.39	增持
000895	双汇发展	31.65	0.93	1.11	1.40	增持
600779	水井坊	12.20	0.41	0.75	1.04	增持
600616	金枫酒业	11.23	0.45	0.59	0.69	增持
600519	贵州茅台	114.90	3.00	4.57	5.77	增持
000858	五粮液	14.75	0.39	0.48	0.61	增持
000568	泸州老窖	19.09	0.55	1.06	1.30	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。

2009-03-10

投资银行业与经纪业

长江证券 000783.SZ

弹性与相对防御性的结合，调升至“增持”

◇ 报告起因：公司公布 2008 年年报

◆ 回顾 08：业绩符合市场预期

公司 2008 年实现营业收入 20.73 亿元，同比减少 58%，归属上市公司股东净利润 7.02 亿元，同比减少 71%，每股收益 0.42 元，08 年每股净资产 2.75 元，全面摊薄 ROE 为 15%，报告业绩与我们此前预期基本相符。公司业绩下滑主要源于：一、经纪业务“量”“价”双回落；二、自营投资收益率大幅下滑，且年末计提 1.13 亿元可供出售金融资产减值准备；三、成本费用率攀升，呈现出一定刚性，使净利润降幅明显高于收入降幅。

◆ 调升评级至“增持”：

逻辑一：拓展经纪（业务体系+网点布局）提升业绩弹性

08 年经纪业务表现优于行业平均水平：证券交易总额同比降 30%，低于市场总交易量 35% 的降幅，市场份额逐季提升，由 1 季度的 1.30% 升至 4 季度的 1.65%；股票基金交易额同比降 42%，与全市场降幅持平；平均佣金率 0.13%，处于行业平均水平，略低于公司 07 年的 0.14%。**公司通过调整收入结构来应对市场的大幅调整风险：**大幅降低权益类证券投资规模，加大对经纪业务的投入。一是推进零售客户业务体系改革提升营业部效能，二是新设 6 家营业部和进行服务部升级，巩固湖北的区域优势同时完善全国性网点布局。**我们认为，公司经纪业务改革的效果将在 09 年进一步体现，这将促使公司更大程度受益于市场交易量的回暖。**

逻辑二：业务架构兼具防御性：投资能力强，投行业务有亮点

相对均衡的业务结构和综合经营优势使公司防御性优于东北证券：08 年自营投资收益率达到 15%，自营业务的营业利润率为 68%，在同业中处于前列，这源于公司及时调整投资规模和资产配置，较早锁定了收益；自营业绩的历史表现显示出相对的稳定性，良好的投资研究能力有利于形成一定品牌效应。

投行业务 07 年曾出现大幅下滑，08 年收入占比回升至 4%，长江承销保荐公司在债券承销领域建立起一定优势，并与地方政府合作在财务顾问业务方面获得突破。

◆ 关注定向增发，积极“增持”

公司将定向增发作为 2009 年工作的重点公司（增发价不低于 16.83 元），我们将继续跟踪和关注公司定向增发事件的进展情况。预测公司 09 EPS 0.51 元，每股净资产为 3.03 元，目前股价对应 09 年 PE 24 倍，PB 4 倍。我们认为公司兼具业绩弹性和相对的防御性，估值在中小券商中有一定优势，我们调升评级至“增持”。

业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	4,962	2,073	2,370	2,334	2,670
营业收入增长率		-58%	14%	-2%	14%
净利润（百万元）	2,364	702	847	940	1,109
净利润增长率		-70%	21%	11%	18%
EPS（元）	1.41	0.42	0.51	0.56	0.66
ROE	43%	15%	17%	16%	16%
P/E	9	29	24	22	18
P/B	4	4	4	3	3

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

调升

增持

当前价格	12.25 元
目标价格	15.61 元
目标期限	6 个月

分析师：

沈维

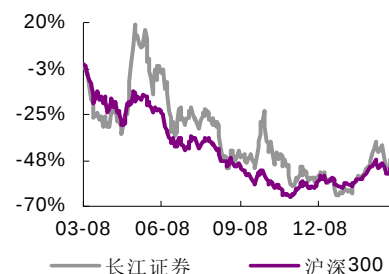
021-22169121

shenwei@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	1,675
总市值(百万元)	20,215
流通比例(%)	51.11%
12 个月最高/最低(元)	30.90/8.21
近 3 月日均成交量(百万股)	20.63
主要股东	青岛海尔投资发展有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	3.24	2.34	3.79
绝对收益	1.69	7.47	-48.56

相关报告：

4 季度或盈亏平衡	2008-10-30
业绩符合预期，周期性风险延续	2008-07-31
业绩同比下滑	2008-04-22

2009-03-10

房地产开发

万科 A000002.SZ

盈利增长难度大

- ◇ 报告起因：公司公布年报
- ◇ 潜在催化因素：全国房地产市场继续回暖

◆ 土地减值导致业绩低于预期

2008 年，万科实现收入 410 亿元，增长 15%，但归属于上市公司股东的净利润为 40.4 亿元，下降 17%，每股收益为 0.37 元。公司报告的利润数据低于市场和我们的预期。导致净利润下降的主要原因是万科对 13 个项目计提了 12.3 亿的存货跌价准备，对权益净利润的影响大约为 8.9 亿元。在我们看来，万科对项目亏损的风险做了比同行更保守的估计。

◆ 利润率面临双重挤压

08 年，万科的毛利率从 42% 下滑到 39%，即使考虑土地增值税的因素，除税后的毛利率也下滑了 2.5 个百分点。公司在年报中称，2009 年住宅行业毛利率将可能出现较为明显的下滑。我们注意到，万科 08 年的已售未结均价只有 7983 元，比结算均价低了 11%。假设其他因素不变的话，那么毛利率大约要下降到 30% 左右的水平。

◆ 业绩增长依赖于结算量

09 年，万科仍将致力于业绩的恢复性增长，而这主要将依赖于结算量。由于项目开发周期的因素，万科今年的计划竣工面积仍将增长 17% 至 619 万。从以往的数据来看，结算面积的增幅大体上与竣工面积的增幅相同。据此，我们估计 09 年万科的结算面积将在 520-550 万平米之间。

◆ 谨慎投资，财务稳健

08 年万科新增项目权益建筑面积 465 万平米，与销售大体相当，而且 66% 的投资发生于上半年，可以看出万科仍很维持。财务方面，年底的净负债权益比例为 33%，财务状况较为稳健。

◆ 盈利增长难度大，估值缺乏吸引力

我们假设，09 年万科的结算面积为 550 万平米，而结算均价为 8000 元，并假设无需继续提取减值准备或冲回。如此，万科要实现利润的双位数增长仍旧是相当困难的。我们决定将万科今明两年的 EPS 下调至 0.40 元和 0.38 元，折合市盈率为 19.7 和 20.1 倍，估值缺乏吸引力。

业绩预测和估值指标

指标	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（百万元）	17,848	35,527	40,992	44,600	42,700
营业收入增长率	69.04%	99.05%	15.00%	8.8%	-4.26%
净利润（百万元）	2,155	4,844	4,044	4,377	4,130
净利润增长率	59.56%	124.83%	-17.0%	8.23%	-5.64%
EPS（元）	0.49	0.70	0.37	0.40	0.38
ROE	13.23%	15.68%	13.30%	14.22%	13.74%
P/E	17	12	21	20	21
P/B	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	11	7	10	9	10

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。

维持

增持

当前价格	7.89 元
目标价格	8.50 元
目标期限	12 个月

分析师：

赵强

021-22169113

zhaoqiang@ebsecn.com

翁非玉

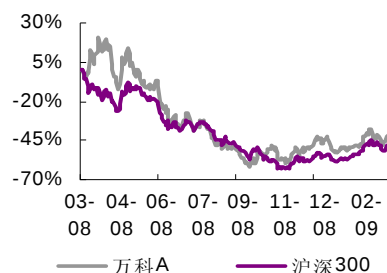
021-22169116

wengfy@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	10,995
总市值(百万元)	93,129
流通比例(%)	85.62%
12 个月最高/最低(元)	27.10/4.80
近 3 月日均成交量(百万股)	171.48
主要股东	华润股份有 限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	3.97	-4.38	6.85
绝对收益	-0.13	3.54	-45.49

相关报告：

高增长难以持续

.....2008-08-05

市场地位和盈利模式面临挑战

.....

2009-03-10

房地产开发


光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

中华企业 600675.SH

09 年业绩动力主要来自商务地产的销售

◇ 报告起因：中华企业公布 08 年年报

◆业绩低于预期

中华企业 08 年年报披露，净利润同比下降 23%。我们在公司 08 年中报后下调了公司 08 年盈利预测至 0.48 元/股，这次公布的年报业绩仍低于已下调后的预测值。业绩下滑一方面是由于 08 年销售的放缓，另一方面是由于销售毛利率从 07 年的 59% 下降到 08 年的 34%。

由于以前高毛利住宅项目相继进入尾声，低毛利率的配套房项目及 07 年后获得的土地开始逐步进入业绩，我们预计毛利率下滑的趋势仍将延续，09 年预测毛利率 33%，2010 年则会进一步下降到 27%。公司 09 年业绩的增长动力和保证将来自于新开发的几项商务地产的销售，由于这些项目位置较好，即使在 08 年的宏观经济背景下，仍实现了较好的销售。我们对其在 09 年的销售保持乐观。

◆09 年业绩动力将主要来自商务地产的销售

住宅土地储备中低毛利项目占比较高，对业绩造成压力，中高毛利项目还有约 36 万平米，占住宅土地储备 104 万平米的比例为 35%。

从以下 09 年营业收入预测表来看，09 年对盈利贡献较大的将是南郊中华园、华宁国际广场、万泰大厦以及不并表的国际客运中心项目，由于区位优势，后三个项目销售上不会有太大压力。

◆盈利预测及估值

我们预测 09-10 年每股收益为 0.44、0.48 元，NAV 估值为每股 11.45 元，前一日收盘价为 9.03 元，相对 NAV 折让 18%，绝对估值在板块中仍有吸引力，但 09-10 年 PE 均为 19 倍，盈利水平及成长性一般。考虑到绝对估值仍有吸引力，09 年业绩实现也有一定的保证，我们仍给予公司增持评级。

业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	2,399	3,612	3,387	3,842	4,227
营业收入增长率	20.24%	50.55%	-6.23%	13.44%	10.00%
净利润(百万元)	605	464	481	525	645
净利润增长率	24.89%	-23.33%	3.72%	9.14%	22.81%
EPS(元)	0.67	0.43	0.44	0.48	0.59
ROE	24.09%	13.89%	12.27%	11.86%	12.76%
P/E	14	21	20	19	15
P/B	2	3	2	2	2
EV/EBITDA	8	14	14	12	10

维持

增持

当前价格	9.03 元
目标价格	11.00 元
目标期限	12 个月

分析师：

翁非玉

021-22169116

wengfy@ebsecn.com

赵强

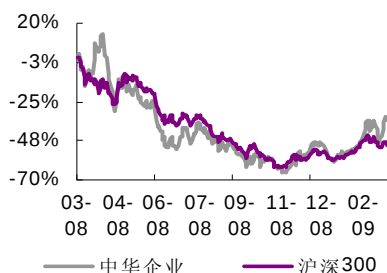
021-22169113

zhaoqiang@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	1,088
总市值(百万元)	9,825
流通比例(%)	68.83%
12 个月最高/最低(元)	17.84/4.62
近 3 月日均成交量(百万股)	23.11
主要股东	上海地产(集团)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	24.01	21.63	13.41
绝对收益	19.92	29.55	-38.93

相关报告：

商业地产销售无虞，住宅业务拖累业绩增长
..... 2008-08-20

2009-03-09

通信设备

三维通信 002115.SZ

无线网优业务有望继续增长

◇ 事件：公司公布 08 年年报

◆ 无线网优业务带动总收入较快增长，业绩符合预期

公司 08 年实现业务收入 4.46 亿元，归属于母公司净利润 5654 万元，同比增速分别为 66.26% 和 34.9%，实现每股收益 0.47 元，业绩符合我们此前预期。

公司的收入主要由三部分组成，分别是无线网优业务、网络测试系统和微波无源器件。我们认为，公司 08 年收入同比出现较大增长，一方面与子公司紫光网络本期全年纳入合并报表范围有关，但更重要的是来自于公司无线网优业务的快速增长。

受益于国内运营商重组，08 年四季度以来电信 C 网、联通 G 网加大投资力度以完善网络质量，致使公司 2G 直放站产品需求增长较快，无线网优业务实现收入 3.55 亿元，增速高达 52.41%。

◆ 整体毛利率下滑及期间费用率上升，使公司净利润滞后于收入增长

公司整体毛利率从 07 年的 38.5% 下降到 36.5%，我们认为主要是由于运营商大规模集采压价，使得公司网优覆盖产品及微波器件毛利率出现一定幅度下滑。

公司期间费用率较去年同期上升 1.1 个百分点，其中管理费用率上升 1%，主要是公司加大新产品研发及合并子公司紫光网络研发投入较多所致；但公司的销售费用率得益于集采力度加大略有下降；公司近期业务扩张速度加快产生较大借款使得财务费用率较去年同期上升 0.9%。

◆ 公司 09 年业绩增长确定，但 10 年后增速放缓

我们认为公司 09 年直放站和无线网优业务收入将继续受益于电信、联通对 2G 网络优化的需求，增长比较确定，但对此部分业务 10 年后的增长速度保持谨慎态度。公司 RRU 新品在未来 3G 网络覆盖市场增长空间较大，可能是公司未来业绩增长的亮点。

从目前股价来看，相对 09 年 PE 为 24.3 倍，估值基本合理，给予公司“中性”评级。

◆ 风险分析

运营商集采导致的公司总体毛利率下滑使得盈利能力降低。

业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	268	446	624	844	1,073
营业收入增长率	27.60%	66.26%	39.92%	35.39%	27.02%
净利润（百万元）	42	57	73	90	102
净利润增长率	38.33%	34.88%	28.46%	24.07%	13.00%
EPS（元）	0.52	0.47	0.61	0.75	0.85
ROE	12.98%	15.94%	17.23%	18.13%	17.49%
P/E	28	31	25	20	17
P/B	3	5	4	3	3
EV/EBITDA	23	24	17	14	13



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

首次

中性

当前价格	14.83 元
目标价格	15.25 元
目标期限	6 个月

分析师：

周励谦

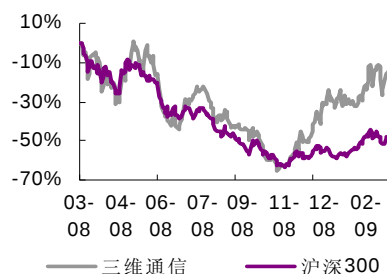
021-22169999*9175

zhouliqian@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	120
总市值(百万元)	1,780
流通比例(%)	46.40%
12 个月最高/最低(元)	26.70/5.55
近 3 月日均成交量(百万股)	2.33
主要股东	李越伦

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	19.94	38.52	36.24
绝对收益	15.84	46.45	-16.10

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	10.22	5.19%
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	31.40	7.64%
万科A	000002	增持	房地产管理与开发	赵强	0.40	0.38	0.41	2008-1-8	29.88	8.50	7.57	12.29%
保利地产	600048	增持	房地产管理与开发	赵强	0.91	1.20	1.61	2009-2-18	18.30	22.00	19.03	15.61%
新湖中宝	600208	增持	房地产管理与开发	赵强	0.30	0.33	0.55	2008-2-3	15.00	7.50	6.47	15.92%
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	7.44	7.53%
湖北宜化	000422	增持	化肥与农用化工	张力扬	0.75	0.90	1.21	2008-10-24	7.80	16.00	13.45	18.96%
康缘药业	600557	买入	中药	姚杰	0.56	0.77	0.96	2007-10-10	24.82	22.80	18.50	23.24%
上海汽车	600104	买入	汽车制造	杨华超	0.18	0.55	0.80	2008-4-28	15.21	11.00	8.90	23.60%
京东方A	000725	增持	电子设备制造商	谢锋	-0.22	-0.11	0.15	2009-2-16	4.41	5.20	4.05	28.40%
恒宝股份	002104	增持		谢锋	0.28	0.35	0.42	2008-4-23	11.98	9.00	7.09	26.94%
中环股份	002129	买入		谢锋	0.31	0.42	0.45	2007-12-12	18.48	9.00	8.20	9.76%
伟星股份	002003	增持	服装、服饰与奢侈品	吴晓丹	0.78	1.02	1.28	2009-3-2	12.86	15.20	12.86	18.20%
中华企业	600675	增持	房地产管理与开发	翁非玉	0.43	0.44	0.48	2008-8-20	6.66	11.00	8.32	32.21%
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	30.80	7.47%
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	22.03	22.56%
云铝股份	000807	增持	铝	王峰	0.07	0.02	0.24	2009-2-25	7.33	9.00	7.10	26.76%
长江证券	000783	增持	投资银行业与经纪业	沈维	0.42	0.51	0.56	2009-3-10	13.23	15.61	13.23	17.99%
中联重科	000157	买入	建筑、农业机械与重型卡车	邱世梁	1.11	1.25	1.41	2008-1-8	59.01	24.00	20.03	19.82%
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	10.07	9.24%
三一重工	600031	买入	建筑、农业机械与重型卡车	邱世梁	1.10	1.38	1.66	2007-11-28	43.99	26.00	23.20	12.07%
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	21.25	17.65%
五粮液	000858	增持	白酒与葡萄酒	彭丹雪	0.48	0.48	0.61	2007-10-17	48.21	19.00	15.60	21.79%
上海机场	600009	增持	机场服务	李军	0.45	0.46	0.70	2007-8-27	41.56	17.50	13.31	31.48%
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	4.83	3.52%
建设银行	601939	增持	多元化银行	金麟	0.47	0.42	0.44	2008-4-14	7.34	5.20	4.16	25.00%
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	16.95	7.37%
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	14.35	4.53%
苏宁电器	002024	增持	电脑与电子产品零售	黄志刚	0.90	1.14	1.41	2009-1-20	17.46	22.50	16.98	32.51%
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	14.36	4.46%
ST 平能	000780	买入	煤炭与消费用燃料	郭国栋	0.56	0.56	0.57	2009-2-12	7.41	8.51	8.33	2.16%
金牛能源	000937	增持	煤炭与消费用燃料	郭国栋	1.67	1.75	1.74	2008-12-12	14.08	25.00	21.21	17.87%
兰花科创	600123	增持	煤炭与消费用燃料	郭国栋	1.69	1.87	1.97	2008-8-6	23.00	18.00	16.62	8.30%
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	11.41	13.85%
博瑞传播	600880	增持	出版	范敏	0.52	0.65	0.68	2008-10-31	10.30	16.25	14.31	13.56%
宝新能源	000690	增持	电力	崔玉芹	0.56	0.65	0.88	2009-3-1	7.79	9.00	8.03	12.08%
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	18.00	30.33%
浦发银行	600000	增持	多元化银行	蔡荣	2.50	2.87	3.20	2008-4-28	29.32	17.20	17.09	0.64%

资料来源：光大证券研究所

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	938.71	918.92	946.25	944.71	944.71	7:41:25
港币	88.02	87.31	88.35	88.13	88.13	7:41:25
美元	682.63	677.16	685.37	683.58	683.58	7:41:25
瑞士法郎	587.35	574.96	592.06		590.96	7:41:25
新加坡元	443.85	434.49	447.41		442.18	7:41:25
日元	6.8954	6.75	6.9508	6.9003	6.9003	7:41:25
加拿大元	531.45	520.24	535.72		527.82	7:41:25
澳大利亚元	441.15	431.85	444.7		435.57	7:41:25
欧元	865.65	847.4	872.6	863.43	863.43	7:41:25

资料来源：中国银行 2009-3-11

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	98.55	98.95	98.55	98.95	98.72	98.85	98.52	98.65	0.10%
欧元/美元	1.2696	1.2728	1.2696	1.2728	1.2673	1.2717	1.2668	1.2652	0.47%
英镑/美元	1.3762	1.3802	1.3762	1.3802	1.3747	1.3793	1.3736	1.3721	0.44%
澳元/美元	0.6472	0.6502	0.6472	0.6502	0.6437	0.6488	0.6437	0.6436	0.79%

资料来源：中国银行 2009-3-11

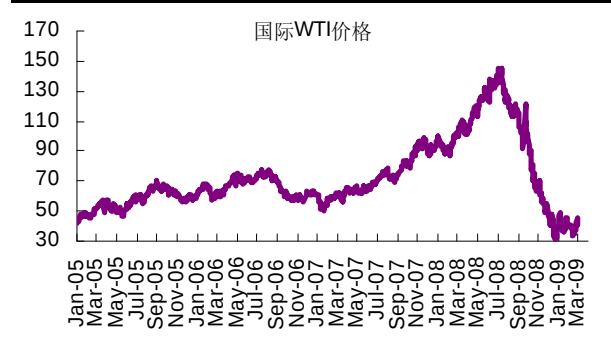
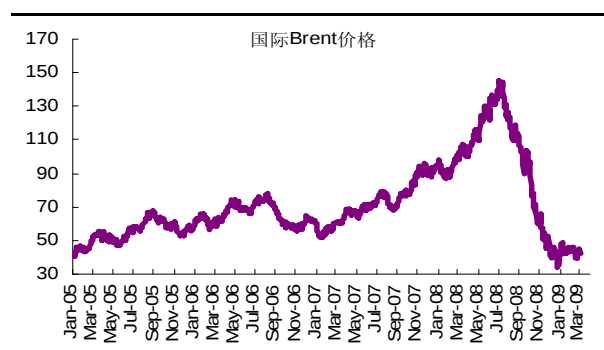
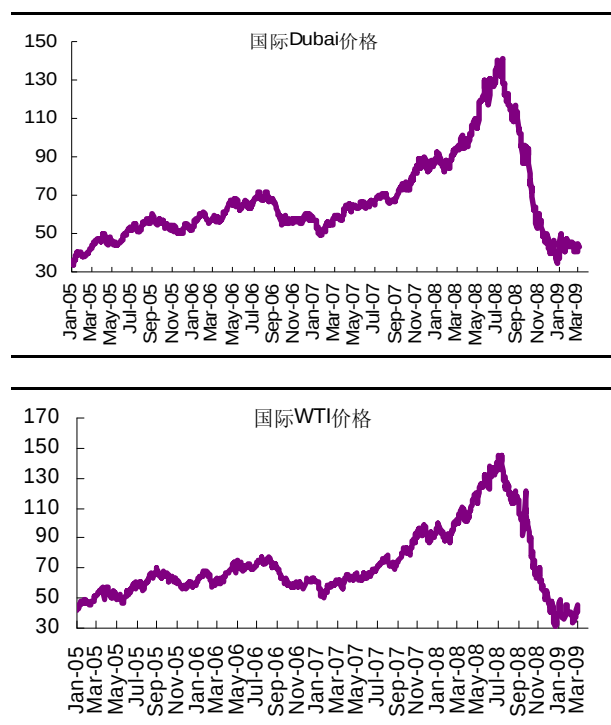
国际油价

最新油价

名称	最新价格	涨跌幅%
Dubi 原油期货	43.27	0.21
Brent 原油期货	43.78	-1.20
WTI 原油期货	45.71	-2.89

资料来源：BLOOMBERG 2009-3-10

国际油价趋势图



资料来源：BLOOMBERG 2009-3-10

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)	2298	36
波罗的海原油运价指数 (BDTI)	674	-5
超大型油轮运价指数 (WS)	47.5	0

资料来源：BLOOMBERG 2009-3-10

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	1265	3.27
锡	11100	1.37
镍	9935	2.69
铅	1294	3.52
铜	3720	3.02
铝	1322	1.77

资料来源：BLOOMBERG 2009-3-10

黄金期货价格 (美元/盎司)

名称	最新价格	涨跌幅%
金	901.5	-2.41

资料来源：BLOOMBERG 2009-3-10

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	3400-3420	0	0	450
柳州	3360-3400	0	-40	410
昆明	3220	0	-30	380
旬尾	3160	0	-40	360
湛江	3350	0	0	430
乌鲁木齐	3340-3380	0	0	340

资料来源: 中国食糖网 2009-3-10

农产品价格

农产品价格

名称	最新价值	涨跌
玉米	375.5	2.74
小麦	532.75	1.82
大豆	877	1.39

资料来源: BLOOMBERG 2009-3-10

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@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.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。