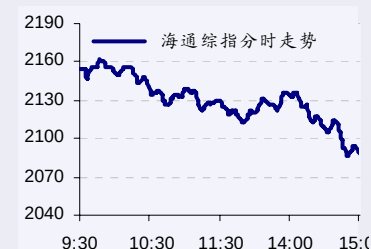


海通综指分时走势



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	-3.72	-1.43	40.35
海通六成	-3.76	-1.37	35.57
海通风格指数			
大盘 100	-4.29	-1.32	32.97
小盘 200	-3.24	0.30	40.90
海通 G 股	-3.66	-1.89	41.65
表现最好前五行业			
信息服务	-2.02	2.34	57.79
建筑工程	-2.36	-0.85	17.88
综合行业	-2.42	-2.93	63.34
食品指数	-2.52	-0.93	23.62
建材指数	-2.56	-1.27	57.80
表现最差前五行业			
农业指数	-4.86	0.61	31.50
金融指数	-4.81	-1.55	38.40
传媒指数	-4.62	-0.59	28.38
有色金属	-4.34	-2.22	86.16
通讯服务	-4.33	-5.39	11.14

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 我国顺应市场需求积极推进人民币跨境贸易结算
- 七大举措全力扭转工业经济下滑
- 上海将加快建立“一对多”国资流动平台

市场动态

- 调整步伐不会马上结束

行业公司

- 獐子岛 (002069) 发布 2008 年年度报告
- 晨鸣纸业 2008 年报低于预期
- 东方电气年报点评

债券及衍生品

- 权证市场表现坚挺 武钢 CWB1 停止交易

近期重点研究报告

- 行业公司：宝钛股份_深度报告.....杨红杰
- 行业公司：天威保变_跟踪报告.....詹文辉、张浩
- 行业公司：化工周刊_定期报告.....邓勇，刘金，曹小飞
- 金融工程：市场延续反弹_指数月报.....单开佳、倪韵婷
- 策略研究：A 股面临“筑顶”风险_深度报告.....张冬云

新近推荐买入个股一览

海星科技、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

白瑜

电话：021-23219430
Email: baiy@htsec.com

宏观财经要闻

● 我国顺应市场需求积极推进人民币跨境贸易结算

国务院常务会议 8 日决定，在上海市和广东省广州、深圳、珠海、东莞 4 城市开展跨境贸易人民币结算试点，这标志着人民币结算由此前仅限于边贸领域开始向一般国际贸易拓展。

点评：国际金融危机爆发以来，国际贸易中最主要结算货币美元和欧元汇率都经历了剧烈波动，同时，国际金融危机和世界经济放缓对贸易融资产生了较大冲击。汇率的剧烈波动和贸易融资的萎缩，都对贸易需求产生不利影响。在美元和欧元汇率剧烈波动中，我国企业和贸易伙伴国企业普遍希望使用币值相对稳定的人民币进行计价和结算，从而规避使用美元和欧元结算的汇率风险。因此，推行人民币结算能够使进出口企业实现双赢，有利于稳定贸易需求。

● 七大举措全力扭转工业经济下滑

中国工业和信息化部副部长欧新黔 8 日表示，二季度是扭转工业经济下滑的关键时期，当前要着力抓好各项工业扶持政策的落实和重点产业调整振兴规划的组织实施等七方面工作。

点评：今年以来，工业增长下行压力增强，1-2 月，全国规模以上工业增加值累计增长 3.8%，接近 7 年来最低水平，按可比天数计算，增长 5.2%，仍低于上年 12 月 0.5 个百分点。若考虑去年同期基数较低的因素，今年 1-2 月工业生产形势更为严峻。外部需求继续萎缩，国内消费需求上升空间有限。总体需求不足，是造成工业效益大幅下滑的最主要原因。

● 上海将加快建立“一对多”国资流动平台

上海市市长韩正在 8 日召开的上海市国资国企改革工作会议上提出，上海要加快建立“一对多”的国资流动平台，在未来几年内形成 2-3 家充分发挥投融资和国资流动平台功能的资本经营公司，3-5 家在全球布局、跨国运营的企业，8-10 家在全国布局、综合实力领先国内同行业的企业，20-30 家主业竞争力居全国同行业前列的蓝筹上市公司。

点评：截至 2008 年底，上海地方国有经济总量已达 11535 亿元，80% 以上的经营性国资集中在 20 个行业，其中第三产业 12 个，占国资总量的 66.3%；第二产业的行业 8 个，占国资总量的 19.7%。未来上海国资委还将按照“三个集中、三个收缩”的要求优化国资布局结构，逐步向第三产业倾斜，向基础产业倾斜，向支柱工业和高新技术产业倾斜。

[其他财经新闻]

- 1、保险投资新政“五管齐下”多元路径力破投资瓶颈
- 2、深交所颁布现金选择权投资者业务操作指南
- 3、中国农业部：当前小麦苗情总体较好仍存不确定因素

(宏观经济分析师 汪辉)

市场动态

● 调整步伐不会马上结束

周三的急跌并没有太多消息面的负面冲击，而更应该理解为市场自身的客观需要，大盘暴挫的力量一方面来自于外围市场的感染，另一方面也有获利回吐的要求。在新增信贷数据透露得越来越明朗的利好烘托下市场情绪反而显露出忧虑——这样的数据究竟代表着经济会朝什么方向走呢？而这样的银根放松也不可能一直持续下去，给投资者释放出一定的负面影响。

从盘面来看，周三较前一交易日放大 16% 的成交量，在缩量胶着格局被打破的状态下说明市场恐慌情绪开始凝聚和形成。这种年线的技术压力和宏观数据形成的叠加效应不会很快得以消散，调整的步伐也不太可能在一两个交易日就结束。尽管在 10 日线附近有争夺需要，但是这种争夺在季报和年报的压力下不一定会显现出较强的信号。

(策略分析师 吴一萍)

行业公司

● 獐子岛 (002069) 发布 2008 年年度报告

内容: 2008 年公司国内外市场销售规模增长明显, 全年实现主营业务收入 10 亿元, 较上年同期增长 56.99%, 实现归属于母公司净利润 1.25 亿元, 较上年同期下降 25.34%。每股收益 0.55 元。

点评: 收入的大幅增长的原因是: 1) 由于合并海石公司导致加工收入大幅提升 79.99%; 2) 由于海参销量大幅增长, 导致水产养殖业收入同比增长 35.44%。但毛利率水平由于产品价格下降而降低。水产养殖业务毛利率下降 10 个点至 47%, 水产加工毛利率下降 5 个点至 13%。当前, 公司仍将面临较大的产品价格压力。海参价格已跌至 113 元/公斤, 较去年同期下降 40%。我们略调整公司 09-10 年的每股收益至 0.62 和 0.74 元, 当前股价对应 PE09 34x, 维持“中性”的投资评级。

(农业行业分析师 丁频)

● 晨鸣纸业 2008 年报低于预期

事件: 国内最大纸业上市公司晨鸣纸业公布 2008 年报。年报显示, 报告期内, 公司完成机制纸产量 317 万吨, 比 2007 年增加 30 万吨, 增长幅度 10.45%; 实现主营业务收入达人民币 1,552,959.34 万元, 比 2007 年增加人民币 36,485.1 万元, 增长幅度为 2.41%; 主营业务成本人民币 1,255,676.23 万元, 比 2007 年增加人民币 48,228.09 万元, 增加幅度 3.99%; 实现营业利润及归属于母公司股东的净利润分别为人民币 129,277.17 万元、107,529.17 万元, 增长幅度 0.62% 和 11.13%。公司实现每股收益 0.57 元。

点评: 公司年报披露数据低于我们此前预期的 0.70 元 EPS。从数据看, 我们在对各纸品预计时, 收入数据和毛利率都较年报数据高; 另外, 公司的少数股东损益比例也高于我们的判断。我们认为, 可能是我们对去年公司产品的价格判断有一定误差; 另外, 在金融危机背景下不少公司通过提取减值准备等手段降低业绩也是其中的一个重要因素。我们维持对公司 2009-2011 年 EPS0.62 元、0.69 元和 0.82 元的预测, 并维持增持评级。

(基础化工造纸行业分析师 刘金)

● 东方电气年报点评

地震损失冲减利润。今日东方电气发布 2008 年报,公司实现营业收入 279.48 亿元,整体营业收入同比上涨 12.30%,实现营业利润 15.42 亿元,比去年同期减少 36.41%;由于地震损失的影响最终使公司的报废资产高达 15.68 亿元,公司实现归属于母公司的净利润 1.76 亿元,比去年同期下降 91.16%;实现每股收益 0.21 元,低于我们的预期。

火电业务毛利下滑是主营利润下降的原因。年报数据显示,2008 年火电收入仅比上年同期增长 3.55%,但毛利率比上年同期下降 3.99%,这是公司主营业务利润下滑的主要原因。2008 年公司火电业务固然受地震灾害的影响,部分业务延迟交货,影响了公司的销售增长,同时 2008 年上半年原材料价格上涨,特别是大型铸锻件、钢材、有色件价格迅速攀升或继续维持在高位;以及公司为保证交货进度,外委分包力度加大,导致产品的制造成本增加;另外由于公司调整产品结构,新产品及一些大容量高参数的产品在公司总体销售结构中比重快速增长,而这些产品毛利水平相对较低,导致了整体火电毛利率下降,这些都是导致火电业务毛利率下降的原因。从目前的订单结构来看,尽管 2008 年火电业务订单比例已经下降到 45.1%,但火电订单总量仍接近 700 亿元,未来 2-3 年公司火电业务依然订单饱满,毛利率的变动是影响公司主营利润最重要的因素,不过我们通过分析 2008 年中期和年末毛利率的变动情况可以发现,2008 年下半年毛利率大幅下降的情况得到了较大的改善,我们预计 2009 年公司火电设备的毛利率可望有所回升。

水电业务平稳。公司水电业务仅完成 25.97 亿元,同比增长 4.5%,毛利率比上年同期略有回升,达到 9.62%,主要是公司在对产品结构进行调整后,结构趋于合理,使得效益得到增长。从公司目前的新增订单结构来看,公司目前水电新增订单超过 56 亿元,未来两年仍可保持平稳增长。

核电和风电业务增长迅猛。年报披露 2008 年新签合同中,火电占 45.1%,核电占 23.5%,风电占 14.8%,水电 8.2%,燃机占 7.9%,其他 0.5%。即 700 亿的新增合同中,核电新增订单高达 164 亿,风电为 103 亿元,这对长期以火电为主的东方电气来说,是个可惜和值得期待的变化。

年报数据显示 2008 年公司风电产量高达 800 台,不过从结算的销售收入 26.17 亿推测,公司结算的风电应为 300 台左右,风机的毛利率虽然比上年同期增加 3.29 个百分点,但仍然只有 11.46%,随着公司风机规模的增加,规模效应将逐步体现。另外随着国内风电零部件产业化程度的提高及公司自产话率的提高,风电业务的毛利率进一步提升将对公司未来的业绩增长起到一定的影响。

灾难已过,未来还看结构调整。2008 年公司经历了巨大的灾难,计提直接资产减值损失 15.68 亿元,不但对公司当年的利润形成巨大冲击,也基本摧毁了东方汽轮机厂的全部产能。好在灾难已经过去,目前东方汽轮机厂的产能已经恢复 80%以上,对 2009 年的影响基本消除。

我们认为公司未来的发展主要还看结构调整。尽管目前公司拥有在手订单 1200 亿元,未来 2 年内火电设备的任务依旧饱满从目前国内发电设备的供需情况来看,火电设备的景气高峰已经过去,未来面临周期下降在所难免,公司未来的发展主要靠其他设备的增长,我们在 08 年的年报中已经看到了这种可喜的变化,46.5%的清洁能源订单足以表明东方电气“五电并举”的战略开始发挥作用,未来公司需要做的就是尽快将清洁能源设备的盈利能力进一步提高及市场份额的提高。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2009-2010 年的每股收益分别为 2.05 和 2.20 元。公司虽然短期受地震影响业绩出现大幅下滑,但我们认为作为全球最大的发电设备厂商,东方电气拥有扎实的制造基础和“五电并举”的发电技术,具有长期竞争力,并且公司的产品结构正在往清洁能源方向不断调整,公司长期发展仍然值得期待,我们维持公司的“增持”评级。

(电力设备行业分析师 詹文辉)

债券及衍生品

● 权证市场表现坚挺 武钢 CWB1 停止交易

昨日，正股市场低开后便一路下跌，午盘后跌幅不断扩大，尾盘收至全天最低点，成交量也有所放大。上证指数跌破 2400 点，最后收至 2347 点，权重股仍然表现疲弱，料今日还会挑战 2300 点的支撑。权证市场跟随正股下跌，成交量下降 23%，成交额为 208 亿元，宝钢 CWB1、中远 CWB1、中兴 ZXC1 等有大幅放量，末日权证武钢 CWB1 也有明显放量，国安 GAC1、江铜 CWB1 明显缩量。昨日是武钢 CWB1 的最后交易日，权证下跌超过 70%，最后收在 0.242 元，对于持有者来说正股要上涨 36% 才能弥补行权亏损，还不如买正股。正股市场的调整对于权证影响应该不会太大，因为最近权证一直滞后于正股，而且权重股近期滞涨也制约了大盘下跌的空间，投资者可以做一些短线。

（衍生品分析师 周健）

近期重点报告摘要

● 宝钛股份_深度报告

（杨红杰 2009 年 4 月 8 日）

公司目前面临需求不足的困难。公司自 2008 年四季度以来一直面临着市场需求不足以及海绵钛价格下跌的双重压力，公司的盈利能力也出现了大幅下滑。我们认为，2009 年全球钛材需求市场难以有效复苏，尤其是航空钛材的需求低于预期，将增加公司出口的难度。国内市场需求目前还没有复苏的迹象，我们认为下半年有可能回升，但公司面临的竞争也较为激烈。我们看好未来军工钛材的需求，并认为军工钛材市场最有可能实现快速增长。

公司高附加值产品生产项目大都在 2010 年竣工。公司 2009 年竣工项目较少，大部分高附加值产品生产项目都在 2010 年及之后竣工。未来能够给公司带来快速发展的项目主要是钛带和万吨快锻机生产线，公司废料回收项目能够提高公司废料的回收能力，对公司盈利能力的提升也不容忽视。

海绵钛价格已经触底，但仍然面临过剩压力。海绵钛价格从 2006 年最高的 20 多万元/吨，一直下降到 5 万元/吨左右，下降的幅度居有色金属品种前列。我们认为，海绵钛价格已经触底，不会进一步下降，这有利于公司稳定钛材价格和安排生产经营。但是，我们认为海绵钛价格很难快速回升，主要原因是目前我国海绵钛产能严重过剩，而且这种状况短期内难以改变。

公司 2010 年之后将进入发展快车道。我们判断公司能够进入快速发展周期的主要原因：一是我国军工尤其是空军发展非常落后，其核心设备——发动机仍然没有实现自主供应，但这是我国必须解决的难题，一旦我国空军发动机实现批量生产，钛材需求量将获得快速提升；二是我国大飞机项目将为公司 2015 年之后的发展提供了庞大的市场需求。

盈利预测与投资建议。根据市场需求状况以及公司自身的生产能力，我们预计公司 2009 - 2011 年的每股收益分别为 0.67 元、0.99 元和 1.29 元。综合 PE 相对估值法和海通 DCF 绝对估值结果，我们认为公司增发以后的合理股价区间为 20.10—23.63 维持公司“增持”的投资评级。

主要不确定因素。公司新建项目竣工情况、原料和产品市场价格的变动、军工、出口等市场的突然变动等。

● 天威保变_跟踪报告

(詹文辉、张浩 2009 年 4 月 8 日)

事件：我们参加了天威保变 2008 年业绩说明会，并与公司董事长、财务总监、董秘及薄膜公司总经理、风电公司总经理及四川硅业副总等公司高管进行了交流，就公司目前的经营发展态势及未来发展战略做了较为深入的探讨。

输配电业务确定增长无疑。2008 年公司变压器业务达到 37.46 万元，比去年同期增加 50.38%，综合毛利率水平达到 22.89%。2008 年天威保变成功的调整了产品路线，550KV 以上变压器占比超过 70%，并且逐步将订单结构以电厂变压器为主的格局为厂、网并重的格局，在 2008 年国网招标中，在 500KV 和 750KV 领域的市场份额分别达到 10%和 15%，仅次于西安电力和特变电工。2009 年国内公司已经承接了一批大型水电、核电等高端变压器，目前订单饱满，09 年增长确定无疑。

多晶硅价格快速下降将影响投资收益，但新光硅业长期竞争力凸显。2008 年新光硅业产量达到 800 吨，预计 2009 年将达到 1000-1100 吨。根据我们了解国内市场的最新情况来看，目前多晶硅现货价格已达到 65 万元/吨，且供应较为宽松，下游硅片厂在供应宽松的情况下，已经开始对多晶硅的品质有所要求，作为国内唯一一家电子级多晶硅厂新光硅业在行业低谷期显示出了产品优异的品质，新光硅业的硅料价格也因此最为坚挺，我们认为新光硅业未来的硅料价格仍可保持高于市场均价 20%以上的水平。新光硅业目前的成本比 2008 年平均水平下降 30%，未来仍有可能进一步下降。

天威硅业和乐电天威 09 年底建成，短期盈利存在一定压力。目前公司在建的天威硅业和乐电天威进展顺利，预计 2009 年十月可提前建成进入试产阶段。预计 2009 年可少量生产 50-200 吨多晶硅，2010 年可分别产出 1000 吨多晶硅。在目前的多晶硅价格走势下，我们预计 2010 年如果多晶硅价格继续下跌，新建的两个多晶硅厂盈利有一定的压力。尽管这两个多晶硅厂是在新光硅业的基础上进行技术改进，达产后成本控制在 50 美元/公斤内是可预见的，未来在成本控制上具有一定的优势，但短期内由于产量爬坡需要时间，固定成本难以快速下降，2010 年能否给公司贡献盈利需要观察多晶硅价格走势及达产的速度。

天威薄膜投产在即，长期发展前景值得期待。薄膜公司进展顺利，目前已经进入设备安装阶段，预计 5 月份可进行试产，8 月进入量产阶段。尽管从目前的薄膜价格和公司预计的产出来看，2009 年薄膜公司难以带来预期收益，但我们仍然看好天威薄膜的技术研发团队。短期来看，天威薄膜一期 46 兆瓦薄膜能够产生的营收与投入并不能够产生足够的吸引力，但我们看好薄膜公司后续的投入。按照天威薄膜的规划，2010 年公司将启动薄膜二期 300 兆瓦的产能建设，并有可能与台湾设备商合作，进入薄膜设备研制领域，真正发挥天威薄膜强大的技术研发团队实力作用。我们认为天威薄膜的长期竞争力主要来源于其强大的技术研发团队和兵装雄厚的资金支持，两者缺一不可，这也是目前国内涉足太阳能薄膜产业唯一一家同时具备两者的公司，其长期发展前景值得期待。

兵装集团集全力支持天威风电。尽管天威风电起步较晚，但公司致力于核心技术的掌握，目前公司已经能够自主进行 1.5 兆瓦风机的设计，并正在积极引进国外技术团队，明年将继续推出 2MW、2.25MW 和 3MW 机型。风电公司目标为 2009 年生产 100-150 台风机，2010 年形成 500 台产能。天威风电的发展得到了兵装集团的全力支持，目前兵装集团拥有齿轮箱、发电机、塔筒等风电零部件的生产能力，天威风电和天威叶片公司可与兵装集团形成配套能力，形成兵装集团的风电产业链。为使天威风电能够顺利取得风机运行业绩，兵装集团已在内蒙淖资县买下具有国家特许权证的 300 平方公里土地，拟建设 40 千瓦机组风电场，现正在进行风场基础设施建设，预计 2009 年投运 60-70 台风机，共 10 千瓦机组。

天威英利订单充足，但业绩贡献似有不确定因素。尽管国际光伏市场仍处于寒冬，

但天威英利在手订单仍然相当饱满,预计销量达到 550-600MW,销售增长值得期待。不过由于天威英利 2008 年末存货高达 3 亿美金,其中应有大量硅料存货,以目前的硅料价格推断,这部分存货应存计提大量的减值准备是比较稳妥的会计方式,短期内我们不得而知天威英利的会计处理方式,该部分影响可能最终会影响天威保变最终的业绩增长幅度。保守预计,我们减少英利贡献的投资收益预期。

天威保变的盈利预测和投资建议。根据我们对多晶硅销售价格和太阳能光伏终端市场价格下跌的预测,我们调整公司 2009-2010 年的盈利预测,即公司 2009-2010 年 EPS 分别为 0.80 元和 1.09 元。尽管 2009 年公司的业绩增长存在短期困难,但我们认为困难是暂时的,随着全球经济的逐步稳定和各国新能源政策的推行,全球太阳能行业有望在 2009 年走出低谷,同时国内光伏政策的启动让我们看到了一个巨大的市场正在浮出水面。天威保变作为国内唯一拥有全产业链的新能源公司公司的许多产能建设从 09 年开始陆续将进入生产期,此外 2009 年公司资产注入的预期强烈,成熟资产的注入也将提升公司业绩,我们维持公司长期“增持”的投资评级,短期公司股价继续上行面临一定的估值压力。

● 化工周刊_定期报告

(邓勇,刘金,曹小飞 2009 年 4 月 8 日)

一周关注: 炼油业务盈利状况的改善推动中国石化第一季度净利润同比实现大幅增长。根据炼油行业目前盈利状况,我们认为中国石化炼油业务正常的 EBIT 在 4 美元/桶。虽然原油价格继续低迷,但炼油业务将带动公司全年业绩大幅提升,我们维持对中国石化“增持”的投资评级。

上周,国际原油价格出现较小涨幅,WTI 原油价格上周五收于 52.51USD/barrel,单周累计涨幅 0.25%;Brent 原油价格收于 53.94USD/barrel,上周累计涨幅 6.54%,国际天然气价格下跌了 1.61%;乙烯价格上涨了 0.79%,石脑油价格下跌了 2.92%。

化肥、农药: 上周,部分化工产品价格出现上涨,涨幅较大的产品有磷酸、醋酸、环己酮、EG 及顺酐等产品;其中磷酸单周涨幅达 21.23%,醋酸单周上涨了 20.69%,环己酮单周上涨了 15.94%。

两碱: 上周,乙炔法 PVC 上涨了 3.17%,乙烯法 PVC 上涨了 3.08%,纯碱、烧碱、电石价格则没有变化。

化纤: 上周,对二甲苯、EG、PTA 等涤纶原料价格继续出现上涨,对二甲苯价格单周上涨 4.02%,EG 价格单周上涨 14.47%,PTA 价格单周上涨 8.53%,涤纶长丝切片上涨 6.29%,涤纶短纤则上涨了 7.19%,涤纶 FDY 上涨 5.26%;粘胶短纤价格微跌 0.55%;氨纶、锦纶产品价格保持稳定。

醇醚: 上周,甲醇价格上涨了 6.60%,二甲醚价格上涨了 2.09%。

橡胶: 上周国内天然橡胶价格没有变化,丁苯橡胶价格上涨了 1.69%。

聚氨酯: 上周,TDI 价格上涨了 5.00%,MDI 价格下跌了 1.65%,BDO 价格上涨 2.06%。

● 市场延续反弹_指数月报

(单开佳,倪韵婷 2009 年 4 月 8 日)

A 股继续凯歌高奏,两个中心利好本地股。2009 年 3 月(20090302—20090331),政策的超强支持使得市场认为一旦宏观数据不佳,将会有更加积极的调控政策出台,因

而这波政策推动的反弹行情持续推高 A 股市场，此外，工行之类大盘蓝筹股出彩的年报也给市场频添了一份信心。对于后市，我们认为二季度政策面与资金面均不太可能优于一季度，经济刺激方案能否显现逆周期效应仍有待观察，总的来看，二季度 A 股行情将可能不如一季度出彩，但短波段行情会较多。风格指数方面，由于国务院常务会议审议通过关于推进上海加快建设国际金融中心和国际航运中心的意见，因而带动上海本地股纷纷上涨。

海外市场全线飘红，A 股市场涨幅最高。美联储花 1.12 万亿巨资购买美国国债，同时美国财政部花 1 万亿美元购买商业银行的有毒资产，加之美联储主席伯南克表示如果银行救助取得成功，经济衰退有望在今年结束，并于 2010 恢复增长，因而本月道指出现上涨，而本月召开的 20 国集团财政部长及央行行长会议上，各国也承诺将协调解决银行的不良资产问题，全球金融体系的人气改善也带动了日经指数以及恒生指数上涨。虽然国外市场均出现上涨，但从绝对涨幅来看，A 股市场仍表现最为抢眼，领跑我们关注的国际市场。

市场交投活跃，九成个股上涨。继上个月创下月成交 13 个月新高后，本月市场成交金额在上月基础上再放大三成，充足的资金流使得市场交投异常活跃；本月延续了上月的强劲反弹，有九成的个股出现了上涨，获利丰厚，市场的一路高歌猛进使得个股的市盈率也跟着逐步推高，与国际市场的估值差距继续拉大，成为估值高地。

有色继续领跑市场，地产金融板块复苏。有色金属继上月成为各板块领跑者之后，本月再度占据涨幅榜首位，由于有色金属属于六大产业退税率提高的受益板块，加之货币的放松给市场通胀的预期，因而金属期货的价格上涨直接带动了有色金属板块的上扬；之前有所沉寂的房地产以及地产板块本月则有复苏迹象，地产由于楼市交易逐渐回暖，估值相对较低，本月涨幅跻身前三；金融板块由于年报较佳，吸引了大量资金的涌入，成交金额较上月明显放大。

● A 股面临“筑顶”风险_深度报告

（张冬云 2009 年 4 月 7 日）

从逻辑的角度看，经济波动周期由下行期向复苏初期的转化阶段，工业企业产能利用率与库存同比增幅“双反转上行”往往预示着经济即将步入经济复苏初期阶段，此后固定资产投资增速反转上行，则意味着经济已全面复苏，经济波动周期由此开始步入上行期，美国近三十年内的两轮经济大调整的历史经验数据完全印证了上述观点。

从宏观经济面角度看，鉴于下一阶段我国社会消费品零售总额增速与出口增速下滑态势依然难以获得有效改善，甚至面临进一步下行风险，而在上述两大需求（消费需求与出口需求）增速预期继续不乐观的预期下，我国固定资产投资增速未来无疑也随时面临下行风险；因此，在我国经济总需求不乐观的情形下，及考虑到目前我国工业库存总体依然偏高的现实，我们认为我国经济年内可能面临“再去库存化”与“降产能利用率”的压力，我国宏观经济也由此难以实现全面复苏。

从股市供求关系角度看，A 股市场在经历了自 2008 年 10 月下旬以来的持续性反弹行情之后，作为反映场外新增潜在可流入股票市场资金的重要指标，M1/流通 A 股市值之比自 2008 年 11 月份以来再度持续下行，截至 2009 年 3 月第，M1/流通 A 股市值之比值仅约为 2.5 倍，仅略高于该比值在 2008 年上半年期间的历史最低位水平，并显著低于该比值在 2008 年 10 月份约 4.2 倍的水平，这表明，尽管近阶段 M1 增速还将不断上行，我国流动性持续改善，但同期伴随股指的不断反弹、及新增解禁股的不断解禁流通，未来新增的可能流入 A 股市场的潜在资金，可能难以完全消化 A 股市场再次不断膨胀的流动市值，这对本轮估值提升性质的阶段性反弹行情显然不利，因此，未来 A 股市场 PE 水平是否能够持续大幅提升，显然值得怀疑。

从估值角度看，鉴于 A 股公司 2008 年第四季度业绩负增长已成定局，且 2009 年第一季度与第二季度业绩皆出现负增长的可能性较大，因此这意味着未来三个季度 A 股以滚动市盈率计算的估值水平将很可能不断被动抬高。即使假设未来三个月上证综合指数一直维持在 2400 点附近，则 4 月底上市公司 2009 年第一季度业绩报告披露结束之后，届时 A 股最新滚动市盈率区间将可能为（22.7 倍，21.0 倍）；而于今年 8 月底上市公司 2009 年第二季度业绩报告披露结束之后，届时 A 股最新滚动市盈率区间将可能已高达（28.4 倍，24.5 倍）。届时 A 股市场潜在回调风险不言而喻。

综合而言，我们认为第二季度初期 A 股市场惯性上涨之后，宏观经济“触底”时间预期依然不明朗、以及市场估值水平已进入“泡沫”区间的情形下，市场潜在向下回调风险将逐渐积聚，预计二季度 A 股市场将面临“筑顶”风险。而 2009 年第一季度宏观经济数据的即将公布、2008 年报与 2009 年一季报的即将揭晓、2009 年第二季度起银行信贷增速可能逐渐回落、以及创业板具体推出时间可能在第二季度明朗等因素则可能成为促使 A 股运行趋势发生逆转的利空“催化剂”。

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
海星科技	600185	6.75	-0.26	0.60	0.86
江铃汽车	000550	13.50	0.75	0.82	-
锦州港	600190	6.39	0.16	0.12	-
福星股份	000926	7.40	0.60	0.69	0.79
丰华股份	600615	8.34	0.47	0.75	1.02
空中网	KONG.NASDAQ	5.14USD	0.082	0.945	-
金融街	000402	9.35	0.41	0.50	0.67
宗申动力	001696	12.00	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	4.97	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	9.47	0.52	0.71	1.03

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 4 月 9 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	7837.11	0.610	欧元兑美元	1.325145	-0.2225	5.0743	-16.2969
S&P500	825.16	1.178	美元兑日元	99.757	0.0065	-0.9093	2.0580
NASDAQ	1590.66	1.860	英镑兑美元	1.4686	-0.2106	6.6018	-25.6819
香港恒生指数	14474.86	-3.042	美元兑港币	7.75015	-0.0013	0.0729	0.5142
日经 225 指数	8595.01	-2.693	美元兑人民币	6.8355	0.0059	0.0658	2.4314
富时 100 指数	3925.52	-0.127	12 月 RMB-NDF	6.7555	0.0296	3.0938	-6.6612
H 股指数	8546.71	-2.576	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1262.07	-2.925	纽约石油	49.9	1.05	6.01	-54.99
台湾综合指数	5443.56	-2.390	布伦特石油	51.9	2.73	16.47	-51.11
			迪拜石油	49.33	-3.33	14.03	-50.64
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	279.25	-4.94	21.55	-47.95
上证综合指数	2347.385	-3.763	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2479.348	-3.788	LME 铜	4400	0.480	18.280	-48.478
上证 180 指数	5510.262	-3.851	LME 铝	1492	1.153	13.893	-50.033
			LME 锌	1375	1.476	11.789	-41.489
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	10900	0.000	-3.111	-46.634
6 个月票据	0.3707	-0.01	LME 镍	10975	0.642	11.421	-61.991
2 年期国债	0.9232	0.02	LME 铅	1335	0.075	9.426	-53.886
5 年期国债	1.8326	0.34	黄金	881.7	0.136	-4.368	-5.600
10 年期国债	2.856	0.01	白银	12.2975	0.143	-5.422	-32.413
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	120.903	-0.047	芝加哥小麦	532.75	0.141	1.816	-46.241
企业债指数	134.07	-0.111	芝加哥大豆	1008	0.199	16.532	-20.567
			芝加哥玉米	396.25	-0.189	8.413	-37.003
			纽约 2#棉花	48.72	3.483	17.596	-43.526
			纽约 11#糖	12.38	1.226	-3.130	-8.500
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1463	-0.20	-34.25	-81.13

信息披露

投资建议分布

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。

上市公司投资建议分布 (2009 年 4 月 9 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

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
机械及公用事业行业核心分析师
(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

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

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
zhou@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 溱
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

季唯佳
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