

2010年3月24日

抗旱中寻找投资机会

西南旱灾的市场影响及投资策略

西南五省区旱情持续恶化，且从目前的情况看，至少在4月中旬以前难有显著的改善。由于近期极端气候环境频发，客观上增加了资本市场对自然灾害的悲观情绪，因而推动了对这一主题的关注和挖掘。

- 今年以来持续高温少雨的天气导致云南、广西、贵州、四川和重庆五省区旱情不断加剧。大部分受灾地区持续干旱已近半年，且将至少持续到4月中旬。
- 此次西南部分地区的旱灾呈现出三大特点：一是持续时间长、二是影响范围广、三是灾害影响重。就旱灾的成因方面，有较为悲观的观点认为我国可能就此进入自然灾害频发的周期性阶段。
- 我们认为，就目前的情况看，旱灾对西南局部地区粮价可能产生一些影响，但对全国粮食产量及价格影响有限。全年来看，由于全国粮食产量连续6年丰收，库存比较充裕，不支撑粮价大幅上涨。
- 旱灾对资本市场的影响可以从以下三个方向进行考虑：首先是灾害所带来的负面影响，从而给相关上市公司的盈利带来的一次性经济损失。这一方面主要包括灾区农业减产以及化肥用量的下降、灾区旅游业受损以及部分工业品受水、电供应制约产生的减产。第二是在节水抗旱，以及随后进行的水利工程建设加快对相关行业产生的带动作用。第三是灾害损失引发的替代效应，以及减产推高部分产品价格以后对未受灾公司产生的正面影响。这一方面包括水电和火电之间的替代、抗旱农作物的补种以及减产带来的价格上涨。
- 我们认为极端天气所引发的悲观情绪可能提高对旱灾主题性投资的关注和挖掘。但我们建议避免过分牵强的概念性投资。我们认为以下几个板块值得重点关注：首先是节水灌溉的发展和水利工程建设加快。建议重点关注大禹节水、新疆天业、钱江水利、安徽水利和国统股份。其次是在抗旱过程中可能广泛使用的水泵和小型柴油机。建议在利欧股份、林海股份、江淮动力和云内动力中进行精挑细选。第三是西南地区可能出现的电力短缺，因此深圳能源值得关注。最后是旱灾中磷化工产品价格的持续上涨。我们重点推荐兴发集团。

张戡, PhD*

(8610) 6622 9075

jian.zhang@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300209060306

*中银国际各行业研究员对本报告做出了重要贡献

中银国际证券有限责任公司

目录

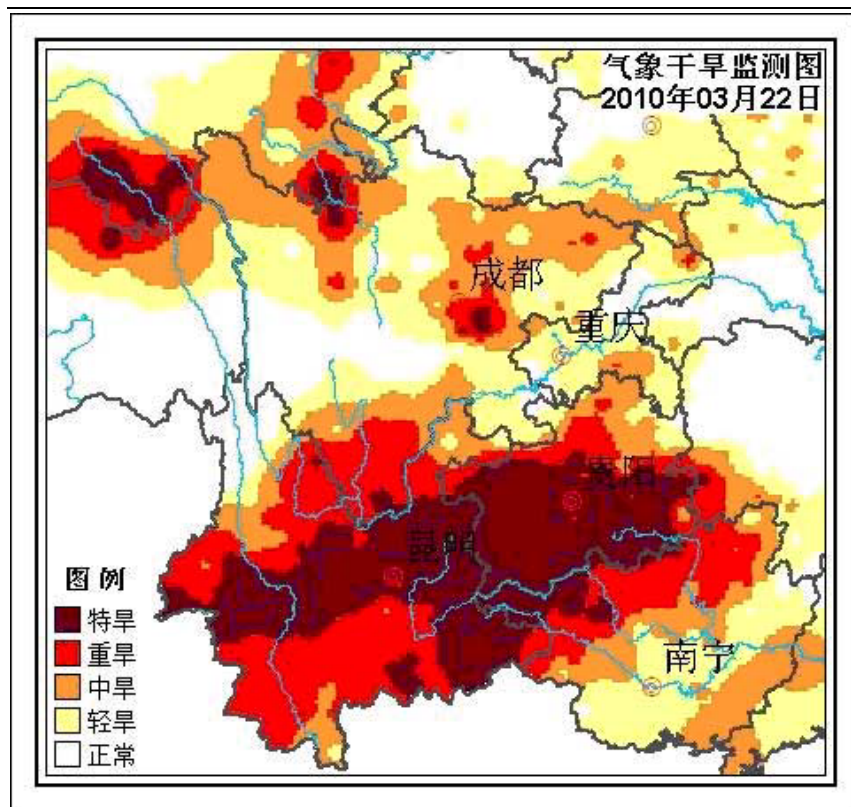
西南五省区旱情加剧	3
持续旱灾的经济市场影响	6
研究报告中所提及的有关上市公司	14

西南五省区旱情加剧

云南、广西、贵州、四川和重庆五省区自 2009 年秋季开始遭遇干旱的侵袭，高温少雨成为直接原因。据统计，去年秋季以来，西南地区气温较常年同期普遍偏高 1 -2 ；降水量较常年同期偏少 3 成到 5 成，其中，云南大部、贵州西部、广西西北部偏少 5 成到 8 成。截至 2 月底，西南地区区域平均降水量为 150.8 毫米，较常年同期偏少 39%，为 1952 年以来历史同期最少；区域平均气温 9.3 ，较常年同期偏高 1.3 ，为 1952 年以来历史同期次高值。

今年以来持续高温少雨的天气导致西南地区的旱情不断加剧。其中云南和广西的部分地区旱情已达到特大干旱等级，贵州秋冬连旱引发 80 年一遇严重干旱，云南部分地区旱情达到 100 年以上一遇。干旱区域还延伸至湖南湘西地区，受其影响，长江上游已出现罕见的枯水位。大部分受灾地区持续干旱已近半年，且将至少持续到 4 月中旬。

图表 1.西南五省区气象干旱检测



资料来源：中国气象网，中银国际研究

图表 2.各地旱情概览

旱情区域	旱情范围	农业灾情	居民生活	经济影响	应对措施
重庆	34 个区县出现旱情	农作物受害 270 万亩，其中重旱 65 万亩、干枯 9 万亩、水田缺水 230 万亩、旱地缺墒 150 万亩	94 万人和 42 万牲畜临时饮水困难		重庆市要求中小型水库在抗旱期间要减少或暂停为配套电站提供发电用水
四川	13 个市(州)71 个县、市(区)受灾	222.9 万头大牲畜饮水困难；农作物受灾面积 51.1 万公顷，成灾面积 24.8 公顷，绝收面积 5.7 万公顷	受灾人口 828.8 万人，184.9 万人饮水困难，全省 138.2 万群众需救济	直接经济损失 13.8 亿元	攀枝花、凉山两市州用于增雨作业的 187 门高炮、21 套车载火箭、350 套火箭全都处于应急作战状态
云南	滇中、滇东、滇西东部的大部地区旱情为 100 年以上一遇	3,000 多万亩农作物受灾，小春作物基本绝收。农业部门预测，粮食产量将下降 50%，甘蔗将减产 20%	700 万人饮水困难，缺粮人数也达到 700 多万	直接经济损失达 130 多亿	云南省委、省政府派出 16 个督办组，确保受灾群众“不断水、不断粮”。
贵州	84 个县(市、区)不同程度受灾	农作物受旱面积 1,244.5 万亩，占夏收农作物播种面积的 60%左右，其中轻旱 632.8 万亩，重旱 434.2 万亩，干枯 177.5 万亩	受灾总人口 1,728 万人，有 557 万人、267 万头大牲畜饮水困难；需要口粮救济的人口为 312.9 万人	直接经济损失 28.77 亿元。	贵州省民政部门已下达救灾救济款 9,029 万元，用于解决受灾困难群众的饮水和口粮问题，并及时下拨第二季度农村低保资金 5.81 亿元
广西	77 个县(市)发生不同程度的气象干旱，其中特旱 8 个，重旱 21 个，中旱 12 个，轻旱 36 个。重旱和特旱主要分布在百色、河池、柳州、桂林四市	农作物受旱面积 1,126.38 万亩，其中轻旱 733.84 万亩，重旱 358.52 万亩，干枯 34.02 万亩；水田缺水 227.65 万亩，旱地缺墒 508.17 万亩	218.12 万人、111.17 万头大牲畜饮水困难，其中百色市饮水困难人数 88.6 万人、河池市 69.76 万人，需要送水才能解决生活饮水的人数为 31.86 万人，其中百色市 18.89 万人，河池市 12.97 万人	因旱农业经济损失 4.66 亿元	全区各地投入抗旱人数 263.05 万人，投入抗旱资金 9,865.44 万元
五地综合		农作物受灾面积 4,348.6 千公顷，其中绝收面积 940.2 千公顷	共 5,104.9 万人受灾，饮水困难人口 1,609 万人，饮水困难大牲畜 1,105.5 万头	因灾直接经济损失 190.2 亿	

资料来源：相关媒体报道，中银国际研究整理

此次西南部分地区的旱灾呈现出三大特点：一是持续时间长。从 2009 年 9 月中旬开始，云南、贵州及广西等地气象干旱露头。云南大部雨季提早结束，2009 年 10 月下旬就出现了大范围中等以上程度气象干旱。二是影响范围广。目前云南中北部、贵州西部、四川南部、广西西北部均出现了大范围重旱，且有向湖南发展的迹象。三是灾害影响重。根据国家防总办公室截至 3 月 23 日统计数据显示，全国耕地受旱面积 1.14 亿亩，比多年同期均值增加一千万亩，有 1,805 万人、1,017 万头大牲畜因旱饮水困难。

对于灾害的成因,一致性的解释包括受青藏高原的高原热力影响、受厄尔尼诺现象的影响、以及冷空气在北方开始向偏东方向移动等方面。目前理论界也存在更为激进的解释。有学者运用“拉马德雷”理论解释称,2000-2035 年全球进入拉马德雷冷位相时期,其中 2010-2020 年全球气候巨变,中国进入“南旱北涝”时期,20 世纪 50-60 年代中国严重的三年自然灾害和 70 年代前苏联农业歉收可能重演。甚至有预测称中国南部地区在 2010 年前后将发生持续整整 10 年的特大干旱。应该说,近期的极端气候条件加剧了资本市场上已有的悲观情绪,因而可能助长对这一主题的关注和挖掘。

持续旱灾的经济市场影响

旱灾对宏观经济的最直接影响主要体现在粮食价格和由此引发的通胀压力。我们认为，就目前的情况看，旱灾对西南局部地区粮价可能产生一些影响，但对全国粮食产量及价格影响有限。夏粮在全国粮食产量中占比较低，09年为23%左右；西南地区夏粮占比应该也不会超过30%。尽管西南地区的春旱如果持续下去会对未来秋粮种植和产量构成影响，但目前影响仍然限于对夏粮范围。全年来看，由于全国粮食产量连续6年丰收，库存比较充裕，不支撑粮价大幅上涨。短期来看，随着气温回升，农产品供应增加，全国范围内农产品价格可能出现短期回落。

由于西南地区农业的特殊结构，旱灾可能对部分经济作物的产量和价格产生影响，尤其是对甘蔗、烟叶、茶叶、花卉、部分水果产量和价格影响比较大。广西是全国最重要的甘蔗产地，尽管甘蔗主要生长周期在春天之后，但持续旱情可能对土壤墒情构成影响。云南是重要茶叶、烟叶、花卉产地，目前干旱对此类作物影响明显。四川的油菜籽产量具全国前列，不过目前干旱范围限于川南及川中地区，而四川油菜的主产区位于川东及川西，加上09年全年四川油菜种植面积有所增加，就目前情况来看对四川整体油菜产量影响不大。

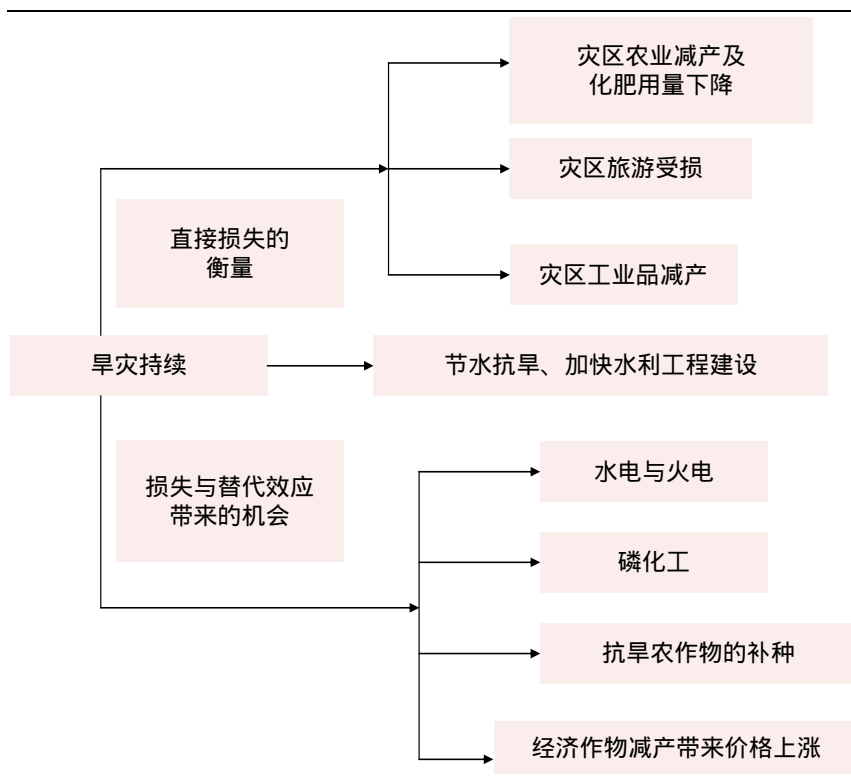
图表 3. 2008 年五省农作物产量占全国比重

(%)	合计	广西	重庆	贵州	云南	四川
粮食	15.8	2.6	2.2	2.2	2.9	5.9
谷物	14.5	2.8	1.8	1.9	2.6	5.5
稻谷	22	5.8	2.8	2.4	3.2	7.8
小麦	5.4	0	0.5	0.4	0.7	3.8
玉米	12.1	1.2	1.5	2.4	3.2	3.8
豆类	15.9	1.1	1.9	1.8	5.5	5.7
薯类	37.7	1.8	9.3	7.2	5.7	13.7
油料	14.3	1.3	1.2	2.3	1	8.5
花生	7.9	2.5	0.5	0.4	0.3	4.1
油菜籽	24.9	0.1	2.2	5	2	15.7
芝麻	2.9	0.9	1.2	0	0	0.9
棉花	0.3	0	0	0	0	0.2
麻类	19.2	1.8	2.7	0.2	3.7	10.9
黄红麻	15.5	11.9	0	0	0	3.6
甘蔗	83.1	66.2	0.1	0.6	15.3	0.9
甜菜	0	0	0	0	0	0
烟叶	56.5	1	3	14	30.4	8
烤烟	56.8	0.9	2.6	14.4	32	6.9
蚕茧	42.1	24.5	2.6	0.1	3.2	11.7
桑蚕茧	46.1	26.8	2.9	0.1	3.5	12.8
茶叶	32.1	2.6	2	2.8	13.7	11
水果	11	4.5	1	0.6	1.6	3.3
苹果	2.3	0	0	0	0.9	1.3
柑桔	29.5	11.4	4.9	0.8	1.4	11
梨	12.5	1.3	1.7	1.2	2.1	6.1
葡萄	7.9	2.4	0.3	0.5	1.8	2.8
香蕉	25	12.4	0	0.1	12.1	0.3

资料来源：CEIC，中银国际研究

旱灾对资本市场的影响可以从以下三个方向进行考虑：首先是灾害所带来的负面影响，从而给相关上市公司的盈利带来的一次性经济损失。这一方面主要包括灾区农业减产以及化肥用量的下降、灾区旅游业受损以及部分工业品受水、电供应制约产生的减产。第二是在节水抗旱，以及随后进行的水利工程建设加快对相关行业产生的带动作用。第三是灾害损失引发的替代效应，以及减产推高部分产品价格以后对未受影响的公司产生的正面影响。这一方面包括水电和火电之间的替代、抗旱农作物的补种以及减产带来的价格上涨。

图表 4.旱灾对各个行业产生的直接影响



资料来源：万得资讯，中银国际研究

旱灾对部分行业直接导致盈利损失

首先，对西南地区春耕农作物的影响和化肥使用量的下降。截至3月10日，西南五省耕地受旱面积7,935万亩，因旱饮水困难人数达1,371万人。仅云南省秋冬播农作物和水果、茶叶、蚕桑、橡胶、咖啡五类经济林果就因旱绝收1,485万亩，秋冬播农作物绝收1,417万亩，预计全省小春粮食比上年减产50%以上。绿大地、新希望等公司近日均表示旱灾对公司经营将造成较大影响。另外，农作物的大面积绝收降低了化肥的使用量。在尿素市场方面，西南部地区市场需求减弱，整体行情也表现低迷，部分企业有停车计划。市场价格已从前期的1,800-1,900元跌落到1,700元左右。磷肥市场方面，目前当地化肥用量大幅度下降。贵州、云南是国内重要磷资源地和磷复肥生产基地，磷复肥行业的领军企业贵州开磷集团、贵州瓮福集团、云天化集团等在生产方面尚未受到直接影响，但当地众多小企业则会因干旱和电力紧张影响正常生产。国内二铵厂家近期基本没有接单，云天化、瓮福等厂家已经开始集港，期待“六一”到来。湖北宜化等主流厂商的二铵出厂价还维持在2,850元/吨价格，但64%二铵市场批发价低端已跌破2,800元/吨。(倪晓曼，Tel：021-6860 4866 分机 8319；陈恬，Tel：010-6622 9360)

其次，灾区旅游受到了一定的损失。上市公司层面，目前只对桂林旅游有一定影响，公司旗下的漓江游船、象山公园、两江四湖这类水资源景区的游览路程缩短、景致不够美或游船不能靠岸，但银子岩等岩洞观光型景区问题不大，刚刚完成资产注入的两江四湖景区还处于磨合期。漓江是地上河，水量季节性波动，每年的一季度是常规枯水季。有媒体报道称北京发往桂林的游客比去年同期下降 15-20%。丽江旅游未受干旱的直接影响。丽江本身的水资源较为丰富，未受干旱影响。丽江旅游的玉龙雪山 3 条索道是山岳观光型，干旱影响问题不大，主要是大风天气。今年 1 季度的大风天数和往年相比没有增加。但干旱对丽江旅游市场游客总量有一定的负面影响。按照丽江市住宿间夜数统计，09 年 1-2 月游客总数保持正增长，但增速比 09 年同期下降了 5-6 个百分点。(刘都，Tel：021-6860 4866 分机 8511；冯雪，Tel：021-6860 4866 分机 8590)

第三，灾区部分工业品产量受到影响。目前受灾地区正处在传统的枯水期，企业具备一定应急措施，多数大型冶炼企业的生产经营未受明显影响。受旱灾影响较大的主要为小型企业，部分小型冶炼厂甚至暂时停工。考虑到干旱波及区域有色金属的产量规模以及大型企业的生产情况，我们认为，目前旱灾还未能对有色金属构成足够影响。根据云铜集团管理层介绍，持续的旱灾对云南铜业的影响主要体现在缺电方面，在下属各个矿山采矿点，不同时间、不同区域都存在着因缺电导致机器开不了车而出现间歇性减产的现象，除此之外，水源也很紧张，但目前还未对企业生产造成大的影响。云铝股份目前也勉强能保证生产和生活用水，公司已经号召全体职工节约用水，积极应对旱灾。驰宏锌锗 2 月份基本满产，当前至 4 月中旬的产能利用率预计也在 70%~80% 左右。另据和讯网报道，一家以锌、镉产品为主的非上市公司华联锌镉在去年年底到今年 3 月上旬曾因为限电而停掉部分生产线，已累计停机 990 小时，因水供应问题累计停机 830 小时，导致公司 8 万吨原矿石因为水电问题而不能生产。而近期该公司因为得到政府的支持暂时没有停止生产，同该企业相比，当地的一些小型冶炼厂却因为限电而基本全部停产。公司相关人员同时表示，虽然现在电力供应尚无大碍，但公司生产用水问题依然悬而未决，此前虽有预先储备水，但问题依然较为严重。其他有色上市公司如罗平锌电、贵研铂业等也基本保持正常运行。

而从近期国内有色市场的反映来看,首先国内市场货源充裕的背景下,现货市场并没有出现供给紧张等问题,下游采购商也并没有因为担心市场供给问题而加大采购力度,相反还是一如既往地延续了此前的按需采购策略以应对市场价格起伏不定的风险。目前不论国内还是国际市场上,铜、铝、锌等有色库存依然居高不下,特别是国内生产能力的恢复令内外比值一度走低,铜、锌进口持续大幅亏损,这对市场所构成的利空压制不是干旱问题所能解决的。现在来看,这种影响因为市场并不担心供给而未能显现;其次,旱情最终是否会影响到金属价格,还要取决于这些大型冶炼厂,特别是锌冶炼厂是否会关停,但从政府对这些企业的保障力度上看,可能性不是很大。综合来看,至少在国内供给依然充裕的前提下,市场不会将过多的目光集中在旱情上,特别是这些地区部分有色品种的产量相对有限,不会对全局造成过重影响。未来一段时间,云南的电力缺口可以通过调减对外输电量、从广东返还云南、加大火电机组利用率等措施来弥补部分缺口。另外,干旱持续的情况下,冶炼企业用水的保障程度也值得重点关注,相比电力而言,这更具有不可抗性。除此之外,枯水期结束的5月中旬将是关键时点。如果那时旱情还未能减轻,不排除企业的生产经营会因此受到较大的拖累。(乐宇坤, Tel: 021-6860 4866 分机 8559)

节水抗旱和加快水利工程建设带来的主题性机会

抗旱设备相关的上市公司可能受益,但总体来说,这些上市公司的概念大于实质受益。代表性的公司包括利欧股份和林海股份。前者主要生产水泵,但其产品90%以上用于出口,为OEM产品,抗旱对其实质影响有限;后者主要生产园林机械、喷灌机械、木材采运设备等。另外,生产范围包括小型水泵的江淮动力、生产小型柴油机的云内动力也可能成为主题投资的标的。(许民乐, Tel: 021-6860 4866 分机 8589)

干旱的冲击会直接提高中国对节水和水利工程的重视。另外,对于未来自然灾害频发的悲观预期也有助于提高相应板块的投资热情。大禹节水和新疆天业在节水灌溉方面的优势可能获得市场的青睐。水利工程方面,钱江水利和安徽水利将从战略上获得较好的优势。国统股份也将从中受益。

损失及替代效应

灾害的发生给灾区带来了巨大的损失,部分损失可能引发替代效应,或者是由于产量的降低推高产品价格,从而为一些板块带来投资机会。

首先是水电与火电的替代。西南干旱对电力板块，主要影响机制在于旱情导致水电机组发电减少，同时相应火电机组替代性发电需求增多。对于包括文山电力、黔源电力、桂冠电力等地处云南、贵州、广西的水电公司，2010年业绩受到的负面影响较大，将低于市场预期。由于云南历史上旱情年份频率较高，因此对该领域的水电公司我们持谨慎态度。四川、重庆境内水电公司目前来看影响较小，同时一季度为枯水期，如果丰水期前水情好转，则全年业绩将不会受到显著影响。这一区域内的水电公司包括长江电力、岷江水电、明星电力、乐山电力。但这些上市公司目前并未因旱情股价大幅下跌，也因此股价还不具备估值优势，吸引力不大。九龙电力旗下为火电，供重庆电网，但根据与公司的沟通，并未明显感觉火电机组利用率显著提高。但如果丰水期旱情持续，该公司还具有环保题材，将可能推动股价上涨。最后，由于西电东送，如旱情持续，云南，广西水电发电的锐减将使广东境内火电公司受益，我们看好深圳能源。(于念，Tel：010-6622 9124)

其次是磷化工行业可能产生的机会。通过跟踪价格我们发现，上周磷化工产品价格继续上涨，磷矿石价格上涨了 5.56%，而三聚磷酸钠价格也上涨了 5.26%，黄磷价格虽然没有大幅上升，但是受到限电影响，目前云贵地区黄磷开工率较低，货源稀少。由于云贵地区大部分黄磷生产是以小水电发电为主，干旱使得云贵地区黄磷开工率较低，预期带动黄磷及磷化工产品价格上涨，对兴发集团形成利好。(倪晓曼，Tel：021-6860 4866 分机 8319；陈恬，Tel：010-6622 9360)

第三是抗旱农作物的补种。作为春旱之后较好的抗旱补种品种，马铃薯种薯和玉米种子企业可能获得概念上的支撑。前者包括亚盛集团和万向德农，后者有登海种业和敦煌种业。但从客观上讲，这些企业的地理位置较西南均有一定的距离，产品是否能够真正覆盖西南灾区需要进一步的探究。

最后，部分经济作物减产带来的价格上涨。云南的特色产品普洱茶面临价格大幅上涨，但我们没能找到与之相关的上市公司。相似的情况是甘蔗减产带来的糖价上涨预期。贵糖股份和南宁糖业可能直接受益。还有就是西南特产的中药材的减产。西南地区的干旱将对三七等中药材的产量造成较大的影响。三七是三年生药材，目前业内的预计是 2010 年将减产 30% 左右，而 2011、2012 年减产有可能更多。三七的减产以及部分药材商的炒作导致三七价格出现了大幅上涨，每公斤从 70 元上涨到 440 元。我们认为，三七价格未来可能会维持在相对高位一段时间。与三七相关的上市公司主要包括康美药业（三七药材商）、白云山 A（复方丹参片）、云南白药（白药系列）、中恒集团（血栓通）、昆明制药（血塞通）、天士力（复方丹参滴丸）、众生药业（复方血栓通）、沃华医药（心可舒）等公司。其中，明显受益于三七价格上涨的是康美药业，其先前大量囤积了三七；基本没有影响的是天士力，因为天士力有自建的古田 GAP 基地，同时库存充足；其他企业则或多或少受到一定的负面影响，但由于药材库存普遍比较充足，而且产品的成本结构中，药材成本占比并不高，因此大部分公司影响有限，我们估计对净利润影响小于 5%。其他西南地区出产的药材价格也可能出现较大幅度的上涨，但是不像三七这样用量大，且主要是辅助药材，因此对上市公司影响更加轻微。（贺长明，Tel：010-6622 9080）

抗旱主题下的投资策略

从目前的情况判断，西南的旱灾不会很快结束。资本市场仍将持续关注这一主题下的投资机会。但对于过分牵强的概念投资，我们认为风险较高因而持较为谨慎的态度。

我们认为以下几个板块值得重点关注：首先是节水灌溉的发展和水利工程建设加快。建议重点关注大禹节水、新疆天业、钱江水利、安徽水利和国统股份。其次是在抗旱过程中可能广泛使用的水泵和小型柴油机。建议在利欧股份、林海股份、江淮动力和云内动力中进行精挑细选。第三是西南地区可能出现的电力短缺，因此深圳能源值得关注。最后是旱灾中磷化工产品价格持续上涨。我们重点推荐兴发集团。

图表 5.抗旱主题下建议关注的上市公司

代码	公司名称	收盘价	一致性盈利预测		市盈率	
			2010	2011	2010	2011
300021.SZ	大禹节水	42.20	0.45	0.72	94.20	58.26
600075.SS	新疆天业	13.86	0.26	0.42	53.85	32.87
600283.SS	钱江水利	12.21	0.21	0.24	58.48	49.90
600502.SS	安徽水利	14.47	0.84	0.96	17.17	15.09
002205.SZ	国统股份	21.59	-	1.34	-	16.08
002131.SZ	利欧股份	26.11	0.87	1.25	29.96	20.87
600099.SS	林海股份	11.96	-	-	-	-
000816.SZ	江淮动力	7.24	0.41	0.54	17.74	13.36
000903.SZ	云内动力	13.61	0.40	0.50	33.70	26.99
000027.SZ	深圳能源	13.01	0.82	0.86	15.82	15.18
600141.SS	兴发集团	20.05	0.83	1.17	24.08	17.17

资料来源：CEIC，中银国际研究

研究报告中所提及的有关上市公司

深圳能源(000027.SZ /人民币 13.11,买入)
湖北宜化(000422.SZ /人民币 20.3,未有评级)
白云山 A(000522.SZ /人民币 12.05,未有评级)
云南白药(000538.SZ /人民币 56.45,买入)
云铝股份(000807.SZ /人民币 12.26,买入)
江淮动力(000816.SZ /人民币 7.27,未有评级)
贵糖股份(000833.SZ /人民币 10.34,未有评级)
新希望(000876.SZ /人民币 12.24,未有评级)
云南铜业(000878.SZ /人民币 25.49,未有评级)
云内动力(000903.SZ /人民币 13.48,未有评级)
南宁糖业(000911.SZ /人民币 20.31,未有评级)
桂林旅游(000978.SZ /人民币 13.58,持有)
丽江旅游(002033.SZ /人民币 19.12,持有)
黔源电力(002039.SZ /人民币 17.62,未有评级)
登海种业(002041.SZ /人民币 35.79,未有评级)
沃华医药(002107.SZ /人民币 22.45,未有评级)
利欧股份(002131.SZ /人民币 24.53,未有评级)
绿大地(002200.SZ /人民币 25.62,未有评级)
国统股份(002205.SZ /人民币 20.89,未有评级)
众生药业(002317.SZ /人民币 72.46,未有评级)
大禹节水(300021.SZ /人民币 43.8,未有评级)
新疆天业(600075.SS /人民币 13.55,未有评级)
云天化(600096.SS /人民币 23.5,持有)
林海股份(600099.SS /人民币 11.57,未有评级)
亚盛集团(600108.SS /人民币 6.56,未有评级)
兴发集团(600141.SS /人民币 20.02,买入)
桂冠电力(600236.SS /人民币 7.42,未有评级)
中恒集团(600252.SS /人民币 37.28,买入)
钱江水利(600283.SS /人民币 11.89,未有评级)
九龙电力(600292.SS /人民币 11.72,未有评级)
敦煌种业(600354.SS /人民币 17.34,未有评级)
万向德农(600371.SS /人民币 14.61,未有评级)
昆明制药(600422.SS /人民币 12.2,未有评级)
驰宏锌锗(600497.SS /人民币 21.97,持有)
安徽水利(600502.SS /人民币 14.29,未有评级)
康美药业(600518.SS /人民币 11.9,未有评级)
天士力(600535.SS /人民币 26.21,买入)
文山电力(600995.SS /人民币 8.18,未有评级)

以 2010 年 3 月 24 日当地货币收市价为标准

本报告所有数字均四舍五入

买入指预计该行业(股份)在未来 6 个月中股价相对有关基准指数的升幅多于 10% ;
卖出指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数的降幅多于 10%。未
有评级(NR)。同步大市则指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数
在上下 10%区间内波动

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2010 年 3 月 22 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为卖出或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了閣下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。閣下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于閣下个别情况。本报告不能作为閣下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或賣出)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371