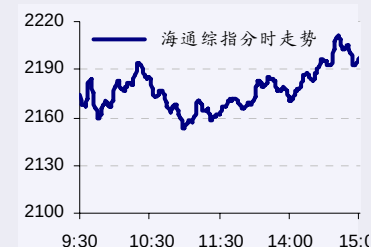


2009 年 4 月 24 日

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	0.65	-3.33	48.21
海通六成	0.69	-3.34	42.57
海通风格指数			
大盘 100	0.37	-2.90	38.60
小盘 200	0.43	-4.36	49.26
海通 G 股	0.72	-3.14	50.12
表现最好前五行业			
煤炭指数	3.84	-6.06	70.37
非金属	2.87	-2.74	68.66
家用电器	2.31	2.70	52.89
有色金属	1.86	-9.03	93.32
信息服务	1.75	-7.19	68.55
表现最差前五行业			
钢铁指数	-0.62	-6.44	34.86
造纸指数	-0.38	-1.44	62.53
交通运输	-0.15	-3.13	48.45
金融指数	0.08	-4.37	40.89
建筑工程	0.21	-3.82	21.79

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- IMF 预计世界经济衰退严重复苏缓慢
- 社科院房地产蓝皮书：中国房价深幅大调可能性较小
- 一季度我国消费品工业"领先"工业整体形势

市场动态

- 季报披露密集期股指振荡幅度将加大

行业公司

- 方圆支承 (002147) 2009 年 1 季度经营数据分析 - 毛利率下降过快 2 季度募集资金项目开始投产依然看好其成长性
- 2009 年上海机电一季度季报点评 - 1 季度业绩超预期 电梯、工程机械、电气液压等业务今年发展态势良好
- 广船国际 2009 年 1 季度季报点评 - 业绩低于市场预期 订单增速明显放慢
- 中新药业 (600329) 重大事项点评
- 汉钟精机 (002158) 公告一季报：每股收益 0.02 元，同比大幅下降
- 西飞国际 (000768) 公布一季报：受金融危机和计提减值准备影响，每股收益 -0.012 元
- 南宁糖业 (000911) 发布第一季度报告
- 深发展一季报点评——一季报资产质量平稳，小幅上调盈利预期
- 1Q09 江铃汽车 EPS0.21 元，略超预期
- 小商品城年报点评：业绩将持续快速增长，调高目标价至 88.18 元以上，一年以上的合理价值为 112.9-141.1 元，维持买入
- 中兴通讯 (000063) 公告 2009 年一季报：营收高速增长 财务费用压低净利
- 中国人寿季报点评：浮盈储备继续上升，全年业绩高速增长可期

债券及衍生品

- 本周债券二级市场收益率整体小幅上行，利率产品好于信用产品

近期重点研究报告

- 行业公司：潞安环能_季报点评..... 韩振国
- 行业公司：广州友谊_季报点评..... 路颖、潘鹤
- 行业公司：冀东水泥_季报点评..... 江孔亮、蒲世林
- 行业公司：煤化工行业_跟踪报告..... 刘金
- 金融工程：基金 1 季报之行业分析_季度报告..... 单开佳

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

● IMF 预计世界经济衰退严重复苏缓慢

国际货币基金组织（IMF）22日发表《世界经济展望》报告指出，全球经济正处于金融危机和信心丧失造成的严重衰退中，由于金融危机与全球经济同步下滑相结合的特征，世界经济在危机过后的复苏将经历缓慢过程。

点评：此次报告有三个方面的预期再次调整：一是全球经济增长由一月份预期增长0.5%调到下降1.3%，这是IMF自去年10月份以来的第三次调低预期，二是调高金融机构的损失规模估计，从去年的近1万亿调高到1月份的2.2万亿美元，再调到近4万亿美元；第三，调整了全球经济复苏所经历的时间，认为2010年才会看到全球经济复苏。我们认为，全球经济复苏存在三个风险点：有毒资产处置、中东欧国家的偿付危机和中美经济再平衡，但这些问题的前景依然不明。

● 社科院房地产蓝皮书：中国房价深幅大调可能性较小

中国社会科学院23日在北京召开了“2009年中国房地产高峰论坛暨《房地产蓝皮书》发布会”，会上发布的蓝皮书认为，中国房价深幅大调可能性较小。

点评：此次报告的基调有所调整，认为房价不大可能深幅调整的原因主要在于房价泡沫较小、刚性需求旺盛和调整时间周期已到。不过，报告中其他观点也值得注意：一是此次调整的主因是房价上涨超过居民的购买力，第二建议开征房地产资产持有税，减少流转环节税费。

● 一季度我国消费品工业“领先”工业整体形势

受益于国家扩大消费政策，我国消费品工业生产经营状况在一季度呈现出“好于工业整体形势”的发展势头。工业和信息化部23日公布的数据表明：一季度，规模以上消费品工业增加值同比增长7.8%，其中3月份增长9.8%，比头两个月加快2.4个百分点。

点评：消费品工业适度增长的态势反映了这样的一种情况：第一，与终端消费有关的下游行业，特别是收入弹性较小的消费品工业所受冲击较小，第二，反映了国内需求的行业比满足国外需求的行业相比，所受的冲击更小。短期内，中国经济企稳乃至反弹依然主要依靠内向型行业的增长。

【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. 一季度中国铁路货运下降6.3% 降幅逐渐收窄；
3. 统计显示：北京房价降幅进一步扩大。

（宏观经济分析师 陈勇）

市场动态

● 季报披露密集期股指振荡幅度将加大

周四A股市场惯性调整后，出现企稳反弹行情，上证综合指数与深证成指收盘日涨幅分别约为0.1%与1.2%，深市短线走势再度强于沪市，两市个股上涨家数与下跌家数比例约为6：4。

从市场运行趋势看，鉴于上市公司年报、尤其是对投资机构的策略调整具有重大参考意义的今年一季报即将于本月底披露完毕；此外，今年4月份的宏观经济数据与金融市场数据也即将于下月上旬陆续公布，因此，我们预计近阶段A股市场振荡幅度会进一步加大，且在政策面继续偏暖等因素预期下，预计后市股指仍具备再度振荡走高的潜力，但从更长时间段角度看，我们坚持此前观点，即我国宏观经济难以全面复苏，A股市场走势在二季度面临筑顶风险。

(策略分析师 张冬云)

行业公司

● 方圆支承(002147) 2009年1季度经营数据分析——毛利率下降过快 2季度募集资金项目开始投产依然看好其成长性

2009年1季度方圆支承回转支承产量约6000台，其中1月份1000台出头，2月份近2000台，3月份近4000台(3月份销量接近去年水平，销售毛利率达到了36-37%，盈利能力明显回升，2009年1季度毛利率为28.51%)。2008年1季度方圆支承回转支承的产量为10000台左右。

可以看出09年1季度公司的产品产量下降较快，但是1-3月环比增长较快。2、3季度我们认为公司可以恢复到去年的正常水平甚至略好。公司2009年1季度毛利率明显下降的原因是：(1)最主要的原因是公司产能下降较快，规模效应递减；(2)公司募集资金项目2009年1月份达产导致出现较大的开办费用；(3)公司2008年在原材料高位时购入原材料，2009年1季度对部分高价原材料计提了存货叠加准备。回转支承的原材料—环形钢坯去年高点时超过10000万元/吨，目前8000元/吨左右。

公司今年的看点是募集资金项目逐步投产，产品结构改善，盈利能力提升。2009年3月公司取得沃尔沃的产品资格认证，3月份获得沃尔沃400套订单，4月份获得800多套订单，以后月份将逐步增加到每月1200多套的订单，力争全年公司精密轴承产量达到10000套(每套8000-9000元的售价)。目前除了沃尔沃向公司正式下单外，合肥日立、特雷克斯、广西玉柴都在和公司商谈让方圆支承供应精密回转支承的事情。

公司2008年销售大圈回转支承400多套，但因为开办费用摊消，所以基本盈亏平衡，目前公司大圈回转支承月产超过100套，预计全年产量超过1000套，单价15万元/套，目前主要用户为履带吊企业和风电企业。

随着2季度公司精密回转支承和大圈回转支承的产量逐步释放，公司的产品盈利结构将明显改善，我们依然维持对公司以往的盈利预测，2009-2010年每股收益为0.80元和1.00元，2009年动态P/E为19.83倍，给予公司25倍的估值，则公司目标价位为20元，目前低估26.10%，投资建议“买入”。

风险提示：2、3季度四万亿投资的释放进度、精密级回转支承和大圈回转支承的市场开拓力度

(机械行业首席分析师 叶志刚)

● 2009年上海机电一季度季报点评——1季度业绩超预期 电梯、工程机械、电气液压等业务今年发展态势良好

公司今日公告2009年1季度季报，2009年1季度上海机电营业收入和净利润分别为23.44亿元和1.37亿元，同比增长1.21%和3.17%，每股收益为0.13元，超出市场预期。主要原因：(1)公司1季度电梯产品在执行小幅降价的策略下努力开发二三线城市取得明显成效，电梯销量同比实现正增长，对冲了房地产不景气对电梯行业的影响；(2)

公司努力提高售后维修服务的收入比例,盈利结构进一步改善;(3)钢材等原材料价格大幅下跌减轻了公司的成本压力,公司的综合毛利率因此上升了 0.44 个百分点。公司的每股经营性现金流为 0.37 元,同比明显改善,主要因为公司合同预收款同比增长且支付采购款同比下降所致。

公司履行股改承诺,于 2009 年 2 月收购了上海紫光 50%股权(由此上海紫光成为公司的全资子公司)、光华印刷 50%股权、秋山国际 50%股权,光华和秋山剩余的 50%股权都属于上海电气集团股份有限公司控股的电气国际所持有。预计如果公司 2009 年下半年对印包资产整合基本结束后可能会把电气国际持有的光华和秋山剩余的 50%股权也注入上海机电。根据 2009 年 2 月公司公布的被收购的紫光等三家公司的报表,除上海紫光盈利外,其余两家公司都在亏损,预计 2009 上述三家公司贡献的净利润仍然为负,约为 -250 万元左右。

公司 2009 年 3 月底账面现金 46.74 亿元,资金充沛,对于公司后续继续整合集团内外机电一体化资产有利。应收账款增加 21.77%,这是因为公司销售规模放大,且收购了 3 家公司合并报表所致。

预计公司 2009 年 2 季度及以后可能仍然有新的收购和整合,综合判断,公司 2009 年 - 2010 年每股收益为 0.72、0.87 元,同比增长 14.29%、22.22%,成长性较好,2009 - 2010 年动态 PEG 分别为 17.97、14.71 倍,价值有所低估,根据海通估值方法,公司目标价位为 15.84 元,低估 22.00%,给予“买入”投资评级。

主要不确定因素。印包业务重组方案进程、高速电梯投产进度、钢价等原材料价格变化。

(机械行业首席分析师 叶志刚)

● 广船国际 2009 年 1 季度季报点评 - 业绩低于市场预期 订单增速明显放慢

公司今日公告 2009 年 1 季度季报,营业收入和净利润分别为 14.94 亿元和 1.29 亿元,同比增长 5.88%和-50%,每股收益为 0.26 元,低于市场预期。主要原因:(1)受原材料、人工成本上升的影响公司毛利率同比下降 3.09 个百分点;(2)本季度公司造船订单量减少导致财务费用增加 71.29%,管理费用增加 55.47%,投资收益下降 29.63%,营业外收入下降 94.81%。

公司的经营现金流改善明显,每股经营性现金流 1 季度末为-0.03 元,主要因为本期销售产品、提供劳务收到现金增加以及控制经营活动支付现金有效的结果。2008 年 4 季度以来的经济危机背景下,公司加大了财务风险的控制力度,2009 年 1 季度应收账款、短期借款比 2008 年年底下降 36.59%和 41%,财务结构改善较明显。

2009 年 1 季度公司完工交船 4 艘、下水 4 艘,开工 7 艘;销售剪压床 52 台、电梯 56 台及完成钢结构工程 4267 吨。1 季度公司承接了一艘特种船,表明了公司的研发和制造水平有了进一步提高。2009 年 3 月底手持造船合同 60 艘,合计 269.95 万载重吨,相比 2008 年年底的订单合同量,考虑到已经交付的船,几乎没有增长,这也反映出当前造船业景气度下滑,订单锐减的行业现状。

预计公司 2009、2010 年每股收益为 1.27、1.42 元,2009 年动态 P/E 为 18.30 倍,估值合理,给予“中性”的投资评级。

风险提示 下半年船东延期收船或者弃船 新船订单增幅继续放慢

(机械行业首席分析师 叶志刚)

● 中新药业（600329）重大事项点评

事件：经上海证券交易所审核批准，撤销对天津中新药业集团股份有限公司的股票退市风险警示特别处理，公司股票将于 2009 年 4 月 23 日停牌一天，自 2009 年 4 月 24 日起，公司股票简称变更为“中新药业”，股票代码保持不变，股票交易日涨跌幅限制由 5% 变为 10%。

点评：中新药业此次摘帽脱星是对 2007 年、2008 年改革调整的成功肯定。中新药业的基本面已发生了重大改观，主要表现在：（1）通过营销改革，公司的存量资产效益发挥，表现在速效救心丸、紫龙金片以及清咽滴丸等产品的持续放量；（2）公司的不良资产通过剥离、减亏和扭亏，出血点大幅减少。

对于公司未来发展我们持乐观态度，我们认为 2009 年一季报的增长态势可以延续：（1）2008 年确定的 21 个重点品种规划为实现“津药走向全国”打下了坚实基础，产品优势通过营销改善得以体现；（2）公司在医药类上市公司中，生产的品种最多，高达 700 多个，其中独家品种 82 多个，将是国家基本药物制度的最大受益者（预计有 30 多个品种入选，其中独家品种 6 个），而且中新药业的产品价格本身偏低、政府背景较好，我们没有必要对药品降价过于担忧；（3）中新药业主体是中成药，但参控股了多家化学制药、生物制药以及医药商业企业，产业链非常完整，公司还与国际医药巨头合作了多家企业，正在或者将要为公司贡献利润；（4）2009 年公司业绩增长主要是产品销售放量提高了整体毛利率，期间管理费用特别是管理费用率将有显著下降。

我们根据跟踪的情况对盈利预测进行了调整。上调 2009 年、2010 年 EPS 至 0.80 元、1.05 元的盈利预测（盈利预测均不考虑股票、股权等资产减持和土地转让产生的投资收益），对应的动态市盈率分别是 20.6 和 15.7 倍；如果考虑非经常性收益，2009 年公司业绩有望达到 0.98 元（主要考虑北菜园地块的土地补偿款和政府财政补贴）。暂上调目标价到 20.00 元的目标价，将公司投资评级调高至“买入”。

（医药行业分析师 周睿）

● 汉钟精机（002158）公告一季报：每股收益 0.02 元，同比大幅下降

公司今日公告 2009 年一季报，营业收入 6507 万元，同比下降 26.57%，归属于母公司的利润 314.96 万元，同比下降 70.95%，每股收益 0.02 元，同比下降 0.05 元。

点评：公司业绩受经济环境影响：公司收入中，制冷压缩机占 70% 左右，主要应用于大型建筑的中央空调，随着经济环境的恶化，房地产业受影响较大，公司产品需求面临压力，面临订单减少，被要求推迟交货等问题，一季度公司产品的销售数量和价格均发生下降，导致收入下降。

毛利率下降较严重：公司 2008 年毛利率为 24.55%，2009 年一季度下滑至 19.22%。我们估计这是由于公司产品销售面临压力，产品价格下降导致的。

费用增长较快：公司销售费用同比增加 21.69%，管理费用同比增加 40.86%，销售费用的增加是因为公司为开拓市场而投入的广告费和展览费，管理费用增加是因为公司加大了新产品研发投入，及增加了公司宿舍的装修费和机器设备的维修费。公司一直比较重视产品研发，目前正在大力开拓大流量空压机和真空泵等新产品的市场，费用的增加短期影响了公司业绩，但有利于公司长期保持竞争力。

业绩短期面临压力，仍看好公司长期发展空间：公司生产的制冷压缩机主要用于房地产，随着房地产业的衰退，预计 2009 年公司制冷压缩机产品需求下降较严重，公司的螺杆式压缩机在国内具有较强的技术优势，公司正在大力发展大流量空气压缩机和真空泵，都具有很高的技术含量，可应用于多个工业领域，有助于减少公司对房地产业的依赖。我们仍看好中国制冷行业的长期发展前景，长期来看，公司将从我国制冷行业的发

展中获得广阔的成长空间。

业绩预测和评级：公司在季报中预计上半年利润将同比下降小于 30%。一季度是公司销售的淡季，第二、三季度的情况将决定公司全年业绩，我们预计短期内经济环境还难以大幅改善，公司 2009 年面临较大的需求压力，假设宏观经济在 2010 年有所复苏，考虑到公司的技术优势和中国制冷行业的发展空间，我们预测公司 2009 到 2011 年的每股收益为 0.26 元、0.34 元、0.41 元，公司 4 月 23 日收盘价为 11.68 元，对应 2009 到 2011 年的市盈率为 44.9 倍、34.4 倍、28.5 倍，目前股价基本合理，我们下调公司评级为“中性”。

(机械行业核心分析师 龙华、机械行业助理分析师 舒灏)

● **西飞国际(000768)公布一季报:受金融危机和计提减值准备影响,每股收益-0.012 元**

西飞国际今日公告一季报,公司营业收入 12.5 亿元,同比下降 5.3%,归属于母公司净利润-1363 万,同比下降 122.44%,每股收益-0.012 元。

点评：民品业务受经济环境影响:公司主营航空产品,其中大部分是军用飞机,销量稳定。公司收入同比下降 5.3%,我们估计这主要受民品业务的下滑的影响。2008 年新舟 60 仅交付 10 架,离年初 22 架的计划相差较多,2009 年公司计划交付新舟 60 飞机 20 架,目前经济环境和航空业仍不景气,该机型主要用于出口,公司很可能被要求延期交货,2009 年公司能否完成计划存在不确定性。

公司的转包业务主要来自空客和波音,受经济危机影响,预计这两家国外公司的飞机销量也将下滑,公司转包业务虽然订单充足,但可能被要求延期交货。

毛利率下降：公司 2008 年毛利率为 9.28%,2009 年一季度为 8.34%,我们估计毛利率的下降主要因为公司民品业务毛利率因经济环境恶化而下降。

大额减值准备侵蚀公司利润：公司的子公司西飞铝业存在 12600 万元的预付款未收回,且收回存在重大不确定性,公司按 70%计提了坏账准备,公司持有西飞铝业 63.57%的股份,从而导致归属于母公司的利润减少了 5607 万元。如果不考虑该坏帐准备带来的损失,公司一季度利润为 4244 万元,同比下降 30%。

ARJ21 今年开始交货,是未来公司的利润增长点：ARJ21 是我国首架拥有自主知识产权的,以我国西部高原机场起降和复杂航路作为营运条件设计的涡扇支线飞机,公司承担了 ARJ21 飞机 90%的机体结构件生产,2009 年将实现首架交付,ARJ21 的大规模生产和交付将出现在 2010 年以后,届时将成为公司重要的利润来源。

公司存在进一步重组的可能：2009 年 2 月,中航飞机有限责任公司挂牌成立,该公司的主要成员单位有中航第一飞机设计研究院、西飞集团、陕西飞机工业(集团)有限公司、西安航空制动科技有限公司、中航起落架有限责任公司。其主要任务可能是负责大型飞机的零部件研究和生产。西飞国际是中航飞机旗下唯一的上市公司,中航飞机存在将其他公司的运输机资产注入到上市公司的可能。

业绩预测与评级：公司在季报中预测上半年净利润仅为 1110 万元,每股收益 0.0045 元,同比大幅下降 90%以上,可见公司认为金融危机对业绩的影响较大。我们预测公司 2009 年到 2011 年的业绩分别为 0.05 元、0.16 元、0.22 元,公司 4 月 23 日收盘价为 23.38 元,对应 2009 年到 2011 年的市盈率为 467 倍、146 倍、106 倍,考虑到公司的重组预期及未来在大飞机项目中的长期发展空间,目前股价基本合理,给予公司“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)

● 南宁糖业（000911）发布第一季度报告

内容：公司一季度实现收入 7.93 亿元，同比下滑 23.86%。实现净利润 - 5623 万元，每股收益 - 0.20 元。

点评：由于第一季度糖价低迷，公司销售数量较小。因此，销售收入同比下滑。同时，今年较上年提前收榨两个月，导致一季度成本较高。再加之造纸业务的亏损，最终导致第一季度的大幅亏损。但我们对糖价仍持较为乐观的态度，主要基于对食糖消费并不悲观的判断。我们预计公司 09 年每股收益为 0.44 元。鉴于一季度大幅亏损的信息已经被市场逐步消化，我们上调投资评级至“增持”。

（农业行业分析师 丁频）

● 深发展一季报点评——一季度资产质量平稳，小幅上调盈利预期

深发展 4 月 24 日发布 2009 年一季度报告。公司 2009 年一季度实现营业收入 37.6 亿元，同比增长 4.9%；归属于母公司的净利润为 11.2 亿元，同比增长 11.7%。一季度 EPS 为 0.36 元。

业绩增长平稳。深发展一季度的业绩基本符合我们此前的预期，整体感觉各项业绩归因中规中矩，息差降幅不大，支出也没有在 1 季度大幅度增长，因此无论收入还是利润的增速都相对平滑。

盈利资产环比较快增加，基数原因使得 1 季度息差回落幅度不大。由于 2009 年特殊的经营环境，1 季度的规模增速和息差降幅对全年都具有一定的指引作用。我们认为，深发展 2009 年有望实现 20% 以上的规模增长，息差降幅可能在 40 个 bp 左右，由此全年净利息收入可能出现 10% 左右的正增长。

非息收入贡献度略有下滑，但银行卡手续费收入增长明显。

1 季度资产质量相对较好，拨备覆盖率明显提高。1 季度深发展没有不良贷款核销，新增的不良余额为 3500 万，年化的新增不良率仅为 0.04%，好于我们此前的预期。我们认为深发展 1 季度不良形成率相对较低，资产质量不错。尽管出现了可疑类和损失类贷款（感觉这应是难以避免的），但关注类和次级类的余额都有下降，可以说不良贷款向下迁徙的压力反而减弱了，由此我们相应小幅调减公司 2009 年不良形成率的假设。

盈利预测和估值建议。我们相应调高了对 2009 年公司 EPS 的预测到 1.28 元，调整幅度为 16%。“并购溢价”依然是影响深发展估值水平的重要因素之一，只不过消息推动的投资机会很难把握时点。公司从长期来看依然面临增发压力，这也会影响到市场对于公司合理估值水平的判断。综合相对估值法和绝对估值法，我们上调公司目标价至 16.60 元，相对于 4 月 23 日的收盘价有 10% 左右的上涨空间，上调投资评级至“增持”。

（金融行业分析师 范坤祥）

● 1Q09 江铃汽车 EPS0.21 元,略超预期

1Q09 实现营业收入 21.58 亿元，同比增长 2.21%，实现归属母公司净利润达到 1.83 亿元，同比减少 5.49%，实现 EPS0.21 元，略超我们此前 0.18 元的预期。

点评：本期公司盈利超预期的主要原因是本期公司产品销量达到 24251 辆，同比增长 1.96%，比我们此前的预期也多了 1300 辆。销量超预期是本期业绩超预期的主要原因。展望 2009 年，我们认为公司所售轻卡和皮卡受政策刺激的影响，销量增速分别超过 12% 和 20% 的概率非常高，而全顺商用车受到产品性能提升的影响，其销量下滑幅度也会好于行业平均水平，在此基础上我们预计 2009、2010 年公司分别实现 EPS0.85 元和

0.97 元，维持对公司的“买入”评级

(汽车行业分析师 赵晨曦)

- **小商品城年报点评：业绩将持续快速增长，调高目标价至 88.18 元以上，一年以上的合理价值为 112.9-141.1 元，维持买入**

今日（2008 年 4 月 24 日）小商品城发布年报，2008 年公司实现营业收入 26.40 亿元，同比减少 9.16%；实现利润总额 8.36 亿元，同比增长 47.90%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.09 亿元，同比增长 67.88%，扣除非经常性损益的净利润 5.97 亿元，同比增长 65%。

2008 年公司全面摊薄每股收益为 1.789 元。公司分配预案为以 2008 年度末总股本 3.402 亿股为基数，向全体股东每 10 股送红股 10 股，并派现金 2.00 元（含税），继 2008 年中报大比例转增后，公司又进行了一次大比例送股，反映了公司较强的分红能力。2009 年公司由于投资较大现金流情况可能有较大降低，但随着 2010 年新市场租金预收收入的进入，公司的现金流将继续维持之前良好状况，公司派现能力将继续增强。

2008 年公司净资产收益率为 11.01%，较去年同期的 23.84% 减少了 12.83 个百分点，这主要是由于 2008 年下半年非公开定向增发的完成，公司 08 年归属于上市公司股东的每股净资产为 19.67 元，而去年同期为 6.08 元。此外，公司每股经营性现金流在报告期为 4.75 元，较去年同期增长了 197.73%，主要是预售款项（国际商贸城三期一阶段）大幅增加所致。

业绩预测与投资建议：我们维持对公司 2009-11 年 EPS 的预测为：2.621 元、3.645 元和 4.973 元（预测中未包含市场未来有可能的提价），净利润的增长率分别为 45.56%、38.19% 和 36.44%，其中我们对地产的业绩预期比较保守，未来三年贡献的 EPS 分别为 0.174 元、0.442 元和 0.594 元。我们将在近期更新公司的分结构细项的主营收入预测和合并损益表预测，以及公司的 DCF 估值，敬请关注。

我们反复强调的是，小商品城未来业绩的预测确定性非常强，尤其是 2008 年 10 月份刚刚收入账上的 30 多亿现金已经锁定了未来 3-5 年很大一部分收益。我们继续维持“买入”评级，调高未来 6 个月目标价至 88.18 元以上。

对于公司的估值，我们的观点如下：公司 2008 年定向增发注入的国际商贸城三期一阶段将在 2009 年全年贡献业绩，而三期二阶段以及重新建设的篁园市场等将在 2010 年 6 月之后开始贡献业绩，2011 年将是公司目前所拥有的所有市场全年贡献业绩之时。因此对公司 2009 年 EPS 估值使用 PE 方法并不一定合理，况且以租金收入为利润来源的商业物业类公司 PE 水平相对本来就应该高一些。

实际上我们可以用更简单的方式来分析公司的估值底线：2009 年公司来自于市场经营的租金收入约为 20 亿左右，2011 年所有目前的市场（包括正在建设的）贡献的租金收入约为 32 亿。一般对应租金收入 12-15 倍，是公司拥有物业的价值的可参考的重估指标，而 12 倍以下是比较保守的，15 倍是相对中性的。也就是说，如果不考虑小商品城其他业务的价值量（而实际上公司房地产等业务对公司估值有正面影响），公司静态的价值最保守也应在 240-300 亿，而考虑到 2010 年 6 月份之后公司一年可实现的市场经营收入将达到 32 亿左右，动态对应的市值应在 384-480 亿。考虑到公司没有有息负债，因此可以用前面我们简单测算的公司市值来测算公司的合理每股价值：静态的价值为 70.55-88.18 元，而到 2010 年 6 月公司（未来一年）三期二阶段和篁园市场开始贡献收益前，公司的动态合理每股价值应为：112.9-141.1 元。

由于公司地产等业务也是贡献正收益和价值的，因此我们上述的估值应该算是保守的。如果使用 DCF 估值公司的合理估值可能会更高，而如果一定要用 PE 来核算公司价值，2009 年 EPS 给予 30-40 倍的 PE 应该也是合理的（考虑未来三年净利润的高增

长)再加上公司持续增长的业绩,以及公司未来可能的对公司控股股东恒大集团拥有的其他市场资源的整合等,我们认为小商品城是家值得长期持有,享受其未来几年高速成长的公司。

(批发与零售贸易行业分析师 路颖)

● 中兴通讯 (000063) 公告 2009 年一季报: 营收高速增长 财务费用压低净利

事件: 中兴通讯今日公布 2009 年一季报。公司 1Q09 实现营收 116.7 亿, 同比增 35%; 实现毛利 40.1 亿, 同比增 31%; 实现营业利润 0.79 亿, 同比增 8.9%; 实现归属于母公司净利润 0.79 亿, 同比增 29%, EPS 为 0.06 元。

点评: 国内 3G 驱动营收成长。公司本期营收成长 35%, 其中, 运营商网络收入同比增 46.9%, 手机收入同比增 22.2%, 电信软件与服务及其他业务收入同比增 3.6%。公司披露本期运营商网络收入增长驱动来自于 3G 和 GSM 网络建设, 我们认为 09Q1 是国内 3G 建设高峰期, 公司无线网产品实现快速成长较为正常。同时, 金融危机导致公司国际市场无线通信系统设备收入增长较缓慢, 但移动宽带和固网宽带收入则维持快速增长的态势; 公司也披露了手机收入的增长主要由国内的 CDMA 手机和国际 3G 手机销售驱动。展望 2009 年全年: 我们认为下半年国内 3G 投资增速可能趋缓, 公司运营商网络业务收入增速亦将随之降低; 随着国内三大电信运营商 3G 网络的相继放号, 3G 定制手机驱动公司手机收入继续快速增长。

毛利率略有下滑。公司本期综合毛利率为 34.4%, 同比下降约 1 个百分点。鉴于毛利率较高的运营商网络业务本期高速增长使得占营收比重提高, 我们估计综合毛利率下降主要由运营商网络业务毛利率下滑所致, 而 3G 系统设备价格战则可能是公司运营商网络业务毛利率下滑的主因。我们认为今年国内以及国际电信设备市场的竞争态势不会明显缓和, 因此维持公司全年综合毛利率略有下滑的预测。

汇兑损失导致营业利润增速远低于营收增速。本期公司财务费用为 3.9 亿, 同比增长 113%, 导致公司营业利润增速明显低于营收增速。公司解释利息费用的增加和非美元外币汇率波动带来的汇兑损失是财务费用快速上升的主要原因。从季度环比来看, 公司财务费用略有下降。我们假设公司全年汇兑损失下降, 意味着全年财务费用亦将下降。此外, 本期公司销售费用、管理费用和研发费用同比分别增 15%、29% 和 33%, 三项费用合计同比上升 23%, 低于营收增速, 表明公司费用控制仍属有效。值得注意的是, 公司本期末开发支出达到 6.01 亿, 相比 2008 年底增加 26%, 增大了后期费用摊销压力。

财务风险并无明显扩大迹象。公司本期末应收账款余额较 2008 年底增加约 28 亿(增速约为 28%), 而长期应收款及其保理则与 2008 年底基本持平, 表明公司账款回收能力并未因为金融危机而明显恶化。

维持“买入”评级。我们维持公司 2009~2010 年 EPS 分别为 1.68 元和 2.20 元的预测。目前公司 2009 PE 约为 22 倍, 低于 A 股行业平均水平。我们预计电信设备行业 Q2 和 Q3 业绩增速仍将高企, 公司作为电信设备龙头企业股价有望获得继续表现, 且公司全球竞争地位和较高的海外业务比重使其在国内 3G 建设高峰过去之后仍有快速成长的中长期潜力, 我们维持“买入”的投资评级, 6 个月目标价为 46 元。

主要不确定性。国内 3G 建设高峰预计将在年内结束从而影响公司国内业务的增长预期; 海外经济复苏可能需要更长的时间。

(计算机与通信行业首席分析师 陈美凤)

● 中国人寿季报点评: 浮盈储备继续上升, 全年业绩高增长可期

中国人寿 A 股今日公告: 在中国会计准则下, 2009 年一季度归属于公司股东的净利

润为 53.87 亿元，对应 EPS0.19 元，同比增长 55.1%；每股净资产 5.16 元，同比增长 8.1%。

结论及投资建议：公司一季度业绩增长非常良好，考虑到浮盈储备具备优势、计提较高资产减值，全年业绩高增长可期。但从新业务价值增速来看，公司基数较大、业务结构正在调整中，增速可能仍慢于同业。公司绝对估值和相对估值仍较高，维持“中性”评级。

一季度业绩增长非常良好，净资产加快增长。09 年一季度公司共实现税后净利润 53.87 亿元，每股收益 0.19 元，与去年同期 34.74 亿元 (EPS0.12 元) 相比大幅增长 55%；实现税前利润 65.13 亿元，与去年同期 36.23 亿元相比增长 80%。我们认为这是非常好的业绩（但此前市场传闻一季度业绩 0.25 元以上，虚高市场预期），而平安、太保季报很可能大幅下滑。此外，我们注意到公司净资产自去年二季度见底后，连续三季度上升，且今年一季度上升速度加快。2Q08、3Q08、1Q09 公司净资产分别增长 3.8%、2.0% 和 8.1%。而中国平安、中国太保净资产分别是去年三季度和四季度开始见底。

公允价值由大幅亏损变为盈利是税前利润高增长的主要原因，而所得税大幅上升使得税后利润增速放慢。去年一季度由于沪深 300 下跌 29%、权益仓位较高，交易性金融资产公允价值大幅亏损 55 亿元；而今年一季度沪深 300 上升 38%、但权益仓位有所下降，这使得公允价值盈利 8 亿元。这是税前利润同比 80% 增长最主要原因。但 09 年一季度投资收益 117 亿，相比去年同期 151 亿下降 23%，主要原因是权益类的投资收益大幅下降。由于所得税由去年同期 0.9 亿元大幅上升至 11.0 亿元，这使得利润增速由税前 80% 降至税后 55%。国债利息和基金分红大幅减少使得免税投资收益大幅减少，这导致有效税率从去年同期 3% 提高至 17%。

期待 09 年业务结构调整取得成效。在不调整精算假设下，08 年国寿、平安和太保新业务利润率 (NBV/APE) 分别为 22.3%、32.9% 和 27.2%。尽管公司业务的渠道结构要略好于中国太保，但即便公司使用更乐观的精算假设（较低的贴现率和较高的长期投资回报率），利润率仍比太保低 5 个点，反映了公司业务质量不高。但可喜的是我们看到公司一季度继续开展业务结构调整，不再追求规模保费的高增长（一季度已赚保费仅增长 1.8%），我们期待公司结构调整取得成效。

公司浮盈储备具备优势，累计浮盈上升 56 亿，并计提 22 亿资产减值。很遗憾公司季报没有披露十大重仓股，我们目前难以判断重仓股仓位变化，权益投资比例也没有披露。公司一季度未年化投资收益率为 1.04%，略低于去年同期 1.09%。我们估算公司截至 09 年一季度末的累计浮盈由年初 100.6 亿元上升到 156.6 亿元，即每股累计浮盈从年初 0.36 元提高到 0.55 元。中国人寿从去年下半年开始储备大量浮盈，而中国平安和中国太保去年底仍分别累计浮亏 41.2 亿元和 26.7 亿元，一季度还将处于消化浮亏过程中。另外，我们很高兴看到公司 09 年一季度继续计提资产减值损失 22 亿。考虑到公司积累较多浮盈以及计提大量减值损失，我们认为公司全年业绩高增长有较高保障。

盈利预测与投资建议。考虑到资本市场回暖以及公司浮盈储备上升，我们略微上调公司 2009 - 2011 年每股收益至 0.59 元、0.69 元和 0.79 元（此前预测是 0.53 元、0.67 元和 0.73 元），预测每股净资产分别为 5.46 元、6.55 元和 7.80 元。目前公司股价 23.50 元，对应 09 年 39.7 倍 PE、4.3 倍 PB。从绝对估值来看，考虑到公司浮盈储备优势，我们上调投资收益率至 5.0%，在 25 倍新业务倍数、11% 贴现率下，公司基于 09 年估值为 20.37 元，维持“中性”的投资评级。

主要不确定因素。宏观经济下行带来股市下跌风险、新业务价值增长低于预期风险。

（保险行业分析师 潘洪文）

债券及衍生品

● 本周债券二级市场收益率整体小幅上行，利率产品好于信用产品

本月国债收益率基本是微幅上调，其中 3 年期下升幅有 2-18BP，而 5 年期及以上品种则有 4BP 之内的变化；从本周的收益率变动情况看，基本上变动不大，无论升降各幅度基本都在 2BP 之内。前期收益率曲线的陡峭化趋于平坦，不过是通过短端快速上升的方式来实现的。

本月金融债收益率全面上调，其中短端上升幅度较大，1-3 年期上上 22-32BP，5-7 年期分别上调 18BP 和 7BP，10 年比较坚挺，仅上涨不到 2BP，15 年期以上则涨幅有 6-8BP。本周截止到 22 日，收益率基本出现了微幅的下降（1-3 年期仍然有 3BP 的上涨），5 年期以上政策性金融债收益率下降幅度基本在 2BP 左右。

从金融债利差的角度看，在经历了前一周金融债收益率快速上行之后，本周金融债利差开始走低，尤其是 5-7 年期金融债利差下降较快。这在隐含税率也反映出来：5 年期隐含税率从上周的 18% 下降到本周的 15.5% 附近，而 7 年期隐含税率则从 18% 附近下降到目前的 15.4%。目前只有 1-2 年期的金融债利差呈扩大的趋势，隐含税率达到 25%-33%。

信用市场：中期票据在本月也呈上行态势，本周 1-3 年期是有所下降，降幅 3-9BP，而 5 年期而继续有所扩大，升了 7BP；从与金融债的收益率利差看，1-3 年利差收窄了 6BP 和 11BP，但 5 年期利差则仍然上涨了近 8BP。

AAA 级企业债收益率变化不大，本周 5 年期以下品种收益率上行 2BP 以内，7 年期以上 AAA 级企业债则微幅下行。从利差角度看，5 年期利差扩大了 3.4BP，而 7 年期利差则缩小 2BP；AA 级也有类似的表现。低级别的 A+ 级收益率在短端有所下降，但 5 年期以上则有 2-17BP 的升幅，反映了市场对低等级债券的信用利差收窄并没有达成一致共识。

总结：上周政策面基本处于真空期，债券二级市场基本上处于震荡调整，微幅上涨的状态。其中利率产品表现略微好于信用债，主要是由于前阶段信用债利差迅速下降，已经接近历史较低水平，尽管市场普遍认为一季度宏观经济增长基本处于历史的地点，中国经济最坏的时候正在过去，但是微观层面上仍然并不明朗，信用利差尚缺乏继续下降的动力。

（债券分析师 姜金香）

近期重点报告摘要

● 潞安环能_季报点评

（韩振国 2009 年 4 月 23 日）

公司 2009 年第一季度 EPS 为 0.60 元。2009 年一季度，公司营业收入 39.09 亿元，同比增长 25.11%，利润总额 9.60 亿元，同比增长 18.83%，归属于母公司所有者的净利润 6.95 亿元，同比 30.41%，EPS0.60 元（1Q2008 为 0.46 元）。

煤炭销量和售价同比有所提高。2009 年，预计公司的煤炭销售数量约为 2550 万吨（2008 年 2323 万吨），同比提高 9.77%。第一季度销量也有相似的涨幅。一季度公司准合同煤执行 410 元/吨的价格，同比上年的 340 元/吨涨 20% 以上。占销量 20% 左右的地销动力煤价格有所下降。喷吹煤以及块煤一季度变化不大。就此推断，第一季度煤炭综合售价同比上涨 15% 左右。2009 年第一季度，公司营业毛利率 38.11%，同比 1Q2008

年 39.17%略有降低。由于收入增长，所以毛利增加。

期间费用随着煤炭产销量增加而增长。2009 年一季度，公司期间费用合计 5.13 亿元（1Q2008 为 3.95 亿元），同比上涨了 29.89%。期间费用率 13.13%，同比上年 12.65%略有提高。期间费用随着销售收入而增长，尚属合理。

提高 2009-2010 年 EPS 分别为 2.16 元、2.50 元。2009 年全年，公司的煤炭产销量同比依然会增长，但二季度之后的动力煤以及喷吹煤价格有一定的压力，我们维持此前的煤炭销量以及煤炭价格推断。公司一季度成本和期间费用控制较好，我们调降此前这些项目的预测，调高全年的 EPS 分别为 2.16 元和 2.50 元。

维持“买入”的投资评级。依据我们调高的预测，横比，公司目前的估值处于行业平均水平的下端。公司目前的股价已经超过我们一个月前给的目标价位 27.00 元。我们维持“买入”的投资评级，主要基于三个主要的因素，一是公司在高炉喷吹煤上的竞争实力，二是集团公司发展对于公司的大力支持，三是集团公司以及公司本身较高的劳动生产效率。按照 2009 年行业 15 倍的平均市盈率，公司 6 个月的目标价位为 32.25 元。

● 广州友谊_季报点评

（路颖、潘鹤 2009 年 4 月 23 日）

公司今日（2009 年 4 月 23 日）发布 2009 年一季报。2009 年一季度公司实现营业收入 7.74 亿元、归属于上市公司股东的净利润 7928 万元，同比分别增长 0.34%和 2.94%。实现每股收益 0.22 元，每股经营性现金流为 0.10 元。这个业绩超出了市场对广州友谊 2009 年一季度甚至 2009 年全年业绩负增长预期。

一季报分析。广州的百货零售业在 2008 年一季度是非常景气的一个季度，其中一个重要的原因除了当时宏观环境尚可，更多的是当时的雪灾导致很多人留在广州过春节，很大程度地支撑了本地百货企业的经营，这给 2009 年一季报形成了一个很高的可比基数。2008 年一季报时公司的营业收入同比增幅超过了 25%，而且对广州友谊而言大部分是靠内生增长实现的。而 2009 年一季度恰好是宏观经济和消费受全球金融危机影响较大的一个季度，而且广州市受到的影响更大，在这种情况下公司营业收入仍旧维持了去年同期水平已经非常不容易。

公司 2009 年一季报的综合毛利率同比下降了 0.34 个百分点，实际上很重要的一个原因也是 2008 年一季报的综合毛利率可比基数偏高有关，而 2008 年 2-4 季度的综合毛利率均呈现略有下降的态势，我们预计 2009 年二季度之后公司的综合毛利率可能不会再持续下跌。

公司报告期内管理费用比上年同期减少 23.57%，主要原因是维修费用减少。这导致管理费用占比同比下降了 0.86 个百分点，这也是公司净利润能够出现近 3%的增长的主要原因。公司 2009 年一季度净利润率达到了 10.24%，同比上升了 0.26 个百分点。

公司资产负债表仍旧表现出公司优质的资产质量：19.77 亿的总资产中包含了 14.66 亿的货币资金；固定资产中主要是近两个亿的以商业物业为主的固定资产。而公司的负债主要是 4.77 亿的预收款（很大一部分是发卡）等。

业绩预测和投资建议。我们维持 3 月 31 日读公司的年报点评中的业绩预测，预计 2009-2010 年营业总收入分别增长 11.86%和 13.47%（假设广州本地三家门店 2009-10 年收入分别增长 11%和 13%；南宁店 2009-10 年收入分别增长 25%和 20%；其他业务收入 2009-10 年增长率均为 15%），净利润分别增长 12.64%和 13.56%，EPS 分别为 0.81 元和 0.92 元。这个预测应该还是比较乐观的，我们主要基于对 2009 年二季度之后公司相对更乐观的经营环境的预测假设。此外，我们还预计未来两三年公司销售费用和管理费用比例仍将保持稳定略有下降的水平，但毛利率基本会维持在较高水平上难以继续下降。

而且 2009 年之后, 南宁店有望有新增利润加入。我们对公司未来损益表的基本假设及预测结果可参见表 2, 我们的预测未考虑公司可能新开门店。

对应 2009 年 4 月 22 日 14.77 元的收盘价, 公司 2008-2010 的 PE 分别为 20.62 倍、18.23 倍和 16.05 倍, 结合公司优质的资产质量, 我们认为公司估值水平相对并不高, 继续维持“增持”的投资评级。实际上即使以公司 2009 年不增长的预期来看, 公司动态 PE 也只有 20 倍左右, 估值水平相对比较安全。

● 冀东水泥_季报点评

(江孔亮, 蒲世林 2009 年 4 月 23 日)

收入小幅增长, 毛利率同比下滑。公司今日公布 2009 年第一季度财务报告, 实现主营业务收入 6.14 亿, 同比仅增长 3.7%, 归属于母公司的净利润亏损 1700 万元, 比去年同期减亏 300 万。一季度毛利率为 25.6%, 同比下滑 1.9 个百分点。根据中国建材信息总网的公开数据, 公司一季度销售水泥 292 万吨, 同比减少 48 万吨, 而 2008 年下半年公司投产了 6 条熟料生产线, 新增水泥产能在 1200 万吨左右, 一季度产能利用率的下滑反映了区域需求的下滑。公司一季度在面对需求下滑的背景下通过减少产量达到控制价格的目的, 使得毛利率不致于大幅下滑。

投资收益增加, 营业外收益减少。公司今年一季度实现投资收益 3900 万元, 同比增加 3700 万元, 主要原因是合营公司泾阳、扶风本期利润的大幅增加。目前公司共有 3 个合营公司, 即泾阳、扶风和鞍山。泾阳、扶风公司去年 10 月份各有两条 4500t/d 熟料生产线投产, 对今年一季度的投资收益贡献较大。公司本期营业外收入大幅减少 480 万元, 主要是由于增值税返还收入的减少。增值税返还是公司一项重要的收入来源, 在营业收入增长的情况下同比减少, 主要原因我们认为可能有两点: 一是政府税收收入增速的下滑使得增值税返还时间上有所推迟, 二是由于公司重点工程水泥销量增加, 而这部分水泥大多属于高标号水泥, 不满足增值税返还的条件(挽兑工业三废的比重在 30%以上)。

三项费用率有所上升。销售费用率为 6.7%, 比去年同期的 6.4%略有上升。管理费用率为 21.0%, 相比去年同期的 16.7%大幅上升, 主要原因在于公司按《企业会计准则》规定将固定资产修理费由制造费用转入管理费用核算, 本期由于公司生产经营规模扩大, 集中检修, 固定资产修理费同比增加。财务费用率同比下降 2.5 个百分点。

京津冀区域市场总体需求低迷, 其他区域市场需求较好。公司一直致力于推进其“三北”战略, 目前从布局上来看已经初步实现了这一战略, 目前其主要的市场区域包括京津冀、内蒙、东北和陕西。从公司所在的各个区域市场表现来看, 内蒙和陕西市场需求旺盛, 2008 年水泥产量分别增长 14.0%和 20.6%, 公司在这两个区域市场的盈利状况是所有区域中最好的。京津冀市场需求面比较疲软, 水泥产量增长-8.0%。京津冀地区由于奥运会的原因造成 2008 年 8、9、10 月份水泥产量较低, 但即使扣除 8、9、10 月份的水泥产量, 该地区的水泥产量增速也仅有-1%左右, 大大低于全国平均增速 5.2%。从 2009 年一季度来看, 北京水泥产量增长-19.5%, 天津增长-1.1%, 河北增长-2.0%, 需求仍然持续低迷。京津冀地区水泥需求疲软的主要原因是北京和天津房地产投资占固定资产总投资比重较大, 房地产投资的萎缩对该地区水泥需求影响较大。我们认为京津冀地区未来供需形势的好转依赖于重点项目的拉动和落后产能的淘汰。

产能扩张是公司业绩增长的引擎, 但也蕴涵风险。公司 2008 年有 6 条熟料生产线投产, 新增水泥产能 1300 多万吨, 水泥总产能接近 4000 万吨。2009 年还将有 6 条熟料生产线投产, 预计新增水泥产能 1200 万吨左右, 届时公司水泥产能将达到 5000 万吨, 在 2007 年的基础上翻倍。从产能扩张的区域来看, 河北、山西、陕西和内蒙是公司产能主要的扩张区域。如果上述区域的水泥价格能在 2008 年的基础不出现明显下滑, 产能扩张对业绩的拉动作用将非常明显。

我们认为公司未来看点在于产能的快速扩张，但风险也在于此。如果落后产能的淘汰力度或者 4 万亿投资对水泥行业的拉动效应小于预期，那么公司整体的产能利用率会下滑，吨水泥成本会增加，如果水泥价格再随着供需形势的变化而下滑，必然对公司毛利率造成较大的不利影响。同时产能的扩张会带来公司财务杠杆的放大（如果不考虑再融资），一旦利率上调，将会造成较大的财务费用压力。

盈利预测和投资评级。我们假设公司所在区域的落后产能淘汰能够符合预期，4 万亿投资能够在公司所在区域形成拉动效应，煤炭价格不出现明显的上涨，公司产能投放能够符合我们预期，那么我们预测公司 2009-2010 年的 EPS 分别为 0.59、0.83 元，维持“增持”的评级。

● 煤化工行业跟踪报告

（刘金 2009 年 4 月 23 日）

煤化工发展再次引发市场关注。近日有媒体报道，今年 4 月 17 日召开的中国石油和化工产业振兴机遇研讨会上，业内人士再议煤化工发展前景。有专业人士指出，总体的政策取向是坚持煤化工科学有序的发展方向，停批不等于不批，遏制不等于不发展，发展不等于不规范；同时，石化产业的振兴规划指出将重点抓好现有煤制油、煤制烯烃、煤制二甲醚、煤制甲烷气、煤制乙二醇等五类示范工程，探索煤炭高效清洁转化和石化原料多元化发展的新途径。中国石油和化学工业协会新型煤化工协调委员会秘书长胡迁林也指出，应该全面理解振兴规划，并不是不发展煤化工，煤化工仍然有其发展重点，要抓好五类示范工程。

发展煤化工在中国有特殊重要的意义；此次研讨会后石化产业振兴规划的实施有望提速。在今年 2 月底的石化行业振兴规划中，对煤化工部分的描述为“控制总量，淘汰落后产能。停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石等煤化工项目，坚决遏制煤化工盲目发展势头”。规划出台后，市场一度对煤化工发展表现出忧虑。但从中国“缺油、富煤、少气”的现实情况、以及国际原油价格不可能一直处于低位等因素出发，一直认为，煤化工的发展在中国有特殊重要的意义。此次研讨会也再次验证了这一点。其实，之前国家就已经将煤化工的研发及产业化列为国家中长期发展规划。2006 年《国家发展改革委员会关于加强煤化工项目建设管理促进产业健康发展的通知》中，明确指出，将以民用燃料和油品市场为导向，支持有条件的地区，采用先进煤气化技术和二甲醚合成技术，建设大型甲醇和二甲醚生产基地，认真做好新型民用燃料和车用燃料使用试验和示范工作。另外，我们判断，从石化产业振兴规划的提出到落实需要进一步论证，此次研讨会后产业振兴规划的实施将提速。

维持对煤化工行业的“增持”评级，目前建议重点关注威远生化和丹化科技。五类示范工程代表了国家对未来中国煤化工发展方向的指引。就煤制油而言，涉及到的上市公司主要是中国神华。从煤制烯烃和煤制甲烷气角度看，涉及到的公司主要是广汇股份、三爱富。煤制二甲醚主要有威远生化、三爱富、云维股份、远兴能源、天茂集团、广汇股份等公司。煤制乙二醇的上市公司目前只有丹化科技一家。但从进度而言，今年能批量生产煤化工产品的公司目前只有威远生化和丹化科技两家。威远生化大股东的鄂尔多斯煤化工项目去年底已经投产，丹化科技的乙二醇项目今年 8 月将上马，预计年内会有一定收益。我们维持对煤化工行业的“增持”评级，目前建议重点关注威远生化和丹化科技。

风险提示。原油价格和煤化工产品价格的波动；煤化工项目的进展；国家对煤化工行业的支持力度。

● 基金 1 季报之行业分析_季度报告

(单开佳 2009 年 4 月 23 日)

各行业市值普遍增加，前三重仓行业维持不变。对比本季度与上季度各个行业的市值，我们发现 20 个行业市值增加，只有 3 个行业的市值减少，分别是食品饮料、建筑和传播文化行业。本季度基金重仓持有的前三大行业是金融保险、机械设备和采掘业，与上一季度一致。

金融保险、金属非金属和电力煤气行业被主动增持的可能大，食品饮料、生物医药和批发零售行业被主动减持的概率高。由于行业市值的增减可能包含了行业涨跌的因素，因此不能较为准确的反应基金对该行业是否进行了主动调整，我们通过计算虚拟市值即采用期初绝对市值乘以本季度行业指数的涨幅，然后用期末市值减除虚拟市值作为市值变动来观察。金融保险行业虚拟市值增加最多，其次为金属非金属和电力煤气行业，这些行业主动增持的可能较高，而食品饮料、生物医药和批发零售行业的虚拟市值减少最多，它们被主动减持的概率较高。金融保险业在所有行业中市值增加最多，该板块整体估值较低，相对上涨空间较大，因此被机构看好。

金融保险一致增持，食品饮料分歧较大。通过对比本季度和上季度的市值变化，我们发现金融保险、房地产、金属非金属、机械设备和采掘业市值增加的基金数量显著超越市值减少的基金数量，其中金融保险业的差异最为显著，说明基金对这些行业一致增加配置。另外我们可以看到基金对食品饮料行业有较大的分歧。食品饮料行业市值增加的基金家数为 150 家，该行业减少配置的基金家数为 163 家，说明有近半数的基金看相对好该行业，而另外近半数基金对该行业持谨慎态度。

重仓行业更为集中，集中度分歧有所降低。从不同类别的基金来看，行业集中度均值全部增加，但行业集中度的标准差均减少。上季度公布季报的可比股票与混合型开放式基金的行业集中度最高，其均值为 37.74%，标准差较上一季度下降了 0.18 个百分点。封闭式基金行业集中度位于其次，为 35.36%，较上季度上升。本季度首次公布季报的基金行业集中度最低，但与老基金的差距并不大，为 32.72%。

新近推荐买入个股一览

股票名称	代码	股价 (元)	每股收益 (元)		
			2009E	2010E	2011E
ST绵高	600139	19.83	0.50	0.78	-
格力电器	000651	28.75	1.96	2.48	-
国药股份	600511	30.15	1.03	1.33	-
嘉宝集团	600622	7.72	0.50	0.66	-
海星科技	600185	7.96	0.60	0.86	1.07
江铃汽车	000550	14.84	0.75	0.82	-
锦州港	600190	6.53	0.12	-	-
福星股份	000926	7.39	0.69	0.79	-
丰华股份	600615	8.50	0.75	1.02	-
空中网	KONG.NASDAQ	6.24USD	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 24 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	7957.06	0.894	欧元兑美元	1.3134	-0.0685	-2.4818	-16.2533
S&P500	851.92	0.992	美元兑日元	97.92	0.0511	-0.0592	6.4645
NASDAQ	1652.21	0.370	英镑兑美元	1.47055	-0.1121	0.1662	-25.5059
香港恒生指数	15214.46	2.258	美元兑港币	7.75005	-0.0006	0.0006	0.5077
日经 225 指数	8847.01	1.372	美元兑人民币	6.8295	0.0059	0.0015	2.3135
富时 100 指数	4018.23	-0.308	12 月 RMB-NDF	6.7805	0.0516	0.2802	-5.6928
H 股指数	8939.09	2.498	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1368.8	0.942	纽约石油	49.72	0.20	-7.89	-57.16
台湾综合指数	5875.24	-0.185	布伦特石油	49.37	0.86	-5.29	-57.5
			迪拜石油	48.48	0.21	-2.9	-55.8
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	286.25	-0.03	12.14	-49.43
上证综合指数	2463.954	0.106	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2593.564	0.671	LME 铜	4342	-4.361	6.946	-49.246
上证 180 指数	5752.007	0.529	LME 铝	1448	-1.362	0.208	-53.230
			LME 锌	1417	-3.605	9.590	-36.713
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	12450	2.469	21.701	-48.287
6 个月票据	0.2944	-0.01	LME 镍	11350	-1.518	15.228	-60.453
2 年期国债	0.9242	0.02	LME 铅	1460	0.000	8.228	-48.024
5 年期国债	1.8766	0.02	黄金	905.5	0.133	-2.200	2.186
10 年期国债	2.925	0.57	白银	12.7775	-0.020	-5.035	-23.762
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	120.954	-0.032	芝加哥小麦	529.5	0.095	-1.028	-39.555
企业债指数	133.77	0.044	芝加哥大豆	1037.25	-0.048	7.265	-18.198
			芝加哥玉米	380.75	-0.066	-3.302	-38.489
			纽约 2#棉花	51	3.469	13.258	-41.821
			纽约 11#糖	13.35	0.983	-0.447	-6.447
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1897	1.50	6.99	-78.59

信息披露

投资建议分布

上市公司投资建议分布（2009 年 4 月 24 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