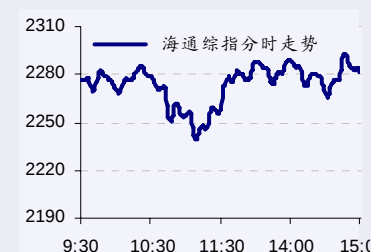


2009 年 4 月 17 日

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	0.16	7.46	53.32
海通六成	0.10	7.14	47.49
海通风格指数			
大盘 100	0.19	5.67	42.74
小盘 200	0.41	8.71	56.06
海通 G 股	0.27	7.76	54.98
表现最好前五行业			
非金属	3.91	13.47	73.40
钢铁指数	2.19	9.02	44.14
有色金属	2.02	12.29	112.51
医药健康	1.47	7.57	35.49
商业贸易	1.14	9.54	43.25
表现最差前五行业			
煤炭指数	-2.62	13.15	81.36
传媒指数	-1.59	9.07	42.07
信息服务	-1.55	13.38	81.61
信息设备	-1.33	11.34	63.20
通讯服务	-1.28	5.97	18.38

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 中国 2009 年一季度经济运行数据公布
- 温家宝主持召开国务院常务会议研究部署下一阶段经济工作
- 银监会：要科学把握信贷投放节奏

市场动态

- 市场将面临调整还是盘整的选择

行业公司

- 大厦股份年报点评：百货业务未来利润率有提升空间，增持，调低
- 商业零售 A 股板块投资价值简评：横比、纵比处于相对估值洼地，未来市场将向上调业绩预期和估值转换
- 中国国航 2008 年报及 2009 一季报点评
- 锦州港年报点评
- 长航油运一季报点评
- 山推股份 2009 年 1 季度季报点评 - 业绩低于市场预期 估值合理降低投资评级
- 时代新材 (600458, ¥14.66, 增持) 2008 年报 EPS0.23 元, 2009 年 1 季报 0.096 元

近期重点研究报告

- 行业公司：海星科技_调研报告..... 帅虎
- 行业公司：广东榕泰_调研报告..... 刘金
- 行业公司：一季度行业保费收入点评_跟踪报告..... 潘洪文
- 行业公司：南方航空_年报点评..... 马婴
- 行业公司：龙元建设_年报点评..... 江孔亮, 蒲世林

新近推荐买入个股一览

嘉宝集团、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

白瑜

电话: 021-23219430
Email: baiy@htsec.com

宏观财经要闻

● 中国 2009 年一季度经济运行数据公布

国家统计局 16 日公布的数据显示，一季度中国经济同比增长 6.1%，增速比上年同期回落 4.5 个百分点，比上季度回落 0.7 个百分点，中国居民消费价格总水平同比下降 0.6%，其中 3 月份同比下降 12.9%，环比下降 0.3%，中国工业品出厂价格同比下降 4.6%，但环比降幅逐月缩小，其中，3 月份环比下降 0.3%

点评：如果要看环比数据，一季度 GDP 应该是下跌的，这不仅反映了我国经济增长的季节性规律，同时也表明当前经济之“弱”，这也可以从一季度的发电量数据得到印证：2009 年一季度的发电量数据不仅低于去年四季度，更低于去年一季度。我们预期二季度 GDP 将小幅反弹，但仍处低位。CPI 将在 4 月份到达全年谷底，但“转正”将在三季度，二季度 PPI 同比将继续小幅下降，但三季度的情况还需要看原材料商品价格变化情况。

● 温家宝主持召开国务院常务会议研究部署下一阶段经济工作

国务院总理温家宝 15 日主持召开国务院常务会议，分析一季度经济形势，研究部署下一阶段经济工作。

点评：从公开的情况看，此前传言的关于新的经济刺激计划暂时落空，不过我们仍然认为，制定新的经济刺激方案已经是管理层的一个重要日程。会议还提出一个较具体的措施是落实第三批中央投资，这将产生两点含义：第一，二季度的固定资产投资可能继续在高位增长；第二，由投资直接带动的项目及其上下游公司可以成为有潜力的投资标的。

● 银监会：要科学把握信贷投放节奏

中国银监会主席刘明康日前在银监会 2009 年一季度经济金融形势通报会上强调，银行业要坚持保增长和防风险相结合，当前与长远相结合，治标与治本相结合，切实防范信贷风险，确保稳健发展。

点评：会议强调了贷款结构的优化和“以信贷支持经济增长的持续性”。我们认为，在当前的政治气氛下，要求控制信贷以防范风险的要求显然是不合时宜的，但是，这种表态仍可以引起我们对未来信贷收紧的担心。

【其他财经新闻】

1. 中国机电产品出口复苏至少还需要几个季度的时间；
2. 调查显示：中国投资者信心指数连续两个季度上升；
3. 欧元区 2 月份工业生产同比跌幅创纪录。

（宏观经济分析师 陈勇）

市场动态

● 市场将面临调整还是盘整的选择

股指运行到当前位置，多空双方进入相持，一方面，估值的抬升使得空方力量得以加强，相当的资金选择立场观望；而流动性的充裕、对宏观经济最坏时期的过去、以及

后续货币政策乃至经济刺激计划的预期又激励相当多的资金进场。由此观之，后市运行的最大可能是以盘整形态展开，通过充分换手、平均市场的成本、拉平年线之后，再次选择前进的方向。从目前的情形看，利多的因素大于利空，因此盘整后市场有望再次选择向上，而在此过程中，需要一点等待和耐心。

(策略高级分析师 单磊)

行业公司

● 大厦股份年报点评：百货业务未来利润率有提升空间，增持，调低

今日大厦股份发布年报。2008 年公司实现营业收入 42.58 亿元，同比增长 27.31%；实现利润总额 1.76 亿元，同比增长 4.39%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.08 亿元，同比增长 29.02%，扣除非经常性损益的净利润 1.07 亿元，同比增长 49.38%。

2008 年公司全面摊薄每股收益为 0.332 元，低于我们之前的预期，主要是百货业务在结构调整的过程中的毛利率和利润率出现了一定的下滑，超出了我们的预期。此外，公司在 2008 年费用处理方面相对保守（四季度更加明显），也一定程度压低了业绩。2008 年公司净资产收益率为 14.21%，较去年同期的 12.11% 上升了 2.1 个百分点；公司 08 年归属于上市公司股东的每股净资产为 2.34 元，而去年同期为 2.13 元。此外，公司每股经营性现金流在报告期为 1.03 元，较去年同期增长了 51.47%。公司分配预案为按每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税）。

我们根据公司 2008 年披露的年报情况调整了对其 2009-10 年的业绩预测，EPS 分别调整至 0.474 元和 0.605 元，预计收入增幅分别为 15.37% 和 13.22%；净利润同比增幅分别为 42.51% 和 27.64%，净利润的增长主要来自百货业务在培育成熟后利润率的提升。下调业绩预测的主要原因是我们之前对公司百货业务结构调整后收入增长和毛利率下降等方面的变化考虑比实际情况乐观，尤其在金融危机发生后，公司百货业务商品结构升级可能给新增百货面积拉长了进入成熟期的时间。考虑到公司之前股价已经有了一定程度的上涨，调低投资评价至“增持”，我们认为公司合理价值为 9.48-11.84 元（相对于 2009 年 EPS 以 20-25 倍 PE），给予 10.66 元的六个月目标价。对应该公司年报的具体分析敬请参考我们今日推出的点评报告。

(批发与零售贸易行业分析师 路颖)

● 商业零售 A 股板块投资价值简评：横比、纵比处于相对估值洼地，未来市场将向上调业绩预期和估值转换

最近两个多周以来我们的客户关心商业零售板块的越来越多，在前面一个季度商业零售板块跑输市场，而商业零售板块中相对白马的公司跑输行业的环境下，市场对零售板块关注度很久没有提高到目前这个状态了。我们认为，这一则跟市场对未来政策扶持方向向民生和消费转移的预期有关，另外一个方面也与目前商业零售板块估值水平相对市场偏低有关。而最主要的是，在经历了从 2008 年四季度买方、卖方连续调低对商业零售行业和主要公司的业绩预期后，目前陆续披露的 2008 年年报和 2009 年一季报很多似乎让大家感觉之前的调低似乎太悲观了，以我们相对积极的态度预期，未来一段时间市场可能向上调业绩预期和估值方向转换，尤其是区域百货连锁零售企业。

整体来看，无论超市，还是家电连锁，一季度都可能是其业绩增速相对较差的一个季度；而区域百货的收入和毛利润的波动更小一些，一季度净利润增长能够在 10% 以上的公司 2009 年全年实现我们之前预期的 15-20% 的增长应该问题不大，而且一些内生、外延扩张比较健康，区域竞争优势相对明显的公司 2009 年全年的增幅可能会更高。

我们总结了目前我们所关注的 20 余家批发与零售贸易类公司以 2009 年 4 月 15 日

收盘价测算的相对估值水平 (PE、PB、PS)，认为目前商业零售板块的相对估值无论是纵比还是横比都处于一个相对估值洼地，重点推荐的公司包括：

(1) 一揽子区域综合百货龙头，包括欧亚集团 (600697)、合肥百货 (000417)、鄂武商 (000501)、重庆百货 (600729)、新华百货 (600785) 等等，虽然近两三个交易日，这些公司股价已经有不同程度的表现，但如果考虑到其业绩增长潜力、可能的资产整合等因素，其股价在风险不大的前提下仍旧有 20% 以上的上涨空间。

(2) 超市板块目前建议关注估值水平最低的武汉中百 (000759)，其 2009 年的 PE 为 25 倍左右，相对于步步高公司，PE 估值相差 30-40%，如果再考虑到其所处的武汉区域国资推动下的商业资产的整合，投资吸引力更大。超市板块我们之前一直看好的步步高仍旧是一个经营管理水平和发展潜力很高的公司，但考虑到目前较高的估值水平，建议要选择合适的估值区间介入。

(3) 小商品城是未来数年业绩增长确定性最强的公司，且未来三年的增长速度也非常客观。作为一个目前有 20 亿以上租金收入，2011 年可拥有 30 多亿租金收入的市场经营类公司，目前的合理市值 (只考虑其市场经营业务的价值，不考虑其他业务的价值量) 在 200-300 亿；未来 1-2 年以的合理估值在 300-450 亿，而公司基本上没有主动负债，因此其对应的目前的合理股价分别为 60-88 元；未来 1-2 年的合理股价为 88-130 元。需要强调的是，由于这个估算没有考虑未来可能的租金提价，以及公司的房地产等业务的价值，因此应该属于价值底限。我们不排除继续调高其目标价的可能性。

(4) 苏宁电器作为行业龙头，其市场份额仍旧有提升的空间，毛利率也有可能继续有所提高，而二季度的经营状况 (尤其是可比门店增幅) 可能是决定其短期股价的重要因素，长期来看，尽管前期股价有一定涨幅，接接近我们给出的 6 个月目标价，但公司仍值得长期持有。

(批发与零售贸易行业分析师 路颖)

● 中国国航 2008 年报及 2009 一季报点评

中国国航今日公布 2008 年年报及 2009 年一季报。2008 年公司亏损额超过市场预期，达 91.5 亿元，每股收益 -0.77 元。2009 年一季度公司业绩亦略低于预期，每股收益 0.08 元。截止 2009 年一季度末，中国国航每股净资产 1.75 元。

点评：从业务数据来看，2008 年中国国航旅客周转量同比下降 1.8%，货运周转量同比下降 6.8%，飞行日利用率 9.48 小时，客座率为 74.88%，同比减少 0.45 个小时及 3.59 个百分点；从单位客公里收益来看，中国国航是三大航中唯一一家同比增长的公司：2008 的公司实现单位客公里收益 0.65 元，同比增加 1.58%。

从收入来看，2008 年，中国国航实现营业收入 529.70 亿元，同比增长 7.03%。其中主营业务收入为 518.97 亿元，同比增长 6.40%，主要是因报告期内收购国货航 25% 股权，对其报表进行合并，若将上年同期数据予以调整，则主营业务收入同比减少 0.71%。从成本费用来看，2008 年，公司各项成本费用合计 545.48 亿元，同比增加 85.23 亿元，增长 18.52%，如果 2007 年合并范围增加国货航，则各项成本费用同比增加 44.96 亿元，增长 8.98%，其中主要是因为燃油成本增加 45.19 亿元。

2008 年中国国航巨额亏损的主要原因在于：公允价值变动损失达 77.07 亿元，其中油料套期公允价值损失 74.72 亿元，利率掉期公允价值损失 2.49 亿元，汇率套期公允价值收益 0.14 亿元；此外，投资损失达 11.52 亿元，主要是国泰航空亏损而确认的投资损失 11.88 亿元，另外油料套期已实现交割损失 4.48 亿元。

从 2008 年一季度情况来看，虽然旅客周转量同比增长了 7.2%，但营业收入却减少 15.08 亿元，同比下降 11.8%，由于航油成本同比减少 16.52 亿元，公司营业成本下降

了 17.45 亿元，同比下降 15.7%。不过由于营业费用、销售费用均小幅上升，再加上汇兑收益同比减少 7.41 亿元造成财务费用大幅上升，公司营业总成本较上年同期下降 10.15 亿元。此外，2009 年一季度燃油套期公允价值变动损失转回 9.89 亿元，营业外收入因民航建设基金返还和减免 6.55 亿元而大幅增加。不过 2009 年一季度业绩低于预期的主要原因在于投资收益亏损额达 9.56 亿元。

根据中国国航一季度情况，公司出现“增量不增收”的局面，我们认为这一局面在二、三季度可能会有所缓解，但考虑到公司以往以国际航线较多，运力结构的调整必然会对收入增长及利润率的变化带来一定负面影响，因此公司全年的经营业绩并不乐观。维持对中国国航 2009 年 0.12 元的业绩预测以及“中性”的投资评级。

(交通运输行业分析师 马婴)

● 锦州港年报点评

公司 2008 年实现营业收入 7.9 亿元，同比增长 50.52%；实现利润总额 2.2 亿元，同比增长 98.58%；实现净利润 1.6 亿元，同比增长 167.82%，每股净资产 1.479 元，每股收益 0.156 元。分配方案为 10 送 1.5 转增 0.5 股，10 派现金 0.3 元。

08 年是公司业绩实现突破的一年。主要原因有两点：(1) 08 年公司对港口部分费率标准进行调整，同时煤炭增量显著，全年增收近 1 亿元；(2) 08 年公司持股 34% 的联营公司锦州新时代集装箱码头有限公司净利润增幅较大，使公司投资收益同比增长 152.75%。由于主营业务收入增长及投资收益增长，使得净利润同比增长 167.82%。

未来 3 年，将是公司发展的重要阶段。主要有两大事件：

(1) 为配合白大赤铁路的建设，公司与华润电力投资有限公司、内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司分别签署《合作框架协议》，拟合作建设经营煤炭码头项目。正式协议预计今年上半年可以签订，这对锦州港建成亿吨大港，具有重要的作用。

(2) 今年 3 月 31 日，公司已经完成了对大连港的定向增发，未来两港的联合已迈出了第一步。

预计 2009 年净利润受当前经济形势影响，将同比下降 15% 左右。由于公司主要的价值来自于收购兼并，我们维持“买入”评级。

(交通运输行业分析师 钮宇鸣)

● 长航油运一季报点评

长航油运第一季度营业收入 8.1 亿元，同比增长 20%，营业利润 5.5 亿元，同比下降 50%；每股收益 0.03 元，同比下降 89%。

一季度国际油轮运输市场震荡走低，季末收于 540 点，较年初 849 点大幅跌去 309 点。WS 中东至日本航线季末收于 32.5 点，较 1 月 2 日减少 30 点，1 至 3 月均值分别为 56.75、46.05、39.20，呈逐月下降趋势。二季度是油轮运输淡季，我们判断市场将维持低位运行。

对于长航油运，我们维持“中性”评级。

(交通运输行业分析师 钮宇鸣)

● 山推股份 2009 年 1 季度季报点评 - 业绩低于市场预期 估值合理降低投资评级

公司今日公告 2009 年 1 季度季报, 公司 1 季度营业收入和净利润分别为 15.60 亿元和 0.88 亿元, 同比下降 4.12% 和 50.88%, 每股收益为 0.12 元, 低于市场预期, 主要因为毛利率和投资收益大幅降低。每股净资产为 3.92 元, 同比增长 0.44 元; 每股经营性现金流为 0.13 元, 现金流充沛。

公司 2009 年 3 月底股东总数为 119355 户, 人均持股 6361 股, 持股集中度较高, 相比 2008 年年底持股集中度降低了 3.16%, 变化幅度不大。公司 2009 年 1 季度应收账款相比 2008 年年底增长 53.80%, 主要因为 2009 年 3 月销售收入增加, 未到期应收账款增幅较大, 应注意其坏账风险。公司 1 季度预付款达 22.62 亿元, 同比增长 40.37%, 增幅较大, 主要因为 3 月份销量有所回升, 钢材等材料预付款增加。由于公司 2009 年 1 季度销量回升, 预付款增加, 导致资金支付压力较大, 因此公司加大了借贷, 短期借款相比 2008 年年底增长 31.03%。

公司财务费用 1 季度为 34.98 万元, 相比 2008 年年底下降 64.99%; 投资收益 1 季度为 369.81 亿元, 同比下降 40.99%, 下滑幅度较大主要因为公司小松山推受金融危机影响, 净利润下降。同时, 公司 2009 年 1 季度各项税款汇算清缴差异的变化导致公司营业外支出达 247.64 万元, 同比增长 1203.33%。2008 年 4 季度的金融危机也影响了公司的经营, 库存加大, 出口下降, 小型推土机销量占比增长, 导致毛利率大幅下降 (2009 年 1 季度为 13.93%, 2008 年 4 季度为 13.81%, 2008 年 1 季度为 18.62%), 投资收益减少 (2009 年 1 季度为 3698.11 万元, 2008 年 1 季度为 6267.24 万元); 1 季度利润总额为 1.11 亿元, 同比下滑 50.26%。公司本部所得税率由 25% 降为 15% 导致所得税由 2008 年年底的 0.35 万元降至 2009 年 1 季度的 0.15 万元, 下降了 55.47%。

2009 年 1 季度公司销售收入下降幅度不大, 主要因为推土机销量在基建投资的拉动下保持了平稳势头, 销量仅下降 16.80%; 另外配件业务增长较快, 弥补了出口下滑给收入带来的影响。进入 2009 年 2 季度, 4 万亿投资项目将大规模启动, 工程机械行业无论环比还是同比都将保持快速增长势头。预计 2009 - 2011 年公司每股收益为 0.68 元, 0.77、0.91 元, 同比增长 1.49%、13.24% 和 18.18%, 2009 年动态市盈率为 18.28 倍, 基本估值合理, 给予“中性”的投资建议。

风险提示: 出口大幅下滑, 4 万亿投资项目延迟启动, 小松山推投资收益增长乏力。

(机械行业首席分析师 叶志刚)

● 时代新材 (600458, ¥14.66, 增持) 2008 年报 EPS0.23 元, 2009 年 1 季报 0.096 元

今日时代新材公布 2008 年年报及 2009 年 1 季报, 2008 年报 EPS0.23 元, 基本符合预期; 2009 年 1 季报 0.096 元, 高于预期。

点评: 分季度来看, 公司 2008 年第四季度实现销售收入 2.1 亿元, 而 2009 年 1 季度实现销售收入 3.58 亿元, 环比约增加 70%。从 2009 年全年看预计当年收入可达到 15 亿元, 1 季度的销售收入完成了我们对该公司 2009 全年销售收入预测数的 24%, 属于正常, 之后每个季度销售收入应可维持该绝对量。

我们分析, 2009 年 1 季度公司利润较好的原因是公司的独家产品弹性铁垫板实现了大规模销售, 带动了利润约上涨, 而后续公司正在研发其他高科技的高铁轨道工塑产品, 若产品试验成功, 将为公司带来新的利润增长点。我们维持对公司 2009 年 EPS0.36 元的预测, 维持评级为“增持”。

(机械及公用事业行业核心分析师 龙华)

近期重点报告摘要

● 海星科技_调研报告

(帅虎 2009 年 4 月 16 日)

投资建议：因为前期产业发展定位过高、无法有效接受产业转移、投资不足等原因，珠三角西部的珠海，其发展一直落后于东部的深圳。现在，随着 3100 亿元规模投资的确立，珠三角西进的脚步已经陡然加速。格力集团参与通用飞机公司项目，或将使得格力地产受益。格力广场 1 期 A 区已经封顶，预售情况良好，将于 2009 年底之前交房并结算收入，为 2009 年收入的唯一来源。预期公司在 2009 年将积极拓展项目，储备规模较大，未来仍将以珠海为重点区域，但会考虑借助格力集团在全国网络布局的优势，如集团生产基地所在的安徽、重庆等地，积极寻求拓展项目可能。格力集团的雄厚实力，将为公司在珠海的拓展，甚至未来的全国化布局，提供极有力的支持，公司发展的先天优势极其明显。格力集团有望进一步深化其多元化发展战略，其发展重心由利润率较低的家电业务，逐步向利润率较高的房地产业务倾斜，已是大势所趋；因此，其房地产板块借壳上市的动力应该较强。当然，其以往历程费时较长，代价不菲。但面对原来大股东仅约 1.88 亿元的诉讼金额，格力集团应有较强的动力主动解决，为资产注入扫除最后一道障碍。不确定性依然存在，但成功概率较大。在 2009 年资产注入最终完成的前提下，我们调整对公司 2008-2010 年的 EPS 预测为 -0.26 元、0.55 元、0.70 元。我们看好格力地产的长期发展前景，维持对公司“买入”的投资评级，按 09 年 EPS 计算的 18 倍 PE，给予其 6 个月目标价 9.90 元。

● 广东榕泰_调研报告

(刘金 2009 年 4 月 16 日)

广东榕泰是我们关注的重点化工新材料公司。去年受金融危机影响，公司的业绩也出现了小幅下滑。前期我们了解到公司的主业正在逐步恢复，房地产业务也正提上日程。考虑到公司未来仍将维持高增长的态势，我们在 3 月份将公司的投资评级提高到“买入”。近期我们再次和管理层对公司的经营情况进行了沟通。根据我们的预测，公司 2009—2011 年摊薄后 EPS 分别为 0.46 元、0.62 元、0.70 元。我们认为，在目前全球经济放缓的背景下，公司积极通过各种渠道拓展业务，维持较为稳定的业绩增长难能可贵。综合考虑，我们给予公司 9.20—11.16 元的 6 个月目标价，并维持对广东榕泰的“买入”评级。

● 一季度行业保费收入点评_跟踪报告

(潘洪文 2009 年 4 月 16 日)

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同业增长，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结束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。

● 南方航空_年报点评

（马婴 2009 年 4 月 16 日）

南方航空今日公布 2008 年年报，由于计提 20.73 亿元资产减值准备，业绩略低于预期。2008 年南方航空实现营业收入 564.27 亿元，同比增长 1.2%；净亏损为 48.29 亿元（较 2007 年的 18.20 亿元下降 66.49 亿元），每股收益 0.74 元。截止 2008 年底，公司每股净资产为 1.07 元。

2008 年南方航空业务增速大幅回落。南方航空 2008 年旅客周转量同比增幅由上年的 17.5%回落至 1.8%，而货运周转量同比则下降了 9.48%。此外，客座率水平 73.8%，同比下降了 0.7 个百分点。飞机日利用率由 2007 年的 9.41 小时/天下降至 9.05 小时/天。从南方航空航空公司旅客周转量结构来看，2008 年国内航线所占比重高达 84.9%，较 2007 年的 83.7%进一步提高。虽然自 2007 年开始南方航空开始逐步提高国际航线投入，但 2008 年的国际金融危机无疑迫使公司放缓了国际市场开拓的步伐。

受航油成本大幅上升影响，南方航空营业利润亏损达 59.08 亿元。2008 年公司航油成本高达 230.86 亿元，较 2007 年增加了 47.7 亿元，同比增幅达 26.0%。由此造成南方航空 2008 年营业成本大幅上升。从近年来南方航空单位客公里收益情况来看，一直有小幅度上升，只是在 2008 年主要受需求影响，与 2007 年基本持平。由于 2009 年国内航油成本有大幅度下降，再加上国内各大航空公司在目前市场环境下仍然采取较为激进的销售策略，预计 2009 年南方航空单位客公里收益可能会有小幅度下降。

巨额资产减值准备为 2009 年轻装上阵做准备。

2008 年南方航空负债结构发生较大变化，美元负债额及比重均有所下降。

高比重的国内航线业务有助于南方航空受益于国内航空需求的良好增长。由于收入以国内业务为主（81.2%），再加上现有机型亦比较适合国内短航距飞行，而国内航空运输需求在 2009 年保持了较好的增长，因此南方航空将成为本次国际金融危机受伤相对较小的航空公司。2009 年一季度南方航空旅客周转量同比增长 6.3%，客座率水平亦提高了 2 个百分点，达到 76.1%。当然，从运力投入来看，南方航空目前较为谨慎：一季度可用客公里同比增幅仅为 3.5%。虽然说运力投入速度的降低可能会降低公司飞机日利用率、提高折旧成本率，但由于 2008 年已计提大额资产减值准备，有助于公司 2009 年盈利能力的提高。

上调对南方航空 2009—2010 年业绩预测，维持“中性”的投资评级。由于国内航空运输需求以及票价水平可能高于我们原来预期，再加上航油成本的大幅下降，我们上调对南方航空 2009—2010 年的业绩预测，由原来的 0.16 元、0.19 元上调至 0.24 元、0.28 元（按增发后股本计算）。按南方航空 4 月 14 日收盘价 6.28 元计算，目前市净率为 5.02 倍（按增发完成后 1.25 元的每股净资产计算），市盈率为 26 倍，股价已较为合理，维持“中性”的投资评级。

● 龙元建设_年报点评

（江孔亮，蒲世林 2009 年 4 月 16 日）

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）。

我们的主要观点：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波动将更为可控；（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，有些损失甚至可以冲回。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，维持“买入”投资评级，按公司 09 年业绩 18-20 倍动态市盈率，六个月目标位 9.9 - 11 元。

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
嘉宝集团	600622	8.06	0.33	0.50	0.66
海星科技	600185	8.25	-0.26	0.60	0.86
江铃汽车	000550	15.54	0.91	0.75	0.82
锦州港	600190	6.92	0.16	0.12	-
福星股份	000926	7.67	0.60	0.69	0.79
丰华股份	600615	9.22	0.47	0.75	1.02
空中网	KONG.NASDAQ	6.64USD	0.081	0.96	1.36
金融街	000402	9.88	0.43	0.50	0.63
宗申动力	001696	12.55	0.58	0.74	0.98
天茂集团	000627	5.28	0.11	0.27	0.38

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 4 月 17 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	8125.43	1.193	欧元兑美元	1.31845	-0.0087	1.2899	-17.1229
S&P500	865.3	1.554	美元兑日元	99.528	-0.2492	-0.9399	2.9811
NASDAQ	1670.44	2.683	英镑兑美元	1.49295	0.0201	6.3544	-25.0283
香港恒生指数	15582.99	-0.553	美元兑港币	7.75025	-0.0006	0.0258	0.5548
日经 225 指数	8755.26	0.141	美元兑人民币	6.8326	-0.0059	0.0805	2.3329
富时 100 指数	4052.98	2.131	12 月 RMB-NDF	6.75725	0.0037	2.6157	-6.9000
H 股指数	9141.23	-1.765	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1336.72	0.272	纽约石油	49.65	-0.66	1.00	-56.77
台湾综合指数	5997.17	2.076	布伦特石油	51.91	-0.17	16.34	-53.88
			迪拜石油	51.52	-1.09	23.43	-50.85
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	305	0.83	32.32	-44.67
上证综合指数	2534.134	-0.076	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2687.106	0.004	LME 铜	4729	-1.868	23.473	-45.768
上证 180 指数	5952.632	-0.099	LME 铝	1482	-2.178	9.131	-51.711
			LME 锌	1497	-1.513	19.760	-36.271
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	11550	1.762	11.594	-46.217
6 个月票据	0.3148	0.2	LME 镍	12450	-0.400	23.328	-58.221
2 年期国债	0.8993	0.01	LME 铅	1504	-2.905	16.049	-47.514
5 年期国债	1.7698	0	黄金	876.9	0.136	-4.206	-6.594
10 年期国债	2.8304	0.01	白银	12.245	0.041	-3.885	-32.886
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	120.812	0.006	芝加哥小麦	526.75	0.381	-4.661	-45.808
企业债指数	133.77	-0.122	芝加哥大豆	1061.25	0.260	16.238	-18.725
			芝加哥玉米	386.25	0.130	-1.088	-39.554
			纽约 2#棉花	49.31	2.028	14.541	-45.217
			纽约 11#糖	12.84	-2.283	-1.155	-11.995
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1604	4.56	-22.06	-79.87

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 17 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