

[2009. 04. 27]

国泰君安晨报

华桃 **朱颖**
021-38676769 **021-38676915**
huaguang@gtjas.com zhuyingjoanna@gtjas.com

● 传第三批中央投资规模仅 700 亿 弱化竞争领域

目录

要闻点评

- 传第三批中央投资规模仅 700 亿 弱化竞争领域
- 王岐山：全球经济衰退尚未见底 形势依然严峻
- 发改委调和煤电矛盾 销售电价可能上调 2 分

行业与公司信息点评

- 纺织工业调整和振兴规划细则点评
- “猪流感”疫情可能引发交易性行情
- 火箭股份(600879)年报点评：军品业务稳定增长 民品业务拖累业绩
- 报喜鸟(002154)年报与季报点评：未来几年仍将保持 20%以上增长
- 海螺水泥(600585)季报点评：1 季度净利润、吨毛利同环比下降
- 海油工程(600583)2009 年一季报点评
- 深圳机场(000089)季报点评
- 科华生物(002022)季报点评：体检需求及出口拉动带来增长
- 中国太保(601601)季报点评：兑现浮亏，投资收益显著下降
- 中兴通讯(000063)季报点评：盈利保持平稳增长、国内业务增长强劲
- 烽火通信(600498)：光通信设备竞争激烈、光纤光缆景气高点
- 宏润建设(002062)季报点评：1 季度净利润同增 49%
- 江苏国泰(002091)季报点评：一季报彰显 2009 年良好开局
- 兴发集团(600141)季报点评：一季度盈利下滑，二季度行业景气将回升

近期研究报告精粹

- 流动性钢丝---A 股策略月报（4C）

海外新闻与市场点评

- 慎对强周期——市场点评

海外市场指数

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
道琼斯	8076.29	1.50	-0.68	-37.3
S&P500	866.23	1.68	-0.39	-38.0
NASDAQ	1694.29	2.55	1.27	-30.0
伦敦 FTSE100	4155.99	3.43	1.54	-31.7
香港恒生	15258.85	0.29	-2.19	-40.2
香港国企	8979.18	0.45	-0.81	-36.8
日经指数	8777.80	0.80	-1.65	-36.6
台湾加权	5880.77	0.09	2.18	-34.2

国内市场指数

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
上证综指	2448.60	-0.62	-2.2	-31.6
深证成指	9315.21	-0.49	-2.7	-27.8
沪深 300	2572.89	-0.80	-2.9	-31.8
上证国债	120.97	0.01	0.10	6.94
上证基金	3258.32	-0.53	-1.3	-26.9
深圳基金	3244.25	-0.30	-0.8	-24.8

期货市场

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
NYMEX 原油	51.55	3.89	-1.75	-52.9
纽约期金	914.10	0.83	5.32	-0.20
LME 铜	4470	2.95	-6.97	-47.5
LME 铝	1457	0.62	-1.95	-51.4
BDI 指	1873	-1.27	11.36	-79.6
郑糖	3618	0.17	-0.82	12.12
郑棉	12940	0.08	-0.61	-7.60

货币市场

	收 盘 (点)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	1 年
美元/人民币	6.83	0.02	0.11	2.57
NDF (一年)	6.75	-0.03	0.66	-4.14
欧元/美元	1.32	-0.46	2.19	-15.53
美元/日元	96.85	0.15	1.14	7.79
银行间 R007	0.98	1.34	5.95	-63.53
美国 10 年期 国债利率	2.95	-1.19	4.19	-23.65

会议记录:

朱颖

www.askgtja.com

沪市涨幅前五		沪市跌幅前五		深市涨幅前五		深市跌幅前五	
大元股份	10.08%	中茵股份	-10.03%	成霖股份	10.04%	数源科技	-7.88%
青松建化	10.03%	海星科技	-9.17%	沧州明珠	10.02%	航天科技	-7.37%
京能热电	10.01%	祥龙电业	-7.47%	伟星股份	10.01%	民和股份	-7.18%
南京化纤	10.00%	明天科技	-7.09%	穗恒运 A	10.01%	湖北金环	-6.61%
金种子酒	9.96%	中粮屯河	-6.74%	TCL 集团	10.00%	新 中 基	-6.54%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

要闻点评**传第三批中央投资规模仅 700 亿 弱化竞争领域**

国家发改委相关官员表示，第三批中央投资计划正在分解和落实，目前的规模大致是 700 亿。据了解，第三批投资计划在未来一周内就将落实完成。目前，各地均正在抓紧上报项目。国家发改委官员说：“资金投向主要针对民生和公益性基础设施建设领域，对于那些竞争性行业、项目回报预期较好的行业，中央财政资金投入会明显减少，对于配套较难的领域，投入会有所增加。”上述发改委官员并没有解释第三批中央投资计划大幅减少是否与一季度贷款高速增长有关，仅表示：“这是根据国务院的精神做的计划。”

王岐山：全球经济衰退尚未见底 形势依然严峻

在第四届中国中部投资贸易博览会重要活动之一的“万商西进高峰论坛”上，国务院副总理王岐山发表主旨演讲，说金融危机仍在蔓延，中国经济面临前所未有的挑战，这些挑战自于中国扩内需、保就业、调结构、实现保增长的高目标的要求，也来自于世界经济衰退造成的需求萎缩，以及全球贸易保护主义抬头带来的不利影响。

王岐山说，从今年一季度的经济情况来看，系列政策措施已初见成效，经济运行出现积极变化，形势比预想的好。随后王岐山话锋一转，表示要清醒看到全球经济衰退尚未见底，形势依然严峻。中国将继续实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，确保经济健康、平稳增长。

发改委调和煤电矛盾 销售电价可能上调 2 分

传国家发改委正在牵头拟定深化电价改革方案，或将先上调销售电价，将去年因上网电价上调 2 分钱导致的差额部分补齐，而上网电价的调整则要视电煤价格走势而定。

2008 年煤炭价格大幅上涨，国家出于多方面考虑小幅上调了电价，但上调的电价却不足以弥补煤炭价格上涨给企业带来的发电成本上升的损失，整个电力行业几乎是全线亏损。进入 2009 年，随着 CPI 的大幅回落，通胀压力渐远，解决煤电顶牛的尴尬现状此时被多数人认为是一个较好的时机。然而煤电矛盾确实一直存在着，一方面电企不继续降价就不签合同的强硬态度，一方面是煤炭生产省份为保护自身利益采取关停、限产等措施降低煤炭供给的局面，两者之间的博弈用分歧巨大来形容一点不为过。

行业与公司信息点评**纺织工业调整和振兴规划细则点评**

为应对国际金融危机的影响，落实党中央、国务院关于保增长、扩内需、调结构的总体要求，确保纺织工业稳定发展，加快结构调整，推动产业升级，特编制本规划，作为纺织工业综合性应对措施的行动方案，规划期为 2009—2011 年。

点评：

- 一、印染行业受益上市公司：凤竹纺织、众和股份、美欣达、航民股份
- 二、出口受益上市公司：鲁泰 A、山东如意、华孚色纺、鄂尔多斯、雅戈尔、金飞达
- 三、产业转移（关注新疆地区）受益上市公司：鲁泰 A
- 四、技术改造、装备自主化受益上市公司：山东如意、鲁泰 A

五、促进内销受益上市公司：七匹狼、报喜鸟、雅戈尔、美邦服饰
六、产用纺织品受益上市公司：申达股份

(张威)

“猪流感”疫情可能引发交易性行情

世界卫生组织官员表示：“我们非常、非常担心。现在看来这似乎是一种新型的能够人传人的病毒。”世卫组织 24 日召开专家会议，研究是否要提高警报级别，或发出旅行警告。

据美国疾控中心初步研究，此次流行的猪流感病毒是 A 型流感病毒，包含有禽流感、猪流感和人流感三种流感病毒的脱氧核糖核酸基因片断，同时拥有亚洲猪流感和非洲猪流感病毒特征。医学测试显示，目前主流抗病毒药物对这种毒株有效。

点评：A 股市场对此类事件向来反应灵敏。此次“猪流感”疫情的升温，必将又引发相关公司股价的上涨。不过我们现阶段认为，在人畜共患病的处理上，政府从来是将保护人员生命安全放在第一位。目前世卫组织已经启动内部警戒机制，并且正在储备抗病毒药“达菲”。这种药物先前广泛应用于防治禽流感，经测试也对这种新型猪流感病毒有效。这一线索应该成为本次“猪流感”行情的优先考虑因素。另外，从动物疫苗来看，中牧股份、金宇集团是当然之选。由于市场对中牧股份一季报有较高预期，近期涨幅较大。从估值角度而言，我们本次推荐更倾向于估值较低的金宇集团。

(秦军)

火箭股份(600879)年报点评：军品业务稳定增长 民品业务拖累业绩

08 年公司实现营收 23.30 亿元，同比增长 15.28%；实现营业利润 3.08 亿元，同比下降 3.82%；实现净利润 2.50 亿元，同比下降 9.20%，对应 EPS 为 0.46 元。

点评：由于市场竞争加剧、人工成本上升以及产品价格下降，综合毛利率下降 2.4 个百分点至 32.6%。资金投入增加导致短期借款同比增长 176.2%，财务费用同比增长 95.8%，每股经营性现金流净额为-0.24 元。受航天产品需求周期性波动以及订单结构以单机和组件为主的影响，09 年 1 季度公司营收同比下降 11.3%，净利润同比下降 34.9%，首季 EPS 为 0.07 元。母公司时代电子资产注入预期依然明确，但启动尚无时间表。

军品业务稳定增长：公司在遥测测控、卫星导航、激光惯导、微电子等航天专用领域具有优势，军品实现收入 18.68 亿元，同比增长 23.1%，营收占比达 81%。军品毛利率为 35.3%，同比下降 3.6 个百分点；**民品拓展低于预期：**08 年民品收入为 4.37 亿元，同比下降 4.3%；民品毛利率为 22.2%，同比下降 1.4 个百分点。天合导航由于市场竞争激烈且管理不善，大幅亏损 1821 万元，是拖累民品业绩的核心原因。

我们预期公司 2009-2011 年销售收入分别为 26.71 亿元、31.36 亿元、37.22 亿元；净利润分别为 2.50 亿元、3.06 亿元、3.85 亿元；对应 EPS 分别为 0.46 元、0.57 元、0.71 元。维持谨慎增持评级。

(魏兴耘 张慧)

报喜鸟(002154)年报与季报点评：未来几年仍将保持 20%以上增长

08 年公司完成销售收入 9.38 亿元，同比增长 100.22%；实现营业利润 1.67 亿元，归属于母公司净利润 1.23 亿元，同比增长 60.40%和 48.20%，每股收益 0.64 元。每 10 股转

增 5 股，派现 2 元。

点评：上海宝鸟公司合并报表是 08 年报与 09 一季报同比大幅增长的主要原因。扣除宝鸟并表因素，公司 08 年收入 6.29 亿元，净利润 1.03 亿元，分别同比增长 34.4% 和 24.2%。09 年一季度公司完成销售收入 2.16 亿元，同比增长 80.75%；实现归属母公司净利润 1310 万元，同比增长 63.02%；每股收益 0.07 元。

公司 08 年综合毛利率 48.69%，同比提高 1.91 个百分点。由于宝鸟公司并表，新品牌推广，在各地新设全资子公司等因素，公司 08 年各项费用增长较快，导致净利润率同比下降 6.4 个百分点至 6.72%。

公司目前的销售规模和门店数量仍处于较低水平，未来有很大的提升空间。随着时尚系列的推出，以及其他创新业务逐渐贡献利润，公司有望在未来 3-5 年内实现 20% 以上的复合增长。预计 09、10 年 EPS 0.75 元、0.89 元，维持“增持”评级，目标价 18.5 元。

（李质仙 张威）

海螺水泥(600585)季报点评：1 季度净利润、吨毛利同环比下降

09 年 1 季度收入 51.5 亿，同比增长 11%，环比第 4 季度下降 32%；净利润 4.1 亿，同比下降 9%，环比下降 31%，EPS 0.23 元。水泥销量 2447 万吨、同比增长 14%、环比下降 23%。

点评：季报符合预期。1 季度综合均价 206 元/吨、同比下降 3.3%、环比下降 13%。毛利率 22.1%、同比下降 3.2 个百分点、环比增加 1.2 个百分点。吨毛利 46 元、同比下降 13%、环比下降 6%。三项费用率同降 3.2 个百分点，导致营业利润同增 13%。投资收益同增 1502%，营业外收入同比下降 37%、占利润总额比 6%（同比下降 4.4 个百分点）。利润总额同增 9%，少数股东损益同比下降 48%、占利润总额比 2.1%（降 2.3 个百分点）。

2009 年水泥产能增加 2530 万吨、同增 27%，熟料产能增加 2160 万吨、同增 25%。余热发电总装机容量 60 万千瓦、同增 49%。预期 2009-2010 年 EPS 为 1.85、2.50 元，同增 26%、35%。08 年 2 季度吨毛利 72 元、净利润 8.7 亿元是当年单季度最高值，预期 09 年 2 季度仍将同比下降。目前 2009-10 年 PE 21、15 倍，PB 2.7 倍，吨市值 549 元。维持增持评级，目标价格 41 元。

（韩其成）

海油工程(600583)2009 年一季度点评

点评：一季度公司的营业收入由 12.93 亿元快速上升到 25.86 亿元，增长 100.03%。但成本上升 115.33% 超过了收入的增幅，毛利由 16909 万元增长到 22126 万元，只增长了 30.86%，毛利率由 13.08% 下降到 8.56%，降幅超出投资者预期。公司认为“第二季度随着浅水铺管船的建成并投入使用，青岛场地工作效率的不断提升，产能将进一步得到释放。公司将继续强化低成本战略，通过资源整合、提高效率、深挖潜力，实现降本增效。”尽管净利润增长 25.89%，这份季报仍然是低于投资者预期的。

由于报告期公司短期贷款增加，财务费用同比增加 3,449 万元。本期收到的增值税返还同比增加 1.23 亿元。综合以上两个因素，税前利润增加 8850 万元。毛利率下降的不利影响被稀释。营业成本中材料费增加 4 亿元，其中，因工作量增加导致材料费增加 2.92 亿元。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

亿元，价格变化增加材料费 1.18 亿元。公司表示，针对各项目具体情况，就关联交易价格和因资源价格变化所涉及的费用补偿正在与甲方沟通商谈之中。我们认为因工作量增加导致材料费是有可能追加确认的。即使我们假设 80% 的增加材料费被确认，营业收入增加到 28.92 亿元，毛利增加到 4.03 亿元，毛利率将提高 13.93%，同比增加 1%，基本能够符合投资者预期。

我们认为半年报的毛利率水平将有所改善，2009 年收入超过 125 亿元希望比较大，我们维持 18 亿元净利润的预测目标，对应 EPS0.83 元，维持 18.7 元目标价和增持评级。

(杨伟)

深圳机场(000089)季报点评

点评：航空客运业务呈现较快增长，货运业务受出口下降影响同比继续下滑。1 季度公司完成飞机起降架次 4.97 万架次，同比增长 4.2%，旅客吞吐量 615.86 万人次，同比增长 12.4%，货邮吞吐量 12.35 万吨，同比下降 16.2%。实现每股收益 0.09 元，略超预期。按照公司 08 年同期完成资产收购同口径计算比较，1 季度实现营业收入 3.84 亿元，同比增长 0.4%；营业成本 1.78 亿元，同比增长 8.2%；营业利润 1.87 亿元，同比下降 6.4%；净利润 1.49 亿元，同比下降 9.8%。

航空主业稳定增长，营业收入同比增长 8.6%，利润总额同比增长 4.0%，其中候机楼商业租赁业务实现营业收入 0.33 亿元，同比增长 8.5%；航空物流板块受业务量下滑影响，营业收入同比下降 13.2%；广告业务在天骏公司解约后，经营业绩保持稳定；其他航空增值业务营业收入下降 13.5%。

进出口下滑对公司货运业务的影响较大。受业务量下滑影响，机场港务利润总额同比下降 90.3%，机场货运公司利润总额同比下降 92.4%。物流园公司、地面运输公司业绩相对稳定。受 08 年新增资产（国际候机楼、国际货站二期、站坪等）折旧费用和租赁费用增加，公司营业成本同比增长 8.2%，超高同期收入增速，导致营业利润同比下降 6.4%；同时受过渡期所得税率提高 2 个百分点影响，净利润同比下降 9.8%。

由于公司航空客运业务表现好于预期，小幅上调公司 09-11 年每股收益分别至 0.33 元、0.35 元和 0.38 元，对应 09 年动态 PE19 倍，维持谨慎增持评级。

(吴莉)

科华生物(002022)季报点评：体检需求及出口拉动带来增长

科华生物 09 年 1 季度主营收入、营业利润、净利润分别为 1.33、0.45、0.44 亿元，分别同比增长 22.9%、33.9%、30.1%，EPS 0.14 元。ROE6.7%，每股经营性现金流 0.10 元。

点评：公司与 08 年同期相比，毛利率与三项费率略降，实际税率下降至 10.1%。营业外收入 638 万元，主要是公司收到的政府补助增加所致；EPS 增厚 0.02 元。分配方案即将实施，股本扩大为 41022 万股（1 季度 EPS 按照 4.1 亿股本计算为 0.107 元）。

公司主要产品诊断试剂、医疗仪器收入增长稳定，09 年受益于出口拉动与医改覆盖人群的扩大，主业仍可保持较快的增长。预计 09 年归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长幅度为 20-35%，按照新股本 4.1 亿股计算 EPS 为 0.236-0.265 元。目前公司主要产品国内市场占有率稳步提升，国际业务取得重大突破。对子公司上海科华生物技术有

请务必阅读正文之后的免责条款部分

限公司吸收合并工作进展顺利，子公司上海科华检验医学有限公司新投产的真空采血管产品实现销售。

维持前期盈利预测，09-10 年净利润 分别为 2.11、2.64 亿元，对应 4.1 亿股本 EPS 为 0.52、0.64 元，目前股价(除权后)相当于 09 年 33 倍 PE, 维持增持评级。

(易镜明)

中国太保(601601)季报点评: 兑现浮亏, 投资收益显著下降

2009 年 1 季度, 中国太保实现营业收入 281.66 亿元, 同比减少 16%, 实现净利润 2.01 亿元, 每股收益 0.03 元。

点评: 虽然扭转了之前连续两季度亏损的趋势, 但净利润同比下降 88.9%, 业绩低于预期。盈利同比大幅下降的主要原因一方面是基数相对较高, 另一方面是投资收益低于预期。期末每股净资产 6.58 元, 较期初增长 4.0%。投资收益 32.54 亿元 (包含公允价值变动及减值损失), 同比下降 50.37%; 交易性金融资产较期初大幅减少 61.6%, 仅剩 4.48 亿元, 我们判断公司对权益投资作了调整, 兑现了部分投资损失, 公司 1 季度出售海通证券 1.1 亿股, 兑现浮亏约 7.6 亿元。

太保 1 季度保费收入下降 12.6%。公司从 2008 年下半年即开始收缩万能险, 结算利率从 5.50%下降到了目前的 3.85%, 已基本上停止销售新的万能险保单。我们预期市场环境短期内不会有明显改变, 结构调整仍将继续, 保费下降幅度将逐步减小。

政策受益预期。一是受益于世博会, 监管部门批准了太保发起设立 10 年期 40 亿元世博会债权投资计划二期, 一期已发行 30 亿, 此项债权投资计划有助于提高了太保的长期投资回报率; 二是受益于上海国际金融中心建设, 税延型养老保险的试点年内有望推行。

1 季度业绩低于预期, 主要是由于股权投资调整导致浮亏兑现, 反映的是市场短期的扰动因素, 考虑到政策受益预期和承保业务改善空间带来的长期利好, 我们维持中国太保的谨慎增持评级和 20 元目标价。

(彭玉龙 董乐)

中兴通讯(000063)季报点评: 盈利保持平稳增长、国内业务增长强劲

中兴通讯 2009 年 1 季度实现收入 116.7 亿元, 同比增长 35%, 净利润 7865 万元, 同比增长 29.2%, EPS0.06 元。

点评: 公司一季度营业费用率同比下降 2.3%, 但受到综合毛利率同比下降 1%、应收帐款减值准备增加、汇兑损失上升及实际税率上升的影响, 净利润增速低于收入增速。

国内业务增长强劲。2008 年 9 月起的三大运营商相继进行了无线系统设备采购, 推动 2009Q1 国内收入同比增长 100%以上达到近 70 亿元, 占总收入的 60%。2009 年为 3G 投资高峰期, TD 三期、CDMA 三、四期、WCDMA 二期招标将接踵而至, 全年国内业务将实现均衡、快速增长, 预计中兴国内业务 2009-2011 年收入增速分别为 70%、-10%、-4%。

海外业务受经济危机影响 2009Q1 签单、发货量、收入均有所下降, 收入分地区看亚太区有线、无线收入均降幅较大, 非洲及其他地区略有上升, 但在欧美市场赢得质的突破, 请务必阅读正文之后的免责条款部分

年初公司调整了销售体系的组织架构更专注欧美市场。我们认为下半年全球经济转好，运营商 CAPEX 集中在下半年，中兴 2009H2 海外业务将恢复，海外业务的总体发展态势将体现为减速、稳健、持续约 15%-20% 左右的增长。

我们维持中兴 2009 年-2011 年 EPS 预测分别为 1.70 元、1.92 元、2.22 元，未来三年的净利润复合增长率达 22%。给予公司目前市场剔除银行股后的平均估值水平，2009 年 25 倍 PE，对应目标价 42.5 元，给予“增持”评级。

(张文洁)

烽火通信(600498)：光通信设备竞争激烈、光纤光缆景气高点

烽火通信 2008 年全年实现收入、净利润分别为 34.3、1.75 亿元，分别同比增长 46%、65.8%，EPS0.43 元，2009Q1 净利润同比增长 35%。

点评：2008 年前 3 季度收入同比增长 30%、综合毛利率下滑 3%至 26%、净利润增长 74% 主要是广发基金 4000 万投资收益及孙公司南京烽火星空通信上年所得税先征后返税款；受运营商 2008 年 10 月后投资提速影响 Q4 实现收入 12.8 亿元，同比增长 84.4%，净利润 4046 万元同比增长 43%；2009Q1 实现收入 7.5 亿元同比增长 34%，税收返还带动的营业外收入达 1924 万元同比增长 189%对净利润影响甚大，推动 Q1 净利润同比增长 35%，EPS0.1 元。公司近 2 年都保持了较高的应收账款、存货拨备率。

通信系统设备业务受宽带渗透率提高影响，2008H2 收入增长超出预期，但市场份额的提升以毛利率下降为代价，我们认为国内宽带渗透率提高空间很大，但来自华为、中兴的竞争仍十分激烈；光纤光缆 2009 年产能扩张快、价格上涨毛利率提高，是最景气的时期。预计公司光纤光缆毛利率将从 2008 年的 17%提升至 21%，年底产能将提升至 1000 万芯公里；与藤仓合资生产预制棒长期将提升业务毛利率，预计 2013 年合资生产的预制棒将能充分满足烽火需求。

维持 2009-2011 年 EPS 预测分别为 0.57、0.76、0.93 元，未来 3 年复合增长 30%。2009 年上半年受去年同期基数低影响盈利将有同比 35%以上增长，我们给予公司 2009 年 1 倍 PEG，维持 17 元目标价及“谨慎增持”投资评级。

(张文洁)

宏润建设(002062)季报点评：1 季度净利润同增 49%

宏润建设 2009 年 1 季度收入 10.4 亿、同增 8%，主营业务利润 9638 万、同增 23%，净利润 4988 万、同增 49%，EPS0.25 元。

点评：业绩符合预期。其中房地产开发业务净利润同增 280%、占比 31%，施工同增 24%。建筑新承接合同 14 亿元、同增 17%，完成全年计划的 25%。1 季度毛利率 13.0%、同比增加 1.6 个百分点，房地产占比提升所致。资产减值损失为负值，投资收益同比大幅增加、占利润总额比 6%。营业外收入同比下降 50%、占利润总额比 2%。所得税同比增加 36%，所得税率 25.3%、同比下降 1.6 个百分点。

我们预期 2009-10 年 EPS1.54、1.83 元，同增 20%、19%。因 08 年单季度业绩前低后高，预期本年净利润增幅全年前高后低。公司算基建和房地产稳健类公司，建议谨慎增持，目标价格 28 元。

江苏国泰(002091)季报点评：一季报彰显 2009 年良好开局

公司 2009 年一季度实现销售收入 5.33 亿元,同比有所下滑;实现主营业务利润 6992 万元,同比基本持平;实现归属于母公司所有者净利润 2380 万元,同比增长 24.88%,摊薄后 EPS 为 0.1 元,每股经营性现金流净额 0.11 元。预告上半年业绩将保持增长势头。

点评: 公司利润增长主要得益于外贸产品结构继续调整,服装等制成品比例上升带来的毛利率提升,以及销售、财务费用的下降。一季度公司综合毛利率为 13.1%,同比上升 1.9 个百分点;财务费用为 81 万元,同比下降 460 万元。

我们看好锂电池长期的发展和空间,也看好电解液的长期需求,但短期不宜对销量过于乐观。一季度公司电解液销量同比略有下滑,主要是 1、2 月份锂电池厂商在消化库存,采购相对较弱。3 月份开始电解液销售已逐步回暖,预计公司 2009 电解液销量在 3000 吨左右。2009 年中期公司电解液产能从 2500 吨增加至 5000 吨,生产瓶颈将消除。

亚源公司六氟磷酸锂项目正在建设中,若能顺利合格产出,原材料成本可大幅降低,公司电解液龙头地位则更加稳固,并具备长期核心竞争优势。维持公司盈利预测,2009-2011 年 EPS 分别为 0.62、0.79、0.97 元,看好公司长期发展,给予“谨慎增持”评级。

(魏涛)

兴发集团(600141)季报点评：一季度盈利下滑，二季度行业景气将回升

公司 09 年一季度公司实现销售收入 5.37 亿元,同比基本持平;实现归属于母公司所有者净利润 1957.8 万元,同比下降 42.8%,实现摊薄后 EPS 为 0.078 元。

点评: 公司一季度净利润大幅下滑主要由于投资收益下降 2029 万元。经营性现金流量为 1.05 亿元,折合每股 0.42 元,现金流情况良好。三项费用同比均有较大幅度下降。

受金融危机影响,1、2 月份国际市场对磷化工品需求弱,行业开工率低,3 月份已恢复到 6-7 成,4 月下游需求进一步好转但仍不如去年同期旺盛。在春耕磷肥旺季的拉动下公司所属矿山 3 月中旬开采,销售情况尚可。1、2 月份为枯水期,云南、贵州、湖北地区的水电黄磷装置多数停产,企业以消化库存为主。目前宜昌地区已进入雨季,公司小水电已开始运转,能满足大部分黄磷生产用电,尚有小部分需外购。

公司磷矿石能够完全自给,电力自给度在 40-45%,因此磷化工产品成本优势突出。按目前黄磷与磷酸盐市价测算,其产品毛利率在 15-20%的水平,较一季度明显回升,但相比去年同期则有下降。随着产品价格回升和需求逐步回暖,二季度盈利环比将好转。

公司已完成“矿—电—磷”一体化经营模式,未来仍将立足磷矿、水电资源,沿着精细化、循环利用的路径向纵深发展。未来两年国内有机硅单体产能将急剧增加,单体面临过剩,公司 6 万吨有机硅单体项目存在技术和市场风险。我们预测公司 09、10、11 年 EPS 分别为 0.69 元、0.87 元、1.07 元,给予“谨慎增持”评级。

(魏涛)

近期研究报告精粹

流动性钢丝——A 股策略月报（4C）**一：近期策略观点**

市场流动性及其预期是决定未来市场走势的关键。3 月以来 A 股换手率、基金的申购赎回情况、基金的新发情况、散户持仓账户数、A 股开户数等都显示市场流动性供给与 07 年不可同日而语，市场流动性只是温和增长。上涨的动力来源于新发基金、一些机构投资者的空翻多和部分新入场的私募。在没有大泡泡但估值已不便宜的情况下，未来几个月我们继续谨慎，观察并等待这些重要的指标变化。

我们认为目前市场流动性增长难以承受大规模的资金需求。IPO、再融资和大小非大规模减持短期看不到，但大小非减持压力逐渐上升，IPO 开闸预期已开始上升。短期我们更担心 4 月份贷款数据低于预期对市场信心带来进一步的冲击。

二：近期选股思路

年初以来全部 A 股上涨超过 50%，银行、医药、食品饮料、化工、交运、电力、建筑、通信运营、钢铁、农业等行业涨幅落后大盘。如果市场如预期在二季度回调，在这些涨幅落后的板块中寻找业绩增长较强的子行业和公司，是我们在二季度为获取相对收益要做的“寻宝”行动。

根据银行业研究员测算，09 年银行业净利润增速从 5%上调至 8.3%，并呈现净利润同比增速逐季提高的态势。我们从相对防御的角度建议在二季度超配银行，短期重点关注 1 季度净利润正增长的深发展、浦发、工行等；减配或平配有色、煤炭、水泥、钢铁等强周期行业；继续提示中国联通在二季度的交易性机会。

从主题线索看，我们认为二季度最看好的主题应该也仅应该在并购重组上。

（策略团队）

海外新闻与市场点评

慎对强周期——市场点评

截至周一为止，共公布了 860 家上市公司 09 年一季报，总利润为 623 亿元，同比下降 22%。A 股一共 1602 家上市公司，因为利润额最高的中石油和工商银行等尚未公布季报，已公布 09 年一季报的 860 家，08 年底利润占比为 28.4%。因此我们相信整个 1 季度的业绩增速将高于-22%，大致在-15%左右。

事实上，在充沛的流动性支持下，投资者已经无视低于预期的 1 季报，而是期盼业绩在年内触底反弹。利润取决于销量和毛利率。我们可以从发电量角度来近似考察销量，我们看到 4 月份的发电量同比增速低于 3 月，而整个 2 季度很可能低于 0。商品价格和毛利率在过剩产能的推动下，无力反弹。由此可见，关键仍是需求，这从 3 月份企业业绩好于 2 月可见一斑，与发电量增速的变化同比。

今年以来部分行业的景气出现好转，如造纸、化纤、航空、汽车、有色等，但需求并没大幅增长。考虑到基数效应，我们认为 A 股上市公司 09 年业绩将逐季反弹，但复苏的速

度很可能低于市场预期，尤其是在 2 季度。因此在估值已经充分体现复苏预期的环境下，一旦当预期业绩反弹的强周期个股业绩不达预期，很可能出现暴跌。市场投资者应谨慎对待强周期个股。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312899

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com