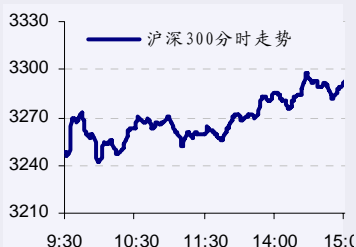


**沪深300分时走势**


资料来源：海通证券研究所

**海通风格指数**

名称	日涨跌%	周涨跌%	年涨跌%
----	------	------	------

**海通大盘指数**

海通综指	1.84	5.74	83.28
海通六成	1.69	5.60	78.83

**海通风格指数**

大盘100	1.24	5.24	70.54
小盘200	1.98	5.95	90.06
海通G股	2.19	5.91	86.70

**表现最好前五行业**

农业指数	4.52	6.37	44.05
信息服务	3.97	5.14	93.22
造纸指数	3.73	6.51	87.92
信息设备	3.66	6.11	85.57
纺织服装	3.33	6.58	88.02

**表现最差前五行业**

金融指数	0.88	5.59	82.91
钢铁指数	1.07	6.95	75.64
建材指数	1.10	6.25	92.86
有色金属	1.37	6.76	163.10
汽车汽配	1.47	6.33	167.66

资料来源：海通证券研究所

## 宏观财经要闻

- 农业部副部长陈晓华：全国农业与农村经济形势总体向好
- 我国全社会累计用电量年内首次由负转正
- 专家呼吁需警惕“无就业增长”

## 市场动态

- 市场与政策“亦步亦趋”

## 行业公司

- 苏宁电器简报：8月下旬9月上旬可比口径销售同比增长30%左右，经营模式变革奠定中长期增长基础，维持增持，调高目标价至18.28元以上
- 精艺金属（002295）新股申购报告（建议申购）
- 中国太保8月份保费收入点评（买入，维持）

## 债券及衍生品

- 安泰转债发行简析——积极申购

## 近期重点研究报告

- 宏观研究：投资接力棒与出口的憧憬\_深度报告.....陈露、李明亮、刘铁军、熊伟、汪辉
- 行业公司：工程机械\_跟踪报告.....龙华
- 行业公司：水泥行业中期回顾及近期观点\_跟踪报告.....江孔亮，蒲世林
- 行业公司：银行业\_跟踪报告.....范坤祥、余闰华
- 行业公司：七匹狼\_跟踪报告.....区志航

## 新近推荐买入个股一览

登海种业、华星化工、中国船舶、海油工程、广州友谊、日照港、宜华木业、国阳新能、西宁特钢、云海金属

白瑜

电话：021-23219430  
Email: baiy@htsec.com

## 宏观财经要闻

### ● 农业部副部长陈晓华：全国农业与农村经济形势总体向好

农业部副部长陈晓华近日在中国农村发展高层论坛上指出：今年全国夏粮生产再获丰收，农业生产结构调整稳步推进，农村经济全面发展，农民收入持续增长。为遏制和应对金融危机，保增长、保民生、保稳定，提供了有力的支撑。

**点评：**明年我国将着手研究制定第十二个五年计划。我国农业农村持续稳定发展的基础依然不牢。巩固农业农村发展的形势，必须进一步强化农业产业政策，调整区域发展政策，完善农业社会化服务体系，加快推进城乡统筹发展。

### ● 我国全社会累计用电量年内首次由负转正

国家能源局近日发布的数据显示，今年前8个月全国全社会累计用电量23409.24亿千瓦时，同比增长0.36%，年内首次由负转正。

**点评：**据统计，前8个月第一产业用电量641.44亿千瓦时，同比增长6.29%；第二产业用电量17242.3亿千瓦时，下降2.84%；第三产业用电量2555.16亿千瓦时，增长10.70%；城乡居民生活用电量2970.33亿千瓦时，增长11.39%。全社会累计用电量年内首次由负转正。但是，由于中国经济企稳回升的态势还不稳定、不巩固、不平衡。中国政府不能，也不会在不适当的条件下改变政策方向，财政、货币双宽松的政策还要继续下去。

### ● 专家呼吁需警惕“无就业增长”

中国社会科学院人口与劳动经济研究所王德文研究员近日指出：在包括4万亿的一揽子政策刺激下，应该说整体就业状况有所好转，但真实失业率是否降低了，还是一个很大的疑问。应该特别警惕“无就业增长”，决策视线亦应从“增长”转向就业。

**点评：**2008年我国政府公布的城镇登记失业率指标一改2003年之后的下降趋势，上升至4.2%，2009年上半年进一步提高到4.3%。在未来相当长一段时间内，就业压力仍然沉重。

#### 【其他财经新闻】

1. 深圳将创建首个国家电子商务示范市
2. 八大项目落户上海金桥预计投引资总额超80亿元
3. 北京社科院：发展总部经济有助于提升自主创新能力

(宏观分析师 于建国)

## 市场动态

### ● 市场与政策“亦步亦趋”

沪深两市经过早盘犹豫后，午后选择方向，放量上涨。个股出现普涨行情，农业、创投概念股涨幅居前。收盘上证综指涨1.24%，深成指涨2.39%。

近日股市表现与维稳政策“亦步亦趋”，权重指标股表现温和。借助于温和的市场环境下，概念股表现活跃。

上周五公布的利好宏观经济数据已为市场提供支撑，随后宏观数据进入“真空期”。后市更应关注资金与供给的博弈。创业板、新股发行、上市公司再融资，已是近在眼前实实在在的压力，而居民储蓄搬家还只是刚长出的“初芽”而已。

目前市场处于维稳的弱平衡期，建议采取“持仓”策略。

(策略分析师 陈瑞明)

## 行业公司

- **苏宁电器简报：8月下旬9月上旬可比口径销售同比增长30%左右，经营模式变革奠定中长期增长基础，维持增持，调高目标价至18.28元以上**

2009年9月14日，我们参加了公司在南京举行的中期业绩推介会，与公司董事长、总经理、董事会秘书等高管就公司目前经营情况、未来发展战略和计划、拟进行的增发等进行了深入交流。

简评和投资建议。从短期看，公司继二季度可比门店增速由负转正、销售收入同比增长超过10%之后，7、8月份继续表现出持续快速增长的态势，销售增速环比不断提升。我们估计，公司7月和8月中上旬的销售同比增长继续维持在两位数以上，8月中上旬的增速要快于7月份，9月上旬和8月下旬又快于中上旬，估计可比口径（剔除节日因素）整体销售收入增幅在30%左右。而考虑到2008年四季度可比基数较低因素，我们预计在2009年三季度公司销售收入增幅达到15%以上（我们预计为16%）之后，四季度销售收入的增长有望达到30%以上（我们预计为27.5%），而且公司实际情况超出我们这项预期的可能性很大（考虑到国庆中秋黄金周促销以及家电消费市场的回暖，包括“以旧换新”补贴政策的拉动等如果能够充分发挥作用）。我们维持之前对公司2009年实现销售收入564亿、同比增幅13%的预测，但认为公司全年实际销售收入超过580亿，增幅达到17%的可能性很大。

从长期看，公司面临的经营模式的变革将奠定其中长期仍保持较快速度增长的基础。之前市场对苏宁电器是否能够继续保持较快的复合增长率有些疑虑，主要基于其在连锁家电零售市场已经占据了一定的市场份额以及对家电消费市场的担心。我们认为，实际上作为家电零售商中龙头老大的公司除了竞争对手的衰落而有望分享更多的市场份额之外，其在经营模式变革方面所做的努力可能对其继续拉动销售的增长，以及毛利率的提升仍旧有积极意义。这其中一是之前占15%左右销售份额的联营模式可能将在2010年春节前后退出，以及经销模式中综合毛利率较高的定制包销等经营方式占比将不断扩大；之二是自建店标准店模式的拓展；之三是商品品类和客户需求为导向的采购及销售模式的改变。这几项变革将对公司未来持续发展产生重大战略意义。

我们维持对公司2009-10年EPS的预测分别为0.609和0.702元。我们的预测给予2009-10年销售收入以13%和15%的增长，净利润的增幅分别为25.95%和15.14%。我们对公司三季度、四季度销售收入增幅的预期分别为16%和27.5%，对这两个季度净利润增幅的预测分别为24%和55%（相对偏保守，公司四季度有可能超出我们的预期）。而考虑到公司目前经营态势和在经营战略方面更清晰的定位，我们认为公司2009-10年以及未来业绩超出我们预期的可能性非常大。我们维持“增持”投资评级，考虑到我们相对较为保守的业绩预期（这曾经是在2009年初是显得非常乐观的预期），以及公司未来持续增长的潜力，我们调高公司目标价至18.28元以上（给予2009年EPS以30倍以上的PE）。

我们将推出公司更详细的调研简报，会对公司总裁孙为民先生和董秘任俊先生的演讲做更详细的记录和分析，同时对会后的提问和答疑做记录及分析，敬请关注。

(批发与零售贸易行业分析师 路颖)

### ● 精艺金属 (002295) 新股申购报告 (建议申购)

投资建议: 公司能够自主制造有色金属深加工设备, 并且具有自己的专利技术, 因此公司在铜管生产方面具有较大的技术优势。公司铜管深加工产品是顺应下游行业需求而发展的, 未来发展前景乐观。公司具有较大的地理优势, 将为公司开拓市场奠定坚实的基础。我们预测认为, 公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.53 元、0.65 元和 0.86 元。公司发行价为 13.00 元, 我们认为公司二级市场的合理价位为 19.50-21.20 元, 还有 50%—55% 的空间, 建议申购。

(有色金属行业分析师 杨红杰)

### ● 中国太保 8 月份保费收入点评 (买入, 维持)

事件: 在中国新会计准则下, 中国太保子公司太保寿险和太保财险于 2009 年 8 月 1 日至 2009 年 8 月 31 日期间累计原保险保费收入分别为人民币 445 亿元、人民币 238 亿元, 单月总保费收入同比略降 1.2%, 其中寿险和财险单月保费分别增长-12.5%和 32.4%, 寿险和财险保费收入分别占总保费收入 66.3%和 33.7%。

#### 点评:

太保寿险: 尽管总保费负增长略加大, 我们看好公司高利润率的个险新单增长。我们认为银保继续大幅负增长是总保费负增长主要原因, 也反映了公司继续结构调整的策略。随着个险新单去年同期基数恢复正常、产品切换因素影响逐渐减弱, 新产品销量已有较明显上升, 我们看好 8 月个险新单的增速。公司优势在于产品利润率较高, 尤其是个险渠道平均利润率高达 40%, 保单增长质量依然非常良好。

太保寿险 6 月份单月原保险保费收入 50.0 亿元, 同比负增长 12.5%, 而此前 5 个月单月保费同比增速分别为-9.0%、-1.4%、-6.0%、-7.1%和-10.2%。从累计保费来看, 前 8 个月累计保费下降 9.9%, 而前 7 个月累计保费下降 9.6%, 累计总保费下降幅度略加大。考虑到公司继续推进结构调整策略, 我们认为下半年累计总保费可能仍负增长, 但我们预计未来几个月累计保费负增长会逐渐缩小。

我们继续看好公司个险新单和新业务价值的快速增长, 维持 2009 年全年新业务价值增长 23% 的预测。

太保财险: 保费继续保持稳健快速增长, 市场份额短期被中国平安超过。太保财险 8 月份单月原保险保费收入 25.4 亿元, 同比增长 32.4%, 继续保持强劲增长, 上月增速 34.1% 的增速。8 月是太保财险市场份额低于平安财险的第二个月, 但我们认为市场份额从排名第 2 降至第 3 只是短暂的, 如果公司发力加大规模增长, 公司完全可能重新赢回第 2 的市场份额。从中报来看, 公司上半年通过有效控制经营成本, 综合成本率由 108.5% 大幅下降至 101.5%, 综合成本率继续保持行业领先。可见, 公司财险策略仍以效益为先、改善业务结构、争取承保利润, 体现了稳健的经营策略。

考虑到目前车险竞争环境已经历最坏情形且正开始逐渐转好, 车险费率正在逐渐上升, 我们认为公司财险业务下半年可以适度加快扩张, 重新赢回市场第二的市场排名。

投资建议。我们维持对公司 2009-2010 年 EPS 分别为 0.67 元和 0.81 元、每股内含价值分别为 10.76 元和 12.93 元的预测。从估值来看, 目前中国太保股价 22.56 元, 隐含 2009 年新业务倍数 20.2 倍, 低于历史平均隐含新业务倍数 23.9 倍, 亦低于中国平安和中国人寿 21.1 倍和 27.7 倍。从相对估值来看, 目前股价对应 09-10 年 P/E 分别为 33.7 倍和 28.0 倍, 对应 09-10 年 P/B 分别为 3.2 倍和 2.9 倍。考虑到目前估值相对历史平均水平具备较好的安全边际, 我们维持“买入”投资评级。

近期行业可能催化剂: (1) 公司 H 股发行价不低于 23.52 元, 下半年有释放业绩的

动力；(2) 10月份保监会很可能出台保险公司投资物业、4季度出台投资未上市股权的相关政策。

主要风险：(1) 下半年如果股市继续下跌，公司投资收益和业绩增长可能低于我们预期；(2) H股发行可能存在一定风险。

(保险行业核心分析师 潘洪文)

## 债券及衍生品

### ● 安泰转债发行简析——积极申购

公司偿债能力强，信用风险较低，虽然转债无担保，但考虑到转债市场对新债仍有强劲需求，我们认为无担保对债券价值的影响较小。我们给予安泰转债的到期收益率为6.4%。考虑到到期赎回，计算出转债的纯债价值应在78.79元。根据模型计算正股日收益率的历史波动率在59%左右，若按正股9月14日收盘价(23.98元)来计算，BS模型对应的认股权理论价值为63.32元，与上面的纯债价值相结合，转债理论价值为142.11元，对应转股溢价率为32%，纯债溢价率为80%，与市场水平相比偏高，但这主要是转债的转换价值高、股性较强所致。

新上市的厦工转债首日表现出色，截至上周末收盘，新上市的厦工转债隐含波动率57%，转股溢价率为44%，纯债溢价率为51%，估值水平比较高，所以对后续新债定价时，我们认为市场给予的估值水平也不会太低，以上给予安泰转债的波动率为59%，目前来看比较合理。

此次发行优先配售权的成本较高，所以转债的涨幅对投资者收益影响较小，我们认为买入正股参与认购的收益没有吸引力。虽然没有网下申购，但是在发行份额、发行方式上相类似的厦工转债的中签率仍然不到0.2%，可见一级市场的资金非常充裕，而且安泰转债申购期间没有大盘股发行，我们预计中签率仍会在0.2%左右。假设7天回购利率为1.5%，转债上市价格在140元左右，则网上申购的收益率年化值应在3.4%左右，略低于最近上市的三只新股的网上申购，但明显高过厦工转债的网上申购收益，所以我们仍然建议投资者积极参与网上申购。

(金融工程分析师 周健)

## 近期重点报告摘要

### ● 投资接力棒与出口的憧憬\_深度报告

(陈露、李明亮、刘铁军、熊伟、汪辉 2009年9月14日)

9月11日公布的宏观经济数据基本符合海通的预期，并进一步确认了经济回升的态势在延续。

政府投资的能力不是无限制的，它受到公共投资边界、产能过剩和资金的约束。从8月份的投资数据看，中央项目延续了7月份的下滑态势，当月增速仅9.3%；而产能过剩导致过剩行业的整体盈利处于很低甚至亏损的边缘，从而对投资形成抑制作用，加之出口尚未明显恢复，因此工业企业的投资受到制约。在此情况下，8月份的房地产投资接过了保持投资高增长的“接力棒”。

8月单月，房地产投资同比增速达34.3%，显示房地产投资增速已经加快。8月新开工面积有所增加，预计，在今年年底前，新开工面积同比增速将由负转正。综合考虑两方面：一是随着7月底8月初中央第四批资金的下达，中央投资增速将会再度升高；另

一方面，房地产投资回暖将延续，9月城镇固定资产投资增速将略高于8月份。

从我们监测的数据和对美国经济的研判来看，出口的确已经度过了最困难的时候，三季度处于转折点的低位稳定期。因此，我们认为，出口回升进入憧憬阶段。9月进出口环比将大幅回升，同比也较出现明显回升。到第四季度，出口增速转正。

固定资产投资为主、出口复苏为辅将驱动工业增加值增速继续上升。值得关注的是，8月份外商及港澳台投资企业工业增加值增速提升的幅度是所有类型企业中最大的。后续，出口复苏会推动外商及港澳台企业增加值增速继续回升。总体来看，由于投资效应沿着产业链扩散再加上去年同期基数较低，我们继续对工业增加值增速保持乐观态度。

城镇社会消费品零售总额增长率回升主要得益于房地产市场回暖和股市的强劲反弹，加之9月以后节假日较多，存在节假日效应，两者将使得消费保持平稳较高的增长水平。

CPI和PPI已经步入回升。翘尾因素弱化与食品价格环比上升将导致CPI同比降幅收窄，11月转正；而PPI降幅继续收窄，年末实现正增长。

8月新增贷款比7月多，主要是短期贷款增加所致。短期贷款增加表明流动资金需求的恢复。将中长期贷款投放平稳及非金融部门短贷增加的情况与固定资产投资的细项数据结合起来看，表明市场化投资的部分已经加速，“民进国退”已经初露端倪。同时，新股及基金密集发行加速储蓄搬家；M1与M2之差较上月大幅收窄至0.8%，货币活化延续，这表明随着经济形势的好转，企业的经营活动更加活跃。综合来看，8月的金融数据也反映出经济在继续回升。

## ● 工程机械跟踪报告

(龙华 2009年9月14日)

工程机械下游固定资产投资旺于全国平均水平，需求反弹有望继续

2008年下半年以来，拉动我国资本品制造业增长的动力由原先的固定资产投资和出口共同带动，减少为以固定资产投资需求为主要带动。我们研究了带动工程机械需求的下游行业（房地产占接近60%，其他行业为交通运输业、建筑业、公共设施、电力燃气与水、矿业）的固定资产投资，发现2009年开始的经济反弹中，自6月以后工程机械下游行业的实际固定资产投资增速开始高于全国城镇固定资产投资增速，8月份工程机械下游行业合计固定资产投资实际增速达到45.38%，明显高于全国城镇8月份38.99%的实际增速。

我们认为拉动工程机械行业需求的为相关行业的固定资产投资增长额，若固定资产投资未出现增长，则市场仅需保持当前工程机械存量即可，即市场原则上仅存在折旧更新需求。我们以工程机械下游行业新增固定资产投资额为工程机械新增需求量的参照指标，以工程机械下游行业新增固定资产投资额增速为工程机械新增需求增速的参照指标进行行业需求的趋势性判断，见下图。从2009年6月起，工程机械下游产业固定资产投资增长额的增速明显超出了全国城镇固定资产投资的平均值，我们认为固定资产投资对工程机械的带动已明显超过了全国平均水平，应予以超配。

房地产业8月新开工面积增速好于预期，预示今后工程机械需求将有较好表现

房地产行业固定资产投资占工程机械下游行业全部固定资产投资比例近6成，房地产行业的固定资产投资旺盛与否将对工程机械需求产生重大影响。一般认为房地产新开工面积更能反映房地产商对未来趋势的判断，且变动幅度比房地产固定资产投资更大，可预示以后几个月房地产固定资产投资的变动趋势。2009年6月我国房地产新开工面积增速达到12.08%，改变了2008年7月以来房地产新开工面积持续负增长的局面，但7

月全国新开工面积同比增速却回落至 0.30%，导致市场产生对未来房地产投资需求下降的担忧。8 月全国房地产市场新开工面积达到 8127 万平方米，明显高于 7 月的 7058 万平方米，全国房地产施工面积也从 7 月份的 1.10 亿平方米提升至 1.21 亿平方米。这一数据好于市场原有预期，8 月新开工面积同比增速 24.30%，创 2008 年来新高。

全国房地产新开工面积增速向好预示着未来一段时间内作为工程机械重要下游的房地产业固定资产投资增速将有较好保障。另外，由于铁路公路和基础建设大项目一般需要大半年时间进行立项前的各项审批，我们发现 2009 年铁路 18 个重点项目到目前仅有 3 个正式开工，其他不少项目正处于立项和开工前夕，将在后面 2-3 个月大量立项开工。因此我们预期 2009 年 4 季度及更后面的 2010 年 1-2 季度我国对工程机械产品的需求将有较好表现，维持对工程机械增持的评级，建议关注三一重工、中联重科、徐工机械和柳工。

### ● 水泥行业中期回顾及近期观点\_跟踪报告

(江孔亮, 蒲世林 2009 年 9 月 14 日)

根据 WIND 的统计数据,2009 年上半年 A 股水泥制造类公司共完成营业收入 314.39 亿元,同比增长 17.39%,实现归属于母公司股东的净利润 28.22 亿元,同比增长 20.67%。从单季度数据来看,去年下半年由于需求的下滑导致收入增长在去年第四季度明显下滑,但今年由于需求的回暖收入增速在今年二季度明显反弹;盈利能力在今年一季度触底,二季度呈现明显的回升;期间费用率控制较好,同比有所下降。总的来看,在需求回暖和成本下降的推动下,行业收入和盈利能力呈回暖的趋势。

2009 年上半年在政府 4 万亿投资的带动下水泥需求出现明显的回暖,1-7 月份水泥产量同比增长 15%,整个上半年水泥需求呈现逐月回升的态势,回暖速度超过了市场最初的预期。分析需求回升的原因,除了铁路、交通投资对水泥需求产生积极拉动以外,房地产投资的稳步回升也一定程度上起到了作用。

与大多数中游制造业行业一样,由于需求的回暖以及原材料和原燃料价格的下降,行业整体盈利能力出现了显著的回升,而原材料价格的大幅回落是盈利能力回升的主要原因。水泥的主要成本是煤炭,约占总成本将近 40%的比重,煤炭价格自去年 5 月份开始飙升,在去年四季度迅速回落,然后今年上半年以来一直低位徘徊。由于水泥企业煤炭库存一般不超过 3 个月,所以高价库存一般都在今年一季度消化完毕,成本下降的有利因素在二季度体现,水泥企业毛利率环比出现了较明显的上升(相比去年一、二季度)。

虽然整体上行业出现需求回暖和盈利能力的回升,但是由于水泥行业具有明显的地域特性,而中国各区域发展程度又有较大的差距,上半年各区域表现出现较大的不同。由于 4 万亿投资主要投向中西部地区,且中西部受金融危机和房地产的影响相对较小,上半年中西部地区水泥产量呈现了高速增长的态势,东部地区水泥产量增速明显落后于中西部地区。与需求对应,中西部地区水泥投资也出现了过热的苗头,明显高于全国的平均水平。明年这部分投资将陆续转化为水泥产能,将对中西部水泥供需带来较大的压力。

从 A 股上市水泥企业 2009 年上半年表现来看,收入和水泥销量同比均有明显的增长,期间费用率均有所下降。但是东部地区水泥企业由于水泥价格同比下滑,毛利率和净利率均有所下滑。中西部水泥企业由于水泥价格同比提高,特别是西北地区水泥企业价格同比大幅提升,使得毛利率和净利率水平均同比提高。

我们认为中西部地区目前处于盈利的高点,未来随着产能的逐渐释放,盈利能力有回落的趋势,虽然水泥价格还有上升的可能,但对于业绩贡献的敏感度已经不高。而东部水泥目前处于盈亏平衡点附近,价格有提升的动力,价格上行的空间大于下行的空间。东部地区水泥价格最近出现了 10-15 元/吨的上调,显示了旺季来临且在需求回暖的背景

下水泥价格有上升的趋势。我们预计东部地区水泥价格后续仍然有继续上调的可能，但同时也要提醒投资者注意的是，由于东部地区特别是华东经济发达地区水泥产能存在绝对过剩，水泥价格不太可能出现大幅的回升。

### ● 银行业\_跟踪报告

(范坤祥、余闰华 2009年9月14日)

8月新增信贷超预期与固定资产投资尤其是房地产投资的强劲增长有关，7-8月楼市景气程度维持高位，居民住房贷款余额继续快速上升。

随着实体经济需求的持续恢复，银行对于实体经济的支持将维持较高的力度，针对年初发放的票据融资的大规模置换过程正逐步完成，贷款的实际增长将显性化，预计后几个月贷款增量较7、8月将不会有明显下降，全年新增贷款在9.5万亿元左右的可能性较大。进入2010年，预计政府投资项目对贷款增长的拉动作用将趋弱，但前期已开工的项目对于后续信贷资金的需求仍有持续性，银行为保证前期贷款的安全性也会倾向于对于贷款主体提供持续的资金支持，后续信贷增速保持适度，有利于银行上半年贷款放量时期发放贷款的质量保持稳定。全球尤其是美国经济复苏的进程将加快，今年以来一直低迷的我国出口主导产业可望走出低谷，对贷款的需求将增加，我们预计2010年贷款增长在7-8万亿元的水平。

估值水平的理性修复将助推四季度银行不错的股价表现，维持行业“增持”的投资评级。投资策略上，结合估值、业绩成长性和再融资压力，我们建议重点关注估值上具有显著优势的民生、兴业和浦发银行以及业务区域迅速扩大，由市级银行跃升至省级银行的南京银行。

### ● 七匹狼\_跟踪报告

(区志航 2009年9月14日)

2009年9月11日，我们邀请了七匹狼证券部经理参加了海通证券非周期性行业投资策略报告会。在交流活动中，证券部经理从业务数据、业务形态和发展战略等几方面介绍了七匹狼的发展。

业务形态。公司的业务形态主要包含了品牌体系、销售体系、产品设计体系、供应链管理体系、生产体系等5部分。品牌定位为中国的POLO，即中国主流中产阶级的服装品牌，倡导中国中产阶级男性(20-45岁)的生活方式，满足其时尚与精神方面的需求；销售体系。公司采用特许经营的销售模式，采用以经销商为主的销售渠道，并逐步推进经销商体系的扁平化建设。在2009年放缓了加盟店的扩张速度，同时加大了自营店的扩张速度，总量控制效果明显。七匹狼将直营零售的理念融入到加盟批发模式和加盟模式中，将原有的加盟和批发为主的管理模式向直营零售的管理模式转变，此模式将能实现更精细的管理、更快的反应。所以我们认为，七匹狼将从粗放经营逐渐向精细化管理过渡；产品设计体系。目前，公司年设计产品达到4000SKU。公司完善产品品类和定位，最终形成红狼、绿狼、蓝狼、童装、女装和圣沃斯六大产品系列。主打产品为红绿狼，约占整体销售收入的93.5%，同时重点开发的蓝狼产品如推广成功，将成为公司新的增长点；供应链管理体系。公司目前每年两次订货会，基本能确认85-90%的收入。公司与甲骨文合作开发的ERP系统将在2009-2011年陆续上线。上线后将能提升运营效率，提升周转率。已引进第三方物流，加快货品配送和中转；服装生产体系。目前，公司服装生产主要包括外协采购和自己生产两种方式，两者分别占比82%和18%。

发展战略。七匹狼未来将继续专注于服装业务并强化品牌塑造。在近期举办的订货会上，公司提炼出男装未来的市场主基调“引领优质男人的生活方式。”

盈利预测与投资建议。市场调整期间以及调整后，投资者对规避风险和相对收益的



需求可能是品牌服装继续被引起关注的催化剂；下半年，国庆、中秋等消费旺季即将到来，整个四季度从零售额的角度也会优于三季度，这就构成了品牌服装公司的季节性因素。

我们对七匹狼前景表示乐观，预期未来毛利率继续提升，规模效应也逐渐体现，维持 2009-2010 年每股收益 0.68-0.88 元的预测，目前公司动态 PE 分别为 27-21 倍，我们给予 2009 年 30 倍和 2010 年 25 倍的 PE 估值，即 20.40-22.00 的估值，维持“买入”评级。

### 新近推荐买入个股一览

股票名称	代码	股价(元)	每股收益(元)		
			2009E	2010E	2011E
登海种业	002041	30.36	0.46	0.84	1.32
华星化工	002018	11.13	0.31	0.52	1.09
中国船舶	600150	78.85	4.678	5.249	6.200
海油工程	600583	11.23	0.58	0.77	-
广州友谊	000987	22.02	0.81	0.92	-
日照港	600017	6.34	0.25	0.30	-
宜华木业	600978	7.49	0.28	0.41	0.46
国阳新能	600348	42.22	1.74	2.09	2.55
西宁特钢	600117	10.60	0.35	0.79	0.95
云海金属	002182	14.64	0.16	0.41	0.97

**附录：全球金融市场表现一览**(数据截止至 2009 年 9 月 15 日 8 点 00 分, 数据来源: Bloomberg)

周边主要股市			汇率市场				
	收盘	涨跌(%)		比例	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
道琼斯工业指数	9626.8	0.223	欧元兑美元	1.462655	0.0510	3.8670	2.6857
S&P500	1049.34	0.634	美元兑日元	90.87	0.0715	4.0057	15.1700
NASDAQ	2091.78	0.523	英镑兑美元	1.660145	0.1073	1.5559	-7.7595
香港恒生指数	20932.2	-1.083	美元兑港币	7.75015	-0.0006	0.0110	0.5193
日经 225 指数	10202.06	-2.320	美元兑人民币	6.8289	0.0000	0.1040	0.2899
富时 100 指数	5018.85	0.147	12 月 RMB-NDF	6.7435	-0.0519	1.2086	0.4004
H 股指数	12157.09	-0.906	石油市场				
韩国 KOSPI 指数	1634.91	-1.017		价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
台湾综合指数	7256.95	-1.093	纽约石油	69.01	0.22	2.22	-27.90
A 股市场			金属市场				
	收盘	涨跌(%)		价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
上证综合指数	3026.741	1.236	布伦特石油	67.29	-0.18	-4.84	-29.21
沪深 300 指数	3293.394	1.707	迪拜石油	67.17	-3.48	-7.54	-30.29
上证 180 指数	7239.528	1.423	新加坡燃料油	420	-2.33	-4.65	-28.21
美国债券市场			农产品				
	收益率(%)	涨跌(Bp)		价格(\$)	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
6 个月票据	0.207	1.11	LME 铜	6140	-1.760	-1.681	-13.788
2 年期国债	0.9111	-0.82	LME 铝	1834	-0.596	-7.839	-31.182
5 年期国债	2.3648	-0.34	LME 锌	1831	-1.823	0.329	-2.916
10 年期国债	3.4207	-0.01	LME 锡	14200	-1.389	-2.069	-26.992
国内债券市场			LME 镍	16640	-1.829	-14.994	-13.558
	收盘	涨跌(%)	LME 铅	2105	1.937	13.661	8.505
国债指数	121.452	0.141	黄金	1000.03	-0.017	5.427	27.125
企业债指数	132.25	0.189	白银	16.56	0.091	12.500	48.854
			其他	收盘	日涨跌(%)	月涨跌(%)	年涨跌(%)
			芝加哥小麦	431	-2.434	-10.535	-44.708
			芝加哥大豆	925	-6.044	-9.712	-24.366
			芝加哥玉米	305	-3.021	-4.464	-48.997
			纽约 2#棉花	60.46	1.939	2.111	-20.885
			纽约 11#糖	22.06	4.008	0.364	48.953
			波罗的海干散货	2450	-0.73	-10.97	-48.96

## 信息披露

### 投资建议分布

上市公司投资建议分布 (2009年9月15日)

	公司数 (家)	与海通投行有业务关系 (%)
买入	84	7
增持	92	14
中性	41	12
减持	0	0
卖出	0	0
总数	217	11

右表为海通证券研究所对重点上市公司投资建议分布的汇总表。第一列为各评级的上市公司数,第二列为与海通证券有投资银行业务关系的上市公司的比例。

### 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

#### 公司评级

**买入:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅在15%以上;

**增持:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

**中性:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

**减持:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

**卖出:** 我们预计未来6个月内,个股相对大盘涨幅低于-15%。

#### 行业评级

**增持:** 我们预计未来6个月内,行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

**中性:** 我们预计未来6个月内,行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

**减持:** 我们预计未来6个月内,行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

## 海通证券股份有限公司研究所

汪异明  
所长  
(021) 63411619  
wangym@htsec.com

高道德  
副所长  
(021) 63411586  
gaodd@htsec.com

路颖  
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师  
(021) 23219403  
luying@htsec.com

陈露  
所长助理 宏观经济首席分析师  
(021) 23219435  
chenl@htsec.com

陈美凤  
计算机及通信行业首席分析师  
(021) 23219409  
chenmf@htsec.com

江孔亮  
建筑工程行业首席分析师  
(021) 23219422  
kljiang@htsec.com

丁频  
农业及食品饮料行业首席分析师  
(021) 23219405  
dingpin@htsec.com

詹文辉  
电力设备行业首席分析师  
(021) 23219412  
zhanwh@htsec.com

韩振国  
煤炭行业核心分析师  
(021) 23219400  
zghan@htsec.com

潘洪文  
保险行业核心分析师  
(021) 23219389  
panhw@htsec.com

邓勇  
石化及基础化工行业核心分析师  
(021) 23219404  
dengyong@htsec.com

龙华  
机械及公用事业行业核心分析师  
(021) 23219411  
longh@htsec.com

钮宇鸣  
港口及水运行业核心分析师  
(021) 23219420  
ymniu@htsec.com

刘金  
基础化工行业高级分析师  
(021) 23219421  
liujin@htsec.com

邱春城  
电子元器件行业高级分析师  
(021) 23219413  
qiucc@htsec.com

区志航  
纺织服装行业高级分析师  
(021) 23219407  
ouzh@htsec.com

谢盐  
证券信托行业高级分析师  
(021) 23219436  
xiey@htsec.com

马婴  
航空及机场行业分析师  
(021) 23219408  
maying@htsec.com

杨红杰  
有色金属行业分析师  
(021) 23219406  
yanghj@htsec.com

范坤祥  
金融行业分析师  
(021) 23219382  
fankx@htsec.com

刘彦奇  
钢铁行业分析师  
(021) 23219391  
liuyq@htsec.com

周睿  
医药行业分析师  
(021) 23219416  
zhour@htsec.com

李冠宇  
计算机行业分析师  
(021) 23219414  
ligy@htsec.com

余闰华  
银行业分析师  
(021) 23219390  
shemh@htsec.com

帅虎  
房地产行业分析师  
(021) 23219401  
shuaih@htsec.com

王茹远  
互联网及传媒行业分析师  
(021) 23219474  
wangry@htsec.com

赵晨曦  
汽车行业分析师  
(021) 23219473  
zhaocx@htsec.com

曹小飞  
化工小组助理分析师  
(021) 23219267  
caoxf@htsec.com

陈子仪  
TMT小组助理分析师  
(021) 23219244  
chenzy@htsec.com

郭世凯  
消费小组助理分析师  
(021) 23219269  
guosk@htsec.com

李畅  
机械小组助理分析师  
(021) 23219268  
lich@htsec.com

潘鹤  
消费小组助理分析师  
(021) 23219423  
panh@htsec.com

蒲世林  
建筑建材及建筑工程小组助理分析师  
(021) 23219054  
pusl@htsec.com

钱列飞  
交通运输小组助理分析师  
(021) 23219104  
qianlf@htsec.com

舒灏  
机械小组助理分析师  
(021) 23219171  
shuh@htsec.com

张浩  
电力及电力设备小组助理分析师  
(021) 23219383  
zhangh@htsec.com

李明亮  
宏观经济核心分析师  
(021) 23219434  
lml@htsec.com

汪辉  
宏观经济高级分析师  
(021) 23219432  
wanghui@htsec.com

刘铁军  
产业经济高级分析师  
(021) 23219394  
liutj@htsec.com

熊伟  
宏观经济分析师  
(021) 23219396  
xiongw@htsec.com

陈久红  
策略核心分析师  
(021) 23219393  
chenjiuhong@htsec.com

吴一萍  
策略高级分析师  
(021) 23219387  
wuyiping@htsec.com

张冬云  
策略高级分析师  
(021) 23219442  
zhangdy@htsec.com

单磊  
策略高级分析师  
(021) 23219428  
shanl@htsec.com

陈瑞明  
策略分析师  
(021) 23219197  
chenrm@htsec.com

娄静  
金融工程首席分析师  
(021) 23219450  
loujing@htsec.com

胡倩  
金融工程首席分析师  
(021) 23219472  
huqian@htsec.com

姜金香  
固定收益高级分析师  
(021) 23219445  
jiangjx@htsec.com

单开佳  
金融工程高级分析师  
(021) 23219448  
shankj@htsec.com

雍志强  
期货高级分析师  
(021) 23219424  
zqyong@htsec.com

周健  
金融工程分析师  
(021) 23219444  
zhouj@htsec.com

吴先兴  
金融工程分析师  
(021) 23219449  
wuxx@htsec.com

丁鲁明  
金融工程助理分析师  
(021) 23219068  
dinglm@htsec.com

张峰  
金融工程助理分析师  
(021) 23219370  
zhangfeng@htsec.com

贺振华  
机构客户部经理 核心销售经理  
(021) 23219381  
hzh@htsec.com

潘春晖  
核心销售经理  
(021) 23219374  
panch@htsec.com

高溱  
高级销售经理  
(021) 23219386  
gaoqin@htsec.com

孙俊  
高级销售经理  
(021) 23219454  
sunj@htsec.com

胡雪梅  
高级销售经理  
(021) 23219385  
huxm@htsec.com

季唯佳  
销售经理  
(021) 23219384  
jiwj@htsec.com

黄毓  
销售经理  
(021) 23219410  
huangyu@htsec.com

毛艺龙  
销售经理  
(021) 23219373  
maoyl@htsec.com

申林英  
销售经理  
(021) 23219415  
shenly@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所  
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼  
电话: (021) 23219381  
传真: (021) 23219392  
网址: www.htsec.com