

[2009. 3. 24]

国泰君安晨报

康凯

沈石

0755-23976023

0755-23976001

kangkai@gtjas.com

shenshi@gtjas.com

今日聚焦: 周小川拟文《改革国际货币体系 创造超主权储备货币》

目录

要闻点评

- 发改委: 促进生物产业发展政策已上报国务院
- 李毅中: 保增长重点在工业难点在企业
- 周小川: 改革国际货币体系 创造超主权储备货币

行业与公司信息点评

- 云南水富县云天化公司车间发生爆炸
- 中铝将用 70 亿认购力拓次级可转债&有色金属股近期表现强劲解读
- 金宇集团(600201) 2008 年报点评
- 桂林旅游(000978) 2008 年报点评

近期研究报告精粹

- 专题报告:《汇率全景研究》
- 全球宏观策略:《数量宽松、房地产和 G20 展望》
- 《农药行业 3 月报》
- 《替代能源行业策略双周报》
- 《电信行业: 运营商 2 月新增用户数据点评》
- 《银行业周报 2009.11 期》
- 思源电气(002028): 订单充足, 交货期存在不确定性——增持
- 锦江投资(600650): 010 年面临良好发展机遇——谨慎增持
- 国脉科技(002093): 占据产业链战略要地, 后续增长可期——增持
- 杉杉股份(600884): 多元化发展值得期待——中性
- 深发展 2008 年报点评: 增持
- 众和股份(002070): 研发与环保优势将逐步凸显——谨慎增持
- 中储股份(600787): 受益于即将推出的钢材期货——增持
- 南海发展(600323): 业绩处于低谷, 成长轨迹明确

海外新闻与市场点评

- 世行行长: 全球经济今年可能缩水 1%至 2%

海外市场指数

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
道琼斯	7775.86	6.84	7.74	-37.1
S&P500	822.92	7.08	9.16	-38.1
NASDAQ	1555.77	6.76	10.8	-31.1
伦敦 FTSE100	3952.81	2.86	2.30	-28.0
香港恒生	13447.42	4.78	3.63	-36.2
香港国企	7959.91	6.19	4.74	-26.5
日经指数	8423.09	2.53	9.33	-32.5
台湾加权	5124.18	3.28	3.07	-42.2

国内市场指数

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
上证综指	2325.48	1.95	8.00	-38.7
深证成指	8885.75	2.76	10.7	-35.2
沪深 300	2439.40	2.50	8.82	-39.5
上证国债	120.96	0.00	-0.1	7.22
上证基金	3110.19	1.71	6.71	-28.2
深圳基金	3139.63	1.69	6.35	-26.0

期货市场

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
NYMEX 原油	53.80	3.32	11.97	-44.3
纽约期金	952.50	-0.39	3.31	1.28
LME 铜	4060.00	2.65	6.01	-48.2
LME 铝	1445.00	-0.96	6.41	-49.1
BDI 指	1773.00	-0.51	-13.8	-76.9
郑糖	3658	0.58	1.44	0.38
郑棉	12090	0.67	1.55	-15.2

货币市场

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	本年
美元/人民币	6.83	0.00	0.06	3.26
NDF (一年)	6.84	-0.01	1.34	-7.61
欧元/美元	1.36	0.07	4.94	-11.62
美元/日元	97.08	-0.40	1.62	3.85
银行间 R007	0.98	-1.19	-0.98	-59.73
美国 10 年期 国债利率	2.65	0.00	-11.78	-25.42

沪市涨幅前五

沪市跌幅前五

深市涨幅前五

深市跌幅前五

九龙山	10.11%	ST 中房	-3.09%	安凯客车	10.07%	广州冷机	-2.83%
大龙地产	10.09%	三安光电	-2.66%	万向钱潮	10.06%	东方锆业	-2.74%
鑫科材料	10.09%	大恒科技	-2.55%	中成股份	10.06%	思源电气	-2.06%
南京新百	10.07%	包钢稀土	-2.23%	青岛金王	10.04%	*ST 双马	-1.95%
宏达股份	10.03%	吉恩镍业	-2.13%	中航地产	10.03%	通产丽星	-1.90%

www.askgtja.com

要闻点评**发改委：促进生物产业发展政策已上报国务院**

国家发改委副主任张晓强近日在第三届中国生物产业大会新闻发布会上透露，金融危机下，国家发改委正积极推动关于促进生物产业发展的若干政策尽快出台，有关政策已上报国务院审批。

张晓强介绍，生物产业是我国“十一五”规划确定的战略性高技术产业，是对我国经济结构调整具有重大支撑作用的新兴产业，2008年生物产业实现产值8600多亿元，同比增长25.5%。张晓强透露，在当前全球性金融和经济危机情况下，国家发改委正积极推动关于促进生物产业发展的若干政策尽快出台，从而为发展生物产业创造更好的环境。“目前，这个政策稿已经上报国务院审批。”国家发改委将与国家“十一五”生物产业规划所确定的九大专项紧密结合，重点组织实施，包括绿色农用生物产品、微生物制造、现代中药等高技术产业化的一些重大专项。

他还表示，在生物产业领域，今年还将启动艾滋病、病毒性肝炎传染防治和转基因这三个国家重大科技专项，为我国生物产业发展创造更为有利的条件和机遇。生物产业包括生物医药、生物化工、生物能源、生物农业、生物林业等有关行业。由16个学会和行业协会联合吉林省政府等单位共同主办的第三届中国生物产业大会将于今年6月在吉林省长春市召开，卫生部部长陈竺将担任大会学术委员会主席。

点评：早在2007年5月，国家发改委正式出台《生物产业发展“十一五”规划》，“十五”期间我国生物技术产业总投资400多亿元。《生物产业发展“十一五”规划》明确指出，我国将在“十一五”期间形成10个销售收入超100亿元的大型生物企业。同时，重点推进京津冀、长江三角洲、珠江三角洲地区的综合性生物产业基地建设，形成8个产值过500亿元的大型生物产业示范性基地。当前我国生物产业发展呈现良好的态势，但与发达国家相比，我国生物产业规模还较小，自主创新能力不足，而且还存在一系列问题：如何发挥优势、重点突破；如何健全有利于生物产业发展的投融资渠道、科技创新体系、政策环境、管理体制和法制环境等。我们预计促进生物产业发展的若干政策将包括以上内容。生物产业包括生物医药、生物化工、生物能源、生物农业、生物林业等有关行业，牵涉面众多，从A股来看，其中涉及微生物制造、现代中药等高技术产业化的一些重大专项、艾滋病、病毒性肝炎传染防治和转基因这三个国家重大科技专项的公司包括双鹭药业、天坛生物、华兰生物、康缘药业等，这几家公司实际已将获得政府相关补贴和科技创新的重大专项资金。其他生物制药类公司还包括：通化东宝、长春高新、华神集团、科华生物、上海莱士、达安基因、ST中源等也可能受益于政策扶持。

(易镜明)

李毅中：保增长重点在工业难点在企业

3月23日工业和信息化部部长李毅中在中国发展高层论坛上表示，目前工业形势依然严峻，不能轻言好转。目前保持经济平稳较快发展重点在工业，难点在企业。

据了解，目前工业和信息化部正在积极推动落实以下的措施促进企业发展：

首先，落实已经确定的各项政策措施。比如说稳定出口，拉动消费，提高轻纺、机电等产品的出口退税，推动家电下乡，农机下乡，汽车、摩托车下乡来扩大工业产品的销售。

其次，抓好钢铁、汽车、造船、石化、轻工、纺织、有色金属、装备制造、电子信息九个重点工业行业加上物流业调整振兴规划的组织落实，现在我和发改委正在研究具体的制定省市细则和方案，推动相关政策措施。

再次，大力推进企业技术改造。利用技术改造，技术新、投资省、工期短、见效快、效益好的特点，重点在品种，质量，节能降耗，环境保护，装备水平和安全生产这五个薄弱环节进行改造，主要采用贷款贴息的办法努力用好中央财政 200 亿技改专项资金，推动一批项目尽快的实施。

最后，会同有关部门加强中小企业融资担保，缓解融资的困难，落实好中央财政今年 96 亿元的中小企业发展资金，改善对中小企业的管理和服 务，扶持中小企业的发展。

国务院总理温家宝 23 日在人民大会堂会见了出席中国发展高层论坛 2009 年会的外方代表，听取了他们关于世界经济形势，尤其是中国应对国际金融危机政策措施等方面的意见和建议，并回答了相关问题。

温家宝表示，中国正在全面实施扩内需、促增长的一揽子计划，力争实现预定的发展目标。经过一段时间的努力，在一些地方和行业出现企稳回升的迹象。温家宝强调，中国的发展离不开世界。只有各国共同采取有效刺激措施，世界经济才能走出困境，真正实现复苏。中国希望向世界传递信心，世界也应该对中国抱有信心。

周小川：改革国际货币体系 创造超主权储备货币

3 月 23 日，央行网站刊发中国人民银行行长周小川署名文章《关于改革国际货币体系的思考》，文章提出，此次金融危机表明当前国际货币体系存在系统性风险，必须进行改革。周小川建议创造一种与主权国家脱钩、并能保持币值长期稳定的国际储备货币。

1. 此次金融危机的爆发并在全球范围内迅速蔓延，反映出当前国际货币体系的内在缺陷和系统性风险。
2. 创造一种与主权国家脱钩、并能保持币值长期稳定的国际储备货币，从而避免主权信用货币作为储备货币的内在缺陷，是国际货币体系改革的理想目标。
3. 改革应从大处着眼，小处着手，循序渐进，寻求共赢。
4. 由基金组织集中管理成员国的部分储备，不仅有利于增强国际社会应对危机、维护国际货币金融体系稳定的能力，更是加强 SDR 作用的有力手段。

另，中国人民银行副行长胡晓炼 23 日说，如果国际货币基金组织发行债券，中国会积极考虑购买。

点评：周小川这篇思考文章发表在 4 月 2 日 G20 伦敦峰会之前，耐人寻味。本次 G20 峰会请务必阅读正文之后的免责条款部分

不但会讨论经济刺激、监管，还会商议国际货币基金组织的增资和改革，而这是欧美现在的唯一共识。继日本和欧盟对 IMF 增资后，中国也面临着增资的压力，但是争取更大的发言权才是中国所关心的。提出国际货币体系改革是一种表态的形式，就像俄罗斯提出国际储备货币多元化，现在都是理想主义，只是各自在峰会中争取利益的棋子。我们现在还处在布雷顿森林体系 II 中，在可预期的时间内，发展级国家还需要这个体系去支撑。欧元也无法挑战美元本位，回归金本位也是不可能的。美元现在还继续拥有着成为国际储备货币的要素，长期看超主权储备货币也比多元化还难以实现。所以，这只是长期的思考，短期不会对市场产生影响，但需要关注的是 G20 峰会能否达成实质性的共识。

(张晗)

行业与公司信息点评

云南水富县云天化公司车间发生爆炸

3月23日中午许，在云南省水富县境内的云天化（600096）某车间发生巨响，初步估计是发生了爆炸，造成7名当班员工受伤。

点评：据了解，此次爆炸原因为合成塔出口高压管道破裂造成气体外泄，属于小事故。爆炸发生后公司及时对合成氨和尿素装置进行停车，未造成环境污染。由已投保，因此爆炸造成的直接损失将全部由保险公司赔付，公司的损失主要为装置停车造成的间接损失，预计在200-300万元。公司将在3-4天内完成损毁管道的更换，即可恢复生产，总体而言，本次爆炸对公司产生影响较小。

云天化今日公布年报，2008年公司实现收入77.04亿元，同比增长28.29%；实现净利润（归属于母公司投资者）6.57亿元，同比下降3.59%，净资产收益率17.89%，摊薄后EPS为1.23元，低于我们的预期。公司前三季度实现EPS 1.22元，四季度EPS仅1分钱，四季度业绩显著低于预期导致全年业绩低于预期。公司收入增长主要来自于玻纤、聚甲醛和商贸业务。收入大幅增长而净利润同比略有下滑的原因一方面是受下半年金融危机加剧，产品销售不畅，价格下滑影响，玻纤和聚甲醛毛利率分别下降2.83和6.28个百分点。另一方面是营业费用和财务费用增幅较大，侵蚀了部分盈利。2008年公司经营活动产生现金流为9.61亿元，保持较好水平，但因在建项目多且投资额巨大，导致公司资产负债率高达69.23%，资金情况比较紧张，且财务费用快速上升。

昆明天安50万吨合成氨项目近期实现连续运行20多天，后期连续运行周期有望进一步提升，但仍需观察；CPIC玻纤产能已达到42万吨，天勤公司一期工程建成投产，7月底400台电子布织机全部投入生产，2009年将发挥效益；聚甲醛二期4万吨项目2009年内可建成投产，届时公司聚甲醛产能将增加到9万吨，国内排名第一；子公司内蒙古金煤建设的50万吨合成氨，80万吨尿素项目进展顺利。公司短期会面临毛利率下降，资金链紧张，财务费用大幅上升等不利影响，但在建项目众多且长期前景看好。集团整体上市预案本次无法实施，需等待方案更改后再行推进。若不整体上市，我们预测公司2009-2011年EPS分别为0.89、1.02、1.36元，给予“中性”评级。

(魏涛)

中铝将用 70 亿认购力拓次级可转债&有色金属股近期表现强劲解读

力拓矿业集团董事长斯金纳，在参加“中国发展高层论坛 2009 年会”上重申表示，全球经济状况的极端发展需要我们有新的视角、新的工作方法，甚至很可能需要新的商业模式，现在中国比以往更需要与其主要的贸易和投资伙伴加强合作，创造互利双赢，对中铝集团出资 195 亿美元入股力拓的计划给予高度评价，他表示这是一个令人兴奋的、更加密切的战略伙伴关系的协议。

点评：

联储购买 1.2 万亿美元债券，金属商品投资魅力重现。被戏称为印美元救经济的做法使美元指数急挫，金属价格上涨，其中铜全周上涨 7%，黄金在 18 日当天就上涨 7%。由于联储并不是存款机构，市场相信他只能通过加大货币供给来实现，也就确定了美元贬值的必然性。但我们更担心的是各国央行也会跟随加大货币供给的举措，从而确定贵金属和基本金属（等大宗商品）对于多数货币的升值。在利率降无可降的背景加大货币供应，反映出美国经济仍处于低迷的活动周期，金属需求的恢复仍有待时日，但更让我们关心的是货币的贬值，让资金重新重视内在价值相对稳定的金属商品，特别是在美元的货币乘数正在见底回升的时点上，新一轮通胀是否在就此埋下了伏笔值得思考。

经济指标忧中有喜，2 季度业绩环比上升的概率在增加。2 月美国工业总产值、设备开工率、失业率三大重要指标继续恶化。这三个指标都达到或接近有统计以来的最差水平，外围经济体的经济复苏似乎仍在迷雾中前行。但是我们也看到美国房地产新屋开工数据、汽车及零件产量的环比上升也显现的经济寒冬稍有褪去。

同时在中国，我们也看到了与金属下游需求相关的行业出现了回暖的信号：沪深地区的房地产成交量已经有所回升；相当一部分电子元器件上市公司的开工率已经恢复至 8 成以上，宝钛股份、新疆众和公司 3 月份的订单也出现了回升迹象（预计 4 月份订单有望继续上行）；铜行业的相关人士具有表示电力需求对于铜产品需求比较旺盛。虽然下游需求的回升与需求旺季密不可分，但对投资而言，上市公司 2 季度业绩环比继续上升的概率在进一步增加了。

需要指出的是，行业基本面的确是在逐步的好转，但这一转变似乎被 A 股市场严重放大了；这可能与短期市场缺乏热点有一定的关系。

直购电和出口退税调整帮助铝行业渡难关。电解铝行业直购电试点划定 0.3 元上限，优惠幅度超预期，生产企业的成本有望下降 1000 元/吨左右；另外铝轧材出口退税有望提至 13%，对于国内铝制品出口也形成利好。

货币出现快速增加的局面导致金属的投资吸引增强，加之需求正在逐步转好，短期金属价格有望保持强势，预计即便出现调整幅度不会很深。

（林浩祥）

金宇集团（600201）2008 年报点评

点评：金宇集团 2008 年实现营业收入 8.15 亿元，增长 16.1%；主营业务利润 3.02 亿元，请务必阅读正文之后的免责条款部分

下降-0.4%；净利润 7859 万元，下降 22.3%，EPS 为 0.26 元。收入增长的情况下，净利润反而下降的主要原因为：

- 1、蓝耳、猪瘟等疫苗产品下降 30%，导致疫苗业务收入下降 9%；
- 2、工艺技改项目“悬浮培养”的费用 4257 万元全部在当年确认；
- 3、低毛利的纺织业务收入规模增大。

金宇集团 2009 年的业绩增长来源以下几方面：

- 1、悬浮培养产业化生产线技术改造完成后，疫苗产品毛利率明显提升；
- 2、悬浮培养费用都确认在 08 年，09 年轻装上阵，管理费用下降；
- 3、相关疫苗产品的价格保持稳定，销售收入获得增长；

我们对金宇集团 09-11 年 EPS 预测为 0.36、0.41、0.49 元，给予“谨慎增持”评级，目标价 10 元。

(秦军)

桂林旅游(000978) 2008 年报点评

点评：08 年业绩下降 56.4%。08 年公司实现营业收入 2.02 亿元，同比下降 38.9%；实现营业利润 2672 万元，同比下降 57.9%；实现净利润 2315 万元，同比下降 56.4%。全年 EPS 为 0.13 元。每股分红 0.3 元（含税）。

收入下降主要是由于：1) 受自然灾害、金融危机影响，公司各景区接待游客数同比下降 11.73%，漓江游船接待量同比减少 26.8%，两项营业收入较 07 年减少约 4000 万元；2) 08 年 2 月转让了中国国旅(桂林)旅行社 100% 股权，使得营业收入比 07 年减少了 7831 万元；3) 07 年 8 月转让了龙脊公司部分股权导致自 07 年 9 月起不再并表，比 07 年减少营业收入 923 万元。

净利润下降的原因：1) 各景区游客数下降，我们测算景区业务（不含漓江游船）权益净利润为 3100 万元，同比减少 900 万元；2) 漓江游船 08 年毛利润为 4931 万元，同比下降 24.7%，我们估计权益净利润减少 800-1000 万元；3) 公开增发费用 611 万元；4) 08 年执行新的劳动合同法，员工成本增加 555 万元。

银子岩、象山公园下降幅度较小。从公司各景区来看，银子岩、象山公园的游客量分别同比下降 4.9%、6.6%，银子岩权益净利润分别为 1957 万元，同比增长 0.3%；象山公园权益净利润为 553 万元，同比下降 7.5%；显示了优质景点的相对抗跌性，银子岩是阳朔地区最著名的景点，而象山公园里的象鼻山是桂林的标志。下降幅度较大的景区包括龙胜温泉、丰鱼岩，游客量分别下降 25% 和 31%，权益净利润分别为 1 万元、-82 万元，分别同比下降 99%、382%，前者是受到了修路的影响，而后者地理位置较偏。

旅游汽车业务亏损较大。08 年旅游汽车运输子公司净利润为 383 万元，而 07 年亏损 6 万元，主要是因为：1) 游客接待量同比下降 23.7%；2) 08 年平均油价高于 07 年；3) 08 年购置了客车 900 万元，增加了折旧摊销费用。

对外投资增加、财务费用增加。08 年财务费用为 1975 万元，同比增长 20.4%，一方面是由于借款增加，由 07 年末的 2.72 亿元增加至 08 年末的 3.64 亿元，资产负债率同比增加 2.8 个百分点至 42.7%；另一方是由于利率的增加。08 年投资现金流为 -7300 万元（07 年请务必阅读正文之后的免责条款部分

为-3128万元), 主要支出是1) 投资1200万元收购福满园温泉度假山庄51%股权; 2) 投资1942万元开发天门山景区; 3) 预付漓江大瀑布及两江四湖收购款共3400万元。

09年仍将继续完成增发。08年由于市场低迷, 公司最终放弃了增发, 但由于增发收购项目(如漓江大瀑布和两江四湖)已经委托公司经营并支付了预付款, 而且公司自有资金不足以完成收购, 因此公司会在09年加快完成增发以获得完全收购。

维持增持评级。09年公司业绩的增长点来自各景区的恢复性增长以及福满园温泉度假山庄的开业, 在不考虑增发的情况下, 我们预测09-10年EPS为0.23、0.27元, 若考虑增发(假设增发7000万股), 我们预测09-10年EPS分别为0.38元、0.45元, 目前对应09年PE25倍(假定完成增发), 考虑到收购的资产优良、丰富的项目储备以及公司较强的项目运作能力, 我们维持增持建议。

(陈锡伟)

近期研究报告精粹

专题报告: 《汇率全景研究》

汇率是最重要的全球宏观变量, 其变化一方面是全球实体经济的结果, 但另一方面也是全球金融市场和实体经济的关键推动力。

我们认为目前美元在目前国际货币本位体系中的地位中短期不可撼动, 如果美元采取大幅度贬值策略, 则长期来看, 各类型货币区将纷纷建立, 货币体系可能向多极化发展。

我们认为金本位不可能重现, 并且欧元与美元并驾齐驱成为国际双本位的可能性也较小。从长期来看, 尽管国际货币体系向多极化发展, 但是当未来能源越来越稀缺的情况下(几十年后), 哪个货币为碳交易的计价货币, 则有可能成为未来的本位货币。

我们认为以中国为首的发展中国家汇率盯住美元的布雷顿森林II体系未来几年不会解体, 短期人民币和美元重新挂钩在1: 6.83, 窄区间波动, 未来中长期人民币继续有升值潜力。

我们认为对于不同的国家, 汇率决定因素的重要性是不同的, 综合各种主要因素, 我们预测今年美元对主要西方货币大幅度升值, 欧元和美元可能重新回到1: 1的汇率水平。而资源国货币对美元今年波幅不大。

我们认为目前的息差交易解体对全球金融市场影响巨大。波动的下降依赖于其他金融市场的吸引力和全球经济的好转, 而这又需要全球各国政府投入来启动经济——这有时滞, 特别是在去杠杆化的大背景下。

我们研究了汇率变动(波动性和升贬值)对实体经济的影响。考虑到中国实际有效汇率的升值, 中国出口09年将下降15%。目前我们认为全年仍然出现较大顺差。我们还重点研究了汇率变动对物价、流动性和大宗商品的影响。

最后部分,我们探讨了全球模型对冲基金和宏观对冲基金的此消彼长以及息差交易对汇率的影响和展望。

(策略团队)

全球宏观策略:《数量宽松、房地产和 G20 展望》

详情请参见 2009.03.23 日出版的报告原文。

(策略团队)

《农药行业 3 月报》

利尔化学和联化科技作为 2008 年上市的两支次新股,近期在农药股里表现活跃,我们在 2008 年 12 月中旬(调研报告《技术、订单、差异化,确保增长》)和 2009 年 2 月份上半旬(调研报告《定制保障稳定,创新迎来增长》)对两家公司进行了实地调研和推介,鉴于投资者对两家公司的认可度在增加,而对于其农药产品和中间体的疑惑也在进一步加剧,我们对两家公司进行一些必要的互动和解答

草甘膦上涨的成本驱动:我们了解了氯乙酸法甘氨酸的运行情况,甘氨酸的价格已经从年初的 11000 元/吨左右上涨到了目前的 13600 元/吨,氯乙酸法甘氨酸企业 2 月份毛利率基本达到 15%左右。从本次草甘膦价格回升的角度判断,除了传统的需求拉动外,甘氨酸成本推动同样也是关键因素。

农药行业策略:我们重申目前国际农药政策的转变对于该类出口订单稳定和长期合作型企业带来机遇,农保行业作为综合性化工公司去年为数不多的几个赚钱业务,其原药产能转移的趋势应该不会受到金融危机的影响而延续。就目前的估值水平而言,我们推荐的顺序略有改变,依次是“利尔化学,联化科技,扬农化工,诺谱信”。

(任静 王培)

《替代能源行业策略双周报》

“对消费者购买新能源汽车实行补贴政策”,“可再生能源发电并网配额标准建议稿”对市场的影响已经基本反映,在具体政策出台之前,也会对市场形成较强的支撑。

资源有色能否持续,市场争议仍然存在。而对于替代能源来说,油价上涨代表行业趋势转好,但是并不代表短期内盈利能力能够大幅提升,市场更多的是预期未来,而未来的预期更多因为信心而确立。

尽管我们仍然担心年报与季报业绩的影响,但是我们认为短期内替代能源板块的表现应该略微优于大盘。由于多晶硅价格的持续下跌,我们对硅材料板块相对谨慎,因而决定减配,同时,增加电池板块的配置。由于电池材料的配置已有 30%,我们选择了电池组装。调出天威保变;调入风帆股份。这样的配置有些激进,请投资者注意风险!

本期组合:中国宝安(20%)、东方电气(15%)、哈空调(15%)、杉杉股份(10%)、金
请务必阅读正文之后的免责条款部分

风科技（10%）、风帆股份（10%）、卧龙电气（10%）、华锐铸钢（10%）。

（新能源小组）

《电信行业：运营商 2 月新增用户数据点评》

中国移动和中国联通发布了 2009 年 2 月运营数据，中国电信运营数据的缺失影响我们对于整体新增用户市场份额的判断，但是根据中国移动和中国联通的新增移动用户数量环比都上升的情况，我们预计金融危机对移动用户市场造成的用户流失的影响在减弱，同时 3G 网络的逐步商用及运营商降低资费策略将使新增移动用户总量重进上升通道。中国移动新增移动用户稳中有升：2 月新增用户 675 万户，同比下降 15%、环比增加 1%，累计用户达 4.70 亿户。

中国联通网络融合效应开始显现：2 月份全部总用户达到 2.765 亿户，相比 1 月份的 2.747 亿用户净增用户 177 万户。其中移动用户净增 164 万户，为 2006 年以来的单月新增最高值。同比劲增 35%、环比增加 11%，累计用户达 1.358 亿户。固网用户净流失 50 万，相比上月不计收购因素影响流失的 13 万户，净流失用户重现加剧，宽带用户净增 64 万户，同比增加 24%。我们判断小流通的退频转网政策可能导致固网用户的加剧流失，而净增移动用户中可能包含了联通的小灵通转网用户

（张培岚）

《银行业周报 2009.11 期》

本周银行股总体涨幅落后于大盘，我们认为主要还是与市场对 3 月份信贷投放增长和利差收窄对银行影响的担心，同时部分资金转战有色等市场热点。

我们的观点仍然是：尽管 3 月贷款新增额可能明显少于前两个月，但人民币贷款同比增速仍将达到 24%；NIM 收窄是我们对 09 年上市银行业绩最为担心的地方，但信贷快速增长有望弥补利差的下降，从而实现利润正增长的概率较大。随着上市银行陆续开始披露 08 年年报和一季报，我们对 09 年的业绩判断也会不断修正，在已披露年报的两家银行中，我们维持深发展的增持评级，并调升了交行的盈利预测和评级。行业方面，维持银行业增持评级；个股方面，仍然建议短期重点关注原股份制银行，短期重点推荐组合：深发展、浦发、兴业、交行和中行。长期重点推荐仍为深发展、浦发、工行和南京银行。

（伍永刚、王丽雯）

思源电气(002028)：订单充足，交货期存在不确定性——增持

思源电气 2008 年实现收入 15.3 亿，归属母公司的净利润 3.46 亿，扣除非经常性损益后的净利润 2.64 亿，分别同比增长 27.70%，27.16%，45.41%。摊薄每股收益 1.26 元。收入略低于年初目标。

公司指出，2009 年是关键一年，126kV GIS 和 SVG 实现批量生产，252kV GIS、252kV 断路器和 550kV 隔离开关开展挂网运行工作；550kV 互感器实现销售；110kV 变电站综合自动化实现挂网运行。

2009 年思源电气的经营目标是，实现收入 17 亿，同比增长 11.13%，低于市场预期，这是请务必阅读正文之后的免责条款部分

否意味着增长已经显著放缓？通过分析订单结构，我们认为，该目标偏谨慎，估计是公司考虑近期订单与交货情况所做出的决策。如果下半年转好，最终经营业绩很可能超预期。

年报披露，新增订单 22.8 亿，同比增长 32%，略微超出年初目标。分类结构，消弧线圈 5.04 亿，高压开关 7.29 亿，互感器 3.52 亿，电容器 3.09 亿，分别同比增长 8.53%，10.67%，39.92%，90.25%。订单 13.0 亿结转至 2009 年度，同比增长 60%，高于预期，这应该与部分客户推迟交货有关，因而造成 2008 年收入略微低于预期。

应收账款 5.05 亿，预付账款 1.66 亿，存货 3.46 亿，分别同比增长 32.69%，298%，12.94%。特别是发出商品 1.27 亿，同比增长 57.99%。

我们预计 2009-2010 年思源电气每股收益 1.30 元和 1.75 元，我们维持“增持”评级。

(王稔)

锦江投资(600650)：010 年面临良好发展机遇——谨慎增持

客运业务是公司主要利润来源，占公司整体利润的 60%左右。

出租车业务：公司共拥有出租车 4500 辆，占上海市市场份额 10%左右，其贡献利润占客运业务利润比重为 60%。出租车业务管理模式是按照车辆数目收取管理费，在车辆数目没有增加情况下，贡献利润基本稳定；

租赁车业务：预计 09 年在国际及国内经济增速放缓背景下，公司租赁车业务利润将同比下降；展望 2010 年，随着全球及国内经济复苏，上海世博会召开，我们预计公司 2010 年租赁车业务在 2009 年低基础背景下，增长幅度将达到 15-20%；

大客车（旅游包车和长途客运）业务：受经济放缓影响明显，预计 2009 年这部分业务将同比下降超过 10%，而 2010 年旅游包车和长途客运业务将在价格和业务量上都将保持增长。

物流业务发展空间广阔：物流业务包括三块业务。

国际货运代理业务：目前国际货运代理市场竞争激烈，预计公司这部分业务上升空间不大，09 年国际经济放缓将导致这部分业务利润下降；

低温物流业务-即冷库仓储业务：目前冷库主要储藏的是鸡鸭鱼肉等较低附加值产品，随着收入水平提高，高附加值产品的增加可能会提高这部分业务收入。

浦东机场货运站业务前景良好：长期来看，随着浦东机场三期货运站开始运行及全球经济逐步复苏，浦东机场货运站业务前景良好。预计 2010 年这部分业务将回升。

(孙利萍、林园远)

国脉科技(002093)：占据产业链战略要地，后续增长可期——增持

国脉科技收入增长明显大于净利润增长主要源于：1) 全国市场拓展，营业费用率从 2007 请务必阅读正文之后的免责条款部分

年的 2.6% 提升至 6.6%；2) 业务规模扩大，财务费用从 2007 年的 -202 万元增加至 607 万元；3) 实际所得税率提升了 6.3% 至 12.8%，以及少数股东权益提升。

盈利集聚业务电信网络技术服务快速增长，系统集成业务占据后续投资战略要地。

我们认为国脉科技在电信行业产品、业务选择中占据了战略优势，吸引业内精英加盟与内部培养人才相结合为其后续发展储备了能量，仅以现有成熟业务预测，预计 2009-2011 年 EPS 分别为 0.42、0.61、0.79 元，未来 3 年复合增长 40%，给予 2009 年 1 倍 PEG 的估值水平，对应目标价 17 元，维持“增持”评级。是投资者长期持有享受公司发展壮大、业绩持续增长的优质投资品种。

(张文洁)

杉杉股份(600884)：多元化发展值得期待——中性

公司业务继续呈多元化发展：

1. 服装业务：公司坚持“多品牌”战略，08 年又推出 SMALTO、QUA、LUB 等一批新品牌；
2. 新材料业务：公司锂离子电池材料销售量和销售额持续增长。其中东莞电解液项目发展良好，销售收入达 1 亿多元。湖南杉杉完成钴酸锂 LC420、LC600 新产品的开发任务；
3. 创投业务：公司完成对山东蓝海股份的投资；公司中科廊坊科技谷项目已开工建设并开始招商引资。此外，公司拟出资 3.2 亿元，受让杉杉投资控股公司持有的松江铜业公司 24.92% 的股权。此项收购尚待有关部门核准。

公司持有 1.79 亿股宁波银行股权，按最新收盘价计算，这部分金融资产价值为 17.22 亿元，折合每股 4.19 元。预计公司 09 年主营业务每股收益 0.12 元，其中服装业务 0.07 元，电池材料业务 0.04 元，廊坊科技谷 0.01 元，加上政府补贴等非经常损益，每股收益约 0.25 元。

公司股价较年初上涨 156%，我们认为基本反映了公司当前价值以及对未来新能源业务增长的预期，首次覆盖给予“中性”评级。

(李质仙、张威)

深发展 2008 年报点评：增持

08 年深发展拨备前利润增长主要驱动因素：生息资产规模增加、中间业务快速发展、费用收入比略降；净息差收窄是阻滞因素。净利润剧减主因是大额拨备计提与核销；税负下降则对净利润产生一定的正面支撑。

预计深发展 09 年净息差收窄 40 个基点左右，但考虑到其规模快速增长，加之 09 年拨备压力减轻；非息收入增长；预测深发展 09 年第一季度净利润同比增长 10%。同时我们预测深发展 2009、2010 年分别实现净利润 51.7、59.7 亿元，同比分别增长 742.9%、15.35%；摊薄每股净收益分别为 1.67 元、1.92 元；每股净资产分别为 6.97 元、8.98 元。

按目前价格计算，深发展 2009 年动态 PB、PE 分别为 2.2、9.2 倍；2010 年动态 PB、PE 分别为 1.71、7.97 倍。维持对深发展的“增持”评级和 1 年内 19 元的目标价，该目标价请务必阅读正文之后的免责条款部分

对应的 2009 年 PB、PE 为 2.73 倍、11.4 倍，2010 年 PB、PE 为 2.12 倍、9.88 倍。。

PS：深发展业绩交流会议记录

主要围绕资产负债规模增长、净息差、资产质量、中间业务和其他等五个方面展开。

详情请见《深发展 08 年业绩交流会议纪要》（2009.03.23）

（伍永刚、王丽雯）

众和股份(002070)：研发与环保优势将逐步凸显—谨慎增持

公司通过收购厦门巨巢公司获得“日驰尼”品牌男装的经营权，涉足国内服装零售领域。节能减排方面，公司近年陆续投入了 4000 多万元用于相关的设备改造，环保水平明显提高。

在行业内外需求低迷的背景下，预计 09 年公司收入及利润难有较大的增长。但从长期看，随着节能减排标准的提高，中小企业的低成本优势将不复存在，行业集中度将提升，产能过剩的情况也会得到缓解。公司在研发和环保方面的投入可以保证其在未来的行业竞争中处于有利地位。预计 09、10 年每股收益分别为 0.21 元、0.29 元，给予“谨慎增持”评级。

（李质仙 张威）

中储股份(600787)：受益于即将推出的钢材期货——增持

长期看，现代物流业在中国是朝阳产业，公司作为国内第一大仓储物流企业，依托遍布全国的物流网络将分享物流业的长期成长。同时，中储总公司剩余 30%未上市业务在培育成熟后逐步注入，也将为公司长期成长提供保障。

钢材期货将在本月月底附近推出，预期公司将有部分仓库成为第一批被批准的钢材期货交割库。公司的收益程度取决于钢材期货实际交割量的大小，谨慎测算增厚 EPS 0.02-0.03 元左右。

公司尚有 1.9 亿元的土地的收益未入账，为平滑利润留出了空间。07 年实施新会计准则后，公司土地出让收益将不再计入资本供给而直接计入利润表，07 年至今公司土地出让总收入 2.44 亿元，其中仅 08 年大连仓库拆迁补偿 5144 万元入账。

不考虑土地转让收益和钢材期货影响，预计公司 09-11 年公司 EPS 分别为 0.30 元、0.36 元和 0.45 元，维持“增持”评级。

（吴莉、孙利萍）

南海发展(600323)：业绩处于低谷，成长轨迹明确

08 年业绩低于预期，主要原因是 1) 受宏观经济影响导致工业用水减少；2) 佛山市主动进行产业结构升级，加大节能减排力度，淘汰高耗水企业；3) 电费提价、管网改造费用等成本增加，加息导致财务费用增加。

供水方面，预计 09 年宏观经济影响及地方产业结构调整等不利因素影响减弱，市场覆盖

请务必阅读正文之后的免责条款部分

方面公司已拓展至里水镇，此外，公司在南海市供水市场占有率仍在不断提升，预计 09 年供水业务恢复 4% 的增长。

污水处理方面，未来两年公司污水处理业务进入高速成长期，复合增产率为 35%。平洲二期、松岗污水将于 4 月投产，九江、丹灶横江、城区污水预计年底投产。垃圾发电方面，绿电二期项目 08 年底已通过国家环保部审批，三台 500 吨机组预计将于 2010 年 8 月后相继投产，成为 10-11 年主要增长点。

我们对公司 09-11 年 EPS 调整为 0.39、0.45 和 0.55 元。参考目前水务行业 40-50 倍的高市盈率，作为成长轨迹明确而业绩将触底回升的水务环保运营商，给予 10 年 25 倍 PE，维持目标价 11.5，维持“增持”评级。

对于 2012 年后公司成长受区域局限问题，我们认为除具有资金优势和已有跨区域项目经验的首创股份（600008）及创业环保（600874）等外，这种局限性是地方性水务企业的普遍问题。但作为净利润相对稳定和经营现金流优质的水务环保运营商，目前的市盈率水平未能反映其未来成长性、业绩相对稳健性和防御性溢价，行业市盈率水平在 40-50 倍。

（金润）

海外新闻与市场点评

世行行长：全球经济今年可能缩水 1% 至 2%

世界银行行长罗伯特·佐利克 21 日说，2009 年将是“非常危险的一年”，全球经济可能缩水 1% 至 2%。是自第二次世界大战、实际上指（上世纪 30 年代）大萧条以来，从未见过全球范围内出现这样的数字。”他关注政府现行应对危机之举，警告应对“过晚、力度过小”的风险，认为经济刺激计划如不触及信贷危机根源将仅仅是“高血糖”，对经济不会产生持久影响。佐利克建议集合主要经济体和新兴经济体的二十国集团建立审查机制，评估政府现行经济刺激一揽子计划的效果，以决定是否要进一步刺激经济。

世界最大期货交易所芝加哥商品交易所集团终身主席、“金融期货之父”梅拉梅德认为，经济危机不仅在美国很严重，而且欧洲等地的情况也一样，世界经济正在急剧萎缩。美国的经济形势相当严峻，其经济基本面状况十分糟糕。当前的经济危机不仅仅在美国和欧洲，也影响到俄罗斯和中国，因此，摆脱危机需要各方共同努力。梅拉梅德建议，中国在发展金融期货方面，应加强交易所场内和场外交易的监管，从而避免危机的发生。

市场点评 090324：假如通胀失控？

伯南克在 2002 年曾说过“像黄金一样，美元的价值受制于它们的供给。但是，美国政府有一种技术，叫做印刷出版（或者相当于今天的电子出版），可以让美国几乎不花成本就印刷出很多的美元。”

正如其所言，美联储正在践行所谓的“伯南克主义”。日本 00 年后就大胆地采取过这样激进的货币政策，试图挽救日本经济于通缩衰退之中。但正如日本中央银行总裁 Masaru Hayami 所说：“中央银行毅然执行货币宽松的政策，这对于日本及外国的中央银行来说，都是史无前例的。……当日本经济面临各种结构性的问题时，单靠货币宽松政策是很难让日本经济复苏的，但中央银行强力推行的货币宽松政策仍然会稳定金融市场，以支持经济

复苏。”

《美元危机》一书作者 2005 年曾提出：当出现利率降到 0 时，将会成为削弱美元本位制的致命一击，此时，刺激总需求的唯一选择就是从直升机上投下纸币（这正是目前伯南克的做法！）。这种做法最后也会失败。谁会用从直升机上投下的纸币来交换实际的商品和服务呢？高通胀很快就会乘虚而入。经济交易将通过易货而不是质量低劣的纸币来进行。最终，金本位制再次出现，美元本位要么被火一般的高通胀融化，要么被冰一样的通缩冻结，美元的灭亡终将来临。

我们认为金本位制难以死而复生，蒙代尔对此早有论述，美元可能相对升值（参见我们 3 月 23 日深度报告《汇率全景研究》）。不过，我们担心如果美国信用市场难以复苏（正如日本当年情形），伯南克势必加大喷洒美元的力度，届时，美元贬值可能将“如滔滔江水，一发不可收拾”。从黄金市场的表现来看，投资者已经对此有所预期。如果各国货币竞相贬值，那么即使美元相对升值，也难以避免全球大通胀的发生，这显然对大类资产配置具有极为重要的意义。

我们维持本轮行情 2300-2500 的目标价位不变，投资者基于通胀预期对资源股的投资有可能还会持续一段时间，资源股目前更多是交易性机会，但估值风险不断加剧，建议投资者密切关注美联储最新动作以及其国债市场变化。

（章秀奇）

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。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码：518026

电话：(0755) 23976666

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) 59312899

国泰君安证券研究所网址：www.askgtja.com

E-MAIL：gtjaresearch@ms.gtjas.com