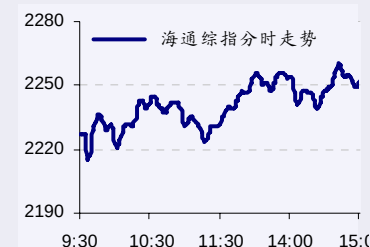


2009 年 4 月 15 日

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	1.14	4.22	51.92
海通六成	0.89	3.93	46.40

海通风格指数

大盘 100	0.70	2.60	42.54
小盘 200	1.83	5.21	53.20
海通 G 股	1.28	4.16	53.14

表现最好前五行业

信息服务	4.75	11.42	79.43
汽车汽配	4.24	6.77	90.00
信息设备	3.35	8.28	59.48
房地产	2.76	4.87	68.33
综合行业	2.37	7.03	79.16

表现最差前五行业

有色金属	-0.81	4.79	103.93
煤炭指数	-0.13	10.23	82.73
石油燃气	-0.06	5.42	45.91
钢铁指数	0.09	2.73	39.42
通讯服务	0.09	0.13	16.32

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 第 105 届广交会境内外参展企业小幅减少 商务部将组织中国内贸采购团到广交会采购
- 食用农产品价格小幅下跌 生产资料价格继续回升
- 经济观察：房价上涨属短期波动 后市如何仍需观察

市场动态

- 聪明的市场与危险而诱惑的泡沫游戏

行业公司

- 民和股份 (002234) 发布一季度亏损预告
- 南方航空年报点评：大手笔资产减值为 2009 年轻装上阵做准备
- 龙元建设 (600491) 年报点评：收入低速增长、财务费用上升和钢结构公司亏损影响公司业绩
- 2009 年一季度行业保费收入点评

近期重点研究报告

- 策略研究：美国楼市黎明将至_深度报告 单磊
- 行业公司：鄂武商 A_跟踪报告 路颖、汪盛、潘鹤
- 行业公司：2009 年 4 月上旬日均发电量跟踪_跟踪报告 龙华
- 行业公司：*ST 双马_调研报告 江孔亮、蒲世林
- 行业公司：USDA 4 月供需报告点评_跟踪报告 丁频、郭世凯

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

● 第 105 届广交会境内外参展企业小幅减少 商务部将组织中国内贸采购团到广交会采购

第 105 届广交会于 4 月 15 日至 5 月 7 日在广州琶洲广交会展馆分三期举行，设标准展位 55885 个，比上届增加 265 个。虽然本届广交会的标准展位比上届有所增加，但境内外参展企业减少了 237 家，降幅为 1.06%。为了弥补外需不足，商务部在第 105 届广交会第二期和第三期将组织一个比较庞大的、比较有实力的中国内贸采购团到广交会采购。

点评：广交会是我国对外贸易的“风向标”和“晴雨表”，从参展企业数量上来，外部订单前景不容乐观。虽然 PMI 中出口订单指数近几个月来连续回升，但仍然在 50 以下，还处于收缩状态，只是下降幅度收窄。在这种情况下，商务部组织内贸采购团参加广交会，主要是弥补外需不足，促进出口转内销。但是实际效果有待观察，内需不足不光是渠道的问题。解决这个问题需要多方面的立足于长远的举措，比如减小收入分配差距。

● 食用农产品价格小幅下跌 生产资料价格继续回升

据商务部监测，上周（4 月 6 日至 12 日）全国 36 个大中城市重点监测食用农产品价格较前一周（下同）下跌 0.4%。重点监测的生产资料市场价格较前一周上涨 0.1%，连续二周小幅上涨。

点评：食用农产品价格虽然有所下跌，但未来农产品价格向下调整空间有限。供求关系方面不再支持进一步调整，而不断投放的货币则可能使得农产品价格触底回升。而受政府投资驱动，生产资料价格已经连续两周小幅上涨。再考虑到货币因素，生产资料价格未来会继续小幅上行。这样的话，月度 CPI、PPI 的低点可能会比预计的提前出现，我国经济不会出现严重通缩。

● 经济观察：房价上涨属短期波动 后市如何仍需观察

国家发改委和国家统计局联合公布的数据显示，1-3 月，全国商品房销售面积 11309 万平方米，同比增长 8.2%，其中商品住宅销售面积增长 8.7%。价格方面，今年 3 月份全国 70 个大中城市房屋销售价格同比下降 1.3%，环比上涨 0.2%。专业人士普遍认为，一季度全国房地产交易量的回升主要是去年下半年以来冻结了半年多的刚性住房需求集中释放所致。刚性需求之后如果没有旺盛的改善性和投资性需求入市，则楼市整体走势依旧不会太乐观。

点评：由于我国城市化进程还未结束，我们仍然看好长期的房地产市场。但目前，高房价制约了中国房地产市场的健康发展，存在调整的必要性。目前的所谓需求回暖只是刚性需求的累积释放和货币投放引起的需求引起的，前者只是阶段性的，后一部分需求则要根据整体经济形势和未来预期而定。本就过高的房价和底部徘徊的经济形势使得这部分需求可能不如预期的那么大，总体上，我们认为，我国房地产价格上行动力不足，下行幅度则可能由于巨额货币投放而减小。

[其他财经要闻]

- 1、银监会副主席：危机后的金融监管有九大改进方向；
- 2、中行：跨境贸易人民币结算试点准备工作基本就绪；

3、一季度中国对外劳务合作营业额同比增长 10.4%。

(宏观经济分析师 刘铁军)

市场动态

● 聪明的市场与危险而诱惑的泡沫游戏

刚刚过去的一季度，信贷总额创出 4.58 万亿的天量，大量的货币真正进入实体经济的部分较少，更多的则停留在虚拟经济中。面对略有回暖但仍严峻的经济形势，管理层不敢轻言复苏，由此必将在货币宽松的道路上继续行走，这将奠定今后一段时间内流动性充裕的局面。市场似乎吃定了管理当局的这一软肋，疯狂做多几乎到了肆无忌惮，阶段性的泡沫不断累积。当前机构普遍预期全年信贷投放在 7-9 万亿之间，即使此后的日子里信贷投放会有相对有所减弱，但庞大的存量依旧是资产泡沫化的强大推动力。在这场危机中，中国并未将重点放于治疗根本的结构失衡问题，而是迫于短期和政治压力选用了货币扩张主义，在实体经济艰难的去库存化过程中，庞大的货币滞留在金融市场里游戏，这是一个危险的泡沫游戏，但同时是一场充满诱惑力的财富游戏。在当前抗击衰退和增大就业等旗帜下，无人敢为超宽松的货币释放提出异议；聪明的市场似乎也正是看准了此点，宽松的资金面及其延续之预期成就了市场的多头。由此观之，市场的多方动能至少在短期内依然强大。

(策略高级分析师 单磊)

行业公司

● 民和股份 (002234) 发布一季度亏损预告

内容：经公司财务部门初步测算，预计公司 2009 年第一季度亏损 0—200 万元。

点评：公司一季度亏损在我们预期之内。受全球金融危机进一步加剧及禽流感疫情负面消息的影响，今年一季度国内、国际市场需求及肉鸡行业现状没有明显改善，鸡苗价格仍低位运行，但我们预计月度环比数据应在逐步好转。我们维持对公司 09-10 年每股收益 0.40 和 0.87 元的预测，维持对公司“中性”的投资评级。

(农业行业分析师 丁频)

● 南方航空年报点评：大手笔资产减值为 2009 年轻装上阵做准备

根据南方航空年报，2008 年公司实现营业收入为 564.27 亿元，较 2007 年增长 1.2%，净亏损为人民币 48.29 亿元，而 2007 年则为净利润人民币 18.20 亿元，同比下降人民币 66.49 亿元。每股收益为 -0.74 元。

点班次：由于地震、奥运安检升级及国际金融危机的影响，公司营业收入增长放缓，而航油成本大幅度上升造成公司营运成本上升。2008 年营业亏损为人民币 59.08 亿元，而 2007 年的营业利润为人民币 20.94 亿元，同比下降人民币 80.02 亿元。2008 年南方航空航空业务成本为 538.90 亿元，其中航油成本为 230.86 亿元，占航空业务成本的 42.8%，较 2007 年增加 26.0%。由于 2008 年人民币对美元总体升值，公司获得汇兑收益 25.41 亿元。

2008 年底南方航空进行大手笔的资产减值，损失高达 20.73 亿元，此举亦为公司 2009 年的轻装上阵奠定了一定基础，毕竟 2009 年公司可能失去过去几年利润的主要支

撑——汇兑收益。由于南方航空航线及收入均以国内为主，受金融危机负面影响相对较小，2009 年公司的盈利前景较其他公司更为乐观。

(交通运输行业分析师 马婴)

● **龙元建设(600491)年报点评：收入低速增长、财务费用上升和钢结构公司亏损影响公司业绩**

公司 2008 年实现主营收入 72.87 亿元，同比增长 2.4%；税后归属于母公司所有者净利润为 1.20 亿元，同比下降 37.34%，每股收益 0.31 元。年度利润分配预案为：每 10 股派送现金 1 元（含税）。

点评：公司收入基本符合预期，净利润低于预期较多。从毛利率来看，比上年度略有下滑，本年度为 9.72%，下滑 0.17%。在毛利率仅小幅下滑的情况下，净利润大幅下滑的主要原因有：(1)财务费用本期较上年同期增加 5636.17 万元，增加幅度为 67.86%。原因主要是由于公司年内贷款规模及票据贴现等增加量比较大，导致财务费用有较大的上升。(2)资产减值损失较上年同期增加 2764.85 万元，增加幅度为 154.81%。(3)营业外收入本期较上年同期减少，主要是年内取得的国家有关政策性补助的减少导致母公司当期取得的政策性补助本期较上年同期减少 1526.99 万元，减少幅度为 48.78%。(4)营业外支出较上年同期增加 1328.53 万元，增加幅度为 576.23%。原因主要是下属子公司浙江大地钢结构有限公司计提了预计损失所致。

从公司的 2008 年订单情况看，增长较好。公司承接业务 200.61 亿元（其中沈阳龙之梦单体项目金额达 100 亿元），较 2007 年的 110 亿元增长 82.37%。公司业务量地区分布上，上海地区占全公司的 16%，国内其他地区占 75%，国外工程业务占 9%；公司朝“三三战略”目标又迈进了一步，其中江苏、广东新兴地区在业务量上超过 10 亿元，国际市场开拓势头良好。

公司 2009 年的主要计划有：(1)主营业务承接 120 亿元，继续推进“三三战略”；(2)力争完成主营施工产值 100 亿元左右；实现利税接近 6 亿元，工程款回收率力争接近 80%；(3)完成第二次资金募集；各项投资回报率在 10%以上。

我们预计 2009 年公司有可能完成预定目标，主要源于：(1)在手订单驱动公司收入增长；(2)原材料及人力成本的上涨幅度将更为可控；(3)日产 4500 吨水泥生产线投产增加部分收入；(4)2008 年出现的资产减值和大地钢结构公司的计提预计损失等因素将难以再发生，有些损失甚至可以重回。我们预计公司 2009、2010 年的每股收益分别为 0.55 元和 0.62 元，（每股收益没有考虑公司 2009 年增发摊薄因素的影响）。从 2009 年动态估值来看，仍有一定的吸引力，但也仍需观察房地产投资对公司的影响；维持谨慎“买入”投资评级。

(建筑工程行业分析师 江孔亮)

● **2009 年一季度行业保费收入点评**

事件：2009 年 4 月 15 日起，中国人寿、中国平安和中国太保公布了一季度保费收入。在中国新会计准则下，中国人寿、平安人寿、太保人寿于 2009 年 1 月 1 日至 2009 年 3 月 31 日期间的累计原保险保费收入分别为人民币 1040 亿元、人民币 396.7 亿元和人民币 199 亿元；平安产险和太保产险于 2009 年 1 月 1 日至 2009 年 3 月 31 日期间的累计原保险保费收入分别为人民币 88.7 亿元和人民币 93 亿元。其中，中国人寿、平安人寿和太保人寿一季度累计保费分别增长 1.8%、43.4%和-12.7%，3 月单月保费分别增长-13.3%、43.6%和-8.9%。

点评：在中国会计准则下，2008 年一季度平安人寿、中国人寿和太保人寿的累计保费分别增长 43.4%、1.8%和-12.7%，增速差异较大，反映了三家公司 2009 年经营策略

的显著不同以及销售能力的差异。中国平安强劲保费增长一方面受益于代理人渠道明显优势带来个险新单的远超前业增长，另一方面反映了公司开始扩张银保渠道的策略，这使得公司 2009 年业务价值增长快于同业；中国人寿保费增速逐渐放慢（至负增长）反映了公司加大结构调整、追求效益的经营策略，我们期待结构调整取得较好效果；中国太保渐缓的保费负增长正显示万能险调整后保费将恢复正增长、新业务价值将快速增长。

投资建议——政策利好驱动估值提升，看好中国平安、中国太保

考虑到：

- a. 一季度信贷数据大幅超出市场预期，使得通胀预期有所加强、低利率持续时间可能缩短；
- b. 债券收益率长短端差达到历史最高水平，有利于保险公司；
- c. 政策面利好保险业，未来将陆续出台税收优惠（上海个人延税养老金试点）及投资渠道拓宽利好政策；
- d. 一季度 A 股市场大幅上涨（沪深 300 上涨 38%）使得季报业绩可能超出市场预期，尤其中国人寿；
- e. 一季度新业务价值增长大幅超出市场预期，尤其中国平安和中国太保；

我们认为保险行业整体估值水平将出现提升，继续看好中国平安（代理人渠道具备明显优势）和中国太保（业务增长良好、盘子小、有收购长江养老和瑞福德健康险的预期），目标价分别为 48.3 元（4.7%投资收益率、25 倍新业务倍数、11.5%贴现率、基于 2009 年估值）和 21.62 元（4.7%投资收益率、25 倍新业务倍数、12%贴现率、基于 2009 年估值）。目前中国平安和中国太保股价分别为 42.63 元和 19.09 元，维持中国平安“买入”评级，中国太保“买入”投资评级。

以上投资建议的主要风险是宏观经济下行带来资本市场下跌以及保单销量受经济影响下滑等。

（保险行业分析师 潘洪文）

近期重点报告摘要

● 美国楼市黎明将至_深度报告

（单磊 2009 年 4 月 14 日）

在美国一系列救助计划并结合市场运行数据及其规律性的背景下，本研究报告得出结论，美国楼市将于年中或最迟下半年企稳并有望复苏。本轮金融危机围绕美国房地产泡沫及其衍生品泡沫的破灭展开，因此楼市的见底企稳将对股市、商品、外汇等金融是慈航产生深刻影响；在经历了此前的大幅调整后，相关金融面临强劲的反弹和反转的动力，由此带来相应的投资机会。

美国房价已充分下跌甚至有些偏低；而在当前低价环境下交易量依旧低迷的主要原因是：民众对经济衰退以及失业的担忧仍在、在思维惯性主导下对房价继续下跌的预期、商业银行的严厉紧缩和惜贷。然而这些不利因素将在未来的经济运行中得以改善和消除；终结该恶性循环的根本动力在于通过有效地消化库存从而改变供求关系进而影响价格。

在经历了长期的跌价和消化后，美国楼市库存下降明显。刚性需求构成消化库存的主力军，而房屋的一再跌价使得刚性需求的购买力大幅提升，楼市的供求关系正发生着微妙而深刻的变化。参照历史经验并通过数据演算发现，美国楼市有望于年中或下半年触底企稳。

房价一旦触底企稳甚或回升，敏感的价格信号自然会唤醒公众以及金融机构对楼市低水平的库存、超跌的房价以及紧张的供求平衡等客观现实的重新审视，信贷放松、需求释放会成为市场的自发行为，从而引导楼市、金融市场乃至宏观经济步入新的良性循环。证券市场的前瞻性和有效性将提前反映并助推该过程的实现。

当前美国政府大量释放货币流动性，需要高度警惕新一轮的资产泡沫化和通胀问题。从历史经验看，虽然货币政策带来诸多弊端和后遗症，但从解决危机的实效和中短期表现而言，是有效的；无法对本次急剧扩张的货币政策加以怀疑或否定。

基于对楼市下行周期行将结束以及金融市场提前反映的考虑，当前金融市场，尤其是经历了此前大幅调整而被低估的美国股市面临较大的投资机会和良好的入场时机。其中地产股和金融股将是楼市下行周期终结的最大受益板块，可重配。此外，有色金属、能源、家居装修装饰以及前期受错误牵连的科技股也面临较好的战略性投资机会。

● 鄂武商 A_跟踪报告

（路颖、汪盛、潘鹤 2009 年 4 月 14 日）

年报概述：今日（2009 年 4 月 14 日）公司发布 2008 年年报，2008 年公司实现营业收入 66.30 亿元（略高于我们 66.10 亿元的预期），同比增长 25.16%；实现利润总额 3.75 亿元，同比增长 14.20%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.80 亿元，同比增长 15.56%，扣除非经常性损益的净利润 1.90 亿元，同比增长 33.57%。

2008 年公司全面摊薄每股收益为 0.36 元（基本符合我们之前的预测 0.37 元，但高于市场一致预期）。2008 年公司净资产收益率为 14.15%，较去年同期的 14.25% 下降近 0.1 个百分点；公司 08 年归属于上市公司股东的每股净资产为 2.51 元，而去年同期为 2.16 元。此外，公司每股经营性现金流在报告期为 1.64 元，较去年同期增长了 11.56%，是 EPS 的 4 倍多。

业绩预测和投资建议：我们维持对公司 2009 年 EPS 的预测为 0.46 元，当前股价对应的 2008-09 年的 PE 分别为 23 倍和 18 倍，但对应的 2008 年的市销率 PS 只有 0.63 倍，无论从 2009 年 PE 还是从 2008 年 PS 看，相对估值都存在低估。此外，武汉国资（武商联）一直有整合本地商业类上市资源的计划，整合预期也可能会给公司估值带来新的想象空间。我们维持“买入”投资评级，给予公司 11.50 元的目标价（2009 年 EPS 以 25 倍 PE）。

我们还想强调的是，鄂武商年报业绩高出市场一致预期，实际上并不是公司经营上出现了超出预期的改进，而是与前期市场对商业、尤其是百货企业的生存空间和盈利能力给予了过于悲观的预期，纷纷调低业绩预测有关。而我们一直认为作为抗周期能力较强的非周期性行业，商业企业，特别是一些区域龙头商业企业的盈利波动并不像想象中那么悲观，如果从较积极的预测结果看，接下来可能一些公司面临着市场给予调高 EPS 预测的可能。

年报点评及分析：

1. 2008 年百货业务收入同比增长 17.63%，超市业务门店继续扩张收入同比增长 35.33%；两者综合毛利率均有不同程度提升；超市门店开设较多而费用增加较多因此营业利润率有所下降，公司 08 年整体营业利润率提升主要依靠百货。

2008年百货业务贡献了35.6亿的收入,同比增长17.63%,综合毛利率达到22.98%,同比提升了1.02个百分点,提升幅度较高,并直接推动了营业利润率0.87个百分点的提高,达到了9.41%。这反映了公司百货业务在武汉当地的优势地位。

公司量贩业务(连锁综合超市卖场)2008年实现收入也超过了30亿,同比增长超过35%,这与公司有序的扩张战略以及内生增长分不开:量贩公司2008年全年新开门店14家,改选门店5家,门店总数达到53家,其中省内二级城市网点数达到24家,此外量贩公司1万平方米的高桥物流中心项目正式投入使用。量贩业务的综合毛利率达到18.83%,较2007年也提升了0.26个百分点,但由于开店较多拉高了当年费用,量贩业务的营业利润率下降了0.49个百分点,为3.07%,但从长远看,公司量贩业务的收入和利润率仍旧有提升空间。2008年,量贩公司(目前已经实现100%控股)实现净利润6682万元,同比增长了26.78%。

2. 2008年公司整体综合毛利率提升了0.56个百分点,达到21.07%;销售+管理费用占比达到13.82%,增加了0.94个百分点,销售费用占比增加主要是新开网店较多等所致;公司财务费用达到6146万元,增加了600多万,主要是贷款增加所致,截至2008年底公司长期贷款为5.34亿,而2007年底只有3.71亿。

3. 2009年公司百货业务将启动“摩尔”扩建,量贩公司计划新开15-10家门店,扩张速度仍旧较快。

公司在2008年12月,通过招标以10.7亿获得“摩尔”扩建51.4亩土地使用权,公司计划在2009年启动扩建工程并于年内完成地下土建工程,百货业务还将在2009年完成武广世茂的双回路连廊工程。“摩尔”扩建会对公司百货业务长远发展有支撑意义,但短期较大的资本开支并不能带来短期收益,而且还可能增加短期的费用。

量贩公司2009年计划新开15-10家门店,也就是到2009年底公司量贩公司的门店将达到80家左右,量贩公司的收入和利润仍旧有较大提升空间。

4. 从季度分拆数据看(参见表2),2008年四季度公司营业收入同比增幅只有15.26%,低于另外三个季度,但这在食品CPI持续走低、公司超市业务贡献收入接近一半的情况下已经是比较理想的增长了;而且四季度公司综合毛利率同比提升了0.67个百分点,反映了公司在不利宏观经济环境下的区域竞争优势;四季度销售费用和财务费用的增加(原因我们之前已经解释过)一定程度上抵消了收入和毛利率的提升,导致公司利润总额增幅并不明显。

● 2009年4月上旬日均发电量跟踪_跟踪报告

(龙华 2009年4月14日)

国家电网公司电调中心统计数据显示,继2009年1-2月份全国发电量同比降幅有所收窄后,在没有冰灾和春节影响的3月和4月上旬各旬日均统调口径的全国发电量同比降幅开始微弱放大,好于1-2月累计发电量同比下降4.7%的情况。但出现了各旬间日均发电量同比增速逐旬下降的情况:3月上旬同比增长1.1%,3月中旬同比下降1.4%,3月下旬同比下降2.08%,至4月上旬同比下降了约3%。

点评:2008年7月以来国家电网统计口径下全国各月发电量日均同比增速自2008年11月以来逐月好转,虽然同比增幅均为负值但降幅逐月收窄,2009年3月国家电网统调统计口径下发电增速已回升至-0.71%。

但我们将2009年1-4月各旬的日均发电量同比增速分解来看,则发现2月下旬以来(春节因素已基本消除)各旬日均发电量增速逐步下滑,目前中国发电量增长和经济回暖的基础还不够坚实。这与我们在3月18日预计的“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”的判断是一致的。

我们认为该种情况显现工业生产情况并不乐观,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。考虑到钢铁和水泥市场价格在2009年2月以后明显回落,而有色综合价格指数到4月13日止比2月份上涨了约35%,高耗能行业的产品价格涨跌互现,但以跌为主,用电需求前景并不乐观,3月各旬及4月上旬发电量同比增速的回调走势也预示近期用电量上行动力不足。我们预测近期全国发电量和用电量同比增幅仍保持小幅负增长,经济反弹的持续性面临考验。

2009年火电企业应可扭亏为盈,但盈利能力有限。据我们向相关上市公司的沟通,2009年1月火电发电企业亏损面约为50%,2月份亏损面下降为约30%左右,3月份除个别企业外基本上已经扭亏。由于2008年以来的高价煤已经基本消化完毕(除部分广西地区火电厂外),目前发电企业效益回升明确,我们预计1季度电力全行业应可扭亏。但是由于目前全国发电量仍然处于同比下降水平,且3月初之后增速逐步下滑,具体到微观公司层面如国投电力,2009年3月的利用小时数同比下降了24%,低于市场普遍预期,且我们判断我国火电电价短期内提价可能性不大,电煤下跌的可能性也很小,双方的价格基本处于胶着状态,因此由于成本下降导致的电企利润回升效应(除广西地区火电厂)在3月份以后已基本体现。但由于利用小时数下降导致2009年火电企业盈利能力受限。

● *ST双马_调研报告

(江孔亮,蒲世林 2009年4月13日)

公司2009年3月31日上午举行了2008年业绩推介会,我们参加了会议并对公司进行了实地调研。公司董事长、财务总监、市场总监等公司高管出席了会议,与投资者进行了充分的交流。公司管理层简要介绍了双马公司2008年的经营情况、资产注入进展和四川水泥市场的情况。

2008年双马公司实现了扭亏为盈,归属于母公司的净利润5358万元,每股收益0.17元。2008年是公司极其困难的一年,1季度受到缺电的影响,2季度遭到地震的破坏,3季度受到余震、磨坊倒塌和洪灾的影响,直到2008年11月份才完全恢复生产。公司2008年水泥产量为160.5万吨,同比减少19%,如果排除地震的影响,2008年产量应该为210万吨。关于都江堰拉法基水泥资产注入股份公司的进展,目前公司已经将材料报送商务部、发改委和证监会,处于等待审批结果的阶段。预计此次资产注入审批通过问题不大,但是通过时间仍不确定,只是会对合并报表的并表时点产生影响,但对于公司正常经营和投资价值不会产生太大的影响。对于投资者最关心的四川地区未来供需形势的判断,公司认为由于影响供需的因素很多,对于未来供需两方面均很难有准确的判断,但2010年后供需可能会逐渐达到平衡。

我们认为公司从长期角度来看具有投资价值,主要基于三点考虑:1)公司具有优秀的管理团队。决定一个水泥企业盈利水平的主要因素除了区域供需形势以外,另外一个最主要的因素就是企业管理层的管理能力。我们认为双马公司具有较高的管理水平,这是支撑其发展壮大的核心因素。2)公司掌控了充足的石灰石矿石资源。目前四川地区很多中小水泥企业没有自备矿山,需要外购石灰石,而石灰石特别是优质石灰石资源的分布和储量有限,能否拥有足够的石灰石资源将是决定公司能否持续发展的关键因素之一。公司在本部和宜宾均有自备矿山,矿石资源可以满足30年以上的开采需求。3)如果资产注入成功,那么公司的核心市场区域为成-德-绵经济区,是四川地区经济最发达的区域,也是水泥需求量最大的区域。充足的市场空间为公司扩张提供有力保障。

我们认为从短期角度来看,公司可能面临盈利水平从高位回落的担忧。成都地区由于2007年底落后产能的集中淘汰,导致成都地区水泥价格的飚涨,而2008年由于地震又带来了巨大的水泥需求量,目前四川地区水泥市场处于供不应求的状态,水泥企业的毛利率处于较高的水平。我们认为未来随着大量水泥生产线的逐步投产,供需将回归于动态的平衡,水泥企业的毛利率将呈高位回落的趋势,这对公司的估值造成一定压力。但是由于灾后新建生产线的完全投产大部分需要等到2010年,所以2009年公司的毛利

率应该可以维持在目前较高的水平，2009 年后才会有所回落。

假设资产注入能够在 2009 年完成，那么我们预测公司 2009、2010 年的每股收益分别为 0.51、0.61 元，以 4 月 10 日收盘价计算，2009、2010 年的动态市盈率为 18.8 倍和 15.7 倍，给与“增持”的评级，目标价 11.0 元。

● USDA 4 月供需报告点评_跟踪报告

(丁频、郭世凯 2009 年 4 月 13 日)

美国农业部 11 日公布了最新的农产品月度供需报告。本次报告中最新预测的 2008/2009 年度全球大豆、豆粕、豆油、小麦、玉米和棉花的库存消费比分别为 20.34%、3.46%、7.56%、24.46%、18.55%和 57.77%，其中豆粕、豆油、小麦和棉花的库存消费比较上月预测增长了 0.05、0.18、0.44 和 1.47 个百分点，大豆和玉米下降了 1.79 和 0.17 个百分点。需求方面，主要农产品的消费量数据在经历连续 4 个月的全部调低后，本月开始有所缓和，其中玉米和豆油出现了正增长，较上月预测分别增长了 0.04%和 0.22%。虽然大豆、豆粕、小麦和棉花较上月预测仍分别下降了 0.15%、0.25%、0.37%和 1.18%，但下降幅度也已开始趋缓，这也印证了国际农产品期货价格的逐步企稳。

预计的 09 年种植面积下降促使农产品价格出现不小反弹。3 月 31 日美国国家农业统计服务中心公布了 2009 年主要农作物的种植意向调查，预计的 09 年主要农作物的种植面积中，除大豆较 08 年种植面积微幅上升 0.4%外，小麦、玉米和棉花较 08 年分别下降了 7%、1%和 7%，这也就促成本月大宗农产品期货价格的不小反弹。大豆、豆粕、豆油、小麦、玉米和棉花的价格较上月同期分别上涨了 14.3%、13.2%、16.1%、1.8%、9.2%和 21%。我们认为本月的价格上涨更多是由于种植面积下降所引发的事件性（09 年产量虽有可能同比下降）驱动。但是我们也注意到对于世界经济即将见底的言论也是不绝于耳。我们认为，一旦确认见底，则农产品需求的预测将转为乐观，农产品价格预计也会顺势上涨。我们建议投资者持续跟踪 USDA 发布的有关数据。

同时需提请投资者注意，按照历年惯例，5 月份开始美国农业部的农产品月度供需报告将开始引入 09/10 年度的产、销量数据，我们也将继续跟踪。

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	7.36	-0.26	0.60	0.86
江铃汽车	000550	15.23	0.91	0.75	0.82
锦州港	600190	6.64	0.16	0.12	-
福星股份	000926	7.82	0.60	0.69	0.79
丰华股份	600615	8.81	0.47	0.75	1.02
空中网	KONG.NASDAQ	6.36USD	0.081	0.96	1.36
金融街	000402	10.02	0.43	0.50	0.63
宗申动力	001696	12.89	0.58	0.74	0.98
天茂集团	000627	5.18	0.11	0.27	0.38
南山铝业	600219	10.27	0.48	0.56	0.82

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 4 月 15 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	7920.18	-1.708	欧元兑美元	1.326725	0.0622	2.3037	-15.9795
S&P500	841.5	-2.006	美元兑日元	98.923	0.0475	-0.7527	2.9336
NASDAQ	1625.72	-1.669	英镑兑美元	1.49069	0.0859	6.0084	-24.0451
香港恒生指数	15580.16	4.555	美元兑港币	7.75015	-0.0013	0.0232	0.5619
日经 225 指数	8842.68	-0.916	美元兑人民币	6.8323	-0.0044	0.0849	2.3447
富时 100 指数	3988.99	0.133	12 月 RMB-NDF	6.748	0.0000	2.7786	-6.8317
H 股指数	9214.91	4.338	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1342.63	0.327	纽约石油	49.13	-0.57	6.23	-56.82
台湾综合指数	5892.68	0.598	布伦特石油	51.37	-4.66	15.8	-53.08
			迪拜石油	52.26	0.6	20.72	-48.46
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	294	0.09	22.76	-46.15
上证综合指数	2527.181	0.536	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2676.872	0.766	LME 铜	4699	3.071	28.038	-45.073
上证 180 指数	5943.127	0.581	LME 铝	1513	-1.433	12.324	-50.312
			LME 锌	1440	3.226	17.743	-37.527
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	11025	0.227	5.000	-46.982
6 个月票据	0.3433	0	LME 镍	11850	7.337	23.438	-58.997
2 年期国债	0.8427	0	LME 铅	1485	5.845	18.895	-49.144
5 年期国债	1.7169	0	黄金	889.48	-0.140	-4.331	-4.142
10 年期国债	2.7845	0	白银	12.705	-0.509	-3.896	-28.843
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	120.785	0.045	芝加哥小麦	527	0.910	1.688	-44.932
企业债指数	133.71	0.028	芝加哥大豆	1032.75	-0.314	17.827	-22.086
			芝加哥玉米	392.75	-0.380	1.094	-38.392
			纽约 2#棉花	47.12	-2.139	10.016	-47.246
			纽约 11#糖	13.25	-0.526	2.873	-6.756
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1492	0.95	-29.69	-81.26

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 15 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