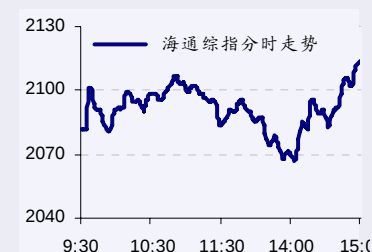


2009 年 4 月 10 日

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	1.66	-1.34	42.68
海通六成	1.54	-1.34	37.66
海通风格指数			
大盘 100	1.59	-1.13	35.09
小盘 200	1.89	0.45	43.55
海通 G 股	1.53	-1.89	43.82
表现最好前五行业			
旅游服务	4.34	-0.22	59.76
纺织服装	2.98	-1.55	47.78
农业指数	2.51	0.60	34.79
建材指数	2.46	-0.14	61.69
非金属	2.40	-4.27	52.83
表现最差前五行业			
煤炭指数	-0.16	1.72	60.27
通讯服务	0.51	-4.42	11.70
建筑工程	0.56	-2.47	18.53
医药健康	0.78	-2.54	25.96
公用事业	0.98	-4.76	30.59

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 央行货币政策操作“松中有紧”
- 中国纺织行业开局稳定形势严峻
- 里昂证券与官方 PMI 指数缘何不同？

市场动态

- 振荡下行格局形成

行业公司

- 深圳机场 2008 年报点评
- 哈飞股份(600038)公布年报: 2008 年 EPS0.29 元, 与 2007 年持平
- 东阿阿胶 (000423) 年报点评
- 3 月我国汽车销量同比增长 5.01%
- 欧亚集团年报点评: 年报延续保守风格和持续派现, 未来增长潜力较大, 维持买入
- 浦发年报点评: 息差收窄提前反映, 未来业绩弹性增强

债券及衍生品

- 保监会增加保险机构债券投资品种, 市场反映不大

近期重点研究报告

- 行业公司: 春季糖酒会交流纪要_跟踪报告.....丁频、郭世凯
- 行业公司: 东方电气_跟踪报告.....詹文辉、张浩
- 金融工程: 1 季度理财产品业绩分析_深度报告.....冯梓钦、娄静
- 宏观研究: 人民币区域化进程序幕正式拉开_宏观快报.....李明亮
- 行业公司: 宝钛股份_深度报告.....杨红杰

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

● 央行货币政策操作“松中有紧”

刚进入二季度的第一周，公开市场操作就露出“调头”的迹象。本周央行在公开市场回笼的资金量将达到 2550 亿元，较上周猛增近 60%，创下近一年的单周资金回笼最高纪录，这还不包括周四公开市场可能进行的正回购操作。业内人士预计，“松中有紧”将是二季度公开市场操作的新基调。

点评：从央行的数量操作手段来看，4 月份开始一改一季度的释放货币的操作手法，货币回笼力度明显加大，这也佐证了此前市场传言的 3 月份新增信贷 1.8 万亿的真实性。我们认为，虽然一季度约 4.5 万亿的新增贷款极大地缓解了信贷紧缩，但如此巨量的信贷规模将使央行执行宽松货币政策趋于谨慎，本周的货币回笼的操作也许是个开始。

● 中国纺织行业开局稳定形势严峻

中国纺织工业协会副会长王天凯 9 日在旷达 2009 中国汽车用纺织品创新发展论坛上表示，今年中国纺织行业开局基本稳定，但总体形势依然严峻。今年年初，中国纺织工业协会对国内 145 个纺织业产业集群进行了调研，结果显示，2 月下旬，纺织行业平均开工率在 80% 左右，半数以上的企业开工率达到 90%，但也有十分之一的企业处于停产半停产状态。

点评：纺织业是劳动密集型产业，反映了中国在国际贸易中的比较优势，纺织业的现状也是中国进出口形势的一个缩影。今年 1-2 月份，占我国出口金额最大份额的几点产品出口也出现了两位数以上的下降。更加值得注意的是，今年出口市场的结构中，对美、日、欧以外市场的出口比重由 52% 下降到 48%，这说明新兴经济体市场比发达国家出现了更大程度的萎缩。这种情况下，我们需要对今年的出口形势做充分的心里准备。

● 里昂证券与官方 PMI 指数缘何不同？

针对日前发布的官方采购经理人指数 (PMI) 与里昂证券统计数据的差别，中国物流与采购联合会表示该协会所公布的 PMI 指数覆盖面更广，调查渠道也更为可靠。中国物流与采购联合会公布的数据显示，3 月全国制造业采购经理人指数为 52.4%，高于上月 3.4 个百分点，该指数从去年 12 月起连续 4 个月回升。然而和物流与采购联合会此次公布的数据不同，里昂证券此前公布的 3 月 PMI 为 44.8%，比二月略为下降。

点评：从已有的讨论看来，官方和里昂证券的 PMI 指数的差异主要源于以下方面：一是样本的不同，官方统计样本大于里昂证券，样本中大中型企业所占比例较大；二是季节性调整存在差异，根据里昂证券的分析，尽管双方均对原始数据进行季节性调整，但物流与采购联合会的 3 月 PMI 指数通常仍因受到季节性的影响而偏高大约三个百分点。我们发现，从历史数据来看，1-4 月份官方 PMI 指数上升是一个季节性规律，这意味着，3 月份 PMI 指数攀升并不能说明经济有多好，但如果该指数 3 月份下降则说明经济较差，官方 PMI 指数上升是否形成趋势要看 5 月份数据，我们对此仍不乐观。

【其他财经新闻】

1. 3 月份国产汽车产销双超百万创月度新高；
2. 财政部：中央财政积极帮助中小企业摆脱困境实现更大发展；

3. 英国经济继续严重下滑，英国央行维持利率 0.5% 不变。

(宏观经济分析师 陈勇)

市场动态

● 振荡下行格局形成

市场作多热情在暴跌之后有所恢复，在香港市场回暖的刺激加上降息传闻的飘散，以地产等权重股为领头羊展开了上攻，但是成交量较前一交易日萎缩了两成，从这个角度来看，多头抵抗的意味大于上攻的意味，还不能判定 10 日线的争夺就已经取得了胜利。后市可能影响大盘的因素一方面来自于外围市场的走向，另一方面就是利好预期的兑现可能性究竟有多大。

短线来看，成交量可以作为衡量大盘走向的重要指标，代表市场的活跃程度。从前期的经验来看，沪市 1800 亿元相对高峰时期和 800 亿元相对低谷时期的成交量可以作为变盘的参考指标，在成交量尚未萎缩到一定程度之前大盘维持振荡下行格局的可能性是比较大的。

(策略分析师吴一萍)

行业公司

● 深圳机场 2008 年报点评

根据深圳机场今日公布的 2008 年年报，2008 年公司实现营业收入 15.1 亿元，同比增长 7.03%；因主要受兴业银行和浦发银行案件计提预计负债影响，公司实现净利润 2.4 亿元，同比下降 58.2%，每股收益 0.142 元（略低于我们预期的 0.16 元）。2008 年分配预案为：每 10 股分 0.30 元（含税）。

点评：2008 年，受地震、奥运安检升级及国际金融危机影响，深圳机场各项业务指标略低于预期：分别完成旅客吞吐量、货邮吞吐量、飞机起降架次 2140.1 万人次、59.8 万吨、18.8 万架次，同比增长 3.8%、-2.9%、3.6%，尤其是货运业务更是远低于预期。

从收入情况来看，实现航空主业收入 9.48 亿元，小幅增长了 8.31%，而广告业务则大幅增长 41.5%，达 1.38 亿元。而广告业务净利润亦达 9686 万元，对公司每股收益的贡献达 0.054 元。

2008 年公司对兴业银行、浦发银行案件计提预计负债达 2.8 亿元，其中兴业银行 24309 万元（本金 19250 万元，利息 5059 万元），浦发银行 3784 万元（其中本金 3000 万元，利息 784 万元）。如剔除该非经常性损益影响，公司净利润为 5.11 亿元，每股收益为 0.30 元，同比上升 7.73%。

深圳机场 2008 年业绩略低我们预期的主要原因在于减记递延所得税资产 3128 万元，主要是由于公司股改时与集团进行资产置换所产生的国信证券等股权转让所产生的税务损失，原确认为递延所得税资产。根据公司目前与主管税务机关沟通的结果，在可预见的未来期间很可能不能抵减应纳税所得额，因此将期帐面价值减记为零。

由于受跑道限制以及宏观经济影响，预计深圳机场未来三年经营业绩保持平稳，预计 2009—2010 年每股收益分别为 0.31 元、0.33 元。维持对深圳机场“增持”的投资评级。

(交通运输行业分析师 马婴)

● 哈飞股份(600038)公布年报: 2008 年 EPS0.29 元, 与 2007 年持平

公司今天公告年报, 2008 年公司实现营业收入 221770.26 万元, 净利润 9858.55 万元, 分别比 2007 年增长 3.44%、1.23%, 每股收益 0.29 元, 与 2007 年持平。

点评: 收入主要来自军机, 受经济波动影响较小: 目前收入主要来源于直-9 系列飞机, 占公司收入的 80%以上, 订单主要来自军方, 因此需求受宏观经济影响较小。

毛利率基本保持稳定: 作为国内主要的直升飞机生产商, 公司产品主要使用者是军方, 因此产品定价方式采用非市场化的方式, 公司的毛利率基本保持稳定。

投资收益下降: 公司投资收益来自公司参股的安博威公司, 该公司主要从事 ERJ145 系列飞机的生产和销售。2008 年哈飞股份的投资收益为 1777 万, 相比去年减少了 32%, 我们推测, 安博威公司的产品可能因金融危机而出现推迟交货的情况, 从而影响了公司利润。该公司目前还握有几十架 ERJ145 系列涡扇支线飞机的订单, 随着经济环境逐渐好转, 其未来几年将为哈飞股份提供比较稳定的投资收益。

公司财务指标略有下降: 2008 年公司资产负债率 54.84%, 较 2007 年上升了 5.64%, 流动比率为 1.602, 速冻比率为 0.701, 应收账款周转率为 7.95, 存活周转率为 1.27, 总体比 2007 年稍差, 这主要因为公司销售回款减少及对供应商的付款延迟所致。

转包业务将成为公司利润增长点: 公司积极寻求开展外包业务, 公司将为 A320 提供复合材料零件, 2008 年与美国 Honeywell 公司签订 1350 架发动机短舱合同, 2009 年 1 月, 公司与哈飞集团、空中客车签署了成立复合材料中心有限公司的合同, 目前公司的转包业务规模占比还很小, 这但预计 2010 年以后, 公司来自转包业务的利润将逐渐增加, 未来公司有望在我国的大飞机产业链中占据一席之地。

公司存在重组的预期: 2009 年 1 月, 中航正式成立了中航直升机有限责任公司, 该公司成立后, 必然对相关资产进行整合, 哈飞作为唯一的直升机制造业的上市公司, 有望成为直升机公司的整合平台, 今后昌飞集团的相关资产可能会注入哈飞。

盈利预测与评级: 公司年报中计划 2009 年实现收入 22.73 亿元, 较 2008 年收入增长 9.3%。2009 公司直-9 订单将保持稳定, 经济环境对公司投资收益及民用飞机的销售等将有一定影响, 转包业务短期内还不能为公司带来大规模收入, 我们预测公司 2009、2010 年 EPS 为 0.32 元, 0.35 元, 公司 4 月 9 日收盘价 17.54 元, 对应 2008-2010 年的市盈率为 60.5 倍、54.8 倍、50.1 倍。给予“增持”评级。

(机械行业核心分析师 龙华、机械行业助理分析师 舒灏)

● 东阿阿胶(000423)年报点评

事件: 公司 2008 年实现营业收入 16.86 亿, 同比增长 22.05%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.87 亿, 同比增长 39.47%。实现基本每股收益 0.54 元。实现每股经营活动产生的现金流量净额 0.57 元。基本符合预期。分配预案为 10 股派发现金 2 元(含税)。(1) 所得税税率下降是净利润增加的重要因素。公司 08 年被认定为高新技术企业所得税税率按照 15%的比例征收, 导致所得税较上年下降 49.46%; (2) 期间费用率控制较为良好。公司 08 年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别下降 1.37%、0.77% 和 0.07%个百分点, 均为近年来较低的水平, 期间费用率合计下降 2.21 个百分点; (3) 成本上升导致毛利率下滑。由于驴皮原料紧张导致的原材料成本上升, 2008 年阿胶及系列产品毛利率同比下滑 3.8%, 保健食品毛利率同比下滑 3.99%。

点评: 在掌门人秦总的执掌下, 公司营销能力持续改善, 产品结构正在调整, 阿胶价值得以回归, 近期职业经理人的引入也提升了大家对公司医院市场营销能力改善的预期, 我们看好公司的长期发展。我们暂维持 2009 年、2010 年 EPS 为 0.75、0.95 元的

盈利预测，对应的动态市盈率分别为 22.4 和 17.7 倍。如果考虑 2009 年权证行权后的股本摊薄效应，2009 和 2010 年 EPS 分别为 0.60 和 0.76 元，对应的动态市盈率分别为 28.0 和 22.1 倍。我们维持公司股票“买入”的投资评级。

(医药行业分析师 周睿)

● 3 月我国汽车销量同比增长 5.01%

3 月我国汽车销量达到 111.0 万辆，同比增长 5.01%。其中，乘用车销量达到 77.2 万辆，同比增长 10.26%，商用车销量达到 33.7 万辆，同比减少 5.25%。

点评：在购车补贴和小排量乘用车购置税减半的刺激下，3 月份我国乘用车销售同比增长 10.26%，要超出我们此前预期，但我们也要认识到，由于销量增长集中体现于售价在 15 万元以下的轿车，和售价在 5 万元左右的微客上，因此 3 月份国内车厂很有可能出现增量不增收的局面。3 月份商用车销售继续低迷，特别是半挂车同比仍然下滑 71.06%，反映出国内物流运输业仍处在萧条期。

4 月份我们预计在小排量轿车和微客热销的带动下，整个行业销量仍将出现 5%-10% 的正增长，但增量不增收可能是行业面临最大的问题，维持行业“中性”的投资评级。

(汽车行业分析师 赵晨曦)

● 欧亚集团年报点评：年报延续保守风格和持续派现，未来增长潜力较大，维持买入

公司今日（2009 年 4 月 10 日）披露年报：2008 年公司实现营业收入 34.21 亿元，同比增长 29.99%；实现利润总额 17678 万元，同比增长 35.17%；实现归属于上市公司股东的净利润 10638 万元，同比增长 36.60%，扣除非经常性损益的净利润 10382 万元，同比增长 36.78%。公司拟以 2008 年末总股本 15909 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），仍旧延续了公司连续数年派现的传统。

2008 年公司实现每股收益 0.67 元，扣除非经常性损益后的每股收益为 0.65 元，与我们之前的预期基本一致。2008 年公司净资产收益率达到了 14.61%，而去年同期为 11.52%。此外，公司每股经营性现金流在报告期为 3.17 元，较去年增长了 105.84%，这是在公司不断进行有序扩张的环境下实现的，我们认为这相对于 0.67 元的每股收益，公司在经营上占有现金的能力非常强。

我们在 2009 年 3 月 12 日推出的欧亚集团深度调研报告中曾对公司经营状况和业绩预测及估值等做过较深入的分析（详细内容敬请参考之前的这份深度报告）。我们维持对公司之前的判断，认为公司属于“拥有低成本商业物业和高水平管理素质”的优质区域性商业龙头。我们认为，公司从立稳长春到走出长春，再到走出吉林，其在扩张战略上一一直坚持步步为营的稳健作风，在处理长期发展和短期利润问题上已形成了良性循环；同时，拥有低成本商业物业、较强的商圈塑造能力以及较大的品牌影响力等优势也为公司未来发展奠定了较为坚实的基础。

我们维持对公司 2009-10 年 EPS 的预测，分别为 0.842 元和 1.128 元，同比增幅分别为 25.7% 和 33%。目前公司 15.32 元的股价对应 2008-10 年的 PE 分别为 22.87、18.19 和 13.58 倍。结合公司稳健的扩张和增长战略，给予 2009 年 EPS 以 20-25 倍的 PE 是相对合理的，对应的股价是 16.84-21.05 元，维持“买入”的投资评级。而公司 18.93-27.01 元的商业物业 RNAV 给公司股价提供了较高的安全边际。对公司年报更详细的分析敬请参考我们今日推出的年报点评。

(批发与零售贸易行业分析师 路颖)

● 浦发年报点评：息差收窄提前反映，未来业绩弹性增强

浦发银行 4 月 10 日发布年度报告。公司 2008 年实现营业收入 34.56 亿元，利润总额 15.30 亿元，净利润 12.52 亿元，同比增速分别为 33.6%、42.3%和 127.6%。2008 年 EPS 为 2.21 元，基本符合预期。同时，浦发披露了分配方案，2008 年拟以年末总股本为基数，向全体股东每 10 股派送红股 4 股、现金股利 2.3 元（含税），股利支付率为 10.4%。

有效税率降低贡献显著。从利润增长驱动因素的贡献程度来看，正面贡献度排名靠前的是有效税率下降、盈利资产规模增长和信贷成本下降，息差收窄对 2008 年业绩的负面影响比较明显。

4 季度息差明显缩小，但未来息差更具有弹性。浦发实现 4 季度净利息收入绝对数额基本平稳是由于利息收入和利息支出都出现了环比的大幅度下降。我们认为，浦发 2008 年，尤其是 4 季度息差的明显回落一方面同规模高速增长产生稀释作用有关，另一方面可能与下半年低收益率的同业业务快速做大有关系。4 季度浦发的存放同业、买入返售以及同业存入款项都较 3 季度出现了成倍的增长，而同期由于降息带来资金成本下降明显，当期“量”未能补“价”，所以导致了利息收支数额减少以及息差的大幅度回落。我们认为这可以看作浦发的息差对降息存在“超前”反映，尽管一季度浦发息差的降幅依然较大，但由于同业业务对息差的不利影响大部分已经反映，加上浦发同业资产在盈利资产中的比重较大，货币市场资金价格的企稳反而能使浦发 2 季度以后的息差更具有向上的弹性。

资产质量有所下降，拨备反哺利润作用开始显现。4 季度浦发资产质量出现了一定程度的下降，但幅度不大，而拨备覆盖率的降幅比较明显。浦发拨备覆盖率较高，从监管的角度而言短期不存在进一步提高拨备水平的压力，这样对于公司控制信贷成本稳定业绩具有一定的正面作用，拨备反哺利润的作用力取决于公司管理层的态度。

增发压力依然较大，公司的 ROE 和估值水平会受到一定压制。4 季度浦发的核心资本充足率再次下降，不考虑增发的情景中，我们估计公司的核心资本充足率仍有下降的可能。浦发 2009 年 2 季度之后息差具有较强的弹性，公司稳健的经营作风以及高拨备覆盖率为 2009 年和 2010 年的业绩增长提供一定支撑，加上浦发较快的规模增长，我们对未来两年的业绩增速持谨慎乐观的看法。目前浦发 PE 和 P/A 估值在股份制商业银行中都具有一定的吸引力，PB 估值偏贵，接近了我们认为合理区间的上限，但这也属于公司高 ROE 的反映。公司估值水平面临的最大的不确定性在于增发的实施，我们依然认为增发方案公布后或可带来较好的投资机会，目前依然维持“增持”的投资评级。

（金融行业分析师 范坤祥）

债券及衍生品

● 保监会增加保险机构债券投资品种，市场反映不大

保监会近日下发《关于增加保险机构债券投资品种的通知》中，明确，新增加的债券投资品种包括：财政部代理发行、代办兑付的地方政府债券；境内市场发行的中期票据等非金融企业债务融资工具，大型国有企业在香港市场发行的债券、可转换债券等无担保债券。此番新动作似乎并未使债市掀起波澜，市场人士多表示，短期影响不大。

点评：在此之前，保险公司可投信用债券基本包括有担保的企业债、公司债和可转债，对于无担保信用债券而言，仅可购买信用评级在 A-1 级或者相当于 A-1 级的短期融资券。此次保险资金无担保债券投资的松绑并非完全的放行，仅放开了信用风险相对较低的几个券种，主要体现在中期票据上。

由于市场在上月末已有保监会松绑险企的消息传出,3月中期票据收益率已有所下降,其中AAA级3年和5年期降幅较小,在5BP以内;而中等资质的AA+级和AA则大幅下降,其中3年期的这两个等级分别下降77BP和38BP、5年期的同等级中期票据则下降57BP和35BP。目前,中票同企业债收益率差异已经基本消失,因此在正式文件下达之后,市场反映不大。4月7日,AAA等级与AA+等级中票同企业债溢价之差已为-4BP。

(债券分析师 姜金香)

近期重点报告摘要

● 春季糖酒会交流纪要_跟踪报告

(丁频、郭世凯 2009年4月9日)

我们于3月下旬参加了在成都举办的2009年春季糖酒交流会,主要参加了五粮液的经销商大会和投资者见面会、张裕的投资者见面会、新希望乳业举办的中国鲜奶南北对话(成都峰会),之前还调研了泸州老窖。

主要结论:受累于经济低迷,中国高档白酒市场整体下滑15%-20%。通过与各大酒厂的领导以及部分经销商的沟通,我们了解到中国高档白酒市场整体下滑15%-20%左右,并且各酒企也都在控量以稳定其高端白酒的终端价格。但受益于消费下沉以及近年经济增长所带来的白酒消费需求的总体增加,不少中档酒表现出逆势增长的态势,如我们在与郎酒经销商的沟通中了解到,红花郎(10年陈,200-400元)作为具有品牌优势的中档酒的典型代表,表现出十分良好的增长态势。因此我们认为,在当前的经济环境下,今年各大酒企若要实现较好的业绩增长,中档酒的发力是关键。目前各家酒企也都纷纷调整销售侧重,力推中档白酒,如茅台的王子、迎宾,五粮液的六和液,泸州老窖的特曲系列等。在4万亿投资将会带动经济在3季度回暖的前提预期下,我们预计届时高档白酒销售将会有所回升,同时考虑到1)中档酒仍维持不错表现,2)不少企业会调整销售结算的时间以平滑09年的表内业绩,因此我们仍维持白酒行业“增持”的评级,并维持对泸州老窖、五粮液以及葡萄酒行业的张裕A“增持”的投资评级。

同时,相对于白酒,我们更为看好快速恢复中的乳制品行业。1-2月份乳制品和液体乳的产量已经实现了同比增长,并且整个市场销量已恢复了八成左右,预计最快将于年底恢复至“三聚氰胺”事件前的水平。同时,目前不少城市型乳企的保鲜奶业务获得了较快增长,UHT奶一统天下的行业格局或会发生变革,我们建议投资者更为关注目前的乳制品行业,并给予其“增持”评级。

● 东方电气_跟踪报告

(詹文辉、张浩 2009年4月9日)

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。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,是个可喜和值得期待的变化。

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,公司结算的风电产量应为 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化率的提高,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和市场份额进一步提高。

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。

● 1 季度理财产品业绩分析_深度报告

(冯梓钦、娄静 2009 年 4 月 9 日)

2009 年一季度,沪深股市整体呈现出近似牛市的走势。海通综指大幅上涨 42.4%,国债指数上涨 6.47%,在大盘带动之下券商理财产品业绩稳健增长。具体来看券商理财产品平均收益和海通综指相比不高主要有两部分原因:一是券商理财产品的重仓股没有跑赢海通综指,第二点是券商理财产品在资产配置时持有了相当份额的货币和债券型基金,且大多保持了较高的银行存款及清算备付金比例,因此券商理财产品股票仓位整体偏低,错过了这波行情,不过这也是投资风险降低后预期收益下降的必然结果。从资产配置情况分析,股票混合型券商理财产品投资股票占资产总值的 41.66%,投资公募基金占资产总值的 19.47%,考虑到投资的公募基金中有部分是股票混合型,因此股混型券商理财产品

品的整体股票平均仓位或低于 50%。受 08 年股指大幅下跌的影响，各类券商理财产品在 08 年年底均持有大量银行存款，保持相对保守的股票仓位。信托类理财产品业绩两极分化较为严重，相对涨幅最高的为尚雅 4 期，1 季度相对涨幅为 37.29%，而业绩最低的一季度绝对净值下跌 23.03%，相对净值下跌 42.15%。这主要是因为信托类理财产品没有过多的资产配置限制，仓位灵活度较大，因此各券商理财产品择时和选股能力的差异造成了业绩分化较大。

● 人民币区域化进程序幕正式拉开_宏观快报

(李明亮 2009 年 4 月 9 日)

从短期来看，开展跨境贸易人民币结算主要是为了减少次债危机对中国出口可能带来的负面影响。

从长远来看，在周边国家对人民币结算需求大增的背景下，适时加快人民币国际化进程。

在当前应对国际金融危机的形势下，开展跨境贸易人民币结算，对于推动中国与周边国家和地区经贸关系发展，规避汇率风险，改善贸易条件，保持对外贸易稳定增长，完善人民币汇率形成机制，促进人民币国际化，推动中国金融业的发展，提升金融业的国际地位，均将产生重要的影响。

人民币自由化、国际化是一个渐进过程。鉴于信用本位制度下国际货币的标准是该货币具有国际清算货币、国际借贷货币、国际储备货币等三项功能，我们预计人民币国际化将分四步来实施。

人民币国际化将是一个长期的过程，人民币能否成为国际货币主要取决于我国的经济发展水平和经济结构，另外还取决于我国金融市场的发展水平和开放程度。

● 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。

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	7.21	-0.26	0.60	0.86
江铃汽车	000550	14.16	0.75	0.82	-
锦州港	600190	6.45	0.16	0.12	-
福星股份	000926	7.60	0.60	0.69	0.79
丰华股份	600615	8.39	0.47	0.75	1.02
空中网	KONG.NASDAQ	5.33USD	0.082	0.945	-
金融街	000402	9.41	0.41	0.50	0.67
宗申动力	001696	12.55	0.58	0.74	-
天茂集团	000627	5.02	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	9.73	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 10 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	8083.38	3.142	欧元兑美元	1.3126	-0.3265	3.4978	-16.6206
S&P500	856.56	3.805	美元兑日元	100.631	-0.2097	-1.9507	1.3107
NASDAQ	1652.54	3.890	英镑兑美元	1.46345	-0.3066	6.4095	-25.7415
香港恒生指数	14901.41	2.947	美元兑港币	7.7503	-0.0019	0.0710	0.4832
日经 225 指数	8916.06	3.735	美元兑人民币	6.8345	0.0029	0.0980	2.2986
富时 100 指数	3983.71	1.482	12 月 RMB-NDF	6.745	0.0000	3.1505	-6.7383
H 股指数	8831.82	3.336	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1316.35	4.301	纽约石油	52.24	5.79	10.98	-52.88
台湾综合指数	5667.8	4.119	布伦特石油	53.77	3.6	22.82	-50.17
			迪拜石油	51.9	5.21	20.19	-48.06
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	294.5	5.46	20.82	-44.9
上证综合指数	2379.876	1.384	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2517.669	1.546	LME 铜	4559	3.614	26.253	-47.778
上证 180 指数	5601.029	1.647	LME 铝	1535	2.882	18.168	-50.484
			LME 锌	1395	1.455	13.878	-41.238
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	11000	0.917	0.457	-46.796
6 个月票据	0.3809	0.2	LME 镍	11040	0.592	14.109	-62.385
2 年期国债	0.9475	0.01	LME 铅	1403	5.094	12.240	-52.569
5 年期国债	1.8858	0.01	黄金	879.4	0.006	-2.088	-5.338
10 年期国债	2.9207	0	白银	12.35	0.000	-2.217	-31.217
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	120.869	-0.028	芝加哥小麦	522	-1.880	-0.239	-47.326
企业债指数	133.8	-0.200	芝加哥大豆	1007	0.099	16.416	-20.646
			芝加哥玉米	390.25	-1.700	6.772	-37.957
			纽约 2#棉花	48.41	-0.636	17.557	-45.182
			纽约 11#糖	12.74	2.908	2.002	-9.000
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1478	1.03	-34.66	-80.95

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 10 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
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 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