

杨忱

晨会编辑

021-38565915

yangchen@xyzq.com.cn

兴业研发晨会纪要

2009年4月30日

股票市场

指数	收盘	涨跌幅(%)	
		1 日	1 周
海外成熟市场			
道琼斯指数	8185.73	2.11	3.79
标普 500 指数	873.64	2.16	3.57
纳斯达克指数	1711.94	2.28	4.00
日经 225 指数	8493.77	-2.67	-2.50
香港恒生指数	14956.95	2.76	0.53
香港国企指数	8796.08	3.66	0.86
英国 FTSE	4189.59	2.27	3.94
海外新兴市场			
巴西圣保罗指数	47226.79	3.07	5.21
印度孟买指数	11403.25	3.65	5.41
俄罗斯 RTS 指数	814.78	3.92	3.78
台湾加权指数	5614.06	0.31	-4.62
韩国 KOSPI100	1267.52	2.86	-1.43
国内市场			
上证综合指数	2468.19	2.78	0.28
上证 B 股	160.55	2.73	-0.67
深证成份指数	9383.21	3.06	1.45
深圳 B 股	360.46	2.60	-1.57
中小板指数	3923.33	2.16	-0.27
上证国债指数	121.12	0.03	0.11
上证基金指数	3309.05	2.72	0.95

A股行业涨幅前五

房地产业指数	1330.97	4.49	0.15
木材家具指数	165.46	4.16	-6.22
金融保险指数	726.17	3.45	2.52
综合企业指数	425.43	3.45	-0.04
社会服务指数	704.36	3.11	-0.93

大宗商品

品种	收盘	涨跌幅(%)	
		1日	1周
纽约期油	50.76	1.68	3.91
新加坡纸货市场	291.90	3.51	1.87
NYBOT 糖	13.86	0.51	4.84
芝加哥大豆	1034.50	4.55	-1.10
芝加哥玉米	393.00	4.80	5.22
伦敦铜	4185.00	-6.38	-7.14
伦敦铝	1436.00	-1.44	-1.54
伦敦锌	1340.00	-5.63	-9.15
波罗的干散货	1772.00	-1.01	-5.19
现货金	897.60	0.73	0.95

货币市场

汇率/利率	中间价	涨跌幅(%)	
		1日	1周
美元/人民币	6.83	-0.01	-0.06
欧元/人民币	8.97	0.98	1.65
欧元/美元	1.33	0.89	2.03
美元/日元	97.57	1.23	-0.41
日元 LIBOR7 日	0.20	0.64	1.03
美元 LIBOR7 日	0.33	0.00	1.15
SHIBOR7 日	0.94	-0.22	0.39
CHIBOR7 日	0.97	-33.1	-3.00

数据日期:

2009年4月29日

概览

兴业视点

- 高潮才刚开始

分析师观点

【调研速递】

- 铁龙物流调研信息速递

【信息点评】

- 哈药股份: 业绩增长超预期
- 金晶科技: 业绩低于预期不改强烈看好公司
- 青岛啤酒: 09年一季报点评
- 燕京啤酒: 09年一季报点评
- 伊利股份: 08年年报和09年一季报点评
- 博汇纸业 09年一季报点评: “含金量”最高
- 降低项目贷款资本金约束点评: 全面支持信贷后续投放
- 深康佳 08年报及一季报点评
- 格力电器: 09年一季报点评
- 美的电器: 09年一季报点评
- 建发股份: 一季报点评
- 百联股份: 年报点评
- 广深铁路: 年报点评
- 中联重科: 1季度业绩符合预期
- 柳工: 毛利率大幅反弹, 业绩超出预期
- 中信证券: 2008年年报及2009年1季报点评

近期推荐个股

股票名称	代码	当前价	08EPS	09EPS	10EPS	收益率
航空动力	600893	19.02	0.27	0.51	0.66	19.10%
海信电器	600060	12.46	0.46	0.75	1.00	14.42%
中国人寿	601628	23.62	0.36	0.50	0.62	2.74%
金地集团	600383	11.22	0.50	0.67	0.80	2.56%
锦江股份	600754	15.80	0.45	0.65	0.55	12.06%

附件一: 近期兴业研究报告一览

附件二: 兴业研发核心股票一览

兴业视点

● 策略研究员 李彦霖 (021-3856 5943)

高潮才刚开始

国务院常务会议 4 月 29 日决定, 调整现行固定资产投资项目资本金比例。会议决定, 降低城市轨道交通、煤炭、机场、港口、沿海及内河航运、铁路、公路、商品住房、邮政、信息产业、钾肥等项目资本金比例, 同时适当提高属于“两高一资”项目的资本金比例。

本次政策调整的背景是, 在金融危机和全球瘟疫的压力下, 以及 4 月份宏观数据可能稍逊预期。政策红利继续出, 完全符合我们的看多的逻辑和对行情的预期, 2 季度, 政策红利、流动性充裕、宏观数据改善等行情三大驱动力惯性十足, 行情仍有上升空间, 并将进入泡沫区。虽然我们对政策红利一直乐观, 但是此次政策措施依然稍稍超预期。此次的扩张性政策, 是信贷全面放开的标志性事件, 这将会大大缓解投资者对后续信贷规模和投向的担心; 坚定投资者对于政府刺激经济的信心; 银行信贷风险不会比调整前明显提升。

此次的扩张性政策, 有助于强化宏观经济数据复苏, 吸引更多的非官方资源共推经济复苏, 房地产相关产业是直接受益者。后续政策红利可能有刺激消费、产业振兴、区域振兴、下调存款准备金率和降息等。

后续市场展望和投资机会: 2 季度上证综指 3000 点很可能不是顶。投资机会上, 首先, 行情风格未必能成功向超级大盘股切换, 建议在小盘股估值溢价偏高时, 以估值较低的超级大盘股为防御, 在流动性较好、成长性较强的中盘股上面获得超额受益。第二, 沿着政策红利提升市场信心和估值的主线, 继续推荐金融(银行、证券、保险)、地产和基建。在新一轮投资需求的扩大背景下, 重新关注建筑、建材、工程机械等基建类股票, 特别是东部地区建材行业的超跌反弹机会。第三, 经济复苏的链条之下, 结合估值, 推荐可选消费(地产、旅游酒店、信息服务、家电、商业、食品饮料等); 新的经济增长点(信息科技、新能源、现代服务、生物医药等); 区域振兴(上海本地股、海西经济区等); 资产重组。

分析师观点

【调研速递】

● 交通运输行业研究员 王爽 (021-38565912)

铁龙物流 (600125, ¥7.94, 推荐) 调研信息速递

09 年公司业绩的增长来源于沙鲛线。沙鲛线是营口港联系主要输港通道哈大铁路的唯一铁路支线, 前几年一直处于供不应求的状态, 其货运量占营口港的比例由 40% 下滑至 20% 多。07 年公司公开发行 7 亿资金计划 3 亿用于沙鲛线的双向扩建, 08 年底已经完成 2.5 亿左右, 09 年还有些后续工程。扩建的完成使得铁路的运能的到了释放, 从一季度的情况看, 临港货运和物流增长在 30% 作用, 预计全年有望维持 25%-30% 的增长, 是公司业绩增长的主要动力。其中的货运收入和物流业务约各占 50% 左右, 08 年物流业务量提高, 使得单位发送量的运价提高到 12.14 元, 预计 09 年随着物流业务的拓展, 运价可能略有提高。

特种箱业务受宏观经济影响。公司共有特种箱 20000 余个, 09 年计划增加水泥和框架式罐式集装箱 1650 个(已完成招标); 配合中石化普光气田开发项目, 公司将增加 2500 个集装箱用于运输硫磺, 该项目对公司盈利的贡献还看中石化的进度。宏观经济的不景气会影响到公司集装箱的周转率, 尤其是政策和经济下滑对公司硫磺和化肥双向运输业务的影响, 预计公司 09 年集装箱业务的周转量会略有上升, 约为 5% 以内, 而毛利率会下滑预计约为 3 个百分点。

公司房地产业务目前尚无新楼盘开发, 公司只是销售剩下的楼盘, 预计 09 年收入在 1 亿左右。由于公司有一定的地产开发经验, 而且主业对物流基础设施有一定的需求, 公司做强主业时也可能考虑从事

一定得物流用途的地产开发。

公司客运业务平稳，混凝土和其他业务对公司利润影响较小，也比较平稳。

预计公司 09-11 年 EPS 为 0.28, 0.33, 0.36 元，当前 PE 为 28X，高于大秦、广深约 50%，但低于仓储物流板块公司，鉴于公司现金流充裕，主业稳定增长和可能的巨大发展空间，给予推荐评级。

【信息点评】

● 医药行业研究员 王晞 (021-38565926)

哈药股份 (600664, ¥13.95, 推荐): 业绩增长超预期

哈药股份发布 2008 年年报和 2009 年一季度报。公司 2008 年实现营业收入 96.95 亿元，同比增长 16.95%；净利润完成 8.62 亿元，同比增长 45.71%，每股收益 0.69 元。分红方案为每 10 股派现金 5.9 元（含税）。2009 年一季度，公司实现营业收入 28.65 亿元，同比增长 3.8%，实现归属母公司所有者的净利润 2.24 亿元，同比增长 60%，每股收益 0.18 元。公司一季度经营业绩超出市场预期。

点评：

2008 年和 2009 年一季度，公司的利润增长都有所提速。08 年业绩增长快的主要原因：1）制药总厂的原料药和新药增长；2）费用率下降；3）股改过程中，财政豁免了公司的 1.3 亿元欠款，作为营业外收入进入公司当期损益，影响业绩约 0.08 元。但同时，由于所得税率调整，公司在 08 年产生 5400 多万的递延所得税费用。扣除经常性损益，公司实际业绩为 0.66 元，同比上年增长 46%，增长幅度很高。今年一季度收入增长 3.8%，但净利润增长 60%，得益于产品结构调整以及费用率的下降。

预计公司 2009-2011 年 EPS 分别是：0.74、0.89 和 1.03 元，维持“推荐”评级。

● 建材行业研究员 王金祥 (021-38565931)

金晶科技 (600586, ¥13.96, 强烈推荐) 业绩低于预期不改强烈看好公司

2008 年公司实现营业收入 16.29 亿元，同比增长 13.9%；实现净利润 11414 万元，同比下降 44.76%；实现 EPS 为 0.193 元，ROE 为 5.16%。

2009 年一季度公司实现营业收入 5.55 亿元，同比增长 57.68%；实现净利润 906 万元，同比下降 77.49%；实现 EPS 为 0.015 元。

点评：

2008 年报的情况分析：

公司业绩低于我们预期。我们预期公司 08 年四季度能实现盈亏平衡，结果公司四季度亏损约 3000 万元，使得其 08 年 EPS 低于我们预测的 0.25 元，主要是由于：（1）公司四季度计提资产减值约 1000 万元；（2）08 年纯碱项目于 08 年 12 月 31 日转固，于四季度合并了纯碱公司的期间费用约 1600 万，这也在我们预期之外；（3）此外，公司基于对后市不确定性，公司于 08 年 12 月低价抛售了部分浮法玻璃及超白玻璃。

超白玻璃销售保持稳定快速增长，盈利下滑为非正常情况。公司 08 年超白玻璃销量约 170 万重箱，同比增长约 24%，超白玻璃的销售均价仅为 186 元/重箱（不含税），低于公司此前 200 元/重箱（不含税）的售价，据我们了解公司超白玻璃价格出现下滑为非正常的，主要由于 08 年底公司为了回笼资金，于 08 年 12 月低价抛售了部分超白玻璃，仅 12 月当月超白玻璃销售就达 30 多万重箱。从公司近期披露中标 Solar World Korea 的订单来看，4 万重箱的合同金额约为 185 万美元，不含税售价约为 271 元/重箱，公司超白玻璃价格已经回升至正常水平。

2009 年 1 季报的情况分析：

超白玻璃情况良好，普通玻璃盈利有回升，纯碱仍在底部运行。从公司 1 季度的各项业务情况来看：（1）一季度超白玻璃的销售情况良好，一季度共销售了 30 多万重箱，我们估算一季度超白玻璃贡献净利润 2000 多万元；（2）普通浮法玻璃盈利逐月改善，浮法玻璃价格也逐月回升中，目前玻璃价格较 1 月上涨超过 10 元/重箱，该业务目前已经开始实现盈利，而一季度浮法玻璃业务实现盈亏平衡；（3）纯

碱业务于 09 年开始并表，由于目前纯碱价格仍在成本线下运行，我们判断纯碱业务一季度亏损 1000 多万

我们认为公司 09 年业绩呈现前低后高走势，09 年下半年包括浮法玻璃业务及纯碱业务盈利较一季度都会有所回升，且薄膜电池厂商的正式投产将明显拉动公司超白玻璃的销售，我们维持公司 09-11 年 EPS 分别为 0.38 元、0.83 元、1.46 元的预测，维持公司“强烈推荐”评级。

● **食品饮料研究员 徐静欢 (021-38565934)**

青岛啤酒 (600600, ¥23.92, 推荐) 09年一季度点评

公司 09 年一季度每股收益为 0.15 元。公司今日发布 09 年一季报，报告期内公司实现营业收入 381318.21 万元，同比增长了 6.43%；实现营业利润 26197.27 万元，同比增长了 15.45%；实现净利润（指新会计准则中的归属于母公司所有者的净利润）19942.43 万元，同比增长 53.83%；每股收益为 0.15 元，每股经营性净现金流为 0.71 元。

点评：

报告期内公司销售啤酒 121 万千升，同比增长 5.2%，与啤酒行业增速基本持平，其中青岛主品牌销量为 60 万千升，同比增长 22%，还是保持一个较高的增速。公司营业利润增速高于营业收入增速的主要原因是期间费用的下降，报告期内公司销售费用率和管理费用率分别为 19.35%和 4.74%，分别同比下降了 2.18 和 0.25 个百分点。公司净利润的大幅增长主要原因是由于部分子公司增盈减亏和子公司待摊费用增加使得递延所得税资产增加导致报告期内公司实际所得税税率为 26.69%，同比下降了 20.15 个百分点。

考虑到大麦成本的下降，预计公司 09、10 年 EPS 分别为 0.73、0.86 元，维持“推荐”的投资评级。

燕京啤酒 (000729, ¥13.78, 推荐) 09年一季度点评

公司 09 年一季度每股收益为 0.02 元。公司今日发布 09 年一季报，报告期内公司实现营业收入 189182.47 万元，同比增长了 10.61%；实现营业利润 4887.00 万元，同比增长了 51.87%；实现净利润（指新会计准则中的归属于母公司所有者的净利润）2430.43 万元，同比增长 16.29%；每股收益为 0.02 元，每股经营性净现金流为 0.37 元。

点评：

报告期内公司销售啤酒 84 万千升，同比增长 13.51%，加上受托经营管理的企业共销售啤酒 89 万千升，增速高于啤酒行业增速 5.32%。公司营业利润大幅增长的主要原因是由于大麦价格下跌使得报告期内公司产品毛利率为 35.09%，同比增长了 1.64 个百分点。净利润增速低于营业利润增速的主要原因是报告期内公司少数股东损益为 1172.86 万元，同比增长 193.94%。

预计公司 09、10 年 EPS 分别为 0.55、0.66 元，考虑到公司在啤酒行业中的龙头地位，维持“推荐”的投资评级。

伊利股份 (600887, ¥14.93, 推荐) 08年年报和09年一季度点评

公司 08 年实现每股收益为-2.30 元，符合我们的预期。公司今日公布了 08 年年报。报告期内公司实现营业收入 2165859.03 万元，同比增长了 11.87%；实现营业利润-205001.19 万元，同比下降了 2420.83%；实现净利润（指新会计准则中的归属于母公司所有者的净利润）-168744.76 万元，同比下降了 8091.85%；每股收益为-2.30 元，符合我们的预期，每股经营性净现金流为 0.23 元。

公司 09 年一季度每股收益为 0.14 元。公司今日发布 09 年一季报，报告期内公司实现营业收入 512229.18 万元，同比增长了 7.90%；实现营业利润 13528.73 万元，同比增长了 112.50%；实现净利润（指新会计准则中的归属于母公司所有者的净利润）11333.55 万元，同比增长 103.59%；每股收益为 0.14 元，每股经营性净现金流为 0.66 元。

点评：

8 年由于“三聚氰胺”事件对公司销售造成严重影响，公司前三季度销售收入同比增长 29.45%，第四季度营业收入同比下降 44.86%，而且造成存货报废 8.85 亿元和计提存货跌价准备 2.38 亿元，使得 08 年公司发生巨额亏损。公司 09 年一季度恢复情况超预期，收入同比出现增长。一季度公司营业利润大幅增长的主要原因是一方面原奶价格下跌使得报告期内公司产品毛利率为 35.04%，同比增长了 8.11 个百分点。

点, 另一方面是公司 08 年一季度多了 6909 万元的期权摊销费用, 扣除这部分因素影响, 一季度公司营业利润同比增长 3.98%。

考虑到公司业务恢复程度较为理想和原奶成本的下降, 上调 09、10 年 EPS 分别为 0.55、0.75 元, 维持“推荐”的投资评级。

● 造纸行业研究员 雒雅梅 (021-38565935)

博汇纸业 (600966, ¥7.64, 推荐) 09 年一季报点评: “含金量”最高

公司 09 年一季度实现营业收入 6.5 亿, 同比下降 28.7%, 环比上升 13.3%; 归属于母公司所有者净利润 2132 万元, 同比下滑 73.9%, 环比增长 581.1%, 摊薄每股 EPS0.04 元。

点评:

与同业主要公司相比, 公司一季报显示出的一个最大特点就是“含金量”较高。是我们跟踪的造纸主要重点公司中扣除非经常性损益和存货跌价准备后, 主业盈利最多的企业 (含税 EPS0.03 元, 其余除华泰盈亏基本平衡外, 主业均未扭亏)。

分析原因, 我们认为主要有以下几点:

1、纸种抗跌性强。其主要纸种文化纸和烟卡 (占 08 年销量的 52.3%) 在这轮景气下滑过程总均显示了较强的抗跌性, 也是当前景气度最高的纸种。文化纸主要受益于国家节能减排政策对供需格局的改善; 烟卡主要是下游需求相对稳定, 受金融危机冲击较小, 并且烟草行业变革也将给烟卡行业龙头带来一定的发展机遇。此外, 公司第三大纸种箱板纸在 08 年的盈利情况也好于主要竞争对手 (08 全年实现了 9.96% 的毛利率, 而同期晨鸣纸业仅 4.24%), 主要得益于其主要销售区域北方市场供需格局的趋缓。

2、高位原材料备货量少。根据我们测算, 公司 08 年全年原材料采购金额约 12.6 亿, 仅相当于营业成本的 48%, 其中, 近一半为 1 季度采购, 成本较低, 这是导致 08 全年以及 09 年一季度业绩表现较为出众的最关键因素。

综上, 一方面纸种价格相对坚挺, 另一方面成本得到了有力控制, 因此使得公司在四季度景气下滑时, 仍然实现了一个较高的毛利率 (为 11.5%, 高于其余主要公司 3 个百分点以上)。此外, 由于消化高位库存的压力较小, 因此一季度盈利情况基本稳定, 相对于其他公司的大落大起, 表现出了良好的延续性。

后期来看, 在行业 09 年整体依旧低迷的前提下, 我们认为公司纸种仍具有相对优势, 盈利能力稳定性强, 值得看好。然而同时也意味着较大的风险, 如果行业提前进入复苏期, 则公司业绩的反弹力度可能也要弱于同行。

仍然维持之前的盈利预测和评级: 司 09-11 年的 EPS 分别为 0.37 元、0.54 元、0.70 元, 对应 PE 为 20.2X、13.8X、10.7 X, PB 为 1.5X, 当前估值基本在合理区间。

● 银行业研究员 王倩 (021-3856 5938)

降低项目贷款资本金约束点评 (银行业, “推荐”, 维持): 全面支持信贷后续投放

为应对国际金融危机, 调动社会和企业投资积极性, 扩大投资需求, 调整和优化投资结构, 中国国务院常务会议今天决定, 对现行固定资产投资项目资本金比例进行调整。会议决定, 降低城市轨道交通、煤炭、机场、港口、沿海及内河航运、铁路、公路、商品住房、邮政、信息产业、钾肥等项目资本金比例, 同时适当提高属于“两高一资”的电石、铁合金、烧碱、焦炭、黄磷项目以及电解铝、玉米深加工项目的资本金比例。

点评:

降低基建类贷款和住宅类房地产项目贷款的资本金比例, 有助于提振实体经济自主性需求, 尤其是降低商品住房贷款的资本金比例, 则是信贷全面放开的标志性事件, 将会大大缓解市场对后续贷款投向缺乏标的的担心, 而房地产市场将受益本次信贷政策, 从而带动经济各个部门条线需求的全面复苏。

我们维持对银行看好的观点, 实体需求复苏已不再是假设, 而是即将铺开的全面性事件, 信贷门槛的降低将提升整个经济的杠杆度, 行业规模增长得到更加有力的实体经济支持, 而非货币流动性释放, 行业定价能力有望趋于稳定, 上调行业净利息收入至 8%, 上调行业平均利润增速至 10%, 维持“推荐”的行业投资评级。

● 家电、显示器件行业研究员 时红 (021-3856 5940)

深康佳 (000016, ¥5.1 推荐) 08年报及一季报点评

公司发布了 2008 年报, 实现营业收入为 122.1 亿元, 同比增长 0.3%; 实现净利润 2.51 亿元, 同比大增 21.1%。

公司同时发布了 2009 年 1 季报, 销售收入同比下降 15.14%, 归属于母公司所有者的净利润同比下降 14.52%。

点评:

08 年业绩符合预期, 09 年一季度业绩表现平平。公司 08 年每股收益为 0.21 元, 符合我们的前期判断 (我们的预测是 0.22 元)。但公司 09 年一季度业绩表现平平, 归属于母公司所有者的净利润比去年同期下降了 14.52%。

维持公司业绩持续向好的基本判断。一直以来, 相对于市场对彩电行业盈利能力以及公司成长性的悲观预期, 我们坚持对公司价值看好的观点, 主要基于对彩电行业整体缓慢复苏, 以及公司业绩拐点出现的判断。尽管公司 09 年一季度业绩表现平淡, 但我们认为主要是受上游面板缺货的非正常因素影响所致, 并不足虑, 基于对行业趋势以及公司竞争力的一贯观点, 我们仍维持公司业绩持续向好的判断。

上游面板缺货拖累公司短期业绩表现。2008 年下半年以来, 由于上游液晶面板产业遭受全球金融危机重创, 全行业产能停产幅度一度高达 50% 以上。而伴随着全球尤其是中国液晶电视需求的快速上扬, 去库存化过程迅速完成, 上游厂商的开工率提升速度受限, 导致了 2008 年第四季度以来液晶面板、液晶模组持续缺货, 从而导致公司 2009 年一季度的销售收入比去年同期下降 15.14%, 归属于母公司所有者的净利润比去年同期下降 14.52%。我们认为, 上游产业开工率将快速恢复, 二季度前后整体产业的供应链将恢复正常状态。

公司未来看点仍不少。公司未来存在几大看点: 一是产业的纵向和横向整合, 彩电业务计划 3-5 年时间进军上游液晶模组、电源、背光等核心领域, 白电业务将通过参股、投资、合作等方式积极寻求横向并购机会; 二是农村市场拓展大有可为, 公司在二、三、四级市场拥有完善的销售渠道和售后服务网络, 仅在农村市场的卖场数量达到 13000 多个; 三是渠道平台复用模式值得期待, 主要体现在白电产品线对彩电渠道的复用; 四是公司的 LED 显示屏新业务已经初具雏形。

投资建议: 我们维持对公司 2009-2010 年 EPS0.29、0.34 元的业绩预测, 维持对公司长期“推荐”的投资评级。

格力电器 (000651, ¥29.4 推荐) 09年一季度点评

公司发布 2009 年一季报, 公司实现营业总收入 90.6 亿元, 同比下降了 15.97%, 实现归属于母公司所有者的净利润 5.5 亿元, 同比增长了 25.1%。

空调行业目前“强者恒强”的产业结构将进一步强化, 而这种产业构造也有效提升了龙头企业抗行业周期风险的能力。我们维持对公司“推荐”的投资评级。

点评:

公司业绩表现稳定。从数据上看, 不利的经济环境影响了公司收入, 但公司的盈利能力并未出现下滑。报告期间, 公司实现营业总收入 90.6 亿元, 同比下降了 15.97%, 实现归属于母公司所有者的净利润 5.5 亿元, 同比增长了 25.1%。

毛利率和净利率大幅上升。公司持续的业绩增长, 主要得益于对产业链的掌控能力突出, 领先的市场地位保证了公司盈利能力的稳定性。公司 09 年一季度的毛利率为 24%, 比 08 年同期提升了 6 个百分点; 净利率为 6%, 比 07 年同期提升了两个百分点。尽管面对行业的诸多变数, 公司的盈利能力仍保持在较高水平。

投资建议。我们认为, 伴随着行业竞争的加剧, 厂商之间进一步洗牌的可能性大为增加, 而在这一过程中, 具备核心竞争优势的龙头厂商从中胜出几无悬念。总体看来, 空调行业目前“强者恒强”的产业结构将进一步强化, 而这种产业构造也有效提升了龙头企业抗行业周期风险的能力。我们维持对公司 2009-2010 年 EPS 分别为 1.91、2.13 元的盈利预测, 维持“推荐”的投资评级。

美的电器 (000527, ¥12.8 推荐) 09年一季度点评

公司发布了 2009 年一季报, 实现主营业务收入 88.2 亿元, 同比下降 29%; 实现每股收益 0.1 元, 同

比下降 41%。

点评:

业绩低于市场预期。公告显示,实现主营业务收入 88.2 亿元,同比下降 29%,实现每股收益 0.1 元,同比下降 41%,低于市场预期。公司业绩表现不佳,主要是受全球经济波动,国内经济增长放缓的整体经营环境的影响。

毛利率稳定,经营指标趋好。尽管公司业绩表现不佳,但总体来看,公司的经营指标仍有趋好迹象。一季度公司毛利率保持稳定,同比上升 1.08%;预收款项较期初数增加了 43.99%;经营活动产生的现金流量净额同比去年增长了 185.18%。

投资建议:我们维持前期对公司 2009-2010 年的 EPS 分别为 0.68、0.79 元的业绩预测,考虑到公司在大白电范畴内的相关多元化的战略布局,公司在行业内的龙头优势地位仍难以撼动,维持对公司长期“推荐”的投资评级。

● **房地产行业研究员 王嘉 (021-3856 5950)**

建发股份 (600153, ¥10.46, 推荐) 一季报点评

公司 09 年一季度实现营业收入 71.1 亿元,比上年减少 2.5%;实现归属于母公司所有者的净利润 1.42 亿元,比上年减少 19.33%;基本每股收益 0.11 元。

点评:

公司一季度利润基本符合市场预期。由于公司 1 季度完成了资产注入,从 3 月份开始将建发房产并表,并追溯调整了 08 年 1 季度的基数,所以 09 年 1 季度的指标是建发贸易和地产业务共同业绩的反应。如果不考虑建发房产并表,08 年 1 季度公司利润为 1.52 亿,并表后为 1.76 亿;另一个角度,建发房产 1 季度实现利润约 1.5 亿,其收益率明显好于置换出去的会展中心,本次资产置换对业绩的正面影响也开始体现。

公司 09 年 1 季度营业税后毛利率为 7.2%,高于去年同期的 6.9%。由于建发房产 1-2 月实现的利润算作投资收益,如果全季度并表,公司的毛利率将会更高。公司 1 季度三项费用与 08 年同期基本持平,如果考虑到地产业务费用率明显高于贸易业务,则可知公司 1 季度贸易业务的费用率是有所下降的。

公司实现的 2.74 亿税前利润中,非地产业务贡献约 1.2 亿元,较去年同期下降约 25%,考虑到贸易环境的巨大差异,公司 1 季度的经营成果难能可贵,并且 08 年 1 季度的税前利润中还包括申购新股和基金分红等投资收益约 1354 万。

预计 09、10 年为 0.68 元、0.82 元,维持对公司的“推荐”评级。

● **商业零售行业研究员 金琼 (021) 3856 5951)**

百联股份 (600631, ¥12.29, 推荐) 年报点评

事件:

2008 年公司实现收入 91.77 亿元,同比增长 8.89%,实现净利为 4.32 亿元,同比增长 -6.28%,实现归属母公司净利 3.57 亿元,基本与 07 年持平。2008 年公司 EPS 为 0.31 元,分配预案为按每 10 股派送现金红利 1.00 元(含税),业绩基本符合我们的预期(我们预计 EPS 为 0.33 元)

点评:

1. 2008 年公司实现收入 97.11 亿元,同比增长 8.89%,同时毛利率也由 26.38% 上升到 27.77%。其中,商业业务(含百货及购物中心)实现主营收入 85.5 亿元,同比增长 8.42%,毛利率上升了 1.17 个百分点。我们认为由于 08 年公司的三家购物中心(一百商城、又一城、中环广场)均处于培育期,公司租金收入增长较快,带动了毛利率的上升。但由于财务费用及折旧的上升导致费用率上升了约 2 个百分点,营业利润同比下降了 14.49%。

2. 主要门店情况:

中环广场 08 年亏损 7838 万元,亏损额较 07 年上升了 4889 万元。原因在于 07 年中环广场未承担相关财务费用,因此剔除此因素影响,实际上 08 年比 07 年是减亏了约 4500 万左右。此外,中环广场内的

东方商厦开业不到 2 年，08 年已经进入上海单体店十强。因此总体来看，中环广场培育情况良好，但在 09 年经济形势不佳的环境下，预计仍需 2 年左右时间方可实现盈亏平衡。

又一城培育情况良好，在经营第二年就实现盈利，2008 年实现净利 1293 万元（2007 年为 -1144 万元）。受益于五角场商圈的崛起，又一城较快的跨越了盈亏平衡。我们预计又一城近几年都将保持较好的增长速度。

奥特莱斯 2008 年实现 2936 万元，净利同比增长了 69%，呈现出高速成长的态势。在经济不景气的环境下，折扣店的优势较为明显，对百货店业态有一定的替代作用。预计 09 年能保持 15% 以上的业绩增速。

主力店八佰伴 08 年实现净利 29076 万元，较上年仅增长了 1.56%。原因在于公司 08 年为应对经济形势的变化加大了促销力度，虽然带来的大量人流提升了销售收入，但毛利率有所损失，因此毛利额增加较为有限。

东方商厦徐汇店 08 年实现净利 10081 万，同比增长了 35.75%，成为公司 08 年业绩亮点门店。我们预计在 09 年经济环境下，定位较为高端的东方商厦徐汇店业绩增长较为有限。

3. 我们认为公司占据上海最好的主副商圈，拥有大量自有商业物业，物业重估给公司价值带来高的安全边际，此外，公司作为上海的商业龙头将明显受益于 2010 年世博会的召开，我们预计公司 09-11 年的 EPS 为 0.33 元，0.45 元，0.50 元，维持“推荐”评级。

● 交通运输行业研究员 王爽 (021-38565912)

广深铁路 (601333, ¥4.86, 中性) 年报点评

公司营业收入 116.89 亿元，同比增长 11.23%；归属上市公司股东净利润 12.12 亿元，同比下降 15.31%；EPS 0.17 元，同比下降 15.00%。分红为每股 0.08 元，分红派息率 47.06%。

公司业绩增长来源于线路改造后广深城际列车收入（占主营收入 17%）增长 30% 和由于民工返乡增加，长途车收入（占主营收入 38%）增长 7%，利润下滑主要是广深拓建完工，财务费用增长 15 亿，会计准则变化导致管理费用增加 15 亿，以及折旧增加和前三季度材料、人工等成本的增长使得主营成本增长 10%。

09 年公司客运业务小幅下滑，11 年武广专线建成对公司城际有 10% 或者更多的分流，货运基本稳定。

铁道部有意进行运价改革，提高普通客运的运价，若运价增加 10% 公司收入增长 4%，净利润增长 20%，但时间和幅度较难判断。

预计 09-11 年 EPS 为 0.161 元，0.165 元，0.135 元，中性评级。

● 行业研究员 吴华 (021-38565924)

中联重科 (000157, ¥20.37, 推荐) 1 季度业绩符合预期

公司 1 季度实现销售收入 35.17 亿元，同比增长 38.65%，实现归属母公司所有者净利润 3 亿元，同比下降 17.72%，实现每股收益 0.2 元。

点评：公司 1 季度累计销售汽车起重机 1274 台，同比增长 19.73%，行业 1Q 累计销售 5815 台，与去年持平；履带式起重机 1-2 月累计销售 17 台，同比增长 70%。汽车起重机基本算是 09 年初工程机械表现最好的子行业，作为行业龙头公司，销量增速超过行业平均水平近 20%。综合毛利率为 25.16%，较 08 年 4 季度回升 0.4 个百分点，处于近几年的低位。

1Q 公司的应收账款为 45.15 亿元，较期初上升 22.36%，存货达到 55.06 亿元，较期初增加 3.36 亿元，依然处于较高的位置。短期借款和长期借款分别增长 3.67 亿元和 1.73 亿元，财务费用压力继续加大，资产负债率接近 80%。应付票据为 28.48 亿元，同比增长 85%，由于出口销售额降低导致增值税免、抵、退税减少，导致应交增值税较期初有较大幅度增长，应交税费达到 1.37 亿元，增长 204.63 倍。

销售费用和管理费用有所下降，财务费用居高不下。我们认为 08 年 4 季度应该是公司近期的毛利率底部，而三项费用未来仍然会有所反复。由于公司资产负债表风险较高，并且融资将摊薄业绩，我们对公司维持谨慎态度，给与公司 09-11 年 EPS 分别为 1.2 元、1.45 元和 1.8 元，对应 09 年 PE 为 17 倍，PB 为 4.56 倍，维持“推荐”评级。

柳工 (000528, ¥17.1, 推荐) 毛利率大幅反弹，业绩超出预期

公司 1 季度实现销售收入 22.08 亿元，同比下降 10.16%，实现归属母公司净利润 1.51 亿元，同比

增长 8.57%，实现每股收益 0.32 元。

点评：柳工 1 季度的销售收入基本在我们预期之内。装载机 1Q 累计销售 6403 台，同比下降 25.07%，其中：国内累计销售 5979 台，同比下降 24.75%，出口累计销售 424 台，同比下降 29.2%，而整个装载机行业 1Q 累计销售 31375 台，同比下降 37.67%，其中国内累计销售 29701 台，同比下降 35.85%，作为装载机行业的龙头，柳工的增速要高于行业 10% 以上。挖掘机 1Q 累计销售 712 台，同比增长 20.27%。汽车起重机 1Q 累计销售 291 台，同比增长 16.87%。除了装载机以外，主营收入占比较大的两块都实现了 15% 以上的增长。

毛利率反弹超出预期。装载机用钢占据直接成本和间接成本中 25% 的比重，去年三季度钢价出现大幅下降，并且 08 年提价后未再降价，使得公司的毛利率出现较大的回升，而挖掘机和汽车起重机规模效应的也促使毛利率的上升。09 年 1Q 公司的综合毛利率为 20.13%，较之 08 年全年上升了 4 个百分点，较之 08 年 4 季度上升了 5.7 个百分点，基本回到 07 年的最高水平。

费用降到正常水平。09 年 1Q 公司的三项费用率为 9.92%，较之 4 季度下降了近 10 个百分点，基本回归到前期正常水平。从 05 年调整的情况来看，在行业的低谷，各公司都会在某季度释放出现较大的费用（05 年 1 季度费用出现异常上升，而形成业绩低点），而该季度将成为较长时期的一个业绩低点，由此推测，公司有意识在将费用在 08 年 4 季度全部释放，而该季度也将成为柳工未来几年的业绩低点。

1 季度公司应收账款为 13.02 亿元，较年初上升 65.11%，主要由于信用销售的增加造成，这在一定程度上会增加回款风险，但由于柳工一直以来较强的风控制度，我们认为风险不大。而应付账款达到 14.45 亿元，一方面由于产量回升，使得采购量较之 4 季度有所上升，为保证自身的现金流稳定，很大部分都计入应付款项。

营业外收入增加较大。1 季度公司营业外收入达到 588.23 万元，同比增加 297.39%，主要由于当地政府补助增加和清理预期预收账款所得。

我们认为柳工仍然是一家值得长期关注的公司，目前公司的 PS 仅为 0.81，较之三一和中联 2 倍 PS，有明显的估值优势，我们给予公司 09-11 年的 EPS 分别为 1.21 元（未考虑债转股摊薄业绩）、1.54 元和 2.02 元，对应 09 年 PE 为 14 倍，PB 为 2.55 倍，上调评级为“推荐”。

● 非银行金融行业研究员 田辉（021-38565945）

中信证券（600030，¥25.23，推荐）：2008 年年报及 2009 年 1 季报点评

公司 2008 年实现营业总收入 177.08 亿元，同比下降 42.62%；实现营业利润 95.43 亿元，同比下降 51.93%；实现归属于母公司净利润 73.05 亿元，同比下降 41%；合每股收益 1.1 元。

公司 2009 年 1 季度实现营业总收入 34.59 亿元，同比下降 40.29%；实现营业利润 22.72 亿元，同比下降 36.47%；实现归属母公司净利润 15.04 万元，同比下降 40.34%；合每股收益 0.23 元。

点评：

市场单边下行是 2008 年公司盈利大幅下降的主要原因。2008 年证券市场股票交易金额为 26.71 万亿，同比下降 42.00%；日均成交额为 1085.83 亿元，同比下降 42.95%。公司股票交易市场占有率提升了 41 个百分点至 8.49%，但是由于手续费率下降导致整体交易佣金仍下滑 44.26% 至 74.57 亿元。

09 年 1 季度，公司经纪业务手续费同比下降 19.28% 至 20.9 亿元，其降幅高于市场 1% 的成交额下降水平，主要原因是市场占有率有所下滑。2009 年 1 季度公司股票交易市场市场份额下滑至 8.35%，其中中信建投股票交易市场市场份额同比提升了 0.276 个百分点，中信证券、中信金通和中信万通的股票交易市场占有率市场份额分别同比下滑 0.068、0.078 和 0.247 个百分点。09 年 1 季度，公司股票交易额占比为 4.26%，比 08 年平均 4.33% 的市场份额下降了 0.07 个百分点。

公司债券承销业务的高速增长是稳定投行收入的主要因素。①公司 2008 年共实现承销业务收入 17.83 亿元，同比下降 18.73%。由于市场融资停滞，2008 年公司虽然完成 A 股及可转债承销金额 684 亿元，市场份额 17.39%，但是 IPO 和增发承销金额分别下降 72.18% 和 43.16%，承销收入分别下降 47.51% 和 13.53%。同时公司完成可转债和债券发行金额分别为 151.88 亿元和 828.33 亿元，分别同比增长 1587.56% 和 164.21%；完成可转债和债券承销收入分别为 2.21 亿元和 5.38 亿元，分别同比增长 123.28% 和 77.88%。公司剔除短期融资券后融资额为 748 亿元，市场份额达到 13.93%，在券商名列首位。②由于公司 08 年 1 季度完成了中国铁建等大型 IPO 项目，导致基数较高，09 年 1 季度公司证券承销业务收入同比下降 80.48% 至 1.18 亿元。

公司资产管理业务出现较快增长，基金管理费收入受规模下降影响较大。①除存续的中信资产管理 2、

3号产品外,5号债券优化于2009年1月6日正式成立,首募金额超过40亿元,4号伞型基金目前正在推广期。②公司控股的华夏基金是资产管理类收入的主要来源,2008年末基金管理规模为1980亿元,2009年1季末基金管理规模为2027.45亿元,较为稳定。但是从09年1季度情况看,其基金管理规模余额同比仍下降15.75%,导致其基金管理费收入同比下降33.42%至5.86亿元。

公司资产配置一直偏于保守,有效地规避了市场下行风险。①其中,公司货币资金与备付金合计为304亿元,占比达到36%。在证券投资中,债券投资达到365.53亿元,占比达到53.1%;股票基金投资仅为28亿元,占比为4%。②由于公司对货币资金配置较多,利差收入出现较快增长,08年净利差收入达到17.06亿元,同比增长72.15%。2009年1季度由于利率下降,利差收入同比下降24.1%。③值得注意的是,公司09年1季度投资收益不佳,同比下降77%至2.67亿元,主要是由于公司处置股票投资收益减少,且公司97%的股票投资划为可供出售类投资,目前仅南玻A就贡献浮盈8.68亿元,合每股0.13元。

09年1季度公司营业费用继续下降,仅为13.08亿元,同比下降32.1%;但是费用率为38%,同比增长5个百分点,成本刚性作用有所显现。

我们将2009年市场日均成交额的预期由年初的900亿提升至1110亿,并预期2010年和2011年的日均成交额分别为1230亿元和1400亿元。但是谨慎起见,我们将公司2009年、2010年和2011年股票交易市场占有率下调至8.19%、8.2%和8.2%。在利率下行对公司净利差收入仍存在不利影响的情况下,我们预计公司2009年、2010年和2011年每股收益分别为0.92元、1.07元和1.27元,我们按照24.08-28.58元,维持短期“中性”、长期“推荐”的投资评级。

重点报告

● 策略研究员 张忆东 李彦霖 (021-3856 5932)

钱往何处去

IPO未必是行情终结者。预期中越恐怖的打击,成为现实时冲击力越小。06年6月,股改后第一支新股发行,也令市场短期震荡,但跌幅不到10%,调整时间仅1个月。现流行的三种发行改革方案对二级市场有利。

——“市值配售”,吸引大量长期游离在一级市场的打新资金进入二级市场,为二级市场提供资金增量,而非分流;

——“帐户摇号”,降低机构的中签率,询价结果可能较以往低,促使二级市场参与新股的收益提高,推动二级市场发展,避免新股发行前大量资金冻结造成二级市场和货币市场大幅波动的情况;

——“人手X股”,同帐户摇号一样,甚至更大地调动中小散户的投资热情,降低机构中签率。

从资金供给看,风格未必能成功向大盘股切换。建议在小盘股估值溢价偏高时,关注流动性较好的中盘股。小盘股充分调整之后,可能再度成为焦点。

——目前的资金结构与530前后不同,基金的规模没有明显增长,甚至由于投资者解套赎回的操作,规模有所缩小。

——更进一步,基金等机构投资者对大盘股的控制力也在削弱。由于大量限售股进入流通期,基金等机构投资者持股比例在缩小。对于2007年中期报告和2009年一季报,大部分基金重仓股的机构持股比例都大幅缩水。

在政策红利、流动性充裕、宏观数据改善等行情驱动力还没有完结的判断之下,我们依然看好A股行情,行情仍有上升空间,并将进入泡沫区。

沿着受益经济复苏的行业和政策红利的主线,结合估值,建议持仓结构转向可选消费(旅游酒店、商业、食品饮料、家电、房地产、信息服务、出版传媒等)、金融(证券、保险、银行、信托)、新的经济增长点(信息科技、新能源、现代服务、生物医药等)、区域热点(上海世博倒计时一周年等)。

风险提示:猪流感演变为类似SARS冲击的可能性。

新股信息

新股发行

代码	简称	发行数量(万股)	发行价(元)
----	----	----------	--------

限售股流通信息

代码	简称	可流通日	本期流通数量(万股)	流通股份类型
000798.SZ	中水渔业	2009-04-27	4791.825	股权分置限售股份
600647.SH	同达创业	2009-04-27	970.1611	股权分置限售股份
600687.SH	华盛达	2009-04-27	752.9332	股权分置限售股份
600783.SH	鲁信高新	2009-04-27	10185.7547	股权分置限售股份
601899.SH	紫金矿业	2009-04-27	492496.7	首发原股东限售股份
000737.SZ	南风化工	2009-04-28	11724.5196	股权分置限售股份
600007.SH	中国国贸	2009-04-28	52000	股权分置限售股份
600235.SH	民丰特纸	2009-04-28	11645.23	股权分置限售股份
600298.SH	安琪酵母	2009-04-28	9586.6952	股权分置限售股份
600476.SH	湘邮科技	2009-04-28	4157.4	股权分置限售股份
600563.SH	法拉电子	2009-04-28	7837.5	股权分置限售股份
000028.SZ	一致药业	2009-04-29	8397.1446	股权分置限售股份
600062.SH	双鹤药业	2009-04-29	1732.8774	定向增发机构配售股份
600790.SH	轻纺城	2009-04-30	3093.8809	股权分置限售股份
000923.SZ	河北宣工	2009-05-05	1815.7833	股权激励限售股份
002226.SZ	江南化工	2009-05-06	1976.2014	首发原股东限售股份
600682.SH	南京新百	2009-05-06	3886.1729	股权分置限售股份
002229.SZ	鸿博股份	2009-05-08	360	首发原股东限售股份
600089.SH	特变电工	2009-05-08	24377.0816	股权分置限售股份
600976.SH	武汉健民	2009-05-08	1704.2518	股权分置限售股份
000727.SZ	华东科技	2009-05-09	9356.3604	股权分置限售股份
000768.SZ	西飞国际	2009-05-09	20976	股权分置限售股份
600509.SH	天富热电	2009-05-09	21133.459	股权分置限售股份
600710.SH	常林股份	2009-05-09	13075.9202	股权分置限售股份
600809.SH	山西汾酒	2009-05-09	25964.1822	股权分置限售股份
600249.SH	两面针	2009-05-10	3836.0652	股权分置限售股份
600499.SH	科达机电	2009-05-10	4339.7614	股权分置限售股份
600740.SH	山西焦化	2009-05-10	3656.2758	股权分置限售股份
000625.SZ	长安汽车	2009-05-11	11670.1142	股权分置限售股份
002232.SZ	启明信息	2009-05-11	3059	首发原股东限售股份
600638.SH	新黄浦	2009-05-11	9045.9586	股权分置限售股份
600665.SH	天地源	2009-05-11	37095.63	股权分置限售股份
600706.SH	ST长信	2009-05-11	651.1315	股权分置限售股份
600796.SH	钱江生化	2009-05-11	7807.8088	股权分置限售股份
000546.SZ	光华控股	2009-05-12	4321.7311	股权分置限售股份
000782.SZ	美达股份	2009-05-12	8181.8182	股权分置限售股份
002125.SZ	湘潭电化	2009-05-12	374.4	首发原股东限售股份
600000.SH	浦发银行	2009-05-12	64917.3239	股权分置限售股份

600075.SH	新疆天业	2009-05-12	18976	股权分置限售股份
600560.SH	金自天正	2009-05-12	3386.51	股权分置限售股份

附件一：兴业近期研究报告一览

研究员	报告名称	行业	投资评级	日期
王倩	交通银行：定价能力较强，拨备覆盖率或有快速提升压力	银行Ⅲ	推荐	2009-04-29
徐静欢	燕京啤酒：业绩增长符合预期	啤酒	推荐	2009-04-29
赵钦	好当家：刺参回暖，仍需等待	水产养殖	中性	2009-04-29
金琼	新世界：毛利率下滑影响业绩	百货零售	推荐	2009-04-29
江维娜	同仁堂：一季报稳定增长	中药Ⅲ	推荐	2009-04-29
刘璐丹	峨眉山 A：快速恢复，利润仍有释放空间	自然景点	推荐	2009-04-29
王倩	招商银行：招商银行年报发布会信息速递	银行Ⅲ	推荐	2009-04-28
江维娜	三九医药：1Q 符合预期，收购黄石丰富产品	中药Ⅲ	推荐	2009-04-28
陆凤鸣	长期价值在于全流域开发权	水电	无评级	2009-04-28
陆凤鸣	川投能源：水电资产是未来业绩主要增长点	特钢	中性	2009-04-28
方磊	中国石油：油气产量下降 业绩将逐步回升	石油开采Ⅲ	推荐	2009-04-28
蒋婷婷	用友软件：收入稳健增长，凸现费用压力--用友软件 2009 年一季报点评	其它计算机应用	推荐	2009-04-28
雒雅梅	岳阳纸业：待到山花烂漫时，她在“林”中笑	造纸Ⅲ	无评级	2009-04-28
金琼	武汉中百：内部挖潜抵御毛利率下降	专业连锁	推荐	2009-04-28
王晞	中牧股份：业绩超出市场预期	生物制品Ⅲ	推荐	2009-04-28
刘建刚	平煤股份：平煤股份-业绩超出预期 分红收益可观	煤炭开采Ⅲ	推荐	2009-04-28
田辉	中国平安：投资收益增长 成本压力加大	保险Ⅲ	推荐	2009-04-28
郑方铤	新安股份：行业低谷际，扩张起步时	农药	强烈推荐	2009-04-28
刘璐丹	黄山旅游：1 季度业绩略低于预期	自然景点	推荐	2009-04-28
王倩	兴业银行：个贷大规模重定价挤压净息差	银行Ⅲ	推荐	2009-04-28

附件二：兴业研发核心股票一览

盈利预测（EPS）

行业	股票	研究员	2008E	2009E	2009 中报	2010E	投资评级
化学制剂	哈药股份	王晞	0.69	0.72	0.35	0.91	推荐
	三精制药	王晞	0.70	0.86		1.00	推荐
中药Ⅲ	江中药业	王晞	0.44	0.59	0.33	0.67	推荐
生物制品Ⅲ	中牧股份	王晞	0.41	0.84	0.33	1.04	推荐
	金宇集团	王晞	0.26	0.37	0.21	0.46	推荐
	通化东宝	王晞	0.13	0.40	0.20	0.55	中性
医药商业Ⅲ	华东医药	王晞	0.39	0.89	0.33	0.70	推荐
	国药股份	王晞	0.81	0.99	0.50	1.24	推荐
	南京医药	王晞	0.12	0.30	0.14	0.35	中性
	上海医药	王晞	0.14	0.20	0.10	0.25	中性
内燃机	威孚高科	朱学东	0.34	0.45	0.20	0.55	中性
乘用车	一汽轿车	朱学东	0.67	0.76	0.24	0.84	推荐
	上海汽车	朱学东	0.10	0.35	0.15	0.39	中性
商用载货车	江铃汽车	朱学东	0.91	0.84	0.42	1.01	中性
	中国重汽	朱学东	1.13	1.25	0.55	1.57	中性
	江淮汽车	朱学东	0.04	0.17	0.10	0.30	中性
商用载客车	宇通客车	朱学东	1.02	0.97	0.22	1.20	推荐
	金龙汽车	朱学东	0.44	0.45	0.20	0.53	中性
汽车零部件Ⅲ	潍柴动力	朱学东	2.32	2.39	1.45	2.70	推荐
	宁波华翔	朱学东	0.29	0.32	0.17	0.40	中性
摩托车	宗申动力	朱学东	0.44	0.37	0.26	0.42	中性
煤炭开采Ⅲ	金牛能源	刘建刚	2.49	1.97	1.08	1.75	推荐
	西山煤电	刘建刚	1.44	1.00	0.55	0.87	推荐
	兖州煤业	刘建刚	1.32	1.35	0.74	0.90	推荐
	国阳新能	刘建刚	1.51	1.18	0.65	1.25	推荐
	恒源煤电	刘建刚	1.34	1.59	1.09	1.24	推荐
	开滦股份	刘建刚	1.34	1.35	0.74	1.18	推荐
	中国神华	刘建刚	1.34	1.82	1.00	2.25	推荐
	平煤股份	刘建刚	2.48	1.98	1.06	1.53	推荐
	潞安环能	刘建刚	2.48	1.97	1.08	1.66	推荐
	中煤能源	刘建刚	0.51	0.87	0.48	1.10	推荐
冶金矿采设备	天地科技	刘建刚	0.76	0.98	0.30	1.20	强烈推荐
电气自控设备	荣信股份	刘建刚	0.64	0.86	0.47	1.11	强烈推荐
化工新材料Ⅲ	鲁阳股份	王金祥	0.68	0.80	0.36	1.04	推荐
玻璃制造	金晶科技	王金祥	0.19	0.38	0.25	0.83	强烈推荐
水泥制造	冀东水泥	王金祥	0.37	0.53	0.21	0.81	推荐
	赛马实业	王金祥	1.40	1.82	0.70	2.32	推荐
	海螺水泥	王金祥	1.48	1.86	0.74	2.50	推荐
	祁连山	王金祥	0.45	0.70	0.25	0.76	推荐
	华新水泥	王金祥	1.14	1.40	0.38	2.00	推荐
其他建材	海螺型材	王金祥	0.20	0.30	0.11	0.40	推荐
建筑施工	中材国际	王金祥	1.48	1.94	1.08	2.43	推荐
汽车零部件Ⅲ	福耀玻璃	王金祥	0.12	0.37	0.12	0.48	推荐

通信传输设备	武汉凡谷	蒋婷婷	0.59	0.65	0.32	0.77	中性
计算机设备 III	南天信息	蒋婷婷	0.48	0.40	0.12	0.61	无评级
	广电运通	蒋婷婷	1.16	1.56	0.50	1.87	推荐
其它计算机应用	东华合创	蒋婷婷	0.63	0.89	0.32	1.11	推荐
	青岛软控	蒋婷婷	0.79	0.90	0.30	1.10	推荐
	科大讯飞	蒋婷婷	0.65	1.07	0.33	1.38	推荐
	航天信息	蒋婷婷	0.90	1.20	0.37	1.45	推荐
	亿阳信通	蒋婷婷	0.21	0.62	0.21	0.73	推荐
	华胜天成	蒋婷婷	0.44	0.56	0.21	0.68	推荐
	恒生电子	蒋婷婷	0.30	0.43	0.21	0.55	推荐
	用友软件	蒋婷婷	0.65	0.65	0.28	0.82	推荐
软件开发	东软集团	蒋婷婷	0.52	0.71	0.22	0.87	推荐
	宝信软件	蒋婷婷	0.69	0.98	0.29	1.25	推荐
肉制品	双汇发展	徐静欢	1.15	1.41	0.65	1.69	推荐
食品综合	三全食品	徐静欢	0.85	1.04	0.45	1.25	无评级
调味发酵品	安琪酵母	徐静欢	0.39	0.63	0.30	0.79	推荐
乳品	伊利股份	徐静欢	-2.11	0.35	0.15	0.70	推荐
白酒	泸州老窖	徐静欢	0.91	1.30	0.60	1.51	推荐
	五粮液	徐静欢	0.48	0.67	0.38	0.77	推荐
	贵州茅台	徐静欢	4.03	5.40	2.70	6.40	推荐
啤酒	燕京啤酒	徐静欢	0.38	0.55	0.26	0.66	推荐
	青岛啤酒	徐静欢	0.53	0.73	0.36	0.86	推荐
其他酒类	金枫酒业	徐静欢	0.57	0.54	0.35	0.60	中性
软饮料	承德露露	徐静欢	0.58	0.70	0.40	0.81	推荐
葡萄酒	张裕 A	徐静欢	1.70	2.00	0.90	2.40	推荐
造纸 III	晨鸣纸业	雒雅梅	0.52	0.49	0.24	0.59	推荐
	太阳纸业	雒雅梅	0.46	0.52	0.18	0.71	推荐
	华泰股份	雒雅梅	0.66	0.61	0.31	0.79	中性
	岳阳纸业	雒雅梅	0.21	0.16		0.25	无评级
	博汇纸业	雒雅梅	0.50	0.42	0.26	0.64	推荐
银行 III	深发展 A	王倩	0.20	1.29	0.64	1.70	推荐
	浦发银行	王倩	2.21	2.36	1.20	2.71	推荐
	民生银行	王倩	0.42	0.67	0.34	0.93	推荐
	招商银行	王倩	1.43	1.71	0.86	1.73	推荐
	兴业银行	王倩	2.28	2.44	1.13	2.68	推荐
	北京银行	王倩	0.87	1.20	0.60	1.65	推荐
	交通银行	王倩	0.58	0.60	0.30	0.65	推荐
	工商银行	王倩	0.33	0.41	0.22	0.49	推荐
	建设银行	王倩	0.40	0.52	0.26	0.65	推荐
元件 III	深天马 A	时红	0.02	0.11		0.17	推荐
显示器件 III	京东方 A	时红	-0.25	0.14	0.02	0.21	推荐
空调	美的电器	时红	0.55	1.01	0.63	1.23	推荐
	格力电器	时红	1.68	1.71	0.76	1.97	推荐
	青岛海尔	时红	0.57	0.81	0.41	0.94	推荐
彩电	深康佳 A	时红	0.21	0.29	0.10	0.34	推荐
	海信电器	时红	0.46	0.75	0.21	1.00	强烈推荐

港口 III	日照港	夏福陆	0.21	0.27	0.17	0.31	推荐
	天津港	夏福陆	0.56	0.65	0.40	0.75	推荐
航空运输 III	中国国航	夏福陆	-0.75	-0.12	-0.18	0.15	中性
机场 III	白云机场	夏福陆	0.42	0.48	0.25	0.55	推荐
	上海机场	夏福陆	0.45	0.55	0.31	0.70	推荐
	厦门空港	夏福陆	0.65	0.75	0.34	0.85	推荐
航运 III	中海发展	夏福陆	1.58	0.82	0.42	0.91	推荐
	长航油运	夏福陆	0.37	0.41	0.28	0.65	推荐
	中远航运	夏福陆	1.11	0.70	0.40	0.90	推荐
	中国远洋	夏福陆	1.06	0.32	0.80	0.76	推荐
无机盐	兴发集团	郑方镛	0.98	0.63	0.28	0.86	推荐
氮肥	柳化股份	郑方镛	0.34	0.47	0.27	0.60	推荐
	华鲁恒升	郑方镛	0.76	0.84	0.37	1.11	推荐
农药	诺普信	郑方镛	0.59	0.87	0.60	1.30	推荐
	扬农化工	郑方镛	1.56	1.80	0.98	2.29	推荐
	新安股份	郑方镛	5.89	2.06	1.15	3.20	强烈推荐
纺织化学用品	德美化工	郑方镛	0.73	0.65	0.31	0.76	推荐
	浙江龙盛	郑方镛	0.71	0.73	0.20	0.85	推荐
塑料 III	金发科技	郑方镛	0.16	0.29	0.11	0.39	推荐
化工新材料 III	烟台万华	郑方镛	0.91	0.72	0.25	0.90	推荐
自然景点	峨眉山 A	刘璐丹	0.09	0.25	0.08	0.29	推荐
	桂林旅游	刘璐丹	0.13	0.33	0.13	0.42	推荐
	丽江旅游	刘璐丹	0.46	0.45	0.14	0.28	中性
	黄山旅游	刘璐丹	0.40	0.49	0.20	0.64	推荐
酒店 III	华天酒店	刘璐丹	0.36	0.59	0.11	0.55	中性
	锦江股份	刘璐丹	0.45	0.65	0.21	0.55	推荐
	金陵饭店	刘璐丹	0.22	0.23		0.26	推荐
旅游综合 III	中青旅	刘璐丹	0.31	0.53	0.22	0.66	推荐
	首旅股份	刘璐丹	0.75	0.85	0.35	0.98	推荐
餐饮 III	全聚德	刘璐丹	0.53	0.67	0.29	0.81	推荐
信托 III	陕国投 A	田辉	0.19	0.19	0.20	0.03	无评级
	安信信托	田辉	0.06	0.63		0.92	无评级
证券 III	中信证券	田辉	1.10	0.97	0.49	0.99	推荐
	海通证券	田辉	0.40	0.39	0.16	0.42	中性
保险 III	中国平安	田辉	0.09	1.19	0.45	1.70	推荐
	中国太保	田辉	0.17	0.50	0.45	0.66	中性
	中国人寿	田辉	0.36	0.50	0.27	0.62	推荐
房地产开发 III	万科 A	王嘉	0.37	0.45	0.14	0.52	推荐
	招商地产	王嘉	0.71	1.05	0.27	1.25	推荐
	华侨城 A	王嘉	0.35	0.50	0.17	0.60	推荐
	金融街	王嘉	0.42	0.48	0.17	0.60	推荐
	滨江集团	王嘉	0.45	0.61	0.26	0.69	推荐
	保利地产	王嘉	0.70	0.98	0.38	1.07	强烈推荐
	万通地产	王嘉	0.52	0.40	0.34	0.49	中性
	华发股份	王嘉	0.80	0.92	0.32	0.97	强烈推荐
	金地集团	王嘉	0.50	0.67	0.19	0.80	推荐

	栖霞建设	王嘉	0.18	0.17	0.06	0.22	中性
园区开发Ⅲ	浦东金桥	王嘉	0.33	0.43	0.18	0.55	推荐
	张江高科	王嘉	0.34	0.53	0.20	0.73	推荐
	建发股份	王嘉	0.50	0.68	0.23	0.80	推荐
贸易Ⅲ	厦门国贸	王嘉	0.54	0.68	0.28	0.82	推荐
	冠城大通	王嘉	0.28	0.64	0.15	0.77	强烈推荐
综合Ⅲ	冠城大通	王嘉	0.28	0.64	0.15	0.77	强烈推荐
	金风科技	王雪峰	0.65	0.82	0.39	1.11	推荐
电源设备	东方电气	王雪峰	0.20	2.46	0.79	2.87	推荐
	思源电气	王雪峰	0.79	1.01	0.61	1.26	推荐
输变电设备	南洋股份	王雪峰	0.83	0.86	0.45	1.24	推荐
	特变电工	王雪峰	0.80	1.48	0.58	1.69	推荐
	天威保变	王雪峰	0.81	1.01	0.45	1.68	强烈推荐
	龙净环保	王雪峰	1.04	1.40		1.66	推荐
环保Ⅲ	东北制药	李劲松	1.07	2.41	1.20	2.76	强烈推荐
	新和成	李劲松	4.02	4.00	2.20	4.50	推荐
化学原料药	浙江医药	李劲松	2.16	3.00	1.40	3.50	推荐
	海正药业	李劲松	0.43	0.57	0.30	0.76	推荐
	天药股份	李劲松	0.09	0.13	0.06	0.18	推荐
	华海药业	李劲松	0.50	0.89	0.35	1.19	推荐
	华北制药	李劲松	0.26	0.45	0.22	0.40	推荐
	海南海药	李劲松	0.20	0.00		0.00	推荐
	恒瑞医药	李劲松	0.68	1.09	0.65	1.37	强烈推荐
	哈药股份	李劲松	0.69	0.72	0.35	0.91	推荐
化学制剂	云南白药	李劲松	0.87	1.21	0.58	1.52	推荐
	三九医药	李劲松	0.51	0.07	0.28	0.78	推荐
中药Ⅲ	康缘药业	李劲松	0.53	0.69	0.32	0.92	推荐
	上实医药	李劲松	0.53	0.59	0.27	0.76	推荐
	华兰生物	李劲松	0.52	0.75	0.52	0.94	推荐
生物制品Ⅲ	丹化科技	方磊	0.06	0.21	0.20	1.07	推荐
畜禽加工	中国石油	方磊	0.62	0.57	0.23	0.68	推荐
石油开采Ⅲ	中国石化	方磊	0.34	0.48	0.14	0.63	推荐
石油加工	双环科技	方磊	0.38	0.46	0.17	0.46	推荐
纯碱	兴化股份	方磊	0.46	0.59	0.29	0.81	推荐
民爆用品	云维股份	方磊	0.46	0.50	0.19	0.52	推荐
维纶	东华科技	方磊	0.84	1.23	0.65	1.45	推荐
	中海油服	方磊	0.69	0.68	0.38	0.90	推荐
建筑施工	中化国际	方磊	0.49	0.62	0.22	0.81	推荐
贸易Ⅲ	合肥百货	金琼	0.33	0.33	0.23	0.42	推荐
	新世界	金琼	0.31	0.35	0.23	0.50	推荐
百货零售	百联股份	金琼	0.32	0.36	0.18	0.48	推荐
	重庆百货	金琼	0.80	0.91	0.50	1.07	推荐
	银座股份	金琼	0.58	0.74		0.95	推荐
王府井	王府井	金琼	0.88	0.91	0.60	1.12	推荐
	武汉中百	金琼	0.31	0.35	0.20	0.43	推荐
	苏宁电器	金琼	0.48	0.58	0.42	0.69	推荐
专业连锁	新华都	金琼	0.60	0.65	0.43	0.75	推荐
	步步高	金琼	0.60	0.80	0.79	0.97	推荐
商业物业经							

营							
火电	深圳能源	陆凤鸣	0.47	0.62	0.32	0.70	推荐
	华能国际	陆凤鸣	-0.31	0.30	0.23	0.51	推荐
	国电电力	陆凤鸣	0.03	0.07	0.14	0.19	中性
	大唐发电	陆凤鸣	0.07	0.31	0.16	0.47	中性
水电	长江电力	陆凤鸣	0.42	0.49	0.22	0.51	推荐
高速公路Ⅲ	楚天高速	王爽	0.32	0.34	0.16	0.41	中性
	赣粤高速	王爽	0.94	0.86	0.34	0.94	推荐
	山东高速	王爽	0.37	0.31	0.15	0.35	推荐
	宁沪高速	王爽	0.31	0.35	0.17	0.38	推荐
	深高速	王爽	0.23	0.29		0.37	中性
果蔬加工	中粮屯河	赵钦	0.31	0.41	0.19	0.53	推荐
农业综合Ⅲ	顺鑫农业	赵钦	0.50	0.62	0.35	0.87	推荐
制糖	南宁糖业	赵钦	0.09	0.30	0.13	0.56	推荐
机床工具	秦川发展	吴华	0.21	0.23	0.22	0.32	推荐
	昆明机床	吴华	0.65	0.63	0.42	0.72	推荐
机械基础件	天马股份	吴华	0.87	1.28	1.54	1.73	推荐
建筑机械	中联重科	吴华	1.03	1.17	0.54	1.37	推荐
	柳工	吴华	0.72	0.71	0.40	0.95	中性
	山推股份	吴华	0.66	0.73	0.44	0.87	推荐
	山河智能	吴华	0.19	0.33	0.16	0.43	推荐
	方圆支承	吴华	0.41	0.55	0.36	0.79	推荐
	三一重工	吴华	0.83	1.21	0.55	1.42	推荐
	安徽合力	吴华	0.53	0.61	0.36	0.76	中性
	厦工股份	吴华	0.27	0.32		0.39	无评级
机械基础件	华锐铸钢	李纲领	0.60	0.82	0.40	1.02	推荐
重型机械	振华港机	李纲领	0.76	0.82	0.41	0.96	推荐
冶金矿采设备	太原重工	李纲领	1.01	1.30	0.78	1.56	推荐
航空航天设备	成发科技	李纲领	0.51	0.86	0.41	1.23	中性
	航空动力	李纲领	0.27	0.51		0.66	推荐
船舶制造	中国船舶	李纲领	6.28	8.82	3.03	11.17	推荐
	广船国际	李纲领	1.66	2.49	1.15	3.10	中性
铁路设备	晋西车轴	李纲领	0.45	0.39	0.28	0.51	推荐
	中国南车	李纲领	0.12	0.15	0.09	0.21	推荐
化学原料药	东北制药	江维娜	1.07	2.41	1.20	2.76	强烈推荐
中药Ⅲ	东阿阿胶	江维娜	0.55	0.66	0.27	0.80	推荐
	云南白药	江维娜	0.87	1.21	0.58	1.52	推荐
	三九医药	江维娜	0.51	0.07	0.28	0.78	推荐
	同仁堂	江维娜	0.50	0.15	0.45	0.17	推荐
	广州药业	江维娜	0.23	0.22	0.10	0.25	中性
	片仔癀	江维娜	1.01	0.95	0.55	1.10	推荐
	千金药业	江维娜	0.72	0.83	0.41	1.12	推荐
	天士力	江维娜	0.52	0.60	0.30	0.73	推荐
	康缘药业	江维娜	0.53	0.69	0.32	0.92	推荐
	上实医药	江维娜	0.53	0.59	0.27	0.76	推荐
	江中药业	江维娜	0.44	0.59	0.33	0.67	推荐

生物制品III	华兰生物	江维娜	0.52	0.75	0.52	0.94	推荐
	科华生物	江维娜	0.40	0.03	0.32	0.05	推荐
	双鹭药业	江维娜	0.88	1.50	0.70	2.00	推荐
	天坛生物	江维娜	0.27	0.42	0.25	0.46	推荐
	中牧股份	江维娜	0.41	0.84	0.33	1.04	推荐
	金宇集团	江维娜	0.26	0.37	0.21	0.46	推荐
	威远生化	江维娜	0.04	0.29	0.15	0.33	推荐
	通化东宝	江维娜	0.13	0.40	0.20	0.55	中性
通信传输设备	中兴通讯	陈笑辉	1.24	1.60	0.58	1.80	中性
	三维通信	陈笑辉	0.47	0.60	0.24	0.70	中性
	武汉凡谷	陈笑辉	0.59	0.65	0.32	0.77	中性
	烽火通信	陈笑辉	0.43	0.52	0.36	0.70	中性
通信运营III	中国联通	陈笑辉	0.93	0.19	0.10	0.21	强烈推荐
宽带网络服务	北纬通信	陈笑辉	0.46	0.95		1.11	中性
软件开发	拓维信息	陈笑辉	0.98	1.25	0.89	1.40	中性

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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。