

机构服务部 谢佩洁

执业证书编号: S0730210030006

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

2010年3月31日

中原研究报告半月刊

(2010年3月16日-2010年3月31日)

2010年第6期

发布日期: 2010年3月31日

行业指数涨跌幅榜 (3月31日)

行业指数	收盘	涨跌(%)
医疗保健设备与服务	3276.38	2.42%
半导体与半导体生产	1115.65	2.02%
技术硬件与设备	1624.92	1.11%
家庭与个人用品	3228.76	1.09%

资料来源: 中原证券研究所

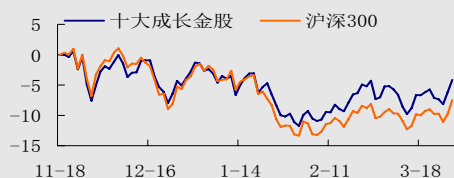
中原证券十大成长型金股

2010年十大成长股 累计收益(%)

金发科技(600143)	(6.85)
平高电气(600312)	(9.37)
新安股份(600596)	(4.22)
东软集团(600718)	12.40
华业地产(600240)	(15.55)
北京银行(601169)	(12.2)
上海建工(600170)	(12.66)
新世界(600628)	22.87
锦江股份(600754)	28.13
华润三九(000999)	13.49

资料来源: 中原证券研究所, 09年11月27日至
今累计收益

中原证券十大成长股走势图



资料来源: 中原证券研究所

联系人: 马钦琦

电话: 021-50585908

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

【市场/宏观】

- 海外策略双周报(2010年第3期): 财政赤字研究

【行业分析】

- 商业零售行业2010年2季度投资策略: 优质零售资源价值将凸现
- 房地产市场第13周周报
- 煤炭行业2010年二季度投资策略: 静待资源税靴子的落地
- 银行业2010年2季度投资策略: 负面因素消减、正面因素登场
- 房地产行业2010年2季度投资策略: 政策两难中寻找行业反弹性投资机会
- 有色金属业2010年2季度投资策略: 浅尝辄止
- 证券业2010年第2季度投资策略: 抓“大”放“小” 静候创新发力
- 房地产市场第12周周报
- 航空业2010年2季度投资策略: 多重利好提升航空股投资价值
- 房地产市场第11周周报

【公司点评】

- 西山煤电(000983) 年报点评: 产能释放促使业绩进入爆发期
- 江淮汽车(600418) 年报点评: 轿车业务有望扭亏为盈
- 中国银行(601988) 年报点评: 债券减值回拨贡献利润
- 华海药业(600521) 年报点评: 海外业务将带动业绩快速增长
- 荣盛发展(002146) 年报点评: 特色鲜明、全国性房产公司雏形初现
- 天龙集团(300063) 新股点评: 绿色油墨业的领军者
- 美的电器(000527) 年报点评: 毛利率提高释放公司盈利能力
- 金枫酒业(600616) 年报点评: 专注黄酒, 做强黄酒

注: 用户可点击首页标题浏览报告内容

市场/宏观

海外策略双周报（2010年第3期）：财政赤字研究

为应对金融危机，巨大的财政刺激计划，也催生了一些国家历史上最大的财政赤字。各国的财政赤字水平较危机前都有大幅度的提高。发达经济体以负债占 GDP 的比重来衡量负债水平，普遍比危机前的 2007 年提高了 15%-20% 的水平。有些国家已经爆发出了因财政赤字引发的危机，进而引起全球市场的关切。国际货币基金组织对于未来几年各国政府财政状况的改善有着悲观的预期。

各国负债水平不一，不能简单地以政府负债率的高低作为唯一的指标来判断各国政府财务状况的优劣。日本和德国的负债率非常高，但这两个国家的财政仍然有足够的安全边际。

新兴经济体政府的财政状况明显优于发达经济体。明显得益于新兴经济体复苏的一些发达经济体政府的财政状况也良好。美国政府总负债占 GDP 的比重从危机前 60% 的水平上升到 2009 年底的 84%，2011 年财政年度的预算更超过了 95%。美国政府净负债相对于 GDP 的比重从危机前的 42%，上升到目前的 58%。其负债的绝对水平和相对水平都超过了 1993 年的最高点。

美国国债的增长难有持续性。无论从绝对数量和相对指标看，美国的财政政策已经到了宽松的极限，未来美国财政政策逐渐向紧的方向转化是大势所趋。美国很可能和历史上的政党轮替所带来的经济政策轮替一样，进入国债增长“紧约束”的周期，美国政府有很大的可能性对于政府支出进行更严格的控制，以控制国债的规模。

中国的财政赤字水平在金融危机中也有所提高。2008 年中国的财政赤字只有 1800 亿元，2009 年达到了 9500 亿元，2010 年财政赤字预算为 10500 亿元。国债余额占 GDP 的比重在 20% 左右。与美国的国债总额将近 100%，欧洲主要公家超过 70% 的水平相比仍然是很低的水平。

加拿大的经验表明，政府紧缩预算、削减赤字仍然有可能实现经济增长、就业和价格稳定、股市上涨。

财政政策紧缩时，通常伴随货币政策的扩张。

（刘锋 执业证书编号：S0730209090111 2010-3-25）

行业分析

商业零售行业 2010 年 2 季度投资策略：优质零售资源价值将凸现

2009 年国际金融危机导致我国出口大幅衰退，而国内消费需求增长相对稳健，生产企业对内销通路依赖增强，产业链利润分配向终端倾斜。导致 2009 年零售企业的毛利率和营业利润率均维持高位。2010 年预计出口难以迅速恢复，生产企业对优质零售资产的依赖将进一步增大。

中国零售行业正处于难得的历史机遇期。2010 年前二月销售表征数据和先行指标全面回暖，而可选消费品增幅也屡创新高。与此相对应的是当前商贸零售行业估值也处于高位。

2010 年 1 月，CPI 恢复正增长，全年 CPI 增幅预计在 3% 左右。从历史数据看，温和通胀有利于零售企业提高可比门店营业收入增幅，提高毛利率和降低费用率。

在一些区域市场寡头竞争格局正在逐步形成，区域百货/超市连锁龙头已能通过垄断区域内的优质零售资产，提高其在消费品价值链中的重要性。

西南地区的旱灾导致部分农产品欠收，有可能使二、三季度食品通胀压力加大。同时，旱灾使灾区广大农村居民经济受损，可选消费品，特别是灾区家电下乡、建材下乡等活动产生负面影响。

2010年，商业零售板块业绩增速在30%左右，板块合理估值应在25-30倍。板块内成长型公司未来6个月PE应在30倍以上，二季度建议关注区域龙头和主题投资，关注食品营业收入占比高的超市上市公司。

(胡铸强 执业证书编号: S0730209120121 2010-3-31)

房地产市场第13周周报

本周全国各城市总体成交情况: 各区域住宅市场继上周发力上升后，本周市场热度进一步升温，尤其北京、上海、广州和深圳的成交量继上周大幅增加后继续大幅增加，部分城市本周成交量骤然放量。从城市成交增减分布来看，84.21%的城市成交量环比增加，比例较上周增加，而且增幅较上周明显扩大。其中，成交量环比增幅在30%以内的占36.84%，成交量环比增幅在30-60%的占31.58%，成交量环比增幅超过100%的占10.53%。只有15.79%的城市成交量环比减少，且跌幅都在30%以内。

分区域城市成交状况:

环渤海: 相对其他区域，本周该区域市场成交表现较弱。本周该区域4城市住宅成交量环比平均增加7.59%。其中北京市场持续升温，环比大幅增加21.24%，天津和大连成交量环比分别减少4.13%和14.26%。

长三角: 本周该区域所有5城市成交量环比全部大幅增长，市场十分火热。本周长三角5城市本周成交量环比平均增加42.64%，其中杭州市场表现抢眼，成交环比增加216.59%，上海继上周大幅增加后环比继续增加11.34%，南京、无锡和苏州环比分别增加47.61%、76.13%和46.87%。

珠三角: 本周珠三角3城市周成交量环比平均增加32.30%。其中深圳市场继上周继续大幅增长，环比增加47.53%，广州和东莞分别环比增加42.32%和1.66%。

中部: 该区域本周市场表现相对平淡。该区域2城市周成交量环比平均增加8.16%，武汉和长沙商品房成交量环比分别增加16.83%和0.78%。

西部: 本周西部3个城市成交环比平均增加32.75%，其中贵阳本周成交放量，环比大增108.00%。重庆市场成交量环比分别增加29.92%。

其他: 其他区域2个城市周成交平均增加37.04%，福州和厦门住宅成交量环比分别增加42.44%和34.67%。

(吴剑雄 执业证书编号: S0730209100118 2010-3-31)

煤炭行业2010年二季度投资策略：静待资源税靴子的落地

产能不代表产量。前期行业固定资产投资的高速增长，导致我国目前煤炭产能的大幅增长；但产能不代表产量，最主要的原因是运力目前成为我国煤炭产能不能完全释放的瓶颈。

2010年运力整体增长有限。从主要产煤的四大省份来看，2010年大秦线运力有望增加6000万吨运力，同时神朔黄线运力亦将稳定增长，但与我国煤炭产能增速比较，运力整体增长有限。

我国煤炭需求稳步增长。四大行业整体保持较好的增长态势。火电行业2010年发电增速有望超过10%。钢铁行业目前正步入消费旺季，其需求将呈现稳步增长的态势。水泥行业方面，我国大规模的固定资产投资将使得我国后期水泥产量增速保持较高的水平。合成氨行业方面，春耕使得化肥等需求将进入旺季，全年产量有望保持稳定小幅增长的态势。

动力煤价格淡季触底，炼焦煤价格仍有上行空间。动力煤正步入淡季，前期其价格也出现了一定幅度的下滑，但目前已触底，二季度有望触底回升；下游行业步入旺季，炼焦煤需求增加，但一季度价格涨幅较大，后

期价格继续大幅上行需要超预期的因素，预计二季度稳中有升的可能性较大。

维持“强于大市”的投资评级。鉴于资源税将于今年出台，但煤炭板块后期业绩增长较为确定，前期股价调整较为充分，目前估值处于历史均值水平等情况，我们维持煤炭行业“强于大市”的投资评级。投资主线：资产注入；关注产能增长和销售价格上涨比较确定的公司；关注下游行业超预期增长导致的炼焦煤交易性机会。重点推荐西山煤电、国阳新能和山煤国际。

风险提示：宏观经济复苏低于预期，导致下游行业对煤炭的需求低于预期；资源税迟迟未推，成为悬在煤炭行业头顶的达摩克利斯之剑。

(朱嘉 执业证书编号：S0730209070105 2010-3-31)

银行业 2010 年 2 季度投资策略：负面因素消减、正面因素登场

2010 年信贷增长符合预期、投放更为均衡。管理层对 2010 年新增信贷的指导性目标为 7.5 万亿，可以容忍 5000 亿的向上空间，在央行管理通胀预期及对商业银行考核机制的引导下，2010 年银行信贷投放将大致遵循 3: 3: 2: 2 的均衡投放节奏，预计二季度新增约 2.3 万亿，占 7.5 万亿新增目标的 30%。

2 季度息差预计继续小幅回升。受贷款结构继续改善、债券与同业收益率上行等因素的推动，预计上市银行 2010 年 1 季度息差较 4 季度回升 5 个基点左右，2 季度在议价能力提高的推动下将继续小幅回升。加息与否受制于中美在人民币汇率问题上的博弈，从造成通胀回升及预期加强既有资产泡沫的因素又有需求回升强烈的因素来看加息不大可能以非对称方式进行。

地方融资平台贷款短期风险可控。2010 年银行仍继续支持在建续建项目，平台贷款短期风险可控；中长期风险暴露程度要看政府化解相关风险的措施、中国经济走势以及土地市场价格走势。

投资策略：2 季度随着银行股再融资压力的消化、上市银行对融资平台贷款质量细节的披露、良好的 1 季报（预计上市银行 1 季度业绩同比增长 26%）、股指期货 4 月 16 日的正式推出，银行股将因估值优势而获得市场青睐，我们预计 2 季度银行股跑赢大盘的概率较大，维持 2 季度银行股“强于大市”的投资评级。

选股思路：结合息差弹性与资本实力我们重点推荐招商银行、北京银行、兴业银行、浦发银行、民生银行。

风险提示：宏观经济二次探底，资产质量恶化超预期。

(南汉馨 执业证书编号：S0730209090109 2010-3-31)

房地产行业 2010 年 2 季度投资策略：政策两难中寻找行业反弹性投资机会

市场将在相机抉择的政策调控中蛇形上行。国家对房地产行业的调控时刻面临着调控过度 and 调控不足的两难，地产调控政策将出现“相机抉择”的特点，但调控的内容不会超出既定的基调。政策将在两难中“相机抉择”：根据土地市场和房价的情况相机抉择，当房价飙升时，会在舆论及政策上收紧，当市场平稳时，政策将会保持稳定和适当宽松，如果出现市场衰退，政策将可能再次转为积极支持。

“成交活跃”将是住宅市场最可能状态。经历过短暂的成交低迷后，春节后市场成交量已经快速恢复，我们认为市场成交量将继续攀升，成交量环比将逐月改善，成交市场有望继续呈活跃状态。

价格将在政策约束中保持坚挺。尽管市场的内部力量使得房价有上涨的动力，但是显然这为政策所不能容忍。我们可以相信，当房价上涨过快时，政策必然将收紧，对房价进行约束，抑制房价过快上涨是政策的主要目标。

板块估值重具吸引力。经过 8 个月的深度调整，地产板块估值已经相当便宜，在估值上重新具有投资吸引

力。

行业板块迎来反弹投资机会。尽管政策因为相机抉择而显得不确定，但是市场仍旧充满活力，目前地产板块估值便宜并有止跌企稳趋势。我们认为地产板块具有反弹的投资机会，可以适当增加地产板块配置，建议重点关注全国及区域龙头地产公司和受益于区域振兴概念公司。

风险提示：(1) 房价继续飙升，调控政策将会收得更紧的风险；(2) 政策调控力度把握不当，调控过度致使行业衰退的风险。

(吴剑雄 执业证书编号：S0730209100118 2010-3-30)

有色金属业 2010 年 2 季度投资策略：浅尝辄止

预计一季度行业有个好收成。基于产量和价格水平的恢复，预期 2010 年一季度行业盈利恢复到 2007 年一季度水平。2010 年 1、2 月份 10 种有色金属产量同比增速分别为 43.97% 和 35.00%，高于次贷危机之前的平均增长水平；一季度价格较大幅度的调整没有改变宽幅震荡趋势。

二季度行业继续量增价震。随着大量项目开工建设和工业满负荷生产，二季度进入传统金属消费旺季；另一方面行业面临主权信用风险，通货膨胀、资产价格膨胀逼迫下的政策退出以及金属高库存隐患等诸多不利因素，金属价格继续宽幅震荡。

维持 2010 年 A 股行业翻倍增长的盈利预测不变。2009 年行业实际利润增长为 -17.11%，落在我们测算 (-33%，-16%) 的区间里面。我们尚未改变 2010 年行业基本面判断，因此，维持 A 股有色板块 2009-2010 年盈利分别增长 1.03% 和 (91%，129%) 预测不变。

与全部 A 股比较，有色金属溢价 50%。按照 3 月 26 日市值计算，2009、2010 年有色金属和全部 A 股动态 PE 分别为 69.83 倍、(26.51，31.79) 和 24.87 倍、(17.85，18.88)，一季度股价领跌降低了板块估值水平，2010 年 30 倍左右的 PE 回到历史均值水平。不过，与整体 A 股比较，高估 50% 左右。

投资策略：浅尝辄止。行业和市场层面尚没有发生根本性的变化，二季度策略基础依然是：激流勇退。进一步说，基于估值回落、流动性和美联储加息小概率事件，二季度波段操作机会大于一季度，我们提出策略：浅尝辄止。从资源性和估值二维角度精选个股，在年度策略推荐江西铜业基础上，我们推荐：中金岭南、金钼股份和格林美。

风险提示：发达经济体爆发财政危机；刺激政策被迫大规模退出；中美爆发贸易冲突。

(何卫江 执业证书编号：S0730209060095 2010-3-30)

证券业 2010 年第 2 季度投资策略：抓“大”放“小” 静候创新发力

行业经营及竞争格局。全行业 2009 年实现净利 932.71 亿元，较 2008 年增加 93.51%。经纪业务市场占有率分布呈现向排名第 11-20 位转移的迹象，佣金费率全年降幅约 20%，部分区域型券商佣金费率还存较大下降空间；证券承销业务的市场集中度趋于下降，更多券商获得一席之地，但中金公司、中信证券的承销实力仍遥遥领先；集合理财产品审批和发行速度明显加快，中小券商迅速跟进，但其“后发优势”还有待观察；融资融券、股指期货新业务领域中占据先机的必定是少数证券公司。就今年 1 季度的情况来看，券商的经营状况预计与去年同期相当，行业整体盈利预计与去年同期相当。

券商股 2010 年 1 季度的二级市场表现。2010 年 1 季度，券商板块的整体走势不及大市，但个股表现迥异，具体呈现出新胜旧、大胜小的特征，尤其是“大券商股胜于中小券商股”的这一市场特征，在一定程度上反映了市场正逐渐理性看待两大创新业务推出对证券业及证券公司的影响。

展望第2季度。尤为需要关注（1）融资融券业务和股指期货真正展开这两大事件，能否推动市场投资风格转至大盘蓝筹，从而结束市场在3000点附近盘整两月之久的运行格局，而走出一波阶段性的上涨行情；（2）通胀预期和加息预期如何演变，从而对市场产生何种影响。受到业绩增幅有限的影响，2季度券商板块的投资机会更多在于融资融券和股指期货所带来的交易性机会，给予板块整体“同步大市”的投资评级。在个股选择方面，“抓大放小”，重点关注光大证券、广发证券、中信证券、海通证券等优质大券商。

（邓淑斌 执业证书编号：S0730200010011 2010-3-30）

房地产市场第12周周报

本周全国各城市总体成交情况：各区域住宅成交市场在经过前周的稳定运行后，本周有发力上升的势头，尤其北京、上海和深圳的成交量都大幅增加，而其他大部分城市的成交量都稳定在较高水平。从城市成交增减分布来看，73.68%的城市成交量环比增加，成交量环比增幅大多在30%以内。只有26.32%的城市成交量环比减少，且跌幅都在30%以内。

分区域城市成交状况：

环渤海：本周该区域4城市住宅成交量环比平均增加20.52%，其中北京市场表现抢眼，环比大幅增长31.54%，天津和青岛成交量环比分别增加18.62%和23.84%，大连市场成交环比减少18.60%。

长三角：本周长三角5城市本周成交量环比平均增加17.59%，其中上海市场表现抢眼，成交环比增加45.67%，无锡和苏州分别增加12.83%和16.64%，杭州和南京分别环比减少37.21%和12.54%。

珠三角：本周珠三角3城市周成交量环比平均增加29.12%，其中深圳市场表现抢眼，环比增加63.03%，广州和东莞分别环比增加23.52%和20.13%。

中部：中部2城市周成交量环比平均增加6.80%，武汉商品房成交量环比减少5.28%，长沙住宅成交量环比增加19.75%。

西部：本周西部3个城市成交环比平均增加13.16%，成都和重庆市场成交量环比分别增加3.85%和45.66%。

其他：其他区域2个城市周成交平均增加40.54%，其中福州住宅成交量环比减少2.82%，厦门住宅成交量环比增加73.81%。

（吴剑雄 执业证书编号：S0730209100118 2010-3-24）

航空业2010年2季度投资策略：多重利好提升航空股投资价值

09年全年行业扭亏为盈。在行业面复苏、政策扶持、航油成本迅速下降等因素共同作用下，09年我国航空业整体扭亏为盈。

2010年民航业务量将增长15%以上。09年旅客和货邮周转量增速为17.1%和5.6%。预计2010年国内市场稳定快速增长，国际地区及货运市场复苏力度大，业务量增速将在15%以上。

客座载运率维持较高水平。在运量上升及运力有效控制的背景下，09年客座率76.15%，提高1.95个百分点。载运率67.05%，提高1.05个百分点。2010年客座载运率有望超过07年水平。

国内票价创新高、国际地区票价大幅回升。09年国内航线综合票价指数已超07年水平。国际和地区航线票价指数呈从底部爬升态势。在国内航空市场集中度提升及国际市场复苏的情况下，未来的票价水平仍有提升空间。

油价因素对航空公司影响可控。2010年预计国际原油价格呈现逐步攀升态势，均价同比增长近30%，但在国内燃油附加费联动机制形成和航油套保公允价值损失转回的作用下，应不会对国内航空公司产生很大经营压

力。

注资和整合是近期热点。2010 年国航和南航分获政府注资，改善财务结构并减少财务费用；随着“东上合并”以及国航获得深航控股权，揭示了国内航空市场新一轮整合浪潮的开始。

调升到“强于大市”的投资评级。航空公司在 2010 年将有超预期的业绩表现，将投资评级调升到“强于大市”。2 季度投资机会来自：经营指标和年报季报业绩超预期；行业面重大因素变化；事件型因素刺激。重点关注 ST 东航、南方航空。

(高世梁 执业证书编号：S0730207050046 2010-3-24)

房地产市场第 11 周周报

本周全国各城市总体成交情况：3 月过半，本周各区域经过连续 3 周的恢复后，基本开始企稳，前期恢复较慢的城市也逐步恢复到正常水平。而从城市成交增减分布来看，57.89%的城市成交量环比增加，比例比上周减少，由于前两周环比增幅较大，本周环比增幅进一步收窄在 30%以内。只有 42.11%的城市成交量环比减少，且跌幅都在 30%以内。

分区域城市成交状况：

环渤海：本周环渤海在所有区域中环比涨幅最好，该区域 4 城市本周住宅成交量环比平均增加 20.16%，其中大连和北京环比增幅较大，成交量环比分别增加 132.54%和 49.26%，天津市场环比减少 15.16%。

长三角：受上海拖累，长三角 5 城市本周成交量环比平均增加 1.97%，杭州和南京分别增加 110.33%和 32.25%，而上海和无锡分别环比减少 11.83%和 13.99%。

珠三角：本周珠三角 3 城市周成交量环比减少 11.52%，其中广州和东莞分别环比减少 14.83%和 11.75%。

中部：中部 2 城市周成交量环比增加 2.01%，武汉商品房成交量环比增加 7.55%，而长沙住宅成交量环比减少 3.31%。

西部：本周西部 3 个城市成交环比平均增加 9.53%，成都和重庆市场已经稳定在正常水平运行。

其他：其他区域 2 个城市周成交平均减少 6.07%，已经是连续 2 周减少，其中福州住宅成交量环比减少 14.32%，厦门住宅成交量环比增加 1.41%。

(吴剑雄 执业证书编号：S0730209100118 2010-3-17)

公司点评

西山煤电（000983）年报点评：产能释放促使业绩进入爆发期

西山煤电公布年报：报告期内，公司实现营业收入 123.37 亿元，同比下降 6.93%；归属于母公司的净利润 22.97 亿元，同比减少 24.60%；EPS 为 0.92 元。分配方案暂为每 10 股送 3 股派现金股利人民币 2 元（含税）。

经济危机导致公司产品销售价格下滑。09 年全球经济危机的爆发，公司主要产品炼焦煤下游——钢铁行业景气度大幅下滑，开工率下降明显，导致炼焦煤需求下滑，价格下降成为必然。

价格下跌→毛利率下降→业绩下滑。公司产品价格的下跌，导致公司煤炭业务的毛利率也出现较大幅度的下滑，进而导致公司吨煤净利的下降，最终反应在公司业绩的明显下滑。

产能释放成为后期业绩增长的主动力之一。公司兴县矿区的新斜沟矿井今年将达产，该矿后期建设规模预

计有望达到 2500-3000 万吨/年,使得公司煤炭产能接近翻倍。此外,公司内蒙古巴颜高勒井田煤矿项目目前正在办理采矿许可证,该矿的设计已经完成,矿井远期设计产能为 1000 万吨/年。

需求回暖使得公司产品价格上升,增厚公司业绩。由于需求的回暖,公司从 2010 年 2 月 1 日起上调了部分煤炭车板含税价,涨价幅度平均在 10% 左右,据粗略估算,此次提价将增厚公司 EPS0.23 元左右。

产品价格后期仍有上涨空间。由于下游钢铁行业正步入消费旺季,后期炼焦煤需求将保持继续旺盛;同时国际炼焦煤价格在全球钢铁行业开工率明显回升的背景下有望继续走高,因此公司主要产品炼焦煤的价格在后期仍将有上涨空间。

资产注入预期有望逐步实现。在山西省煤炭企业大重组及整体上市的背景下,公司的资产注入预期有望在后期稳步实现。无论是公司大股东西煤集团,还是公司实际控制人焦煤集团,均有大量非上市的煤炭资产,如果注入到上市公司,将极大地提升上市公司煤炭业务的储量、产能及盈利能力。

维持公司“买入”的评级。我们预测公司 2010 年、2011 年每股收益分别为 1.73 元和 2.40 元,对应动态市盈率分别为 20.80 倍和 15.00 倍,维持“买入”的投资评级。

(朱嘉 执业证书编号: S0730209070105 2010-3-31)

江淮汽车(600418)年报点评:轿车业务有望扭亏为盈

江淮汽车公布年报。2009 年公司实现营业收入 200.92 亿元,同比增长 36.44%;归属于上市公司股东的净利润 3.36 亿元,同比增长 482.42%;EPS 为 0.26 元,与我们的预期基本一致。

汽车总销量快速增长,高于汽车行业整体。收入增速低于销量增速,主要是轻卡、轿车等单价较低的车型增速较快。**新车推出助乘用车业务再上新台阶。**2009 年公司自主研发的和悦轿车开始上市销售。整体看乘用车产品线基本齐全,销量实现翻番,已经再上了一个台阶。

资产减值将减轻折旧压力。公司决定对宾悦和同悦专有技术形成的无形资产及宾悦轿车模具等轿车专用资产计提减值准备,由于宾悦车型销量没有达到预期,对前期业绩造成较大压力。此次减值准备将减少折旧,有助于轻装上阵。另外公司决定将开发支出形成的无形资产折旧年限由 10 年调整为 4 年(中级车)、5 年(经济型车)和 7 年(商用车)。虽然这将增加折旧压力,但从另一个方面来说,表明管理层对未来业绩抱有信心。

维持公司“增持”的评级。虽然轿车销量上升较快,但由于研发和折旧等支出较大,2009 年轿车业务处于亏损状态。我们认为,在销量放大和老产品折旧压力下降的情况下,公司轿车业务有望扭亏为盈,成为业绩增长的重要贡献力量。预计公司 2010-2011 年 EPS 分别为 0.62 元和 0.76 元,对应动态市盈率分别为 16.98 倍和 13.76 倍,维持“增持”的投资评级。

(徐敏锋 执业证书编号: S0730210030005 2010-3-29)

中国银行(601988)年报点评:债券减值回拨贡献利润

中国银行(601988)公布 09 年年报。实现营业收入 2321.98 亿,同比增长 1.71%;归属母公司股东净利润 808.19 亿,同比增长 27.20%。每股收益 0.32 元,每股净资产 2.03 元,资本充足率为 11.14%,核心资本充足率为 9.07%。利润分配方案为每股派发股息 0.14 元,派息率为 44%,股息收益率为 3.37%(税前)。

规模快增与风险成本下降推动净利润较快增长。09 年公司实现归属母公司股东净利润 808.19 亿,同比增长 27.20%,从净利润增长的归因来看,主要是受生息资产规模快速扩张与拨备计提同比大幅下滑推动,二者分别贡献了 25.32%和 32.63%的利润增长。

受海外业务拖累整体未实现以量补价,但息差已逐季回升。未来同业与债券收益率回升、资产结构改善、

定价能力增强，预计公司 2010 年 1 季度净息差将继续小幅回升。

规模增长强劲、海外业务收缩。公司 08 年海外业务发展受挫后，调整了业务战略，更加注重中国内地市场，更加注重抢占市场份额。公司今年计划贷款增长 17%，2010 年公司相对更注重存款业务的拓展。

资产质量保持良好，融资平台风险可控。地方融资平台贷款方面，公司的平台贷款占全部金融机构平台贷款的比重为 7.27%，略低于公司对公贷款的市场份额。地方融资平台是中国银行业未来若干年面临的最大的不确定性，相对而言再融资对业绩的摊薄其实是较明确的，我们认为短期来看，平台贷款对银行资产负债表的影响不大，因为 2010 年更多的是贷款付息，银行也在继续支出在建续建项目，长期来看，则和中国经济的发展以及土地市场密切相关，若政府在这方面措施得当，是可以逐步化解风险的。

投资建议：预计 2010/2011 年净利润增速为 24.78%/18.67%，考虑 H 股增发摊薄每股收益为 0.40 元/0.47 元，BVPS 为 2.33 元/2.63 元，对应 2010/2011 年 PE10.53 倍/8.96 倍，PB1.8 倍/1.60 倍，和行业估值相当，过快的扩张速度需要回归，维持“观望”的投资评级。

(南汉馨 执业证书编号：S0730209090109 2010-3-24)

华海药业（600521）年报点评：海外业务将带动业绩快速增长

华海药业（600521）发布了 2009 年报。报告期内，公司实现营业收入 9.28 亿元，比去年同期增长 15.79%；利润总额 1.95 亿元，比去年同期增长 16.58%；归属于母公司股东的净利润 1.65 亿元，比去年同期增长 9.94%；每股收益 0.55 元。公司利润分配方案为每 10 股转增 5 股派 1 元（含税）。

毛利率下降，沙坦类药物有所突破：公司整体毛利率较去年同期下滑 4.64 个百分点。原料药稳定增长，沙坦类增速明显。海外业务稳定增长。

公司未来几年面临着较大的发展机会。大量沙坦类药物将于 2012 年开始过保护期，预计这些沙坦类药物估计有 100 亿至 150 亿美元左右的市场空间。公司沙坦类产品在国际方面知名度相当高，公司提前布局，预计将陆续接到大订单。公司是我国首个通过 FDA 认证的公司，并拥有 100 亿片的制剂产能，公司与专利药企合作将逐渐进入收获期，全球医药产业转移将给公司带来长期投资机会。

如美国医改方案最终通过，在美销售的医药产品将面临较大的价格压力；而仿制药将面临较大的机会，具体表现在专利药或难以延期以及仿制药更易挑战专利。这就给公司为代表的原料药龙头企业提供了更大的发展空间。

公司通过了股权激励方案，管理层将更有释放业绩的动力。

“买入”评级。我们认为公司海外业务在未来几年将持续放量，业绩将从 2010 年进入快速增长阶段，预计 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.70 元、0.92 元，对应的动态市盈率分别为 37.9 倍、28.84 倍，维持“买入”的投资评级。

(王博 执业证书编号：S0730105070619 2010-3-23)

荣盛发展（002146）年报点评：特色鲜明、全国性房产公司雏形初现

荣盛发展公布 2009 年年报：报告期内，公司实现营业收入 32.89 亿元，同比增长 62.12%，净利润 6.09 亿元，同比增长 64.42%，每股收益 0.73 元，完全符合我们的预期。

公司全年销售快速增长，2010 年业绩确定。公司抓住 2009 年度有利的市场时机实现了销售的高速增长。公司期间费用低，费用控制能力很强。公司以高周转、低成本闻名市场，作为一家具有鲜明民营企业印记的公司，公司已经建立了有效的费用预算、跟踪、控制流程和标准，期间费用控制非常得力。

公司市场定位和产品定位鲜明准确。公司市场定位：立足京津冀环渤海湾地区和长三角区域有发展潜力的中等城市，稳步涉足风险较小的大城市，有选择性兼顾发展较快的小城市。公司产品以普通商品住宅为主，品牌优势突出。我们认为这一市场定位综合考虑了市场机会和风险，很适合公司自身资源优势。

公司全国化扩张迅速推进。公司已经在河北、江苏等 12 个城市开始房地产开发业务，全国性地产公司雏形初现。2010 年，公司计划深耕京沪高铁、京广高铁、京哈高铁等快速客运通道沿线中等城市，继续强化全国性的产业布局，计划新获取 600 万左右的项目资源。

公司融资渠道打开。2009 年 9 月，公司以 12.5 元的价格定向增发 9600 万股，募集资金 11.67 亿元，另外公司完成债券类融资 26.10 亿元，公司利用资本市场实现全国化快速扩张的能力大大提高。

股权激励计划实施有利公司稳定持久发展。公司 2009 年 11 月推出了股权激励计划，拟向包括公司高级管理人员、核心管理人员、核心技术骨干等在内的 76 名激励对象进行股权激励，有利于稳定公司管理团队。

给予公司“增持”的投资评级。我们预计公司 2010-2011 年的每股收益分别为 1.00 元和 1.28 元，对应的市盈率分别为 19.87 倍和 15.52 倍。调升公司至“增持”评级。

(吴剑雄 执业证书编号：S0730209100118 2010-3-18)

天龙集团（300063）新股点评：绿色油墨业的领军者

天龙集团 IPO。公司拟在创业板发行新股 1700 万股，发行后总股本为 6700 万股，发行价为 28.80 元。

我国水性油墨行业的龙头企业。公司成立于 2001 年，是一家家族性的油墨企业。目前主要产品为水性油墨。公司目前拥有水性油墨产能 1.2 万吨/年，连续 8 年稳坐国内水性油墨市场头把交椅。

节能、安全、环保三大特点驱动水性油墨发展。水性油墨采用水取代可挥发性化合物作为溶剂，不仅可以减少对石化溶剂的依赖，减轻对环境的污染，同时还具备不燃性、低毒性等特点，是一种节能、安全、环保的油墨产品。水性油墨的发展是大势所趋。**未来我国水性油墨需求增速有望达到 20%左右。**预计未来几年国内水性油墨的需求量仍将快速增长，并保持 20%左右的增速；意味着 2010 年我国水性油墨需求量将超过 11 万吨。**在行业快速发展的同时，行业内企业的集中度也有望提升。**目前我国国内水性油墨生产厂商有 200 多家，但大部分规模偏小。未来，随着水性油墨在各个领域应用的普及，势必对企业的供应量和质提出更高的要求，这将促进行业内企业集中度的提升。**加速替代还需政策支持。**我们认为，中短期内水性油墨的大力发展依然有待于相关政策的支持，而长期来看，则依赖于技术的进步。总体来讲，这仍然是一个处于成长期的行业。

公司的竞争优势主要体现在以下四个方面：（1）成功击败太平洋油墨等国外企业，连续八年稳居国内市场占有率第一。（2）针对油墨具有保质期，分别在广东肇庆、北京、上海、武汉、杭州、青岛、沈阳等地设立了七个生产基地，真正实现零距离、零库存和零损耗的服务创新模式，有效的占领了国内 17%左右的市场份额。（3）具备先进的研发技术水平。（4）先进水性油墨生产体系。

公司发展展望：突破产能瓶颈，扩展应用领域，分享行业成长。突破产能瓶颈。由于具备以上提到的竞争优势，公司未来几年将分享行业成长带来的发展机遇。然而，产能瓶颈的存在严重制约了公司未来的发展，扩大产能显得尤为迫切。此次募投项目主要用于重点城市广东和北京产能的扩张。项目投产后，公司的水性油墨总产能将达到 3.42 万吨，是目前产能的 2.8 倍。**完善营销服务及网络覆盖。**公司未来计划：根据水性油墨市场分布及容量、营销基础和营销环境，在经济发达城市设立共计 20 家分公司，进一步完善销售和服务网络。**拓展产品应用领域。**公司计划投入一部分募集资金在技术研发领域，设立技术研发中心，从而加大投资和研发力度，加快现有产品从相对低端的瓦楞纸向相对高端的软包装和标签领域的应用拓展。

盈利预测：预计公司 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.62 元和 0.78 元，预计上市首日价格运行区间为 31-35.1 元，合理估值为 30-35 倍，合理价值区间为 18.6-21.7 元。

(李琳琳 执业证书编号：S0730209090108 2010-3-17)

美的电器（000527）年报点评：毛利率提高释放公司盈利能力

美的电器公布年报。公司 2009 年实现销售收入 473 亿元，同比增长 4%；实现利润 27.53 亿元，同比增长 56.81%；实现归属公司股东净利润 18.92 万元，同比增长 84.52%；每股收益为 0.97 元。公司 2009 年的送配方案为：以资本公积金每 10 股转增 5 股，每 10 股派发现金 1.00 元。

四季度营收强劲增长。报告期内公司实现营业收入 473 亿元，同比增长 4%；第四季度，公司实现营业收入 116.22 亿元，同比增长 46%，增速较前三个季度提高 50 个百分点；分产品看，空调、冰箱和洗衣机分别实现营业收入 320.39 亿元、63.13 亿元和 59.65 亿，较去年同期同比变动分别为-3.21%、25.78%和 41.46%，冰箱、洗衣机增速明显加快，成为公司新的利润增长点。（备注：2008 年一季度洗衣机营业收入内未包含小天鹅洗衣机营业收入）

毛利率大幅提高。产品结构改善、行业集中度提高和 2009 年铜等主要原材料价格大幅下跌是公司毛利率快速提高的主要原因。我们预计 2010 年公司毛利率水平可能有所降低。**公司预提充分，收益质量较高。**2009 年底资产负债表中其他流动负债 40 亿，较年初 20 亿增加 100%。增幅均远大于营业收入增速，推断公司预提非常充分，报告期内利润核算较保守，收益质量较高。

销售费用增幅较大。公司在 2009 年整合空调、冰箱和洗衣机多产品营销平台，深耕农村三四级市场，丰富零售网点和专卖店布局是公司营销费用较快上升的主要原因。我们认为深耕三四级市场有利于长远发展，随着冰箱、洗衣机营业收入的增加，公司多品牌协同效益将逐步获得体现，销售费用占主营业务收入比例有望逐步下降。**管理费用和财务费用大幅降低。**汇兑损失大幅下降是财务费用大幅下降的主要原因。随着今年人民币升值预期愈来愈强烈，预计公司今年的汇兑损失将较去年有所提高。

多产品营销平台具有战略意义。公司已初步建立了多产品营销平台，此举有利于发挥产品线协同优势，从长远看，相对于单一产品的营销平台，多产品营销平台能更大程度的分摊经销商和专卖店的固定成本，对经销商和专卖店更具吸引力。

下调公司评级至“增持”。我们预测公司 2010 年和 2011 年每股收益分别为 1.02 元和 1.20 元，对应动态市盈率分别为 19.55 倍和 16.62 倍，我们下调公司评级至“增持”。

（胡铸强 执业证书编号：S0730209120121 2010-3-16）

金枫酒业（600616）年报点评：专注黄酒，做强黄酒

公司公布 2009 年年报：2009 年，公司实现营业收入 9.45 亿元，同比减少 79.69%；实现营业利润 1.74 亿元，同比减少 28.40%；实现净利润 1.46 亿元，同比减少 29.80%；实现每股收益 0.40 元。公司 2009 年分配方案：每 10 股派发红股 2 股，合计分配股利 7311 千万元。

2009 年是公司为做强主业、打造黄酒品牌而夯实基础的一年：明确“双品牌”战略：即突出核心品牌“石库门”和“和酒”，调整现有产品线，为产品结构优化升级打基础。另外，重视主流客户，构筑高端产品进入壁垒，巩固石库门和金色年华在高端餐饮市场的优势地位。**基酒资源整合：**随着基酒资源整合进度，公司生产成本降低，产品质量提升，为打造黄酒第一品牌打下基础。**扩大产能：**公司现有 12 万吨产能，技改项目投产后将增加至 22 万吨，成为国内最大的黄酒生产基地。

公司 09 年收入与利润减少的主要原因：2008 年 7 月，公司重大资产置换交易实施完毕，其后直至 2009 年，公司的产业结构发生了重大变化，置出糖类资产和食品零售资产，确立了以黄酒为核心业务的酒业主业定位。由于本次置换属同一控制下的企业合并，因而 2008 年数据同时包含了置出和置入资产的经营业务，而本期数据仅为重组后的黄酒经营业务。

黄酒具有低度、营养和健康的特点，符合人们正在增强的健康消费意识。同时，黄酒也是国家重点扶持酒

种——我国《食品工业“十五”发展规划》指出“重点发展葡萄酒、水果酒，积极发展黄酒，稳步发展啤酒，控制白酒总量”。公司的“石库门”、“和”酒等品牌的创新发展，从根本上改变了黄酒行业的发展轨迹，同时推进了行业的重新洗牌，黄酒行业正在从产品竞争向品牌竞争过渡。但是，地域性、季节性目前仍然是黄酒行业的局限。

盈利预测：公司是 2010 年上海世博会黄酒项目赞助商和供应商，这是公司推广品牌与产品的良好机遇，也是中国黄酒走向世界的开端。公司近两年完成了产业结构调整，从此专注于黄酒业务，结构清晰、品牌清晰。随着 2010 年产能的进一步释放，并借力世博会，公司 2010 年业绩将会有较大增长。我们预计，公司 2010 年、2011 年每股收益为 0.49 元、0.57 元，相应市盈率为 36.55 倍、31.42 倍，考虑到公司 2010 年的业绩增长较为明确，给予公司“买入”的投资评级。

(刘冉 执业证书编号：S0730209090113 2010-3-11)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。