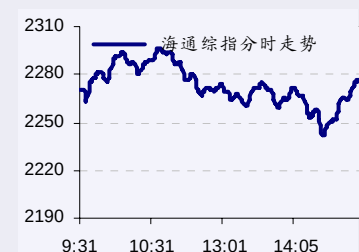


2009 年 4 月 22 日

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	-0.84	1.07	53.55
海通六成	-1.09	0.52	47.16

海通风格指数			
大盘 100	-1.13	0.10	42.69
小盘 200	-0.51	1.42	55.37
海通 G 股	-0.68	1.68	55.72

表现最好前五行业			
通讯服务	4.46	6.45	23.82
纺织服装	1.25	3.52	61.29
旅游服务	1.13	3.64	74.12
商业贸易	1.01	8.38	50.72
非金属	0.69	9.87	75.06

表现最差前五行业			
煤炭指数	-3.05	-4.88	73.81
金融指数	-2.14	-2.04	45.32
石油燃气	-2.13	-0.91	44.58
有色金属	-1.84	-0.38	103.15
信息服务	-1.63	-2.41	75.10

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 李克强：金融危机还在蔓延 对经济影响还在加深
- 中俄签政府间协议 能源合作获重大突破
- 商务部：3 月份纺织品出口现回暖迹象 后期走势有待观察

市场动态

- 大盘权重股暂时有利稳住股指重心

行业公司

- 2009 年首单大功率电力机车开始招标
- 东力传动 (002164, ¥13.89, 增持) 2009 年 1 季报 0.11 元, 恶劣环境下继续保持增长
- 三花股份(002050)公告一季报: 受需求萎缩影响, 业绩大幅下降, 每股收益 0.13 元
- 盾安环境 (002011) 公告一季报: 每股收益 0.11 元, 同比下降 0.01 元
- 獐子岛 (002069) 发布一季度
- 五粮液 一季报点评
- 广东榕泰 2009 年 1 季报点评: 净利润同比增加当属不易
- 银座股份 2009 年一季报点评: 费用拉低一季业绩, 未来仍有较大增长潜力, 维持增持
- 航天信息 (600271) 公告 2009 年一季报: 营收增长低于全年增速预期
- 宝钛股份 2009 年一季报点评
- 天津港年报及一季报点评

债券及衍生品

- 强股性品种表现活跃, 继续推荐海马, 短期推荐金鹰, 回避强债性品种, 警惕市场回调的可能

近期重点研究报告

- 行业公司: ST 绵高_调研报告 (买入, 首次) 杨红杰
- 行业公司: 格力电器_年报点评 (买入, 调高) 邱春城、陈子仪
- 行业公司: 重庆钢铁_调研报告 刘彦奇
- 行业公司: 铁路建设行业_深度报告 江孔亮
- 行业公司: 时代新材_年报点评 龙华

新近推荐买入个股一览

ST 绵高、格力电器、国药股份、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)

白瑜

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

宏观财经要闻

● 李克强：金融危机还在蔓延 对经济影响还在加深

中共中央政治局常委、国务院副总理李克强近日在广西考察时说，面对严峻的外部环境，中央及时果断采取一系列政策措施，经过各方面共同努力，当前经济已出现了积极的变化。同时也要看到，国际金融危机还在蔓延，对我国经济的影响还在加深。

点评：随着一季度国民经济运行数据的公布，中国经济复苏的声音一片。的确工业增加值增速、PMI 等经济指标出现积极的变化，在政府投资的带动下，接下来的季度经济运行数据也将出现回升。但是对回升的幅度和持续性要保持冷静，不可盲目乐观。如果全球经济 2010 年没有出现明显复苏、外部需求还未改善，明年政府投资无法维持现在的增长速度，那么，2010 年的经济前景就不容乐观。如何避免悲观情形出现？除了短期政策外，我们更应出台一些中长期治本的政策举措。如果居民财富分配更为平均、内需持续增长，那么，中国经济的前景将更加光明。

● 中俄签政府间协议 能源合作获重大突破

中俄两国 21 日在北京签署《中俄石油领域合作政府间协议》，中国国务院副总理王岐山认为这标志着中俄能源合作“实现重大突破”，双方将进一步在能源领域开展“全面、长期、稳定”的合作。协议签署后，双方管道建设、原油贸易、贷款等一揽子合作协议随即生效。协议涉及双方在石油领域上、下游的合作。

点评：石油价格的暴涨暴跌给中国经济造成巨大损失，为了使经济更为平稳运行，多种渠道保证能源供应是非常必要的。在这个时点上，中俄双方签署石油合作协议让双方都能从中受益：俄罗斯可以获得稳定的客户并得到资金缓解国内经济的困难；中国则以相对较低的价格获得稳定的石油供应。这个协议的签署另一方面也为如何有效管理庞大外汇储备提供一个很好的示范，在目前全球各大央行不断投放基础货币的情形下，外汇储备的贬值或许不可避免，将外汇储备换成经济发展所需资源则是合理的避险选择之一。

● 商务部：3 月份纺织品出口现回暖迹象 后期走势有待观察

商务部部长助理鲁建华 21 日在 2009 年中国（大连）国际服装纺织品博览会新闻发布会上说，3 月份我国纺织品出口出现回暖迹象，但后期走势如何仍有待观察。

点评：受经济危机影响，我国出口大幅下降，传统的出口大户纺织业更是成了重灾区。从商务部的信息来看，纺织品出口出现回暖，我们认为这种趋势会维持。理由是纺织品的需求弹性相对比较小，如果国外经济不出现进一步恶化的话，纺织品的内需继续调整的空间不大。从底部开始缓慢回升可能是纺织业出口的未来情形，其他的需求弹性比较小的消费品制造业的出口走势也会比较类似。但处于产业链中上游的行业的出口需求可能恢复的比较慢，调整的时间可能要更长。

[其他财经要闻]

- 1、亚行：亚洲资本市场趋稳 复苏仍需较长时间；
- 2、欧洲央行：全球经济可能在 2010 年开始复苏；
- 3、香港综合利率 3 月底跌至 0.29%。

（宏观经济分析师 刘铁军）

市场动态

● 大盘权重股暂时有利稳住股指重心

受海外股票市场走弱拖累等不利因素影响，周二 A 股市场出现调整行情，盘中个股上涨家数与下跌家数比例约为 4：6。

我们认为，在近阶段暂时没有显著利空因素的情形下，受流动性充裕与政策面偏暖预期等有利因素的推动，以及估值水平普遍不高的大盘权重股有利稳住股指重心，预计 A 股仍具备振荡走高的潜力。但如果把时间放长一点，我们仍然坚持 A 股在二季度面临筑顶风险的观点，而未来银行信贷增速面临逐步回落压力、IPO 一旦正式重启、今年 7 月份与 10 月份面临 2005 年以来的最大限售股解禁高峰等不利因素，则可能成为改变 A 股运行趋势的催化剂，因此我们建议 2500 点整数关口上方应考虑逐步降低股票持仓比例。

（策略分析师 张冬云）

行业公司

● 2009 年首单大功率电力机车开始招标

2009 年 4 月 20 日铁道部通过公开招标方式采购 800 台 7200 千瓦 6 轴大功率电力机车，5 月 11 日开标。

点评：这是我们发现的第一次铁道部以公开招标的方式采购和谐型机车，说明我国高端车辆制造已初步形成竞争体系。另外，这也是 2009 年我们所统计到的首次机车大型招标。2009 年 3 月 16 日铁道部发出了合同总金额为 392 亿元的和谐型 350 公里时速动车组订单。2009 年的货车采购至今尚未有信息。

按 2008 年初北车签订合同的含税价 1450 万元/台的单价计算，本次合同总金额预计为 116 亿元，估计有资格参与超标的公司为北车大同、北车大连和南车株机。对中标份额我们认为应主要视各公司应标单价、历史业绩和其他商务和技术指标得分决定。历史上，由于南车更倾向于生产单价更高的 9600 千瓦大功率电力机车，导致 7200 千瓦在此之前的订单基本全由北车获得。另外我们认为该项目毛利率有限，可能略低于 2008 年货车毛利率（处于 14%-15% 的水平），对于南北车的影响为正面，在货车订单出现严重短缺的情况下，可保障南、北车的机车生产较为饱满，根据成熟品种大功率电力机车生产周期为 8-12 月推算，预计此次电力机车订单可望在 2009 年底到 2010 年初开始交货。

（机械、公用事业行业核心分析师 龙华）

● 东力传动（002164，¥13.89，增持）2009 年 1 季报 0.11 元，恶劣环境下继续保持增长

今日东力传动公布 2009 年 1 季报为 0.11 元，同比增长 34%，增速高于预期。2009 年 1-6 月公司预计的经营业绩归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 10%-40%。

点评：受到钢铁行业不景气影响，2009 年 1 季度，公司营业总收入比 2008 年 1 季度仅增加 6.87%。但由于钢材、铸件等成本下降迅速，2009 年 1 季度公司毛利率达到 37.38%，比 2008 年 1 季度的 34.18% 高出 3 个百分点。另外，公司管理费用比 2008 年同期下降了约 1/10，2009 年 1 季度财务费用 137 万元，比 08 年同期的 211 万明显下降，加之公司 2008 年所得税率下调为 15%，因此公司 1 季度 EPS 为 0.11 元，同比增长

了 34%。我们对公司 2009-2010 年 EPS 预测为 0.60 元和 0.87 元，维持评级为“增持”。

(机械及公用事业行业核心分析师 龙华)

● **三花股份(002050)公告一季报: 受需求萎缩影响, 业绩大幅下降, 每股收益 0.13 元**

三花股份今日公告 2009 年一季报, 公司一季度营业收入 36747.20 万元, 同比下降 54.48%, 净利润 3301.25 万元, 同比下降 42.81%, 每股收益 0.13 元, 同比下降 0.09 元。

点评: 公司一季度业绩与之前公告的业绩预报一致, 利润下降主要受经济环境影响, 公司产品主要应用于家用空调, 约一半收入来自出口, 国内外空调行业低迷导致了公司产品需求的下降。公司产品主要原材料是铜, 相比去年铜价有了大幅下跌, 公司产品价格也随之下跌, 这也导致了公司一季度收入和利润的下降。

一季度毛利率为 23%, 与 08 年相比保持平稳, 公司产品价格与原材料价格联动, 毛利率比较稳定。

公司在季报中预测 2009 年上半年业绩同比下降 30%-50%。目前空调行业仍处于调整中, 公司短期业绩面临压力。我们预测公司 2009 至 2011 年的每股收益分别为 0.61 元、0.68 元、0.77 元。4 月 21 日收盘价为 16.55 元, 对应 2009-2011 年的市盈率分别为 21.8 倍、19.7 倍、18.6 倍。值得注意的是, 公司 2008 年重组时, 三花集团承诺注入的资产在 2008 年、2009 年、2010 年实现的归属母公司的净利润不低于 16921 万元、19015 万元、21350 万元, 按此计算, 在公司原有资产不亏损的情况下, 2009 年及 2010 年公司业绩至少将实现 0.72 元和 0.81 元, 因此, 集团可能以现金补足或其他方式使公司达到承诺的业绩水平。下调公司评级至“中性”。

(机械行业核心分析师 龙华、机械行业助理分析师 舒灏)

● **盾安环境(002011)公告一季报: 每股收益 0.11 元, 同比下降 0.01 元**

盾安环境今日公告一季报, 公司 2009 年一季度营业收入 45935.34 万元, 同比下降 35.15%, 归属于母公司的净利润 3569.11 万元, 同比下降 11.02%, 每股收益 0.11 元, 同比下降 0.01 元。

点评: 需求下降和铜价下跌导致公司收入下降: 2008 年下半年以来, 国内外经济形势严峻, 公司主要收入来源于空调零件产品, 尤其是空调阀门, 占公司收入将近一半。受房地产行业影响, 我国空调产业目前处于调整期, 公司作为一家主要的空调阀门生产商, 受下游需求萎缩的影响。公司约 13% 的收入来自出口, 国外空调行业受金融危机影响, 需求也不容乐观。此外, 公司产品主要的原材料——铜的价格相比去年大幅下跌, 公司产品价格也随之下跌, 这也导致了公司收入的下降。

毛利率有所上升: 公司 2009 年一季度毛利率为 21.55%, 同比 08 年的 18.12% 有所上升, 我们推测这可能因为特种空调等高毛利率产品占比增加所导致的。公司在与客户的谈判中, 采用产品价格与原材料价格联动的策略, 预计未来公司能维持比较稳定的毛利率。

公司短期仍受制于空调行业的调整, 长期发展空间较大。2008 年四季度公司收入下降达 77%, 2009 年一季度收入降幅明显缩小, 公司营业收入主要来源于空调零部件产品, 我们预计 2009 年国内空调行业的调整还将继续, 但下滑趋势将有所缓解。公司业绩短期受下游需求的制约。从长远看, 我国的空调普及率仍远落后于西方发达国家, 随着经济发展和人民生活水平提高, 我国的空调行业还有很大的发展空间, 公司作为空调阀门的龙头, 具有长期发展空间。

特种空调将成为公司利润增长点：公司在特种空调方面保持积极进取的态度，作为第一家中标核电中央空调的企业，公司 2008 年已接到订单，合同总金额为 1699 万元，我国目前正在大力建设核电，预计 2009 年公司还会接到核电项目订单，目前特种空调收入占空调产品的比例还较低，不到 30%，预计以后将逐步提高。核电空调项目周期较长，对公司的影响要 2010 年以后才能逐步显现，未来特种空调将成为公司的重要利润增长点。

盈利预测和估值：目前空调行业仍处于调整中，公司短期面临需求压力，考虑到公司积极发展特种空调，及我国大力发展核电给公司带来的机遇，我们预测公司 2009 到 2011 年的每股收益为 0.43 元、0.48 元、0.54 元，4 月 21 日收盘价为 12.12 元，对应的 2009 到 2011 年的市盈率为 28.2 倍、25.3 倍、22.4 倍，给予“中性”评级。

（机械行业核心分析师 龙华、机械行业助理分析师 舒灏）

● 獐子岛（002069）发布一季度

内容：一季度公司实现收入 2.44 亿元，同比增长 66.51%，实现净利润 1920 万元，同比增长 6.91%，每股收益 0.08 元。

点评：收入大幅增长的原因是 2008 年并购的大连海石食品有限公司，新成立的美国、香港两家海外公司及北京、广州两家销售公司。但受国际金融危机、食品安全及汇率影响较大的来料加工业务及贸易行业，综合毛利率下滑，由上年同期的 37.30% 下降至 25.81%。维持公司 2009-10 年每股收益 0.63 和 0.75 元盈利预测，维持“中性”的投资评级。

（农业行业分析师 丁频）

● 五粮液 一季报点评

事件：五粮液今天公布一季报，2009 年 1 季度公司实现营业收入 33.39 亿元，同比增长 8.19%；营业利润 16.59 亿元，同比增长 22.79%；归属母公司股东的净利润 12.61 亿元，同比增长 25.05%，实现每股收益 0.33 元。

点评：经济危机造成高端白酒价格持续下滑，不少地区的五粮液已出现出厂价和终端价格的倒挂，公司为了维护价格稳定，在 4 季度后迫不得已实行控量措施。公司一季度收入增长 8.19%，虽较去年 4 季度的 5.36% 环比增长了 2.83 个百分点，但主要是由于冰雪灾害造成的 08 年一季度基数较小所致。一季度毛利率为 67.45%，同比增长 6.69 个百分点，促使利润增幅高于收入。

在当前消费下沉的大环境下，公司力推次高端白酒六和液，同时加强团购尤其是军队市场的开拓，并且与进出口公司的结算价格有望于年内提高。因此我们维持公司 09-11 年 EPS0.68、0.81 和 0.95 元的业绩预测，维持“增持”评级。

（农林牧渔&食品行业分析师 丁频，郭世凯）

● 广东榕泰 2009 年 1 季报点评：净利润同比增加当属不易

事件：ML 材料龙头广东榕泰 2009 年 4 月 22 日公布 2009 年第一季度报告。报告显示，公司实现营业收入 25372 万元，同比下降 7.73%；实现利润总额 3529 万元，同比增加 6.46%；实现净利润 3000 万元，同比增长 6.27%；EPS 为 0.056 元。

点评：利润小幅增加的主要因素在于主营成本的下降。在今年 4 月 15 日的调研报告中，我们认为，不考虑产能的扩张，今年公司的 ML 材料和苯酐/DOP 业务的收入增长幅度将为负数，但由于成本下降幅度更大，公司主业的毛利率将有所上升。公司季报显示，

今年一季度，榕泰主业的毛利率为 26.75%，相比去年的同期 23.31% 上升了 3.44 个百分点。应该说这一毛利率水平已经超过了我们 4 月 15 日报告中对主业部分的盈利预测。当然，这也验证了我们前期的判断。

资产减值损失已经为负数。我们看到，去年一季度公司的资产减值损失为 20 万元，今年则为 -268 万元，说明今年由于原材料价格反弹等因素，公司的存货已经开始部分冲回。需要注意的是，公司今年一季度 25654 万元的存货相比去年的 24167 万元没有大的增加，说明去年的高位存货已经大幅消化。另外，我们注意到，公司今年一季度在建工程数额为 13620 万元，相比去年同期的 13540 万元基本没有增加，这说明今年公司暂时没有新项目上马。

盈利预测与投资建议。公司的经营回暖超出市场的预期，但符合我们的判断。我们认为，如果下半年经济情况没有大的回落，公司今年的业绩有望超过我们前期的预测。出于谨慎的考虑，我们维持对公司 2009 - 2011 年摊薄后 EPS 分别为 0.46 元、0.62 元、0.70 元的盈利预测。我们维持对公司 6 个月 11.16 元的目标价。综合考虑，我们维持对广东榕泰的“买入”评级。

风险提示。未来经济形势的变化；ML 材料、苯酐、DOP 以及相关原材料价格波动情况；主业的需求变化情况；房地产业务的进展；定向增发的进程。

（基础化工造纸行业分析师 刘金）

● **银座股份 2009 年一季报点评：费用拉低一季业绩，未来仍有较大增长潜力，维持增持**

今日（2009 年 4 月 22 日）银座股份发布一季报。2009 年一季度公司实现营业总收入 14.05 亿元，同比增长 21.84%；实现归属于上市公司股东的净利润 4533 万元，同比减少 4.44%。实现每股收益 0.193 元，每股经营性现金流为 -0.41 元。

公司 2009 年一季报净利润出现负增长的主要原因是管理费用和财务费用同比增幅较大。而后者与公司报告期内仍旧保持着较快速度的扩张有关，这使公司今后的增长潜力有了更坚实的基础。

（1）营业收入和毛利润均保持了 20% 以上的增长，说明公司经营强势地位依旧，受宏观经济波动的影响较小。从营业收入来看，公司仍旧保持着相对较快的增长，继 2008 年四季度营业收入同比增幅达到 21.6% 之后，2009 年一季度营业收入同比增长更达到 21.84%，反映了公司销售收入上并未收到经济波动的太大影响，这与我们之前对公司所处区域消费受全球金融危机影响较小，以及公司区域竞争力较强的分析基本一致。而且，2009 年一季报公司综合毛利率同比也只下降了 0.21 个百分点，而这可能与区域和业务收入结构的变化有关。从公司 2009 年一季报毛利润同比超过 23% 的增幅来看，公司经营的强势地位仍旧维持。

（2）新开门店增加开办费从而导致管理费增加、网点扩张增加资本开支从而导致管理费用增加等主要因素拉低了公司报告期内净利润增速，但为未来的增长潜力奠定了基础。在收入和毛利润都实现了超过 20% 增长的情况下，公司净利润却出现了同比 4% 的负增长，分析原因，与公司在报告期内增加了开店从而增加了开办费等管理费用，以及网点扩张带来资本开支扩大后财务费用增加所致。报告期内的管理费用为 3882 万，同比增加了 51.64%，管理费用占比由去年同期的 2.28% 提高到了 2.83%；财务费用则达到了 1474 万元，同比增加了 879 万，主要是本期贷款增加了 4.85 亿元。

公司预计 2009 年度还将在济南、滨州、潍坊等地开设数家新门店。由于我们之前的预测假设前提是 2009 年公司将新开 5 家门店，且以超市门店为主，但实际上公司的开店量和开店结构可能会超出我们的预期，我们根据公司目前经营状况和发展计划调整了公司的业绩预测假设和模型，我们对公司 2009-10 年营业收入的预测分别为 52.30 亿和

63.37 亿,同比分别增长 24.69%和 21.17%;归属于母公司股东的净利润预测分别为 1.65 亿和 1.98 亿元,分别同比增长 20.96%和 19.86%。对应每股 EPS 分别为 0.702 和 0.842 元。调低的业绩预测主要基于公司新开门店数量可能超出我们的预期,费用可能较我们之前的预测高。

以 2009 年 4 月 21 日 17.99 元的收盘价,公司相对于 2008-2010 年的 PE 估值分别为 30.98、25.61 和 21.37 倍,结合其 20%以上的复合增长率,以及公司未来资产注入的预期,我们给予其 2009 年 EPS 以 25-30 倍的 PE 的合理估值水平,对应 17.56-21.07 元合理价值,调高目标价至 19.31 元的六个月目标价,维持“增持”评级。公司“百货+超市”的综合业态以及山东省内商业零售相对特殊的竞争态势也提升了公司的避险能力。

(批发与零售贸易行业分析师 路颖)

● 航天信息 (600271) 公告 2009 年一季报: 营收增长低于全年增速预期

事件: 航天信息今日公布 2009 年一季报。公司 1Q09 实现营收 11.49 亿,同比增 12.4%;实现主营业务利润 3.05 亿,同比增 12.6%;实现营业利润 1.96 亿,同比增 13.6%;实现归属于母公司净利润 1.24 亿,同比增 4.79%,EPS 为 0.20 元。

点评: 估计营收增长主要由非专用税控系统业务驱动。公司本期营收成长 12.4%,低于我们对公司全年营收增长 21%的预期。公司并未披露细分业务增长情况,我们估计公司营收增长主要由非专用税控系统业务驱动。此外,公司去年新增并表的 5 家子公司主要不是在去年一季度被增持股权,因此,新增并表子公司也是本期营收增长的主要来源。考虑到一般纳税人降标的效应将逐步显现,对华迪公司的收购将在年内完成,同时我们预计公司将在年内继续进行其他收购,我们认为公司可以完成 70 亿的销售目标。公司本期末预收账款额达到 5.2 亿,比 2008 年底增加了 22%,增加了我们对公司全年业绩的成长信心。

毛利率基本稳定。公司本期综合毛利率为 27.85%,与去年同期基本持平。我们认为由此可判断公司本期防伪税控业务与非防伪税控业务占营收的比重变化不大。我们认为全年来看,非专用防伪税控系统的增长将明显高于专用防伪税控系统的增长,因此,我们仍维持公司全年综合毛利率将略有下滑的预测。

增加并表子公司导致费用增速高于营收增速。公司本期销售费用和管理费用同比分别增长 13.6%和 20.8%,均高于营收增速,特别是管理费用增速高于营收增速约 8 个百分点。我们认为费用增速高于营收增速的主要原因是相对去年同期,本期增加了几家并表子公司。我们估计子公司所从事的渠道销售业务增长更快,而这些业务对费用的依赖高于母公司的防伪税控业务。考虑到一季度费用占全年的比重不高(2008Q1 两项费用比重均在 16%左右),我们认为 2009 年全年公司仍可通过费用的控制实现费用率的稳定。

关于投资收益和营业外收入。公司本期实现投资收益 875 万,同比去年增加 764 万,主要原因是收到航天科工财务公司 865 万的分红款。我们假设公司 2009 年投资收益与 2008 年持平。此外,公司本期营业外收入为 330 万,同比下降近 50%。考虑到公司营业外收入中主要是增值税返还,而公司今年防伪税控系统销量预计将同比增长,同时今年政府对 IT 企业的补贴力度大于往年,我们预计公司 2009 年营业外收入将略有增长。

维持“增持”评级。我们维持公司 2009~2010 年 EPS 分别为 1.04 元和 1.23 元的预测。尽管公司今年防伪税控系统存在一定的降价压力,考虑到公司目前市盈率水平处于行业较低水平,且现金流充足有较强的防御性,同时也不排除一般纳税人降标效果显现使公司业绩超出预期的可能,我们维持“增持”的投资评级。

主要不确定性。公司防伪税控专用设备今年可能会降价;渠道销售可能也会面临定

价压力；一般纳税人降标对今年业绩的影响可能会超出预期。

(计算机与通信行业首席分析师 陈美凤)

● 宝钛股份 2009 年一季报点评

事件：2009 年一季度公司实现营业收入 4.95 亿元，每股收益 0.05 元。

点评：公司营业收入同比出现下降，每股收益也出现了大幅下降。公司认为，公司主导产品钛材市场销售价格明显下降。报告期公司主营产品销售总量同比增加 64%，但销售收入同比降低 11.72%，使得公司产品盈利水平降低，产品毛利率同比下降了 20%。

我们认为，公司受市场不景气影响，业绩下滑在预料之中。公司一季度业绩在合理范围内，但下半年业绩是否会好转，还要看经济发展以及为公司下半年订单情况。我们暂不调整公司的业绩，维持公司 2009 年每股收益 0.67 元的预测水平，我们将根据市场未来的走势，对公司业绩进行适当调整，维持公司“增持”评级。

给予“增持”评级的理由：2010 年公司将得到快速发展；公司钛材新产品订单一季度较少，未来三个季度有望回升；下半年经济有可能出现复苏，订单有望维持。

(有色金属行业分析师 杨红杰)

● 天津港年报及一季报点评

2008 年天津港实现营业收入 112 亿元，同比增长 284.42%。实现利润总额 13.9 亿元，同比增长 41.74%。实现净利润 9.4 亿元，同比增长 56.84%。上述财务数据较去年同期增长的主要原因是：公司 2008 年 1 月定向增发，收购集团资产完成致使公司合并范围扩大。

2008 年，公司完成吞吐量总计 24773 万吨(其中新注入资产 1-3 月份完成 2126 万吨)，比上年同期增长 70.48%。其中：散杂货吞吐量 20614 万吨(其中新注入资产 1-3 月份完成 2101 万吨)，比上年同期增长 84.65%；集装箱吞吐量 410.9 万 TEU(其中新注入资产 1-3 月份完成 2.4 万 TEU)，比上年同期增长 25.85%。

公司全年实现每股收益 0.57 元，第四季度仅实现 0.03 元。今年第一季度实现 0.07 元/股，环比数据开始增长。

天津港集团的资产已经基本上全部注入上市公司，天津港近年来外延式发展模式也告一段落。公司于今年 3 月公告股权转让，大股东天津港集团将股权转让给香港上市公司天津港发展，而天津港集团控股天津港发展。天津港发展和天津港的集装箱业务重合，未来如何整合是我们重点关注的焦点。

(交通运输行业分析师 钮宇鸣)

债券及衍生品

● 强股性品种表现活跃，继续推荐海马，短期推荐金鹰，回避强债性品种，警惕市场回调的可能

本周转债市场上涨 2.81%，对应正股上涨 1.92%，市场整体溢价水平有所上升。从风格分析，强股性转债走势居前，对比正股获得平均超额收益 3.26%，强债性品种超额收益为-2.26%，这一现象同我们之前推荐强股性品种的观点吻合。从行业来看，原材料行业包括有色、煤炭等行业出现回调，化工、纺织和汽车制造行业走势居前。从个别品种分析，本周涨幅较高的金鹰、五洲和海马都是溢价率在 0 附近的品种，市场表现再次

提醒我们合理估值的重要意义。巨轮转债公布分红方案，但转债走势明显强于正股，计算其理论溢价率已快速攀升至 10% 以上，属于高溢价品种，建议回避。

从历史推荐品种表现来看，“推荐低溢价率品种海马、大荒，回避强债性品种，关注金鹰转债”的策略完全得到了市场的验证，当然这其中我们有我们不可预知的因素，但我们仍将以转债溢价率为出发点，在把握正股基本面信息的基础上进行品种推荐。

截止昨日收盘，转债市场整体溢价率有所上升，但仍不乏低估值品种，我们继续推荐低溢价率品种海马转债（-2.44%），并认为其触发赎回条款的事件有可能成为转债估值的短期刺激因素，具体可参考大荒转债的历史走势。从行业分析建议投资者可关注纺织服装行业，目前金鹰转债的溢价率水平也为负值（-0.86%）。需要指出的是，以转股价值溢价率划分的强债性品种，目前平均溢价率 15% 左右，而强股性品种目前溢价率仅 1%，我们认为若市场出现回调走势，强债性品种不具备抗跌的属性，因此依旧不建议投资者超配强债性品种。

（债券小组 丁鲁明）

近期重点报告摘要

● ST 绵高_调研报告（买入，首次）

（杨红杰 2009 年 4 月 21 日）

投资建议：我们从 4 月 13 日至 4 月 17 日对 ST 绵高进行深入的调研，根据我们本次了解的情况，可以得出以下结论：一是公司在资源所在地——陇南地区具有较好的社会关系，主要因为公司的大股东恒康发展董事长关文彬控股的独一味（002219）为当地的发展做出了重大的贡献；二是公司目前拥有的阳坝铜矿、杜坝铜矿和铁炉沟铜矿总储量在 10 万吨左右，从我们本次调研的实际情况看，阳坝铜矿的远景储量有望超出预期；三是公司将继续扩张铜储量，收购附近的铜矿资源，一旦收购成功，公司的铜矿资源储量有望翻一番以上；四是陇南地区矿产资源丰富，主要是铜、铅、锌和黄金等，公司将以陇南地区为基地，逐步发展成为一家中等规模的有色金属资源公司；五是公司大股东承诺 08~10 年业绩有大股东保障底线，分别不低于 7124 万元、8876 万元和 8893 万元，而公司通过业务扩张应该可以完成这一盈利目标，并有望超出预期；六是我们认为，由于大股东恒康发展的股份锁定三年，因此公司在未来三年内仍将继续收购资源，以实现公司的快速发展，从而为三年后大股东股份解禁创造良好的市场条件。

总体来看，我们认为，公司目前进入稳定发展期，资源的不断扩张是公司追求的发展模式，由于公司具有较强的资本运作能力以及在陇南地区良好的社会关系，公司能够实现以陇南为资源基地、逐步发展成为中型资源企业的目标。我们给予公司“买入”评级，主要看重企业未来较大的发展空间。

● 格力电器_年报点评（买入，调高）

（邱春城、陈子仪 2009 年 4 月 21 日）

年报主要内容及投资建议。公司今日发布年报。报告披露，2008 年公司实现营业收入 420.32 亿元，实现利润总额 24.06 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润 21.03 亿元，对应 2008 年 EPS1.68 元。收入、利润总额及净利润分别比上年同期增长 10.58%、68.70%、65.60%。公司报告期内实现经营活动产生的现金流量净额 3.69 亿元，公司 2008 年利润分配预案为每 10 股转增 5 股，派 3 元（含税）。

虽然 08 年公司空调业务收入增速低于我们的预期，09 年一季度收入负增长的可能性较大，但其突出的技术、品牌、渠道、管理等竞争优势并没有被弱化。我们仍然维持

前期观点,看好公司作为我国空调行业龙头长期的发展能力。公司 08 年业绩高于我们前期预期,09 年的收入水平或许仍将低于我们前期的悲观预期,但受益于较高的毛利率水平,我们调高公司未来两年的业绩预测至 1.96、2.48 元。公司昨日收盘价为 30.00 元,对应 09、10 年 15、12 倍市盈率,调高至“买入”评级。

渠道“去库存化”拖累收入增速。公司 08 年四季度实现营业收入 70.45 亿元,同比增速为-18.75%,远低于市场预期。有别于以往经销商销货、购货双向有序进行的情况,去年四季度渠道出现纯粹消化库存的情况。

● 重庆钢铁_调研报告

(刘彦奇 2009 年 4 月 21 日)

公司大渡口区已经不适应发展需求。公司大渡口老区将在长寿新区投产并稳定后搬迁。目前大渡口区有 750 高炉、1200 高炉和 1350 高炉各一座,80 吨转炉四座。中板厂有 2700 轧机,中型厂有 800、650 和 350 轧机各一组,高线轧机一组,此外长寿新区募项目冷轧一期已经于 2004 年 11 月 28 日投产,产能 30 万吨。就目前而言,铁、钢、材产能均在 350 万吨左右,其中建材占 50%左右。具体看,中板厂 130 万吨,中型厂三组轧机分别为 30 万吨、40 万吨、45 万吨,高线厂 55 万吨。由于大渡口属于市区,环保和土地发展都受到限制,因此公司多年来一直成长性不高,2006 重庆市政府决定重钢搬迁长寿新区。

长寿新区项目定位切合实际。长寿新区目前有两个终端项目,4100mm 中厚板,年产 150 万吨,1780mm 轧机和后续冷轧,年产 250 万吨。4100mm 中厚板延续传统技术优势,我们认为无论市场如何,公司多年的中厚板技术积累将可以很快移植过来,助其达产达效。1780mm 热轧和后续冷轧定位重庆汽摩行业,据了解,目前重庆汽摩行业需求用钢为 150 万吨左右,但公司在这一块的市场份额只有 15%不到,因此 1780 项目一旦投产,市场可以较快打开,因为从外输入同等钢材,吨钢运输成本在 150 元左右。根据网上资料,长寿新区未来产能为铁 600 万吨,钢 650 万吨,材 600 万吨。前端包括三座高炉、三座转炉、一座电炉,终端还有热轧钢管轧机。

资产注入是最大看点,但 2010 年之后才会发生。长寿新区是长流程设计,投资额较大,外界估计有 240 亿元,股份公司无力全部承担。根据集团承诺,股份公司可以自由选择长寿新区规划项目中的任何项目进行投资,如果股份公司无力投资或者无意投资的,集团将自己投资建设,待项目投产并稳定后择机注入股份并实行搬迁。从目前情况看,4100 中厚板轧机在今年 9 月份投产,1780 热轧在 2010 年一季度投产,前端烧结、焦化、高炉和转炉也将配套投产。板材达产时间一般在一年到一年半左右,因此长寿新区项目将在 2010 年底或者 2011 年初才能稳定。在调研中得知新区产量稳定、质量稳定、效益初显是实行搬迁的前提条件,由此可以判断,2011 年之前将不会资产注入。

公司原燃料条件一般。公司目前矿石进口 50%,其中进口长协矿 40%,进口现货 10%;国内矿 50%,其中集团提供 10%,其它 40%主要来自陕西和周边,也有来自安徽等地。集团没有煤矿,公司所需焦煤、动力煤基本上都来自重庆周边,比如南桐煤矿、天府煤矿和达竹煤矿的焦煤,淞藻煤矿以及云南和贵州甚至地方小煤矿的动力煤。集团目前正在整合资源,目前集团已经全部或者部分拥有西昌太和、陕西旬阳小金河、巫山抱龙桃花、綦江篆塘、綦江新盛、巴南接龙、武隆和南川铁矿,公司远期资源规划是在新区全部建成后铁矿石自足率 50%,但从各个矿山开采进度看,2011 年以及之前,公司还必须大量依靠进口和国内采购。由于矿石采购和运输成本较高,因此公司生铁成本不占优势。根据公司原料采购地的大致原料价格进行测算,生铁成本在 2050 左右。

公司目前拥有阶段性的区域优势。从前两个月国内固定资产投资增速看,东部低于中部,中部低于西部,西部低于西南,因此对拥有 50%建材的重庆钢铁而言,将会受益西南高增速的固定资产投资。就西南地区而言,四川、重庆、贵州、云南都属于钢材输

入省份，特别是在地震以后，按照粗钢产量和当地固定资产投资规模计算，重庆地区粗钢产量只能满足地方需求的 40% 不到，因此新区项目投产以后，我们认为单地方需求就可以消化 1780 热轧和配套冷轧的 50% 的产量。重庆目前有 13 家钢企，除了重庆钢铁，其它都属于淘汰对象，重庆市政府决定淘汰这 12 家企业，淘汰所得的产能指标用来支撑公司长寿新区的建设，目前这 12 家落后钢企的产量大概在 100 万吨左右，能为公司腾出大部分市场份额。重庆在直辖十周年的时候提出“一圈两翼”战略规划，在国家“314”定位下，开始了“城乡统筹发展”国家实验，我们认为，这将有助于重庆迈入一个快速发展阶段。

公司经营方面也有可圈可点之处。公司 2008 年存货跌价准备计提非常充分，计提 7.87 亿元，占 2008 年三季度末存货的比例超过 20%，2009 年压力较小。公司 50% 的建材将支撑公司业绩。中厚板是公司盈利的绝对品种，产量占总产量 40% 不到，但贡献了接近 80% 的主营业务利润。中厚板是公司传统强项，其中 20g 和 16MnR 是金牌免检产品。但目前国内中厚板投产较快，2009 年仍将有 1700 万吨中厚板产能投产，因此未来两年压力较大。一季度公司铁、钢、材产量比去年同期减产 12% 左右，但调研时得知目前公司开工率充足，其中中板产量一直维持在月均 10 万吨的水平，基本和去年持平。“小批量，多品种”，聚沙成塔是公司维持较高开工率的主要原因，但我们担心因此而影响业绩。

盈利预测。长寿新区中属于股份的 4100 中厚板和 1780 热轧分别在今年三季度和明年一季度投产，由于前端冶炼环节是属于集团投资，股份代管，因此在行业低谷，且仅仅属于加工环节的情况下，预期投产后一年内比较难以盈利。我们此后会推出深度报告，此处简单预测 2009-2010 年公司业绩为 0.21 元和 0.32 元。综合考虑给予“谨慎增持”评级。

● 铁路建设行业_深度报告

(江孔亮 2009 年 4 月 21 日)

铁路投资仍快速增长。今年第一季度铁路固定资产投资额为 754.45 亿元，同比增长 173.7%；铁路基本建设投资完成 641.23 亿元，同比增长 171.8%。其中：2009 年 3 月份完成铁路固定资产投资 332.70 亿元，同比增长 109.03%；完成基本建设投资 287.83 亿元，同比增长 155.32%。

2009 年 3 月份和 4 月份的施工招标项目保持在较高水平。从铁道部工程交易中心施工招标的项目来看，2008 年 11 月份以来持续 4 个月招标项目数量高于 10 个项目，2009 年 3 月份的数量稍低，为 8 个；今年 1 月份到截至 4 月 16 日的施工招标项目数量分别为 14 个、11 个、8 个和 7 个。截至 4 月 16 日累计招标项目 40 个。

H 股募集资金造成的汇兑损失属政策因素造成，一季度已经弱化。只要持有的 H 股募集资金不能用完和外币头寸不能结汇，汇率的波动造成的汇兑损失就可能长期存在。公司就 H 股募集资金的结汇问题正在跟国家相关部门沟通，争取能够早日解决这个问题。今年以来，人民币对欧元有 6.98% 的升值，对其它三种币种均有小幅的贬值，汇兑损失两家公司在一季度均很小。

中国中铁——国内订单快速增长。我们预计今年前四个月公司的新签订单为 1300 亿元，其中绝大部分是国内的订单，在手未完工订单大约 5700 亿元。2009 年 3 月 5 日我们最新的估值模型调整了公司 2008 - 2010 年盈利预测，每股收益分别为 0.07 元、0.26 元和 0.36 元。目前来看，2008 年公司每股收益在 0.05 元的可能性更大，我们暂时不调整我们的预测模型，由于一季度在公司汇兑损失很小，公司主业正常释放的情况下，预计公司一季度的每股收益在 0.04 元左右。

中国铁建——未来业绩增长可期，汇兑损失影响较小。我们预计今年前四个月公司

的新签订单为 1100 亿元左右，其中 83% 左右是国内订单，根据披露的两个国际项目的订单量超过 176 亿元)，在手未完工订单大约 5900 亿元。我们预计公司 2008 年每股收益应该能够达到我们 0.29 元的预期。由于一季度公司汇兑损失很小，公司主业正常释放的情况下，预计公司一季度的每股收益在 0.07 元左右。

我们维持“增持”的投资评级。未来几年铁路建设子行业仍保持确定性增长，两家铁路建设公司作为抗周期的投资品种，在汇兑损失有望锁定的情况下，未来主营利润将逐步释放；仍维持两家公司长期“买入”的投资评级。

● 时代新材_年报点评

(龙华 2009 年 4 月 21 日)

时代新材发布 2008 年年报及 2009 年一季报：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：时代新材 2008 年的营业收入来自于：1. 高分子减振降噪弹性元件（橡胶）；2. 电磁线；3. 高分子复合材料（工程塑料）；4. 特种涂料及新型绝缘材料四类产品，收入和毛利均主要由弹性元件贡献。

公司的经营性现金流逐期向好。

2008 年公司的经营性现金流量净额为 7103.64 万元，已连续三年保持正值。另外，我们将公司各季度的经营性现金流拆分后可以发现，公司的现金流情况逐期向好。

橡胶弹性元件是公司目前主要的收入、利润来源，预计 2009 年仍将增长 38%。

高铁岔枕弹性铁垫板项目将为公司 2009 年利润带来增长点。公司线路产品类的高速客运专线岔枕弹性铁垫板在 2008 年签订合同金额近 9000 万元，实现销售 4000 余万元，我们预计剩余的 5000 万元合同及未来新订单将在 2009 年完成。由于公司与铁科院合作研制的高速客运专线岔枕弹性铁垫板是国产化技术领跑者，目前具有实际业绩的国内公司仅限时代新材和铁科院联合体。高铁道岔枕弹性铁垫板产品公司已申请了专利，成功填补了国内空白。国产高速道岔由中铁山桥、中铁宝桥和新进入的一家上海公司生产。国产总成价格仅为进口道岔价格的 30% 和合资道岔价格的 40%，具有绝对的价格优势，因此我们认为国产道岔配套的岔枕弹性铁垫板未来收入预期和毛利率均优于其它传统产品。

桥梁支座项目规模稳中有升，毛利率下降幅度低于原预期。我们原预期桥梁支座在已有 11 家企业参与竞标的情况下，毛利率将明显下降至 20% 左右，但由于 2009 年 2 月以后占桥梁支座材料成本 80% 的钢铁价格下跌了 15-20% 左右，而铁道部招标项目的价格已定，预计 2009 年交货的桥梁支座毛利率将高于我们原有预期，预计在 25% 左右。2007 年中标的武广客运专线桥梁支座在 2008 年内完成销售超过 2 亿元，并新增海南东环线、京沪线等桥梁支座 2 亿元合同订单。我们预计 2009 年时代新材将可实现桥梁支座项目 3 亿元销售收入。

风机减振器是公司已开发成功的弹性元件产品，未来 2 年增长较快。公司的风电减振器在 2008 年通过德国船级社 GL 认证，国内外用户超过 15 家，国内整机厂商和 GE 风电基本均由时代新材提供，市场占有率处于第一的地位。公司在 2008 年签订销售合同 5000 万元，我们原预计公司在 2009 年将实现风机减振器销售收入 1 亿元，但从 2008 年的订单上分析，预计 2009 年公司实际销售收入可能比之前预期的略少。

城市轨道交通建设配套减震产品供不应求。我国城市轨道交通建设正在兴起，虽然需求总量无法与全国铁路网建设相比，但公司已开发了多种城轨配件，成为弹性元件产品中有益的补充。2008 年公司的城市轨道交通线路用橡胶减振器在深圳、上海等地铁公司签订合同总

金额 3000 万元；站台防滑垫项目在广州、重庆、上海等地铁公司签订合同金额 1100 万元。

出口是公司弹性元件未来增长的一个有力补充。时代新材是我国唯一同时成批量给 5 大国际轨道供应商供应铁路减震产品货的企业，2008 年出口额已达到 1.21 亿元人民币，年销售额在 1000 万人民币以上的战略客户已增长到 7 家。公司 2008 年大额订单已累计签订 1.34 亿元，部分产品获得了欧洲 SNCF 认证和北美 AAR 认证，因此我们对时代新材的弹性元件出口业务保有乐观预期，预计 2009 年销售收入将达到 1.57 亿元，同比增长 30% 左右。

高分子复合材料（工程塑料）2009 年高速增长可期

风机叶片项目具有母公司的强大后盾，较为可行。南车上市后风电是其重要战略发展项目之一，计划经营风电场和风机整机生产，风机整机由时代新材的母公司时代集团（即株洲所，南车股份控股 100%）制造。2008 年，公司与德国 Aerodyn 公司签订协议引进风力发电机叶片生产技术，与国防科技大学合作，成功试制出 750KW24 米和 1.5MW40.3 米两款叶片，并与南车株洲电力机车研究有限公司、浙江华仪、浙江运达、金风科技等整机制造商完成叶片校核，分别签署了战略合作协议或叶片装机考核意向。公司已在株洲购买了 150 亩厂房用地，2010 年公司将可形成规模生产能力。按照上述整机企业对叶片的需求，我们预计 2010 年公司应能在风机叶片方面获得 1 亿元以上的销售收入。

工程塑料项目 2008 年将恢复增长。由于家电配套塑料件的生产已于 2007 年基本结束，2008 年时代新材工塑收入已无萎缩内容，时代工塑成功中标胶济客运专线扣件系统塑料件项目，并与中铁轨道集团建立战略合作伙伴关系。另外，公司凭借其强大的研发能力正在研制新型客运专线用阻尼材料，若站轨试验成功，后期将有望开拓新的业务增长点。我们预计以后几年公司工塑收入和毛利率将随着高铁新项目的逐步研发开拓而提高。

公司特种涂料及绝缘材料销售 2009 年应上新台阶

公司客运专线用防水涂料产品有望在 2009 年获得首个订单。公司的客运专线用防水涂料产品在 2008 年取得铁道部产品质量监督检验中心的权威检测报告，我们认为要求高的客运专线对防水涂料具有需求，公司有望在 2009 年获得首个订单。

CA 砂浆项目盈利能力强，预计 2009 年将有较好表现。由于成为京津线主要供货商，时代新材 2007 年下半年毛利率相对较高的 CA 砂浆实现较大规模供货，2007 年实现了销售收入约 3000 万元。但从目前施工进度来看，2008 年将是 CA 砂浆需求的相对空档期，至 2009 年及以后，大量客运专线将逐步竣工，最后一年施工是铺轨阶段，CA 砂浆需求将迅速放出。

未来 3 年将是时代新材的高速发展期。公司在 2009 年一季度收入和业绩增长趋势良好，营业收入同比增长约 72% 的情况下，净利润同比增长 106%。公司经过 2007-2008 年良好的市场环境夯实了企业经营基础，且公司在年报中披露公司计划在 2009 年进行再融资，我们认为公司将在 2009 年实现业绩的更佳增长表现。预计公司 2009-2011 年营业收入分别同比增长 45%、31% 和 21%，净利润分别同比增长 63%、45%、37%。

盈利预测。预计时代新材 2009 - 2011 年营业收入从 2008 年的 10.46 亿元增加到 2011 年的 24 亿元，每股收益将分别为 0.38 元、0.55 元和 0.75 元。虽然公司下游高铁配件需求并不受经济景气制约，呈现良好发展态势，公司业绩进入上升轨道，并可望保持 3 年以上的持续增长，但是目前公司股价对应于 2009 年动态市盈率已高达 37 倍，对应于 2010 年的动态市盈率也达到了 25-26 倍，估值偏高，我们下调评级为“中性”。

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
ST绵高	600139	21.12	0.58	0.50	0.78
格力电器	000651	29.79	1.68	1.96	2.48
国药股份	600511	32.17	0.78	1.03	1.33
嘉宝集团	600622	8.22	0.33	0.50	0.66
海星科技	600185	8.13	-0.26	0.60	0.86
江铃汽车	000550	15.98	0.91	0.75	0.82
锦州港	600190	6.83	0.16	0.12	-
福星股份	000926	7.76	0.60	0.69	0.79
丰华股份	600615	9.20	0.47	0.75	1.02
空中网	KONG.NASDAQ	6.02USD	0.081	0.96	1.36

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 4 月 22 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	7969.56	1.630	欧元兑美元	1.2944	-0.0154	-5.0553	-19.0570
S&P500	850.08	2.125	美元兑日元	98.6665	0.0694	-1.7427	4.4225
NASDAQ	1643.85	2.216	英镑兑美元	1.46765	0.0204	0.7206	-26.4428
香港恒生指数	15285.89	-2.952	美元兑港币	7.75005	0.0013	0.0013	0.5574
日经 225 指数	8711.33	-2.391	美元兑人民币	6.8342	-0.0293	-0.0161	2.2651
富时 100 指数	3987.46	-0.085	12 月 RMB-NDF	6.79	0.0368	0.8027	-6.5979
H 股指数	9039.09	-2.069	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1336.81	0.031	纽约石油	48.7	0.31	-4.62	-59.20
台湾综合指数	5881.41	1.725	布伦特石油	49.37	1.02	-1.26	-56.52
			迪拜石油	48.83	-3.44	0.08	-54.71
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	286.5	-4.58	13.24	-48.19
上证综合指数	2535.828	-0.846	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2675.442	-1.190	LME 铜	4507	-1.808	13.957	-47.101
上证 180 指数	5934.381	-1.122	LME 铝	1458.5	1.285	-0.034	-52.023
			LME 锌	1475	-0.673	17.063	-33.559
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	12145	0.830	20.248	-43.903
6 个月票据	0.328	0	LME 镍	11505	-4.720	15.338	-59.561
2 年期国债	0.932	0	LME 铅	1462	0.481	8.699	-47.220
5 年期国债	1.8497	-0.66	黄金	882.95	-0.097	-7.273	-3.598
10 年期国债	2.8896	-0.73	白银	12.0575	0.145	-12.309	-31.744
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	120.958	0.044	芝加哥小麦	512	0.491	-6.951	-44.166
企业债指数	133.73	-0.075	芝加哥大豆	1046.25	0.795	9.900	-19.735
			芝加哥玉米	376.5	0.668	-5.044	-40.755
			纽约 2#棉花	49.83	4.269	13.044	-42.526
			纽约 11#糖	13.06	1.084	-3.545	-6.781
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1797	3.45	0.84	-78.48

信息披露

投资建议分布

上市公司投资建议分布（2009 年 4 月 22 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

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。

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