

编辑

冯伟

0755-82364467

fengweisz@lhqz.com

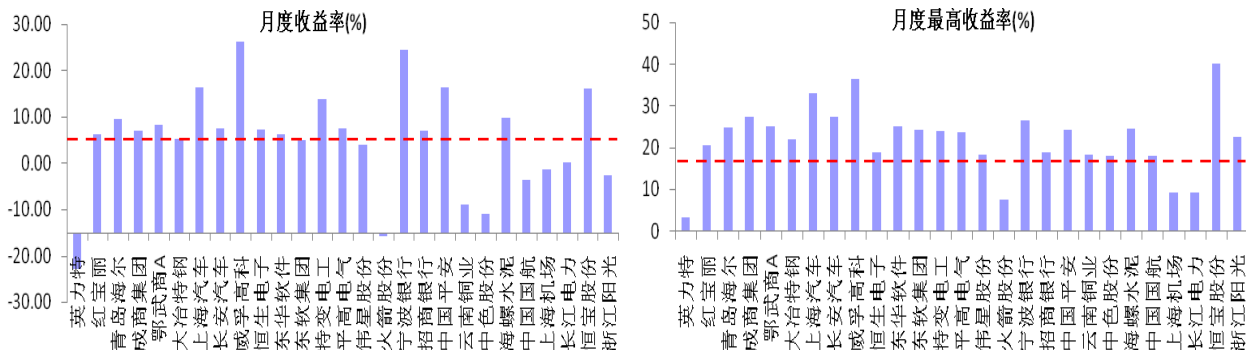
10 月评级调整及重点关注股票简评

2009 年

- 9 月份，大盘继续震荡，尤其是在月度中后期，市场在之前超跌反弹后又展开调整态势。整体来看，我们推荐的中下游板块表现领先，未来电力设备、建筑工程等行业仍值得关注。
- 10 月份，我们行业部再次从价值投资出发，自下而上重点推荐 25 支股票。

代码	股票名称	行业	评级	调整	研究员
600036	招商银行	银行	增持	-	吴松凯
000568	泸州老窖	食品饮料	增持	-	施剑刚
000708	大冶特钢	钢铁	增持	-	黄静
002154	报喜鸟	纺织服装	增持	-	汪蓉
002269	美邦服饰	纺织服装	增持	-	汪蓉
600009	上海机场	航空	增持	-	李军
000501	鄂武商 A	批发零售	增持	-	吴红光、耿邦昊、李珊珊
000417	合肥百货	批发零售	增持	-	吴红光、耿邦昊、李珊珊
002106	莱宝高科	电子	增持	-	卢山
002104	恒宝股份	电子	增持	-	卢山
601318	中国平安	保险	增持	-	张黎
002065	东华软件	计算机应用	增持	-	龚浩、张熙
002063	远光软件	计算机应用	增持	-	龚浩、张熙
000625	长安汽车	汽车	增持	-	姚宏光、黄未樵
000581	威孚高科	汽车	增持	-	姚宏光、黄未樵
600418	江淮汽车	汽车	增持	-	姚宏光、黄未樵
600050	中国联通	电信运营	增持	-	宋利杰
002156	通富微电	半导体封装	中性	-	梁伟
000762	西藏矿业	有色	增持	-	叶洮、王茜
601958	金钼股份	有色	增持	-	叶洮、王茜
600089	特变电工	电力设备	增持	-	唐晓斌
600312	平高电气	电力设备	增持	-	唐晓斌
000069	华侨城 A	房地产	增持	-	鱼晋华、胡栋亮
600060	海信电器	家电	增持	-	陈伟彦
600795	国电电力	电力	增持	-	王爽、周衍长

上月重点关注股票市场表现回顾



股价表现统计时间区间: 2009年9月1日 - 9月29日

注: 虚线代表沪深300指数区间表现, 统计时间区间同上。

本月重点关注股票

本文以下所列股价均为 2009 年 9 月 29 日收盘价。

招商银行
600036

公司业绩或逐渐回归上升通道

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
14.58	增持	-	1.1	0.95	15.35	3.37

吴松凯

+755-8249 2207

wusongkai@lhqz.com

周俊

+755-8249 2212

zhoujun@lhqz.com

- 下半年经营情况逐季好转。公司是较为市场化的银行, 下半年随着经济的复苏, 实际经营状况将逐季好转。上半年放贷集中在 5、6 月份, 票据占比较多, 这为下半年一般类贷款的增长换来空间。同时公司理财业务较强, 贷款转信托产品也较容易。我们预计下半年公司业绩环比增速在 20% 以上, 而 3 季度将有所体现。
- 后续业绩或重回上升通道。随着过于宽松货币信贷政策的逐步调整, 受益于相比同业更为利率敏感的资产负债结构, 公司息差有望逐步出现较好表现。公司零售业务的优势也将重新开始展现, 而更为审慎的信贷文化和充足的拨备计提, 则降低后续因不良反弹带来信用成本高企的可能。中性假设下, 公司 2010 年业绩增速为 35%, 而乐观假设下, 不排除 40% 或者更高。
- 利空因素释放, 长期价值凸现。公司中报披露以后, 利空因素基本释放完毕, 后续基本面将逐渐好转。考虑到配股以后, 招行 09 年、10 年的 EPS 分别为 0.89、1.23 元, 对应 09、10 年的 PE 分别为 16.6 和 12.1, PB 分别为 2.44X 和 2.14X, 长期价值凸现, 将是我们下半年重点推荐品种之一。

泸州老窖
000568
关注节后提价

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
29.21	增持	-	0.91	1.15	25.40	11.90

施剑刚
 +21-5010 6029
 shijg@lhqz.com

- **宏观经济回暖，带动高端酒消费回升。**高端酒恢复性增长始于二季度末，下半年高端酒销量将保持较快回升，一是来自于终端的回暖；二是渠道补库存的需要。预计公司全年国窖 1573 销量将在 2500 吨左右，同比略增，下半年销售增量弥补上半年销售的疲软。
- **节后提价预期更强，市场接受更好。**为了弥补新增消费税压力和提升盈利能力，预计公司在节后提价的概率高，但考虑到自身品牌效应较低的因素，提价将延续跟随策略，所以节后须关注五粮液等品牌的提价行为。
- **预计 09 年华西证券提供 0.20 元 EPS。**公司作为华西证券第一大股东，持有 34.86% 的股权。预计全年可贡献公司 0.20 元 EPS。

大冶特钢
000708
09年业绩确定性增长

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
8.45	增持	-	0.45	0.78	10.83	2.08

黄静
 +755-8249 2060
 huangjing@lhqz.com

- **我们预计 09 年公司净利润同比增长 74%。**公司上半年实现净利润 1.12 亿元，同比减少 46.5%，但考虑到 08 年上半年为行业的历史盈利高位，公司上半年的业绩已实现环比增长。我们预计公司 09 年全年净利润将同比增长 74%，这一确定性高增长业绩在钢铁行业中是独一无二的。
- **公司业绩实现确定性高增长的原因如下：**
 - 1.下游行业陆续复苏使得公司生产恢复满负荷状态。**随以汽车业为代表的下游需求的复苏，公司 09 年 4 月份恢复满产状态。我们预计这一满负荷生产将会延续，全年销量同比增长 2.21%。
 - 2.公司持续的产品结构升级为公司带来内生增长动力。**2.1 公司产品结构升级首先推动产品综合售价的提升，在公司产能扩张有限的情况下，公司销售收入实现持续增长主要依赖于产品结构升级的贡献，我们预计 09 年全年产品结构升级因素将推动产品综合售价同比上涨 15%。2.2 公司产品结构升级提升高毛利率产品占比，提升公司整体毛利率。
 - 3. “成本明细化、价格市场化”改革推动毛利率系统性上升。**通过成本管理模式的改革，据公司统计，上半年共降低生产成本 9,660 万元，高于我们之前成本

缩减 8,500 万元的预期，显著提升公司毛利率约 4 个点。

4. 受益于特钢整体市场的回暖。受益于下游需求的实质回暖，特钢市场均价自 09 年 4 月见底，随后进入缓和上行通道，并在 7 月下旬起始迅速攀升。虽近期跟随普钢市场出现调整，但仍处于历史高位。特钢价格的上涨将进一步拉升公司特钢产品的毛利空间与整体收入增长。

- **推荐理由：**公司 09 年确定性高增长业绩在钢铁行业中是独一无二的，在钢价底部震荡环境中是拥有良好安全边际的投资品种。公司毛利率水平已回升至历史最好水平，我们预计下半年毛利率仍有进一步上升的空间，优于市场预期。公司 2009-2010 年每股收益分别为 0.78 元、1.07 元，对应 09 年 P/E11.10 倍，10 年 P/E8.05 倍。公司估值优势十分明显，维持“增持”评级。

报喜鸟
002154

消费者信心稳步恢复 业绩增长确定

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
15.78	增持	-	0.49	0.60	26.30	5.91

汪蓉

+755-8249 2801

wangrongyjs@lhq.com

- 经济危机对消费者心理的影响逐渐减小、消费者消费信心稳步恢复，内销市场下半年更好于上半年，具备 18%-20%的确定性增长；
- 公司一直保持稳健的经营风格，库存压力较同类企业小，在当前经济环境下比较优势得以体现。2010 年春夏订货会显示订货额同比增长在 20%左右，为明年的业绩稳步增长打下良好基础。
- 当前市场调整的过程中，投资者更加偏好具备确定性成长的公司，公司的状况符合这一投资偏好；
- 总的来说，我们看好服装内销市场的稳健、确定性增长和公司预期明确的业绩增长，预计 2009、2010 和 2011 年 EPS 分别为：0.60 元、0.76 元和 1.05 元，维持增持评级。

美邦服饰
002269

库存消化顺利、利空出尽投资机会显现

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
21.49	增持	-	0.58	0.75	28.65	8.25

汪蓉

+755-8249 2801

wangrongyjs@lhq.com

- 经济危机对消费者心理的影响逐渐减小、消费者消费信心稳步恢复，内销市场下半年更好于上半年，具备 18%-20%的确定性增长；
- 公司积极通过各种手段消化渠道库存，取得较好效果，8 月份批发销售首次实现正增长，一改前 7 月负增长的局面。直营店在消化库存中起到重要作用，同时公

司放宽对加盟商的订货要求也在一定程度上减轻加盟商的订货压力;

- 上半年主品牌美特斯·邦威和 ME&CITY 的集中大规模门店扩张给公司造成较大费用负担, 对业绩造成压力; 不过从终端零售的情况判断, 无论是主品牌美特斯邦威或是 ME&CITY, 直营销售的增长情况均不错, 新店逐步达产指日可待;
- 公司存货消化的相对顺利给市场投下定心丸, 加上内销市场消费者信心的稳步恢复, 市场对公司增长的担忧将消散。预计 2009、2010 和 2011 年 EPS 分别为: 0.75 元、0.97 元和 1.24 元, 维持增持评级。

上海机场
600009

等待国际航线全面复苏

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
13.36	增持	-	-0.74	0.39	34.26	2.11

李军

+21 50106015

lijunyjs@lhqz.com

- 上海机场在 08 年经过大额固定资产投资导致的折旧增加、国际航线吞吐量大幅下滑、行业收费制度变革等三大因素的影响后, 目前重新站在了新一轮盈利上升周期的起点。
- 目前部分国际航线开始复苏, 中国国际航线开始重拾正增长, 我们预计随着国际经济的企稳, 国际航线有望全面复苏。
- 3 季度开始浦东机场将重新拾得正增长, 并且在 2010 年有望在全球经济复苏和世博会的推动下增速明显加快, 同时 2010 年国际经济的恢复以及世博会使得公司国际航线增长存在超预期可能, 预计公司 2009 年、2010 年 EPS 分别为 0.39 元、0.56 元, 同时考虑公司存在确定性的资产整合预期, 给与“增持”的投资评级。

鄂武商 A
600828
守得云开见月明

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
12.04	增持	-	0.36	0.45	26.76	4.33

吴红光

+755-8249 2069

wuhg@lhqz.com

耿邦昊

+755-82080081

gengbh@lhqz.com

李珊珊

+755-82364411

liss@lhqz.com

- **中部省份优势+区域中心。**武汉及湖北受此轮经济危机冲击较小，居民可支配收入增速高于全国水平 3-4 个百分点，作为武汉城市圈的核心，武汉市具有强大的吸入效应。
- **区域百货龙头，市场垄断力强。**2008 年公司百货销售收入占武汉限额以上百货市场份额的 24%，通过错位经营实现优势互补，百货业绩再超市场预期。公司筹划多年的摩尔项目破土动工，项目建成后公司百货垄断地位将更加稳固。
- **超市业务迅猛发展。**公司的超市业务正处于高速拓展期，稳健的扩张计划和广阔的市场空间保障公司的外延扩张；物流配送中心和蔬菜基地的启用将提高公司整体竞争力，保障门店内生增长；新开门店转为成熟门店成为近期业务增长点。
- **历史遗留问题逐渐解决。**大股东“意外”增持意义良多，困扰公司多年的股权纷争可能终获解决
- **未来存在资本市场运作预期。**武商联重组+定向增发预期。

合肥百货
000417
厚积薄发 成就零售霸业

股价	评级	调整	EPS 09Q1	EPS 09E	09P/E	P/B
9.75	增持	—	0.11	0.44	22.16	5.23

吴红光

+755-82492477

wuhg@lhqz.com

耿邦昊、李珊珊

- 在区域市场中拥有竞争对手无法超越的优势，由此也直接受益于安徽省区域经济的强势崛起，为其未来业绩保持高速增长提供坚实保障。保守预计 09-11 年 EPS 为 0.44/0.58/0.68 元。结合 DCF 和 PE 估值，公司的合理价值为 12.2-16.7 元，我们维持“增持”的投资评级。
- 此外，若公司整合安徽零售市场和收购少数股东权益的预期如能兑现，将为公司业绩锦上添花。

莱宝高科
002106
空盒产品决定今年盈利水平

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
14.90	增持	-	0.64	0.6	24.83	3.21

卢山

+755-8249 2953

lushan@lhqz.com

- 过去 2 年一直低于市场预期，原因是公司的产品结构处在青黄不接的状态。公司的业绩属性有着跳跃式增长的特点，同时不容忽视的是公司处在产业链的上游，其生存生态比较健康。
- 秉承电子制造业的属性，公司的 CF、ITO 面临着产品价格不断下滑的过程。上游的原材料成本下降固然可以缓解一部分压力，同时需要公司不断提高产品的

档次，公司此方面的能力保持了老产品的盈利波动不大。我们认为当前老产品的销售量变化不大，全年净利润基本能与去年持平。

- 公司未来的成长有赖于新产品的推出和储备，令人欣慰的是，目前公司正处在新产品盈利的拐点，空盒产品在今年年底有望实现盈利，保守看触摸屏明年全年略有盈利不成问题。空盒产品的技术难度太大，公司的技术爬坡长达近两年的时间。目前已经有了 80% 的实际产能，其中标准品的比率在 80%，定制品的良率上升也较快，此为公司是否挣钱的决定性因素，由于公司的产能较小，销售问题不大，我们预计，四季度单季有望盈利 800 万元左右，到明年年初定制品的比率有望达到 50%，明年能盈利 5000 万元左右。触摸屏材料由于公司的中试线已经建成了 2 年多，对公司来说技术难度不大，市场是最关键的因素，公司已经获得了 3 大公司的产品认证。
- 产品储备来自于研发的积累。公司目前在 5 个方面上均有积累，分别为低温多晶硅基板、e-paper 面板、柔性显示基板、表面式电容触摸屏、OLED 用 ITO 导电玻璃。我们认为电子行业的景气周期初现，公司明年的业绩将会有实质性的提升，维持“增持”评级。

恒宝股份
002104

确定性的业绩增长

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
9.29	增持	-	0.28	0.35	26.54	5.59

卢山

+755-8249 2953

lushan@lhq.com

- 公司在银行方面继续保持强势，市场占有率进一步提高，上半年有 27% 的市场份额。同时继续扫除盲点，目前已成为交通银行和招商银行的合格供应商。EMV 迁移开始出现多角度的进展，宁波试点卡、工行牡丹卡、交行“世博卡”均在展开。公司牢固维持银行卡领域的强势地位，不仅能够带来即期收益，也为未来在市场空间巨大的 EMV 迁移过程中有最大斩获。
- 联通明年有望全部改成 3G 卡，2G 和 3G 卡的价格有 5 倍的差距，预计这块会在明年带来增量。牡丹交通卡有望在明年全面展开。
- 智能卡行业的三大驱动力，3G、EMV 迁移、MI 被破解带来的新增 CPU 卡市场均给公司的发展带来良好愿景。未来新产品将会大量推出，大容量 SIM 卡、RFSIM 卡、公共事业 IC 卡、PSAM 卡、牡丹交通卡、特色金融 IC 卡、出租车监督卡等产品的放量值得期待。
- 行业景气度将能维持 3-5 年以上，看好行业和公司中长期的投资价值，继续给予增持评级。

中国平安
601318
行业向好趋势下优选弹性

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	新业务乘数 09E	P/EV
50.17	增持	-	0.09	1.36	20	2.8

张黎

+755-8236 6995

zhanglizs@lhq.com

- **行业向好趋势确定。**8 月份 CPI 环比上升了 50BP，通胀预期的逐步增强将推动债券到期收益率加速上升，利差空间进一步扩大。
- **公司弹性优势明显：**公司万能险业务的高占比（09 H 为 42%）使其保单资金成本最具粘性（紧盯 5 年期定存利率），在可预期 09 Q4 低利率继续维持的背景下（宏观策略观点：10 Q1 才是货币政策的敏感期），边际利差高于同业。
- **股价存在 20% 上涨空间。**最新股价对应 09 年新业务乘数 20X，横向比较，低于国寿（27X），和太保基本持平（19X）；纵向比较，低于公司 H 股历史新业务乘数均值 28 倍；最新 A/H 比价 0.94，低于历史均值 1.12。估值和 A/H 比价均支持未来 20% 的股价涨幅。
- **催化剂有望近期出台。**10 月 1 日，新《保险法》正式实施，直投、不动产投资细则有望近期出台，公司与金地、绿城合作布局不动产投资；通过平安信托旗下子公司布局股权投资。

东华软件
002065
持续增长的系统集成厂商

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
17.00	增持	-	0.42	0.59	28.81	6.27

龚浩

+21-5010 6003

xiaohui@lhq.com

张熙

+21-5010 6026

lihuijs@lhq.com

- 东华软件的客户主要分布在中小商业银行、省级电网公司、省级电信运营商、石油石化、航空和政府部门等行业。这些行业受益于旺盛的投资需求，它们的 IT 投资亦保持较高水平。
- 今年上半年东华软件收入同比增长 24%，净利润同比增长 33%，是 A 股软件板块中少数能够收入增长 20% 以上的公司。
- 公司在行业整合上态度积极，通过收购业务相关的企业或者团队获得客户，进而取得增长。2007 年公司收购联银通，取得很好效果。我们预计未来公司将继续进行并购。
- 我们预计 2009、2010 和 2011 年公司的每股收益分别为 0.59、0.79 和 1.03 元。维持推荐评级。

远光软件
002063
持续增长的电力管理软件厂商

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
12.98	增持	-	0.45	0.57	22.77	6.09

龚浩

+21-5010 6003

xiaohui@lhq.com

张熙

+21-5010 6026

lihuiyjs@lhq.com

- 远光软件从事电力行业财务软件和管理软件开发。自 2006 年上市以来收入每年增长 25%以上，净利润每年增长 30%以上，表现出稳定的成长性。
- 2008 年完成南方电网 FMIS 一期项目后，二期项目启动。公司中标的国网 SG186 的财务部分将在 2009 年进入实施阶段。
- 今年上半年远光软件收入同比增长 17.2%，净利润同比增长 12%。预计全年收入可增长 20%以上，净利润增长 25%左右。
- 电网公司的财务软件投资比较稳定，而且市场竞争不激烈。远光软件的中期增长前景非常确定。
- 我们预计 2009、2010 和 2011 年公司的每股收益分别为 0.45、0.57 和 0.71 元。维持推荐评级。

长安汽车
000625
微车市场爆发的最大受益者

股价	评级	调整	EPS 09H1	EPS 09E	P/E 09	P/B
9.93	增持	—	0.23	0.70	14.19	2.87

姚宏光

+755-8249 2723

yaohg@lhq.com

黄未樵

+755-8236 6964

Huangwq@lhq.com

- 我们预计 09 年全年经营性业绩可达 0.70 元
- 业绩超预期主要源自本部和南京长安微车业务盈利的大幅改善。微型客车市场的井喷主要源于政策刺激下农村市场的彻底启动，我们认为这一市场需求潜力将巨大且具有非常好的持续性。而通用五菱和长安在微车市场双寡头垄断的行业格局有利于业务利润率的平稳。
- 我们认为未来高产能利用率将有效化解成本上升和价格竞争导致的利润率压力。预计 3 季度微车销量和盈利环比数据可能出现下滑，但长安福特马自达新车上市带来的增长能够部分平滑波动。
- 对应 09 年经营性业绩，目前估值仅 15 倍，安全。基于微车行业未来的成长空间和当前估值水平，公司股价具备强劲的上涨驱动力。
- 3 季报业绩有望成为催化剂。

威孚高科
000581
“新”威孚

股价	评级	调整	EPS 09Q1	EPS 09E	P/E 09	P/B
11.62	增持	—	0.15	0.49	23.71	2.63

姚宏光

+755-8249 2723

yaohg@lhq.com

黄未樵

+755-8236 6964

Huangwq@lhq.com

- 各项业务均呈现向好趋势且超出预期。随着管理大幅改善、原国 II 业务成功转型和国 III 市场逐步成熟，我们认为公司从 09 年开始将进入一轮较长周期的快速稳定成长期。上调其 09、10 年盈利预测至 0.64 元和 0.88 元，
- 随着新管理层的上任，公司整体经营效率出现明显改善，作为国内人才储备、技术和工艺能力最好的内燃机零部件企业，在摆脱了过去一直困扰公司的经营管理不善的困境后，其竞争力将出现大幅提升。加之与博世的深度合作关系，和 SCR 系统的广阔空间，未来成长性确定而值得期待，维持“推荐”评级。
- 在通过自身改善经营效率和转变业务结构提升竞争力的同时，国家排放标准升级的大势所趋也将进一步强化威孚在内燃机零部件领域的竞争力。在国 II 阶段同公司竞争激烈的如龙口油泵油嘴厂、亚新科南岳（衡阳）油泵厂等目前均面临着技术升级难度较大的困境。此消彼长下，公司在行业内的竞争优势将凸显无疑。我们继续强烈看好公司的发展前景。

江淮汽车
600418
轻卡市场或将超预期

股价	评级	调整	EPS 09Q1	EPS 09E	P/E 09	P/B
8.04	增持	—	0.09	0.46	17.48	2.53

姚宏光

+755-8249 2723

yaohg@lhq.com

黄未樵

+755-8236 6964

Huangwq@lhq.com

- 我们预计 09 年全年经营性业绩可达 0.46 元
- 从 8 月轻卡数据来看，江淮和福田出现了较大幅度的环比增长，明显强于行业内其他厂家。主要是由于沿海地区经济回暖，中小型企业对低端轻卡需求有所复苏所致。而进入四季度后，随着农民秋收出售粮食后，预计轻卡直补政策的作用将逐渐显现，两种因素的叠加有望使轻卡销量出现快速增长。这将很大程度上弥补轻卡成本上升带来的对毛利率的不利影响。
- 市场对公司和奇瑞重组为“大安汽”仍有预期。
- 3 季报业绩和轻卡销量数据有望成为催化剂。

中国联通
600050
3G正式商用凸显公司成长路径

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
6.45	增持	-	0.93	0.25	25.80	1.99

 宋利杰
 +755-82080077
 songlj@lhq.com

- **WCDMA 正式商用放号带动 3G 市场放量启动。**中国联通 9 月 28 日 WCDMA 正式商用放号标志者中国正式进入 3G 市场全面竞争的阶段，也是 3G 加速发展的阶段。
- **在 3G 新增市场上中国联通竞争优势明显。**3G 市场全面启动和加速需要 3G 网络和 3G 终端两方面都比较成熟才能启动。由于中国移动和中国电信在 3G 终端上的不成熟，3G 市场迟迟不能全面启动，消费者处于观望阶段，在等待全球主流的中国联通 WCDMA 的全面正式商用推出。
- **预计 09 年 EPS 0.25 元，10 年 EPS 0.32 元。**中国联通将在 3G 业务的新增用户，3G 增值业务的收入增长上改变目前的市场格局，吸引存量高端用户入网，通过用户结构改善提高 ARPU 值和利润率。由于电信行业高资本密集的行业特征，高 ARPU 用户的增加将带来中国联通利润状况的快速改善。

通富微电
002156
产线转移推动收入增长

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
7.18	中性	-	0.11	0.23	31.22	2.45

 梁伟
 +21-5010 6033
 liangwei@lhq.com

- **公司承接日本富士通微电子株式会社 QFP/LQFP 产线转移。**双方就生产线及产品转移事项达成合作意向，预计此产线未来 2-3 年可新增收入 4 个亿，按照 18% 的毛利率计算，可贡献毛利 7200 万元，增厚 EPS0.07 元。
- **行业复苏趋势确定以及出口回暖带来短期利好。**公司出口比重在 60%以上，2 季度已近满产，9 月份出口订单更已恢复到过去的 90%，目前订单饱满，公司扩大资本支出并择优选单。
- **公司客户优势使得订单确定性高。**公司拥有国外优质客户，全球前 20 大半导体公司约 15 家成为公司客户，收入前 5 名均为国外大客户，因此订单较国内其他企业更为稳定。
- **业绩弹性。**由于 09 年 1 季度行业处于低谷，因此业绩弹性明显，预计公司 09-11 年收入分别为 11.2、14.3 和 18.4 亿元，归属于母公司净利润为 0.39、0.80 和 1.34 亿元，EPS 为 0.11、0.23 和 0.39 元。11 年 PE 估值 20 倍。

西藏矿业
000762
锂盐、铜矿扩大开发存在预期，铬矿产品价格有望逐步恢复

股价	评级	调整	EPS 09Q1	EPS 09E	09P/E	P/B
21.37	增持	—	-0.08	0.34	62.85	10.21

叶洮

+755-8249 2171

yetao@lhq.com

王茜

+755-8236 4392

wangqianys@lhq.com

- 09、10 年新型动力汽车的产业化推广面临突破，作为锂电池的核心原材料——碳酸锂的需求有望因此得到大幅提升。碳酸锂价格或是个较好的趋势指引。
- 扎布耶盐湖和尼木铜矿的后续扩大开发是公司未来发展的焦点，与此有关的投资项目方案的确定和落实，将有助于我们更为清晰地勾勒公司的乐观前景。二期工程方案牵动敏感的投资神经，对此我们将保持紧密关注。
- 铬矿、铜矿均是我国的稀缺矿种，严重依赖于进口，相信随着国储收储和经济刺激等措施的逐步推进，有望对下游需求存在一定的拉动作用。
- 各主要经济体货币竞相贬值，未来通胀的预期正在增强，有望对公司拥有的各项资源的价值构成支撑。

金钼股份
601958
储量、产量，年年增长

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
18.22	增持	—	0.87	0.24	75.92	4.57

叶洮

+755-8249 2171

yetao@lhq.com

王茜

+755-8236 4392

wangqianys@lhq.com

- 钼价存在上涨预期。中短期内，需求增速或将快于供给增速，我们认为 2011 年以内供需或趋渐紧张。因原生钼矿比重和开采成本的提高致供给曲线弹性变小、且逐渐上移，长期来看，钼价将呈上扬趋势。
- 钼的需求 70%来自钢铁行业，另外还广泛应用于石油管道、航空航天和军工等产业。随着全球经济复苏，发展中国家钢铁消费的增加、各国钢铁消费结构的优化和升级、以及钼在核电、石油开发等领域的应用，均有望持续拉动全球钼需求。
- 领先的行业地位、优质的资源储备、100%的原料自给率、完整的产业链，以及持续的产量扩张能力，均是公司的主要竞争优势。公司主要矿山资产包括金堆城钼矿和汝阳钼矿，均为世界级特大原生钼矿。
- 随着金堆城钼矿南露天开采项目和汝阳钼矿的扩建项目逐步完成，09-11 年公司钼精矿年产量有望保持 7%的复合增长率。由于汝阳钼矿最终设计产能将达到日矿石处理量 15000-20000 吨，产量约 6600 吨/年，故公司钼精矿产量增速有望保持。
- 估值方面：资源+PB: 23.21 元/股。

**特变电工
600202**
行业景气有望超预期，近期将利好不断

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
21.41	增持	-	0.54	0.93	23.02	6.41

唐晓斌

+755-8236 4440

tangxb@lhqz.com

- 公司 09 年增长主要凭借闭口合同令毛利率提升，以及海外工程的增长；而 2010 年则依靠电网投资增速提高，以及特高压业务占比的提升。
- 从目前情况看，2010 年电网投资超预期是个大概率事件。特变电工作为行业的龙头，受益程度最为明显。同时，海外工程将是电网投资未来的重点，俄罗斯电网改造等项目都将为行业注入新的活力。特高压是未来 5 年电网投资的重中之重。预计公司 2010 年特高压业务的收入将达到 30 亿元，占收入的比重也将从 08 年的 4% 提高到 15%。由于特高压毛利率较高，所以产品结构的变化也将大大提高公司的盈利能力。
- 公司近期催化剂较多。短期看，国网 10 月初的第七、八次招标，以及 4 季度预计 3 条特高压线路的招标，对公司都有明显的刺激因素。长期看，海外订单的增长，以及销售电价的上调对可明显拉长公司的景气周期。
- 国网第六次招标中，公司中标 750kv 变压器 1000 万千瓦，接近 08 年全年的中标量，远超市场预期。由于 750kv 的盈利能力远好于 500kv，所以对公司 2010 年的业绩具有明显的提升作用。

**平高电气
600312**
市场占有率和特高压，双引擎支撑高速成长

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
17.09	增持	-	0.44	0.78	21.91	6.92

唐晓斌

+755-8236 4440

tangxb@lhqz.com

- 国网入主平高集团成为公司第一大股东，最直接的益处是将明显提升公司的市场占有率。同时，由于国网仅持有公司 27% 的股权，所以未来资产注入预期日渐增强。
- 特高压业务也将支撑公司高速发展。预计未来特高压业务的收入将超过 15 亿元，收入占比也将从 9.2% 提升到 26.8%。并且，特高压 GIS 的规模化生产，结构性的调整也将明显提升公司的盈利能力。具有明显的弹性。
- 09 年下半年预计将有 2 条交流特高压线路招标，对公司具有明显的刺激作用。预计 09、10 年实现 EPS 0.44、0.78 元。维持“增持评级”。

华侨城
000069
豪宅市场延续热销势头

股价	评级	调整	EPS 09E	EPS 10E	09 P/E	P/B
18.5	增持	—	0.58	0.91	31.90	8.44

鱼晋华

+755-8249 2232

yujinhua@lhqz.com

胡栋亮

+755-8208 0004

hudl@lhqz.com

- 由于上半年房价的急剧上涨,普通住宅市场近期开始出现分化,相比而言,豪宅需求者对于房价相对不太敏感,加上通胀预期,富有阶层存在分散资金投资的需求,所以豪宅市场基本延续上半年的热销势头。
- 华侨城凭借旅游加地产的特殊运作模式,产品附加值高。在售项目中豪宅比例相对较高,纯水岸和天麓等项目一直维持快速去化态势,当前市场分化对公司影响相对较小。

注:公司 09-10 年 EPS 为增发摊薄后业绩。

海信电器
600060
3季报业绩有望超预期

股价	评级	调整	EPS 08	EPS 09E	P/E 09	P/B
13.90	增持	-	0.41	0.58	23.97	2.24

陈伟彦

+755-8249 2946

chenwy@lhqz.com

- 行业的短期因素:液晶面板价格连续 2 月企稳;液晶电视需求成长加速。
- 行业的中长期因素:中国在 2012 年将成为全球液晶面板 8 代线的第二大基地(已有 2 条 8 代线开工);三大因素促进平板普及在未来 2 年将爆发式成长(更新高峰、政策刺激、数字电视推广)
- 公司更受益于行业成长:技术驱动的成本优势、液晶电视的市场份额和占比最高
- 预计公司 09-10 年 EPS 分别为 0.74 元、0.94 元,以增发 1.4 亿股计算,预计摊薄后 EPS 为 0.58 元、0.74 元,考虑到行业向好和公司较低的净利率(2.4%),业绩向上弹性仍很大。
- 催化剂:定向增发、3 季报超预期、10 年第二期股权激励。

国电电力
600795
长期保持资产、股本、股东回报的同步增长

股价	评级	调整	EPS 09E	EPS 10E	09 P/E	P/B
6.52	增持	—	0.25	0.34	26.08	2.42

王爽

+755-8249 3570

wangshuang@lhqz.com

周衍长

+755-8236 4464

zhouyc@lhqz.com

- 公司发展平稳,长期以来资产、股本、股东回报能够实现同步增长。
- 预计到 2010 年底公司水电新增装机将分别达到 366 万千瓦,水电装机比例将从目前的 15.3%增加到 30.6%,使公司盈利能力和抗风险能力进一步提高,同时提高公司的内在投资价值。
- 向煤炭产业链延伸,收购煤炭资产,平滑火电资产的盈利不稳定性,同时提高盈利能力。

■ 国电集团不断向公司注入资产。

附表：上月重点推荐公司一览

代码	股票名称	行业	评级	调整	评级调整理由	研究员
000635	英力特	化工	增持	-	-	肖晖、李辉
002165	红宝丽	化工	增持	-	-	肖晖、李辉
600690	青岛海尔	家电	增持	-	-	陈伟彦
600828	成商集团	批发零售	增持	-	-	吴红光、耿邦昊、李珊珊
000501	鄂武商	批发零售	增持	-	-	吴红光、耿邦昊、李珊珊
000708	大冶特钢	钢铁	增持	-	-	黄静
600104	上海汽车	汽车	增持	-	-	姚宏光、黄未樵
000625	长安汽车	汽车	增持	-	-	姚宏光、黄未樵
000581	威孚高科	汽车	增持	-	-	姚宏光、黄未樵
600570	恒生电子	软件	增持	-	-	龚浩
002065	东华软件	软件	增持	-	-	龚浩
600718	东软集团	软件	增持	-	-	龚浩
600089	特变电工	电力设备	增持	-	-	唐晓斌
600312	平高电气	电力设备	增持	-	-	唐晓斌
002003	伟星股份	纺织服装	增持	-	-	汪蓉
600879	火箭股份	机械	增持	-	-	吴凯
002142	宁波银行	银行	增持	-	-	周俊、吴松凯
600036	招商银行	银行	增持	-	-	周俊、吴松凯
601318	中国平安	保险	增持	-	-	张黎
000878	云南铜业	有色	增持	-	-	叶洮、王茜
000758	中色股份	有色	增持	-	-	叶洮、王茜
600585	海螺水泥	建材	增持	-	-	周焕
601111	中国国航	航空	增持	-	-	李军
600009	上海机场	航空	增持	-	-	李军
600900	长江电力	电力	增持	-	-	王爽
002104	恒宝股份	电子	增持	-	-	卢山
600261	浙江阳光	电子	增持	-	-	卢山

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 82493932 FAX: (86-755) 8212 5143
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhzq.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。