■ 板块动向 | Plate

金融有色领跌

大盘蓝筹深幅调整

□本报记者 丛榕

4月8日两市股指深幅调整。从风格方面看，低市盈率指数、大盘指数、绩优股指数跌幅较大，是下跌的主要动力；从行业方面看，金融服务、有色金属和房地产行业处于跌幅前列。分析人士指出，8日市场下跌内外因素皆有：内因是市场连续上涨后回调意愿增强，外因是受到外围市场拖累。对于此前预期暂时转暖的银行、地产、有色等品种，关注点将逐渐回归基本面。

据Wind资讯统计，申万风格指数中跌幅最大的是活跃指数，下跌了4.42%，但这仅仅反映一部分题材股下跌，还不足以影响市场整体表现，真正的拖累动力来源于低市盈率指数、大盘指数和绩优股指数，三者跌幅为4.26%、4.10%和3.98%。高市净率和高市盈率指数分别下跌了2.54%和2.98%，表现得抗跌是因为前一周大幅跑输全部A股。

从行业上看，券商股跌幅最大。Wind二级行业指数显示，多元金融下跌了6.01%，长江证券、国元证券分别下跌了9.45%和8.52%，龙头股中信证券也下跌了4.89%。券商股作为高贝塔系数板块，可能说明短期内资金对大盘走势不太乐观。

分析人士指出，这种不太乐观的情绪出于两个方面。首先是前期涨幅过大引发市场担忧。统计显示，一季度有色金属和房地产指数分别上涨了92%和63%，在仅靠流动性支撑的情况下，上涨基础并不扎实，虽然市场传闻3月份信贷数据再次过万亿甚至创新高，但这恰恰加剧了对未来释放量的担心。如果信贷放缓而业绩没有好转，此前上涨的板块面临调整，有色、地产均属其中。

其次是基本面。此前美国银行股业绩转暖的传闻就要被投资者遗忘了，加上美国企业界将开始公布财报，投资者普遍看淡。中国方面，国家电力调度通信中心最新数据显示，3月发电量同比降0.71%，这表明经济底部尚不坚实，尤其是耗电量较大的第二产业，回暖尚需时日。

申万一级行业指数

代码	名称	最新点位（点）	涨跌（点）	涨跌幅（%）	5日涨跌幅（%）
801120.SI	食品饮料(申万)	2711.05	-63.46	-2.29%	-0.90%
801060.SI	建筑建材(申万)	2256.37	-53.98	-2.34%	-1.39%
801100.SI	信息设备(申万)	882.89	-23.73	-2.62%	-0.65%
801080.SI	电子元器件(申万)	930.92	-26.85	-2.80%	-1.74%
801090.SI	交运设备(申万)	2073.92	-60.74	-2.85%	0.54%
801230.SI	综合(申万)	1240.78	-36.97	-2.89%	-2.18%
801070.SI	机械设备(申万)	2916.44	-89.13	-2.97%	-1.84%
801020.SI	采掘(申万)	3777.04	-123.05	-3.16%	6.92%
801220.SI	信息服务(申万)	1495.29	-49.19	-3.18%	-0.49%
801150.SI	医药生物(申万)	2289.81	-78.1	-3.30%	-1.98%
801160.SI	公用事业(申万)	1847.61	-63.11	-3.30%	-4.23%
801200.SI	商业贸易(申万)	2705.3	-96.8	-3.45%	-1.18%
801030.SI	化工(申万)	2082	-76.01	-3.52%	-1.29%
801130.SI	纺织服装(申万)	1404.54	-51.33	-3.53%	-3.74%
801170.SI	交通运输(申万)	2119.23	-79.15	-3.60%	-1.67%
801210.SI	餐饮旅游(申万)	1768.16	-68.3	-3.72%	-3.00%
801040.SI	黑色金属(申万)	2505.23	-97.75	-3.76%	-2.00%
801110.SI	家用电器(申万)	1318.02	-55.74	-4.06%	-0.20%
801010.SI	农林牧渔(申万)	1462.72	-63.01	-4.13%	-0.13%
801180.SI	房地产(申万)	2575.56	-111.47	-4.15%	-2.41%
801140.SI	轻工制造(申万)	1284.85	-55.96	-4.17%	-0.83%
801050.SI	有色金属(申万)	2787.48	-133.98	-4.59%	-2.68%
801190.SI	金融服务(申万)	2063.41	-102.35	-4.73%	-1.75%

■ 评级追踪 | Rating

最新买入评级股票

名称	机构名称	研究员	研究日期	最新评级	调整方向
宇通客车	中投证券	陈光明	20090407	1_强烈推荐	维持(多)
宇通客车	渤海证券	张立平	20090407	1_买入	维持(多)
大冶特钢	东方证券	杨宝峰	20090406	1_买入	调高
小天鹅A	中投证券	袁浩然	20090405	1_强烈推荐	调高
沙河股份	中投证券	李少明	20090404	1_强烈推荐	首次关注
泛海建设	中投证券	李少明	20090404	1_强烈推荐	维持(多)

数据来源：Wind资讯

据Wind资讯统计，4月4日至4月7日最新买入评级股票共有6只。其中，宇通客车分别被中投证券和渤海证券给予“强烈推荐”和“买入”评级；沙河股份被中投证券首次关注，给予“强烈推荐”评级；小天鹅A被中投证券由“中性”调高至“强烈推荐”评级。

对于宇通客车，渤海证券分析师认为，公司客车业务具有强劲的竞争力、稳定的盈利能力以及高分红率，给予公司09年20倍PE的估值。中投证券分析师指出，由于公司可供出售金融资产已出售较大部分，09年公司非经常性损益将大幅减少。在目前所得税率下，分析师预计公司2009、2010和2011年EPS分别为0.94元、1.07元和1.21元，未来三年客车业务年复合增长18%。

对于沙河股份，中投证券分析师指出，公司立足深圳，开发辐射至长沙、河南新乡等地，已建未建项目建筑面积84万平方米，将在2009-2012年贡献净利润17.2亿元。公司一直秉承稳健经营风格，未在房市火暴期间拿高价地，财务压力相对较小。目前在售项目有深圳现楼世纪假日广场和新乡世纪村。沙河世纪假日广场是2009-2010年主要利润来源，预计项目净利润6.3亿元；长沙楚家湖项目是公司2009-2012年主要利润来源项目，预计项目净利润10.85亿元。预计公司2009-2010年EPS1.14和1.98元。

对于小天鹅A，中投证券分析师指出，目前公司已经将冰箱资产出售给美的电器，未来为了避免同业竞争，美的很可能会把洗衣机资产注入到公司。分析师认为，注入方式很可能还是类似冰箱资产的操作，美的电器直接把全部资产卖给公司，这样公司就成为了美的旗下唯一的洗衣机平台，整合完成会极大地提升公司的竞争地位和盈利能力。（李波 整理）

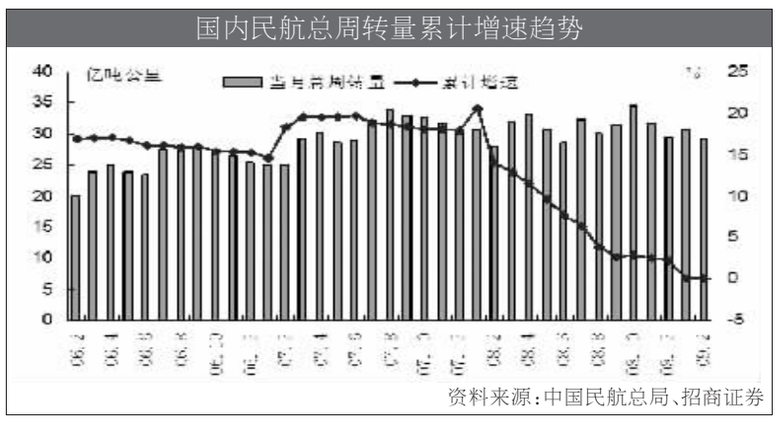
景气复苏预期加强

盈利拐点带来航空业投资机会

□招商证券 交通行业小组

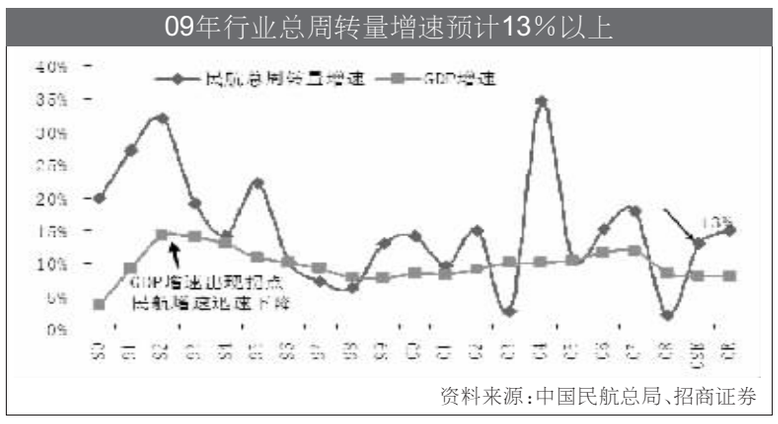
我们认为，在国内需求预期恢复而国际形势不确定的背景下，应重点关注航空业的投资机会。尽管航空股的长期收益率值得怀疑，但在盈利拐点时的股价波动会带来巨大的投资机会，审慎推荐南方航空和中国国航；而机场行业相对平稳，在市场预期变坏时，具备相对防御，审慎推荐深圳机场和上海机场；我们十分看好我国通用航空业务的发展前景以及海上石油服务，强烈推荐中信海直。

国内民航总周转量累计增速趋势



资料来源：中国民航总局、招商证券

09年行业总周转量增速预计13%以上



资料来源：中国民航总局、招商证券

国内航线复苏预期加强

今年1-2月，全行业航空总周转量累计完成近60亿吨公里，同比增长0.9%，去年下滑趋势得到企稳；客运累计发送旅客3450万人，同比增长15%；而货运的下滑逐步收窄，累计下降16.7%。

从今年累计数据来看，航空指标已经出现明显回升，国内航线表现十分强劲，累计增长13%，而国际航线总周转量继续下降。根据我们测算，3月国内航线增速也将在10%左右，4月后将进入旺季，同时，由于去年5月至10月地震和奥运影响导致基数较低，这段期间增速将远超预期。

今年2月国内民航客座率77%，比1月上升两个百分点，从历年来年初客座率的情况来看，今年为最高，客座率上升的因素除景气恢复外，航空公司主动性控制运力因素影响也较为明显。

航空需求受经济影响较大，同时易受突发事件干扰。今年经济不管是“V型”还是“W型”的走势（前者主要指政府主动推动经济直接上升，后者指政府主导的第一波提升后，经济因缺乏私人投资和消费的支持会再次下滑，但依靠市场力量走出谷底），市场对国内经济的信心将得到逐步恢复，这种预期将有利于航空消费。我们认为，国内航空业的供需关系正在改善，景气复苏是大概率事件，预计09年行业总周转量增速将在13%以上。

我国航空业02年重组大改革以来几乎没有遇到大挫折，经过08年的冲击（包括基本面因素和地震偶然因素等），整个行业意识到以往的“运力大发展，大打价格战”模式不利于长期发展。在危机感强烈的环境下，不但国家政府的政策和措施支持，比如行业的国有化趋势明显，一些民营航空可能会被大航空公司收购；更重要的是，大航空公司终于能走到一起，例如最近的机票折扣计算方法调整。从某种意义上来说，08年的危机对整个航空业的长远发展反而有利。

供给瓶颈推动行业复苏

2004年自完成三大航空集团组建以来，国内飞机投放增速连续几年大幅增加，2004年年末飞机数量为754架，而07年年末在飞的飞机已达1100多架，连续4年保持增速在12%以上。根据民航“十一五”（2006-2010年）规划，到2010年全行业的飞机将达到1550架。预计2008年年末将达1300架飞机，2009年为1450架飞机，2010年为1550架飞机，年增长率分别为13%，11%和7%。

但是目前有迹象表明，供给方面的增长将有可能低至10%或以下，这主要是去年年底全行业对行业景气的悲观情绪所致。例如，政府已经鼓励航空公司在飞机订单上采取延迟交付和退租等措施。

我们假设以前面预计的总周转量增速代替需求的边际增长（正常状态下的增速，不考虑负增长情况），以可用座位数的增长代替供给的边际增长，来建立我国航空全行业的供需模型。可以判断，航空业在04年和07年等的供给缺口较大（即供小于求），景气较高；而在09年，供给增长约在10%，需求增长约为13%，两者的缺口将达3%。我们预计今年供给瓶颈将推动航空景气复苏，而且随着全行业面对危机的抱团取暖和国有化趋势，票价指数的下滑可能会得到一定的控制，这也有助于公司提高盈利水平。

航油成本预计下跌30%

燃油成本是航空公司运营成本的重要部分。今年1-3月国际原油价格（WTI）平均维持在43美元/桶左右，去年同期为97美元/桶，大幅回落55%；而新加坡航空煤油年初至今平均维持在56美元/桶（按美元汇率6.9计算，换算为3100元/吨）。二季度原油价格有可能继续维持上涨趋势。

而在国内，3月25日国家发改委决定将汽、柴油价格每吨分别提高290元和180元，但未曾涉及国内航空煤油价格，目前国内航空煤油价格维持在四千元左右。

从我国原来的调控原则看，当纽约、新加坡和鹿特丹三地成品油加权平均价格变动幅度超过8%时，国内基准价才重新调整，正常情况下一般按季度调整。由于国际油价一季度呈现下跌趋势，同时考虑到国家对航空的支持，尽管二季度国际成品油价格可能上涨，但目前国际航空煤油价格与国内相比还有1000元以上的缺口，国内航空煤油价格还是有望向下进行微幅调整。

按照去年年底水平估计，维持全年国内航油价格平均在5000元/吨水平的判断，如果各航空公司用油量各增长5%，那么今年航空公司的燃油成本将下降30%左右。

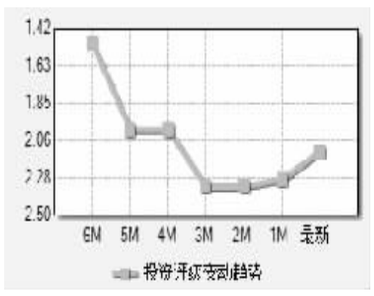
重点公司

中信海直：公司是国内海上石油服务龙头，是唯一一家通用航空业务的上市公司，主要收入来自海上石油直升机服务，在全国占据60%以上的市场份额。我国通用航空业务发展前景广阔，海上石油服务是目前通用航空最盈利的业务。未来石油开采向深海延伸，海油开发潜力巨大，为公司业务拓展提供广阔的空间。公司明年后将进入快速发展期，到2012年公司海上石油服务运力规模将增长60%，而且飞行小时随着深海开发进程等不断提高。在宏观环境处于调整时，由于直升机服务合同具有长期性和稳定性优势，这种细分市场的隐形冠军反而较为稳定，给予“强烈推荐”的投资评级。

南方航空：今年客运增速可能超预期，公司扭亏为盈的可能性极大。目前来看，国内航空业的供需关系正在改善，景气复苏是大概率事件。即使不考虑注资和政策支持等，仅从运营基本面来看，在需求超预期的情况下，各公司的月度和季度核心数据和企业赢利都会有明显改善，各航空公司“余度”会被释放，这种运力的追加应该仍在控制之下，增加企业赢利。公司的国内航线占比最大，而且经营风格一贯谨慎，已经提出13亿成本压缩及减薪计划等节流措施，维持公司“审慎推荐”的投资评级。

上海机场：公司航空枢纽港地位显著，整体上市值得期待，上海世博会、航权开放和管制放松以及航空联盟的竞争提供了新机遇。收费定价权下放、浦东二期T2航站楼商业餐饮面积大增、“保底租金+营业收入分成”的租赁经营模式等因素将使公司非航业务的未来增长空间较大。公司增长将主要体现在2010年，预计2009年和2010年浦东机场飞机起降架次分别达到30万和35万，但由于机场收费改革和成本运营等，主营业务收入增速仍将放缓，预计2009年和2010年主营收入分别达到35亿和44亿，分别增长4%和26%，维持“审慎推荐-A”的投资评级。

■ 评级简报 | Report



新湖中宝(600208)

地产为主 金融为翼

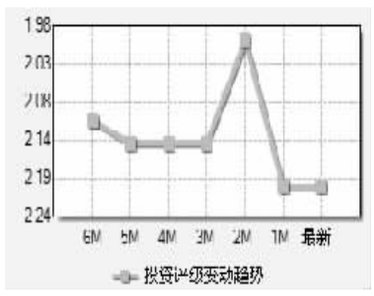
国泰君安指出，公司吸收合并新湖创业后，实际控制人黄伟先生和大股东新湖集团将控制公司74.06%的股权，分析师由此预判大股东会继续扶持公司做大，提高行业地位；同时可能运用资本市场平台，通过再融资既降低控股比例，为抄底房地产行业、开始新一轮扩张做准备。给予公司“增持”的投资评级。

分析师指出，摊薄控股权比例和再融资能够协调的关键是公司有条件加快项目销售周转，有充分释放业绩的潜力。公司业务线条是突出房地产主业，在银行、证券和期货三个金融行业实行有限的相关多元化，相关性表现在地产和金融的高杠杆和高成长性，同时为房地产主业业绩提供良好的平滑剂。

另外，公司实际控制人和管理层在战略管控能力上有良好的历史记录，不到15年间在地产和金融行业中完成了非常漂亮的战略切换，所以可以期待公司管理层能够充分把握新一轮房地产行业机会。

分析师指出，因公司在建项目规模较大，可售面积充足，可售项目地价成本低，高盈利项目将开始集中竣工结算，并且没有高地价项目，因此公司业绩受益于行业回暖的弹性大，地产业务可享受高估值。公司还持有两个金矿公司和青海碱业公司等优质资产，有望充分受益于未来的经济复苏和通胀。

按吸收合并后33.84亿总股本，分析师预计09年房地产主业贡献0.31元EPS，金融股权投资贡献0.11元EPS，净利润同比增长67%。预计2010年房地产主业贡献0.44元EPS，金融股权投资贡献0.14元EPS，净利润同比增长42%。给予公司10元/股的目标价。



山西汾酒(600809)

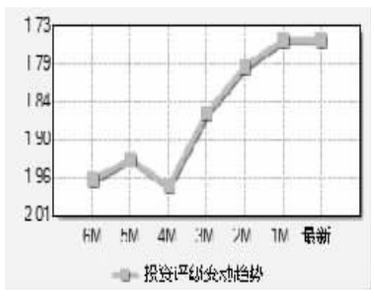
迎接09年开门红

公司预计，09年一季度主营收入大幅增长将带动归属于母公司所有者净利润同比增长300%以上。天相投顾分析师认为公司产品恢复性增长的势头已经确立，给予公司“增持”的投资评级。

公司08年实现营业收入15.85亿元，同比下降14.20%；归属于母公司的净利润2.45亿元，同比下降31.81%。分析师指出，净利润增速大幅低于收入增速的原因有四：一是公司整体的盈利能力正处于调整期，毛利率同比下降0.67个百分点；二是冲减福利费结余导致期间费用率同比增加4.51个百分点；三是公司从08年10月1日起，将三年以上应收款项的坏账准备计提比例由15%调高到70%，导致本期公司资产减值损失达到2000余万元；四是营业外支出同比增加2500余万元，主要由于赞助和捐赠。

分析师指出，公司将今年定调为“调整年”，销售机制进行较大调整。一是理顺产品的价格体系，一季度末，公司开始“自营产品为主，开发产品为辅”的销售战略调整，提高经销商开发产品的价格，对产品终端价进行最低价指导限制，从而努力稳定市场的价格；二是调整经销商的队伍，清理赊账，减少坏账，预收账款较年初增长了18倍。公司在收入下降的情况下，经营性现金流同比增长了近7倍，说明上述举措取得的效果。分析师认为公司在2009年的净利润将保持增长。

分析师预计09年主营收入增长在20%以上，总营业成本增长30%左右，成长主要来自于公司产品的恢复性销售。预计2009-2011年公司的EPS分别为0.84、1.04和1.19元。



一汽轿车(000800)

逆市扩张 稳定增长

中信建投分析师认为，公司发展战略清晰，形成了红旗、马6和奔腾的三大产品结构，坚持发展自主品牌，而且B70是少数成功定位中高级市场并盈利的自主品牌车型。给予公司“增持”的投资评级。

分析师指出，公司4月中下旬将推出新马6睿翼和奔腾B50车型，年底将推出MPV马8，将丰富产品线，抢占新市场。马6睿翼和奔腾B50将持续公司的性价比竞争优势，马6睿翼将助马6品牌冲击中高级市场前三名，预计09年睿翼销量2.8万辆、老马6销量5.7万辆；B50将迎合乘用车需求重心下移趋势和6月即将推出的公用车采购配置管理方法（自主品牌50%以上份额）良好契机，预计09年销量2万辆。

目前公司产能已从12万辆扩张到18万辆，新老产品共线生产并共用核心配套体系，使得公司可灵活选择适销对路的产品。此外，公司目前的技改扩张与滚动发展模式节省资本投入，新产品的盈亏平衡点将大幅降低。分析师预计2009-2010年产能利用率在89%和107%的高位水平，维持毛利率的基本稳定；产能的扩张将有助于公司逆市稳步增长。

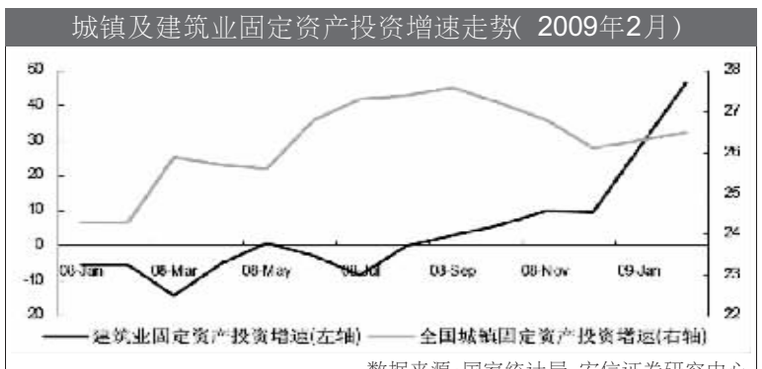
分析师预计，公司2008-2010年的EPS分别为0.68、0.86和1.12元。综合FCFE、FCFF、APV、PEG估值方法，公司的合理价值在15.65-17.17元之间。分析师认为，2009-2011年新产品销量放量，公司业绩将稳定增长；2010或2011年的集团整体上市平台预期将提升公司投资安全边界。给予公司6个月目标价16元/股。

（李波 整理）

■ 图说 | Graph

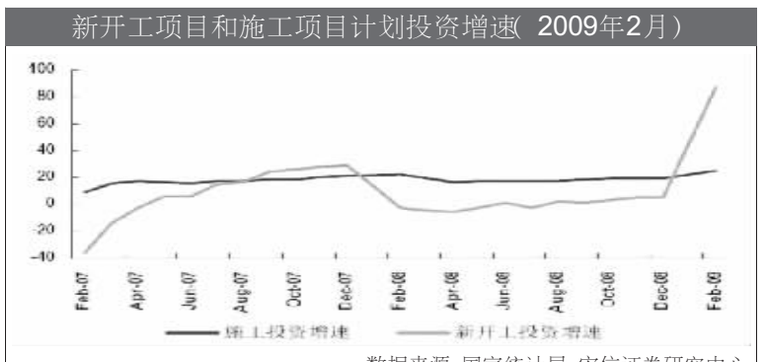
投资拉动建筑工程行业回暖

城镇及建筑业固定资产投资增速走势（2009年2月）



数据来源：国家统计局，安信证券研究中心

新开工项目和施工项目计划投资增速（2009年2月）



数据来源：国家统计局，安信证券研究中心

国家统计局最新公布的宏观经济指标显示，截止到2009年2月，我国城镇固定资产投资完成额10275.8亿元，较上年同期增速为26.5%；同期建筑业固定资产投资67.2亿元，较去年同期增长46.7%。从建筑业先行指标新开工项目投资来看，1-2月份全国新开工项目计划投资额7437亿元，较上年同期大幅增长87.5%；同期施工项目计划投资额163546亿元，较上年同期增长25.4%。

安信证券分析师指出，受基础设施建设以及宏观经济复苏的拉动，投资呈现快速增长的趋势，行业回暖迹象趋于明朗。

分析师指出，作为房地产回暖迹象之一的房地产市场交易量大幅回升，加快了目前市场现有商品房存量消化的过程。但是量价并未齐升同样也代表了目前距离房地产市场真正回暖尚有一个阶段。交易量回升对房屋建筑施工企业的一个重要意义在于开发商资金压力的缓解，进而施工企业应收账款的压力减小。

此外，受基础设施建设拉动的相关建筑行业，如铁路、公路、水利建设则已是如火如荼。基建项目建设周期较长，子行业未来2-3年的稳定成长可以预期。而从海外市场来看，新接对外承包工程的合同金额的大幅上升，将推动行业未来的海外工程量。

综合以上因素，分析师对未来建筑行业的状况持乐观态度，同时考虑建筑企业确定性的盈利增长，维持对整体建筑施工行业“领先大市-B”的投资评级。分析师建议仍关注基础设施建设相关的如铁路公路施工、水利水电施工以及海外工程比重较高的企业。此外，近期出现的“建设上海金融、物流中心”以及“建筑物外墙及屋顶的光伏太阳能应用”两大热点对上海本地建筑板块以及幕墙施工类企业将产生一定的利好推动。个股建议关注中国中铁、中国铁建、葛洲坝、中材国际、金螳螂、龙元建设。（李波）

股市有风险，请慎重入市。 本版股市分析文章，属个人观点，仅供参考，股民据此入市操作，风险自担。