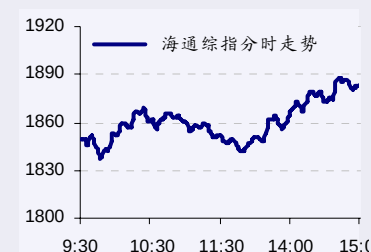


2009 年 3 月 17 日

海通综指分时走势



资料来源：海通证券研究所

海通风格指数

名称	日涨跌%	周涨跌%	年涨跌%
海通大盘指数			
海通综指	1.58	2.20	27.01
海通六成	1.60	1.97	23.04
海通风格指数			
大盘 100	1.71	1.78	21.75
小盘 200	1.32	3.06	26.98
海通 G 股	1.53	1.75	28.19
表现最好前五行业			
旅游服务	3.31	4.34	44.42
有色金属	3.01	4.47	54.38
金融指数	2.62	3.05	27.04
房地产	2.37	1.74	37.99
汽车汽配	2.23	1.76	58.40
表现最差前五行业			
非金属	-0.30	3.62	37.00
农业指数	0.10	-0.96	20.07
公用事业	0.32	-0.25	22.24
煤炭指数	0.56	1.34	25.99
交通运输	0.59	2.11	23.49

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 2 月实际使用外资降 15.81% 相比 1 月降幅减缓
- 中国与 31 个国家和地区的自贸协定有 7 个已生效
- 国家发改委价格监测:上周猪肉价格继续下降

市场动态

- 美股冲高回落, A 股后续行情将围绕年报展开

行业公司

- 中材国际 (600970) 重大合同订单点评: 估值进入长期投资区间 (买入, 维持)
- 金螳螂 (002081) 年报点评: 毛利率提升和税率下降驱动 08 年利润提升 (增持, 维持)
- 宝信软件年报点评 (业绩符合预期, 09 年困境中寻找机会)
- 山推股份澄清公告和业绩快报点评 - 重组近期内不会推出 销售数据喜人具有投资价值
- 宗申动力澄清公告和业绩快报点评 - 摩托车下乡提供长期基本面利好支撑 销售数据喜人具有投资价值
- 2009 年 2 月铁路固定资产投资增速继续高企
- 首单时速 350 公里动车组合同由北车获得点评
- 中国人寿 2 月份保费收入点评 (中性, 维持)

债券和衍生品

- 3 月信用债延续良好行情

近期重点研究报告

- 策略研究: 泛浦东板块投资主题_策略报告..... 张冬云
- 行业公司: 珠江实业_跟踪报告..... 帅虎
- 行业公司: 江铃汽车_跟踪报告 (买入, 调高)..... 赵晨曦
- 行业公司: 赣粤高速_调研报告..... 马婴、钮宇鸣、钱列飞
- 行业公司: 时代科技_调研报告..... 邓勇、曹小飞

新近推荐买入个股一览

江铃汽车、锦州港、福星股份、丰华股份、空中网 (KONG.NASDAQ)、金融街、宗申动力、天茂集团、南山铝业、金风科技

白瑜

电话: 021-23219430
Email: baiy@htsec.com

宏观财经要闻

● 2月实际使用外资降15.81% 相比1月降幅减缓

2月份中国实际使用外资金额58.33亿美元，同比下降15.81%；新批设立外商投资企业1265家，同比下降13%，但与1月份相比降幅有所减缓。今年前2个月，全国实际使用外资金额133.74亿美元，同比下降26.23%。新批设立外商投资企业2761家，同比下降36.85%。

点评：当前国际直接投资明显放缓，2008年全球跨国直接投资锐减21%，2009年还可能进一步下降3-4成，这对我国吸收外资造成一定影响。但是，中国对国际直接投资仍有很强的吸引力，稳定的经济增长、庞大的国内市场、低成本劳动力、市场开放等因素，使我国继续成为具有吸引力的投资东道国。

● 中国与31个国家和地区的自贸协定有7个已生效

目前中国与31个国家和地区进行14个自贸区的谈判、商签和联合研究工作，其中已生效的自贸协定有7个。通过相互降低和取消关税，进一步开放服务和投资领域，实现了中国与有关国家和地区间的互利共赢。

点评：国际经济深陷危机、国内经济出现复苏迹象、库存消化较为顺利三重因素导致2月份贸易顺差大幅收窄。当前我国出口所面临的外需环境仍比较严峻。积极推进自贸区建设，进一步加强与有关国家和地区间的经贸合作，有利于保持对外贸易稳定增长，遏止贸易保护主义势头。

● 国家发改委价格监测：上周猪肉价格继续下降

据国家发改委网站消息，据国家发展改革委价格监测中心监测，上周36个大中城市集市、超市猪肉(精瘦肉)平均零售价格每500克为12.32元，与前一周相比下降1.36%。

点评：2月份36个大中城市重要商品和服务项目价格监测显示，食品类价格有涨有，生产资料价格总体稳定。肉价下降给消费者带来实惠的同时，也蕴藏着潜在的危机。恢复建立猪肉储备制度已是势在必行。在肉价持续走低的时候财政拿出钱来建立储备，以保证生产者的基本利润，防止生猪存栏数减少过快从而导致新一轮猪肉价格飞涨。

【其他财经新闻】

1. 央行征信系统已为6.4亿自然人建立信用档案
2. 苏宁：2008年获得银行新增贷款的中小企业为2.7万多户
3. 我国延长下岗失业人员再就业税收优惠政策

(宏观经济分析师 于建国)

市场动态

● 美股冲高回落，A股后续行情将围绕年报展开

在经过多日的强劲反弹后，昨日美股冲高回落，有再次走跌趋势。外围市场对A股市场的后续影响将再显不利。鉴于对相关宏观数据的担忧，主力资金有撤离市场观望迹象，典型体现于成交量的萎缩方面。对于宏观数据以及有关经济政策因素，市场前期已经有所消化；后续则需要企业微观盈利数据的印证或检验，这将从根本上决定新一轮行

情的估值中枢和市场节奏。关注可能产生超预期的板块或个股。

(策略高级分析师 单磊)

行业公司

● 中材国际 (600970) 重大合同订单点评: 估值进入长期投资区间 (买入, 维持)

近日, 中国中材国际工程股份有限公司控股子公司苏州中材建设有限公司和汉中尧柏水泥有限公司签署了 5000t/d 水泥生产线一期 (2500t/d) 施工总承包合同及委托代理采购合同, 与汉中勉县尧柏水泥有限公司签署了 2500t/d 熟料水泥生产线建设工程设备委托代理采购合同, 工程地点分别位于陕西省汉中市洋县谢村镇和陕西省汉中市勉县。

汉中项目规模为 2500t/d, 合同总金额为 19589.05 万元。施工总承包合同范围包括从厂区原、燃料接收至水泥包装的生产线机电设备安装、电气及自动化设备安装等的安装及整个系统调试。委托代理采购合同范围包括一期工程项目的机、电、自动化、给排水、暖通及消防设备。合同自签字盖章之日起生效。施工总承包合同履行期限为 300 个日历日。

勉县项目合同金额为 13927.53 万元。合同范围包括汉中勉县尧柏水泥有限公司 2500t/d 熟料水泥生产线工程项目的机、电、自动化、给排水、暖通及消防设备。合同自签字盖章之日起生效。

点评: 该两条水泥生产线的施工周期在一年以内, 收入主要在 2009 年及 2010 年第一季度确认。目前, 公司境内收入占公司总收入比例大约在 25-30%, 决定公司未来收入增长的市场还是来自于境外。虽然对公司 2009 年的境外订单仍难以判断, 预计比 2008 年有一定的下降, 但目前的在手订单仍能维持公司 2009-2010 年的收入及利润增长。

考虑增发收购公司的少数股东权益我们预计公司 2008-2009 年每股收益分别为 2.16 元和 3.01 元 (摊薄), 维持长期“买入”投资评级。

(建筑工程行业分析师 江孔亮)

● 金螳螂 (002081) 年报点评: 毛利率提升和税率下降驱动 08 年利润提升 (增持, 维持)

公司 2008 年实现主营收入 33.38 亿元, 同比下降 3.63%; 实现归属母公司股东的净利润 1.38 亿元, 同比增长 53.03%, 实现每股收益 0.98 元。公司 2008 年的利润分配预案为: 以 2008 年底总股本 14100 万股为基数, 向全体股东按每 10 股分配现金红利 2.00 元 (含税), 以资本公积金向全体股东按每 10 股转增 5 股的比例转增股本。

点评: 公司在收入有所下降、销售费用和管理费用均同比增长的情况下, 实现净利润的同比大幅增长。主要原因是公司的销售毛利率从 2007 年的 12.77% 增长到 2008 年的 15.84% 和所得税率从 33% 下降到 25%, 当然营业成本的下降源于收入和成本确认方式的变化。公司在 2007 年根据新会计准则的要求采用完工百分比法确认劳务收入、结转成本, 并对上述会计政策变更采用未来适用法, 2007 年 1 月 1 日前未完工项目均在 2007 年度按照完工百分比法确认收入, 结转成本, 导致 2007 年度营业收入和营业成本大幅增加。

我们预计公司的业务还是会受到房地产投资可能下滑和高端酒店业目前不太景气的一些影响, 而且未来加强应收账款的管理也将成为公司的重要目标。我们预计公司 2009-2010 年的每股收益分别为 1.13 元和 1.26 元, 维持“增持”的投资评级。

(建筑工程行业分析师 江孔亮)

● 宝信软件年报点评(业绩符合预期, 09 年困境中寻找机会)

宝信软件公布 2008 年年报。公司 2008 年全年实现主营业务收入 21.47 亿元, 同比增长了 17.40%, 符合预期; 实现归属母公司所有者净利润 1.81 亿元, 同比增长了 32.42%, 基本 EPS 为 0.69 元, 扣除非经常性损益后 0.65 元, 基本符合我们前期 0.67 元的预测。净利润增长高于主营业务收入的增长主要原因在于从全年来看综合毛利率同比提高了 2.18 个百分点, 所得税同比减少了 31.28%。同时, 公司的利润分配预案为以 2008 年末总股本 262,244,070 股为基数, 向全体股东每 10 股派现金红利 2.00 元(含税), 共计分配 52,45 万元。

毛利率稳中有升, 期间费用增速较高。公司综合毛利率达到 26.57% 高于 07 年同期水平; 服务外包、智能交通业务毛利率有较大幅度提高。期间费用同比增长了 25.38 高于收入增速。管理费用高企的原因在于公司研发投入较上年大幅增长所致, 包括人员的增长和薪酬水平的增长。

所得税费用大幅降低。公司 08 年全年所得税费用为 1719 万元, 同比增长-31.28%。主要有两个方面的原因: a) 所得税税率由 15% 降至 10%。b) 2007 年度所得税汇算清缴后, 退回已缴 5% 部分税款计 600 万元。

09 年钢铁行业下行, 业绩压力隐现。钢铁行业投资建设与公司业务关系密切, 但是由于全行业信息化水平不足可以抵消部分行业下行影响, 预计软件工程及开发 09 年-10 年同比增长 15%, 16%。行业下行导致服务外包价格受到打压, 收入和毛利率受到负面影响, 09 年-10 年增速下滑至 15%, 20%, 毛利率低于 08 年水平分别为 36.86%, 37.00%。从长期来看, 凭借公司独有的钢铁行业 IT 服务经验, 服务规模将随着公司提供项目开发的范围扩大而扩大。

维持“增持”评级。尽管我们对钢铁行业不景气对公司业绩产生的不利影响较为担忧, 短期业绩不可避免受到影响, 但我们仍然认为公司软件与服务收入将受益集团因素和非钢铁市场的扩展(福州炼化的 MES 项目), 随着集团对宁波钢铁等钢铁公司的收购, 宝信业务规模也将不断跨上新的台阶。同时考虑到钢铁 IT 服务转型战略支持公司长期发展, 世博会提高智能交通业务规模, 我们对公司的未来持乐观态度, 预测 2008-2010 年公司 EPS 分别为 0.69 元、0.83 元和 1.05 元。综合 DCF 和 PE 估值, 预测合理股价区间 16.60-20.75 元, 6 个月目标价格 19.12 元, 维持“增持”投资评级。

主要不确定性。钢铁行业走出低谷的时间不确定。宝钢集团的外延性发展具有一定的不确定性。经济危机蔓延存在客户不能按时付款或者丧失支付能力的可能。

(计算机行业分析师 李冠宇)

● 山推股份澄清公告和业绩快报点评 - 重组近期内不会推出 销售数据喜人具有投资价值

公司针对 2009 年 3 月 12 日《21 世纪经济报道》刊发的一篇标题为《山推股份易主在即 新东家潍柴动力浮出水面》的文章, 该文章涉及:

传闻一: 主营国内最大的推土机生产企业山推股份的控股权有望划转至同样隶属于山东省国资委控股的潍柴动力旗下。传闻二: 山推股份 2 月份的推土机销量超过 360 台,而在 3 月份的第一周, 公司推土机销售合计超过 100 台。

公司发表澄清说明传闻一不属实。山推股份及其控股股东山工集团对此郑重承诺: 在未来三个月内不会筹划上述事项。传闻二基本属实。

公司推土机主机销量情况, 2009 年 2 月份为 387 台, 3 月 1 日至 15 日为 203 台。经测算, 公司推土机主机销售收入占公司主营业务收入的比例约为 45%。传闻二基本属

实表明公司推土机销售情况确实喜人,在推土机外销量基本保持去年年底水平的情况下,预计今年3月份公司推土机内销400台,外销100台,合计500台,接近去年3月份534台的水平。

公司同时发布了2008年业绩快报,2008年公司销售收入和净利润分别为65.82亿元和5.04亿元,同比增长36.61%和12.96%,每股收益为0.67元,净资产收益率为17.43%,业绩低于市场预期。公司实际销售收入超过我们的预测(59.44亿元)10.73%,而净利润却低于我们的预测(5.41亿元)6.84%。预测的主要差异在于我们对公司的所得税率预测偏低,公司实际综合所得税率应该为20.43%,高于我们的盈利预测5.43个百分点,主要因为公司控股的部分合资企业不享受公司本部的15%的优惠所得税率。

按照20.43%的综合所得税率,我们调整公司2009-2010年的盈利预测,2009-2010年山推股份每股收益为0.70元、0.87元,2009年动态P/E为15.73倍,估值具有一定的吸引力,给予18倍的目标市盈率,目标价位为12.60元,现低估14.44%,调低投资评级为增持。

风险提示:出口大幅下滑,投资增速不能持续,矿产投资增速下滑超预期。

(机械行业首席分析师 叶志刚)

● 宗申动力澄清公告和业绩快报点评-摩托车下乡提供长期基本面利好支撑 销售数据喜人具有投资价值

公司针对2009年3月16日《证券时报》刊发的一篇标题为《宗申动力 多重利好支撑股价上扬》的文章,该文章涉及:

传闻一:受益于重庆两江新区开发;传闻二:左宗申预测家电下乡给集团公司带来30-40%的业绩增长;传闻三摩托车下乡会给公司业绩带来积极影响。

公司发表澄清说明传闻一无法判断。传闻二和传闻三报道属实。公司同时公告目前发动机和通机产品产销情况良好,2009年3月20日公告2008年年度报告。

公司同时发布了2008年业绩快报,2008年公司销售收入和净利润分别为33.77亿元和2.67亿元,同比增长12.04%和23.62%,每股收益0.58元,净资产收益率18.73%,基本符合预期。

摩托车下乡政策的启动将给宗申动力的成长提供长期的基本面支撑,作为摩托车发动机行业的龙头,公司将在此次行业的发展机遇中做大做强。预计公司2009-2010年每股收益为0.74元、0.98元,成长性良好,2009年动态P/E为14.45倍,估值具有吸引力,给予20倍的目标市盈率,目标价位14.80元,现低估38.45%,给予买入评级。

(机械行业首席分析师 叶志刚)

● 2009年2月铁路固定资产投资增速继续高企

2009年1-2月铁路固定资产投资421.76亿元,同比增长172.2%,其中基建投资353.40亿元,同比增长186.80%,更新改造投资及机车购置68.35亿元,同比增长115.38%。

点评:2009年铁路固定资产投资增速继续高企,尤其是基建投资同比增长达187%,比1月份增速134%的增速明显高企。在铁路基建继续高增长的背后,我们看到铁路货运量自2008年11月以来已连续4个月下滑,呈现同比负增长状态,显示大宗原材料制造业到2009年2月为止,生产情况并未明显改善。实际上铁道部已封存了3万辆铁路货车,货车短期实际需求见顶。相对应的,我国09年1-2月货车生产量均低于过去3年1-2月的生产量。机车1-2月生产情况除低于特别高企的08年同期外,与06-07年同期

基本持平。铁道部以客补货落到了实处，2009年1-2月客运周转量和客车生产量均明显高于以前三年同期水平。2009年铁路设备的机会在于客车和动车组的制造方面，机车相对平稳，而货车将是风险所在。

(机械行业核心分析师 龙华)

● 首单时速 350 公里动车组合同由北车获得点评

2009年3月16日下午，我国铁路发展史上最大的单笔铁路装备采购合同——新一代高速动车组采购合同，由铁道部与中国北车股份有限公司旗下的唐山轨道客车公司和长客股份公司在京正式签署。本次订单签定了100列350公里时速长大编组“和谐型”动车组合同，总金额392亿元。中国北车旗下长客股份公司和唐山轨道客车公司为主的新一代高速动车组设计联合体已经组成，产品设计工作已于2009年1月27日正式启动，将于2010年7月完成首列样车试制，2010年10月首列动车组下线，于2011年全部下线投入京沪高铁使用。

点评：北车独得100列长大编组动车组订单对南车市场形象不利，但不会对2009年利润产生影响。高速和准高速动车组的市场格局初现端倪。在本次铁道部与北车签订350公里时速动车组合同后，我国铁路移动设备暂时形成了200-300公里时速动车组以南车为主要供货商、350公里时速动车组北车技术领先达标的格局。首批订单的旁落并不能代表南车在350公里时速动车组业务领域无法突破。2009年铁路设备行业面临的其它风险。1、目前我国铁道部尚未开展今年货车招标活动。由于自2008年11月起，我国铁路货运周转量连续4个月呈现下滑态势，2009年年初铁道部已封存了3万辆铁路货车，即使乐观估计，我们仍然预计2009年铁路货车需求量（考虑企业自备车需求）将比2008年下降20%以上。2、和谐型电力机车产品品种将由8轴9600KW（约3200万元/辆）车型为主过渡到以6轴7200KW（约1450万元/辆）车型为主，毛利率有一定下滑空间。3、公司的延伸产品将部分受到金融危机影响。中国南车合理估值区间为3.5-4.5元，对应2009年PE为23-30倍。考虑各方面风险因素，我们对中国南车2008年-2010年业绩进行微调，预计EPS将分别为0.12元、0.15元和0.20元。

(机械行业核心分析师 龙华)

● 中国人寿 2 月份保费收入点评(中性，维持)

事件：在中国新会计准则下，中国人寿2009年月1月1日至2009年2月28日期间累计原保险保费收入为人民币672亿元，单月保费增长5.3%，低于上月19.5%的增速。

总保费增速开始放慢，但我们最关注的个险首年保费增速有待进一步了解。中国人寿2月份单月原保险保费收入305.6亿元，同比增长5.3%，而前5个月分别增长52.9%、41.6%、16.1%、16.0%和19.5%，保费增速经历去年高增长后开始放慢。主要竞争对手中国平安2月单月增长69.8%（主要原因是非常高的个险首年保费增长和银保扩张），中国太保增长-14.8%（收缩万能险，导致银保继续大幅负增长且银保占比很高）。我们猜测保费增速放慢可能是公司开始对银保渠道进行业务结构调整，但具体原因有待进一步与公司沟通。

投资建议。公司基本面仍然相当稳健，但目前中国人寿在保险股中无论绝对估值还是相对估值都是最高的。目前股价对应2008年、2009年PB分别为4.6倍和4.0倍。截至3月16日，中国人寿、中国平安和中国太保股价对应2008年隐含新业务倍数分别为26.7倍、17.0倍和12.6倍。考虑到公司估值依然偏高，维持“中性”投资评级。

(保险行业分析师 潘洪文)

债券和衍生品

● 3月信用债延续良好行情

3月份信用债继续稳步上涨，交易所信用债11个交易日中8日上涨，3日下跌但跌幅非常有限，显示了信用债市场凝聚了较强的人气。收益率有较大降幅的主要集中在：无担保债（如新湖债下降36BP、中联债降幅为25.6BP、金发债53BP、）和中等信用资质的信用债（08北辰债收益率降41.5BP、08保利债下降26.5BP、08泰达债降30BP）；另外从行业上看，机械、电力、汽车、房地产、通讯行业收益率降幅较大，而几家钢铁债则是少有的收益率上升的债券，如07武钢债3月以来收益率上涨了20BP，这可能与近期钢铁库存增加和价格连续下降有关。

从银行间市场看，3年和5年期的中等资质的中期票据降幅在30BP以上，其中3年期AA+、AA的降幅分别由36BP和34BP。企业债则显示中等资质的5年期和1年期收益率下降较大，总体来看，收益率表现较好的债券在期限上集中在3-5年期，1年期以内的信用品种也有不错的表现。以上行情符合我们在3月份信用债投资策略的预期，我们认为，近期利率产品将处于平衡市，在没有更坏的经济数据报出的情况下，仍然看好前期推荐的信用债，我们将紧密关注年报及行业信息，及时跟踪信用债的市场走势。

（债券分析师 姜金香）

近期重点报告摘要

● 泛浦东板块投资主题策略报告

（张冬云 2009年3月16日）

鉴于上海市金融中心建设与航运中心建设在后阶段存在获得新优惠政策的可能性较大，此外，在未来约十二个月的时间内，浦东将有望迎来历史性的“三囍临门”利好因素，即上海世博会、浦东开发开放二十周年纪念、浦东迪斯尼项目可能正式启动，因此，在利好“催化剂”接连不断的情形下，我们认为泛浦东板块投资主题值得持续关注，其潜在投资机会明显大于潜在回调风险。具体而言，我们认为泛浦东板块投资主题重点可关注以下四条投资主线，其一，旅客接待与会展投资主线；其二，满足基建需求投资主线；其三，参与投资上海迪斯尼乐园主线；其四，浦东开发开放二十周年纪念政策再倾斜预期投资主线。更详细的内容，欢迎参阅我们于2月20日发布的泛浦东板块专题深度策略报告即《“三囍临门”给泛浦东板块带来四大投资机会》。

● 珠江实业跟踪报告

（帅虎 2009年3月16日）

投资建议：自2009年始，公司业绩有望高速增长。广州房地产市场近期的回暖趋势，为之提供了外在可能；就算是行业回暖维持较短时间，公司的珠江新岸项目和珠江新城项目洋房部分，在2009年也能达到预期销售量，因为两者的体量较小，所需吸纳时间极短；市场预期的激励机制调整，将为业绩释放提供极强的内生动力。珠江实业的大股东为珠实集团，后者实力较为雄厚，资产规模极其可观。珠江实业为广州市国资委下属的唯一的地产类上市公司，“独生子”的地位勿庸置疑。我们预期，在多年的整合与等待之后，珠实集团的战略性结构调整，或许有望在2009年取得突破性进展。另外，2010年亚运会在广州举行，将为公司项目提供间接但却长久的影响。预测公司2008-2010年的EPS分别为0.13元、0.70元、1.15元。公司业绩有望高速增长，且存在一定的资产注入预期，因此，我们维持对公司“买入”的投资评级，按10年EPS计算的10倍PE，给予其6个月目标价11.50元。

● 江铃汽车_跟踪报告（买入，调高）

（赵晨曦 2009 年 3 月 16 日）

我们预计 2008 年公司 EPS 为 0.83 元，其中经常性损益为 0.67 元，非经常性损益 0.16 元（小蓝经济开发区扶持资金）。展望 2009 年，我们预计全顺商务车的平均售价将从 15 万元提升至 16 万元，但销量受金融危机的影响会出现接近 4% 的下滑；公司所售轻卡和皮卡受政策刺激的影响，我们预计 2009 年的销量同比分别增长 10.49% 和 9.38%。在这种假设前提下，我们预计 2009 年、2010 年公司 EPS 为 0.75 元和 0.82 元，给予公司“买入”的投资评级。

● 赣粤高速_调研报告

（马婴、钮宇鸣、钱列飞 2009 年 3 月 16 日）

上周我们调研了赣粤高速，公司董秘熊长水先生与我们进行了交流，内容主要涉及：（1）周边路产的分流影响；（2）拟建的昌奉（南昌—奉新）高速的相关情况；（3）路产的维修养护情况；（4）公司未来资本开支等。

座谈会后，我们雇车实地考察了昌九高速、昌樟高速、南昌西外环高速、105 国道的车流和路况，具体行程包括：（1）在南昌市新建境内上昌九高速，行至距新祺周收费站 2KM 处，停车观察车流；（2）由新祺周收费站出口折回，往湾里方向上南昌西外环高速，距生米收费站 1KM 处停车观察车流；（3）沿昌樟高速往南行驶，行至距梅林收费站 1KM 处，停车观察车流；（4）于梅林收费站下高速，在丰城境内上 105 国道，回南昌市区。

我们的分析与评论：

1. 关于武吉高速、济广高速、南昌西外环高速、105 国道对公司旗下路产平行路段的分流影响。

A. 武吉高速的分流影响：我们此次上路调研发现，存在少量挂“豫”“鄂”牌的车辆，未来大广高速湖北段通车后，这部分车流存在被分流的可能，但由于比例较低，预计影响有限。B. 济广高速的分流影响：预计济广高速江西和广东段全线建成通车后，原由山东、安徽至广东河源、梅州、汕头等地车流可能会被分流，而往珠三角经济圈（包括广州、佛山、东莞、中山、深圳、惠州、肇庆、江门等）方向的车流，由于可借道广赣高速（大广高速广东段），在里程上更具优势，分流可能性较小。C. 南昌西外环高速分流影响：西外环高速对公司路产的分流影响较小。D. 105 国道分流影响：一旦 105 国道施工路段全部完工，对小车会造成一定的分流，而大型货车的分流影响较小，因为 105 国道为 2 车道，较为拥挤，不适合大型货车通行，而且根据我们与当地司机的沟通，他们认为大型货车对取消十几元的二级公路通行费并不敏感。E. 昌九城际铁路分流影响：昌九城铁开通后对时间敏感的旅客会造成一定分流，但公路客运票价具备一定优势，而且考虑到昌九多过境车流量；乘坐火车需提前进站占用时间；南昌共有 5 个不同的客运站，与昌九城铁仅在昌北设站相比，居民出行更为便捷等因素，我们预计分流影响有限。

2. 昌奉（南昌至奉新）高速计划于 09 年 8 月初开工，具备路网位置优势。

3. 九景高速年内正式进行全路段技改，其他路产未来两三年无大修计划。

4. 今明两年公司面临较大规模资本开支。

5. 盈利预测与投资建议。我们预计 2008 年-2011 年公司 EPS 分别为 0.99 元、0.85 元和 0.89 元。根据 DCF 估值模型，公司合理价值为 10.50 元，对应于 2009 年动态市盈率 12.4 倍，维持“买入”的投资评级。

● 时代科技_调研报告

(邓勇、曹小飞 2009 年 3 月 16 日)

主要结论：浙江众禾所持四海氨纶 43.42%的股权与时代科技部分资产进行了置换。日前，我们对四海氨纶进行了调研。我们认为，氨纶业务有望成为公司未来主业。我们预计时代科技 2008-2010 年每股收益分别为 0.11 元、0.12 元和 0.22 元，给予“增持”投资评级。

时代集团与浙江众和资产置换方案。2008 年 12 月 8 日，时代科技大股东时代集团与浙江众禾投资有限公司签订《股份转让协议》，时代集团拟将持有的时代科技非流通股 3900 万股（占公司总股本的 12.12%）转让给浙江众禾；同一天，浙江众禾与时代科技签署了《资产置换协议》，浙江众禾拟以其持有的四海氨纶的部分股权与时代科技持有的济南试金集团、北京时代之峰部分股权进行资产置换，见图 1。2008 年 12 月 31 日时代科技临时股东大会通过了上述资产置换方案，按照协议，该资产置换方案已经在 3 个工作日内进行了资产交割。时代科技 2007 年营业收入为 2.79 亿元，其中，济南试金集团实现收入 1.18 亿元，北京时代之峰实现收入 1.58 亿元，这两个子公司构成时代科技 2007 年主要收入来源；四海氨纶 2007 年营业收入 2.6 亿。置换完成后，氨纶业务将成为公司业务的重要组成部分。

时代集团大规模减持所持时代科技无限售条件股。时代集团于 2009 年 1 月 6 日 - 1 月 14 日期间，通过大宗交易平台，分三次共减持其持有的时代科技全部无限售条件股份 2762.23 万股，占其减持前所持股份的 25.7%，占总股本的 8.58%。减持完成后时代集团所持时代科技股份占总股本比例降至 24.85%，且全部为非流通股，该部分股份将在 2009 年 8 月 2 日解除限售。根据上述《股份转让协议》，时代集团向浙江众禾转让 3900 万股完成后，其持有的时代科技股权将下降至 12.73%，与潜在第二大股东浙江众禾 12.12%的持股比例相当，浙江众禾在时代科技经营决策中将起到重要作用，我们预计浙江众禾有望成为时代科技的实际控制人，四海氨纶剩余股权将逐步注入上市公司，氨纶产品的生产销售将成为上市公司主要业务。

四海氨纶：氨纶年产能达到 9000 吨。四海氨纶位于浙江绍兴，是浙江众禾投资有限公司和英属维尔京群岛晓一股份有限公司合资创建，其中浙江众禾持有 72.25%的股份，晓一公司持有 27.75%的股份。濮黎明持有浙江众禾 66.29%的股份，晓一公司 100%的股份，因此，濮黎明是四海氨纶的实际控制人。四海氨纶主要业务是生产和销售差别化氨纶纤维，采用较为先进的“日清纺”氨纶生产工艺，拥有 9000 吨/年的氨纶产能，产能位于国内氨纶厂家中游水平。截至 2008 年 10 月底，四海氨纶资产总额为 8.74 亿元，净资产 3.12 亿元，经中商资产评估有限责任公司评估，四海氨纶公允整体价值为 4.03 亿元。

四海氨纶经营状况与氨纶行业的景气程度关系密切，2007 年氨纶行业高度景气，公司全年实现净利润 4134.33 万元，而 2008 年氨纶行业步入低迷，公司截至 2008 年 10 月 31 日仅实现净利润 411.99 万元。四海氨纶资产负债率相对于同行业上市公司来说较高，2007 年达到 61.62%，财务费用负担较重，致使其盈利能力相对于华峰氨纶、舒卡股份等氨纶龙头上市公司稍差。

从产品来看，四海氨纶产品采用“日清纺”工艺，该工艺在细旦纤维、弹性伸长等方面有一定优势，产品以毛利率较高的细旦丝为主，公司 20D 产品占比约为 50%，同型号产品售价比采用“东洋纺”工艺的氨纶产品高一些。

我们预计浙江众禾旗下资产将继续注入时代科技。四海氨纶 43.42%的股权已经置入时代科技，四海氨纶的控股股东浙江众禾也将成为时代科技的主要股东之一，我们预计四海氨纶剩余股权将逐步注入时代科技。届时，时代科技将成为一个主营业务为氨纶产品的上市公司。另外，浙江众禾旗下还有浙江昕欣纺织、亚都大酒店等资产，不排除未

来这些资产将继续注入到时代科技的可能性。

2010 年业绩有望实现大幅增长。目前时代科技拥有四海氨纶 43.42% 的股权，因而四海氨纶对上市公司 2009 年的业绩贡献不大；但我们预计四海氨纶剩余股权注入上市公司，以及氨纶行业逐步复苏，因而 2010 年上市公司业绩有望实现大幅增长。我们预计公司 2008-2010 年每股收益分别为 0.11 元、0.12 元和 0.22 元。

估值与投资建议。根据四海氨纶的产能情况及技术水平，参照可比上市公司舒卡股份，利用市销率进行估值，时代科技股价应该在 4.50 元左右；另外，考虑到资产置换概念，我们给予 10% 的溢价，因而我们认为公司股票的合理价值区间为 4.50-5.00 元。时代科技 2009 年 3 月 12 日收盘价为 4.34 元，考虑到浙江众禾旗下资产有继续注入到上市公司的可能，我们给予时代科技“增持”投资评级。

主要不确定因素。后续资产注入情况尚不明朗，氨纶行业低迷持续时间较难确定。

新近推荐买入个股一览

股票名称	代码	股价（元）	每股收益（元）		
			2008E	2009E	2010E
江铃汽车	000550	12.00	0.75	0.82	-
锦州港	600190	6.38	0.16	0.12	-
福星股份	000926	6.88	0.60	0.69	0.79
丰华股份	600615	7.86	0.47	0.75	1.02
空中网	KONG.NASDAQ	5.00USD	0.082	0.945	-
金融街	000402	8.43	0.41	0.50	0.67
宗申动力	001696	10.69	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	4.40	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	7.77	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	35.40	0.87	1.30	1.80

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 3 月 17 日 8 点 00 分，数据来源：Bloomberg)

周边主要股市	收盘	涨跌(%)	汇率市场	比例	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
道琼斯工业指数	7216.97	-0.097	欧元兑美元	1.2977	0.0655	3.1312	-17.4990
S&P500	753.89	-0.352	美元兑日元	98.2294	-0.0519	-5.9294	-0.9105
NASDAQ	1404.02	-1.920	英镑兑美元	1.4082	0.1422	-1.0991	-29.5530
香港恒生指数	12976.71	3.600	美元兑港币	7.75215	-0.0026	0.0297	0.1529
日经 225 指数	7704.15	1.782	美元兑人民币	6.83825	-0.0022	-0.0329	3.5104
富时 100 指数	3863.99	2.939	12 月 RMB-NDF	6.935	0.0072	1.0094	-8.7671
H 股指数	7599.35	4.351	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1125.46	-0.051	纽约石油	46.95	-0.84	34.41	-55.57
台湾综合指数	4971.32	1.510	布伦特石油	44.62	0.59	5.53	-58.52
			迪拜石油	41.74	-3.58	-4.29	-58.13
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	230.5	-3.76	-11.35	-54.74
上证综合指数	2153.291	1.148	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2241.614	1.641	LME 铜	3830	4.360	15.015	-54.187
上证 180 指数	4968.886	1.720	LME 铝	1358	0.817	0.742	-56.023
			LME 锌	1250	2.208	10.717	-51.923
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	10350	-1.429	-6.757	-49.757
6 个月票据	0.4441	3.47	LME 镍	10095	5.156	-1.943	-68.986
2 年期国债	0.9965	0.01	LME 铅	1296	3.763	13.188	-57.990
5 年期国债	1.9181	0	黄金	922.6	-0.060	-4.911	-7.988
10 年期国债	2.9529	0	白银	12.9675	0.329	-8.227	-35.693
国内债券市场	收盘	涨跌(%)	农产品	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
国债指数	121.094	0.033	芝加哥小麦	506.5	-1.698	-5.415	-57.580
企业债指数	134.04	0.021	芝加哥大豆	882.5	-1.835	-7.640	-31.906
			芝加哥玉米	375	-0.464	3.235	-35.678
			纽约 2#棉花	43.05	0.514	N/A	-52.462
			纽约 11#糖	12.99	0.854	N/A	-11.813
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	2058	-3.02	7.86	-74.18

信息披露

投资建议分布

上市公司投资建议分布（2009年3月17日）

公司数（家） 与海通投行有业务关系（%）

买入	84	7
增持	92	14
中性	41	12
减持	0	0
卖出	0	0
总数	217	11

右表为海通证券研究所对重点上市公司投资建议分布的汇总表。第一列为各评级的上市公司数，第二列为与海通证券有投资银行业务关系的上市公司的比例。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明
所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德
副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路 颖
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈 露
所长助理 宏观经济首席分析师
(021) 23219435
chenl@htsec.com

陈美凤
计算机及通信行业首席分析师
(021) 23219409
chenmf@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业首席分析师
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

丁 频
农业及食品饮料行业首席分析师
(021) 23219405
dingpin@htsec.com

叶志刚
机械行业首席分析师
(021) 23219399
yezg@htsec.com

詹文辉
电力设备行业首席分析师
(021) 23219412
zhanwh@htsec.com

韩振国
煤炭行业核心分析师
(021) 23219400
zgihan@htsec.com

邓 勇
石化及基础化工行业核心分析师
(021) 23219404
dengyong@htsec.com

龙 华
机械行业核心分析师
(021) 23219411
longh@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业核心分析师
(021) 23219420
ymniu@htsec.com

邱春城
电子元器件行业核心分析师
(021) 23219413
qiucc@htsec.com

邱志承
金融行业核心分析师
(021) 23219396
qiuzc@htsec.com

刘 金
基础化工行业高级分析师
(021) 23219421
liujin@htsec.com

谢 盐
证券信托行业高级分析师
(021) 23219436
xiey@htsec.com

马 婴
航空及机场行业高级分析师
(021) 23219408
maying@htsec.com

王友红
化学制药及生物制药行业高级分析师
(021) 23219407
wangyh@htsec.com

李冠宇
计算机行业分析师
(021) 23219414
ligy@htsec.com

杨红杰
有色金属行业分析师
(021) 23219406
yanghj@htsec.com

刘彦奇
钢铁行业分析师
(021) 23219391
liuyq@htsec.com

汪 盛
批发和零售贸易行业分析师
(021) 23219390
wangs@htsec.com

叶琳菲
传媒行业分析师
(021) 23219397
yelf@htsec.com

周 睿
医药行业分析师
(021) 23219416
zhour@htsec.com

范坤祥
金融行业分析师
(021) 23219382
fankx@htsec.com

潘洪文
保险行业分析师
(021) 23219389
panhw@htsec.com

帅 虎
房地产行业分析师
(021) 23219401
shuaih@htsec.com

赵晨曦
汽车行业分析师
(021) 23219473
zhaocx@htsec.com

王茹远
互联网行业分析师
(021) 23219474
wangry@htsec.com

曹小飞
化工小组助理分析师
(021) 23219267
caoxf@htsec.com

陈子仪
TMT 小组助理分析师
(021) 23219244
chenzy@htsec.com

郭世凯
消费小组助理分析师
(021) 23219269
guosk@htsec.com

李 畅
机械小组助理分析师
(021) 23219268
lich@htsec.com

潘 鹤
消费小组助理分析师
(021) 23219423
panh@htsec.com

蒲世林
建筑建材及建筑工程小组助理分析师
(021) 23219054
pusl@htsec.com

钱列飞
交通运输小组助理分析师
(021) 23219104
qianlf@htsec.com

舒 灏
机械小组助理分析师
(021) 23219171
shuh@htsec.com

张 浩
电力及电力设备小组助理分析师
(021) 23219383
zhangh@htsec.com

李明亮
宏观经济核心分析师
(021) 23219434
lml@htsec.com

汪 辉
宏观经济高级分析师
(021) 23219432
wanghui@htsec.com

陈峥嵘
宏观经济高级分析师
(021) 23219433
zrchen@htsec.com

陈 勇
宏观经济高级分析师
(021) 23219438
chenyong@htsec.com

刘铁军
产业经济高级分析师
(021) 23219394
liutj@htsec.com

于建国
宏观经济高级分析师
(021) 23219431
yujg@htsec.com

陈久红
策略核心分析师
(021) 23219393
chenjiuhong@htsec.com

单 磊
策略高级分析师
(021) 23219428
shanl@htsec.com

吴一萍
策略高级分析师
(021) 23219387
wuyiping@htsec.com

张冬云
策略高级分析师
(021) 23219442
zhangdy@htsec.com

黄泽丰
策略分析师
(021) 23219440
huangzf@htsec.com

娄 静
基金首席分析师
(021) 23219450
loujing@htsec.com

胡 倩
估值首席分析师
(021) 23219472
huqian@htsec.com

姜金香
固定收益高级分析师
(021) 23219445
jiangjx@htsec.com

雍志强
期货高级分析师
(021) 23219424
zqyong@htsec.com

单开佳
基金高级分析师
(021) 23219448
shankj@htsec.com

周 健
衍生产品分析师
(021) 23219444
zhouj@htsec.com

吴先兴
定量分析师
(021) 23219449
wuxx@htsec.com

丁鲁明
固定收益及衍生产品助理分析师
(021) 23219068
dinglm@htsec.com

张峰
数量助理分析师
(021) 23219370
zhangfeng@htsec.com

贺振华
机构客户部经理 核心销售经理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

潘春晖
核心销售经理
(021) 23219374
panch@htsec.com

高 臻
高级销售经理
(021) 23219386
gaoqin@htsec.com

孙 俊
高级销售经理
(021) 23219454
sunj@htsec.com

胡雪梅
销售经理
(021) 23219385
huxm@htsec.com

李唯佳
销售经理
(021) 23219384
jiwj@htsec.com

黄 毓
销售经理
(021) 23219410
huangyu@htsec.com

毛艺龙
销售经理
(021) 23219373
maoyl@htsec.com

申林英
销售经理
(021) 23219415
shenly@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
电话: (021) 23219381
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com