

联系人: 汪淼  
86-755-82943242  
wangmiao@cmschina.com.cn

# 晨会报告

## 昨日市场

	收盘	涨跌%
上证指数	3322	1.69
沪深300	3635	2.14
国债指数	121	0.02
恒生指数	20234	0.49
恒生国企	11992	0.00
台湾指数	7027	-0.80
东京日经	10165	0.51
纽约道琼	9154	0.92
NASDAQ 综	1984	0.84
标普500	987	1.19
英国富时	4632	1.85

## 昨日行业

	涨跌%	量比
通信服务	5.37	1.16
航天军工	5.01	1.51
银行	4.57	1.42
计算机	4.23	1.26
电子	2.75	1.27
房地产	-1.43	0.95
公用事业	-0.32	0.78
医药	0.03	0.91
综合	0.17	0.75
建材	0.26	0.82

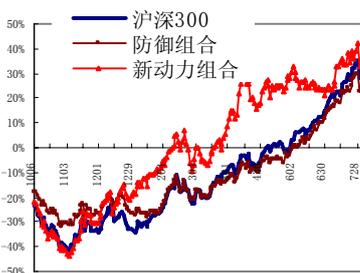
市值前五	涨跌%	量比
银行	4.57	1.42
石油石化	0.27	0.63
煤炭	1.56	0.82
房地产	-1.43	0.95
保险	0.89	1.06

## 大宗商品

	当前价	涨跌%
布伦特原	70.11	5.38
黄金现货	934.4	0.47
LME 期铝	1879	4.68
LME 期铜	5602	3.45
CBOT 小麦	516.25	0.93
CBOT 玉米	332.25	3.59

资料来源: 彭博资讯

## 近三月走势



资料来源: 招商证券

## 重点报告聚焦

### 1、美邦服饰(002269)-费用大增拉低主业利润, 税收优惠提升净利增速

【王薇】公司公布中期报告, 如我们前期所强调, 由于新增较多直营门店与老店, 高费用率大幅拉低主业利润。但是由于税收优惠的弥补, 净利润增速有所提升。我们认为需要辩证看待高费用问题, 下半年主业收入与利润增长有望逐步改观。

主营收入平稳增长, 直营门店大大优于加盟门店。09年1-6月, 公司实现主营业务收入18.13亿元, 同比增长11.29%。其中直营门店运营良好, 收入增长较快, 体现出公司的门店运营质量依然不错; 加盟店受市场环境的影响, 加盟商信心一直不足, 以及公司对营运和发展的投入不够, 没有实现预期的增长。由于加盟商门店占总数的80%以上, 所以主营业务收入的增速较为平稳。

销售费用大增是营业利润下降的最主要原因。销售费用同比大幅增长61.4%, 费用率达到了31.3%, 同比提高9.7个百分点。其主因是店铺发展投入大, 新品牌ME&CITY的前期品牌塑造和渠道建设投入较大, 以及短期物流成本与储备人才的成本上升。高费用使得营业利润同比下降了42.86%。公司至目前利用募集资金购买和租赁的门店达到38家, 单店平均面积为2149平米, 前期所需巨大的开办和装修等费用。我们强调费用率过高的现象需辩证看待, 是由公司在最佳时机抢占宝贵的资源所致, 将为经济恢复后的增长储备能量。

税收补贴与优惠提升净利水平。公司收到补贴款4399万元和税收优惠8100万元, 使得利润总额和净利润分别达到1.89亿和2.3亿元, 利润总额降幅较营业利润回升了16.33个百分点, 而净利润同比则获得了28.02%的增长。

盈利预测与投资建议: 随着消费市场的有所回暖, 加盟商信心正在恢复, 上半年陆续推出的支持加盟商的各项措施正在逐步呈现效益; 以及新拓展店铺的效益将逐步显现, 费用率也会有所回落。我们预计下半年主业收入和利润增长将逐步改观。预计公司09-11年的EPS分别为0.76、1.05和1.43元/股。由于下半年的趋势将逐步转好, 维持“强烈推荐-A”的评级, 等待负面因素消化后, 公司投资价值将逐步显现。

风险因素: 宏观经济增长放缓; 新开门店较多拉高费用水平; 新品牌推广。

### 2、洪都航空(600316)-长期战略投资者可积极参与增发

【刘荣、王轶铭】收购洪都集团飞机业务或将增厚EPS: 公司拟以23.78元/股增发价(对应09年72倍动态PE)募集约25亿元, 大股东和洪都集团以现金参与增发显示了对公司长期发展的信心。我们初步估算收购洪都集团飞机业务后, 公司主营业务将增长100%-200%, 09年可以增厚EPS约0.07-0.13元。

公司多个募投项目有良好市场前景: L-15是面向21世纪的下一代高级教练机, 我国通用飞机广阔的市场潜力为N5B飞机提供良好的成长空间, 公司在初教6上的成功也使得我们对新型初级教练机项目充满信心。我们看好募投项目中公司的L-15高级教练机项目、N5B农林多用途飞机项目、新型初级教练机项目。

公司是防务事业部下重要资本平台。中航工业成立后, 洪都航空归属于防务事业部。由于历史原因, 在防务事业部集中了中国航空制造业大量优质资产, 公司后续资产注入想象空间依然十分巨大。

长期战略投资者可积极参与增发: 尽管新机型的募投项目要2-3年后产生收益, 但公司通过此次非公开增发可以显著提升公司长期竞争力和投资价值。我们建议长期战略投资者积极参与公司增发, 分享中国航空制造业的黄金成长期。

首次给与“审慎推荐-A”投资评级：公司在教练机领域有核心竞争力，也将受益我国通用飞机的快速增长和大飞机项目，公司是防务事业部下的重要资本平台，后续资产注入预期依然强烈，应该给与一定估值溢价。我们预计公司 09、10、11 年业绩为 0.33、0.39、0.46 元（未考虑增发影响）。首次给与“审慎推荐-A”投资评级。

## 政经要闻

### 1、IMF：欧元区经济衰退步伐放缓

【路透社】国际货币基金组织(IMF)周四在针对欧元区的年度工作报告中称，欧元区经济衰退步伐正在逐步放缓，但潜在复苏前景仍存在不确定性。IMF 表示，银行业的正常运作是经济复苏的关键所在，并敦促欧洲央行维持目前的扶持政策，从而推动银行对私人行业贷款规模的增长。如果这一目标得以实现，那么该行应转而扶持金融行业；IMF 将该行业视为欧元区经济复苏的重要部分。IMF 欧洲部门负责人表示，尽管暂时有迹象显示欧元区经济形势有所改善，但当地目前仍处于衰退阶段，经济前景依然不明朗。他认为，影响欧元区经济回升步伐的关键在于振兴银行业的政策力度。IMF 表示，希望欧洲央行将利率维持在当前的纪录低点 1%，同时继续推进非常规政策举措。

点评：IMF 预计 2010 年上半年，欧元区有望实现微弱复苏，尽管通缩风险不容忽视。IMF 同时表示欧元汇率较之基本面有些过强，根据欧元汇价从 2 月 25 日到 3 月 25 日的走势来看，估计欧元存在 0-15% 的高估。IMF 对欧元区金融问题的分析一针见血，但仅靠扩大量化宽松的货币政策恐怕难以根本解决问题。协调欧元区金融监管，通过必要的临时国有化措施尽快剥离银行不良资产，才是恢复信贷市场的最有效途径。（宏观经济分析师 赵文利）

### 2、零点调查：外贸“春暖”望“花开”

【中证报 0731】在外贸产业集中的珠三角，中国证券报记者看到，熬冬型企业终于等来了“春暖”，订单回升了，工人紧缺了；蛰伏型企业还在期待着“花开”，行业复苏缓慢，需求仍较疲软。从年初的惨淡，到目前的好转，外贸行业回暖已然在路上，而结构调整这个一度被冷落的主题将再次走向前台。

### 3、发改委：中国价格总水平上涨压力逐渐显现

【新华网 0731】国家发改委副主任彭森 30 日在中国价格论坛上表示，中国价格运行总体态势好于预期，未来价格走势有望进一步好转。但由于流动性供应充裕，价格总水平上涨压力已经逐渐显现。

今年上半年，中国 CPI 同比下降百分之一。其中，六月份，CPI 同比下降百分之一。连续五个月实现负增长。PPI 则同比下降百分之五。九，降幅呈逐月扩大趋势。不过，彭森表示，中国实施应对国际金融危机的一揽子计划已经取得了明显成效，经济形势总体呈企稳回升向好势头，未来价格走势有望好转。

但他同时提醒说，当前经济仍处在保增长的关键阶段，经济回升基础还不稳固，国际国内不稳定不确定的因素仍然较多，调整经济结构和转变发展方式的压力日益加大，价格总水平上涨压力正在显现。据央行数据，上半年，中国新增贷款达到创纪录的七点三七万亿元人民币，超过前两年放贷总额。

据华尔街日报 30 日报道，彭森发表讲话称，发改委将加强价格监管，完善价格总水平调控体系。他还称，中国将继续推进电力、天然气、水等资源性产品的价格改革。

### 4、原油期货大涨 5.7% 因美股创出年内新高

【华尔街日报 0731】原油期货价格周四收盘大幅回升，投资者对经济复苏信心的增强驱散了对需求不足的担忧。

纽约商交所九月交割的轻质低硫原油期货结算价涨 3.59 美元，至每桶 66.94 美元，涨幅 5.7%。ICE 期货交易所布伦特原油期货合约结算价涨 3.58 美元，至每桶 70.11 美元，涨幅 5.4%。

原油期货价格周三下跌 6%，而今日几乎收复了昨日失地，投资者重燃对美国经济的乐观预期，推动多数大宗商品以及股票市场上涨。道琼斯指数升至今年以来新高，得益于首次申请失业救济人数增幅小于预期。

### 5、美联储褐皮书：经济衰退速度正在减缓

【《财经网》0730】美国时间 7 月 29 日，美联储发布最新经济褐皮书（Beige book），12 家联储地区分行调研显示，美国“经济衰退速度减缓”，进入夏日以来美国经济活动持续走弱，但多数地区报告显示经济下滑速率自上一

报告期以来有所减缓，经济活动企稳。

哈佛教授费尔德斯坦认为，风险低估、监管不力是本次危机产生的根源。而流动性过剩或为未来复苏道路上最大障碍

这一调研结果与近期主流经济学家和市场人士对于美国经济现状判断较为一致。金融危机爆发后一直以悲观情绪引领市场的纽约大学经济学家鲁比尼也在几周前宣布，美国经济衰退速度减缓，开始企稳。

## 行业动态

### 1、【钢铁】中钢协:铁矿石谈判仍在继续 中小钢厂遵循长协价

【上证报 0731】昨日，中国钢铁工业协会秘书长单尚华在中钢协常务理事扩大会议上表示，铁矿石谈判仍在继续中，中钢协将坚持谈判原则，本着双赢的原则建立新的定价机制。

单尚华表示，上半年国内中小钢厂和贸易商超量进口铁矿石情况非常严重，拉高了海运费也严重干扰了铁矿石贸易秩序。前六个月进口铁矿石 2.97 亿吨，同比增加 6733 万吨，增长 29.29%，其中钢铁生产企业进口量 1.66 亿吨，增长 9.65%。铁矿石贸易商进口量 1.3 亿吨，增长 90.43%，从 2008 年 29.83% 增长到 43.96%。

单尚华称，一旦确定了 2009 年的年度价格，即成为中国进口矿市场的统一价格，无论大小钢厂、国营还是民营企业都要遵循这一价格进口矿石。而没有进口资质的企业可以根据自身情况寻找贸易商或钢厂代理，但贸易商和钢厂只能收取代理费，严禁屯矿倒矿行为。

### 2、【金融银行】银监会拟出台新规 谨防流动资金贷款挪用

【《财经网》0730】对于较容易被挪用的流动资金贷款，银监会将要求以改变支付方式加强资金流向监管，避免被挪用。

巨大的资金配套缺口和“保增长”的压倒性目标下，各种融资方式遍地开花。7月30日，银监会正式公布《流动资金贷款管理暂行办法》征求意见稿（下称征求意见稿）表明，未来对于流动资金贷款，银行将可采取受托支付或借款人自主支付方式，将贷款资金自主支付给借款人的交易对手，管理和控制资金流向，避免挪用。

一位商业银行风险管理部人士告诉《财经》记者，与固定资产贷款相比，流动资金贷款由于主要投向企业的日常生产经营，交易对手多而杂，因此银行往往难以监控贷款资金的真实流向，也最容易被挪用。采用贷款人受托支付方式，则有利于监控信贷资金的流向。

## 公司聚焦

### 1、上海建工拟购集团 52 亿核心资产

【上证报 0731】停牌一个月的上海建工资产重组预案终于亮相。该公司拟以 14.52 元/股的价格，向控股股东上海建工集团定向发行约 3.58 亿股，购买集团与建筑施工主业相关的核心业务资产，预估值为 51.99 亿元。公司股票于今日复牌。

重组预案显示，上海建工此次重大资产重组，主要拟购买控股股东核心产业，涉及上海建工集团 8 家专业子公司的全部股份、1 家控股公司的六成股份，以及 2 个参股项目若干股份和 9 处土地房屋资产。

### 2、大唐发电上半年业绩预增超五成

【《财经网》0730】受电价两次上调和煤价下调影响，大唐发电上半年业绩同比大幅增长超过五成。

7月30日晚间，大唐国际发电股份有限公司（上海交易所代码：601991，香港交易所代码：00991，下称大唐发电）发布上半年业绩预增公告，上半年归属于公司股东的净利润将比去年同期增长 50% 以上。

2008 年上半年，大唐发电归属于公司股东的净利润约为 4.19 亿元，每股收益 0.0357 元。

大唐发电称，上半年业绩大增的主要原因是上网电价、热价的调整，使销售收入增加。

中国电力企业联合会（下称中电联）一位专家透露，今年1至5月，火电企业的利用小时数虽然有所下降，但是受去年电价两次上调和煤价下调的影响，行业整体利润增加。根据中电联统计数据，2009年上半年，火电行业已由上年同期的亏损27.7亿元，变为盈利114.4亿元。

### 3、三一重工定向增发增加利润补偿新承诺

【上证报 0731】工程机械龙头企业三一重工今天为定向增发购买资产的利润补偿协议进行了两项补充，其中一项是，若三一重机2009至2013年度五年平均净利润低于4.66亿元，并且梁稳根等十位自然人的现金不足补偿时，梁稳根等十位自然人同意三一重工以总价1元的价格最多定向回购其持有的1.18亿股三一重工股份。三一重工的这种业绩补偿做法，在资本市场尚属首次。

点评：三一重工提高增发收购三一重机的业绩承诺，这有利于增发顺利过会，有利于中小股东的利益，我们认为三一重机处于高成长期上述承诺可以提前实现。另外，公司财会总监变更是因为原财会总监段大为出国学习。（机械行业分析师 刘荣）

## 市场综述

### 1、境外市场综述：美欧市场受业绩鼓舞，资金推动港股反弹

#### 【香港市场】

港股周四收盘走高，因香港市场充裕的流动性推动地产商类股和权重股汇丰控股上涨，但由于隔夜油价下跌，大型石油类股走低，从而抑制了股市的涨幅。恒生指数收盘涨98.58点，至20,234.08点，涨幅0.5%。

港股周三回调吸引投资者纷纷逢低买盘；此外，资金也继续流入香港市场，并促使香港金管局周四抛售38.8亿港元，以捍卫港元联系汇率制度。权重股汇丰控股收盘涨1.2%，至73.70港元。房地产类股表现强于大盘，房地产分类指数涨1.3%。恒隆地产涨2.3%，至26.80港元；受对公司全年业绩的预期提振。新鸿基公司涨2.4%，至113.80港元；新世界发展跃升3.5%，至18港元。但大型石油类股令市场承压；中海石油跌1.5%，至10.26港元；中国石油跌0.7%，至9.06港元；中国石化跌0.6%，至6.74港元。

#### 【美欧及其它市场】

美国股市周四收盘走高，因摩托罗拉和陶氏化学业绩好于预期提升投资者人气。道琼斯指数收盘涨83.74点，至9154.46点，涨幅0.92%；标准普尔500指数涨11.6点，至986.75点，涨幅1.19%；纳斯达克指数涨16.54点，至1984.30点，涨幅0.84%。

美股近期涨势主要归因于源源不断的好于预期的公司业绩和一系列正在改善的经济数据，而大多数短期调整都被投资者视为逢低参与的机会。摩托罗拉涨9.4%，至7.19美元；该公司宣布第二财季实现2,600万美元的盈利，而此前分析师的预期是亏损。陶氏化学收盘涨6.2%，至21.53美元；该公司第二财季亏损，但仍好于分析师预期，公司还对今年余下时间的经济状况做出了乐观预期。此外，通用电气涨6.9%，至13.11美元，因高盛将其评级从“中性”上调至“买入”。

原油期货价格周四收盘大幅回升，投资者对经济复苏信心的增强驱散了对需求不足的担忧。纽约商交所九月交割的轻质低硫原油期货结算价涨3.59美元，至每桶66.94美元，涨幅5.7%。

欧洲股市周四收于近九个月最高收盘位，因公司业绩令人鼓舞，而经济数据亦提振投资者信心。英国富时100指数收高1.85%，报4,631.61点；德国DAX30指数上涨1.71%，报5,360.66点；法国CAC-40指数涨2.08%，报3,435.49点。

金融股涨幅居前，汇丰控股、巴克莱银行、Lloyds、苏格兰皇家银行、法国巴黎银行、法国兴业银行以及Natixis涨幅在1-16.5%之间不等。因业绩强于预期，电信股大涨。欧洲最大电信公司西班牙Telefonica表示，西班牙业务出现企稳迹象；法国电信再次确认获利前景；英国电信获利超预期；三家公司股价上扬2-12.6%不等。

日经指数周四收高0.5%至九个月最高收位，报10,165.21点。本田和日产汽车因季度获利意外强劲提振股价大涨；贸易商和冶炼商受挫，因此前油价和金属价格下跌；不过中国股市大跌引发的谨慎情绪令涨势承压。索尼收高逾

6%，之后公布了低于预期的营业亏损，因日圆升值和电视业务的疲软抵消了削减成本措施的影响。（苏舟）

## 2、A股市场综述：反弹会延续，增配出口板块

周四上证指数震荡走高，上涨 1.69%，成交 2266 亿，比周三缩小 762 亿。深成指上涨 1.54%。沪市上涨 574 家，下跌 351 家。

周四信息服务、金融、钢铁、电子元器件等行业板块涨幅居前，房地产、农林牧渔等行业板块小幅下跌；概念板块中，3G、上证 50、航天军工等概念板块涨幅居前，而 ST、深圳本地、新型流感等跌幅居前。

反弹会延续。美国经济企稳的信号越来越明显，这将提升投资者对经济全面复苏的预期，从而投资者信心会更强。标准普尔 500 已公布的上市公司中 75% 左右二季度业绩超预期、美国首次失业人数也处于低位、即将公布的二季度 GDP 增速有望为 -1.5% 左右，跌幅明显收窄。昨日原油价格和美股创新高将会刺激近日领跌的有色板块出现反弹，也将推动市场的反弹。

可增配出口板块。美国经济的企稳意味着我国经济全面复苏的可能性在增大，出口板块将会受到投资者青睐，可关注机械、航运、电子、纺织等行业板块中的超跌股。

操作建议：保持高仓位，建议关注：安徽合力、中国远洋、岳阳纸业、中国联通、中国铝业、中国中铁、鞍钢股份、南方航空、宏源证券、酒鬼酒等。（策略分析师 杜长江）

# 招商研究

## 昨日研究报告

报告名称	投资评级	研究员
招商证券*基金研究*基金市场 8 月投资策略--重视资产配置 积极进行调整		王丹妮,宗乐
招商证券*公司研究*天威视讯（002238）—上半年业绩平稳增长，加强内容建设是亮点	强烈推荐 - A	赵宇杰
招商证券*公司研究*美邦服饰（002269）-费用大增拉低主业利润，税收优惠提升净利增速	强烈推荐 - A	王薇
招商证券*公司研究*新中基（000972）-新榨季产量及盈利有望创新高	中性 - A	朱卫华、黄璐、董广阳
招商证券*公司研究*神火股份（000933）-电解铝逐步从亏损走向盈利，未来业绩可能超预期	强烈推荐 - A	卢平,王培培
招商证券*公司研究*紫金矿业（601899）-资源价值洼地、增持恰逢其时	审慎推荐 - A	赵春,王晓丹
招商证券*公司研究*洪都航空(600316)-长期战略投资者可积极参与增发	审慎推荐 - A	刘荣、王轶铭

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20 以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20 之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于  $\pm 5$  之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5 以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 免责条款

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。