

# 华侨看中国·策略研究月刊

首席策略师: 骆志恒

首席经济师: 程漫江



## 主要市场指数

	收市	1个月	今年至今
恒生指数	14,546	20.9	1.1
恒生中国企业指数	8,575	29.6	8.7
恒生香港中资企业指数	3,195	14.0	(2.9)
摩根士丹利资本国际香港	6,916	15.6	5.5
摩根士丹利资本国际中国	44	24.8	6.9
新华富时 A50 指数	8,859	21.1	35.4
上证综合指数	2,420	16.8	32.9
沪深 300 指数	2,571	20.0	41.4

	市盈率		每股收益	
	(倍)	(变动%)	09E	10E
恒生指数	12.3	12.5	0.0	(1.2)
恒生中国企业指数	12.6	12.2	4.8	3.4
恒生香港中资企业指数	12.0	10.5	(18.2)	14.4
摩根士丹利资本国际香港	15.9	13.3	(23.8)	19.5
摩根士丹利资本国际中国	12.7	11.4	1.1	11.2
新华富时 A50 指数	17.8	18.8	(5.7)	(3.2)
沪深 300 指数	21.4	20.0	2.5	7.1
上证综合指数	15.4	13.3	8.0	16.4

资料来源: 彭博及中银国际研究

美国目前已经正式开动印钞机, 我们预计商品价格将开始上升, 通胀将在 2010 年前重现。与此同时, 全球市场大涨, 美国经历了 50 年以来最大的单月涨幅。但是, 盈利继续呈现负面走势, 估值受到拉伸。

### 中国 — 香港推荐股票:

增加 — 腾讯控股、青岛啤酒  
剔除 — 神华能源、华润创业

### 香港推荐股票:

增加 — SCMP 集团  
剔除 — 九兴控股

### 中国 A 股推荐股票:

增加 — 思源电气、中国石油安  
剔除 — 三一重工、国投中鲁

## 目录

西班牙珍宝舰队抵达纽约.....	3
我想要相信.....	10
每个人都会犯错.....	13
中国经济.....	20
香港经济.....	30
汽车.....	32
化工.....	33
消费品 — 啤酒及白酒.....	34
消费品 — 乳制品.....	35
消费品 — 零售.....	36
消费服务 — 博彩.....	37
能源.....	38
金融 (中国).....	39
金融 (香港).....	40
金融 — 保险.....	41
传媒.....	42
金属及矿产.....	43
制药.....	44
地产 (中国).....	45
地产 (香港).....	46
中小盘股/工业.....	47
科技.....	48
电信.....	49
交通运输 — 航运.....	50
交通运输 — 陆运.....	51
交通运输 — 海运.....	52
公用事业 (中国).....	53
公用事业 (香港).....	54
中银国际股票研究范围.....	55
公告时间表.....	65
最近出版的研究报告.....	73
中银国际研究团队.....	74

## 西班牙珍宝舰队抵达纽约.....

**“和米达斯国王一样，十六世纪的西班牙君主查理五世和菲利普二世也发现，贵金属泛滥可能是福，也可能是祸。原因何在？为了满足侵略野心，他们大肆开采白银，以至于白银的价值——也就是相对其他商品的购买力大幅下跌。”——尼尔·弗格森，《货币的兴起》**

**“中国威胁不再购买我们的国债，嗯，这可能会比较棘手。不过，我个人认为，他们只是虚张声势罢了。”——美国众议院金融服务委员会主席巴尼·弗兰克**

**“美元是我们的货币，却是你们的问题。”前美国财长约翰·康纳利在1971年对欧洲领导人的讲话**

人们过去将中美的这种共栖关系称为“Chinamerica”——美国可以轻松获得贷款，肆意挥霍，而无需担心能否负担，因为中国总会提供物美价廉的劳动力，并向这位大洋彼岸的好朋友慷慨地借出自己的储蓄。当然，这种“一边倒”的关系注定会走向灭亡，中美这种“共栖”关系确实已经土崩瓦解。虚构的词汇“Chinamerica”与希腊怪兽“Chimera”（一种狮头、羊身、蛇尾的怪兽）看上去颇为相似，而这恐怕不仅仅是巧合。

时势艰难，中国和美国开始重新解读“酒肉朋友”一词的含意。温家宝总理表示，“我们当然关心我们资产的安全。说句老实话，我确实有些担心。因而我想再次重申要求美国保持信用，信守承诺，保证中国资产的安全。”中国人民银行行长周小川则指出，在国际货币基金组织特别提款权的基础上，应建立超主权的储备货币，以取代美元的地位。

虽然国会议员巴尼·弗兰克认为上述言论属于虚张声势，但我认为他并没有真正理解这些话背后的含义。我对虚张声势并不陌生，我可是拥有1亿美元的Facebook扑克筹码。中国人只是指出了事实——美联储决定大规模实行“定量放松”政策（不过是印钞的一种更好听的说法）威胁着所有美元资产的价值，不仅是对于持有美元资产较多的中国而言。这还将在全球范围内点燃大规模通胀的导火索。

去年11月，我曾写到：“虽然媒体现在担心的是通缩，但一年后，通胀问题就将再次成为头版头条。对此，我基本确定，但该趋势明显显现仍需几个季度的时间。美国最终将通过通胀和货币贬值脱离这一债务陷阱，而中国将以所持国债缩水为代价来为其部分买单。”接下来的12月，我又写到：“现在，随着全球经济衰退，商品价格大幅下降，钟摆再次摆向了另一边，所有人似乎又开始担心通货紧缩。但是，正如一个古老的俗语所说：‘欺骗我一次，是你的羞耻；欺骗我两次，是我的羞耻’。我这次不会再相信什么通货紧缩了.....我认为.....09年将开始回到通货膨胀。”这些大部分即将成为过去，但尽管美联储竭尽全力洗刷一切，美元的相对走强仍是一个深深的谜团。

我们可以这样来总结这一矛盾的情况：在全球经济严重衰退、需求下滑（用经济学上的术语来说就是存在巨大的“产出缺口”，经济没有达到满负荷运转的情况下，怎么会出现通货膨胀呢——特别是在银行系统失去职能，没有货币乘数的情况下？詹姆斯·弗格森在MoneyWeek上引用日本的例子解释了为什么不会出现通货膨胀：“首先，在长达十年以上的时间里，政府一直保持两位数的货币供给增速，尽管日本银行起初否认这一点，但之后，政府将GDP的近10%直接注入了银行的资本基数。然而，即使货币占GDP的比重翻番后，日本的银行仍在收缩贷款。日本银行（认为它只是缺乏想象力）再次使M1货币供应翻番，而这次时间短的多，是从2001年起的两至三年间。这与美联储花10万亿美元而不是1万亿美元全部收购国债意义基本相同。然而对日本银行贷款的影响却几乎为零。与过前三年相同，银行贷款仍以每年5%-6%的速度下滑。”

老实说，过去六个月中我自己在脑子里一直就这个问题争论不休。虽然，按逻辑来说美联储印钞应导致美元贬值，但问题是与谁相比？英国、日本、甚至瑞士也都在印钞。再加上许多发达世界国家（包括日本和欧洲）经济甚至比美国更糟。生活是如此的不公平。虽然日本和德国没有巨大的消费狂潮和信贷泡沫，但它们的经济低迷程度甚至比美国更为严重。众所周知，08年4季度日本GDP下滑12%以上（年化），出口下滑近一半。这对一个出口导向型经济体来说实在是灾难性的消息。

我曾在9月写到，一些人认为美国会像日本九十年代时那样经历长达十年的滞缩。“这在美国和日本一样有能力艰难度过‘迷失的十年’的情况下才能成立，而我却对此表示怀疑。与美国不同，日本在90年代直至新世纪来临后都始终保有大量的存款，并且保持了可观的贸易顺差.....换言之，日本可以经受10年滞胀和富家子女不用工作也可以过得很好的理由完全相同——他们有钱。”

我刚刚拜访了东京的客户，一切似乎有所平息。餐馆不再人满为患，打车更加容易（倒不是原先打车很难）。但如今，日本人已经习惯了这样的状况——无论对谁来说二十年都是很长时间的经济衰退。因此，虽然GDP下滑12%显然很糟，但如果发生在美国，那么影响可能会更大。但即使是日本，这样持久的下滑周期可能也将走到尽头。不再有更多的储蓄可供消耗，政府再也无法继续突袭“渡边夫人”们的储蓄账户。根据政府提供的数据，日本的GDP负债比为157.5%（但根据经合组织提供的数据，其GDP负债比达173%），目前为止，是G7国家中最高的（早就超过了意大利）。与之相比，美国的公债/GDP比为73.2%，到2010年这一比例可能上升至近100%，而日本却可能达到200%。虽然历史上我们一直将日本（与许多亚洲国家一样）视为热衷于储蓄的国家，但日本家庭的储蓄率已由1991年的15%降至2001年的5%，而目前已经接近于零。相比之下，习惯于疯狂消费的美国人的储蓄率今年却有望上升至5%以上。

尽管现在将美国与日本进行比较颇为流行，但实际目前美国的情况与英国更为相似。英国的房地产泡沫甚至比美国更大，个人负债率更高，对金融服务也更为依赖。这对跨大西洋组合一直被认为具有“特殊关系”，或被合称为英美资本主义模式。除了大小之外，两国间的最大差别就是很久以前英镑就已是全世界的储备货币——这是一个很大的差异。那么，英国发生了什么呢？根据比尔·邦纳提供的数据，“尽管处在历史上资产价格下跌最为严重的时期，但消费价格仍在上涨。面包价格上涨了 11.2%，肉类价格比一年前上涨 15%，水果价格上涨 13%，天然气上涨 33%，电价上涨 18%。英国是一个特殊的例子。大部分价格上涨是由于英镑贬值——这使得一切进口商品都更为昂贵。”

由于拥有美元作为世界储备货币以及安全投资转移避风港的地位，美国幸免于此。因此，尽管基本状况和问题非常相似，但美元相对强劲，通胀情况也得到较好控制，而英镑却大幅贬值，英国通胀率也仍然较高。我猜测，伯南克及其同僚有一个秘密的愿望。他们希望通过大量发行美元来帮助经济复苏，但在人们就要意识到美元已经一文不值，通货膨胀即将到来之前，再把它们收回。但我打赌他们无法及时收回这些美元，通胀将在经济复苏之前卷土重来。

与欧元、英镑和日元相比，美元并不一定会贬值，因为世界其它主要经济体的状况也一样糟，甚至更糟，而几乎全球所有国家的政府和央行都在和美联储一样快（甚至更快）的放松货币政策和印刷钞票。但同样，我也实在无法相信全世界范围内的疯狂印钞却完全没有任何影响。那么，实际问题就变成了：全球放松货币政策和印钞的最终影响是什么？

罗马皇帝戴克里先和西班牙君主们分别在三世纪和十六世纪就已发现货币增加总是会导致通货膨胀。你并不需要像罗马人那样减少硬币中的银含量来使货币贬值，你只要像从“新世界”的奴隶矿不断运入成吨白银的西班牙人那样发行大量的货币就可以了。已故的米尔顿·弗里德曼最好地阐述了这一点，他说：“无论何时何地，通货膨胀都是货币现象。”我恐怕全世界很快就会发现，货币乘数和产出缺口毫无意义。

让我们来看看津巴布韦，2003 年以来其 GDP 已下滑约 45%，就业率降至 6%。是的，这不是打印错误——现在津巴布韦的就业率就只有 6%，也就是说失业率达 94%。这是一个完全没有货币乘数和巨大产出缺口的例子。然而津巴布韦 08 年 7 月公布的最新官方通胀数据显示，价格上涨了 2.31 亿个百分点。09 年 1 月 16 日，津巴布韦储备银行发行了新的面值为 10、20、50 和 100 万亿津巴布韦元的钞票。09 年 1 月 29 日，津巴布韦表示，公民应使用更加稳定的外国货币，例如南非兰特和美元（实际上他们早已这样做了），几天后，又发行了砍掉 12 个零（1 万亿）后的新津巴布韦元（第四版）。

1923 年德国恶性通货膨胀



资料来源: Hulton-Deutsch Collection/CORBIS

2008 年津巴布韦恶性通货膨胀



资料来源: Millionaireacts

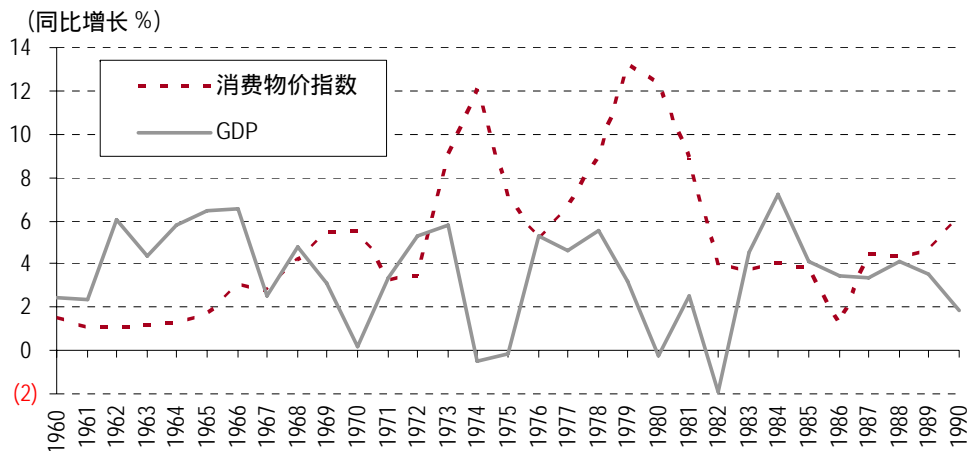
鉴于二十年代魏玛共和国时期的惨痛教训，德国人（感谢他们保守的日尔曼性格）深知恶性通货膨胀的危险。是的，这一时期德国印刷了大量纸马克来支付战争赔款。最大面额的纸马克达到 100 万亿元，1923 年底汇率最高时达到 4.2 万亿纸马克兑 1 美元。这一恶性通胀时期显然给德国人的国民心理留下了不可磨灭的烙印，直到今天，德国人对通货膨胀仍心存恐惧。前德国中央银行（我们以前常爱称其为“Buba”）已将其对抗通货膨胀的热衷转移到新的欧洲央行。即使在政治上，德国总理梅克尔也是唯一提出要警惕过度公共刺激支出可能会带来无法持续的经济复苏的领导人。

我花了几个月时间来研究这一问题，看看有没有明确的答案。问题是历史上没有全球经济衰退又同时大量发行法定纸币的先例。所以，基本上每个人（特别是那些无所不知的诺贝尔经济学奖获得者们）都是在猜测，但却冒充专家。我不知道我的观点是否正确，但读者知道我从来也不会缺乏观点。那么我的观点就是：

**美元将相对商品价格贬值，因此金价、油价和农产品价格将相继攀升，这将把全球卷入通货膨胀（包括中国）。**

我想，那些认为在经济和需求低迷的阶段，商品价格和通胀不会继续膨胀的人实在是大错特错了。或许有人对会否产生通胀持怀疑态度，但近代历史上很长一段时间（例如上世纪 70 年代），在经济低迷的同时，通胀也猖獗一时。这就是所谓的滞涨……或被称之为坏的通胀。好的通胀，我猜想，指的应当是经济繁荣，供不应求的经济状况吧。05-08 年就是这样一段时期，经济蒸蒸日上，需求旺盛拉动商品价格上涨。我今天想说的，则是坏的通胀，也就是货币过多导致商品价格上涨——比津巴布韦稍好的一种情形。

美国的 GDP 增长及通胀



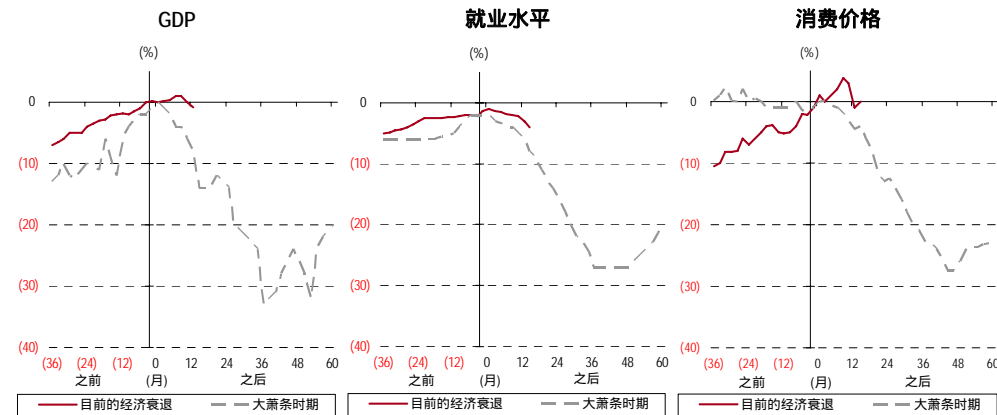
资料来源：CEIC

我们曾有过相同的经历。1973 年第一次石油危机爆发之后，美国的通胀最初冲顶，随后立即下滑，此后在 75-76 年间再次冲高。事实上，在 1979 年第二次石油危机来临时通胀已经大幅上升。因此，历历史上数次通胀的跌宕起伏之后，我们发现短期内通胀水平二次上升的案例算得上是比比皆是。许多投资者认为，近期通胀刚刚烟消云散，短期内卷土重来的可能性微乎其微，我们对此观点颇感担忧。同 1973 年商品价格攀升（即石油价格）引发通胀一样，短期回落之后，受到放松货币政策的推动，范围更广的通胀再次来袭。

维基百科对上世纪 70 年代的滞胀是这样阐述的，“始于石油价格的大幅上涨，此后因为各国央行采取了过度的货币刺激政策来对抗经济衰退，使得工资与物价出现螺旋式上升。”而在当前的全球形势下，我们还要对付混乱失控、岌岌可危的金融体系——这可能是反对通胀重现观念的主要论据。所以，或许我们需要重新创造出 一个词 deflation 或是衰退性通胀，而不只是经济停滞。

但是，经济衰退与萧条的区别到底是什么？有个老掉牙的笑话是这样区分的，经济衰退就是你的邻居被炒了鱿鱼，而萧条则是你自己丢了饭碗；目前人们对于衰退与萧条的定义依然莫衷一是。以经验法则判断，GDP 如果连续两个月下滑则表明经济开始衰退。那么，何谓萧条？萧条就是在深度和广度上更加严重的经济衰退，一些人认为，可以 GDP 下滑幅度超过 10% 作为标志。无论定义如何，当前形势显然都不能简单地归类于一次寻常意义上的周期性衰退——这是一次充分的结构性调整，伴随着金融危机。

经济大萧条(20 世纪 30 年代)与当前的经济衰退 (2008-09)

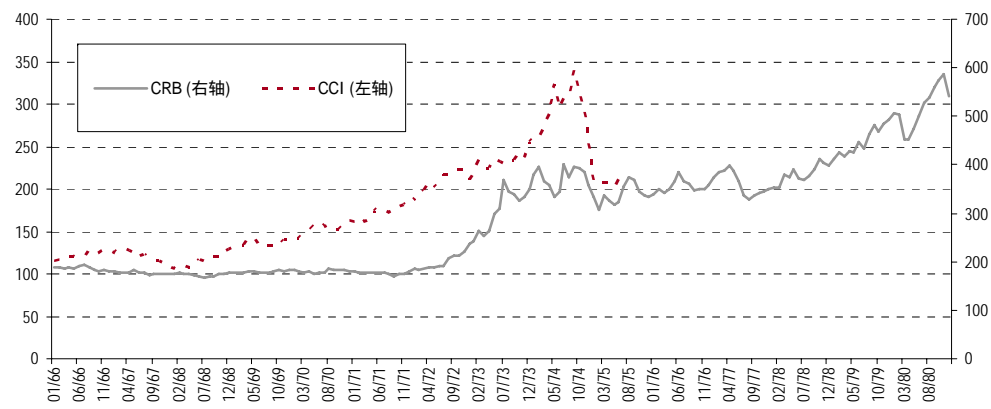


注：GDP 是按不变价值美元计算的经季节性调整年化率 (1939 与 2000)；就业水平仅限于非农业工作；1920-30 年代的数据不包括军人；价格数据为消费者价格指数  
资料来源：美国国家经济研究局宏观历史数据库（大萧条时期的 GDP 及就业水平）；美国商务部（当前 GDP）；美国劳工部（当前就业及所有价格数据）

因此，虽然上图充分说明当前的经济疲软不太像上世纪 30 年代那样风卷残云(经济下滑三分之一, 失业率上升至 25%)，但此次经济下滑也绝对不像微风掠过般短暂及轻巧。我们在形容 30 年代经济萧条时加上一个“大”字是有其原因的。因此我相信，我们现在正置身于另一场萧条中，只是规模还谈不上大。依我来看，2009 年和 10 年经济不会出现复苏，而 2011 年有微乎其微的可能会出现一线生机。

我对自己预测最大的一个担忧是，我过去总是告诉投资者们一条关于泡沫的经验法则：泡沫要么变大，要么破裂；一旦泡沫爆裂，将不太可能再度形成。但是刚刚经历泡沫破灭的商品价格，会不会再次遭遇泡沫？回溯了上世纪 70 年代的商品泡沫，我发现泡沫很有可能第二次出现，但是有三年的平稳期。我们当前所面临的情况堪称史无前例，因此我坚信到明年商品价格将再度上涨，通胀也将随之而来。

CRB 商品指数 (1966-1980)及 CCI (1999-2009)



资料来源: 美国商品研究局期货指数 (CCI Continuous Commodities Indices)

在过去几个月中,我曾反复强调,此次经济下滑中的“危机”部分已经结束,当前我们需要应付的是在未来两年中将重创全世界的经济急剧萎缩(例如,贸易下滑、破产和失业上升)。但是我现在越来越担心,可能会出现第二次“危机”打击全球经济,但正如我之前提到的,第二次危机的源头不会是美国。如果第二次危机果真降临,那么我相信它将兴起于东欧(可能是南欧地区)。于伦敦举行的 G20 峰会支持国际货币基金组织增加了 2,500 亿美元的特别提款权,希望使这些国家免于陷入上世纪 80 年代拉美模式或 1997 年亚洲金融危机模式的金融体系崩溃——这两次危机将发展中国家的危机传染到了西方发达国家……不过要等到下个月我们再好好的讨论这个话题。

## 我想要相信

**“我的投资秉承这样一个原则：当别人贪婪时谨慎，当别人谨慎时贪婪。我必须要说明的一点是，我没有预测短期市场动向的能力。我完全不能预知一个月或一年之后股价会涨还是跌。但是我所了解的是，市场上涨（可能是大涨）总是领先投资者信心恢复和经济复苏一大步。因此如果等到知更鸟报春，那春天就快结束了。”——沃伦·巴菲特，08年10月17日《纽约时报》**

沃伦·巴菲特 3 月 9 日现身美国 CNBC 访谈,发表了对当前经济形势和美国股市惨淡表现的看法:“总体来看,在目前的价位上,股票要比美国国债的表现好的多。美国国债注定要失去购买力。我的意思是,没有可能我们在采取目前所采取的政策的同时,货币又不渐渐贬值。无论何时何地,对任何政府来说都是这样。所以我仍然支持自己去年文章中的观点,我只是希望那篇文章能晚发表几个月……”。当被问及其父国会议员霍华德·巴菲特在 40 多年前所说的:“就我的发现来看,纸币体系总是会引发经济崩溃与混乱”,巴菲特回答:“曾经有很长一段时间,我每晚坐在餐桌旁都听他说起这句话。纸币随时间推移而逐步升值的情况实在是很少见。我的意思是,我们所做的一切都会潜在导致通货膨胀……此次的危机当然可能比上世纪 70 年代的更加严重。我们正在打一场大战,手中的武器就是货币。整个世界都在减杠杆,而唯一可以加杠杆的只有美国政府。这个政府可以应对一切,因为只要人们还使用美元从事商业活动,那么就要依赖于美国政府开动印钞机……我们目前采取的政策为未来施加了巨大的通胀压力,而我们仍将继续推行更多这样的政策,这实际上也是我们唯一正确的选择。我真希望我们不需要这样,但事实上,这是正确的选择。”

我很荣幸,这位奥马哈先知与我对美元和通胀的长期看法不谋而合。这并不意味着我的判断一定正确,但至少如果我错了,我也不是孤立无援的。

但是当前市场的反弹又会走向何处?在上个月的策略中,我预测反弹将在本月画上句号。事不凑巧,我们的 4 月始于一场异常强劲的反弹,延续了 3 月的大涨。我这个坚持认为 4 月出现调整的可怜的华侨似乎被市场在愚人节戏弄了一把。但是我仍然有一个月的时间来验证我是不是真的需要在下一期的策略报告中向大家做出忏悔。

在 90 年代的电视连续剧《X 档案》中,美国联邦调查局探员摩特的办公室墙上曾经挂着一张模糊不清的不明飞行物照片,下面写着“我想要相信”的标语。如今投资者对于经济崩溃已经非常厌烦,也在墙上挂上印有“我想要相信”标语的大牛照片。这都是市场心理学的一部分,只不过不明飞行物访问地球的可能性说不定比我们已经进入新牛市的可能性更大些。

我想要相信 — 不明飞行物



资料来源：X 档案

我想要相信 — 新的牛市



资料来源：中银国际研究

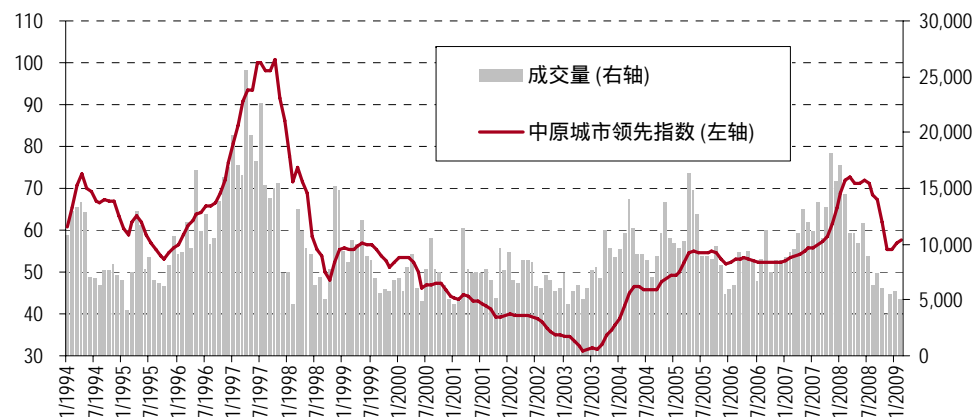
市场忽略了全球贸易的崩溃、制造产量的萎缩和失业率的大幅攀升，祈祷下跌已经见底，并且抓住任何一个轻微利好来作为买入的理由。美国改变了会计准则来隐瞒银行的亏损，而银行则宣布前两个月实现了盈利——这并不太出人意料，因为大部分银行是在3月31日计提拨备。

在中国，最大的赌注是下在房地产市场复苏上。基金经理和国内的分析员指着过去两个月中成交量（尤其是珠三角地区）回升以及价格企稳的数据，争先恐后声称现在国内房市的回调已经结束。但为什么我有一种似曾相识的感觉？

一个房地产市场经历了一年的下跌后成交量出现回升是很正常的现象。当房价暴涨的时候，终端用户因价格太高而被排挤在外，最后的暴涨几乎完全是被投机者的“博傻”行为所推高。当泡沫最终破裂，投机者被迅速赶出市场，而终端用户则不愿在市场下跌的时候买入。

这导致了需求被长期压抑，终端用户起先是因为无力购买，之后是因为害怕房价还会继续下跌，从而一直没有购买。最终由于价格迅速回落，这股被压抑的需求拉动了房地产市场成交量的小幅反弹，但事实上房价没有被推高，因为这其中对于价格敏感的终端用户占据了主导地位。一旦这种被压抑的需求耗尽，我们仍然需要面对经济下滑以及库存上升的窘境。聪明的房地产开发商利用了这一短期回暖的机会尽可能多地抛售库存来获取现金。较笨的开发商还在等待，甚至是通过提价来试图将短期的利润最大化。

香港房地产销量以及房价



资料来源：中原地产

事实上这就是1997年亚洲金融危机引发香港房价崩溃后我们在1998年的香港所看到的：成交量因终端用户主导而迅速回升，但房价几乎没有上涨。现在我们在中国看到的情况也是如此，终端用户引发成交量大幅回升，但价格几乎没有上涨。正如总是有人想要相信不明飞行物和圣诞老人的存在，总是有人相信市场已经触底而且我们进入了新的牛市。

## 每个人都会犯错

**“资本重组首先是要拯救濒临崩溃的银行。而我们不仅拯救了世界……”——英国首相戈登·布朗，08年12月12日**

**“事后看来，集团希望不曾收购 Household Financial。但是事已如此，我们相信大部分股东希望我们收拾起这些资产然后继续前行。”——汇丰集团首席执行官迈克·盖根，2009年3月**

骄狂会得到报应。古希腊人知道过度自大和傲慢之后就会跌倒。我们本应对英国首相戈登·布朗等人的能力抱有信心，他似乎认为他已凭借一己之力通过国有化英国银行系统而拯救了世界。请注意，这和1992-2002年作为财政大臣以275美元/盎司的价格抛售了英国60%黄金储备的是同一个人，所以我们认为他的判断和领导可以在解决当前危机的过程中起到积极作用是我们自己的错误。

那些有些小成就的人士都必须解决过于自信的两难问题。一般而言那些拥有真正实力的人在磕磕碰碰后更有可能驾驭危机。德国哲学家尼采指出，“不能摧毁我们的东西让我们更加强大。”但是对那些能力平平但却用欺骗的方式得到成功或者只是刚好走运的人，也许希腊神话中伊卡洛斯的教训可能更合适。由于没有听从不要飞近太阳的警告，他的翅膀被融化，随后坠海丧生。

市场在普遍的经济负面新闻以及企业盈利能力恶化的情况下强劲反弹，我们必须怀疑投资者在参与这轮市场反弹中是否也有些像伊卡洛斯或阿喀琉斯一样狂妄自大。让我们先来看看08年4季度中资企业的业绩。

大部分上市公司08年的全年业绩已经公布，而数据出现了恶化。如我们所预期，08年4季度盈利继续大幅下滑，事实上，08年企业盈利出现了同比下降，这非常令人惊讶，因为今年起初的势头非常强劲，08年1季度盈利同比增长了46%。不出所料，电力公用事业板块的盈利仍然很差，而石化、电子和建筑，甚至是房地产板块在前3季度实现盈利的情况下年终还是出现了盈利下滑。

## 2008年A股各行业累计业绩摘要

	累计利润				同比变动%			
	08年 1-3月	08年 1-6月	09年 1-9月	08年 1-12月	08年 1-3月	08年 1-6月	09年 1-9月	08年 1-12月
净利润 (百万 人民币)								
农、林、牧、渔	548	958	153	160	40.3	15.4	(85.0)	(91.3)
采矿	50,176	98,768	171,789	220,845	(24.9)	(29.5)	(14.1)	(11.8)
食品及饮料	4,006	7,624	10,194	12,610	56.8	63.1	35.6	20.9
纺织品、服装、皮革及皮草	1,241	3,631	4,431	5,210	5.0	44.8	20.0	7.5
木材加工及家具生产	59	179	260	294	2.4	(13.5)	(29.7)	(54.9)
造纸及印刷	1,221	2,986	3,794	4,883	(6.1)	25.8	17.8	(1.2)
石油化工、化工及塑料	7,058	13,984	15,485	10,402	98.5	55.2	17.2	(44.7)
电子	1,288	1,783	2,389	2,742	120.7	108.8	8.7	(32.9)
金属及非金属材料	20,829	52,088	70,042	67,808	20.0	25.8	15.7	(13.8)
机械、设备及器具	11,794	25,920	35,957	45,366	56.2	33.5	16.4	6.9
制药及生物	2,492	5,769	8,819	11,498	14.0	15.7	9.5	20.6
其他制造业	347	843	1,462	2,235	4.7	(8.3)	(16.8)	(21.4)
电力、燃气及水利	2,341	2,609	662	650	(62.4)	(81.9)	(97.1)	(97.9)
建筑	2,058	5,163	6,637	9,052	129.3	29.9	151.9	(11.7)
运输及储存	18,704	37,426	46,521	58,317	153.6	90.7	39.4	(6.1)
信息技术	2,508	6,279	9,653	28,573	0.6	45.2	26.7	101.9
批发及零售	4,263	9,367	12,839	14,669	69.0	59.3	43.2	6.5
金融	132,380	261,933	358,422	416,340	126.8	51.5	30.1	16.3
房地产	3,979	9,757	12,397	20,248	67.8	37.5	21.2	(2.2)
社会服务	1,094	3,558	4,834	6,401	(4.7)	12.6	(1.3)	(9.5)
媒体及文化	188	435	621	988	40.4	24.0	8.9	1.4
综合企业	937	2,318	4,035	4,962	3.9	(18.3)	(9.4)	(21.8)
<b>总计</b>	<b>268,791</b>	<b>553,380</b>	<b>778,939</b>	<b>944,254</b>	<b>44.5</b>	<b>20.0</b>	<b>10.9</b>	<b>(1.1)</b>

资料来源：万得数据、公司帐号、中银国际研究预测

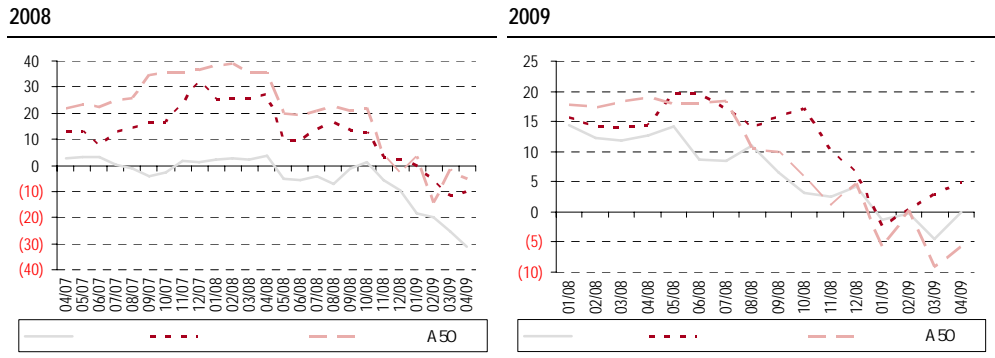
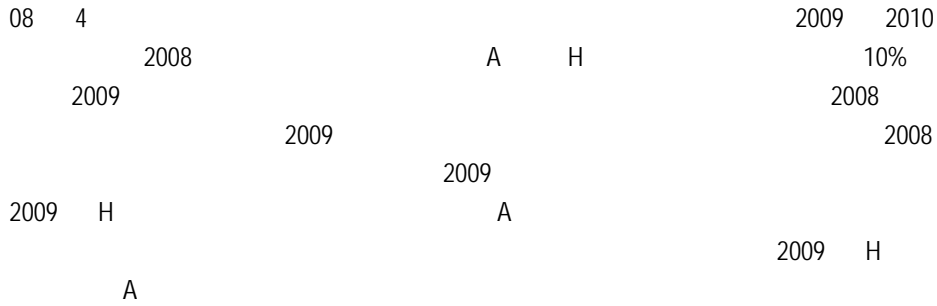
事实上石化和金属行业08年4季度出现了巨亏，而金融和采掘（包括石油、天然气和煤炭）08年4季度盈利大幅下滑。银行盈利出现下滑很可能是因为其在最后一个季度提高拨备所做的门面功夫，而采掘板块整体上受到了能源和商品价格大幅走低的影响。科技板块因为从中国联通获得了大量非经常性收入而受到了极大的提振。

仅有的两个持续实现一定盈利的板块是食品饮料和医药。但可悲的是它们也恰好是此轮熊市反弹中表现落后的两个板块。我认为此轮反弹已经基本结束，所以让我们从资产配置角度回头看看这些防御类板块也是合情合理，因为它们的基本面应该比领涨此轮反弹的高贝塔值行业更加稳健。

A

( )	07 1	07 3	07 2007	08 1	08 3	08 2008
	1,931,093	4,327,964	5,659,632	9,465,396	2,616,160	5,622,495
( )	1,628,481	3,602,152	4,616,814	7,970,643	2,150,841	4,689,837
( )	324,215	707,382	794,965	1,497,431	359,628	747,597
	272,862	663,614	815,330	1,321,058	344,104	685,494
	277,009	673,048	828,432	1,370,584	360,091	737,248
	199,112	491,988	604,184	1,017,816	285,236	584,967
	186,173	461,437	567,102	951,780	268,829	551,730

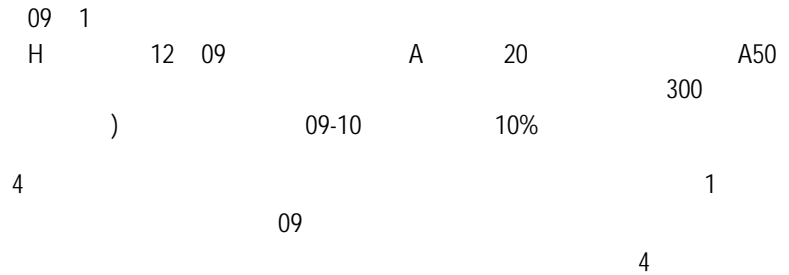
(%)	07 1	07 3	07 2007	08 1	08 3	08 2008
	19.9	19.6	17.2	18.8	16.7	15.9
	14.1	15.3	14.4	14.0	13.2	12.2
	14.3	15.6	14.6	14.5	13.8	13.1
	10.3	11.4	10.7	10.8	10.9	10.4
	9.6	10.7	10.0	10.1	10.3	9.8
( )	20.5	18.6	16.2	15.9	17.1	17.4



09

( )	09 1	09 3	09 1
	3	3	3
( )	37.3%	2,191	

( )	08E	09E	10E	08E	09E	10E	08E	09E	10E	(%)	08E	09E	10E	
	14,998	10,676	12.3	12.3	12.5	12.1	12.9	11.4	(31.0)	0.0	(1.2)	(36.9)	(6.8)	13.9
	8,804	4,792	13.2	12.6	12.2	12.3	12.1	10.4	(10.3)	4.8	3.4	(7.7)	1.9	15.9
	3,246	2,173	9.8	12.0	10.5	10.3	11.4	10.4	(5.1)	(18.2)	14.4	(8.1)	(9.4)	9.3
	6,978	5,184	12.1	15.9	13.3	13.1	16.2	14.0	(38.3)	(23.8)	19.5	(47.5)	(18.9)	15.1
	44	26	12.8	12.7	11.4	12.6	12.3	10.7	(19.7)	1.1	11.2	(17.6)	2.6	14.5
A50	8,859	5,734	18.8	17.8	18.8	17.9	16.0	14.1	(5.0)	(5.7)	(3.2)	(7.7)	11.7	13.5
300	2,420	1,665	21.9	21.4	20.0	21.5	19.0	16.3	(9.8)	2.5	7.1	(10.3)	9.8	15.3
	2,571	1,607	15.7	15.4	13.3	17.4	15.7	13.9	(3.4)	8.0	16.4	(4.5)	10.7	13.1



### 中国 A 股投资策略

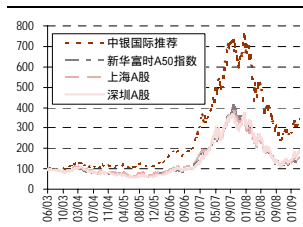
#### 指数表现

	变动%	1个	今年	自编制
		个月	至今	开始
中银国际推荐股票	7	29	240	
上海 A 股	10	33	59	
深圳 A 股	12	45	90	
新华富时 A50 指数	13	35	57	

\*指数于 03 年 5 月设立

资料来源：彭博、中银国际研究

#### 相对表现



资料来源：中银国际研究

#### 中银国际中国 A 股首选股票名单

公司	代码	最后 3 个月日			市盈率			股息率			变动			首次推荐	权重
		收盘价	均交易额	流通市值	(倍)	2008	2009E	2010E	(%)	2009E	2010E	1个	今年		
		(人民币)	(人民币百万)	(人民币百万)							月	至今	以来变动	推荐日	(%)
思源电气	002028.SZ	30.09	61	5,544	23.9	23.1	18.6	0.7	0.8	0.8	(2)	7	0	09年4月3日	5
中国石油	601857.SS	11.58	580	46,626	18.6	27.9	21.4	1.6	2.1	7	14	0	09年4月3日	5	
长安汽车	000625.SZ	7.37	207	4,908	368.5	46.1	29.5	0.0	0.0	4	101	4	09年3月6日	6	
中国平安	601318.SS	40.19	1,445	156,454	(45.7)	30.7	19.6	0.8	0.9	18	51	18	09年3月6日	6	
中国银行	601988.SS	3.58	348	27,262	14.3	12.8	14.3	4.2	3.6	0	21	9	09年2月6日	3	
中兴通讯	000063.SZ	34.50	344	0	28.8	20.8	18.4	1.0	1.1	9	27	27	09年1月9日	5	
武汉中百	000759.SZ	8.57	108	4,553	30.6	24.5	20.4	1.2	1.2	2	(9)	(4)	08年12月5日	3	
中牧股份	600195.SS	17.51	104	3,178	42.7	31.3	25.8	1.9	2.2	2	49	62	08年12月5日	6	
承德露露	000848.SZ	15.50	33	1,691	24.2	18.7	15.5	3.2	3.9	1	(2)	35	08年11月7日	5	
张裕	000869.SZ	47.09	57	3,911	28.0	22.3	18.3	3.2	4.0	3	(3)	23	08年11月7日	4	
中粮屯河	600737.SS	13.16	191	6,407	36.0	25.5	21.5	1.1	0.8	9	49	21	08年9月26日	6	
中国人寿	601628.SS	23.51	677	35,265	47.6	35.3	29.4	1.5	2.1	14	26	(10)	08年8月1日	4	
亚宝药业	600351.SS	20.80	99	3,286	38.5	25.4	20.8	1.0	1.3	10	67	46	08年5月29日	5	
东百集团	600693.SS	11.73	86	2,425	29.3	21.3	18.0	1.7	1.7	(1)	35	(27)	08年5月9日	8	
盐湖钾肥	000792.SS	57.08	605	22,313	32.1	15.8	16.8	2.9	4.4	12	0	(32)	08年4月3日	5	
王府井	600859.SS	20.44	67	4,056	25.2	18.3	15.6	1.7	2.4	(0)	8	(54)	07年12月7日	2	
山东黄金	600547.SS	74.93	521	11,737	41.9	31.5	28.0	1.5	1.7	4	54	(56)	07年11月2日	5	
平煤天安	601666.SS	21.62	340	9,529	9.3	13.6	12.2	3.2	3.7	26	73	(40)	07年9月7日	8	
贵州茅台	600519.SS	116.57	367	47,528	26.6	21.7	18.4	1.9	2.2	(1)	7	700	03年6月20日	9	
现金(包括股息)															2
总计															100

#### 中银国际中国 A 股首选股票名单中剔除的股票

三一重工	600031.SS	24.42	456	36,337	26.3	14.6	11.4	1.4	1.8	8	74	17	09年2月6日	3
国投中鲁	600962.SS	11.74	64	1,431	18.1	16.3	14.7	2.5	2.7	14	56	22	08年9月26日	6

备注：黑体字表示新加入股票

资料来源：彭博、中银国际研究

### 中国-香港股投资策略

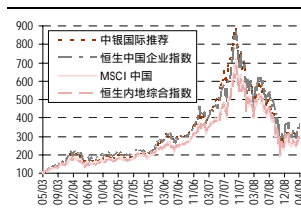
#### 指数表现

	%变动	1个	今年	自编制
		个月	至今	开始
中银国际推荐股票	12	11	257	
MSCI 中国	20	7	201	
恒生内地综合指数	19	4	204	
恒生中国企业指数	26	9	269	

\*指数于 03 年 5 月设立

资料来源：彭博、中银国际研究

#### 相对表现



资料来源：中银国际研究

#### 中银国际中国 — 香港首选股票名单

公司	代码	最后 3 个月日			市盈率			股息率			变动			首次推荐	权重
		收盘价	均交易额	流通市值	(倍)	2008	2009E	2010E	(%)	2009E	2010E	1个	今年		
		(港币)	(港币百万)	(港币百万)							月	至今	以来变动	推荐日	(%)
腾讯控股	0700.HK	59.45	242	51,279	34.7	25.8	20.9	0.8	1.0	28	22	0	09年4月3日	4	
青岛啤酒	0168.HK	18.00	29	11,788	29.4	21.5	17.6	2.8	3.4	30	17	0	09年4月3日	4	
维达国际	3331.HK	3.33	3	1,746	25.6	12.3	10.7	2.1	2.4	7	59	7	09年3月6日	3	
凤凰卫视	2008.HK	0.78	1	966	13.0	15.0	10.7	2.6	2.6	18	11	18	09年3月6日	3	
中国银行	3988.HK	2.62	1,901	219,469	9.2	8.3	9.2	6.5	5.6	19	25	20	09年2月6日	6	
中国光大	0257.HK	1.72	17	2,376	15.6	13.2	10.8	1.2	1.7	18	27	26	09年1月9日	5	
华宝国际	0336.HK	5.78	26	6,564	20.6	17.5	14.8	1.7	2.1	0	15	27	09年1月9日	5	
雨润食品	1068.HK	10.04	45	8,599	13.6	12.1	10.4	2.1	2.4	2	12	21	08年12月5日	4	
中国旺旺	0151.HK	3.49	75	21,983	22.5	22.5	15.0	2.2	4.4	7	7	13	08年12月5日	4	
味千(中国)	0538.HK	3.93	7	1,971	17.1	12.7	10.1	2.0	2.5	22	12	31	08年11月7日	5	
中兴通讯	0763.HK	34.00	57	-	25.0	18.1	16.0	1.1	1.3	23	69	92	08年11月7日	7	
恒安国际	1044.HK	29.95	62	13,955	26.0	19.0	16.7	3.2	3.7	9	17	14	08年9月5日	6	
中国移动	0941.HK	68.50	1,803	419,672	10.7	10.6	10.0	4.1	4.6	5	(9)	(40)	08年5月29日	5	
物美商业	8277.HK	5.80	7	3,906	16.0	14.6	12.5	3.3	3.9	7	3	(3)	08年3月7日	6	
中国绿色食品	0904.HK	4.66	12	1,901	8.9	8.9	7.5	2.9	3.2	(14)	(23)	(45)	08年3月7日	3	
中国海洋石油	0883.HK	8.33	748	2,445	7.4	12.0	8.4	2.9	4.2	37	18	(29)	08年2月1日	3	
北京控股	0392.HK	32.85	44	15,314	17.3	14.6	12.6	2.5	2.8	10	2	32	07年6月1日	5	
同仁堂科技	8069.HK	8.90	1	732	9.7	8.8	8.1	5.1	5.6	27	41	(42)	07年4月30日	3	
华润电力	0836.HK	17.18	108	25,333	43.2	17.3	11.4	1.5	2.2	19	17	374	04年1月7日	12	
现金(包括股息)															5
总计															100

#### 中银国际中国 - 香港首选股票名单中剔除的股票

神华能源	1088.HK	19.54	527	66,459	12.9	13.8	12.8	2.5	2.7	40	27	7	09年2月6日	6
华润创业	0291.HK	11.68	79	13,055	11.9	16.2	13.6	2.5	3.0	9	(13)	(37)	08年9月26日	2

备注：黑体字表示新加入股票

资料来源：彭博、中银国际研究

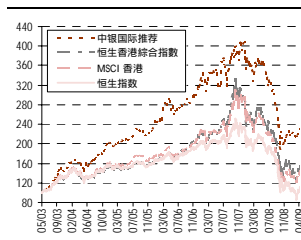
## 香港股票投资策略

### 指数表现

	变动 %		
	1个月	今年至今	自编制开始
中银国际推荐股票	10	5	134
MSCI 香港	16	6	46
恒生香港综合指数	22	(3)	12
恒生指数	22	1	56

指数于03年5月设立  
资料来源：彭博、中银国际研究

### 相对表现



资料来源：中银国际研究

### 中银国际香港 — 香港首选股票名单

公司	代码	最后 3 个月日		流通	市盈率			股息率		变动			首次	权重
		收盘价	均交易额		市值	(倍)	(倍)	(%)	(%)	1个	今年	首次推荐		
SCMP 集团	0583.HK	1.03	1	445	9.3	11.0	7.6	5.8	6.8	(10)	(59)	0	09年4月3日	5
宝姿	0589.HK	10.30	13	3,021	12.0	11.7	10.4	5.2	5.8	16	16	16	09年3月6日	4
京信通讯	2342.HK	2.99	14	774	11.2	8.8	6.7	3.0	3.9	41	95	43	09年2月6日	9
银河娱乐	0027.HK	1.50	16	1,168	(1.3)	(42.9)	-	0.2	0.0	27	45	4	09年1月9日	4
民安控股	1389.HK	0.83	1	572	(6.4)	20.8	11.9	1.2	1.2	17	9	26	08年12月5日	5
大家乐集团	0341.HK	15.56	12	4,598	20.5	17.7	15.1	4.9	4.6	(9)	(1)	11	08年11月7日	7
电视广播	0511.HK	27.10	18	7,610	11.2	12.1	9.2	6.3	6.6	6	9	1	08年11月7日	6
伟易达	0303.HK	30.05	10	4,266	4.4	6.1	5.8	13.2	12.1	4	0	(35)	08年9月26日	5
东方报业	0018.HK	0.73	1	666	5.6	6.6	5.6	11.6	-	11	0	(26)	08年9月5日	4
中电控股	0002.HK	51.50	245	93,979	11.9	14.3	13.8	4.8	4.9	(4)	(1)	(21)	08年9月5日	4
恒生银行	0011.HK	82.05	318	54,162	11.1	12.7	11.4	7.7	8.1	11	(17)	(48)	08年8月1日	5
港铁公司	0066.HK	19.20	78	21,293	13.3	16.4	17.3	2.5	2.5	19	9	(40)	08年1月4日	5
壹传媒	0282.HK	0.84	9	487	3.9	4.7	4.2	10.7	11.9	8	(2)	(69)	07年6月29日	3
渣打集团	2888.HK	113.30	116	123,487	7.2	11.9	13.8	3.6	3.1	39	26	(40)	07年3月9日	5
中华煤气	0003.HK	12.28	110	36,716	18.9	19.2	17.8	2.9	3.0	12	7	23	03年5月23日	5
现金(包括股息)														10
总计														100

### 从中银国际香港 - 香港首选股票名单中剔除的股票

九兴控股	1836.HK	8.38	5	2,082	6.8	8.3	9.0	9.2	9.2	(1)	33	(29)	08年5月9日	7
------	---------	------	---	-------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	----	------	---------	---

备注：黑体字表示新加入股票  
资料来源：彭博、中银国际研究

## 中国经济

- 二十国集团伦敦峰会于4月3日闭幕，会议开启了一个“新的世界秩序”。会议的主要成果是增加了国际货币基金组织的资源，与会的各国领导人都承诺提供更多资金用于贸易融资。我们认为，峰会的实际效果仍需未来的进一步投入。考虑到这一点，二十国集团峰会的实际意义在于恢复全球信心。但是，《金融时报》网站上的文章称“伦敦峰会并未标志着全球金融危机或其导致的经济衰退已经结束”。
- 虽然09年2月美国房价环比上升22% (20年以来的最高涨幅)，核心零售总额也继5个月的连续下滑后首次恢复增长，但2月失业率达到8.1%，3月又进一步上升至8.5%，是1993年以来的最高水平。同时，4季度，美国GDP同比下滑6.3%至26年来的新低，而09年1季度可能同比下滑7.5%。
- 据《金融时报》报道，一项对服务业商业活动的调查也显示3月服务业大幅下滑，而制造业略有回升。这两项结果打消了人们对世界经济已经出现趋稳的早期迹象并可能于09年下半年触底反弹的期望。
- 当前的金融危机使美国银行的资产负债表和美国家庭收入严重恶化，尽管美国联邦基金利率已降至历史最低水平1%，但缺乏流动性仍是最大问题。必须注意到，美国的去杠杆化过程尚未开始。根据美联储提供的数据，个人收入负债比高达133%，大大高于九十年代时的平均水平90%，这意味着要将这一比率降至90%需要削减4.7万亿美元的债务。在美国商业银行的不良资产清理干净前，通货紧缩的压力仍是主要担忧。
- 09年1-2月，中国的进口同比下降34.1%，出口同比下降21.2%。对美国出口（不包括转港贸易）同比下降23.1%，对欧盟出口同比下降16.1%。总体来说，中国劳动密集型产品的出口下降幅度小于高附加值的电器。这一现象是由于金融危机期间耐用消费品的需求大幅减少，同时表明，美国房市走出低谷前，电器出口很难趋于稳定。
- 09年1-2月，中国制造业固定资产投资同比增长25.4%。我们注意到，同期，电器及设备制造业、通用设备制造业和专用设备制造业固定资产投资同比大幅增长50%以上。出口及固定资产投资增速之间的差距反映出投资在制造业周期调整中有所滞后。这还表明，制造业产能过剩问题将更加严重。
- 总体工业销售收入和利润率严重下滑。07年工业利润率为6.5%，08年下滑至4.4%，09年前两个月又进一步下滑至3.6%。09年1-2月，核心工业销售收入同比下滑3.1%，工业利润同比下降37.3%，是1999年以来的最低水平。这是首次实际工业销售收入增速低于工业增加值增速。值得注意的是，中国历史上工业销售收入从未出现过下降，这预示着经济活动和产能利用率下降。
- 对比出口、固定资产投资和工业增加值的表现可以看出制造业利用率可能出现下滑，这显然将带来通货紧缩压力。另一方面，除了美联储直接购买国债外，国内贷款飞速增长(据称3月新增贷款1.3万亿人民币，09年1-3月共计4万亿人民币)也将导致通货膨胀预期，特别是资产价格的上涨。在这一特殊背景下产生的这种异常状况无疑需要进一步的观察，我们希望2010年以后不会出现滞胀。

中国月度经济指标 (2007 - 2009)

	07			08年												09年	
	07	08	09E	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
<b>实体经济 (同比增长 %)</b>																	
国民生产总值*	11.4	9.0	7.2	-	10.6	-	-	10.1	-	-	9.0	-	-	6.8	-	-	
工业增加值 (实体)	18.5	13.0	9.0	15.4	17.8	15.7	16.0	16.0	14.7	12.8	11.4	8.2	5.4	5.7	-	3.8	
- 轻工业	19.6	12.3		11.8	15.7	12.1	13.5	13.3	12.2	11.7	11.2	10.3	10.1	8.1	-	6.5	
- 重工业	16.3	13.2		16.9	18.7	17.2	17.0	17.1	15.7	13.2	11.5	7.3	3.4	4.7	-	2.7	
工业产销率(%)	98.1	97.8		97.5	98.0	97.8	98.0	97.5	98.1	97.8	97.6	97.4	97.0	98.7	-	97.2	
<b>固定资产投资 (同比变动 %)</b>																	
固定资产投资*	25.8	26.1	13.0	24.3	25.9	25.7	25.6	26.8	27.3	27.4	27.6	27.2	26.8	26.1	-	26.5	
- 房地产	30.2	20.9	(10.0)	32.9	32.3	32.1	31.9	33.5	30.9	29.1	26.5	24.6	22.7	20.9	-	1	
社会消费品零售总额*	16.8	21.6	10.0	20.2	21.5	22.0	21.6	23.0	23.3	23.2	23.2	22.0	20.8	19.0	-	15.2	
<b>进出口贸易</b>																	
出口 (十亿美元)	1,218	1,429	1,356	87.4	109.0	118.7	120.5	121.5	136.7	134.9	136.4	128.3	115.0	111.2	90.5	64.9	
出口增长 (同比变动 %)	25.7	17.2	(4.5)	16.8	31.0	21.8	28.1	17.6	26.9	21.1	21.5	19.2	(2.2)	(2.8)	(17.5)	(25.7)	
进口 (十亿美元)	956	1,133	1,126	78.8	95.6	102.0	100.3	100.2	111.4	106.2	107.1	93.1	74.9	72.2	51.3	60	
进口增长 (同比变动 %)	20.8	18.5	(2.0)	30.9	25.0	26.3	40.0	31.0	33.7	23.1	21.3	15.6	(17.9)	(21.3)	(43.1)	(25.1)	
贸易余额 (十亿美元)	262.0	295.5	230.0	8.6	13.4	16.7	20.2	21.4	25.3	28.7	29.3	35.2	40.1	39.0	39.2	4.9	
<b>外商直接投资* (十亿美元)</b>																	
外商直接投资*	74.8	92.4	60.0	6.9	9.3	7.6	7.8	9.6	8.3	7.0	6.7	6.7	5.3	6.0	7.5	5.8	
<b>货币供应量 (同比变动 %)</b>																	
M0	12.1	12.7	13.0	6.0	11.1	10.7	12.9	12.3	12.3	10.9	9.3	10.6	9.0	12.7	12.0	8.3	
M1	21.0	9.1	14.0	19.2	18.3	19.1	15.3	14.2	14.0	11.5	9.4	8.9	6.8	9.1	6.7	10.9	
M2	16.7	17.8	16.5	17.5	16.3	16.9	18.1	17.4	16.4	16.0	15.3	15.0	14.8	17.8	18.8	20.5	
存款利率, 12个月 (%)	4.14	2.25	1.44	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14	3.60	2.52	2.25	2.25	2.25	
贷款利率, 12个月 (%)	7.47	5.31	4.23	7.47	7.47	7.47	7.47	7.47	7.47	7.47	7.20	6.66	5.58	5.31	5.31	5.31	
外汇储备 (十亿美元)	1,530	1,908	2,130	1,647	1,682	1,757	1,797	1,809	1,845	1,884	1,906	1,880	1,885	1,946	-	-	
<b>通货膨胀 (同比变动 %)</b>																	
消费价格指数	4.8	5.9	0	8.7	8.3	8.5	7.7	7.1	6.3	4.9	4.6	4.0	2.4	1.2	1	(1.6)	

\*累计数据; 国家统计局未公布月度数据

资料来源: 国家统计局、商务部、中国人民银行及中银国际研究

工业增加值 (VAIO)

	2008												2009
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	12月	12月
同比增长%	15.4	17.8	15.7	16	16	14.7	12.8	11.4	8.2	5.4	5.7	3.8	
工业增加值	15.4	17.8	15.7	16	16	14.7	12.8	11.4	8.2	5.4	5.7	3.8	
重工业	16.9	18.7	17.2	17.0	17.1	15.7	13.2	11.5	7.3	3.4	4.7	2.7	
轻工业	11.8	15.7	12.1	13.5	13.3	12.2	11.7	11.2	10.3	10.1	8.1	6.5	

资料来源: 国家统计局

据国家统计局数据, 09年1-2月我国工业增加值同比增长3.8%, 增幅较12月的5.7%和11月的5.4%进一步放缓。出口交货值同比下降17.1%, 而08年底同比下降8.8%, 这反映出出口形势进一步恶化。

09年1-2月, 大部分出口拉动行业工业增加值增速进一步下滑。纺织业工业增加值同比增长5.1%, 家具制造业同比增长1.8%, 造纸及纸制品业同比增长3.6%, 增速较08年12月的5.5%、9.3%和4.5%明显放缓。同期, 文教体育用品制造业和电气机械及器材制造业分别同比增长2.2%和5.3%, 增幅比08年12月的17.1%和9.4%分别低14.9和3.4个百分点。通信设备、计算机及其他电子设备制造业同比下降9.4%, 降幅高于08年12月的2.4%。有色金属、建筑材料及部分机械设备制造业工业增加值明显回升, 这可能是由于政府的刺激政策及今年初新开工项目增速较快。09年1-2月, 黑色金属和有色金属制品 (包括水泥和其他产品) 分别同比增长0.3%和10.6%, 增幅高于08年12月的0.1%和9%。同期, 钢材及钢材制品产量分别同比增长2.4%和3.1%, 而08年12月分别同比下降10.5%和1.7%。水泥产量同比增长17%, 增幅比08年12月的3.5%高出13.5个百分点。机械设备方面, 通用设备、专用设备和交通运输设备制造业分别同比增长4.5%、11.1%和1.6%, 而上年12月的增幅分别为4.1%、12%和2.8%。必需品和其他消费品产量增长相对稳定。09年1-2月, 食品、饮料和医药制造业产量分别同比增长9.2%、11.9%和13.7%, 而上年12月的增幅分别为13.5%、10%和13.1%。

工业增加值增速进一步放缓反映出制造业的恶化趋势。尽管一些行业工业增加值增速回弹反映出政府刺激政策稳定供给的效果, 但刺激政策很难改变需求下滑的趋势。随着时间推进, 我们担心, 出口下降及房地产市场调整的负面影响将进一步显现。

工业利润

	2007				2008				2009
	2月	5月	8月	11月	2月	5月	8月	11月	2月
今年以来(%)	293.2	902.6	1562.3	2295.1	348.2	1094.4	1868.5	2406.6	219.1
净利润(人民币 十亿)	293.2	902.6	1562.3	2295.1	348.2	1094.4	1868.5	2406.6	219.1
同比变动(%)	24.9	42.1	37.0	36.7	16.5	20.9	19.4	4.9	(37.3)
国有企业净利润	18.9	42.3	31.0	29.6	(5.6)	1.5	0.7	(14.5)	(59.2)
税金	293.2	24.9	24.4	25.3	24.8	26.4	26.7	20.7	8.3
应收账款	43.8	18.8	19.5	18.8	17.2	17.2	16.0	12.3	7.3

资料来源: 国家统计局

统计局数据显示, 2009年前2个月规模以上企业利润同比下降37.3%, 相比2008年9-11月的26.6%跌幅进一步扩大, 也创下2000年以来最大跌幅。前2个月规模以上企业主营业务收入同比下降3.1%, 多年来首次出现负增长。与此同时, 2月末企业应收帐款和产成品资金同比增长7.3%和11.7%, 相比去年2008年11月末12.3%和25%明显回落, 也低于去年同期的17.2%和21.2%。由于收入增速的下滑速度和幅度超过产成品存货和应收账款, 企业存货消化时间和应收账款周转时间事实上都有所延长, 这将对企业未来经营和现金流产生负面影响。

采矿业利润大幅下降，制造业整体利润跌幅缩小。受矿产品价格大幅调整影响，2009年1-2月采矿业利润同比下降66.2%，而去年同期和9-11月分别增长64.9%和12.4%。其中煤炭开采和洗选利润同比增长15%，石油和天然气开采利润下降86.1%，而去年9-11月分别增长92%和下降2.8%。2009年1-2月制造业整体利润同比下降21.7%，相比去年9-11月下降32.7%跌幅明显缩小。这主要因为受成本更大幅度下降影响，食品饮料、烟草、石油加工、钢铁和电力等行业利润增速有所加快或下滑幅度明显缩小。同时，受成本大幅下降影响，石油加工及炼焦业由去年9-11月的净亏损299亿元转为盈利117亿元。09年前两个月钢铁行业亏损由08年9-11月的158亿人民币缩小至8亿人民币。不过，多数出口行业和机械设备利润下滑幅度进一步扩大。2009年1-2月纺织业利润同比下滑11.8%，相比去年9-11月同比下降0.1%跌幅进一步扩大；造纸和纸制品利润同比下滑42.3%，而去年9-11月同比下降26.1%。与此同时，通用设备业利润多年来首次同比下降1.9%，而去年9-11月同比增长5.7%。2009年1-2月，专用设备和机械设备利润分别下滑13.4%和40.4%，相比去年9-11月下降10.4%和19.3%跌幅明显扩大。

#### 固定资产投资 (FAI)

变动	2007		2008										2009	
	11月	12月	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2月
全社会固定资产投资	-	24.8	-	24.6	-	-	26.3				27.0			25.5
城镇固定资产投资	26.8	25.8	24.3	25.9	25.74	25.6	26.8	27.3	27.4	27.6	27.2	26.8	26.1	26.5
城镇固定资产投资全社会固定资产投资, %	-	85.6	-	83.9	-	-	85.4				85.9			86
- 第一产业	37.6	31.1	77.0	80.8	71.6	66.1	69.5	61.9	63.5	62.8	61.8	57.4	54.5	100.3
- 第二产业	29.7	29.0	26.1	25.9	25.9	25.6	26.6	27.9	28.8	30.2	30	29.5	28	24.8
- 第三产业	24.4	23.2	22.6	25.3	24.9	25.0	26.2	26.0	25.5	24.8	24.3	24.1	24.1	26.9
- 房地产开发	31.8	32.2	32.9	32.3	32.1	31.9	33.5	30.9	29.1	26.5	24.6	22.7	20.9	1.0

资料来源：国家统计局

国家统计局数据显示，09年1-2月我国城镇固定资产投资同比增长26.5%，增幅略高于08年全年的26.1%，比去年同期的24.3%高出2.2个百分点。今年初固定资产投资增速上升主要是由于政府对农业和基础设施投资的刺激计划。09年1-2月，中央项目投资同比增加40.3%，增速比08年全年的29.6%高出10.7个百分点。同期，农业和第三产业（包括交通运输及其他基础设施）的城镇固定资产投资分别同比增长100%和26.9%，明显高于08年全年的54.5%和24.1%。

09年1-2月，交通运输城镇固定资产投资同比大幅增长210.1%，电力、热力供应业同比增长20.6%，较08年全年的61.2%和14.4%均有明显上升。但是，第二产业城镇固定资产投资仅同比增长24.8%，增速低于08年全年的28%和08年1-11月的29.5%。第二产业（制造业占第二产业固定资产投资的70%左右）投资增速的持续放缓表明制造业仍处于下滑趋势。具体来看，黑色金属矿采选、冶炼及压延加工业投资同比增长4.9%，较08年全年的28.7%有明显回落。开采行业中，石油和天然气开采业投资同比下降13.9%，比08年全年的同比增长22%低35.8个百分点。同期，煤炭开采及洗选业投资同比增长58.7%，高于08年全年的46.5%。房地产方面，房地产开发投资增速明显下降。09年1-2月，房地产开发投资仅同比增长1%，增幅较08年全年的20.9%和去年同期的32.9%明显回落。

得益于政府的投资刺激计划，09年1-2月，新开工项目投资同比增长87.5%，大大高于08年全年的5.4%。同期，在建项目投资同比增长25.4%，增幅比08年全年的20%高出5.4个百分点。由于财政和银行资金已投入项目，短期内新开工项目投资和在建项目投资可能会出现快速增长，这将支撑城镇固定资产投资增速在未来几个月中保持在稳定水平。但是，我们担心，随着时间推进，制造业和房地产业固定资产投资增速放缓将抵消其正面效应。

#### 社会消费品零售总额

同比变动 (%)	2008												2009
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	
社会消费品零售总额	20.2	21.5	22	21.6	23.0	23.3	23.2	23.2	22	20.8	19.0	15.2	
城镇	20.8	22.1	22.9	22.3	23.5	24.0	23.9	23.9	22.1	20.3	19.0	14.4	
乡村	18.9	20.2	20.1	20.1	22.0	21.8	21.8	21.8	21.9	21.8	18.9	17.0	

资料来源：国家统计局

09年1-2月我国社会消费品零售总额同比增长15.2%，增幅明显低于08年12月的19%和08年全年的21.6%。城市消费品零售总额和县及县以下零售总额分别同比增长14.4%和17%，均低于08年12月的19%和18.9%。

分商品类别看，09年1-2月粮油类零售额同比增长16.3%，肉禽蛋类同比增长12%，而08年12月的增幅为8.8%和14.3%。同期，体育、娱乐用品类和家用电器及音响器材类分别同比增长13.5%和2.7%，而08年12月的增幅为同比下降3.6%和5.4%。日用品及家具零售额分别同比增长12%和27.1%，增幅均高于去年底的10.8%和6.4%。与此同时，通讯器材类同比下降9.2%，而去年12月同比下降8%。汽车类销售额同比增速由08年12月的18.1%下滑至9.3%。

最近两个月零售总额增长的放缓主要是因为需求逐渐下降，尤其是建筑和居住类相关产品。由于消费表现通常滞后于收入和其他宏观变量的变动，因此，我们预计，未来零售总额仍将持续下滑趋势。

## 外贸

同比增长 %	2008												2009	
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
出口	26.7	16.8	31	21.8	28.1	17.6	26.9	21.1	21.5	19.2	(2.2)	(2.8)	(17.5)	(17.5)
进口	27.6	30.9	25	26.3	40	31	33.7	23.1	21.3	15.6	(17.9)	(21.3)	(43.1)	(43.1)
贸易余额 (十亿美元)	19.5	8.56	13.4	16.7	20.2	21.4	25.3	28.7	28.7	35.2	40.1	39	39.1	39.1

资料来源：国家统计局

据国家统计局数据，2月我国进、出口分别同比下滑 24.1%和 25.7%，1月分别同比下滑 43.1%和 17.5%。期内，我国贸易顺差同比缩水 43%至 48 亿美元左右。

分行业看，2月大部分传统和机械产品出口出现大幅度下滑。我们在最近一次的报告中已经指出，虽然政府提高出口退税将直接提高部分行业的工业利润，但是政策无法扭转外部需求的疲软走势。纺织、衣着和其他产品的出口在 08 年末确实出现了反弹，但是这种反弹实难持久。

商品进口在一定程度上出现了反弹。从去年开始，大部分资源价格开始大幅度下跌，因此政府可能加大了海外资源的收储力度。另外，去年下半年需求大幅下跌后，企业经历了第 4 季度的存货调整，部分行业生产在 09 年年初有所恢复，刺激了部分进口需求。2月，我国大豆、铁矿石和成品油产品进口量分别同比增长 61.4%、22.4%和 24.7%，而 1月均为同比减少。但是，由于价格大幅下跌，铁矿石和成品油的进口额出现小幅下降。

我们认为未来出口将保持疲软状态。根据我们研究，加工贸易进口和外商直接投资的变动往往领先于加工贸易出口的变现。最近几个月来，加工贸易进口和外商直接投资连续下跌，这预示着未来出口可能持续走软(加工出口占我国出口的 50%左右)。

## 外商直接投资 (FDI)

同比变动 %	2008												2009	
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
实际外商直接投资	38.31	50.3	70.1	58.4	44.9	65.3	39.4	26.8	(0.86)	(36.5)	(5.7)	(32.7)	(15.8)	
十亿美元	6.93	9.3	7.6	7.8	9.6	8.3	7.0	6.7	6.7	5.3	6.0	7.5	5.8	

资料来源：国际统计局

据商务部数据，2009年2月我国实际外商直接投资同比减少 15.8% 较 2009年1月 32.7% 的降幅有所缩小。2月利用外商直接投资 57 亿美元，去年 12 月和今年 1 月分别为 60 亿美元和 75 亿美元。

由于外资企业占我国总加工出口的 85%左右，外商直接投资的变化事实上领先于出口的走势。也就是说外商直接投资的急速下滑可能暗示出未来我国出口将继续呈现出下滑的趋势。

## 居民消费价格指数 (CPI)

同比变动 (%)	2008												2009	
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
居民消费价格指数	8.7	8.3	8.5	7.7	7.1	6.3	4.9	4.6	4	2.4	1.2	1	(1.6)	
- 食品	23.3	21.4	22.1	19.9	17.3	14.4	10.3	9.7	8.5	5.9	4.2	4.2	(1.9)	
- 服装	(1.4)	(1.2)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.4)	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.7)	(2.2)	(2.7)	(2.3)	
- 交通和通讯	(1.4)	(1.7)	(1.7)	(1.6)	(1.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	0.0	(0.7)	(1.4)	(2.5)	(3.0)	
- 住宅	6.6	7	6.8	7.1	7.7	7.7	7.1	6.5	4.6	1.1	(1.4)	(2.3)	(2.9)	
- 医疗	3.2	3.7	3.6	3.3	3.1	3.1	2.9	2.6	2.4	2.0	1.7	1.6	1.3	

资料来源：国家统计局

统计局数据显示，2月份居民消费价格 (CPI) 同比下降 1.6%。2月份居民消费价格由上个月同比增长 1%转为较大幅度下降，主要是翘尾因素的影响。由于去年 2 月以前价格一路攀升，而 2 月以后价格开始环比下降，加上去年春节在 2 月份，造成去年 2 月份价格基数最高，我们粗略估算，翘尾因素对今年 2 月份价格指数同比增速的贡献达到 -2.5%左右。2 月食品价格环比上涨 0.8%，涨幅低于 1 月的 3.3%。衣着类、交通和通讯类、及居住类价格环比分别下降 0.5%、0.2%和 0.4%，而 1 月环比下降 1.1%、1.1%和 0.6%。

## 通货膨胀/通货紧缩

同比变动 %	2008												2009	
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
工业品出厂价格指数	6.1	6.6	8	8.1	8.2	8.8	10	10.1	9.1	6.6	2.0	(1.1)	(3.3)	
原材料购进价格指数	8.9	9.7	11	11.8	11.9	13.5	15.4	15.3	14	11	4.7	(0.16)	(5.3)	
居民消费价格指数	7.1	8.7	8.3	8.5	7.7	7.1	6.3	4.9	4.6	4	2.4	1.2	1	
原油	29.9	37.5	37.9	37.9	30.9	35.9	41.2	38.2	25.6	11.3	(14.7)	(39.7)	(49.9)	

资料来源：国际统计局

统计局数据显示，工业品出厂价格指数和原材料、动力和燃料购进价格指数在 2 月份同比分别下跌 4.5%和 7.1%，相比上个月 3.3%和 5.3%的跌幅有所扩大。其中原油出厂价格指数下跌了 56.3%，而 1 月同比下降 49.9%。黑色金属和有色金属的出厂价格指数下降 8.9%，而 1 月下降 7.2%。2 月燃料及电力、有色金属及化工材料的出厂价格分别同比下降 10.9%、29.7%及 8.3%，而 1 月分别同比下降 7.4%、28.4%及 6.8%。由于去年除有色金属外多数商品价格的大幅下跌都发生在 7 月以后，7 月以前商品价格还处于环比上升态势，所以 09 年下半年比较基数将提高。尽管政府出台了 4 万亿刺激方案，但这难以从根本上改变大部分行业产能过剩的局面，因此我们预计 3 月份工业品出厂价格指数和购进价格指数跌幅很可能进一步扩大。

货币表现

同比变动 %	2008												2009	
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
M0	5.96	11.12	10.7	12.9	12.3	12.3	10.9	9.3	10.6	9.0	12.7	12.0	8.3	
M1	19.2	18.25	19.05	15.3	14.2	14.0	11.5	9.4	8.9	6.8	9.1	6.7	10.9	
M2	17.48	16.29	16.94	18.1	17.4	16.4	16.0	15.3	15.0	14.8	17.8	18.8	20.5	
贷存比	67.2	65.16	66.22	65.6	65.2	65.4	65.1	65.2	65.1	63.9	65.1	66.4	66.4	
M1/M2, %	35.7	35.67	35.35	35.1	34.9	34.7	35.0	34.4	34.7	34.4	35.0	33.3	32.8	

资料来源：国家统计局

据中国人民银行数据，2009年2月人民币贷款同比增长24.2%，增幅较上月的21.3%高出2.9个百分点。人民币存款同比增长23%，增幅与上月相同。1月贷存比也维持在66.4%的水平。由于春节的影响（人们通常在春节期间会从银行支取更多现金，而在春节过后向银行存入更多现金），2月M0供应同比增长8.3%，而1月同比增长12%。同期，在贷款高速增长的情况下，M1和M2分别同比增长10.9%和20.5%，而12月分别同比增长6.7%与18.8%。

中国人民银行数据显示，2009年2月我国人民币新增贷款由1月的1.62万亿人民币下降至1.1万亿，但仍比上年同期多增约8,273亿人民币。分部门来看，居民户新增贷款达440亿人民币，低于1月的1,214亿人民币。事实上，居民新增贷款自去年年初开始一直呈现下降趋势，尽管今年1月出现了一定反弹，但在房地产销售缩水的情况下，我们认为不会出现持续性回升。同期，非金融性公司及其他部门贷款增加10,300亿人民币，高于去年同期的2,330亿人民币。我们注意到，新增票据融资和短期贷款分别达4,870亿人民币和1,580亿人民币，分别占非金融性公司及其他部门贷款总额的45.5%和14.8%。我们注意到，近几个月新增贷款中票据融资的比重上升，而短期贷款比重下降，这表明，在对经济形势比较悲观情况下，商业银行希望用票据融资取代普通贷款。根据部分银行的信息，大部分长期贷款都贷给了政府刺激方案相关的项目。

2月人民币存款同比增长23%，与1月增幅相当。存款增速的反弹主要得益于较多的新增储蓄存款和活期存款。2月，新增存款达到1.65万亿人民币，高于1月的1.51万亿，同比多增3,150亿人民币。其中，新增储蓄存款达到4,560亿人民币，低于1月的1.53万亿人民币和上年同期的9,710亿人民币。由于新增贷款较高，新增企业存款在2月达到了9,950亿人民币，而1月则减少2,810亿人民币。由于大部分企业在农历春节前发放薪水和奖金，因此企业存款在春节当月通常会减少，并在节后恢复增长。可能是由于财政收入增长放缓，2月财政存款仅为370亿人民币，比上年同期少1,270亿人民币。

政策要点

- 政府要求调整贷款结构。人民银行和银监会日前联合发布通知，要求各商业银行和政策性银行认真执行适度宽松的货币政策，进一步加强信贷结构调整。要求主要围绕对中央投资项目贷款、涉农贷款、中小企业贷款、民生类贷款、消费信贷、房地产信贷等。由于通知仅仅列出了基本条款，很难确定其实际执行效果。商业银行长期以来都不愿对农业、中小企业和其他高风险、低收益的领域提供贷款，在当前经济危机形势下，商业银行对上述领域的贷款将变得更加谨慎。另外，由于财政投资扩张，商业银行大量新增贷款投向政府投资项目，事实上会使涉农和中小企业贷款进一步下降。
- 财政部公布预算草案。3月6日，财政部发布了《2008年财政决算情况和2009年预算草案》。根据草案，09年为平衡地方财政实力，中央政府向地方政府的转移支付将增加约6,380亿人民币。根据我们的粗略计算，09年中央政府税收返还和转移支付在地方政府财政收入中占到46%左右，其中中西部地区该比例今年可能达到60%左右。显然，东部地区地方政府在为政府支持项目融资方面要承担更大比例。财政支出的增加主要集中在交通运输、保障性住房工程、灾后重建、科学技术、粮油等物资储备、环境保护和农林水务。
- 监管部门放松短期外债指标，支持贸易融资。外管局3月27日宣布将金融机构短期外债指标调增12%，并要求新增短期外债指标全部用于贸易融资。09年共核定年度金融机构短期外债指标为329亿美元。通知中表示，调增金融机构短期外债指标将用于支持企业进出口融资，促进进出口贸易。在过去两年中，政府一直在控制银行和金融机构的短期外债限额，以控制海外借贷，缓解人民币升值的压力。
- 发改委官员表示将积极推进4个方面的经济体制改革工作。发改委官员表示，今年要重点做好4个方面的经济体制改革工作：一是围绕扩大内需保持经济平稳较快增长推进改革；二是围绕调整结构促进发展方式转变推进改革；三是围绕关系全局与长远的重点领域推进改革，包括建立统筹城乡发展的体制机制，加快推进财税体制改革，深化金融体制改革；四是围绕改革攻坚和体制创新积极推进综合配套改革试点。
- 我国将于5月1日正式推出创业板。证监会近日宣布市场期待已久的创业板将于5月1日起正式开启，作为拟到创业板上市的企业新的直接融资平台。拟在该板上市的企业需持续经营三年以上，最近一期末净资产至少达到2,000万人民币；公司必须最近两年连续盈利，最近两年净利润累计不少于1,000万人民币，且持续增长；或者是最近一年盈利，且净利润不少于500万元，最近一年营业收入不少于5,000万元，最近两年营业收入增长率均不低于30%。证监会新闻发言人表示，推出创业板是完善我国资本市场层次与结构、拓展资本市场深度与广度的重要举措。

- 上调部分产品的出口退税。国务院于3月25日召开常务会议，决定自4月1日起再次上调部分纺织、轻工业、钢铁、有色、化工和电子信息产品的出口退税率。尽管官方未透露细节，但调整应该主要针对对就业比较重要的轻工业和电子信息产业，以及高附加值的部分钢铁和有色金属产品。此次出口退税率上调是十大产业振兴政策的组成部分。十大产业在经济增长和解决就业方面举足轻重。但就此次政策而言，我们仍然认为全球经济周期性调整引发的需求下降是中国出口下滑最重要的原因，上调出口退税率通过增加部分企业利润对供给方具有刺激作用，但对于需求面影响较小。
- 政府对汽车下乡进行补贴。中央政府发布了汽车下乡方案的细则来鼓励农民购车，该方案可能极大地提升农村地区的汽车销售。中央政府1月表示将给农民购车提供50亿元(7.32亿美元)的贷款后，财政部宣布购买汽车和摩托车可获得车价10-13%的补贴比率。09年3月1日至12月31日购买轻卡和微车的农民可以获得10%的优惠，最高额度为5,000元人民币。对报废三轮汽车或低速货车实行定额补贴，每辆分别补贴2000元和3000元。2009年2月1日至2013年1月31日，农民购买摩托车按销售价格的13%给予补贴，最高额度650元。根据该方案，每户农民限购两辆享受补贴的摩托车，不得在两年内过户。购车农民可凭收据和汽车驾驶执照申请补贴。
- 推出第二期地方债。4月1日，安徽省政府在中推出了实际发行面值为40亿元地方债。财政部相关负责人表示，本期债券期限3年，4月1日开始发行并计息，4月3日发行结束，4月8日起在各交易场所以现券买卖和回购的方式上市交易。经投标确定的票面年利率为1.60%。这是中国地方政府今年继新疆维吾尔自治区政府推出2,000亿元第一期后的第二期地方债。财政部表示河南和四川两省将分别在4月3日和4月7日推出地方债，大部分地方债将在09年2季度和3季度之间发行。财政部将采取记账式国债的形式为地方政府代理发行这些地方债。

## 香港经济

- 09年2月，香港综合消费物价指数同比上升0.8%，增幅落后于09年1月的3.1%，也低于上年同期的6.3%。分解来看，翘尾因素的影响为1.2%，09年1-2月物价水平实际下滑了0.4%。失业率上升和经济前景暗淡将对物价造成下行压力。
- 09年2月，香港出口总值同比下降23%，进口总值同比下降17.5%，09年1月分别同比下滑21.8%和27.1%。2月国内出口同比下滑39.6%，相比1月的50.6%下滑趋势略有缓和。但是2月转口同比下滑22.4%，比1月的下滑20.7%更加严重。从国别数据看，进、出口数据表明亚洲国家出口受到的负面影响最为严重，充分体现了此次危机的深度和广度。我们认为09年全年贸易活动将十分疲软。
- 08年12月至09年2月，香港经季节调整后的失业率为5.0%，较上三个月的4.6%进一步下滑。实际失业人数从157,700人扩大至171,900人。分行业看，失业问题最严重的行业是制造业和批发、零售、贸易、餐饮和酒店，与对外贸易数据尤其是国内出口数据的下滑一致。
- 09年2月，香港零售总额同比下滑12.6%，而1月同比增长7.4%。2月零售销量同比下滑13.8%，1月同比增长5.4%。

## 主要经济指标

%同比变动	2008												2009			
	2007	2008E	2009E	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
国民生产总值	6.4	2.4	1.5	-	7.3	-	-	4.2	-	-	1.7	-	-	(2.5)	-	-
出口	9.2	5.4	(3.5)	7.6	7.6	14.5	10.3	(0.6)	11.1	1.9	3.6	9.4	(5.3)	(11.4)	(21.8)	(23.0)
- 港产品出口	(18.9)	(16.8)	(18.0)	1.1	(1.0)	(10.0)	(12.0)	(20.2)	(16.3)	(17.1)	(20.0)	(23.1)	(31.5)	(39.0)	(50.6)	(39.6)
- 转口	10.8	6.0	(3.0)	7.8	7.9	15.5	11.3	0.2	12.4	2.7	4.6	10.9	(4.1)	(10.3)	(20.7)	(22.4)
进口	10.3	5.1	(2.0)	11.9	6.6	11.3	15.4	1.3	15.4	1.5	3.9	11.3	(7.9)	(16.2)	(27.1)	(17.5)
贸易余额(十亿 港币)	(180.5)	(202.0)	(180.0)	(15.8)	(28.1)	(16.2)	(27.5)	(24.0)	(19.5)	(12.9)	(16.0)	(14.3)	(8.2)	(11.8)	7.2	(23.2)
零售总额	12.8	10.3	3.5	9.6	20.0	18.5	13.0	11.6	13.6	10.3	7.1	0.4	1.3	1.1	7.4	(12.6)
失业率(%)	4.0	4.1	4.2	3.3	3.4	3.3	3.3	3.3	3.2	3.2	3.4	3.5	3.8	4.1	4.6	5.0
综合消费物价指数	3.8	2.1	1.0	6.3	4.2	5.4	5.7	6.1	6.3	4.6	3.0	1.8	3.1	2.1	3.1	0.8
财政赤字/盈余 (截至目前十亿 港币)	86.2	30.0	(80.0)	123.5	123.7	1.8	(5.7)	(16.5)	(24.2)	(36.2)	(48.6)	(37.3)	(9.3)	30.9	-	43.2
到港游客数量	11.6	4.5	5.0	2.9	11.2	11.2	6.3	5.6	10.4	(2.9)	3.5	(1.4)	(1.1)	(0.2)	-	(8.1)
M2	20.8	8.0	6.0	13.7	13.5	14.5	11.4	5.6	8.1	5.6	1.8	(6.1)	(3.6)	2.7	-	-
货币基础	8.2	58.3	(10.0)	7.3	10.3	9.4	9.9	10.0	9.2	9.2	15.1	19.6	32.5	58.3	59.9	59.5
3个月港币同业拆借利率 (期内平均 %)	4.25	1.50	1.50	2.23	1.99	1.90	1.81	2.15	2.19	2.17	2.64	3.72	2.17	1.43	0.82	0.7
汇丰银行最优贷款利率(%)	6.75	5.00	4.75	5.75	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.00	5.00	5.00	5.00
房地产价格(住宅)	25.7	(11.4)	(6.0)	29.9	29.1	26.3	25.8	24.6	21.5	18.2	15.8	5.3	(7.4)	(11.4)	(14.0)	-

注:对失业率和最优贷款利率的预测指年底的数字

资料来源:香港统计局、香港金融管理局、香港旅游发展局、亚洲经济数据库、中银国际研究预测

政策要点

- 建立内地与香港多种货币支付系统互通安排。中国人民银行与香港金融管理局于09年3月12日签署了有关建立内地与香港多种货币支付系统互通安排的谅解备忘录。两地支付互通安排首先开通港元、美元、欧元和英镑四个币种的跨境支付业务，内地代理结算银行分别为建设银行、中国银行、工商银行和浦发银行。两地支付互通安排的建立，可为亚洲区内银行提供同时区的支付渠道，有利于提高两地跨境多种货币支付的效率和降低两地跨境支付的风险和成本。同时，该项安排也有助于两地的参与银行提高其资金运用效率，增强其资金管理 & 跨境支付业务的竞争力，进一步密切两地的经济金融联系。
- 香港金融管理局将继续向银行提供流动性支持。香港金融管理局于09年3月26日宣布，在08年9月30日推出的五项临时措施的有效期于09年3月31日届满后，将继续在市场操作框架下进行外汇掉期及回购交易，向有需要的银行提供港币流动资金支持。金管局的发言人表示，此项决定旨在保证，在临时措施的有效期届满后，银行如有需要仍会获得流动资金支持。金管局于08年10月8日推出另一项向持牌银行提供流动资金支持的安排，即调整基本利率的计算方程式。09年3月末后，息差缩减为美国联邦基金目标利率加50个基点一项将保持，而将HIBOR纳入计算方程式一项将恢复，以维持货币制度下的利率调节功能。同时，金管局决定恢复以往贴现窗口的安排(即只可透过外汇基金债券及票据作隔夜回购协议)，以确保港币汇率在货币发行局下保持稳定。
- 劳工及福利局局长发表讲话。09年3月26日，香港劳工及福利局局长张建宗在香港立法会的特别财委会上发表讲话。他表示，09-10年加强就业服务、提高就业市场效率和对空缺职位信息的传播依然是工作的重点，政府将继续帮助求职者进入或重新进入劳动市场。09-10年，政府将为约4.4万人提供培训和就业机会。此外将为高校毕业生提供4,000个实习岗位。期间，雇员再培训局将至少提供123,000个培训名额，并已做好准备在有需要时额外多提供2万个名额。

汽车

A股 - 中立

港股 - 中立

首选股票: 东风集团股份

- 09年2月国内乘用车销量同比增加24%至607,299辆。1-2月销量同比增加6%。尤其是1-2月交叉型乘用车销量同比大幅增加了31%。
- 我们认为汽车行业的振兴方案可能在一定程度上提振09年小型车的销售。与此同时政府还强调了新能源车的开发。现在我们预计09年国内乘用车销量或同比增长10%。
- 09年2月重卡(包括底盘)和半挂牵引车销量分别同比上升7%和大幅下降了73%。09年2月大型客车销量同比下降4%。

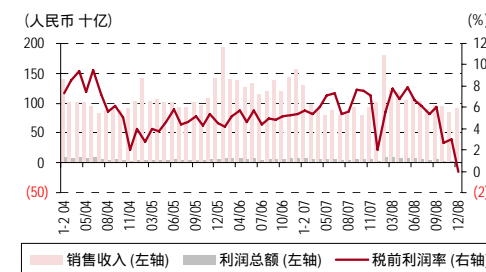
骏威汽车 (0203.HK/港币 2.87) - 持有

骏威汽车公告 2008年净利润同比下降4%至20.94亿元。报告期内公司持股50%的广州本田08年共售出306,242辆汽车，同比增长4%。尽管原材料成本有所上升且价格竞争相当激烈，2008年广本总盈利贡献仍同比增加3%至19.13亿元。我们预计公司持股49%的广州零部件公司08年盈利贡献可能同比减少12%至2.18亿元。骏威汽车的其他业务08年录得9,600万元营业亏损，远低于07年实现的1,000万元营业利润。公司建议08年年终每股派现0.02元，低于07年的0.085元。09年1-2月广本的销量达到了约42,025辆，同比增长19.5%，高于同期国内销量6%的增长。现在我们预计09年公司销量同比提高8%至330,000辆。目前该股09年市盈率为10.1倍。我们认为估值并不便宜。我们将评级由买入下调至持有。

福耀玻璃 (600660.SS/人民币 7.38) - 持有

福耀玻璃公告08年净利润同比下降了73.2%，销售收入同比增长了10.7%。若剔除4.19亿元资产和存货减值准备，实际净利润同比下降27.5%至6.65亿元。受产能利用不足、原材料价格大幅上涨影响，公司08年整体毛利率由07年的36.1%下降到了31.3%。另外，资本成本的上升导致财务费用同比上升了35.5%。

汽车行业经营状况



重要数据

	07	08	09E	08年			09年		
				9月	10月	11月	12月	1月	2月
同比变动%									
卡车销售情况	19	6	5	(4)	(7)	(21)	(20)	(32)	42
重卡	44	12	(5)	(14)	(33)	(39)	(36)	(64)	7
中卡	92	9	(5)	(6)	(36)	(71)	(62)	(87)	(73)
轻卡	17	(13)	(6)	(6)	(36)	(71)	(62)	(87)	(73)
微卡	16	5	2	(24)	(17)	(25)	(42)	(35)	42
客车销售情况	8	19	12	(8)	(7)	(26)	(19)	(30)	43
大客车	21	(3)	6	(17)	(6)	(30)	(23)	(36)	(12)
中客车	27	10	5	(8)	(14)	(17)	(13)	(32)	(4)
轻客车	14	1	2	(16)	14	(23)	2	(40)	(38)
微客车	23	(6)	8	(19)	(11)	(35)	(35)	(31)	(4)
轿车销售情况	22	7	10	(1)	8	(10)	(8)	(8)	24
轿车	23	7	7	(2)	12	(11)	(7)	(12)	20
多功能车	18	(13)	2	(31)	(17)	(30)	(37)	(30)	(5)
运动功能车	50	25	5	7	21	(4)	6	(1)	12
旅行车	8	8	25	8	(8)	(5)	(13)	14	52
合计	22	7	8	(3)	3	(15)	(12)	(14)	25

资料来源:《中国汽车工业产销快讯》

资料来源:《中国汽车工业产销快讯》及中银国际研究预测

化工

首选股票: 华鲁恒升

A股 - 中立

港股 - 中立

- 鉴于原油价格走高以及下游需求疲弱,我们对化工行业盈利能力的担忧有所加深,对该板块维持**中立**评级。

盐湖钾肥 (000792.SZ/人民币 57.08) — 持有

公司2008年销售收入同比增长31%至40.7亿人民币,净利同比提升35.5%至13.64亿人民币,该结果与我们预期的基本一致。同时公司宣布每股派发1.672元的红利分配方案。虽然其2009年净利有望翻番,氯化钾价格和公司与集团重组事宜仍存在不确定性,维持**持有**评级,但是将公司目标价从46.13元上调至54.30元。

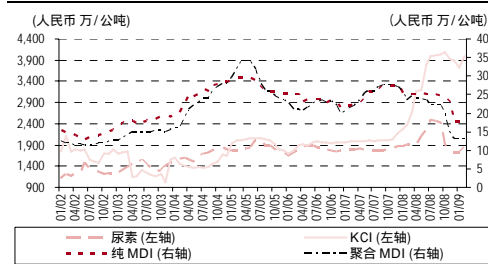
烟台万华 (600309.SS/人民币 16.88) — 买入

公司公告08年盈利同比小幅增长1.5%至15.1亿人民币,收入同比下降1%至77.04亿人民币。业绩符合我们的预期。随着政府关于建筑节能政策相对以前进一步量化和深入,我们预计将带动国内MDI需求量较快增长,带动行业景气度提前恢复。我们基于20倍2010年预期市盈率,将目标价格从17.20元提升至19.6元,维持对该股的**买入**评级。

云天化 (600096.SS/人民币 26.37) — 持有

云天化公告了其2008年业绩,销售收入同比增长28.3%至77.04亿元,净利同比却下滑3.6%至6.57亿元,这主要是产品毛利率下滑,期间费用上升和实际所得税率上升所致。同时宣布每股派发现金股利4元的分红方案。我们预计2009年其玻纤和化工业务将处于景气相对低点,盈利能力下降将带动每股收益同比下滑29%左右,将其目标价22.8元由上调为24.36元。

产品价格



资料来源: 镇海炼化、中国石油和化学工业协会

重要数据

同比变动%	07			08			09E			08年			09年		
	07	08	09E	9月	10月	11月	12月	1月	2月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
产量															
尿素	11.5	3.7	2.5	1.3	0.5	(5.2)	(0.9)	(2.3)	5.0						
钾肥	10.6	3.4	5.0	54.8	(15.0)	(38.3)	(44.3)	(20.0)	5.7						
聚氯乙烯	20.0	(5.3)	(2.1)	(17.8)	(29.0)	(38.7)	(22.7)	(8.5)	(7.2)						
硝酸	13.1	(6.0)	(2.8)	(22.9)	(33.0)	(27.2)	(30.2)	(15.0)	(17.0)						
价格															
尿素	0.1	13.8	(5.2)	(13.0)	(10.8)	(6.8)	(3.4)	0.3	7.2						
KCl	5.4	71.6	3.5	(1.3)	0.0	(3.9)	(0.5)	(6.0)	7.5						
硝酸	1.8	23.8	(15.1)	8.0	(50.0)	(50.0)	1.0	(1.0)	14.0						
纯MDI	5.5	(3.0)	(8.2)	(3.1)	(7.0)	(10.0)	(23.5)	0.0	(5.7)						
聚合MDI	14.3	(14.7)	(25.0)	(6.0)	(24.0)	(7.7)	(7.1)	0.0	0.0						
聚氯乙烯	6.0	1.1	(10.8)	(11.2)	(14.0)	(15.7)	8.6	1.5	4.5						

资料来源: 中国石油和化学工业协会、镇海炼化、中银国际研究

消费品 — 啤酒、葡萄酒及白酒

首选股票: 贵州茅台

A股 - 增持

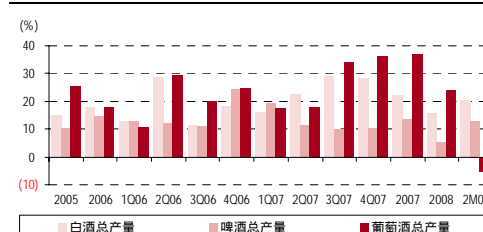
港股 - 中立

- 09年1-2月,啤酒产量同比增长约12.9%至497万千升。
- 09年1-2月,啤酒行业收入同比增长14.7%,但利润同比下降58.4%。
- 09年1-2月,白酒产量同比增长约20.2%至104万千升。
- 09年1-2月,白酒行业销售收入和利润分别同比增长20.2%和29.7%。
- 09年1-2月,葡萄酒产量同比下降约5.2%至13万千升。
- 09年1-2月,葡萄酒行业收入同比增长0.7%,但利润同比下降11.1%。

中牧股份 (600195.SS/人民币 17.51) — 买入

中牧股份08年净利润同比增长3%至1.6亿人民币,经营收入同比增长6%至18.3亿人民币,实现每股收益0.42元人民币,低于之前预期每股收益0.44元。成本上升和固定资产减值是盈利低于预期的主要因素。但是,动物疫苗行业仍处于高景气度,畜牧业的强劲增长和政府强制扩大免疫范围使公司未来前景光明。今年,政府已强制接种口蹄疫疫苗,并将鼓励接种蓝耳病和猪瘟疫苗。我们预计,2009-11年公司收入和净利润年均复合增长率分别为11.6%和22.8%。考虑到成本和拨备大幅增加,我们将09-11年每股收益预测分别下调至0.56、0.68、0.77元人民币。我们对该股维持**买入**评级。

啤酒及白酒产量



资料来源: 中国轻工业协会、中银国际研究

重要数据

同比变动%	06	07	08	5M07	8M07	11M07	5M08	8M08	11M08	2M09
收入										
啤酒	16	17	16	20	18	16	14	16	16	15
白酒	31	33	30	31	34	34	33	36	30	20
葡萄酒	25	28	30	19	23	18	36	24	30	1
利润										
啤酒	20	21	(3)	30	23	17	(4)	3	(3)	(58)
白酒	26	35	37	26	37	38	63	46	37	30
葡萄酒	16	18	38	27	18	19	33	45	38	(11)
毛利率 (%)										
啤酒	34.0	34.0	31.5	33.4	33.9	33.4	29.9	31.5	31.5	26.9
白酒	34.8	36.0	34.2	36.2	36.1	36.0	36.1	34.3	34.2	38.5
葡萄酒	36.7	37.0	32.8	39.3	36.1	35.7	37.5	34.3	32.8	33.8

资料来源: 中国轻工业协会

## 消费品 — 乳制品及其它

首选股票: 中国旺旺、华宝国际

A股 - 中立  
港股 - 增持

- 09年1-2月, 液态乳制品产量同比上升9.2%至240万吨左右。
- 09年1-2月, 其它乳制品产量同比增长9.1%至280万吨左右。
- 09年1-2月, 行业销售收入同比增长2.9%至215亿人民币。
- 09年1-2月, 行业利润同比增长78.7%至15亿人民币。

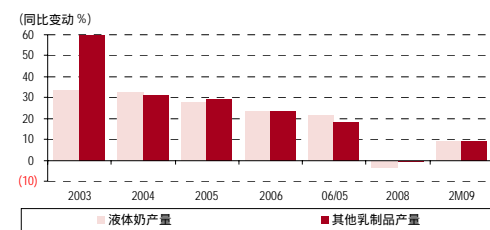
### 中国旺旺 (0151.HK/港币 3.49) — 买入

分析师会议后我们对中国旺旺依然表示乐观, 并将09、10年盈利预测分别上调3%和1%。旺旺是为数不多受到经济下滑影响最小的公司之一, 我们预计09年盈利和收入将分别实现24%和21%的同比增长。根据现金流折现模型, 我们维持4.00港币的目标价, 考虑到其2008-11年盈利年均复合增长率将达到23%, 这一目标价并不高。我们维持对该股的**买入**评级。

### 汇源果汁 (1886.HK/港币 5.03) — 未有评级

商务部宣布否决可口可乐出资200亿港元收购汇源果汁的提案。商务部在声明中提出, 此次收购将对市场竞争格局产生不利影响, 会导致消费者被迫接受更高价格、更少种类的产品, 同时也会挤压国内中小型国企企业的生存空间。在裁决做出之后, 饮料行业的竞争局面仍然保持不变。目前, 汇源在果肉果汁和纯果汁市场占据主导地位, 而可口可乐在稀释果汁饮料则拥有最大的市场份额。此次交易的失败不会影响可口可乐公司3年内在中国投资20亿美元的计划。总体来看, 可口可乐中国市场的销量在其所有的市场中增长最快。在中国的扩张可能是通过发起新项目与收购小企业相结合来完成。同时, 此次收购失败将不会对可口可乐在国内的三个瓶装厂之一——中国食品产生负面影响。

#### 液体奶产量及总资产



资料来源: 《中国奶业年鉴》、中国奶业统计资料及中银国际研究

#### 重要数据

(%)	06	07	08	2007 1H	2007 2H	2008 1H	2008 2H	2009 2M
<b>产量</b>								
液体奶	25	16	(4)	7	25	9	(4)	9.2
其它乳制品	15	23	(1)	16	29	13	(1)	9.1
<b>行业</b>								
总资产	11	15	19	14	15	15	19	19
总销售额	21	22	18	22	23	29	18	2.9
毛利率 (%)	23	22	20	23	22	21	21	24

资料来源: 《中国奶业年鉴》、中国轻工工业信息中心及中银国际研究

## 消费品 — 零售

首选股票: 王府井

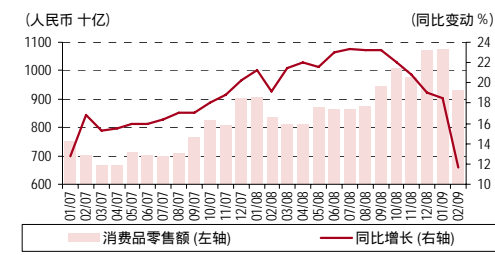
A股 - 中立  
港股 - 中立

- 根据中华全国商业信息中心的数据, 受今年农历春节提前到1月的影响, 2009年2月全国百家重点大型零售企业的销售额同比下降20.1%至217亿元人民币。09年1-2月销售额同比增长8.8%, 其中, 食品类、服装类、化妆品类、珠宝类和家用电器类销售收入分别增长6%、8.7%、15.6%、15.9%和下降2.5%。
- 2008年国内大型零售商收入增速有所放缓。100大连锁零售商2008年收入同比增长18.4%至1.2万亿元, 占消费品零售总额的11.2%左右, 高于07年的11.1%。2004-07年的年增长率分别为33%、32%、25%和21%。
- 商务部部长陈德铭表示商务部将密切检测当地政府派发出的消费券所带来的影响。但是尚无在全国范围推出消费券的计划。

### 百盛集团 (3368.HK/港币 8.23) — 持有

我们认为百盛集团是国内第一批借助不断成长的时尚市场成功打造全国范围内零售连锁店的企业之一。我们预计新店的开业以及潜在收购将使2009-11年的零售面积扩大15-19%。我们预计2009年在促销以及产品组合升级放慢的情况下特许专柜佣金率将下滑50个基点至19.4%。我们认为百盛应该较同业有所溢价。但是我们认为其绝对估值依然偏贵(21倍09年预测市盈率, 高于同业的10倍水平)。基于22倍09年预测目标市盈率, 较MSCI香港可选消费指数平均溢价90%, 我们将目标价定在8.50港币。给予**持有**的首次评级。

#### 消费品零售额



资料来源: CEIC

#### 重要数据

##### 各商品批发及零售贸易数据

(同比增长 %)	08年 9月	08年 10月	08年 11月	08年 12月	09年 1-2月
粮油	19.3	10.2	5.9	22.7	16.3
肉禽蛋	14.3	13.1	13.9	22.3	12.0
服装鞋帽针纺织品	29.1	20.3	25.4	25.9	17.4
体育、娱乐用品	11.7	2.1	4.6	17.9	13.5
家用电器和音像器材	30.3	0.8	7.5	14.2	2.7
家具	18.7	12.8	15.7	22.6	27.1
化妆品	28.5	14.5	16.3	22.1	14.6
金银珠宝	35.3	30.6	31.1	38.6	16.3
通讯器材	7.7	(7.0)	(4.8)	1.4	(9.2)
汽车	16.8	19.6	7.7	25.3	9.3

资料来源: 国家统计局

消费服务 — 博彩

首选股票: 银河娱乐

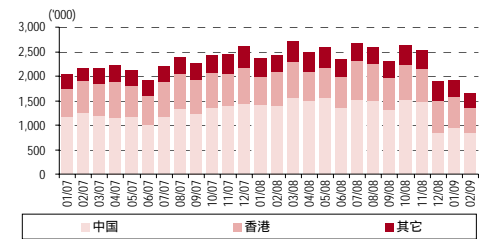
港股 - 中立

- 09年2月访澳门游客同比减少17.3%至350万人次。1-2月游客总数同比减少13.6%，内地游客同比减少15.8%。香港游客增加6.7%，其他地区游客减少10.7%。
- 据澳门统计暨普查局的数据，09年1-2月博彩业总收入同比下滑15%至166.40亿澳门币。
- 澳博控股的08年净利润下滑48.1%，其中08年下半年下滑77.6%。整体娱乐场市场收入提高3.6%不足以抵消豪客赌博业务缩水20.7%，博彩业收入下滑12.9%至280亿港元。澳门娱乐场行业的放缓导致澳博控股放弃了以120亿港元翻新已有39年历史的葡京酒店的计划。

新濠国际发展 (0200.HK/港币 2.99) — 卖出

新《英文虎报》消息，新濠国际在澳门的娱乐场度假村项目梦幻之城目前已基本竣工。暂定于6月的第一周开业。目前，该金光大道项目的内部装修正在进行。08年，新濠国际录得净亏损23.6亿港元，而07年实现净利润26.9亿港元，主要是因为上市的联营公司股价缩水导致公司录得会计损失。与此同时，由于08年公司为前几年会计收益的反转冲销了18.6亿港元，而07年公司录得非现金收益32.7亿港元。持续经营项目的收入下滑14%至6.909亿港元。公司的经营性亏损从07年的6亿港元减少至4.909亿港元。由于法规变动拖累了经营表现，毅升科技柬埔寨交易失效带来库存冲销2.2亿港元。

访澳门游客



资料来源: CEIC

重要数据

幸运博彩总收入

	4Q07	2007	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008
澳门元 百万	16,886	55,762	20,801	20,100	17,255	15,616	73,772
贵宾百家乐	49	52	73	52	26	(8)	32
同比变动 %							
角子机	1,141	3,595	1,354	1,395	1,426	1,478	5,653
同比变动 %	82	75	80	69	63	30	57
其它	6,680	23,665	7,668	7,390	7,306	6,984	29,348
同比变动 %	34	33	36	33	26	5	24
总计	24,707	83,022	29,823	28,885	25,987	24,078	108,773
同比变动 %	46	47	62	48	28	(2)	31

资料来源: CEIC

能源

首选股票: 中国石化

A股 - 增持

港股 - 增持

- 由于对需求的担忧，3月上半月石油价格进一步下滑，而下半月，随着美元走软，油价大幅回升。前两周，布伦特原油现货价格由46美元/桶跌至43美元/桶，之后一路上扬至53美元/桶，月底收于50美元/桶。
- 3月米纳斯原油(大庆油田的基准价格)对布伦特油价的折让保持在1.5-1.6美元/桶。同期，杜里原油(胜利油田的基准价格)对布伦特油价的折让从6.2美元/桶扩大至9.0美元/桶。
- 3月，秦皇岛现货煤价格保持稳定。截至月末，大同优混煤平均结算价格保持在593人民币/吨，山西优混煤价格下跌0.4%至558人民币/吨。澳洲纽卡斯尔热煤离岸价格环比下跌10%至62.9美元/吨。截至3月末，秦皇岛煤炭库存环比下降39%至530万吨。

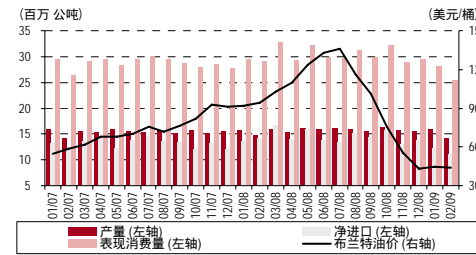
中煤能源 (1898.HK/港币 6.42; 601898.SS/人民币 9.19) — 持有

中煤能源H股和A股08年盈利分别同比增长19%和18%至71.4亿人民币和68.1亿人民币，分别比我们预期低21%和10%，差异主要是因为销量低于预期和国内市场的实现价格较低。因此，我们将中煤能源H股的09年和10年盈利预测分别下调14%和17%。我们将H股和A股的评级均由买入下调为持有。我们将H股目标价格从7.10港币下调至5.87港币，将A股目标价格从9.58人民币下调至8.22人民币。

神华能源 (1088.HK/港币 19.54; 601088.SS/人民币 21.91) — 持有

08年神华的H股盈利同比增长29%至266亿人民币，A股盈利同比增长30%至266亿人民币。H股盈利比我们的预期低3%。但是，公司给出了较为悲观的09年执行区间，预计煤炭销量同比减少5%，煤炭产量同比提高6%，发电量同比下滑4%。因此，我们将09-10年A股和H股的盈利预测分别下调10%和14%。我们将H股和A股评级均由买入下调为持有。我们还将H股目标价格从19.74港币下调至17.07港币，将A股的目标价格从23.54人民币下调至20.66人民币。

原油产量、进口及需求量



资料来源: 国家统计局、中国石油和化学工业协会及彭博

重要数据

同比变动 %	07	08	09E	08年			09年		
				9月	10月	11月	12月	1月	2月
<b>产量</b>									
原油	1.6	2.3	2.1	1.9	3.4	3.6	0.2	0.3	(3.8)
天然气	13.8	12.3	10.6	6.9	4.4	13.3	12.7	6.4	4.0
原油加工量	8.0	3.7	3.0	4.8	7.9	(1.5)	(6.5)	(9.4)	(5.7)
煤炭	6.3	7.5	4.9	11.2	9.5	(0.8)	(10.1)	(8.7)	38.3
<b>进口</b>									
原油	12.4	9.6	6.9	10.0	28.2	(1.8)	11.6	(8.0)	(17.9)
<b>价格</b>									
布兰特 (美元/每桶)	72.5	98.5	56.9	101.5	75.4	55.3	43.5	45.0	44.0

资料来源: 国家统计局、中国石油和化学工业协会、彭博及中银国际研究预测

金融 (中国)

首选股票: 中国银行、中国建设银行

A股 - 中立

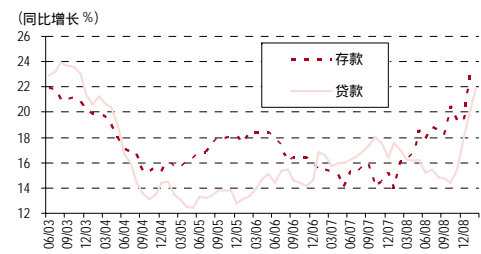
港股 - 中立

- 中国央行和中国银监会出台一系列政策鼓励商业银行增加贷款以促进经济增长。在这样的政策背景下, 3月最后两周, 内地银行新增贷款增长迅猛加速。我们认为, 3月新增贷款将达到1万亿人民币, 贴现票据的占比将有所下降, 而一般性贷款占比将上升。除五大行外, 我们认为, 中小银行的新增贷款将有所上升。大量放贷将使银行的信用风险控制有所削弱。因此, 我们将09年新增贷款预测由之前的5.5万亿人民币上调至6.5万亿人民币, 相当于同比增长21.4%。我们维持对内地银行板块的**中立**评级。

中国建设银行 (0939.HK/港币 4.54; 601939.SS/人民币 4.50) - 买入 (H及A)

建设银行公告08年净利润同比增长33%至925亿人民币, 低于我们的预期, 这主要是因为风险资产拨备费用较高。但是, 08年4季度其净息差为3.1%, 是中工建三大行中最高的。我们认为, 得益于较高的贷款收益率和较低的存款成本, 建行的净息差缩窄幅度相对较小。建行还对其风险资产做出了大量拨备, 并将海外投资敞口减少了62%。我们预计09年不会再对不良贷款和其他风险资产提取大量拨备。我们预计, 09年建行的贷款将同比增长15.6%。凭借在基建贷款方面的优势, 建行的中长期贷款比例将相对较高。截至08年末, 建行的房地产开发贷款占比从07年末的9.42%降至8.68%。我们对A、H股都维持**买入**评级。

贷款及存款增长



资料来源: 中国人民银行

重要数据

	07	08	09E	08年			09年		
				9月	10月	11月	12月	1月	2月
新增贷款 (人民币 十亿)	3,630	4,910	6,500	375	182	477	772	1,618	1,071
存款 (同比变动 %)	16.0	20.0	23.0	19.0	21.0	20.0	20.0	23.0	23.0
贷款 (同比变动 %)	16.0	19.0	21.0	14.0	15.0	16.0	19.0	21.3	24.2
7日银行间贷款利率 (%)	2.1	1.2	1.7	2.9	2.7	2.3	1.2	0.9	0.9
超额比率 (%)	3.0	5.1	4.5	n.a	n.a	n.a	5.1	n.a	n.a
不良贷款率 (%)	6.2	2.5	2.7	5.5	n.a	n.a	2.5	n.a	n.a

\*不良贷款基于上市公司数据; 其它数据来自中国人民银行  
资料来源: 上市公司、中国人民银行、中银国际研究预测

金融 (香港)

首选股票: 恒生银行、中银香港、渣打集团

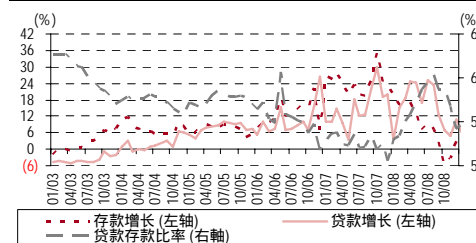
港股 - 中立

- 09年2月, 按揭贷款余额同比增长3.0%, 环比增长0.0%。新增获批贷款环比减少1.2%, 新增获批贷款总额环比上升1.5%。
- 根据抵押经纪商按揭的调查, 09年3月渣打集团占据了新增按揭市场17.1%的份额。恒生银行、中银香港、汇丰控股、东亚银行、工银亚洲、星展银行、建银亚洲、富邦银行和中信嘉华银行分别以16.1%、11.8%、10.4%、8.3%、4.7%、3.7%、3.2%、3.1%和2%的市场份额位居其后。

中银香港 (2388.HK/港币 9.33) - 买入

中国银行宣布拟在未来12个月内通过二级市场增持中银香港。中行表示, 在可预见的未来无任何私有化中银香港的计划, 并将长期持有中银香港的股份。目前, 中行持有中银香港69.5亿股股份, 占已发行总股本的65.7%。我们认为中国银行将把持股比例提高至75%, 即额外购买9.8亿股中银香港股份(约为每月31天的3个月日均成交量)。虽然此次股份收购不会影响中银香港的经营, 但是我们认为国有企业的收购计划将有助于为近期受市场压力较大的中银香港提供股价支撑。目前, 中银香港的1级资本率为10.86%, 我们认为在未来盈利企稳之时, 该行将保持强劲的派息能力。因此, 我们对中银香港维持**买入**评级, 建议投资者逢低吸纳。对该股维持11.20港币的目标价格。工商银行目前持有工银亚洲72%股份, 目前持股比例已经接近75%的自由流通股限制, 因此我们认为工商银行不会有任何增持措施。

贷款及存款增长



资料来源: 香港金融管理局

重要数据

	2008	2009E	2010E	08年			09年		
				9月	10月	11月	12月	1月	2月
最优惠利率	5.00	4.90	5.05	5.25	5.25	5.08	5.00	5.00	5.00
3个月香港同业拆息	1.47	0.97	1.22	2.74	3.84	2.19	1.47	0.88	0.82
最优惠利率与香港同业拆息之息差	3.53	3.93	3.83	2.51	1.41	2.89	3.53	4.12	4.18
储蓄存款利率	0.01	0.01	0.16	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
贷款增长 (同比增长%)	10.9	5.0	7.5	12.6	7.0	4.9	10.9	6.7	3.8
存款增长 (同比变动%)	3.2	2.5	5.0	2.7	(5.7)	(3.2)	3.2	3.7	1.9

资料来源: 香港金融管理局, 中银国际研究预测

金融 — 保險

首選股票: 中國人壽

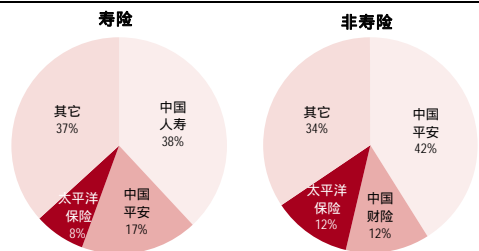
A 股 - 中立  
港股 - 中立

09年1-2月保費收入同比增長13.25%至2,123億人民幣。2月,內地保險公司總保費收入達到975億人民幣,同比增長19.2%,但月度環比下降15.0%。保費收入增長壓力凸現,我們注意到,一些地區和保險公司的保費收入同比已出現下降。中國保監會還公布截至2月底保險存款月度環比增長8.4%至8,885億人民幣,保險投資資金月度環比減少1.3%至22,063億人民幣。雖然由於去年股市低迷,保險公司的投資收益大幅下降,但我們認為,考慮到股市復蘇和預期的降息幅度縮窄,我們預計09年投資收益率應有所提升。我們對該板塊維持**中立**評級。

中國人壽 (2628.HK/港幣 26.80; 601628.SS/人民幣 23.51) — 買入 (H); 未有評級 (A)

中國人壽08年淨利潤同比下降45%至219億人民幣,與我們的預期相符。我們注意到,雖然保費收入同比增長21%,但投資收益嚴重下滑,導致淨利潤下降。儘管公司將股票投資比重由23%削減至2008年底的8%,但公司的投資收益仍然下降了72%。考慮到股市復蘇以及較低的降息幅度,我們預計09年股票投資收益率應有所提升。公司還公布2009年1-2月份保費收入同比增長12.6%至672億人民幣,2月份保費收入月度環比下降6.4%至306億元。我們認為,中國人壽對銀保產品的銷售進行了控制,並大力改善其業務結構。儘管保費增速相對較低,但我們預計將帶來更高的利潤貢獻。我們對中國人壽H股維持**買入**評級。

市場份額明細 — 2009年2月



資料來源: 中國保險監督管理委員會

保費收入增長

(人民幣 十億)	08年			09年	
	10月	11月	12月	1月	2月
非壽險業務保費收入	156	199	234	17	16
壽險業務保費收入	406	494	745	45	44
<b>總保費收入</b>	<b>562</b>	<b>693</b>	<b>978</b>	<b>62</b>	<b>60</b>
<b>增長率 (%)</b>					
非壽險業務保費收入	22	28	17	18	17
壽險業務保費收入	12	22	48	58	52
<b>總保費收入</b>	<b>14</b>	<b>23</b>	<b>39</b>	<b>47</b>	<b>42</b>

資料來源: 中國保險監督管理委員會、中銀國際研究預測

傳媒

首選股票: 電視廣播

A 股 - 減持  
港股 - 增持

國家工商行政管理總局公告,08年中國廣告市場同比增長9.1%,是30年以來的首次單位數增幅。

鳳凰衛視 (2008.HK/港幣 0.78) — 買入

08年淨利潤同比增長6.4%,比我們的預期低5.9%。我們將09年利潤預測下調14%至2.69億港幣,但是維持0.90港幣的目標價格。

有線寬頻 (1097.HK/港幣 0.54) — 賣出

08年,公司資產沖銷錄得淨虧損1.1億港幣,高於我們的預期。我們預計09年很難實現盈利。基於0.5倍市淨率,我們對該股維持0.50港幣的目標價格。

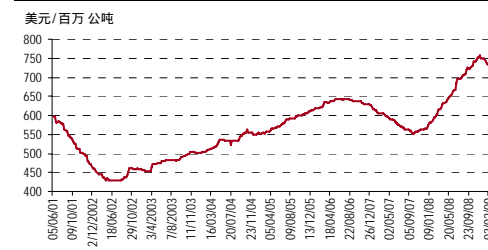
電視廣播 (0511.HK/港幣 27.10) — 買入

在公司公告08年利潤下滑16%之後,我們將09年盈利預測下調11%至9.8億港幣(每股收益為2.56港幣)。考慮到淨資產收益率較高和財務狀況穩健,我們對該股維持31.50港幣的目標價格和**買入**評級。

SCMP 集團 (0583.HK/HK1.03) — 買入

08年SCMP集團經營溢利同比僅下滑27%,優於我們預期。我們將09年盈利預測上調11%至1.47億港幣(每股收益0.094港幣)。基於0.9倍市淨率,我們將該股目標價格下調至1.25港幣,將評級上調至**買入**。

新聞紙價格



資料來源: Datastream

重要數據

	05年					06年				
	03	04	05	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
新聞紙(美元/公噸)	502	550	614	614	620	622	634	637	642	
廣告支出 (港幣 百萬)	14,312	16,423	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
發行人數 (千)	1,430	1,385	1,351	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
讀者數量 (千)	4,935	4,211	4,108	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
有線寬頻的每戶平均收入	230	232	218	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>中國印刷業廣告量市場佔有率 (%)</b>										
報紙	n.a.	n.a.	n.a.	18.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
雜誌	n.a.	n.a.	n.a.	2.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
<b>總計</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>17.5</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	

僅包括《東方日報》、《蘋果日報》、《明報》、《南華早報》、《太陽報》、《香港經濟日報》、《都市日報》  
\*假定六折  
資料來源: Datastream, 香港出版銷數公證會, AC 尼爾森, admanGo, 慧聰媒體研究

## 金属及矿产

首选股票: 紫金矿业、山东黄金

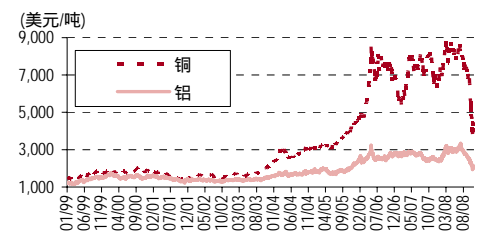
A股 - 中立  
港股 - 减持

- 年报期始于3月,除了黄金企业之外,所有的金属和采矿企业均出现盈利下滑,其中下滑幅度最大的为铝生产企业。
- 中国铝业宣布08年利润下滑99.9%至920万人民币,令市场震惊。我们认为,部分铝制品企业的利润反弹主要是受益于政府采购的价格上涨。铝价环比上涨3.4%至12,528人民币/吨。
- 黄金企业的盈利有所增长。其中,山东黄金和紫金矿业盈利分别同比增长72%和20%。
- 09年3月,长钢的平均现货价格下跌9%。热轧钢板的价格环比下跌8.9%,冷轧钢板价格环比下跌6.3%。
- 华菱钢铁获得澳大利亚政府的批准,将收购Fortescue Metals Group 17.4%的股权;而五矿集团在遭到堪培拉政府否决的收购OZ Minerals要约上做了修改,并提交给当地政府。投资者们正在急切的等待着中国铝业与力拓矿业的交易进展。

### 湖南有色 (2626.HK/港币 1.44) — 卖出

湖南有色发布盈利预警,预计08年公司录得净亏损,比市场预期的3.08亿人民币和我们预期的1.74亿人民币亏损更为严重。亏损主要是由以下几方面原因所致:i)有色金属交易价格持续下滑;及ii)澳元资产和港币资产截至12月末录得净汇兑损失。受到金属价格下跌的困扰,我们预计湖南有色今年的业绩较差。

### 3个月铝、铜期货价格走势



资料来源: 伦敦金属交易所

### 重要数据

(同比变动%)	08年			09年					
	07	08	09E	10月	11月	12月	1月	2月	3月
高速线材	(7.0)	(5.0)	15.0	(16.9)	(19.9)	(15.1)	(19.9)	(32.2)	(16.9)
普通板-40毫米	(9.0)	(12.0)	17.0	(20.7)	(27.7)	(24.7)	(28.2)	(39.3)	(20.7)
冷轧板	(4.0)	(10.0)	10.0	(22.8)	(22.7)	(18.2)	(22.3)	(33.5)	(22.8)
热轧板	7.0	(19.0)	5.0	(19.6)	(21.7)	(18.2)	(24.7)	(33.6)	(19.6)
镀锌钢板	4.0	(13.0)	1.0	(15.9)	(17.2)	(16.3)	(20.0)	(32.1)	(15.9)
铝	3.0	21.0	(5.0)	(24.2)	(35.6)	(30.6)	(36.8)	(35.7)	(24.2)
铜	21.0	77.0	0.0	(45.6)	(52.1)	(51.3)	(56.9)	(53.3)	(45.6)

资料来源: 彭博、公司数据、中银国际研究预测

## 制药

首选股票: 天士力、亚宝药业、中恒集团

A股 - 增持  
港股 - 增持

- 根据3月发布的数据,09年1-2月,中药饮片的销售收入和利润增长均最为强劲,医疗设备和中成药居于二三位。

### 09年1-2月中药饮片增长最为强劲

09年1-2月,制药板块总利润同比增长19.1%,销售收入同比增长16.4%。细分板块中,中药饮片表现最佳,净利润同比增长117.9%,销售收入同比增长75.5%。其次是医疗设备板块,净利润和销售收入同比增长率分别为74.6%和31.0%。按销售收入排序,中成药板块的增速位列第三(19.4%),但按利润增速排序的话,生物药位列第三(33.0%)。我们给予山东药玻买入的首次评级。

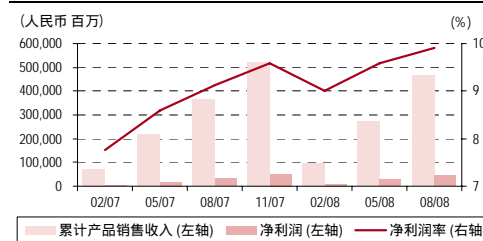
### 拜访公司千金药业、仁和制药、三九医药和双鹭药业

这些公司中,我们看好千金药业、三九医药和双鹭药业的长期发展前景。虽然目前估值已不便宜,但我们稍后仍将覆盖这些公司。

### 大部分公司全年业绩符合我们的预期

我们覆盖中的大部分公司公布了08年业绩,基本符合我们的预测。虽然大部分公司的估值已不便宜,但由于其确定的持续增长,我们仍维持评级。

### 医药行业收入及利润情况



资料来源: 中国医药经济信息网

### 重要数据

(% )	销售收入增长率			净利润增长率		
	08年	08年	09年	08年	08年	09年
医药	29.8	21.6	16.4	35.8	10.2	19.1
化学原料药	27.5	25.9	19.3	27.5	37.9	17.0
生物制药	43.5	33.6	75.5	69.9	18.0	117.8
卫生材料及用品	25.0	14.1	19.4	12.5	(3.6)	18.2
化学制剂	37.3	53.3	10.0	43.7	2.3	33.0
中药饮片	32.7	10.0	(2.5)	76.2	(4.8)	(7.7)
中成药	14.2	25.8	31.0	19.3	17.3	74.6

资料来源: 中国医药经济信息网、中银国际研究预测

地产 (中国)

首选股票: 华润置地、保利地产

A股 - 中立  
港股 - 中立

- 国家统计局数据显示, 09年2月, 全国70个大中城市商品房平均售价同比下降1.2%, 降幅比1月高出0.3个百分点。其中深圳、广州和石家庄的跌幅最大, 分别为16.3%、8.9%和6.5%。

华侨城 (000069.SZ/人民币 13.65) — 买入

我们将目标价格由8.60元提高到14.7元, 相当于整体上市后每股重估净资产25%的溢价。维持**买入**评级。

招商地产 (000024.SZ/人民币 22.20; 200024.SZ/港币 12.15) — 买入

我们将A股目标价格从14.6元提高到22.7元, 相当于每股重估净资产20%的溢价和25倍09年市盈率。对A股维持**买入**评级; 将B股目标价格从4.10港币提高到15.30港币, 较A股折价40%, 对B股维持**买入**评级。

万科 (000002.SZ/人民币 8.67; 200002.SZ/港币 8.31) — 持有

我们对万科A股维持**持有**评级, 但是基于09年评估净资产值, 将目标价由6.58元上调至7.98元。基于较A股20%的折让, 我们将B股目标价由5.60港币上调至7.25港币, 将评级由买入下调至**持有**。

华润置地 (1109.HK/港币 12.60) — 买入

考虑到投资物业估值上升以及时间价值转滚, 我们对该股维持**买入**评级。

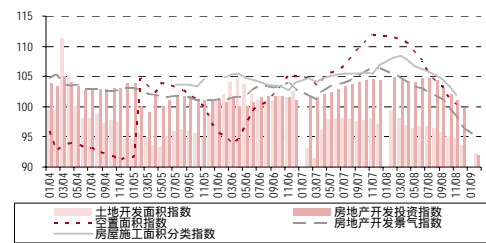
远洋地产 (3377.HK/港币 5.56) — 买入

随着高利润率的别墅将在2010年结算, 我们认为营收和利润都将出现较大幅度的提升。对远洋地产维持**买入**评级。

中国海外发展 (0688.HK/港币 13.10) — 持有

基于较09年预期净资产值折让5%, 我们对该股维持**持有**评级。

房地产指数



资料来源: 搜房网

重要数据

(同比变动%)	08年			09年					
	06	07	08	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月
房地产投资	23	30	21	19	12	11	8	11	1
住宅物业投资	26	32	23	21	12	18	8	7	1
商品住宅初始面积	17	21	3	(3)	(13)	(21)	(16)	(9)	(15)
商品住宅竣工面积	9	10	1	3	(5)	5	(11)	(7)	29
商品住宅销售面积	38	26	(19)	(36)	(16)	(29)	(33)	(19)	(0)
商品住宅销售金额	55	44	(19)	(41)	(28)	(34)	(39)	(14)	11
平均售价	13	15	(0)	2	(0)	(1)	(2)	(0)	12

资料来源: 中国地产网、搜房网、中银国际研究预测

地产 (香港)

首选股票: 港铁公司

开发商 - 减持

- 虽然市场因3月房地产成交量回暖而兴奋, 我们认为这是在回调周期中的普通反弹。
- 我们维持到09年末大众住宅市场和豪华住宅市场的价格将分别进一步下跌20%和25%的预期。我们对香港开发商板块维持**减持**评级。

长江实业 (0001.HK/港币 73.20) — 持有

长江实业基础盈利比我们的预期低18%, 主要是因为物业销售和投资及财务的贡献较低。维持**持有**评级。

恒基地产 (0012.HK/港币 34.05) — 持有

恒基地产09财年上半年基础盈利同比下降63%, 比我们的预测低11%。维持**持有**评级。

嘉里建设 (0683.HK/港币 22.55) — 卖出

嘉里建设08年基础净利润同比下降14%, 比我们的预测低19%。维持**卖出**评级。

信和置业 (0083.HK/港币 9.14) — 卖出

信和置业目前股价较09年预期净资产值折让26%, 较为昂贵。我们对信和置业维持**卖出**评级。

新世界发展 (0017.HK/港币 8.80) — 卖出

新世界发展09财年上半年新世界发展的核心净利润同比下滑41%, 主要是因为缺少物业销售。维持**卖出**评级。

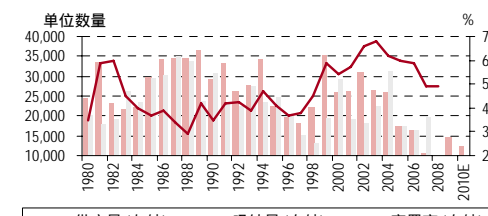
新鸿基地产 (0016.HK/港币 78.55) — 卖出

新鸿基地产09财年上半年核心盈利同比下滑17%, 比我们预测低4%。维持**持有**评级。

地铁公司 (0066.HK/港币 19.20) — 买入

鉴于铁路业务的经常性收入和2.8%的稳定股息率, 我们认为地铁公司是一支防御类股。维持**买入**评级。

住宅供应、吸纳量及空置



资料来源: 房屋及规划地政局

重要数据

	08年			09年					
	07	08E	09E	9月	10月	11月	12月	1月	2月
中原城市指数	25	(15)	(20)	17	6	(10)	(15)	(18)	-
中原城市领先指数	24	(15)	(15)	16	7	(11)	(15)	(17)	(20)
成交量	47	(22)	(43)	(30)	(54)	(79)	(22)	(66)	(65)
成交额	67	(21)	(50)	(29)	(63)	(87)	(21)	(72)	(69)
一级市场成交量	40	(48)	(59)	(75)	(82)	(97)	(48)	(71)	(48)
积压尾楼	(58)	13	14	(29)	(9)	6	13	29	43

资料来源: 中原物业、美联物业、中银国际研究预测

中小盘股 / 工业

首选股票: 味千 (中国)

港股 - 增持

- 百胜同意向小肥羊首发上市前投资者和大股东以每股 2.4 港币的作价收购公司 20% 的股权, 根据市场预期此价格对应 13.5 倍 09 年预测市盈率。我们认为此举给投资者对国内连锁餐饮行业长期增长增加了信心。我们依然推荐味千 (中国)。
- 四家运动服装品牌上市公司 2008 年皆表现良好, 盈利大幅增长且慷慨派息, 从而提振股价创下 3 个月新高。但是新品发布会中获得的未来订单增速有所减缓。加上运动服装产品零售销售疲弱的状况, 我们对该板块维持中立评级。

宝姿 (0589.HK/港币 10.30) - 买入

宝姿 2008 年净利润同比增长 6.3% 至 4.22 亿元。剔除一次性项目后, 核心盈利同比增长 14.2% 至 4.03 亿元。公司宣布 08 年终不进行派息, 正在考虑启动回购。由于短期内国内高档消费前景依然不确定, 我们的盈利预测一直比较保守, 09、10 年预测低于市场预期 10% 与 9%。我们看好公司的长期增长前景。我们将目标价定为 11.88 港币, 维持**买入**评级。

中国动向 (3818.HK/港币 2.95) - 持有

2008 年中国动向净利润同比增长 86.4% 至 13.7 亿元人民币, 比我们的预测高 10.8%, 比市场预期高 23.3%。但是 09 年 3 季度新品发布会获得的订单金额仅同比增长了约 8%, 低于 1 季度和 2 季度 30% 的同比增速。鉴于生产成本下降下毛利率提升的预期, 我们将 09 和 10 年盈利预测分别上调 5.5% 和 6.9%。基于 10 倍 09 年预测市盈率, 我们将目标价由 2.82 港币上调至 3.00 港币, 但是将评级由买入下调至**持有**。

宝姿 - 投资摘要

年结日: 12月31日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
销售收入 (人民币百万)	1,355	1,489	1,619	1,924	2,409
变动 (%)	28	10	9	19	25
净利润 (人民币 百万)	397	422	439	494	581
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.723	0.755	0.777	0.873	1.028
变动 (%)	53.9	4.4	2.9	12.4	17.7
核心全面摊薄每股收益 (港币)	0.626	0.708	0.777	0.873	1.028
变动 (%)	59.6	13.1	9.7	12.4	17.7
市盈率(倍)	12.3	11.7	11.4	10.2	8.6
核心市盈率(倍)	14.2	12.5	11.4	10.2	8.6
每股现金流 (人民币)	0.55	0.92	0.80	0.90	0.96
股价/每股现金流 (倍)	16.2	9.7	11.1	9.9	9.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	11.5	9.5	8.8	7.4	6.0
每股股息 (人民币)	0.929	0.210	0.471	0.529	0.623
股息率 (%)	10.5	2.4	5.3	6.0	7.0

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

中国动向 - 投资摘要

年结日: 12月31日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
销售收入 (人民币百万)	1,711	3,322	4,205	4,946	5,989
变动 (%)	99	94	27	18	21
净利润 (人民币 百万)	734	1,368	1,492	1,749	2,063
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.129	0.240	0.262	0.308	0.363
变动 (%)	82.3	86.4	9.3	17.2	18.0
核心全面摊薄每股收益 (港币)	0.148	0.214	0.262	0.308	0.363
变动 (%)	119.6	44.4	22.6	17.3	18.0
市盈率(倍)	20.5	11.0	10.1	8.6	7.3
核心市盈率(倍)	17.9	12.4	10.1	8.6	7.3
每股现金流 (人民币)	0.13	0.15	0.23	0.28	0.32
股价/每股现金流 (倍)	20.2	17.8	11.4	9.5	8.1
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.4	7.0	4.9	3.6	2.5
每股股息 (人民币)	0.009	0.129	0.105	0.123	0.146
股息率 (%)	0.3	4.9	4.0	4.7	5.5

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

科技

首选股票: 京信通信、神州数码

A 股 - 中立

港股 - 中立

- 根据 Witsview 的统计数据, 2009 年 2 月全球 10 大品牌液晶显示器出货量环比增长 1.6% 至 899 万台。同时十大系统集成商期内交货量环比增加 16.2% 至 1,050 万台。
- IDC 预测 2009 年全球手机出货量同比减少 8.3%, 2010 年同比回升 9.5%。2009 和 10 年智能手机出货量预计分别同比增长 3.4% 和 22.2%。
- 09 年 2 月北美半导体设备订单和出货金额分别环比下降 4.9% 和 6.5% 至 2.63 和 5.461 亿美元。订单出货比小幅提高 1 个百分点至 0.48。

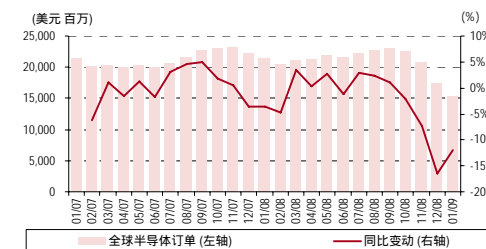
京信通信 (2342.HK/港币 2.99) - 买入

京信通信 2008 年净利润同比增长 17.2% 至 2.28 亿港元, 比我们和市场预测分别高 19% 和 8%。我们认为公司将继续扩大在国内 3G 设备市场的份额并且在海外保持健康增长。我们预计公司已经在中国联通近期对 WCDMA 天线的招标中锁定了 40% 以上的市场份额。预计其海外业务在无线传送业务增长 100% 以上的支持下 09 年将实现 10% 左右的同比增幅。

阿里巴巴 (1688.HK/港币 7.41) - 卖出

我们认为阿里巴巴启动的 Gold Supplier Starter Pack 和 Ali-Advance 预示着公司未来的关注焦点将由以用户为基础的业务模式转型到按绩效付费的模式。我们担心转型将给盈利带来不确定性并且增加中期的竞争。我们认为利润率的大幅下滑将在很大程度上抵消为签约客户所做出的积极努力。我们给予该股**卖出**的首次评级, 目标价为 4.80 港币。

全球半导体订单



资料来源: SIA

重要数据

集成电路销售收入	07	08	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08
美洲 (美元 十亿)	44.0	39.0	10.9	11.3	10.2	10.4	9.9	9.0
欧洲 (美元 十亿)	39.1	39.6	10.2	10.8	10.2	10.2	10.3	9.1
日本 (美元 十亿)	45.5	49.3	12.3	13.1	12.3	12.5	12.6	12.0
亚太 (美元 十亿)	123.5	127.4	31.4	33.2	30.4	31.5	35.1	30.6
总计	252.1	255.3	64.7	68.4	63.1	64.6	67.9	60.8

产能及利用率	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08
代工产能总计(每周千)	261	272	307	313	298	308	290	291
代工产能总计利用率(%)	79	93	94	94	94	93	86	60
芯片产能总计(每周千)	1,872	1,972	2,093	2,118	2,152	2,198	2,223	2,185
芯片产能总计利用率(%)	87	89	90	90	91	89	87	69

资料来源: SIA, SICAS

电信 (中国)

首选股票: 中国移动

A股 - 中立  
港股 - 增持

香港电信行业监管部门电讯管理局目前向公众发出咨询文件,在5月10日前就公共非专利电讯服务及服务营办牌照的发牌制度征询公众意见。

中国移动 (0941.HK/港币 68.50) - 买入

中国移动 08 年净利润比我们的预期高 2%左右,符合市场预期。由于经济持续放缓,我们维持对今年的盈利预测不变,但是将 2010 年盈利预测上调 2.4%。我们对该股维持 89 港币的目标价格和买入评级。

中国电信 (0728.HK/港币 3.45) - 持有

剔除所有的一次性项目,中国电信经调整后的经常性净利润同比下滑 13%至 201 亿元,大大超出了我们的预期。我们将 09 年经常性净利润预测上调 17%至 123.3 亿元(每股收益:0.152 元)。对该股维持 2.90 港币的目标价格和持有评级。

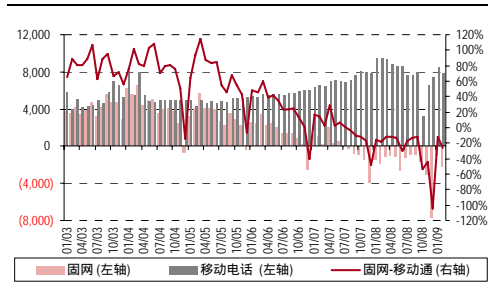
中国联通 (0762.HK/港币 7.46; 600050.SS/人民币 5.59) - 卖出 (A 及 H 股)

剔除所有的非经常性项目和中断经营项目,中国联通的 08 年利润同比下滑 6%,比我们的预期低 8%,处于市场预测的低端。我们将 09 年盈利预测下调 13%至 99.6 亿人民币(每股收益为 0.416 人民币)。对红筹股和 A 股分别维持 7.00 港币和 4.50 人民币的目标价格。维持卖出评级。

和电国际 (2332.HK/港币 2.44) - 卖出

和电国际的盈利符合预期,但是我们并不十分赞成剥离香港业务,预计资产剥离的价格将低于账面价值。资产剥离完成后,公司除了以色列业务之外其他业务将所剩无几。

固网与移动通信网络每月净增用户



资料来源: 中国信息产业部

重要数据

(百万 用户)	2008	2009E	2010E	08年 10月	11月	12月	09年 1月	2月
全国移动电话用户	641.2	763.0	857.5	627.3	633.8	641.2	649.7	659.8
净增	93.9	121.8	94.5	3.2	6.6	7.4	8.5	10.1
中国移动用户	457.2	532.0	584.3	443.3	450.2	457.2	463.9	470.7
净增	87.9	74.7	52.3	7.2	6.9	7.1	6.7	6.8
中国联通GSM用户	133.4	146.9	167.3	131.9	132.9	133.4	134.2	135.8
净增	14.2	13.6	20.4	1.2	1.0	0.4	0.8	1.6
中国联通C用户	27.9	55.6	77.4	28.4	28.0	27.9	28.9	30.6
净增	(13.5)	27.7	21.8	(13.3)	(0.4)	(0.1)	1.0	1.7
全国宽带用户	83.4	103.9	117.0	82.2	83.4	83.4	84.6	86.5
净增	44.3	52.0	59.0	42.9	43.6	44.3	45.0	45.9
中国电信宽带用户	17.0	20.5	13.1	1.4	1.2	0.0	1.2	1.9
净增	8.6	7.8	7.0	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
中国网通宽带用户	25.4	38.1	41.8	25.2	25.4	25.4	31.1	31.7
净增	5.6	12.7	3.7	0.3	0.2	(0.0)	5.6	0.6
全国固网用户	340.8	311.2	281.6	351	348	341	340	338
净增	(24.6)	(29.6)	(29.6)	(1.7)	(3.0)	(7.7)	(1.0)	(2.1)

资料来源: 中国信息产业部, 各公司数据, 中银国际研究预测

交通运输 - 航空

首选股票: 南方航空、深圳机场、白云机场

机场 - 增持  
航空公司 - 中立

航空燃油价格较低和相关附加费暂停征收导致航空票价大幅下降,09年1-2月国内客运量同比增长 21%。但是,航空货运和国际客运的整体需求受到经济危机的影响进一步下降。由于国内客运需求强劲增长将拉动机场行业的收入增长,我们对机场板块维持增持评级。航空公司方面,由于国际货运和客运需求疲软,未来运能增长面临一定的不确定性,我们对 A 股和 H 股均维持中立评级。

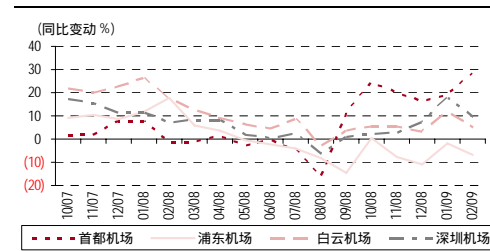
上海航空 (600591.SS/人民币 4.84) - 持有

上海航空发布 08 年年报。公司 08 年实现营业收入 134 亿人民币,同比增长 8.6%;经营成本同比上升 21.6%至 100.3 亿人民币。净亏损 12.5 亿人民币(每股亏损 1.155 人民币)。需求疲软和燃油价格较高是亏损的主要原因,公司燃油套保产生 1.7 亿人民币的账面浮亏。08 年控股子公司上海国际货运航空有限公司全年亏损 2.63 亿人民币,对公司合并净利润造成约 1.45 亿人民币的亏损影响。由于连续两年亏损,从 3 月 26 日起,公司的股票实行退市风险的特别警示处理,如果继续亏损,那么公司将被撤销上市地位。由于公司与东航存在整合的可能性,且从今年初开始国内客运量明显反弹,我们对公司维持持有评级。

白云机场 (600004.SS/人民币 8.99) - 买入

白云机场 08 年收入同比增长 13.65%至 30.497 亿人民币,但销售成本同比上升 23.42%。每股收益从 0.36 人民币同比增长 16.67%至 0.42 人民币,但比我们的预测低 9.5%。我们将公司 2009-10 年每股收益预测下调 18.5%-21.2%,将目标价格从 13.56 人民币下调至 11.13 人民币,但维持对该股的买入评级。

旅客、货邮运输量和 GDP 同比增长率比较



资料来源: DX, 中银国际研究预测

重要数据

同比变动%	07	08	08年				09年				
			8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月		
收费客公里											
中国国航	14	(2)	(16)	(8)	1	3	2	10	6		
南方航空	12	(6)	(25)	(13)	(5)	(4)	(4)	7	3		
东方航空	15	2	(19)	(5)	7	4	4	11	3		
客座率 (%)											
中国国航	77	75	71	76	78	76	74	77	77		
南方航空	70	71	69	71	72	70	68	70	72		
东方航空	73	74	72	78	80	75	72	75	78		

资料来源: 彭博、公司数据, 中银国际研究预测

交通运输 — 陆运

首选股票: 楚天高速

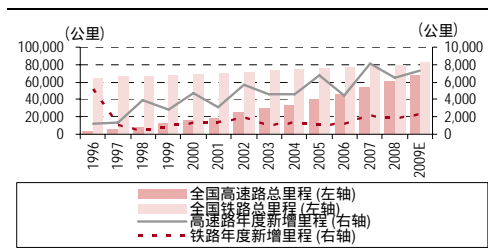
A股 - 中立  
港股 - 中立

- 铁道部宣布09年4月1日起全国铁路运输网络将按新列车运行图运行。新运行图旨在提高铁路运输效率并大大提高运力。调整后, 客运线路将得到优化, 动车组将覆盖更多地区。此外, 中国主要城市之间的铁路运行时间将大大缩短。

宁沪高速 (0177.HK/港币 5.24; 600377.SS/人民币 5.86) — 持有 (H及A)

2008年, 宁沪高速中国会计准则下收入同比下降0.6%至52.77亿人民币, 净利润同比下降2.9%至15.54亿人民币。香港会计准则下收入同比微增0.5%至50.95亿人民币, 但净利润同比下降3.3%至15.9亿人民币。由于经济低迷对车流量的内生增长产生负面影响, 同时, 公路网络变化对公司部分道路资产也将产生分流影响, 因此, 我们对09年宁沪高速的盈利前景持谨慎看法。但是, 未来三年公司的资本支出较小, 并将保持85%的较高派息率。我们对宁沪高速A股09-11年的每股收益预测分别为0.336、0.364和0.392元, 对H股的每股收益预测分别为0.339、0.366和0.392元。由于目前该股估值偏高(比行业平均市盈率40%), 我们对宁沪高速A股和H股维持**持有**评级。

全国高速路及铁路总里程



资料来源: CEIC 及交通部

重要数据

	08年				09年			
	07	08	09E	10月	11月	12月	1月	2月
<b>铁路</b>								
客运量 (百万人)	1,456	1,718	1,924	126	102	103	133	136
客运周转量 (十亿人公里)	773	897	987	63	51	52	77	78
货运量 (百万吨)	3,301	3,641	3,932	279	262	245	252	234
货运周转量 (十亿吨公里)	2,512	2,592	2,800	212	195	195	190	173
固定资产投资 (人民币 十亿)	402	480	720	34	49	145	34	0
<b>公路</b>								
客运量 (百万人)	20.5	22.1	23.9	2.0	1.8	1.9	2.0	1.9
客运周转量 (十亿人公里)	1,151	1,264	1,339	115	104	113	112	113
货运量 (百万吨)	18.2	18.7	19.2	1.6	1.5	1.8	1.5	1.4
货运周转量 (十亿吨公里)	1,135	1,317	1,357	114	108	132	106	103
固定资产投资 (人民币 十亿)	733	913	1,095	69	75	115	49	0

资料来源: CEIC、交通部及中银国际研究预测

交通运输 — 海运

首选股票: 中国交通建设

A股 - 减持  
港股 - 减持

- 3月, 波罗的海干散货综合指数从2月的1,986点环比下滑18.7%至1,615。09年至今该指数平均收于1,546.6点。
- 3月超大型油轮费率收于WS22.5, 较2月的37.5环比下滑40.0%。09年至今该指数平均收于36.4。

中海发展 (1138.HK/港币 8.35; 600026.SS/人民币 11.92) — 持有 (H); 卖出 (A)

中海发展的08年净利润同比增长18.2%至54亿人民币, 经营收入同比增长38.9%至172亿人民币。由于公司出于对市场前景的担忧制订了较为悲观的经营目标, 我们将09年盈利预测下调7.2%。我们对A股维持卖出评级, 将目标价格从7.60人民币下调至7.30人民币; 将H股评级从买入下调为**持有**, 将目标价格从7.10港币下调为6.80港币。

中海集运 (2866.HK/港币 1.78; 601866.SS/人民币 4.31) — 卖出

中海集运08年营业收入同比下降11.0%至348亿人民币, 而净利润同比下降98.7%至4,300万人民币, 优于我们预期。在调整预测后, 我们将09年净亏损预测下调了17.8%至19亿人民币。考虑到欧洲经济恢复的不确定性和美国工业前景依然阴云密布, 我们对A股和H股均维持**卖出**评级, 并将A股目标价格由0.60元上调至0.82元, 将H股目标价格由0.70港币上调至0.95港币。

中集集团 (000039.SZ/人民币 9.14; 200039.SZ/港币 5.15) — 卖出

08年中集集团的净利润同比大幅缩水55.6%至14亿人民币, 而经营收入同比下滑2.9%至473亿人民币。在考虑到市场需求恶化, 我们将全年销量余额下调19.2%至109万标箱、09年整体平均售价预测下调8.3%至2,125美元/标箱(与我司钢铁价格将经历大幅向下调整的预期相符)之后, 我们将中集集团的09年盈利预测下调了39.1%。我们对中集集团维持**卖出**评级, 将A股目标价格从4.15人民币下调至3.40人民币, 将B股目标价格从3.70港币下调至3.00港币。

波罗的海干散货运指数(BDI)走势



资料来源: 彭博

重要数据

	同比变动 %	08年				09年			
		07	08	09E	9月	10月	11月	12月	1月
深圳	10	2	(10)	(5)	(4)	(12)	(28)	(17)	(27)
上海	25	7	(5)	5	7	2	(5)	(19)	(21)
大连	20	18	8	18	6	1	16	7	(10)
天津	28	20	7	16	24	21	20	(4)	3
青岛	24	6	4	3	1	4	38	2	2
厦门	18	8	3	1	8	1	(9)	(6)	(12)
宁波	30	16	(3)	12	21	27	27	(7)	(24)
广州	40	22	(15)	(5)	23	8	(21)	(34)	(24)

资料来源: 交通部、公司数据、中银国际研究预测

公用事业 (中国)

首选股票: 华润电力

A股 - 中立  
港股 - 增持

- 3月1-10日国家电网发电量同比增加1.4%，11-20日同比下降1.3%。我们认为3月发电量可能同比持平，显示出较09年1-2月同比下滑5.2%的降幅有所收窄，该数据也得到了采购经理人指数的佐证。
- 虽然需求开始回暖，但我们认为过程依然坎坷，可能在中间实现扭转，因为去库存需要时间，而且恢复生产的电厂将导致基数环比上升。
- 秦皇岛动力煤基准价格连续五周大致维持不变，3月均价环比小幅下滑3.1%。澳大利亚现货价环比下跌18%至63美元。我们认为国家将于近期提出主要电煤合同价格上涨0-4%的指导。我们同时认为零售电价可能在近期上调。

国投电力 (600886.SS/人民币 10.17) - 买入

在收购母公司优质资产后，国投电力装机容量将增长84.8%。我们预计未来16个月装机容量的年均复合增长率达到11%左右。另外，水电比例由10%提高至41%，而公司对于煤价的弹性也大幅改善。基于收购后的2.5倍09年市净率，我们将目标价格由8.33元上调至11.50元。

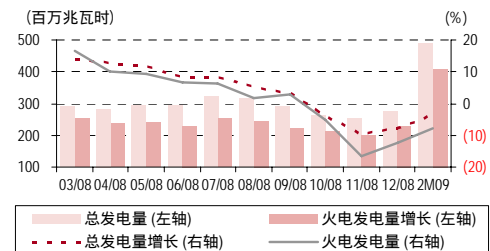
大唐国际 (991.HK/港币 4.00; 601991.SS/人民币 7.44) - 持有

大唐2008年净利润如预期之中锐减，因燃料成本较高。我们对公司可以维持派息感到惊讶。即便是在利用率下滑的环境下，公司仍将继续大量投入发电厂和煤炭相关项目。A股增发将在有限的程度内补充资本。高运营和财务杠杆使公司不容有失。短期内我们对公司的大量投资能否实现实质性收益表示谨慎。

中国光大国际 (0257.HK/港币 1.72) - 买入

中国光大国际2008年经常性利润增加了27%。公司正处在向公用事业企业转型的过程中，所以其负债率将会上升，利润率将保持稳定或上升，收入保持稳定或下降，净资产收益率将保持稳定或下降。鉴于公司稳健的经营历史和有所侧重的扩张计划，我们依然看好该股作为稳健环保的主题类投资。

月度发电量增长



资料来源:《中国电力工业》,中银国际研究

重要数据

	2007	2008	2009E	2010E	2M09
用电量同比增减%	14.4	5.23	4	6.2	(5.2)
发电量同比增减%	14.4	5.18	4	6.3	(3.7)
火电同比增减%	13.8	2.17	1.5	2.6	(7.8)
水电同比增减%	17.6	19.5	16	20	25.5
装机容量	718.17	792.5	859.9	929.5	760.7
装机容量同比增减%	14.36	10.34	8.5	8.1	10.9
利用小时	5,011	4,677	4,500	4,450	646
利用小时	5,316	4,911	4,691	4,640	702

资料来源:公司数据,中银国际研究预测

公用事业 (香港)

首选股票: 中电控股

港股 - 中立

- 香港公用事业企业的盈利没有太大的惊喜。所有的企业都在为扩张和海外增长集资，因为本地市场的潜力不大。我们认为从整体层面来看它们在经济下滑的背景下可以很好地抓住机遇以优惠的条款收购资产，并且在几年时间内逐步成为综合发电或天然气公司。

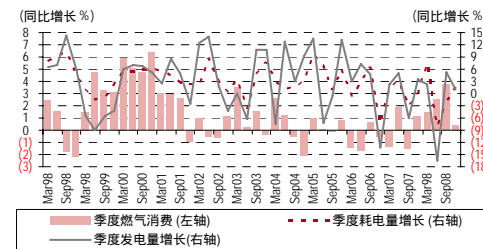
香港电灯 (0006.HK/港币 44.45) - 持有

香港电灯08年净利润同比增长7.8%，主要得益于海外新收购和运营项目。我们认为公司未来将与母公司合作寻求香港以外的增长，但是此举或许不能抵消未来几年盈利的下滑，因为如今管制计划协议下准许利润水平下调。该股是负债率较低的防御类股。我们将2009-11年盈利预测上调7.8%，将目标价由46.00港币上调至50.00港币。

香港中华煤气 (0003.HK/港币 12.28) - 持有

通过港华燃气及其他合资公司，香港中华煤气已经成为国内最大的燃气供应商，考虑到并购活动下利润率将保持稳定以及2010年以后供应的放松，我们对其销量持续增长充满信心。但是不断开发新能源项目将为盈利前景带来一定的不确定性。虽然公司财务状况良好，该股已经是港股中最贵的公用事业类股。我们认为较高的溢价并不合理。我们将09年和10年主营业务盈利预测分别下调6.5%和4.3%，以反映较低的燃气销量预测和较差的能源项目回报。我们将该股目标价格从13.00港币下调至10.60港币，对该股维持持有评级。

电力及天然气产量/消耗量



资料来源:公司数据

中电控股 - 投资摘要

年结日: 12月31日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
销售收入 (港币 百万)	14,226	12,353	12,402	14,171	16,388
变动 (%)	6	(13)	0	14	16
净利润 (港币 百万)	9,270	4,302	4,236	4,632	5,701
全面摊薄每股收益 (港币)	0.75	0.65	0.64	0.69	0.86
变动 (%)	(15)	(14)	(2)	9	23
市盈率(倍)	15.2	17.7	17.9	16.4	13.3
每股现金流 (港币)	0.83	0.74	0.6	0.61	0.72
股价/每股现金流 (倍)	13.7	15.4	18.9	18.6	15.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	9.7	14.5	13	11.9	9.4
每股股息 (港币)	0.35	0.35	0.35	0.37	0.38
股息率 (%)	3.1	3.1	3.1	3.2	3.4

资料来源:公司数据,中银国际研究预测

中银国际股票研究范围

中国 — 香港

代号 公司	年结日	收盘价 1个月		3个月日均交易额	流通市值	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
		(3/4/09)	涨跌 (%)			08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E			
<b>汽车</b>																
2357 中航科工 (H)	12月	1.10	(5)	5	13	1,839	(0.09)	(0.08)	-	-	-	-	0.0	持有	1.28	
1114 华晨汽车 (R)	12月	0.56	45	38	15	1,254	0.05	0.06	12.3	9.9	33	25	0.0	卖出	0.76	
0203 骏威汽车 (R)	12月	2.87	28	19	61	13,378	0.32	0.34	8.9	8.5	3	5	2.8	持有	3.25	
0489 东风汽车 (H)	12月	4.58	70	83	82	13,022	0.44	0.50	10.4	9.2	(15)	13	1.0	1.2	买入	3.08
0300 昆明机床 (H/A)	12月	4.25	23	39	3	479	0.95	1.08	4.5	3.9	24	13	3.5	3.7	买入	5.71
1122 庆铃汽车 (H)	12月	0.97	18	26	4	722	0.09	0.10	10.7	9.5	14	13	4.7	4.7	买入	1.90
2338 潍柴动力 (H/A)	12月	18.98	50	30	23	3,794	2.61	3.56	7.3	5.3	(13)	37	1.6	2.2	持有	15.28
<b>平均值</b>				<b>33</b>	<b>34</b>	<b>29</b>	<b>34,488</b>	<b>0.62</b>	<b>0.79</b>	<b>9.0</b>	<b>7.7</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>1.9</b>	<b>2.5</b>	
<b>化工</b>																
0338 上海石化 (H/A)	12月	2.36	39	19	38	5,437	(0.16)	0.01	-	260.2	-	-	0.0	0.0	卖出	1.58
0297 中化化肥 (R)	12月	3.43	1	(9)	60	28,239	0.25	0.26	13.8	13.2	(19)	5	0.7	0.7	持有	3.50
<b>平均值</b>				<b>20</b>	<b>5</b>	<b>49</b>	<b>33,677</b>	<b>0.04</b>	<b>0.13</b>	<b>13.8</b>	<b>136.7</b>	<b>(19)</b>	<b>5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	
<b>综合企业</b>																
0291 华润创业 (R)	12月	11.68	7	(14)	79	13,055	0.72	0.86	16.2	13.6	(27)	19	2.5	3.0	卖出	10.10
<b>平均值</b>				<b>7</b>	<b>(14)</b>	<b>79</b>	<b>13,055</b>	<b>0.72</b>	<b>0.86</b>	<b>16.2</b>	<b>13.6</b>	<b>(27)</b>	<b>19</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>	
<b>消费品</b>																
2020 安踏体育 (P)	12月	5.59	49	58	24	3,897	0.46	0.50	12.0	11.2	14	7	4.3	4.5	持有	3.75
3818 中国动向 (P)	12月	2.95	18	57	50	8,039	0.29	0.35	10.0	8.4	8	19	4.2	4.6	卖出	3.00
0506 中国食品 (R)	12月	3.06	18	6	7	2,178	0.25	0.32	12.2	9.7	34	26	2.7	3.5	买入	4.90
0904 绿色食品	4月	4.66	(1)	(24)	12	1,901	0.52	0.62	8.9	7.5	0	20	2.9	3.2	买入	7.60
0359 海升果汁(P)	12月	0.56	12	15	1	224	0.36	0.40	1.5	1.4	5	10	12.1	14.2	买入	2.50
3398 华鼎控股 (P)	12月	0.63	54	19	1	382	0.14	0.18	4.6	3.5	(25)	33	10.8	14.2	买入	0.60
1169 海尔电器 (P)	12月	0.82	15	(12)	7	414	0.20	0.00	4.0	28	6.5	-	-	未有评级	-	
1044 恒安国际	12月	29.95	11	20	62	13,955	1.58	1.79	19.0	16.7	37	13	3.2	3.7	买入	31.50
336 华宝国际	3月	5.78	8	14	26	6,564	0.33	0.39	17.5	14.8	18	18	1.7	2.1	买入	7.00
2331 李宁 (P)	12月	13.82	44	14	53	9,727	0.95	1.08	14.5	12.8	22	13	3.5	3.9	卖出	9.62
2319 蒙牛乳业 (P)	12月	10.98	18	9	92	13,372	0.60	0.70	18.3	15.6	13	17	1.1	1.2	卖出	10.80
157 自然美 (P)	12月	1.13	0	(7)	1	777	0.15	0.19	7.5	5.9	15	27	10.6	13.3	买入	2.33
0168 青岛啤酒 (H/A)	12月	18.00	29	11	29	11,788	0.84	1.02	21.5	17.6	37	22	2.8	3.4	Buy	16.80
3331 维达国际	12月	3.33	16	59	3	1,746	0.27	0.31	12.3	10.7	108	15	2.1	2.4	买入	3.65
151 中国旺旺 (P)	12月	3.49	14	9	75	21,983	0.16	0.23	22.5	15.0	0	50	2.2	4.4	买入	4.00
2088 西王糖业(P)	12月	1.22	33	2	9	327	0.29	0.39	4.1	3.2	37	31	7.4	9.3	卖出	0.93
8259 北方安德利果汁(H)	12月	0.25	0	(17)	2	264	0.12	0.14	2.0	1.8	40	12	14.5	16.3	买入	1.05
<b>平均值</b>				<b>20</b>	<b>14</b>	<b>27</b>	<b>97,538</b>	<b>0.44</b>	<b>0.51</b>	<b>11.3</b>	<b>9.7</b>	<b>23</b>	<b>21</b>	<b>5.5</b>	<b>6.5</b>	
<b>消费服务</b>																
538 味千(中国)(P)	12月	3.93	30	9	7	1,971	0.31	0.39	12.7	10.1	35	26	2.0	2.5	买入	4.70
1880 百丽国际 (P)	12月	4.76	44	40	70	13,661	0.32	0.35	15.0	13.5	17	11	1.9	2.1	买入	4.66
3308 金鹰商贸集团	12月	5.80	44	7	9	2,944	0.42	0.49	13.8	11.9	3	16	5.9	2.2	买入	5.97
0493 国美电器 (P)	12月	1.12	0	0	0	8,135	0.23	0.24	4.9	4.6	7	5	6.1	6.1	卖出	0.91
0980 联华超市 (H)	12月	8.54	22	(11)	2	2,380	0.78	0.89	10.9	9.6	10	14	3.7	4.2	买入	10.00
3368 百盛集团	12月	8.23	33	(6)	49	10,559	0.39	0.48	21.3	17.3	13	24	2.3	2.9	持有	8.50
1832 时代零售 (P)	12月	1.74	21	(15)	0	380	0.26	0.32	6.6	5.4	31	23	6.5	-	买入	4.10
8277 物美商业 (H)	12月	5.80	7	1	7	3,906	0.40	0.46	14.6	12.5	9	17	3.3	3.9	买入	6.70
3389 新宇亨得利(P)	12月	1.38	10	15	3	2,085	0.19	0.20	7.2	6.8	0	6	4.1	4.9	卖出	1.20
<b>平均值</b>				<b>17</b>	<b>(6)</b>	<b>16</b>	<b>5,072</b>	<b>0.41</b>	<b>0.48</b>	<b>11.7</b>	<b>9.9</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>4.4</b>	<b>4.3</b>	
<b>能源</b>																
0606 中国粮油控股 (R)	12月	4.03	20	5	648	6,131	0.64	0.94	6.3	4.3	(21)	46	3.3	4.8	买入	5.00
1898 中煤能源 (H/A)	12月	6.42	43	4	649	26,388	0.58	0.79	11.0	8.1	(6)	36	2.6	3.6	持有	5.87
2883 中海油田服务 (H/A)	12月	6.20	24	(1)	89	9,503	0.88	1.05	7.0	5.9	12	19	2.9	3.5	买入	8.76
0883 中国海洋石油 (R)	12月	8.33	34	15	748	107,798	0.69	0.99	12.0	8.4	(38)	43	2.9	4.2	买入	8.84
639 福山能源	12月	1.85	9	(5)	9	2,792	0.33	0.37	5.6	5.0	23	12	7.1	8.1	买入	3.61
0857 中国石油 (H/A)	12月	6.52	26	(4)	955	137,565	0.47	0.62	13.8	10.6	(33)	31	3.3	4.3	持有	6.94
1088 神华能源 (H/A)	12月	19.54	41	19	527	66,459	1.41	1.53	13.8	12.8	(7)	8	2.5	2.7	持有	17.07
0386 中国石化 (H/A)	12月	5.49	42	17	739	92,122	0.59	0.68	9.3	8.0	52	15	3.5	4.1	买入	6.61
1171 兖州煤业 (H/A)	12月	6.45	54	13	176	12,625	1.04	1.16	6.2	5.6	(32)	11	4.2	4.6	买入	8.38
<b>平均值</b>				<b>33</b>	<b>7</b>	<b>505</b>	<b>461,384</b>	<b>0.74</b>	<b>0.90</b>	<b>9.4</b>	<b>7.6</b>	<b>(5)</b>	<b>25</b>	<b>3.6</b>	<b>4.4</b>	

中国 — 香港

代号 公司	年结日	收盘价 1个月		3个月日均交易额	流通市值	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
		(3/4/09)	涨跌 (%)			08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E			
<b>金融</b>																
3988 中国银行 (H/A)	12月	2.62	25	24	1,901	219,469	0.32	0.28	8.3	9.2	12	(11)	6.5	5.6	买入	2.86
3328 交通银行 (H/A)	12月	5.79	29	4	341	133,327	0.56	0.39	10.3	14.8	(15)	(30)	3.3	2.3	持有	6.10
0998 中信银行 (H/A)	12月	3.18	17	20	119	13,420	0.40	0.26	8.0	12.2	(17)	(34)	5.7	4.3	买入	3.45
0939 建设银行 (H/A)	12月	4.54	20	7	1,885	116,704	0.45	0.44	10.1	10.2	30	(1)	(4.9)	(4.9)	买入	4.98
0165 中国光大 (R)	12月	13.94	53	46	66	10,079	0.64	0.63	21.8	22.1	0	(2)	0.4	0.4	买入	14.20
0966 中保国际 (R)	12月	13.30	47	12	21	7,411	0.74	0.97	18.0	13.7	31	0.5	0.7	持有	11.20	
2628 中国人寿 (H/A)	12月	26.80	28	14	1,516	196,951	1.05	1.32	25.4	20.4	21	25	1.5	1.9	持有	31.20
3968 招商银行 (H/A)	12月	15.00	32	4	493	39,924	1.64	1.34	9.1	11.2	(11)	(19)	3.0	2.3	卖出	14.46
1398 工商银行 (H/A)	12月	4.07	34	(0)	1,510	186,590	0.37	0.33	10.9	12.4	0	(12)	4.7	4.2	持有	3.82
2328 中国财险 (H)	12月	5.09	49	22	142	17,581	0.58	0.00	8.8	16	8.3	-	-	-	买入	12.60
2318 中国平安 (H/A)	12月	51.80	46	38	603	132,556	1.89	2.00	27.4	25.5	7	0.7	1.8	持有	52.58	
<b>平均值</b>				<b>35</b>	<b>17</b>	<b>782</b>	<b>1,074,012</b>	<b>0.79</b>	<b>0.73</b>	<b>14.4</b>	<b>15.2</b>	<b>3</b>	<b>(4)</b>	<b>2.3</b>	<b>1.4</b>	
<b>工业</b>																
0914 海螺水泥 (H/A)	12月	45.05	31	26	166	22,276	2.31	3.31	19.5	13.6	32	43	1.0	1.4	持有	46.40
1800 中国交通建设 (H)	12月	9.18	27	(4)	336	36,745	0.70	0.93	13.1	9.9	55	32	1.6	2.2	买入	9.70
3323 中国建材 (H)	12月	12.50	40	34	233	11,316	1.22	1.43	10.2	8.7	54	17	2.2	2.5	买入	15.50
390 中国中铁 (H/A)	12月	4.83	16	(10)	119	11,137	0.33	0.44	14.7	10.9	263	34	1.6	2.3	买入	5.92

中国 - 香港

代号	公司	收盘价		今年	3个月	流通	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
		(3/4/09)	涨跌				涨跌幅	均交易额	市值	08E	09E	08E	09E	08E			09E
		港币	(%)	(%)	(亿港元)	(亿港元)	(%)	(%)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)			
<b>地产</b>																	
3383	雅居乐地产 (P)	12月	5.18	90	28	97	8,053	0.61	1.02	8.5	5.1	(66)	68	4.2	6.8	持有	4.80
2868	首创置业 (H)	12月	1.67	101	35	8	1,355	0.15	0.23	11.5	7.2	(32)	59	2.7	4.1	卖出	0.85
832	建业地产	12月	1.25	79	76	3	625	0.43	0.51	2.9	2.4	23	18	8.8	10.4	持有	1.04
0688	中国海外发展 (R)	12月	13.14	27	22	423	49,453	0.65	0.79	20.2	16.6	0	22	1.1	1.5	持有	11.90
1109	华润置地 (R)	12月	13.46	55	42	155	24,116	0.61	0.79	22.1	17.0	30	30	0.8	1.0	买入	12.40
2007	碧桂园 (P)	12月	2.42	67	27	65	6,731	0.41	0.63	5.9	3.8	20	56	4.7	6.1	持有	1.30
3900	绿城中国 (H)	12月	4.22	91	30	7	2,400	0.84	1.34	5.0	3.2	(16)	59	6.2	9.9	卖出	5.30
1387	人和商业(R)	12月	1.65	(19)	40	101	10,230	0.28	0.23	5.8	7.3	150	(20)	8.2	6.9	买入	2.16
0604	深圳控股 (R)	12月	2.27	88	64	30	3,838	0.20	0.31	11.4	7.3	(9)	55	2.6	4.0	卖出	1.26
0272	瑞安房地产 (P)	12月	3.41	95	39	204	6,422	0.53	0.69	6.4	4.9	(20)	30	5.3	5.7	买入	7.20
3377	远洋地产 (R)	12月	5.77	62	N/A	204	16,271	0.28	0.46	20.9	12.6	(22)	66	2.0	2.0	买入	5.80
<b>平均值</b>				<b>67</b>	<b>40</b>	<b>118</b>	<b>105,169</b>	<b>0.45</b>	<b>0.64</b>	<b>10.1</b>	<b>7.8</b>	<b>16</b>	<b>34</b>	<b>4.5</b>	<b>5.5</b>		
<b>科技</b>																	
1688	阿里巴巴	12月	7.41	8	33	63	8,236	0.19	0.25	38.4	29.7	(29)	29			卖出	4.80
1211	比亚迪 (H)	12月	15.28	2	20	81	3,759	0.66	0.86	23.3	17.8	16	30	1.5	2.0	卖出	9.30
0861	神州数码 (R)	3月	3.20	7	43	2	1,573	0.63	0.83	5.1	3.9	50	32	5.6	6.6	买入	4.00
0992	联想集团 (R)	3月	2.07	48	(2)	132	8,725	(0.16)	0.16	-	13.4	-		0.0	4.1	卖出	1.10
0700	腾讯	12月	59.45	35	19	242	51,279	2.30	2.85	25.8	20.9	34	24	0.8	1.0	买入	60.90
0763	中兴通讯 (H/A)	12月	34.00	43	67	57	45,662	1.88	2.13	18.1	16.0	38	13	1.1	1.3	买入	37.60
<b>平均值</b>				<b>27</b>	<b>30</b>	<b>103</b>	<b>110,998</b>	<b>1.06</b>	<b>1.36</b>	<b>18.1</b>	<b>14.4</b>	<b>35</b>	<b>25</b>	<b>1.8</b>	<b>3.0</b>		
<b>电信</b>																	
0941	中国移动 (R)	12月	68.50	4	(12)	1,803	348,537	6.44	6.85	10.6	10.0	1	6	4.1	4.6	买入	89.00
0728	中国电信 (H)	12月	3.45	30	19	305	47,746	0.17	0.19	20.3	17.9		13	2.3	2.3	持有	2.90
0762	中国联通 (R/A)	12月	7.46	4	(20)	352	51,762	0.47	0.37	15.8	19.9	(70)	(21)	1.5	1.5	卖出	7.00
<b>平均值</b>				<b>13</b>	<b>(4)</b>	<b>820</b>	<b>448,044</b>	<b>2.36</b>	<b>2.47</b>	<b>15.6</b>	<b>15.9</b>	<b>(34)</b>	<b>(0)</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>		
<b>交通运输</b>																	
753	中国国航 (H/A)	12月	3.25	63	35	45	14,318	0.02	0.03	143.3	95.5		50	0.0	0.0	持有	2.45
0995	安徽皖通高速 (H/A)	12月	3.62	19	29	10	1,801	0.44	0.48	8.2	7.6	15	8	6.3	6.9	持有	3.48
0670	东方航空 (H/A)	12月	1.33	36	14	16	2,071	(0.35)	(0.03)	-	-	-		0.0	0.0	持有	1.01
0144	招商局国际 (R)	12月	20.25	58	35	123	21,437	1.65	1.51	12.3	13.4	1	(8)	3.8	3.4	持有	14.40
1138	中海发展 (H/A)	12月	8.35	39	8	129	10,804	0.79	0.86	10.5	9.7	(56)	9	1.8	1.9	持有	6.80
1055	南方航空 (H/A)	12月	1.77	55	37	27	3,136	0.03	0.07	52.0	26.0		100	0.0	0.0	买入	1.69
1199	中远太平洋 (R)	12月	8.48	52	7	56	9,333	0.93	1.01	9.1	8.4	(8)	8	5.5	5.5	买入	9.15
2866	中海集运 (H)	12月	1.78	71	52	93	5,615	(0.18)	(0.06)	-	-	-		0.0	0.0	卖出	0.95
0525	广深铁路 (H/A)	12月	3.19	38	12	15	4,565	0.25	0.27	12.8	11.9	7	7	3.1	3.3	买入	2.79
0177	江苏宁沪高速 (H/A)	12月	5.24	4	(8)	29	6,336	0.38	0.41	13.6	12.6	7	8	5.7	6.2	持有	5.35
0548	深圳高速 (H/A)	12月	2.95	31	9	6	2,187	0.46	0.52	6.5	5.6	67	14	8.5	9.6	买入	3.66
0716	胜狮货柜 (P)	12月	0.49	(17)	33	15	181	0.16	0.16	3.1	3.1	0	0	0.0	16.0	卖出	0.45
368	中外运航运 (R)	12月	2.20	35	12	12	2,810	0.16	0.08	14.2	28.4	(75)	(50)	3.5	0.0	买入	3.00
<b>平均值</b>				<b>37</b>	<b>21</b>	<b>44</b>	<b>84,594</b>	<b>0.36</b>	<b>0.41</b>	<b>26.0</b>	<b>20.2</b>	<b>(5)</b>	<b>13</b>	<b>3</b>	<b>4</b>		
<b>公用事业</b>																	
0392	北京控股 (R)	12月	32.85	11	4	44	15,314	2.26	2.60	14.6	12.6	19	15	2.5	2.8	买入	35.00
0257	中国光大国际 (R)	12月	1.72	24	20	17	2,376	0.13	0.16	13.2	10.8	18	23	1.2	1.7	买入	2.30
2380	中电国际 (R)	12月	1.64	14	2	8	2,660	0.05	0.43	32.8	3.8		760	4.9	8.5	持有	1.80
0836	华润电力 (R)	12月	17.18	18	15	108	25,333	1.00	1.50	17.3	11.4	150	51	1.5	2.2	买入	19.00
0991	大唐国际 (H/A)	12月	4.00	31	(2)	93	46,996	0.25	0.36	15.8	11.1	243	43	3.5	3.6	买入	3.70
0270	粤海投资 (R)	12月	3.19	6	3	28	6,447	0.00	0.00							买入	4.16
0902	华能国际 (H/A)	12月	5.43	6	(3)	169	65,459	0.33	0.44	16.6	12.2		36	3.0	4.1	买入	6.30
1193	华润励致	12月	4.40	24	58	2	4,666	0.24	0.32	18.3	13.8	(52)	33	1.4	1.8	买入	4.43
1083	港华燃气 (P)	12月	1.82	30	19	3	961	0.11	0.15	16.5	12.1	10	36	0.5	0.5	持有	1.58
<b>平均值</b>				<b>18</b>	<b>13</b>	<b>52</b>	<b>170,212</b>	<b>0.48</b>	<b>0.66</b>	<b>18.1</b>	<b>11.0</b>	<b>65</b>	<b>125</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>		

香港 - 香港

代号	公司	收盘价		今年	3个月	流通	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
		(3/4/09)	涨跌				涨跌幅	均交易额	市值	08E	09E	08E	09E	08E			09E
		港币	(%)	(%)	(亿港元)	(亿港元)	(%)	(%)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)			
<b>消费品</b>																	
0330	思捷环球	6月	43.00	3	(2)	210	45,395	4.46	4.62	9.6	9.3	(14)	4	6.2	6.4	卖出	28.80
0709	佐丹奴国际	12月	1.51	(16)	(23)	5	2,208	0.18	0.21	8.4	7.2	(5)	17	5.3	6.0	卖出	1.40
494	利丰	12月	20.60	23	55	210	24,602	0.88	1.21	23.4	17.0	29	38	3.4	4.7	卖出	15.30
589	宝姿	12月	10.30	32	10	13	3,518	0.88	0.99	11.7	10.4	3	12	5.2	5.8	买入	11.88
210	达芙妮国际	12月	1.75	39	39	4	1,511	0.29	0.34	5.9	5.1	(12)	15	3.9	3.9	卖出	5.80
<b>平均值</b>				<b>16</b>	<b>16</b>	<b>88</b>	<b>77,234</b>	<b>1.34</b>	<b>1.47</b>	<b>11.8</b>	<b>9.8</b>	<b>0</b>	<b>17</b>	<b>4.8</b>	<b>5.4</b>		
<b>消费服务</b>																	
0341	大家乐集团	3月	15.56	(5)	(1)	12	4,193	0.88	1.03	17.7	15.1	16	17	4.9	4.6	买入	18.10
0052	大快活	3月	6.23	6	14	1	443	0.75	0.88	8.3	7.1	(5)	17	3.7	4.2	买入	6.30
0027	银河娱乐	12月	1.50	23	42	16	1,485	0.26	0.00	5.8		1,200		2.0		买入	10.00
1212	利福国际	12月	7.19	30	(8)	7	6,482	0.50	0.52	14.4	13.8	2	4	3.1	3.2	卖出	4.63
0200	新濠国际	12月	2.99	35	16	20	1,983	1.40	0.00	2.1		66		9.4		卖出	13.00
3813	宝胜国际	9月	0.75	1	(10)	7	1,418	0.07	0.09	10.8	8.1	(53)	33	0.0	0.0	卖出	0.56
1836	九兴控股	12月	8.38	(0)	33	5	2,052	1.01	0.93	8.3	9.0	(19)	(8)	9.2	9.2	持有	8.50
<b>平均值</b>				<b>9</b>	<b>11</b>	<b>16,004</b>	<b>0.64</b>	<b>0.42</b>	<b>9.6</b>	<b>3.2</b>	<b>173</b>	<b>4</b>	<b>3.8</b>	<b>3.0</b>			
<b>金融</b>																	
0662	亚洲金融集团	12月	1.98	(1)	(6)	0	524	0.14	0.18	14.1	11.0		29	2.0	2.5	买入	2.30
0023	东亚银行	12月	16.74	26	14	145	22,074	1.73	2.38	9.7	7.0	441	38	6.5	9.0	持有	15.20
2388	中银香港 (R)	12月	9.33	30	6	268	33,736	0.97	1.03	9.6	9.1	203	6	6.2	6.6	买入	11.20
1111	创兴银行																

香港 - 香港

代号	公司	年结日	收盘价		1个月	今年累	3个月日	流通	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价
			(3/4/09)	涨跌					(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)		
<b>地产</b>																		
2778	冠君房产信托	12月	1.94	24	(7)	22	3,958	0.30	0.30	6.5	6.5	-	0	12.9	10.8	持有	1.43	
0001	长江实业	12月	73.20	19	(0)	373	101,726	5.10	7.36	14.4	9.9	(29)	44	3.3	3.6	持有	64.50	
0041	鹰君集团	12月	11.10	23	29	10	3,706	1.50	1.30	7.4	8.5	1,400	(13)	4.5	4.5	买入	13.50	
0405	越秀房产信托	12月	2.25	36	26	2	959	0.26	0.30	8.7	7.5	18	15	9.3	10.7	买入	2.40	
0010	恒隆集团	6月	25.55	34	9	31	21,457	1.44	1.88	17.7	13.6	(23)	31	2.7	2.9	持有	19.80	
0101	恒隆地产	6月	19.18	32	14	137	38,956	0.90	1.18	21.3	16.3	(26)	31	3.4	3.8	持有	14.40	
0012	恒基地产	6月	34.05	35	19	119	34,067	0.80	2.13	42.6	16.0	(89)	166	2.7	2.8	持有	26.60	
0014	希慎兴业	12月	13.64	21	9	21	8,330	1.25	1.28	10.9	10.6	(18)	2	5.5	5.6	买入	12.70	
0683	嘉里建设	12月	22.55	66	9	58	15,060	1.77	2.03	12.7	11.1	(14)	15	3.5	3.7	卖出	13.00	
0066	香港铁路	12月	19.20	15	7	78	25,145	1.17	1.11	16.4	17.3	(19)	(5)	2.5	2.5	买入	19.80	
0017	新世界发展	6月	8.80	40	12	103	20,718	0.28	1.24	31.4	7.1	(89)	343	3.2	4.8	卖出	5.00	
0808	泓富房产信托	12月	0.93	8	3	1	838	0.12	0.14	7.8	6.6	9	17	12.9	12.9	持有	0.86	
0016	新鸿基地产	6月	78.55	35	22	512	116,813	4.33	4.57	18.1	17.2	(2)	6	3.2	3.2	持有	58.00	
0083	信和置业	6月	9.14	55	14	103	21,048	0.69	0.75	13.2	12.2	(57)	9	4.2	3.5	卖出	4.80	
0823	领汇房产信托	3月	15.28	4	19	101	33,066	0.86	0.95	17.8	16.1	16	10	5.8	6.3	持有	21.20	
<b>平均值</b>				<b>30</b>	<b>12</b>	<b>111</b>	<b>445,846</b>	<b>1.38</b>	<b>1.77</b>	<b>16.5</b>	<b>11.8</b>	<b>77</b>	<b>45</b>	<b>4.8</b>	<b>5.1</b>			
<b>科技</b>																		
0522	ASM 太平洋	12月	33.15	56	31	20	6,086	0.44	1.44	75.3	23.0	(82)	227	1.1	3.5	卖出	11.00	
2342	京信通信	12月	2.99	43	98	14	1,097	0.34	0.44	8.8	6.7	28	31	3.0	3.9	买入	3.40	
0903	冠捷科技	12月	2.42	16	(3)	13	2,282	0.26	0.38	9.5	6.4	(20)	48	3.5	5.4	买入	2.95	
<b>平均值</b>				<b>39</b>	<b>42</b>	<b>16</b>	<b>9,465</b>	<b>0.35</b>	<b>0.75</b>	<b>31.2</b>	<b>12.0</b>	<b>(25)</b>	<b>102</b>	<b>2.5</b>	<b>4.3</b>			
<b>电信</b>																		
2332	和记电讯	12月	2.44	16	17	22	4,816	0.05	(0.04)	48.8	-	(87)	-	0.0	1.2	卖出	2.46	
0008	电讯盈科	12月	3.98	7	8	129	14,485	0.37	0.44	10.6	9.1	13	16	6.8	7.5	买入	3.50	
0315	数码通电讯	6月	4.79	9	(17)	2	1,372	0.09	0.19	52.1	25.5	(81)	104	1.7	3.3	卖出	4.40	
<b>平均值</b>				<b>11</b>	<b>3</b>	<b>51</b>	<b>20,673</b>	<b>0.17</b>	<b>0.19</b>	<b>37.2</b>	<b>17.3</b>	<b>(52)</b>	<b>60</b>	<b>2.8</b>	<b>4.0</b>			
<b>交通运输</b>																		
0293	国泰航空	12月	8.71	10	(0)	45	34,317	0.63	0.84	13.8	10.4	-	33	3.1	3.8	持有	9.17	
0316	东方海外	12月	23.60	41	37	21	4,726	(0.78)	(0.31)	-	-	-	-	0.0	0.0	卖出	14.30	
2343	太平洋航运	12月	4.22	37	20	87	5,898	0.47	(0.08)	9.1	-	(74)	-	5.5	1.8	卖出	2.65	
<b>平均值</b>				<b>27</b>	<b>19</b>	<b>80</b>	<b>743,546</b>	<b>0.59</b>	<b>0.80</b>	<b>25.1</b>	<b>13.0</b>	<b>(28)</b>	<b>75</b>	<b>3.8</b>	<b>4.4</b>			
<b>公用事业</b>																		
0002	中电控股	12月	51.50	(7)	(2)	245	89,298	3.61	3.73	14.3	13.8	(17)	3	4.8	4.9	持有	60.50	
0003	中华煤气	12月	12.28	8	5	110	44,204	0.64	0.69	19.2	17.8	(2)	8	2.9	3.0	持有	10.60	
0006	港灯集团	12月	44.45	(3)	2	195	52,177	3.11	3.20	14.3	13.9	(17)	3	5.1	5.2	持有	50.00	
<b>平均值</b>				<b>(1)</b>	<b>2</b>	<b>183</b>	<b>185,679</b>	<b>2.45</b>	<b>2.54</b>	<b>15.9</b>	<b>15.2</b>	<b>(12)</b>	<b>5</b>	<b>4.3</b>	<b>4.3</b>			

中国 - A股

代号	公司	收盘价	1个月	今年累	3个月日	流通	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价
							(3/4/09)	涨跌	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)		
<b>农业</b>																
600195	中牧股份	17.51	3	49	104	3,178	0.56	0.68	31.3	25.8	37	21	1.9	2.2	买入	18.00
<b>平均值</b>			<b>3</b>	<b>49</b>	<b>104</b>	<b>3,178</b>	<b>0.56</b>	<b>0.68</b>	<b>31.3</b>	<b>25.8</b>	<b>37</b>	<b>21</b>	<b>1.9</b>	<b>2.2</b>		
<b>汽车</b>																
600166	福田汽车	9.77	11	103	275	5,578	0.44	0.47	22.2	20.8	33	7	1.4	1.9	持有	5.28
000625	长安汽车 (A/B)	7.37	12	101	207	4,908	0.16	0.25	46.1	29.5	700	56	0.0	0.0	买入	5.10
000951	中国重汽	23.67	27	86	123	3,570	1.16	1.49	20.4	15.9	(9)	28	1.0	1.3	持有	11.60
000800	一汽轿车	12.57	11	75	202	9,618	0.75	0.88	16.8	14.3	21	17	1.9	2.3	持有	6.30
000927	天津夏利	5.25	12	38	97	1,675	0.21	0.29	25.0	18.1	91	38	0.8	1.5	卖出	3.15
600660	福耀玻璃	7.38	34	90	171	6,815	0.32	0.39	23.1	18.9	167	22	0.8	2.2	持有	5.76
000550	江铃汽车 (A/B)	13.64	27	62	44	2,237	0.81	0.93	16.8	14.7	(11)	15	2.2	2.2	持有	14.60
002048	宁波华翔	7.45	41	107	156	2,740	0.53	0.63	14.1	11.8	43	19	0.7	0.9	持有	4.20
000338	潍柴动力 (A/H)	32.50	25	81	204	9,205	2.30	3.15	14.1	10.3	(13)	37	0.8	1.1	持有	19.60
000581	威孚高科	10.08	41	102	133	3,406	0.59	0.65	17.1	15.5	31	10	2.3	2.9	持有	5.30
600686	金龙汽车	7.71	13	65	149	3,108	0.50	0.64	15.4	12.0	(4)	28	1.0	1.3	持有	5.00
600066	宇通客车	12.66	17	41	68	4,740	0.76	0.96	16.7	13.2	(19)	26	3.0	3.8	持有	8.30
<b>平均值</b>			<b>23</b>	<b>79</b>	<b>152</b>	<b>4,800</b>	<b>0.71</b>	<b>0.89</b>	<b>20.6</b>	<b>16.3</b>	<b>86</b>	<b>25</b>	<b>1.3</b>	<b>1.8</b>		
<b>化工</b>																
600299	星新材料	14.19	17	93	312	2,214	0.36	0.49	39.0	28.8	7	35	0.7	0.8	卖出	5.46
000839	中信国安	12.73	16	114	783	19,263	0.34	0.40	37.6	31.7	49	19	0.8	0.9	持有	11.90
600426	华鲁恒升	15.12	26	43	180	2,775	0.88	1.34	17.1	11.3	16	52	0.8	0.8	买入	17.68
000707	双环科技	7.90	18	50	148	2,669	0.72	0.84	10.9	9.4	26	17	3.8	3.8	买入	6.96
002037	久联发展	13.07	27	53	34	1,012	0.66	0.76	19.8	17.2	113	15	1.5	1.8	买入	13.20
600423	柳化股份	11.55	25	47	94	1,794	1.00	1.36	11.5	8.5	39	35	0.5	0.6	买入	20.00
000792	盐湖钾肥	57.08	16	0	605	22,313	3.62	3.39	15.8	16.8	103	(6)	2.9	4.4	持有	54.30
600409	三友化工	5.75	27	75	179	3,132	0.16	0.24	35.9	24.0	(27)	50	0.3	0.3	持有	5.18
000677	山东海龙	4.91	29	81	130	2,436	0.17	0.30	28.4	16.5	21	72	1.0	1.0	卖出	1.78
600315	上海家化	30.87	4	10	20	4,054	1.14	1.61	27.1	19.2	34	41	0.6	0.6	买入	38.80
600688	上海石化 (A/H)	6.65	19	20	49	4,788	(0.15)	0.00	-	1.663	-	-	0.0	0.0	卖出	2.78
000731	四川美丰	7.94	10	24	94	3,049	0.51	0.65	15.6	12.2	28	27	2.5	3.1	买入	9.18
600500	中化国际	10.38	18	33	182	8,508	0.63	0.76	16.5	13.7	(6)	20	1.5	1.7	买入	8.19
600486	扬农化工	31.64	(6)	26	33	2,343	1.73	2.13	18.3	14.9	11	23	0.5	0.5	买入	34.60
600309	烟台万华	16.88	35	69	276	10,948	0.84	0.98	20.0	17.3	(7)	16	3.0	2.1	买入	19.60
600096	云天化	26.37	12	49	603	5,541	0.87	1.03	30.3	25.6	(29)	18	1.1	1.3	持有	24.36
600352	浙江龙盛	13.53	45	115	247	8,916	0.72	0.80	18.7	17.0	1	10	0.2	0.2	持有	14.40
<b>平均值</b>			<b>20</b>	<b>53</b>	<b>233</b>	<b>6,221</b>	<b>0.84</b>	<b>1.00</b>	<b>22.6</b>	<b>114.5</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>		
<b>消费品</b>																
000848	承德露露	15.50	(0)	(2)	33	1,691	0.83	1.00	18.7	15.5	30	20	3.2	3.9		

中国 - A股

Table with columns: 代号, 公司, 收盘价, 1个月, 今年, 3个月, 流通, 每股盈利, 市盈率, 盈利变动, 股息率, 评级, 目标价. Includes sub-sections for 能源, 金融, 工业.

中国 - A股

Table with columns: 代号, 公司, 收盘价, 1个月, 今年, 3个月, 流通, 每股盈利, 市盈率, 盈利变动, 股息率, 评级, 目标价. Includes sub-sections for 传媒, 金属和矿产, 制药, 地产.

中国 - A股

代号	公司	收盘价 1个月			流通市值^	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
		(3/4/09)	涨跌	今年累计涨跌		08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E			
<b>科技</b>																
000063	中兴通讯 (A/H)	34.50	16	27	344	46,334	1.66	1.88	20.8	18.4	38	13	1.0	1.1	买入	43.10
<b>平均值</b>			16	27	344	46,334	1.66	1.88	20.8	18.4	38	13	1.0	1.1		
<b>电信</b>																
600050	中国联通 (A/R)	5.59	12	11	1,192	46,212	0.15	0.12	37.3	47.0	(81)	(21)	0.6	0.6	卖出	4.50
<b>平均值</b>			12	11	1,192	46,212	0.15	0.12	37.3	47.0	(81)	(21)	0.6	0.6		
<b>交通运输</b>																
601111	中国国航 (A/H)	6.57	50	60	300	10,770	0.02	0.02	328.5	328.5	0	0.0	0.0	持有	5.13	
600012	皖通高速 (A/H)	4.93	14	31	43	3,108	0.39	0.43	12.6	11.5	(3)	10	4.1	4.5	持有	4.79
600115	东方航空 (A/H)	5.52	25	34	116	1,612	(0.29)	(0.02)	-	-	-	0.0	0.0	持有	3.99	
600125	铁龙物流	7.26	12	30	187	5,082	0.30	0.36	24.2	20.2	3	20	0.8	1.0	持有	6.04
600026	中海发展 (A/H)	11.92	29	46	321	6,494	0.71	0.77	16.8	15.5	(55)	8	1.1	1.2	卖出	7.30
600029	南方航空(A/H)	5.41	32	70	343	25,982	0.04	0.06	135.3	90.2	-	50	0.0	0.0	买入	5.11
000039	中集集团 (A/B)	9.14	28	47	153	7,056	0.32	0.37	29.0	24.6	(40)	18	1.0	1.2	卖出	3.40
601866	中海集运 (A/H)	4.31	36	63	253	10,071	(0.17)	(0.04)	-	-	-	0.0	0.0	卖出	0.82	
601006	大秦铁路	9.26	13	15	688	24,093	0.16	0.62	59.4	15.1	(90)	294	4.6	5.2	买入	14.52
601333	广深铁路(A/H)	4.57	20	23	256	12,626	0.22	0.23	21.0	19.5	7	7	1.9	2.0	持有	4.12
600004	白云机场	8.99	11	28	109	9,098	0.50	0.58	18.0	15.5	19	16	2.8	3.2	买入	11.13
600035	楚天高速	4.84	9	28	36	1,876	0.40	0.48	12.1	10.1	14	19	4.6	5.4	持有	4.57
600377	宁沪高速 (A/H)	5.86	5	8	76	2,362	0.34	0.36	17.4	16.1	9	8	4.5	4.9	持有	5.71
600269	赣粤高速	10.03	20	29	118	6,795	0.86	0.98	11.7	10.3	(9)	14	1.7	1.8	持有	9.50
600350	山东高速	5.14	8	6	111	3,424	0.39	0.43	13.2	12.0	6	10	3.3	3.6	持有	5.46
600591	上海航空	4.84	8	11	72	1,884	(0.04)	0.44	-	11.0	-	-	0.0	0.0	持有	5.54
600009	上海机场	14.52	14	29	208	15,879	0.57	0.75	25.5	19.4	27	32	0.6	0.8	持有	13.73
000089	深圳机场	6.40	7	21	72	4,179	0.35	0.37	18.4	17.2	76	7	3.0	3.3	买入	6.94
600548	深圳高速(A/H)	5.43	9	23	59	1,184	0.42	0.48	13.0	11.4	53	14	4.1	4.6	持有	5.01
000900	现代投资	17.41	30	48	135	4,899	1.69	1.85	10.3	9.4	10	9	5.3	5.7	持有	15.34
600320	振华港机	12.09	31	48	268	14,290	0.88	1.14	13.7	10.6	29	30	2.0	2.6	买入	9.85
<b>平均值</b>			18	32	181	8,100	0.40	0.53	26.6	18.9	4	32	2.3	2.5		
<b>公用事业</b>																
000690	宝新能源	8.86	4	42	156	6,932	0.56	0.60	15.8	14.8	12	7	0.5	0.6	买入	13.48
601991	大唐发电 (A/H)	7.44	14	15	76	45,574	0.23	0.34	31.9	21.9	233	46	1.7	1.8	持有	7.30
600795	国电电力	6.39	4	15	297	26,422	0.12	0.26	53.3	24.6	500	117	0.3	0.8	买入	6.60
600027	华电国际(A/H)	4.91	(7)	29	72	5,634	0.19	0.46	25.8	10.7	142	1.0	2.2	卖出	4.00	
600011	华能国际(A/H)	7.90	(5)	14	111	22,752	0.08	0.31	98.8	25.5	288	0.5	2.2	买入	8.60	
600886	国投电力	10.17	11	11	68	10,725	0.41	0.51	24.8	19.9	242	24	0.9	1.0	买入	11.50
<b>平均值</b>			4	21	130	19,673	0.27	0.41	41.7	19.6	247	104	0.8	1.4		

德国

代号	公司	收盘价 1个月			流通市值^	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
		(3/4/09)	涨跌	今年累计涨跌		08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E			
<b>工业</b>																
ZEF	中德环保科技	11.50	16	(17)	0	48	2.10	2.62	5.5	4.4	13	25	0.0	0.0	买入	18.00
<b>平均值</b>			16	(17)	0	48	2.10	2.62	5.5	4.4	13	25	0.0	0.0		

新加坡

代号	公司	收盘价 1个月			流通市值^	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
		(3/4/09)	涨跌	今年累计涨跌		08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E			
<b>消费品</b>																
CZAI	中国箱包	0.16	(6)	(11)	0	23	0.11	0.12	1.5	1.3	4	13	13.7	15.1	买入	0.46
<b>平均值</b>			(6)	(11)	0	23	0.11	0.12	1.5	1.3	4	13	13.7	15.1		
<b>消费服务</b>																
CHHS	鸿星体育用品	0.12	28	(38)	6	209	0.04	0.05	2.8	2.4	12	16	5.7	5.7	买入	0.34
<b>平均值</b>			28	(38)	6	209	0.04	0.05	2.8	2.4	12	16	5.7	5.7		
<b>工业</b>																
Midas	麦达斯控股	0.48	26	(1)	4	207	0.04	0.05	12.0	9.6	0	25	4.2	4.2	买入	0.84
<b>平均值</b>			26	(1)	4	207	0.04	0.05	12.0	9.6	0	25	4.2	4.2		
<b>工业</b>																
YLLD	仁恒置地	1.31	87	46	11	702	0.11	0.13	11.9	10.1	(8)	18	0.8	0.8	买入	1.11
<b>平均值</b>			87	46	11	702	0.11	0.13	11.9	10.1	(8)	18	0.8	0.8		

买入 =  $\geq +10$  相对于有关指数六个月的指数; 卖出 =  $\leq -10$  相对于有关指数六个月的指数; 持有则指预计该行业(股份) 在未来 6 个月中的股价相对上述指数在上下 10% 区间内波动。未有评级 (NR)。

^表示全年数据, 其它则代表平均值

箭头(↑/↓)表示上月以来评级更改或盈利预测有上下超过 5% 的更改; 未有评级股票的盈利预测为 I/B/E/S 数据

资料来源:彭博及中银国际研究预测

**公告时间表**
**经济数据 (中国)**

	时间	公布日期
社会商品零售总额	09年3月	17/04
居民消费价格指数	09年4月	13/05
工业增加值	09年5月	13/05
固定资产投资	09年5月	13/05

**经济数据 (香港)**

	时间	公布日期
失业率	09年1-09年3月	20/04
综合消费物价指数	09年3月	23/04
贸易余额	09年3月	27/04
零售总值	09年3月	04/05

**业绩公布 (中国)**

山东高速 (600350.SS)	08年全年业绩	4/3/2009
宁波华翔 (002048.SZ)	08年全年业绩	4/3/2009
王府井 (600859.SS)	08年全年业绩	4/4/2009
宇通客车 (600066.SS)	08年全年业绩	4/7/2009
浙江龙盛 (600352.SS)	08年全年业绩	4/8/2009
华电国际 (H/A) (600027.SS)	08年全年业绩	4/8/2009
中国平安 (A/H) (601318.SS)	08年全年业绩	4/8/2009
S 延边路 (000776.SZ)	08年全年业绩	4/8/2009
青岛啤酒 (A/H) (600600.SS)	08年全年业绩	4/8/2009
烟台张裕 (000869.SZ)	08年全年业绩	4/8/2009
荣信股份 (002123.SZ)	09年1季度	4/8/2009
烟台张裕 (000869.SZ)	08年全年业绩	4/8/2009
山东海龙 (000677.SZ)	08年全年业绩	4/9/2009
锦江股份(A/B) (600754.SS)	08年全年业绩	4/9/2009
锦江股份(A/B) (900934.SS)	08年全年业绩	4/9/2009
海通证券 (600837.SS)	09年1季度	4/9/2009
深圳机场 (000089.SZ)	08年全年业绩	4/10/2009
冀东水泥 (000401.SZ)	08年全年业绩	4/10/2009
东阿阿胶 (000423.SZ)	08年全年业绩	4/10/2009
现代投资 (000900.SZ)	08年全年业绩	4/10/2009
柳化股份 (600423.SS)	08年全年业绩	4/10/2009
西藏旅游 (600749.SS)	08年全年业绩	4/10/2009
浦发银行 (600000.SS)	08年全年业绩	4/10/2009
中航地产 (000043.SZ)	08年全年业绩	4/10/2009
金龙汽车 (600686.SS)	08年全年业绩	4/11/2009

康缘药业 (600557.SS)	09年1季度	4/11/2009
中化国际 (600500.SS)	08年全年业绩	4/11/2009
鞍钢新轧 (A/H) (000898.SZ)	09年1季度	4/14/2009
中国南方航空公司 - A (600029.SS)	08年全年业绩	4/14/2009
关铝股份 (000831.SZ)	09年1季度	4/14/2009
焦作万方 (000612.SZ)	09年1季度	4/14/2009
锡业股份 (000960.SZ)	08年全年业绩	4/14/2009
星新材料 (600299.SS)	08年全年业绩	4/14/2009
烟台万华 (600309.SS)	09年1季度	4/14/2009
招商地产 (000024.SZ)	09年1季度	4/14/2009
招商地产 (200024.SZ)	09年1季度	4/14/2009
九龙山 (600555.SS)	08年全年业绩	4/14/2009
威孚高科 (000581.SZ)	08年全年业绩	4/14/2009
宝新能源 (000690.SZ)	09年1季度	4/14/2009
国电南瑞 (600406.SS)	09年1季度	4/14/2009
马鞍山钢铁 (H/A) (600808.SS)	08年全年业绩	4/15/2009
中国东方航空公司 - A (600115.SS)	08年全年业绩	4/15/2009
上海电气 - A (601727.SS)	08年全年业绩	4/15/2009
东百集团 (600693.SS)	09年1季度	4/15/2009
武汉中百 (000759.SZ)	09年1季度	4/15/2009
西安旅游 (000610.SZ)	09年1季度	4/15/2009
峨眉山 (000888.SZ)	08年全年业绩	4/15/2009
国投中鲁果汁 (600962.SS)	08年全年业绩	4/15/2009
中国航空 (A/H) (601111.SS)	08年全年业绩	4/16/2009
楚天高速 (600035.SS)	08年全年业绩	4/16/2009
赛马实业 (600449.SS)	09年1季度	4/16/2009
招商银行 (A/H) (600036.SS)	08年全年业绩	4/16/2009
合肥百货 (000417.SZ)	08年全年业绩	4/16/2009
华仪电气 (600290.SS)	08年全年业绩	4/16/2009
上海石化 (H/A) (600688.SS)	09年1季度	4/17/2009
时代新材 (600458.SS)	08年全年业绩	4/17/2009
保利地产 (600048.SS)	09年1季度	4/17/2009
承德露露 (000848.SZ)	09年1季度	4/17/2009
新华百货 (600785.SS)	09年1季度	4/17/2009
东源电器 (002074.SZ)	08年全年业绩	4/17/2009
中国重汽 (000951.SZ)	09年1季度	4/18/2009
国阳新能 (600348.SS)	08年全年业绩	4/18/2009
天士力 (600535.SS)	09年1季度	4/18/2009
东方明珠 (600832.SS)	08年全年业绩	4/18/2009
华泰股份 (600308.SS)	08年全年业绩	4/18/2009
上海家化 (600315.SS)	09年1季度	4/18/2009
华瑞铸钢 (002204.SZ)	09年1季度	4/18/2009

金地集团 (600383.SS)	08 年全年业绩	4/18/2009
黄山旅游 (600054.SS)	08 年全年业绩	4/18/2009
国电电力 (600795.SS)	08 年全年业绩	4/18/2009
宁波富达 (600724.SS)	08 年全年业绩	4/18/2009
宏源证券 (000562.SZ)	08 年全年业绩	4/18/2009
泸州老窖 (000568.SZ)	09 年 1 季度	4/18/2009
黄山旅游 (900942.SS)	08 年全年业绩	4/18/2009
湘电股份 (600416.SS)	09 年 1 季度	4/18/2009
紫金矿业 (601899.SS)	09 年 1 季度	4/20/2009
沈阳机床 (000410.SZ)	08 年全年业绩	4/20/2009
西山煤电 (000983.SZ)	09 年 1 季度	4/20/2009
盐湖钾肥 (000792.SZ)	09 年 1 季度	4/20/2009
三友化工 (600409.SS)	09 年 1 季度	4/21/2009
中联重科 (000157.SZ)	08 年全年业绩	4/21/2009
平高电气 (600312.SS)	09 年 1 季度	4/21/2009
武汉钢铁 (600005.SS)	09 年 1 季度	4/21/2009
云南铝业 (000807.SZ)	09 年 1 季度	4/21/2009
方圆支承 (002147.SZ)	09 年 1 季度	4/21/2009
三一重工 (600031.SS)	08 年全年业绩	4/21/2009
深振业 (000006.SZ)	09 年 1 季度	4/21/2009
国旅联合 (600358.SS)	08 年全年业绩	4/21/2009
西安饮食 (000721.SZ)	08 年全年业绩	4/21/2009
丽江旅游 (002033.SZ)	09 年 1 季度	4/21/2009
福耀玻璃 (600660.SS)	09 年 1 季度	4/21/2009
国投电力 (600886.SS)	09 年 1 季度	4/21/2009
华夏银行 (600015.SS)	08 年全年业绩	4/21/2009
贵州茅台 (600519.SS)	09 年 1 季度	4/21/2009
广百股份 (002187.SZ)	09 年 1 季度	4/21/2009
哈空调 (600202.SS)	09 年 1 季度	4/21/2009
山东药玻 (600529.SS)	09 年 1 季度	4/21/2009
长江证券 (000783.SZ)	09 年 1 季度	4/21/2009
兰花科创 (600123.SS)	09 年 1 季度	4/22/2009
天山股份 (000877.SZ)	09 年 1 季度	4/22/2009
伊泰 B 股 (900948.SS)	09 年 1 季度	4/22/2009
特变电工 (600089.SS)	09 年 1 季度	4/22/2009
亚宝药业 (600351.SS)	09 年 1 季度	4/22/2009
中海发展 (A/H) (600026.SS)	09 年 1 季度	4/22/2009
铜陵有色 (000630.SZ)	09 年 1 季度	4/22/2009
新疆众和 (600888.SS)	09 年 1 季度	4/22/2009
铁龙物流 (600125.SS)	09 年 1 季度	4/22/2009
全聚德 (002186.SZ)	09 年 1 季度	4/22/2009
世博股份 (002059.SZ)	09 年 1 季度	4/22/2009

宁波银行 (002142.SZ)	08 年全年业绩	4/22/2009
华兰生物 (002007.SZ)	09 年 1 季度	4/22/2009
五粮液 (000858.SZ)	09 年 1 季度	4/22/2009
大商股份 (600694.SS)	09 年 1 季度	4/22/2009
智光电气 (002169.SZ)	09 年 1 季度	4/22/2009
歌华有线 (600037.SS)	09 年 1 季度	4/23/2009
双环科技 (000707.SZ)	08 年全年业绩	4/23/2009
平煤天安 (601666.SS)	09 年 1 季度	4/23/2009
卧龙电气 (600580.SS)	09 年 1 季度	4/23/2009
山东黄金 (600547.SS)	09 年 1 季度	4/23/2009
江南高纤 (600527.SS)	09 年 1 季度	4/23/2009
山河智能 (002097.SZ)	08 年全年业绩	4/23/2009
南车股份 (601766.SS)	08 年全年业绩	4/23/2009
三特索道 (002159.SZ)	09 年 1 季度	4/23/2009
江铃汽车 (000550.SZ)	09 年 1 季度	4/23/2009
江铃汽车 (200550.SZ)	09 年 1 季度	4/23/2009
民生银行 (600016.SS)	08 年全年业绩	4/23/2009
东北证券 (000686.SZ)	09 年 1 季度	4/23/2009
老白干 (600559.SS)	08 年全年业绩	4/23/2009
重庆百货 (600729.SS)	09 年 1 季度	4/23/2009
中国联通 (A/H) (600050.SS)	09 年 1 季度	4/24/2009
中国铝业 (A/H) (601600.SS)	09 年 1 季度	4/24/2009
中国石化 (A/H) (600028.SS)	09 年 1 季度	4/24/2009
云天化 (600096.SS)	09 年 1 季度	4/24/2009
中国中铁 (A/H) (601390.SS)	08 年全年业绩	4/24/2009
东力传动 (002164.SZ)	09 年 1 季度	4/24/2009
昆明机床 (A/H) (600806.SS)	08 年全年业绩	4/24/2009
常林股份 (600710.SS)	09 年 1 季度	4/24/2009
中华企业 (600675.SS)	09 年 1 季度	4/24/2009
万科 (A/B) (000002.SZ)	09 年 1 季度	4/24/2009
万科 (A/B) (200002.SZ)	09 年 1 季度	4/24/2009
华天酒店 (000428.SZ)	09 年 1 季度	4/24/2009
金陵饭店 (601007.SS)	09 年 1 季度	4/24/2009
一汽轿车 (000800.SZ)	08 年全年业绩	4/24/2009
江淮汽车 (600418.SS)	09 年 1 季度	4/24/2009
承德钒钛 (600357.SS)	09 年 1 季度	4/24/2009
中国船舶 (600150.SS)	09 年 1 季度	4/24/2009
兴业银行 (601166.SS)	09 年 1 季度	4/24/2009
华东医药 (000963.SZ)	09 年 1 季度	4/24/2009
天坛生物 (600161.SS)	09 年 1 季度	4/24/2009
小商品城 (600415.SS)	08 年全年业绩	4/24/2009
中国国贸 (600007.SS)	09 年 1 季度	4/24/2009

浦东金桥 (600639.SS)	09年1季度	4/24/2009
浦东金桥 (900911.SS)	09年1季度	4/24/2009
广西柳工 (000528.SZ)	09年1季度	4/25/2009
中材国际 (600970.SS)	08年全年业绩	4/25/2009
思源电气 (002028.SZ)	09年1季度	4/25/2009
许继电气 (000400.SZ)	09年1季度	4/25/2009
中信国安 (000839.SZ)	09年1季度	4/25/2009
四川美丰 (000731.SZ)	09年1季度	4/25/2009
徐工科技 (000425.SZ)	09年1季度	4/25/2009
华侨城 (000069.SZ)	09年1季度	4/25/2009
北京旅游 (000802.SZ)	09年1季度	4/25/2009
天津夏利 (000927.SZ)	09年1季度	4/25/2009
广船国际-A (600685.SS)	09年1季度	4/25/2009
安信信托 (600816.SS)	08年全年业绩	4/25/2009
燕京啤酒 (000729.SZ)	09年1季度	4/25/2009
兖州煤业 (A/H) (600188.SS)	08年全年业绩	4/27/2009
中国银行 (A/H) (601988.SS)	09年1季度	4/27/2009
宝钢股份 (600019.SS)	09年1季度	4/28/2009
扬农化工 (600486.SS)	09年1季度	4/28/2009
上海航空公司 (600591.SS)	09年1季度	4/28/2009
厦门空港 (600897.SS)	08年全年业绩	4/28/2009
秦川发展 (000837.SZ)	09年1季度	4/28/2009
潞安环能 (601699.SS)	09年1季度	4/28/2009
同仁堂 (600085.SS)	09年1季度	4/28/2009
中恒集团 (600252.SS)	09年1季度	4/28/2009
中集集团 (A/B) (000039.SZ)	09年1季度	4/28/2009
中集集团 (A/B) (200039.SZ)	09年1季度	4/28/2009
振华港机 (600320.SS)	09年1季度	4/28/2009
中海油田(A/H) (601808.SS)	09年1季度	4/28/2009
中国石油(A/H) (601857.SS)	09年1季度	4/28/2009
南山铝业 (600219.SS)	09年1季度	4/28/2009
唐钢股份 (000709.SZ)	09年1季度	4/28/2009
苏宁电器 (002024.SZ)	09年1季度	4/28/2009
新华传媒 (600825.SS)	09年1季度	4/28/2009
华鲁恒升 (600426.SS)	09年1季度	4/28/2009
赣粤高速 (600269.SS)	09年1季度	4/28/2009
大唐国际 (A/H) (601991.SS)	09年1季度	4/28/2009
晋西车轴 (600495.SS)	09年1季度	4/28/2009
山推股份 (000680.SZ)	09年1季度	4/28/2009
太原重工 (600169.SS)	09年1季度	4/28/2009
天地科技 (600582.SS)	09年1季度	4/28/2009
天马股份 (002122.SZ)	09年1季度	4/28/2009

厦工股份 (600815.SS)	09年1季度	4/28/2009
华发股份 (600325.SS)	09年1季度	4/28/2009
万好万家 (600576.SS)	09年1季度	4/28/2009
首旅股份 (600258.SS)	09年1季度	4/28/2009
中青旅 (600138.SS)	09年1季度	4/28/2009
桂林旅游 (000978.SZ)	09年1季度	4/28/2009
长安汽车 (000625.SZ)	09年1季度	4/28/2009
长安汽车 (200625.SZ)	09年1季度	4/28/2009
上海汽车 (600104.SS)	09年1季度	4/28/2009
攀钢钢钒 (000629.SZ)	09年1季度	4/28/2009
北京银行 (601169.SS)	08年全年业绩	4/28/2009
中信证券 (600030.SS)	09年1季度	4/28/2009
水井坊 (600779.SS)	09年1季度	4/28/2009
广州友谊 (000987.SZ)	09年1季度	4/28/2009
张江高科 (600895.SS)	09年1季度	4/28/2009
国金证券 (600109.SS)	09年1季度	4/28/2009
久联发展 (002037.SZ)	09年1季度	4/29/2009
白云机场 (600004.SS)	09年1季度	4/29/2009
上海机场 (600009.SS)	09年1季度	4/29/2009
安徽合力 (600761.SS)	09年1季度	4/29/2009
金铝股份 (601958.SS)	09年1季度	4/29/2009
成商集团 (600828.SS)	09年1季度	4/29/2009
大秦铁路 (601006.SS)	09年1季度	4/29/2009
冠城大通 (600067.SS)	09年1季度	4/29/2009
福田汽车 (600166.SS)	09年1季度	4/29/2009
南钢股份 (600282.SS)	09年1季度	4/29/2009
长江电力 (600900.SS)	09年1季度	4/29/2009
创业环保 (600874.SS)	08年全年业绩	4/29/2009
交通银行 (A/H) (601328.SS)	09年1季度	4/29/2009
南京银行 (601009.SS)	09年1季度	4/29/2009
中信银行 (A/H) (601998.SS)	08年全年业绩	4/29/2009
工商银行 (A/H) (601398.SS)	09年1季度	4/29/2009
金融街 (000402.SZ)	09年1季度	4/29/2009
中牧股份 (600195.SS)	09年1季度	4/29/2009
天威保变 (600550.SS)	09年1季度	4/29/2009
国电南自 (600268.SS)	09年1季度	4/29/2009
国元证券 (000728.SZ)	09年1季度	4/29/2009
潍柴动力 (000338.SZ)	08年全年业绩	4/30/2009
中铁建 (A/H) (601186.SS)	08年全年业绩	4/30/2009
广深铁路 (H/A) (601333.SS)	08年全年业绩	4/30/2009

**业绩公布 (香港)**

中国旺旺 (0151.HK)	08年下半年	4/3/2009
安徽皖通高速 (0995.HK)	08年下半年	4/7/2009
电讯盈科 (0008.HK)	08年全年业绩	4/7/2009
中外运航运 (0368.HK)	08年全年业绩	4/7/2009
广船国际 (0317.HK)	08年全年业绩	4/8/2009
富邦银行 (0636.HK)	08年全年业绩	4/8/2009
香港铁路 (0066.HK)	08年全年业绩	4/8/2009
国泰航空公司 (0293.HK)	08年全年业绩	4/8/2009
新鸿基地产 (0016.HK)	08年全年业绩	4/8/2009
永亨银行 (0302.HK)	08年全年业绩	4/8/2009
凤凰卫视 (2008.HK)	08年全年业绩	4/9/2009
申银万国 (0218.HK)	08年全年业绩	4/9/2009
有线宽频 (1097.HK)	08年全年业绩	4/9/2009
深圳高速 (0548.HK)	08年全年业绩	4/9/2009
港华燃气 (1083.HK)	08年全年业绩	4/13/2009
中国航空 (0753.HK)	09年1季度	4/14/2009
中海发展 (1138.HK)	08年全年业绩	4/14/2009
烟台北方安德利果汁 (8259.HK)	08年全年业绩	4/14/2009
中华煤气 (0003.HK)	08年全年业绩	4/14/2009
新世界发展 (0017.HK)	08年全年业绩	4/14/2009
信和置业 (0083.HK)	08年全年业绩	4/14/2009
中保国际 (0966.HK)	08年全年业绩	4/14/2009
恒安国际 (1044.HK)	08年全年业绩	4/15/2009
李宁 (2331.HK)	08年全年业绩	4/15/2009
腾讯 (0700.HK)	08年全年业绩	4/15/2009
泓富房产信托 (0808.HK)	08年全年业绩	4/15/2009
交通银行 (3328.HK)	08年全年业绩	4/15/2009
中国移动 (0941.HK)	08年全年业绩	4/15/2009
嘉里建设 (0683.HK)	08年全年业绩	4/15/2009
比亚迪 (1211.HK)	08年全年业绩	4/16/2009
洛阳钼业 (3993.HK)	08年全年业绩	4/16/2009
中国石油 (0857.HK)	08年全年业绩	4/16/2009
中兴通讯 (0763.HK)	08年全年业绩	4/16/2009
民安控股 (1389.HK)	08年全年业绩	4/16/2009
东方海外 (0316.HK)	08年全年业绩	4/16/2009
中国海外发展 (0688.HK)	08年全年业绩	4/16/2009
中国银行 (3988.HK)	08年全年业绩	4/17/2009
中银香港 (2388.HK)	09年1季度	4/17/2009
大新银行 (2356.HK)	08年全年业绩	4/17/2009
大新金融 (0440.HK)	08年全年业绩	4/20/2009
电视广播 (0511.HK)	09年1季度	4/20/2009

百丽国际 (1880.HK)	08年全年业绩	4/20/2009
中国人寿 (2628.HK)	08年全年业绩	4/20/2009
中国联通 (0762.HK)	08年全年业绩	4/21/2009
中国海洋石油 (0883.HK)	08年全年业绩	4/21/2009
工商银行 (1398.HK)	08年全年业绩	4/22/2009
中国龙工 (3339.HK)	09年1季度	4/22/2009
财讯传媒 (P) (0205.HK)	09年1季度	4/23/2009
物美商业 (8277.HK)	08年全年业绩	4/23/2009
长江实业 (0001.HK)	09年1季度	4/24/2009
恒基地产 (0012.HK)	09年1季度	4/24/2009
中国光大 (0165.HK)	08年全年业绩	4/24/2009
中海油田 (2883.HK)	08年全年业绩	4/24/2009
华润置地 (1109.HK)	08年全年业绩	4/24/2009
上海石化 (0338.HK)	09年1季度	4/24/2009
时代零售 (1832.HK)	08年下半年	4/25/2009
佐丹奴 (0709.HK)	08年全年业绩	4/25/2009
九兴 (1836.HK)	09年1季度	4/25/2009
建设银行 (0939.HK)	08年全年业绩	4/27/2009
广州药业 (0874.HK)	09年1季度	4/27/2009
中化化肥 (0297.HK)	09年1季度	4/28/2009
中航信 (0696.HK)	09年1季度	4/28/2009
京信通信 (2342.HK)	09年1季度	4/28/2009
中国铝业 (2600.HK)	09年1季度	4/29/2009
华润创业 (0291.HK)	08年全年业绩	4/29/2009
華潤電力 (0836.HK)	09年1季度	4/29/2009
中国电信 (0728.HK)	08年全年业绩	4/30/2009
新濠国际 (0200.HK)	08年全年业绩	4/30/2009
宝姿 (0589.HK)	08年全年业绩	4/30/2009
大唐国际 (0991.HK)	08年全年业绩	4/30/2009
SCMP 集团 (0583.HK)	08年全年业绩	4/30/2009

### 最近出版的研究报告

日期	报告名称	行业	分析员	电话	电邮
7/4/09	长期受益于医改	制药	贺长明	(8610) 6622 9080	changming.he@bocigroup.com
			张寅	(8621) 6860 4866 分机 8929	yin.zhang@bocigroup.com
31/3/09	中国证券行业	金融 - 证券	张戡	(8610) 6622 9075	jian.zhang@bocigroup.com
		交通运输 - 机场业和			
27/3/09	民用航空运输行业	航空公司	李攀	(8610) 6622 9073	pan.li@bocigroup.com
26/3/09	中青旅	消费服务 - 旅游	刘都	(8621) 6860 4866 分机 8511	du.liu@bocigroup.com
26/3/09	中国国贸	地产 - 投资商	周路	(8621) 6860 4866 分机 8587	lu.zhou@bocigroup.com
23/3/09	房地产 09年3月月报	地产	田世欣	(8621) 6860 4866 分机 8519	shixin.tian@bocigroup.com
			周路	(8621) 6860 4866 分机 8587	lu.zhou@bocigroup.com
23/3/09	化工行业月度策略	化工	倪晓曼	(8621) 6860 4866 分机 8319	xiaoman.ni@bocigroup.com
			陈恬	(8621) 6860 4866 分机 8503	tian.chen@bocigroup.com
17/3/09	华润燃气	公用事业 - 燃气	胡文洲	(8621) 6860 4866 分机 8520	eric.hu@bocigroup.com
13/3/09	华侨看中国 - 3月	月刊	骆志恒	(852) 2905 2108	anthony.lok@bocigroup.com
			程漫江	(8610) 6622 9128	mj.cheng@bocigroup.com
12/3/09	卧龙电气	工业设备 - 电力设备	韩玲	(8621) 6860 4866 分机 8595	ling.han@bocigroup.com
11/3/09	中国电信业	电信	刘都	(8621) 6860 4866 分机 8511	du.liu@bocigroup.com
11/3/09	山东药玻	医药 - 医疗器械	张寅	(8621) 6860 4866 分机 8929	yin.zhang@bocigroup.com
5/3/09	中国银行业	金融 - 银行	袁琳	(8610) 6622 9070	lin.yuan@bocigroup.com
3/3/09	价格评论月刊-第十六期	月刊	中银国际 研究部		
27/2/09	中国有色金属行业	金属与矿产-有色金属	乐宇坤	(8621) 6860 4866 分机 8559	yukun.le@bocigroup.com
26/2/09	民用航空运输行业	交通运输 - 机场业和 航空公司	李攀	(8610) 6622 9073	pan.li@bocigroup.com
26/2/09	钢铁评论月刊 - 2009年2月	金属和矿产 - 钢铁	乐宇坤	(8621) 6860 4866 分机 8559	yukun.le@bocigroup.com
			许民乐	(8621) 6860 4866 分机 8589	minle.xu@bocigroup.com
24/2/09	许继电气	工业设备 - 电力设备	韩玲	(8621) 6860 4866 分机 8595	ling.han@bocigroup.com
20/2/09	科达机电	工业 - 机械	史祺	(8621) 6860 4866 分机 8368	qi.shi@bocigroup.com
			胡文洲	(8621) 6860 4866 分机 8520	eric.hu@bocigroup.com
19/2/09	房地产 09年1-2月月报	地产	田世欣	(8621) 6860 4866 分机 8519	shixin.tian@bocigroup.com
			周路	(8621) 6860 4866 分机 8587	lu.zhou@bocigroup.com
18/2/09	天士力	制药 - 中药	贺长明	(8610) 6622 9080	changming.he@bocigroup.com
18/2/09	中牧股份	农业 - 其它	赵宗俊	(8621) 6860 4866 分机 8510	zongjun.zhao@bocigroup.com
17/2/09	中国银行业	金融 - 银行	袁琳	(8610) 6622 9070	lin.yuan@bocigroup.com
13/2/09	华侨看中国 - 2月	月刊	骆志恒	(852) 2905 2108	anthony.lok@bocigroup.com
			程漫江	(8610) 6622 9128	mj.cheng@bocigroup.com
12/2/09	中国船舶工业	机械 - 造船	许民乐	(8621) 6860 4866 分机 8589	minle.xu@bocigroup.com
11/2/09	苏宁电器	消费服务-零售及百货	刘都	(8621) 6860 4866 分机 8511	du.liu@bocigroup.com
5/2/09	电力设备行业	工业 - 电力设备	韩玲	(8621) 6860 4866 分机 8595	ling.han@bocigroup.com
5/2/09	装备制造行业	工业 - 机械	史祺	(8621) 6860 4866 分机 8368	qi.shi@bocigroup.com
2/2/09	价格评论月刊-第十五期	月刊	中银国际 研究部		
23/1/09	上海工业园区	中国地产 - 投资商	周路	(8621) 6860 4866 分机 8587	lu.zhou@bocigroup.com
			田世欣	(8621) 6860 4866 分机 8519	shixin.tian@bocigroup.com
22/1/09	中国大基建板块	工业 - 建筑及基建	李攀	(8610) 6622 9073	pan.li@bocigroup.com
22/1/09	钢铁评论月刊-2009年1月	月刊	乐宇坤	(8621) 6860 4866 分机 8559	yukun.le@bocigroup.com
			许民乐	(8621) 6860 4866 分机 8589	minle.xu@bocigroup.com
20/1/09	久联发展	化工 - 其他	陈恬	(8621) 6860 4866 分机 8503	tian.chen@bocigroup.com
			倪晓曼	(8621) 6860 4866 分机 8319	xiaoman.ni@bocigroup.com

### 中银国际研究团队

#### 宏观经济及策略

策略  
中国经济  
中国经济  
中国经济

#### 汽车/工业

#### 化工

#### 消费品/消费服务

食品及饮料

博彩及零售

零售

零售

#### 能源

#### 金融

银行(香港)/ 保险

银行(中国)/ 保险

银行(中国)/ 保险

证券

基金

#### 工业

#### 传媒/旅游

#### 金属及矿产

#### 制药

#### 地产

#### 中小盘股

#### 科技

电信

#### 交通运输

海运

陆运

陆运

航运

航运

#### 公用事业

#### 新加坡股

骆志恒	(852) 2905 2108	anthony.lok@bocigroup.com
程漫江	(8610) 6622 9128	mj.cheng@bocigroup.com
叶丙南	(8610) 6622 9081	bingnan.ye@bocigroup.com
李涛	(8610) 6622 9064	tao.li@bocigroup.com
胡文洲	(8621) 6860 4866 分机 8520	eric.hu@bocigroup.com
王玉笙	(8621) 6860 4866 分机 8523	yusheng.wang@bocigroup.com
刘志成	(852) 2905 2130	lawrence.lau@bocigroup.com
倪晓曼	(8621) 6860 4866 分机 8319	xiaoman.ni@bocigroup.com
陈恬	(8621) 6860 4866 分机 8503	tian.chen@bocigroup.com
赵宗俊	(8621) 6860 4866 分机 8510	zongjun.zhao@bocigroup.com
陈淑雯	(852) 2905 2127	jenny.chan@bocigroup.com
张志永	(852) 2905 2102	ashley.cheung@bocigroup.com
刘都	(8621) 6860 4866 分机 8511	du.liu@bocigroup.com
郑媛	(8621) 6860 4866 分机 8517	yuan.zheng@bocigroup.com
刘志成	(852) 2905 2130	lawrence.lau@bocigroup.com
唐倩	(8610) 6622 9077	qian.tang@bocigroup.com
沈涛	(8610) 6622 9097	tao.shen@bocigroup.com
黄国威	(852) 2905 2120	kwokwai.wong@bocigroup.com
袁琳	(8610) 6622 9070	lin.yuan@bocigroup.com
孙鹏	(8610) 6622 9072	peng.sun@bocigroup.com
张戡	(8610) 6622 9075	jian.zhang@bocigroup.com
兰晓飞	(8610) 6622 9085	xiaofei.lan@bocigroup.com
胡文洲	(8621) 6860 4866 分机 8520	eric.hu@bocigroup.com
韩玲	(8621) 6860 4866 分机 8595	ling.han@bocigroup.com
史祺	(8621) 6860 4866 分机 8368	qi.shi@bocigroup.com
吴维克	(852) 2905 2128	allan.ng@bocigroup.com
刘都	(8621) 6860 4866 分机 8511	du.liu@bocigroup.com
冯雪	(8621) 6860 4866 分机 8590	xue.feng@bocigroup.com
陈蓓蕾	(852) 2905 2103	belle.chan@bocigroup.com
乐宇坤	(8621) 6860 4866 分机 8559	yukun.le@bocigroup.com
许民乐	(8621) 6860 4866 分机 8589	minle.xu@bocigroup.com
贺长明	(8610) 6622 9080	changming.he@bocigroup.com
张寅	(8621) 6860 4866 分机 8929	yin.zhang@bocigroup.com
何柱	(852) 2905 2107	manfred.ho@bocigroup.com
张启明	(852) 2905 2167	vivien.zhang@bocigroup.com
田世欣	(852) 6860 4866 分机 8519	shixin.tian@bocigroup.com
周路	(852) 6860 4866 分机 8587	lu.zhou@bocigroup.com
邢小羽	(852) 2905 2122	sarah.xing@bocigroup.com
白韧	(852) 2905 2123	peter.pak@bocigroup.com
何方	(852) 2905 2112	frank.he@bocigroup.com
吴维克	(852) 2905 2128	allan.ng@bocigroup.com
林振国	(852) 2905 2111	jimmy.lam@bocigroup.com
李攀	(8610) 6622 9073	pan.li@bocigroup.com
刘会明	(8610) 6622 9084	huiming.liu@bocigroup.com
杜建平	(8610) 6622 9079	jianping.du@bocigroup.com
李雁	(8610) 6622 9014	yan.li@bocigroup.com
姚圣	(852) 2905 2105	peter.yao@bocigroup.com
于念	(8610) 6622 9124	nian.yu@bocigroup.com
黎富恒	(65) 6536 8538	frank.lai@bocigroup.com

## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有等于或高于上市法团市场资本值的1%的财务权益。受雇于中银国际集团或与中银国际集团有联系的个人担任中国银行的高级人员。中银国际集团涉及以下上市法团证券的做市活动：中国银行、建设银行、中国人寿、中国移动、中国电信、汇丰控股、工商银行、地铁公司、中国石油及中国石化。中银国际集团在过去12个月内与远洋地产存在投资银行业务关系。虽然中银国际研究与中银国际控股有限公司是中国银行股份有限公司的子公司及中银香港的关联公司，但中银国际研究与中银国际控股无权代表中国银行或中银香港发布任何信息或提供任何保证。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照2009年4月8日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## 免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资者的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论有否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从可信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在没有影响上述免责声明的情况下，如果阁下是根据新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第110章)之 Regulation 2 定义下的“合格投资人”或“专业投资人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍将(1)因为 FAR 之 Regulation 34 而获豁免按 FAA 第 27 条之强制规定作出任何推荐须有合理基础；(2)因为 FAR 之 Regulation 35 而获豁免按 FAA 第 36 条之强制规定披露其在本报告中提及的任何证券(包括收购或出售)之利益，或其联系人或关联人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 2867 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打 :10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打 :10800 1521065  
新加坡客户请拨打 : 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 2867 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉敏街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼 (049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371