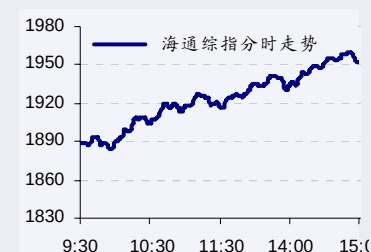


2009 年 3 月 18 日

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	3.60	3.77	31.59
海通六成	3.49	3.57	27.33
海通风格指数			
大盘 100	3.28	3.46	25.75
小盘 200	3.24	3.99	31.10
海通 G 股	3.73	3.49	32.97

表现最好前五行业

有色金属	6.13	8.19	63.85
房地产	5.97	6.72	46.23
家用电器	5.20	4.04	28.70
煤炭指数	4.48	2.48	31.63
信息服务	4.19	5.03	41.57

表现最差前五行业

通讯服务	2.41	3.32	7.59
金融指数	2.93	4.20	30.76
钢铁指数	2.95	4.38	26.77
交通运输	3.00	1.69	27.19
食品指数	3.01	0.82	18.65

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 财政部：2000 亿元地方债券期限 3 年 面向各类投资者发行
- 5 大国有银行设信贷专营机构缓解小企业“融资难”
- 2008 年农村居民人均纯收入增长 8%

市场动态

- 第二套经济刺激计划在酝酿中？

行业公司

- 丹化科技万吨级乙二醇合成技术成果鉴定会停牌公告点评
- 2008 年江铃汽车实现 EPS0.91 元，超出预期
- 康缘药业（600557）年报点评
- 天地科技 2008 年年报点评——业绩略低于市场预期 09 年整体上市值得期待
- 宝钛股份调研初步分析：远景看好 近期平稳
- 华胜天成：业绩符合预期 IT 服务转型渐显成效
- 石基信息：业绩符合预期 畅联网推广顺利
- 2009 年 1-2 月份全国全社会用电量同比下降 5.22%，预计 3-4 月单月全社会用电量仍保持小幅负增长

债券和衍生品

- 强债性品种高溢价、强股性品种低溢价，建议关注强股性品种在正股波动下的交易性机会，推荐海马、大荒

近期重点研究报告

- 行业公司：煤炭行业_跟踪报告.....韩振国
- 行业公司：铁路建设行业_跟踪报告.....江孔亮
- 行业公司：宗申动力_跟踪报告.....叶志刚、李畅
- 行业公司：中国南车_跟踪报告.....龙华、舒灏
- 行业公司：宝信软件_跟踪报告.....李冠宇、陈美凤

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

● 财政部：2000 亿元地方债券期限 3 年 面向各类投资者发行

财政部 17 日说，2009 年是中国首次在全国范围内发行地方政府债券，由财政部代地方政府发行的 2000 亿元债券期限为 3 年，将面向各类投资者发行。

点评：这一动向意味着，地方政府的债券融资将进入实质性操作阶段。但即便这样，我们仍然对地方政府的财政状况保持谨慎：第一，2009 年税收增长将大幅降低甚至出现负增长，而且来自土地的预算外收入也将大幅减少；第二，与此同时，政府的转移性支出和投资型支出将大幅增加，这将加剧地方政府收支失衡；第三，相对于此前公布的地方省级政府动辄万亿的投资计划，全国共 2000 亿元的地方政府债券犹如杯水车薪，我们仍然对地方政府大规模投资的资金来源报怀疑态度。

● 5 大国有银行设信贷专营机构缓解小企业“融资难”

针对小企业融资困难凸显的现状，工行、农行、中行、建行和交通银行 5 大国有商业银行创新小企业融资模式，设立信贷专营机构为小企业提供融资服务，助推小企业发展。

点评：中小企业融资难一直是我国金融体系长期难以解决的问题。国有商业银行成立专门的小企业信贷专营机构，体现了银行对小企业融资的重视，也体现了银行经营的专业性，有助于缓解小企业融资难、助推小企业发展。

● 2008 年农村居民人均纯收入增长 8 %

国家统计局最近发布的统计数据显示，2008 年，我国农村居民人均纯收入达到 4761 元，扣除物价因素，实际增长 8.0%，增速连续 5 年超过 6%。

点评：在 GDP 连续增速在 9% 以上的情况下，农村居民收入增长仍显得相对较慢。这也反映了我国经济的结构性问题：即，消费倾向较高的低收入者在国民收入中的份额越来越低，导致我国内需不足。当前，中央政府出台一系列惠农措施，这有利于农民增加收入、促进农村消费，但我们还没有看见农民收入持续增长的制度性保障。

【其他财经新闻】

1. 上海口岸进出口连续 4 个月下降 2 月进口降幅收窄 出口降幅加深；
2. 中国加强金融企业国有资产转让管理；
3. 银监会：中小商业银行盈利创新高 不良贷款率降至历史新低。

（宏观经济分析师 陈勇）

市场动态

● 第二套经济刺激计划在酝酿中？

据昨日坊间传言，中央目前就增加力度保经济，酝酿一个在 4 万亿以外的“后备方案”。另据了解，中央财经领导小组已要求相关部门，在全国人大及政协“两会”后，对国内当前的经济状况，进行更深入的研究，包括前往基层调研；此举目的，是要为制定保经济的“后备方案”，作好准备。结合此前温总理对“可随时出台新经济刺激计划”以及某外资大行对中国政府出台新经济刺激计划的建议等等，似乎以上传言并非空穴来

风。果真如此，则将大大利多实体经济与股市！昨日 A 股交易量比前一日明显放大，显示新的资金的入场，若后续交易量持续放大，则上涨趋势有望继续延续。同时提请关注低估值以及与新刺激计划有关的行业和板块。

(策略高级分析师 单磊)

行业公司

● 丹化科技万吨级乙二醇合成技术成果鉴定会停牌公告点评

事件：丹化科技公告，公司接控股股东江苏丹化集团有限责任公司通知，由江苏丹化集团有限责任公司与中国科学院福建物质结构研究所、上海金煤化工新技术有限公司三方联合研发的“万吨级 CO 气相催化合成草酸酯和草酸酯催化加氢合成乙二醇工艺技术”，中国科学院将于 2009 年 3 月 18 日在江苏省丹阳市召开该技术的成果鉴定会。因该技术是公司本次非公开发行募投项目采用的关键核心技术，为保证信息披露的及时、公平和对称，经公司申请，公司 A、B 股股票将于 3 月 18 日停牌一天。公司将于次日披露本次鉴定会的鉴定结果。

点评：丹化科技通过煤化工工艺生产乙二醇已经进行了长期小试、中试，万吨级生产工艺也已经进行了试验。我们预计该项技术能通过中科院的鉴定。此次鉴定的通过，标志着公司定向增发项目——通辽金煤项目进行工业化生产的稳定性进一步提高，如果产品价格回暖，明年业绩爆发指日可待。维持此前的盈利预测：**预计公司 2008 - 2011 年 EPS 分别为 0.08 元、0.35 元、1.03 元和 1.54 元。维持买入评级。**

(基础化工造纸分析师 刘金)

● 2008 年江铃汽车实现 EPS0.91 元，超出预期

2008 年公司销售整车 95171 辆，同比增长 0.12%，实现营业收入 85.87 亿元，同比增长 1.56%，实现归属母公司净利润达到 7.84 亿元，同比增长 3.29%，实现 EPS0.91 元。同期，公司公布分配方案，每 10 股派送 3 元（含税）现金股息。

点评：我们认为 2008 年公司盈利超预期的主要原因是销售费用同比下降造成。2008 年公司销售费用为 5.26 亿元，同比下降接近 15%。我们认为 2008 年公司销售费用大幅减少的主要原因是公司意识到下半年的经济形势比较严峻，因而在下半年主动减少广告及其他宣传费用有关。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。

(汽车行业分析师 赵晨曦)

● 康缘药业（600557）年报点评

公司实现营业收入 11.32 亿元，同比增长 13.36%；实现营业利润 1.50 亿元，同比增长 32.84%；实现净利润（归属于上市公司股东）1.42 亿元，同比增长 47.31%；实现经营性现金净流量 5838.91 万元，比上年同期减少 37.04%，但票据较年初增加了 8465 万元；EPS 为 0.36 元。其中母公司实现营业收入 8.20 亿元，同比增长 25.51%；实现营业利润 1.58 亿元，同比增长 55.30%；实现净利润 1.52 亿元，同比增长 69.39%。利润增速远高于收入增速的原因：（1）由于工艺改善、高毛利率产品放量以及医药商业公司剥离，公司全年整体毛利率提升了 5.41 个百分点；（2）销售费用率相比去年有所上升，主要是加大营销力度和增加了广告费用的投入；（3）管理费用率有所上升，但不明显，

财务费用率同比下降；（4）受国家紧缩货币政策影响，商业客户与公司之间结算更多采取了银行承兑票据方式，这导致了经营性现金流下降；（5）由于公司获得 15% 所得税优惠，实际税率下降了近 10 个百分点。

由于四季度热毒宁受到中药注射剂短期影响，以及桂枝茯苓胶囊的新适应症推广没有完全释放出来，2008 年，医药工业增长低于预期，2008 年仅实现销售收入 8.48 亿元，同比增长 20.32%，低于行业平均增速；其中七大重点品种实现销售收入 7.25 亿元，同比增长 21%。从各主导产品来看，腰痹通和散结镇痛胶囊分别增长 53% 和 37%，天舒胶囊和抗骨增生胶囊增速分别为 13% 和 16%，桂枝茯苓胶囊和金振口服液增速分别为 7% 和 8%。六味地黄软胶囊 OTC 和临床销售回款合计 0.93 亿元，同比增长 11%，未达到年初的目标。热毒灵全年实现收入 0.97 亿元，同比增长 46%。

我们认为：康缘药业未来发展战略清晰，竞争优势非常明显。虽然短期受到中药注射剂行业的负面影响，但鉴于公司四大独家产品或将进入国家基本药物目录，市场营销能力较强，后续上市产品极其丰富，未来仍有望保持较快的速度发展。我们给予 2009、2010 和 2011 年 EPS 分别为 0.71、0.89 和 1.09 元的盈利预测，对应的动态市盈率分别为 26、21 和 17 倍。我们看好公司未来的发展，继续维持公司股票“买入”的投资评级。

（医药行业分析师 周睿）

● 天地科技 2008 年年报点评——业绩略低于市场预期 09 年整体上市值得期待

公司今日公告 2008 年年报，2008 年天地科技营业收入和净利润分别为 40.96 亿元和 5.13 亿元，同比增长 24.61% 和 23.98%，每股收益为 0.76 元，略低于市场预期。净资产收益率为 27.53%，同比下降 2.66 个百分点，每股经营性现金流为 0.61 元，同比增长 52.50%，现金流改善明显。

观察财务指标，公司的预付账款增长较快，一则说明公司业绩发展较快，二则表明公司上游企业风险意识加强。公司存货和应收账款增加较快，经营指标有所下降。2008 年公司王坡煤矿获得的投资收益为 14381 万元，同比增长 178.95%。公司销售费用和管理费用同比增长 60.10% 和 71.68%，增幅大于销售收入增幅。

公司 2009 年是重组年，预计会加快集团公司整体上市的步伐，我们预计公司 2009 - 2010 年每股收益为 1.05 元、1.32 元，2009 年动态 P/E 为 17.50 倍，目标价位 21 元，现低估 14.31%，给予增持评级。

（机械行业首席分析师 叶志刚）

● 宝钛股份调研初步分析:远景看好 近期平稳

我们在 3 月 17 日对宝钛股份进行了调研，总体的结论是：2009 年宝钛股份面临着市场不景气、产品盈利能力较低的现状，总体盈利情况有望和 2008 年持平，如果下半年经济有所好转，公司 2009 年盈利有望超过 2008 年。

一、产能方面：公司 2009 年钛材生产能力达到 12000 吨，2010 年生产能力有望达到 14000-16000 吨，产能不存在产能不足的情况。

二、产量方面：由于受经济影响，目前订单情况没有发生较大变化，基本上保持正常水平，但下半年的订单情况还不清楚，有待对市场的进一步观察。我们预计，2009 年公司订单总量应该与 2008 年持平或有所增长。

三、盈利能力方面：我们认为，目前公司的盈利能力已经回到了 80 年代的水平，海绵钛和钛材继续下降的空间基本不存在，所以从中期看，公司的盈利能力目前处于谷底，未来能否走高取决于下游行业的需求情况。

四、出口方面：目前公司出口基本正常，2009 年出口可能会受到一定的影响，但总体情况不会出现大幅下滑。由于公司与更多的国外钛材需求企业展开合作，因为出口业务相对平稳。

五、新产品方面：目前还没有看出国内新产品需求有大幅度的上升，但总体情况相对平稳。未来新产品需求是否会出现大幅增长，还是要看国内军工产业是否能够走上正轨。我们认为，中国军工走上正轨是迟早的事情，根据俄罗斯军工对钛材需求的情况，我国军工对钛材的需求每年 3000 吨以上比较正常。

六、民用钛材方面：目前公司沿袭了 2008 年四季度的情况，订货情况基本正常，但对后期需求有所担忧。我们预期，未来国内钛材需求有望逐步好转，但是目前国内经济刺激政策还没有转导到钛材需求行业，因此情况还不明确。

综合来看，我们初步预测认为，公司 2009-2011 年钛材及钛锭销售量可以达到 11500 吨、13000 吨和 16000 吨，每股收益达到 0.85 元、1.12 元和 1.41 元，我们认为，2010 年公司盈利情况有可能超出预期。

详细调研情况，我们会在近期推出调研报告，请关注。

（有色金属行业分析师 杨红杰）

● 华胜天成：业绩符合预期 IT 服务转型渐显成效

华胜天成公布 2008 年年报。公司 2008 年全年实现主营业务收入 29.45 亿元，同比增长了 31.29%，符合预期；实现归属母公司所有者净利润 2.02 亿元，同比增长了 12.98%，基本 EPS 为 0.48 元，扣除非经常性损益后 0.53 元，基本符合我们前期 0.47 元的预测。从第四季度单季来看，收入 7.22 亿元，同比增长了 11.71%；实现归属母公司所有者净利润 5536 万元，同比增长了 58.15%，基本 EPS 为 0.13 元。同时，公司确定利润分配预案：拟按照 2008 年末总股本 41,910.516 万股为基数，向全体股东每 10 股派发 1.6 元现金红利（含税），每 10 股转增 1 股。

上调 10 年业绩，维持增持评级。2009 年宏观经济不景气，业绩增速将受到一定影响。2010 年受益于电信行业 3G 投资，业绩将出现明显好转。出于谨慎原则，我们维持 2009 年 EPS 为 0.58 元，上调 2010 年 EPS 为 0.72 元，目标价格 14.00 元。鉴于公司目前 PE 水平与行业平均水平接近，公司服务转型渐显成效，存在外延性增长的可能性，我们维持“增持”的投资评级。

（计算机行业分析师 李冠宇）

● 石基信息：业绩符合预期 畅联网推广顺利

石基信息公布 2008 年年报。公司 2008 年全年实现主营业务收入 4.42 亿元，同比增长了 58.39%；实现归属母公司所有者净利润 1.54 亿元，同比增长了 52.55%，基本 EPS 为 1.38 元，符合预测。从第四季度单季来看，收入 1.34 亿元，同比增长了 35.73%；实现归属母公司所有者净利润 6648 万元，同比增长了 32.58%，基本 EPS 为 0.59 元。主营业务增速较快的主要原因在于：其一中国国内旅游、餐饮市场的快速发展，进而公司的主要业务（酒店/餐饮管理系统销售及安装、维护业务）持续快速增长；其次，本报告期公司合并范围的扩大，增加子公司 Infrasy International Ltd 及杭州西软科技有限公司全年的合并，2007 年仅合并 Infrasy International Ltd 1 个月及杭州西软 8 个月的收入。同时，公司确定利润分配预案：以 2008 年末总股本为基数，以资本公积金向全体股东按每 10 股转增 10 股股本，同时向全体股东按每 10 股派发 3 元(含税)的现金股利。

拥有高星级酒店信息化整体解决方案（PMS+POS+BO）。公司在未来的三到五年中将以三大核心软件（PMS、POS、BO）业务为中心，做大做强酒店信息管理系统。截至

08 年底，共完成高星级酒店信息系统项目 165 个（去年同期为 140 个）；低星级酒店信息系统项目 401 个（去年同期 353 个），用户数达到 2619 个；新签技术支持与服务合同用户 64 个（去年同期为 58 个），用户数达到 516 家。POS 系统方面，大陆新增客户 290 家，港澳东南亚新增客户 234 家。

畅联网推广顺利。截至 2008 年底，畅联网取得的预期进展：1）核心技术“互联网预订引擎（MBE）”的引进、消化及其与公司各 PMS 系统的双向接口开发已全部完成；2）系统的市场推广测试于 2008 年上半年全面完成；3）平台连接工作全面启动，截止 2008 年年底，Chinaonline 已完成 300 多家单体酒店及 600 多家集团酒店的双向连接，合计约 1000 家（全国二星级以上酒店约 1.3 万家，四星级以上酒店约 2000 家）；4）渠道推广取得实质性进展：到 2008 年末，已经有 6 家分销渠道（包括芒果、艺龙等）完成相关的技术开发正式上线，进入小批量在线直联试运行，取得预计的效果。

暂无评级。展望 09 年，高星级酒店新建增速将趋于平缓，考虑公司在高星级酒店信息系统的市场占有率已经达到 90% 左右，进一步提升市占率的空间较小，因此 10 年-11 年酒店信息系统增速将趋缓。鉴于国外的成功经验，我们对畅联网的前景十分看好，但是酒店分销平台的盈利模式尚未正式确定，仍需要时间等待和进一步观察。总体来讲，我们认为公司 09 年全年净利润增长约 24%，10 年增速将有所下滑，预计公司 2008 年至 2010 年 EPS 分别为 1.38 元、1.71 元和 2.05 元，2009 年动态 PE 约 32.5x。鉴于公司新业务开展情况仍需观察，而且对公司的价值判断影响较大，暂不对公司股票进行评级。

（计算机行业分析师 李冠宇）

● 2009 年 1-2 月份全国全社会用电量同比下降 5.22%，预计 3-4 月单月全社会用电量仍保持小幅负增长

国家电监会公布，1-2 月份全国全社会用电量 4972.18 亿千瓦时，同比下降 5.22%，工业用电量同比下降 10.37%，轻、重工业用电量同比下降分别为 10.57% 和 10.37%。

点评：电力被看作是经济形势变化的晴雨表。去年 2 月，我国用电量受到春节和雪灾影响，已经比通常情况减少，同比基数较低。2009 年 1 月和 2 月单月全国全社会用电量分别为 2517 亿千瓦时和 2455 亿千瓦时，虽然 2009 年春节位于 1 月下旬，应使 2 月用电量相比 1 月偏多，但实际上环比仍然下降，这与机械、汽车等中游制造业 2 月到 3 月上旬行业景气普遍反弹的情况相左。我们认为该种情况说明国家的 4 万亿投资和加大贷款力度等政策带动并未明显波及到耗电量大的上游原材料行业。考虑到钢铁市场价格 2-3 月有所回落，有色综合价格指数 2-3 月保持低位，11 个城市在 1-2 月水泥产量明显扩大的情况下，水泥价格出现下滑，全国 31 个省会直辖市的水泥价格只有昆明市出现上涨。上述高耗能行业的产品价格走势均不支持 3-4 月份用电量的上行。虽然 2 月中国制造业 PMI 已反弹到 49%，从 11 月创下近期最低点 38.8% 后，连续 3 个月上行，但这一先行指标仍尚未进入扩张区域，因此我们预计 2009 年 3-4 月单月的全社会用电量仍将保持小幅同比负增长，但幅度趋缓。目前仅能确认在 4 万亿投资项目直接带动的行业景气反弹，是否能够向上下游传导仍需继续观察各行业用电量和价格走势。

（公用事业行业核心分析师 龙华）

债券和衍生品

● 强债性品种高溢价、强股性品种低溢价，建议关注强股性品种在正股波动下的交易性机会，推荐海马、大荒

本周转债市场涨跌互现，整体理论价值溢价率从上周二的 4.8% 上升到本周的 5.5%，强债性品种继续维持高理论溢价率水平。上周转债同正股表现差异较大的有：澄星转债

正股上涨 5.29%，但转债品种仅上涨 0.47%，对应溢价率由 8% 下降到 7.9%，但仍为深度溢价状态，建议投资者回避转债；大荒转债正股下跌-0.15%，转债上涨 2.22%，主要原因是理论折价及转债前周超跌反弹的表现，目前大荒理论溢价率-6.54%，仍是转债市场中良好的投资品种；金鹰转债正股下跌-6.5%，对应转债仅下跌-0.85%，理论溢价率回复到 0 附近。但如山鹰、恒源等品种溢价率仍在缓慢提升，积累风险较大，建议投资者谨慎。南山转债在修正转股价后维持了 115 元以上的价格，按照我们之前报告的测算，已经透支正股 20% 左右涨幅，建议投资者转配正股，回避南山转债。

目前的转债市场估值水平有以下特征：强债性品种高溢价、强股性品种低溢价；考虑到强股性品种正股下跌后估值水平将同强债性品种看齐，我们认为对应转债品种的下跌幅度有限，相反，若正股出现上涨则转债价格将等比例上涨，如此风险收益不对称的现象，只能坚定我们增持高股性品种的信心！

考虑到目前市场盘整的格局，不建议投资者对正股处于高位的品种进行追高操作，在强股性品种中，建议配置海马转债、大荒转债等正股处在相对低位且转债理论价值溢价率维持在 0% 附近的强股性品种，把握正股震荡带给转债品种的交易性机会。

（债券小组 丁鲁明）

近期重点报告摘要

● 煤炭行业_跟踪报告

（韩振国 2009 年 3 月 17 日）

由于煤电双方分歧过大，合同煤炭价格谈判至今无果。普遍的预期是，合同煤炭价格同比持平或者略有上涨的概率较大。五大发电集团进口煤炭，显示其对国内合同煤炭价格持平或者略涨的认可。

2009 年合同煤炭价格坚挺，部分因为煤炭生产成本过快增长，煤炭企业有转嫁成本的需要，部分由于 2008 年市场煤炭价格暴涨而合同煤炭价格稳定，煤炭企业有弥补“损失”的需求。

业内人士认为，2009 年煤炭价格变化的幅度要显著收窄，不会出现去年的暴涨暴跌。全年波动的幅度在 10% 上下。季节性、区域性的煤炭价格波动依然会存在。短期内，煤炭价格有小幅向下的压力。

不同人士的一致推断：2009 年提高资源税的可能性很小。即便此后有所提高，幅度也会在销售收入的 3-5% 之间。

需求回暖迹象并不明显；山西省小煤矿复产已有预期，煤炭进口增加出口减少；国际煤炭价格相对的低价，这些都对短期煤炭价格走势产生一定的压力。由于煤炭价格同比下跌，煤炭上市公司 2009 年业绩普降，我们维持行业“中性”的投资评级。关注秦皇岛煤炭库存、秦皇岛煤炭价格、全国发电用电量、钢材价格等先行指标的变化。敬请关注我们对于山西等省市小煤矿复产的跟踪报告。

● 铁路建设行业_跟踪报告

（江孔亮 2009 年 3 月 17 日）

事件：2009 年 3 月 16 日，铁道部公布 2009 年 2 月份铁路固定资产投资数据。前两个月，铁路固定资产投资额为 421.76 亿元，同比增长 172.2%；铁路基本建设投资完成 353.40 亿元，同比增长 186.6%。其中：2009 年 2 月份完成铁路固定资产投资 236.12

亿元，同比增长 166.96%；完成基本建设投资 200.68 亿元，同比增长 245.58%。

我们的观点：从铁路基本建设投资的月度增长数据来看，自 2008 年 7 月份以来持续 8 个月同比保持 100% 以上的高速增长，2009 年 2 月份更是高达 200% 以上的增长。除了铁路大规模开工建设因素以外，去年同期基数较小也有关。

今年的开门红表明了铁道部意识到 2009 年的投资压力很大，因此我们认为 2009 年铁路基建投资完成 6000 亿元，同比增长 78% 的可能性还是很大。我们的 3 月 4 日重新对中国铁建和中国中铁的模型进行了调整，总体来看，未来收入增长比之前预期的更高、而汇兑损失的金额高于预期、管理费用率的下降略低于预期。中国铁建 2008-2010 年每股收益 0.29 元、0.44 元和 0.64 元的预期，中国中铁 2008-2010 年每股收益 0.07 元、0.26 元和 0.36 元的预期。作为抗周期的投资品种，下跌导致的估值吸引力提升带来了更高的安全边际，仍维持两家公司长期“买入”的投资评级。（参见 2009 年 3 月 4 日“铁路投资加快增长 铁路建设市场长期受益”的行业跟踪报告）。

● 宗申动力_跟踪报告

（叶志刚、李畅 2009 年 3 月 17 日）

宗申动力投资评级“买入”，目标价位：14.80 元。公司明显受益于农机行业偏暖型政策的拉动，内、外销保持较快速度增长，与比亚乔长期良好的合作将可能孕育新的高附加值产品的出现。预计宗申动力 2008 年-2010 年每股收益为 0.58 元，0.74 元，0.98 元，今后 3 年有望继续保持 20% 以上的增速，成长性良好。2008 年宗申动力 P/E 仅为 18.70 倍，2009 年为 14.66 倍，远低于江淮动力、苏常柴、悦达投资等农机概念上市公司的估值水平，价值被低估，目标价位 14.80 元，现低估 36.40%，给予“买入”的投资评级。

● 中国南车_跟踪报告

（龙华、舒灏 2009 年 3 月 17 日）

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。由于我国铁路移动设备制造商主要由南车和北车两家构成，因此投资者等待已久的首批 350 公里动车组订单由北车独家获得将对中国南车的股价形成一定的负面影响。但由于该订单主要将于 2010 年四季度到 2011 年交货，因此对中国南车 2009 年净利润并不形成影响。目前根据我们的跟踪，中国南车在手订单约为 400 亿元，其中 160 亿元为动车组订单。在 160 亿元动车组订单中约 80 亿元为原 300 公里时速动车组订单，我们预计需进行技术升级至 350 公里时速后生产交货，另外约 80 亿元订单为 200 公里时速动车组订单，为南车技术强项，我们预计将在 2009 年如期下线交货。

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。回顾过去几年的招标结果，我们注意到在 200-250 公里时速档次的动车组方面，北车长客自 2004 年 10 月签订 60 列动车组合同外，由于质量事故不断，到目前为止未能获得后续订单。而南车四方和青岛 BSP

分别各获得 3 个 200-250 公里时速动车组合同，累计签约订单 240 列，因此我们认为在这一速度区间，南车动车组生产技术和市场份额已占据绝对优势。在 300 公里时速以上动车组订单方面，南车和北车原各签一份 60 列动车组合同，均仅少量交货。由于北车唐山是直接从德国西门子引进 350 公里时速动车组技术，因此生产和技术更为成熟。而南车是在 300 公里时速动车组基础上自行研发提速至 350 公里/小时，估计在运行速度和技术稳定性方面还略有欠缺，需要时间继续改进磨合。

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。南车和北车均在 2004 年 10 月左右开始引进国外动车组技术，南车引进的是日本川崎 200-300 公里时速动车组技术，北车分别从法国阿尔斯通和德国西门子引进了 200 公里时速和 350 公里时速两种不同技术平台上的动车组技术。北车从法国阿尔斯通引进的 200 公里时速动车组技术较为失败，但是由于北车 350 公里时速动车组是直接引进的国外成熟技术，而南车是在日本川崎的 300 公里时速动车组基础上自行研究开发 350 公里时速动车组的，因此南车在技术起点方面有一定劣势，所以目前出现 350 公里时速动车组首批订单被北车获得的结果是十分正常的。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，我们预期在今年的后面几个月中，铁道部将继续释放动车组需求，仍将有上百列时速 350 公里高速动车组订单签订，届时南、北车应均有签单机会。

2009 年铁路设备行业面临的其他风险。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。以上风险我们已在 2009 年铁路设备投资策略报告和 2008 年 12 月-2009 年 2 月的铁路设备月报，以及在此期间的晨会报告中多次提出。

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。

● 宝信软件_跟踪报告

（李冠宇、陈美凤 2009 年 3 月 17 日）

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。从第四季度单季来看，收入 5.63 亿元，同比增长了 20.23%；实现归属母公司所有者净利润 4030 万元，同比增长了 -7.89%，基本 EPS 为 0.08 元。全年主营业务保持增长的主要原因在于：占主营收入 60% 以上的软件工程及开发收入实现 17% 的增长；系统集成业务下滑被智能交通业务与服务外包业务的高速成长所弥补。净利润增长高于主营业务收入增长的主要原因在于综合毛利率同比提高了 2.18 个百分点，所得税费用同比减少了 31.28%。同时，公司确定利润分配预案：以 2008 年末总股本 2.62 亿股为基数，向全体股东每 10 股派现金红利 2.00 元(含税)，共计分配 5245 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，其中软件工程及开发毛利率达到 24.49% 与 07 年基本持平；服务外包毛利率达到 39.86% 同比提高了 2.94 个百分点，主要得益于服务外包的产品化、自主化、高端化改进；智能交通业务毛利率达到 34.95% 同比提高了 7.63 个百分点，远远高于行业 15%-20% 的平均水平，显示出良好的竞争力。毛利率稳中有升从另一个角度实现了公司在钢铁信息化领域的竞争优势。稳定的价格，不断下降的成本，预计短期内仍延续。全年销售费用和管理费用同比分别增长了 2.58% 和 42.62%，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，包括人员的增长（职工总数 2213 人，同比增长 10%）和薪酬水平的增长，我们认为公司 2009 年将严控新增人员数量和各项费用。

所得税费用大幅降低。公司 08 年全年所得税费用为 1719 万元，同比下降 31.28%。主要有两个方面的原因：a)2007 年母公司按照 15%的税率来计提所得税，2009 年初公司获得“国家规划布局内重点软件企业”称号，即 2008 年-2010 年所得税由 15%减按 10%征收。b)由于公司 2007 年同样被认定为重点软件企业，因此 2007 年度所得税汇算清缴后，退回已缴 5%部分税款，合计 600 万元，归入上年汇算清缴调整数中。综合 2008 年母公司和各子公司的所得税税率分布情况 10%-38.5%，2009 年-2010 年我们将按 15%的有效税率来计算所得税费用。

09 年钢铁行业下行，业绩压力隐现。前期的深度报告中，我们揭示了在不考虑集团外延性增长的情况下，集团软件收入（占软件收入 50%以上）与集团产线投资正相关的规律，因此钢铁行业投资建设与公司业务关系密切（图 1、2 表示来自宝钢集团和股份公司软件工程收入变化情况），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，以及公司事先有所准备，我们认为软件工程及开发 09 年-10 年将实现 15%，16%的增速。08 年服务外包收入达到 2.9 亿元，考虑到 09 年，行业下行导致服务外包价格受到打压，收入和毛利率都将受到负面影响，预计 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）。未来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 服务转型战略使公司长期受益，世博会提高智能交通业务规模，我们对公司的长期发展持乐观态度，预测 2009~2010 年公司 EPS 分别为 0.83 元、1.05 元，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。

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	12.86	0.75	0.82	-
锦州港	600190	6.70	0.16	0.12	-
福星股份	000926	7.14	0.60	0.69	0.79
丰华股份	600615	8.17	0.47	0.75	1.02
空中网	KONG.NASDAQ	5.14USD	0.082	0.945	-
金融街	000402	8.90	0.41	0.50	0.67
宗申动力	001696	10.87	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	4.53	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	8.25	0.52	0.71	1.03
金风科技	002202	35.93	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 18 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	7395.7	2.477	欧元兑美元	1.3032	0.1183	4.0022	-16.5931
S&P500	778.12	3.214	美元兑日元	98.736	-0.1453	-5.0093	1.1485
NASDAQ	1462.11	4.137	英镑兑美元	1.4062	0.1745	-1.0520	-29.9143
香港恒生指数	12878.09	-0.760	美元兑港币	7.75235	-0.0013	0.0439	0.2786
日经 225 指数	7949.13	3.180	美元兑人民币	6.8371	0.0015	-0.0117	3.5527
富时 100 指数	3857.1	-0.178	12 月 RMB-NDF	6.925	0.1300	0.6859	-8.9892
H 股指数	7508.08	-1.201	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1163.88	3.414	纽约石油	48.76	-0.81	40.84	-55.44
台湾综合指数	5041.39	1.409	布伦特石油	46.83	4.95	19.4	-54.45
			迪拜石油	43.98	5.37	2.61	-56.47
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	239.5	3.9	-5.52	-53.31
上证综合指数	2218.326	3.020	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2322.403	3.604	LME 铜	3800	-0.783	19.309	-52.801
上证 180 指数	5135.193	3.347	LME 铝	1373	1.105	3.233	-53.426
			LME 锌	1235	-1.200	11.261	-50.151
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	10200	-1.449	-5.556	-49.505
6 个月票据	0.4369	0	LME 镍	10100	0.050	2.020	-65.646
2 年期国债	1.0292	0.02	LME 铅	1349	4.090	21.641	-53.483
5 年期国债	1.9748	0	黄金	914.65	-0.082	-7.133	-6.881
10 年期国债	3.0067	0.01	白银	12.72	-0.157	-11.474	-35.513
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	121.042	-0.043	芝加哥小麦	550.5	-0.362	5.258	-51.711
企业债指数	133.98	-0.047	芝加哥大豆	913.5	0.055	3.046	-27.901
			芝加哥玉米	388.75	-0.448	8.589	-32.037
			纽约 2#棉花	42.85	-0.465	-4.096	-50.497
			纽约 11#糖	13.11	0.924	-1.280	-2.237
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1974	-4.08	4.17	-75.05

信息披露

投资建议分布

上市公司投资建议分布（2009 年 3 月 18 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