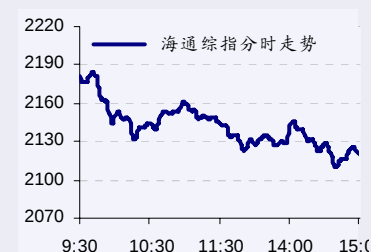


2009 年 4 月 28 日

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	-2.86	-7.80	42.78
海通六成	-2.30	-7.20	38.07
海通风格指数			
大盘 100	-2.02	-6.70	34.65
小盘 200	-3.55	-8.54	42.83
海通 G 股	-3.03	-7.94	44.34
表现最好前五行业			
通讯服务	6.22	13.63	34.69
医药健康	-0.76	-4.98	28.98
煤炭指数	-0.83	-6.39	67.82
传媒指数	-1.80	-9.20	36.47
金融指数	-2.14	-8.35	36.10
表现最差前五行业			
农业指数	-6.00	-11.28	24.07
非金属	-5.55	-10.23	56.08
造纸指数	-5.54	-8.72	52.42
旅游服务	-5.26	-9.81	55.29
食品指数	-4.35	-6.55	29.44

资料来源：海通证券研究所

宏观财经要闻

- 我国外汇收支总体上保持净流入态势
- 北大报告：中国经济的高速增长还会持续
- IMF 称明年发达国家财政赤字继续处于高位

市场动态

- 关注消息面对市场的影响

行业公司

- 中国石油：第一季度实现每股收益 0.10 元，符合预期（增持，维持）
- 新华都一季报点评：外延扩张拉动收入增长，经营效率有待进一步提高，维持中性
- 泸州老窖 1 季报点评
- 宗申动力 2009 年 1 季度季报点评 - 业绩大幅增长超预期 财务指标全面好转
- 中集集团年报点评 - 业绩基本符合市场预期 干货箱市场需求仍无明显回暖
- 安徽合力 2009 年 1 季度季报点评 - 1 季度业绩符合市场预期，受出口市场低迷影响业绩增速放慢
- 方圆支承投资公告点评 - 投资 300 余亩土地大搞风电和装箱装备用回转支承，未来成长具有想象空间
- 2008 及 1Q09 潍柴动力分别实现 EPS2.32 元和 0.43 元
- 2008 及 1Q09 上海汽车分别实现 EPS 0.10 元和 0.10 元
- 兴业年报点评——1 季度后业绩提升空间较大，估值具有吸引力
- 北京银行年报点评——经营风格稳健，2009 年业绩可持续性较强
- 一季度的中远航运业绩大幅下滑，中海集运亏损，日照港业绩基本持平
- 九阳一季报点评:业绩一枝独秀

债券及衍生品

- 2 支企业债发行利率点评

近期重点研究报告

- 行业公司：报喜鸟_跟踪报告（买入，调高）..... 区志航
- 行业公司：鲁泰 A_跟踪报告（买入，调高）..... 区志航
- 行业公司：嘉宝集团_年报点评..... 帅虎
- 行业公司：中国远洋_跟踪报告..... 钮宇鸣、钱列飞
- 金融工程：债券月报_专题报告..... 姜金香

新近推荐买入个股一览

报喜鸟、鲁泰 A、华光股份、上海机电、ST 绵高、格力电器、国药股份、嘉宝集团、海星科技、江铃汽车

白瑜

电话：021-23219430
Email: baiy@htsec.com

宏观财经要闻

● 我国外汇收支总体上保持净流入态势

国家外汇管理局副局长方上浦 27 日表示,在国际金融危机持续蔓延和经济衰退尚未见底的情况下,我国对外经济运行保持了发展良好、结构优化的基本态势,主要体现为对外经济交往稳步扩大,国际收支状况有所改善。

点评: 从一季度的数据来看,外汇保持净流入主要是因为贸易顺差依然处于高位,但是,扣除贸易顺差和 FDI 的外汇净流入为负。这一现象违反了常态,即 2003 年以来,每年上半年都是外汇流入的集中时期。在全球金融市场依然动荡的情况下,外资寻找新的投资标的有困难,这使我们对持续的外汇流出少了一份担忧,但我们认为,一季度的外汇流动出现了新情况。

● 北大报告:中国经济的高速增长还会持续

北京大学中国国民经济核算与经济增长研究中心 26 日发布的“中国经济增长报告 2009”认为,如果不出现极特殊情况,中国经济的高速增长还会持续一段时间,随后会有一个逐步回落的过程,但仍然有可能保持平稳较快增长。

点评: 这一报告实际上认为,未来中国经济增长的长期增长率将逐渐下降,这一判断符合理论逻辑和历史经验。报告认为中国经济增长的潜力在于结构不平衡和人均产出依然较低,这给中国经济提供了较大的发展空间。

● IMF 称明年发达国家财政赤字继续处于高位

根据《金融时报》27 日报道,国际货币基金组织(IMF)最近预测,尽管工业化国家会缩减用于刺激经济的财政支出,但明年它们的预算赤字将继续处于高位。

点评: 主要发达国家财政赤字在 2010 年将继续处于高位,这种态势可以消除一种担忧,即,在美国财政赤字和美联储滥发美元的情况下,美元将大幅贬值。我们认为,汇率反映了货币间的相对比价,在主要国家财政赤字都大幅增加的情况下,美元的相对比价不会因此大幅下跌。同样,美联储的货币发行只是增加了基础货币供给,但美国的货币乘数似乎依然在下降,货币供给总量增加不多,美元的长期走势将是美国国力的指示器,投资者无需对美元走势过分担忧。

【其他财经新闻】

1. 上周猪肉价格降幅缩小 部分地区豆油批发价回升;
2. 香港 3 月份进出口同比下跌均超过两成;
3. 沪苏浙三地政府共同建言加强区域金融协调发展。

(宏观经济分析师 陈勇)

市场动态

● 关注消息面对市场的影响

上证指数盘中跌穿 2400 点,短期方向上已选择了向下破位。我们认为,如果接下来披露的宏观数据不佳,会使得大盘向下有效突破的概率进一步加大。

从行业表现来看，受猪流感暴发负面消息影响的两大板块，如餐饮旅游业（尤以境外旅游业为显）、农林牧渔（尤以生猪养殖业为显）跌幅最大，不过，信息通讯板块和生物医药板块因中国联通和疫苗股的良好表现而相对呈强。权重最大的金融服务板块跌幅则与大盘同步。

近期消息面比较复杂和多元，进一步关注消息面对市场的影响

（策略分析师 陈久红）

行业公司

● 中国石油：第一季度实现每股收益 0.10 元，符合预期（增持，维持）

2009 年第一季度，中国石油实现营业收入 1815.82 亿元，同比下降 30.01%；实现归属于上市公司股东的净利润 187.74 亿元（折合每股收益 0.10 元），同比下降 36.20%。一季度业绩符合我们之前预计公司第一季度 EPS0.08-0.10 元的预测。

点评：公司第一季度业绩下降 36.20%主要是由于原油价格下降，原油产量及其加工量下降所导致。今年第一季度，公司原油的平均实现价格为 37.10 美元/桶，同比下降了 57.8%。第一季度实现原油产量 2.06 亿桶（约 2784 万吨），同比下降 5.7%；原油加工量 1.85 亿桶（约 2509 万吨），同比下降 14.6%。原油加工量的下降使得公司乙烯、成品油等产品产量同比均有不同程度下降。

我们估计第一季度消化了库存压力。由于国内成品油价格已在 2008 年年底理顺，今年炼油行业将获得不错的盈利。在这样的背景下，炼油企业的开工率应该提升，成品油销量应该稳步增长。但公司原油加工量同比下降了 14.6%，成品油产量同比下降了 13.5%。成品油产量下降的原因除了需求可能下降的原因外，我们估计消化前期成品油库存也是公司在第一季度降低成品油产量的重要原因。前期库存的消化将为公司未来的经营奠定坚实基础，有助于未来盈利的稳步增长。

维持“增持”投资评级。我们预计公司 2009-2010 年每股收益分别为 0.62 元和 0.71 元。值得关注的股价催化剂：（1）油价上涨带动业绩提升；（2）天然气价格改革；（3）海外油田注入预期。

（石化与基础化工行业分析师 邓勇）

● 新华都一季报点评：外延扩张拉动收入增长，经营效率有待进一步提高，维持中性

新华都今日（2009 年 4 月 28 日）发布一季报。2009 年一季度公司实现营业总收入 8.21 亿元，同比增长 27.63%；实现归属于上市公司股东的净利润 1800 万元，同比减少 30.25%。实现每股收益 0.17 元，每股经营性现金流为 0.29 元。

综合评论和投资建议。作为一个超市收入占 85%以上的企业，公司在 CPI 指数特别是食品指数持续下滑的背景下 09 年一季度收入继 08 年四季度后再次实现了 27%以上的较高增长，我们认为这主要还是得益于其较为密集的门店扩张所带来的外延增长以及促销让利所带来的收入，而其相应导致的结果便是毛利率的下降和费用率的上升，最终公司净利润率也下降了近 2 个百分点。

我们维持对公司之前的判断，认为其在生鲜经营、物流体系、人才培育和门店激励方面，与步步高及武汉中百还有一定的差距，而公司未来的投资机会在于其尚处于超市业务大规模扩张的前期，如果公司在新店培育及供应链改善方面取得一定进展，其毛利率的提升和经营效率的提高将推动利润快速增长。

我们维持对公司 2009-10 年 EPS 的预测，分别为 0.689, 0.925 元，同比增幅分别为 14.28%和 34.2%。目前公司 20.91 元的股价对应 2009-10 年的 PE 分别为 30.3 倍和 22.6 倍，估值处于我们的目标价附近，我们维持“中性”的评级。

公司 2009 年一季度分析。(1) 2009 年一季度公司营业收入同比增长 27.63%，增速较 08 年四季度略有上升。我们认为公司一季度能在 CPI 指数特别是食品指数持续下滑的背景下保持这一相对较高的增速主要还是得益于其门店扩张的外延增长，公司 08 年共开新店 14 家，其中大部分集中在第四季度开业，这使得一季度的收入增长有了保证。公司一季度综合毛利率同比下降了 0.76 个百分点，而事实上公司这一毛利率水平较其往年各季度的毛利率均有不同程度的下降，我们认为这主要还是由于公司新开门店较多拉低了其毛利率水平以及竞争加剧各大超市大幅让利销售所致。(2) 2009 年一季度公司销售管理费用占营业收入比重提升了 1.92 个百分点，其中销售费用率提升了 1.58 个百分点，管理费用率提升了 0.34 个百分点，两项费用率的提高均是由于公司规模扩张所导致的费用增加。2009 年一季度公司财务费用为-99 万元，同比减少 316.43%，主要得益于公司融资上市后存款利息的增加。(3) 2009 年一季度公司在营业收入同比增长 27.63%的情况下，营业利润和归属于母公司的净利润却分别同比下降了 33.88%和 30.25%，净利润率下降了 1.92 个百分点，这主要还是由于我们上述所提到的毛利率的下降和费用率的上升所致，公司的经营效率还有待进一步提升。

(批发与零售贸易行业分析师 路颖 潘鹤)

● 泸州老窖 1 季报点评

事件：泸州老窖公布一季度报告，2009 年一季度公司实现营业收入 12.84 亿元，同比增长 1.34%；营业利润 6.74 亿元，同比下降 3.93%；归属母公司股东的净利润 5.31 亿元，同比增长 3.64%，实现每股收益 0.38 元。

点评：我们之前提到，公司在 08 年末大量计提预收账款，主要是为了平滑 09 年的业绩。今年一季报中的预收账款为 2.44 亿元，较 08 年末的 7.09 亿元下滑了 65.6%。如果将确认的 4.65 亿元的扣除，则公司一季度实际实现营业收入 8.19 亿元，同比下滑 35.4%。同时，如果按 1 季度的净利润率折算，则公司 1 季度实际的净利润为 3.39 亿元，同比下滑 36.2%。

经济危机造成高端白酒价跌量缩，在宏观经济没有明确回暖之前，很难看到高端白酒复苏的契机。而中、低档白酒迎接消费下沉以及历年经济发展所带来的总体需求增加，表现出良好的增长态势。我们看好公司今年主推特曲系列的策略，维持 09-10 年 EPS1.14 元和 1.41 元，维持“增持”评级。

(农林牧渔与食品行业分析师 丁频，郭世凯)

● 宗申动力 2009 年 1 季度季报点评 - 业绩大幅增长超预期 财务指标全面好转

公司今日公告 2009 年 1 季度季报，2009 年 1 季度公司营业收入和净利润分别为 7.23 亿元和 0.75 亿元，同比增长-10.57%和 42.46%，每股收益为 0.16 元，超出了市场预期 (0.13-0.14 元)。在收入下降的同时，净利润大幅增长主要因为：(1) 公司产品结构大幅提升，三轮摩托车发动机占比大幅提高，2009 年 1 季度公司三轮摩托车发动机销量达 37 万元，占到总的摩托车发动机销量的 50%还多。三轮摩托车发动机单台净利润超过 120 元，是两轮摩托车发动机单台净利润 (超过 40 元) 的 3 倍左右。因此公司 2009 年 1 季度毛利率同比增长 6.30 个百分点，环比增长 5.55，毛利率大幅增长。可以预见的是，如果公司的三轮摩托车再由目前的 50%提高到 80%的比例，则公司净利润还可增长 60%。(2) 公司财务费用大幅下降 70.43%，主要因为应收票据支出减少。

事实上，公司 1 季度摩托车发动机销量同比还略有下滑，总销量为 66 万多台，其中

比亚乔销量达 3.5 万台，同比有明显增长。根据我们的了解，公司 1 季度三轮车销量增幅较大，其销量已经和隆鑫和力帆三轮摩托车发动机的销量相当。公司的通机业务销售情况火爆，车间 24 小时不休息昼夜生产，订单已排至 7-8 月份，且大功率订单显著增加。

公司经营性现金流充沛，每股经营性现金流为 0.74 元，远高于每股收益，主要应为公司增加了应付票据支付货款，以及加强了应收账款的催收。应付票据增加了 1.5 亿元，相应的货币资金增加了 81.27%，应收账款下降了 14.34%，短期借款降为零。总之，公司的财务指标都明显好转。

公司同时公告了收购宗申发动机制造公司 2% 的股权，至此，宗申发动机制造公司将成为宗申动力的全资子公司。转让价格为 1039.62 万元，相当于其权益净资产（2008 年年底）折价 36.42%，转让价格合理。

公司的产品结构升级还将持续，除了今年 4 月份摩托车下乡执行细则将出台从而刺激三轮摩托车的销售原因外，另外宗申发动机公司正在开发单缸柴油机（DSW500）产品，预计今年下半年样机，柴油摩托车发动机市场空间巨大，如果量产将形成公司新的利润增长点。

我们提高公司 2009-2010 年的盈利预测，预计公司 2009-2010 年每股收益为 0.81 元、1.04 元，目标价位为 16.20 元，现低估 32.03%，给予“买入”的投资评级。

风险提示：公司配件的供应可能出现瓶颈，单缸柴油机研发进度慢于预期。

（机械行业熟悉分析师 叶志刚）

● 中集集团年报点评——业绩基本符合市场预期 干货箱市场需求仍无明显回暖

中集集团 2009 年 1 季度营业收入和净利润分别为 42.59 亿元和 4.19 亿元，同比增长-64.48%和 3.24%，每股收益为 0.15 元，基本符合市场预期预期。第一季度，本集团道路运输车辆累计销售 1.52 万台，同比下降 44%。营业收入大幅下降主要因为公司的干货箱工厂仍基本处于停产状态，销售收入剧减，而上年同期处于正常生产状态。净利润增幅为正主要因为：（1）原材料价格大幅下跌导致公司成本压力减轻，毛利率同比上升了 5.44 个百分点；（2）公司投资收益大幅增加，主要因为公司出售了部分招商银行的股票。

2009 年 3 月，与集装箱运输的需求密切相关的中国出口额和集装箱吞吐量环比双双出现反弹，同比降幅也都明显收窄。但干货箱市场需求并未改善，公司的干货箱仍基本处于停产状态。与 2008 年第一季度、第四季度相比，2009 年 1-3 月，公司冷藏箱累计销量为 2 万 TEU，下滑近 50%。特种箱累计销量 1.22 万 TEU，分别比上年第一季度、第四季度下降 57%和 15%。第一季度，本集团道路运输车辆累计销售 1.52 万台，同比下降 44%。

公司的每股经营性现金流为 0.39 元，远高于每股收益，主要因为公司的干货箱工厂停产，原材料采购支出大幅降低，2008 年第三季度的应收账款已经回收，营运资金占用水平显著降低。

我们调低公司 2009-2010 年的每股收益为 0.37 元、0.39 元，目前动态 P/E 为 22.08 倍，给予公司“中性”的投资评级。

（机械行业首席分析师 叶志刚）

● **安徽合力 2009 年 1 季度季报点评 - - 1 季度业绩符合市场预期, 受出口市场低迷影响业绩增速放慢**

公司今日公告 2009 年 1 季度季报, 2009 年 1 季度公司营业收入和净利润分别为 5.85 亿元和 -0.15 亿元, 同比下降 37.03% 和 79.25%, 每股收益为 -0.04 元, 符合市场预期。业绩大幅下降的主要原因: (1) 出口大幅下滑导致营业收入下降; (2) 毛利率大幅下滑, 2009 年 1 季度公司毛利率为 11.28%, 同比下滑了 9.73 个百分点。

公司现金流状况较好, 每股经营性现金流为 0.35 元, 远高于每股收益, 主要因为 1 季度公司材料采购支付的现金减少所致。叉车行业出口比重较大, 因此出口下滑对公司业绩影响较大。1 季度叉车出口没有出现明显好转, 公司后续的发展主要依靠国内市场。另外叉车行业近年来新进入者较多也削弱了行业的整体毛利率水平。

我们调低公司 2009 - 2010 年每股收益为 0.55 元和 0.63 元, 2009 年动态 P/E 为 18.44 倍, 估值基本合理, 给予“中性”的投资建议。

风险提示: 出口市场无回暖迹象, 原材料价格下跌导致整机产品降级削弱盈利水平, 公司除叉车外其他业务发展速度较慢。

(机械行业首席分析师 叶志刚)

● **方圆支承投资公告点评 - - 投资 300 余亩土地大搞风电和装箱装备用回转支承, 未来成长具有想象空间**

公司今日公告投资 7300 万元购买马鞍山经济开发区金山路以南、太白大道以西、湖西南路以东、龙山路以北的土地使用权 310 亩 (每亩土地价格为 23.5 万元/亩)。主要用于工程研究技术中心、实验检测中心、用于风力发电及重型装备配套用大型回转支承生产线。

因现有产品和规模不能满足发展需要, 公司用自有资金收购马鞍山经济技术开发区的 300 余亩土地, 预计公司将增加银行贷款, 财务费用会每股增加 140 万元左右, 对公司业绩影响不大。

预计公司 2009 - 2010 年每股收益为 0.81 元、1.00 元, 动态 P/E 为 19.51 倍, 考虑到公司的风力发电及重型装备配套用大型回转支承生产线投产后将显著提高公司的产品结构, 毛利率将明显上升, 具有一定投资价值, 给予“买入”的投资评级。

(机械行业首席分析师 叶志刚)

● **2008 及 1Q09 潍柴动力分别实现 EPS2.32 元和 0.43 元**

2008 年公司实现营业收入 331 亿元, 同比增长 13.21%, 归属母公司净利润 19.3 亿元, 同比减少 4.36%; 1Q09 公司实现营业收入 61.7 亿元, 同比减少 32.5%, 归属母公司净利润 3.61 亿元, 同比减少 49.2%。

点评: 公司年报及季报业绩基本符合我们此前预期, 1Q09 公司产品毛利率为 19.66%, 同比减少 4.76 个百分点, 充分反映出销量下滑及高价库存对公司盈利产生的削弱作用。我们预计 2Q09 受到销量复苏及共轨配件价格下跌的影响, 该季公司实现 EPS 会达到 0.7 元, 预计 2009 年全年公司实现 EPS1.81 元, 维持对公司的“买入”评级。

(汽车行业分析师 赵晨曦)

● 2008 及 1Q09 上海汽车分别实现 EPS 0.10 元和 0.10 元

公司 2008 年度实现的营业总收入 1058.92 亿元，比去年同期增加 1.44%，实现归属于母公司所有者的净利润 6.56 亿元，比去年同期减少 85.84；1Q09 公司实现营业总收入 272.15 亿元，同比减少 5.92%，实现归属于母公司所有者的净利润 6.27 亿元，比去年同期减少 49.46%。

点评：2008 年公司业绩大幅下滑除了受到国内汽车市场下滑和证券市场的投资收益大幅下降外，公司对韩国双龙汽车计提了 28.46 亿元的资产减值损失是该年业绩大幅下滑的重要原因。1Q09 公司业绩下滑主要是由于投资收益下滑造成，1Q09 公司下属联营和合营企业的投资收益为 10.15 亿元，同比下降 23.85%，我们预计 2009 年公司实现 EPS0.42 元，给予“中性”评级。

（汽车行业分析师 赵晨曦）

● 兴业年报点评——1 季度后业绩提升空间较大，估值具有吸引力

兴业银行 4 月 28 日发布了 2008 年年报以及 2009 年一季报。公司 2008 年实现营业收入 297.1 亿元，利润总额 140.4 亿元，归属于上市公司股东的净利润 113.9 亿元，同比增速分别为 34.7%、28.7%和 32.6%。2008 年 EPS 为 2.28 元，符合此前的预期。同时，兴业披露了分配方案，2008 年拟以年末总股本为基数，向全体股东每 10 股派送现金股利 4.5 元（含税），股利支付率为 19.8%，较上一年度仅提高了 1.2 个百分点。2009 年一季度，兴业实现的营业收入为 67.2 亿元，同时 29.4 亿的净利润和 0.59 元的 EPS 也符合我们此前的预期。

2008 年业绩增长平稳，而 2009 年一季度息差降幅较大。兴业银行 2008 年净利润增长平稳，对净利润增长正面贡献比较显著的因素有：规模增长、息差扩大和其他收入增加（主要是汇兑收益和投资收益都较 2007 年增幅明显）；2008 年对业绩负面影响比较大的就是拨备支出的增加。2009 年一季度我们可以看到，除去规模增长和息差收窄之外，其他因素对当期净利润增速的贡献都不大。

息差逐季大幅下降，未来继续收窄的空间不大。最近两个季度兴业的资产规模增速明显较快，尤其是存贷业务方面的增速更加迅猛。规模大增对拉低息差有一定影响，尽管过去两个季度息差降幅较大，但公司盈利资产中较大比重的同业资产对息差的不利影响已经基本体现，贷款重定价的压力未来将有明显降低，尽管投资重定价的时间相对滞后，但 2009 年后 3 个季度息差的降幅估计只在 5 个 bp 左右。

不良形成率与同业相近，资产质量相对平稳。我们匡算的 2008 年不良形成率（不考虑核销）大约在 0.11%左右，而加回核销的不良形成约为 0.32%，处于行业中等水平，因此总体来看，资产质量相对稳定。1 季度末公司的拨备覆盖率接近 230%，几乎与招行和宁波银行不相上下。较高的拨备水平可以相应平滑业绩波动。

1 季度后业绩成长空间较大，估值具有吸引力。考虑到公司盈利资产中较大比重的同业资产对息差的不利影响已经基本体现，贷款重定价的压力未来将有明显降低，尽管投资重定价的时间相对滞后，但 2009 年后 3 个季度息差的降幅将明显减小。加上兴业资产质量平稳，接近 230%的拨备覆盖率有望在一定程度上平滑公司业绩风险。总体感觉，兴业在 2009 年后 3 个季度中业绩的成长空间相对较大。目前估值水平具有一定吸引力，维持 25 元的目标价和“增持”的投资评级。

（金融行业分析师 范坤祥）

● 北京银行年报点评——经营风格稳健，2009 年业绩可持续性较强

北京银行 4 月 28 日发布了 2008 年年报。公司 2008 年实现营业收入 123.0 亿元，

利润总额 69.5 亿元，归属于上市公司股东的净利润 54.2 亿元，同比增速分别为 61.0%、50.0% 和 61.8%。2008 年 EPS 为 0.87 元，基本符合我们的预期。同时，北京披露了分配方案，2008 年拟以年末总股本为基数，向全体股东每 10 股派送现金股利 1.8 元（含税），股利支付率为 20.7%。

全年业绩增长较快。推动业绩增长的正面因素主要有：息差扩大、规模增加以及有效税率下降，分别贡献了 35.0、19.0 和 11.7 个百分点。公司资产质量良好，全年不良贷款实现“双降”，但是大幅提高的拨备覆盖率也相应推高了信贷成本，拨备支出增加成为 2008 年唯一的对业绩产生负贡献的因素，贡献了 -18.8 个百分点。

息差降幅比较平稳，但 2009 年后三个季度息差反弹的可能性不大。北京银行较低的存贷比，较高的债券投资比重，加上 2008 年息差基数本来就不高，因此我们预计 2009 年的息差降幅也相对有限。但由于资产方的重定价相对滞后，北京银行面临这样一种局面，降息对资金成本的削减，在 2009 年 1 季度已经大部分体现了；而降息对于资产收益率的压制则需要在 2009 年中逐渐反映，对投资收益率的影响还要拖到 2010 年以后。除非进入加息周期，我们估计 2009 年后三个季度息差出现反弹的概率也基本上不存在。

资产质量良好，组合拨备大幅上升。2008 年年化不良形成率大约在 0.3% 左右，在全行业处于较好的水平。公司偏向北京地区大客户的信贷投放再一次较好的稳定了公司的资产质量。4 季度北京银行的拨备水平继续大幅度上升，单季度提高了 22.5 个百分点至 180.2%，其中组合拨备新增较多，这反映了公司谨慎的做法和未来缓冲业绩增速下滑的能力。

业绩可持续性较强，但成长性有限，估值水平相对合理。北京银行较小的息差降幅，出色的成本控制以及 2009 年较低的信贷成本都保证了公司可以在 2009 年实现平稳的业绩增长。但在规模增长方面，北京银行增速显得偏慢。公司在加快异地分支机构扩张的步伐，但收效依然不明显。公司估值水平相对合理，维持“中性”的投资评级。

（金融行业分析师 范坤祥）

● 一季度中远航运业绩大幅下滑，中海集运亏损，日照港业绩基本持平

中远航运一季度每股收益 0.07 元，同比下降 75%；中海集运每股收益 -0.1 元，同比下降 337%，日照港每股收益 0.04 元，同比下降 4%。

我们认为，中远航运以特种运输为主，能够适当缓冲干散货运输市场不景气带来的困境，而不至于亏损；集运市场则是受欧美经济衰退以及中国出口下滑冲击最直接的行业，今年难逃亏损；日照港是我国最大的铁矿石装卸码头，今年一季度中国铁矿石进口创新高，使得公司业绩几乎不受影响。

我们维持对中远航运的“中性”评级，日照港估值偏高，维持“中性”评级。

（交通运输行业分析师 钮宇鸣）

● 九阳一季报点评：业绩一枝独秀

一季报主要内容及投资建议。公司今日发布 2009 年一季报。报告期内公司实现营业收入 9.63 亿元，实现利润总额 1.72 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润 1.28 亿元，对应每股收益 0.48 元。收入、利润总额及净利润分别比上年同期增长 37.27%、27.92%、25.51%。公司报告期内实现经营活动产生的现金流量净额 0.27 亿元，同比增长 102.97%。公司预计 2009 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 30% 以上。

公司一季度收入符合我们的预期，受管理费用率大幅上升以及所得税率高于我们此前预期的影响，公司一季度业绩略低于我们的预期，但在经济不景气、行业成长性放缓

的情况下取得 25.51% 的高增长仍然可圈可点。由于季报的信息有限，我们暂不对盈利预测进行调整，预计公司 09、10 年的每股收益分别为 2.81、3.74 元，公司昨日收盘价为 57.81 元，对应 09、10 年 21、15 倍市盈率，调低至“增持”评级。

收入持续高增速，毛利率环比上升。公司营业收入同比增长 37.27%，符合我们的预期（仅高出我们预期 1.68%）。收入虽然未能延续去年三位数的高增长，但考虑到去年基数较高，而且 09 年一季度的经济环境与去年同期不可同日而语，接近 40% 的增长率实数难能可贵。另外，公司综合毛利率同比、环比分别上升 3.46、0.13 个百分点，达到 38.25%，高于我们的预期 0.15 个百分点。毛利率的提高主要受益于规模效益的显现。

销售费用率维持高位运行，符合预期。公司一季度销售费用为 1.27 亿元，同比增长 82.68%，销售费用率保持高位运行的态势，符合我们此前的预期。我们维持年报点评中的观点，认为公司渠道、终端的快速扩张仍未结束，费用率偏高的情况仍将持续。

加大研发投入，管理费用率高于预期。公司一季度管理费用为 0.70 亿元，同比增长 76.51%，增速大幅高于收入增速，主要是由于公司加大了研发投入。

业绩略低于预期，但仍显示出公司良好的经营能力。公司一季度实现每股收益 0.48 元，同比增长 25.51%。公司业绩增速低于收入增速，主要是因为公司未雨绸缪，在经营环境及自身状况相对较好的情况下，持续加大对品牌、渠道、终端的建设力度，加大研发投入，致使营管费用率均较同期有较大幅度的提高。虽然公司一季度业绩低于我们的预期 8.55%，但在经济不景气、行业成长性放缓的情况下取得 25.51% 的高增长实属不易。公司预计 2009 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润比上年同期增长 30% 以上，显示出公司良好的经营能力和抗风险能力。

盈利预测与投资建议。由于季报的信息有限，我们暂不对盈利预测进行调整，预计公司 09、10 年的每股收益分别为 2.81、3.74 元，公司昨日收盘价为 57.81 元，对应 09、10 年 21、15 倍市盈率，调低至“增持”评级。

（TMT 小组 邱春城、陈子仪）

债券及衍生品

● 2 支企业债发行利率点评

09 金隅债：发行量 19 亿，期限 5+2 年，票面利率 4.32%，主体评级 AA，债券评级 AAA，有北京国有资本经营管理中信提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

公司规模较大，是北京市重要的大型国企，它能够取得比一般房地产公司或者建材公司更好的业绩，但是随着北京市水泥市场竞争更为激烈，房地产市场继续萎靡，尤其是公司资产负债率已经处于高位，未来一年庞大的支出，公司资金链非常紧张。尽管本债有北京市国资委提供担保，但发行利率对主体的风险应该有所体现。可比债券是 09 巨化债（主体 AA，中化集团担保后 AAA，5+5 年期）上周末的市场成交价为 4.75%，09 金隅债的主体资信能力要由于巨化集团，担保人国资委资信能力也优于中化集团；另一个可比基础是有担保 AA 债，5 年期二级市场利率为 4.5%。综上，4.32% 的发行利率体现了市场对国有企业和国资委担保的认可。

09 淄博城运债：发行量 15 亿元，期限 10 年，票面利率 5.45%，主体评级 AA，债券评级 AA+，还本付息方式为 2010-2014 年每年偿还本金 8%，2015 年-2019 年每年偿还本金 12%

淄博城投是淄博市唯一的城市基础设施建设投融资平台，产生稳定业务收入的项目不多，公司主要靠获取政府资产划拨和财政补贴进行基础设施建设。公司履行公共设施

投资，并且政府给予相关的财政安排支持。本债券票面利率 5.45%，而目前可以参考的信用债收益率 AA 有担保企业债 10 年期为 5.40% 左右，考虑到该债券分期还本，其实际期限为 6 年，因此具有一定的投资价值。

(债券分析师 姜金香)

近期重点报告摘要

● 报喜鸟_跟踪报告(买入, 调高)

(区志航 2009 年 4 月 27 日)

2008 年收入和净利润同比分别增长了 100.22% 和 48.2%，每股收益为 0.64 元。拟每 10 股派 2 元(含税)并转增 3 股；2009 年首季收入和净利润同比分别增长了 80.75% 和 63.02%，每股收益为 0.07 元。如果 2008 年扣除宝鸟服饰并表贡献 3072.30 万元以及 2007 年扣除 1500 万元税收优惠后进行比较，实际上商务系列净利润增幅应该在 35% 左右。同时，公司预计 2009 年上半年归属于母公司所有者的净利润同比增长 20% -50%，即 2009 年上半年每股收益将在 0.18 和 0.22 元之间(中位数为 0.2 元)。我们认为，公司精耕细作和稳健的经营在 2008 年甚至 2009 年是取得良好的回报的根本原因。

宝鸟服饰并表贡献明显。2008 年 4 月份上海宝鸟服饰开始合并报表，而且该公司的业绩大大超出初期预测。全年营业收入 41255.95 万元，同比增长 88.70%；净利润 3412.59 万元(提前 2 年实现公司 2008 年 4 月份所做的关于对 2010 年净利润的预测，当时预测 2010 年净利润为 3160.11 万元)，同比增长 115.52%，并表后为公司贡献 3072.30 万元。同时，净利润回升 0.87 个百分点至 8.27%。

稳健的外延式扩张和稳健的经营。2008 年年底公司报喜鸟品牌商务系列网点达 637 个(同比增长 8.89%)，新推出的 S.Angelo 时尚品牌网点达到 45 个，并推出了第六代终端卖场形象。我们假设 2009-2011 年时尚系列门店每年新增 50 家，商务系列门店增速分别为 8%、9% 和 9%。从目前情况来看，公司商务系列毛利率达到 50% 以上，时尚系列毛利率也是在 50-60% 之间。

报喜鸟 2008 年库存商品/销售收入和库存商品/总资产分别为 22.68% 和 17.33%，同比增加了 5.4 和 6.91 个百分点，且报喜鸟两个指标均高于七匹狼(20.62% 和 19.29%) 和美邦服饰(13.82% 和 13.51%)。我们认为，2008 年宝鸟服饰并表增加了公司的库存商品、公司生产规模也扩大了、直营网点从 2007 年的 10 个左右增加到 60-70 个也带来库存商品增加、2008 年 4 季度危机的影响较大也导致库存商品增加。而指标高于其他两个品牌服装，我们认为这个和生产经营模式有关，报喜鸟拥有自己的生产线，而七匹狼和美邦服饰则采取外包方式组织生产；另外报喜鸟的产品属于中高端产品，其销售周期相对较长，七匹狼和美邦服饰产品价格相对便宜，可以划分为快速消费品系列，所以两者均强调快速周转。

单店数据良好。2008 年报喜鸟单店收入和单店净利润分别为 88.95 万元和 14.47 万元，同比分别增长了 11.08% 和 2.05%，表面看来单店净利润增速低于单店收入增速，但是我们不能忽略 2007 年公司因税收优惠(1500 万元)以及 2008 年新开店速度略高于 2007 年拖低了单店净利润表现。所以 2008 年单店数据依然良好。

调高盈利预测与评级。2009 年 1 月份报喜鸟终端销售增长 40% 以上；春节 7 天销售增长 24-25%(2008 年春节期间销售增速为 30%，往年春节增速基本也是 30%)，仅出现小幅下滑；2-3 月表现一般，而 4 月份销售有出现明显回升；前期商务系列秋冬订货量增长 16%(单价基本不变)。由于近年公司处于稳健扩充的阶段，节奏把握合理，所以我们认为公司在危机面前应该能够有较好的应付能力。我们将 2009 年每股收益从 0.77 元调高到 0.80 元，依据 25X 的 PE，目标价格将为 20 元，调高评级至“买入”。我们认为

公司是一个可以大跌买入的品种。

● 鲁泰 A_跟踪报告 (买入, 调高)

(区志航 2009 年 4 月 27 日)

首季实现营业收入 84246.85 万元, 归属于母公司所有者净利润 12207.90 万元, 同比分别增长了 -8.9% 和 -5.78%, 折合每股收益 0.12 元。

盈利指标恢复到正常水平: 公司经历了 2008 年第四季度的低谷后, 首季盈利逐渐回升到正常水平, 毛利率和净利润率分别为 25.71% 和 14.49%, 环比上升了 5.74% 和 8.20%。

技术领先的纺织企业。2008 年公司获得高新技术企业认定, 并成为“国家色织面料开发基地”和“美国陶氏化学纺织新材料产业化应用基地”。公司近年来投入的研发费用均在业内领先, 结果是产品质量领先于其他竞争对手。

盈利预测与投资建议。虽然 2009 年订单价格下滑, 但我们认为 2008 年第四季度和 2009 年第一季度应该是公司的一个低谷, 出口业务逐渐回暖以及消化前期高价原料库存等因素后, 公司将逐渐进入良性发展轨道, 部分项目的投产、所得税的下降以及订单相当饱满, 开工率基本达到 100% 等有利因素刺激下, 公司 2009 年有望实现 0.6 元每股收益, 目前的 PE 仅有 14.2 倍, 在整个 A 股市场估值提升的背景下, 公司作为持续发展型白马公司 (每年稳定的分红), 且享有技术、质量和治理等优势, 可以享受 20X 估值, 即 12 元的目标价, 调高评级至“买入”。

● 嘉宝集团_年报点评

(帅虎 2009 年 4 月 27 日)

投资建议: 2008 年公司实现净利润 1.66 亿元、每股收益 0.324 元, 业绩完全符合我们预期, 超越公司之前承诺, 拟每 10 股派 1.2 元。公司预收款项达 8.04 亿元, 主要来自都市港湾二期, 该项目已经预售 90% 以上, 目前正在交房, 预计将于 2009 年中报体现业绩; 因此, 一季报每股收益 0.005 元的业绩, 并不反映公司真实的盈利能力。预计都市港湾二期将贡献近 1.8 亿元的净利润; 而工业、商业等业务板块能稳定提供 3 至 4 千万元净利润; 至于格林世界项目, 谨慎假设其在 2009 年贡献 5 千万元净利润; 因此, 公司 2009 年每股收益 0.50 元的业绩基本锁定。目前, 紫提湾项目已经开工, 别墅部分将于 2009 年 10 月前后预售, 而公寓部分也将随之开盘, 将成为公司 2010 年业绩的主要来源。

随着轨道交通 11 号线北段在世博会之前建成运营, 嘉定新城将迎来新的发展契机。公司实际控制人为嘉定区国资委, 资源优势明显, 金地前期及后续可能与公司的项目合作, 便是例证。因此, 公司在嘉定新城的开发建设中, 有望进一步扮演重要角色。公司负责的盛创科技园项目, 整体规模达 5 千亩, 为一二级联动开发项目; 通过开发该项目, 公司不仅拥有了充足的土地储备, 或许也可通过出让土地获取收入。

公司投资高泰公司 35.62% 股权, 就长期而言, 有望受益核电发展。高泰公司为国内目前仅有的能生产锆管的两家厂商之一, 而锆管为核电站的主要耗材。高泰公司相关生产资质齐备, 已为相关核电站提供产品, 如秦山核电站等。我们看好中国核能的长期发展前景, 中国核电发展的空间极大, 现已进入批量化建设阶段。部件国产化是趋势所在, 进口替代是国家战略。核电相关部件的生产厂商极少, 该市场为竞争性垄断格局, 相关投资标的极少。具体到相关部件生产厂商的受益程度, 部件的投资额越大, 受益越大; 同时, 部件的更新频率越高, 相关厂商受益越大; 综合而言, 相关部件的年度更新金额越高, 相关厂商受益越大; 因此, 耗材提供商的受益程度, 不会低于设备提供商; 最后, 对于投资标的而言, 每股对应的年度更新金额越高, 受益越大。我们认为, 生产锆管及

U形管的高泰公司，受益程度较大。当然，公司对于高泰公司的股权投资，中短期收益有限。但是，陆家嘴公告转让高泰公司 2200 万股股权，或许标志着高泰公司通过股权整合以大规模进军国内核电市场的启动。

预测公司 2009-2010 年的 EPS 分别为 0.50 元、0.66 元，我们维持对公司“买入”的投资评级和 6 个月 10.00 元的目标价。

● 中国远洋_跟踪报告

(钮宇鸣、钱列飞 2009 年 4 月 27 日)

近日我们参加了中国远洋在香港和北京两地同时举行的 2008 年度业绩说明会，并与公司管理层进行了正面的沟通与交流。根据年报，公司去年实现营业收入 1149.7 亿元，同比上升 17.2%，毛利 284.2 亿元，同比上升 9.5%，归属于母公司所有者的净利润 108.3 亿元，同比下降 43.3%，实现基本每股收益 1.06 元。公司即将于 4 月 30 日发布 2009 年 1 季报，1 季度公司业绩将很大程度上受到去年 4 季度航运市场运行状况的影响，表现为一定的滞后性。我们认为今年 2 季度公司业绩环比将有所改善，上调公司评级至“增持”。

干散货业务滞后于 BDI 走势，预计 09 年 1 季度亏损。去年下半年 BDI 指数出现非理性快速下跌，造成各船型租金水平在第 4 季度出现明显回落，干散货船加权平均期租水平仅为 34933 美元/天，而 1-3 季度分别为 54978 美元/天、58696 美元/天和 60931 美元/天。公司的业绩对 BDI 指数有一定的滞后性，1 季度公司业绩很大程度上受到去年 4 季度航运市场的影响。我们预测公司今年 1 季度亏损，而由于今年 1 季度以来干散货航运市场明显反弹，2 季度的业绩环比将有所改善。

08 年公司干散货租船亏损合同拨备 52.5 亿元，FFA 公允价值净损失 41.2 亿元，分别占到利润总额的 35.28%和 27.69%。公司亏损合同的拨备范围包括：1)截至 2008 年 12 月 31 日已签约锁定收入部分的租入船合同拨备；2)未签约 2009 年内到期还船的租入船合同拨备。公司以 BDI2000 点为参照进行了此项拨备，同时也承诺坚持稳健经营方针，明确做 FFA 是作为风险对冲、套期保值的工具，不做投机以及与现货市场同向的操作。根据公司披露的 08 年三季报，前 3 季度公司 FFA 公允价值净损失 17 亿元，4 季度公司 FFA 净损失扩大了约 24 亿。08 年底 BDI 收于 774 点，预计未来随着指数的逐渐回升，FFA 净损失将缩窄。

预计 2009、2010 年市场新增运力 40%不能按期交付，远洋船舶可能调回国内沿海或拆解。由于在 07 年市场高额利润的驱动下，大量资金涌入干散货造船市场，使得 09 年新增运力超过 7000 万吨，2010 年超过 1 亿吨。突然爆发的金融危机改变，使得大量新造船舶的融资难以落实，预计新造船的撤单量和延迟交付量可能达到 40%。同时，由于航运市场的下调以及安全等因素，25 年以上船龄的老旧船将逐步退出运力市场，估计今年撤船数量超过 2200 万吨。1 季度干散货市场实际交船量 78 艘，570 万 DWT，而拆船量达到 99 艘。

集装箱运输业务 09 年仍面临巨大压力。IMF 在最新一期《世界经济展望》中预测 09 年全球经济增速为-1.3%，而欧元区经济今年会萎缩 4.2%，美国经济则下滑 2.8 个百分点。WTO 在其 3 月底发布的报告中称，今年全球贸易额（以出口量作为统计口径）将下滑 9%，降幅为二战以来最大。全球经济低迷将使集装箱航运市场面临冲击，Clarkson 在 4 月份将全球集装箱贸易量的增速预测再次下调，调减至-3%。而我们也看到中国出口集装箱运价指数（CCFI）年初以来各主要航线均呈现下滑的趋势，预计今年公司集装箱航运业务将面临巨大压力。

盈利预测和投资建议。我们在 4 月中旬发出的 1 季度研究报告中，对航运市场整体运行情况进行了梳理并对短期市场走势进行了判断，我们继续维持如下观点：1) 2 季度

干散货市场走势主要看铁矿石价格谈判结果。如果“以量换价”成功，对国际干散货海运市场有正向刺激作用；2) 集装箱航运市场的回暖，更重要的是取决于美国和欧洲的消费市场。从中远公司经营的各种业务来看，我们认为公司今年最大的压力来自集装箱运输业务，我们关注 2 季度公司干散货航运业务业绩的改善，调高公司评级至“增持”。

● 债券月报_专题报告

(姜金香 2009 年 4 月 27 日)

研究目的和逻辑主线：本报告试图理清影响金融债利差的因素，对 2006 年以来我国金融债利差的变化趋势进行描述和统计，并从理论上探寻为什么金融债利差随期限加长而减小；第二部分主要是参照国外研究成果来考察在我国有哪些主要影响金融债利差的因素，实证结果对金融债的投资实践具有一定的解释和指导价值。

金融债利差的理论分析和描述性统计：税率是影响金融债利差的主要因素，期限越长，隐含税率越小。06 年之后的数据显示，期限越短，金融债隐含税率越大；利差绝对值也保持了这一现象和规律；我们的统计显示了随着债券的投资期限越长，金融债利差变化中基于基准利率变动的比重越大，说明短期利率的免税作用明显，但在长期债券的投资决策中，市场更看重基准利率走势的判断；根据美国学者提出的理论，机构投资者理论或许对长期利差缩小具有解释作用。

实证研究结果显示：税率、CPI、收益率陡峭度、供需关系对金融债利差都有显著解释作用。参照国外研究文献，本实证研究发现（以 5 年期金融债利差为例）：税率是影响金融债利差的重要因素，其系数为 0.495；但流动性因素并没有明显的解释作用；CPI 对金融债利差的影响为正：CPI 较高时，金融债收益率将会比国债更高，以弥补高通胀水平带来的风险；收益率曲线的陡峭化程度对金融债利差呈反向关系；金融债的相对供应量加大，将增大金融债的利差；债市的景气程度虽然与金融债利差呈负相关关系，但并没有通过统计上的置信水平检验。同时，债券投资者结构变化对 5 年期和 10 年期金融债利差具有显著的解释力，说明保险机构在债市的参与程度越高，金融债利差会越小，其他期限则没有通过检验。

金融债利差的影响因素对不同剩余年限品种的作用程度也有一定的变化规律。实证检验结果表明：税收因素在 1% 的统计水平上显著影响各期限金融债利差，期限越长，税收影响力递减，1 年到 10 年期税率依次为：27.4%、15.3%、12.4%、13.5% 和 9.3%；CPI 对金融债利差的影响力随期限变长而越大，但数量上不算大；供需关系也基本上对期限长的品种利差影响更大，3-10 年期的利差提升值分别是：8 BP、11 BP、12 BP、10 BP；收益率曲线越陡峭，金融债利差就越小，期限越长该因素作用力越大，2-10 年期对金融债利差缩小的影响程度依次是 2BP、15BP、14BP、14BP 和 25 BP。最后，债券的剩余期限确实对金融债利差具有明显的负相关关系，从量化表示债券剩余期限增加 1 年，金融债利差就减小 2.9BP。

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
报喜鸟	002154	16.35	0.80	-	-
鲁泰A	000726	8.34	0.60	-	-
华光股份	600475	14.04	0.55	0.74	0.96
上海机电	600835	12.27	0.72	0.87	-
ST绵高	600139	17.90	0.50	0.78	-
格力电器	000651	29.60	1.96	2.48	-
国药股份	600511	29.50	1.03	1.33	-
嘉宝集团	600622	7.68	0.50	0.66	-
海星科技	600185	6.63	0.60	0.86	1.07
江铃汽车	000550	14.80	0.75	0.82	-

附录：全球金融市场表现一览(数据截止至 2009 年 4 月 28 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	8025	-0.635	欧元兑美元	1.301835	-0.1362	-1.3724	-16.8555
S&P500	857.51	-1.007	美元兑日元	96.34	0.4411	0.9456	8.1482
NASDAQ	1679.41	-0.878	英镑兑美元	1.46175	-0.1912	2.4650	-26.5969
香港恒生指数	14840.42	-2.742	美元兑港币	7.75015	-0.0013	0.0013	0.5122
日经 225 指数	8726.34	0.211	美元兑人民币	6.8272	0.0029	0.1377	2.5516
富时 100 指数	4167.01	0.265	12 月 RMB-NDF	6.77	0.0000	0.5908	-4.3575
H 股指数	8641.43	-3.761	石油市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
韩国 KOSPI 指数	1339.83	-1.054	纽约石油	49.85	-0.58	-4.83	-58.02
台湾综合指数	5705.05	-2.988	布伦特石油	48.97	-3.77	-3.56	-57.89
			迪拜石油	48.12	-1.47	-5.79	-55.2
A 股市场	收盘	涨跌(%)	新加坡燃料油	286.5	-2.05	5.52	-48.93
上证综合指数	2405.348	-1.766	金属市场	价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
沪深 300 指数	2513.292	-2.316	LME 铜	4345	-2.796	7.284	-49.329
上证 180 指数	5581.659	-2.155	LME 铝	1446	-0.755	1.831	-51.720
			LME 锌	1372	-3.380	1.630	-40.862
美国债券市场	收益率(%)	涨跌(Bp)	LME 锡	12395	-1.627	21.520	-48.084
6 个月票据	0.2924	0.51	LME 镍	11375	-1.515	17.268	-61.441
2 年期国债	0.9066	3.17	LME 铅	1360	-5.226	6.250	-50.885
5 年期国债	1.8433	0	黄金	906.18	-0.035	-1.838	1.446
10 年期国债	2.9102	0.19	白银	12.89	-0.155	-3.301	-24.310
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	121.094	0.101	芝加哥小麦	512.75	0.935	1.084	-42.517
企业债指数	133.9	0.035	芝加哥大豆	1012.25	0.746	10.387	-17.468
			芝加哥玉米	374	0.470	-3.359	-42.195
			纽约 2#棉花	51.97	0.522	19.912	-39.081
			纽约 11#糖	13.7	-1.439	8.558	-2.143
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			波罗的海干散货	1839	-1.82	9.59	-80.29

信息披露

投资建议分布

上市公司投资建议分布（2009 年 4 月 28 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
zhour@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